

## 2009 年保荐代表人第一期培训资料

2009 年保荐代表人第一次培训记录 5 月 8 日上午部领导开班致辞

——主讲人：王林 王林指出，在当前国际金融危机影响加深的大背景下，投资银行业务既有挑战，又有机遇。当前证券市场发展的重点在于深入学习实践科学发展观，为保增长、保就业、保民生服务，近期目标是提振市场信心，远期目标是建立市场稳定运行的良性机制。

一、保荐制度完善问题保荐制度、发审委制度和询价制度是现阶段发行监管的基础制度，更是发行审核体制市场化改革的重要组成部分，目的在于强化市场主体的自我约束机制。保荐人是第一道把关者，尤为重要。 2008 年 12 月 1 日，《证券发行上市保荐业务管理办法》正式施行，此次保荐制度修订主要内容如下： 1、完善保荐机构的内控制度，通过严格的内控实现对保荐业务的质量控制。强化保荐机构要建立保荐工作底稿制度，强化保荐机构负责人、保荐业务负责人、内控负责人的责任。强化保荐机构取得保荐资格的条件，将符合保荐代表人资格条件的从业人员不少于 2 人增加为 4 人，同时，要求保荐业务部门具有健全的业务规程、内部风险评估和控制系统，内部机构设置合理，具备相应的研究能力、销售能力等后台支持。 2、强化对保荐代表人的管理，规范保荐代表人的行为，落实保荐代表人的责任。市场反映少数保荐代表人利用其在发行上市环节具有的特定角色和独特作用，放松了勤勉尽责的要求，甚至有极少数保荐代表人沦为签字机器，不实际参与项目。还有少数保荐代表人放弃职业操守，借发

行上市的机会谋取不正当利益。为此，本次修订强化了保荐代表人的责任和处罚。保荐代表人必须参与尽职调查工作，强化保荐机构对保荐代表人工作日志的管理。一旦发现签字保荐人没有参加尽职调查工作或尽职调查工作不彻底、不充分的，将采取措施，严重的要市场禁入。对保荐代表人职业操守提出更明确的要求，保荐代表人必须服从保荐机构的管理，保荐机构对保荐代表人进行年度考核，并报告证监会。

3、强化保荐机构的管理职能。增加保荐机构对保荐代表人的管理权限，以便保荐机构对保荐代表人实施更有效的管理。比如要求保荐机构定期检查保荐代表人的尽职调查工作日志、督促保荐代表人履行保荐职责；对保荐代表人应进行年度考核、评定，并将相关情况上报中国证监会。根据创业板推出的安排，《证券发行上市保荐业务管理办法》将进行进一步修订。同时，继续对保荐制度、发行制度、询价制度进行改革完善，突出强化市场约束机制，提高审核、发行的透明度。目前，已经完成或正在进行的工作如下：

- 1、发布发行保荐书和发行保荐工作报告的格式准则。
- 2、发布证券发行上市保荐业务工作底稿指引。
- 3、起草保荐机构内控业务指引，明确内控机构设置、人员配备和内控流程。
- 4、组织对保荐业务的现场检查。今年要组织证监局对保荐机构进行定期不定期的现场检查，重点检查内控、底稿制度的建立及履行情况。[5月9日下午李庆应在总结讲话时通知本月底就要开始检查，希望大家做好准备。另，通知及时补报保荐书和保荐工作报告]
- 5、对发审委否决项目的事后谈话。
- 6、完善保荐信用监管系统，对违法违规内容进行披露。

二、保荐制度的成效及目

前存在的问题目前全国共有保荐代表人 1180 名，准保荐代表人 987 名。作为证券发行上市市场化约束机制的重要步骤，保荐制度实施以来取得了积极的成效。一是执业水平得到认可，一线人员水平的提升是市场化发行的基础。二是从源头上提高了上市公司的质量，防范了历史上出现过的欺诈发行或上市当年即亏损等恶性事件。虽有立立电子这样的事情，但总体情况向好。三是责任落实，特别是保荐办法修订后，保荐责任更具可操作性。对保荐机构和保荐代表人责任的落实，有利于逐步形成市场主体各司其职、各负其责、各担风险的良好局面。目前保荐制度的作用得到了市场的广泛认同和支持。保荐制度的理念，已经逐步内化为保荐业务从业人员的行为准则。但是保荐业务目前仍然存在不少问题：1、保荐机构的质量控制和内部控制不够完善，缺乏严格的程序，推荐的企业部分明显不符合首次公开发行股票条件，今年以来有 20 多家企业撤回申请，风险控制不到位。部分已上市项目风险的暴露也说明存在把关不严的情形。2、保荐代表人的专业判断存在欠缺，对发行上市条件的理解与市场的普遍理解有差距，对独立性、持续盈利能力、实际控制人等问题，作过宽解释，曲解规则。3、保荐代表人勤勉尽责不够，对在审企业未能及时持续跟踪和报告，申请文件制作粗糙、信息披露不全面，对发行人的风险、竞争优势、行业地位等信息的描述存在前后矛盾、夸大事实的情况。保荐代表人兼职现象严重，恶化了行业形象，对制度运行造成影响。三、向保荐代表人提出的建议 1、树立正确的职业道德规范。现在有人频繁转会，谋取暴利。有人四年来转会四次，没做过一个项目。我们享

受行业应有的高薪，但要有相应的付出，以形成保荐代表人良好的社会形象。

2、加强学习，提高专业判断能力。投行的使命在于价值发现，不仅要考察企业的合规性，更要关注其长远持续发展能力。要加强宏观经济发展的把握能力，提升对行业、市场的综合判断能力。

3、多反思自身的执业责任。对个人而言，现有的法规是最低要求；在新兴加转轨的市场条件下，当法规有冲突时，希从严把握、审慎推荐；全面落实新修订的保荐办法，还市场一个真实的上市公司。对客户而言，要忠诚、平等对待，在同等条件下不能因规模大小而区别对待；要做好保密工作。保荐代表人队伍的市场形象需要大家共同维护，要尊重同行、公平竞争。

5月8日 IPO 审核有关问题 主讲人：陈永民

一、对在审企业有关工作要求当前在审企业处于历史最高水平。对在审企业要求如下。

（一）重大变化及时报告当前，经济环境、市场环境变化大，有些行业的企业业绩可能出现较大变化，有些企业可能对投融资进行调整，保荐人应及时报告。

（二）如变更募集资金投资项目，保荐人要对项目出核查意见，并重新征求发改委意见。

（三）在审企业，如果出现增资引入新股东，或出现股东（不论大股东还是小股东）进行股权转让，须撤回材料，重新申报。

（四）利润分配问题，发行人需在实施完毕后才上发审会，如分配股票股利，须追加利润分配实施完毕后的最近一期审计。保荐机构需对审核期间利润分配的必要性、合理性进行专项说明，就利润分配方案的实施对发行人财务情况、生产运营的影响进行分析并出核查意见。以往招股书对利润分配的披露比较笼统，现结合《关于修改上市公司现金分红若干规定的决

定》，招股书对利润分配的披露要包括股利分配的原则、股利分配的形式选择、是否进行现金分红、现金分红的条件等；选择现金分红的，可进一步明确现金股利占当期实现可分配利润的比例。（五）在审企业期后事项、会后事项要认真核查（六）为做到审核过程留痕，保持发行审核工作的严肃性，减少申报的随意性，今后撤回材料要说明具体原因。

二、保荐工作存在的问题（一）所报企业条件不成熟，申报项目把关不严，存在明显不符合基本发行条件的问题。（二）信息披露核查不够，信息披露存在瑕疵。（三）未对证券服务机构意见进行必要核查，其他机构所出意见存在明显不当。（四）材料制作粗糙，文件内容前后矛盾，说法不一。（五）不及时报告重大事项（股权变动、诉讼、市场重大变化），不及时撤回材料。

三、IPO 审核若干问题（一）董事、高管诚信问题要求符合公司法 21、147、148、149 条，首发办法 21、22、23 条的规定。关注高管的竞业禁止，从改制出资、历史沿革（子公司及兄弟公司）、资金往来等方面关注董事、高管的忠实、诚信义务。如国企管理人员新设公司收购原公司的情形、高管与拟上市公司共设公司的情形、高管持股公司与拟上市公司存在大量交易的情形，以及破产企业与高管关系的问题，需要重点关注。推荐企业发行审核时根据其过往情况，着眼于未来可能存在的不确定性。（二）股东超 200 人问题，原则上不要求、不支持为上市而进行清理。如股东自愿转让，需由中介对转让双方是否知情、是否自愿、是否存在纠纷进行逐一核查确认。股东的股东超过 200 人，也不行，但如属小股东且本身就是上市公司的除外。城商行 2006 年后形成的



股东超 200 人的，不行。委托、信托持股不行，清理也不能超过 200 人。对于在发行人股东及其以上层次套数家公司或单纯为持股目的设立的公司，股东人数应合并计算。但要看具体情况。（三）独立性问题。主业独出，还是整体上市，更侧重于整体上市，对集团经营性业务，原则上要求应整体上市；关注关联交易非关联化问题；资金占用，不仅是解决的问题，还要关注其他业务的现金流，关注其他业务对拟上市公司资金的渴求程度，从公司架构上判断未来是否发生。（四）重大违法行为的审核。重大违法，指违反国家法律、行政法规，且受到行政处罚、情节严重的行为。原则上，罚款以上的行政处罚均属重大违法行为，但处罚机关认定为不属于重大、且能依法作出合理说明的除外。对行政处罚不服正在行政复议或诉讼的，不影响对重大违法行为的认定，但可申请暂缓作出决定。（五）上市前多次增资或股权转让问题的审核。对 IPO 前的增资和股权转让，重点关注行为的真实性、合法合规性，即是否履行了相应的决策程序，是否签署了合法的转让合同，是否是转让双方的真实意思表示，是否已经支付价款、办理了工商变更手续，是否存在潜在纠纷，是否有代持；关注转让的原因及合理性，新股东与发行人或原股东、保荐人是否存在关联关系，要求披露该股东的实际控制人，说明资金来源的合法性。涉及工会或持股会的，要一一确认并核查；定价方面，对于以净资产增资或转让、或者以低于净资产转让的，要说明原因并中介核查，涉及国资的，关注是否履行评估及报备，是否履行公开挂牌拍卖等程序，如程序违规，需取得省级国资部门的确认文件。关于股份锁定，发行前一年增资的

股份锁三年，发行前一年从应当锁三年的股东处转让而来的股份锁三年；高管的直接、间接持股，均需符合公司法 142 条的锁定要求。（六）环保问题。曾发生环保事故或因环保问题受到处罚的，保荐人和律师应对其是否构成重大违法行为出具核查意见，并取得相应环保部门的意见。（七）土地问题。保荐人及律师应就发行人土地使用、土地使用权取得方式、取得程序、登记手续、募投项目用地是否合法合规发表明确意见。《关于促进节约集约用地的通知》（国发[2008]3 号文）作为规范性文件，应将其作为核查及发表意见的依据。房地产业务，要专项核查以下内容并发表意见：1、土地使用权取得方式、土地使用权证书的办理情况；2、土地出让金或转让价款的缴纳或支付情况及其来源；3、土地闲置情况及土地闲置费的缴纳情况；4、是否存在违法用地项目；5、土地开发是否符合土地使用权出让合同的相关约定，是否存在超过土地出让合同约定的开发日期满一年，完成土地开发面积不足 1/3 或投资不足 1/4 的情形。募集资金投资于房地产项目的，项目用地应已经落实，即要取得土地使用权证书；投资非房地产项目的，项目用地应基本落实。招股书中应披露募投项目用地的取得方式、相关土地出让金、转让价款或租金支付情况、产权登记手续办理情况。（八）先 A 后 H 及 H 股公司回境内上市问题。先 A 后 H 要点：A 股材料受理后，可向港交所提交申请材料；A 股的发行比例须满足法定最低比例（10%或 25%）；H 股的价格须不低于 A 股发行价，H 股定价原则须披露；H 股公司可独家发起，先 A 后 H 不能独家发起；信息披露按 A 股要求进行。H 股公司回境内上市要点：按首发要求申报

和审核；计算最低发行比例时合并H股公众股；信息披露从“孰严原则”；面值不是1元的也可发行；暂不考虑香港创业板上市企业转A股，可先转让香港主板后A股。（九）文化企业上市问题。共性问题：股份公司设立不满三年。独立性有缺陷，难以做到整体上市，如出版集团中，有的出版社不能进入上市公司；报业及电视台改制，核心资产不能进入上市公司；存续部分生存能力差。经营区域性明显，行政分割制约了发展空间。资产规模和盈利能力不突出。建议：支持文化企业整体重组；先规范改制，大量的文化企业豁免发行上市条件是不现实的；支持拟上市文化企业跨区域拓展，形成优胜劣汰机制；支持已上市文化企业并购重组，利用资本市场做大做强。（十）军工企业上市信息披露问题。军工企业申请信息披露豁免，首先，必须报国防科工委同意；其次，保荐机构须判断豁免披露是否影响投资者的判断；如果豁免披露的内容过多，将被认定不适宜成为公众公司。

#### 四、提问环节的主要问题

1、关于取消证券发行实质性审核的建议考虑到对于发行人的规范运作、持续盈利能力方面判断存在难度，而且申请文件可能存在虚假陈述的情形，因此取消证券发行的实质性审核目前难以实现。（1）中介机构要对推荐企业承担相应的责任，尤其是保荐机构要做实质性判断；（2）证监会的初审阶段：合规性审核，尽量不做实质性审核；（3）发审委审核阶段：投票表决方式决定其具有实质性审核特点。

2、关于提高审核过程中透明度的建议认为目前审核过程中的沟通机制是畅通的，保荐人、发行人与证监会相关审核人员可通过以下途径进行沟通：（1）见面会阶段的沟通；（2）书面



反馈后的沟通；（3）发审委会议上的口头陈述。

3、外资化架构问题关注的对象是：本来是境内个人持有的境内企业，境内个人在境外设立 SPV，然后将境内企业股权转给 SPV。真外资投资的，不受此审核要求影响。审核态度：将外资架构恢复为境内直接控股，如果没有导致实际控制人、高管、业务的调整，且外资化和落地过程符合外资、外汇管理规定，则不构成上市障碍。对于境内企业外资化后转让股权的部分，可以保留，仅要求实际控制人控制的部分恢复为境内直接控制。外资化架构不变的企业上市，目前仍然在征求有关部门的意见，目前来看存在的问题：（1）资金流动、股权安排、股东承诺等情况比较复杂，如公司治理、股权退出、对赌条款等情况难以核实；（2）避税港公司本身缺乏透明度，控股股东等情况难以核查；（3）假外资现象突出（超过三分之一），对经济存在负面影响根据 1995 年 1 月 1 日对外经济贸易合作部发布的《关于设立外商投资股份有限公司若干问题的暂行规定》规定，发起人股份的转让须在公司登记 3 年后进行，并经公司原审批机关批准。该规定尚未明确废止，目前外商投资股份有限公司在设立后 3 年内办理股权转让如经过设立外商投资股份有限公司时原审批机关批准即可，并不属于违反规定。

4、分拆上市（1）境内上市公司作为第一大股东：尚不可操作，关键取决于上市部的意见。（2）境外上市公司作为第一大股东：取决于境外是否有相关规定，审核关注发行人的独立性、业务的相关性。

4、实际控制人在服刑期间虽然首发管理办法没有规定，但认为实际控制人的要求应比高管更为严格，因此，不符合发行上市条件。

5、合伙企业

持股问题由于目前合伙企业开户问题尚未解决，因此，对于合伙企业持有股份的公司申请上市，目前虽然受理但无法进行具体审核。

6、社保和公积金的缴纳问题由于我国的社保、公积金缴纳规定不尽完善，各地具体操作不尽相同，使部分企业在为农民工、流动职工缴纳社保和公积金方面存在困难。对于未能为部分员工缴纳的社保和公积金的企业，需进行以下工作：（1）核实和说明未能缴纳的原因；（2）取得当地社保部门的相关文件；（3）实际控制人承诺：如需补缴，由其承担。

7、国有企业改制程序瑕疵问题对于国有企业改制程序中存在未经评估、转让价格明显低于净资产等瑕疵问题，不建议进行补充评估等方式，可通过以下方式弥补：（1）核查改制当时是否存在相关特殊规定或文件；（2）国资部门的事后确认文件，对于重大程序瑕疵需取得省级国资部门的确认文件。

8、外资企业同业竞争问题外资企业在大陆和海外都存在业务的，通过市场分割协议或海外停业等方式解决同业竞争问题，很难得到认可，主要是市场边界难以确定。

9、募集资金投资项目问题（1）审核关注募集资金投资项目对公司持续盈利能力的影响。（2）募集资金投资项目变更的话，不要求撤回材料，但需要就变更的募集资金项目进行尽职调查，并发表意见。

（3）补充流动资金的比例无明确限定，要结合企业的行业特点、经营模式确定，如工程类企业募集资金多数用于补充流动资金是可行的，而传统的生产型企业补充流动资金的比例不宜过大。

10、持股比例第一大股东发生变化，则认定实际控制人发生变化。

11、审核期间股权变动，撤回重报。小股东的股权变动也要撤，小股东中有工

会持股，也不行。 5 月 8 日首发企业财务相关问题 主讲人：常军胜

一、近期发布的首发申请财务方面规定（一）3 号适用意见，关于发行人最近三年内主营业务没有发生重大变化法规要求发行人最近三年主营业务无重大变化，但现实是实际控制人为上市需要有整合业务的需求，为此出文规范。主要内容，同一控制下的重组，从资产总额、营业收入（扣内部交易）、利润总额三个指标考察，以大吃小，增加披露要求，要含最近一期财务数据；以小吃大，运行一个完整会计年度。同时，不仅考察财务指标，还要考察业务相关性。相同业务，上下游业务，为满足业务完整性的调整（如整合销售公司），视为同一控制下的重组。完全不同的业务，不行。发行申请前一年一期多次重组的，累计计算，以加权方式测算指标。对申报报表的编制，明确：1、重组超过 20%的（有重要影响），至少需包含重组完成后的最近一期资产负债表。即重组的内容要反映在报表基准日前。 2、重组属于同一控制下企业合并事项的，被重组方合并前的净损益应计入非经常性损益，并在申报财务报表中单独列示。即追溯调整，扣非。 3、同一控制下的非企业合并事项，且被重组方相关指标超过 20%的，应假定重组后的公司架构在申报期期初即已存在，编制备考报表，并由会计师出具意见。（二）信息披露解释性公告第 1 号—非经常性损益在说到税收返还时，指出中国税收制度不规范，税法执行受政策影响大，企业纳税不合规情有可原，但无论如何，发行人不能将可能的风险转嫁给新的投资者。对历史上的税收不规范，如某企业迟延交税，06 年该完的税至 08 年才交，处理建议：1、找当地政府政策支持，如该

企业提交了县政府会议纪要，对该类企业可减免缓；2、当地税务部门认可，不处罚；3、律师、保荐人意见；4、股东承诺。房地产企业土地增值税，建议：1、按当地政策计提；2、股东承诺如计提不足，原股东补足。

二、在审企业 2008 年年报相关情况和关注问题

1、与在审 IPO 公司申报会计师沟通共涉及 31 家会计师事务所，涉及在审企业 116 家，占 40%。

2、重点关注问题建议重点关注 08 年下半年的业绩变化情况：

（1）在审企业所处行业在 2008 年下半年的变化情况

（2）纵向比较在审企业 2008 年下半年与 2008 年上半年主要经营业绩和现金流量指标

（3）横向比较 2008 年下半年在审企业与同类上市公司主要经营业绩和现金流量指标

（4）确实出现业绩下滑迹象的再审企业，在招股说明书中对相关风险及影响因素作具体披露，影响重大的，须作重大事项提示。目前，汽车零部件、房地产、远洋运输、出口导向型企业，下滑严重。对 2008 年业绩下滑要有平常心，如实反映，下滑是正常的。共有 26 家企业撤材料，14 家因业绩下滑撤，分别为：电子元器件 3 家（出口配套），纺织 2 家，金属制造 2 家（原材料价格大幅波动），文化用品 1 家，证券公司 1 家，普通制造 5 家。90%的企业集中在制造业，反映了国内经济的结构性问题，出口导向，外需为主。目前在审汽车零部件企业较多，受影响的也较多。

三、其他问题

1、资产评估增值问题

（1）对于改制设立有限责任公司或股份有限公司时进行评估调账的，不构成障碍，但要求持续运行三年方能申请。

（2）对于公司以评估增值的自有资产对自身进行增资的情况，属于出资不实，必须进行纠正。

（3）对于企业历史上的出资

资产质量差、评估价值较高的情况，属于会计问题，应合理计提减值。如要对评估增值过高的出资进行现金补足，不需要对出资资产的会计处理进行追溯调整，补足的现金直接计入资本公积。（4）对于涉及国有企业、集体企业改制未能进行评估的，属于程序瑕疵，不提倡评估复核，需要主管部门对改制出具意见。如改制时资产已摊销完毕，对目前财务状况无影响的话，不构成障碍。

## 2、非典型同一控制人下合并、业务重组

（1）通过资产、股权收购方式属于典型的同一控制人下重组，要将收购的资产、股权可作为独立核算主体，进行追溯调整，纳入合并申报报表。（2）通过业务承接、人员承接、销售渠道承接的方式属于非典型的同一控制人下的重组，要做延伸审计，即将被承接业务、人员、销售渠道的原企业进行审计，并纳入备考合并利润表，以供参考。

案例一：A 公司与发行人甲是同一控制下企业，A 公司向甲销售控制系统和控制装置，为上市需要，甲收购 A 公司的控制系统和控制装置的相关资产，构成非典型同一控制下合并、业务重组，参照企业合并进行。A 公司前三年的会计报表要由申报会计师审计，追溯调整，除非能论证出 A 公司不具备会计核算条件。

案例二：发行人乙与销售公司 A、B、C 为同一控制下企业，为上市，发行人乙接受了 A、B、C 的人员和渠道，拥有了完整的销售体系。但在整合过程中，呈如下特点：1、没有对价；2、A、B、C 三公司债务与乙无关系；3、A、B、C 已注销或正在注销。此时，需对 A、B、C 进行延伸审计，防止虚假销售。报表不合并，备考利润表，披露。以上案例中，发行人甲收购资产的行为构成企业合并行为，发行人乙的行为不构



成，但甲和乙的行为均适用 3 号意见。另，指出：如有同一控制，又有非同一控制下的合并，但非同一控制下合并为辅时，两种合并统一计算，按同一控制下合并的相关指标计算运行时间。实质为放松管制。

3、出资时存在虚开发票问题某公司上市过程中被举报设立时实物出资（固定资产和存货）时用的是假发票，称系评估机构评估时要求提供，而股东取得资产时未有发票。涉及金额 700 万元，占当时注册资本的 90%；且申报期末固定资产、存货已经没有账面余额。目前该项目还没有上会，会里意见是虽然目前来看金额不大，但性质是作假，要做特别提示且提请发审委关注。

4、评估增值过大某公司股东以生产线出资，原值 7800 万增值为 3 亿元，使得公司注册资本由 750 万变为 3.5 亿元。会里认为评估报告和后来复核的评估报告不能反映资产评估增值的合理依据，企业关于对该生产线进行技术改造等原因导致增值说法，会里表示难以认同。

5、滥用会计估计和会计差错 会计估计变更，应未来适用；重大会计差错更正，应追溯调整。如某企业 2008 年末账面股票投资由于股价下跌存在浮亏，即使 2008 年度审计报告出具时股票价格已大幅上涨，但该企业 2008 年末交易性金融资产账面价值还应依据 2008 年末的市场价格确定。某证券公司，2004 年因擅自将委托方资金购买股票涉诉，1 亿元委托资金产生损失 8300 万元，当年作了预计负债，导致当年亏损。2007 年因满足上市条件需要，又根据 07 年的市场环境认定该处理为会计差错，进行了追溯调整，使得 2004 年盈利。属于典型的滥用会计差错。

6、发行前相近业务剥离业务相同，为包装业绩而剥离不符合整体上市要求；纵然

是不同业务，也不鼓励剥离，重点鼓励整体上市。 7、原始报表和申报报表差异无差异是不正常的，说明作假；有差异没有关系，披露即可。 差异大，大幅调增报告期利润的：（1）取得充足证据，说明该差异的真实性；（2）由于差异产生的补缴税款事项，需要取得税务主管部门的相关文件，确认不对补缴税款进行处罚；（3）实际控制人、控股股东承诺：如因补缴税款事项而遭到罚款，由其承担。会里要求提供的“原始财务报表”是公司当年度向税务部门实际报送的财务报表。目的是通过报表差异发现问题。 目前很多公司按照经申报会计师审计后的申报报表，相应更改原始报表，导致原报与申报基本无差异，由此掩盖了重大审计调整事项。 7、“最近一期末不存在未弥补亏损”的理解《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十三条规定的条件中，“最近一期末不存在未弥补亏损”是从合并口径要求的。对于母公司报表的最近一期末分配利润为负的情况，要做出合理说明、解释。同时对于母公司属于控股型公司的情况，要关注母公司对子公司的控制力，要从制度安排上保障将来的利润分配能够得到满足。 5月9日上市公司再融资政策解读 主讲人：罗卫

一、审核依据主要是《上市公司证券发行管理办法》、《公司债券发行试点办法》以及规范性文件《上市公司非公开发行股票实施细则》、《上市公司股东发行可交换债券试行规定》。

二、上市公司融资产品介绍

（一）目前上市公司再融资的审核情况

1、非公开发行股票：目前唯一正常审核和发行的融资方式，2009年公司18家发行，金额合计129亿。

2、公开发行股票、配股、可转债：受理后正常审核，但是均未

提交发审委。3、公司债：发审委审核通过后均未取得发行批文。4、可分离债：由于涉及权证问题，目前暂停受理和审核。5、可交换债：目前受理2家，由于可交换债需要将股份登记质押，目前证监会正在与最高院协商该质押的优先权问题，避免股份在登记质押后被司法冻结。

（二）上市公司融资产品介绍

1、配股必须采用代销方式，认购股数没有达到拟配数量的70%，发行失败。对发行价格没有约束，发行股份没有锁定期。

2、增发特点：（1）市价发行，在市场不好时存在较大的承销风险，券商对该品种比较谨慎。06年之前增发可以打折发行。（2）稀释老股东权益。中外合资上市公司增发要注意外资的比例，一般外方比较关注股权的比例。（3）融资规模。理论上没有融资规模的限制，现实情况需要考虑市场因素、公司现有净资产规模，保荐人必须务实考虑。关注：发行人最近一期不存在较大金额的金融投资，否则，存在增发资金用于金融性投资的嫌疑。

3、非公开发行股票发行风险：某种程度上，发行风险较小，没有发行数量及发行比例的限制。而且在市场下滑的情况下，拿到发行批文后，原来的发行底价跌破，发行人可以重新走程序调整发行底价，因此困扰非公开发行的发行价格问题可以得到解决。给境外投资者定向发行，必须先拿到商务部的批文，发行部才会受理。

认购对价：现金和资产都可以认购，如果资产认购，构成重大资产重组，报上市部审核，不构成重大资产重组，报发行部审核。关于用债权认购，与上市公司无关的债权，不应该考虑，与上市公司有关的债权，可以考虑，相当于债转股。重大资产重组的非公开发行和募集资金的非公开发行，必须分

两步实施，走两次程序，先做重大资产重组，再做非公开发行。4、可转换公司债券基本上作为公开增发来看待和审核，转股价格可以不断修正，最终基本都能实现转股。经调研，市场呼声较大，发行人更愿意做转债，投行也较认可该融资品种。5、分离交易可转债 2008 年基本暂停，主要是权证上市后炒作厉害，市场非理性。6、公司债券

- Ø 募集资金的用途比较市场化，基本是补充流动资金，改善财务结构。
- Ø 发行批文：分次发行：24 个月有效；1 次发行：6 个月有效。
- Ø 审核要点：债券的安全性以及相应的债权人保护制度是审核的重点，而关联交易和同业竞争不是审核的重点。
- Ø 建议关注：债券的条款设计；违约条款的责任细化和明确；担保问题；现金流问题等等。

7、可交换债券目前该品种存在法律上的瑕疵，即用于质押的公司股票如果遇到司法冻结，股份的质押无法对抗司法冻结，存在交换不能的可能。为从制度上堵住漏洞，目前正在与最高院协商，出司法解释。但何时能出不知道。推出可交换债的目的：给上市公司提供一个市值管理的渠道和工具；减少大小非的减持压力。目前，证监会有 2-3 家可交换债在审。

三、上市公司再融资审核关注问题

- 1、募集资金运用 保荐人要把关，明确募集资金的金额，在发行方案中明确募集资金不超过\*\*亿元；明确募集资金的用途，规定募集资金金额不超过项目需要量。募集资金投资项目的用地：关注土地使用权是否取得，是否存在合法使用的法律障碍，如果未取得，保荐人都要对发行人的用地问题的解决是否存在障碍发表意见。
- 2、关联交易和同业竞争

07 年以后的上市公司基本上不存在同业竞争，老上市公司存在同

业竞争问题，解决途径是通过整体上市彻底解决，或者逐步的资产收购，分步解决同业竞争问题。关联交易：主要关注交易的公允性（定价）以及是否存在依赖（即独立性；另外资金占用也是关注点，有些公司在上市前解决关联占用，上市后马上又发生，保荐人需要把好关）。 3、资产收购审核三处主要关注：拟购买资产的权属是否清晰，是否存在被抵押、质押、冻结等限制转让的情况。审核四处主要关注：拟收购的资产的定价和盈利情况，即审计和评估。 四、其他问题 1、非公开发行的认购方式（1）全部以现金方式认购，则由发行部审核；（2）现金+资产认购方式，如不构成重大资产重组，由发行部审核，审核关注的是：同股同权，认购的资产是否有利于上市公司；如构成重大资产重组，则不宜同时进行，建议先进行资产重组（上市部），再进行非公开发行（发行部）。这主要是考虑到重组和非公开发行涉及的股票定价问题。 2、非公开发行股票的发行人对象问题根据《上市公司证券发行管理办法》，非公开发行股票的对象不得超过 10 名，这对于融资规模较大的发行形成了障碍。目前关于 10 名发行对象的限定条件不会进行调整，但《上市公司非公开发行股票实施细则》规定：“证券投资基金管理公司以其管理的 2 只以上基金认购的，视为一个发行对象。”这一定程度上放宽了对发行对象数量的限定，但是对于融资规模特别大的企业，建议采用公开发行股票的方式。 3、新股东是否可以资产认购非公开发行股票对于该问题无明确限定，但是要符合“有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力；有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独



立性”的目的。 4、再融资的环保问题（1）环保批文不是再融资的前置程序（2）再融资的审核关注的与募集资金投资项目相关的环评，因此按募集资金投资项目的正常程序走环保即可。 5、非公开发行股票的价格调整问题由于二级市场价格变动，非公开发行会出现价格倒挂问题，目前原则上允许对发行价格进行调整，上会前调整的，先申请暂停审核，经董事会、股东会审核通过后报证监会；过会后、已获取批文后调整的，不影响批文的有效性，但批文中的发行数量不能变，要在批文的有效期（6个月）内完成发行。 6、配股的超额认购问题配股方式引入了发行失败机制，即“代销期限届满，原股东认购股票的数量未达到拟配售数量百分之七十的，发行人应当按照发行价并加算银行同期存款利息返还已经认购的股东。”因此为确保配股成功，有建议提出是否可以由其他股东超额认购。鉴于是否认购配售的股票是股东的权利，股东放弃认购权后并不能直接将该权利转移给其他股东，因此，考虑到利益平衡和避免不必要的纠纷，不允许股东超额认购。

5月9日再融资财务审核的要点与问题 主讲人：肖华

一、近期新颁布的再融资相关规定

1、公司债券发行试点办法及内容与格式准则（1）公司债券发行与财务会计相关的规定

内控制度的要求：内控制度健全，债券信用：债券信用级别良好净资产：符合有关法律的规定

年均可分配利润：公司最近三个会计年度的年均可分配利润不少于公司债券一年的利息（备注：年均可分配利润为合并报表中归属于母公司所有者的净利润）

累计债券余额：不超过净资产的40%

债券担保：保证方式担保的，保证人资产质量良好；设定担保的，担保财

产应当权属清晰（2）募集说明书的财务会计披露要求财务会计资料有效期：不得使用超过有效期的资产评估报告和资信评估报告债券风险披露要求：要有针对性，尽可能做到定量分析；充分披露风险：利率风险、流动性风险、偿付风险、资信风险、担保或评级风险、财务风险、经营风险、管理风险等。公司资信情况的披露要求：充分披露公司的资信情况：授信情况、经营违规情况、债券发行及偿还情况、发债占净资产的比例、重要财务指标等。发行境外上市外资股的境内股份有限公司应以按照中国的企业会计准则编制的财务报告为基准。管理层讨论和分析的内容和基础：对公司三年一期的财务分析必须要有简明的结论性意见；重点披露本次发债后公司资产负债结构的变化，最近一期末的对外担保情况和未决诉讼或仲裁情况。 2、上市公司非公开发行股票实施细则及内容与格式准则（1）强调非公开发行股票的基本原则：应该有利于减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性；应当有利于提高资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力。保荐人要在非公开发行股票的具体方案中体现上述原则。（2）按照细则和格式准则的要求，上市公司要做好财务审计和资产评估的信息披露要求，同时关注非公开发行股票和公开发行申请文件的异同。

（3）前次募集资金使用情况是非公开发行审核的关注要点，本次募集资金投向是非公开发行审核的重点。 3、关于前次募集资金使用情况报告的规定（1）关于与原规定（证监公司字【2001】42号）的主要区别：改变了规范对象；对鉴证报告提出了明确要求；对前次募集资金使用情况报告中前次募集资金使用和项目效益对照情况的披露

格式内容予以规范。增加了关于前次募集资金专项存储、闲置募集资金使用情况、效益口径一致、前次用于认购的实物资产运行情况的说明；前次募集资金投资项目已经对外转让或置换的（涉及重大资产重组的除外），增加了与转让或置换以及置入资产相关的信息披露内容。

（2）常见的几个问题审计报告与鉴证报告对应的截止期可以不一样，但需要说明原因。必须由同一家会计师事务所来出具鉴证报告和同期的审计报告。

4、关于修改上市公司现金分红若干规定的决定目前，过渡期已经结束，保荐机构对在审企业中仍不符合《决定》相关规定的，要提出解决意见。对于2008年10月9日之后受理的申请公开发行证券的再融资企业，一律严格适用《决定》的相关规定

5、上市公司股东发行可交换债券试行规定主要关注，不得通过发行交换债券将控制权转让给他人。

二、近期再融资财务审核的侧重点

1、融资的必要性关注：资产负债结构；货币性资产余额情况；前次募集资金使用情况；融资与净资产规模的比较情况；现有产能利用率情况等；

2、直接或间接将募集资金用于新股申购、配售或买卖证券的问题关注：交易性金融资产余额；可供出售金融资产余额；投资收益的金额、比重及构成；金融资产的性质。

3、历次募集资金使用情况关注：前次募集资金投资进度、募集资金投资项目变更情况、最近5年内募集资金实现效益情况及相关披露问题。

4、关联交易公允性及关联交易非关联化问题

5、原材料价格、税收优惠政策、出口退税率、汇率变动及其影响；

6、重大会计政策、会计估计的合规性及变更情况；

7、公司债券的风险披露和资信评级问题关注：偿债能力及相关风险的披

露；特殊风险的披露；信用评级的合理性。 三、近期发审委再融资审核意见涉及的主要财务问题 1、关联交易的变动趋势、关联交易公允性及其对独立性的影响； 2、重要经济事项的会计处理方法的合规性； 3、宏观环境及宏观政策变化对上市公司经营业绩的影响； 4、股权融资的必要性； 5、本次募集资金运用中资产评估问题、盈利预测问题； 6、对外担保的合规性及其潜在风险； 7、公司主要产品毛利率的变动趋势及其与同行业差异较大的原因； 8、前次募集资金投资项目实际效益与承诺效益差异较大的原因； 9、特殊业务或主体的内部控制情况； 10、偿债风险及其披露。 四、2008 年发审委否决意见涉及的主要财务问题 1、重大关联交易不公允； 2、股权融资必要性问题； 3、前次募集资金投资项目实现效益与预计效益存在较大差异，存在误导性陈述； 4、本次募投项目存在重大不确定性因素； 5、拟收购资产评估问题； 6、重大经济事项的会计处理不合规； 7、中介机构执业质量问题。