

创业板上市 实务操作指引

刘 玥 / 编著

ANGYEBAN
JGSHI SHIWU
CAOZUO ZHIYIN

特别收录：
互联网企业上市特殊问题剖析

知识产权出版社

创业板上市 实务操作指引

刘 玥 / 编著

GUANGYEBAN
SHANGSHI SHIWU
CAOZUO ZHIYIN

特别收录：
互联网企业上市特殊问题剖析

知识产权出版社

内容提要

2009年5月1日,《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》正式颁布施行后,创业板市场的帷幕徐徐拉开。预计在今年10月底即会开始,首批已经过会的企业会获准上市融资。创业板市场对于我国资本市场建设来说是一件里程碑式的大事,它是完善我国多层次资本市场体系的重要举措,会给我我国未来的经济生活带来深远的影响。因此本书主要是围绕创业板的各项问题展开写作的。

责任编辑:纪萍萍

图书在版编目(CIP)数据

创业板上市实务操作指引/刘玥编著. —北京:知识产权出版社, 2009. 12

ISBN 978-7-80247-652-3

I. 创… II. 刘… III. ①股票-证券投资-基本知识-中国②资本市场-基本知识-中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 221675 号

创业板上市实务操作指引

刘玥 编著

出版发行: 知识产权出版社

社 址: 北京市海淀区马甸南村 1 号

网 址: <http://www.ipph.cn>

发行电话: 010-82000860 转 8101/8102

责编电话: 010-82000860-8130

印 刷: 保定市中画美凯印刷有限公司

开 本: 787mm×1092mm 1/16

版 次: 2010 年 1 月第 1 版

字 数: 510 千字

邮 编: 100088

邮 箱: bjb@cnipr.com

传 真: 010-82000860-8240

责编邮箱: jpp99@126.com

经 销: 新华书店及相关销售网点

印 张: 31.25

印 次: 2010 年 1 月第 1 次印刷

定 价: 58.00 元

ISBN 978-7-80247-652-3/F·299 (2768)

版权所有 侵权必究

如有印装质量问题, 本社负责调换。

序

认识刘玥律师有好几年了，知道他一直在做企业上市、投资并购以及资产重组等方面的研究和实务。通过日常的接触，逐渐了解了他的业务技能和理论功底，知道如果把 he 的一些心得和想法结集出版的话，一定是可以惠及他人的。因此在创业板进入最后冲刺的这一二年内，一直怂恿着刘玥律师能够忙里偷闲，将这些心得和想法做一个系统的整理，但他似乎一直很忙，成书过程始终无法一气呵成。很长一段时间里，我总是担心他会半途而废。好在我不停地催，他也断断续续的写，一直到今年创业板正式开板，他的书也写完了，对他而言，是了却一件心事，对我和万千希望从这本书中得到学习和借鉴的人或企业来说，则是一件幸事，我们终于可以从一个技能出众、经验丰富的资深律师手中，获得一些有价值的经验。刘玥律师延至创业板开板后才将书稿正式修订完毕的原因，我大致是知道一二的，一来他怕因为出书太早，很多有关创业板的法律法规尚未出台和完善，匆忙成书可能会存在一些谬误和瑕疵，赶个热闹却会贻笑大方。二来他希望精益求精，尽可能的端给读者的是一道精品菜而不是随便凑合的大杂烩。现在看来，这两个目的他都达到了。

创业板开板在建立我国平稳有序的金融市场的过程中，将发挥重要作用和价值。我希望刘玥律师能够把更多的、新的想法和经验在不同的时期带给大家。我也希望这本书能够帮助到那些准备到创业板上市的企业或法律服务从业人员，厘清一些法律困惑收获一些操作技巧，是以为序！



2009 年 11 月 18 日

目 录

第一编 创业板市场概述.....	1
第一章 创业板的基本概念及发展历程.....	3
第一节 创业板的概念.....	4
第二节 境外创业板（二板）市场简介.....	5
第三节 我国创业板的发展历程	13
第二章 创业板市场的特征及意义	19
第一节 创业板市场的特点	20
第二节 推出创业板市场的意义	25
第三章 创业板与其他证券市场的比较	29
第一节 创业板市场和主板、中小板市场的比较	30
第二节 创业板市场和三板市场比较	37
第三节 我国创业板市场和境外创业板市场比较	41
第四节 多层次资本市场体系	43
第四章 上市的选择	45
第一节 上市的认识误区	46
第二节 上市或不上市的选择	50
第三节 选择国内上市的理由	51
第二编 创业板上市重点行业简介	55
第五章 新经济时代	57
第六章 创业板关注的重点行业	63
第一节 互联网	64
第二节 软件	69
第三节 文化创意产业	74
第四节 现代农业	80

2 创业板上市实务操作指引

第五节 医药（生命健康科技）	83
第六节 新能源	90
第七节 现代服务业（新商业模式）	97
第三编 创业板上市核心法律问题适用要点	103
第七章 创业板上市条件	105
第一节 发行人的主体资格要求	106
第二节 发行人规范运作过程中的法律适用难点	118
第三节 发行人的独立性要求	145
第四节 发行人的公司治理结构要求	157
第五节 发行人的财务与会计要求	187
第六节 发行人募集资金的使用要求	190
第八章 创业板上市的前期工作	199
第一节 中介机构的选择	200
第二节 上市时机的选择	232
第九章 股份制改造	237
第一节 股份制改造的概念	238
第二节 股份制改造的意义和作用	239
第三节 股份制改造的基本原则	242
第四节 股份制改造的要求	245
第五节 股份制改造的模式	247
第六节 改制重组的内容	251
第七节 改制重组流程	259
第八节 股改实施难点问题处理	269
第九节 设立登记	277
第十章 创业板上市程序	279
第一节 董事会决议	280
第二节 股东会决议	284
第三节 上市保荐	287
第四节 上市申报	291
第五节 发行审核	299

第六节 股票发行与上市·····	304
第七节 首次公开发行的股票上市交易·····	307
第八节 持续督导·····	310
第十一章 创业板上市后的相关规定·····	313
第一节 信息披露与公开·····	314
第二节 创业板的上市监督管理与法律责任·····	324
第四编 创业板上市律师实务文书范本·····	333
第十二章 创业板上市律师实务文书范本·····	335
第一节 股份公司设立（上市）法律文本·····	336
第二节 公司治理的文书范本·····	358
第三节 创业板上市文书范本·····	433
附录一 互联网企业上市特殊问题剖析·····	473
附录二 创业板上市部分重要法律法规目录·····	489
后记·····	491

第一编

创业板市场概述

第一章

创业板的基本概念及发展历程

第一节 创业板的概念

2009年3月31日，中国证券监督管理委员会颁发了其在2009年1月21日第249次主席办公会议上审议通过的《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》），该办法于2009年5月1日施行。2009年10月23日创业板在深圳证券交易所举行了开板仪式，2009年10月30日首批28只新股在深交所创业板挂牌进行交易。至此，酝酿长达10年之久的创业板市场的帷幕徐徐拉开。尽管目前世界各国仍在金融危机的泥沼中不能自拔，^❶但作为世界经济发动机的中国，似乎已经开始率先复苏，而在这个时刻推出创业板市场，它会给拟上市企业、风险投资、创业投资和股权投资等什么样的想象空间呢？又将给我们的经济生活带来哪些机遇和风险呢？我们又该如何利用新推出的创业板市场加快经济改革步伐，适时构建多层次资本市场，推进产业结构调整和引导民间资本的有序流动呢？这些可能都是需要在创业板市场开启后，大家在实践中逐渐探索总结的。

创业板市场并不是中国独有或者新创的一个资本交易市场，而是早就存续于其他各国，有着成熟运营经验可以借鉴的一种资本交易市场。不过各国对创业板市场的称谓不尽相同，有些国家称之为二板市场，或称之为第二交易系统，等等。通常来说，不管各国对创业板的称呼有什么样的不同，它们基本上都是指为了适应企业创业和发展的需要，为扶持高科技、高成长性企业以及新兴产业的创新和壮大而设立的资本交易市场。不过，虽然在创业板市场上市的公司大多从事

❶ 本书所指的金融危机是指从2007年开始的，由美国次贷风波引发的全球性的金融危机。

高科技业务，或具有较高的成长性，但往往由于其成立时间较短，规模也小，风险较大。这也是很多国家专设创业板市场以区别主板市场的原因之一。虽然通常我们习惯将二板市场等同于创业板市场来看待，也经常将这两个概念通用，但“二板市场”和“创业板市场”的概念其实并不完全等同，从各国证券市场发展历程来看，二板市场一般是指包括中小企业融资市场、小盘股市场、创业板市场等在内的一些证券融资市场。由于其在服务对象、上市标准、交易制度等方面不同于传统的主板证券交易市场，因此为了和主板市场相区别，我们一般称之为二板市场。在主板之外再设立一个二板市场，是目前国际上成熟的证券交易市场的通常选择。

由于各国的二板市场大多定位于为新兴的、高科技、高成长的创业型中小企业服务，所以一般都将二板市场称为创业板市场。具体到我国来说，它是指我国专门设立的、区别于传统证券交易所的主板市场，主要为处于初创期（幼稚培育阶段中后期）、规模小（产业化阶段初中期），但具有高成长性的中小企业、新兴公司和高科技企业提供融资通道和成长空间，并为风险投资资本提供合法、有效、便利的退出机制的证券（股票）交易市场。

第二节 境外创业板（二板）市场简介

由于创业板市场在上市条件上优越于主板市场，可以为中小企业的发展提供良好、快捷的融资环境，满足中小型企业及成长型企业的多次、大量的融资需求，而且还因为其具有的优胜劣汰的竞争机制，能够通过退市机制，将缺乏市场竞争力和发展前景的企业淘汰出局，相对于主板市场能够更好地服务于新兴的、创业型的高科技企业，所以这在国际上，尤其是发达资本主义国家或地区，均设有创业板（二板）市场，以扶持企业快速成长。

从国际上来看，世界创业板市场的发展大致可分为两阶段：第一阶段大致是从 20 世纪 70 年代到 90 年代中期，这个时期由于石油危机引起经济环境恶化，股市长期低迷对企业缺乏吸引力，各国证券市场都面临着很大危机；主要表现在公司上市意愿低，上市公司数目持续减少，投资者交易投资不活跃。在这种情况下，各国为了吸引更多新生企业上市，都相继建立了创业板（二板）市场。从总体上看，这一阶段创业板市场大多经历了创建初期的辉煌，但基本上在 20 世纪

90年代中期以失败而告终。第二阶段大致是从90年代中期到现在,其背景及原因是知识经济的兴起使大量新生高新技术企业成长起来,同时美国纳斯达克市场迅速发展,在竞争加剧的同时,为各国股市的发展指出了方向,加之风险资本产业迅速发展,迫切需要建立一些针对新兴企业的股票市场。而且随着时代的发展,各国(地区)政府开始高度重视高新技术产业的发展,于是纷纷设立创业板(二板)市场。在此背景下,各国(地区)证券市场又开始了新一轮的设板热潮,其中主要有:我国香港地区创业板市场(GEM,1999)、伦敦证券交易所(AIM,1995)、法国新市场(LNA,1996)、德国新市场(NM,1996)等。从目前的情况看,这一阶段的创业板(二板)市场发育和运作远强于第一阶段,大多数发展较顺利,其中美国纳斯达克和韩国KOSDAQ的交易量甚至一度超过了主板市场。但是,从整体上看,二板的市场份额还是低于主板,也有的创业板(二板)市场(如欧洲的EASDAQ)曾一度陷入经营困境。[●]截至2002年底全球共有44个创业板市场,到2008年底6年间还存留了32个市场,有12个市场关闭。在32个继续存留的创业板市场中,有部分市场已经走出了网络股泡沫破裂的阴影,经受住了股市大幅波动的考验,实现了稳步发展,运作非常成功,比如美国纳斯达克市场、韩国KOSDAQ市场、日本JASDAQ市场等。另外,在2002~2008年间,又新设立了13家创业板市场。截至2008年底,全球GDP排名前十位的国家只有中国未设立创业板市场。

1. 美国创业板纳斯达克

1971年,美国全美证券商协会建立了一个柜台交易的证券自动报价系统——纳斯达克(National Association of Securities Dealers Automated Quotations, NASDAQ),开始对超过2500种柜台交易的证券进行报价。1975年, NASDAQ建立了新的上市标准,从而把在NASDAQ挂牌的证券与在柜台交易的其他证券区分开来。1982年, NASDAQ最好的上市公司形成了NASDAQ全国市场,并开始发布实时交易行情。但是,直到20世纪90年代初, NASDAQ的运作并不十分理想,1991年,其成交额才达到纽约股票交易所的1/3。NASDAQ市场真正得到迅速发展,是在20世纪90年代中期以后的第二阶段。纳斯达克迄今已成为世界最大的股票市场之一,也是世界上第一家电子证券交易市场。纳斯达克市

● 计世网 [OL]. http://news.ccw.com.cn/internet/htm2009/20090331_610696.shtml, 2009-04-02.

场实行做市商制度，同世界其他市场相比，流动性最强。一般来说，在纳斯达克挂牌上市的公司以高科技公司为主，这些大公司包括微软、英特尔、戴尔和思科等，但现在的比重已经降低到 30% 以下。

企业想在纳斯达克市场上市，只要符合以下三个条件及一个原则，就可以向美国证券交易委员会（Securities and Exchange Commission, SEC）及纳斯达克申请挂牌。

（1）先决条件：经营生化、生技、医药、科技（硬件、软件、半导体、网络及通信设备）、加盟、制造及零售连锁服务 etc 公司，经济活跃期满一年以上，且具有高成长性、高发展潜力者。

（2）消极条件：有形资产净值在美金 500 万元以上，或最近 1 年税前净利润在美金 75 万元以上，或最近 3 年其中两年税前收入在美金 75 万元以上，或公司资本市值在美金 5 000 万元以上。

（3）积极条件：美国证券交易委员会及纳斯达克审查通过后，需有 300 人以上的公众持股（NON-IPO 得在国外设立控股公司，原始股东并须超过 300 人）才能挂牌。所谓的公众持股依美国证监会手册（SEC Manual）指出，公众持股人之持有股数需要在整股以上，而美国的整股即为基本流通单位 100 股。

诚信原则：纳斯达克流行一句俚语：“Any company can be listed, but time will tell the tale.”（任何公司都能上市，但时间会证明一切）。意思是说，只要申请的公司秉持诚信原则，挂牌上市是迟早的事，但时间与诚信将会决定一切。

2. 英国创业板 AIM

1995 年 6 月伦敦证券交易所成立的替代投资市场（Alternative Investment Market, AIM）是继美国纳斯达克市场之后在欧洲成立的第一家二板市场。10 多年来，其从最初的 10 家上市公司、8 220 万英镑市值，发展到 2005 年底时的 1 222 家上市公司、358 亿英镑市值，成为目前全球领先的创业板市场。

AIM 的上市标准：

（1）委派一位指定保荐人和指定经纪人。交易所规定，公司在上市期间必须一直有指定的保荐人与经纪人。

（2）是根据本国法律合法成立的公司，且是一家公众公司或等同的公司。

（3）公开的会计账目符合英国或美国通用会计准则，或国际会计标准。

（4）保证在 AIM 交易的股票可自由转让。

(5) 当公司董事会和雇员掌握了对价格敏感的信息时, 必须遵守等同于《AIM 公司标准法规》中的规则。

英国 AIM 市场上市的优势:

(1) 英国创业板对企业没有经营年限的要求, 也没有最低市值要求。这非常适合处于初创期的成长型企业。

(2) 在英国创业板上市, 不仅运作时间短, 只需 6~9 个月, 而且上市时间还可加以控制。只要英国保荐人认为公司已做好上市准备, 公司就可以在创业板上市, 只需提前 10 天通知交易所即可。这对企业选择最佳市场条件以最高发行价集资非常有利。

(3) 再融资的便利。在伦交所上市的企业可随时根据业务发展需要进行不受限制的再融资, 且在大多数情况下, 增发新股无须事先征得股东同意。

(4) 英国的公司治理水准举世公认。良好的公司治理有助于树立投资者信心, 降低资金成本, 可以借上市全面提升企业形象, 提高公司的全球竞争力。

(5) 在 AIM 上市后满两年, 如果经营业绩稳定, 将有机会过渡到英国主板市场, 从而提高企业股票的市盈率, 增加企业的市值, 为今后可能的购并创造条件。

3. 加拿大创业板

加拿大创业板于 1999 年 11 月由温哥华证券交易所和亚伯塔证券交易所合并而成, 后来被多伦多证交所收购, 成为其旗下的创业板市场。门槛较低, 是加拿大创业板最大的特点。企业不需有一定年限的历史记录和业绩, 只要有一个好的管理团队和具有竞争力的项目就行。

中国企业可以通过在那里造壳或买壳来实现上市。所谓的造壳上市, 是指首先在加拿大成立一个空壳公司, 条件是发起人要拿出 7 万加元的资本金, 这笔钱相当于买一张进入市场的门票, 同时要有具有竞争力的项目和良好的管理机构。在这个阶段, 公司要向交易所提交项目商业计划书和公司管理机构成立文件等材料。交易所在收到文件后的 2~3 个月就会作出认可。此时, 公司就可以公开发行了。根据规定, 发行价格在 0.15~0.03 加元之间, 募集资金不得少于 20 万加元, 最高不超过 50 万加元, 公司的股票至少需有 300 个股东, 公众持股量不得少 100 万股。这样, 公司具备了在加拿大上市的最低条件, 并有了寻找成熟项目和宣传公司的资金。股票公开发行后, 再过 4~6 个月, 公司将项目装进壳

公司后，就可以在交易所挂牌上市交易。而买壳上市的时间更短，但费用相对高一点。

4. 日本创业板

佳斯达克（JASDAQ）市场是日本最大的创业板市场，也是迄今发展最成功的创业板之一。

佳斯达克市场成立于1998年，是日本模仿美国纳斯达克市场在柜台交易市场基础上建立的。建立之初主要是面对日本国内的风险企业和一些高科技企业。2004年12月，日本佳斯达克升级为证券交易所。

佳斯达克（JASDAQ）上市条件：

（1）在有利润的情况下，上市日的时价总额为10亿日元以上；在没有利润的情况下，上市日的时价总额为50亿日元以上；

（2）净资产额为2亿日元以上；

（3）公司上市时的股票数为1万单位时，股东在300人以上；公司上市时的股票数为1万至2万单位时，股东在400人以上；公司上市时的股票数为2万单位以上时，股东在500人以上；

（4）有500单位以上的股票为新股发行并且上市交易；

（5）在最近两个营业年度中财务报告等无虚假记载。

5. 新加坡创业板

新加坡早在1987年就建立了SESDAQ市场（新加坡股票交易所自动报价市场），其设立的目的就是使那些具有良好发展前景的新加坡中小型公司能筹集资金以支持其业务之扩展。在新加坡创业板上市的条件相对比较宽松，只需在新加坡设立一个创业公司；有3年或以上连续、活跃的经营记录，并不要求一定有盈利，但会计师报告不能有重大保留意见，有效期为6个月；公众持股至少为50万股或发行缴足股本的15%，至少有500个公众股东；所持业务在新加坡的公司，须有两名独立董事；业务不在新加坡的控股公司，有两名常住新加坡的独立董事，一位全职在新加坡的执行董事，并且每季开一次会议。在SESDAQ市场上市的时间只需4~6周。

在2007年11月26日，新交所推出“凯利板”（CATALIST）市场，正式取代SESDAQ市场，旨在全球创业板的竞争中获得一席之地。

6. 韩国创业板 KOSDAQ

韩国创业板市场（KOSDAQ）建立于1996年7月，韩国成立KOSDAQ市场的主要目的是为了扶植高新技术产业。数据显示，半数以上的KOSDAQ上市公司都从事IT、BT（生物工程）、CT（娱乐、文化）等新兴产业。在全世界30多个新兴市场中，韩国创业板算是比较成功的市场之一，根据2008年的有关统计，其总市值在全球位居第四，紧随于纳斯达克（NASDAQ）、佳斯达克（JASDAQ）和英国创业板（AIM）之后；而其年交易额则排名第二，仅次于NASDAQ。

7. 德国新市场

德国的新市场成立于1997年3月10日，但在2003年因成交清淡、市值大幅缩水，最终被德国证券交易所关闭。

德国新市场在成立伊始，也是以扶持高科技、高成长类型企业为宗旨，希望通过该市场培育新经济龙头类型企业，给高科技企业、高成长性企业一个便捷的融资场所。在新市场存在的几年时间内，共有超过300家以上的企业在新市场成功发行股票，进行融资。而且，在新市场运营的前期，还是取得了不错的声誉，无论是市场规模还是上市企业数量、募集资金数额，德国新市场都一度在欧洲独领风骚，巅峰时期，日均成交额甚至超过100亿欧元，雄踞欧洲创业板市场的“霸主”地位。

但是，在2003年左右，伴随着从美国开始的网络经济泡沫的破灭，大量的机构投资者离场清盘，新市场市值巨幅缩水，迫于无奈，德国证券交易所在2003年底将新市场关闭，并对在该市场中仍然存在交易的264只股票予以重新安排。

德国新市场的关闭固然有其外部因素，如前所述的全球范围内的网络经济泡沫，但也与其在实际运行过程中存在的诸多不规范或缺陷密切相关，也正是因为这些内因外因的交互作用，导致其最终没能躲过被关闭的命运。例如，为了同欧洲其他证券市场争夺上市资源，德国新市场大幅放宽上市门槛，对上市企业的业绩审核基本形同虚设，以至于出现大量的依靠商业计划或商业概念进行包装后就上市的企业，这样资质的企业，想实现长期发展和盈利是不现实的。另外，德国新市场的信息披露制度也形同虚设，很多公司为了提升股价往往虚构信息、假报业绩以及隐瞒重大经营信息等，但却不会得到监管机构的有效制裁。综上所述，