

2011 年第一期保代培训记录

(2011 年 4 月 14-15 日 北京友谊宾馆)

一、4 月 14 日上午开班致辞：发行部副主任刘春旭

(一) 监管工作不断完善的主要方面

- 1、发行审核和保荐监管相结合：不断强化保荐工作的过程监管，将项目的发行审核作为保荐考核的重要内容，并对保荐机构和保荐代表人执行跟踪打分制度，后续推出有关执行办法；
- 2、现场检查力度和深度不断提升，包括对保荐业务制度建设情况、项目工作底稿制作情况；
- 3、提升多种途径传递监管信息：
 - 和协会合作，推进保代和高管培训
 - 制作推出《保荐业务通讯》
 - 增强了审核部门和保荐机构及中介机构的内部沟通，重点对 2009 年、2010 年发行审核的重点及问题进行了沟通；
 - 保代注册及变更制度不断完善，去年增加了公示环节，后续保代监管不断透明化，将推出信息平台向外网公布项目审核情况和保代执业情况；
 - 不断加大对违规保荐机构及保荐代表人的处罚力度

(二) 保荐业务目前存在的问题

- 1、内控制度的执行有待加强，目前存在如下现象：
 - 项目立项和内核时间间距很短，制作时间短；
 - 无内核会议记录或者内核会议记录内容简单；
 - 现场内核工作不够，对项目组的道德风险控制不足；
 - 内控目的要和监管精神保持一致，着眼于控制风险而不是协助项目过会；
- 2、尽调工作不彻底，不到位
 - 不按要求现场走访，而只是索要资料，各类回函或者证明基本由企业取得后

给保荐机构；

- 严重依赖会计师、律师工作文件，财务问题抄审计师、法律问题抄律师；
- 持续尽调工作不够，未对发行人的新情况跟踪了解，项目申报后注意力放在推进项目审核上。

3、发行申请文件质量有待提高

- 关键问题避而不谈，或淡化处理
- 信息披露同一化，互相抄袭、套话空话多
- 披露信息前后不一，工作不认真
- 发行人问题和风险揭示不充分，反而过度渲染风险应对措施
- 招股书质量有待提高，去广告化。各种“第一”、“最”等信息要有充分的权威性的客观依据，行业地位和企业价值要客观表述，不要专注于追求所谓的“第一”、“最”的问题。

4、保代水平有待提升

自身专业、能力和经验均有待进一步提高。项目质量差异较大，同一证券公司的不同项目差异也较大，说明保荐机构内部项目制作质量尚没有足够的统一标准，有待统一提高执业水平，加强内部控制。

（三）后续监管工作内容

1、加强对保荐工作监管

审核五处后续将加强保荐机构及保荐代表人的考核制度，日常项目审核情况累计形成对保荐工作的定期考评，对问题较大的保荐机构及保代采取谈话制度，并执行差异化对待，对问题券商和保代将重点关注和差别对待。

2、推出问核机制，审核关口前移；

3、加大现场检查频次和力度，重点关注内控制度执行情况、项目工作底稿，以后不再事先通知，并采取监管处罚措施；

4、继续强化多渠道传达监管理念，包括与保荐机构的座谈、研讨等，听取建议、加强培训，办好《保荐业务通讯》；

5、加强保荐监管，加大处罚力度，尤其对于违规持股的、尽调有问题的保代加大处罚力度。

二、4月14日上午第一场：发行一处杨文辉

（一）基本发行条件

1、发行一处审核的理念就是“合法合规性”，生产经营方面、信息披露等，包括是否符合产业政策。

2、主体资格

（1）股东出资手续未办理完毕，或者资产重组过程中有关手续未办理完毕等，大家要关注，并尽早处理，其中涉及出资的资产权属未办理完毕的，构成实质障碍。

（2）股权清晰和规范：股东身份合法合规性：比如：证券市场从业人员的不得持股、外商投资企业与境内自然人不能合资成立公司、保险公司不得有个人股东、公司章程规定中是否对股东身份有特殊规定、特殊身份（公务员、领导干部、国企高管对子公司持股）不允许；最后不得代持、不得有特殊利益安排。

3、独立性

独立性在时间上的要求：关注是申报时点还是报告期；

（1）对于资金占用和违规担保：如果有制度上的安排或保证、无重大不利影响的，报告期内允许存在，在申报时点已经解决了就行；

（2）原来租赁，后来报告期内进行资产收购的，独立性上还是有点缺陷，因此必须独立运行一段时间后申报。

关键还是实质判断，看发行人是否存在对股东的重大依赖，是否有重大不利影响，否则要独立运行一段时间再申报。

4、规范运行

（1）董监高（包括独立董事）的任职资格要重点关注，注意是否有证券市场或交易所处罚记录，是否曾在其他上市公司任职、曾作为其他上市公司控股股东或实际控制人并受处罚，出现过一案例，其高管曾经担任其他上市公司高管而受处罚，这个问题成为本项目被否决的因素之一。

尽调时，做好确认工作，注意公开信息搜索确认。

（2）对于家族企业，不得由亲属担任全部董监高，尤其监事绝对不能是亲属，

要保证监事的独立性地位；

（3）除了独立董事，其他董事全部是亲属关系的，也不行，因为如果关联方回避表决时，如何安排表决机制就成了问题，因此要注意合理安排董事会成员；

5、募集资金

强调还是根据企业自身实际发展情况、结合市场发行情况、合理设计募投项目，合理规划募集资金使用。

审核中，调整募投项目是允许的，只要履行必要的内外部程序，我们对变更募投项目的，我们会重新履行发改委征询意见的工作。

（二）几个具体问题

1、整体上市问题：

（1）注意从源头上解决同业竞争、规范关联交易问题；

（2）同业竞争的概念：相同、相似、相关联的都应该纳入，不能产业分得过细，否则如同一个药厂，一个药品或者产品都形成一个独立的发行主体了。如果有竞争关系、有关联的，或者是同一品牌、客户、供应商的都应该作为同业问题加以解决；

（3）经常性关联交易：

1）对生产经营影响重大的，比如生产场所、土地、重大商标、重要知识产权等向控股股东及其子公司租赁的，构成上市的重大影响，应该考虑一起上市；

当然，也会看关联交易本身的程度、重要性情况，比如已经做出合理的制度安排，可以减少不利影响的，可以存在；

不强调 30% 的量化指标，关键看交易内容和交易实质，要对该关联交易是否产生重要影响做实质判断，以此为准来取舍是否必须纳入整体上市范畴；

2）如果是和非关联方、独立第三方之间的专利许可、资产租赁行为，对发行人生产经营没有重大不利影响的，允许存在此类经常性关联交易；

3）总的来说，我们还是鼓励经常性的关联交易尽可能纳入整体上市。

（4）对于家族企业同业竞争和关联交易问题

1）控股股东或实际控制人的直系亲属的，要尽可能整合，实现整体上市；

2）如果是兄弟姐妹和远房亲属关系，独立发展和分散经营的，如果原业务是一

体发展然后分开的，则能整合的整合，如果确实本来就是独立发展的，比如类似江浙、广东地区的，由于产业聚集之类的亲属间同业竞争问题，一、看业务关系紧密度，比如为发行人做配套的，关联关系强的，应当整体上市；二、看亲属关系的远近程度；三、业务内容的重要性，重要的应当整体上市；四、看原来是否一体化经营、后来分开发展的还是本来就是独立发展的，前者应当整体上市，后者如果从资产、人员、业务、技术、客户等方面都是独立的，可以不整合。

（5）本专题重点是控股股东和实际控制人及其亲属，但是对于主要股东，也要关注

主要股东是指 5%（含）股份以上的股东，但是也要关注股东对发行人的实质影响情况，即使股份比例小，但是对上市公司生产经营有重要影响的，比如主要商标、技术许可等，也要重点关注；最后也要看股权分散情况，股权较分散的，和股权较为集中的，对主要股东的判断是有差异的。

（6）关联交易非关联化

采取企业关闭、清算、或者转让出去的；对于关闭或者清算方式的，请注意资产及人员是否处置完毕和安排，是否存在很容易恢复生产经营的问题；对于转让的，要注意是否转给了真正独立的第三方，是否已经转让完毕；

注意子公司转让不应当是为了故意掩盖和遮掩违法违规事项而进行的处理，尽职调查时要充分关注，会里审核时也会关注；禁止临时安排拼凑争取上市的情况，比如上市前做了临时处理，暂时转移出去，上市后收回，这种安排不被认可，我们要求申报材料里头对转让出去的子公司要明确表述转让后若干年没有收回计划。

2、董监高问题：

（1）董监高的重大变化

要求基本保持稳定，允许有变化，但是变化情况没有量化指标，还是要根据个案分析来处理。

要关注的是变动原因，相关人员的岗位及其作用、对生产经营的影响等，注意并购重组过程中要保持董监高人员的相对稳定。

（2）董监高的诚信问题

1) 关注董监高竞业禁止问题，要如实披露，不能构成对发行人的重大影响；有些发行人申请上市前做资产重组的，将部分业务转给了董监高，从而会形成关联交易或者有同业竞争，这种情况不是很好，并注意要如实披露；

2) 有些发行人引进重要供应商、经销商或者客户作为股东，他们如果要求董监事席位，也形成了董监高竞业禁止的问题，这个要具体分析，一方面要求如实披露，另一方面不能有重大不利影响；

3) 禁止董监高和发行人共同投资企业的情况，此类问题尽早处理，不要延迟到申报前甚至申报后的审核过程中；

4) 这里讲的董监高竞业禁止问题也含了董监高的亲属。

3、公司治理问题：

(1) 注意特殊行业要遵从行业主管部门的相关规定，比如金融类企业，公司治理要求会更严格；

(2) 还要关注公司章程等文件的有关要求；

(3) 引入新股东时，如果新股东对公司治理有特殊要求的，该特殊要求不符合上市公司规定的，也要解决。

4、重大违法行为：

(1) 重大没有量化标准，兜底条款：严重损害了投资者合法权益和社会公共利益

(2) 要关注处罚的次数、频率，比如刚刚处罚完，再次又因同类问题受处罚的，问题就比较严重；

(3) 控股股东或实际控制人的重大违法行为：主板对此是没有明文禁止的，但是也是审核关注内容，核心是关注控股股东或实际控制人的诚信状况以及该诚信问题是否对发行人构成影响。

他们的重大违法范畴等同上市公司的标准，有单位犯罪和个人犯罪两种情况；对此类重大违法行为不简单参照 36 个月的标准，而是关注其是否存在该类行为，以及该类行为引发的诚信问题及其对发行主体的影响，尤其是个人犯罪行为，如果该人是发行主体的实际控制人或者控股股东的，则会重点关注该发行主

体的违法违规情况，及对发行人的影响。对于什么是重大违法违规，同样没有具体量化标准，可参考《公司法》对董监高任职资格的要求，另外也可以参考：犯罪的性质和内容、看与发行人业务是否存在关系、看是职务行为还是个人行为，也看犯罪主观意识上是故意、过失还是疏忽，还看刑法期限等。

5、环保问题

环保批复文件或者证明不能替代环保问题的核查程序，保荐机构要实地核查，履行必要的核查程序，注意环保核查文件中是否提到有整改问题及该问题的落实情况，并注意是否存在公开的环保问题，尤其是重污染行业要充分关注是否存在环保问题及风险。

6、合伙企业股东问题

（1）合伙企业作为发行人股东当作一个股东计算，但是禁止利用合伙企业制度来规避 200 人的问题。

（2）要关注合伙企业协议背后的安排，比如代持问题等，比如合伙企业本身注册资本仅几十万，但是它投资几千万投资到某公司，那么要核查资金来源及其背后协议安排。今年出台的一个司法解释，已经对代持问题做了明确规定，请大家参考执行。

7、出资不规范：

存在出资不实的，今早规范和补足；为了迎合外部审核条件，比如招投标等，主动虚假扩大注册资本的情况，性质相对严重，这种问题不只是出资不实，还涉及到了相关人员的诚信问题。

8、实际控制人认定：

一般来说代持关系的实际控制人认定问题，都不太认可；当然合法合规的代持关系，我们也是认可的，需满足以下几点要求：

（1）还原；

（2）代持行为下去指定实际控制人，必须要有足够充分的客观依据，单纯的代

持声明或者合同不作为代持关系的依据；没有股份却实际主导经营管理也不能认定为实际控制人，因为内部控制的事情还是比较普遍的，公司法下还是要基于股份关系、股份对应的表决权角度来界定的；

（3）发行人整个董监高团队保持相对稳定，然后认定其中一部分董监高为一致行动人并作为控制人，那么要充分说明为什么认定这几个为一致行动人，并要有足够的客观依据，而不是任意指定；

（4）有时股权很分散，认定某一个或多个人为实际控制人或者控股股东，其他几十个人为一致行动人，并做一些授权委托等，这个也不是不可以，但是这种情况下如何实现几十个人的一致行动，还是比较难的。

实际上，对于发行上市来说，股东结构相对稳定是监管理念，而不必要一定要认定控股股东和实际控制人。只要能保证上市前后的股东结构保持相对稳定，比如做出合理制度安排（锁定 3 年等），保证上市前后业绩可比，那么就是符合上市要求的，而不必要一定认定实际控制人。

家族企业，一般来说家族成员及其亲属要认定为一致行动人，有时，将父亲认定为实际控制人，儿女或者亲属不认定为实际控制人的，其实都是要锁定 3 年的，这种实际控制人认定方式还是要关注，要核查实际的控制关系。

9、股权转让及突击入股

（1）国有股权转让、国企改制等，不符合规定的，最好申报时就取得国有资产相关主管部门的确认文件

（2）集体企业改制或者股权转让：取得省级政府的确认文件，不管是发行人、控股股东还是实际控制人存在集体企业性质的，都要取得，最好申报前取得。

10、资产、业务涉及上市公司

要注意是否是非法交易，是否存在掏空上市公司损害公众利益的问题，一定要核查清楚，保证资产及业务的来源是合法合规、权属清晰。

对于实际控制人或者控股股东曾经或者当前持有上市公司的，注意实际控制人、控股股东及董监高等相关人员的诚信及合法合规问题。

11、诉讼和仲裁

此类问题要及时地如实披露，只要对发行人没有重大不利影响的，一般不会影响发行上市，但是被举报后确认属实的，就构成重大问题了。

另外，发行审核时间一般半年以上，要注意材料申报后要持续关注。

12、信息披露问题

（1）信息披露原则：真实、准确、完整基础上，今年将重点强调招股书去广告化问题，包括：

- 概览里，长篇累牍地表述竞争优势、公司奖项及荣誉等；
- 风险因素中应重点揭示风险问题，如实客观说明风险内容，不要写对策及解决措施等，甚至后者占了大头。
- 业务与技术、募投项目、发展目标等章节，数据引用杜绝浮夸或者临时找数据，不强求必须要有定量说明，重点是要客观表述清楚。比如“最”、“高档”等字眼，要有客观依据。
- 大客户、供应商及供销渠道过度渲染，但是报告期内前十大客户中又没有该客户、供应商等。

（2）重大合同：意向书、备忘录要谨慎披露，要有充分依据，并充分提示是意向性或者备忘录，注意有关风险，否则删除；对于预测性文字也要有充分依据，并充分核查。

三、4月14日上午第二场：上交所公司监管部王绍斌

（一）持续督导范围

首发、再融资、上市公司并购重组（若涉及股份发行）、上市公司恢复上市、股权分置改革承诺履行（目前还有8家公司未完成、200多家的承诺还没结束）

（二）持续督导有关法规

- 证券发行上市保荐业务管理办法
- 上市公司股权分置改革管理办法
- 上市公司并购重组财务顾问业务管理办法
- 股票上市规则
- 上交所上市公司持续督导工作指引
- 深交所有关规定（两个交易所差异，不要拿一个交易所的规定去跟另一个交易所理论）

要多学习各种备忘录，要学共性问题，不要学特性问题、不要跟个案攀比。

（三）持续督导期限

1、首发

主板：两年又一期

创业板：三年又一期

2、再融资（配股、增发、可转债）

主板：一年又一期

创业板：两年又一期

3、并购重组

12个月

4、股改

承诺履行完毕

（四）督导文件的提交期限

1、首发和再融资

年度报告披露后 5 个工作日提交年度报告和总结报告

现场检查后 5 个工作日

2、并购

结合定期报告，在公告后 15 日内出具意见

结合临时报告，每季度前三个交易日就本季度事项出具意见

3、重大资产重组

定期报告披露后的 15 日内

4、恢复上市

年报后 5 个工作日

5、股改

每年结束后 20 个工作日

（五）持续督导内容（关注风险）

1、规范运作

目前每年都会抓到 20 几单董监高违规减持的。

2、信息披露

交易披露的标准；

提交股东大会审议的标准；

关联交易的标准：要披露的标准；上股东大会的标准

3、公司及控股股东承诺

同业竞争、关联交易、资产整合、股份限售期、业绩、股权激励

4、募集资金使用及变更

08 年 6 月上交所发布上市公司募集资金管理规定

5、现场检查

公司治理和内部控制情况 etc

6、补充说明

证券发行上市保荐业务管理办法第七十二条的具体金额，参照交易所《持续督导

期间保荐机构审阅表》

最后：关注当前的一个案例：长航油运的非公开，非公开发行过程和公司分红过程搅合在了一起。

四、4月14日下午第一场：发行二处常军胜

- 1、首发办法修订工作今年完成不了，明年修订；
- 2、反馈意见回复如果基本作完，就差外部批复文件等，可以先报反馈意见回复，只要注明某文件未取得即可，加快审核速度。
- 3、内部控制指引将在国内外同步上市企业中执行，再推广到全部国内上市公司。会计师将对发行人出具内控审计报告，而不是内控的鉴证报告。
- 4、玩具制造企业中，动漫影视作品投资的会计处理不适用《电影企业会计核算办法》规定，因为该动漫影视作品是自己花钱播出然后带动玩具销售的，而不是该动漫影视产品本身有预期收入的，只能当作广告支出，费用化处理。
- 5、同业竞争的有关会计处理，有的同业竞争解决方式不采用股权收购，而是有意分割采用资产分期购买方式，以规避同一控制下业务合并的会计处理：比如：2008年9月份发行人购买控股股东及其关联方的相关设备，账面值4700万，评估值4900万，2008年12月，有关厂房和土地也进入发行体，厂房账面值3000万，评估值4200万，土地账面值400多万，评估值5000万，上述收购完成并运行一年后申请上市，形式上看起来符合3号适用意见，但是其实是违背会计准则要求的。因为这里实质是通过分期收购资产实现业务合并，用评估价为基础入账不符合“同一控制下企业合并不能评估调账，业务合并参照企业合并处理”的会计准则。

实际上设立新公司时，是可以评估价值入账的，但是，根据首发管理办法，有限公司整体变更设立股份公司时，允许业绩连续计算，但是整体变更设立股份公司是不允许评估调账的，如果有评估调账，那么要运行3年后再来申报，以前也是有这个案例的。

对于新设公司，以评估值入账，它已经运行了3年以上了，说明相关资产名副其实具备了相应价值，能实现足够的财务业绩。

因此上述案例是比较巧妙的在3号意见和首发办法中寻找套利机会，这个是不允许的，上面这种处理方式是不被认可。

该案例的会计处理应当是：交易对价可以是评估值基础上的收购价格，但是

会计处理，还是账面值入账，两者差异应当调整母公司资本公积（资本公积不足的，调整留存收益）。

6、分立企业上市，比如房地产业务目前上市有障碍，则有关企业就开始剥离房地产业务，目前对剥离业务还是持谨慎态度。一方面业务剥离，可能导致主营业务变化，另一方面，业务剥离容易包装业绩，同时，我们对剥离会计报表问题持谨慎态度，资产收入好分割，但是成本费用就很难分割。我们不建议分立方式来处理，可以通过资产处置方式来解决。

7、分部报表要坚持，分业务披露的，也要遵循独立业务单独披露前五大客户和供应商等。连锁经营的企业，以渠道为主的、销售导向的扩张特别快速的企业，披露的客户不只是前五大，原则上要覆盖所有的客户，或者原则上我们至少是要覆盖 80%收入以上的客户的情况，包括所有客户的 3 年经营情况。对于客户比较集中的，前五大收入占比就很高的，前五大客户要全部实地核查；分散的客户，要按区域或者县乡的分类来分析业务扩张是否合理，要判断客户采购数与该客户本身业务能力的逻辑一致性。这些工作都要提前做，尽调时做完整。还要关注有无关联客户非关联化。

8、会计政策变更：董事会有权制定会计政策，但不能利用会计政策变更来操控利润；

（1）不能随意变更、要变更也要按照“更趋谨慎性”；

（2）申报期内出现不谨慎的会计政策变更，可能被界定为“变更会计政策操控利润”，会计政策要与同行业相比较；

（3）无形资产资本化条件要谨慎，要有实质性的技术提升或者生产效率提升，要有明显提升盈利能力的可能性，否则不能随意资本化。

五、4月14日下午第二场：发行监管部李明

美国没有投资价值分析报告；

香港有投资价值分析报告，仅供机构投资者；

国内必须有投资价值分析报告，并只能给机构。

（一）新股发行体制改革从09年6月份推行到现在时间不短了。两点改变，主要是针对之前对旧体制的批评：

- 提出了最低申购量的要求，主要是针对当时高报不买的情况；
- 网下提出了配售随机摇号，不再对全部有效申购进行比例配售，加大定价者的责任。

李明表示，报价和申购量的规定针对性太强，不易持久，长期来看应该是会调整。

券商写的投资价值研究报告质量太低，草草了事。

对买卖双方的报价进行约束，使报价更审慎。

增加承销商的责任：适当扩大参与询价机构的范围；

（二）下一步的改革：

我们基本与其他市场差不多了，下一步改革不再只是新股

- 网下发行比例过低，国外是90%网下发行，我们是反的；
- 主承销商还不能自主配售，现在券商意见截然想法，有的坚决反对，有的比较支持；
- 存量配售

六、4月15日上午第一场：发行监管部审核四处张庆

（一）再融资管理办法今年将修订，核心精神：推进市场化，加强监管，放松管制，主要包括：

- 1、分类监管，根据再融资品种不同，分类监管、从财务角度分别规定不同发行条件和关注重点
- 2、强化市场化约束机制、弱化行政管制
- 3、强调募集资金管理、盈利预测披露义务和责任、重视股东回报
- 4、强化“合规性审核、强制信息披露”
- 5、市场主体归位，强化发行人及中介机构责任
- 6、再融资涉及多部门审核，简化审批程序，提高融资效率

（二）再融资有共性约束，也有差异化条款：

- 1、非公开发行相对宽松，但并不是没有条件，有兜底条款-不得严重损害投资者合法权益和社会公众利益等情形；
- 2、区分不同品种有不同要求，比如公开和非公开、股性和债性、新股东和老股东
- 3、公司债券发行条件：偿债能力指标、规范运作

（三）市场化改革给再融资会计监管带来的变化：

- 1、再融资的公司类型呈现多样化，包括行业多样化、地区多样化、盈利能力多样化
- 2、为达到再融资发行门槛而粉饰业绩的冲动有所减缓，但涉及大股东利益而操纵业绩的冲动有所增强，比如股改承诺、重大资产重组业绩承诺、非公开发行底价确定等相关的业绩操纵行为有所增加
- 3、再融资会计监管的角度、范围和重点发生相应变化，IPO 和再融资会计监管不同，IPO 定义为环节监管（发行前阶段性监管）、再融资监管重心现在已经由环节监管向过程监管（全过程：预案、方案、股东大会等、审核后的发行阶段）

过渡，比如从诚信档案看过去状况、比如向监管机构去问询情况，比如非公开发行在过程监管上有了有益探索，有了发行预案说明书、发行情况说明书格式指引，但公开再融资只有募集说明书准则，是环节监管思路，后续我们将考虑将募集说明书的很多内容提前到董事会和股东会的内部决策程序里，提前披露；再融资会计监管新重点：前次募集资金使用、内部控制制度的监管、财务会计信息披露及时性和有效性监管。

4、借力监管：三位一体：证监会+派出机构+交易所，还同时借助中介机构力量。

（四）财务审核关注重点和主要问题：

1、常规性审核要点：

申报的财务会计资料的齐备性、合规性以及主要会计政策、会计估计及重大会计处理是否合规进行审核的基础上，判断公司是否符合发行条件；财务会计信息的披露是否真实、准确、完整，还关注信息披露的及时和公平（不同于 IPO），重点关注：

- 发行条件
- 最近三年非标意见涉及的事项
- 主要会计政策、会计估计及最近三年会计差错更正
- 财务会计信息的分析披露质量
- 历次（前次）募集资金使用情况及本次募投项目的市场前景

2、融资必要性和合理性

（1）必要性：资产结构合理性（货币资金、资产周转情况）、募集资金间隔、前次募集资金使用情况、财务投资和非主业投资情况、融资与净资产规模的比例、现有产能利用率低情况下扩大产能必要性、还贷的具体安排和必要性、补充流动资金的测算依据和必要性，主要不能是拍脑袋的；

（2）合理性：资本结构合理性、不同融资方式募集资金的可能行及对净资产收益率和每股收益的影响，是否符合全体股东利益最大化。

（3）建议：非公开发行预案中增加融资必要性和融资方案合理性的充分论证，明确纳入发行人董事会和股东大会审议范围，作为决策依据之一；

3、募集资金用于偿还贷款和补充流动资金的政策合规性

(1) 原则上不鼓励通过股权性融资来偿还银行贷款和补充流动资金，因此增发和权证类就不要安排这样的募集资金使用方向了。

(2) 例外情况：

- 募集资金用于铺底流动资金或偿还前期投入的专项贷款或替代前期投入的自有资金，铺地流动资金是指项目启动前期资金、不能是项目的全部投资额；
- 经营模式或所处行业具有特殊性，募集资金难以与具体建设项目挂钩的，比如航空业、商品流通行业
- 配股融资
- 非公开发行，同时还贷和补充流动资金的金额不超过 30%
- 全部向确定的投资者非公开发行并锁定 3 年
- 在上述基础上，结合融资必要性和合理性做综合判断。

4、内控制度完整、合理和有效性

(1) 重点关注：报告期内重大会计差错更正的内容和性质、前次募投违规使用的行为、诚信档案中反映的相关内控问题；

(2) 鉴证报告：未过会的项目补年报资料后，须补充截至新的年报基准日的内控鉴证报告；

5、前次募集资金使用情况

(1) 未来会更加关注本专题

(2) 重点关注：

- 前次募集资金使用情况报告是否真实、准确、完整地反映了前次募集资金的实际使用情况
- 公司使用募集资金的规范程度：决策程序规范（变更募投、临时性使用）、信息披露质量（事前和事中的信息披露）
- 公司运用募集资金的能力（规划能力、运作能力、管理能力）
- 募投项目的效益与公司整体效益变动趋势的关系，有些极端情况：募投项目效益很好，但是公司整体效益不佳，甚至亏损；出现了如何界定募投项目效益问题

(3) 其他重要问题：

- 前次募集资金使用的界定是否准确、使用情况说明是否与报告一致、募集资

金使用鉴证报告截止日期是否合理和中介机构选择是否合规。

➤ 前次募集资金使用情况和项目效益对照表填列是否合规

6、评估定价合规性、合理性及盈利预测可靠性

（1）原则上不对盈利预测进行实质判断，但关注相关资产的历史数据，关注发行人是否全面、准确、完整地披露资产质量及盈利状况；同时关注盈利预测的合理性和可靠性；

（2）原则上不对评估值的高低进行实质判断，但关注评估方法的适用性、重要评估参数的可靠性、评估结果采用的合理性；

（3）特别关注：历史业绩较短或波动较大或缺乏盈利记录的主体采用收益法的适用性问题、收益法中与未来业绩预测相关重要参数以及溢余资产和非经营性资产的确定依据、是否采用两种以上方法评估、按照孰高原则采用评估结果的合理性、评估基准日对评估结果有效性的影响、评估基准日至实际收购日利润归属原则的合理性、同此收购选择不同评估机构的合理性、矿业权评估问题等。

7、信息披露的关注重点

关注信息披露完整性、及时性、公平性问题、以及广告化问题。特别关注非公开发行项目操作过程中有关敏感性事件的披露情况，比如非公开发行过程中，增持子公司股权等投资性事宜，审核时将重点关注有关事项信息披露工作是否及时公平，是否是选择性得做信息披露，对操作过程中的每个重要时点都要做信息披露工作的全程了解，加强对内幕人士窗口期交易的监管。

8、公司债财务审核

重点是偿付能力的审核，包括偿付能力的各种财务指标，评级情况，以及导致偿付风险的内控制度等。

七、4月15日上午第二场：发行三处罗卫

1、受限行业，比如房地产及9大行业企业的再融资问题、原来严格执行，现在会适当放缓

2、配股：

（1）认购资金必须是现金

（2）上会前应当确定配股比例或者配股数量

（3）与非公开发行相比较，对于大股东来说，股东比例有保证情况下，不用锁定3年、发行价格没有约束；

3、增发：

（1）发行条件中特别指出：除金融企业外，最近一期末不存在持有金融较大的交易性金融资产和可供出售金融资产，借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形；

其他再融资产品均只强调“除金融企业外，募投资金不得用于持有交易性金融资产和可供出售金融资产，借予他人、委托理财等财务性投资”；

（2）注意公司章程中是否有反稀释条款，尤其是外商投资企业，如果公司章程中有反稀释条款，那么做增发会有障碍，除非外商投资者承诺参与增发，保证股份不被稀释。

4、非公开发行

（1）财务投资者和战略投资者区别，前者锁定12个月，后者锁定36个月，前者是询价时选定的对象，而后者是公司董事会及股东大会决策确定的发行对象；

（2）拟发行对象为境外战略投资者的，申报前须取得商务部的原则同意函，如果是银行和保险机构，则不是从商务部取得原则同意函，而是分别从银监会、保监会取得原则性批复；

（3）询价对象：新出现现象：证券公司的理财产品如何界定发行主体数量，集合理财产品的，算一个投资主体，定向资产管理计划的（一对一理财的）要分别计算主体；

（4）杜绝法律套利，非公开发行中，以资产认购的不能享受九折优惠底价条款

(5) 会里内部已经取得一致，今年将修改《非公开发行实施细则》里第六条，未来重大资产重组过程中，可以配套募集资金，比例控制在 25% 以内。

(6) 非公开发行条件问题：2007、2008 年时，行情起伏较大，当时曾经执行过领取批文后，非公开发行调整发行底价的问题，2009 年后，执行新的监管要求，即如果出现价格倒挂，允许调价，但是必须在上发审会前提出；

(7) 承销保荐办法明确要求，必须完成分红后才可以发行，请严格执行；

(8) 承销发行过程中，明确要求是发行人律师现场鉴证；

5、公司债：

(1) 建立独立审核体系：项目独立排队审核、预审员也单列；内部掌握 1 个月审核周期，受理后下周即安排初审会，初审会后第二周安排发审会；对于 3A 以上的，净资产 100 亿以上的，还有期限较短的，会更快。简化发改委征求意见程序，10 个工作日内有意见的给反馈，没有意见的不等反馈，和股权项目不同。

6、发改委意见问题

(1) 房地产企业融资需要向国土部征求意见；

(2) 9 大受限行业，不论是股权融资还是债券融资，只要募投项目没有新投资项目的，均不再履行发改委征求意见的程序。

八、4月15日下午第一场：创业板发行监管一处陈禄

（一）审核流程说明

1、反馈意见回复报送会里后，会里审核的内部程序更为明确了，将在合适的时间公布出来。

2、静默期结束后，企业和中介接到反馈意见，尽早主动和审核员沟通，把握反馈意见中问题的实质；反馈意见回复要审慎、切记多次反馈多次沟通，影响审核效率，防止挤牙膏、防止陷阱、防止钓鱼；原则上我们不进行口头反馈，以下情况会出二次书面反馈：

- （1）还需要现场核查，并出具专项核查报告的；
- （2）企业和中介要提供有关政府部门的或者支持性文件；
- （3）反馈意见函中尚未覆盖到的问题。

书面反馈分两种方式：书面反馈意见和来访登记表

3、初审报告中重点提醒委员关注的问题：

（1）企业特殊的重大财务或者非财务问题，不一定是负面问题：比如常规性合法合规的税收优惠政策及其到期情况或者该类税收占比较大、特殊行业（新闻出版、文化传媒等）情况

- （2）独立性、出资方面、历史沿革、规范运作方面的问题；
- （3）其他影响发行人持续发展的，影响企业诚信规范的问题；
- （4）其他信息披露真实性有重大偏差的问题。

4、审核口径和审核案例

我们监管部门会不断总结并和各位沟通审核口径，以及审核典型案例，不断形成审核标准。

（二）我们会提请委员重点关注的具体问题

1、出资

（1）股改设立股份公司时没有验资报告，要省级人民政府对设立时的不规范行为进行了确认，我们也是要提请委员关注；

(2) 出资不实，发行人及其控股子公司存在出资不实，报告期内补足了，我们也会提请委员关注；

(3) 抽逃出资，股东以对第三方债权作为对发行人的增资，之后发行人偿还了该债权，形成了股东对发行人出资资金不到位，后来股东通过为发行人代垫款项和分红方式来归还；这种情况性质比较恶劣，我们重点会提请委员关注。

2、技术出资

无形资产出资的，我们会关注无形资产形成过程、权属情况，以及是否符合当时出资比例的要求；特别关注无形资产的形成，看是否是职务成果，权属上有无纠纷，无形资产对发行人目前和当时的业务和技术上是否有实质作用。

上述要求同样适用于技术出资。对于技术出资还要关注：

(1) 一定要清晰表述技术形成过程，说明是否是职务成果，涉嫌是职务成果的，要关注出资技术、出资人原任职单位和发行人的关系，看是否存在侵权等纠纷，要明确的给出结论性意见，还要提供技术出资的评估报告；

(2) 如果技术出资部分还存在大额未摊销的，看看是否采取了恰当的措施消除对公众投资者的潜在影响；

(3) 如果没有充分证据能证明该技术不属于是职务成果的，我们会重点关注。

3、股权清晰

(1)对重要股东的披露要求要求同发行人，重要股东是 5%以上及其他重要股东，对于历次股权受让或者增资过程中的控股股东或实际控制人、个人及董监高的大额出资资金要重点核查；

(2) 国有股权：股权设置方案批复文件要有，如果期间国有股权频繁变动的，国有股权非国有化的程序要合规，需要国资部门对最后的国有股权设置方案做确认；国有股权非国有化要注意是否国资流失，如果有重大问题的可能要省级人民政府的确认；

(3) 集体股权：历史上存在集体资产无偿量化为个人的，比如红帽子企业，要省级人民政府对产权进行确认。

(4) 股份代持：个人股东非常多的，股权结构太简单的，都是要关注是否有代持；历史上有代持申报前处理的，要全面核查解决过程、定价、支付方式、履行

的程序、协议等，判断是否有纠纷。

4、同业竞争和关联交易问题

（1）关联交易：我们原来重点关注控股股东和实际控制人，如果股权关系较分散，我们会扩大范围，关注主要股东的关联交易问题；

（2）同业竞争，不只限于控股股东和实际控制人，还要关注主要股东和重要关联方，看是否存在业务冲突。

（3）关注董监高的兼职问题，比如实际控制人在发行人担任重要职务外还在关联企业担任重要经营性职务的，那么要考虑是否足够精力、是否能客观公正得履行职责。

（4）发行人和关联方合资成立企业：

- 发行人与董监高及其亲属合资成立企业的，申报前必须清理；
- 发行人与控股股东及实际控制人合资成立企业的，我们也要重点关注，如果控股股东和实际控制人是自然人的，要清理。

5、规范运作和公司治理

（1）董、监事：不能是公务员、国企领导班子成员、证券公司高管、高校领导班子成员等；

（2）家族企业：不能家族控制，比如董事长、总经理和财务总监全部是家族成员，这个不认同；

（3）环保：不是污染企业，提供一定部门的环保合规证明；如果是污染行业，要核查污染情况、重污染要按要求提供环保部门的文件；如果环保批复文件中有模糊结论或强调事件段的，要如实披露，保荐机构和律师要重点说明核查情况和结论。

（4）税收优惠：是否有税收重大依赖；是否有关税收优惠政策不符合国家相关规定，但是符合地方相关规定的，但是地方规定不符合国家规定的，以前已经说过要求（个人补充：计入非经常性损益，同时由控股股东和实际控制人做承诺）。

（5）募集资金：

- 1) 还贷和补充流动资金以及置换前期投入资金均可，说明清楚即可；
- 2) 创业板募投项目不再征求发改委意见，但是我们会注意一定符合国家产业政策和环保政策，取得匹配级别的批复文件；

3) 新增产能和目前产能关系及可行性和市场消化能力,要有足够逻辑,要披露清楚。募投项目-其他与主营业务相关的项目,作为一个独立募投项目,也要充分披露使用方向,即使务虚说明也要有条理得表述清楚。

6、股份锁定

主板和创业板时间节点不同,主板看的是刊登招股书的时间,创业板看的是材料受理时点。

(1) 材料受理前 6 个月,从控股股东及实际控制人及其关联方受让的股份(不论直接和间接),上市后锁三年;从一般股东受让的股份上市后锁定一年;控股股东和实际控制人的关联方也遵照控股股东和实际控制人锁定要求来执行;

(2) 材料受理前 6 个月,新增方式取得的股份自工商登记之日起锁定 36 个月,注意董监高及其亲属的直接或者间接持股还要遵循 25%比例的要求;

(3) 如果是股权分散的,或者实际控制人或控股股东很难认定的,从最高持股股东开始,一直锁定到 51%持股比例为止,都要锁定 3 年;

7、诉讼

(1) 报告期内有重大诉讼、仲裁等,事项本身及其对发行人的影响,都要披露。

(2) 社保和住房公积金,创业板要求很细,报告期内母子公司全部都要核查是否办理了社保和住房公积金,是否构成重大违法违规,是否有承诺。

8、新增股东的核查情况

(1) 最近 1 年的新增股东,正常披露相关股东信息外,要补充披露自然人股东要提供 5 年履历,法人股东要说明主要股东和实际控制人情况;

(2) 最近 6 个月的新增股东,不管是增资的股东还是受让股份形成的新股东,核查新增或者受让股份的原因、定价依据、出资资金来源、与发行人及其控股股东和实际控制人、本次中介机构及相关人员的关系、是否存在委托代持问题,对发行人的影响(包括战略、财务)、发行人要出具专项说明、并由保荐机构和律师出具专项核查意见。

9、其他问题:

(1) 对于创业板来说,控股股东和实际控制人的诚信和违法违规问题也是发行审核条件,标准同发行人;同样,控股股东及实际控制人在报告期内非关联化或者注销的子公司也纳入尽调范围,也要说明其是否存在重大违法违规情况,并要

保荐机构和律师出具明确结论性意见；

（2）红筹架构：实际控制人为境内自然人的，要把红筹架构全部清理，股权清晰，否则不利于监管。

九、4月15日下午第二场：创业板财务审核杨郊红

（一）几个概念

- 1、快和慢：常规审核我们是4个月周期；
- 2、大小不是问题，小而精就好，但是不能是小妖精（小规模的企业妖里妖气）；
- 3、成长性问题：不强制要求30%增长率，有两套财务指标，只要是真实成长的；
- 4、同一业务：理解不能太教条化，比较宽泛，同一类业务、同一原材料、同一客户、同一技术衍生的都算同一业务，业务自然增长和发展的、符合合理的商业逻辑的是认可的，但不能是拼凑业务上市；对于真的不是同一个业务的，那么就是坚持3：7比例问题，不同业务在30%比例以下的，也没关系。

（二）财务审核重点

- 1、财务审核六大重点：
 - 发行条件中财务方面要求
 - 成长性情况
 - 持续盈利能力
 - 税收优惠情况
 - 重大偿债风险、或有事项
 - 独立性、关联交易的公允性
- 2、财务报表编制是否符合会计准则的要求

（1）收入确认

- 提供劳务和设备销售一体的，关注
- 完工百分比，一般要求第三方确认；
- 全额法和净额法问题；要结合业务实际来选择
- 跨期收入确认：不要因为凑成长性，来做平滑业绩的事情，有合理成长性即可，不要操纵造价；异常技术服务收入（收入小，但是毛利影响大）会关注；

（2）财务数据是否符合企业产供销的生产经营模式，并与同行业相比较，异常问题将重点关注；

(3) 毛利率合理性、要符合企业生产经营实质、也要与同行业比较；

(4) 会计政策选择的合理性

(5) 前五大客户和前五大供应商，如果前五大合计占比较低的，则拓展到前十大，要核查这些客户情况，判断是否有关联方；核查客户保证到 50% 以上，这个是最低要求，我们要求全部要核查真实性；

(6) 特殊事项会计处理合理性，资产重组及业务合并等

3、存货和应收账款：

大幅波动，尤其是报告期末应收账款大幅提升的，要特别注意，如果涉及造假的，一律拒绝。

4、杜绝财务操纵和欺诈上市：

(1) 编造成长性，比如研发费用资本化、跨期收入调整平滑业绩、突发性的软件销售收入等；

(2) 利用关联交易，粉饰财务状况和经营成果：关联交易问题没有比例要求，主要看影响程度，必须的关联交易是认可的，注意是解决问题而不是粉饰问题；

(3) 利润操纵：该减值的不减值、完工百分比、开发支出、商誉、原始报表和申报报表差异大又不能合理解释的、劳务收入和设备销售不可分割的情况；

(4) 造假：坚决不认可。

(三) 其他问题

1、财务独立性

(1) 经常性关联交易对独立性影响，是否造成实质性独立性缺陷；

(2) 控股股东的重要子公司的参股股东也作为准关联方纳入监管视野；

(3) 报告期内注销和转让的子公司的情况，已经转让出去的公司，是否还存在交易，此类交易也作为关联方来交易

2、内控

(1) 资金占用，

(2) 对外担保、

(3) 偿债风险

(4) 募集资金使用

(5) 会计基础是否薄弱，报表经常大幅调整的，涉及会计基础薄弱问题

3、分红能力

利润主要来源于子公司的，注意建立好子公司的分红制度，保证母公司的利润分红情况

4、现金结算很大的公司：现金收付尽早整改，越来越关注。

5、财务会计信息披露充分性

能写透的写透，能量化尽可能量化，比如季节性特征，影响财务变动的，不会影响审核，只要符合经营特点，风险揭示充分即可。

十、4月15日下午第三场：审核五处王方敏

（一）目前概况

截至目前，一共73家保荐机构，1,804名注册保代，今年预计可以达到2,100名左右，通过考试未注册的将近1,000名。目前，发行部这边已申报项目474个项目（含再融资），创业板在审224个项目。

去年全年，发审会审核430家，通过387家，否决39家，暂缓表决4家，通过率90%，其中：

—首发审核240家，通过200家，否决37家，暂缓表决3家，通过率83%；

—再融资审了190家，通过了187家，否决2家，暂缓表决1家，通过率98%。

今年截至到今天，审核了98家，通过了90家，否决8家，通过率91.8%，其中：

—首发审核了46家，通过了39家，否决了7家，通过率85%；

—再融资审核了52家，通过了51家，否决了1家，通过率98%。

没过会的原因大体如下：

1、独立性不够，有同业竞争或关联交易。

2、财务问题，企业有毛利率明显高于同行业、存在其他可能影响公司持续盈利能力的问题。

（二）近两年对保荐机构和保荐人采取监管措施的有关情况

1、和招股说明书的制作、信息披露有关的情况

（1）申报文件制作粗糙，有多处文字和数字错误，已公开处理的有三单，最近要处理的是桂林三金的首发

（2）招股书拷贝了其他文件的模板，但没出来干净，例如哈尔滨誉横药业首发申请文件中对于环保问题的表述就是拷贝的其他公司的类似表述，驴唇不对马嘴

(3) 对企业的股本和财务数据，关于同一事项在招股书前后章节不一致，最近的一单是浙江闰土的 IPO

(4) 同一个保荐机构保荐的同一行业的企业在同一期间申报，向行业协会申报的数据不一致，两个企业还相互举报；以往也有两家同时在审，然后披露的行业部分数据不一样，都是第一

(5) 增发项目中在审期间股东大会的决议过期了，企业可能发现了但未告知保荐机构，已公告要上发审会才发现，后取消发审会

(6) 招股说明书的描述溢美之词很多，广告化倾向严重，最近也要处理一单

2、和申报前的尽职调查有关的问题

主要体现在诉讼和担保，09 年、10 年、11 年表现非常突出，至少将近 10 家对此尽调不到位

例如：

1) 江苏的南风深化，保荐机构只是到基层法院做了询问，为去中级法院询问，也没找公司律师了解，到上会时判决下来才发现；

2) 洛阳玻璃，申报前在加拿大有一单关于专利的诉讼，直到发审会后才由竞争对手在媒体公布；

3) 一家做模具的公司，实际控制人是香港居民，申报前就有一单在台湾的诉讼，实际上除在台湾的诉讼外，在香港也有 2 起诉讼，实际控制人认为通过做工作有可能从名单里去除，快要上发审会了才告知保荐机构；

4) 发行人董事长和实际控制人拿了在境外的居留权，但未告知保荐机构，招股书披露后，就接到举报，保荐人说已询问过董事长，但被告知没有。

3、和申报后的持续尽职调查有关问题

(1) 跟专利有关的，eg 苏州恒久等三家企业

(2) 福建滕鑫食品的独董曾受到过证监会的行政处罚

4、跟保荐代表人的职业规范有关的问题

(1) 跟上发审会有关

每一单上发审会时，要求两个签字保代要出席，并主要由保代回复问题

有 10 单左右，发审委反馈的问题：有些保代对于企业的基本情况不了解；

表述跟申请文件里的表述不一致

(2) 保代持股

5、涉嫌欺诈上市案件

体现出来的问题是：

(1) 对发行人绝对信任和依赖，没有保持适当的审慎和中立的态度

(2) 对审核人员提出的质疑（不论书面还是口头）没有重视，实际有些案例里在反馈时已有强烈质疑并提示给保荐机构，但保荐机构未重视

(3) 做业务时存在倾向，全盘认可律师和审计师的工作，重大事项都未复核。证监会主要就找保荐机构。Eg 胜景山河的案例

(4) 对于要求独立核实和走访的事项，完全依赖发行人的渠道进行，导致“独立核实”丧失了意义。Eg 与生产经营有关的客户、供应商、银行以及工商、税务等部门的核实

(5) 从公司的层面来说，公司的内核以书面为主，现场内核的力量不足，一方面人员不够，另一方面时间不够

(三) 今年要做的几项工作

1、“问核”程序，针对这两年出现问题较多的抽出 40 个问题着重询问

2、发审会和初审会要保代到场回答问题，今年要继续，最终目标是一个企业的整体事项都是跟两个保代充分沟通的

3、在审核中，按照中介机构的信用等级实行差别化的审核，对出现过问题的机构在审核时放慢，每个项目至少延缓一个月

4、现场检查，今年还要做，但不提前通知。09 年、10 年没有去过的公司，今年去的概率就比较高，要检查的是 09 年、10 年发出来的项目或现在还在审的项目

5、保荐人考试，今年 8 月初，类型跟去年类似，纯法条题很少，案例居多