

2011 年第二期保荐代表人培训记录

【2011 年 6 月 23 日】

一、领导开场致辞 —— 发行部主任 陆文山

1、政府工作报告、“十二五”规划等政府文件明文“扩大直接融资规模，提高直接融资比例”，资本市场要助力融资结构优化。

2、2011 年，资本市场环境悄然变化，是中国资本市场发展 20 年来由量变引起的质变，资本市场越来越市场化，需要投资银行积极领悟思维方式、行为方式的转变。

3、投行如何应对资本市场、实体经济的变化？

（1）要有“大投行”概念，为企业提供融资的多样化解决方案，积极整合融资、资产管理等多种业务，要有团队意识、做到信息共享。

（2）加强品牌意识

（3）加强承销意识、提高承销能力

（4）提升承销风险担当、风险处置、危机公关等能力

4、资本市场未来的市场化趋势对投行承销能力是一个挑战及历练。

IPO 非财务审核—— 杨文辉

1、拟上市公司股权激励：（1）股权转让？（2）股份支付？

拟上市公司股权激励（适用增资、股权转让等方式）按照股份支付准则处理，相关折价直接计入当期损益。

2、关注 IPO 过程中最新的产业政策导向：

- (1) 发改委 2011 年最新的法规指引；
- (2) 外商投资产业政策；
- (3) 募投项目不能是限制类、淘汰类；
- (4) 现有业务是否符合产业政策？需尽职调查。

3、关注财产权转移手续的完善、合法、合规；

4、股权结构：

清晰、稳定、规范，入股及转让程序合法，要核查“股东是否是合格的股东？”关注入股的真实原因及合理性。

5、独立性：

从严要求。申报前解决无障碍，但要做到实质性独立（鼓励规范运作一段时间后申报）；“资产完整”要特别关注，不鼓励资产放到外面（比如：土地厂房放到上市主体之外，上市公司享受不到资产增值的收益）；生产型企业，土地、房产、设备、商标、专利等均要全部纳入上市主体，权属全部挂在发行人名下。

6、董监高任职资格要进行持续性的尽职调查，审核过程中及审核前要持续关注董监高是否受到证监会、交易所的行政处罚。

7、要关注募投项目的可行性及可上市性，上市必要性要充分论证。

8、同业竞争及关联交易：

(1) 消除同业竞争，减少持续性关联交易；

(2) 不能以细分行业、细分产品、细分客户、细分区域等界定同业竞争，生产、技术、研发、设备、渠道、客户、供应商等因素都要进行综合考虑，界定同业竞争的标准从严。

(3) 判断相关业务是否应纳入或剥离出上市主体，不能仅考虑该业务的直接经济效益，要同时考虑到该业务对公司的间接效益，正常情况（已持续经营）下不鼓励资产剥离、分立，为梳理同业竞争及关联交易进行的相关安排不能影响业绩计算的合理性、连续性。

(4) 控股股东、实际控制人的直系亲属从事的相关业务必须纳入上市主体，旁系亲属鼓励纳入，不纳入要做充分论证，同时做好尽职调查，如实信息披露。

9、重点关注发行人与新引进战略投资者之间交易：交易公允？可持续？决策程序合法合规？交易的必要性、合理性、真实性？

10、董监高人员是否发生重大变化？个案分析。若董监高人员大部分变化了，尚界定为董监高无重大变化，那么发行人的公司治理结构是否完善？公司治理是否依赖少数人？是否真正有效？要关注。

11、要关注董监高竞业禁止问题，董监高与发行人是否存在利益冲突？董监高不能与发行人共同设立企业。

12、重大违法行为，界定原则：罚款以上的行政处罚。

(1) 控股股东、实际控制人报告期内不能有犯罪行为；

(2) 犯罪行为报告期外、处罚报告期内，是否构成“最近 36 个月无重大违法行为”？目前无定论，但肯定从严，目前基本上不可行！

13、环保问题：不能仅仅以政府文件为依据，保荐机构要做独立的核查，如有必要可以请专业环保机构协助。

14、历史上的出资不规范，若不涉及重大违法行为、现已规范，不构成实质性障碍。

15、实际控制人认定：若股权较分散，不一定要认定实际控制人，股权结构相对稳定的条件下可以界定为无实际控制人。另外，要实事求是，不鼓励一致行动协议、委托协议等特殊安排。

16、股权转让过程中，主管部门确权，要关注是否有权限？

17、报告期内入股的新股东，都要详细核查。

18、资产、业务涉及上市公司，要重点关注：发行人取得资产、业务是否合法合规？上市公司处置资产、业务是否合法合规？是否满足上市公司监管的相关要求？是否触及募集资金？是否损害公众投资者的权益？是否构成关联交易？以上问题均构成潜在的实质性障碍。

19、诉讼与仲裁，均要求如实披露。

20、招股书需要去广告化

21、判断该行业企业是否适合上市的标准

- (1) 监管体系是否成熟
- (2) 行业有没有技术标准
- (3) 募集资金有合理的用途
- (4) 社会公众能否接受
- (5) 行业运行是否规范（如医药代表就不适合）

三、强化持续督导责任，发挥保荐机构作用

—— 上交所公司管理部 史多丽

1、公司管理部主要负责上市公司持续信息披露监管，上交所有 1 个公司管理部，深交所 3 个板，3 个公司管理部。

2、持续督导范围：（1）首次公开发行股票；（2）上市公司发行证券；（3）上市公司并购重组；（4）上市公司恢复上市；（5）股权分置改革承诺履行（截至 2011 年 6 月尚有不到 10 家未完成）。

3、定向增发，发行部征求上市部意见，上市部征求交易所意见。

4、有问题鼓励大家及时与交易所保持沟通，创新操作事前交流。

IPO 财务审核 —— 常军胜

1、2010 年 240 家 IPO，60 家上市当年净利润下滑 10%，下滑 30% 的 30 家，下滑 50% 的 1 家，70 家左右业绩持平。在 2010 年总体经济形势较好的情况下，上市企业财务状况总体仍出现了一定的问题，

2011 年总体经济形势较为严峻，审核过程中对业绩的关注肯定比 2010 年度要更严格，重点关注业绩及增长的真实性、合理性、可持续性，严格防范虚增业绩及利润调节等行为，比如：（1）放宽信用政策，应收账款大幅增长；（2）费用的不合理压缩等。

2、审核中对规范运行、财务真实性、公司治理、内部控制等方面的要求越来越严，11 年下半年会出台相关指引，引入会计师内部控制审计，从 12 年开始，申报项目要会计师出具内部控制审计意见。

3、希望证监会审核理念与投行设计上市方案的理念一致，提高上市核准通过率，引导投行选项目，总体上降低社会成本。

4、报告期内变更会计政策、会计估计，务必慎重！可以调，但调整后的会计政策、会计估计要比调之前、比同行业更为谨慎。折旧、坏账计提等重要会计政策、估计要进行同行业横向比较。

5、鼓励连锁业态、品牌管理的企业上市，发展很快，但要关注快速扩张风险。需要核查每一家加盟商，关注其是否能持续经营？

6、不接受分立、剥离相关业务！主要是两点考虑：（1）剥离后两种业务变为一种业务（主营业务发生变化）；（2）剥离没有标准，操纵空间大（收入、成本可以分，费用不好切分）。法律上企业可以分立，但审核中分立后企业不能连续计算业绩，要运行满 3 年。

7、关于业务合并

（1）存在一定期间内拆分购买资产、规避企业合并及“法律 3 号

意见”的行为，审核中从严要求，业务合并参照企业合并。业务如何界定，需要做专业的判断，从严把握。

（2）同一控制下合并，以账面值为记账，交易中可进行评估，但不能以评估值入账，不接受评估调账（这样计量基础改变了），记账时以评估增值冲减所有者权益，保证业绩计算的连续性。

（3）非同一控制下合并：允许“整合”上市，但要规范；不接受“捆绑”上市。非同一控制下合并比同一控制下要求从严，并入的业务或股权三项指标（总资产、收入、利润总额）达到 20% - 50%的运行一个完整会计年度、50% - 100%运行 24 个月、100%以上运行 36 个月。

五、新股发行制度改革 —— 证监会发行部 李明

六、公司债券发行审核解析 —— 李洪涛

1、股权融资申请、债券融资申请可以同时进行；

2、《证券法》16 条 公开发行公司债券，应符合下列条件：

（一）股份公司的净资产不低于人民币 3000 万元，有限责任公司净资产不低于人民币 6000 万元；

（二）累计债券余额不超过公司净资产的 40%；

（三）最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息；

（四）... ..

相关口径计算：（1）净资产额为合并报表净资产额，包括少数股东权益；（2）计算累计债券是否超过 40%原则上不包括短期融资券、中期票据（属于银监会及《银行法》的监管范畴），但审核中实质重于形式，比如，有的企业到银监会发了 40%的中期票据，又要到证监会发行 40%公司债券，则很难通过审核。若中期票据的期限低于 1 年，快到清偿期了，则计算累计债券时不予考虑；（3）最近一期会计报表中期末净资产可以是未经审计的数据。

【2011 年 6 月 24 日】

七、创业板非财务审核 —— 毕晓颖

1、设立及出资问题

（1）案例（整体变更时无验资报告，但完成了工商注册）：

A、无验资报告无法确定出资是否缴足？

B、省级人民政府确认，不够，在无验资报告的情况下完成工商注册，违规，需要请国家工商局确认当地工商主管单位行政行为的效力。

因上述问题该项目被否决。必须重新设立后运行 36 个月。

（2）控股子公司的出资也必须缴足，出资未缴足视同出资不实。在合法缴纳期间也需要补足。

出资不实的，事后规范整改，须如实信息披露，执行以下规定：

问题出资占当时注册资本 50%以上的，规范后运行 36 个月；

占比 20% - 50%的，规范后运行 12 个月；

占比 20%以下的如实披露，不构成障碍。

（3）抽逃出资的，数额较小，在报告期前解决的不构成发行障碍。

数额较大，且在报告期内才解决的，需要工商部门出具确认意见，同时提供出资归还的充分证据材料。需要规范后运行 36 个月才不构成发行障碍。

（4）技术出资问题要关注，是否属于职务成果？技术出资比例不宜过高，需提供技术出资的评估报告。若用于增资的技术与发行人业务相关，要详细核查是否是职务成果。重点关注：控股股东、实际控制人手里是否有与发行人业务相关的技术尚未进入发行人？

关注知识产权、专利、技术相关的法律风险、潜在纠纷，前期尽职调查时要充分核查。发行人的技术优势、创新性不体现在专利的数量（审核中重发明专利、轻外观及实用新型），关键在于源于核心技术经济效益的金额及比例。

2、独立性问题

（1）业务和资产的完整性

资产独立性存在问题的，构成发行障碍；共用商标，生产厂房、办公场所不能向关联公司租用。上述案例被否决。

关联交易参考 30%标准，但不仅看比例，更看重交易实质，审核

中作实质判断，比如：业务链的核心环节的相关交易金额及比例虽不大，但是否依赖关联方或第三方？业务链是否完整？如果发行人业务只是集团业务的一个环节，关联交易虽然少于 30%也被否决。或者一个重要业务环节依赖关联方均构成发行障碍。

（2）同业竞争

实质性判断仍然构成同业竞争，虽然实际控制人承诺不进行同业竞争，仍然构成发行障碍。解决不了实质问题，只是锦上添花。

与第二大股东从事相同业务也构成同业竞争。

（3）关联方非关联化

报告期内注销或转让的关联方需要提供清算或转让之前的财务数据，审核中重点关注标的股权（或业务）对发行人报告期内经营业绩的影响，是否涉嫌业绩操纵？

非关联化公司股权的受让方与发行人实际控制人若存在亲属关系（即使不是会计准则规定的关联方），建议主动披露，若被动披露则是诚信问题，审核会更加严格。

（4）关联交易

与同一家关联方存在比例较大的采购和销售构成发行障碍。

3、规范运作和公司治理

4、持续盈利能力

(1) 客户集中度较高，募投项目不是目前主导产品

(2) 募投产品未获得客户认证

5、信息披露：

(1) 风险披露不充分，名义说风险，实际说优势；

(2) 行业竞争格局、竞争对手、市场占有率、市场排名，数据来源缺乏客观性、权威性，确实没有数据可以不写，在“招股书不适用”专项文件中予以说明；

(3) 报告期内关联方、注销公司、客户关联等情况均要如实披露，被动披露涉及诚信问题。

6、其他

(1) 诉讼、仲裁

必须如实披露

(2) 社保公积金

发行人应说明并披露包括母公司和所有子公司办理社保和缴纳住房公积金的员工人数、未缴纳员工人数及原因、企业与个人缴纳比例、办理社保和住房公积金的起始日期，是否存在补缴的情形。如补缴，补缴的金额与措施，分析对发行人经营业绩的影响。保荐机构及律师应对缴纳情况进行核查，并对未依法缴纳是否构成重大违法行为及对本次发行上市的影响出具意见。

(3) 信息披露豁免，除非是军工等国务院豁免的情形，商业秘

密原则上不予豁免，审核中从严把握。

八、再融资财务审核 —— 张庆

1、证监会逐步推进分类监管，IPO 和再融资分开，股权融资和债券融资分开，未来分类监管考虑以下几点：（1）发行人资质；（2）发行人选择的品种及该品种投资者的特征；（3）融资额大小等。一个基本原则：放松管制、加强监管，在市场监督机制逐步增强的条件下逐步降低行政干预及管制。

2、补充流动资金：（1）关注测算依据，发行人未来业务发展对流动资金的需求；（2）补充流动资金、还贷，对 EPS、ROE 有何影响？是否符合股东利益的最大化？

3、再融资审核总体原则：（1）必要性：资金需求的测算依据，资金需求与现有业务的关系是否合理？（2）是否符合股东利益最大化原则？考虑以下因素：a、融资品种选择的合理性（资产负债率、财务结构等因素），是否有其他更好的品种？b、自身资金积累，账面货币资金金额，经营性现金流情况如何？c、融资结构安排是否合理？

4、再融资审核中，未来会加强对现有股东、投资者利益的关注，以后可能要详细披露与“融资方案合理性？股东利益最大化？”相关的分析，预案里如实信息披露。

5、正常情况下，两次再融资间隔应保持一定时间（1 年以上），但若前次募集资金用的好、用的快，间隔不到 1 年也可连续申请。

6、募集资金与项目资金需要量

（1）董事会决议之前已投入的资金不算作资金需求量，比如：项目

总投资 10 亿元，非公开发行预案董事会决议通过前投入 6 亿，则项目资金需求量为 4 亿。

（2）调发行底价，原则上不鼓励调底价、调方案，尤其是调整募集资金投资计划：A、若二级市场股价低于发行底价/预案到期，重新召开董事会，则前次董事会之后先行投入的算作项目资金需要量，资金到位后可置换；B、若募投方案变化，重新召开董事会，新召开董事会之后投入的资金才算作项目资金需求。

7、铺底流动资金：项目启动所需流动资金，一般占项目投资金额的 10%。审核中关注有无变向补充流动资金的情形，界定流动资金从严！

8、募集资金用于收购资产（评估定价）

（1）原则上不直接对盈利预测进行实质性判断，但拟收购资产之前年度的财务状况要如实披露；

（2）评估定价，原则上不对评估值的高低作实质性判断，但关注评估方法的适用性、参数选择的合理性、评估结果的选用是否合理等因素，综合考虑定价是否公允？

（3）对于溢余资产，从严把握：需充分证明该资产与过去及未来的经营业绩是独立的，才能说是溢余资产。对收益现值法的认定本身从严监管，原则上也不认可对溢余资产的认定。

（4）评估基准日与资产交割日之间的收益归属要明确界定，若是收益现值法，则归属受让方。

九、上市公司再融资政策解读 —— 罗卫

1、再融资 7 个品种：配股、公增、定增、公司债、可转债、交换债、分离交易可转债，交换债、分离交易可转债目前尚无案例。

2、《关于修订上市公司重大重组与配套融资相关规定的决定》

（1）关联方：资产认购的价格 = 现金认购的价格

（2）非关联方：资产先进来，现金部分再询价进来，相当于两次发行股份的行为。

3、发审会之前允许调价一次。

4、募集资金购买资产，与 50% 无关，不适用重大资产重组，是融资行为，发行部受理、审核融资申请。

5、现金认购（融资行为、发行部）；资产认购（50% 以上，重大资产重组，上市部；50% 以下，可申请发行部、也可申请上市部）；资产认购底价不打折，现金认购打九折。

6、房地产企业再融资需征求国土部意见，九大受限行业（钢铁、水泥、平板玻璃、煤化工、多晶硅、风电设备、电解铝、造船、大型锻造件）再融资需征求发改委意见，但若不新投项目，不征求意见。

十、创业板 IPO 财务审核 —— 杨郊红

基本原则：真实性！

如实信息披露，坚决反对财务造假、操纵业绩的情形，盈利规模大小不是问题。2011 年上半年，名义通过率 86%，实际通过率（考虑未上会企业）仅 70%，创业板平均业绩水平 3,500 万元左右。

审核中关注六个问题：

1、与发行条件直接相关的财务要求

(1) 硬指标；

(2) 成长性：关注成长类型。成长的驱动因素是什么？市场及收入提升？成本费用控制？产品结构变化？审核中，为判断成长性，一般逢季需补财务数据，根据财务数据判断经营情况，安排审核进度。

(3) 持续盈利能力

(4) 是否存在税收优惠依赖？若依法纳税且所享受的税收优惠均符合法律法规（有明文支持），审核中不管金额、比例大小均不判定为税收优惠依赖，比如软件企业的相关税收优惠。但是，要关注税收优惠的稳定性、持续性。

(5) 重大偿债风险、重大或有事项（诉讼、专利纠纷等）

(6) 财务独立性：关联交易是否公允？

2、财务报表编制是否符合会计准则的规定？

(1) 股权激励是否属于股份支付，要充分论证股份支付所适用的条件，审核中高度关注运用股份支付处理操纵利润的情形。

(2) 收入确认方式是否合理？能否反映经济实质？收入确认是理解企业会计政策的基础。审核中关注利用跨期确认平滑业绩的情形，技术服务收入的确认从严审核！

(3) 财务数据是否与供产销及业务模式符合？比如：农林牧副渔行业，如何确认收入？如何盘点存货？容易操纵业绩。此类企业的审核

标准从严把握。

(4) 毛利率的合理性

(5) 会计政策对经营业绩的影响

(6) 前五大客户、前五大供应商的质量，要关注报告期内的新增客户、新增供应商，客户类型是否合理？是否与公司业务匹配？

3、预防财务操纵、欺诈上市

(1) 编造成长性（刻意追求 30%，不必要）

(2) 利用关联交易粉饰财务状况、经营成果（非关联化处理，不必要，不鼓励，要降低持续性的关联交易金额及比例）

(3) 申报表与原始表的差异，较大时要充分解释，差异大说明会计基础差

(4) 财务造假

4、财务独立性

(1) 经常性关联交易：财务独立性存在缺陷

A、发行人与其重要控股子公司的参股股东之间的交易视同“准关联交易”。是否是重要控股子公司？此类交易重点核查、关注，如实披露，未来修改会计准则及相关信息披露准则时予以考虑。

B、报告期内注销、转出的关联方，实质审核，转让前后均视同关联方审核，注销的提供清算之前的财务数据。

(2) 偶发性关联交易

5、财务会计信息披露的充分性

比如：季节性风险披露一定要数量化，详细披露，季节性风险披露时

要具体、定量，要由具体数据。

7、重大事项及时与会里沟通，比如：会计师离职，中介签字人员（券商、会计师、律师）如有变动，及时沟通，今后若出现不及时沟通的情形，严肃处理（监管谈话）。

十一、保荐监管有关情况 —— 王方敏

1. 截至目前（2011 年 6 月 24 日），保荐机构 73 家，保代 1818 人，准保 900 多人，“保代+准保”占投行从业人员 40%。目前主板在审 455 家（IPO 有 287 家），保代利用率 50%；创业板在审 202 家（全部是 IPO），保代利用率 21%。

2. 监管工作动态：（1）近期下发了《保荐机构内控指引》；（2）问核程序（目前仅中小板履行问核，创业板暂未执行）；（3）监督鼓励保代跟踪项目全程（尽职调查、见面会、发审会）；（4）对保荐机构、保荐代表人、其他中介人员实行差别化管理，出现相关问题的，其项目推迟一个月审核；（5）现场检查，不事先通知，09 年 6 月份以后发行的项目均在核查范围；（6）对保荐机构、保荐代表人的相关信息进行登记管理，比如做过什么项目等，并上网公告。

3. 2011 年保荐代表人考试时间定于 2011 年 8 月 28 日，7 月初出考试大纲、7 月 15 日前后出报名通知。