

兰瑞智库战略决策研究



兰瑞智库

**R**unwaysys

2021年05月10日 星期一

**政策观察**

*Policy to observe*

主办：兰瑞智库经济战略研究中心  
网址：<http://www.runwaysys.com>  
全国客服热线：4001182162  
E-mail：[runwaysys@163.com](mailto:runwaysys@163.com)

欢迎关注  
兰瑞智库  
官方微信平台  
(RUNWAYSYS888)



## 目 录

【市场化机制是生态产品价值实现长效发展的有力保障】 .....	2
一、前言	
二、生态产品价值实现机制的探索	
三、《意见》的总基调	
四、《意见》亮点	
五、还需要完善的地方	
【IPO 辅导迎统一规范】 .....	11
一、IPO 辅导迎统一规范	
二、政策背景	
三、主要内容解读	
四、不足之处	

## 【市场化机制是生态产品价值实现长效发展的有力保障】

### 目录

- 一、前言
- 二、生态产品价值实现机制的探索
- 三、《意见》的总基调
- 四、《意见》亮点
- 五、还需要完善的地方

### 正文

#### 一、前言

日前，中共中央国务院印发《关于建立健全生态产品价值实现机制的意见》（下称《意见》），《意见》指出生态产品价值实现机制包括生态产品调查监测机制、生态产品价值评价机制、生态产品经营开发机制、生态产品价值实现保障机制、生态产品价值实现推进机制等六个机制。

以体制机制改革创新为核心，推进生态产业化和产业生态化，加快完善政府主导、企业和社会各界参与、市场化运作、可持续的生态产品价值实现路径，着力构建绿水青山转化为金山银山的政策制度体系，推动形成具有中国特色的生态

文明建设新模式。

《意见》提出，到 2025 年，生态产品价值实现的制度框架初步形成，比较科学的生态产品价值核算体系初步建立，生态保护补偿和生态环境损害赔偿政策制度逐步完善，生态产品价值实现的政府考核评估机制初步形成，生态产品“难度量、难抵押、难交易、难变现”等问题得到有效解决，保护生态环境的利益导向机制基本形成，生态优势转化为经济优势的能力明显增强。

到 2035 年，完善的生态产品价值实现机制全面建立，具有中国特色的生态文明建设新模式全面形成，广泛形成绿色生产生活方式，为基本实现美丽中国建设目标提供有力支撑。

生态产品价值实现的过程，就是将生态产品所蕴含的内在价值转化为经济效益、社会效益和生态效益的过程。

## 二、生态产品价值实现机制的探索

首先得弄清“生态产品”的概念。我国于 20 世纪 80 年代中期便提出“生态产品”概念，任耀武和袁国宝定义“生态产品是指通过生态工（农）艺生产出来的没有生态滞竭的安全可靠无公害的高档产品”。最早见于官方文件是 2010 年 12 月国务院发布《关于印发全国主体功能区规划的通知》（国发〔2010〕46 号），其中从顶层设计上对“生态产品”作出解释说明：生态产品是维系生态安全、提供良好人居环境的自然要素，包括清新的空气、清洁的水源和宜人的气候等。指出“保护和扩大自然界提供生态产品能力的过程也是创造价值的过程”。

生态产品价值实现是落实“两山”理论、实现绿色发展的重要抓手。生态产品价值实现机制理念和建设等摸索工作随着我国生态文明建设的深入而逐步深化升华，特别是顶层设计层面越来越完善。

2015年5月，《关于加快推进生态文明建设的意见》提出要“深化自然资源及其产品价格改革，凡是能由市场形成价格的都交给市场”。

2016年8月，《关于设立统一规范的国家生态文明试验区的意见》率先在贵州、浙江、江西和青海四省开展生态产品市场化先行试点工作。同月，《国家生态文明试验区（福建）实施方案》首次提出生态产品价值实现的理念。

2017年10月，《关于完善主体功能区战略和制度的若干意见》（中发〔2017〕27号）首次对生态产品价值的实现工作提出了具体要求：“要建立健全生态产品价值实现机制，挖掘生态产品市场价值”、“科学评估生态产品价值，培育生态产品交易市场”。将贵州、青海、浙江、江西列为生态产品价值实现试点省份，生态产品价值实现开始进入实践阶段；

2018年4月，习近平总书记在深入推动长江经济带发展座谈会上明确提出，要积极探索推广绿水青山转化为金山银山的路径，选择具备条件的地区开展生态产品价值实现机制试点，探索政府主导、企业和社会各界参与、市场化运作、可持续发展的生态产品价值实现路径，为生态产品价值实现指明了方向和路径。

2018年5月，习近平总书记在全国生态环境保护会议上强调：“要加快建立健全‘以产业生态化和生态产业化为主体的生态经济体系’”。

2019年5月，《关于建立健全城乡融合发展体制机制和政策体系的意见》中进一步提出“探索生态产品价值实现机制”改革事项。

2020年自然资源部组织编写了《生态产品价值实现典型案例》并于4月、11月分两批印发，要求各地结合本地区实际情况学习借鉴，加快推进生态产品价值实现相关工作。

《案例》两批共计21个案例涉及我国江苏、浙江、福建、云南、重庆、河南、湖南、北京、山东、河北、广东、江西等省市，涵盖生态修复、生态旅游、生态产业、公益林碳普惠、土地综合整治等领域；国外案例包括美国湿地缓解银行案例和英国基于自然资本的成本效益分析。

《案例》把生态产品价值实现主要做法总结为生态资源指标及产权交易、生态修复及价值提升、生态产业化经营、生态补偿等四种类型。同时提出了促进生态产品价值实现的五个关键环节：

- (1) 坚持规划引领，科学合理布局；
- (2) 管控创造需求，培育交易市场；
- (3) 清晰界定产权，促进产权流转；
- (4) 发展生态产业，激发市场活力；
- (5) 制定支持政策，实现价值外溢。

此外，我国学者欧阳志云、和朱春全在2013年提出了“生态系统生产总值”（Gross Ecosystem Product, GEP）的概念。GEP简称生态产品总值，是指生态系统为人类福祉和经济社会可持续发展提供的最终产品与服务价值的总和，包括物质产品价值、调节服务价值和文化服务价值。

### 三、《意见》的总基调

强调政府主导、市场运作的机制设置，是生态产品价值实现的总基调。《意见》在工作原则中首先提出要注重发挥政府的主导作用，充分发挥市场资源配置作用，二者共同推动生态产品价值有效转化。尤其值得关注的是“政府主导”的定调，鉴于多数生态产品属于公共产品，具有外部性、非排他性和不可分割性等特点，在市场失灵的领域发挥政府的作用则尤为必要，必须依靠政府通过制度设计、经济补偿、绩效考核和理念宣贯等强制性的手段，做好对生态产品保护、提升生态产品质量，并最终通过制度引导推动生态产品的外部性内部化，使得生态产品价值具备向经济价值转化的基础。包括《意见》中提出的推进自然资源确权登记、开展生态产品信息普查、建立生态产品价值评价体系、制定生态产品价值核算规范、建立生态产品价值考核机制、建立生态产品价值实现推进机制等工作部署占据了文件中较多篇幅，充分反映了政府主导的重要作用。

在此基础上，生态产品价值实现也要尊重客观规律，依托市场化机制才能实现长效发展。生态产品交易需要通过市场化手段，才能有更好的价格发现机制。

《意见》中提出通过推进生态产品供需精准对接、拓展生态产品价值实现模式、促进生态产品价值增值、推动生态资源权益交易等方式探索建立更广泛的生态产品价值实现方式，即是为以市场化推动生态产品价值实现提供思路。

#### 四、《意见》亮点

##### 1、化解外部性难题

生态产品自身的外部性特点，是影响其价值实现的核心问题。大多数生态产品具有公共物品属性，难以通过现有市场实现其价值，且没有在中流通的生态产品通常比流通于市场的那部分具有更高的价值。生态产品价值实现的关键，是要推动生态产品的外部经济性内部化，使生态产品的价值在市场中能够得到有效体现。机制创新成为生态产品价值实现的核心要义。《意见》全文围绕机制创新展开，共出现“机制”关键词 36 次，“制度”关键词 15 次，“创新”关键词 8 次。《意见》指出，“要以体制机制改革创新为核心”，“着力构建绿水青山转化为金山银山的政策制度体系”，“破解现行制度框架体系下深层次瓶颈制约”；到 2025 年，“生态产品价值实现的制度框架初步形成”，到 2035 年，“完善的生态产品价值实现机制全面建立”。《意见》提到的各项创新机制，涉及确权登记、价值测算、经营开发、生态补偿、考核评估等生态产品全价值链，对于破解生态产品价值实现外部性难题具有重要意义。

## 2、坚持中国特色

生态文明建设关乎人类未来，建设绿色家园是人类共同梦想。生态产品价值实现，是对人与自然关系的重新阐述，是实现全球可持续发展目标的重要途径和手段。《意见》中的多项创新提法均极具中国特色。《意见》提出到 2035 年，“具有中国特色的生态文明建设新模式全面形成”的发展目标。为实现上述目标，我们有必要坚持道路自信、理论自信、制度自信和文化自信，加快推动实践探索，

率先走出一条生态环境保护和经济发展相互促进、相得益彰的中国道路，为构建人类命运共同体、解决环境问题提供中国智慧和方案。

### 3、推动多元参与

《意见》强调，要“推进生态产业化和产业生态化，加快完善政府主导、企业和社会各界参与、市场化运作、可持续的生态产品价值实现路径”。生态产品价值实现需要多方的参与。政府部门、研究机构、金融机构、民众和其他各利益相关方在生态产品价值实现过程中均扮演重要角色。政府部门是规则的制定者，也是公共生态产品的重要购买方。企业是市场主体，是经营要素的整合者，也是生态产品价值实现产品和服务重要的提供方。智库和研究机构是生态产品价值实现的重要技术支持，在机制创新、价值评价、交流推广等方面将发挥重要作用。金融机构是生态产品价值实现的重要支持力量，对于推动绿色产业发展，挖掘并实现生态产品价值，发挥重要作用。人民群众是生态产品的最终消费者，也是生态产品价值实现的重要参与者。提升人民群众保护生态环境的思想自觉和行动自觉，对于生态产品价值实现具有重要意义。

### 4、探索多种路径

《意见》明确提出，建立健全生态产品价值实现确权登记、价值评价、经营开发、保护补偿、保障与推进六大机制。其中，生态产品确权登记和价值评价机

制，是生态产品价值实现的重要基础；生态产品经营开发和保护补偿机制，是生态产品价值实现的重要形式；生态产品价值实现保障和推进机制，是生态产品价值实现的重要支撑。《意见》将机制创新与多元参与高度融合，形成多样化的生态产品价值实现模式和路径。

## 五、还需要完善的地方

当前，在“碳达峰、碳中和”目标已经明确的背景下，我国的生态文明建设正处于压力重重的关键时期，面对人民日益增长的美好生态环境需求和“碳达峰、碳中和”目标对生态文明建设减少碳排放量、增加碳吸收量的要求，我国生态产品价值实现机制的探索还需要努力做好以下几点：

第一，加强顶层设计规划，推动生态产品价值实现体系建设。

生态产品价值实现是需要充分融合生态、资源、产业、财政等多方位的综合性议题的一项系统性工程，是需要由政府主导，统筹资源利用、国民经济发展、生态保护等多项工作的一个复杂过程。比如生态补偿方面，需要政府部分和金融机构的支持、协调合作，充分利用经济手段调节相关利益者关系，从而促进补偿活动、推动生态保护工作。政府各部门、各机构在下一阶段的工作中要进紧扣《意见》中提出的总要求、总原则，加强顶层设计与协调规划，加快生态产品价值实现体系的系统化建设。

第二，充分利用有效的科学技术支持，夯实生态产品价值转化能力。

《意见》中提出的调查监测机制和价值评价机制均涉及到统计计量、核算、

评估监测等多个技术环节。在这一基础性工作中，要充分利用科学技术的支持，进一步完善包括森林、湿地、农田等多个自然生态要素在内的生态监测网络，为区域的 GEP 核算做好前期工作，为生态产品价值转化提供强大的数据支撑。另外，在价值转化的具体过程中，也要充分利用新一代的信息技术与科技成果等，为生态产品的价值实现赋能、提高价值转化的效率和效益。京东农场利用数字化技术助力生态农业智能化转型升级就是一个很好的示范，利用土壤数字化技术选择种植与土壤、气候最匹配的农产品，并通过区块链技术开放赋能，变革传统农业的产销模式，提高农业生态产品的价值转化效益。

第三，加强地方试点实践，丰富生态产品价值转化模式和路径。

由于各地区环境结构、地理人文的差异，决定了各地的生态产品具有独特性，这就要求对生态产品价值实现的地方试点要按地区按分类实施，不断丰富转化路径，为全国生态产品的价值转化提供大量的经验和成功案例。各地方需要结合自身产业特点、生态环境的优势与技术特色，通过地方政府的主导作用，加强组织模式创新、利益保障、风险防范等环节的实践，为“两山论”的转化提供多样的实践经验。

[Top](#)

## 【IPO 辅导迎统一规范】

### 目录

- 一、IPO 辅导迎统一规范
- 二、政策背景
- 三、主要内容解读
- 四、不足之处

### 正文

#### 一、IPO 辅导迎统一规范

随着今年以来监管层加大 IPO 审核力度,市场频频传出多地证监局收紧 IPO 辅导的监管口子, IPO 辅导环节如今已成为市场关注焦点。

4 月 30 日,证监会就《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》(下称《辅导监管规定》)对外公开征求意见。征求意见稿共 28 条,对辅导目的、辅导验收内容、辅导验收方式、辅导验收程序、加强科技监管等内容进行了规定。

辅导制度是《证券发行上市保荐业务管理办法》规定的一项重要基础性制度。一直以来,保荐机构的辅导工作对于提高拟上市企业规范运作水平,促进拟上市企业董事、监事、高级管理人员等树立诚信、自律及法制意识方面发挥了重要作

用。

《辅导监管规定》在总结各派出机构多年实践基础上，突出体现以下原则。

一是统一规范。系统梳理各派出机构的制度和实践，充分吸收经市场检验的成熟做法，对辅导目的、辅导期、验收方式、验收期限等辅导制度主要安排进行了规定，实现规则适用的统一、协调，减少自由裁量空间。

二是明确定位。辅导工作主要是促进拟上市企业提高规范性，促使相关人员树立正确理念、熟悉规则及相关情况。辅导验收是对保荐机构辅导工作开展情况及成效进行评价，不对辅导对象是否符合上市条件进行判断。因此，辅导验收不是企业上市的审核程序。

三是高效便民。一方面，在细化统一的基础上，简化辅导验收标准、减少不必要程序、明确各环节时限；另一方面，加强科技监管，实现上市辅导工作的电子化，并向社会公开辅导及辅导监管信息，使市场各方对辅导监管工作形成合理预期。

## 二、政策背景

证监会早在2001年11月23日曾发布过《首次公开发行股票辅导工作办法》以提高首次公开发行股票公司的素质及规范运作的水平，保证从事辅导工作的证券经营机构在首次公开发行股票过程中依法履行职责。但该办法被证监会于2008年10月17日发布的《证券发行上市保荐业务管理办法》予以废止。后续关于IPO辅导的相关工作流程、文件资料、验收要求等其实都是在“裸奔”状态下沿用以

前的规定。

此外，各证监局也都制定了各自的辅导监管指引，辅导监管指引基本都是依据《证券发行上市保荐业务管理办法》、《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》、《中国证监会派出机构监管职责规定》等规定进行制定。

因为各个证监局各自制定规则并执行，因而难免出现标准不一致的情形，如广东证监局早在 2020 年初就对辖区内拟上市公司辅导工作有关问题作出了通报，并在当年 8 月发布新规，明确若发现申请材料不完备的，将待材料补充完备后再进行辅导验收。

因此，证监会此次意图通过《辅导监管规定》统一辅导验收的工作内容，进一步规范辅导相关工作，并继续充分发挥派出机构属地监管的优势，压实中介机构责任，进而从源头提高上市公司质量。

### 三、主要内容解读

#### 1、辅导目的

《辅导监管规定》明确辅导工作应当促进辅导对象具备成为上市公众公司应有的公司治理结构、会计基础工作、内部控制制度，充分了解多层次资本市场各板块的特点和属性；督促辅导对象及其董事、监事、高级管理人员、持有百分之五以上股份的股东和实际控制人（或其法定代表人）全面掌握发行上市、规范运作等方面的法律法规和规则、知悉信息披露和履行承诺等方面的责任和义务，树

立进入证券市场的诚信意识、自律意识和法制意识。

辅导对象分为几个层次：第一、实际控制人。可以实控人本人参加辅导；如果实控人通过一个法人企业间接持股，也可以是该控股企业的法定代表人参加辅导。这两个人有可能不是同一个人。

第二、持股 5%以上的普通股东，如果该股东是企业法人，则要求法定代表人参加辅导。

第三、持股 5%以上的专业投资机构，其中作为基金管理人的法定代表人，或者 GP 中有自然人合伙人的，都需要参加辅导。

第四、拟上市企业的董事、监事、高级管理人员，全部需要参加辅导。

需要特别提醒的是，独董和董秘也要参加辅导，只是独董、董秘，可以在辅导验收考试时，申请豁免参加证券市场知识测试。

《公司法规定》，公司的总经理、副总经理、财务总监、董秘，属于公司高管。

辅导验收应当对辅导机构辅导工作的开展情况及成效作出评价，但不对辅导对象是否符合发行上市条件作实质性判断。

这意味着辅导验收并非企业上市的审核程序。

## 2、辅导验收内容

《辅导监管规定》充分吸收各派出机构共性做法，并对辅导验收内容进行统一。辅导验收工作不对辅导对象是否符合发行上市条件做判断，聚焦于辅导机构

的辅导工作开展情况，具体内容包括：

一是辅导机构辅导计划和实施方案的执行情况；

二是辅导机构督促辅导对象规范公司治理结构、会计基础工作、内部控制制度情况，指导辅导对象对存在问题进行规范的情况；

三是辅导机构引导辅导对象树立参与资本市场必备的敬畏市场、诚实守信、严格自律、遵守法制、回报社会意识情况；

四是辅导机构督促辅导对象及相关人员掌握发行上市、规范运作等方面的法律法规和规则、知悉信息披露和履行承诺等方面的责任、义务以及法律后果情况；

五是辅导机构引导辅导对象充分了解多层次资本市场各板块的特点和属性，掌握拟上市板块的定位和相关监管要求情况。

根据征求意见稿第十五条规定，辅导机构完成辅导工作，且已通过首次公开发行股票并上市的内核程序，可以向派出机构提交下列辅导验收文件：

（一）辅导情况报告，包括重点辅导工作开展情况、辅导过程中发现的问题及改进情况等；

（二）辅导机构内核会议记录（或会议决议）及关注事项说明；

（三）辅导对象近三年及一期财务报表及审计报告、经内核会议审定的招股说明书；

（四）辅导工作相关底稿；

（五）辅导机构根据辅导工作中遇到的问题提交律师、会计师等出具的初步意见及需要的其他材料。

这里要注意的是时点，是券商完成 IPO 申报的内核之后，向当地监管部门

提交辅导验收。

需要注意的是，辅导对象应当参加派出机构组织的证券市场知识测试，但相关成绩作为辅导验收的参考。不过，考试仍然很重要，考试都通不过，则很难证明很好的完成了辅导工作。

### 3、辅导验收方式

派出机构辅导验收应当采取审阅辅导验收文件、现场走访、约谈有关人员、审阅书面材料检查、组织辅导对象的相关人员参加证券市场知识测试或抽查工作保荐工作底稿等相结合的方式。

这意味着所有 IPO 项目的辅导验收，以后都要经过监管机构的现场走访和检查底稿！

拟 IPO 企业一度视现场检查为猛虎，今年 1 月 29 日，证监会出台了《首发企业现场检查规定》，在参与抽签的科创板和创业板 407 家企业中，对抽中的 20 家拟 IPO 企业进行现场检查，结果有 16 家选择了撤材料，引发轩然大波。

IPO 申报和验收因此出现明显放缓。

受监管影响，A 股 IPO 出现了“申报难、撤单快”的现象，前三个月撤单的企业数量均大于受理申报数量，四月申报数与撤单数持平。统计数据显示，今年前四个月撤单企业数分别为 20、37、28、16 家，共计 101 家，新报 IPO 企业数量分别 8、8、22、16 家，共计 54 家。仅去年 12 月，就有 160 家企业申报。

今年 3 月 20 日中国证监会主席易会满表示，在 IPO 现场检查中出现了高比

例撤回申报材料的现象,并不是说这些企业问题有多大,更不是因为做假账撤回,其中一个重要原因是不少保荐机构执业质量不高。

这次新规征求意见稿,给了市场各方明确预期,在验收标准和验收时限上,让大家心里有底。

新规征求意见一个月。预计一个月正式出台后,IPO申报尤其是好公司IPO申报将明显加速。

#### 4、辅导工作时点及时限

一是明确辅导备案及辅导验收的起算时点及启动条件;

二是规定辅导期原则上不少于3个月;

三是明确派出机构辅导验收工作时限不得超过20个工作日,辅导机构补充、修改材料的时间不计算在内;

四是明确验收工作完成函的有效期为12个月,超期未提交首次公开发行并上市申请的,应当重新履行辅导及辅导验收程序。

据了解,关于IPO辅导的规则经历了很长时间的征求意见和调研的过程,从刚开始的要恢复到一年的辅导时间,到后来的折中的要满足不低于6个月的时间,到现在的不低于3个月的时间,还是隐约体现出辅导在IPO整个流程中的作用,以及未来IPO审核的一些导向和风向。

#### 5、其它亮点

《辅导监管规定》还有多个亮点，比如科技监管、行政监管措施、撤回情形等。

具体来看，《辅导监管规定》提到当面沟通机制，若确有必要进行当面沟通的，辅导对象、辅导机构可以预约派出机构工作人员进行当面沟通。

《辅导监管规定》还提到辅导协议终止后5个工作日内，辅导机构应当撤回辅导备案。辅导期内出现下列情形之一的，视为撤回辅导备案：

- (一) 辅导机构超过两次未按期更新辅导工作进展情况报告；
- (二) 增加、减少或更换辅导机构。

变更后的辅导机构书面认可原辅导机构辅导工作，并重新辅导备案后，辅导期可以连续计算。

而在行政监管措施方面，《辅导监管规定》表示，辅导机构、证券服务机构及相关人员开展辅导工作过程中违反法律、行政法规和中国证监会规章规定的，派出机构可以依法采取责令改正、监管谈话、出具警示函等行政监管措施。

派出机构发现辅导机构、证券服务机构存在其他执业质量问题，违反法律、行政法规和中国证监会规章规定的，可以依法采取行政监管措施。

在科技监管方面，证监会建立辅导监管系统，以满足辅导材料提交、辅导公文出具、信息共享等工作需要，并通过中国证监会政务服务平台向社会公开辅导监管信息。

派出机构应当利用辅导监管系统开展辅导监管工作，实现辅导材料提交、辅导公文出具、信息共享等工作的电子化，并向社会公开辅导及辅导监管信息。

#### 四、不足之处

《辅导监管规定》的出现让各地证监局实现了“有法可依”，也结束了各地监管机构辅导的乱象，具有很重要的意义。但是，目前公布的征求意见稿也存在一些不同的看法。

首先，新规明确证监局辅导定位为“规范”，它的主要功能是促进辅导对象具备成为上市公众公司应有的公司治理结构、会计基础工作、内部控制制度，充分了解多层次资本市场各板块的特点和属性；督促辅导对象全面掌握发行上市、规范运作等方面的法律法规和规则、知悉信息披露和履行承诺等方面的责任和义务，树立进入证券市场的诚信意识、自律意识和法制意识。

但是，根据新规，辅导机构办理辅导备案时应当提交下列材料：

(一) 辅导协议；(二) 辅导机构立项完成情况说明；(三) 辅导备案报告；(四) 辅导机构及辅导人员的资格证明文件；(五) 辅导对象全体董事、监事、高级管理人员、持股百分之五以上股东和辅导对象实际控制人(或其法定代表人)名单；(六) 辅导备案需要的其他材料。

其中，针对第二款材料“辅导机构立项完成情况说明”，意味着 IPO 项目只有通过保荐机构的立项程序才能办理辅导备案。

以前证监局并没有要求券商对拟 IPO 项目进行立项后才能辅导备案，很多券商制度上都只要对 IPO 项目履行“公司内部备案程序”就可以进行证监局辅导备案了。有人也可能质疑，为什么有些券商的 IPO 项目连“立项”都不用经

过就报证监局辅导了，会不会太儿戏？其实也并没有，一般情况下，券商对 IPO 项目程序的把控都比较严格，特别是立项阶段，也是 IPO 项目申报的第一个大的内部关卡。

根据《证券公司投资银行类业务内部控制指引》《证券公司投资银行类业务工作底稿电子化管理系统建设指引》，证券公司需要为履行过立项程序的每一个保荐项目建立独立的工作底稿。

因此，IPO 保荐项目经过立项后就必须要建立相应的底稿档案了，立项程序的通过在很多证券公司眼中就意味着这个项目基本没有实质性障碍，已经得到了比较好的规范，很多项目的立项和内核程序也不会间隔太长时间。证监局的辅导备案在这个时候参与进去的意义不大。

如果《辅导监管规定》要求，证券公司必须对已经完成内部立项的项目才能报辅导备案，那势必会导致以下几种情况：一、申报辅导备案的项目减少和延后；二、证券公司打破内控体系，倒逼证券公司立项程序前置。

申报辅导备案的企业数量减少，这样能在一定程度上减轻和缓解现有申报压力，有利于监管机构多层次把控上市节奏，也实现“从源头上”把控上市公司质量的目的。

但是，券商 IPO 项目立项程序前置太长时间则可能会出现一定的风险，一是券商投行业务团队在项目早期不一定能很好全面梳理关键问题，这个时候进行立项申请很容易遗漏部分重点问题；二是项目立项太早，财务数据等底稿可能还未经审定就留痕，这样后期进行申报的时候前后差异太大，面临一定的解释问题，还容易引起怀疑，加大申报难度。

因此，总的来说，针对第二款材料“辅导机构立项完成情况说明”，建议删除比较好，或者只要求“备案或立项”程序，这样更符合《辅导监管规定》中对于“规范”和“注册制”的定位。

其次，从《辅导监管规定》明确的定位上来说，辅导验收应当对辅导机构辅导工作的开展情况及成效作出评价，但不应对辅导对象是否符合发行上市条件作实质性判断。虽然规定上证监局不对是否符合发行上市条件作实质性判断，但是其实也不代表它不能“阻拦”企业上市。

《辅导监管规定》明文要求：派出机构辅导验收工作时限不得超过 20 个工作日，辅导机构补充、修改材料的时间不计算在内。这句话似乎似曾相识，没错，就是证监会对注册时间的规定。

根据《中国证监会发行监管部首次公开发行股票注册工作流程》规定，“中国证监会在 20 个工作日内对发行人的注册申请作出同意注册或者不予注册的决定。发行人根据要求补充、修改注册申请文件，或者中国证监会要求交易所进一步问询，要求保荐人、证券服务机构等有关事项进行核查，对发行人现场检查，并要求发行人补充、修改申请文件的时间不计算在内。”

虽然证监会规定的注册时限也是 20 个工作日，但是从实际上看，证监会目前一周发放 5 家左右公司的注册批文，后面还有几百家公司干瞪眼等着注册，从通过交易所审核到拿证监会注册批文超过半年的企业不在少数，“20 个工作日”的规定也只是让大家看看而已，遇上政策调控证监会可以反馈、修改文件、请示有权机关等理由把注册批文的时限延长。

以此类推，证监局沿用了证监会的审核时限规定，实际工作中很可能发生企

业无法通过证监局验收的情况，或者验收期限被大幅度拉长。企业还是必须得面临证监局的“审核”，监管职责没有放松一说。

当然，这一条时限规定其实也没法修改，毕竟是监管机构开展工作的依据，只是希望不要出现“一拖再拖”的情形就好。

最后，辅导验收方式还不够有效。有人认为 IPO 上市辅导只是走过场，如果 IPO 上市辅导没有一个辅导目标或目的，那确实是走过场。对此，《辅导监管规定》第三条明确了辅导目的，既然提出了辅导目标或目的，那么只有基本达成这些目标，才能算辅导成功并通过辅导验收，这是合乎逻辑的推断。《辅导监管规定》第十七条规定了证监会派出机构辅导验收的方式，包括“审阅辅导验收文件、现场走访辅导对象、检查或抽查保荐业务工作底稿、组织辅导对象参加证券市场知识测试、其他必要方式”。应该说，这其中比较有效力的辅导方式，主要是“现场走访”和“知识测试”，但仅凭这些方式，恐怕还不够。

比如，有个辅导目标是“树立进入证券市场的诚信意识”，这个目标看似比较虚，但却是极为重要的目标，这是进入证券市场的敲门砖。假若辅导对象经过辅导之后仍然缺乏诚信意识，上市材料就可能难以确保真实、履行承诺也可能不到位，那么递交上市材料也毫无意义。但目前的辅导验收方式，要判断辅导对象是否树立诚信意识，这个很难，即使通过证券市场知识测试，也并不就此表明已经树立诚信意识。

辅导验收还远未到发行审核或注册阶段，辅导验收也不是企业上市的审核程序，它只是对辅导机构辅导工作的开展情况及成效作出评价，并不对辅导对象是否符合发行上市条件作实质性判断，只有在发行审核或注册阶段才会判断是否符

合上市条件。但辅导对象达到“树立诚信意识”等辅导目标、与企业符合发行上市条件，这是企业在冲刺 IPO 时两个不同阶段的两套不同刚性标准，只有辅导对象达到辅导目标才能进行下一步。

如果 IPO 辅导没有目标、没有红线标准，只要辅导机构下了大工夫、辅导工作到位了，工作底稿详尽真实，就可通过辅导验收，全然不管这种灌鸭式辅导是否对辅导对象产生了实效，那么这种辅导就真有走形式、走过场之嫌。

鉴于辅导对象在辅导结束后树立诚信意识等的极端重要性，《辅导监管规定》应对此明确更为有效的辅导验收方式，来判断是否达到“树立诚信意识”等标准。意识会反映到行为上面，要判断意识，其实分析辅导对象目前及过往行为即可。

目前我国正在加快推进社会信用体系建设，IPO 辅导验收部门完全可以依托“信用中国”网站等全国信用信息共享平台，查询辅导对象的诚信表现，必要时可聘请第三方信用服务机构对辅导对象出具信用报告，若辅导对象有诚信污点、且无改正意向或措施，自然难以认定“树立诚信意识”，辅导验收不应轻易通过。

归根结底，若要把 IPO 辅导环节做实、做得有价值，就应该在设定辅导目标的同时，要以强力有效的辅导验收方式，来考核辅导对象是否达到辅导目标。

[Top](#)

## 重要声明:

本报告的信息均来源于公开资料，其来源及观点出处皆被我公司认为可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，客户和决策者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为兰瑞智库，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**我们的一切努力都是为我们的客户——  
提升竞争优势，共同创造持续长远的收益**

主办：兰瑞智库经济战略研究中心  
网址：<http://www.runwaysys.com/>  
e-mail: [runwaysys@163.com](mailto:runwaysys@163.com)  
全国客服热线：4001182162