

首次公开发行证券网下投资者管理新规全解读

作者：陈鹏 | 骆沙舟 | 曹力川

中国证券业协会(以下简称“协会”)于2023年2月起草制定了《首次公开发行证券网下投资者管理规则》(简称“2023版规则”)系列规定及配套文件。2023版规则在充分借鉴吸收科创板和创业板网下投资者管理规定的先进经验和实践做法的基础上,对各板块网下投资者管理规则进行系统梳理和整合,进一步形成了统一的网下投资者管理规则。

本文从首发证券网下投资者管理相关规定的沿革情况、2023版规则主要修订要点和相关自律监管情况三个方面对首次公开发行证券网下投资者管理规则进行分析解读。

.....
如您需要了解我们的出版物,
请联系:

Publication@linksllaw.com

PART 1 网下投资者管理相关规定的演变和沿革情况

时间	相关规定
第一阶段: 2014 年 , 协会修订了《证券发行与承销管理办法》(已被修订)、《首次公开发行股票承销业务规范》(现已失效), 起草了《首次公开发行股票网下投资者备案管理细则(2014)》(现已失效)	
第二阶段: 2016 年起 , 协会多次修订网下投资者管理相关细则	
2016.01	《首次公开发行股票网下投资者管理细则(2016 修订)》(现已失效)
2017.12	《首次公开发行股票网下投资者管理细则(2017 修订)》(现已失效)
2018.06	《首次公开发行股票网下投资者管理细则(2018 修订)》(简称“2018 版细则”)(现已失效)
第三阶段: 2019 年起 , 注册制下科创板和创业板网下投资者管理规则	
2019.05	《科创板首次公开发行股票网下投资者管理细则》及配套文件(现已失效)
2020.07	《关于明确创业板首次公开发行股票网下投资者规则适用及自律管理要求的通知》(现已失效)
2021.11	《注册制下首次公开发行股票网下投资者管理规则》及配套文件《注册制下首次公开发行股票网下投资者分类评价和管理指引》(简称“2021 版规则”, 2021 版规则废止了上述《科创板首次公开发行股票网下投资者管理细则》和《关于明确创业板首次公开发行股票网下投资者规则适用及自律管理要求的通知》)(现已失效)
2021.12	《北京证券交易所股票向不特定合格投资者公开发行并上市网下投资者管理特别条款》(现已失效)
第四阶段: 2023 年起 , 各板块统一网下投资者管理规则	
2023.02	《首次公开发行证券网下投资者管理规则》(简称“2023 版规则”)及配套文件《首次公开发行证券网下投资者分类评价和管理指引》《自律规则适用意见第 5 号——关于〈首次公开发行证券网下投资者分类评价和管理指引〉有关规定的适用意见》(现行有效) 《北京证券交易所股票向不特定合格投资者公开发行并上市网下投资者管理特别规定》(现行有效)

PART 2 2023 版规则及配套文件主要修订要点

一. 调整了网下投资者主体范围

板块	旧规定	新规定
科创板 创业板	证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司、合格境外投资者以及符合一定条件的私募基金管理人等专业机构投资者, 在协会注册后, 可以参与科创板、创业板首发股票网下询价和配售业务。(2021 版规则第三条)	证券公司、基金管理公司、保险公司及前述机构资产管理子公司、期货公司、信托公司、财务公司、合格境外投资者、符合一定条件的私募基金管理人等专业机构投资者, 在协会完成注册后, 可参与首发证券网下询价和配售业务。期货资产管理子公司参照私募基金管理人进行管理。(2023 版规则第四条)

<p>主板</p>	<p>证券公司、基金公司、信托公司、财务公司、保险公司以及合格境外投资者等六类机构投资者可自行在协会注册。 (2018 版细则第五条) 其他机构投资者或个人投资者可由具有证券承销业务资格的证券公司向协会推荐注册。(2018 版细则第六条)</p>	<p>除上述双创板八类投资者外,符合一定条件在中国境内依法设立的其他法人和组织(以下统称一般机构投资者)以及个人投资者,在协会完成注册后,可参与主板首发证券网下询价和配售业务。(2023 版规则第四条)</p>
------------------	---	---

二. 明确机构投资者注册网下投资者的基本条件

2023 版规则第五条从人员配置、独立性、合规性、一般机构投资者风险承受能力等方面对机构投资者注册成为网下投资者提出了具体明确要求, 包括如下 八项基本条件:

1.	<p>具备丰富的上海市场和深圳市场证券投资交易经验</p>	<p>应依法设立、持续经营时间达到两年(含)以上, 从事证券交易时间达到两年(含)以上, 且具有上海市场和深圳市场证券交易记录。经行政许可从事证券、基金、期货、保险、信托等金融业务的专业机构投资者可不受上述限制;</p>
2.	<p>具有良好的信用记录</p>	<p>最近十二个月未受到刑事处罚、未因重大违法违规行为被相关监管部门采取行政处罚、行政监管措施或者被相关自律组织采取纪律处分措施, 最近三十六个月内被相关自律组织采取书面自律管理措施不满三次。投资者能够证明所受处罚业务与证券投资业务、受托投资管理业务互相隔离的除外。</p>
3.	<p>具备专业证券研究定价能力</p>	<p>应具有科学合理的估值定价模型、完善的定价决策制度, 能够自主作出投资决策, 从事首发证券研究和投资的人员应具备两年(含)以上权益类资产研究或权益类、混合类产品投资管理经验。</p>
4.	<p>具备必要的合规风控能力</p>	<p>应依法合规展业, 将参与首发证券网下询价和配售业务纳入整体合规风控体系, 并指定专职人员加强合规管理和风险控制。首发证券网下询价和配售业务合规负责人员应具备两年(含)以上金融合规管理工作经验, 并具备法律、金融本科以上学历或通过国家法律职业资格考试。</p>
5.	<p>具备较强的风险承受能力</p>	<p>能够独立承担投资风险。一般机构投资者的风险承受能力等级应为 C4 级(含)以上。</p>
6.	<p>具有开展首发证券网下询价和配售业务独立性</p>	<p>能够独立开展首发证券研究定价、网下询价与申购业务。</p>
7.	<p>建立完善的参与首发证券网下询价和配售业务制度和机制</p>	<p>包括但不限于内部控制、投资研究、定价决策、报价申购、通讯设备管控等制度机制。</p>
8.	<p>监管部门和协会要求的其他条件</p>	

三. 明确私募基金管理人注册网下投资者的条件

2018版 细则	未对私募基金管理人注册为首发股票网下投资者作出特别规定
2021版 规则	<p>单独明确了私募基金管理人注册为科创板、创业板首发股票网下投资者的条件, 包括:</p> <p>(一) 已在中国证券投资基金业协会完成登记;</p> <p>(二) 具备一定的证券投资经验。依法设立并持续经营时间达到两年(含)以上, 从事证券交易时间达到两年(含)以上;</p> <p>(三) 具有良好的信用记录。最近十二个月未受到相关监管部门的行政处罚、行政监管措施或相关自律组织的纪律处分;</p> <p>(四) 具备必要的定价能力。具有相应的研究力量、有效的估值定价模型、科学的定价决策制度和完善的合规风控制度;</p> <p>(五) 具备一定的资产管理实力。私募基金管理人管理的在中国证券投资基金业协会备案的产品总规模最近两个季度均为 10 亿元(含)以上, 且近三年管理的产品中至少有一只存续期两年(含)以上的产品; 申请注册的私募基金产品规模应为 6000 万元(含)以上、已在中国证券投资基金业协会完成备案, 且委托第三方托管人独立托管基金资产。其中, 私募基金产品规模是指基金产品资产净值;</p> <p>(六) 符合监管部门、协会要求的其他条件。</p> <p>(2021 版规则第四条)</p>
2023版 规则	<p>要求私募基金管理人除了需满足机构投资者注册网下投资者的八项基本条件外, 还应满足以下条件:</p> <p>(一) 在协会完成登记, 且持续符合基金业协会登记条件;</p> <p>(二) 具备一定的资产管理实力, 其管理的在基金业协会备案的产品总规模最近两个季度应均为 10 亿元(含)以上, 且近三年管理的产品中至少有一只存续期两年(含)以上的产品;</p> <p>(三) 监管部门和协会要求的其他条件。</p> <p>(2023 版规则第六条)</p>

四. 明确个人投资者注册网下投资者的基本条件

2023 版规则对个人投资者风险承受能力要求进行细化, 确保个人投资者具备丰富的证券投资交易经验和较强的风险承受能力。

2018版 细则	仅在网下投资者注册基本条件中提到: 个人投资者从事证券交易时间应达到五年(含)以上。 (2018 版细则第四条)
2021版 规则	未单独明确个人投资者注册网下投资者的基本条件
2023版 规则	<p>个人投资者注册网下投资者, 应满足以下基本条件:</p> <p>(一)应为中国公民或者具有中国永久居留资格的外国人;</p> <p>(二)具备丰富的上海市场和深圳市场证券投资交易经验, 包括但不限于投资者从事证券</p>

	<p>交易时间达到五年(含)以上,且具有上海市场和深圳市场证券交易记录,最近三年持有的从证券二级市场买入的非限售股票和非限售存托凭证中,至少有一只持有时间连续达到180天(含)以上;</p> <p>(三)具有良好的信用记录,最近十二个月未受到刑事处罚、未因重大违法违规行为被相关监管部门采取行政处罚、行政监管措施或者被相关自律组织采取纪律处分措施,最近三十六个月内被相关自律组织采取书面自律管理措施不满三次;</p> <p>(四)具备专业证券研究定价能力,应具有科学合理的估值定价方法,能够自主作出投资决策;</p> <p>(五)具备较强的风险承受能力,能够独立承担投资风险,其风险承受能力等级应为C4级(含)以上;</p> <p>(六)具有开展首发证券网下询价和配售业务独立性,能够独立开展首发证券研究定价、网下询价和申购业务;</p> <p>(七)监管部门和协会要求的其他条件。</p> <p>(2023 版规则第七条)</p>
--	--

五. 统一明确配售对象具体注册要求和市值规模要求

2023 版规则细化了配售对象的注册条件,包括明确了配售对象注册类型、提高了证券投资产品注册要求、统一了主板、科创板和创业板配售对象投资实力的要求、强化投资经验要求等。同时,2023 版规则明确了主板、科创板和创业板配售对象询价前市值规模要求。

板块	旧规定	新规定
配售对象的注册条件		
主板	<p>网下投资者指定的股票配售对象不得为债券型证券投资基金或信托计划,也不得为在招募说明书、投资协议等文件中以直接或间接方式载明以博取一、二级市场价差为目的申购首发股票的理财产品等证券投资产品。</p> <p>股票配售对象是指网下投资者所属或直接管理的,已在协会完成注册,可参与首发股票网下申购业务的自营投资账户或证券投资产品。</p> <p>(2018 版细则第四条)</p>	<p>网下投资者所属的自营投资账户注册配售对象,应具备一定的投资实力,其从上海证券交易所和深圳证券交易所二级市场买入的非限售股票和非限售存托凭证截至最近一个月末总市值应不低于6000 万元。(2023 版规则第八条)</p> <p>网下投资者直接管理的证券投资产品注册配售对象,应满足以下条件:</p> <p>(一)应为社保基金、养老金、年金基金、保险资金、合格境外投资者账户;金融机构权益类和混合类资产管理产品;权益类和混合类私募证券投资基金,且其直接投资于非公开募集的金融机构资产管理产品和私募投资基金的资产不得超过 20%;</p> <p>(二)应依法完成产品的注册、登记、备案手续以及份额销售、托管等事宜。私募证券投资基金</p>
科创板 创业板	<p>网下投资者在申请科创板、创业板配售对象注册时,应当根据自身管理能力、人员配备数量、产品投资策略、产品风险承受能力等情况,合理确定参与科创板、创业板首发股票网下询价的产品</p>	<p>网下投资者在科创板、创业板配售对象注册时,应当根据自身管理能力、人员配备数量、产品投资策略、产品风险承受能力等情况,合理确定参与科创板、创业板首发股票网下询价的产品</p>

	<p>范围及数量。</p> <p>网下投资者申请注册的配售对象产品性质、投资策略应当在产品合同中予以明确，并与科创板、创业板首发股票网下询价业务相匹配。</p> <p><u>(2021 版规则第五条)</u></p>	<p>应当委托第三方托管机构独立托管基金资产；</p> <p>(三)具备一定的资产管理实力，从上海证券交易所和深圳证券交易所二级市场买入的非限售股票和非限售存托凭证截至最近一个月末总市值应不低于 6000 万元。公募基金、社保基金、养老金、年金基金、保险资金、合格境外投资者申请注册的配售对象除外；</p> <p>(四)产品投资经理应具备两年(含)以上权益类资产研究或权益类、混合类产品投资管理经验。申请注册的配售对象不得为信托资产管理产品，也不得以博取证券一、二级市场价差为主要投资目的参与首发证券网下询价和配售业务。</p> <p><u>(2023 版规则第九条)</u></p>
配售对象的市值要求		
<p>主板</p> <p>科创板</p> <p>创业板</p>	<p>发行人和主承销商应要求参与该项目网下申购业务的网下投资者指定的股票配售对象，以该项目初步询价开始前两个交易日为基准日，其在项目发行上市所在证券交易所基准日前二十个交易日(含基准日)的非限售股票和非限售存托凭证总市值的日均值应为 1000 万元(含)以上。</p> <p><u>(2018 版细则第十一条; 2021 版规则未特别规定)</u></p>	<p>发行人和主承销商应要求参与该项目网下询价和配售业务的网下投资者指定的配售对象，以该项目初步询价开始前两个交易日为基准日，其在项目发行上市所在证券交易所基准日前二十个交易日(含基准日)的非限售股票和非限售存托凭证总市值的日均值应为 6000 万元(含)以上。科创和创业等主题封闭运作基金与封闭运作战略配售基金，在该基准日前二十个交易日(含基准日)的非限售股票和非限售存托凭证总市值的日均值应为 1000 万元(含)以上。</p> <p><u>(2023 版规则第十六条)</u></p>

六. 新增关于休眠账户管理要求

针对实践中部分网下投资者所管理的配售对象在一定期限内未参与首发证券网下询价和配售业务的情形，为进一步提高网下投资者注册管理效能，优化网下投资者管理系统运行效率，完善对注册账户的跟踪分析评价，2023 版规则建立了网下投资者休眠账户管理制度。

网下投资者所管理的配售对象账户在一个自然年度内未参与首发证券网下询价的，协会将该配售对象账户作为休眠账户管理(该年度新增注册配售对象除外)。网下投资者所管理的配售对象账户均为休眠账户的，该网下投资者账户作为休眠账户管理。配售对象账户休眠期间，不得参与首发证券网下询价和配售业务。休眠账户重新参与网下询价和配售业务的，应按照注册程序提交休眠账户激活申请，并符合网下投资者或配售对象注册条件。(2023 版规则第十七条)

七. 加强网下投资者内部控制要求

2023 版规则结合科创板和创业板专项核查等实践经验, 进一步加强对网下投资者内部管控要求, 对网下投资者主要业务环节提出进一步规范要求, 要点如下:

网下机构投资者建立完善的内部控制制度和业务操作流程	建立首发证券研究机制、研究报告撰写和审批机制; 制定完善的合规管理制度; 建立健全必要的投资决策机制; 制定完善的风险管理制度; 制定完备的专项业务操作流程; 制定申购资金划付审批程序; 加强工作人员管理, 建立健全业务培训机制; 建立完善的通讯工具管控制度; 建立完善的工作底稿存档制度。(2023 版规则第十八条)
形成完备的定价依据	网下投资者应对每次报价的定价依据、定价决策过程形成的定价报告或定价决策会议纪要、报价知悉人员通讯工具管控记录等相关资料存档备查。网下投资者参与首发证券网下询价和配售业务有关文件和资料的保存期限不得少于二十年。网下投资者存档备查的定价依据、定价决策过程等相关资料的系统留痕时间、保存时间或最后修改时间应为询价结束前, 否则视为无定价依据或者无定价决策过程相关资料。(2023 版规则第二十条) 网下机构投资者的定价依据应当至少包括内部独立撰写完成的研究报告。(2023 版规则第二十五条)
定期开展适当性自查	自行注册的网下专业机构投资者, 应每年定期开展适当性自查, 及时更新网下投资者及其管理的配售对象注册信息。发现自身或所管理的配售对象不符合本规则规定的注册条件, 应及时向协会报告并申请暂停或注销账户。(2023 版规则第二十二、二十三条)
向协会报送网下投资者及其管理的配售对象信息	网下投资者应按照协会要求, 向协会报送网下投资者及其管理的配售对象关联方和出资方信息、财务情况、投资运作及其他参与首发证券网下询价和配售业务等情况。网下投资者应确保报送信息真实、准确、完整、及时。(2023 版规则第二十三条)
审慎选择参与首发证券项目	网下投资者应根据配售对象的投资策略、投资范围和比例、风险承受能力、资金规模、锁定期限等因素确定其是否参与首发证券网下询价, 审慎选择参与首发证券项目。(2023 版规则第三十八条)
开展合规审查	网下投资者应对其是否与项目发行人或主承销商存在相关规则规定的关联关系、报价与申购行为是否违反本规则规定以及公司内部制度要求等进行合规审查, 确保业务开展合法合规。(2023 版规则第三十九条)
确保配售对象拟申购金额不超过配售对象总资产以及现金资产符合申购要求	网下机构投资者在首发证券初步询价环节为配售对象填报拟申购数量前, 应结合该配售对象询价前资产规模数据、当日确认的申购赎回等因素确保拟申购金额不超过配售对象总资产以及现金资产符合申购要求, 并通过测算获配后单只产品和所有产品的持仓集中度、流动性受限资产占比等风控指标, 确保其拟申购数量和未来持股情况符合法律法规及产品合同约定。(2023 版规则第四十条)

八. 明确机构投资者研究报告内容

为引导有专业能力的网下投资者在首发证券定价中积极发挥中枢作用，促进市场化发行定价机制发挥有效作用，2023 版规则对机构投资者定价依据、研究报告的撰写提出了更详细的要求，具体如下：

板块	旧规定	新规定
主板	(2018 版细则未特别规定)	网下机构投资者的定价依据应当至少包括内部独立撰写完成的研究报告，研究报告包括但不限于以下内容： (一)发行人基本面研究。对行业发展规律和趋势、对发行人商业模式、业务前景和管理层的运营管控能力等进行研究，分析发行人核心竞争优势； (二)发行人盈利能力和财务状况分析。包括但不限于对发行人未来会计期间的重要财务事项作出谨慎合理的预计和测算，并对重要假设条件和参数进行清晰详细的阐述； (三)合理的估值定价模型。网下投资者应至少采用一种合理的估值定价方法。采用绝对估值法的，应包括估值定价模型、模型假设条件、主要估值参数设置的详细说明、严谨完整的逻辑推导过程。采用相对估值法的，应包括可比公司选择以及选择依据、严谨完整的逻辑推导过程； (四)对有老股转让安排的首发证券发行进行敏感性分析(如有)； (五)具体报价建议或者建议价格区间等。 (2023 版规则第二十五条)
科创板 创业板	网下投资者应对每次报价的定价依据、定价决策过程相关材料存档备查。定价依据应当至少包括网下投资者独立撰写的研究报告， 研究报告应包含相关参数设置的详细说明、严谨完整的逻辑推导过程以及具体报价建议。 (2021 版规则第九条) 网下投资者在科创板、创业板首发股票询价开始前， 应通过沪深证券交易所网下申购平台提交定价依据和内部研究报告给出的建议价格或价格区间。 未在询价开始前提交定价依据和建议价格或价格区间的网下投资者，不得参与询价。(2021 版规则第十一条)	网下个人投资者应具有独立撰写完成的定价依据，定价依据应当至少包括合理的估值定价方法、假设条件和主要估值参数的说明、逻辑推导过程以及具体报价建议或者建议价格区间。 采用绝对估值法的，定价依据还应包含估值定价模型和发行人未来三年盈利预测、假设条件。盈利预测应当谨慎、合理。 定价依据给出建议价格区间的，网下个人投资者还应当对建议价格区间进行研究决策，确定首发证券的最终报价。网下个人投资者应将定价决策依据存档备查。 (2023 版规则第二十七条) 网下投资者在首发证券项目网下询价开始前，应通过证券交易所网下申购平台提交定价依据及其给出的建议价格或价格区间。 未提交定价依据、建议价格或价格区间的网下投资者，不得参与询价。网下机构投资者提交定价依据前，还应当履行内部审批流程。 (2023 版规则第三十条)

九. 增加对网下投资者资产规模的要求

为避免出现一般机构和个人投资者流动性管理能力较弱而无法及时缴款的情形, 2023 版规则对一般机构和个人投资者提出了现金资产规模的要求。

板块	旧规定	新规定
主板	(2018 版细则中未作出详细规定)	网下投资者为配售对象填报的拟申购金额原则上不得超过该配售对象最近一个月末总资产与询价前总资产的孰低值, 配售对象成立时间不满一个月的, 原则上以询价首日前第五个交易日的产品总资产计算孰低值。网下一般机构投资者和个人投资者所管理的配售对象在证券公司开立的资金账户中最近一月末的资金余额还应不得低于其证券账户和资金账户最近一个月末总资产的 1%, 询价前资金余额不得低于其证券账户和资金账户总资产的 1%。
科创板 创业板	拟申购金额不得超过该配售对象的总资产或资金规模。 (2021 版规则第十六条) 对于公募基金、基金专户、资产管理计划、私募基金等产品, 原则上以询价首日前第五个交易日的产品总资产为准; 对于自营投资账户, 原则上以公司出具的自营账户资金规模说明为准。 (2021 版规则第二十六条)	网下投资者为配售对象填报的拟申购金额原则上不得超过该配售对象最近一个月末总资产与询价前总资产的孰低值, 配售对象成立时间不满一个月的, 原则上以询价首日前第五个交易日的产品总资产计算孰低值。网下一般机构投资者和个人投资者所管理的配售对象在证券公司开立的资金账户中最近一月末的资金余额还应不得低于其证券账户和资金账户最近一个月末总资产的 1%, 询价前资金余额不得低于其证券账户和资金账户总资产的 1%。 (2023 版规则第三十五条)

十. 对网下投资者采取分类管理

2023 版《首次公开发行证券网下投资者分类评价和管理指引》将网下投资者全部纳入分类评价与管理体系, 分设关注名单、异常名单、限制名单、精选名单等, 并据此采取差异化的自律管理方式加强管理, 具体如下:

分类管理名单	关注名单	异常名单	限制名单	精选名单
名单形成方式	协会以两个月为一个监测期, 根据证券交易所定期提供的监测结果、协会舆情监测线索等, 形成网下投资者关注名单。	协会根据关注名单情况, 定期将相关网下投资者列入异常名单, 并将存在其他异常情形的网下投资者及时列入异常名单。	网下投资者违反 2023 版规则且情节严重的, 协会将网下投资者列入限制名单。	符合相应条件的专业机构网下投资者, 可申请进入精选名单。
发布途径	通过网下投资者管理系统予以发布	通过协会网站予以发布	通过协会网站予以发布	公示期满后通过协会网站发布
名单期限	两个月	两个月	最长三十六个月	十二个月
限制要求/减免要求	网下投资者应自被列入关注名单	网下投资者应自被列入异常名单之日	网下投资者被列入限制名单期间, 其	协会可以对精选名单网下投

	之日起10个工作日内，通过网下投资者管理系统向协会提交自查报告，并重点对被列入关注名单的原因进行说明。	起10个工作日内向协会报送整改报告，查找异常原因并制定整改措施。首发证券项目的发行人和主承销商不得接受异常名单网下投资者报价，不得向其配售证券。	所管理的配售对象均不得参与证券交易所各市场板块相关项目的网下询价和配售业务。	投资者开通注册绿色通道、减免信息报送要求。
移出条件	被列入关注名单期间，网下投资者未再次发生上述情形的，关注名单期限届满时，协会将其移出关注名单。	被列入异常名单期间，网下投资者采取有效措施积极整改，异常名单期限届满时，协会将其移出异常名单。	被列入限制名单期限届满后，网下投资者拟继续参与首发证券网下询价和配售业务的，应按照规定程序向协会提交注册申请，并符合网下投资者注册条件。	协会对网下投资者精选名单进行动态调整。存在相应情形的，协会将其移出精选名单

十一. 增设禁止行为情形

2023版规则第四十一条在旧规定的基础上统一了各板块网下投资者或其管理的配售对象在参与首发证券网下询价和配售业务时的禁止性行为，其中第(一)(三)(八)(十五)(十八)(十九)(二十)为在旧规则基础上新增的禁止性行为。

2023 版规则 第四十一条 禁止性行为	(一)报送信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的；
	(二)使用他人账户、多个账户报价的；
	(三)委托他人开展首发证券网下询价和申购业务，经行政许可的除外；
	(四)在询价结束前泄露本机构或本人报价，打听、收集、传播其他网下投资者报价，或者网下投资者之间协商报价的；
	(五)与发行人或承销商串通报价的；
	(六)利用内幕信息、未公开信息报价的；
	(七)故意压低、抬高或者未审慎报价的；
	(八)通过嵌套投资等方式虚增资产规模获取不正当利益的；
	(九)接受发行人、承销商以及其他利益相关方提供的财务资助、补偿、回扣等；
	(十)未合理确定拟申购数量，其拟申购数量及(或)获配后持股数量不符合相关法律法规或监管规定要求的；
	(十一)未合理确定拟申购数量，其拟申购金额超过配售对象总资产的；

(十二)未履行报价评估和决策程序,及(或)无定价依据的;
(十三)网上网下同时申购的;
(十四)获配后未恪守限售期等相关承诺的;
(十五)未严格履行报价评估和决策程序,及(或)定价依据不充分的;
(十六)提供有效报价但未参与申购或未足额申购的;
(十七)未按时足额缴付认购资金的;
(十八)未及时进行展期导致申购或者缴款失败的;
(十九)向主承销商提交的资产规模报告等数据文件存在不准确、不完整或者不一致等情形的;
(二十)向协会提交的数据信息存在不准确、不完整或者不一致等情形的;
(二十一)其他以任何形式谋取或输送不正当利益或者不独立、不客观、不诚信、不廉洁等影响网下发行秩序的情形。

十二. 加大违规处罚力度和优化违规处理措施

2023 版规则加大了违规行为的处罚力度,优化了违规行为的处理措施,要点如下:

(一) 加大违规行为处罚力度

1. 网下投资者在北交所、上交所、深交所股票市场各板块的违规次数合并计算。网下投资者被列入限制名单期间,该网下投资者所管理的配售对象均不得参与北交所、上交所、深交所股票市场各板块相关项目的网下询价和配售。
2. 针对网下投资者部分违规行为以及多次发生违规情形等严重影响网下发行秩序的违规行为,延长网下投资者或配售对象被列入限制名单期限(最长可列入限制名单 36 个月,旧规定为 12 个月)。

(二) 优化违规行为处理措施

1. 统一各市场板块名单管理机制,对不同板块、不同类型的网下投资者总体适用统一的标准和要求。针对“提供有效报价但未参与申购”等违规情形,各市场板块统一调整为采取要求参加合规教育并提交合规承诺的自律措施;多次出现该等违规行为且未完成合规教育的,协会将对其进一步采取警示、责令改正、列入限制名单等自律措施。
2. 针对“向主承销商提交的资产规模报告等数据文件存在不准确、不完整或者不一致”等实践中容易出现的违规行为,按照违规次数分别采取要求参加合规教育并提交合规承诺、不得参与网下询价和配售业务、列入限制名单等自律措施。

十三. 进一步压实证券公司责任

2023 版规则第四章对证券公司责任作出全面规定, 进一步压实券商作为推荐券商、托管机构、经纪商、主承销商的主体责任, 主要包括:

(一) 为确保网下投资者持续符合基本注册条件, 加强证券公司适当性管理责任

证券公司应当建立网下投资者适当性管理制度, 建立审核决策机制、日常培训机制和定期复核机制; 对投资者是否符合推荐条件、注册填报信息、所推荐网下投资者申请注册的配售对象数量与其管理能力是否匹配等进行审慎核查; 至少每半年开展一次网下投资者适当性自查, 形成自查报告, 及时向网下投资者进行书面提示, 告知其未持续符合网下投资者适当性管理要求情况及后续拟采取措施, 向协会报告并申请暂停或注销网下投资者或配售对象账户。

(二) 要求券商采取有效措施开展网下投资者教育和网下投资者资产规模核查

担任首发证券项目主承销商的证券公司应当勤勉尽责, 对网下投资者是否存在禁止参与询价情形、拟申购金额是否超过配售对象总资产、现金资产金额是否符合申购要求等进行实质核查, 对网下申购和缴款等重要业务操作违规风险等进行提示; 开展网下投资者资产规模核查, 应在询价相关公告中明确资产规模核查的执行口径, 对网下投资者资产规模报告数据和填报的资产规模数据进行比对, 并对资产规模报告等证明文件的合法性和齐备性等进行核查。

(三) 明确证券公司出具证明材料责任和信息报送责任

证券公司应当按照协会要求, 为其经纪业务投资者及其托管的配售对象参与首发证券网下询价和配售业务出具资产规模报告等证明材料, 并保证出具的证明材料真实、准确、完整。证券公司应切实履行信息报送责任, 按要求做好核查、询价、配售、监测等信息报送工作, 确保报送信息真实、准确、完整、及时。

十四. 增加人员违规自律惩戒

2018 版细则和 2021 版规则未有专门针对相关责任人员的自律惩戒措施。为了强化相关工作人员的合规意识, 提高其执业行为的规范性, 2023 版规则规定, 网下投资者或者券商的工作人员存在违规行为的, 协会可根据其情节轻重对相关责任人员采取一系列自律措施, 主要包括:

1. 证券公司工作人员违反第四章证券公司责任相关规定的, 协会将视情节轻重, 采取发送监管工作函、约谈、要求回应、作出声明等工作措施, 或者谈话提醒、要求提交承诺、要求参加合规教育、警示、责令改正、责令所在机构给予处理等自律措施。(2023 版规则第六十条)

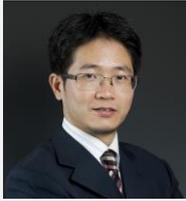
2. 网下投资者、证券公司及其工作人员在发行承销业务或者询价配售过程中涉嫌违法违规的，协会将相关线索移交中国证监会查处，涉嫌构成犯罪的，移交司法机关依法追究刑事责任。(2023版规则第六十一条)

PART 3 协会自律监管情况

自 2023 版规则及配套规定实施以来，协会发布了 5 次网下投资者限制名单公告、6 次配售对象限制名单公告和 3 次网下投资者异常名单公告。

2023 版规则实施至目前，已有约 70 个网下投资者和配售对象存在违规行为被协会列入限制名单，5 个网下投资者被列入异常名单。从账户性质看，占到多数的是个人投资者账户；机构账户主要包括公司自营投资账户和私募证券投资基金两类。

如您希望就相关问题进一步交流, 请联系:



陈鹏
+86 21 3135 8765
patrick.chen@llinkslaw.com



骆沙舟
+86 21 3135 8730
tracy.luo@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求, 请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: Llinkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明:

本出版物仅供一般性参考, 并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2024