

主 编 谭岳奇

创业板上市 法律实务及典型案例分析

Legal Practice of Listing on China Growth Enterprise Market
and Analysis of Cases of Example



法律出版社
LAW PRESS·CHINA

Legal Practice of Listing on China Growth Enterprise Market
and Analysis of Cases of Example

创业板上市 法律实务及典型案例分析

编委会

主 编	谭岳奇		
副 主 编	邓凌云		
编委会成员	谭岳奇	邓凌云	王艺桦
	谢 槌	杨文华	



法律出版社
LAW PRESS·CHINA

图书在版编目(CIP)数据

创业板上市法律实务及典型案例分析 / 谭岳奇著.
—北京:法律出版社,2011.6
ISBN 978 - 7 - 5118 - 2134 - 8

I. ①创… II. ①谭… III. ①中小企业—股份有限公司—资本市场—法规—研究—中国 IV. ①D922.280.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 089351 号

创业板上市法律实务及典型案例分析

谭岳奇 著

责任编辑 郑 导
装帧设计 汪奇峰

© 法律出版社·中国

开本 720 × 960 毫米 1/16
版本 2011 年 7 月第 1 版
出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
印刷 北京北苑印刷有限责任公司

印张 26 字数 440 千
印次 2011 年 7 月第 1 次印刷
编辑统筹 独立项目策划部
经销 新华书店
责任印制 张宇东

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 - 2134 - 8

定价:58.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

序 言

酝酿十年之久的中国创业板终于在 2009 年有了一个盛大开局,2010 年创业板行情依旧火爆、高潮迭起,进入 2011 年,创业板在稳步发展中向理性回归。

2008 年金融危机之后,中国资本市场加速扩张,2010 年中国资本市场 IPO 融资额达 4830 多亿元人民币,融资额全球第一。

在这一大背景下,我国创业板企业上市数量迅猛增长,截止到 2011 年 3 月 7 日上市总数已达到 184 家,同时平均发行 PE 超过 50 倍,反映出企业、机构、个人投资者对创业板的高涨热情。

从世界范围内来看,成功的创业板对促进科技进步与经济发展确实起到了居功至伟的作用。然而,创业板的成功更有赖于一个庞大的创新企业群及一套行之有效地扶持好企业并阻止坏企业上市的发行及监管制度。在高速发展的资本市场诱导下,我国的创新企业如雨后春笋,层出不穷,呈现出千军万马涌向资本市场的壮观景象。这一方面保证了我国的创业板拥有源源不断的上市企业资源,另一方面也使得企业上市竞争格外严酷。无数的实例证明,能够挤入上市行列,实现龙门一跃,对企业的发展非常重要,能否顺利登陆创业板已成为众多科技企业实现持续创新和二次腾飞的关键一步。

我国资本市场实行审核制,创新企业申请在创业板首次发行股票,最关键的环节为通过中国证券监督管理委员会发行审核委员会(简称“发审委”)的审核,俗称“过会”。发审委依据《公司法》、《证券法》、《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》等全国人大通过的法律、中国证券监督管理委员会颁布的大量规章进行审核。上述法律法规和规则是公开的,但发审委在审核每一个个案时(不论是否过会),针对不同的情况,有其理解和诠释的角度。谭岳奇律师极其敏锐地抓住了这一角度,构建了本书。在书中,作者以专业的视角结合创业板新鲜出炉的案例,对于某些过会和不过会的典型案例进行了专业解读,归纳了主体资格、独立性、规范运行、财务与会计、可持续发展能力和募集资金运用等多个方面问题,总结出发审委关注的重点,然后针对性地提出了解决方案。这对于

拟上市企业、投资机构、从事上市业务的券商、律师和会计师以及广大关心创业板的股民和普通民众都具有十分重大的借鉴意义,其参考价值不言而喻。

我国创业板的大幕才刚刚拉开,开局良好。创业板的持续发展与成功,既需要更多的好企业不断地加入其中,也需要各方参与者能够与发行监管部门实现良性互动。我们期盼更多的专业人士、专家和学者一起关注创业板、共同呵护创业板,让创业板在支持自主创新、扶持中小科技企业崛起、推进国家经济战略转型、培育新型战略产业、带动风险投资发展、推动金融资本向产业资本转移中发挥更加重要的作用。

中国技术创业协会 副会长

深圳创业投资同业公会 副会长

深圳天使投资人俱乐部 副主席

深港产学研创业投资有限公司 董事长

深圳市松禾资本管理有限公司 创始合伙人

深圳市松禾成长关爱基金 理事长



(厉伟)

Preface

Since the adoption of China's opening and reform policies, China's small and medium sized enterprises have experienced a long – term growth and already become an important part of national economy and a main force to support its rapid and continuous growth. However, for a long time, the sources from which the small and medium enterprises can get the capital for development cannot match with the important role they played in the national economy, so how to solve the problem that it's difficult for the small and medium enterprises to finance has been a very important issue which is concerned by the government, corporations and the scholars.

To respond to the increasingly growing need for financing for the small and medium enterprises ,after 10 years' brewing, the China Growth Enterprise Market (hereinafter referred to as "GEB") has opened in Shenzhen on September 2009 at last.

Until March 7th, 2011 , there have been 184 enterprises listed on GEB successfully .

China GEB applies the same Authorized System as the China Main Board, rather than the Registered System which is prevalent in some western countries.

Theoretically, in respect of the public issuance of securities under the Authorized System, the enterprise to be listed on the GEB shall comply with the relevant provisions of Company Law , Securities Law and decrees , as well as the regulations and/or requirements of China Securities Regulatory Commission (hereinafter referred to as "CSRC") and Shenzhen Stock Exchange. Obviously, it is not enough to focus only on the "Initial Publicly Offering and listing on the GEB in the Interim Measures for the Administration" (hereinafter referred to as "GEB IPO IMA") promulgated by CSRC.

In my view, more attention shall be paid to the fact that there're so many enterprises which conform to all the conditions set forth by the above mentioned provisions, the regulations and/or requirements, ultimately do not successfully obtain the approval of Offering and Listing from the Publicly Offering Review Committee of CSRC (hereinafter referred to as "PORC"). In sum, to meet all conditions is not sufficient for an enterprise to be listed.

PORC, upon receiving an offering and listing application, conducts not only a formal review, but also a substantive review. This book deliberately treats the focuses of attention on the part of PORC which are consistently emphasized by issuers, securities companies, sponsors, attorneys and accountants.

The detailed analysis of some typical precedents, including the successful and rejected ones, highlights the presence of the focuses of attention on the part of PORC.

From the statutory and the practical perspectives, we concentrate on six main aspects of conditions involved in the offering and listing on the GEB as below:

1. Subject qualification;
2. Independence ;
3. Finance and accounting;
4. Use of the funds collected;
5. sustainable profitability;
6. Regulated operation.

In each aspect, we analyze some successful cases according to the relative statutory provisions.

As the saying goes, failure teaches success.

So, we also probe into the latest failure cases.

Along with the continuing development of China GEB and the healthy development of the whole securities market, there will be more and more enterprises (even some foreign capital enterprises) expecting to initiate a public offering and listing on China GEB, so, we believe that this book will be of benefit for them.

自 序

创业板的启动是中国资本市场的一件大事,时至今日,创业板行情火爆,同时全面触发了中国企业 IPO 的热情。

截止到 2011 年 3 月 7 日,创业板过会企业为 184 家。创业板的上市要求与主板、中小板既有明显的区别,同时在法律渊源、所面临的问题和解决问题的思路又有异曲同工之妙,可谓一脉相承。

企业在创业板发行上市的过程中,发审委的七位委员就像终审法院的大法官一样具有权威性、决定性,每一个企业都面临“一审终审”或“一裁终局”的命运,所以,在对于每一个个案中发审委所关注的方方面面的问题不能不引起每一个拟上市企业、从事上市业务的券商、律师和会计师的高度重视。正是基于这一考虑,在构思本书过程中,在写作每一个章节时,我都试图发掘发审委关注的重点在哪里,然后解决问题的方案是什么。结合投行机构对历年不过会企业的原因分析和《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》的规定,我认为发审委关注的问题主要集中在主体资格、独立性、规范运行、财务与会计、可持续发展能力和募集资金运用六个方面,因此,本书第二章设置了六节,在每节中关于主体资格、独立性、规范运行、财务与会计、可持续发展能力和募集资金运用等各个问题的阐述,我都试图归纳发审委关注的重点在哪里,并在每个问题之后,探讨性地提出了一些解决问题的方案。

本书主要以创业板开板以来,成功过会以及未能过会的真实案例为对象,在本书论及的每个问题上都辅之以实际案例进行论证或者说明。没有完美的企业,实际上即使是成功过会的企业,在申报过程中也会存在这样或者那样的问题,笔者深度挖掘了成功过会企业如何采取有效措施以发审委认可的方式解决问题,以及以强有力的论证和逻辑严密的解释来说服发审委的。本书第八章成功过会案例便真实地再现了这一生动的过程。这些对于所有企业上市参与人员来说,是最具有借鉴意义的。

对于未过会企业在本书中也进行了细致的梳理,它们从一个反向的角度论

证了企业的过会要求或者条件,可谓前车之鉴。

深圳为我国创业板和中小板发轫之地,创业板的及时推出和成功运作,将为中国中小企业的发展提供强大的资本支持,同时创业板也为民间资本介入资本市场并顺利退出敷设了便捷的通道。我们有理由相信在创业板的激情舞台上将继续上演企业和资本结合的传奇与故事。

目 录

Contents

第一章 创业板上市概述	1
一、什么是创业板	1
二、创业板的历史	1
三、我国创业板的现状	3
四、创业板与主板的关系	4
五、创业板的类型	4
六、创业板上市的意义	4
七、创业板与主板上市的条件比较	5
八、创业板与新三板	6
九、创业板上市的基本条件	8
十、创业板上市的一般流程	9
(一) 股份制改造	9
(二) 上市辅导	9
(三) 准备、制作发行申请文件	9
(四) 发行审核	10
(五) 股票发行	10
(六) 股票上市	10
十一、已上中国创业板企业名录(截至 2011 年 3 月 7 日)	11
第二章 创业板上市条件及发审委审核重点	19
第一节 主体资格	19
一、现行法律、法规对发行人主体资格要求	19
二、证监会发审委审核重点	26

(一) 发行人企业性质	26
(二) 发行人出资规范性	31
(三) 发行人主营业务	35
(四) 公司股权明晰	35
(五) 红筹架构公司境内上市问题	37
(六) 母子公司分拆上市问题	39
(七) 发行人的稳定性	40
三、未过会发行人主体资格问题案例分析	46
(一) 出资验资瑕疵	46
(二) 缺乏“创新性”	54
(三) 股权存在瑕疵	56
(四) 管理层变动	61
(五) 主营业务变化	64
(六) 实际控制人变更风险	65
第二节 财务与会计	66
一、现行法律、法规对发行人财务与会计要求	66
二、证监会发审委审核重点	74
(一) 财务资料、会计报表、会计处理真实、规范	74
(二) 关注业务与技术审核(盈利能力)	75
(三) 税收问题	75
(四) 其他经营、财务风险	82
三、未过会发行人财务与会计问题案例分析	83
(一) 财务数据显示企业缺乏成长性	83
(二) 财务风险潜伏	87
(三) 纳税问题	93
(四) 对财政补贴的依赖	95
(五) 会计核算和内部控制不规范	98
(六) 财务数据处理存疑	99
第三节 独立性	101
一、独立性规范制定的历史沿革	102
二、独立性问题存在的根源	103
三、关于独立性的相关法规	103
四、发行人独立性的分类	104

五、缺乏独立性而未过会的常见情况归纳	105
(一)财务不独立	105
(二)发行人的业务不独立	106
(三)发行申请人的人员是否独立	139
(四)发行申请人的机构是否独立	140
(五)发行申请人的资产是否完整	140
六、独立性需要关注实务问题	140
第四节 募集资金运用	142
一、主板与创业板在规范募集资金运用方面的比较	142
二、相关法律法规	143
三、如何判断有关募集资金运用项目的未来发展前景	143
四、募集资金运用涉及的问题	144
(一)募集资金投资项目存在较大的经营风险	144
(二)经营模式变化、项目可行性等风险	144
(三)融资必要性不足	144
(四)募集资金投资项目存在一定的财务风险	145
(五)其他方面	145
五、募集资金运用审核关注的重点问题	145
六、未能过会的情况与案例分析	146
(一)募投项目必要性及其相关的匹配能力	146
(二)募集资金项目的技术存在风险	146
(三)项目可行性	146
(四)募集资金投资的项目产能消化	147
(五)本次发行筹资的必要性不充分	148
第五节 可持续盈利能力	149
一、什么是可持续盈利能力?	149
二、发行人可持续盈利能力的重要性	150
(一)发行人在行业中的地位和市场占有率	151
(二)发行人的经营模式、盈利模式及利润的主要来源	152
(三)原材料供应和产品销售的市场、客户集中度	152
三、创业板上市企业新经济盈利模式的特征	153
(一)轻资产经营	153
(二)具有面对经营环境变化较快的应变能力	153

(三)特定时期营业收入及利润增长迅速	153
(四)价值链条的非制造化	153
(五)股权结构的多元化特征	153
四、判断发行人可持续盈利能力	154
五、可持续盈利能力典型案例	155
第三章 规范运行	158
第一节 规范运行概述	158
一、创业板与主板就内控规范运行规范的对比	158
二、规范运行审核时关注的重点问题	159
(一)重点关注的内容	159
(二)重点关注的角度	159
第二节 环保问题	160
一、相关法律、法规	160
二、企业上市掀起“绿色证券”风暴	161
(一)不环保企业不能上市和再融资	162
(二)上市公司环保信息也要披露	162
三、环保对上市公司的意义	162
四、上市公司申请环保情况核查证明办事程序(以广东为例)	163
(一)核查依据	163
(二)核查时段及对象	164
(三)核查权限	164
(四)核查内容和要求	164
(五)核查程序	166
五、上市过程中常见的环保问题及案例	168
(一)玛纳斯澳洋两次处罚情况	169
(二)环保投诉情况	171
第三节 内部控制机制	173
一、定义	173
二、信息披露	173
(一)信息披露定义	173
(二)信息披露法律、法规	174
(三)发审委审核重点	175

三、其他规范性问题的案例分析	176
(一)非法集资	176
(二)税务违法	177
(三)主营产品超出规定	177
第四章 对赌协议	178
一、定义	178
二、产生根源	179
三、对赌协议应用的企业类型与典型案例	179
(一)创业型企业的运用	179
(二)成熟性企业的运用	180
(三)企业并购中的运用	181
四、对赌协议与创业板上市	183
(一)创业板 IPO 慎重“娶”对赌协议	183
(二)对赌协议的 IPO 审核风险	184
(三)创业板首次公开募股与对赌协议	184
五、对赌协议存在的风险	185
六、对赌协议风险的防范	186
(一)要注意推敲对方的风险规避条款	186
(二)配合投资方做好尽职调查	186
(三)合理定价,了解目标差距	186
(四)管理层控制权需明确细化	186
(五)审计问题事前规定	186
(六)事先约定弹性标准	187
第五章 外商投资控股企业境内上市的法律实务	188
一、外资企业包括外资控股企业境内上市的政策、法规层面条件	188
二、外资控股企业境内成功上市案例	190
三、外资企业上市的改制程序	192
(一)概述	192
(二)改制的一般程序	193
四、外资对上市公司战略投资利好 A 股市场	195

第六章 创业板上市之律师实务	197
第一节 尽职调查	197
一、尽职调查之一般步骤	198
二、尽职调查之一般原则	198
(一)独立原则	198
(二)客观原则	198
(三)全面原则	199
(四)专业审慎原则	199
三、尽职调查之一般范围	199
第二节 资产重组	199
一、资产重组之模式	201
二、资产重组的一般流程	202
三、资产重组过程中的律师工作	202
四、资产重组方案	203
(一)重组范围	203
(二)重组基准日	203
(三)重组模式	203
(四)重组的会计处理标准	204
第三节 股份制改造	205
一、股份制改造的一般流程	205
二、股份制改造过程中的律师工作	206
三、股份制改造方案	206
(一)股权结构	207
(二)注册资本和净资产	209
(三)盈利	211
(四)税务	212
(五)稳定性	213
(六)独立性	214
(七)治理结构	214
四、股份制改造文件	216
第四节 辅导	218
一、辅导的一般流程	219
二、辅导的主要内容	220

第五节 发行上市	221
一、发行上市阶段律师的主要工作	222
二、发行上市的一般流程	222
第六节 工作底稿	224
一、律师工作底稿的基本要求	225
二、律师工作底稿的格式和内容要求	225
(一) 格式要求	226
(二) 内容要求	226
三、律师工作底稿的保存	228
 第七章 2009 ~ 2010 年企业未能过会案例分析	229
案例一 湖南金能科技股份有限公司	229
案例二 广东广机国际招标股份有限公司	231
案例三 江苏裕兴薄膜科技股份有限公司	233
案例四 中矿资源勘探股份有限公司	235
案例五 湖南红宇耐磨新材料股份有限公司	238
案例六 江门市科恒实业股份有限公司	242
案例七 苏州苏大维格光电科技股份有限公司	244
案例八 珠海元盛电子科技股份有限公司	246
案例九 深圳市东方嘉盛供应链股份有限公司	249
案例十 四川优机实业股份有限公司	254
案例十一 深圳市脉山龙信息技术股份有限公司	256
案例十二 山东同大海岛新材料股份有限公司	258
案例十三 贵州高峰石油机械股份有限公司	263
案例十四 上海天玑科技股份有限公司	267
案例十五 北京侏罗纪软件股份有限公司	269
案例十六 杭州先临三维科技股份有限公司	271
 第八章 20 家创业板上市公司案例	273
1. 向日葵光能科技(300111)	273
2. 坚瑞消防(300116)	277
3. 深圳长盈精密(300115)	287
4. 深圳市大富科技(300134)	291

5. 苏州锦富新材料(300128)	297
6. 银河磁体(300127)	302
7. 宋城旅游(300144)	312
8. 太阳鸟游艇(300123)	321
9. 广州市香雪制药(300147)	328
10. 汤臣倍健(中国营养保健业第一股)	335
11. 郑州华晶金刚石(300064)	341
12. 天立环保(300156)	345
13. 阳谷华泰(全球最大 CTP 生产商成功上市)	351
14. 汇川技术(300124)	354
15. 福星晓程(300139)	363
16. 深圳银之杰(300085)	369
17. 东方日升新能源(300118)	373
18. 南都电源动力(300068)	376
19. 广东高新兴通信(300098)	382
20. 碧水源科技(300070)	388