

聚焦新股发行生态

## 网下询价行为违规 6家机构领交易所监管警示函

受访专家称,前移问责关口体现监管决心

■本报记者 昌校宇

7月5日,包括上海嘉惠资产管理有限公司、上海赫富投资有限公司、上海银叶投资有限公司、上海千象资产管理有限公司、上海玖鹏资产管理有限公司在内的6家网下询价机构投资者被上交所出具监管警示函。

从监管警示决定来看,上述6家公司在参与科创板新股网下询价过程中,存在询价决策流程不规范、报价结果缺少研究支持与合理解释、内控制度和业务操作流程不完善等违反交易所业务规则与相关行业规范的行为。

国浩律师(上海)事务所律师公惟韬对《证券日报》记者表示,上述6家公司的行为,不符合《科创板首次公开发行股票网下投资者管理细则》对网下投资者参与科创板首发股票网下询价和申购业务的相关规定,违反了《上海证券交易所科创板股票发行与承销业务指引》和《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法》中有关风

险控制、内部控制的相关规定,未能制定严格的风险管理制度和内部控制制度,未能合理报价,亦未能加强对定价和配售过程的管理。

此外,《证券日报》记者梳理注意到,上述6家公司近一个月内存在共同参与一家上市公司IPO,且报价一致的情况。该上市公司最终发行价格为13.33元/股,有效报价投资者数量为3265家,有效申购数量总和为726.95亿股,上述领上交所监管警示函的6家公司申购数量累计为4.6亿股,且报价均为13.33元。

“部分上市公司IPO网下发行时存在较严重的网下投资者报价一致性的问题,存在部分网下投资者串通报价的可能。”北京利物投资管理有限公司创始合伙人常春林向《证券日报》记者称,出现上述情况或有两方面因素:一方面,部分中小询价机构不具备专业、独立的投研分析能力,更倾向于“抱团”;另一方面,串通报价有可能使其以较低价格拿到合适的筹码,获得更大收益。

“事实上,科创板的询价机制遵

循市场化、法治化导向,建立了以机构投资者为参与主体的市场化询价机制。”公惟韬表示,然而,部分机构的行业专业性及执业能力尚不到位,未能履行客观、审慎的报价义务,亦未完善内控水平,未能发挥科学询价的市场主体功能,对于资本市场具有较大的危害性,不利于市场的稳定和价格的客观,也不利于中小投资者合法权益的保障。

值得一提的是,中共中央办公厅、国务院办公厅于近日印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》(以下简称《意见》),要求严格执行“建制度、不干预、零容忍”的资本市场执法九字方针。

公惟韬认为,“上交所出具监管警示函所释放的监管部门将大幅强化对新股询价监管的信号,正是对《意见》精神的落实与遵循。”

同时,证监会于近日发布《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》,要求对存在项目遴选不审慎,核查把关不严格,内部控制不完善等问题的证券

服务机构严格监管,以提升相关机构的内控意识。常春林认为,“上交所及时出手,对网下投资者违规报价行为依法从严监管,也体现了上交所着力提升监管有效性,前移问责关口,对违规行为及时采取自律措施的决心。”

常春林表示,通过对网下投资者违规报价行为依法从严监管,建立常态化监督检查机制,一方面有利于对市场各类参与主体起到警示作用,督促其规范询价决策流程,完善内控制度和业务操作流程,切实发挥机构投资者专业定价能力;另一方面有利于引导构建科学、独立、客观、审慎的新股发行承销生态,维护市场健康稳定发展,对于进一步推动资本市场高质量发展,为未来全面实行注册制夯实基础均具有重要意义。

“报价合规、客观合理对于建设更加科学完备的资本市场法律体系和更加良好、稳定的资本市场生态具有重要意义。”公惟韬建议,加强监管部门的监督,促使相关机构提升自身执业质量,规范市场报价。

## IPO“协商报价”涉嫌操纵应依法治理

■张 敬

近日,监管层进一步部署打击操纵市场、内幕交易等证券违法活动,市场环境有望得到进一步净化。有投资者提出,对一级市场中部分机构“操纵询价”行为究竟该如何监管?

在注册制下,企业通过IPO审核、注册环节当然重要,但接下来的发行承销环节也很重要。因为,这是市场第一次给上市公司“打分”,关系到上市公司的融资需求能否得到合理的兑现。

回溯近两年发行市场可知,注册制下新股询价的估值体系也是在摸索中前行。2019年,注册制伊始,询价新规落地,为了提高获配率,询价机构的报价与报价报告保持了较高的契合度,也就是卖方主导定价。彼

时,新股市盈率多数高于核准制下的23倍限制。此后,注册制下新股出现“破发”,一级市场估值重心也逐步下移,市场重新寻找估值中枢,买方地位快速上升。这是市场的自然选择,本无可厚非,但新的违法违规行也为“借机”冒头。

2020年9月份,科创板出现发行市值仅略高于10亿元门槛的公司,相关公司险些发行失败。科创板自律委随后表示,部分网下投资者存在“协商报价”的嫌疑,至此,这类违法违规行为被置于镁光灯下。

在笔者看来,“协商报价”看似“机构间一团和气”,实际上却是对一级市场估值的变相操纵,危害性巨大。

从监管部门公布的监管重点来看,合谋“坐庄”、恶意炒作、诱骗投

资者、滥用信息优势分别对应了不同类型的二级市场操纵行为。事实上,在一级市场“协商报价”违法违规行中,上述特征也不同程度的存在。

简单来说,“协商报价”通过询价环节的“合谋”、凭借网下机构的优势地位,扰乱正常定价,从而恶意扩大一、二级市场估值差异,误导投资者。这是对A股市场投融资体系平衡的破坏,让上市公司无法按照既定计划发展并回报二级市场投资者,更触及了注册制市场化的底线。

为了真正构建科学、独立、客观、审慎的新股发行承销生态,有必要将新股发行承销中的“协商报价”视同市场操纵进行严打。

目前,除了新证券法、刑法修正

案(十一)之外,中办、国办联合印发的《关于依法从严打击证券违法活动的意见》也要求,“依法从严从重查处欺诈发行、虚假陈述、操纵市场、内幕交易、利用未公开信息交易以及编造、传播虚假信息等重大违法案件”。

可以说,从法治角度来看,已对操纵市场形成了立体化责任追究体系,威慑力和惩处效果显著提高。将“协商报价”行为的危害性与操纵市场同等重视起来,显然有利于将“协商报价”彻底清除,还注册制下新股发行询价一片海晏河清。

短 评

## 政策加持市场主体扩容 年内全国新设企业数量同比增长近四成

■本报记者 包兴安

今年我国实施了一系列减税降费、财政资金直达、货币政策直达和普惠金融等政策工具,有力支持和催生了大量的市场主体。天眼查App数据显示,截至7月11日记者发稿时,今年以来全国新设企业数量1389.86万家,同比增长近四成(37.64%),其中新设个体工商户939.3万户,较去年同期增加184.9万户。

从所属行业看,今年以来,科技型科学研究和技术服务业新设企业36万家,同比增长16.47%;信息传输、软件和信息技术服务业新设企业35.1万家,同比增长23.52%。

北京师范大学政府管理研究院副院长、产业经济研究中心主任宋向清对《证券日报》记者表示,市场主体大幅度增加,是我国经济和社会发展的体现;也是新发展格局下充分激发人才活力和市场活力,增强经济社会发展动能的要求。

近年来,我国高度重视培育和发展市场主体,大力优化市场主体的政策环境、法治环境、竞争环境,有力推动了各类市场主体扩容。根据7月10日国家市场监督管理总局党组书记、局长张业扩披露的数据,党的“十八大”以来,我国市场主体大幅扩容,从2012年的5500万户增加到1.44亿户,活跃度稳定在70%左右;发展质量明显提升,高新技术企业、科技型中小企业分别突破20万家和18万家,企业研发投入占全社会支出的76.2%;PCT国际专利申请量跃居世界第一;个体工商户作为一类群众直接开展经营活动的特殊市场主体,发展到9670多万户,成为基层群众就业创业孵化器、民营企业后备力量、畅通国内大循环的微循环和各类企业的协作配套伙伴。

中国财政学会绩效管理专委会副



主任委员张依群对《证券日报》记者表示,近年来,我国企业数量、规模、活跃程度等都明显提高,市场主体结构得到优化。特别是在新冠肺炎疫情期间,随着一系列大规模持续性的减税降费、纾困直达等积极财政政策的落地实施,企业特别是中小微企业的生存能力明显增强,经济发展的活力和韧性得到更加充分释放,证明我国产业结构调整和经济转型发展已取得明显成效,高新技术企业、科技小巨人等引领未来发展前沿的智慧型企业快速增长,鼓励企业加大研发投入、突破技术壁垒的财税政策正在发挥着重要作用,占领技术高端市场,实现经济高质量发展的动能正在大幅增强。

宋向清表示,就质量而言,优化市场主体结构的当务之急是针对高新技术企业进行政策定制,通过减税降费、财政资金直达、货币政策直达和普惠金融等政策机制使创新驱动的主体具有更加强劲的发展新动能。就战略平衡、发展动能和稳定基础等综合分析,我国未来依然要注重激发国有企业活力,深化国企改革,做强做优做大国有资本和国有企业,发挥国有经济战略支撑作用。

“建议推动互联网、大数据、人工智能等科技要素,同各产业市场主体的深度融合,并向提供公共服务、应急能力建设和公益性等关系国计民生的重要行业和关键领域倾斜,向前瞻性

战略性新兴产业集中,以此强化我国高科技对市场主体的引领和推动,强化发展与安全,强化生态环保与高质量发展。”宋向清表示。

张依群建议,市场主体应充分利用技术研发投入加计扣除等税收优惠政策,提升企业技术研发能力、产品技术含量和市场竞争力;同时,充分利用对小微企业的扶持政策,充分发挥布局广泛、贴近民生、灵活多样等优势特点,进一步扩展小微企业和个体工商户的自我生存空间,从而更好地达到稳定民生、就业和活跃经济的目标;此外,积极向专精特新企业方向发展,利用财税奖励扶持政策,发挥技术优势,推进多点聚焦,实现重点突破。



独具慧眼

## 让消费有“热度”先给就业“定心丸”

■择 远

商务部日前发布的《“十四五”商务发展规划》(简称《规划》)中,“消费”被提及72次。

这并不令人意外。随着经济社会快速发展,我国消费潜力正加快释放,成为拉动经济增长的重要引擎之一,并且后续还要继续发力;未来五年,我国商品消费大国地位要更加巩固,消费结构持续优化,消费对经济发展的基础性作用也将进一步增强。

同时,《规划》给出了具体目标:到2025年,我国社会消费品零售总额要从2020年的39.2万亿元增加到50万亿元,年均增长5%;全国网上零售额要从2020年的11.8万亿元增加到17万亿元,年均增长7.6%。

目标已定,如何实现?其中一个方面,是坚持扩大内需这个战略基点,顺应消费升级趋势,促进消费提质扩容,推动流通现代化,建设需求旺盛的强大国内市场。具体看,包括提升传统消费、培育新型消费、升级消费平台、优化流通网络、壮大流通主体、创新流通方式等六个方面。

笔者认为,在促进消费的同时,更要采取相应的举措,把强大的购买力转化成生产力。而最为重要的一点,是就业的支持。

就业是最大的民生。一直以来,政府部门对就业问题高度重视,推出了包括“减负、稳岗、扩就业”等在内的一套政策“组合拳”,促进各

类群体稳定就业。在这过程中,新就业形态发挥了很大的作用。但是,也面临着一些问题亟待解决。7月7日召开的国务院常务会议给出了进一步的解决方法:确定了“适应新就业形态,推动建立多种形式、有利于保障劳动者权益的劳动关系”等加强新就业形态劳动者权益保障的若干政策措施。

这让新型就业者吃下了“定心丸”,同时,对于促进消费也大有裨益。因为收入是消费的前提,就业是收入的最重要来源。

在稳就业的同时,政策面也注重加大对各类市场主体,特别是量大面广的小微企业和个体工商户的帮扶。因为总数超过4400万户(截至4月末)的小微企业和9586.4万户的个体工商户,是我国经济韧性、就业韧性的重要支撑。

近年来,政府部门采取了一系列普惠性政策为小微企业和个体工商户纾困,并且取得了明显的效果。但是,鉴于当前环境依然复杂,小微企业和个体工商户生产经营仍面临一些困难,有必要继续采取有针对性的举措加以支持,确保他们燃起的“星火”可成“燎原之势”,为我国经济发展助力。

就业稳定、收入增长、消费结构持续升级,这是三者之间最和谐的关系。而要让消费持续保持热度,必然离不开就业的大力支持,这是毋庸置疑的。

## 文化自信带来商业溢出效应 本土玩具品牌站上发展新台阶

■本报记者 桂小笋

文化自信带来的商业溢出效应正在不断扩大。近日,《证券日报》记者在52TOYS主办的BEJING DREAM-FAIR 2021北京国际原创艺术与设计师收藏玩具展上发现,不少具有独特文化属性的产品受到了消费者的追捧,比如,以三星堆文化为核心的盲盒产品已经断货,“需要提前预订,10天之后可以在我们官网上买,现场已经没货了”。参展的工作人员对《证券日报》记者说。

对此,52TOYS联合创始人兼总裁黄今在接受记者采访时称,“Z世代的文化自信全面树立起来,对各个领域本土品牌投以关注,玩具也有了全面赢得消费者的机会。”

艾媒咨询CEO张毅对《证券日报》记者说,玩具制造供应链的完善以及年轻消费群体对国潮的认可度在提升,在文化自信背景下,玩具行业的国产品牌将迎来全新发展契机。

文化自信是发展内因

艾媒咨询此前发布的一份研报显示,2020年中国潮玩经济市场规模达到294.8亿元。受惊喜经济和社交情感需求等因素影响,中国潮玩受欢迎程度不断上升,预计这一市场规模将保持扩张态势,2021年将以30.4%的增速升至384.3亿元。

公开信息显示,玩具可分为手办模型、盲盒公仔、BJD玩具、艺术玩具四大类。从购买的品类来看,消费者更加偏好盲盒,其次是手办、模型,占比分别为62.95%、52.33%和52.07%。

张毅分析,当前玩具国IP的兴起有两部分原因,“首先,中国生产玩具的水平非常高,全球主流玩具其实大部分来自中国,对于这个领域,国内已经从设计到生产、销售形成了完善的产业链。过往,高端玩具以出口为主,但疫情使行业出现转折,也迫使大家在国内打造更好的IP,使渠道运作起来,也可以理解为制造业升级倒逼企业对自有IP加快打造;其次,国内玩家的消费能力和消费水平已经到了非常高的地步。在这两方面因素的配合下,再叠加当前年轻消费群体对国潮的认可度在提升,这是文化和时代作用的共同结果。”

黄今记得,在不久前发起的一份问卷调查中,对于收藏玩具,消费者关心的第一个问题是“产品是不是正

版,说明消费者对知识产权的尊重,提升得分明显,这也为国内的原创品牌提供了发展的内在动力。”

企业要做长期主义者

不过,虽然市场处于高速发展阶段,但对于玩具行业整体而言,当前仍处在初级市场中。“随着国民收入的提升,文化需求会越来越大,而玩具的设计、文化属性也会得到更多消费者的认可。在这个过程中,企业要坚持‘长期主义’,能坚持10年、20年甚至更长时间来坚持IP打造,不要短视。”黄今说。

“总体来看,一些国产IP当前仍然是‘孤军奋战’,这其实跟消费升级是格格不入的,当前收藏玩具在国内的发展速度很快,玩家对于IP的忠诚度很高,这有利于行业将产品做得更加纵深。”张毅表示。

从未来两年的市场预测来看,增速相较于过往在放缓,是因为基数在变大,能保持两位数的增速已经是非常不错的。“市场增速其实是非常乐观的,过去,玩具在中国的发展是代工厂模式,帮海外来料加工,但当前的玩具具有文化属性,未来这类产品是以文化为主、玩具为辅的产品属性。”张毅说,从这个角度来看,玩具行业的国潮风才刚刚开始,未来行业仍将保持比较好的增长,“以当前中国玩具产业的制造水平和创造水平、想象空间来分析,市场都非常大,而在发展的过程中,前端IP的打造以及文化打人和打造,将是决定成败的重要一环。”

龙头企业正在积极扛起打造自有IP的旗帜。黄今介绍,当前52TOYS目前的产品研发上坚持的是721法则,“70%的品类是市场畅销品类,20%的品类是具有市场前景的产品,另10%则是更前瞻的产品研发投入,这种产品梯队结构,可以保证公司始终有源源不断的创新产品供应。”

除了自有研发的IP之外,52TOYS还和国外许多品牌进行合作,不过,这些合作却不是简单的“拿来主义”,而是包含了二次创作。“在得到对方的授权之后,我们会加上自己的设计,最终形成了一个全新的立体IP。”黄今记得,就是这种坚持创作的理念,打动了许多国外IP的持有者,最终达成合作,“我们参加一些国外的展出时,国外的同行很认可我们的创作理念,也愿意授权合作。”