

注册制发行承销新规初见成效

IPO有效报价区间最大扩至40% 买方内部博弈增强

■本报记者 吴晓璐

10月10日晚间,汇宇制药、中自科技和凯尔达发布科创板上市发行公告。截至10月10日记者发稿,自9月18日注册制下发承销新规实施以来,科创板和创业板分别共有4单、2单IPO项目完成询价定价。其中,科创板高铁电气和创业板百胜智能2家公司发行价超过“四个值”孰低值。此外,从报价情况看,有效报价区间进一步扩大到20%至40%。而询价制度修订之前,IPO询价入围报价的最高价和最低价往往仅几分钱的落差,区间宽度不足1%。

“从这6单IPO项目来看,以往新股询价出现的抱团报价问题得到了改善。”南开大学金融研究院院长田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示,这次询价制度调整是卓有成效的。

有效报价区间大幅增长

9月18日,中国证监会、沪深交易所、中国证券业协会同步发布了注册制下发行承销一系列规则调整,通过完善高价剔除比例、取消定价突破“四

数孰低值”时需延迟发行的要求,加强询价定价行为监管等内容,促进买卖双方均衡博弈,提升发行定价市场化水平。与此同时,上交所自律委、深交所规范委同步发出倡议,提出了促进规则实施平稳过渡的针对性措施,包括最高报价剔除比例的业务实践安排,审慎评估定价是否超出“四个值”孰低值与超出幅度等。相关规则调整已于发布之日起正式实施。

从实践来看,此前新股询价环节存在的抱团报价问题得到了明显改善,本次询价制度调整取得了初步成效。

以科创板4单IPO项目为例,从报价情况看,报价更加分散,有效报价区间扩大。高铁电气剔除1%的最高报价后,高于四数孰低值的有效报价区间为7.18元/股至8.00元/股,有效报价区间宽度约11%,中自科技、凯尔达、汇宇制药的有效报价区间进一步扩大到20%至40%。

从定价情况看,高铁电气发行价7.18元/股,发行市盈率20.29倍,较网下投资者报价“四数孰低值”上浮0.08元/股(超出幅度为1.13%),卖方定价权有所强化。科创板后续3单买方内部博弈持续增强,报价中极有一方定价权有所强化。科创板后续3单买方内部博弈持续增强,报价中极有一方定价权有所强化。科创板后续3单买方内部博弈持续增强,报价中极有一方定价权有所强化。

科创板4单项目入围比例在31%至87%之间,较规则调整前有所下降,买方内部博弈增强。

值得一提的是,在高铁电气项目中,报价集中于7.14元/股、7.15元/股的大量配售对象(占比约25%)因报价低于发行价而未入围,而入围的配售对象获配新股的数量大幅提升,进而使得科创板后续3单项目买方内部博弈进一步强化,报价进一步分散。

市场人士认为,这次询价制度调整,加大了买卖双方的激励和约束,给了更多的市场选择空间。其中,将高价剔除比例由“不低于10%”调整为“不超过3%”(并倡议不低于1%),有利于缓解投资者自主报价被剔除的心理顾虑,引导其独立研究、自主参与;取消定价突破“四数孰低值”时需延迟发行的要求,有效扩大了发行人定价决策空间,有利于促使买卖双方博弈回归均衡;同时,网下投资者入围比例降低,也打破了市场既有的买方报价联盟,有利于强化买方内部博弈。

激发买卖双方充分博弈

询价机制作为注册制改革的重

要环节,备受市场关注。业内人士认为,从当前环境来看,卖方机构的定价能力、买方机构独立研究能力都有待提升,市场博弈过程中,机构的声誉评价体系也在逐渐完善。注册制改革下的询价制度也必须适应当前的市场环境。源源不断地提供建设“有效市场”的制度供给,才能牢牢遵循将定价权交给市场的原则。

“公平竞争是市场有效的基础所在。”田利辉认为,买卖双方需要基于上市公司公允价值、行业前景和市场环境进行充分博弈,激励发行人和保荐机构打破“四个值”的绝对束缚,进行合理合规的市场化定价。

华泰联合证券执行委员会委员张雷此前在接受《证券日报》记者采访时表示,买卖双方要实现充分博弈,最有效的方式是进一步放宽突破“四个值”孰低值的比例。

与此同时,市场人士提出,在完善基础制度建设的同时还要加强自律监管,监管要“硬”,对一些触碰规则底线、挑战监管的行为应加大惩处力度,才能保证制度效用可以运行在正确的航道上。

独具慧眼

网游防沉迷 说破嘴皮不如严惩一次

■许洁

中国的网络游戏产业正在蓬勃发展,但内部的新变化也在发生。尤其是为保护未成年人而开展的网游防沉迷工作势如破竹,绝非“雷声大雨点小”。

有数据显示,2020年底我国未成年网民数量已达到1.83亿人,其中62.5%的未成年网民经常玩网络游戏。对未成年人沉迷网络游戏如果不加以有效预防、有力引导和强力监管,其社会后果将难以估量。

2019年,监管部门对未成年人玩游戏的时间实施了限制。到2021年,监管继续加码。

首先是供给端严格限制游戏服务时间。国家新闻出版署下发了《关于进一步严格管理,切实防止未成年人沉迷网络游戏的通知》,要求所有网络游戏企业仅可在周五、周六、周日和法定节假日每日20时至21时向未成年人提供1小时服务,其他时间均不得以任何形式向未成年人提供网络游戏服务。

其次,建立统一的未成年人网络游戏电子身份认证系统,强化企业对登录信息真实性的管理责任,防止未成年人突破电子身份信息的限制。在“十一黄金周”开启前的9月27日,国务院印发了《中国儿童发展纲要(2021—2030年)》,提到实施国家统一的未成年人网络游戏电子身份认证,完善游戏产品分类、内容审核、时长限制等措施。

9月30日,国家新闻出版署防止未成年人沉迷网络游戏举报平台正式上线运行。目的是要动员社会力量,专项受理大众关于游戏企业防沉迷相关问题的举报。

国家和相关职能部门为防止未成年人沉迷网络游戏动作频频,游戏企业也正在积极参与其中。日前,《网络游戏行业防沉迷自律公约》发布,发起单位除中国音像与数字出版协会游戏出版工作委员会外,还包括腾讯、网易、三七互娱等上市游戏公司,莉莉丝、米哈游等新兴未上市知名游戏企业。

事实上,网络游戏企业应当注意分析未成年人沉迷的成因,并及时对造成沉迷

的游戏内容、功能或者规则进行修改。《网络游戏行业防沉迷自律公约》中明确,游戏企业要提高政治站位、强化责任担当,充分认识加强游戏防沉迷工作的重要性,要制定具体执行方案和实施细则,全力做好各项防沉迷工作;要建立实行“一把手”责任制,一抓到底,常抓不懈;坚持正确导向,组织对策划、研发、运营等人员开展有针对性的教育培训。

10月8日,文化和旅游部称,为坚决防止未成年人沉迷网络游戏,维护未成年人合法权益,已于近期印发通知,部署各地文化市场综合执法机构进一步加强网络游戏市场执法监管,严肃查处违法违规经营行为。

文化和旅游部此前已经加大了网络监测和巡查力度,并督办了一批典型案例。笔者查阅发现,典型案例包括了在限定时间之外向未成年人提供网络游戏服务;未要求未成年人在注册并登录网络游戏时使用真实身份信息;未依法审批的游戏套用其他游戏版号吸引未成年用户,由于没有版号,无法接入国家统一的“网络游戏防沉迷实名认证系统”,只是空有一个实名认证窗口,危害极大;未经批准的进口网络游戏供未成年人浏览和下载使用;非法获取和篡改网络游戏的源代码程序,搭建私服运营游戏,在6万余用户中,有1万余人为未成年人等。

从案例的处罚结果可以看到,最少罚款10万元,高的达50万元,严重的则被移送公安机关立案调查。

公开典型案例的目的是什么?笔者认为就是为了威慑和警示对防止未成年人沉迷网络游戏工作敷衍懈怠的企业们,同时也为相关执法机构查办同类案件提供经验借鉴和案例支撑。这更有助于推动新修订的《中华人民共和国未成年人保护法》的贯彻落实,更好地维护未成年人的合法权益。

可以预见的是,随着国家和社会各界为防止未成年人沉迷网络游戏不断做出努力,从源头入手、多管齐下、各方配合堵住漏洞,“60岁老太凌晨拿五杀”的魔幻事件将成为历史。

中美海运价格“退烧”为外贸企业减压 后期价格走势判断存分歧

■本报记者 刘琪 见习记者 杨洁

近期,持续上涨的海运价格似乎出现降温趋势。今年“十一”前,海运价格呈现小幅回落。据上海航运交易所9月30日公布的数据显示,中国出口集装箱运价指数(CCFI)为3220.55点,较上期下跌0.5%;上海出口集装箱运价指数(SCFI)为4614点,较上期下跌0.6%。

上涨尤为突出的中美航线海运价格近一个月内也连续下跌。据FBX数据显示,9月10日,中国/东亚至北美西海岸海运价格为20586美元/FEU(40英尺集装箱),10月8日已跌至16004美元/FEU;中国/东亚至北美东海岸的海运价格也从9月10日的22173美元/FEU跌至10月8日的19421美元/FEU。10月10日,《证券日报》记者采访的多位海运货代均证实,近期中美航线海运价格确实有所回落。

这无疑让出口美国的中国外贸企业主“舒一口气”,毕竟前期运费已与货值比肩。中信证券首席IFCC分析师明明在接受《证券日报》记者采访时表示,海运价格的缓和在一定程度上减轻了我国出口企业特别是小微外贸企业的压力。今年以来,高涨的上游原材料价格和海运价格一直是压在外贸企业身上的两座大山。在拉闸限电的影响下,产能收缩意味着出口货物减少。在这个时间点海运价格趋向理性,短期内缓和了外贸企业的压力。

中美航线海运价格持续下行

今年以来,海运价格持续上涨,尤其中美航线更是“狂飙”。FBX数据显示,今年1月1日,中国/东亚至北美西海岸海运价格为4222美元/FEU,9月9日突破1万美元达10140美元,9月份则突破了2万美元大关,9月10日创下年内最高价位——20586美元,较年初上涨387.59%;中国/东亚至北美东海岸海运价格在1月1日为5394美元/FEU,6月4日为10393美元/FEU,8月6日报20636美元/FEU,9月10日创下年内最高价位22173美元/FEU,较年初上涨311.07%。

不过,近期中美航线海运价格开始回落。FBX数据显示,中国/东亚至北美西海岸海运价格在9月10日冲高至20586美元/FEU后开始下跌,而在10月8日已下跌至16004美元/FEU。不到一个月的时间,跌幅达22.26%。中国/东亚至北美东海岸的海运价格最高点亦在9月10日,为22173美元/FEU,随后进入下行通道,10月8日报19421美元/FEU,跌幅为12.41%。

另据上海航运交易所10月8日公布的数据显示,中国出口集装箱运价指数(CCFI)为3271.7点,较上期



的3220.55点上涨1.6%。美国航线为2135.83点,较上期的2217.28点下降3.7%;美东航线为2687.91点,较上期的2512.38点上涨7%。

IPG中国首席经济学家柏文喜在接受《证券日报》记者采访时表示,近期中美航线海运价格下跌的原因一方面是国内限电限产造成的出货量下降引发的对集装箱需求的减少;另一方面也是全球集装箱调运与供应重新平衡后缺口减小所致。

“近期中美航线海运价格进入下跌通道,主要是供需关系重新调整所致。”中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东对《证券日报》记者表示,海运价格高涨引发的海运能力增加,新造箱体产能逐步释放,空箱周转加快,海运空箱短缺情况得到大幅改善,因此前期“一箱难求”状况有所改观,持续“高烧”的海运费也自然随着需求回落而回落。

明明从国内和国际两个因素进行了分析。国内因素方面,限电限产或是运价下跌的一个原因。近期出口比重较大的沿海省份相继出台限电政策,对于相关出口企业而言,在用电受限的情况下,产能势必会受到影响,出货量或有所减少,因此对于航运的需求也就有所缓和。此外,国庆假期也是运价回落的一个季节性因素。

“从国际因素来看,9月中旬包括达飞海运等公司在内的多家航运公司宣布冻结运价,在一定程度上有利于全球海运价格稳定。同时,美森海运价格也全线调整,大幅下调,在国内限电政策背景下,航运公司预期出货量下降,为了保证自己公司的集装箱满货开船,于是出现了降价吸引货源的现象。此外,集装箱运价现在分为一级市场和二级市场,近期海运价格回落也有二级市场部分炒作的货代报价回落的影响。”明明表示。

后续运价走势仍不明朗

有海运公司相关人士对《证券日报》记者表示,从近期的价格情况来看,欧洲线价格相对稳定,美线LA(洛杉矶)和NY(纽约)的价格确实有回落的迹象。

这一点在数据上也有着直接体现。据国际航运研究及咨询机构德路里(Drewry)数据显示,9月30日,上海至洛杉矶的海运价格为12172美元/FEU,10月7日则为11173美元/FEU,下降幅度8.2%;上海至纽约9月30日的海运价格为15849美元/FEU,10月7日为15110美元/FEU,降幅为4.7%。

“十一”期间价格回落主要在节假日因素。许多企业在节前就已安排发货,假期没有发货,因此近期中美航线海运价格有所回落。同时,近期限电也造成发货减少,相应的运输需求也降低,致使价格有所下降。”青岛一家国际货代代理公司工作人员对记者说。

刘向东认为,中美航线海运价格走低将有效降低我国外贸企业的出口成本,能帮助其拓展海外市场和提高市场份额,更好地履行新增的订单,拉动出口贸易。同时,也有利于小微外贸企业发展跨境电商、海外仓等外贸新业态,增强小微企业获取发展的动力,从而维护产业链供应链稳定,确保全球贸易投资循环顺畅运转,提升我国经济发展的韧性。

“中美航线海运价格的走低,可以有效降低我国外贸企业的运输成本,增强我国外贸企业的利润空间,与竞争力,整体上利好我国的出口贸易,对小微外贸企业同样也形成利好。”柏文喜表示。

随着圣诞节临近,相关外贸订单也不断增长。深圳市一家主营各,类圣诞帽且为全球企业提供毛绒类礼品定制服务的公司销售部经理薛

先告诉《证券日报》记者,“我们有一半以上的客户是外贸企业,所以临近圣诞节接单量越来越多,目前生产能力不太够,加之材料涨价和现在一些上游企业限电,对生产也有一点影响。不过,总体来看,我们所接的圣诞订单都能发出去。”

但是,《证券日报》记者在调查过程中却发现,外贸企业似乎并未趁着价格走低而大量发货,反而处于观望状态,似乎在预期中美航线海运价格的进一步走低。

GLA全球物流联盟网创始人孙文芳对《证券日报》记者表示,“不同船运公司中美运价有一定差异,但现阶段整体来看价格是下滑的。同时,货代公司接单量也有所降低,很多外贸企业目前正处于观望阶段。”

另有物流企业相关人士告诉《证券日报》记者,近期中美航线海运价格确实明显下降,但是发货订单却未增加。

对于后期海运价格的走势,专家也有不同的观点。柏文喜认为,后期中美航线海运价格走势有望实现稳中趋降,短期及长期的扰动因素主要包括双向货运量的增减、贸易品种差异与结构变动对集装箱的需求变动、疫情变动对港口作业进度与远洋运输运能的影响等。

“降价或只是短期影响,当前的价格走势难言拐点,后续预计海运价格或仍在高位运行。”明明称,从基本面上看,随着海外圣诞假期临近以及欧美等发达国家和地区经济持续修复,海外需求端仍然具有韧性,而且当前海外供应链和码头效率也尚未恢复,未来的海运价格仍有待观察。其中,短期影响因素包括国内限电限产政策的推行力度和持续时间以及全球能源危机,前者主要影响国内出口企业的产能,后者则影响全球供应能力;长期来看,如果全球疫情仍旧不断发酵,那么高企的运价或将维持一段时间。

全球企业税率竞争划定底线 专家称对跨国公司有五方面影响

■本报记者 包兴安

国家税务总局10月9日发布消息,10月8日,G20/OECD包容性框架第十三次全体大会,136个辖区就国际税收制度重大改革达成共识,并于会后发布了《关于应对经济数字化税收挑战双支柱方案的声明》(以下简称《声明》),双支柱方案拟在2022年推进立法,2023年生效执行。

相关《声明》仍有待二十国集团(G20)领导人峰会核准。下一步,G20/OECD包容性框架将继续开展落实“双支柱”方案相关法律工具的研究与设计。

打击跨国企业逃避税

据介绍,“双支柱”方案中,支柱一突破现行国际税收规则中关于物理存在的限制条件,向市场重新分配大型跨国企业的利润和征税权,以确保相关跨国企业在数字经济背景下更加公平地承担全球纳税义务;支柱二通过建立全球最低税制,打击跨国企业逃避税,并为企业所得税税率竞争划定底线。

据经济合作与发展组织(OECD)测算,支柱一预计影响全球规模最大且最具盈利性的约100家跨国企业集团,每年将超过1250亿美元的利润重新分配给市场;支柱二全球最低税率为15%,预计每年在全球范围内增加1500亿美元的企业所得税收入。

“这项国际税收制度打破了部分国家依靠低税率谋取利益的制度坚冰,为全球建立一个更加公正合理的国际税收环境奠定了新的基础。”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,这将避免跨国公司在低税率国家注册总部,然后在低税率国家设立子公司,从而在总部所在地地脱税的不合理问题。未来跨国企业不论在哪个国家注册企业总部,都统一按15%的企业所得税税率缴税,这将使各国税率在竞争中趋于一致,从而防止跨国公司不再为刻意避税而争相在第三国注册公司。

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,随着更多国家就最低企业税率达成一致,全球跨国企业之前的所谓“避税天堂”如开曼群岛、维尔京群岛和一些以转口贸易为主要经济收入来源的国家和地区都会在不同程度上受到一定冲击,特别是全球主要跨国公司受到的波及和影响会更深。

张依群进一步表示,将对全球跨国公司有五方面影响:一是税收转移逃避的成本风险增加,跨国公司需要付出更大的税收成本保证本企业安全;二是跨国公司资

本会在一定程度上形成回流,增强对本国的经济稳定复苏进程;三是最低税率会促进跨国公司的成本结构从寻找避税洼地向寻找技术创新、市场空间、产品服务能力提升等方向转移,有助于跨国公司谋求更深层次的发展;四是最低税率对跨国公司的税收限制有利于促进企业竞争的相对公平,削弱跨国企业的垄断能力和对国际政治经济影响,为其他企业发展腾出相对有利的竞争空间;五是推动全球市场一体化进程,当然主要发达国家和经济体还会通过跨国公司从中谋求自身的绝对主导地位和技术产权、资源能源、市场控制等方面的优势。

对中国企业总体影响不大

至于对中国企业的影响,宋向清认为,国际税收制度改革对中国是有利的。作为全球最大的发展中国家,自改革开放以来,中国一直饱受跨国公司娴熟的国际避税手段和转移利润财务技术等侵害,这一制度对于在中国经营而总部设在境外的企业来讲,其避税环境和转移利润的空间将被大大压缩,必然可以增加中国境内跨国企业的纳税自觉性,相应的也会增加国内企业税收规模。

普华永道中国国际税务服务主管合伙人王鹏对《证券日报》记者表示,全球最低税率改革目前的适用门槛为企业收入7.5亿欧元,建议的全球最低税率为15%。鉴于中国企业所得税税率是25%,如果落入门槛范围的中国企业大部分运营在中国境内,境外运营规模较小,那么该规则对其影响将非常有限。如果中国企业在境外有一定规模的运营,未来需要重点关注位于税率较低的税收优惠地区的实体以及在当地获得的税收优惠的有效性。因为按照支柱二的规定,即使企业在运营当地只缴了较少的税收,也有可能要在母公司或者关联公司所在地补税。这个方案的设计将限制国家间的税收竞争。

“落入门槛范围的企业合规成本将大幅提高。为了应对合规要求,企业需要对财税系统进行升级,从而能满足支柱二规则下计算的数据需求。建议企业密切关注后续双支柱具体实施方案的发展,并着手评估现有商业模式和运营架构下全球税制改革方案对集团税负的影响,提前应对,做好准备。”王鹏说。

张依群认为,从我国现有税收收入的比例来看,由于全球经济深受疫情冲击影响正处于缓慢复苏阶段,加上我国近年来连续实施大规模减税降费政策,各类型企业税负负担都有明显减轻,短期内对我国税收和财政经济影响不大。