

中国证券监督管理委员会公告

[2012]10号

为落实党中央、国务院的工作部署，进一步深化改革，完善资本市场功能，更好地服务实体经济需要，我会在对新股发行体制进行深入调查研究并广泛征求意见的基础上，制定了《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》，现予公布，自公布之日起施行。各有关机构应按照自身职责，制定和完善规则，积极组织落实。市场参与各方应统一认识，周密安排，主动配合，推动改革措施稳步实施，取得实效。

中国证券监督管理委员会

2012年4月28日

关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见

根据党中央、国务院关于2012年经济工作的部署，深化新股发行体制改革是完善资本市场的重要任务之一。改革的主要内容是，在过去两年减少行政干预的基础上，健全股份有限公司发行股票和上市交易的基础性制度，推动各市场主体进一步归位尽责，促使新股价格真实反映公司价值，实现一级市场和二级市场均衡协调健康发展，切实保护投资者的合法权益。

一、完善规则，明确责任，强化信息披露的真实性、准确性、充分性和完整性

要进一步推进以信息披露为中心的发行制度建设，逐步淡化监管机构对拟上市公司盈利能力的判断，修改完善相关规则，改进发行条件和信息披露要求，落实发行人、各中介机构独立的主体责任，全过程、多角度提升信息披露质量。发行人和各中介机构应按法规制度履行职责，不得包装和粉饰业绩。对法规没有明确规定的事项，应本着诚信、专业的原则，善意表述。

（一）发行人作为信息披露第一责任人，必须始终恪守诚实守信的行为准则。其基本义务和责任是，为保荐机构、会计师事务所和律师事务所等中介机构提供真实、完整的财务会计资料和其他资料，全面配合中介机构开展尽职调查。发行人的控股股东、实际控制人不得利用控制地位或关联关系以及其他条件，要求或协助发行人编造虚假信息或隐瞒重要信息。

（二）保荐机构应遵守业务规则和行业规范，诚实守信，勤勉尽责。对发行人的申请文件和招股说明书等信息披露资料进行尽职核查，督促发行人完整、客观地反映其基本情况和风险因素，并对其他中介机构出具的专业意见进行必要的核查。

（三）律师事务所应恪守律师职业道德和执业纪律，认真履行核查和验证义务，完整、客观地反映发行人合法存续与合规经营的相关情况、问题与风险，对其所出具文件的真实性、准确性、充分性和完整性负责。提倡和鼓励具备条件的律师事务所撰写招股说明书。

（四）会计师事务所应结合业务质量控制的需要，制定包括复核制度在内的质量控制制度和程序。注册会计师在执行审计业务时，应当严守执业准则和会计师事务所质量控制制度，确保风险评估等重要审计程序执行到位，保持合理的职业怀疑态度，保持对财务异常信息的敏感度，防范管理层舞弊、利润操纵等行为发生。会计师事务所及其签字注册会计师应当严格按照执业准则出具审计报告、审核报告或其他鉴证报告。

（五）资产评估机构、资信评级机构等其他中介机构要按相关法律法规、行业执业准则的要求，严格履行职责，独立核查判断，出具专业意见。

（六）为提高财务信息披露质量，要进一步明确发行人及其控股股东和实际控制人、会计师事务所、

保荐机构在财务会计资料提供、审计执业规范、辅导及尽职调查等方面的责任，坚决抑制包装粉饰行为。

（七）发行人应当建立健全公司治理结构，完善内控制度，建立有效保护股东尤其是中小投资者合法权益的机制；在招股说明书中详细披露公司治理结构的状况及运行情况。保荐机构、律师事务所、会计师事务所应结合辅导、核查等工作，对发行人公司治理结构及内控制度的有效性发表意见。

（八）进一步提前预先披露新股资料的时点，逐步实现发行申请受理后即预先披露招股说明书，提高透明度，加强公众投资者和社会各界的监督。

（九）在公司上市过程中征求有关部委意见的环节，按照国务院有关减少对微观经济活动干预、提高政府服务效率等行政审批制度改革精神，在有效增加相关信息数量和质量的前提下，改进征求相关部委意见的方式。

（十）发行申请获得核准后，在核准批文有效期内，由发行人及主承销商自行选择发行时间窗口。

二、适当调整询价范围和配售比例，进一步完善定价约束机制

（一）扩大询价对象范围。除了目前有关办法规定的 7 类机构外，主承销商可以自主推荐 5 至 10 名投资经验比较丰富的个人投资者参与网下询价配售。主承销商应当制订推荐的原则和标准、内部决定程序并向中国证券业协会备案。发行人、发行人股东和中介机构不得利用关联关系或其他关系向推荐的个人投资者输送利益，或劝诱推荐的个人投资者抬高发行价格。

（二）提高向网下投资者配售股份的比例，建立网下向网上回拨机制。向网下投资者配售股份的比例原则上不低于本次公开发行与转让股份（以下称为本次发售股份）的 50%。网下中签率高于网上中签率的 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；超过 4 倍时应将本次发售股份中的 20%从网下向网上回拨。

（三）促进询价机构审慎定价。询价机构应严格执行内控制度和投资管理业务制度，进一步提升定价的专业性和规范性。询价机构要认真研读发行人招股说明书等信息，发现存在异常情形的，如与本次发行相关联的机构或个人存在不良诚信记录、发行人所在行业已经出现不利变化、发行人盈利水平与行

业相比存在异常等，询价机构应采取调研、核查等方式进一步核实研判。如未能对相关异常情形进行核实研判，或者缺乏充分的时间熟悉、研究发行人的资料信息，参与报价申购具有较高风险，应保持充分的审慎。

（四）加强对询价、定价过程的监管。承销商应保留询价、定价过程中的相关资料并存档备查，包括推介宣传材料、路演现场录音等，如实、全面反映询价、定价过程。中国证监会、中国证券业协会要加强对询价、定价过程及存档资料的日常检查，对发行人和承销商夸大宣传、虚假广告等行为采取监管措施。

（五）引入独立第三方对拟上市公司的信息披露进行风险评析，为中小投资者在新股认购时提供参考。中国证券业协会具体组织开展新股风险评析的相关工作。

（六）证券交易所组织开展中小投资者新股模拟询价活动，促进中小投资者研究、熟悉新股，引导中小投资者理性投资。

三、加强对发行定价的监管，促使发行人及参与各方尽责

（一）招股说明书预先披露后，发行人可向特定询价对象以非公开方式进行初步沟通，征询价格意向，预估发行价格区间，并在发审会召开前向中国证监会提交书面报告。预估的发行定价市盈率高于同行业上市公司平均市盈率的，发行人需在招股说明书及发行公告中补充说明相关风险因素，澄清募集资金数量是否合理，是否由于自身言行误导，并提醒投资者关注相关重点事项。无细分行业平均市盈率的，参考所属板块二级市场平均市盈率。

根据预估的发行价格，如预计募集资金超过募集资金投资项目需要，发行人需在招股说明书中补充说明超募资金用途及其对公司的影响；如募集资金投资项目存在资金缺口，发行人需合理确定资金缺口的解决办法，并在招股说明书中补充披露。

（二）招股说明书正式披露后，根据询价结果确定的发行价格市盈率高于同行业上市公司平均市盈率 25%的（采用其他方法定价的比照执行），发行人应召开董事会，结合适合本公司的其他定价方法，

分析讨论发行定价的合理性因素和风险性因素，进一步分析预计募集资金的使用对公司主业的贡献和对业绩的影响，尤其是公司绝对和相对业绩指标波动的风险因素，相关信息应补充披露。董事会应就最终定价进行确认，独立董事应对董事会讨论的充分性发表意见。发行人需在董事会召开后两日内刊登公告，披露询价对象报价情况、董事会决议及独立董事的意见。

中国证监会综合考虑补充披露信息等相关情况后，可要求发行人及承销商重新询价，或要求未提供盈利预测的发行人补充提供经会计师事务所审核的盈利预测报告并公告，并在盈利预测公告后重新询价。属于发审会后发生重大事项的，中国证监会将按照有关规定决定是否重新提交发审会审核，须提交发审会审核的应在审核通过后再办理重新询价等事项。

四、增加新上市公司流通股数量，有效缓解股票供应不足

（一）取消现行网下配售股份3个月的锁定期，提高新上市公司股票的流通性。发行人、承销商与投资者自主约定的锁定期，不受此限。

（二）在首次公开发行新股时，推动部分老股向网下投资者转让，增加新上市公司可流通股数量。持股期满3年的股东可将部分老股向网下投资者转让。老股转让后，发行人的实际控制人不得发生变更。老股东选择转让老股的，应在招股说明书中披露老股东名称及转让股份数量。

（三）老股转让所得资金须保存在专用账户，由保荐机构进行监管。在老股转让所得资金的锁定期限内，如二级市场价格低于发行价，专用账户内的资金可以在二级市场回购公司股票。控股股东和实际控制人及其关联方转让所持老股的，新股上市满1年后，老股东可将账户资金余额的10%转出；满2年后，老股东可将账户资金余额的20%转出；满3年后，可将剩余资金全部转出。非控股股东和非实际控制人及其关联方转让所持老股的，新股上市满1年后可将资金转出。

证券交易所和中国证券登记结算公司应制定相关规则并加以监管。

五、继续完善对炒新行为的监管措施，维护新股交易正常秩序

（一）证券交易所应根据市场情况研究完善新股交易机制、开盘价格形成机制，促进新股上市后合

理定价，正常交易。

（二）证券交易所应明确新股异常交易行为标准，加强对新股上市初期的监管，加大对炒新行为的监管力度。

（三）加强投资者适当性管理。中国证券业协会和证券交易所应制定投资者适当性管理的自律规则，要求会员切实落实投资者适当性管理的相关要求，加强对买入新股客户的适当性管理。

（四）加强对新股认购账户的管理。证券公司应对投资者尤其是机构投资者开立证券账户进行核查和管理，包括投资者的机构属性和业务特点等，加强对客户违规炒新、炒差、炒小行为的监控和监管。

（五）加大对新股交易特点的信息揭示。由证券交易所等相关机构定期统计并公布新股交易的价格变化情况及各类投资者买卖新股的损益情况。

六、严格执行法律法规和相关政策，加大监管和惩治力度

新股发行体制的有效运行需要法治保障。中国证监会将加大对违法违规行为及不当行为的监管和惩治力度，维护正常市场秩序，保护投资者合法权益。

（一）加大对财务虚假披露行为的打击力度。对于新股发行过程中的财务造假、利润操纵、虚假披露等违法违规行为，自律组织应根据自律规范采取自律措施，中国证监会将根据情节轻重，依法对公司法定代表人、财务负责人和相关人员、中介机构及其相关人员采取监管措施、立案调查、行政处罚等措施，涉嫌犯罪的依法移送司法机关追究其刑事责任。法律、法规已有明确规定的，依法从重处理。法律、法规规定尚不明确的，要进一步予以完善。中国证监会将加强与司法机关、自律组织的监管与执法协作，形成合力。

（二）加强对路演和“人情报价”的监管和处罚。加强对发行人、承销商、询价对象的路演、询价、报价和定价过程的监管，对夸大宣传、虚假宣传、“人情报价”等行为采取必要的监管措施。中国证监会将完善诚信档案、加强诚信法制体系建设，建立失信惩戒机制。

（三）发行价格高于同行业上市公司平均市盈率 25%的发行人，除因不可抗力外，上市后实际盈利

低于盈利预测的，中国证监会将视情节轻重，对发行人董事及高级管理人员采取列为重点关注、监管谈话、认定为非适当人选等措施，记入诚信档案；对承销机构法定代表人、项目负责人等采取监管谈话、重点关注、出具警示函、认定为不适当人选等监管措施，记入诚信档案；对会计师事务所采取监管谈话、出具警示函等监管措施，记入诚信档案。

（四）加强对第三方独立评析机构的监管。第三方评析机构违反评析业务流程，违规出具新股风险评估报告，或者出具的评析报告存在虚假记载、故意遗漏的，中国证券业协会要依照自律管理规则进行处罚，中国证监会视情节给予处理。

（五）加强对证券公司执行投资者适当性管理要求的监管力度。中国证监会及其派出机构要加强对证券公司实施投资者适当性管理和投资者教育等方面情况的监督检查，发现违规行为的，依法采取责令改正、监管谈话、出具警示函、责令处分有关人员等监管措施。

（六）证券交易所应进一步细化异常交易的认定标准，强化监管涉嫌操纵新股价格的违法违规行为，严厉打击操纵新股价格。

现阶段新股发行中的弊端是我国资本市场的痼疾，所谓新股价格畸高、“打新”投机严重及随之出现的“业绩变脸”和市场表现下滑，除体制机制原因外，还有深刻的社会、文化和历史根源。因此，在深化新股发行体制改革的同时，必须加强舆论宣传、风险揭示和投资教育，逐步改变目前存在的以“送礼祝贺”心态参与报价，以分享“胜利果实”心态参与认购，以“赌博中彩”心态参与炒作等种种不良习惯和风气。只有全面考虑各种影响因素，采取综合治理方针，才能取得预期效果。

上述新股发行体制改革的指导意见，是经过广泛讨论、征求意见并认真研究后形成的。中国证监会将在整体规划，统筹协调的基础上，突出重点，分步实施，实现平稳有序推进。在此过程中，还将根据市场实际情况及时采取必要的调整措施。