

中国律师实训经典
Trial TECHNIQUES

高端业务系列

总主编 徐建 龙翼飞

中国企业境内 首次公开发行及上市 业务教程

主编 靳庆军 副主编 陈慧





中国律师实训经典
Trial **TECHNIQUES**

高端业务系列

总主编 徐 建 龙翼飞

中国企业境内 首次公开发行及上市 业务教程

主 编 靳庆军

副主编 陈 慧

撰稿人 王建平 宋彦妍 周 宁 唐丽子 龚牧龙 彭 晋

(以下以姓氏笔画为序)

方文智	王 琳	田 甜	向 宇	刘心宇	牟俊蕊
李 静	杨 洋	杨昕宇	杨笑宇	杨微雨	张真真
陈 沫	陈 经	苗祥玲	范玲莉	林甦苗	柳思佳
郭 亮	贾棣彦	黄 敏	隆国华	傅晓阳	廖斯炜
薛国胜	薛佳丽	戴 晨			

中国人民大学出版社

· 北 京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

中国企业境内首次公开发行及上市业务教程/靳庆军主编. —北京: 中国人民大学出版社, 2014. 4
(中国律师实训经典·高端业务系列)
ISBN 978-7-300-19027-3

I. ①中… II. ①靳… III. ①上市公司-公司法-研究-中国 IV. ①D922. 291. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 045116 号

中国律师实训经典·高端业务系列

总主编 徐 建 龙翼飞

中国企业境内首次公开发行及上市业务教程

主 编 靳庆军

副主编 陈 慧

Zhongguo Qiye Jingnei Shouci Gongkai Faxing ji Shangshi Yewu Jiaocheng

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511770 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京宏伟双华印刷有限公司

规 格 185 mm×260 mm 16 开本

版 次 2014 年 4 月第 1 版

印 张 21.5 插页 2

印 次 2014 年 4 月第 1 次印刷

字 数 457 000

定 价 58.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

出版说明

我国目前已经有了二十余万人的律师队伍，他们一直在为中国的法治建设勤奋工作着。一个国家的法治状况，在某种意义上是由律师的工作状况体现出来的。律师是专业素质要求非常高的行业，一个好的合格的律师，必须具备高尚的思想道德修养、纯熟的法律专业功底、出色的语言表达能力和灵活的案件应对技巧。但是，一个不可否认的事实是，现在的律师队伍中还有相当多的从业人员没有达到这样的专业素质要求。

2010年4月，中国人民大学律师学院正式挂牌成立。律师学院秉承中国人民大学一贯坚持的“人民、人文、人本”的办学理念，从律师学院成立之初，就确定了律师学院今后的发展目标：

第一，律师学院将把培养律师方向的硕士研究生作为重中之重。这是律师学院的立院之本。在法学院的指导和大力支持下，自2011年开始，我们已经连续招收了两届法律硕士（律师方向）研究生。法律硕士（律师方向）研究生实行双导师制，我们聘请了二十余位资深律师担任法律硕士（律师方向）研究生的导师，他们与校内导师一起共同指导学生的学习。从目前来看，取得了非常好的效果。

第二，律师学院将把在职律师的高端业务培训作为自己的职责。这是律师学院的社会责任。律师学院自成立以来，一共举办了三十多期律师高端业务培训班，培训内容涉及律师业务的各个方面，培训律师近两千人。根据国家开发西部地区的战略目标，律师学院特别为西部地区律师每年举办一期公益性质的业务培训班，参加培训班学员的交通食宿以及聘请授课教师的课酬等所有费用一律由律师学院承担。这些高端业务培训班和西部地区律师业务公益培训班也取得了比较好的社会效果。

第三，律师学院将把与国外律师院校的沟通、合作作为重要内容。这是与国际社会接轨的需要。众所周知，英国是全世界各个国家的律师制度发源地，我们一直与英国律师大学保持着联系，英国律师大学多次派人来律师学院访问，为我们作了有关英国律师教育培训的专题讲座，双方就合作问题进行了很好的沟通。国际社会的交汇、融合是大势所趋，培养国际化的律师是律师学院的当然责任。我们将继续进行国际化律师培养的探究，期望能够为中国的律师培养走出一条具有中国特色的路子。

培养律师需要教材，可到现在为止我国还没有系统的律师培养的教材，这不能不说是个很大的缺憾。尽管各个地方的律师协会通过各种方式为本地的律师进行业务培训，但基本上都是专题性的讲座，不成系统。律师学院正在着手编写适用于在校学习的法律硕士（律师方向）研究生的系列教材，同时也在编写适用于已经从事律师工作、需要提高业务



水平的高端业务系列。

本书即是“高端业务系列”中的一部。

法律是发展的，律师业务也是发展的，这给“高端业务系列”的编写带来了一定的困难。我们很希望把这套系列教程做到尽善尽美，但实际上这是不可能的。没有最好，只有更好。热切希望各界同仁多对这套系列教程提出宝贵的意见和建议，以便我们能够尽力做到更好。

感谢中国人民大学出版社为这套系列教程的顺利出版所做的一切，谨致最衷心的感谢！

中国人民大学律师学院

2014年1月

序言：唯一不变的是变化

自 20 世纪 90 年代初改革开放以来，中国证券市场在国家经济转轨的背景下应运而生，以上海、深圳两家交易所的设立为起点，从早期的区域市场快速进军为全国性统一市场，历经了一条波澜壮阔、牛熊更迭的发展道路。曾有外媒这样评论，中国证券市场仅用了二十多年的时间便几乎赶上了西方发达国家证券市场 200 年的发展路程。

作为一名和中国证券市场一同成长的“老”律师，深悉这其中的艰辛与不易，也切身体验了证券律师对于证券场所起到的创设、守护、发展之职责。自 1949 年新中国成立时起，对于国家经济发展起着重大推动作用的证券市场而言，二十多年的发展史，绝不短暂，但前路仍旧漫漫，何尝不是荆棘与鲜花遍布。因此我们需要自问，需要求索：中国的证券市场在发展到一定规模后，下一个阶段的道路在何方？在今后的 1 年、2 年，甚至是 5 年、10 年内，面对“变”是常态、“不变”是异常的证券市场，证券律师是否能够主动适应变化，因地制宜地制定策略，充分发挥证券市场“守门人”角色作用？对于这个非常重要，同时也是证券律师必须直视的问题，大家有分歧，有争议，也有共识。

未来的证券市场，仍是证券律师可大展拳脚之地，尽管证券律师的工作本质尚未发生重大改变，但是其思维方式、工作方法需要进一步调整和完善，以按照法律规定的方式参与这不断扩大的证券市场中。所以我们有必要从一个特殊的角度继续学习、研究。培养一批优秀的证券律师，将会对中国证券市场的发展起到极大的推动作用。应中国人民大学律师学院的委托，我们编写了《中国企业境内首次公开发行及上市业务教程》这本书，深感荣幸。

本书应培训证券律师目的而生，通过甄选经典案例的方式汇编教材、划分类别章节，将这些经验、教训一一呈现在读者面前，其做法在国内尚属首次。在学习之余，有以下几点值得我们思考：

要学习不断完善的新规则、新制度；每一项新出台的法规、制度，都是证券市场对于

现存制度缺陷的自我完善和不断修复，同样会在市场上掀起一阵新的浪潮。浪潮汹涌，迷雾重重，有人浑水摸鱼，有人琢磨不清。而作为证券市场的直接参与者，证券律师需要通过提供专业的法律服务，不仅确保证券市场主体特别是广大投资者的合法权益，更要履职尽责，保障各项法规制度的推行与实施，维护公开、公平、公正的市场环境。科学、系统地学习、消化新规则、新制度，可以有效扩充、提升证券律师的知识结构和执业水平，练就一双火眼金睛。而这正是证券律师应具备的基本能力。

要不断研究出现的新问题、新挑战。证券市场的发展好比人长大的过程，从幼稚期走向青年，需要换衣服，量体裁衣，由此都会引出种种问题及挑战。在中国，尽管证券市场的发展趋势十分迅猛，从存量上看，已经是仅次于美国的全球第二大股权资本市场，但是我们仍要站在客观、冷静的角度进行分析，市场环境现在尚妄言完美。我们的市场化程度、国际化程度亟待深入推广；新股定价制度、退市制度等问题需要完善。诸如此类，一项项摆在你我面前，老办法、旧思维已经不适应当前市场的发展、开发和管理，因此，需要我们认真加以分析、总结、提炼，寻找合理解决之道，以有助于证券律师在行业中立足并占得先机。

要不断设计新模式，开创新领域。“活着就为改变世界”，这是苹果公司前任 CEO 史蒂夫·乔布斯一直践行的准则。对于证券律师而言，改造市场这番豪言壮语难免有些好高骛远。在这一时期，我们的律师在经办业务中应当具备超前意识，面对一些疑难杂症，妥善解决仅仅是第一步，更高的要求则是按照此类需求，设计新的结构、方案，甚至在市场上开辟一片新的领域，寻求更大的交易机会和价值。

本书经过为期一年的筹备，如今已付梓在即。读者即将阅读的这本书，是金杜律师事务所众多位合伙人，在证券市场浸润多年后所提炼的经验成果。我想，对于希望勤勉努力、不断进取的证券律师来说，这本书是可取的、有价值的，也会帮助他们在成为一名优秀证券律师的道路上迈出更大的一步。

这些感言，是为序。

靳庆军^①

2014 年 3 月

^① 靳庆军，金杜律师事务所资深合伙人、证券部负责人，主要执业领域包括证券、金融、投资、公司、破产及其相关涉外法律事务。

编写说明

中国证券市场日新月异的多元化发展，对于证券律师的要求也越趋专业，迫切需要有一本能够整合各个环节的专业书籍，以起到提纲挈领的作用。鉴于此，金杜律师事务所证券部汇集多位专业从事中国境内上市业务的资深合伙人和律师执笔，历时一年之久，倾注大量的心血及精力完成《中国企业境内首次公开发行及上市业务教程》。

本书总计 7 章，就中国企业境内首次公开发行上市的法律及监管体系、实质性审查原则及审查标准、主体资格、独立性、公司的规范与治理，以及律师的主要工作等内容进行了全方位介绍，由浅入深，理论与实务相结合。另外，本书特别精选部分上市案例进行解析，帮助了解发行审核实践中中国证监会的政策关注点、原则以及态度。本书多角度、由点及面地覆盖上市业务的方方面面，力求为读者立体呈现中国企业境内上市操作流程，是一本不可多得的上市业务实务书籍，对于专业律师和其他证券行业从业者都有很好的参考价值。

本书的规范性文件更新至 2014 年 1 月。本书对法律法规的历史沿革进行较为详尽的梳理，其中部分法条在更新日前已经被修订或者废除。对于 2014 年 3 月 1 日实施的《公司法》，本书已作出针对性调整，但本书中涉及《公司法》的法条序号仍为 2005 年《公司法》的法条序号。

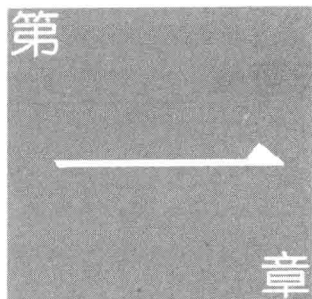
金杜律师事务所
证券部人大教程编辑组

目 录

第一章 中国企业首次公开发行上市及中国境内证券市场发展概述	1
第一节 企业首次公开发行上市的含义与意义	2
第二节 中国境内 A 股市场的发展与中国企业上市选择	8
第三节 企业首次公开发行股票的主要程序简介	19
第二章 企业“首发上市”的法律与监管体系	36
第一节 企业“首发上市”相关的法律与监管体系概述	37
第二节 股票发行现行基本制度	45
第三节 特殊性质的发行主体涉及的特别监管机构与审核程序	52
第三章 企业“首发上市”审核的实质性审查原则及主要审核标准	68
第一节 实质性审查原则和标准概述	69
第二节 实质性审查原则的确立、变迁和发展趋势	75
第三节 “首发上市”审核的主要标准	84
第四章 主体资格	107
第一节 发行主体及历史沿革	108
第二节 发行人的股东	124
第三节 发行人的出资	142
第五章 独立性	156
第一节 “五独立”要求	157
第二节 同业竞争	166
第三节 关联交易	178
第四节 上市后的独立性	195



第六章 公司治理与规范运行	198
第一节 公司组织机构	199
第二节 信息披露与内部控制	209
第三节 董事、监事及高级管理人员的任职资格与义务	219
第四节 重大违法行为、行政处罚、重大诉讼与仲裁	233
第五节 环境保护	242
第六节 产业政策	250
第七节 劳动与社会保障有关事项	255
第八节 会计与税务	268
第七章 律师的主要工作	278
第一节 律师在企业首次公开发行股票并上市工作中的地位	279
第二节 证券律师承办“首发上市”项目的直接法律依据	284
第三节 尽职调查	288
第四节 出具法律文件	307
第五节 协助发行人、保荐人完成其他相关工作	326
致谢	329



中国企业首次公开发行上市及中国境内 证券市场发展概述

- 第一节 企业首次公开发行上市的含义与意义
- 第二节 中国境内 A 股市场的发展与中国企业上市选择
- 第三节 企业首次公开发行股票的主要程序简介



第一节 企业首次公开发行上市的含义与意义

一、首次公开发行股票并上市的含义

首次公开发行股票并上市 (Initial Public Offering, IPO) 是指股份有限公司依照其注册地或目标证券市场的法律, 遵照一定的程序和规范, 向不特定的社会公众投资人发售该公司股票的行为。首次公开发行上市作为现代企业的一种主要融资手段, 从融资方式的划分来看属于股权融资, 这就将其与贷款、发行公司债券等债务融资手段区分开来。同时, 从募集对象来看, 首次公开发行股票的发行对象是不特定的社会公众, 这又与私募股权融资不同。首次公开发行股票并上市在中国金融市场领域有着独特的地位, 这与我国的社会政治、经济、文化发展的特定阶段有着密不可分的关系。

在中国境内 (由于法域的不同, 本书中的“中国”不包括中华人民共和国香港、澳门特别行政区和台湾地区), 首次公开发行股票并上市一般指依照《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)、《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)、《首次公开发行股票并上市管理办法》(以下简称《首发上市管理办法》) 等法律、法规规定的条件和程序, 经过中国证券监督管理委员会 (以下简称中国证监会) 批准, 向中国境内外投资者公开发行股票, 并在证券交易所上市的行为。

在中国境内的证券交易所上市的股票包括 A 股股票 (A-shares) 和 B 股股票 (B-shares)。A 股股票又称“人民币普通股股票”, 它是由中国境内注册成立的股份有限公司公开发行并在中国境内证券交易所上市, 供中国境内投资者以及合格境外机构投资者 (Qualified Foreign Institutional Investors, QFII, 以及 RMB Qualified Foreign Institutional Investors, RQFII) 以人民币认购和交易的普通股股票。

值得区分的是, 目前中国境内企业首次公开发行股票并上市的选择并不局限于 A、B 股, 在市场实践中普遍存在着中国境内企业在中国境外的证券交易所上市的情况, 常见的包括 H 股股票、N 股股票、S 股股票、红筹股等。H 股股票 (H-Shares) 是指注册在内地的公司经中国证监会批准, 并经香港联合交易所有限公司 (the Stock Exchange of Hong Kong Ltd., 以下简称香港联交所) 核准在香港发行并上市, 以人民币标明面值, 以港币进行认购和交易的股票。N 股股票通常是指在中国境内注册成立的公司, 在纽约证券交易所 (New York Stock Exchange, NYSE) 发行、上市的外资股股票。^① S 股股票是指在中国境内注册成立的公司, 在新加坡证券交易所 (Singapore Stock Exchange, SGX) 发行、上市的股票。

^① N 股的另一个含义是在中国境内证券市场上首日发行上市的股票, 当股票名称前出现 N 字, 则表示该只股票为当日新上市的股票, 其涨、跌幅不受 10% 的限制。



红筹股（Red-Chip）的定义一般指在中国境外注册、管理的公司，但主要业务在中国大陆，且该公司的大部分盈利也均来自中国境内的业务，则该公司在中国境外上市的股票就是红筹股。红筹股的另一种定义是依照中国股东对上市公司的权益来进行划分，如果一家在境外上市的公司，其股东权益中的多数来自中国境内，即中资控股，则这家在中国境外注册并在中国境外的证券交易所上市的股票被称为红筹股。红筹股一般由中国境内企业的实际控制人通过以个人名义在离岸中心（如英属开曼群岛、英属维京群岛等）设立的特殊目的公司，通过一定的安排直接或间接整合中国境内企业的资产或股权，最后以境外公司为股票发行人在中国境外的证券交易市场上市。红筹股模式与 H 股模式最主要的不同在于发行人是中国境外注册的公司，因此，发行人发行股票的行为本身不受中国法律管辖。实践中一般将中国国有企业通过红筹架构实现境外上市的称为大红筹，将民营企业通过红筹架构实现境外上市的称为小红筹。

本书介绍的主要内容为中国企业首次公开发行股票并在 A 股上市的相关法律、法规、制度、实践要求及案例。

二、企业首次公开发行股票对我国宏观建设的积极意义

一个繁荣而高效的证券市场是中国特色社会主义市场经济的重要组成部分，同时也是推动国民经济发展的重要力量之一。企业首次公开发行股票作为我国证券市场的标志性实践活动，经过多年的改革与发展，较为有效地调动了社会公众资金进行投资，也为企业建立了重要的融资渠道。伴随着中国经济的发展，我国的投资人群体和企业在学习中成长，在成长中获益。从宏观角度来讲，企业首次公开发行股票并上市对我国的宏观建设及社会的发展具有以下重要意义：

（一）有利于推动国家及地区经济发展

上市公司是国家和地区经济增长的重要源泉，最直接的表现是，上市公司股票交易的印花税收入在一定程度上增进了中央财政收入的增长速度。更重要的是，上市公司往往具备一定的规模、良好的业绩和更加规范化的内部管理，使得其在生产经营过程中为现代社会创造了丰富的物质财富。曾有统计表明，上市公司当年主营收入在我国 GDP 总量中约占 40%。^① 实践表明，中国特色社会主义市场经济的发展离不开上市公司的发展，上市公司的自身发展与其价值实现共同推动并决定我国市场经济的发展速度和水平。同时，上市公司也是市场经济与国家干预的结合体，国家通过制定相关法律、法规规范上市公司的治理、运营和信息披露，有效地配合了国家宏观调控和经济政策的贯彻执行。

^① 参见《证券日报》，2009-12-07，A1 版。



（二）有利于健全相关法制并培养各类人才

企业上市的浪潮不仅推动了我国市场经济的发展，还加速了我国民商事领域特别是证券领域的立法及政策的不断调整与完善。在近三十年的发展历程中，中国证券市场不仅自身建立起一套较为完整的规则体系，还推动其他一些法律、法规如《公司法》、《企业破产法》、《物权法》的起草与修订。另外，随着国际资本市场对中国证券市场的关注程度不断提高，中国企业也已经开始走出国门，参与国际资本市场实践；一些实力雄厚的外国公司也将随着我国证券市场“国际板”制度的确立与业务的开展参与中国证券市场活动。中国证券市场与国际资本市场的交流愈加频繁、深入，促进了中国证券市场规则进一步与国际接轨，也使得中国证券市场规则进一步国际化。

此外，企业上市促进了证券公司、证券投资基金管理公司等证券业金融机构的发展，上述机构已经成为中国金融业乃至中国经济发展的重要力量。同时，伴随这一进程，我国也涌现出一大批法律、会计、评估、财务顾问、管理咨询等专业人士，这些人员通过参加相关职业资格考试或培训、参与证券市场的投资实践，已经逐步形成了较为成熟的专业群体。另外，通过这些专业人士与国际同行的不断学习与交流，使得中国证券市场的参与机构更加熟悉国际市场的基本规则与交易方式，进而带动中国证券市场的健康发展，并为中国证券市场进一步发展奠定了坚实基础、储备了人才。

三、企业首次公开发行股票对企业的影响

企业上市活动最直接影响的的就是企业自身。上市行为本身就是一个系统工程，企业“股改”、重组、建立上市公司企业制度，乃至上市后的持续信息披露与治理的过程将对企业产生重大而复杂的影响。正如前文提到的，企业上市只是企业多种融资手段中的一种，上市之所以不是企业生存、发展的“万金油”，其原因取决于企业所在的行业特点、企业的发展阶段、宏观经济政策、微观经济环境等多种要素。因此，对于企业上市对其自身的影响也要一分为二地看待。

（一）企业上市的积极方面

很多企业都将“上市”作为自己的终极发展目标，社会公众也愿意以上市与否作为衡量企业是否成功的标准。上市的确能够为企业发展带来诸多的好处，诸如：

1. 为企业搭建良好的融资平台

企业在经营过程当中为了实现效益最大化，往往更倾向于使资金“流动起来”而不是用于储备，这就使得企业在扩大生产规模、拓展经营范围或是调整、改善财务结构时常常面临资金不足的难题。因此，如何提高企业的融资能力、顺利改善企业资本金或流动资金不足的状况，是每一个企业和企业家关注的首要问题。通常而言，企业可以通过自身资本积累获得资本，但这种方式耗时较长，不足以帮助企业在较短的时间内改善资金运转问



题；同时，受企业经营情况和市场情况的影响，采用该方法未必能够达到预期融资目标。企业还可以通过发债或者向银行贷款的方式获得融资，但是这种债务融资方式的弊端在于，企业在获得资金的同时也面临着较大的还款压力。上市无疑是帮助企业解决上述难题的方式之一，企业通过上市，可以通过配股等多种股权融资方式更为广泛地吸引投资者，从而一次性地为企业经营发展募集资金。同时，企业通过上市方式募集的资金与通过债务融资方式募集的资金相比具有长期性、无负担性的特点，能帮助企业更有效率地发展。

2. 有效改善管理制度并提高企业信用度

上市公司的股份制形式是最具有活力的企业组织形式之一，也是经过长时间考量后，被公认为最适合企业长期发展的形式之一。公司的管理制度在上市前，将在保荐人、律师和会计师等专业中介机构的协助下进行一系列规范整合，以达到监管部门要求的标准。而在上市后，公司要具备完善的董事会、监事会及股东大会制度，并引入独立董事参与公司的发展、管理，从而更好地确保董事、“高管”履行其对公司和股东负有的诚信义务（Fiduciary Duty）。通过建立明确产权关系、完善治理结构和财务制度、健全内控机制等方法，上市公司的运营管理制度可以向更为规范化的方向发展，从而为企业稳健、可持续地发展提供有力保障。

另外，企业的信用度是其在市场竞争中一个重要的基础，信用好的企业无论是在对外借款、交易谈判还是供销产品时都具有无形的优势。企业通过上市过程中及上市后的一系列治理措施可以使得企业的管理制度更为科学，企业的持续信息披露也可以使投资人与合作方了解企业的运作情况，因此，更容易得到交易对方的信任，从而获得更多的交易机会。

3. 增强企业品牌影响力，树立企业良好形象

上市不仅仅能够为企业带来直观的经济效益，还能够有效提升企业的品牌知名度和社会影响力。这一点对于中小企业来说尤为明显。很多企业上市之前，在业界可能具有一定知名度，但是社会关注度较低，而在上市之后，企业首先通过在交易所挂牌交易提高企业品牌的公信度，亦可通过媒体关注等方式扩大影响，从而通过这种“免费广告”提升企业的公众形象与影响力，并间接增强自身的竞争力。更重要的是，企业在上市过程中以及挂牌交易后的持续信息披露，对企业自身来说可以做到自我约束，对公众投资人、监管部门来说则是增加了企业的透明度。此外，上市企业均会在信息披露中强调企业自身优势，而这些优势又是通过查而有据的数据、专业意见、文书证照体现出来的，这无疑增加了企业“宣传”的可信度；同时，企业的信息披露中也会列明企业经营的问题、风险因素等，这些方面同样会在披露中得到理性、专业的分析，被给予充分提示并且提出解决方案。对这些问题的披露同样有助于帮助投资人、监管部门、企业客户和消费者理性认知企业的状况，更能体现企业的坦诚与负责。

4. 体现企业“资合”性质，使企业经营重心向专业管理人转移

非上市企业的董事、高级管理人员、核心团队成员往往由企业股东或与股东关系较



为密切的人担任，这往往是由有限责任公司的“人合”性质决定的——有限责任公司的股权结构较为单一、集中，而且股东往往既是投资人，又是创业者、从业者。这在公司发展的初期具有一定的益处，因为股东对公司业务较为深入的参与可以在一定程度上保证公司运营更好地贯彻股东的经营理念，使股东利益最大化。然而随着企业的发展，不仅产生了庞大的融资需求，同时对企业的管理、内部控制等方面也提出了更高的要求。这时，仅靠股东或少数决策团队成员的热忱与业务特长往往不能有效地引导公司继续提高竞争力。

企业在完成从有限责任公司改制为股份有限公司并成功上市后，由于引入了大量公众投资人，其原有投资人的控制地位将会受到不同程度的稀释；加上企业引入了新的“内控”制度、优化了董事会构成（引入独立董事），企业的“资合”性质得到了突出，董事会在企业的管理、运营、发展中的作用得到了增强。同时由于上市公司的董事往往由在商业、学术或其他专业领域有一定经验的人士担任，其专业化水平也往往比有限责任公司的董事会/执行董事要高。因此可以说，上市公司的组织结构更加符合现代企业制度的发展方向，有利于企业更大规模、更有效率地运营。

5. 为投资者建立退出平台

企业上市后，其股东权益以证券的形式体现出来，即股票。上市公司的股票作为一种在二级市场上流通的标准化权证，在股权转让的过程中具有非上市企业不可比拟的优势。因此，企业上市也成了绝佳的企业上市前融资的投资人退出的平台。特别是近年来随着中国的私募股权投资市场日渐发展，前景广阔的中国市场为中外投资者提供众多投资机会。为了能够实现被投资企业顺利上市，从而通过企业上市后转让股票收回投资，私募股权投资基金的管理人通常会在投资完成后，积极帮助被投资企业制定发展战略、改进企业的经营和内部管理，并通过自身在行业内的影响力和社会关系融通力帮助企业快速提升市场竞争力，进而实现投资人在预计时间内顺利退出。因此可以说，企业上市不仅本身是企业融资的渠道，而且为企业进行其他方式的融资提供了机会。

（二）企业上市的消极方面

企业上市行为也需要被理性看待。因为公司和投资人通过上市获取各种便利的同时，也需要因上市承担更多的责任，甚至在某种程度上上市为企业的经营带来负担。这也正是为什么上市不是企业融资的唯一最佳方式。企业只有全方位了解上市行为对企业带来的影响，正确进行企业自身定位，才能作出最佳的决策。

1. 信息披露使企业信息公开化

为了维护市场环境的稳定发展以及公众投资人（多为中小股民）的合法利益，每一个上市公司均有义务披露重大信息，须根据法律、法规和交易所规则的要求，编制定期报告和临时报告，涉及有关重大交易、股权结构变化、盈利预测、财务数据、重大诉讼等敏感信息时均须根据要求及时予以披露。同时，企业在上市过程中会对自身的风险因素、盈利



模式、知识产权等敏感信息进行披露，而该部分内容不仅为投资人所知，同样可能为竞争对手所利用，从而给企业的竞争力带来一定程度的影响。

2. 稀释股权、削弱创始股东对企业的控制

企业完成上市后，企业创始股东的持股比例一般会相应下降，导致其在公司控制权的相对减少。一方面，由于股东人数的增加，公司大股东的绝对控股将变为相对控股；另一方面，由于企业走向公开，来自资本市场上的压力会逐渐增大。公司向公众发行的股份可能被某一收购方购买，从而最终导致公司的原有控股股东丧失对公司的控制地位。再者，企业上市后，涉及众多中小股民的利益，公司大股东不能随意对公司事项作出决策，而是需要在符合监管政策、公司内部治理规则的前提下，通过一定的程序进行。

前文说过，企业上市可以使企业由“人合”向“资合”转变，突出专业管理人在企业经营中的地位，但这又是一把“双刃剑”，特别是对于那些对创始股东的决策能力、专业技能依赖程度较高的企业而言，选择上市应进行审慎的决策。

3. 增加企业运营成本

企业为满足上市条件，需要在资产债务重组、规范公司治理结构、聘用职业经理人方面付出一定的成本。同时，企业改制上市需要进行一系列的规范运作，其中包括聘请中介机构（如保荐人、承销商、律师、会计师、评估师等等）为企业上市进行整体规范的服务。另外，企业在上市后仍然要继续聘请中介机构（如律师、审计师）为其日常合规运营提供专业服务，从而产生持续的费用支出。此外，公司还需要向政府审批部门缴纳审核费用、向交易所支付上市费用，还需向媒体支付宣传费用。而且，对于部分民营中小企业在上市前享受的各类优惠政策，可能会随着企业的上市而丧失享受优惠的资格。

4. 公司将面临更加严格的监管审查

为了保护中小股东的利益，证券监督管理机构、证券交易所不仅为公司上市设置种种门槛，还在公司上市后为其制定出一整套监管制度并要求上市公司严格履行。因此，上市公司除关注企业经营发展，还需在公司内部依照法律要求建立并执行合规的公司治理与运营制度，并根据法律要求完成重大事项信息披露；此外，在发生重大事项时，还需聘请第三方专业机构协助公司进行应对，并需要承担被监管机构予以处罚的风险。

综上所述，企业对于上市不能盲目从众，需要落实到企业自身的发展需求以及企业各方面的实际能力。企业在实际启动上市工作之前，需要进行大量的可行性研究，包括聘请各方中介机构对其资质进行评估，并估算上市工作需要的成本以及上市后企业需要承担的各项成本以及风险。在上述论证工作完成后，企业应当理性参考各类结论，以谨慎的态度判断企业是否有能力应对上市带来的各类风险和挑战，从而作出是否上市的决定。