



东海证券
DONGHAI SECURITIES

全国证券期货
投资者教育基地

网下投资者行为规范 与自律规则解读



2023年3月

目录 CONTENTS

01

网下投资者行为规范

02

网下投资者违规情形与处理

03

网下投资者分类评价与管理

自律规则 主要调整

- 《首次公开发行证券网下投资者管理规则》
 - 《首次公开发行证券网下投资者分类评价和管理指引》
 - 《北京证券交易所股票向不特定合格投资者公开发行并上市网下投资者管理特别规定》
-
- ✓ 禁止性行为种类 进一步细化和丰富
 - ✓ 统一各市场板块违规处理标准和尺度
 - ✓ 违规行为处理措施 进一步优化完善
 - ✓ 增加对相关责任人员的违规处理
 - ✓ 自律处罚体系 更加系统和完整



网下投资者 行为规范

01.网下投资者行为规范

1、基本要求

网下机构投资者应建立完善的内部控制制度和业务操作流程，对业务开展情况进行全面管理。

(一) 证券研究、报告撰写和审批

(二) 投资决策机制、报价程序

(三) 合规管理制度

(四) 风险控制措施

(九) 工作底稿存档备查

(八) 投研交易人员通讯工具管控

(七) 人员执业行为管理与培训机制

(六) 申购资金划付审批程序

(五) 业务操作流程与岗位职责分工

01.网下投资者行为规范-基本要求

1、基本要求

(一) 建立首发证券研究机制、研究报告撰写和审批机制，坚持科学、独立、客观、审慎的原则开展首发证券研究和研究报告撰写工作，采用严谨的研究方法和分析逻辑，建立必要的估值定价模型，对发行人投资价值等进行深入分析，基于合理的数据基础和事实依据撰写首发证券研究报告，审慎提出研究结论，合理确定首发证券价格或价格区间，并严格履行研究报告审批机制；

(二) 应建立健全必要的投资决策机制，通过严格履行决策程序确定最终报价；

(三) 制定完善的合规管理制度，对参与首发证券网下询价和配售业务情况进行合规审查，对是否与项目发行人或主承销商存在相关规则规定的关联关系、报价与申购行为等是否合规进行审查，并定期或不定期进行合规检查，确保业务开展合法合规；

01.网下投资者行为规范-基本要求

基本要求

(四) 制定完善的风险管理制度, 对业务各环节可能出现的风险进行监测、分析和识别, 并采取必要的风险控制措施及时有效防范化解风险, 确保业务风险可测、可控、可承受;

(五) 制定完备的专项业务操作流程, 明确操作程序、岗位职责与权限分工。报价、申购、缴款等重要操作环节应设置A、B角和复核机制;

(六) 应制定申购资金划付审批程序, 根据申购计划安排足额的备付资金, 确保资金在规定时间内划入结算银行账户;

(七) 加强工作人员管理, 规范相关工作人员的执业行为, 避免在开展业务过程中发生谋取或输送不正当利益的行为。建立健全业务培训机制, 定期或不定期组织开展有针对性的业务培训, 持续提升工作人员的执业水平;

01.网下投资者行为规范-基本要求

基本要求

(八) **建立完善的通讯工具管理制度**, 询价当天交易时间对研究、投资、决策、交易等报价知悉人员的通讯设备、通讯软件等进行统一管控, 避免泄露价格信息, 确保相关工作人员在询价过程中独立、客观;

(九) **建立完善的工作底稿存档制度**, 将参与首发证券网下询价和配售业务相关工作底稿存档备查。

01.网下投资者行为规范-研究定价

	网下机构投资者	网下个人投资者
原则	不得存在不独立、不客观、不诚信、不廉洁等行为, 不得由投资顾问或者其他机构、个人作出投资决策或直接执行投资指令。	
定价依据	<p>网下机构投资者的定价依据应当至少包括内部独立撰写完成的研究报告, 研究报告包括但不限于以下内容:</p> <p style="text-align: center;">注意: 不能照抄券商研报</p> <p>(一) 发行人基本面研究。对行业发展规律和趋势、对发行人商业模式、业务前景和管理层的运营管控能力等进行研究, 分析发行人核心竞争优势;</p> <p>(二) 发行人盈利能力和财务状况分析。包括但不限于对发行人未来会计期间的重要财务事项作出谨慎合理的预计和测算, 并对重要假设条件和参数进行清晰详细的阐述;</p> <p>(三) 合理的估值定价模型。网下投资者应至少采用一种合理的估值定价方法。采用绝对估值法的, 应包括估值定价模型、模型假设条件、主要估值参数设置的详细说明、严谨完整的逻辑推导过程。采用相对估值法的, 应包括可比公司选择以及选择依据、严谨完整的逻辑推导过程;</p> <p>(四) 对有老股转让安排的首发证券发行进行敏感性分析(如有);</p> <p>(五) 具体报价建议或者建议价格区间等。</p>	<p>网下个人投资者应具有独立撰写完成的定价依据, 定价依据应当至少包括合理的估值定价方法、假设条件和主要估值参数的说明、逻辑推导过程以及具体报价建议或者建议价格区间。</p> <p>采用绝对估值法的, 定价依据还应包含估值定价模型和发行人未来三年盈利预测、假设条件。盈利预测应当谨慎、合理。</p>
决策程序	<p>网下机构投资者应建立首发证券定价小组, 对定价依据给出的具体报价建议或者建议价格区间进行集体研究决策, 确定首发证券的最终报价。定价小组成员包括但不限于首发证券研究人员和投资决策人员。定价小组应当通过首发证券定价报告或定价决策会议纪要等形式记录最终报价的决策依据和过程。首发证券定价报告或定价决策会议纪要应充分有力地支持最终报价结果, 并由参与首发证券项目的定价小组全体成员以书面形式签字或签章。(注意: 书面形式包括电子形式; 电子签名应符合《中华人民共和国电子签名法》规定)</p>	<p>定价依据给出建议价格区间的, 网下个人投资者还应当对建议价格区间进行研究决策, 确定首发证券的最终报价。</p> <p>网下个人投资者应将定价决策依据存档备查。</p>
区间	网下投资者定价依据提供的报价建议为价格区间的, 最高价格与最低价格的差额不得超过最低价格的20% 。	9

01. 网下投资者行为规范-报价申购

3、报价申购

第三十条 网下投资者在首发证券项目网下询价开始前，应通过证券交易所网下申购平台提交定价依据及其给出的建议价格或价格区间。**未提交定价依据、建议价格或价格区间的网下投资者，不得参与询价。**网下机构投资者提交定价依据前，还应当履行内部审批流程。

第三十一条 网下投资者应按照定价依据给出的建议价格或价格区间进行报价，**原则上不得修改建议价格或者超出建议价格区间进行报价**……

第三十二条 网下投资者报价后原则上不得修改价格。确需修改价格的，网下投资者应充分说明改价理由……并将改价依据及（或）**重新履行定价决策程序**等资料存档备查……

第三十三条 受同一实际控制人控制或者存在其他关联关系的网下投资者之间应当独立开展网下询价与申购业务。网下投资者所管理的同一配售对象只能使用一个证券账户参与首发证券网下询价，其他关联账户不得参与……**已参与网下询价的配售对象及其关联账户不得参与网上申购**……

第三十四条 在首发证券初步询价环节，参与询价的网下投资者可以为其管理的不同配售对象账户分别填报一个报价，每个报价应当包含配售对象信息、证券价格和该价格对应的拟申购数量。**同一网下投资者全部报价中的不同拟申购价格不超过 3 个，且最高价格与最低价格的差额不得超过最低价格的 20%。**

01.网下投资者行为规范-报价申购

3、报价申购

第三十五条网下投资者为配售对象填报的拟申购数量不得超过网下初始发行总量，也不得超过主承销商确定的单个配售对象申购数量上限.....

网下投资者为配售对象填报的拟申购金额原则上不得超过该配售对象最近一个月末总资产与询价前总资产的孰低值，配售对象成立时间不满一个月的，原则上以询价首日前第五个交易日的产品总资产计算孰低值。

网下一般机构投资者和个人投资者所管理的配售对象在证券公司开立的资金账户中最近一月末的资金余额还应不得低于其证券账户和资金账户最近一个月末总资产的1%，询价前资金余额不得低于其证券账户和资金账户总资产的1%。.....

第三十六条 提供有效报价的网下投资者，应按照公告要求在申购时间内进行申购.....配售对象填报的申购数量，不得低于初步询价时有效报价对应的拟申购数量。

第三十七条 网下投资者应当根据拟申购金额，预留充足的申购资金，确保能够按时足额缴付认购资金。配售对象应当按照公告要求的时间、使用在协会注册有效的**银行账户**办理认购资金划转.....

提醒：申购数量和申购价格不要填反

注意：注册制下新股票价格波动加剧，一般机构和个人投资者须预留足够申购资金

01.网下投资者行为规范-合规风控

4、合规风控

第三十八条 网下投资者应根据配售对象的投资策略、投资范围和比例、风险承受能力、资金规模、锁定期限等因素确定其是否参与首发证券网下询价，**审慎选择**参与首发证券项目。

第三十九条 网下投资者应对其**是否与项目发行人或主承销商存在相关规则规定的关联关系**、报价与申购行为是否违反本规则规定以及公司内部制度要求等进行合规审查，确保业务开展合法合规。

第四十条 网下机构投资者在首发证券初步询价环节为配售对象填报拟申购数量前，应结合该配售对象询价前资产规模数据、当日确认的申购赎回等因素确保拟申购金额不超过配售对象总资产以及现金资产符合申购要求，并通过**测算获配后单只产品和所有产品的持仓集中度、流动性受限资产占比**等风控指标，确保其拟申购数量和未来持股情况符合法律法规及产品合同约定。



网下投资者 违规情形与处理

02.网下投资者违规情形与处理

违规情形

第五十三条 网下投资者或其管理的配售对象**不符合本规则规定的基本条件**提供的注册信息和资料存在**虚假记载、误导性陈述或重大遗漏**等情形

处理

协会将该网下投资者或其管理的配售对象予以**注销**，并可视情节轻重，同时采取**不接受网下投资者或配售对象注册十二个月至三十六个月、行业内告诫、公开谴责**等自律措施



02.网下投资者违规情形与处理

违规情形

第四十一条网下投资者或其管理的配售对象在参与首发证券网下询价和配售业务时，不得存在下列行为：

新增 (一) 报送信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的；

(二) 使用他人账户、多个账户报价的；

新增 (三) 委托他人开展首发证券网下询价和申购业务，经行政许可的除外；

(四) 在询价结束前泄露本机构或本人报价，打听、收集、传播其他网下投资者报价，或者网下投资者之间协商报价的；

(五) 与发行人或承销商串通报价的；

(六) 利用内幕信息、未公开信息报价的；

新增 (七) 故意压低、抬高或者**未审慎报价**的；

.....

处理 → 第五十四条

02.网下投资者违规情形与处理

违规情形

第四十一条网下投资者或其管理的配售对象在参与首发证券网下询价和配售业务时，不得存在下列行为：

.....

新增 (八) 通过嵌套投资等方式虚增资产规模获取不正当利益的；

- (九) 接受发行人、承销商以及其他利益相关方提供的财务资助、补偿、回扣等；
- (十) 未合理确定拟申购数量，其拟申购数量及（或）获配后持股数量不符合相关法律法规或监管规定要求的；
- (十一) 未合理确定拟申购数量，其拟申购金额超过配售对象总资产的；
- (十二) 未履行报价评估和决策程序，及（或）无定价依据的；
- (十三) 网上网下同时申购的；
- (十四) 获配后未恪守限售期等相关承诺的；

|| 处理

第五十四条

02.网下投资者违规情形与处理

违规情形

第四十一条 网下投资者或其管理的配售对象在参与首发证券网下询价和配售业务时，不得存在下列行为：

.....

新增 （十五）未严格履行报价评估和决策程序，及（或）定价依据不充分的；

- （十六）提供有效报价但未参与申购或未足额申购的；
- （十七）未按时足额缴付认购资金的；

处理 第五十五条

02.网下投资者违规情形与处理

违规情形

第四十一条网下投资者或其管理的配售对象在参与首发证券网下询价和配售业务时，不得存在下列行为：

.....

处理 **第五十六条**

（十八）未及时进行展期导致申购或者缴款失败的；

新增 （十九）向主承销商提交的资产规模报告等数据文件存在不准确、不完整或者不一致等情形的；

（二十）向协会提交的数据信息存在不准确、不完整或者不一致等情形的；

（二十一）其他以任何形式谋取或输送不正当利益或者不独立、不客观、不诚信、不廉洁等影响网下发行秩序的情形

02. 网下投资者违规情形与处理

违规情形（第四十一条）	一次	两次	三次（含）以上	处理依据
(一) 报送信息存在 虚假 记载、误导性陈述或者重大遗漏的； (二) 使用他人账户、 多个账户 报价的； (三) 委托他人 开展首发证券网下询价和申购业务，经行政许可的除外； (四) 在询价结束前 泄露 本机构或本人报价，打听、收集、传播其他网下投资者报价，或者网下投资者之间 协商报价 的； (五) 与发行人或承销商 串通报价 的； (六) 利用 内幕 信息、未公开信息报价的； (七) 故意压低、抬高或者 未审慎 报价的； (八) 通过嵌套投资等方式 虚增资产规模 获取不正当利益的； (九) 接受发行人、承销商以及其他利益相关方提供的财务资助、补偿、 回扣 等； (十) 未合理确定拟申购数量，其拟申购数量及（或）获配后持股数量不符合相关法律法规或监管规定要求的； (十一) 未合理确定拟申购数量，其拟申购金额超过配售对象总资产的； (十二) 未履行报价评估和决策程序，及（或） 无定价依据 的； (十三) 网上网下同时申购的； (十四) 获配后未恪守 限售期 等相关承诺的；	网下投资者/配售对象限制名单六个月	网下投资者/配售对象限制名单十二个	网下投资者/配售对象限制名单三十六个月	第五十四条

02.网下投资者违规情形与处理

违规情形（第四十一条）	一次	两次	三次（含）以上	处理依据
(十五) 未严格履行报价评估和决策程序，及（或）定价依据不充分的； (十六) 提供有效报价但未参与申购或未足额申购的； (十七) 未按时足额缴付认购资金的；	网下投资者参加合规教育提交合规承诺	列入配售对象/网下投资者限制名单六个月	列入配售对象/网下投资者限制名单十二至三十六个月	第五十五条
(十八) 未及时进行展期导致申购或者缴款失败的； (十九) 向主承销商提交的资产规模报告等数据文件存在不准确、不完整或者不一致等情形的； (二十) 向协会提交的数据信息存在不准确、不完整或者不一致等情形的；	网下投资者参加合规教育提交合规承诺	协会发送监管工作函；配售对象/网下投资者不得参与网下询价和配售业务六个月	列入配售对象/网下投资者限制名单六至十二个月	第五十六条

02. 处理方式 新旧对比

违规情形	原处理方式			新处理方式		
	一次	两次（含）以上	三次（含）以上	一次	两次	三次（含）以上
• 网上网下同时申购； • 获配后未恪守限售期等相关承诺	列入首发股票配售对象黑名单/限制名单六个月	列入首发股票配售对象黑名单/限制名单十二个月	列入首发股票配售对象黑名单/限制名单十二个月			
• 使用他人账户、多个账户报价； • 在询价结束前泄露本机构成本人报价，打听、收集、传播其他网下投资者报价，或者网下投资者之间协商报价的； • 与发行人或承销商串通报价的； • 利用内幕信息、未公开信息报价； • 接受发行人、承销商以及其他利益相关方提供的财务资助、补偿、回扣等； • 未合理确定拟申购数量，其拟申购金额超过配售对象总资产的；	列入首发股票配售对象黑名单/限制名单六个月； 列入首发股票网下投资者限制名单三个月	列入首发股票配售对象黑名单/限制名单十二个月； 列入首发股票网下投资者限制名单六个月	列入首发股票配售对象黑名单/限制名单十二个月； 列入首发股票网下投资者限制名单十二个月	列入配售对象/网下投资者限制名单六个月并在协会网站公告	列入配售对象/网下投资者限制名单十二个月并在协会网站公告	列入配售对象/网下投资者限制名单三十六个月并在协会网站公告

02. 处理方式 新旧对比

违规情形	旧规表述	原处理方式			新处理方式		
		一次	两次（含）以上	三次（含）以上	一次	两次	三次（含）以上
• 委托他人开展首发证券网下询价和配售业务，经行政许可的除外	委托他人报价	列入首发股李配售对象黑名单六个月	列入前发股票配售对象黑名单十二个月	列入首发股票配售对象黑名单十二个月	列入配售对象/网下投资者限制名单六个月并在协会网站公告	列入配售对象/网下投资者限制名单十二个月并在协会网站公告	列入配售对象/网下投资者限制名单三十六个月并在协会网站公告
• 故意压低、抬高或者未审慎报价的； • 未履行报价评估和决策程序，及(或)无定价依据的		列入首度股票配售对象限制名单六个月/网下投资者限制名单三个月	列入首发股票配售对象限制名单十二个月/网下投资者限制名单六个月	列入首发股票配售对象限制名单十二个月/网下投资者限制名日单十二个月			

02. 网下投资者违规情形与处理

处理

第五十七条 网下投资者或其管理的配售对象在证券交易所各市场板块相关项目的违规次数**合并计算**。

配售对象被列入限制名单期间，**该配售对象**不得参与证券交易所各市场板块相关项目的网下询价和配售业务。

网下投资者被列入限制名单期间，**其所管理的配售对象均不得**参与证券交易所各市场板块相关项目的网下询价和配售业务。

- 北交所网下投资者参与证券交易所各市场板块违规次数合并计算

02. 协会自律措施

工作措施

协会可以采取的工作措施包括：

- (一) 发送监管工作函；
- (二) 约谈；
- (三) 要求回应；
- (四) 要求作出声明；
- (五) 列入网下投资者关注名单；
- (六) 列入网下投资者异常名单；
- (七) 临时暂停网下投资者或配售对象账户；
- (八) 其他工作措施。

协会工作措施和自律措施可以单独或者合并适用

自律管理措施

协会可以采取的自律管理措施包括：

- (一) 谈话提醒；
- (二) 要求提交承诺；
- (三) 要求参加合规教育；
- (四) 不得参与网下询价和配售业务一个月至十二个月；
- (五) 警示；
- (六) 责令改正；
- (七) 责令所在机构给予处理；
- (八) 责令进行合规检查；
- (九) 暂停新增配售对象注册；
- (十) 列入网下投资者或配售对象限制名单一个月至三十六个月；
- (十一) 不接受网下投资者或配售对象注册一个月至三十六个月；
- (十二) 不接受网下投资者或配售对象推荐注册一个月至三十六个月；
- (十三) 其他自律管理措施。

非书面
自律管
理措施

书面
自律管
理措施

纪律处分措施

协会可以采取的纪律处分措施包括：

- (一) 行业内告诫；
- (二) 公开谴责；
- (三) 协会规定的其他纪律处分措施。

02.自律处罚 处理流程

事先告知程序

- 通知时间：正式处理决定前；
- 通知方式：通过留言、邮件、短信通知投资者；
- 反馈时间：5个工作日内；
- 协会处理：采纳或不予采纳

复核程序

- 复核时间：正式处理决定发布后5个工作日内
- 复核方式：书面
- 协会处理：审核并作出处理决定

02.自律处罚 后续要求





③

网下投资者 分类评价与管理

03.网下投资者分类评价与管理



关注名单



异常名单



限制名单



精选名单

《首次公开发行证券网下投资者分类评价和管理指引》

03. 网下投资者分类评价与管理

1、网下投资者被列入关注名单

- (一) 超出建议价格区间项目的数量达到三个(含)以上，或与定价依据给出的建议价格不符的项目数量达到三个(含)以上；
- (二) 报价后修改报价的项目数量达到三个(含)以上，或同一个项目改价次数达到三次(含)以上；
- (三) 报价一致性显著较高；
- (四) 报价偏离“四个值”孰低值程度显著较高；
- (五) 引发负面舆情关注，造成不良影响；
- (六) 其他不专业、不独立、不审慎情形。

说明：“四个值”，是指首发证券项目剔除最高报价后网下投资者报价的中位数和加权平均数以及公募基金、社保基金、养老金、年金基金、保险资金和合格境外投资者资金报价的中位数和加权平均数。（第二十四条）

03.网下投资者分类评价与管理

1、网下投资者被列入**关注名单**

有效期：两个月

提交自查报告：列入名单起**10个工作日内**，通过网下投资者管理系统向协会提交

报告内容：对自身参与首发证券网下询价和配售业务的合规性、专业性、独立性、审慎性进行自查，并重点对被列入关注名单的**原因进行说明**

移出关注名单：列入名单期间，未再次发生规定情形的，期限届满时移出

2、网下投资者被列入**异常名单**

- (一)连续两次进入关注名单，或一个年度内累计进入关注名单三次(含)以上的；
- (二)未按照本指引的有关规定或协会相关要求按时提交自查报告、整改报告等材料，或报送的信息、**材料不真实、不准确、不完整的**；
- (三)未按照要求配合监管部门、行业自律组织开展监督检查，或存在其他明显异常行为的情形。

III 03.网下投资者分类评价与管理

2、网下投资者被列入**异常名单**

- 有效期：两个月**
- 提交整改报告：**列入名单起**10个工作日内**，通过网下投资者管理系统向协会提交
- 报告内容：**认真查找自身出现异常情形的原因，并制定有针对性的**整改措施**进行整改
证券发行人、主承销商：不得接受报价、不得配售证券。
协会、证券交易所：重点监管，通过增加抽查或检查频次等方式加强监督管理。
- 移出关注名单：**列入名单期间，采取有效措施积极整改，期限届满时移出

3、网下投资者被列入**限制名单**

- 违反《管理规则》的有关规定且情节严重**
- 证券交易所各市场板块违规次数合并计算
- 网下投资者所管理的配售对象均不得参与配售业务
- 限制期限届满后，按照**注册程序**提交申请，并符合注册条件

03. 网下投资者分类评价与管理

4、网下投资者加入精选名单（专业机构）

开通注册绿色通道、
减免信息报送要求等

(一) 最近连续两个季度偏股类主动管理型资产管理规模或二级市场股票持仓规模应达到300亿元(含)以上;

(二) 具有两年以上研究经验的权益类研究人员以及权益类基金经理、投资经理数量，应合计达到30人(含)以上；

(三) 最近十二个月内，网下投资者未因首发证券网下询价和配售业务违法违规行为被采取行政处罚、行政监管措施或证券交易所、行业自律组织的纪律处分、书面自律管理措施，未被列入异常名单或者被列入关注名单不满两次，所管理的配售对象未被列入配售对象限制名单；

(四) 协会要求的其他条件。

- 精选名单仅限于专业机构类网下投资者
- 一般机构网下投资者和个人网下投资者暂不纳入精选名单管理

4、网下投资者被列入精选名单

- 申报：**每年定期精选名单申报,符合条件的专业机构网下投资者自愿申请
- 有效期：**十二个月
- 申请：**提交申请材料，并提交承诺函。协会复核，协会网站公示（不少于10个工作日），公示期满无异议的，正式发布
- 移出名单：**
 - (一) 被行政处罚、行政监管；
 - (二) 被采取纪律处分、书面自律管理措施；
 - (三) 进异常名单或近12个月进关注名单2次（含）以上，或配售对象进限制名单；
 - (四) 其他

主要制度与规则

- 《证券发行与承销管理办法》
- 《首次公开发行证券承销业务规则》
- 《首次公开发行证券网下投资者管理规则》
- 《首次公开发行证券网下投资者分类评价和管理指引》
- 《关于<首次公开发行证券网下投资者分类评价和管理指引>有关规定的适用意见》
- 《北京证券交易所股票向不特定合格投资者公开发行并上市网下投资者管理特别规定》
- 《公开募集基础设施证券投资基金管理网下投资者管理细则》



东海证券
DONGHAI SECURITIES

全国证券期货
投资者教育基地

谢谢观看
Thank You

2023年3月

