

国务院法制办今日修订了《证券发行与承销管理办法》的多项内容，其中包括线下配售至少40%分配给社保；对可转换公司债券等申购方式进行调整，避免大额资金冻结；约束网上投资者获配后又弃购的失信行为；提高承销商管理承销风险能力等。

此次修订已在资本市场生效，证监会曾于2017年5月26日就上述修订向市场征求意见，9月7日正式发布实施。此次国务院法制办以法规的修订模式将完善内容公之于众，提高了《证券发行与承销管理办法》的法律地位和规范程度。

### 提高养老金优先配售待遇

本次修订，其中重要一条，即为“首次公开发行股票采用询价方式的，公开发行股票后总股本4亿股（含）以下的，网下初始发行比例不低于本次公开发行股票数量的60%；发行后总股本超过4亿股的，网下初始发行比例不低于本次公开发行股票数量的70%。其中，应当安排不低于本次网下发行股票数量的40%优先向通过公开募集方式设立的证券投资基金（以下简称公募基金）、全国社会保障基金（以下简称社保基金）和基本养老保险基金（以下简称养老金）配售，安排一定比例的股票向根据《企业年金基金管理办法》设立的企业年金基金和符合《保险资金运用管理暂行办法》等相关规定的保险资金（以下简称保险资金）配售。公募基金、社保基金、养老金、企业年金基金和保险资金有效申购不足安排数量的，发行人和主承销商可以向其他符合条件的网下投资者配售剩余部分。”

“对网下投资者进行分类配售的，同类投资者获得配售的比例应当相同。公募基金、社保基金、养老金、企业年金基金和保险资金的配售比例应当不低于其他投资者。”

相比此前条款，新修订内容增加了养老金的配售待遇，之前的优先配售对象中仅为公募基金、社会保障基金。证监会相关人士表示，鉴于基本养老保险基金同时具有公众资金和社会保障资金性质，本次修订明确了基本养老保险基金享受同公募基金、社会保障基金相同的优先配售待遇。

### 完善可转债、可交换债发行方式

此次修订最重要的一条要数完善可转债、可交换债发行方式，将现行的资金申购改为信用申购

，即“网上投资者在申购可转换公司债券时无需缴付申购资金”，具体操作方式为：对于网下投资者，承销商今后不再按申购金额的比例收取保证金，基于管理承销风险的考虑，可向网下单一申购账户收取不超过50万元的申购保证金，并在发行公告中明确约定网下投资者违约时申购保证金处理方式。可交换债的网上发行由现行时间优先的配售方式调整为与可转债相同的摇号中签方式进行分配。

这无疑会解决可转债和可交换债发行过程中产生的较大规模资金冻结问题。

权威统计显示，修订前的可转债、可交换债的发行采用资金申购方式，易产生较大规模冻结资金，对货币市场和债券市场造成一定的扰动。2015年至今发行的可转债，发行期间平均冻结资金规模为发行规模的93倍，单只最大冻结资金量近5400亿元。

证监会相关人士表示，本次改革将申购时预先缴款调整为确定配售数量后再进行缴款，可基本消除原资金申购方式对货币市场和债券市场的冲击。

同时，取消申购环节预缴款后，本次修订还旨在约束网上投资者获配后不缴款的失信行为，包括“网下和网上投资者申购新股、可转换公司债券、可交换公司债券获得配售后，应当按时足额缴付认购资金。网上投资者连续12个月内累计出现3次中签后未足额缴款的情形时，6个月内不得参与新股、可转换公司债券、可交换公司债券申购。”

这基本借鉴了现行首发新股申购监管经验，建立了统一的首发和可转债、可交换债网上信用申购违约惩戒机制。

此外，本次修订还规定了“网上和网下投资者缴款认购的可转换公司债券数量合计不足本次公开发行数量的70%时可以中止发行”，这便于承销商管理承销风险。

据了解，中国证券登记结算公司与沪、深证券交易所已经同步修订了可转债、可交换债相关发行上市业务规则，现已发布实施。

已有可转债申购首例 可转债迎扩容时代

实际上，已有雨虹转债实施修订后的新规，且市场反应热烈。“这几乎是目前市场上门槛最低的申购，是真正的零成本。”市场人士指出。

参与可转债，投资者有两种参与方式，以雨虹转债为例：

### 一是

社会公众投资者，输入申购代码“072271”买入，每个账户最小申购数量为10张（1000元），每个账户申购上限是10万张（1000万元）。

### 二是

持有东方雨虹股票的股东参与优先配售，输入申购代码“082271”买入，参与优先配售时，需在其优配额度之内根据优先配售的可转债数量足额缴付资金。需要特别说明的是，原公司股东在申请优先配售的同时，还可以同步进行网上申购，两种参与方式并不冲突。

值得注意的是，虽然申购公告中指出投资者应当按自己的资产规模进行申购，但实际操作中，投资者都可以顶格申购。就是说，即使账户里没有钱，照样可以申购1000万元的雨虹转债。但中签后应确保资金账户缴款日终有足额的认购资金。

或许，正是因为零门槛、零成本，首只采用信用申购的可转债获得大量投资者的追捧，中签率也随之大幅下降。

分析人士表示，可转债的发行比较特殊，一般配售给老股东，像东方雨虹这次发行可转债，9月22日股权登记日持有东方雨虹股票的投资者，可以每股配售2.0865元可转债，并按100元/张转换为可转债张数。如果有1万股东方雨虹股票，可以配售208张可转债。向老股东配售的数量占全部发行量的99.99%。

实际上可转债都是向老股东配售的，但有很多老股东由于各种原因而没有去认购可转债，这些剩下的部分就在网上让投资者进行公开申购，虽然这种申购没有门槛，但数量比较少，这次东方雨虹可转债发行，老股东认购了发行量的85.5%，只剩下大约2.7亿元向社会公众投资者发行。因此，中签率非常低，只有0.0013%。而今年新股中签率最低（至今）的是三超新材，其中签率为0.0116%。也就是说，可转债的中签率只有目前新股中签率的1/10，即使顶格申购10万张（1000万元）也不一定中签。记者了解到，在雨虹转债之后，后续发行的可转债已在途中，投资者也可参与“抽奖”。

不过，随着雨虹转债拉开信用申购的大幕，可转债市场将迎来新的扩容时代，机构参与可转债的热情并未大幅走弱，券商等机构甚至开始逆势增仓。

据了解，机构持仓结构发生了不小的变化。截至9月末，基金作为可转债最大持有人，选择了减持可转债。而券商自营、券商资产管理、QFII、年金和信托等选择了增持可转债。其中，券商资管产品增持7亿元，券商自营和年金各增持3亿元，QFII增持近1亿元。基金减仓达到4.5亿元。

海通证券张崎认为，整体看可转债市场仍处于相对平稳态势，增减持反映了各机构的不同态度。一方面，由于连续调整，个别可转债具备了一定吸引力，同时，可转债重心再次回到正股。另一方面，随着100多家可转债排队上市，也将考验机构持有可转债的信心。目前不少券商都在忙于设计可转债资管产品。

e公司官微：( lianhuacaijing )