



资本市场的法律热点问题

中国证监会对A股发行与承销体制作出重要修改

2012年5月18日，证监会发布了《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》（证监会令第78号），对新股发行与承销体制作出以下四个方面的修改：

1、**细化发行承销的具体要求。**（1）不再强制实行IPO询价制度；（2）扩大自主推荐询价对象范围，首次引入合格的个人投资者参与询价；（3）将网下配售比例提高到不低于50%¹，取消网下配售权的限售期；（4）建立双向回拨机制²，即根据实际认购情况，对网上发行和网下配售的比例进行调整。

2、**在主板和中小板引入“静默期”规定。**“静默期”是指IPO申请文件受理后至证监会核准、刊登招股意向书前的期间。在“静默期”中，发行人及与本次发行有关的当事人不得自行或者通过其他方式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。此前，类似制度已在创业板实施。

¹根据修订前的《办法》，公开发行股票数量少于4亿股的，配售数量不超过本次发行总量的20%；公开发行股票数量在4亿股以上的，配售数量不超过向战略投资者配售后剩余发行数量的50%。

²网下中签率为网上中签率的2至4倍时，发行人和承销商应将本次发售股份中的10%从网下向网上回拨；4倍以上的应将本次发售股份中的20%从网下向网上回拨。

3、**对承销过程中各主体违法违规行为和不当行为的监管措施。**就证券公司而言，在《证券法》规定的责令整改、监管谈话等监管措施外，针对严重干扰正常报价秩序、影响投资者获得信息的公平性及向投资者提供财务资助或者补偿、向推荐的询价对象输送利益等严重违规行为，证监会可以施加最长36个月的承销业务禁入期处罚。

4、**加强证券业协会对发行承销的行业自律管理，根据自律规则对违规行为采取自律惩戒措施。**

伴随着新股发行制度改革的不深入，证监会还将围绕询价定价、信息披露、风险评析和发行监管出台和修订一系列监管制度。新股发行定价将更加市场化，与国际通行的定价体制更为趋近。此举同时考验公司的质地与承销商的销售能力，将对市场以及市场参与者（承销商以及承销商律师等）的角色转换产生重大且深远的影响。