



谢佩洁

执业证书编号: S0730511010014

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

《证券发行与承销管理办法》修改之解读

证券研究报告-行业点评

发布日期: 2012年5月22日

报告关键要素:

此次证监会修改《证券发行与承销管理办法》，既是结合市场发展现状进行必要的修改，也是细化、推进新股发行改革指导意见的重要举措，使得新股发行定价更加灵活，促使市场各方理性参与，有助于抑制新股价格过高、不理性的炒新行为。

事件:

- 5月21日，证监会正式公布了《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》。

点评:

一、政策出台的背景:

- **顺应市场发展需求:** 随着资本市场的逐步发展成熟，过多的行政手段来干预新股发行定价已不太合适，而放松行政管制，充分发挥市场作用正是顺应市场发展现状的需要；
- **推进新股发行改革进程:** 《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》已经于4月28日正式公布，发行和承销制度的改革是新股发行体制改革的重要部分，此次重新修改《证券发行与承销管理办法》是对新股发行改革指导意见的细化和推进。

二、修改的具体内容:

对比2006年和修改后的发行与承销管理办法，我们发现，此次修改涉及了以下几方面内容:

1、细化发行与承销管理的有关要求，提高可操作性:

- **询价对象:** 扩大自主推荐询价对象范围，引入个人投资者参与询价，其中，个人投资者作为询价对象，要求具备5年以上投资经验、较强的研究能力和风险承受能力；
- **网下配售:** 提高网下配售比例，原则上网下发行比例不低于50%；取消网下配售股票的限售期，询价对象与发行人、承销商可自主约定网下配售股票的持有期限。**(增加新上市公司流通股数量，有效缓解股票供应不足)**
- **建立网下向网上回拨机制:** 网下中签率为网上的2~4倍时，发行人和承销商应将发售股份中的10%从网下向网上回拨，4倍以上、20%。**(平衡网上、网下投资者的投资需求)**
- **调整定价方式:** 与原先询价方式确定发行价格的单一定价模式相比，此次修改对于首次公开发行股票，可以询价方式定价，也可以通过发行人与主承销商自主协商直接定价等其他合法可行的方式确定发行价格。**(提高定价方式的灵活性，鼓励发行人和承销商创新定价方式)**



其中：采用询价方式定价的，发行人和主承销商可以通过初步询价确定发行价格区间，在发行价格区间内通过累计投标询价确定发行价格，也可以根据初步询价结果直接确定发行价格，即跳过累计询价投标阶段，变“两步走”为“一步走”。

2、明确了发行承销过程中信息披露的规范性要求：

- **强调了机构投资者和公众投资者获得信息的公平性**，对初步沟通、推介、询价的方式、披露信息的范围都有更严格、具体的规定，如：发行人及其主承销商向公众投资者进行推介时，向公众投资者提供的发行人信息的内容及完整性应与向询价对象提供的信息保持一致。
- **借鉴成熟市场关于股票发行“静默期”的规定**：IPO申请文件受理后至发行人发行申请经中国证监会核准、依法刊登招股意向书前，发行人及与本次发行有关的当事人不得采取任何公开方式或变相公开方式进行与股票发行相关的推介活动，也不得通过其他利益关联方或委托他人等方式进行相关活动；发行人和承销商在发行过程中披露的信息，应当真实、准确、完整，不得片面夸大优势，淡化风险，美化形象，误导投资者，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。在成熟市场，一般要求企业在规定期间内不得对证券发行进行公开宣传。

3、加强了询价、定价过程的监管。

- 明确了发行人、主承销商在推介、询价、定价过程中的行为规范，并制定了有针对性的监管措施。
- 针对不注重研究公司基本面，单纯以获取一、二级市场价差为目的而参与网下新股申购的现象做了相应的规定：机构投资者管理的证券投资产品在招募说明书、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新股的，相关证券投资账户不得作为股票配售对象。

4、加强了对违法违规、不当行为的监管和处罚：

- 对发行人、证券公司、证券服务机构、询价对象及其直接负责的主管人员等违反法律法规和有关规定行为提出了明确的监管措施。如，证券公司在承销过程中以虚假推介误导投资者、以不正当手段诱使他人报价或申购股票、以自有资金直接或变相参与网下询价和配售，或唆使他人报高价/限制报低价，性质严重的违规行为，证监会可暂停证券公司最长为36个月的证券承销业务。

5、加强了证券业协会对发行承销的行业自律管理。

- 为充分发挥证券业协会的自律管理职能，《办法》对证券业协会进行了授权。下一步，监管部门将加强与证券业协会的沟通配合，建立监管协作机制，实现监管信息共享、监管措施互动。

三、市场和行业影响

此次证监会对证券发行与承销管理办法所做的进一步修改，使得新股发行更具有可操作性，整体影响体现在：

- 1、定价方式多样化，未来有望增加不询价、初步询价后即确定价格等两种新的定价方式，体现了监管层放松管制、充分发挥市场主体的自我约束机制的意向；



- 2、使得新股发行定价更加灵活，促使市场各方理性参与，有助于抑制新股价格过高、不理性炒新行为；
- 3、简化定价的环节和程序，加快定价进程，这对主承销商提出了更高的要求，从而保证股票顺利发行，定价和销售能力较强的券商优势将得以显现；
- 4、放松管制的同时，也加强了信息披露等规范性要求，如给予主承销商在新股发行进程中更多的自主权，也加大了各类违规行为的惩罚力度，保证了新股发行进程的规范运作。

但值得注意的是，对于市场关注度较高的行业平均市盈率“25%规则”如何执行、“存量发行”等问题，修改后的办法中没有具体规定。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。