

新股发行体制改革的新近动态

作者: 翁晓健 / 陈鹏

针对备受市场关注的新股发行“高发行价、高市盈率、高超募额”的三高现象,中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)自发布《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》后,又于2010年10月11日发布了《关于深化新股发行体制改革的指导意见》(以下简称《指导意见》)和《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》(以下简称《修改决定》)。以上两项法律文件在完善询价申购过程等方面均作出了进一步规定,旨在更好地稳定市场、抑制“三高”,更好地保护中小投资者的利益。

《指导意见》四大措施

《指导意见》进一步完善了询价过程中的报价申购和配售约束机制,促进新股定价进一步市场化,同时,增强了定价信息透明度,完善了回拨机制和中止发行机制,对发行人、投资人、承销商等市场主体的职责进行了强化。《指导意见》主要提出了以下四项改革措施:

➤ 进一步完善询价过程中报价申购和配售约束机制。

在中小型公司新股发行中,发行人及其主承销商应当根据发行规模和市场情况,合理设定每笔网下配售的配售量,以促进询价对象认真定价。根据每笔配售量确定可获配机构的数量,再对发行价格以上的入围报价进行配售,如果入围机构较多应进行随机摇号,根据摇号结果进行配售。提高中小型公司新股发行中单个机构获配股份的数量,有利于加大定价者的责任,促进询价对象报价更加审慎和真实。

➤ 增强定价信息透明度。

If you would like an English version
of this publication, please contact:

Lily Han: (86 21) 3135 8709
Publication@llinkslaw.com

如您需要了解我们的出版物,请与
下列人员联系:

韩东红: (86 21) 3135 8709
Publication@llinkslaw.com

通力律师事务所
www.llinkslaw.com

简评证监会进一步深化新股发行体制改革

发行人及其主承销商须披露参与询价的机构的具体报价情况。主承销商须披露在推介路演阶段向询价对象提供的对发行人股票的估值结论、发行人同行业可比上市公司的市盈率或其他等效指标。各环节信息公开有助于提高定价透明度，有利于督促券商、机构的询价定价不断审慎自律，合理引导市场，强化社会公众的价值投资理念。

- 扩大询价对象范围，充实网下机构投资者。

主承销商可以自主推荐一定数量的具有较高定价能力和长期投资取向的机构投资者，参与网下询价配售。主承销商应当制订推荐投资者的原则和标准，并建立透明的推荐决策机制。推荐标准、决策程序以及最终确定的投资者名单应当报中国证券业协会登记备案。赋予主承销商配售权，有利于促进承销商更好地兼顾发行人和投资者双方的利益来定价。

- 完善回拨机制和中止发行机制。

网上申购不足时，可以向网下回拨由参与网下的机构投资者申购，仍然申购不足的，可以由承销团推荐其他投资者参与网下申购。网下机构投资者在既定的网下发售比例内有效申购不足，不得向网上回拨，可以中止发行。在网下报价情况未及发行人及其主承销商预期、网上申购不足、网上申购不足向网下回拨后仍然申购不足的情况下，可以中止发行。中止发行后，在核准文件有效期内，经向中国证监会备案，可重新启动发行。上述机制有利于督促发行人及其主承销商合理设计承销流程，在保护投资者利益与方便承销商管理承销风险之间合理平衡。

为了更好地落实上述《指导意见》拟推出的新股发行改革措施，《证券发行与承销管理办法》也作了相应修改，《修改决定》与《指导意见》的出台为前述改革措施的实施提供了有力保障。

简评证监会进一步深化新股发行体制改革

如需进一步信息，请联系：

上海	北京
韩 炯 电话: (86 21) 3135 8778 Christophe.Han@llinkslaw.com	陈 巍 电话: (86 10) 6655 5050 - 1022 Way.Chen@llinkslaw.com
黄 艳 电话: (86 21) 3135 8788 Calista.Huang@llinkslaw.com	
翁晓健 电话: (86 21) 3135 8660 James.Weng@llinkslaw.com	

© 通力律师事务所 2010