

企业上市 解决之道

案例提炼与审核关注

I P O

The Wisdom on

投行小兵 著



Typical case analysis · Authoritative guide listing

典型案例分析 · 审核重点关注 · 权威上市指导

法律出版社 LAW PRESS · CHINA

企业上市 解决之道 ③

案例提炼与审核关注

投行小兵 著

图书在版编目(CIP)数据

企业上市解决之道3:案例提炼与审核关注/投行小兵著.
—北京:法律出版社,2013.6

ISBN 978-7-5118-4849-9

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(2013)第075403号

企业上市解决之道3:
案例提炼与审核关注

投行小兵 著

编辑统筹 法律应用出版分社

策划编辑 薛 晗

责任编辑 薛 晗 慕雪丹

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 北京北苑印刷有限责任公司

责任印制 陶 松

开本 720毫米×960毫米 1/16

印张 47

字数 911千

版本 2013年6月第1版

印次 2013年6月第1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 978-7-5118-4849-9

定价:108.00元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

不说再见

任何一件事情或一个事物，不论是多么惹人怜爱还是多么令人讨厌，当他真真正正要离开你的时候，总会有那么一点留恋，如一场话剧落幕，如一首歌曲唱完。

小兵2007年入行，初始也有很多的不适和彷徨，看到周围前辈都做得从容潇洒、绚丽无比，心里总是羡慕又焦急，总想知道自己哪一天才会成为那样。

如同新生孩童初到人间，小兵在跌跌撞撞间慢慢找到了对自己帮助最大的一种学习方式，刚开始是整理现有的资料，慢慢地开始对一些观点进行加工并创新甚至还可以尝试发表自己微弱的感受。这其中，案例学习的方式小兵一直觉得最适用也最过瘾，并一直坚持至今。

至今，案例研习专题已经有一百有余，回头想想自己都觉得有些小自豪和小得意。其实，如果当初要立下誓言和梦想去研究多少案例，形成多少文字，最后却不见得能够实现，而在日常点滴中勇敢坚持，最后得到的和实现的很可能就是会吓到自己的那个结果。

2010年，在诸多朋友的鼓励下，小兵开始将一些研习的成果与大家分享，取名《企业上市解决之道》。其间，有赞扬、有鼓励、有鞭策也有质疑，不论是一朵白莲还是一块黑砖，小兵都会虚心欣然接受，因为我知道，这样的学习与分享肯定会给一些人带来些许帮助和启迪，更重要的是，小兵也在这个过程中汲取了知识获得了锻炼。

赠人玫瑰，手留余香。小兵送给你玫瑰花瓣，而自己留下的可能是未来可以香飘满园的玫瑰种子。

因为是最后一次，总是有些依依不舍。有些朋友曾经觉得小兵在以前的案例研习中对案例的总结和评析有些简单，虽然小兵一直坚持一句话能说明白的问题绝不用两句话，但是在这本书的每一个案例评析中还是多说了几句，主要多说了一些有关政策环境和内在逻辑的东西，希望诸位能够体会到并且会喜欢。

随书会奉送小兵以前分享过的《投行心迹总结》，不论看问题的

立场是否存在偏差，不论是否有些话狗屁不通，只要有只言片语能够说到你的心里，就值。

以前，序言都是在书稿整理之前早早写完，颇有些欢快。这次，书稿已经整理完毕却不知道该如何向大家交代些什么。

不说再见，因为我们并未别离，只是下次相见或许是另外一种方式……

不说再见，因为我们一直一路相随，互相激励勇敢坚持……

书径无远近，学海非浅深。

朝暮拾一贝，皆是同路人。

投行小兵

第一部分 主体资格

第一章 出资问题	3
第一节 土地使用权出资解决之道	3
第二节 外资企业出资问题关注	34
第三节 出资义务转让解决之道	41
第四节 验资报告瑕疵解决之道	56
第五节 评估报告瑕疵解决之道	70
第六节 其他出资方式问题关注	75
第二章 股权问题	92
第一节 股东因继承而发生变动	92
第二节 股权因离婚而发生变动	109
第三节 国有股权管理问题关注	113
第四节 国有股转持问题关注	140
第三章 改制问题	154
第一节 红帽子企业解决之道	154
第二节 股份合作制企业改制解决之道	166
第三节 境外退市回归境内上市	203
第四节 整体变更特殊问题关注	213

第二部分 业务技术

第一章 重大依赖问题	231
第一节 供应商重大依赖解决之道	231

第二节	主要供应商变动解决之道	242
第三节	主要客户变动解决之道	255
第二章	特殊经营模式	265
第一节	贴牌生产模式解决之道	265
第二节	委托加工模式解决之道	306
第三节	其他特殊经营模式关注	326
第四节	亲属同业竞争解决之道	339

第三部分 财务会计

第一章	财务指标	363
第一节	毛利率问题关注	363
第二节	存货余额较大解决之道	388
第三节	应收账款余额较大解决之道	407
第四节	存货和应收账款双高解决之道	434
第二章	资产整合	454
第一节	新设上市主体解决之道	454
第二节	公司分立解决之道	479
第三节	收购经营性资产解决之道	491
第四节	受让破产资产解决之道	539
第三章	其他问题	567
第一节	出口退税问题解决之道	567
第二节	持股比例低于 50% 而合并报表	592
第三节	滚存利润由老股东享有	598

第四部分 规范运行

第一章	违规行为	605
第一节	非法发行解决之道	605
第二节	非法集资解决之道	622
第三节	专利诉讼解决之道	644
第四节	商标诉讼解决之道	672

第二章 其他情形	690
第一节 停薪留职解决之道	690
第二节 集体土地租赁解决之道	700
第三节 独立董事资格瑕疵关注	721
第四节 募投项目土地问题关注	732
投行心迹	741

第一部分 主体资格

【一个健康而又充满希望的企业】

本部分将为大家持续补充以下内容：

- ◇ 出资问题继续关注：包括实体性问题和程序性问题
- ◇ 股权问题补充案例：影响股权稳定新的因素以及国有股权管理问题
- ◇ 改制问题补充案例：公司形式变化以及境外退市回归

第一章 出资问题

□ 本章标题不再列为“出资瑕疵”，因为所关注问题有些不一定就是瑕疵，只是因为比较特殊也比较重要，需要提请诸位重点关注。

□ 出资问题一直是首发上市审核中的重点和难点问题，本章内容继续补充一些比较特殊的出资问题，另外对出资的程序性问题做适当探讨。

□ 在小兵看来，目前审核实践中出资问题成为重灾区与工商主管部门把关不严有很大的关系，如果工商部门在继续提高服务质量的同时能够与上市审核部门建立联席机制，或许这个问题就不再是发行人最头疼的问题了。

□ 本章内容主要包括五节，分别为：土地使用权出资问题、其他特殊出资形式关注、出资义务转让、验资瑕疵以及评估瑕疵问题。

■第一节 土地使用权出资解决之道

【重要提示】

★ 在审核实践中，股东以房产出资的情形比较普遍，而以土地使用权进行出资的情形并不常见，或许这与土地使用权的特殊性以及我国对土地监管的复杂性有关。

★ 从规则上来讲，股东以土地使用权出资没有任何问题，《公司法》以及相关配套的规则有着明确的规定。

★ 总结相关案例，土地使用权出资涉及的主要问题有：(1) 个人取得土地使用权是否合规的问题；(2) 土地使用权出资的程序性问题；(3) 土地使用权评估增值的问题；(4) 以集体土地或划拨国有土地增资的问题。

★ 最后，还要注意的，由于土地使用权评估时一般增值率都非常大，可能还会涉及非货币资产出资的个人所得税问题，尽管这个问题还存在一定的争议。

【案例情况】

一、鸿路钢构：自然人以土地出资直接过户

(一)直接过户不影响个人增资行为的合规性

2003年6月商晓波用于对安徽鸿路钢结构有限公司增资的土地使用权,系商晓波于有限公司成立以前,以个人名义从合肥市双凤工业区管理委员会(以下简称管委会)受让取得。

按照《土地使用权转让合同》约定,上述土地使用权证由转让方(管委会)负责办理,并于2002年11月30日前办结。商晓波按约支付土地转让金后,因转让方原因,未能在合同约定的期限内将权证办妥。2003年3月,因有限公司已注册成立,商晓波拟将该土地资产作价增资投入到有限公司,为支持企业发展,简化办证程序,经管委会协调,长丰县土地管理局直接将土地使用权证办至有限公司名下。

上述土地使用权转让价款共计319.5万元,均由商晓波个人向管委会支付,不存在有限公司向管委会支付上述土地使用权转让价款的情形。

发行人已向律师提供与上述土地使用权有关的《国有土地使用权证》、《土地使用权转让合同》、土地转让金的支付凭证以及与本次增资有关的工商登记资料;管委会、长丰县国土资源局已分别就上述情况出具《证明》及《情况说明》,证明情况属实。

经核查,发行人律师发表意见如下:

1. 上述土地使用权,系商晓波以个人名义同管委会签订《土地使用权转让合同》,从管委会受让取得,该《土地使用权转让合同》合法有效;商晓波按《土地使用权转让合同》履行己方义务后,按照合同约定,转让方管委会应当负责为其办理土地使用权证。

2. 商晓波所受让的上述土地,系管委会征用的国有建设用地,规划用途为工业用地,商晓波受让上述土地拟用于投资兴办工业企业,符合有关土地管理法律法规及土地利用规划,其在同转让方管委会签订《土地使用权转让合同》并按约履行付款义务后,在2003年3月之前已具备申领土地使用权证的条件。

3. 鉴于转让方管委会未能在约定期限内为商晓波办妥土地使用权证,而商晓波受让上述土地的目的本身即为用于开办企业,故在所办企业已经注册成立的情况下,商晓波拟将该土地使用权以增资方式投入企业,并经转让方管委会协调土地管理部门,在增资前将土地使用权直接办至企业名下,以减少办证环节。长丰县土地管理局根据实际情况,为支持企业发展,简化办证程序,同意直接将该两宗土地使用权登记至有限公司名下。据此,有限公司最终取得了该两宗土地的《国有土地

使用权证》。长丰县土地管理局作为土地登记机关,根据权利人的申请,在其职权范围内作出的该项土地登记行为,符合当时相关土地登记规则的规定,该项登记发证行为合法有效。

4. 上述土地使用权证在增资前虽已办至有限公司名下,但该土地使用权的转让价款全部系由商晓波个人支付,有限公司未向管委会或商晓波支付过与该土地使用权有关的任何费用;有限公司对该土地使用权的最终取得,并非基于其直接受让行为而是基于商晓波以该土地使用权对其进行增资的行为。因此,该等情形不影响本次增资行为的合规性。

(二)第一次审核关注之一:关于“商晓波以个人名义取得国有工业用地是否符合土地管理的相关规定,商晓波以上述土地使用权对发行人进行增资是否合法;在土地出让将近一年的时间里,上述土地价格由出让时的3.75万元/亩升值12.62万元/亩的原因及合理性”的核查意见

1. 关于商晓波以个人名义取得国有工业用地合规性的核查意见

(1)《土地管理法》(1998年第一次修订)第9条规定:“国有土地和农民集体所有的土地,可以依法确定给单位或者个人使用。”

(2)《城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》第3条规定:“中华人民共和国境内外的公司、企业、其他组织和个人,除法律另有规定外,均可依照本条例的规定取得土地使用权,进行土地开发、利用、经营。”

律师经核查认为,商晓波以个人名义取得国有工业用地符合当时土地管理的相关规定。

2. 关于商晓波以上述土地使用权对发行人进行增资的合法性的核查意见

商晓波以上述土地使用权对发行人进行增资时,其已同转让方管委会签订《土地使用权转让合同》并按约支付转让价款,转让方已将土地交付其进行前期开发整理,合同约定的转让方负责办证期限业已届至;

转让方管委会未按合同约定将土地使用权证办至商晓波个人名下,后因商晓波拟以土地使用权对发行人增资,管委会协调土地管理部门直接将权证办至发行人名下;

除转让方管委会外,上述土地使用权与其他任何权利人无涉,不存在其他权利瑕疵和权属纠纷。

经核查,律师发表以下核查意见:

(1)商晓波以土地使用权对发行人进行增资的出资方式,符合当时的《公司法》第24条的规定;

(2)商晓波用于出资的国有土地使用权,系通过转让方式取得,符合《城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》的相关规定;

(3)商晓波已按《土地使用权转让合同》履行己方义务,转让方亦已将土地实际交付使用,其依法领取土地使用权证已不存在法律障碍;

(4)商晓波从管委会受让土地使用权后,未以其个人名义领取土地使用权证即以该土地使用权对发行人进行增资,经土地管理部门同意,该土地使用权证已直接办至发行人名下。本所律师认为,商晓波以土地使用权对发行人进行增资的行为,系特殊形式的土地使用权转让行为。根据《最高人民法院关于审理涉及国有土地使用权合同纠纷案件适用法律问题的解释》第9条关于“转让方未取得出让土地使用权证书与受让方订立合同转让土地使用权,起诉前转让方已经取得出让土地使用权证书或者有批准权的人民政府同意转让的,应当认定合同有效”的规定,由于长丰县土地管理局已直接向发行人发证,故商晓波未领取该土地使用权证的情形,不影响其以出资方式向发行人转让土地使用权的行为效力。

(三)第一次审核关注之二:关于用于出资的土地使用权评估升值的原因及合理性的核查意见

商晓波以2002年4月、7月先后两次取得的计85.2亩土地使用权(含公摊面积)用于本次增资,其取得成本为319.5万元,而评估基准日2003年6月1日其评估价值1004万元,评估增值684.5万元,增值率214.24%。评估增值的根本原因是:商晓波取得该土地使用权的受让成本是合肥双凤开发区管委会当地政府按该宗地的“生地”价格,即相当于土地出让金标准确定的转让价格计价,而增资时是按其公允市场价格作价认缴出资的。通常,土地出让金与土地的公允市场价格差异较大,土地出让金是按土地出让时的市场价格的一定优惠幅度确定的,国家规定一般不低于土地市场价格的40%,且当地政府在具体执行时均根据项目投资强度情况在此基础上再给予土地使用者一定优惠,同时土地使用者在受让“生地”后,还需有一定后续投入,对土地进行“五通一平”工作,使之达到建设用地条件,因此土地出让金一般较低。商晓波在取得该两宗土地使用权后,又个人投入一定资金,将该土地进行平整、通水、通电等“五通一平”工作,在评估基准日2003年6月1日前已达到项目建设用地条件,即属于通常所讲的“熟地”。

土地评估机构在该两宗土地被用于增资时是按其公允市场价格进行估价的。根据合肥振华地价评估事务所出具的《土地估价报告》,评估师对该宗土地使用权采用基准地价系数修正法、成本逼近法分别评估,然后将两种方法的土地评估单价的平均价作为待估宗地地价。用基准地价系数修正法评估的待估土地地价为210.01元/平方米,用成本逼近法评估的待估土地地价为168.69元/平方米,则用两种评估方法的估价结果平均值189.35元/平方米作为该宗土地评估单价,按其土地总面积53,000.00平方米,则该宗土地评估总价为1004万元。

发行人聘请了具备可在全国范围内从事土地评估业务的安徽中安房地产评估

咨询有限公司(专业土地评估中介机构,以下简称安徽中安)对合肥振华地价评估事务所出具的《土地估价报告》(以下简称振华土地估价报告)进行复核,安徽中安于2010年4月21日出具了《复核意见报告书》([2010]皖中安核字第005号)。该报告书主要意见如下:

“(1)振华土地估价报告采用的估价方法是成本逼近法和基准地价系数修正法,该估价报告对估价方法选取的理由进行了充分的描述。根据《城镇土地估价规程》的规定此类工业用地适用上述估价方法进行评估,我认为该估价报告的估价技术路线明确,选用方法合理,基准地价系数修正数参照合肥市四级工业用地基准地价214元/平方米进行评估可行。

(2)振华土地估价报告的估价结果单价为189.35元/平方米,总价为1004万元。我公司在每种估价方法的估价结果进行客观分析,并对两种方法估价结果的差异程度进行比较后认为,两种方法的估价结果正常,采用简单算术平均法确定最终估价结果方法合理。综上所述,我们认为该估价报告估价结果客观,符合估价基准日当地的土地市场价格水平。”

经律师核查,根据合肥市公布的2003年合肥市工业用地基准地价表,合肥市最低级别IV类工业用地基准地价为214元/平方米。根据合肥市土地管理局1997年7月公布的《合肥市城市土地定级估价技术报告》,用成本法计算的合肥市最低级别工业用地成本费为150元/平方米左右。该宗用地虽然位于长丰县,但紧邻合肥市区,与合肥市区辖区庐阳产业园仅一路之隔。目前与该宗用地位置紧邻的合肥市庐阳工业园区为II级工业用地,根据2009年合肥市工业用途基准地价图(国土资源部网站),合肥市II级工业用地基准地价为319元/平方米(21.27万元/亩)。

综上所述,商晓波以个人名义取得的土地使用权按其经评估的市场公允价值对有限公司进行增资,符合市场交易原则,并履行了评估作价程序,且评估方法及估值参数使用合理,土地使用权作价公允,没有出资不实情形。

(四)第二次审核关注:关于商晓波2003年6月用于增资的土地已于2003年3月办证至有限公司名下,商晓波以该土地使用权对有限公司增资的行为是否合法合规的补充法律意见

商晓波用于增资的土地,虽然在本次增资之前即已办证至有限公司名下,但本所律师认为,此种情形并未改变有限公司对该土地使用权的取得依据,不影响商晓波在增资时点上对该土地的处置权,不会导致出现有限公司以公司自有资产进行增资的情形,因此,此情形不会产生出资不实的后果,不影响商晓波本次出资行为的真实性和合法性。

1. 有限公司对该土地使用权的取得,所依据的是商晓波的增资行为,而非非公

司自身的民事行为

(1)有限公司未就该土地使用权的取得,与其他任何权利人之间签订并履行过任何形式的合同、协议及其他契约性文件,包括出让合同、转让合同、出资合同、租赁合同等;亦未就该土地使用权的取得,向其他任何权利人支付过对价;

(2)有限公司亦未通过划拨、继承、接收赠与等形式,从其他权利人处无偿取得该土地使用权;

(3)根据商晓波与双凤工业区管委会之间签订的转让合同的约定,自商晓波按约定进度支付完转让价款之日起,转让方双凤工业区即应为其办理土地使用权证,该土地使用权实际已转属商晓波个人。在此时点上,商晓波系该土地使用权的唯一权利人,只有商晓波才具备让渡该土地使用权的主体资格和权利基础。因此,有限公司取得该土地使用权的唯一依据,只能是商晓波以出资形式进行的权利让渡。

2. 在商晓波的出资行为完成之前,该土地使用权虽已登记至有限公司名下,但该土地使用权尚不属于公司的资产

(1)土地使用权登记的法律意义,除了体现对于权利的行政确认之外,主要在于产生权利公示的效果,使权利人的权利能够受到法律保护。从法律上讲,登记行为系物权行为的生效要件,但却并非物权取得的行为依据。

(2)由于有限公司并无取得该土地使用权的其他行为依据,故其不可能凭空取得该项财产权利;因此,在商晓波的出资行为完成之前,该土地使用权不可能无故成为有限公司的资产。

(3)权利书记载的内容与权利形成与变动的过程不一致的情形,在现实生活中并不鲜见,权利证书的记载虽可作为确认权利归属的直接依据,但却并非唯一和最终的依据。在有相反证据表明权利书记载事项确实与权利形成与变动过程不一致的情况下,权利证书的记载事项即不能作为认定权利归属的依据。由于有限公司先于增资完成即已取得土地使用权证的情形系因发证机关为简化办证程序,支持企业发展而采取变通方式一步到位办理登记手续所致,故不能据此即认定自有限公司领证之日起,该土地使用权即已成为有限公司的资产。有限公司真正取得该土地使用权,应当始于增资行为完成之日。

(4)从财务角度看,由于有限公司并未进行过以该土地使用权为标的的交易行为,不存在以其他形式的资产交换该土地使用权的情形,亦未因此而相应增加负债,故在所有者权益不增加的情况下,有限公司的资产不可能增加。因此,即便增资完成前有限公司已经获领土地权证,从财务角度亦不应认为该土地使用权已属公司资产。

3. 商晓波的行为不构成替代履行,其与有限公司之间不存在债权债务关系

从该土地使用权流转的整个过程来看,该土地使用权最初系由商晓波从双凤工业区管委会受让取得,转让合同系由商晓波签订,转让价款系由商晓波个人支

付;有限公司并非转让合同的当事人,与管委会之间无合同关系,不存在有限公司直接从管委会受让该土地使用权的情形。因此,商晓波向管委会缴纳土地转让价款的行为,系履行其自身合同义务的行为,不存在代替有限公司履行债务的问题;其对该土地进行“五通一平”的后续投入,亦属于其自身的投资行为,不构成有限公司垫付资金的行为。其与有限公司之间,在该土地使用权的流转过程中不存在任何债权债务关系。商晓波本次用于出资的,只能是以土地使用权,不可能是债权或者其他任何财产权利。

4. 该土地使用权先于增资行为完成前转移至有限公司名下,此种情形符合当时《公司法》的规定,其合法性不存在任何问题

原《公司法》第25条规定:“股东应当足额缴纳公司章程中规定的各自所认缴的出资额。股东以货币出资的,应当将货币出资足额存入准备设立的有限责任公司在银行开设的临时账户;以实物、工业产权、非专利技术或者土地使用权出资的,应当依法办理其财产权的转移手续。”根据上述规定,办理用于出资的财产权的转移手续,本身即是出资股东的法定义务;先行办理出资财产的权利转移手续,而后再办理出资资产的评估、验资及工商登记,恰恰是履行出资义务,保证出资真实的积极举措,此种情形不仅是合法的,同时也是法律所鼓励的。

现行的《公司注册资本登记管理规定》(国家工商总局修订颁布,自2006年1月1日起实施)第12条已开始明确规定:“公司成立后,股东或者发起人按照公司章程规定的出资时间缴纳出资,属于非货币财产的,应当在依法办理财产权转移手续后,申请办理公司实收资本的变更登记。”

综上所述,律师认为:本次增资的土地使用权转移在先的情形,对商晓波出资的真实性和有效性不存在影响,有限公司本次增资行为合法合规。

(五)第三次审核关注:关注律师对于土地使用权权属先变更然后再验资的解释

1. 商晓波个人取得工业用地土地使用权符合法律规定

(1)有关土地管理法律、法规和规章中,明确规定个人可以依法取得国有土地使用权。

①《土地管理法》(1998年修订)第9条规定:“国有土地和农民集体所有的土地,可以依法确定给单位或者个人使用。”

②《城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》第3条规定:“中华人民共和国境内外的公司、企业、其他组织和个人,除法律另有规定外,均可依照本条例的规定取得土地使用权,进行土地开发、利用、经营。”

③《土地登记规则》第9条规定:“国有土地使用权由使用国有土地的单位及法定代表人或者使用国有土地的个人申请登记。”