

最新政策导向和最新被否案例权威分析（2008年5月）

声明：

- 1、以下内容，是根据2008年4月24日深圳证监局IPO辅导企业培训会议证监会发行部审核一处处长陈永民先生的讲话记录，2008年5月9日厦门创业板研讨会会议深圳证券交易所孔翔博士的讲座记录，以及我公司后台同事提供的各种资料和自己平常收集资料汇总完成的，旨在加强学习，提高业务。该资料未经其本人审核，本人亦不承担由此可能出现的任何法律后果。希望各位理解。
- 2、该学习资料是本人利用业余时间整理的，所以不求字斟句酌，但求掌握核心。因本人水平有限，若有不足之处，欢迎大家批评指正。
- 3、我的口号：天下投行是一家。

浔阳公子

QQ:389334860

[MSN:quyi1975@hotmail.com](mailto:quyi1975@hotmail.com)

E-MAIL: quyi1975@126.com

2008-5-31

目 录

- 第一部分 最新审核政策动向（至2008年5月）
- 第二部分 2008年度被否企业案例分析（至2008年4月）
- 第三部分 2007年度被否企业案例分析
- 第四部分 收集的其他被否企业案例权威分析

第一部分 最新审核政策动向

1、审核时间问题：

(1) 大家希望缩短审核时间，但是任务压力大。目前审核周期（从受理到发行）平均为半年，若再加快审核，质量会有问题；

(2) 申报的季节性很强，在 3 月底、6 月底、9 月底非常多。去年分别是 40 家、20 家、33 家。今年 3 月底申报 100 多家，有些企业可能在 6—7 月都拿不到反馈意见。

(3) 为上市而上市，抢时间，反而不好，要有平常心。

2、公司独立性和持续盈利能力：

原来国企部分改制的问题开始死灰复燃，现在有些民营企业搞多元化却拿一小块部分改制。相近业务、配套业务一定要拿进来。

3、土地、商标要完整地进入上市公司：

4、上市主体资格：

有限公司整体变更股份公司，持续经营期 3 年可以连续计算的前提是：规范的有限公司。若公司治理结构不规范，公司财产和股东财产没有严格区分。则不认同连续计算。

5、董事、高管人员不能控股、参股其他同类业务的公司：

6、实际控制人变更问题：

(备注:笔者认为最近的《<首次公开发行股票并上市管理办法>第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第 1 号》讲的更详细。但要注意，董事会股东会的记录签字的时间；持股比例最高的人的变化情况。)此处省略。

7、主营业务变更问题：

（备注：笔者认为可以参考最近出的《首次公开发行股票并上市管理办法》第十二条发行人最近 3 年内主营业务没有发生重大变化的适用意见——证券期货法律适用意见第 3 号，很详细，分 20%，50%，100%不同情况）。

对于主业变化，有些机构认为满了 2 年多就可以报了，理由是加上审核期正好 3 年，但是这样不行！必须要满 3 年才能申报。

8、高管变化问题：对于总裁、财务总监、董秘的离职，中介要慎重判断。

9、拟海外上市现回归 A 股的问题：

现在有很多原来想海外上市的准备国内上市，对于这部分企业，原准备红筹模式，把控制人变为 BVI 公司的，现想回归 A 股，用境内主体上市，若是把中间层去掉、恢复内资状态且无重大变化的，则可以 A 股；若保持外资框架不变，想境内上市的，则有争议，因为透明度太低，对于其资金流转很难核查，大家心里也没底，正在研究。若 2006 年商务部 10 号文之前审批通过的外资框架，要回 A 股，需要慎重处理；若因为该文件规定没能获得商务部审批的，反而恢复内资身份容易。另外，对于架构的还原，有些公司能做，有些公司可能就做不了。

10、历史出资问题：

对于历史上存在的出资问题，正在研究。比如：

- (1) 出资未按期到位
- (2) 出资方式不合适
- (3) 用证券经营特许权出资的
- (4) 用房屋使用权出资的
- (5) 用合同权益出资的
- (6) 用本公司财产重复出资的

（此处领导强调：**证监会关注诚信问题**，诚信对商业社会的作用很大，要从严把关。出资不光是股东权益问题，不是股东同意就可以了，它涉及到整个社会的诚信问题！）

验资报告要如实反映出资事实，但是有些验资报告都是假的。

历史的出资问题要区别对待：

(1) 若时间短，以前没到位，或者没及时办理，后来到位了的，没有虚假出资的，如实披露且纠正的，可以不构成重大影响；

(2) 若存在虚假出资，或者出资不到位的比例较高的，对报告期审核有影响。

对于申报之前没解决，申报之后被举报的，一旦发现，严肃处理！（原话）

11、股权清晰：

不允许委托持股、信托持股，历史上有的，申报前必须落实到明确的个人；有些准备信托计划投资持股的，不行。不允许工会持股，职工持股会作为拟上市公司股东。公司申报材料后，不宜再发生股权转让，若发生，中介机构重新履行尽职调查责任。

对于工会持股会、职工持股会持有拟上市公司子公司股权的，可以不要求清理。

12、股东超过 200 人的：

(1) 200 人为最终股东的累计计算（含间接持股），已经上市的商业银行的案例不具推广性。

(2) 有的股东上千人，存在很大纠纷隐患，告状信多。若是 2006 年《证券法》前发生的，建议暂不要做清理（因为清理后，可能形式满足要求，但是实质不满足要求）。证监会正在研究，大家可以等待政策出台。

13、土地问题：

生产经营场所的土地一定要合法。募投项目涉及到土地的，必须在申报前拿到土地出让合同（或者转让合同），价格必须是明确的。有些目前没拿到的，不审理。对于房地产企业上市要求更严，要转让合同+土地证+规划许可证等，因为国家的政策是“节约土地资源”，这些要素是重大影响。

14、环保问题：

(1) 证监会极其关注环保问题。污染企业，省级环保意见；跨省的和特别

规定的，环保部意见。

（笔者备注，具体参照《关于进一步规范重污染行业生产经营公司申请上市或再融资环境保护核查工作的通知》国家环境保护总局办公厅文件环办〔2007〕105号，从事火力发电、钢铁、水泥、电解铝行业的公司和跨省从事环发〔2003〕101号文件所列其他重污染行业生产经营公司的（备注：冶金、化工、石化、煤炭、火电、建材、造纸、酿造、制药、发酵、纺织、制革和采矿业）环保核查工作，由环保部统一组织开展，并向中国证券监督管理委员会出具核查意见。）

（2）对于历史上环保出过问题的企业，证监会重点关注。

（3）中介机构推荐这些企业时，要很慎重。证监会也要求中介核查，另外关注环保设施、环保支出和费用是否一致

（4）对于环保举报多的，涉及人民群众生活的，不可能过会。

15、分拆上市

发行人的控股股东和实际控制人不能是上市公司，分拆上市暂时不允许。正在研究政策。举例：典型例子，赛格导航，很好的企业，没法上市。

（笔者备注：以前出现的启明信息 002232，清华同方下的泰豪科技、马应龙应该为特殊案例。一个公司可以下属几个上市公司，但是目前，上市公司下不能再有上市公司。）

16、对于关联交易的态度：

关联交易可以存在，但是要证明：1、必要性；2、定价公允性；3、关联交易是逐年减少而不是增加。

17、对于财务指标刚刚达到的企业，重点关注！

18、募集资金投向

除平常经常关注的因素外，还关注：1、有没有能力用那么多钱？；2、如果募投后产能扩张较大，企业有没有能力销售出去？

第二部分 2008 年度被否企业案例分析（至 2008 年 4 月）

2008 年度，至 2008 年 4 月 14 日，IPO 没过的名单：

- 1、263 网络通信股份有限公司
- 2、晋城蓝焰煤业股份有限公司
- 3、河南省中原内配股份有限公司
- 4、北京四方继保自动化股份有限公司
- 5、云南变压器电气股份有限公司

案例 1: 某变压器公司（笔者备注：估计为云南变压器电气股份有限公司）

- 1、国有股权转让不规范，2005 年以 0.6667 元/股向自然人转让。
- 2、关联交易大，无市场可比价格，无法判断关联交易的公允性

案例 2: 某内配公司（估计为河南省中原内配股份有限公司）

- 1、股份权属纠纷：收购 3000 名自然人股东，价格 1 元/股，且股东签名与名册名单不符合。后存在员工举报，理由之一是股权转让未经员工同意。
- 2、收入确认：原始报表与申报报表最近 2 年相差 1600 万和 2400 万，，占当期申报数额的 80%和 72%。虽然 2007 年集中补缴所得税 1500 万元，但是被证监会判定为会计基础薄弱，内核不健全。
- 3、持续盈利性：曾经签订的一份合同约定限制了公司未来的发展。

案例 3: 某继电器保护公司（估计为北京四方继保自动化股份有限公司）

- 1、国有股权转让：未经过国资委的书面批准。
- 2、存在重大税收依赖：近三年软件退税占到净利润的 28%，38%，40%，退税额过高且呈上升趋势。

案例 4: 某煤业公司（估计为晋城蓝焰煤业股份有限公司）

- 1、募投规模不合适：募投 88 亿元，其净资产才 16.44 亿元。
- 2、大股东资金占用较多：大股东 2003—2006 占用 21 亿元，2007 年才按照 2.25%的年利率归还拟上市公司。但是同时，大股东又向下属公司提供委托贷

款，利率为年 7%。

3、存在滥用会计政策和会计估计。如：安全费用的提取。

案例 5: 某网络通信公司（估计为 263 网络通信股份有限公司）

1、信息披露问题：2005—2007 净利润 797 万，748 万，7034 万，解释为重组和职工薪酬变化。某亏损业务 2006 年存在于上市主体，2007 年被剥离，2008 年拟又合并进来；并且人均工资从 14 万/年降低为 9 万/年。证监会认为无法对其合理性作出判断。

2、账上现金很多，资产负债率 19%。

案例 6: 某环保公司

1、募投项目没有充分论证，资金闲置。

2、其他原因：抱歉，没有记下来。

第三部分 2007 年度被否企业案例分析

2007 年，证监会发审委共审核企业证券发行申请 354 家次，未通过的公司共有 55 家，其中首发 38 家，再融资 17 家，否决率为 15.54%，较 2006 年的 13.84 略高。

2007 年首发未通过申请明细：

序号 公司 保荐人 发审会

- 1 新疆准东石油技术股份有限公司 民族证券 2007 年第 3 次发审会
- 2 江苏宏达新材料股份有限公司 联合证券 2007 年第 5 次发审会
- 3 北京信威通信技术股份有限公司 中银国际 2007 年第 8 次发审会
- 4 沪士电子股份有限公司 中信证券 2007 年第 9 次发审会
- 5 中铁现代物流科技股份有限公司 新时代证券 2007 年第 29 次发审会
- 6 启明信息技术股份有限公司 华龙证券 2007 年第 35 次发审会
- 7 广东新宝电器股份有限公司 广发证券 2007 年第 35 次发审会
- 8 湖南拓维信息系统股份有限公司 海通证券 2007 年第 43/53 次发审会
- 9 威海华东数控股份有限公司 海通证券 2007 年第 44 次发审会
- 10 新疆塔里木河种业股份有限公司 民生证券 2007 年第 46 次发审会
- 11 江苏江阴港港口集团股份有限公司海通证券 2007 年第 48 次发审会
- 12 浙江大东南包装股份有限公司 恒泰证券 2007 年第 56 次发审会
- 13 深圳盛和阳集团股份有限公司 海通证券 2007 年第 59 次发审会
- 14 北京七星华创电子股份有限公司 中信建投 2007 年第 64 次发审会
- 15 宁波摩士集团股份有限公司 海通证券 2007 年第 68 次发审会
- 16 河南辉煌科技股份有限公司 山西证券 2007 年第 70 次发审会
- 17 南京石油化工股份有限公司 华泰证券 2007 年第 81 次发审会
- 18 菏泽广源铜带股份有限公司 首创证券 2007 年第 82 次发审会
- 19 山西同德化工股份有限公司 山西证券 2007 年第 93 次发审会
- 20 北京久其软件股份有限公司 申银万国 2007 年第 93 次发审会
- 21 武汉光迅科技股份有限公司 广发证券 2007 年第 101 次发审会
- 22 广西皇氏乳业甲天下股份有限公司民生证券 2007 年第 109 次发审会

- 23 广东精艺金属股份有限公司 安信证券 2007 年第 112 次发审会
- 24 广东超华科技股份有限公司 南京证券 2007 年第 117 次发审会
- 25 广东永怡集团股份有限公司 华龙证券 2007 年第 119 次发审会
- 26 江苏洋河酒厂股份有限公司 华泰证券 2007 年第 134 次发审会
- 27 南京朗光电子股份有限公司 海通证券 2007 年第 140 次发审会
- 28 重庆富源化工股份有限公司 东方证券 2007 年第 140 次发审会
- 29 深圳晶辰电子科技股份有限公司 光大证券 2007 年第 141 次发审会
- 30 江苏延申生物科技股份有限公司 德邦证券 2007 年第 155 次发审会
- 31 多氟化工股份有限公司 平安证券 2007 年第 163 次发审会
- 32 陕西通达果汁集团股份有限公司 银河证券 2007 年第 165 次发审会
- 33 江西天施康中药股份有限公司 国盛证券 2007 年第 171 次发审会
- 34 深圳市燃气集团股份有限公司 国泰证券 2007 年第 180 次发审会
- 35 江苏长青农化股份有限公司 南京证券 2007 年第 183 次发审会
- 36 沈阳新松机器人自动化股份有限公司 中信证券 2007 年第 183 次发审会
- 37 湖南梦洁家纺股份有限公司 国信证券 2007 年第 186 次发审会

发审委对被否企业的审核意见分为主要否决意见和披露性审核意见。据统计，被否决企业的平均主要否决意见为 1.93 条，只有 18 家企业被否决的主要否决意见为 1 条。由此可见，大部分企业的发行申请被否往往不是由于某一个单一原因，而是发审委对企业存在多个问题的综合判断。

审核意见不同体现了首发申请和再融资申请的不同特点：

由于首发企业上市之前没有做过任何信息披露，没有接受过市场的监管和公众的监督，发审委重点关注其信息披露质量以及是否符合发行上市的法定条件，如主体资格、独立性、规范运作、财务与会计及募集资金运用等，并对企业的发展前景、持续盈利能力、盈利模式和竞争优势等做出实质性判断，从源头上确保上市公司质量；而对于再融资审核，由于历史沿革等问题在首发阶段已经过审核，发审委重点关注上市公司信息披露的真实性、准确性和完整性，以上市公司证券发行行为的合法性、合规性和对投资者的保护，基本上不再对证券的投资价值和投资风险等做出判断。

1、募集资金运用问题

上市公司的发展前景和业绩增长主要依赖于募集资金项目的顺利实施，因此该问题是发审委关注度最高的问题。在被否决的 38 家首发企业中，有 16 家企业存在募集资金的投向问题，占 42.11%，而在再融资项目中比例更是高达 43.06%。

(1) 募集资金投资项目存在较大的经营风险。

案例 7

发审委认为发行人尚未有本次募投项目的生产经营和产业化的经验，且未能充分披露其经营模式和盈利模式，本次募投项目存在重大投资风险。

案例 8

又如某企业，发行人在国内疫苗的产销量和竞争地位上并无明显优势，本次募投项目之一的疫苗产业化基地建设项目建成后将使发行人新增 4-5 倍的生产能力，发行人对如何消化新增产能未能提供有说服力的依据，且拟新生产的疫苗尚未取得新药证书和药品批准文号，在充分竞争的市场环境下募投项目产品的市场销售存在不确定性，不符合有关规定。

(2) 募投项目存在一定的财务风险。

案例 9

某企业，公司毛利率及净资产收益率水平呈较大幅度下滑，且在主导产品毛利率大幅下滑好、市场过度竞争、2006 年压产的情况下投入大量资金进行主导产品扩产项目，该募投项目未来盈利前景存在不确定性。

(3) 募集资金的必要性不充分

案例 10

某企业，根据《募集说明书》，发行人本次募集资金额投资项目之房地产项目的后续资金需求为 4.3 亿元，据发行人陈述，该项目目前预售回款良好，截至目前已实现预售 9 亿余元，收到预售房款 4.5 亿元。已收到的房款足以支付后续开发的相关成本，无使用本次募集自己的必要，不符合有关规定。

2、独立性问题

独立性问题主要分两类：一是对内独立性不够，这是由于改制不彻底造成的，表现为对主要股东的依赖，容易出现关联交易、资金占用等问题。二是对外独立性不够，这是由于公司的业务决定的，表现为在技术或业务上对其他公司的依赖。

（1）采购、销售等业务系统依赖

案例 11

某企业，发行人在报告期内主营业务的采购、销售行为主要依赖于包括股东单位、与实际控制人关系最为密切的单位，尤其是发行人对关联股东的销售价格明显高于与其他非股东单位的销售价格，发行人对关联股东的采购价格明显低于与其他非关联企业的采购价格，发行人对该等情形既未在招股说明书中予以完整、准确的做出信息披露，也未对其合理性做出有依据的充分说明。发行人缺乏直接面向市场的独立经营能力。

（2）技术依赖

案例 12

某企业，发行人与关联方之间关于知识产权、技术的转让、许可等技术交易安排显示发行人尚未独立取得或不能完全自主的实施相关技术和知识产权，在此方面还有赖于满足与关联方之间达成的商业附加条件。因此，发行人相关产品技术（尤其是募投项目之一的技术）的取得、使用及实施可能存在限制以及重大不利变化的风险。

案例 13

某企业，发行人在软件开发、技术服务领域与控股股东及控制的企业存在重大依赖，发行人的生产经营将持续依赖于集团，对立面对市场能力不够，独立性存在缺陷。

（3）关联交易程序违规、定价不公允等

案例 14

某企业，2006 年发行人董事会决议同意下属子公司增资事宜，发行人放弃按比例增资，导致发行人对该子公司的投资比例由 80%下降为 55%，而该子公司的经营情况和业绩非常好。该项决议未在提交股东大会批准的情况下就付诸实施，存在公司法 149 条第 1 款第 4、5 项规定的情形。

案例 15

某企业，发行人与大股东之间存在以下关联交易：

A：发行人与控股股东合作业务的分成比例从 2003 年 1 月后发生了不利于发行人的大比例调整。发行人陈述认为分成比例的调整系业务收入下降所致，但财务报表内容与发行人在发审委会议上的陈述不一致。

B：2001 年发行人与控股股东签订了一个为期 15 年，收入按五五比例分成的合作协议。2003 年双方签订《补充协议》，约定从 2002 年起合作投资收益分配方式由五五分成改为发行人每年获得固定投资收益，期限为 12 年。上述情况标明发行人业务独立性差，对控股股东及其他关联方存在较大依赖。

C 以上协议的调整使发行人处于不利地位，并且这种情况依然存在，不符合有关规定。

(4) 同业竞争问题

案例 16

某企业，发行人通过其下属企业收购了某企业 40% 以上股份，该项收购后发行人与控股股东之间构成了严重的同业竞争，且该种竞争持续至今。本次再融资既未有效解决已存续两年以上的同业竞争，甚至亦未提出切实可行的解决方案，存在发行人权益被控股股东严重损害且尚未清除的情形，不符合有关规定。

(5) 资金占用问题

案例 17

某企业，发行人实际控制人控制的 6 家公司频繁占用发行人及其控股子公司大额资金，发行人欠缺有效的资金管理制度，财务独立性差，不符合相关规定。

(6) 客户依赖问题

案例 18

某企业，发行人报告期内对国内三个大客户的销售额合计占到销售总额的 30% 以上，逐年上升且升幅非常大，对上述主要客户存在重大依赖。

3、财务与会计问题

(1) 财务资料真实性存疑

案例 19

某企业，发行人申报材料存在以下问题：

发行人申报材料中提交的发行人母公司 2004 年度企业所得税纳税申报表是以股份公司名义向税务局申报的，而股份有限公司是 2005 年才整体变更设立的，在 2004 年股份公司尚未设立；2004-2006 年度发行人母公司的所得税纳税申报表上无申报日期、受理日期、税务机关受理章等必备要素，且纳税申报表的日期范围存在手写涂改情形；2004 年母公司纳税申报表中的相关数字与申报会计报表有较大差异，发行人未提供合理的差异证明。发行人和保荐人在发审委会议上对以上问题亦未做出合理解释。

(2) 会计处理不符合会计准则规定

案例 20

某企业，发行人以 2003 年基准地价作为依据计算 2006 年土地使用权价值，在 2006 年转回 2001 年已计提的土地使用权减值准备 578 万元。根据本次发行申请材料，该减值准备转回依据 2003 年地价，说明土地使用权价值在 2003 年已经恢复，转回却在 2006 年进行。上述会计处理不符合 2006 年适用的《企业会计准则——无形资产》第 17 条的规定。

(3) 业绩依赖于税收优惠、财政补贴等非经常性损益

案例 21

某企业，报告期内非经常性损益占净利润比重持续较大，其主要内容为各种形式的政府补贴。由于发行人收到的政府补贴比较零星，非经常性损益占净利润比重持续较大，各政府主管部门对给予发行人补贴并无确定的长期性政策。公司获得补贴收入的下降将对公司经营业绩带来不利影响，发行人自身盈利能力较弱，未来经营业绩存在较大不确定性。

(4) 发行人存在较大经营风险和财务风险

案例 22

某企业，截至 2006 年末，公司资产负债率为 61%，流动比率为 0.53，速动比率为 0.51，总负债 26445 万元，其中流动负债 21070 万元，且公司自有土地使用权已全部抵押。公司资产负债率较高，存在很大流动性风险。

4、持续盈利能力问题

主要针对首发企业。

案例 23

某企业，发行人目前规模较小，竞争激烈，报告期间平均费率呈下降趋势，综合毛利率较同类企业偏低，资产负债率较高并存在一定的偿债压力，因此发行人整体抗风险和持续盈利能力不强。

案例 24

某企业，发行人在行业内规模较小，盈利能力较弱且增长幅度不大，扣除非经常性损益之后的净利润不高，在行业内激烈的市场竞争环境下，发行人技术优势和竞争优势均不明显，抗风险能力较差；同时，发行人本次募集资金项目建成后，股东资产将有较大增长，按现有会计估计新增折旧费约 1124 万元，考虑到发行人现有的盈利能力（2006 年净利润 2000 万元左右），发行人存在净资产收益率大幅下降的风险，发行人的持续盈利能力存在较大不确定性。

5、主体资格问题

（1）报告期内管理层发生重大不利变化

案例 25

某企业，发行人报告期内管理层重要成员发生变化，发行人核心技术的创始研发人被免去总裁职务，财务负责人也发生变化，发行人在报告期内还发生了多人次的董事、副总裁变动情况。作为技术主导型企业，上市前发生管理层主要成员变化对发行人未来的经营活动、技术研发及发展战略的实施存在重大影响，而申报材料未反映该等管理层变化后对发行人经营成果和财务状况的影响程度，进而致使公司经营存在重大变化的风险。

（2）报告期内主营业务发生重大变化

案例 26

某企业，发行人原主营业务为纺织品生产和销售，2004 年 5 月收购某机械设备企业，机械设备生产和销售产生的净利润占发行人净利润的一半左右，主营业务发生重大变化。

案例 27

某企业，报告期内分别发生二次业务重组，上述两次业务变化对公司财务状

况和经营成果影响较大。

(3) 报告期实际控制人发生变化

案例 28

某企业，发行人控股股东的第一大股东在报告期内发生了变更，导致实际控制人发生了变化。

(4) 报告期内股权和出资存在问题

案例 29

某企业，因国有资本转让差价其性质和属性是否可以作为净资产不能确定，因此无法判断其注册资本是否缴足。

案例 30

某企业，1999 年发行人前身进行集体资产产权转让时存在委托持股情形，没有将有关情况向有关机关报告并获得批准，同时也未在发审会做出合理解释。

发行人关于实际控制人没有发生变化的披露缺乏足够的事实和法律依据。

6、规范运作问题

(1) 生产经营方面存在违法违规

案例 31

某企业，发行人及其关联企业没有真实的商业交易依据，相互开具承兑汇票且金额较大，违法相关法律规定。

案例 32

某企业，发行人收购某企业 60% 股权的交易和批准程序上存在瑕疵；公司某房地产项目的土地逾期未开工，存在被土地管理部门收回的风险。

(2) 非法集资问题

案例 33

某企业，2004-2006 年发行人前身向公司内部职工集资，共涉及 124 人。

案例 34

某企业，发行人在报告期内存在大额集资款的情况，不符合有关规定。

(3) 环保问题

案例 35

某企业，2005-2006 年发行人排放污水中的 PH 值、化学需氧量、氨氮出现超标，收到所在省级环保局三次行政处罚，不符合有关规定。

(4) 税务问题

案例 36

某企业，发行人存在补缴近 6000 万元土地增值税的风险，而发行人 2004-2006 年合并净利润为 7593 万元。土地增值税因素对发行人目前及未来募投项目经营业绩有重大影响。

案例 37

某企业，下属子公司享受所得税优惠与相关法规不符，存在被追缴税款的风险。

(5) 管理层尽责不够问题

案例 38

某企业，发行人 2005 年为某上市公司提供最高额为 7000 万元的担保，2006 年某高级人民法院就该上市公司涉及贷款及担保纠纷诉讼做出一审判决，判决发行人承担连带担保责任，发行人没有提供足够证据支持发行人董事就该担保事项已经履行了勤勉尽责义务。

(6) 资产权属管理方面的问题

案例 39

某企业，发行人 1996 年募集设立时集团公司用于出资所投入的房产、公司 2002、2003 年收购控股股东的资产所涉及的房产目前均在集团公司名下，尚未办理过户手续。发审委认为发行人占用使用的房产长期未办理房屋所有权证，且涉及金额较大，公司治理存在缺陷。

7、信息披露质量较差问题

主要是指发行人没有按照招股说明书准则的要求披露有关信息，包括披露不清楚、不完整、不准确及存在重大遗漏或误导性陈述等。实际上，更多的企业由于规范运作、募集资金运用、财务会计等方面的原因被发审委否决，其根源也在于信息披露不充分，没有把问题解释清楚，导致发审委对有关问题存有疑虑而投了反对票。

(1) 信息披露不准确

案例 40

某企业，招股说明书中关于改制过程中的若干重要数据存在错误，且与申报材料中其他有关原始材料不一致，发行人在招股说明书、其他申报文件和发审委会议上的陈述均未做出合理解释。

(2) 信息披露存在重大遗漏

案例 41

某企业，招股书对境外股东及其关联方的实际控制人披露不清晰，尤其是发行人核心创始研发人员对该等境外股东及其关联企业的经营表决权控制情况不明。同时该招股书未披露募投项目之营销系统的具体实施地点和相关设施、人员安排，也没有披露具体的资金用途类别和资金使用计划、具体实施地点。

(3) 信息披露存在误导性陈述

(4) 披露内容与发审会陈述内容不一致

案例 42

某企业，招股书所披露前次募投项目的建成投产日期及投资回报率与发行人和保荐人到会陈述的内容有较大差异。

第四部分 收集的其他被否企业案例权威分析

1、经营模式和竞争优势

案例 43

某公司主营业务依赖于和国外公司签订的技术许可合同，具有不确定性。公司主导产品是基于国外公司所开发的软件产品，影响公司持续盈利能力。

案例 44

例：某公司生产日用小家电，产品主要以贴牌方式出口欧美国家，虽然销售收入很大，但利润率不高，企业缺乏核心竞争力，随着国内劳动力、土地等生产要素成本的不断提升，以及出口政策调整等因素，企业的盈利能力及发展的可持续性受到重大质疑。

案例 45

例：某公司主要从事化工新材料生产和销售，公司的核心技术主要为非专利技术，体现为各种配方及生产工艺条件，容易泄密。公司募集资金项目的技术主要来源于从竞争对手引进的技术人员，存在不确定性风险。

2、资产质量及盈利能力

案例 46

例：某公司主要业务是为集团提供配套的技术服务，占其收入 60%左右。此外，公司享受的税收优惠较多，对净利润贡献较大，近三年分别占比为 43.20%、46.35%和 53.52%。

案例 47

例：某公司委托控股股东代签销售合同和代收货款，金额较大，分别为 10602 万元、11195 万元和 2978 万元，占同期主营业务收入的 79%、68%和 18%，公司销售环节的独立性存在缺陷。

案例 48

例：某公司近三年非经常性损益占净利润的比例均超过 20%，其中 2005 年非经常性损益占净利润的比例达 99.95%。

案例 49

例：某公司与控股股东及其它关联方在销售货物、采购原材料、租赁房屋、

提供劳务、支付代理费和代缴社保统筹费等多个方面存在关联交易，金额较大，而且募投项目实施以后，关联交易的金额还将继续扩大，公司对控股股东的依赖性过大。

案例 50

例：某公司的基础材料以及零配件价格大幅度上涨，且募集资金项目实施后，公司生产组织方式将发生改变，募集资金项目面临技术与市场风险。

案例 51

例：某公司本身从事纺织业务，2004 年收购一医疗企业，2005 年和 2006 年医疗企业的利润占公司利润的比例均超过一半，近三年主营业务发生较大变化。如单独计算纺织行业，达不到上市标准，且公司缺乏明确的发展目标。

案例 52

例：某公司 2004—2006 年向前 5 名客户销售金额占营业收入比例分别为 72%，70%和 64%，客户较为集中，存在较大程度依赖单一市场和前五大客户的情况。

案例 53

例：某公司的商品需要经销商或超市销售完毕，双方对帐后才确认收入，收入确认存在瑕疵；近三年公司享受税收优惠及补贴收入占利润总额的比例分别为 180%、199%、55%，其子公司享受的福利企业税收优惠将被规范；公司经营业绩大幅度波动，03-05 年营业利润分别 235 万、605 万、6073 万，分别增长 157%与 903%，是否存在人为调节以及增长能否持续受到质疑；近三年资产负债率明显偏高，分别为 85%、81%、73%。

案例 54

例：根据公司收入确认原则，某公司产品是在客户处调试后确认收入，只留 5%至 10%的质量保证金，但期末公司应收账款金额较高，公司无法解释原因。

案例 55

例：某公司 2004 年纳税申报表上的数据与财务报表中的数据存在高达 7000 多万元的差异，公司对不能提交原始纳税申报表以及涂改纳税申报表有关日期等问题，无法解释原因。

3 、 治理结构

案例 56

例：某公司最近三年连续发生向内部职工集资的行为，且金额较大，违反了国家有关政策规定，存在受到有关管理部门追究和处罚的可能性。

案例 57

例：某公司股权结构复杂，第三大股东的表决权在公司上市前全权委托给第一大股东和第六大股东，但是表决权是按照其入股前的比例来确定的，2006 年公司进行利润分配时，也未向其派送红利；2006 年 2 月，公司在未经过股东大会决议通过的情况下，更换了一名董事。

案例 58

例：某公司实际控制人控制公司 85% 以上的股份，除发行人以外，还控有 17 家子公司。2004 年至 2006 年 9 月期间，控股股东未签订相关资金借款或还款协议,通过资金直接拨款形式，发生了对发行人及控股子公司较为频繁的资金占用；此外发行人与关联方还存在相互担保情形。

案例 59

例：某公司的股东存在委托持股情况，公司第三大股东持有 15.94% 的股份，其 12 名股东接受 115 名自然人委托持股，发行人股权不清晰，存在潜在纠纷。

案例 60

例：某公司存在较大的违法违规事项，不仅存在金额达 3500 万元的内部集资问题，而且还存在欠缴所得税达 1500 万元以及主营产品工业炸药的产量和品种超出了国防科工委核定的限额和范围等问题。

4 、 未来发展前景

案例 61

例：某公司募集资金五个项目中有三个不具备实施条件，募集资金使用存在较大风险。拟投入的铁路计算机联锁系统以及分散自律调度系统项目，未取得产品认定证书;无线机车调度系统和监控系统虽然拿到了认定证书，但属于新产品，公司还需要参与投标才有可能拿到项目，项目何时达产以及能否取得效益存在较大不确定性。

案例 62

例：某公司目前动漫业务收入占主营业务收入的比重不到 10%，本次募集资金项目中最大的项目即投资于该领域，该领域的市场是 2005 年开始启动的，尚处于商业模式完善阶段，项目前景存在不确定性；此外公司另两个募集资金项目目前尚未有产品或服务，未来能否实现商业化运作,存在不确定性。

案例 63

例：某公司下设众多子公司，各子公司的功能定位不清晰，历史演变复杂，发行人对这些子公司的控制力有限，募集资金项目主要由这些子公司实施，且与目前发行人主营产品存在差异，风险较大。

案例 64

例：某软件公司拟投资 5000 万元用于营销网络建设，但公司现有营销网络的 7 个网点中有 5 个亏损，在公司现有营销模式下继续投资营销网络，盈利前景存在重大不确定性。

案例 65

例：某公司所从事行业竞争激烈，公司所用原材料铜价大幅度上涨，能否有效消化原材料上涨的影响存在不确定性风险；

案例 66

例：某公司主营产品销售对象为电子整机厂家，下游行业是典型的充分竞争行业，周期波动较大，主要产品近年来价格下降幅度较大，今后仍将呈下降趋势；同时公司产品 70%以上出口，人民币升值对公司效益影响较大，公司应对有关风险的能力不足。

备注：以下从案例 67—案例 77 涉及到新老划断后被否的 16 家公司：蓉胜超微、荣盛地产、水晶化工、中长基石、嘉康电子、奥洋科技、惠程电气、报喜鸟、科锐配电、绿大地、联化科技、准东石油、三全食品、宏达股份、沪士电子、信威通信。大家可以对照学习。

5、信息披露质量较差、包括不清楚、不确定以及前后矛盾。

案例 67

某公司持股 4.8% 的股东的股东中有职工持股会、招股书进行了披露，但公司负责人对该股东情况可能不太熟、在回答问题是否人存在职工持股会情况、认为招股书写错了，委员无法判断公司的真实情况。

案例 68

某公司从事医药中间体的生产销售、其中募投项目的技术在与其它公司签订保密协议的基础上由其他公司无偿提供，且生产的产品全部提供给该公司，但没有签订包销协议。该公司以保密为由没有提供相关协议，也未申请豁免（招股书准则第 5 条），招股书对行业竞争情况、申请人行业地位的分析比较所选取的比对标准和对象缺乏合理性、对工业制造、贸易的分部信息披露不完整、不充分，土地取得情况与附件不一致。

6、公司缺乏竞争优势、适应环境变化能力差；募集资金投资后、产能大幅度提升、面临市场风险。

案例 69

发改委认为某公司从事的行业竞争激烈，公司所用原材料铜价大幅度涨价，拟投资项目改变目前公司的目标市场且产能大幅提升。公司存货余额很大，且部分存货被抵押。

案例 70

发改委意见认为：某公司行业产能过剩，市场竞争激烈。该公司的基础材料以及零配件价格大幅度上涨，且募集资金项目实施后，公司生产组织方式将发生改变，募集资金项目面临技术与市场风险，公司未能说明其竞争优势与核心竞争力。

案例 71

某公司主要产品的销售对象为电子整机厂家，下游行业是典型的充分竞争行业，周期性波动较大，主要产品近年来价格下降幅度较大，今后仍将呈下降趋势。公司的产品 70% 以上出口，人民币升值对公司效益影响较大，公司未能说明其竞争优势、核心竞争力，未能说明公司应对有关风险的能力。

7、公司在最近 3 年存在违法违规问题，且相关信息披露不到位，存在难于

判断的情况。

案例 72

某公司在过去几年内数次发生环保事故，造成环境污染，其中有两次受到相关部门处罚，招股书未对该等情况进行完整披露，尤其是对有关媒体报道，公司在上会陈述时未能予以澄清。

案例 73

某公司在报告期内存在税收违法被处罚的情况，原材料、核心部件依赖进口，并在上会前进行了股份转让，涉及股份占公司发行前股本总额的 22%，每股转让价格 1 元，而公司去年底每股净资产 4.27 元；同时公司未能披露及说明净资产等大幅度增长的原因。

8、公司存在业务或技术上对其他公司的严重依赖，公司持续盈利能力存在瑕疵。

案例 74

某公司主营业务依赖于和国外公司签订的技术许可合同，具有不确定性。公司主导产品是基于国外公司系统所开发的软件产品，影响公司持续盈利能力。同时公司盈利水平对税收优惠和财政补贴的依赖程度较高。最近两年税收优惠及财政补贴收入占净利润的比例达到 31% 和 26%。

案例 75

某公司是其集团实行主辅分离改制设立的，主要业务是为集团提供配套的技术服务，为集团公司服务的收入约占 60% 左右，公司多数收入确认要到年度结束时，存在收入与成本不配比的情况。报告期内，公司享受税收优惠较多，对净利润贡献较大，近 3 年分别占到 43.20%，46.35%，53.52%。报告期内公司应收帐款大幅增加，经营活动现金流量持续下降。

案例 76

某公司主要从事化工新材料生产和销售，其重要原材料严重依赖单一供应商，占比 70% 以上，且该材料价格 3 年上涨超过 80%。公司的核心技术主要为非专利技术，体现为各种配方及生产工艺条件，容易泄密，公司募集资金项目的技术主要来源于从竞争对手引进的技术人员，该技术能否在大批量生产中应用存

在不确定性。

案例 77

某公司主要从事设计、生产、销售基于 SCDMA 技术的无线接入通信系统设备，无线接入信息化平台和终端设备，并提供相关技术服务和技术授权，具备较强的竞争力。最近三年一期(2006 年上半年)的主营业务收入分别为 18555, 58226, 108989 以及 49415 万元，净利润分别为 3522, 13236, 20605 以及 7700 万元，经营业绩良好。但公司改制不太彻底，且中介机构的水平不高，信息披露质量比较差，主要问题如下：

1) 公司治理存在重大缺陷：

股东与高管利益与公司利益未能协调一致，主要表现为：股东未将核心技术注入到公司，公司与关联方存在重大知识产权类关联交易以及其他关联交易，主要募集资金项目技术是由公司和关联方合作开发的；公司内部存在矛盾，管理层不能保持稳定；公司股权结构复杂，第三大股东的表决权在公司上市前全权委托给第一大股东和第六大股东，但是表决权是按照其入股前的比例来确定的，2006 年公司进行利润分配时，也未向其派送红利；2006 年 2 月，公司在未经过股东大会决议通过的情况下，更换了一名董事。

(2) 招股书信息披露质量较差：

多处重要信息披露不充分，且存在前后矛盾的现象，包括公司股权关系披露不清晰，未明确披露第二大股东希威尔的股东构成，公司设立后股权变更情况披露不充分，公司重要关联方披露不充分，公司 2006 年利润分配未按持股比例进行，但未披露相应的依据；公司与部分员工签订了持股回购协议，但未披露员工情况。公司口头陈述的内容与招股书的内容不一致。