

浅析“IPO重启”中预披露及再造审核流程

陈琼 电话：(86) 01083571314

邮箱：chenqiong_zb@chinastock.com.cn

引言

时隔一年半，4月18日证监会首发28家公司IPO预披露信息；截止5月5日，目前已有241家企业披露招股说明书。4月30日，暂停18个月的IPO发审委重启审核。证监会表示5月7日将召开59次、60次发审会，拟审核三家新上市公司。由于此次IPO重启早于市场预期，本文将相关IPO的流程以及涉及的预披露及再造审核流程做出一个简要的分析。

一、IPO重启事件及预披露

时隔一年半，4月18日证监会首发28家公司IPO预披露信息；截止5月5日，目前已有241家企业披露招股说明书。4月30日，暂停18个月的IPO发审委重启审核。证监会表示5月7日将召开59次、60次发审会，拟审核三家新上市公司。

由于此次IPO重启早于市场预期，本文将相关IPO的流程梳理一下。

时间	证监会IPO相关信息
2014/4/18	证监会时隔一年半后，首发28家IPO预披露名单。
2014/4/21	证监会再次发放第二批18家预披露企业名单。
2014/4/22	证监会公布第三批19家IPO预披露公司名单。
2014/4/23	证监会公布第四批10家IPO预披露公司名单。
2014/4/24	证监会再发第五批22家IPO预披露企业名单。
2014/4/25	证监会再发第六批25家IPO预披露企业名单；证监会4月25日晚间发文表示，4月30日将召开57次、58次发审会，拟审核四家主板拟上市公司。
2014/4/28	证监会发布第七批22家IPO预披露企业名单。
2014/4/29	证监会再发布第八批12家IPO预披露企业名单。

2014/4/30	证监会第九批 30 家 IPO 预披露名单； 暂停 18 个月的 IPO 发审委重启审核 。证监会表示 5 月 7 日将召开 59 次、60 次发审会，拟审核三家新上市公司。
2014/5/4	证监会再发 25 家 IPO 预披露名单。
2014/5/5	证监会再发 30 家 IPO 预披露名单；表示 5 月 9 日拟审核三家创业板新上市公司。

陆续刷新的信息披露平台背后，是自 2012 年初第一轮预披露革命的延续。彼时的 2 月份，发行部和创业板部联合做了三件事情：审核流程、审核名单和审核进度向社会公开，将以往在发审会前五天公布的拟上市企业招股说明书，提前至初审会前阶段进行预先披露。这都形成了现在信息披露工作的基本框架。然而这仅是开始，从那时起，监管层准备好要为发行审核中的信息披露制度做更加大刀阔斧的改革。

2012 年第三轮 IPO 改革中，证监会承诺，要“进一步提前新股预先披露时点，实现发行申请受理后即预先披露招股说明书”。但此后 IPO 进入漫长的暂停期，也就出现了前文中时间凝固的状态。在这阶段中，信息披露改革的工作仍在继续。2013 年第四轮新股改革征求意见稿出炉时，最引人关注的，莫过于预披露时间再次提前，“申报即披露”得到展现。

“自受理之日起，对申报材料的真实准确完整要负完全的法律 responsibility”，这句话被监管层反复运用，并延伸出一系列的后端惩戒措施。此后，史无前例的六个月修订，伴随着长时间的 IPO 停顿，使第四轮新股发行体制改革成为“逐步推进股票发行从核准制向注册制过渡的重要步骤”。而在这种调整中，随着注册制的定调，预披露改革的重要性仍然被突出。2013 年 11 月底发布的新股改革意见中，“申报即披露”被保留，那之后，所有排队的企业都在为此做准备。

有一点可以看出监管层对于这个预披露时钟前拨的重视性。新股改革意见发布后的第一个工作日——2013 年 12 月 2 日，监管层便召开新股发行重启动员会议。姚刚在讲话中用了大量篇幅阐述信息披露的重要性，并表示本次指导意见和十八届三中全会决定的 IPO 注册制相互辉映，突出强调信息披露，要求比以往严格，一经受理就要立即披露。他指出，信息披露越来越重要，要求保荐机构认真梳理招股说明书，特别是财务数据。

预披露革命的内涵并不仅在于时间点的拨前，更在于提高信息披露的标准化、透明化与核心化。这意味着，要做好准备的不仅是企业，还有监管层自身。在 4 月 18 日首发信息全新平台上线之前，监管层做了很多工作。

首先是对于信息披露标准的梳理。在启动预披露提前一个月的 2012 年初，当时发行监管部门有针对性的开始加强对于风险揭露的提问，比如，加强对于公司财务信息真实完整性的提问。而向 Facebook 的招股书学习风险提示，也在彼时被提出。根据 21 世纪经济报道记者从监管层获得的信息，以当时的日常监管看，反馈意见有 90% 是围绕信息披露。

度过有针对性的加强风险提示信披要求后，往注册制过渡的重点还在于，合规性审核要透明化、标准化、制度化。2012 年 10 月 10 日起，IPO 审核暂停的近 13 个月，恰好给了监管部门一个机会，完成这个标准化的工作。

这段时间，发行监管部门将过往所做的审核标准、审核要求，包括反馈意见格式、初审意见格式、工作底稿要求等作了全面梳理。梳理的目的，在于“提出的反馈意见要有标准化的格式和内容，对于同类问题，不能出现两位审核员提问角度表达不一样。”证监会发行部负责人指出。这种梳理已经开始以成文的方式逐渐体现，2013 年底到 2014 年至今，证监会陆续以监管问答等方式，细化了一些信息披露要求。事实上，效力更高层次的信息披露规则即将面世。此前，多家券商投行部门收到监管部门关于创业板招股说明书准则，和上市申请文件的修订征求意见稿及修订说明书。

据媒体报道，这主要设计四点修订原则：一是信息披露从监管导向转为投资者需求导向，取消与投资决策不相关的冗余信息；二是针对创业企业的实际特点，提出差异化的披露要求；三是信息披露简明易懂、语言浅白，强化招股说明书的可读性；四是贯彻落实新股发行体制改革和保护中小投资者权益等意见的要求。

28家预披露公司中，主板16家，中小板4家，创业板8家。

	公司名称	拟上市板块	保荐机构
1	海南海汽运输集团股份有限公司	主板	金元证券股份有限公司
2	福建龙马环卫装备股份有限公司	主板	兴业证券股份有限公司
3	常州腾龙汽车零部件股份有限公司	主板	民生证券有限责任公司
4	安徽九华山旅游发展股份有限公司	主板	国元证券股份有限公司
5	上海黎明机械股份有限公司	主板	中信建投证券有限责任公司
6	上海电影股份有限公司	主板	中国国际金融有限公司
7	宁波继峰汽车零部件股份有限公司	主板	东方花旗证券有限公司
8	金诚信矿业管理股份有限公司	主板	中信证券股份有限公司
9	江苏万林现代物流股份有限公司	主板	安信证券股份有限公司
10	中电电机股份有限公司	主板	齐鲁证券有限公司
11	正平路桥建设股份有限公司	主板	宏源证券股份有限公司
12	浙江万盛股份有限公司	主板	广发证券股份有限公司
13	浙江诺力机械股份有限公司	主板	广发证券股份有限公司
14	亚振家具股份有限公司	主板	齐鲁证券有限公司
15	广州维力医疗器械股份有限公司	主板	齐鲁证券有限公司
16	浙江天达环保股份有限公司	主板	摩根士丹利华鑫证券有限责任公司
17	无锡洪汇新材料科技股份有限公司	中小板	东兴证券股份有限公司
18	苏州市世嘉科技股份有限公司	中小板	华林证券有限责任公司
19	四川帝王洁具股份有限公司	中小板	华西证券有限责任公司
20	杭州微光电子股份有限公司	中小板	西南证券股份有限公司
21	湖北华舟重工应急装备股份有限公司	创业板	中国国际金融有限公司
22	广州市爱司凯科技股份有限公司	创业板	江海证券有限公司
23	杭州中泰深冷技术股份有限公司	创业板	湘财证券有限责任公司
24	天津利安隆新材料股份有限公司	创业板	华西证券有限责任公司
25	石家庄通合电子科技股份有限公司	创业板	中德证券有限责任公司
26	南京德乐科技股份有限公司	创业板	中航证券有限公司
27	北京数字认证股份有限公司	创业板	中信建投证券有限责任公司
28	胜宏科技(惠州)股份有限公司	创业板	国信证券股份有限公司

二、IPO 再造审核流程

预披露的历史即将被刷新，而与之同时被改造的，还有沿用了多年的审核流程。2014年4月18日下午，证监会宣布了新的首发审核流程，涉及三个环节的变化。

一是发行监管部在正式受理后即按程序安排预先披露，反馈意见回复后初审会前，再按规定安排预先披露更新。

二是鉴于已要求保荐机构建立公司内部问核机制，在首发企业审核过程中，不再设问核环节。

三是将首发见面会安排在反馈会后召开。

事实上，以往的审核流程依次是受理、见面会、问核、反馈会、预先披露、初审会、发审会、封卷、会后事项、核准发行等主要环节。

过去的流程中，分别负责主板、中小板和创业板审核的原发行监管部与原创业板发行监管部，流程上有所差别，如发行部是见面会、问核在反馈会前面，创业板部则是恰好相反。

这种调节背后是流程再造。第一个环节中，等于确立了预披露的迭新制度，保证在整个审核环节中的公开披露信息都是实时更新，并且实现了留痕作用，体现了整体新股改革的信披理念。对应到发行人和保荐机构的改变而言，这将极大的改变以往“挤牙膏”式的信息披露做法。

“以前我们会在一些问题上做选择性的披露，如果监管层不问，就不予披露。如有十个方面的问题，监管员关注的只是两到三个，主要准备这两三个就好了。”一位沪上大型券商的投行人士指出。

第二个环节中，原有安排则是旨在督促、提醒保荐机构及其保荐代表人做好尽职调查工作，安排在反馈会前后进行，参加人员包括问核项目的审核一处和审核二处的审核人员、两名签字保荐代表人和保荐机构的相关负责人。一直以来，新股改革都倡导市场各主体归位尽责理念，此次在要求保荐机构建立内部问核的基础上，将此前问核的环节取消，也就实现了问核责任的转移。并通过披露留痕等的事后事中监管手段，保证责任转移之后的实施效果。

对应到发行人和保荐机构而言，如何能够把问核做好，将是未来的挑战。不过，改变已经在产生，经历IPO财务核查及事后监管加强，很多投行重新将风控提上首要位置。“此前的自查是投行和内核部门加入，IPO自查长远看确实利于整个市场的完善。公司的应对措施主要就是加强风控，这也是公司一直强调做的。”一位西南地区投行人士指出。

第三个环节中，则是出于效率提升之考。一位监管层人士对21世纪经济报道记者指出，这能够增强见面会的交流针对性，提高见面会效率。原有的见面会环节，旨在建立发行人与发行监管部的初步沟通机制。见面会参会人员包括发行人代表、发行监管部部门负责人、综合处、审核一处和审核二处负责人等。会上由发行人简要介绍企业基本情况，发行监管部部门负责人介绍发行审核的程序、标准、理念及纪律要求等。

原有的反馈会环节，则是由审核一处、审核二处审核人员审阅发行人申请文件后，从非财务和财务两个角度撰写审核报告，提交反馈会讨论。反馈会主要讨论初步审核中关注的主要问题，确定需要发行人补充披露、解释说明以及中介机构进一步核查落实的问题。反馈会后将形成书面意见，履行内部程序后反馈给保荐机构。保荐机构收到反馈意见后，组织发行人及相关中介机构按照要求落实并进行回复。审核人员按要求对申请文件以及回复材料进行审核。

事实上，这种原有的程序安排上，由于缺乏前期的有针对性沟通，使得更多发行审核人员参与的见面会成为了简单的介绍流程，经历调整之后，使得见面会能在有针对性的基础上进行，

沟通效率就自然提高。在原来的流程中，创业板的审核就按照这个程序执行。机构调整后的监管理念统一效应，也在此次流程再造中体现，本次一并公示了再融资审核工作流程和企业基本信息。今后，主板、中小板、创业板首发及再融资申请的审核流程和企业基本信息将统一发布。

中国银河证券股份有限公司 博士后科研工作站

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：(86) 18600575728

传真：010-83571314

中国银河证券网址：www.chinastock.com.cn

中国银河证券博士后科研工作站网址：<http://www.chinastock.com.cn/yhwz/postdoc/index.shtml.chinastock.com.cn>