



COMPLICATED PROBLEMS & SOLUTIONS

剖析典型案例·梳理疑难问题·提供解决对策

IN-DEPTH
ANALYSIS *on*
IPO
CLASSIC CASES

企业上市

典型案例深度剖析

——疑难问题与解决对策

张国峰 编著



法律出版社
LAW PRESS·CHINA

第2版

THE FIRST BOOK

ANALYSIS

IPO

THE FIRST BOOK

上市

典型案例分析及深度剖析

THE FIRST BOOK

THE FIRST BOOK

IN-DEPTH
ANALYSIS *on*
IPO
CLASSIC CASES

企业上市 典型案例深度剖析

—— 疑难问题与解决对策

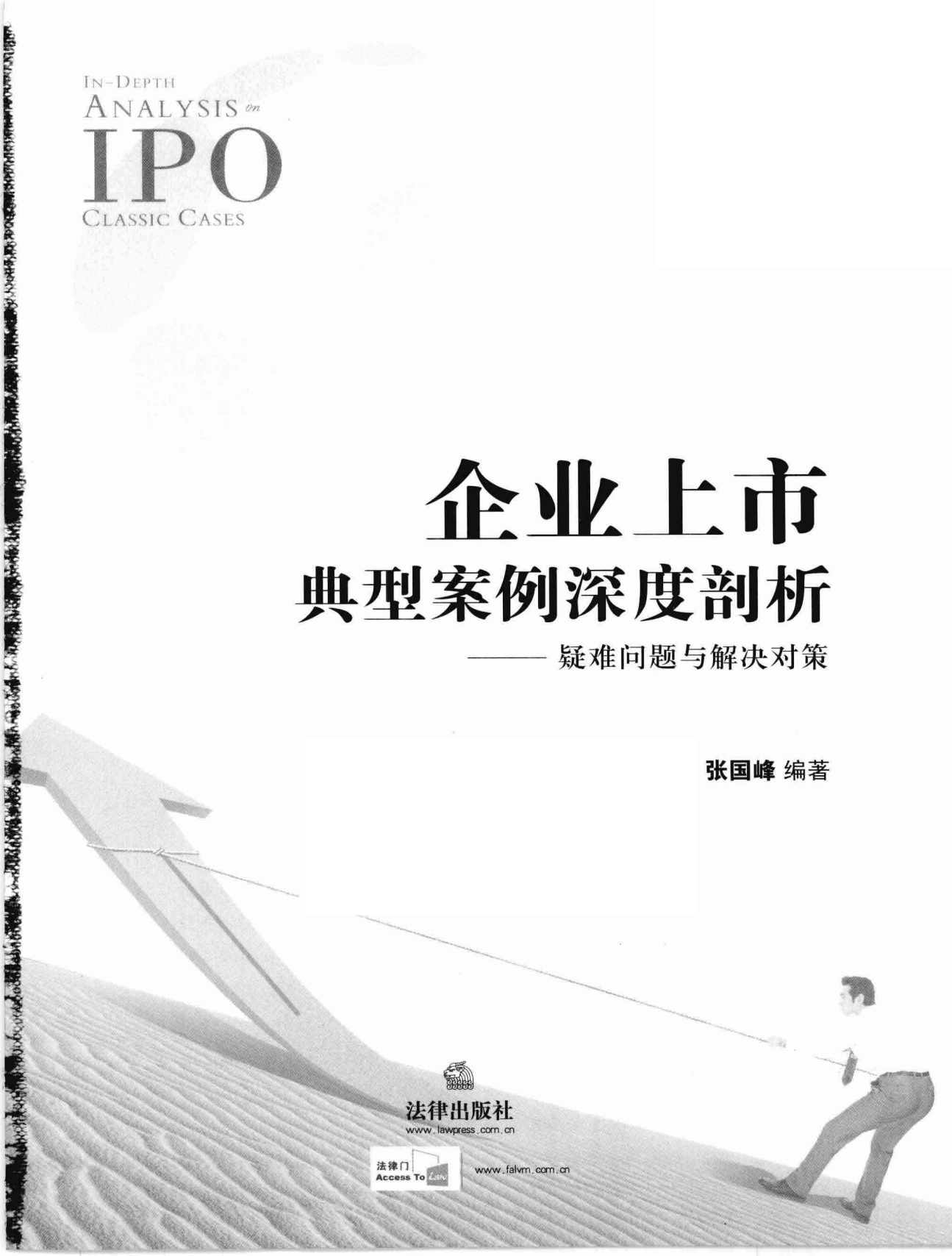
张国峰 编著



法律出版社
www.lawpress.com.cn



www.falvm.com.cn



图书在版编目(CIP)数据

企业上市典型案例深度剖析:疑难问题与解决对策 /
张国峰编著. —北京:法律出版社,2010.4
ISBN 978-7-5118-0412-9

I. ①企… II. ①张… III. ①上市公司—案例—分析
—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 024149 号

企业上市典型案例深度剖析
——疑难问题与解决对策
张国峰 编著

编辑统筹 法律应用出版分社
策划编辑 薛 晗
责任编辑 薛 晗
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 787×960 毫米 1/16
印张 42.75
字数 790千
版本 2010年4月第1版
印次 2010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)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

网址/www.lawpress.com.cn

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

西安分公司/029-85388843

重庆公司/023-65382816/2908

上海公司/021-62071010/1636

北京分公司/010-62534456

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5118-0412-9

定价:98.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

我时常听有人讲张国峰有个“小本本”，这个本上记录着不少已成功上市和因种种原因被否决的案例的情况，比如出资瑕疵、国有股权转让瑕疵、涉税问题的处理、重要资产或技术涉诉的应对策略，哪些已上市企业在历史沿革中曾出现过这些问题、这些企业是采用何种方式解决等这些信息，他都“记录在案”了。这些案例无疑对作项目的同事会提供些有益的借鉴和参考，有利于找到更为稳妥的处理方式。

在一次谈话中，我曾和张国峰讲过，可以把这个“小本本”拿出来大家共享，当时他的意思是，拿出来共享完全没有问题，只是这些内容都散落在笔记本上、电脑里，有的甚至夹在笔记本中的一张纸上，整理这些资料需要费些时间。我也理解，作投行的本来工作就很辛苦，加班是常有的事，他能这样留心记录下所思所想已经很不容易了。

现在，突然听他说已把这些资料进行了整理，并且由法律出版社出版，我当然是非常高兴。

纵观本书，其特点还是比较鲜明的，概括起来主要有以下三点：

第一，实践性强。本书所选的案例基本都是来自2006年我国新股发行制度改革以来，成功上市以及被否决的企业的案例。通过对这些三百余家企业上市真实案例的剖析，梳理了企业在上市过程中遇到的常见问题，并在此基础上对产生问题的根源、审核部门关注的重点以及解决问题的思路和对策进行深入剖析。这些解决问题的思路和对策，对于拟上市企业和券商、律师事务所、会计师事务所等中介机构专业人员在实践中的操作，提供了有益借鉴和启示。

同时，本书作者还从自身运作项目的体会、对项目的理解这一角度，与读者分享了他个人对拟上市企业如何才能更好地符合发行上

市的条件,如何对企业进行业务整合、如何统筹规划企业的募集资金项目,甚至还包括如何将复杂的专业问题表述清晰、简洁等这些问题的意见,能够看得出来,这些都是他在日常做项目过程中的一些切身体会。

第二,本书具有一定的系统性。企业上市,一方面要解决历史上存在的不规范问题;另一方面拟上市企业要具有一定的竞争优势,要更符合上市企业的要求,因为一家只是规范运作的企业并不一定会成为上市企业。从整体上讲,本书分上篇“规范篇”和下篇“提高篇”表述了作者自己的体会和观点;从每一篇中看,上篇对出资、股权变动、业务经营、人员安排以及税务等重要方面进行了剖析,下篇从发展战略、核心竞争力、公司治理、资产涉诉、应变能力、募集资金项目安排以及如何清晰、有说服力地进行表述等重要方面,将作者的体会与读者进行了分享。在章节的安排上,本书案例、剖析、小结的安排,从对某一个问题的分析上来说也自成体系。

第三,分析深入浅出,非专业从事法律工作的人员也能较易看懂。本书主要是从企业的角度来写的,并且全部是以从真实案例再到法规剖析的方式进行讲述。以真实案例的方式对企业在上市过程中遇到的如出资不实、股权转让瑕疵、税务问题进行了由表及里、由简单到复杂的剖析,使企业在上市过程中遇到相应问题时可方便地查找到相关案例:以前成功上市的企业都是如何处理的?有哪些可借鉴之处?证监会在审核时是从哪些角度给予重点关注的?企业在将来的操作中应注意哪些问题?这些案例和分析会对企业及相关中介机构发挥了很好的借鉴作用,而诸如哪些企业曾发生过此类问题、证监会关注角度是什么这些专业的内容,在互联网上使用通用的搜索工具是根本查不到的。

投行人员与企业的交流、投行人员之间的交流是很重要的,希望本书的出版能在这个方面起到一些作用,同时也希望有更多从事投资银行工作的同仁,创造出更多的精品。

中德证券副 CEO、董事总经理 李凡

二〇〇九年十一月十八日

前言

我在从事投资银行业务、为企业上市提供服务的过程中,一方面看到企业在历史沿革过程中存在或多或少的问题——当然,大家都讲“没有一家没有问题的企业”,中介机构就是解决问题的,但平心而论,有些问题其实是可以避免的;另一方面,看到各中介机构和企业一起,为解决存在的问题而殚精竭虑。作为这个行业中的一员,我自己也正是这样一路走来的,也有为解决企业存在的问题而反复开会讨论、晚上独自思索这样经历的深刻体会,但随着经手项目的增多及经验的积累,发现其实这些问题可以分门别类地进行研究而并非无规律可循,虽然“一家一个样”,但各家之间有共性和相通的地方。也正是因为有共性和相通之处,无论是拟上市企业,还是专业从事上市业务的券商、律所和审计机构的专业人员,在遇到问题时,都迫切地希望能找到以前成功发行上市的企业中对类似问题的处理对策和操作方式,但是由于此类问题非常专业,而且企业的招股说明书是以PDF格式披露,因而利用百度、谷歌等搜索工具很难查到要找的资料。此时,基本上是只能依靠中介机构项目人员的个人经验和知识积累来处理,但这样就很难从一个更多案例、更广范围来看待和分析大家所正在面对的这个问题。其实,如果将这些同类问题放在一起研究时,你就会发现这类问题的根源究竟在哪里、更多案例(而不是某一个或某几个案例)如何处理此类问题、审核部门对此类问题的关注重点在哪里等这些升华出来的内容,这无疑会启示我们找到更为稳妥、更为恰当的解决方式。

但现实问题是,每一家企业的招股说明书就有二百多页,现在招股说明书还越来越长,有的甚至达到四百多页,并且有的项目只看招

股说明书还不够,还有法律意见书、审计报告等这些资料,正可谓资料庞大。但事情都在巧合,人的脾气秉性也真是难改,我从小就有处处留心、爱思考的工作和生活习惯,虽然做投行很累、很辛苦,但仍然保持着这个习惯,因为不这样做自己反倒心里放不下、不舒服,还不如反复想东想西的好受些。我在处理自己所负责、审核或参与的每一个项目所遇到的问题时,总是希望能找到更多可以借鉴的实际案例,包括向同事、朋友四处打听类似的案例,期望能得到更多的信息,将问题处理得更为稳妥、合理;而且,即使问题解决了也总是想诸如“这种情况是不是有更普遍的意义?这些所有的同类案例反映了一个什么问题?对自己以后做项目有什么启示?”等等这些累人的问题。这样查阅了相当多的招股说明书、法律意见书等资料,并记在了自己的一个“小本本”上或电脑里;后来,一次偶然的機會,发现其实自己基本上把自2006年新制度(保荐制度和新股发行制度)实施以来发行上市的企业都差不多看遍了。随着时间的推移,这些越来越厚的心得、体会显示出了一种独有的价值,在朋友或同事向我咨询,或大家一起探讨专业问题时,这些体会、案例常会给大家以思路上的启迪,他们也希望我能将这些内容公开出来。我倒不是保密,而是感觉整理这些内容将会是一个不小的工作量。后来我想,倒不如借着出版的机会,利用业余时间、多加加班,将这些内容进行一次大整理,同时在与更多人的交流过程中进一步完善,自己抛砖引玉,希望大家共同进步。

在此,我想借此机会向帮助、支持和鼓励我的朋友、同事,表达我真摯的谢意!我知道,对于这些体会的积累,自己的辛勤只是一方面,更重要的是有很多好心的人在无私地帮助我,我永远心存感激。与我并肩作战的同事自不必说,就是未曾谋面的朋友也同样给了我诸多无私的帮助。在此特别感谢孟音彤发起的“投行业务群”(实名QQ群)、张亚波发起的“投资银行家”(实名论坛),我通过论坛结交了很多志同道合的朋友;尤其让我感动的是,广大“投行先锋”论坛的同仁,也给了我很多鼓励、支持,我时常为此而感受到心中涌动的感激之情。

以上是我想在前言部分首先要说明的内容。

第二,众所周知,一家企业只是规范运作、没有问题并不能上市,企业还要有竞争优势和恰当的近期发展规划(募集资金运用项目)。在接触企业的过程中,我也确实有些体会,企业的优势是怎么来的?一家企业的主营业务为粘胶短纤、棉浆粕的生产销售,主要销售地在江浙和山东三个省份,上述三个省份使用量占到全国使用量的52%以上,而公司注册地在江苏,形成了市场优势,同时在新疆通过收购建立了控股子公司,形成成本优势,并且公司通过收购其他企业形成了规模优势;一家对技术研发依赖程度较高的高科技企业,将公司注册地和研发、销售机构设在人才济济且税率较低的深圳,而主要生产经营场地放在湖北,湖北地方政府对企业能吸收当地劳动力而支持有加;一家站在细分行业龙头的软件企业,对业内高素质人才不惜重金相聘,并许以股权,对研发持续高投入、领先布局产品线……企业的优势是企业用心经营的结果,上面举的例子只是核心竞争优势的一些方面,并不能以偏概全(当然,真正有水平的投行,会帮助企业谋划上述战略和布局,帮助形成核心优势,从而将会有助于企业更快腾飞、更快确立核心优势——这更是投资银行的价值所在)。企业具有竞争优势、行业地位也较为明显只是问题的一个方面,如何清晰、有说服力地将这个内容充分表述出来,通常也并不是一件十分容易的事。在本书的下篇“提高篇”中,笔者将对上述问题的思考写出来,与大家分享,仁者见仁,智者见智,权算一种个人体会的交流。

需要特别说明的一点是,恰当的近期发展规划(募集资金运用项目)对企业成功上市非常重要。大家常说的“不要带着问题申报”中的“问题”,并不仅指企业在以前发展过程中产生的问题,还包括企业对未来的规划即募集资金投向不适当所产生的问题——这也是一种产生“问题”的重要来源。募集资金的问题,其实分为“合规性”问题和“合理性”问题,由于都是易在“合理性”方面产生很多争议和问题,因而关于这点放在了本书的下篇中进行详细解释。

第三,关于财务问题,笔者在本书中讲得并不多,这主要是因为对于首发申报企业的财务问题其实就是个信息披露问题,或者讲是个会计核算问题。作为一家拟上市企业,财务管理要规范,核算上不

能有违规、经营业绩上不能有对外部的重大依赖。这个问题与其他问题的不同之处在于,如果以前财务核算有不规范之处,企业完全有时间和机会在申报时按规范、合规的财务数据申报,申报报表可以与原始报表有所差异(但不能产生“会计核算不规范”的问题,严重的如公私不分、生产成本划分不清)——企业要充分、合理地解释两份报表产生差异的原因,在产生补缴税款时及时补缴。企业只要不是有意地调节业绩,完全可以以合规的报表来申报——涉及调账的调账、涉及补税的补税,这更多的是一个纯财务核算领域的工作。

从实践来看,企业只要积极配合会计师和券商的工作(当然,会计师和券商的水平要过硬,不能对企业存在的财务问题发现不了或虽然发现了却未能正确处理),规范会计核算和财务数据,以真实、合规的数据来申报,就不会有其他太多的问题。企业之所以因财务问题被否,多数是申报的报表就是有问题的报表——这种问题的产生,可能是因为中介机构不尽职,也可能是因为企业不愿调整。很多时候是企业有误解,认为在报告期调整会计政策或会计估计或披露重大会计差错会有重大影响,其实,在报告期进行会计政策或会计估计调整或披露有重大会计差错的成功上市企业很多,企业不能有太多顾忌,在这个问题上更不能过于强硬,非要让专业中介机构听企业的,财务核算有重大不合规才是问题,想上市财务核算一定要规范[除原始报表、申报报表外,还有备考报表(这里重点不是指因执行新会计准则而编制的备考报表,而是指因重组等情形编制的备考报表),这类备考报表会对提高招股说明书质量、提供更多可比信息和分析很有价值,但这基本是券商与会计师的工作,在会计政策、会计估计确定的前提下,会计师利用其他资料自会编制出来,因而核心还是会计政策和会计估计要合规、公允]。下面是报告期内调整会计政策或会计估计或披露有重大会计差错的成功上市企业:

雪莱特	天邦股份	天润发展	中泰化学	潞安环能	广陆数测	鸿博股份	宏达经编
路翔股份	梅花伞	民和股份	山东如意	石基信息	水晶光电	塔牌集团	通产丽星
北纬通信	步步高	常铝股份	广宇集团	海利得	华锐铸钢	江苏通润	……

总之,将企业在以前发展过程中和在未来规划过程中存在的问题解决掉,并且清晰而有说服力地表述出企业已形成的竞争优势和核心竞争力,相信成功上市已不再遥远。

在本书的编写过程中,尽管作者尽心尽力,但由于水平所限,不足之处在所难免,诚恳希望读者能够批评指正。

作者

二〇一〇年二月一日

上篇 规范篇

第一章 出资瑕疵:绝非个别情况

第一节 典型案例	3
一、实物资产增资未评估——证通电子	3
二、新购实物资产出资未评估——梅花伞	4
三、出资未及时到位、非货币资产出资未评估——川润股份	6
四、验资报告存在瑕疵、净资产出资未经评估——陕天然气	10
五、设立时验资报告存在瑕疵——恒星科技	11
六、无形资产出资比例超限——拓日新能	14
七、划拨地出资、成立日期倒签、多出资返还——合肥城建	15
八、以公司资产增资、资本公积转增超可用金额——金风科技	22
九、以福利费出资、改制评估日与公司成立日间隔较长——银轮股份	26
十、以未合法注销企业资产出资、报废资产出资——北化股份	27
十一、资产评估增值增加实收资本——信隆实业	30
十二、重复出资——帝龙新材	30
十三、混淆新设与变更设立、未履行注销手续——国脉科技	32
十四、实为新设但工商按变更登记设立——科大讯飞	35
十五、增资减资一并进行未履行减资程序——利达光电	36
第二节 深度分析与解决措施	38
一、问题根源与法规剖析	38
二、解决思路分析	56
第三节 小结与启示	57

第二章 股权、资产转让瑕疵:程序不可小视

第一节 典型案例	59
一、发起人股权在限售期内发生转让——武汉凡谷	59
二、公司垫资收购、“没收”股份、设置机动股——海翔药业	60
三、国有资产转让未经有效评估——川润股份	62
四、转让国有产权未经评估、设立时未申请国有股权管理批复 ——天邦股份	64
五、收购包含国有资产的破产财产未经评估——高金食品	68
六、国有股权协议转让后补批复文件——天宝股份	69
七、国有股权协议转让后重走挂牌交易程序——天润曲轴	70
八、非国有控股中外合资企业股权转让程序瑕疵——新海宜	71
九、综合性案例——利尔化学	74
十、综合性案例——上海莱士	84
第二节 深度分析与解决措施	91
一、问题根源与法规剖析	91
二、解决思路分析	110
第三节 小结与启示	111

第三章 涉税悬疑:真正的高压线

第一节 典型案例	113
一、报告期补缴巨额增值税没有普适性——天润曲轴	113
二、整体变更为股份公司过程中的纳税问题——鱼跃医疗	114
三、未分配利润补缴个人所得税——拓日新能	115
四、整体改制审计时调增利润创造性解决纳税事项——准油股份	117
五、报告期内受到税收处罚——深圳惠程	118
六、因取得假发票受到税务机关处罚——海利得	119
七、律师对偷税处罚是否属情节严重发表明确意见——东力传动	121
八、剥离发生较大环保责任事故的业务和资产——联化科技	122
第二节 深度分析与解决措施	124
一、问题根源与法规剖析	124
二、解决思路分析	135
第三节 小结与启示	136

第四章 解决同业竞争:思路要拓宽

第一节 典型案例	137
一、将同业竞争公司股权转入拟上市公司——合兴包装	137
二、将同业竞争公司注销——北斗星通	138
三、在各地设立子公司收购同业竞争业务和资产——中国海诚	139
四、以协议买断销售同业竞争企业产品——中煤能源	142
五、拟上市企业陆续收购同业竞争资产——东南网架	144
六、拟上市企业分次收购分期支付收购价款——利欧股份	152
七、承诺在上市后将股权或资产转让给上市公司——露天煤业	154
八、多角度详尽解释同业但不竞争——中泰化学	157
九、签订市场分割协议——晋亿实业	164
十、以募集资金收购同业竞争业务和资产的个案——金钼股份	170
第二节 深度分析与解决措施	171
一、问题根源与法规剖析	171
二、解决思路分析	178
第三节 小结与启示	179

第五章 关联交易:不能影响独立性

第一节 典型案例	180
一、成立子公司承担原委托关联企业的业务——奥特迅	180
二、集团统一安排采购、销售而产生大量关联交易——精诚铜业	183
三、对持续性关联交易充分解释——成飞集成	192
四、向控股股东销售产品的关联交易占比大——启明信息	203
五、收购产生关联交易的资产解决关联交易——福晶科技	216
六、股权转让实现关联交易非关联化——独一味	217
七、与新进入战略投资者产生持续性关联交易——常铝股份	222
第二节 深度分析与解决措施	224
一、问题根源与法规剖析	224
二、解决思路分析	233
第三节 小结与启示	234

第六章 资金占用:尽早规范

第一节 典型案例	235
----------------	-----

一、重组收购关联方从根本上解决非经营性占用——升达林业	236
二、以股利冲抵解决资金占用——上海莱士	237
三、决策程序存在瑕疵事后追认——天津普林	241
四、决策程序存在瑕疵解释角度较好——海亮股份	243
五、股东直接提供资金转为委托贷款、延期领取股利——芭田股份	245
六、从公司治理角度予以充分说明——奥特迅	247
七、综合性案例——新华都	252
第二节 深度分析与解决措施	259
一、问题根源与法规剖析	259
二、解决思路分析	265
第三节 小结与启示	266
第七章 股权代持:如何解除	
第一节 典型案例	267
一、法律不允许一人设立公司而产生的股权代持——北纬通信	268
二、因股权激励而产生的子公司股权代持——美邦服饰	268
三、产权界定至科研组、自然人现金出资代持——川大智胜	271
四、委托他方受让股权而产生代持——沃华医药	277
五、无法联系某台湾股东而作代持安排——兴业银行	281
第二节 深度分析与解决措施	282
一、问题根源与法规剖析	282
二、解决思路分析	286
第三节 小结与启示	286
第八章 信托持股清理:有所舍才会有所得	
第一节 典型案例	288
一、退出股东获得七倍于其原始出资的利益——准油股份	289
二、股东返还减免所得税及集体资产——栋梁新材	293
三、部分过往股东无法联络——三鑫股份	296
四、工会持股转为民事信托后又解除信托——华昌化工	300
五、职工持股会转股所得资金通过信托兑付——兴化股份	307
六、工会受托持股产生、演变和清理的典型——海陆重工	310
七、自然人受托持股产生、演变和清理的典型——联合化工	322
八、转增资本时预留用以奖励的股权暂由工会代持——金风科技	328

九、集体资产量化中职工持股会清理的典型——东南网架	330
十、工会两次转让股权作价依据不同——江苏国泰	336
十一、终止信托计划整体变更为股份有限公司——步步高	339
十二、信托资金清理——九鼎新材	342
第二节 深度分析与解决措施	344
一、问题根源与法规剖析	344
二、解决思路分析	356
第三节 小结与启示	356
第九章 脱钩摘帽:明晰产权	
第一节 典型案例	358
一、借政策东风——南洋股份	358
二、工商资料不全不能完全证明产权归属——恒宝股份	360
三、历年减免税优惠如何处理——联化科技	361
第二节 深度分析与解决措施	365
一、问题根源与法规剖析	365
二、解决思路分析	372
第三节 小结与启示	373
第十章 产权证书瑕疵:化解有道	
第一节 典型案例	374
一、未履行报建手续而无法办理产权证——利尔化学	374
二、产权证过期——芭田股份	375
三、租赁未取得产权证的房屋——证通电子	376
四、应对措施翔实充分——信隆实业	379
五、募投用地存在一定不确定性——红宝丽	382
六、地方政府购地优惠未完全支付《出让合同》约定出让金——实益达	384
第二节 深度分析与解决措施	385
一、问题根源与法规剖析	385
二、解决思路分析	390
第三节 小结与启示	391
第十一章 未严格执行住房公积金管理制度:并不少见	
第一节 典型案例	392

一、未严格执行住房公积金管理制度——川润股份	392
二、深圳企业在住房公积金特殊政策下的案例——特尔佳	394
三、农民工未参加社会保险——天宝股份	394
第二节 深度分析与解决措施	395
一、问题根源与法规剖析	395
二、解决思路分析	399
第三节 小结与启示	399
第十二章 公司与管理层共同出资设公司:成功案例难复制	
第一节 典型案例	400
一、公司与管理层人员共同出资设立公司——金陵饭店	400
二、管理层竞业限制——立立电子	405
第二节 深度分析与解决措施	406
一、问题根源与法规剖析	406
二、解决思路分析	408
第三节 小结与启示	409
第十三章 非民营企业管理层持股:务必经得起考验	
第一节 典型案例	410
一、持股公司通过产交所受让控股股东股权(查验详尽之典型) ——烟台氨纶	411
二、以协议方式实现国有股权向管理层转让——全聚德	427
三、依据经营者股权激励方案实现持股——通产丽星	429
四、补充履行产交所挂牌交易程序——东华科技	432
五、按评估值的80%向经营骨干转让股权——广电运通	441
第二节 深度分析与解决措施	442
一、问题根源与法规剖析	442
二、解决思路分析	450
第三节 小结与启示	450
第十四章 董监高间接持有股份:仍须锁定	
第一节 典型案例	452
一、详尽解释间接持股亦须锁定——顺络电子	452
二、实际控制人36个月不转让持股公司股权——宏达新材	455