

资本翼 资之

企业资本市场操作指引

讲述私募股权、境内外上市、再融资、并购重组、市值管理的成功秘诀
揭示互联网金融、PPP、信托融资、债券融资的财富秘密

邢会强 / 编著

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

资本翼 资之

企业资本市场操作指引

讲述私募股权、境内外上市、再融资、并购重组、市值管理的成功秘诀
揭示互联网金融、PPP、信托融资、债券融资的财富秘密

邢会强 / 编著

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

资本之翼：企业资本市场操作指引 / 邢会强编著.
—北京：中国法制出版社，2017.6
ISBN 978 - 7 - 5093 - 8617 - 0

I. ①资… II. ①邢… III. ①企业管理 - 资本动作 -
研究 - 中国 IV. ①F279.23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 118521 号

策划编辑 李小草

责任编辑 王熹

封面设计 周黎明

资本之翼——企业资本市场操作指引

ZIBEN ZHIYI——QIYE ZIBEN SHICHANG CAOZUO ZHIYIN

编著/邢会强

经销/新华书店

印刷/三河市紫恒印装有限公司

开本/710 毫米×1000 毫米 16 开

版次/2017 年 6 月第 1 版

印张/22.25 字数/285 千

2017 年 6 月第 1 次印刷

中国法制出版社出版

书号 ISBN 978 - 7 - 5093 - 8617 - 0

定价：78.00 元

北京西单横二条 2 号 邮政编码 100031

传真：010 - 66031119

网址：<http://www.zgfzs.com>

编辑部电话：010 - 66010493

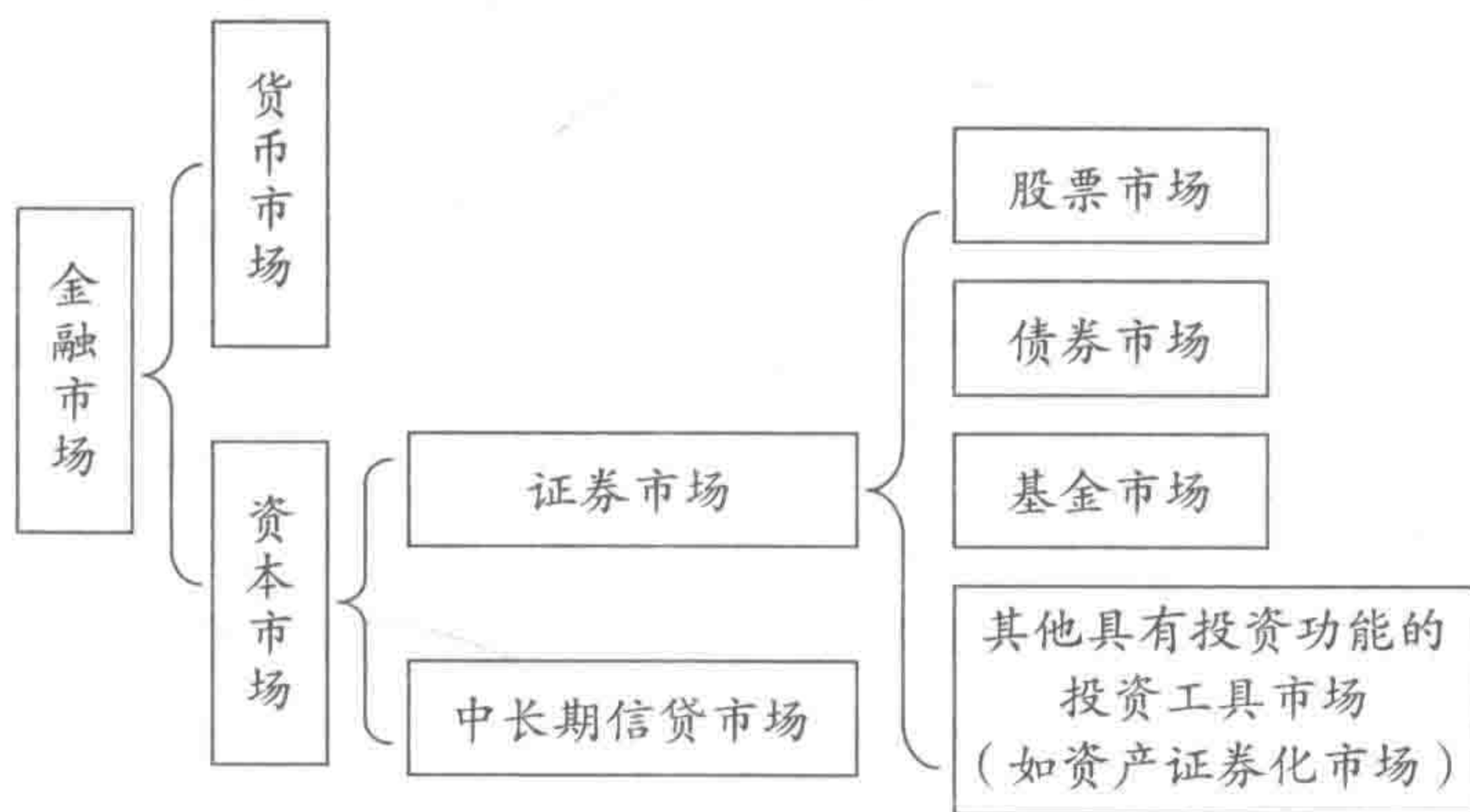
市场营销部电话：010 - 66017726

邮购部电话：010 - 66033288

(如有印装质量问题，请与本社编务印务管理部联系调换。电话：010 - 66032926)

前言

本书主要讲资本市场。资本市场是金融市场的一部分。金融市场包括货币市场和资本市场。货币市场是融通短期资金的市场，资本市场是融通长期资金的市场。资本市场又可以进一步分为中长期信贷市场和证券市场。



金融市场的构成

证券市场是股票、债券、投资基金以及其他具有投资功能的投资工具（如资产证券化市场）等各种有价证券发行和交易的场所。

股票市场，简称股市，是已经发行的股票转让、买卖和流通的场所。股票（英语“stock”、日语“株式”）是一种有价证券，是股份公司在筹集资本时向出资人公开或私下发行的、用以证明出资人的股东身份和权利，并根据持有人所持有的股份数享有权益和承担义务的凭证。股票一般可以通过买卖方式有偿转让，股东能通过股票转让收回其投资，但不能要求公司返还其出资。股东与公司之间的关系不是债权债务关系。股东是公司的所有者，以其出资额为限对公司负有限

责任，承担风险，分享收益。

债券市场，是已经发行的债券转让、买卖和流通的场所。债券是政府、金融机构、工商企业等直接向社会借债筹措资金时，向投资者发行，承诺按一定利率支付利息并按约定条件偿还本金的债权债务凭证。债券的本质是债的证明书。债券购买者与发行者之间是一种债权债务关系，债券发行人即债务人，投资者（债券持有人）即债权人。

基金市场，全称证券投资基金市场，是已经发行的证券投资基金转让、买卖和流通的场所。证券投资基金是一种利益共存、风险共担的集合证券投资方式，即通过发行基金份额，集中投资者的资金，由基金托管人托管，由基金管理人管理和运用资金，从事股票、债券等金融工具投资，并将投资收益按基金投资者的投资比例进行分配的一种间接投资方式。

其他具有投资功能的投资工具，包括如资产证券化产品、信托理财产品、保险投资产品、银行理财产品等。信托理财产品主要是指集合资金信托计划。

信贷市场是信贷工具的交易市场。期限是在一年以内的信贷市场交易工具属于货币市场，期限是在一年以上的信贷市场交易工具属于资本市场。

贷款是信贷市场上的最主要的市场工具。融资租赁、集合资金信托计划则也具有贷款，或者站在融资企业角度讲——借款的功能。

基于此，本书主要讲述股票市场、信贷市场、债券市场、信托计划融资、资产证券化等。同时，对于私募股权、境内上市、境外上市、上市公司再融资、并购重组、市值管理以及退市（即私有化）进行讲述。在结构上，本书内容的安排顺序是先易后难，层层递进，先境内后境外，遵循上市前—上市—再融资—市值管理—退市的逻辑。

目 录

一、股票市场	1
1. 证券交易所 / 1	
2. 上海证券交易所 / 1	
3. 深圳证券交易所 / 2	
4. 深圳证券交易所主板或上海证券交易所主板的分工与竞争 / 3	
5. 主板、中小板、创业板的差异 / 3	
6. 新三板及其与主板、创业板的差异 / 4	
7. 新三板与其他类似市场的区别 / 6	
二、债券市场	8
1. 企业债 / 8	
2. 地方政府投融资平台公司发行“城投债” / 19	
3. 中小企业集合企业债 / 22	
4. 项目收益债券 / 23	
5. 绿色（企业）债券 / 25	
6. 专项（企业）债券 / 27	
7. 短期融资券 / 32	
8. 超短融资券 / 37	
9. 中期票据 / 38	
10. 中小企业集合票据 / 39	
11. 银行间债券市场非金融企业债务融资工具非公开定向发行 / 44	

2 ← 资本之翼——企业资本市场操作指引

12. 银行间市场非金融企业绿色债券融资工具 / 47
13. 公司债券 / 48
14. 绿色公司债券 / 52
15. 上市公司可转换公司债券 / 53
16. 创业板上市公司非公开发行公司债券 / 56
17. 永续债 / 57
18. 境外人民币债券 / 59
19. 银行间债券市场与交易所债券市场 / 62
20. 企业偏爱哪一类债券? / 64

三、信贷市场 66

1. 村镇银行 / 66
2. 小额贷款公司 / 69
3. 融资租赁 / 72
4. 夹层融资 / 75
5. 企业间拆借合同的法律效力 / 79
6. 民间借贷的利率与利息 / 80

四、信托计划融资 83

1. 信托：代人理财还是代人融资? / 83
2. 单一资金信托（计划）和集合资金信托（计划） / 84
3. 集合信托计划 / 85
4. 集合信托计划的结构 / 87
5. 集合信托计划的分层设计 / 88
6. 贷款型信托计划在中小企业融资中的运用 / 90
7. 股权信托在中小企业融资中的运用 / 93
8. 特定财产收益权信托在中小企业融资中的运用 / 97
9. 混合型信托计划在中小企业融资中的运用 / 102
10. 集合信托计划与有限合伙的结合 / 103

五、企业上市前引进私募股权投资	106
1. 风险投资 (VC) 与私募股权 (PE) /	106
2. 市盈率 (P/E) 与市净率 (P/B) /	107
3. 有限合伙企业、普通合伙人 (GP) 与有限合伙人 (LP) /	108
4. 尽职调查 (DD) /	109
5. 谈判与条款清单 /	110
6. 保护性条款 /	115
7. PE 挑选企业的标准 /	116
8. 创业者成功游说投资人的要诀 /	118
9. 对于 PE 的突击入股问题 /	118
六、私募基金登记备案新规	120
1. 对私募股权投资基金监管的法律依据 /	120
2. 私募基金登记备案常见问题解答 /	136
3. 关于法律意见书的经验之谈 /	150
七、企业境内上市	153
1. 上市的程序 /	153
2. 上市所需的中介机构 /	154
3. 企业上市的费用 /	156
4. 上市的门槛 /	158
5. 主板 (含中小企业板) 首次公开发行股票审核工作流程 /	159
6. 创业板首次公开发行股票审核工作流程 /	162
7. 董事会秘书 /	166
8. 独立董事 /	168
八、新三板挂牌与融资	171
1. 企业到新三板挂牌的意义 /	171
2. 新三板的挂牌审查制度 /	175
3. 金融类企业在新三板挂牌的监管新要求 /	181

4. 对挂牌准入实行负面清单管理 / 185
5. 新三板市场的融资功能 / 185
6. 挂牌公司股票发行认购协议中的特殊条款 / 188
7. 挂牌公司发行股票募集资金管理的新要求 / 188
8. 新三板挂牌公司的定增过程中典型违法违规行为 / 190
9. 新三板市场的做市商制度 / 199
10. 新三板的分层管理制度 / 207

九、境外上市 216

1. 中国企业为什么要境外上市? / 216
2. 中国企业境外上市可以选择哪些地点? / 217
3. 中国企业境外上市所需的中介机构 / 219
4. 中国企业境外直接上市 / 220
5. 大红筹上市 / 225
6. 小红筹上市 / 227
7. 规避“10号文” / 228

十、上市公司再融资 231

1. A股上市公司配股 / 231
2. A股上市公司公开增发 / 232
3. A股上市公司公开发行新股的条件 / 233
4. A股上市公司非公开发行 / 234
5. A股上市公司公开发行新股的程序 / 234
6. A股上市公司非公开发行股票的程序 / 236
7. A股上市公司发行可转债 / 237
8. 深圳创业板上市公司私募债 / 237
9. 境外上市公司增发（配售） / 237
10. 境外上市公司配股（供股） / 238
11. 境外上市公司发行优先票据（Senior Notes） / 239
12. H股上市公司发行可转债 / 240

13. 中国证监会对 H 股上市公司再融资的监管 / 241

十一、境内重组与并购 243

1. 亚新科的一买一卖：资本的奥秘在于流动 / 243

2. 亚太科技：超募资金如何用？ / 244

3. 中信集团整体改制 / 246

4. 金叶珠宝借壳光明家具上市 / 250

5. 熔盛重工收购全柴动力 / 254

十二、跨境并购 256

1. 吉利吞下沃尔沃：钱不是最重要的 / 256

2. 徐福记卖给雀巢：放开手来天地宽 / 261

3. 三一收购普茨迈斯特 / 265

4. 中国企业境外收购与发改委的核准 / 268

5. 中国企业境外收购与商务部管理 / 269

6. 中国企业境外收购与外汇管理 / 271

7. 跨国收购与国家安全审查 / 272

8. 收购与反垄断审查 / 278

十三、市值管理 282

1. 市值管理：资本运作的新高度 / 282

2. 祝义材用要约收购进行市值管理 / 283

3. 上市首日大股东增持中信重工 / 285

4. 管理层增持苏宁电器 / 286

5. 熊市中的资本之道 / 287

6. 资本运作“养猪论” / 291

十四、私有化与退市 296

1. 何谓上市公司“私有化”？ / 296

2. 南都电源：新加坡退市后回深圳创业板成功上市 / 298

3. 盛大的私有化和退市 / 301

4. 阿里巴巴的私有化和退市和再上市 / 304

十五、资产证券化 312

1. 什么是资产证券化? / 312
2. 信贷资产支持证券 / 315
3. 资产支持专项计划 / 320
4. PPP 项目资产证券化 / 324
5. 资产支持票据 / 326
6. 保监会项目资产支持计划 / 327

十六、互联网金融 331

1. 什么是互联网金融? / 331
2. 互联网借贷与 P2P 网络借贷 / 332
3. 股权众筹 / 337
4. 互联网证券 / 344

后 记 346

一、股票市场

1. 证券交易所

证券交易所是依据国家有关法律，经政府证券主管机关批准设立的集中进行证券交易的有形场所。在我国内地目前有两个证券交易所：上海证券交易所和深圳证券交易所。

最早的证券交易所是1613年成立的荷兰阿姆斯特丹证券交易所。中国最早的证券交易所是1905年设立的“上海众业公所”。新中国成立后，一度取消证券交易。1990年至1991年，上海和深圳相继设立证券交易所。

2. 上海证券交易所

上海证券交易所成立于1990年11月26日，同年12月19日开业，归属中国证监会直接管理。

上海证券交易所主要职能包括：提供证券交易的场所和设施；制定证券交易所的业务规则；接受上市申请，安排证券上市；组织、监督证券交易；对会员、上市公司进行监管；管理和公布市场信息。

上海证券交易所市场交易采用电子竞价交易方式，所有上市交易证券的买卖均须通过电脑主机进行公开申报竞价，由主机按照价格优先、时间优先的原则自动撮合成交。

上海证券交易所目前属于主板，没有开设创业板，后来酝酿开设国际板、战

略新兴产业板，均没有结果。

3. 深圳证券交易所

深圳证券交易所（简称“深交所”）成立于1990年12月1日，是为证券集中交易提供场所和设施，组织和监督证券交易，履行国家有关法律、法规、规章、政策规定的职责，实行自律管理的法人，由中国证监会监督管理。

深交所的主要职能包括：提供证券交易的场所和设施；制定业务规则；接受上市申请、安排证券上市；组织、监督证券交易；对会员进行监管；对上市公司进行监管；管理和公布市场信息；中国证监会许可的其他职能。

深交所建设中国多层次资本市场体系为使命，全力支持中国中小企业发展，推进自主创新国家战略实施。2004年5月，中小企业板正式推出；2009年10月，创业板正式启动。

由此，我国基本上形成了以上交所主板、深交所主板，中小企业板，创业板以及后来的新三板协调发展的场内多层次资本市场体系架构。

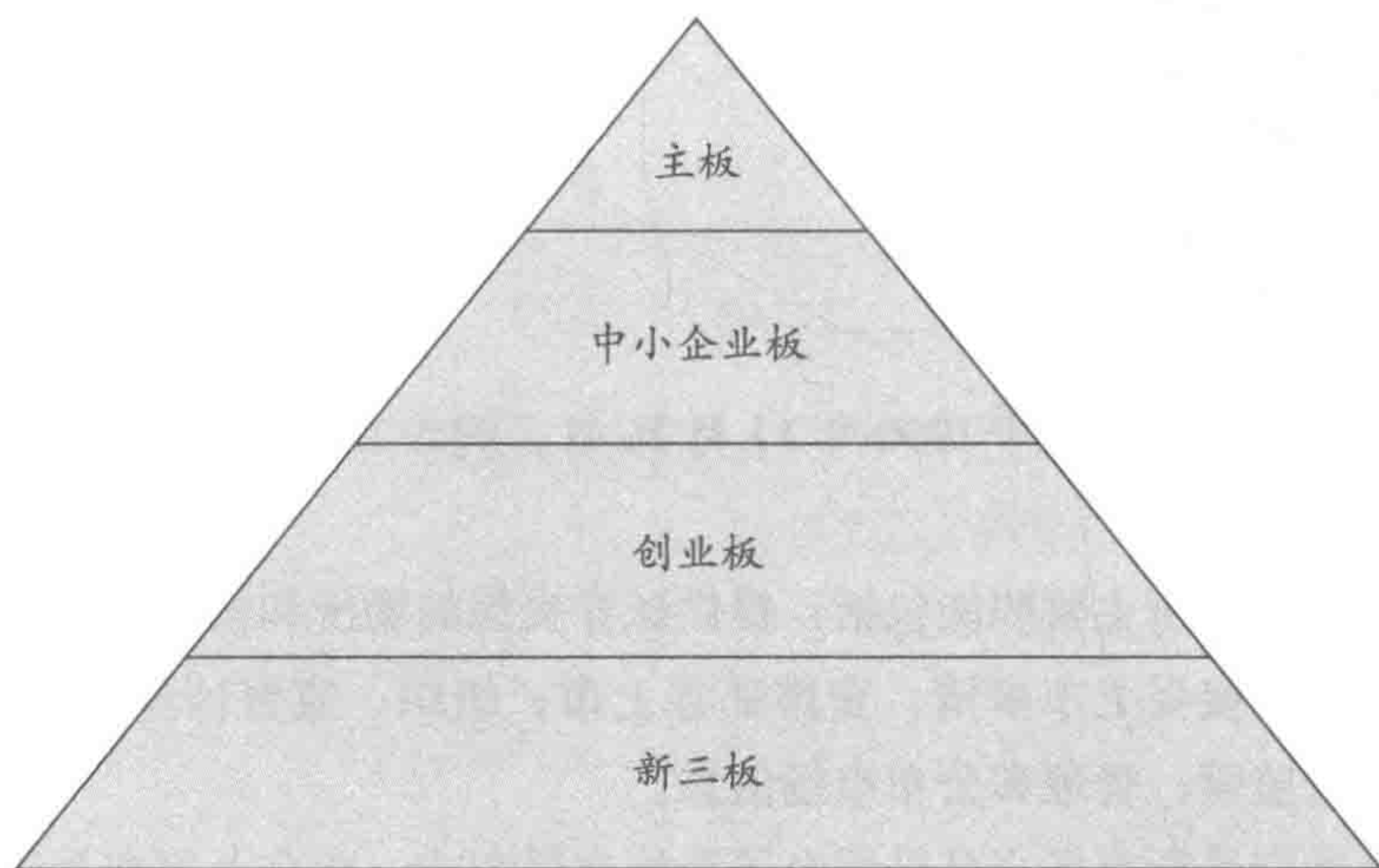


图 1-1 我国场内多层次资本市场体系架构

4. 深圳证券交易所主板或上海证券交易所主板的分工与竞争

以前，在主板上市，首次公开发行股本在 5000 万股以下者，须申请在深圳证券交易所上市；首次公开发行股本在 8000 万股以上者，须申请在上海证券交易所上市；首次公开发行股本在 5000 万股以上、8000 万股以下者，可选择申请在深圳证券交易所或上海证券交易所之一上市。

但是，目前这一分工已经取消。首发企业可以根据自身意愿，在沪深市场之间自主选择上市地，不与企业公开发行股数多少挂钩。中国证监会审核部门将按照沪深交易所均衡的原则开展首发审核工作。企业应当在预先披露材料时确定上市地，并在招股书等申报文件中披露。

5. 主板、中小板、创业板的差异

主板市场是专为成熟的大中型企业的股票上市所开辟的股票市场。目前，上海证券交易所就是一个主板市场。深圳证券交易所在创业板没有开设之前，也是一个主板市场。

中小企业板，简称中小板，这是中国特色的一个概念。十几年前，即 2000 年，本来，国务院是要在深圳证券交易所开设创业板市场的，在准备过程中发现时机不成熟，于是就在 2004 年先开设了一个“中小企业板”，以便为开设创业板做准备。中小企业板，是在发行上市标准不变的前提下（即主板发行上市标准），在深圳证券交易所主板之内设立的一个独立的板块，以便让主业突出、具有成长性和科技含量的中小企业这里上市交易。因此，中小企业板市场仍然是主板市场。但中小企业板是建立创业板市场的第一步，是中国建立创业板市场的前奏。

创业板市场，是创业型企业上市融资的证券市场。由于创业型企业一般是高新技术企业和中小企业，因此，世界上几乎所有的创业板市场都鼓励高新技术企业和成长型中小企业在创业板发行上市。2009 年 3 月 31 日，中国证监会发布

《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》^①。2009年10月30日，首批28家创业板公司在深交所创业板市场集体上市，中国创业板市场由此形成。

这三个板块的公开发行门槛有差异，参见表1-1。

6. 新三板及其与主板、创业板的差异

新三板是指全国中小企业股份转让系统，它是经国务院批准设立的全国性证券交易场所，全国中小企业股份转让系统有限责任公司为其运营管理机构。全国中小企业股份转让系统的简称为“全国股份转让系统”或“全国股转系统”或“股转系统”。

2012年9月20日，全国中小企业股份转让系统有限公司在国家工商总局注册成立，注册资本30亿元。上海证券交易所、深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、上海期货交易所、中国金融期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所为公司股东单位。

在新三板挂牌的条件比较宽松。《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（以下简称《业务规则》）第2.1条规定，股份公司申请挂牌应当符合下列条件：

（1）依法设立且存续满两年。有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司，存续时间可以从有限责任公司成立之日起计算；

（2）业务明确，具有持续经营能力；

（3）公司治理机制健全，合法规范经营；

（4）股权明晰，股票发行和转让行为合法合规；

（5）主办券商推荐并持续督导；

（6）全国股份转让系统公司要求的其他条件。

为了细化全国中小企业股份转让系统挂牌条件，进一步明确市场预期，减少自由裁量空间，提高审查工作效率，全国中小企业股份转让系统有限责任公司依据《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》第2.1条规定的六项挂牌条件，制定了《全国中小企业股份转让系统股票挂牌条件适用基本标准指引（试

^① 已被《关于进一步加强保荐业务监管有关问题的意见》废止。

行)》。在实践中，新三板挂牌的门槛正在提高，但仍然显著低于主板和创业板。参见表 1-1。

表 1-1 中国主板、创业板与新三板挂牌与发行上市条件对比

条件	主板（含中小板）公开发行条件	创业板公开发行条件	新三板挂牌条件
主体资格	依法设立且持续经营三年以上的股份有限公司		依法设立且存续满两年的股份有限公司
盈利要求	(1) 最近 3 个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币 3000 万元，净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据； (2) 最近 3 个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币 5000 万元；或者最近 3 个会计年度营业收入累计超过人民币 3 亿元； (3) 最近一期不存在未弥补亏损。	最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于一千万元；或者最近一年盈利，最近一年营业收入不少于五千万元。净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据。	无，但要求具有持续经营能力
资产要求	最近一期末无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后）占净资产的比例不高于 20%	最近一期末净资产不少于 2000 万元，且不存在未弥补亏损	无
股本要求	发行前股本总额不少于人民币 3000 万元	企业发行后的股本总额不少于 3000 万元	无，只要是股份有限公司即可
主营业务要求	最近 3 年内主营业务没有发生重大变化	发行人应当主营业务突出。同时，要求募集资金只能用于发展主营业务	无主营业务要求，但要求业务明确，具有持续经营能力
董事及管理层	最近 3 年内没有发生重大变化	最近 2 年内未发生重大变化	公司治理机制健全，合法合规经营
实际控制人	最近 3 年内实际控制人未发生变更	最近 2 年内实际控制人未发生变更	无要求

续表

同业竞争	发行人的业务与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不得有同业竞争	发行人与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在同业竞争	原则上要求发行人与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在同业竞争，如存在，能合理解释的也可挂牌
发审委	设主板发行审核委员会，25人	设创业板发行审核委员会，加大行业专家委员的比例，委员与主板发审委委员不互相兼任。	无
初审征求意见	征求省级人民政府、国家发改委意见	无	无

7. 新三板与其他类似市场的区别

第一，批准其设立的机构不同。新三板（全国股份转让系统）是国务院批准设立的全国性证券交易场所。其他类似市场，如天津股权交易所是经天津市政府批准设立的公司制交易所，上海股权托管交易中心是经上海市政府批准设立的交易中心，重庆股权转让中心是经重庆市委、市政府于2009年7月正式批准成立的股份转让中心。

第二，监管机构不同。全国股份转让系统受中国证监会监管，而天津股权交易所、上海股权托管交易中心、重庆股权转让中心目前还不受中国证监会监管而是归地方政府监管。因此，新三板上的挂牌企业一旦出现财务造假等违法违规行为，中国证监会会进行查处。而地方股权中心上的挂牌企业一旦出现财务造假等违法违规行为，则由地方政府进行查处，而不是中国证监会查处。不同的查处机构对于违法违规企业的容忍度以及查处力度可能不完全相同。

第三，挂牌企业的地域范围不同。新三板（全国股份转让系统）的挂牌企业的地域范围是全国，地方股权交易中心的挂牌范围应该是本地，如欲跨地区经营，则需要取得所涉地域的政府部门的批准。

第四，产权主体不同。全国股份转让系统有限公司与中国证监会的关系也非同一般——上海证券交易所、深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公