

# 北交所改革开始显效 多只新股发行价格低于此前发行底价

证券时报记者 刘艺文

北交所新设定价正在起变化。证券时报记者注意到,近日,在陆续申购的北交所新股中,有多只新股的最终定价已经低于此前确定的发行底价。比如,10月11日申购的新股阿为特,定价6.36元,但此前其发行底价是10元。

一般而言,北交所新设定价都会高于发行底价,为何会出现相反情况?证券时报记者采访获悉,9月初证监会发布了“北交所深改十九条”,不再要求发行人提前确定发行底价。最近的新股情况比较特殊,既有改革前的发行底价,又有改革后的取消底价,因此就有了孰高孰低的对比,后续这一现象将消失。

“此举有利于提升新设定价的的市场化水平,更好地显示出新股的估值,改革掉了此前底价发行的弊端。”一位资深投行人士表示。

## 定价低于发行底价

目前,北交所不少新股的最终定价,是低于此前公布的发行底价的。

比如,10月11日网上发行的新股阿为特,最终发行定价是6.36元,而此前该新股公布的发行底价是10元,可见定价已低于发行底价。北交所另一新股卓兆点胶也是类似情况,该新股此前公布的发行底价是33.85元,但最终发行定价26元;开特股份也一样,该新股发行底价为8元,但最终定价7.37元。

据悉,发行底价此前为北交所公开发行人特有的制度,初衷是保护老股东权益。其中,发行人需在审议北交所上市事项的股东大会决议中,明确定价方式、发行底价或价格区间。而底价的确定依据,则包括股价、定增价格、同行业可比公司估值等。

一般而言,北交所新股的定价不会低于此前确定的发行底价。证券时报记者梳理发现,8月以来,北交所一共有11只新股公开招股,除上述3只新股外,其余8只新股有7只是发行价高于当初发行底价的,另1只持平。

## 改革发行底价制度

9月下旬以来的几只新股,为何定价会低于发行底价呢?变化的原因在于政策。

9月1日,证监会发布了“北交所深改十九条”,其中一条指出,“改革发行承销制度。改革发行底价制度,促进提高市场化水平。”

随后,北交所优化发行底价确定方式,调整信息披露要求,不再要求



数据来源:Wind 图虫创意/供图 刘艺文/制表 陈锦兴/制图

发行人在提前确定发行底价。发行人可将后续询价或定价产生的价格作为发行底价,进一步提升新股发行定价的市场化水平,促进一二级市场平衡发展。

消息一出,一些北交所拟上市公司纷纷行动了起来。9月4日,阿为特公告称,根据北交所要求,公司将《关于公司申请公开发行股票并在北交所上市的议案》中的“发行底价为10元/股”变更为“以后续的询价或定价结果作为发行底价”。

同样在9月4日,卓兆点胶公告表示,公司召开第一届董事会第十九次会议,审议通过了《关于修改的议案》,将发行底价调整为“以后续的询价或定价结果作为发行底价”。

“改革后就不需要提前确定发行底价了,上面几家企业有一定的特殊性,处于新旧政策的换挡期。一方面,他们

在本次改革前就确定了发行底价;另一方面,他们又需要按照改革后的要求取消发行底价。”一位资深投行人士向证券时报记者表示。

该人士称,这只是阶段性现象,再往后,北交所的新股不需要提前确定发行底价了,只会公布一个最终定价,“参照系没有了,就不存在孰高孰低的问题了。”

## 提升定价市场化水平

据了解,北交所底价制度由精选层平移而来,市场建设初期在保护新三板原股东权益方面发挥了积极效果。但经过近4年的运行,随着新情况不断出现,特别是精选层由新三板一个层次变更为北交所,市场定价逻辑发生了变化,相关改革也就提上了议程。

证券时报记者采访获悉,此前的底价发行制度在实践中显现出了一些弊端。

首先,少数发行人会对发行底价进行调整。此前,出现过北交所某拟上市公司将确定的发行底价下调90%的情形。这不仅会误导投资者,也丧失了制度的严肃性。

其次,发行底价设置时间较早。根据当时制度规定,北交所发行底价是在企业申报之前确定,但从申报到真正发行至少还有半年时间,在这一段时间中,可能宏观经济环境、二级市场以及企业自身的经营情况会发生一些变化,导致企业估值也跟随变化。

最后,有的北交所拟上市公司采用询价的方式进行定价。询价发行时,发行底价就成为了询价的锚,最终成为变相定价发行,由此产生询价价格偏高的可能。

# 非金融企业债务融资工具 承销新规出台

证券时报记者 苏可

近期,中国银行间市场交易商协会发布《中国银行间市场交易商协会非金融企业债务融资工具承销业务相关会员市场评价规则(2023版)》(下称《市场评价规则(2023版)》)。

《市场评价规则(2023版)》调整了独立主承销商的准入门槛,取消主承销商独立开展主承销业务能力的调查评估,这被业内视为利好信号。

## 主承销商取消AB分类

近期,中国银行间市场交易商协会出炉的《市场评价规则(2023版)》,备受市场瞩目。其中提到,主承销商被分为“一般主承销商”和“专项主承销商”,取消“A类主承销商、B类主承销商”的分类。

在业内人士看来,取消“A类主承销商、B类主承销商”的分类,对中小银行尤其是城商行和农商行而言,意味着未来有更多的发展机会。根据交易商协会此前的市场评价标准,A类与B类的差别主要体现在能做多区域的主承销业务。

比如,地方性银行经市场评价获得B类主承销业务资格的,可开展注册地所在省、自治区、直辖市范围内的非金融企业债务融资工具主承销业务。如今,中小银行有望开展全国范围内的非金融企业债务融资工具主承销业务。

根据《市场评价规则(2023版)》,主承销商根据业务范围进行分类。“一般主承销商”从事全部类别债务融资工具主承销业务;“专项主承销商”从事部分类别债务融资工具主承销业务。

目前,“一般主承销商”共有72家,这当中以银行类机构为主,多达54家,券商则有18家;“专项主承销商”有2家,分别为汇丰银行、渣打银行。据悉,交易商协会对外资机构设置“境外非金融企业债务融资工具专项主承销商”,可主承销境外非金融企业债务融资工具。

交易商协会表示,未来将根据市场发展需要,适时推动设置其他专项主承销商。

## 独立主承门槛调整

此次《市场评价规则(2023版)》的另一大变化在于,取消了主承销商独立开展主承销业务能力的调查评估。

交易商协会认为,主承销商具备一定业务经验的,向交易商协会报告后可独立开展主承销业务。具体来看,非金融企业债务融资工具

主承销商满足以下能力要求后,可独立开展主承销业务:一是担任联席主承销商注册发行的非金融企业债务融资工具达到3只;二是具备牵头开展非金融企业债务融资工具注册、簿记管理、存续期管理工作经历;三是近一年未因非金融企业债务融资工具承销业务受到中国银行间市场交易商协会自律处分或自律管理措施。

在业内人士看来,上述要求并不高,对于中小银行而言比较容易达到。

交易商协会表示,在独立开展主承销业务前,须与具备独立主承销能力的主承销商联合开展主承销业务。未达到能力要求自行独立开展主承销业务的,交易商协会将采取相关自律措施。

## 日常评价区分合格与否

根据《市场评价规则(2023版)》,未来市场评价将包括申请从事承销相关业务的市场评价(即首次评价)和承销业务执业情况的市场评价(即日常评价)两类。

据悉,首次评价主要考察承销业务相关会员的展业基础、展业能力、市场参与度等情况。

日常评价则主要考察承销业务相关会员的业务表现、业务质量、参与市场建设和研究创新以及遵守市场秩序和交易商协会自律规则的情况等。

交易商协会表示,市场评价工作每年开展,原则上以上一年度为评价期。如果会员有下列情形之一的,不得参加申请从事承销相关业务的的市场评价:一是近三年因违法违规受到刑事处罚或重大行政处罚;二是近一年因违法违规受到重大行政监管措施或交易商协会重大自律处分;三是近三年因违法违规给市场造成严重后果。

交易商协会表示,主承销类会员日常评价结果分为合格档和不合格档。其中,合格档根据日常评价得分高低,分为A、B、C三档。分档比例可根据市场发展需要调整,并提前向市场发布。

主承销类会员在评价期内存在以下情形之一的,划为不合格档:一是未按要求报送日常评价材料;二是债务融资工具承销业务违法违规受到交易商协会重大自律处分;三是其他业务涉及本规则第二十二条款情形被交易商协会暂停主承销业务资格;四是产生严重不良社会影响等其他交易商协会认为应当纳入的。

从处置方式来看,如果主承销类会员被连续两年划为不合格档的,交易商协会会将其调整为承销类会员。

# 赓续历史文脉 凝聚文化力量 ——国开证券企业文化品牌建设系列之二

源流者流长,根深者叶茂。中华民族在几千年历史中创造和延续的中华优秀传统文化,是中华民族的根和魂。金融是现代经济的核心,资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用。要走好中国资本市场发展道路,必须把资本市场发展一般规律与中国实际紧密结合,同时努力从中华优秀传统文化中汲取智慧力量,以守正创新的正气和锐气,赓续历史文脉、谱写当代华章。

## 一、守德之基,以诚信义利金融伦理滋养初心

“言必诚信,行必忠正”。中华文明源远流长,而以诚为本、以信为先的文化传统是贯穿其中的鲜明特质。从大禹的“其言可信”到商鞅的“徙木立信”,诚信不仅成为个人修身立德的评判标准,更成为维系社会秩序必不可少的道德规范。在《论语·为政》中,孔子指出“人而无信,不知其可也。大车无輮,小车无輮,其何以行之哉”,将诚实守信作为立身处世的基本;在《孟子·离娄上》中,孟子以两个能工巧匠的例子来谈为政的道理,提出“诚者,天之道也;思诚者,人之道也”,将诚信作为天道人伦的重要组成。几千年来,讲诚信、明道义已经深深植根于华夏子孙的血脉,而中国传统金融文化也渐渐形成了以“诚信义利”为代表的道德伦理,以义制利、见利思义、先义后利的价值观成为了金融行

业的立业之基。

“先义而后利者荣,先利而后义者辱”。作为促进资本形成的信用中介,证券行业必须把诚实守信、信义为本作为践履职业道德、积累声誉资本的基石。特别是在加快构建新发展格局、建设社会主义文化强国的新征程中,证券行业只有不断强化从业人员道德水平建设,形成明是非、辨善恶、知廉耻、有责任的价值追求,形成风清气正的市场环境,才能履行好助力实体经济高质量发展、建设中国特色证券行业文化的重要职责。今年4月,中国证券业协会发布《树立证券行业荣誉观的倡议书》,提出“十个坚持”“十个反对”,引导从业人员践行社会主义核心价值观,树立证券行业荣誉观,促进证券行业文化建设与历史文化传承、人的全面发展相结合,为行业道德建设指明了方向。作为文化品牌建设的主体,证券公司只有树立诚信意识,坚守执业操守,平衡各相关方利益,将诚信义利的职业道德内化于心,始终以赤诚之心诚信待人,才能实现基业长青、行稳致远。

## 二、持合规之本,以严格审慎的管理之道行稳致远

“不以规矩,不能成方圆”。韩非子强调“万物莫不有规矩”,司马迁也认为“人道经经纬万端,规矩无所不贯”。作为治国

理政的重要抓手,立规矩、讲规矩、守规矩历来为先贤所重视。比如,作为法家先驱的管仲强调“威不二错,制不二门”,重视法律和政令的集中统一;诸葛亮强调“宫中府中,俱为一体,陟罚臧否,不宜异同”,只有“不宜偏私,使内外异法”,才能让规矩立得住、站得稳。与此同时,作为“修齐治平”的起点,“君子慎独”“不逾矩”,让自己的行为合乎规矩也成为追求的社会行为准则。在悠久的金融实践中,票号等传统金融机构在人、财、物、事等方面制定了严格管理措施、严密的核对流程和审慎的管理制度,为当下金融业合规稳健发展提供了有益借鉴。

改革开放以来,中国资本市场从无到有,由弱到强,用三十多年走过了西方国家上百年发展历程,实现了跨越式发展,取得了历史性成就。与此同时,由于资本市场具有内在的脆弱性、风险的外部性,使得证券公司合规稳健发展显得至关重要。证券公司只有不断完善长效的内生约束机制,在合规管理制度、队伍、模式、文化等方面深入探索,才能推动行业发展蹄疾步稳、行稳致远。证券公司应在提升合规能力上下功夫,在保证合规管理人员整体数量基础上,不断提高团队素质及专业性,强化合规考核与问责执行力,构建及时追责、主动问责、尽职尽责的合规问责机制。应在培

育合规文化上求突破,充分认识到合规理念的树立和合规意识的培养是持续性、系统性的工作,只有“进行时”,没有“完成时”,通过加强宣导、严格管理等措施,使全员合规、主动合规成为自觉。

## 三、固专业之根,以精益求精的工匠之心深研细悟

“工贵其久,业贵其专”。用心专一、精益求精的专业精神是中华文明的一抹亮色。从“青如天,明如镜,薄如纸,声如磬”的精美瓷器到“薄如蝉翼、轻若烟雾”的丝绸织物,无数的能工巧匠为我们留下丰富而宝贵的文化遗产。技艺传承的背后,是中国人对敬业精神的执着追求。正如《增广贤文》所说,“良田百顷,不如薄艺在身”,一代代工匠们专业专注、磨砺手艺,生动诠释了“守少则固,力专则强”的哲理。作为服务行业,证券行业从本质上讲做的是门“手艺活儿”,专业精神是证券公司安身立命的根本所在。证券公司只有崇尚专业精神,苦练内功,持续提升专业能力和专业水平,才能树立起不可替代的竞争优势,发挥好桥梁纽带作用,推动自身与行业的可持续发展。

以专业践行使命,关键是在培育“专”的能力本领上下功夫。“专”,就是要大力弘扬专业精神,持续提升研究、定价、销售、交易等投行核心领域的专业能

力、专业素养、专业水准。“专”的起点是“安”,只有安心本职、安稳心神,才能做到心无旁骛;“专”的关键是“钻”,要发扬求真务实的作风,把工作做细致、做极致、做极致,用实际行动诠释初心使命;“专”的升华是“迷”,只有把工作当事业来追求、当兴趣来培养,才能执着追求、永不言弃,真正做到敬业敬业敬业。证券公司应落实行业要求,大力弘扬专业精神,促进专业条线与行业文化深层次交融,努力提供更高标准的专业服务,不断提升专业附加值,增强自身竞争力、美誉度。

## 四、聚集体之力,以共建共享的经营理念群策群力

“济大事者,必以人为本”。中华文化历来强调对人的尊重和关怀,爱民、富民、保民、养民、利民的民本思想千百年来薪火相传,成为我们继续前行的不竭力量。千百年来,中国金融业秉持以人为本的理念开展经营,诞生了以两权分离制度、人身股制度以及“重人信用大于重物信用”的授信理念为代表的中国金融实践。这些将“人”作为核心的制度适应了中国文化传统,提高了员工的幸福感,为促进社会生产发展提供了有力支撑。

文化建设是做人的工作,抓好文化建设,打造文化品牌,根本在人。要真

正推动行业文化理念落地生根,必须坚持以人民为中心的发展理念,在扎实服务社会公众、履行社会责任的同时,不断提高员工的幸福感、获得感、认同感。证券公司应摒弃以业绩为单一导向的经营理念,坚持构建激励与约束并重、长期与短期兼顾的考核及激励约束机制,注重有效激励与问责监督相统一,真正激发员工主人翁精神。树立选人用人的鲜明导向,持续完善管理人员选拔任用、招聘录用等人员管理制度,真正将对党忠诚、勇于担当、干净干事的优秀干部选出来、用起来。坚持开门办企业,将员工关怀摆在突出位置,做细做实职工权益保障,搭建员工交流沟通,完善职工申诉维权体系,切实保障员工利益。

走中国特色资本市场道路,是当代证券从业者肩负的时代使命。唯有不忘初心,方能砥砺前行;唯有把握航向,方能行稳致远。新征程上,证券行业必须坚定文化自信,立足中华民族伟大历史实践和当代实践,传承发展中华优秀传统文化,以守正创新的正气和锐气,用文化的力量固本培元、锐意进取,汇聚起奋进新时代的磅礴伟力,为中国式现代化贡献资本市场力量。

国开证券文化建设领导小组副组长 武红(CIS)