IPO 审核趋严？清科这样看

文：清科研究中心　张诗佳

2021 年 1 月 29 日，证监会发布《首发企业现场检查规定》，明确了对各板块首发申请企业信息披露质量及中介机构执业质量的检查机制，严把 IPO 入口关。随后中证协组织抽签并选定了 20 家科创板、创业板首发企业进行检查，**然而其中 16 家均主动撤回首发申请和撤销保荐**，此后又有大批企业主动撤回申请，引发了市场对于监管层面审核趋严的猜测。对此，清科研究中心通过分析近期监管层政策导向，对 IPO 审核发展方向及对股权投资市场的影响进行探讨。

“排队现象”到“撤回现象”，监管发文严把“上市入口关”

自注册制在 A 股市场落地实施以来，审核效率明显提升，也一定程度上激发了企业申报上市的热情。截至 2021 年 3 月，IPO 在审企业达到 400 家左右。对于 IPO“排队现象”的出现，证监会方面给出了两点原因：一是我国经济转型发展和高质量发展成果的客观反映，二是资本市场改革成效的直接体现，反映出各方对资本市场的信心。同时，监管层面也提出“排队现象”产生的另一层原因在于包括发行人、中介机构等市场参与主体**“对于注册制的内涵与外延理解不全面、对注册制与提高上市公司质量的关系把握不到位、对注册制与交易所正常审核存在模糊认识”**。为了提高首发企业信息披露质量，避免“带病闯关”的情况，证监会于 2021 年 1 月 29 日颁布《首发企业现场检查规定》（证监会公告〔2021〕4 号，下文称“现场检查规定”）。

表 1 《首发企业现场检查规定》（证监会公告〔2021〕4 号）主要内容梳理

	主要内容
适用范围	证券交易所各板块的首发申请企业
检查内容	首发企业信息披露质量及中介机构执业质量
检查对象的确定	**问题导向**：由**中国证监会或交易所**的审核或注册部门确定，主要关注存在与发行条件、上市条件和信息披露要求相关的重大疑问或异常，且未能提供合理解释、影响审核判断的首发企业； **随机抽取**：由**中国证券业协会**随机抽取，名单范围由中国证监会汇总提供的所有未经上市委会议审议或未经发审会审核且未参与过随机抽取的首发企业构成，主要关注财务信息披露质量；
检查方式	（一）查看检查对象的生产、经营、管理场所及其他相关场所，获取有关工商等资料； （二）获取有关资金流水，生产、销售、仓储记录，会计凭证，会计账簿，财务报表等文件资料； （三）就主要业务循环和会计信息系统进行穿行测试； （四）问询检查对象控股股东和实际控制人、董事、监事、高级管理人员以及销售、采购、生产、仓储、财务等相关人员； （五）走访检查对象重要客户及供应商等有关单位和人员，核实相关信息；

	（六）核查中介机构工作底稿，询问有关人员、进行现场取证等； （七）围绕相关问题对中介机构执业质量进行延伸检查，就中介机构履职尽责情况发表意见； （八）检查组认为必要的其他方式。
时间节点	（一）检查对象确定后，审核或注册部门应当在 3 个工作日内书面通知检查对象和中介机构； （二）检查对象自收到书面通知后 10 个工作日内撤回首发申请的，原则上不再对该企业实施现场检查；若发现撤回企业存在涉嫌虚假记载、误导性陈述或重大遗漏等明确线索情形的，仍将实施现场检查，依法依规予以处理。在撤回申请后 12 个月内再次申请境内首发上市的，应当列为检查对象。 （三）启动现场检查前，检查机构应当至少提前五个工作日以书面形式告知检查对象，要求检查对象准备有关文件和资料，要求相关人员在场配合检查。

资料来源：清科研究中心根据公开信息整理

“现场检查规定”出台后，中国证券业协会于 2021 年 1 月 31 日组织完成了对首发企业信息披露质量抽查的抽签工作，然而其选中的 20 家申报企业中有 16 家均在 10 个工作日内撤回首发申请，“撤回率”高达 80%。另据清科研究中心统计，2021 年以来最新审核状态更新为终止的科创板企业有 65.5%出现在现场检查规定出台之后，而创业板则有 86.7%。在证监会的统一部署下，有关部门发挥现场检查、现场督导与审核问询的监管联动机制，严把上市“入口关”，对申报企业及中介机构形成有效震慑。

透过现象看本质，“严”监管旨在压实主体责任、拒绝“带病闯关”

除了监管层面启动了对各板块企业现场检查工作外，实操中上市审核问询核查也逐渐细化、部分地区明令禁止材料撤回、对已撤回首发申请的企业仍保留追责权不允许“一撤了之”。上述现象引发市场对 IPO 审核趋严的猜测，也使得一些问题企业“望而生畏”，主动撤回材料。针对上述猜测，证监会表示目前“**IPO 保持了常态化发行，既没有收紧，也没有放松。**”清科研究中心认为，IPO 审核虽看似趋严，但实质上监管层面并未提高上市门槛、修改发行条件等，而是通过市场化、法治化手段提升上市公司质量、压实中介机构责任，确保注册制正常运作而非成为部分企业“带病闯关”的“捷径”。

早在去年 12 月底，《中华人民共和国刑法修正案（十一）》（2020 年国家主席令第 66 号，下文称刑法修正案）已正式通过，将欺诈发行的刑期上限由 5 年有期徒刑提高至 15 年有期徒刑，对个人的罚金取消 5%的上限限制，对单位的罚金由非法募集资金的 1%-5%提高至 20%至 1 倍；对于信息披露造假，刑期上限提高至 10 年，罚金数额取消 20 万元的上限限制；对于律师、会计师等中介机构人员在证券发行、重大资产交易活动中出具虚假证明文件最高可判处 10 年有期徒刑。刑法修正案的施行**大幅提升了上市审核过程中的违法违规成本**，亦成为此次“撤回潮”背后更深层次的原因。

表 2 《中华人民共和国刑法修正案（十一）》（2020 年国家主席令第 66 号）部分条款修改前后对比

	《中华人民共和国刑法修正案（十一）》（2017 年国家主席令第 80 号）	《中华人民共和国刑法修正案（十一）》（2020 年国家主席令第 66 号）
欺诈发行股票、债券	第 160 条 在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，发行股票或者公司、企业债券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处非法募集资金金额百分之一以上百分之五以下罚金。单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役。	第 160 条 在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法等**发行文件**中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，发行股票或者公司、企业债券、存托凭证或者国务院依法认定的其他证券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金；数额特别巨大、后果特别严重或者有其他特别严重情节的，处五年以上有期徒刑，并处罚金。 控股股东、实际控制人组织、指使实施前款行为的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处非法募集资金金额百分之二十以上一倍以下罚金；数额特别巨大、后果特别严重或者有其他特别严重情节的，处五年以上有期徒刑，并处非法募集资金金额百分之二十以上一倍以下罚金。 单位犯前两款罪的，对单位判处非法募集资金金额百分之二十以上一倍以下罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照第一款的规定处罚。
违规披露、不披露重要信息	第 161 条 依法负有信息披露义务的公司、企业向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，或者对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露，严重损害股东或者其他人利益，或者有其他严重情节的，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处二万元以上二十万元以下罚金。	第 161 条 依法负有信息披露义务的公司、企业向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，或者对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露，严重损害股东或者其他人利益，或者有其他严重情节的，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金；情节特别严重的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处罚金。 前款规定的公司、企业的控股股东、实际控制人实施或者组织、指使实施前款行为的，或者隐瞒相关事项导致前款规定的情形发生的，依照前款的规定处罚。犯前款罪的控股股东、实际控制人是单位的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照第一款的规定处罚。
提供虚假证明文件罪、出具证明文件重大失实	第 229 条 承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务等职责的中介组织的人员故意提供虚假证明文件，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处罚金。 前款规定	第 229 条 承担资产评估、验资、验证、会计、审计、法律服务、保荐、安全评价、环境影响评价、环境监测等职责的**中介组织**的人员故意提供虚假证明文件，情节严重的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处罚金；有下列情

的人员，索取他人财物或者非法收受他人财物，犯前款罪的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处罚金。 第一款规定的人员，严重不负责任，出具的证明文件有重大失实，造成严重后果的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金。	形之一的，处五年以上十年以下有期徒刑，并处罚金： （一）提供与证券发行相关的虚假的资产评估、会计、审计、法律服务、保荐等证明文件，情节特别严重的； （二）提供与重大资产交易相关的虚假的资产评估、会计、审计等证明文件，情节特别严重的； （三）在涉及公共安全的重大工程、项目中提供虚假的安全评价、环境影响评价等证明文件，致使公共财产、国家和人民利益遭受特别重大损失的。有前款行为，同时索取他人财物或者非法收受他人财物构成犯罪的，依照处罚较重的规定定罪处罚。 第一款规定的人员，严重不负责任，出具的证明文件有重大失实，造成严重后果的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金。

资料来源：清科研究中心根据公开信息整理

此外，证监会于 2 月初对广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）在康美药业审计业务中违反相关法律法规的行为进行了行政处罚，包括罚没 5,700 万元业务收入及罚款。创纪录的惩戒力度给其他中介机构敲响了警钟，与刑法修正案一起引导中介机构勤勉尽责，以协助注册制平稳运行、资本市场健康发展。

IPO 注册制实质性改革仍任重道远，中介机构提升执业质量是关键

IPO 核准制到注册制的转变过程里，监管调整发行审核机制、简化发行条件仅仅是其中一个层面，**中介机构发挥“看门人”职责、投资者坚守专业判断**对于改革行稳致远同样重要。

注册制下，中介机构的目标应当由核准制下提高发行人上市“可批性”转向保证发行人的“可投性”，树立与注册制相匹配的理念，发挥专业素养确保信息披露的真实性、完整性和准确性，为市场投资者提供有效信息。然而，现阶段中介机构理念尚未完全转变，对于注册制的内涵与外延理解不全面，致使“穿新鞋走老路”的情况仍然存在。4 月 6 日，证监会官网更新了 38 份投行业务违规处罚信息，其中包含了 9 份自律监管类处罚和 29 份行政监管类处罚，涉及 20 家担任保荐人、主办券商、财务顾问的中介机构，涵盖了首发申请、重大资产重组、可转债、配股发行、私募基金托管业务等多个业务条线。目前来看，证监系统给出的处罚多为出具警示函、监管谈话、监管警示，对部分保荐代表人也给出了不适当人选 3 个月、暂不受理与行政许可有关文件 3 个月的处罚，给中介机构敲响警钟。**在监管层发文压实主体责任的背景下，中介机构提升执业质量，坚持履职尽责将成为推动注册制实质性改革的重要抓手之一。**

另一方面，投资者在注册制下也应转变观念，坚守专业判断，专注价值投资。注册制以信息披露为核心，中介机构及监管层对信息披露的真实性、准确性、完整性进行把关，确保投资者能获得充足信息以支撑其投资决策。随着市场信息披露质量的全面提升，作为资本市场参与主体之一的投资者也需向专业化判断和价值投资的投资理念转变。这样才能使市场在资源配置中的决定性作用逐渐发挥出来，共同促进资本向最有潜力的领域协同集聚。

此外，对股权投资市场而言，IPO“撤回潮”一定在短期内**影响了申报企业背后投资机构的退出计划，如**依图科技、禾赛科技、柔宇科技等明星项目背后的真格基金、光速中国、红杉中国、IDG 资本、高瓴资本等头部机构中部分基金首次出资距今已接近 10 年，此次撤回申请后其退出时间表将再次面临不确定性。**然而长期来看，资本市场的健康发展终将惠及真正具有创新实力的优质企业和坚守价值投资的股权投资机构。**

附表　2021 年 4 月 6 日证监会披露 38 份投行业务违规处罚信息内容（部分）梳理

中介机构	处罚信息类别	涉及（拟）上市公司	处罚对象	处罚结果	业务类型	违规情况	罚单数量
海通证券股份有限公司	行政监管类	青岛森麒麟轮胎股份有限公司	保荐代表人	出具警示函	首次公开发行保荐	未充分核查发行人关联交易、成本核算等情况	1
		上海富控互动娱乐股份有限公司	保荐代表人	不适当人选 3 个月/6 个月	重大资产重组	未审慎核查标的资产实控人在发行人实控人关联企业缴纳社保等异常情况、上市公司对外担保情况	3
		上海中技桩业股份有限公司	海通证券股份有限公司、保荐代表人	监管谈话	重大资产重组	未按规定定期回访、现场检查、审慎核查等；未审慎核查标的资产实控人在发行人实控人关联企业缴纳社保等异常情况、上市公司对外担保情况	2
		四方光电股份有限公司	海通证券股份有限公司	出具警示函	首次公开发行保荐	未披露实控人涉嫌行贿的事项	1
中信证券股份有限公司	行政监管类	深圳市亚辉龙生物科技股份有限公司	中信证券股份有限公司、保荐代表人	出具警示函	首次公开发行保荐	申报材料存在财务数据前后不一致，披露口径出现明显差异；信息披露内容前后矛盾；未履行豁免披露程序，擅自简化披露内容等问题	2
		不涉及	中信证券股份有限公司	责令改正	私募基金托管、首次公开发	私募基金托管业务内部控制不完善，个别项目履职不谨慎；	1

					行保荐、资产管理	首次公开发行保荐项目执业质量不高，存在对发行人现金交易等情况关注和披露不充分、不准确，对发行人收入确认依据、补贴可回收性等情况核查不充分等问题；资管产品未按 规定，根据合同约定的时间和方式向客户提供对账单，说明报告期内客户委托资产的配置状况、净值变动、交易记录等情况；	
	自律监管类	无锡市尚沃医疗电子股份有限公司	保荐代表人	监管警示	首次公开发行保荐	未持续、审慎关注在手订单情况	1
西部证券股份有限公司	自律监管类	湖南华纳大药厂股份有限公司	西部证券股份有限公司、保荐代表人	监管警示	首次公开发行保荐	未对发行人重要产品、高端药品收入、主营业务模式、重要合同等情况予以充分、全面核查，未按要求发表总体核查意见及修订招股说明书	2
		长沙兴嘉生物工程股份有限公司	保荐代表人	监管警示	首次公开发行保荐	未充分、全面核查重要客户与发行人之间是否存在特殊利益关系	1
中国国际金融股份有限公司	行政监管类	成都极米科技股份有限公司	中国国际金融股份有限公司	出具警示函	首次公开发行保荐	未督促发行人按照监管要求清理相关对赌协议并履行披露义务，未主动就对赌协议是否符合相关监管要求发表专项核查意见	1
	自律监管类	新疆大全新能源股份有限公司	保荐代表人	监管警示	首次公开发行保荐	未督促转贷清理、增资扩股后增加审计	1
东方证券承销保荐有限公司	行政监管类	上海之江生物科技股份有限公司	东方证券承销保荐有限公司、保荐代表人	出具警示函、监管谈话	首次公开发行保荐	未充分核查收入确认政策、固定资产、关联交易和关联方资金占用等情况	2
中信建投证券股份	行政监管类	二十一世纪空间技术应用股份有限公司	中信建投证券股份有限公	监管谈话、暂不受理与行政许可有	首次公开发行保荐	未充分核查发行人商誉减值、关联交易、资产负债表日后事项等，未按规	2

有限公司			司、保荐代表人	关文件 3 个月		定对发行人转贷事项发表专业意见	
民生证券股份有限公司	行政监管类	广东利元亨智能装备股份有限公司	保荐代表人	监管谈话	首次公开发行保荐	对发行人会计基础、销售收入、关联方资金占用等情况的核查不充分	1
		明冠新材料股份有限公司	保荐代表人	出具警示函	首次公开发行保荐	对发行人规范运作、关联关系、固定资产等情况的核查不充分	1
安信证券股份有限公司	行政监管类	浙江泰林生物技术股份有限公司	保荐代表人	出具警示函	首次公开发行保荐	未充分核查商业贿赂、相关方银行账户等情况	1
财富证券有限责任公司	行政监管类	凌云工业股份有限公司	保荐代表人	暂不受理与行政许可有关文件 3 个月	配股发行	当年营业利润下滑超 50%	1
光大证券股份有限公司	行政监管类	句容宁武新材料股份有限公司	保荐代表人	出具警示函	首次公开发行保荐	对发行人环保、收入确认政策、第三方回款等事项的核查不充分，未按规定对发行人转贷事项发表专业意见。	1
华西证券股份有限公司	行政监管类	江苏永鼎股份有限公司	保荐代表人	暂不受理与行政许可有关文件 3 个月	可转债	当年营业利润下滑超 50%	1
瑞信方正证券有限责任公司	行政监管类	淄博鲁华泓锦新材料股份有限公司	保荐代表人	出具警示函	首次公开发行保荐	对发行人应收款项、固定资产、股权变动等情况的核查不充分。	1
五矿证券有限公司	行政监管类	深圳信测标准技术服务股份有限公司	五矿证券有限公司	出具警示函	首次公开发行保荐	在首次提交的保荐工作报告等材料中，未披露发行人重要子公司苏州市信测标准技术服务有限公司涉嫌行贿的事项	1
中山证券有限责任公司	行政监管类	不涉及	中山证券有限责任公司	责令改正	债券承销及受托管理业务	债券承销尽职调查中对关联交易、应收账款主要债务人、担保人履行担保程序等调查不充分、对债券募集文件核查工作质	1

						量不高；债券受托管理中未能对增信措施产生重大不利影响的事项进行审慎评估和及时披露，未及时披露未按时归还临时补充流动资金的事项；内部控制中未发现并纠正多个项目工作底稿整理不规范的问题。	
东吴证券股份有限公司	自律监管类	龙力得智能科技股份有限公司	东吴证券股份有限公司	约见谈话	新股发行承销	新股发行承销过程中网下投资者配售比例存在错误，导致A类网下投资者的配售数量占网下发行数量的比例偏少，发映出你公司在发行承销过程中的业务操作及稽核方面存在问题	1
国信证券股份有限公司	自律监管类	深圳瑞华泰薄膜科技股份有限公司	保荐代表人	监管警示	首次公开发行保荐	未完整披露募投项目情况及重大合同、未提交信息豁免申请	1
招商证券股份有限公司	自律监管类	久盛电气股份有限公司	保荐代表人	书面警示	首次公开发行保荐	未全面核查关联交易、未按规定进行审核问询回复	1
中泰证券股份有限公司	自律监管类	江苏新瀚新材料股份有限公司	保荐代表人	书面警示	首次公开发行保荐	未披露、核查实控人行贿情况	1

资料来源：清科研究中心根据公开信息整理

清科研究中心
Zero2IPO Research

清科研究公众号

私募通APP

北京
Beijing

地址：北京市朝阳区霄云路40号院1号楼国航世纪大厦十层

电话/Tel：010-64158500

传真/Fax：01064158399

邮 编：100600

上海
Shanghai

地址：上海市静安区南京西路1717号会德丰国际广场5705单元

电话/Tel：021-62889090

传真/Fax：021-62886716

邮 编：200041

深圳
Shenzhen

地址：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座1604室

电话/Tel：0755-88315318

传真/Fax：0755-88315328

邮 编：518048

海口
Haikou

地址：海南省海口市龙华区滨海大道32号复兴城A1座光谷创业咖啡2001-210

电话/Tel：010-64158500

传真/Fax：01064158399

邮 编：570105

杭州
Hangzhou

地址：杭州市上城区老复兴街甘水巷安家塘25号

电话/Tel：0571-85286615

邮编：310008

了解清科研究服务详情，请垂询：

热线：400-600-9460

邮箱：research@zero2ipo.com.cn 网站：www.pedata.cn