

饶胖说

IPO

规范运作和公司治理

饶钢◎著

投行先锋论坛 | **鼎力推荐** |

从企业内部解析规范运作和公司治理，
为读者提供全新视角，值得所有心向IPO的朋友研读。



法律出版社 LAW PRESS · CHINA



饶胖说

IPO

规范运作和公司治理

饶 钢 著



法律出版社 LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

饶胖说 IPO : 规范运作和公司治理 / 饶钢著. -- 北京 : 法律出版社, 2018
ISBN 978 - 7 - 5118 - 7815 - 1

I. ①饶… II. ①饶… III. ①上市公司—企业管理—研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 032646 号

饶胖说 IPO:规范运作和公司治理
RAOPANG SHUO IPO;
GUIFAN YUNZUO HE GONGSI ZHILI

饶 钢 著

责任编辑 赵明霞 章 雯
装帧设计 马 帅

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 中煤(北京)印务有限公司
责任印制 胡晓雅

编辑统筹 法商出版社
开本 710 毫米×1000 毫米 1/16
印张 25.25
字数 354 千
版本 2018 年 4 月第 1 版
印次 2018 年 4 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)

网址/www.lawpress.com.cn

投稿邮箱/info@lawpress.com.cn

举报维权邮箱/jbwq@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、子公司销售电话:

统一销售客服/400-660-6393

第一法律书店/010-63939781/9782

西安分公司/029-85330678

重庆分公司/023-67453036

上海分公司/021-62071010/1636

深圳分公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5118 - 7815 - 1

定价:88.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

| 自序

缘起

2017年3月，一个培训机构的朋友给我打电话，让我给一个拟上市公司董秘培训班讲课，课程的内容是公司治理。记得我当时的反应就是脱口而出，公司治理？这个应该找教授来讲吧，尽管我也是“教授”，不过是开玩笑罢了，学术课程不是我们这些企业一线人员讲得了的。那位朋友听了以后反问我：饶总，你从事董秘这个职业，对吧，公司治理活动在你们公司是由你负责吧？这倒是没错，策划组织公司治理活动是董秘分内工作。那你就讲讲公司治理活动的实务操作，不就行了。放下电话，想想这位朋友说的也对，做董秘，公司治理活动天天搞，为何自己的第一反应是这个应该是由教授来讲的学术课题呢？

公司治理的“演”和“用”

想想大概是这么回事，我自己做董秘这行十余年，服务的都是准备走上资本市场或者准备IPO的中小民营企业。中小民营企业如果不去资本市场，自然效率成本优先，公司治理就是个摆设，大多数时候谁也不在意；如果要去资本市场，那就必须符合资本市场和IPO的要求，公司治理规范有效是必要条件，自然就是照着规范做就是了，目标就是通过监管审核，说到底就是个“演”。既然是“演”，自然觉着这事没啥好说的，标准都在那里放着，照着做就是了，至于为什么要搞公司治理，自然是教授们的领域。

不过再想一下，虽然是“演”，但是要演得观众满意还是有蛮多学问的，毕竟法规标准都是死的，谁都看得懂，但是掌握你是否“演”得好，还是在于最终有权判断的人来行判断之权，歌德说：理论是灰色的，生命之树常青。在灰色死板的法规条文与千差万别鲜活的企业情况之间，判断是不是“演”得合格，



还是人。这些东西我倒是有体会可以讲一讲。

再往前想一下，还有一个“用”，中小民营企业公司面向资本市场的公司治理活动，目标就是合规，但是合规道路条条不同，如果能够更好地理解规则，就能用好规则，目标虽然是合规，是通过审核，但达到目标的方式、方法、道路各有不同，治理方案不是越完美越好，而是在于成本效率与审核风险的平衡，这就是“用”。

IPO 的两只手

有一回，和一位老板聊天，他问我怎样才能IPO，我说：“一颗红心，两只手。”国内IPO都是马拉松，短则两三年长则六七年，没有决心恐难坚持到底。两只手，一只手抓好业绩，另一只手抓好规范，两只手都要硬，缺一不可。业绩没啥好说的，这是基础，没业绩也不会想IPO的事情，搞好企业本是办企业的题中之意，估摸着自己有个行业中等水平收入规模，有个几千万净利润了，同时未来持续看好，就可以开始琢磨IPO了，业绩是基础，也是企业的里子。有了业绩是不是就必然IPO成功呢？这可不一定，业绩是基础没业绩也别谈IPO了，但业绩也仅仅是基础，就是拿到了准考证，考试能否通过还得看另外一只手——规范。国内IPO是个行政审核制，业绩仅仅是基础条件，不是比业绩谁大谁上，有了基础业绩条件，大家比什么？就是比规范，看谁没毛病谁能自证清白，让审核者放心符合规范条件。规范几个大方向，第一是主体资格和历史沿革，第二是公司治理和内部控制，第三是财务会计。一句话，业绩是基础，规范是条件，加上坚忍不拔的决心，IPO成功就不远了。

精彩故事和枯燥条文

基于我对中小民营企业面向资本市场的公司治理活动的理解，两个字：“演”和“用”，不可避免的我们要聊很多规则、条文，这些东西我写着都觉着没劲，何况你要读，难为你了。不过，既然规范工作就是怎样符合规则的问题，如果你不了解规则，没有这个知识，实务中恐怕很难做。我个人的体会，不熟悉规则，能把规范工作做好几无可能，甚至会走弯路吃大亏，最起码，碰到事情，你脑子里有个印象，这个事情可能是有规定的，等一下，我先去查一下法规再说。另外，我尽量多讲故事、多讲段子（希望编辑手下留情）、多讲案例，尽量使阅读体验好一点，不过水平有限，还是有很多大段条文，见谅了。

以终为始，把事情办成才是王道

知识和决定是两回事，我们学习很多资本市场规则、知识和经验，这很重要，但有一点我们要留意，如果这个事项最终由一个人或者机构的行为决定，这个实操的关键由这个人或者机构的认识所决定。例如，我们经常谈一个股权激励中的股份支付问题，要不要认定为股份支付，这是个资本市场中会计师的问题，最终由你的审计会计师认定，此时你怎样讨论这个问题的知识其实都不重要，而是你的会计师，这是个具体的人和他背后的会计师事务所对这个问题的认识所决定的，你自己的知识虽然很重要，但是如果不能说服具体做决定的人，也是白搭。这个人或者机构是一个具体的而非抽象的概念，举一个例子，我经常讲的另一个原则，你的税务问题最终以你的税务当局的意见为准，我的税务当局的意见不能代替你的税务当局的意见。所以实操就是要以终为始，把事情办成才是王道。当然，你还是需要知识，要不你连走到决定跟前的机会或者与决定者对话的基础都没有。

指月之指不是月亮

实操问题的讨论一般是以一个实际问题作为起点，分析相关法规和惯例再看看案例，这是个套路，是解决问题的路径而非答案本身，这个你要留意。之前写过一篇关于扣非后净利润的文章，一个朋友来问我，软件企业，增值税超过3%的部分即征即退，稳定执行了好几年，你说这个是经常损益还是非经常损益？一个寻求实务操作答案的问题对吧？他其实希望我给个“yes”或者“no”，但是我说“yes”或者“no”对他有帮助吗？上面我们讲了一个事项如果有人最终决定，先考虑他的意见，非经常性损益是会计师复核，实际是审计会计师决定，知道了这个，你是不是应该先和你的会计师讨论一下，当然讨论之前你先要学习下法规，再找找案例，上市公司软件企业增值税即征即退的很多，他们怎样处理的？是不是就有方向了？

你问饶胖月亮是什么，饶胖伸出一根手指，食指 actually，指下月亮，在那里，关键不是饶胖的指头，对吧。

金刚经云：知我说法如筏喻者，法尚应舍何况非法。

饶 钢

2017年9月6日于上海

序

大约两个月前，刚刚收到饶总惠赠的新作《饶胖说新三板：董秘·资本实务二十讲》，洋洋洒洒，43万余字，是关于新三板规则和实务全面系统的研究解读；昨天忽又收到他准备付梓的新作《饶胖说 IPO：规范运作和公司治理》书稿（仍拟由法律出版社出版）。我不禁惊叹他著书的神速！可是回首跟饶总十多年的交往，我也深知这是他多年在资本市场，特别是在证券发行和上市公司治理领域勤奋努力，流血流汗，春耕夏种，自然而然地到了金秋收获季节。

读过书稿，我有两个比较深刻的印象。

一个印象是这本书信息的及时性、针对性和实用性。其介绍的内容，都是关于 IPO，关于规范运作和公司治理方面最新的政策法律规定以及上市公司，拟上市公司董秘、高管，各类中介机构从业人员和其他市场参与者普遍重点关注的实操问题，辅之以大量的典型案例，对系统地、正确地理解把握现阶段资本市场这个领域的规则，有很大的帮助，对得起读者购书的那几两银子。

另一个印象是本书难得的趣味性。本人混迹证券市场二十余年，特别是在监管部门从事法规、稽查工作前后十年，习惯了工作内容的严肃性，甚至是刻板性，觉得资本市场大量规则和对这些规则的学习研究，天生一副阶级斗争般的铁青面孔，至少枯燥乏味。有时心想，如果不是各种财富神话的巨大诱惑，不是资本市场对人类智力和执行力的巨大挑战，仅仅因为资本市场规则的烦琐枯燥和监管的严密严格，参与市场的十几万中介精英、几十万优秀企业家以及几千万心怀憧憬的股民们也许早就散伙了，该喝茶的喝茶，该听曲儿的听曲儿，该搓麻的搓麻，没人会硬着头皮学习这些见鬼的市场规则。

但如今饶总的书居然能把同样枯燥内容的研究、探讨、介绍，变成“饶有兴趣”



的事情，能让市场参与者们苦中作乐，这不能不说是本事，也不能不说是功德。要知道，这可是对市场规则的研究介绍，而不是二级市场那些大神级炒家对自己武侠小说般各类“战法”的神聊海侃！

琢磨饶总达到此种境界的原因，我想：一是饶总和善、乐观、开朗、幽默的天性；二是他董秘、高管、投资人、财务顾问、培训专家等多种身份经历和主板、中小板、创业板，乃至新三板多年的丰富实务经验，对各类规则的系统把握、透彻理解终至于融会贯通和深入浅出地表达；三是他复旦哲学人的深厚专业素养，香港中文大学会计研究生的专业功底和对境内外资本市场，对中国社会人情世故以及对人生深刻的哲学观察与思考。

至于饶总那条名叫“饶胖”的柴犬狗，除了忠心陪伴，在市场规则的研究方面，没听说有深度一点儿的思想贡献，它在饶总征询对市场看法时，一向乐观看多地说“旺，旺，旺！”从来就没变过。让多少股民听了泪流满面！

王 超

2017年10月26日

（曾任证监会法律部主任、太平洋证券总裁）

Contents | 目录

第一章

规则和“套路”

- 003 第一节 什么是公司治理?
- 013 第二节 我们在这里谈论公司治理的时候谈的是什么?
- 024 第三节 资本路上公司治理的“演”和“用”

第二章

股东和股权

- 050 第一节 谁是股东?
- 059 第二节 自然人、机构、穿透和200人问题
- 066 第三节 直接股东和间接股东
- 072 第四节 股东的权利和权力
- 094 第五节 几个重要的股权比例
- 103 第六节 股东、股权和IPO



第三章

合并报表、控制、 一致行动和实际控制人

-
- | | | |
|-----|------|-------------------------------|
| 152 | 第一节 | 为何要合并报表? |
| 156 | 第二节 | 合并范围的确定、控制 |
| 164 | 第三节 | 资本故事: 一个合并报表引发的IPO血案 |
| 183 | 第四节 | 一致行动人 |
| 193 | 第五节 | 给控制权加一个杠杆 |
| 208 | 第六节 | 同一控制下合并的小陷阱 |
| 218 | 第七节 | 谁是实际控制人? |
| 225 | 第八节 | 非同一控制下合并的业务和IPO问题 |
| 232 | 第九节 | 有限合伙的合并问题 |
| 240 | 第十节 | 上市公司并购基金实战案例学习:
金城药业收购朗依制药 |
| 267 | 第十一节 | 跟高手学资本运作: 先减资再增资
省税重组大法 |

第四章

公司治理机构、 人员和有效运作

-
- | | | |
|-----|-----|--------------|
| 280 | 第一节 | 公司章程 |
| 291 | 第二节 | 股东大会 |
| 322 | 第三节 | 董事会和董事 |
| 342 | 第四节 | 监事会和监事 |
| 346 | 第五节 | 高级管理人员 |
| 351 | 第六节 | 董监高任职资格和行为规范 |
| 364 | 第七节 | 公司治理有效运作 |
| 384 | 第八节 | 新三板公司治理的新要求 |

后 记

389

第一章

规则和
“套路”

CHAPTER 1

第一节

什么是公司治理？

“什么是公司治理？”和“公司治理是什么？”这两句话不是一回事。“什么是××？”这个表述通常指现实生活的事物和现象；“××是什么？”这通常是一个概念范畴的抽象表述。复旦大学王德峰教授在讲艺术哲学的时候，开篇就要划分“什么是美的”以及“美是什么”，如我们看到一幅画，我们可以说这幅画是美的。例如，前一阵托上海电影节的福，居然看了场名为《佛罗伦萨和乌菲兹美术馆》的3D纪录片，排期很差，周日晚上9点多，到了现场却发现座无虚席，在周日晚上跑到一家偏远的电影院看一场纪录片，美轮美奂的雕塑、绘画和建筑，放映结束居然全场鼓掌，看了几十年电影没有遇到过看电影鼓掌，那是美的震撼，你可以没有任何艺术史的准备，当伟大的作品呈现在你的眼前，你会感觉到美，不需要解释，这是一个感性问题，也是关乎你心灵的问题。但是，反过来，“美是什么”就是个抽象的概念定义，是一个理论问题或者理性问题，甚至是一个哲学问题。

饶胖不是真教授，理论这事需要交给真教授去做，我们还是在生活的泥坑里挣扎就是了，你看看在泥坑里打滚的猪，是不是也很开心？

先讲个小故事，体会下公司治理是什么。

一、驴肉汤馆的“公司治理”

“走，喝驴肉汤去。”小饶一大早刚刚在办公室坐定，隔壁办公室



的老毕就站在门口喊他。说是老毕，也就比小饶大个几岁，只不过老毕不是科班出身，据说当过兵还参加过对越自卫反击战，后来读了个电大作为单位子弟分配到了研究所，不过比起小饶这种出了校门就进单位的新大学生来说，社会阅历那是丰富得多了。

北方深秋的天气已经凉了，可是还没到通暖气的时候，办公室还是有点冷。小饶这阵子养成了睡懒觉的习惯，基本都是连滚带爬才能在上班铃响之前冲进单位，早饭自然没时间解决，好在20世纪90年代初，内地的国企考勤没那么严格，办公室坐一会再溜出去吃早饭也不迟。昨天就和老毕去喝了本地特产驴肉汤，觉着味道不错，这不，一早老毕就来叫了，同去同去。

出了单位大门，过两个路口就到了。一边走，老毕一边和小饶讲：“今天，你就买5毛钱汤和5毛钱饼。”小饶觉着奇怪，昨天小饶还买了一块钱驴肉，味道真不错。老毕说：“你别管，跟着我做就好。”转眼就到了，店面倒是不小，装修简陋，也不甚清洁，食客倒是满满，进门的地方摆了张桌子权作收银台，看上去长得像孙二娘的女人坐在那里收钱、发牌子。那个时候物价低，工资也不高，5毛钱一碗汤，5毛钱一碗切好的烙饼丝，饭量大的可以要两份饼，喜欢吃肉还可以另外买个一二块钱的驴肉，拿了牌子进到最里面厨房窗口，排队取汤，一口热气腾腾的大汤锅，浓汤翻滚，香气扑鼻，旁边站个胖大魁梧的师傅，交了牌子看是什么内容，基础的就是一碗汤，里面几片肉，葱姜调料加点辣椒，一勺浓汤浇上去，汤就好了。排到老毕，“一碗汤，加一块钱肉”。老毕熟练地递出牌子和一块钱，小饶有点不明白：“这不和昨天一样吗？”不过老毕嘱咐了，也就有样学样。两人端着热气腾腾的汤在店里转了半天才找到位置坐下来，小饶迫不及待地问：“为啥要分两次付钱，买牌子的时候买一块钱肉不就得了。”老毕笑着说：“你看看今天肉是不是多了？”小饶筷子一撩：“是的哦，肉明显比昨天多不少。”老毕说：“我当过兵，这行式我懂，钱给盛汤师傅肉肯定多，有可能这钱就落他自己兜里了，他自然高兴。像这个店，门口的不是老板娘就是家里人，盛汤的师傅估计就是请的帮工，就挣个工资，有外快自然开心，像我们这些老食客，心里门清。”“那不是有漏洞，老板就少挣钱了？”小饶问道：“这

也没办法，除非盛汤的是老板自己，大家想法不一样，这个空子总是可以钻，”老毕头也没太抬，“不过，小饶你是学过管理的，有啥办法？”小饶说他好像学过一门公司治理课，就是讲公司股东和管理层之间关系安排的理论，核心是委托代理关系，就是股东和股东财产分离以后，产生的委托代理关系，这个驴肉汤馆老板和师傅也是一种委托代理关系，不过说来惭愧，除了教这门课的教授是个口若悬河的东北老太太以外，别的也没记住什么。

二、公司治理的概念

二十多年以后，小饶变成了老饶，成了资本市场的大师，经常讲个课吹个牛啥的，吹着吹着天就黑了，为啥？因为牛已经吹到天上去了。有一回，吹到“驴肉汤”的公司治理问题，前排美女同学忽闪着长睫毛说：“说了半天肚子都饿了，那到底什么是公司治理？说完我们喝汤去。”老饶挠挠日渐稀少的中央区域，“这个只能念念概念定义了，不过似乎并没有一个统一的公司治理的定义，我们来看看大师们是怎么说的。”

吴敬琏认为，公司治理结构是指由所有者、董事会和高级执行人员即高级经理人员三者组成的一种组织结构。在这种结构中，上述三者之间形成的制衡关系。通过这一结构，所有者将自己的资产交由公司董事会托管；公司董事会是公司决策机构，拥有对高级经理人员的聘用、奖惩和解雇权；高级经理人受雇于董事会，组成在董事会领导下的执行机构，在董事会的授权范围内经营企业。¹

钱颖一认为，公司治理结构是一套制度安排，用以支配若干在企业中有重大利益关系的团体，包括投资者、经理人员、职工之间的关系，并从这种联盟中实现各自的经济利益。公司治理结构应包括：（1）如何配置和行使控制权；（2）如何监督和评价董事会、经理和职工；（3）如何设计和实施激励机制。²

1 吴敬琏：《现代公司与企业改革》，天津人民出版社1994年版，第191~200页。

2 钱颖一：《中国的公司治理结构改革和融资改革》，载〔日〕青木昌彦、钱颖一主编：《转轨经济中的公司治理：内部人控制和银行的作用》，中国经济出版社1995年版，第133页。



张维迎认为，公司治理结构，狭隘地讲，是指有关公司董事会的功能与结构、股东的权利等方面的制度安排；广义地讲，是指有关公司控制权和剩余索取权分配的一整套法律、文化和制度性安排，这些安排决定公司的目标，谁在什么状态下实施控制，如何控制，风险和收益如何在不同企业成员之间分配这样一些问题，并且广义的公司治理结构是企业所有权安排的具体化。

闫长乐认为，公司治理是指针对公司制企业的一种制度安排，它是在监督与制衡思想指导下，处理因所有权与经营权分离而产生的委托代理关系的一整套制度安排，是围绕公司所形成的各利益方通过一系列的内部和外部机制实施的共同治理。¹

老饶念完大师们关于公司治理的定义后，教室里很安静，同学们不是在看手机，就是看着老饶发呆，这也难怪，老饶上课的时候，也经常处于这种状态，每个字都认识，都是汉语，意思也都明白，就是没……感觉。

老饶想起最近看的一本书，是吴国盛教授的《什么是科学？》，吴教授在书里说，要回答什么是科学这个问题，一般有两种思路：第一种是定义或者划界的方法，如波普尔的证伪理论，即科学之为科学不在于可以证实，而在于可以证伪。第二种是采用科学史的方式，用溯源的方式回答。这有点像回答什么是哲学，一种方式就是看哲学史。

想到这里，老饶问：“同学们想不想听个故事？”听说讲故事，看手机的同学抬起了头，发呆的同学收回了元神，齐声说道：“讲讲。”

三、公司治理的源流、理论和模式

（一）源流

哥伦布，大家都知道吧，15世纪地理大发现时期，发现新大陆的航海家、探险家，你们知道哥伦布当年航海探险的钱是谁出的吗？记得听曹锦清老师讲大航海时代，说地理大发现，都是肇始于君士坦丁堡，就是现在的伊斯坦布尔。中世纪的欧洲，主要的蛋白质来源是屠宰的牛羊，

1 闫长乐主编：《公司治理》，人民邮电出版社2016年版，第45~50页。

但是牛羊肉容易变质，怎样储存和烹饪？需要来自东方的香料，香料产地主要在以印度为代表的神秘东方，通过古老的丝绸之路从神秘的东方源源不断来到欧洲。君士坦丁堡位于欧亚大陆交界之处，罗马帝国分裂后，东罗马帝国建都于此，自此，东方的香料源源不断地通过君士坦丁堡运往欧洲贵族的餐桌。14世纪前后，奥斯曼土耳其崛起，觊觎君士坦丁堡的地位和富庶，经过多年包围和进攻，1453年，君士坦丁堡终于陷落，东罗马帝国灭亡。君士坦丁堡陷落后，东西陆上交通中断，香料之路也就断了，没有了来自神秘东方的香料，欧洲贵族的肉难以存储，香料价格高涨。投资家们看到了机会，于是跨过未知的海洋，从西面去印度、去神秘的东方找香料。哥伦布就是这样一位一心想着向西去寻找印度新航线的冒险家。

哥伦布是意大利人，从小就喜欢航海，受《马可·波罗游记》的影响，特别向往东方的财富。他相信地圆说，认为沿着大西洋一直西行，就能在东方的“黄金国”登陆。想要策划并实施他的雄伟计划，他需要什么？钱！有钱才能买物资、雇水手，哥伦布拿着他的商业计划书游说过意大利王室、葡萄牙皇室皆无疾而终，后来终于找到西班牙的伊莎贝拉女王，那时女王和她的丈夫正在与摩尔人（当时统治西班牙南部的阿拉伯人）战争。考察了哥伦布6年（拿个风险投资容易吗？），终于在1492年，在围攻阿拉伯人在欧洲的最后堡垒格拉纳达郊外的营地时，哥伦布和女王开了个会，女王最终同意了投资哥伦布的冒险，买3条船，雇90个水手。女王表现了她的精明，她同意赞助哥伦布远航的船只，规定如果哥伦布发现了新大陆，许诺他将是发现地的总督，还可以获得那里财富和商品的10%，对以后驶往该地的船只，哥伦布可以收取其利润的1/8，除此之外，发现的土地和其他的一切都归女王。据说，为了筹措哥伦布远航的资金，伊莎贝拉女王甚至典当了自己的首饰，在马德里的大皇宫，伊莎贝拉女王的雕像就是捧着自己的首饰盒（帝王家也不容易）。后来的结果我们都知道，哥伦布带着90个水手和3艘船出发了，回来后带来了新大陆，船只满载而归。当然，为了保证哥伦布能够履约，女王在船上派了自己的审计员监督收支账目。