

## 2011 年第三期（兰州）保荐代表人培训纪要

### 第一部分 领导讲话

2011 年 9 月 22 日 创业板发行部主任张思宁

略

### 第二部分 业务培训

提醒：以下部分内容最好结合培训书面资料阅读。

#### IPO 审核的主要法律问题

（9 月 22 日 发行部审核一处处长杨文辉）

##### 一、主要法律依据

除了跟发行上市特别紧密相关的法律法规外，还应特别关注企业生产经营相关的其他法律法规、行业政策等。

提醒注意的方面：

- 1、 产业政策需以发改委 2011 年新版本为依据，不能继续用 2007 年版本。
- 2、 外商投资产业政策可能要调整。
- 3、 募集资金投资项目不能是限制类、淘汰类。
- 4、 目前业务是否符合产业政策要调查，有限制的，要揭示。
- 5、 关注层次法与更高层次法规之间的冲突

##### 二、基本发行条件

以下针对发行条件的规定，强调一些经常出现的问题和事项：

###### （一）主体资格

- 1、 产权转移要尽早完成

申报前完成商标专利等有关产权转移手续。

## 2、股权要求

除关注股权稳定性和清晰度之外，还重点关注其规范性。包括但不限于：股东应该是合格的，尤其是特殊行业（金融企业等）、股东身份特点受限（行业、协议约定限制）、引进股东过程需要合法合规，关注发行人与股东之间是否存在潜在交易（贷款）等，证券从业人员持股的申报前要清理；股权清理要规范，不能代持。

### （二）独立性

独立性存在瑕疵申报前解决，规范运行一段时间后再申报。资产完整方面强调整体上市，房产使用权不行，正常情况下土地房产所有权应放进来。商标专利，原则上必须取得独立的所有权及使用权，不允许大股东许可使用的方式（极个别的大企业整体上市情况下，存在这种形式），从第三方取得的使用权，可以许可使用。

推进发行人整体上市，集团改制，做少量剥离，多元化大公司选择不同板块分别进行整体上市，要保证没有持续性的关键的关联交易，涉及部分业务不鼓励上市的情况下，可做适当安排，将可上市的部分独立上市。

分情况来区分独立性的持续期间，可上市前解决：资金占用（不严重、足够的制度安排可以控制），有些问题要求解决的时间比较长，主要看对上市后独立运作影响是否较大。

### （三）规范运行

董监高的任职资格：

除符合法律法规的要求之外，要关注是否符合资格，是否受到过证券监管部门的行政处罚，包括公开处分等。

主动查询发行人、控股股东、实际控制人、董监高，请其将自身是否受到行政处罚或监管处罚的情况提供一下。

应保持在审核过程中持续进行尽职调查。

上市前应该保证治理结构完善，除个别大企业存在一定豁免。

强调独立董事的独立性一定要具备。除了法定的条件外，还要做综合判断，是否具备独立性。

#### **（四）募集资金运用**

应根据发行定价情况及发行规模合理预计的募集资金额来选择确定的募投项目，不要随意安排不必要的项目，因为这是一个涉及发行条件的东西，一定要慎重。

项目安排一定要符合发改委和投资管理的要求。目前发改委的意见相对回复较快，发行人募集资金投资项目合理程度和目前的资产项目是否违规也需留意，目前项目状况不合理（非募投）发改委也会出具比较负面的意见。对于限制类项目，分情况判断，限制产能扩张还是限制新上项目，如果是重建项目，还是允许的，总体来说建议最好不做募投，对于淘汰类，关注时间表。虽然境外对募集资金管理比较宽松，但目前阶段还是建议与投资者讲清楚。

募集资金可行性报告比较乐观，招股书引用需要谨慎，一旦真的引用，需要提示给投资者，此为预测性信息，要注意投资风险。特别对于高科技行业更新换代及竞争激励的情况下，做市场预测更需要谨

慎。

### 三、几个具体问题

#### （一）整体上市

整体上市是基本的政策要求，目的在于避免同业竞争、减少规范关联交易、从源头上避免未来可能产生的问题。对于资产业务的独立性要求，实际控制人及亲属、主要股东、董监高与发行人之间重要关联交易、利益冲突等也是审核的关注点。但从审核来看，有走回头路的倾向。发现的问题包括：

##### 1、同业竞争

为解释不构成同业竞争，从行业细分、技术细分等角度进行解释，建议行业划分不能过细；销售区域、产品、客户等存在差异不能说明不存在同业竞争；设备、工艺流程、技术通用性等相似的应该整体上市。要关注是否存在直接竞争、替代关系，是否存在利益冲突、商业机会，是否用了同样的商号、商标、原料、销售渠道、经销商、供应商等。在目前鼓励整体上市的背景下，不再接受细分这样的解释。

除非有重大性、重要性安排，合适的理由比如业务整合的政策限制等客观原因，才可以不进入发行人。（目前还处在初期，业绩不好、土地商标等合法性不规范等不可以做为理由）

董监高、主要股东（看持股比例）与发行人之间的同业竞争也需要重点关注，特别是对于销售、生产、研发等比较重大影响的董监高和主要股东，更需要关注。

##### 2、关联交易

尽可能减少关联交易，必要的后勤可以放在上市公司，有利于持续经营；新引进战略投资者如存在交易要关注是否公允、是否持续。

控股股东和实际控制人的实际控制人的亲属同行业经营问题：实际控制人亲属间相关、相似业务的整合：关注重要性标准、亲属关系远近、业务紧密度、历史上及目前的相互关联及关系。如果不影响到独立性，需要对日后是否收购、具体的收购安排、定价公允性作以披露和承诺。亲属范围界定上不能单纯从准则规定，姻亲的也要关注。

持续性关联交易是关注重点，并非完全禁止，废除了 30%的比例线，关注交易内容，与经营的关系，如果是产供销的核心环节，则可能影响独立性较大。因此要判断是否影响发行人独立性，是否影响上市后独立规范运作，是否影响中小股东利益。比如食堂等后勤福利，如果价格公允，是允许的。

对手方是否完全依赖发行人，如果完全为发行人配套的，则应纳入发行人体系内。

其他考虑因素：电影院线租赁场所，如果大股东做商业地产，可能存在些关联交易，希望关联交易比例降低，行业经营模式的特点如果不符合发行条件，也不能做为豁免的理由；涉及关联交易产品的竞争和市场，具有公开的市场价格和竞争机制；与大股东的利益冲突、公司的治理结构等是否完善有效。

尽量少做非关联化，是否之前存在违法违规、是否涉及环保问题，非关联化无合理理由，会对真实性产生影响，也会影响审核。需要明确、全面的核查是否真实，存在股份代持情况。

证监会在做研究，拟日后出个关于同业竞争关联交易的说明。

## 关于资产的完整性之土地问题

除了出让、国有股东作价入股等几种基本方法外，（深圳等地存在租赁集体建设用地等情况，要关注使用规范、不涉及侵犯耕地、农用地），租赁厂房、房产的安排，符合资产完整的要求。

## （二）董事、高管的重大变化

- 1、发行条件：经营的连续性、稳定性和可比性，没有量化指标
- 2、考虑因素：变动原因、相关人员的岗位和作用、对生产经营的影响等
- 3、具体情况具体分析，重点关注企业合并时的影响。

## （三）董监高的诚信问题

### 1、董监高的竞业禁止

新公司法实施之后不再完全禁止，关键是要报告和履行相应程序。不能有利益冲突，不能把相关联的业务转让给董监高，关键是要看其对公司的影响，具体情况具体分析。但上市公司应该有更高的要求，以防止利益冲突。

### 2、董监高及其亲属都不能跟发行人共同投资办企业，

审核的重点在于防止利益冲突和利润转移。

## （四）公司治理结构

### 1、要求健全、有效

2、管理层以家族人员为主的治理不鼓励，特别是监事，不可以是控制人亲属。即便不是董监高，其核心中层和重要岗位人员也要关

注家族成员的人员比例。从而判断其治理结构的独立和健全行为。

3、特殊行业要符合行业监管部门的要求（特别是银行业）

4、关注章程中对公司治理的安排

5、引进的新股东在公司治理中有特殊要求的，要符合上市公司有关公司治理的要求（有冲突要求在申报前解除）以及基本原则（比如股东平等原则）

### **（五）重大违法行为**

1、关注罚款以上的行政处罚，要结合处罚机关的认定、具体情况以及对发行人的影响等综合判断。

2、关注控股股东和实际控制人的重大违法行为，主板虽无强制要求，但亦须重点关注。

3、关于刑罚不仅关注 36 个月内的（要更严格），从严掌握但没有具体标准。关键要从诚信经营的角度考虑，还要考虑犯罪行为的性质、内容、与发行人的紧密度（例如属于职务行为还是个人行为等）、主观意识、刑期长短等。一般来说，让没有污点的企业先上市，有污点的要等，改过自新的可能给机会。

### **（六）环保问题**

1、环保部门的意见不能代替保荐人的尽职调查；

2、附整改条件的环保部门核查意见要关注其落实情况；核查后督查整改内容应在招股书中披露。

3、一定要持续核查，一时通过环保核查不代表审核期内也不发生问题，需要持续关注。

养鸭的也涉及环保问题，骆驼电池上市后很快要求整改，海久电池事故（铅酸蓄电池）受到处罚停产，保荐机构应独立、实地核查和把握，对周边做些走访。

### （七）关联交易非关联化

1、详细披露、详细核查：只要不构成对发行条件的实质性影响，提早披露，不一定是坏事，待被举报就被动了。

2、核查内容：非关联化的真实性、合法性和合理性，受让主体的身份，对发行人独立性、完整性等的影响，非关联化后持续交易情况，是否隐藏了存在的重大违法行为

3、不要仅仅为拼凑发行条件进行关联交易非关联化安排

### （八）合伙企业作为股东问题

1、合伙企业可以视为 1 个股东，但不能用合伙企业来规避股东人数超过 200 人的问题，若合伙企业是实际控制人，则要统计全部普通合伙人。

2、关注合伙企业背后的利益安排

3、对合伙企业披露的信息以及合伙企业的历史沿革和最近 3 年的主要情况进行核查，合伙企业入股发行人的相关交易存在疑问的，不论持股的多少和身份的不同，均应进行详细、全面核查。

最高人民法院关于合法代持的司法解释承认了代持行为的合法性，但应关注和核查代持行为的属性（比如是否借贷）。

### （九）出资不规范

1、考察因素：历史问题历史的看，关注重大违法行为、金额与



比例、其他股东与债权人的意见（是否存在纠纷）、主管部门意见（是否违法违规会处罚），以及对目前的影响。

2、关注控股股东为应对行业要求或经营需要（如参与招标业务的门槛要求等）故意的出资不实行为，比较严重，应从企业家诚信经营的角度进行判断。

3、无重大不利影响，有解决措施。

#### **（十）实际控制人的认定**

1、出发点：报告期内股权相对稳定，这两年各界认定原则基本一致，详见 1 号适用意见；

2、股份代持：原则上不把单纯的代持行为作为认定实际控制人的依据，单纯的主导和控制企业经营也不能作为依据，要提供其他客观充分的证据（比如：政府的确认文件）综合判断，但首先要基于股权等权利基础来判断；

3、如果治理规范、股权稳定，不需要一定确定一致行动人，或找几个人做实际控制人，按照股权比例锁定 51%以上即可。

#### **（十一）股权转让与突击入股**

1、国有股权转让和集体企业转让的不规范行为要在申报前取得省级国资委、省政府的确认，核查范围要涵盖控股股东和实际控制人。

2、关于突击入股：举报比较多，要谨慎对待。利益输送是审核中重点关注事项。

#### **（十二）资产、业务等涉及上市公司问题**

资产业务的取得是否合法合规，从上市公司出来的资产是否涉及

到募集资金投资项目、资产出自的上市公司主体是否已 ST 或经营不善等，申报前应将上述问题查清楚。对于这类项目一定要谨慎。直接剥离资产业务（立立电子），通过稀释方式慢慢上市公司不控股或退出，资产、业务、人员与上市公司是否联系紧密等。A 股在境内分拆、剥离、股权比例的降低，均需关注。

另外，若发行人的控股股东（实际控制人）曾经是上市公司的实际控制人的，关注其是否曾经受到处罚、是否损害上市公司股东及公众投资者利益。

### （十三）诉讼与仲裁

- 1、发行人：较大影响
- 2、控股股东、实际控制人：重大影响
- 3、董监高、核心技术人员：重大影响，刑事诉讼

诉讼或仲裁本身并不一定影响发行条件，关键是要及时、如实披露，特别是对申报后新增的诉讼和仲裁也要持续关注，否则很容易触发发行条件。

建议除非诉讼特别小，能披露尽量披露，因为隐瞒住的可能性小。

### （十四）信息披露

- 1、概览中没必要大写特写公司的竞争优势、荣誉奖项等
- 2、风险因素要言之有物，有针对性，不要将对策写出来
- 3、业务与技术、募投、发展目标中内容要特别助于去广告化要求；
- 4、对公司的行业地位、数据不强求数据，关键是引用要客观、

权威、真实；

5、有关主要客户的内容要与其他章节披露的公司前几大客户相对应，不要贴金；

6、重大合同的披露要有统一的标准，关键要看其约束力和对发行人的影响，比如重要的意向书和备忘录等要有风险揭示；

7、预测性信息的披露要有依据、要谨慎，要揭示风险；

8、要关注和核查募投项目的效益。

9、要求制作招股书验证稿，有客观依据来源的注释多于招股书内容的验证稿为合格验证稿。举例：公司注册地旁注释为引自底稿中工商信息单位置。

10、要避免擅自修改，同时更要及时的反应发行人最新的及时信息，报告期后到申报期间的信息均需要及时披露，招股书刊登日前的重要信息需要及时更新。

11、不要再引用已过时或作废的文件。

### **（十五）特殊行业上市**

中小板正常来讲对行业没有限制，但考虑到目前市场的发展阶段，一些特殊行业（餐饮、美容、健身行业）目前的可上市性，投资者对行业的质疑情况和接受程度一定要先进行论证。对扑克、枣、理发、美容等行业目前比较关注，应从以下方面判断：行业监管体系是否成熟；经营模式是否成熟；行业有无技术标准或规范标准，是否引起消费者投诉；募集资金是否有合理用途；社会公众的接受程度，如殡葬；是否违背社会工艺，如烟草；大吃大喝等不良消费的要多加考

虑；经营模式是否规范，如从事医药回扣等灰色行为。

## **持续督导有关问题**

**（9月22日 公司监管五处 孙立）**

### **一、有关法律法规**

主要包括：保荐管理办法、股权分置改革办法、财务顾问办法、收购管理办法、重大资产重组管理办法、交易所上市规则、上市公司持续督导工作指引、募集资金管理办法、中小板保荐工作指引、上市公司规范运作指引等。

建议大家要学习和关注最低层次的规定、备忘录、通知等；要关注市场案例的共性而不是特性（不要攀比特性）。

起草中的规范性文件：《保荐机构持续督导业务规则》、《并购重组财务顾问业务实施细则》。

### **二、持续督导的范围**

包括 IPO、再融资、并购重组、恢复上市、股权分置改革

### **三、持续督导的期限及延期（略）**

### **四、持续督导机构变更（略）**

### **五、持续督导的方式及须提交的文件**

主要方式为日常沟通及现场检查，还要辅以访谈相关人员、列席公司会议、查阅资料、组织培训、发放函证等方式。

现场检查包括定期检查和专项检查：首发、再融资都要做定期现场检查，中小板每季度、主板每年不少于一次，至少一名保代参加。

发生突发事件后 15 日内需要专项检查。

## 六、持续督导的工作

### 1、规范运作

存在的问题较多，特别是董监高减持超比例

### 2、信息披露

对保代是难点，因为是实践性问题，也是体制问题

### 3、公司及股东承诺

包括：同业竞争、关联交易、资产整合、股份限售期、业绩、股权激励等

### 4、募集资金的存放、使用及变更

## 七、持续督导工作的实施与组织

### 1、首发的招股书和章程要注意，不要照抄格式留隐患。

2、《证券发行与承销管理办法》第 33 条“上市公司发行证券，存在利润分配方案、公积金转增股本方案尚未提交股东大会表决或者虽经股东大会表决通过但未实施的，应当在方案实施后发行。相关方案实施前，主承销商不得承销上市公司发行的证券。”

以长航油运为例，说明在非公开发行情况下，可能存在利润分配方案无法适用于定向发行股份的可能（需进一步研究）。

3、公司债券有特殊条款的需要提前与交易所沟通，如回售等需要准备交易系统。

4、纪律处分包括公开谴责和内部批评，内部批评也影响再融资。

5、二级市场有波动，影响再融资和并购重组。停牌前 20 日变动

超过 20%就认为是异动。

## 八、持续督导日常监管

### IPO 财务会计相关规定

(9 月 22 日 发行部审核二处处长 常军胜)

#### 一、前言

1、目前在审企业 300 多家，审核进度还是比较快的。3 月底报了 170 多家企业，6 月底才反馈完，第二周就开初审会，每周不足 8 家企业开初审会，满足反馈加发改委回复二个条件的。若非 3 月底集中申报的原因，整个审核在 6 个月内完成审核的问题不大。第一次反馈意见回复的时间由 10 天调整为 30 天，反馈意见回复和中报审计可以分开，不必一定等中报。

2、审核工作总体上平稳有序，取得三个方面的突破：

(1) 发行节奏市场化。IPO 也可在 6 个月内自主选择发行窗口。

(2) 审核时间大幅压缩。

(3) 审核理念共享，除了发行部和发审委的审核理念共享，连保荐机构的理念也应一致。今年是历年以来，否决率最高的。撤回企业 30—40 家，反馈意见出了之后，从材料本身又看不出必然撤回的原因。目前考虑预披露再适度提前至初审会之前，争取今年征求意见，明年开始实施。直接影响即：审核过程中不再给发行人整改机会。要求预审员将初审会的意见，包括重点关注和认为不符合发行条件等都与保荐机构充分沟通。

行业内横向对比，自身纵向对比报告期内是否稳定，毛利率水平、费用水平、资产流动性等指标。选择可比公司一定要慎重。与同行业平均水平差异较大的情况下，尽职调查工作应该更细，相应的佐证工作要更充分。关注业绩真实性：举例——某铜制品电缆企业，毛利率高于同行业平均水平，供应商集中，采购价格比同业公司低 15%—20%。销售客户、合同、协议加工的供应商，全部核查。

## 二、提示的几个问题

内控将成为审核重点。今后 IPO 企业内部控制制度的落实情况会成为审核的重点，主要是因为今后内控指引将在上市公司全部施行。随着会计师事务所的吸收合并，其话语权将逐步增加，未来会要求会计师对发行人内控出具审计报告（而不仅仅是鉴证报告），发行人的成本也会增加。

分立。要求整体改制，分立要求满 3 年。

## 三、会计专题研究

### （一）玩具制造企业动漫影视作品投资会计处理相关问题

若不能收取播放收入，则不能参照电影企业进行资本化。

### （二）企业合并

#### 1、问题和背景

问题：同一控制下资产收购是否可以按评估值入帐？

背景：

（1）3 号适用意见的主要目的在于鼓励整体上市，避免同业竞争。

(2)IPO 管理办法第 9 条关于有限责任公司按帐面净资产折股可连续计算经营业绩的规定，其前提是要求公司主要经营性资产的计量基础在报告期内应保持不变。

(3) 企业会计准则第 20 号《企业合并》规定合并方在企业合并中取得的资产和负债按合并日被合并方帐面价值计量，不应改变计量基础。但资产收购可以按照公允价值计量，可以实现资本增值，因此有发行人跨年度将股权收购转化为资产收购，从而改变了计量基础。准备出台相关的标准，对企业合并变相实现资产增值情况进行规范，在计量的时候，可以评估增值，并以评估值交易，但在会计记帐的时候，仍需要以账面值入账，交易值与入账价值差额冲减资本公积。

## 2、结论

据此，结论如下：

(1) 如果重组进入公司的资产形成一项业务，则符合企业合并的定义，应按同一控制下企业合并原则处理，即不得评估调帐，应按帐面值处理。举例：某企业 2008 年 9 月和 11 月分别购入同一控制下设备、厂房和土地使用权，但按评估值入帐的会计处理即属错误。

该案例核心提示要点在于：(1) 其目的在于回避股权收购；(2) 尽管交易行为是购买资产，但已形成业务合并。

(2) 若以评估值作为交易价格，则正确的会计处理应该为：

A、应以原账面价值作为入账依据；

B、评估值与账面值的差额应冲减所有者权益，首先冲减资本公积（股本溢价），不足时冲减留存收益。



C、单独购买资产的交易但未形成业务的，可以按评估值入帐。

3、非同一控制下的企业合并，要防止捆绑上市，支持业务相同或类似的合并，20%以下的不影响，20-50%运行 1 年，50-100%运行 2 年，100%以上运行 3 年。

### （三）企业分立

#### 1、背景和问题

##### （1）背景

某客运公司在业务拓展中会建客运站（带有一定的公益性），当地政府给了该公司一块土地进行房地产开发作为投资建设客运站的补偿，考虑到目前对房地产行业的调控，企业拟将房地产业务以分立的方式予以剥离（某仓储企业基于大致相同背景开发商业地产）。

##### （2）问题

分立后的公司经营业绩是否依然可以连续计算？

#### 2、结论

企业分立可能导致主营业务发生变化，影响发行条件。一般认为分立后应运行 3 年，现在正在考虑放宽条件的环境是否成熟。主要考虑两点：（1）分立是否导致主营业务发生变化。普遍认为很难说没有变化。（2）分立也要追溯调整，涉及剥离报表编制的问题。资产、收入等很好分割，但费用分割的合理性不好判断（即使按照收入的比例进行分割），可能无法真实反映公司的盈利能力。

因此，整体而言，在目前社会诚信度普遍不高的条件下，建议不要通过分立的方式进行处理，可以通过资产处置的方式将非主营业务

剥离（比如出售股权或者资产等方式）。对于国务院豁免的企业可以例外，但中小企业一定要持谨慎态度。

目前证监会也在呼吁房地产作为伴随业务的公司上市打开口子的问题，但还没有结论。

#### （四）几个关注点

1、关于会计核算的真实性，相对于成本费用而言，更为关注收入方面的问题，建议：

（1）经营多项业务的公司，应分部披露不同业务的客户情况；

（2）对于连锁经营等行业的公司（经销商较多，比较分散），绝对不应仅仅关注其前 5 名客户，可以利用信息系统等方式在尽职调查时对 80%以上的客户进行调研；

（3）如果客户比较集中则需要对主要客户进行实地考察，重点关注是否公司与客户是否存在关联关系，交易定价是否公允，交易的变化是否合理等等，归根结底关注是否存在虚假销售。

#### 2、会计政策及会计估计的变更

虽然制定会计政策的权利在公司的董事会，但要掌握和遵循以下原则：

（1）不能随意变更，容易导致操纵利润的嫌疑；

（2）变更的应可以证明会计政策更趋谨慎，不能利用会计政策的变更操纵利润；

（3）申报期内不要出现无法证明自己更趋谨慎的变更；

（4）还要参考同行业的会计政策标准。

3、小诉讼简要披露，大诉讼详细披露。

4、IPO 发行每股收益列报披露问题：上市公司披露非常简单，基本每股收益和摊薄每股收益，但 IPO 企业不一样，申报期三年若存在有限责任公司，做法不一，折股比例模拟股本。现拟统一从折股当年和以后年度计算及披露，折股当年以折股的期初数做为当年股本数。

5、IPO 申报企业会计准则应与上市公司要求一致，需要根据新准则编制，执行新准则。股份支付准则仍需执行。前几年考虑到财务人员的素质、监管研究情况等原因，给了发行人及申报会计师较大的灵活性，判断是否构成股份支付，是否须确认费用。判断标准：第一、性质上，是否换取了服务，第二、是否存在与公允价值之间的差额。下述均可以排除：比如为了明晰股权、将代持的还原；比如外资企业上市前恢复股权；比如受益权计划，按虚拟股权计划落实股权；比如持股方案早已通过，但通过协议控制方式进行，需要兑现；财产的继承、亲属的赠送、分割，非员工福利；子公司股权、兄弟公司股权变更整合形成的股权变动等等，均不属于股权支付的范围。

高管股权激励是换取未来的服务，也可以是对过去服务的奖励，甚至换取第三方服务的情况，也属于股份支付。股份支付的概念比股权激励的范围要大。

公允价值，市场交易价格，熟悉企业价值的双方自愿达成的市场价格，有活跃市场则在考虑波动性基础上取均价，无活跃市场则参考近期有代表性的 PE 的入股价格，没有半年一年的参考价格，申报期内外部投资者的价格为参考，合理的估值方法：市盈率、市净率、现

金流折现、评估等。根据对赌条款的条款、盈利能力变化、市场环境的变化可以对 PE 价格做适当修正，阐述理由并量化。

重点关注申报前一年一期的股权支付行为，计入非经常性损益。

## 再融资财务解读

（2011 年 9 月 22 日 发行部审核四处处长张庆）

### 一、再融资市场化改革

1、今年对债券融资推行分类监管，大力发展公司债券，绿色通道。部分反应快的保荐机构已经迅速上报了公司债项目，并很快核准。三四处形成了专门的债券审核小组。专门组成了一组公司债发审委小组，对公司债券单独开会、设计审核流程。

2、今年将修订《上市公司证券发行管理办法》和《公司债试点办法》。方向将更加市场化，加强市场的定价机制、市场约束机制、加强监管、弱化行政管制、合规性审核、强调募集资金管理、盈利预测披露义务与责任、股东回报、强制性信息披露、市场主体归位尽责，强化发行人及中介机构责任、发挥监管合力（征求日常监管意见程序、查看诚信档案等）、对财务内控提出更高的要求。

### 3、市场化改革给再融资会计监管带来的变化

（1）公司类型多样化，包括行业多元化、盈利能力多元化；

证监会已开始考虑 ST 公司能否以及在什么条件可以再融资的问题。

针对发行人的特点，再融资也将推行分类监管（比如基金部对基

金分类审批，上市部对上市公司分类管理)，比如公司债券可以对 4 类采用绿色通道。同理，对于其他品种，应该也可以逐步推行分类监管。

(2) 公司为达到融资条件而粉饰业绩的冲动缓解，但因涉及达股东利益而操纵业绩的冲动增加，主要包括为履行股权分置改革的承诺、重大资产重组时的业绩承诺以及非公开发行时为了确定合适的基准价格等情形而操纵业绩。

(3) 会计监管的角度、范围和重点发生相应的变化。监管由环节监管向过程监管过渡，前次募集资金使用监管、内控制度监管、财务信息披露及时性、有效性监管等成为再融资会计监管内容的重点。

特别注意的是，由于招股意向书刊登到发行的时间较短，如何保证大家能够了解公司信息？就要用过程监管来解决，即上市公司所有与发行有关的重要内容均应在日常治理和信息披露中予以公开。

(4) 借力监管：建立“三位一体”的综合监管体系，重视中介机构的作用。

(5) 制约因素：

1、价格约束，市场化价格的定价方式对再融资约束和影响最为重大，特别是在市场波动或低迷时期，增加再融资难度。

2、投资者约束：2010 年申请发行，实际控制人 2005 年与发行人合作并向公司承诺若达不到一定经济效益指标则回购发行人股权，实际情况未达到承诺指标，但未回购。实际控制人存在未履行承诺的情况。解决办法：履行投资者同意解除回购义务的程序，保荐机构再

发表意见，不存在发行障碍。

### 3、中介机构约束

4、强化市场约束。但市场化是有条件的，并非完全的市场化。而且市场化也是个渐进的过程，需要必要的引导，其实也类似于行政管制。

5、弱化行政约束：越来越多的保荐机构和发行人在挑战审核底线，一般来说应该一年以上比较合理。半年甚至3个月提出的也有。资产负债率非常低的，如10%左右，这样的资本结构是否健康，进一步融资是否对发行人健康运行有利？一刀切的方式取消，并不代表不合理，之前的监管理念仍会特别关注。

监管一定要到位又不能越位，定位要准确。

6、改革应强化市场主体、控股股东的责任意识，在引导和强化市场主体的诚信意识，特别是对募集资金的监管。

## 二、再融资财务审核的关注重点和主要问题

资产质量、盈利能力、财务状况是再融资财务关注的重点，除此外仍须重点关注的主要问题：

### （一）财务审核常规关注重点

1、在对申报财务会计资料的齐备性、合规性以及主要会计政策、会计估计以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；

2、财务会计信息的披露是否真实、准确、完整、及时和公平

3、举例说明如下：

(1) 涉及法定发行条件的财务指标

某公司为符合发行条件而人为调整会计估计，目的是调高利润，被否决。

(2) 某公司将超过预期的效益工资计提及发放作为非经常性损益处理，经讨论后改正。

(3) 某公司将本是关联交易的行为视为非关联交易（大股东承担广告费），导致损益增加，目的在于避免触发股改承诺之追加支付对价条款，最终撤回申请。

(二) 融资必要性和融资方案的合理性

1、融资必要性：本不该由监管部门判断，但目前阶段要由监管部门进行引导，对必要性不充分的方案要做出调整，对整个市场有个导向，未来可能会通过制度性的规定将其放在发行方案中由股东大会表决，考察资产的结构和资金的使用。主要关注：

(1) 资产结构的合理性：包括货币性资产比重（关注流动资金充裕的情况）、资产周转能力等

(2) 募集资金间隔长短（前次募投效益尚未产生，且没有充分证据证明前景很好，一般要求先补年报并将募集资金使用情况的截止日期延长到年底，审核后再反馈）

(3) 前次募集资金使用情况

(4) 财务性投资和非主业投资情况

(5) 融资与净资产规模的比例关系（若存在蛇吞象的情况要充分论证）

(6) 现有产能利用率较低的情况下继续扩大产能的必要性

(7) 偿还贷款的具体安排及必要性（比较银行贷款的利率和公司资产收益率的比较）

(8) 补充流动资金的测算依据和必要性（不鼓励资产周转情况差的企业用募集资金补充流动资金，关注用铺底流动资金的名义变相补充流动资金，一定要能充分论证合理性）

建议将必要性、合理性作为董事会预案提交股东大会讨论确定，对利弊进行综合分析。

## 2、融资方案合理性：

### 重点关注：

(1) 融资渠道选择的合理性

(2) 资本结构的合理性

(3) 采用不同融资渠道募集资金的可能性及其对净资产收益率和每股收益的影响

(4) 本次融资方式的选择是否体现全体股东利益最大化的原则

(5) 董事会前的资金投入以及募集资金量的规定。董事会前的投入不能算进去；调整发行价格，如果是市价低于发行价，或决议有效期到期，投资项目没变化，可以从前次董事会算进去，如果是调整项目，则所有项目的资金量只能从本次董事会算，本次董事会前的投入不能作为募集资金。

## (三) 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，反对以铺底流动资金的形式变相补充流动资



金。发改委认为铺底流动资金一般为正常流动资金需求的 30%。

2、以下几种情形可不受“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”的限制：

（1）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

（2）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（从严把握）以及负债比例较高的行业如商品流通企业、航空企业等）

（3）采取配股方式进行股权融资

（4）采用非公开发行的方式且用于偿还贷款和补充流动资金的金额不超过 30%

（5）全部向确定的投资者非公开发行且锁定三年

上述例外情形，将补充流动资金和偿还银行贷款问题纳入融资必要性和合理性的常规审核

#### （四）内部控制制度的完整、合理和有效性

重点关注以下方面反映的内控制度问题：

（1）报告期内重大会计差错更正的内容和性质（金额大小、性质）

（2）前次募集资金使用情况报告中反映的违规使用募集资金的行为

（3）诚信档案中反映的相关内控问题

内控鉴证报告的内容与格式要求建议按新的要求出具

关联交易漏披露会被委员认为内控存在问题。

案例：某项关联交易是否认定为关联交易，若履行了非关联董事的审议程序，并如实披露，取得投资者认同，会计师认定不属于关联交易，是可以认为内控符合发行条件的。

#### （五）前次募集资金使用情况

重点关注：

1、使用情况报告是否真实准确完整地反映了募集资金的实际使用状况，对照表的填写是否准确、是否按规定填写、提供有用信息。

2、公司使用募集资金的规范程度：决策程序的规范程度（尤其是变更募集资金投向和资金临时性利用）、信息披露质量（包括事前和事中的信息披露）

3、公司运用募集资金的能力（包括规划能力、运作能力和管理能力）

4、公司募集资金投资项目的效益以及与公司整体效益变动趋势的关系

5、其他相关问题：

前次重大资产重组业绩承诺的完成情况（根据重大资产重组管理办法中的再融资发行条件逐条发表意见），以及本次发行对今后业绩承诺履行的影响（处于业绩承诺期的，若无法区分则要追加承诺）。

关键在于搞清楚相关承诺的实现与募集资金投资项目的关系！

变相使用募集资金用于非主业投资需要加强监管。

#### （六）资产评估定价合规性、合理性以及盈利预测可靠性

1、原则上不直接对盈利预测进行实质性判断，但关注相关资产的历史财务数据，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。

2、重点关注评估方法的适用性、评估参数的可靠性、结果采用的合理性。

3、特别关注：

（1）历史业绩记录较短或波动较大或缺乏盈利记录的主体采用收益现值法的适用性问题

（2）收益现值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。目前比较关注溢余资产的确认

（3）是否采取两种以上的评估方法对评估结果进行验证

（4）按照孰高原则采用评估结果的合理性（恶劣！）重点关注孰高原则的，特别是关联方收购溢价较大的，将重点关注。

（5）评估基准日对评估结果有效性的影响（预留的有效期要足够长）

（6）评估基准日至实际收购日之间收益归属原则的合理性（收益现值法期间的收益不能归出售方）

（7）同次收购选择不同评估机构的合理性

（8）矿业权评估问题（正在制定专门要求）

**（七）信息披露的关注重点**

1、完整性、及时性、公平性；

2、去广告化

3、定价发行的，关注从发行董事会召开前的停牌日到股东大会期间是否公告影响股价的重要信息，应在非敏感期审议发行方案

4、募集说明书刊登后较短时间内变更募集资金投向，保荐机构需要说明突变的原因，了解突变情况的时间点，是否具有合理性，是否存在未及时披露的情况。

## 公司债券发行审核

(2011 年 9 月 22 日 发行部李洪涛)

一、 债券融资现状

二、 债券融资意义

三、 大力发展公司债券的举措

资本市场十二五规划之一为大力发展债券市场；证监会今年重点增加债券融资规模。主要举措包括：简化审核流程，提高审核效率。独立的审核流程，指定专组发审委员；简化部门外征求意见流程，对于限制性行业，如钢铁、水泥等，资金不用于固定资产投资就不征求发改委意见；不出反馈意见，发审会一般只问询几分钟。对上市部征求意见改为告知，十个工作日内不回复视为上市部无异议。

各投行可大力发展公司债券业务。平均从受理到核准只要 1 个月，在几个债券市场中最短。融资总成本和短期融资券相比高不了多少，且资金长用，低于中期票据和贷款。

分类监管，对四大类企业或项目实施绿色通道：第一、发行人为

AAA 评级的，第二、规模大，净资产超过 100 亿，第三、中小企业期限较短、三年以内、评级良好（A 级以上），第四、定向发行，向特定对象在大宗平台发行。

#### 四、其他

审核要点包括：证券法第 16 条；《公司债券试点办法》第 7 条、8 条。

不需要保代签字，项目责任人签字就行；不要尽职调查报告和律师工作报告；基本不关注关联交易、同业竞争等，主要关注现金流量。

债券余额不超过净资产的 40%，净资产可以是合并的包括少数股东权益的总净资产；中期票据如距离到期日 1、2 年的，可以不包括在累计债券余额中，不能故意先申请中期票据接着申请公司债券，导致需要在同一时间段偿还。最近一期财务数据不需审计。

#### 五、监管理念、审核特点及关注的主要问题

### 再融资非财务审核

（2011 年 9 月 23 日 发行部审核三处处长罗卫）

2006 年以来，60%以上采用非公开发行；以资产认购股份的，占三大指标 50%以上构成重大重组的由上市部审核，50%以下的，可以报上市部也可以报发行部审核。

#### 一、审核依据

2 个法律、3 个部门行政规章、8 个规范性文件

证券法对发行条件的原则性规定是根本

## 二、再融资产品介绍

1、七个品种，其中交换债没有案例、分离债暂停发行，非公开已成主流，大力发展公司债券（成立专门的审核组，建议大家积极开发公司债项目）

2、配股必须用现金认购，股东大会审议批准的发行方案可以是配售不超过 30%（按照股东大会召开时点的股本总额为基准计算），但上发审会前要确定最终配售比例，配股也是一个好品种：价格无约束（统计平均价格在市价的 6 折左右，5 折的情况也存在）、股票无锁定、大股东不摊薄、券商不包销。做配股一般是大股东持股较高的企业，配股价较低，促使市场对其价格追涨的行情。

发行人或大股东有未履行承诺的情形，不符合公开发行股票的条件。只能选择非公开发行。

3、增发：最近一期末不存在持有金额较大的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借与他人款项、委托理财等财务性投资的情形；最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于 6%；发行价格不低于公告招股意向书前 20 个交易日公司股票均价或者前一个交易日的均价；注意公司章程中是否有对主要股东股权稀释的保护条款。

4、非公开发行：

（1）统计显示询价发行的最终定价结果一般是市场价格的 75%

（2）上市公司（非银行、保险业）要通过非公开发行引进境外战略投资者要在报证监会之前取得商务部的批复（原则同意函），银行在银监会批，保险公司在保监会批

(3) 价格不低于定价基准日前 20 个交易日均价的九折，定价基准日有三个选择（董事会公告日、股东大会公告日、发行首日），资产认购股份构成重大资产重组的不能打九折

(4) 以重大资产重组管理办法的第十一条判断是非公开发行（营业收入、总资产、净资产三个指标均不超过 50%，发行部）还是以资产认购股份（有一个指标超过 50%，上市部），如果现金发行再购买资产（上述指标超过 50%）等同于资产认购股权，不能打九折；若以资产认购股份且上述指标未达到 50%，也不能打九折。

第一、借壳上市的标准应参照 IPO 标准，完全的资产重组，与配套融资无任何关系

第二、完善发行股份购买资产的规定，列了些指标，解决 50%的问题，尽量降低不明确的可能。实在有纠结的情况，如果报到某个部门，没有明显的冲突情况下，达成共识，将予以受理，继续审核。

第三、重大资产重组配套募集资金同时进行。未在文件中明确规定额度问题，在法律适用意见中做了规定，比例为 25%以内。

(5) 针对价格倒挂现象，非公开发行可以有一次调价机会，但是必须在发审会前完成。证监会严格执行《实施细则》第 16 条，如果股东大会过期，必须要重新定价。发行方案发生重大变化，也要进行调价；只有询价方式定价的非公开发行才能调价，如果是仅向战略投资者非公开发行的项目，不能调价（例如：华夏银行向德意志银行非公开发行没有调价）；

(6) 发行人的律师做现场见证，发行之前的分配预案要实施完毕后

才能开始发行。

（7）实施细则第六条将做调整，有限度地允许“现金+资产”认购非公开发行的股份，但现金比例不超过 25%。

（8）发行环节也很重要，工作要细致，实施细则后附的认购邀请书只是模板，可根据不同案例的实际情况进行调整，要明确有效申购的条件，不要引起纠纷

（9）基金公司管理的多个基金产品视同一个发行对象，证券公司的多个集合理财账户可视同一个发行对象，定向理财账户不能视同一个发行对象

（10）最近在征询意见的配套融资的规定。可以向非关联方发行股份购买资产，但实际控制人不能发生变化。非关联方认购资金需要询价。

（11）注意认购邀请书条款的完善，比如银行耽误、第三方走账等情况予以规定，以免纠纷。

## 5、公司债——大力发展

（1）建立独立的审核体系，从审核人员到发审委员

（2）优化审核流程，建立分类审核的理念：受理的下一周就上初审会，再一周上发审会，争取一个月开始发行，

（3）简化部门外征求意见流程：上市部十个工作日出意见（非必须）、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）企业债权融资不新投项目不征求发改委意见（股权融资也同样不征求意见）。对新疆企业征求意见，权限下放到自治区政府，不需要到发改委征求意见。



6、可转债（略）

7、可交换债未推出的原因，一方面其交换债性质对实现的时效性要求很强，但另一方面大股东的应支付股权在与司法冻结对抗的情形下无法支付，能否在募集说明书中提示可能会不能获得转股支付的风险。隔离制度能否与高法沟通下来，类似融资融券一样获得支付保障。

8、房地产企业融资需征求国土部意见及有关问题，审慎启动（目前还没启动）。涉房企业解决方法，转让给大股东、注销、修改工商经营范围。金鱼股份、上海港没有可比性。九大行业可以考虑公司债券的方式融资，不涉及新增项目和固定资产投资只是调整财务结构。金融企业需要披露其资本发展规划及有关问题

## 新股发行制度改革

（2011 年 9 月 23 日 发行部综合处 高润恒）

### 一、新股发行体制改革的阶段和问题

八菱科技是第一次发行失败，中止发行（对于配股来说发行失败为发行终止）媒体多从积极肯定的方面进行评论，人民日报发表社论，为发行体制改革叫好。以前管的太死，比如以前的窗口指导：不能超过行业可比公司平均市盈率，并不能高于 30 倍。不能超过 2 个中位数，全部询价的中位数和基金的中位数。

不能超过募集资金 140%。

自 2009 年 6 月改革至今，已采取了八项措施，但分歧仍然较大，

以前认为统得过死，现在又认为放纵过渡。今年 4 月 8 日召开了大范围的研讨会，但未形成太多共识。

第一阶段：2009 年 6 月—2010 年 10 月

主要措施包括：（1）完善询价和申购的报价约束机制；（2）将网上网下申购参与对象分开；（3）网上单个申购帐户设定上限；（4）加强新股认购风险提示。

第二阶段：2010 年 10 月至今

主要措施包括：（1）加大定价者的责任；（2）扩大参与询价的机构范围；（3）增强定价的信息透明度；（4）完善回拨和中止发行机制。

从券商推荐的询价对象看，券商的自主配售能力仍较差。主要表现在：平均每家券商推荐的询价对象为 14 家，但实践中平均其中只有 6 家参与询价，最终获得认购的平均家数只有 3 家。

## 二、未来可能的改革方向

- 1、网下发行比例过低
- 2、主承销商不能自主配售（要实现一手牵两头的作用）
- 3、存量配售

2011 年 6 月 24 日 毕晓颖 创业板非财务审核

### 一、创业板审核情况

- 1、创业板总受理情况
- 2、要求保荐机构勤勉尽责、诚实守信
- 3、要求保荐机构归位尽责，发挥总协调人的作用

#### 4、审核流程：

（1）进一步优化收到书面反馈回复后的审核流程，确保所有的审核人员（预审员、处长、主任等）遵守程序、标准、专业、纪律

（2）希望保荐机构拿到反馈意见后主动与审核人员沟通，切忌多次反馈多次沟通的情况，切忌挤牙膏的情况，反馈回复要到位，原则上不进行口头反馈

（3）二次书面反馈的三种情形：反馈回复后还需要中介机构现场核查，出具报告或专项核查等；要求提供有关政府部门的确认性文件或者支持性文件；存在首次反馈意见为涵盖的情况。

（4）提请委员关注问题：反映发行人特殊特征的重大财务和非财务问题（不一定是负面的）；发行人违反或涉嫌违反发行条件的问题；其他可能影响发行人持续发展的事项；影响对发行人诚信规范判断的事项；其他影响信息披露真实性的事项。

5、审核案例：提请委员关注问题的案例（本次培训的案例都是属于这种）；典型性普遍性问题案例；

6、目前创业板只受理鼓励类的企业

7、否决案例的最高发问题：独立性、持续盈利能力

#### 二、设立及出资问题

1、无验资报告。省政府出了文件，但不是工商主管部门，应该由工商总局出文或推倒重来。

2、出资不实（包括子公司）：创业板这类问题较多。重要的子公司，出资需要全额到位。30%以下，补足，30-50%需 1 年，50%以上需 36

个月。

3、抽逃出资。报告期外解决，需要工商部门认定不予追诉、不处理，则不影响；报告期内补足，建议补足后运行 36 个月。

4、技术出资：关于该无形资产对发行人当时和目前的业务的影响，关注无充分证据证明不属于职务成果的情形，出资技术与出资人原任职单位、发行人的关系，是否存在侵权等法律风险及纠纷或潜在纠纷，存在大额未摊销的是否已采取恰当。

5、股权清晰：对重要股东的核查和披露按招股书的要求进行，对自然人大额出资或受让的要关注资金来源，国有股权的设置批复（包括出资时和变动后），国有股转让是否取得了合法的批准转让价格是否公允若有问题则需要省国资委的确认，集体企业无偿量化给个人的情况需要省级人民政府的确认，国有股转持的批复要在申报时提供，不允许股份代持的情况，清理代持的情况要详细核查保证没有纠纷

### 三、独立性问题

1、业务和资产的完整性问题：发行条件考察是控股股东实际控制人及其控制的其他企业，但如果控股股东控制力不是特别强，存在其他重要股东的情况，则还要核查其他重要股东对企业的影响。

租赁行为，可被认定资产完整性、独立性存在问题。

2、发行人独立性的影响。

3、关联交易占比较高。不接受承诺未来逐年下降。

4、技术上依赖控股股东

5、关联交易非关联化。注销关联交易企业的，建议运行一个完整会

计年度后再报，可以了解和观察报告期内业绩是否与关联交易关系紧密。发行人向前 5 大采购，其中某供应商原来是发行人控股子公司，后来做了转让了，又不能提供报表来判断。

6、控股股东实际控制人在其他企业大量兼职的情况

7、发行人与董监高或其亲属合资设立企业要清理

8、同业竞争对独立性的影响

9、发行人与主要股东从事的行业存在竞争关系

#### 四、规范运作及公司治理

1、内控缺陷

2、将有问题的子公司转让给关联方

3、董监应具备法定资格，符合公司法 147 条的规定，不属于公务员、国有企业的领导班子成员、证券公司高管、高校领导班子成员

3、环保合规文件（若不是重污染企业要提供无违规证明，重污染企业要进行环保核查，文件中若有模糊字样，或强调说明段的，则要求发行人和保荐人详细说明，并在招股书中披露），保荐机构不能仅仅依赖环保部门的文件

4、税收问题：不存在重大依赖

#### 五、持续盈利能力

募集资金：在使用上放宽限制（可补充流动资金、还贷、替换之前投入的自有资金等，但要慎重）；创业板不再征求发改委意见，但发行人必须证明符合相关政策；必要性、可行性及与现有产能的关系；增加一个项目：其他与主营业务相关的营运资金，要做分析，不再有预

计募集资金额的概念；

## 六、信息披露

1、风险因素：分先披露不充分，不能有对策，对策要放在其他地方；小心使用“唯一”“国内领先”“最。。”的字眼使用，谨慎使用第三方数据（第三方不承担责任）；以过多公司优势或对策的陈述掩盖风险。

2、披露的行业竞争格局、竞争对手、市场占有率或排名等情况的数据来源缺乏客观性、权威性。创业板接受无法取得市场占有率及排名原因下做出的豁免。

3、隐瞒报告期发行人关联方及注销公司、客户关联情况

4、对发行人申请受理后至上市前发生新情况的不能及时报告并进行补充披露

## 七、其他

1、股份锁定：创业板与主板的要求不一致，创业板要求的时间点受理前 6 个月，董监高的关联方（直接、间接）按董监高锁定、控股股东实际控制人的关联方按控股股东锁定

2、诉讼、仲裁：保荐机构、律师未能就发行人报告期内的诉讼、仲裁事项在所出具的文件中进行充分说明及对是否对发行人构成重大影响提出分析意见

3、社保及住房公积金：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、未缴纳的员工人数及原因、企业与个人的缴纳比例、办理社保和住房公积金的起始日期，是

否存在需要补缴的情形。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。

4、突击入股：披露最近一年内新增股东的情况，自然人股东最近 5 年的简历，法人股东的主要股东实际控制人；最近六个月内新增的股东的背景、与发行人及关联方、中介机构的关系、是否存在代持、对发行人的影响（财务结构、公司战略、未来发展），发行人要出具专项说明，保荐人和律师出具专项核查意见。（只接受单纯农民工不缴）

5、控股股东实际控制人的重大违法行为：按发行人重大违法行为掌握（按 IPO 管理办法）

6、控股股东实际控制人报告期内的非关联化的关联方也要纳入尽职调查范围内，出具明确的结论性意见

7、红筹架构：实际控制人是境内自然人的小红筹要取消红筹架构，便于持续监管

## **2011 年 9 月 23 日 杨郊红 创业板财务审核**

### **一、审核情况**

#### **1、周期正常四个月，影响审核进度的几个重要事项**

（1）带线索的举报都要求进行核查（目前举报主要涉及来自竞争对手的专利举报；财务信息举报；）一定要认真回答反馈意见的问题，很多都是可能被举报的问题

（2）集中申报时存在排队见面会的问题

2、规模大小不是问题，关键是要符合行业定位

3、成长性

4、财务操纵和利润造假现象仍然存在

## 二、财务审核重点

1、符合与发行条件相关的财务要求：

主要经营一种业务的判断：指的是一个类别的业务，不用以最终的产品来判断，源自同一核心技术、同一原材料、同一客户的业务等比较宽泛，一个公司在发展过程中自然生长的业务，有合理的商业逻辑的业务；若完全没有关系，则辅业的几个指标不能超过 30%

2、具有成长性（走第二套收入指标的企业，目前看来都不太行），没有硬性规定 30%或多少的标准，成长性要求是报告期，只要对风险因素进行了充分披露，未来（包括上市当年）利润下降（哪怕 50%以上）都不会追究责任。

3、关注发行人是否具有持续盈利能力，部分企业撤材料，部分企业被否。关注最近的财务数据。对业绩没有高于发行条件的隐形门槛，只对真实性有要求。但创业板不是 VC，是否过了死亡期还是很重要的。

4、税收优惠依赖。符合国家税务总局规定的，比例再高，一般不认为存在优惠依赖；但出口退税的，由于退税率经常变化，因此仍要看情况，

5、重大风险和或有事项

6、股权激励的股份支付准则，一直在执行，但目前尚没有符合条件



的，下一步在考虑对某些企业实施。

7、报告期内有评估的，需有资格的评估师评估或复核。

### 三、财务报表的编制是否符合要求

1、首先关注收入确认，要能反映公司的经济实质是原则；对照合同的条款的规定；跨期收入的确认是否有平滑业绩的嫌疑；完工百分比法的使用百分比确定的依据；关注报告期末的异动；异常性技术服务收入、软件销售收入，对毛利的影响大。

2、关注财务数据是否符合发行人产供销及生产组织模式，财务报表要能反映经营成果，不要粉饰报表

3、关注毛利率的合理性，完全竞争行业的毛利率水平不会有太大的差异，截至目前毛利率问题提请发审委员关注的项目均未过会，毛利率的变化都要有原因，要与真实情况吻合

4、关注会计政策对经营成果的影响

5、披露前五大客户和供应商的名字，若比例较低，会扩展到前十大客户和供应商，建议对前十大都进行核查，是否有关联关系等

6、关注特殊事项（并购等）的处理是否合理

7、关注存货、应收款的大幅波动

8、内控制度执行：明年 7 月前完成的项目可不予过多考虑，但明年 7 月后申报的项目，应关注内控。

9、税收问题，08 年实施新所得税法，高新技术企业证书有效期 3 年，多为 08 年下半年签出，据了解今年高新技术企业复审时全面收紧，

目前复审没有通过的企业，要求按 25%预提所得税

10、盈利预测，必须拿到单子，有依据

11、现金流与经营模式匹配，能解释清楚，即使现金流不好，也不是问题。

#### 四、预防财务操纵和欺诈上市

1、编造成长性：研发支持资本化（资本化的大额研发费用需逐项分析）、跨期收入确认（会计基础核算不规范）、突发软件销售收入、突发技术服务收入、管理费用销售费用大幅下降。要求收入必须结合项目特点，区分各种业务模式、产品，解释清楚收入确认的依据。能否用完工百分比法——看企业业务特点是否适合，百分比的确定是否有充足的内外部客观证据。净额法 or 全额法确认收入，分项目披露毛利率。

2、利用关联交易粉饰财务状况和经营成果：利用非公允的管理交易操纵利润，利用关联方认定人为降低关联交易比例，判断关联交易是否影响财务独立性（收款付款通过控股股东的香港公司的问题需要尽早解决）

对于重要子公司的参股股东，做为关联方关注和披露。

3、利润操纵：开发支出、商誉等应提准备而不提，完工百分比法的比例操纵，原始报表和申报报表的差异很大且不能合理解释，劳务、硬件、软件不能分开的收入确认；

4、造假：一经发现绝不手软（目前有 50 家企业因为造假撤材料，40 家企业因为造假被否），建立黑名单

## 5、粉饰毛利率

## 五、财务独立性

1、经常性关联交易对独立性的影响，是否造成实质性缺陷，是否采取措施

2、偶发性关联交易

3、对发行人重要子公司的参股股东也要进行核查（准关联方）

4、报告期内注销的、转让出去的关联方要进行核查，是否还有交易

## 六、内控

1、清理资金占用

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（特别是原始报表与申报报表差异较大且说不清楚的）

6、分红能力：利润主要来源于子公司的，子公司要有明确的分红政策

7、现金结算较大（容易操作成本的确定、收入的确认）争取改变结算方式

七、财务会计信息披露的充分性，尽可能进行量化分析（比如季节性特征）

八、重大事项一定要报告，比如有几家公司签字会计师发生变化，如离职、到券商等，一定要提前报告。

九、企业合并（业务重组）过程中，关于同一控制下重组，代持协议一般不认。

十、IPO 过程中，报告期为整体报表，应从 3 年期初至申报时适用同一会计政策、会计估计。

十一、IPO 的关联方认定是取最严格的认定（包括会计准则、招股书准则、上市规则）。远亲属控制的企业，应做为关联方披露。

**2011 年 9 月 23 日    王方敏 五处**

一、保荐队伍及发行审核整体情况

1、保荐机构 73 家，保荐代表人 1903 人，准保荐代表人 1457 多。两类人员占投行 40%以上。

2、逐一通报了目前对保荐机构、保荐代表人出具行政处罚的情况，希望各位保代引以为戒。