



典型案例剖析·权威上市指导

Typical case analysis · Authoritative guide listing

The wisdom on

IPO

企业上市

解决之道

投行小兵 著



YZL10890122862



法律出版社
LAW PRESS·CHINA





The wisdom on
IPO

企业上市 解决之道

投行小兵 著



YZL10890122862

 法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

企业上市解决之道 / 投行小兵编著. —北京:法律出版社, 2011. 4 (2011. 11重印)
ISBN 978 - 7 - 5118 - 1941 - 3

I. ①企… II. ①投… III. ①上市公司—基本知识—中国 IV. ①F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 038032 号

企业上市解决之道
主编 投行小兵

编辑统筹 法律应用出版社
策划编辑 薛 晗
责任编辑 薛 晗
装帧设计 马 帅

© 法律出版社·中国

出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
经销 新华书店
印刷 固安华明印刷厂
责任印制 陶 松

开本 787×960 毫米 1/16
印张 22.75
字数 412千
版本 2011年4月第1版
印次 2011年11月第3次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

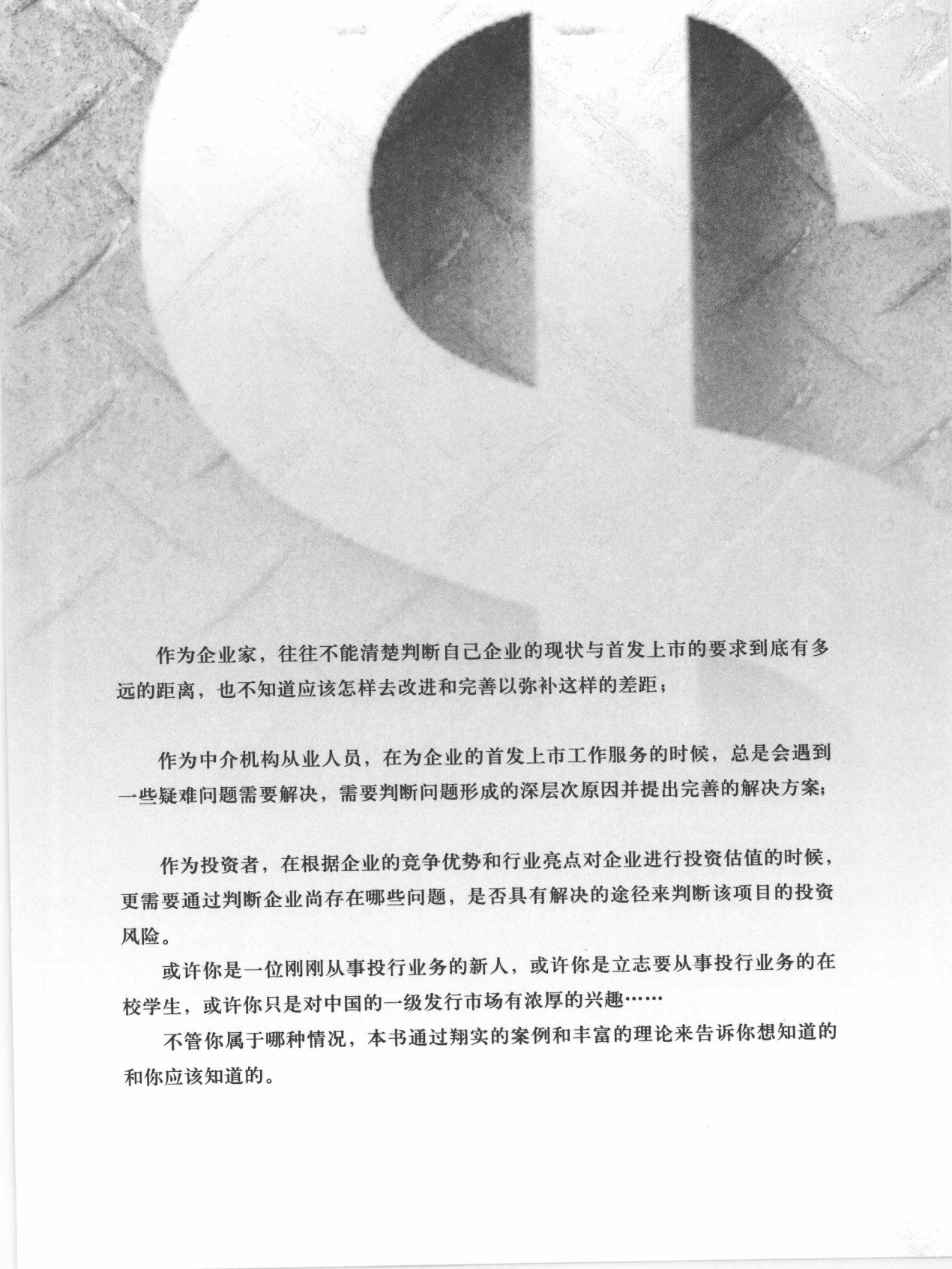
上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5118-1941-3

定价:68.00元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)



作为企业家，往往不能清楚判断自己企业的现状与首发上市的要求到底有多远的距离，也不知道应该怎样去改进和完善以弥补这样的差距；

作为中介机构从业人员，在为企业的首发上市工作服务的时候，总是会遇到一些疑难问题需要解决，需要判断问题形成的深层次原因并提出完善的解决方案；

作为投资者，在根据企业的竞争优势和行业亮点对企业进行投资估值的时候，更需要通过判断企业尚存在哪些问题，是否具有解决的途径来判断该项目的投资风险。

或许你是一位刚刚从事投行业务的新人，或许你是立志要从事投行业务的在校学生，或许你只是对中国的一级发行市场有浓厚的兴趣……

不管你属于哪种情况，本书通过翔实的案例和丰富的理论来告诉你想知道的和你应该知道的。

很高兴看到投行小兵所编著的《企业上市解决之道》一书即将出版发行,投行小兵是加盟广发证券不久的一位投行员工,尽管从业时间算不上很长,但他对于投行理论与实务问题的研究与分析却超过了很多老员工,本人很乐意为他这本书的出版说几句话。

中国资本市场的发展自2010年开始,明显驶上了加速运行的快车道,2010年有三百多家企业在中国境内市场首次公开发行股票并上市,不久前召开的“两会”也提出要加大直接融资的比重,可以预见,未来几年是中国投行业的黄金时期。我们作为证券从业人员,必须做好充分的思想、组织、人才、知识结构方面的准备。

私下里我一直认为,投行岗位是金融证券领域内最有挑战性、最能锻炼人、最能增长见识的工作岗位,由于新兴市场的特殊性和中国相对严格的监管环境,中国境内的投行人员承担了远远大于境外同行的责任与职能。投行人员既要像PE投资经理一样善于发现和挖掘企业的价值,也要像营销人员一样在众多竞争者之间取得企业家的信任与选择;既要和律师一起对企业的种种历史怪象进行深入的调查和严格的规范,也要和会计师一道对企业的报表和经济数据做出合理的解释与分析,在企业上市以后还要参与上市公司的持续督导工作,在某种程度上履行独立董事或董秘的参与高端决策职能。

曾经给投行人员的境界划分过三个层次:

第一个层次,企业招股说明书等法律文件的优秀编写人员和亮点发现者。很多企业家赚钱有道,但他们不太会总结自己的生财之道,这需要投行人员通过不断的访谈与调查,将企业的营利模式、市场定位、核心竞争力、可持续增长潜力等因素概括提炼出来,并能以规范、稳健的措辞将其直白、清晰地表达出来,这个阶段考察的是投行人员的慧眼和说话的能力。

第二个层次,投行项目的优秀项目负责人和解决方案的提供者。由于种种原因,中国的企业家总有这样那样的绕过规则甚至不尊重规则的错误认识,中国的企业在历史发展过程中总会有这样那样的不规范之处,这需要投行人员通过不断沟通与辅导,帮助企业家树立正确的上市观念,包括阳光经营观念、财散人聚的人才观、敬畏规则的观念、规范运作反而利益最大化的观念等;还需要投行人员提供成熟的解决方案,与律师、会计师一起将企业的不规范之处彻底解决。这个阶段考察的是投行人员的沟通协调能力和将法律财务知识综合运用来解决问题的能力。

第三个层次,企业资本运作的重要决策者与投行资源的优秀整合者。投行实务过程中会接触形形色色的机构与信息,不同的企业家、律师、会计师、PE、财经公关、地方政府等,不同的盈利模式、经营理念、管理机制、股权激励手段等,这些形成了资深投行人员的重要资源。资深投行人员的优势在于:“我自己也许不能为你做什么,但我可以找到最合适的资源为你做什么。企业希望资本运作,我来帮你组建班子,组合最适合的中介机构、董秘等职业经理人、PE为企业家服务;企业希望厘清营利模式与业务聚焦,我来帮你找优秀的管理咨询机构与成熟的企业家成为你的外脑;投行的这个客户可能成为另一个客户的善意并购对象;投行某个客户的风险对冲机制可能恰恰是另一个客户希望引进的管理制度。”在这个阶段,资深投行人员实际上承接了企业资本运作决策外包的职能,成为很多企业资本运作战略与计划的决策者之一。

作为一位老员工,我想给包括广发证券投行在内的众多投行人员提一个建议:做任何事一定要循序渐进,抛弃浮躁,保荐代表人制度带来的红利总会结束,为企业切切实实提供增值服务的投行人员才会有更大的职业发展机会。从这个角度讲,小兵的这本书会为我们成为优秀的投行项目负责人有很大的帮助,也会为我们提升成为企业资本运作的重要决策者打下良好的基础。

广发证券常务副总裁



自序

犹记得当年，被一穿雪白衬衣和笔挺西装的老兄吸引，入了投行门。至今，已四年有余。

回首过往，收获很多，感慨也有。从一无所知被企业和领导责怪，到略有感悟而收获小惊喜，再到能淡定面对从容应付，小兵坚信自己正在一条正确的路上前行。梦想有一天，小兵可以做到触类旁通，能够做一个有能力、有担当、有境界的投行人。

有朋友多次问，做投行快乐吗？我说我很快乐，虽然不知别人，但自己很坚定。很快乐是因为我们真正了解企业的运营、关注企业的战略，甚至参与企业家的悲欢离合；很快乐不是因为每天熬夜写材料，也不是因为那还算不菲的收入。

小兵一直承认，我们的资本市场和发审制度还很稚嫩且毛病缠身，但是小兵也一直坚信，他们一定会曲折生长并有一个光亮的未来。而作为其中的一分子，为什么我们不能作出一份贡献呢？

所谓穷则独善其身，达则兼济天下。当我们尚没有能力决定政策走向和改变规则体系的时候，我们需要改变自己的态度和完善自身的才能，做好最基础和最底层的工作，这样至少对自己有所交代，对客户有所交代。假如有一天，我们中某人能够成为决策者，相信最基层的感触也定是最英明的决策。

小兵一直在努力做到最好，今能与大家分享自己的一些收获和心得，甚幸。小兵非牛人更非专家，有时候做的仅是一些整合或者梳理的工作，疏漏和错误之处望多多指正。另外，需要说明的是，本书中的某些内容集中了某位朋友的智慧和付出，小兵在此深表谢意。

感谢我的父母，因为他们给了我生命和健康的身体，更因为他们面朝黄土背朝天的劳作才能培养出所谓的“名校高才生”，才能够手把手地把我引上今天这条道路。

感谢我的太太,是她牺牲了逛街和美容的时间并且承担了大部分的家务,小兵才能一直在电脑前琢磨和思考。

感谢投行老人,你的一些鼓励和支持看似微不足道,但是对于曾经的一个新人来说作用都是无与伦比的。

感谢投行小兵博客的每位读者,感谢跟小兵见过面或者没见过面、聊过天或者没说过话的所有朋友们,正是因为你们的鞭策和支持,才能让小兵:努力并勇敢地一直跑下去。

旧事不染尘,新知更待温,来往且是次,执砚在当今。

歌酒任他去,子夜看露深,只品玉宇境,犹看我辈人。

以上文字希望与每位读者共勉,是为自序。

投行小兵

目录

中国法律案例 章五案

101	(708200)三人	章一第
101	(984500)天星	章二第
101	(156800)天	章三第
101	(213500)天	章四第
101	(374200)业	章五第
101	(456800)天	章六第

中国法律案例 章六第

第一部分 股东出资

第一章 出资瑕疵

第一节 置换出资	3
第二节 补足出资	17
第三节 无形资产出资比例超标	28

第二章 特殊出资方式

第一节 债权转股权	38
第二节 股权出资	52
第三节 资本公积定向转增	63

第二部分 股权架构

第三章 股东和股权

第一节 职工持股会和工会持股	69
第二节 外资自然人股东的认定问题	76
第三节 合伙企业作为上市公司股东	83
第四节 股权高度集中问题	97
第五节 引入上下游作为股东	101

第四章 实际控制人

第一节 家庭成员的实际控制人界定	107
第二节 共同控制人和无实际控制人	110
第三节 控股股东和实际控制人的特殊情形	128
第四节 委托投票权	130

第五章 红筹架构回归

第一节	二六三(002467)	141
第二节	启明星辰(002439)	145
第三节	海联讯(审核未通过)	150
第四节	日海通讯(002313)	154
第五节	誉衡药业(002437)	159
第六节	同济同捷(审核未通过)	164

第六章 返程投资

第一节	外汇登记	178
第二节	返程投资	183

第三部分 规范运行

第七章 诉讼和处罚

第一节	重大安全事故	195
第二节	上市前存在行政处罚	203
第三节	行政诉讼	211

第八章 典型税收问题

第一节	股权转让所得税	216
第二节	外商投资企业所得税	236
第三节	整体变更个人所得税	240

第九章 资产瑕疵

第一节	房产瑕疵	249
第二节	国有资产	255

第四部分 其他事项

第十章 特殊类型公司上市的可行性

第一节	渠道商	263
第二节	福利企业	268
第三节	控股型公司	292

第四节	外资控股企业	302
第十一章	募集资金	
第一节	募集资金导致经营模式变更	315
第二节	募集资金通过子公司实施	320
第三节	募集资金投入营销网络建设	324
第十二章	财务会计	
第一节	研发支出资本化	329
第二节	上市前大比例分红	346

第一部分 股东出资

【一个清白的出身】

企业因股东出资而设立,因而股东出资问题直接影响到企业的出身是否清白。

若股东出资存在瑕疵,则企业设立及存续的基础就会存在问题。

尽管我们现有方式是将企业历史“洗白”,而后续发展顺理成章被认为是合理的,但是,如果有条件还是建议股东出资问题从最初就合理合规。

第一章 出资瑕疵

□ 在 IPO 发行审核实践中,公司股东出资问题一直是证监会审核的重点,也是中介机构在实务中处理的重点和难点。

□ 注册资本从某种意义上讲,既是公司起步发展的基础也是股东依据法律规定承担出资义务的诚信基础,理应重点关注。

□ 公司出资问题的主要表现为出资不能足额到位,或者是因出资问题导致的股权潜在纠纷和法律风险,而前者在实务中更加普遍。对于该类问题的解决之道,主要有两种方式:一是置换出资,二是补足出资,不过不论是置换还是补足一般均应以货币资金进行。

□ 在该部分的内容中,将主要对出资置换、补足出资以及无形资产出资比例超标三种类型问题的解决之道进行解析。

第一节 置换出资

【重要提示】

★ 股东出资是否充足且清晰是 IPO 审核过程中的重点,在实务操作中没有任何余地,必须严格按照有关规则的要求处理。

★ 本节内容将主要介绍哪些情况会导致出资不实,以及如何通过资产置换的方式解决出资问题。

★ 小兵还将从“注册资本是时点概念”的角度尝试论述出资不实的会计本质问题。

【案例情况】

股权转让 章一第

一、爱尔眼科(300015):设备置换未分配利润和资本公积

2004年3月20日,经股东会决议,爱尔眼科增加注册资本至5000万元。其中,陈邦先生分别以现金130万元、长沙爱尔眼科医院未分配利润552.09万元和资本公积20.34万元,以及其拥有的武汉爱尔80%的股权、成都爱尔64%的股权、衡阳爱尔76%的股权,合计2626.86万元,共增资3329.29万元;李力先生分别以现金100万元、长沙爱尔眼科医院未分配利润148.98万元和资本公积5.48万元,以及其拥有的武汉爱尔15%的股权、成都爱尔16%的股权、衡阳爱尔19%的股权,合计566.25万元,共增资820.71万元;新股东李伟力先生以现金出资50万元。上述股权出资以天职孜信会计师事务所出具的天孜湘评报(2004)2-7号、天孜湘评报(2004)2-8号和天孜湘评报(2004)2-9号资产评估报告中的净资产评估结果为作价依据。经天职孜信会计师事务所出具的天孜湘验(2004)2-9号验资报告验证,新增注册资本已经缴足。同时,公司名称变更为长沙爱尔眼科医院集团。

2004年7月25日,长沙爱尔眼科医院召开股东会,全体股东一致同意陈邦先生、李力先生将原以未分配利润、资本公积合计出资的726.89万元资本置换为以设备出资726.89万元。根据股东会决议,具体的置换明细为:陈邦先生原以长沙爱尔眼科医院的未分配利润552.09万元及资本公积20.34万元转增的资本置换为以设备出资572.43万元;李力先生原以长沙爱尔眼科医院的未分配利润148.98万元及资本公积5.48万元转增的资本置换为以设备出资154.46万元。

此次用作出资的医疗设备具体内容如下:

序号	名称	数量(台)	原值(万元)	成新率	净值(万元)
1	准分子激光手术系统	2	646.00	100%	646.00
2	角膜板层刀	2	96.00	100%	96.00
3	电脑验光仪	2	39.00	100%	39.00
4	角膜地形图仪	2	56.00	100%	56.00
5	角膜测厚仪	2	18.00	100%	18.00
6	全自动验光仪	2	36.00	100%	36.00
7	非接触式眼压仪	2	15.00	100%	15.00
合计		14	906.00	—	906.00

上述设备出资已经天职孜信会计师事务所评估,并出具了天孜湘评报(2004)2-34号资产评估报告。2004年8月22日,陈邦先生、李力先生根据上述评估结果签署了

《设备出资分割协议》，约定上述设备评估值 906 万元中的 726.89 万元用于置换原以未分配利润、资本公积转增的资本，剩 179.11 万元计入长沙爱尔眼科医院集团的资本公积。经天职孜信会计师事务所出具的天孜湘验(2004)2-30 号验资报告验证，截至 2004 年 8 月 24 日，新增注册资本已经缴足。

2004 年 8 月 30 日，发行人向长沙市工商行政管理局高新分局申请办理出资置换的工商变更登记，长沙市工商行政管理局高新分局在对发行人本次出资方式的变更进行核准后，予以办理工商变更登记手续。2004 年 6 月，陈邦先生和李力先生以未分配利润转增资本时，未及时缴纳未分配利润转增部分的个人所得税，但因此次未分配利润转增部分已置换为医疗设备出资，因此，陈邦先生和李力先生缴纳个人所得税的义务已经消除。

此次置换出资的原因：2004 年年初，长沙爱尔眼科医院股东陈邦先生和李力先生已订购一批医疗设备，拟用于投资常德爱尔和黄石爱尔。2004 年 7 月，公司已决定将上述两家医院纳入集团管理体系，并且在不增加长沙爱尔眼科医院集团注册资本的前提下，增加公司净资产和对下属医院的投资能力，经公司董事会提议，陈邦先生和李力先生分别将拟用于上述两家医院增资的医疗设备先投入长沙爱尔眼科医院集团，用于置换原长沙爱尔眼科医院未分配利润及资本公积转增的资本部分，然后再由长沙爱尔眼科医院集团将这些医疗设备投入上述两家医院，实现长沙爱尔眼科医院集团对上述两家医院的控股目的。

保荐人经核查认为，长沙爱尔眼科医院 2004 年 7 月实施的出资置换行为履行了相应的程序，该程序尽管存在一定的瑕疵，但该瑕疵对发行人本次发行上市不构成实质性法律障碍。

发行人律师经核查认为，长沙爱尔眼科医院 2004 年 7 月实施的上述“出资置换”行为，实际是在减少注册资本的同时，又增加注册资本，且减资的数额和增资的数额相等，应按照当时有效的《公司法》规定的有关履行增资和减资的法律程序办理。长沙爱尔眼科医院 2004 年 7 月 25 日作出的股东会决议，在决议内容的表述上存在不准确之处，但其在法律上的实质是对公司在减资的同时实施增资的事宜作出了决议，且经全体股东一致同意。就上述在减资的同时，实施增资的行为，长沙爱尔眼科医院履行了股东会批准、实物资产评估、验资、办理工商变更登记的法律程序，但就减资事宜未履行通知债权人和在报纸上公告的法律程序，且未就减资和增资分别验资、分别办理工商变更登记手续，在程序上存在一定的瑕疵。

经核查，自上述行为实施至今，长沙爱尔眼科医院的债权人从未就上述减资程序的瑕疵提出异议。保荐人和发行人律师认为，根据当时有效的《公司法》，未履行通知债权人和公告义务的程序不影响减资行为的有效性，且长沙爱尔眼科医院上述行为并

未导致公司净资产减少,其注册资本已足额缴纳,没有损害债权人的利益;长沙爱尔眼科医院的上述行为不是发生在本次发行上市的报告期内,且在当时获得了其主管工商行政管理部门的核准;据此,前述程序上的瑕疵对发行人本次发行上市不构成实质性法律障碍。

二、格林美(002340):以现金置换后来被终止的无形资产

2001年12月,循环科技与自然人许开华、王敏、聂祚仁、郭学益四人共同出资设立格林美环境,申请注册资本2000万元,于注册登记之日起3年内分期缴足,首期出资共计1120万元。

首期出资中,许开华以获得第三届中国国际高新技术成果交易会成交项目(证书编号:01-101)的绿色动力电池技术作价620万元、实物资产作价88.2万元、人民币现金100万元出资,合计808.2万元,占注册资本的40.41%;循环科技以实物资产出资,作价152.15万元,占注册资本的7.61%;王敏以实物资产出资,作价139.65万元,占注册资本的6.98%;聂祚仁以人民币现金10万元出资,占注册资本的0.5%;郭学益以人民币现金10万元出资,占注册资本的0.5%。

2001年12月21日,深圳业信会计师事务所对拟设立的格林美环境截至2001年12月20日的实收资本及相关资产和负债的真实性和合法性进行了审验,出具了业信验字(2001)第511号的《验资报告》。湖北虹桥证券咨询评估有限责任公司于2001年12月16日出具了鄂虹评报字(2001)第097号《关于许开华先生之委托部分资产价值的评估报告书》,对许开华作为对格林美环境出资的第三届中国国际高新技术成果交易会成交项目(证书编号:01-101)的绿色动力电池技术:一种低成本方形镍动力电池(实用新型)(申请号:01271181.0)、一种低成本方形镍动力电池及其制造方法(发明)(申请号:01140048.X)、一种动力电池极板用穿孔钢带(实用新型)(专利号:ZL00265101.7)三项专有技术进行了评估,评估价值为650万元,其中“一种动力电池极板用穿孔钢带”实用新型专利评估价值为108万元。

2001年12月20日,循环科技与许开华、王敏、聂祚仁、郭学益四人签署了《关于高新技术成果投资入股协议书》,全体股东同意许开华以其拥有的上述三项专利的产权作价620万元投资入股格林美环境,并签署了担保证明,承担以上出资作价而引起的连带责任及其他一切法律责任。

“一种动力电池极板用穿孔钢带”实用新型专利在投入格林美环境后,未办理权属人变更登记手续,后于2005年2月2日因欠缴年费被终止,无法补办专利权人变更手续。因此,该项出资行为依法应当予以规范。但是,由于许开华已于2006年9月1