

关于《证券发行与承销管理办法》的立法说明

一、修订背景

《证券发行与承销管理办法》（以下简称《办法》）自制定以来，历经多次修订。《办法》的制定和实施在规范证券发行与承销行为，维护市场秩序，便利投融资等方面发挥了重要作用。2019年科创板、2020年创业板试点注册制以来，市场化发行承销机制运行总体平稳，推动主板发行承销制度市场化改革已具备成熟条件。

全面实行股票发行注册制背景下，《办法》的部分内容已经不能完全适应证券市场发展的新形势，主要表现在：一是《办法》2018年最近一次修订时，注册制改革尚未试点，制度安排是基于2005年《证券法》和核准制理念，难以满足当前全面实行注册制的立法和监管实际；二是目前发行承销规则体系较为庞杂散乱，规则交叉重复较多，实践中法律适用较为复杂；三是作为发行承销监管的统领性制度，《办法》结构纲目有待优化，信息披露重点不够突出，监管和处罚手段不足。为此，需要对《办法》及一系列相关文件进行“立改废”。

二、总体思路

一是充分借鉴前期科创板和创业板试点注册制成功经验，对新股发行价格、规模等不设任何行政性限制，完善以机构投资者为参

与主体的询价、定价、配售等机制，平衡好发行人、承销机构和投资者之间的利益，实现新股市场化发行。

二是统一沪深市场证券发行承销主要制度，规章层面明确定价、配售、发行程序、信息披露和监管处罚等制度的重点问题，各板块统一适用，证券交易所制定修订本所统一的发行承销细则，根据板块定位对网下投资者范围、网上网下回拨比例等制度作出差异化安排，报中国证监会批准后公布实施。

三是切实落实注册制改革监管转型要求，进一步厘清职责边界。明确证券交易所和中国证券业协会负责对发行承销过程实施一线监管，中国证监会负责统筹协调和对其监督检查。加大对违法违规行为的责任追究力度，督促市场各方归位尽责。

三、修订的主要内容

修订后的《办法》共七章、六十一条，主要修订情况如下：

（一）完善新股询价定价机制

一是全面实行以市场化询价方式定价为主体，以直接定价为补充的定价机制。修订后的《办法》明确，首次公开发行证券可以通过向网下投资者询价或者直接定价等其他合法可行的方式确定发行价格。通过询价方式确定发行价格的，可以初步询价后确定发行价格，也可以在初步询价确定发行价格区间后，通过累计投标询价确定发行价格。同时，修订后的《办法》设定了采取直接定价方式的限制条件，并在科创板引进直接定价机制。

二是完善以机构投资者为参与主体的询价机制，优化参与询价

的投资者范围。修订后的《办法》明确，首次公开发行证券采用询价方式定价的，应当向证券公司、基金公司等专业机构投资者，以及经中国证监会批准的证券交易所规则规定的其他投资者询价，授权证券交易所结合板块定位作出规定。同时加强对网下投资者监管，要求不得超资产规模申购。

三是保持最高报价剔除、参考“四个值”定价的制度安排，完善询价定价约束机制。保持剔除最高报价的制度安排，授权证券交易所作出具体规定；统一各板块“四个值”定价参考要求和风险提示要求。

四是发挥投资价值研究报告定价引导作用，在主板引入投资价值研究报告制度。

（二）提高配售制度的包容性

一是保持各板块网下初始配售比例不变，授权证券交易所根据板块定位对网上网下回拨比例作出规定。修订后的《办法》明确，首次公开发行证券采用询价方式的，网上投资者有效申购数量超过网上初始发行数量一定倍数的，应当从网下向网上回拨一定数量的证券。有效申购倍数、回拨比例及回拨后无限售期网下发行证券占本次公开发行证券数量比例由证券交易所规定。

二是优化网下优先配售安排，授权证券交易所对优先配售具体比例作出规定。首次公开发行证券采用询价方式的，应当安排向公募基金、社保基金、养老金、年金基金、保险资金和合格境外投资者资金优先配售，具体比例由证券交易所规定。

三是完善网下配售证券限售期安排。修订后的《办法》明确，首次公开发行证券采用询价方式的，发行人和主承销商可以安排一定比例的网下发行证券设置一定期限的限售期，具体安排适用证券交易所规定。

四是优化战略配售机制。统一各板块战略配售主要规定，明确参与战略配售的投资者不参与网下询价，获配股份限售期不少于十二个月。参与战略配售的投资者家数不超过三十五名，战略配售比例上限不超过百分之五十。同时，允许发行人高管员工通过资管计划参与战略配售，授权证券交易所结合板块定位对前述情况及保荐机构跟投作出规定。

五是放宽设置超额配售选择权的条件。首次公开发行证券，发行人和主承销商可以采用超额配售选择权，采用超额配售选择权发行证券数量不得超过首次公开发行证券数量的百分之十五。超额配售选择权的实施应当遵守证券交易所、证券登记结算机构和中国证券业协会的规定。

（三）优化再融资发行承销规定

为避免与 IPO 发行承销规定混淆，修订后的《办法》将再融资主要条款归纳到一章，对再融资发行承销的普遍适用条款作出规定。主要内容包括：一是明确上市公司发行证券应当在利润分配方案、公积金转增股本方案实施后发行；二是明确上市公司向不特定对象发行证券申购方式、向原股东配售、网下分类配售、增发超额配售选择权、二次配售等制度安排；三是明确竞价方式向特定对象发行

证券禁止参与的关联方范围等。

（四）明确监管职责边界

修订后的《办法》进一步明确中国证监会、证券交易所和中国证券业协会的监管职责边界，即证券交易所负责对发行承销过程实施一线监管，发行人和主承销商应当向证券交易所报送发行承销方案和发行承销总结；中国证券业协会负责对承销商、网下投资者进行自律管理；中国证监会负责发行承销的总体统筹协调以及对证券交易所监管工作的监督检查和对中国证券业协会的指导，发现证券交易所监管存在问题的，可以采取相应措施。发行承销涉嫌违法违规或者存在异常情形的，中国证监会可以要求证券交易所对相关事项进行调查处理，或者直接责令发行人和承销商暂停或者中止发行。

（五）切实加强监管

进一步细化发行人及其董监高、发行人股东、承销商、证券服务机构、投资者等的权利和义务，加大对违法违规行为的责任追究力度。同时，加强中国证监会对证券交易所实施发行承销过程监管的监督管理。

除上述主要修改内容外，其他修改还有：一是完善市场发生重大变化情况下的应对机制。借鉴创业板改革经验，针对极端情况下新股大量弃购加重包销风险的情况，明确二次配售等储备机制。二是优化信息披露要求。对原《办法》中过细的信息披露要求进行精简，主要保留信息披露的原则性要求和发行过程中必要的公告内容，具体操作性要求由证券交易所规定。

（六）关于规则适用

修订后的《办法》适用于在上海和深圳证券交易所上市的股票、存托凭证或者可转换公司债券的发行与承销。北京证券交易所的证券发行与承销，遵守我会其他相关规定。

四、公开征求意见情况

2023年2月1日至2月16日，我会就《办法》修订草案向社会公开征求意见。相关意见共七条。经研究，我们不予采纳。不予采纳的意见包括：一是关于包销责任。有意见提出，“目前规定是包销应承担责任，建议仅一次性全部包销的才承担责任，余股包销的不承担责任”。考虑到《证券法》规定，包销虽分为全额包销和余额包销两种情形，但未对两种情形下的券商责任做出明确区分，适用包销方式的，券商均应承担相应责任，因此未予采纳。二是关于认购对象。有意见提出，“上市公司董事、监事控制或者施加重大影响的关联方，可参加上市公司向特定对象发行证券竞价阶段的认购”。考虑到上市公司董事、监事控制或者施加重大影响的关联方参与竞价，可能对发行价格形成的公平性造成影响，因此未予采纳。三是关于提前招股书推介时点。有意见提出，“允许IPO招股意向书刊登前向网下投资者进行推介”。考虑到在招股意向书刊登后方可向网下投资者路演的要求，是为了防止影响询价，保证申购公平性，因此未予采纳。