

GOING PUBLIC:

Procedure, Obstacles and Solutions

公司上市实务

——— 操作程序、常见问题与解决方案

罗康 隋平◎著



NLIC2970920633

公司上市实务

——操作程序、常见问题与解决方案

— 罗康 隋平◎著



NLIC2970920633



中国政法大学出版社

2013·北京

图书在版编目(CIP)数据

公司上市实务——操作程序、常见问题与解决方案 /罗康, 隋平著. -- 北京: 中国政法大学出版社, 2013.7

ISBN 978-7-5620-4759-9

I. ①公… II. ①罗… ②隋… III. ①上市公司—公司法—中国 IV. ①D922.291.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第105053号

- 书 名 公司上市实务——操作程序、常见问题与解决方案
GONGSI SHANGSHI SHIWU
——CAOZUO CHENGXU、CHANGJIAN WENTI YU JIEJUE FANGAN
- 出版发行 中国政法大学出版社(北京市海淀区西土城路25号)
北京100088 信箱8034分箱 邮编100088
<http://www.cuplpress.com> (网络实名: 中国政法大学出版社)
010-58908285(总编室) 58908334(邮购部)
- 承 印 固安华明印刷厂
- 规 格 720mm×960mm 16开本 17.25印张 320千字
- 版 本 2013年7月第1版 2013年7月第1次印刷
- 书 号 ISBN 978-7-5620-4759-9/D·4719
- 定 价 50.00元

- 声 明
1. 版权所有, 侵权必究。
 2. 如有缺页、倒装问题, 由出版社负责退换。

从初期由国务院证券管理部门先行确定融资总额度，进而由省级人民政府和行业的主管部门进行名额再分配的“额度管理制度”，到由国务院证券管理部门先确定一定时期内发行证券企业的总数量，由省级人民政府和行业主管部门进行分配的“指标管理制度”，再到向综合类的券商下达可以推荐拟公开发行股票的企业家数，使得主承销商在一定程度上承担股票发行风险的同时也获得遴选和推荐股票发行权利的“通道制”，最后到现行的“保荐制”，毫无疑问，从亦步亦趋的审批制到市场自由化和保荐人权责化的核准制，我国公开发行证券审核制度不断演进的过程，也正是我国证券市场化程度逐层深化、上市公司质量不断提高、投资者权益保护日益加强的过程。

在当前的保荐制度下，要求保荐机构和保荐代表人在向中国证监会推荐企业发行上市前，要对发行人企业进行尽职调查和专业辅导培训，保荐机构需要在推荐文件中对于发行人符合发行上市条件，申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏等事项作出承诺。证券发行上市后，保荐机构还仍然需要在一定的时间内持续督导发行人履行规范运作、信守承诺、信息披露等义务。现行保荐制的核心内容是进一步强化和细化保荐机构的责任，尤其是以保荐代表人为代表的证券从业人员的个人责任。由此可知，保荐机构和保荐代表人的业务在企业的

整个上市过程中举足轻重，不仅仅关系到一个企业是否能够成功上市和持续发展，更关系到众多市场投资者的利益，甚至整个资本市场的稳定。

基于我国现行企业上市审核制度的特点，本书的编纂分为上篇和下篇。上篇主要是对企业上市流程进行梳理，以及对其间的各个细节进行归纳，主要包括企业改制、保荐机构的尽职调查和辅导、上市申请和审核、股票发行与上市几个部分，并对信息披露和企业上市前的私募融资进行总结，以期为读者提供一个清晰、详尽的上市流程。下篇主要是对企业上市保荐中常见的问题进行总结，主要涉及主体资格、企业改制重组、独立性、规范运行、环保核查、税收和企业持续盈利等企业上市审核中常见的一些问题，希望通过对这些问题的归纳总结为企业上市解决历史问题缠绕、完善公司治理制度、获得持续盈利评估提供一些经验。

特别感谢光大证券的张润潮、长城证券的刘斌、宏源证券的李建昊、东吴证券的软金阳、中信证券的黄艺彬等上市经验丰富的保荐代表人朋友与我们分享他们的宝贵业务经验，这些难得的实战经验为本书的撰写提供了进一步的宝贵资源；也非常感谢湖南金州律师事务所的陈平凡律师为我们提供和允许使用他的大量的资料。同时，尽管笔者力图为大家提供一个上市操作的详尽解析，但是由于企业上市过程本身错综复杂，加之笔者自身经验知识和实务阅历的局限，书中内容难免挂一漏万，恳请读者批评指正。

罗 康

2013年5月于湘潭大学

Contents 目录

序	I
---------	---

上篇 公司上市操作程序

第一章 企业上市的制度安排	1
第一节 企业上市的制度演变	1
一、为何选择上市融资 / 1	
二、上市监管制度 / 2	
三、现行的监管法律框架 / 4	
四、上市企业需具备的素质 / 5	
第二节 企业上市的基本流程	12
一、申请前准备 / 12	
二、发行审核 / 14	
三、股票发行 / 16	
四、交易所上市 / 17	
五、信息披露 / 17	
第三节 中介机构的选择和分工	19
一、中介机构的选择 / 19	
二、保荐机构 / 20	
三、会计师事务所 / 22	

- 四、律师事务所 / 23
- 五、资产评估机构 / 23

第二章 股份公司的设立 24

第一节 流程概述 24

- 一、股份公司的设立方式 / 24
- 二、中介机构的工作 / 26
- 三、股份公司的设立 / 28
- 四、股份有限公司的股东资格 / 29

第二节 国有企业改制 / 30

- 一、国企改制的程序 / 30
- 二、国企整体改制 / 32
- 三、国有产权转让 / 34

第三章 保荐机构的尽职调查和辅导 37

第一节 尽职调查 37

- 一、尽职调查的基本标准 / 37
- 二、尽职调查的主要内容 / 38

第二节 辅导 62

- 一、辅导工作的目标 / 62
- 二、辅导工作的要素 / 63
- 三、辅导工作的程序 / 65
- 四、辅导工作的监管 / 66

第四章 上市申请和审核 68

第一节 申请文件的制备 68

- 一、申请文件的内容 / 68
- 二、申请文件的制作要求 / 71
- 三、招股说明书的内容 / 72
- 四、资产评估报告 / 75
- 五、审计报告 / 77
- 六、盈利预测审核报告 / 78
- 七、法律意见书和律师工作报告 / 79

八、辅导报告 / 88	
九、上市保荐书 / 88	
第二节 保荐机构内核	91
一、内核的要求 / 91	
二、内核后备案材料 / 93	
三、备案材料的报送 / 94	
第三节 证监会审核	94
一、一般程序 / 94	
二、特殊程序 / 96	
三、专项复核 / 97	
四、证监会发审委的审核 / 98	
第五章 股票发行和上市	105
第一节 发行上市概要	105
一、发行方案 / 105	
二、上市地点的选择 / 106	
三、发行承销准备 / 107	
四、绿鞋计划 / 107	
五、发行费用 / 109	
六、股份锁定 / 110	
第二节 发行上市基本流程	111
一、询价 / 111	
二、披露信息 / 113	
三、公开推介 / 114	
四、股票公开发售 / 115	
五、股款缴纳和股东登记 / 120	
六、上市后股票的特别处理 / 121	
七、股票的暂停、恢复和终止上市 / 121	
第六章 发行上市的信息披露	123
第一节 信息披露概述	123
一、信息披露的基本要求 / 123	
二、信息披露的责任和监管 / 124	

第二节	披露文书的具体要求	127
一、招股说明书 / 127		
二、股票发行公告 / 128		
三、新股投资风险特别公告 / 128		
四、股票上市公告书 / 130		
第三节	中小板和创业板信息披露的特殊要求	132
一、中小企业板信息披露 / 132		
二、创业板信息披露 / 133		
第七章	上市前私募股权融资	135
第一节	概 述 / 135	
第二节	融资流程 / 136	
一、项目初审 / 136		
二、前期协议 / 136		
三、尽职调查 / 137		
四、合同谈判 / 137		
五、签署投资协议 / 137		
六、完成投资 / 137		
第三节	引入模式	138
一、增资扩股 / 138		
二、股权转让 / 139		
三、增资扩股和股权转让并用 / 139		
第四节	核心文书	139
一、商业计划书 / 139		
二、投资协议 / 146		

下篇 常见问题与解决方案

第一章	主体资格问题	179
第一节	出资瑕疵问题	179
一、实质上的出资不实 / 180		

二、程序上的出资不实 / 181	
三、出资不实的一般处理 / 182	
四、其他出资方式 / 183	
第二节 持续稳定经营问题	187
一、持续经营时间的计算 / 187	
二、主营业务稳定 / 187	
三、董事、高级管理人员没有发生重大变化 / 189	
四、实际控制人问题 / 190	
第三节 股权清晰问题	193
一、职工持股会和工会持股 / 193	
二、合伙企业持股 / 194	
第二章 企业改制重组中问题	196
第一节 整体变更	196
一、折股基础的选择 / 196	
二、折股比例的计算 / 197	
第二节 不同类型企业改制中的问题	198
一、金融企业改制中的问题 / 198	
二、民营企业、集体企业与外资企业改制中的问题 / 200	
三、煤炭和采矿企业改制中的问题 / 202	
四、高科技企业改制问题 / 203	
第三章 独立性问题	205
第一节 同业竞争问题	205
一、同业竞争的确定 / 205	
二、同业竞争解决方式 / 206	
第二节 关联交易问题	207
一、关联交易的关联方 / 207	
二、关联交易的内容 / 208	
三、禁止性关联交易 / 208	
四、关联交易的批准 / 210	
第三节 资产瑕疵问题	210
一、房产瑕疵 / 210	

二、国有资产瑕疵 / 211	211
三、主要资产的重大权属纠纷 / 211	211
第四章 规范运行问题	212
第一节 行政处罚	212
一、“情节严重”的认定 / 212	212
二、税务处罚 / 213	213
三、土地使用权问题 / 213	213
第二节 资金管理问题	217
一、股东占用拟上市公司资金问题 / 217	217
二、内部集资 / 218	218
第三节 其他问题	219
一、违规担保 / 219	219
二、票据融资 / 220	220
三、诉讼纠纷 / 221	221
四、知识产权问题 / 221	221
五、安全生产问题 / 222	222
第五章 环保核查问题	223
第一节 环保核查的内容	223
一、基本前提 / 223	223
二、审核程序 / 224	224
三、拟上市主体环保核查与募投项目的环评区别的 问题 / 226	226
第二节 环保核查中的应注意的问题	226
一、对跨省经营的理解 / 226	226
二、企业环保违法行为的监管问题 / 227	227
第六章 税收问题	229
第一节 所得税问题	229
一、股息、红利所得纳税 / 229	229
二、公积金转增资本纳税 / 230	230
三、股权转让所得纳税 / 232	232

第二节 税收优惠问题	233
一、外商投资企业的优惠 / 233	
二、高新、农业和文化产业的优惠 / 234	
三、企业研发费用上的优惠 / 234	
第三节 纳税程序问题	237
一、所得税缴纳规定 / 237	
二、股权转让纳税规定 / 240	
第四节 其他纳税问题	245
一、企业改制过程中的税务问题 / 245	
二、公益性捐赠所得税问题 / 247	
三、创业板税务问题 / 250	
 第七章 企业持续盈利能力	251
第一节 会计处理问题	251
一、会计政策的稳定性 / 251	
二、会计的合规性 / 251	
三、非经常性损益的扣除 / 252	
第二节 企业财务状况判断	254
一、财务报表审核中的关注点 / 254	
二、可能的虚增利润操作 / 255	
第三节 企业资产评估和盈利预测	258
一、资产评估 / 258	
二、盈利预测 / 259	
第四节 募集资金使用问题	260
一、募投资金概述 / 260	
二、募投项目的合规性 / 261	
三、募集资金的使用 / 262	

上 篇

公司上市操作程序

第一章 企业上市的制度安排

第一节 企业上市的制度演变

一、为何选择上市融资

企业扩大经营规模的过程中常常需要进行外部筹资，而外部筹资的方式不外乎两种渠道。一种是通过资金系统进行间接融资，即向银行等金融中介机构申请贷款，主要表现为商业银行的信贷。而另外一种是通过资本市场进行直接融资，也就是通过市场直接向社会上资金有盈余的单位或个人筹资，主要表现为发行股票、债券、商业票据以及预付和赊购等形式。企业上市就是企业通过首次公开发行股票在证券市场上进行的直接融资行为。

从融资方来看，银行提供给企业的资金融通，对企业而言是它的外部债务，体现的是债权债务关系，企业必须到期还本付息。而企业通过股票融资筹集的资金是企业的资本金，它反映的是财产所有权关系，没有到期偿还的问题，并且投资者一旦购买股票就不得退股。而从投资方来看，信贷融资方作为债权人没有参与企业管理的权利，而股票融资方则可以作为企业股东参与企业的经营决策。信贷融资给投资方带来的是固定的利息收入，而股票融资的收益有很大的变动性，与企业经营的好坏密切相关。另外，由于信贷融资和股票融资的清偿顺序不同，银行提供给企业的贷款，不论有无担保，都是对企业的债权，可以在股东之前获得清偿。

在实践中,我国企业长期以来一直是过多依赖通过资金系统的间接融资,股票融资市场潜藏着很大的容量。国务院在2004年1月31日颁布了《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》,其中提到为了更大程度地发挥资本市场在资源配置中的基础性作用,要把提高我国的直接融资比例上升到战略性高度。毫无疑问,直接融资的推广将促进国有企业的改革,完善公司治理结构,拓宽外资进入渠道,健全我国的资本市场,从而使得我国的市场经济更加健康有序。

在我国当前的证券市场上,证券场内交易市场的核心是主板。中小板作为主板市场的补充,通常是对那些即将或已经进入成熟期、盈利能力强,但规模相对于主板较小的中小企业而开设。创业板的上市条件则更为宽松一些,其主要是针对一些自主创新及其他成长型的创业企业,这些企业通常来说具有规模小、成长性强、业务模式新、业绩不确定性较大、经营风险较高等特点。

二、上市监管制度

(一) 监管制度的演变

从初期由国务院证券管理部门先行确定融资总额度,进而由省级人民政府和行业的主管部门进行名额再分配的“额度管理制度”,到由国务院证券管理部门先确定一定时期内发行证券企业的总数量,由省级人民政府和行业主管部门进行分配的“指标管理制度”,再到向综合类的券商下达可以推荐拟公开发行股票的企业家数,使得主承销商在一定程度上承担股票发行风险的同时也获得遴选和推荐股票发行权利的“通道制”,最后也是现在正在实行的“保荐制”则要求保荐机构和保荐代表人在向中国证监会推荐企业发行上市前,要对发行人企业进行尽职调查和专业辅导培训,保荐机构需要在推荐文件中对于发行人符合发行上市条件,申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏等事项作出承诺。证券发行上市后,保荐机构还仍然需要在一定的时间内持续督导发行人履行规范运作、信守承诺、信息披露等义务。现行保荐制的核心内容是进一步强化和细化了保荐机构的责任,尤其是以保荐代表人为代表的证券从业人员的个人责任。有人指出,从亦步亦趋的审批制到市场自由化和保荐人权责化的核准制,我国公开发行证券审核制度不断演进的过程,也正是我国证券市场化程度逐层深化、上市公司质量不断提高、投资者权益保护日益加强的过程。

(二) 上市保荐制度

2004年2月1日《证券发行上市保荐制度暂行办法》的实施标志着保荐制度的正式施行,我国证券发行上市正式进入保荐与责任并行的阶段。2008年12月1日《证券发行上市保荐业务管理办法》开始实施,同时废止《证券发行上市保荐制度暂行办法》。2009年5月,证监会对前述《证券发行上市保荐业务管

理办法》进行了重新的修订，保荐制度在法规层面上得到了进一步的完善和强化。保荐制度作为证券发行上市市场化约束机制的重要机制，对提高上市公司质量和促进证券市场健康发展的积极作用也日益显现。

目前我国证券市场成立时间较短，证券市场尚不完善，投资服务机构的业务水平不高，投资者缺乏经验与业务能力。保荐制度的实质在于强化证券信息披露，在明确监管和披露标准、规则的前提下，使市场参与各方“各司其职，各尽其能，各负其责，各担风险”。保荐制度中明确的责任落实和责任追究机制，为资本市场健康发展提出了一个更加市场化的制度框架。根据保荐制度的要求，在选择和推荐企业方面，由保荐机构培育、选择和推荐企业，增加保荐机构及保荐代表人的责任承担，促使他们尽职监督所推荐的企业；在企业发行股票的规模上，由企业根据自身持续发展及资本运营的需要进行选择；在发行审核方面，遵循强制性信息披露和合规性审核相结合的原则，发挥发行审核委员会的独立审核功能；在股票发行定价上，由企业 with 保荐机构协商，并充分反映投资者的需求，使发行定价能够真正地反映公司股票所具有的内在价值和存在的投资风险。

具体操作上，一方面，发行制度应该淡化行政指导色彩并进一步完善询价和申购的报价约束机制。在证券发行上市过程中询价对象应真实报价，询价报价与申购报价应当具有逻辑一致性，主承销商应当采取措施杜绝高报不买和低报高买的现象。证券发行人及其主承销商应当考虑本次发行规模和市场情况等因素，合理地设定每笔申购的最低申购量，对最终定价超过预期价格导致募集资金量超过项目资金需要量的，发行人应当提前在本次招股说明书中披露其用途。

另一方面，发行上市制度还应该优化网上发行机制，把网下网上申购参与对象予以分开。对于每一只股票的发行，任何一个股票配售对象只可以选择网下或者网上其中的一种方式进行新股的申购，所有参与该只股票网下报价、申购、配售的股票配售对象均不可再参与网上的申购。发行制度应当对网上单个申购账户设定上限，发行人及其主承销商应当根据发行规模和市场情况，合理地设定单一网上申购账户的申购上限，原则上不应超过本次网上发行股数的千分之一。单一的投资者只可用一个合格账户来申购新股。

同时，还应该加强新股认购风险提示，提示所有参与人明白此中存在的市场风险。发行人及其主承销商应当刊登新股投资风险特别公告，充分地揭示一级市场存在的风险，合理提醒投资者理性地判断投资于本公司的可行性。证券经营机构也应当采取相应措施，向投资者提示新股认购风险。

（三）发行审核委员会审核制度

发行审核委员会的审核是我国股票发行制度的一个重要组成部分和环节。根据《证券法》第22条规定，国务院证券监督管理机构设发行审核委员会，依法审核股票发行申请。发行审核委员会由国务院证券监督管理机构的专业人员和所聘请的该机构外的有关专家组成，以投票方式对股票发行申请进行表决，提出审核意见。发行审核委员会的具体组成办法、组成人员任期和工作程序，由国务院证券监督管理机构规定。

按照《中国证券监督管理委员会发行审核委员会办法》的规定，发审委委员由中国证监会的专业人员和中国证监会外的有关专家组成，由中国证监会聘任；发审委委员每届任期一年，可以连任，但连续任期最长不超过3届。发审委会议表决采取记名投票方式，表决票设同意票和反对票，发审委委员不得弃权并且在投票时应当在表决票上说明理由。在普通程序中，每次参加发审委会议的发审委委员为7名，表决投票时同意票数达到5票为通过，同意票数未达到5票为未通过；在特别程序中，每次参加发审委会议的委员为5名，表决投票时同意票数达到3票为通过，同意票数未达到3票为未通过。当前主板设发审委委员25名，其中中国证监会的人员5名，中国证监会以外的人员20名。创业板设发审委委员35名，其中中国证监会的人员5名，中国证监会以外的人员30名。

（四）注册制

作为证券发行制度的趋势，我国证券市场何时引入注册制备受关注。注册制又被称为“申报制”或“形式审查制”。从字面上就可以看出，监管机构在发行人发行证券时不进行实质性审查，仅仅是对申请文件进行形式审查而已，发行人在申报申请文件一定时间之后，只要没有受到发行监管机构的明确否定，即可以发行证券。

在具体发行程序中，发行人需要将应当公开的、与所发行证券有关的一切信息和资料制成文件并公之于众，并且对所公布资料的真实性、全面性、准确性承担法律责任，其所公布的内容不得含有虚假陈述、重大遗漏或信息误导等问题。证券主管或监管机关并不对证券发行行为及证券本身作出实质性的价值判断，其对公开资料的审查只涉及形式，不涉及任何发行实质条件。发行人只要依照法律规定将有关资料完全予以公开，证券发行主管或监管机关就不得以发行人的经营状况未达到一定标准为由拒绝其发行。如果发行人申报文件在一段时间内没有被提出任何异议，等注册生效等待期满之后，证券发行注册生效，发行人即可发行证券。

三、现行的监管法律框架

发行监管体制是直接融资制度的最重要组成部分之一。我国当前证券市场

的法律法规体系的基本框架已经初步形成,在法制建设上,建立了以《证券法》、《公司法》为核心,包括证券发行制度、证券交易制度、信息披露制度、证券经营机构和专业服务机构监管制度、证券投资基金管理制度和证券期货市场违法违规行为法律责任制度在内的法规体系。

在法律方面,包括《证券法》对证券发行、交易等行为的規定;《公司法》中关于股份公司的设立、股票及公司债券发行的規定。行政法规方面,如《股票发行与交易管理暂行条例》、《企业债券管理条例》等,其中《股票发行与交易管理暂行条例》对股票的发行与交易明确规定了其必须遵循“公开、公正和诚实信用的原则”。部门规章主要是中国证监会制定并颁布的各项规章和管理办法,包括《首次公开发行股票并上市管理办法》、《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》、《上市公司证券发行管理办法》、《公司债券发行试点办法》、《证券发行与承销管理办法》、《证券发行上市保荐业务管理办法》、《中国证券监督管理委员会发行审核委员会办法》、《上市公司收购管理办法》与《上市公司重大资产重组管理办法》,以及国家环保总局所颁布的《关于进一步规范重污染行业生产经营公司申请上市或再融资环境保护核查工作的通知》。

除此之外还有证券业协会、证券交易所等证券业组织就证券活动所制定的章程、制度等自律性管理规定,主要包括《上海证券交易所上市规则》、《深圳证券交易所上市规则》等。中国证监会职能部门所制定和颁布的规定、实施细则等规范性文件,其中主要包括《上市公司非公开发行股票实施细则》、系列《证券期货法律适用意见》、系列《股票发行审核标准备忘录》、系列《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则》等。

四、上市企业需具备的素质

只有素质优良的企业才可以上市。优质公司应具备鲜明的竞争优势,这种竞争优势不仅包括行业、技术、产品层面的持续发展、难以模仿和不可替代,还包括组织架构、营销手段、管理模式乃至企业文化的特殊性与先进性,这需要从业务与技术、公司盈利能力以及公司组织架构的角度来判断一家企业是否为可以上市的优质公司。

(一) 行业属性

行业属性可以说是企业的“第一属性”,它与企业未来的长远发展是息息相关的,可以说是企业总体战略安排的重中之重。作为一个优质的企业,其所在行业的前景应当是非常好的。而反过来说,一家优质的企业也应具备择取景气行业的能力。如果一家企业所处的行业属于夕阳行业,那么该企业的未来经营状况很难会有令人乐观的发展前景。

从经验上来说对于景气行业的一个简单判别标准是行业预期平均增长率是