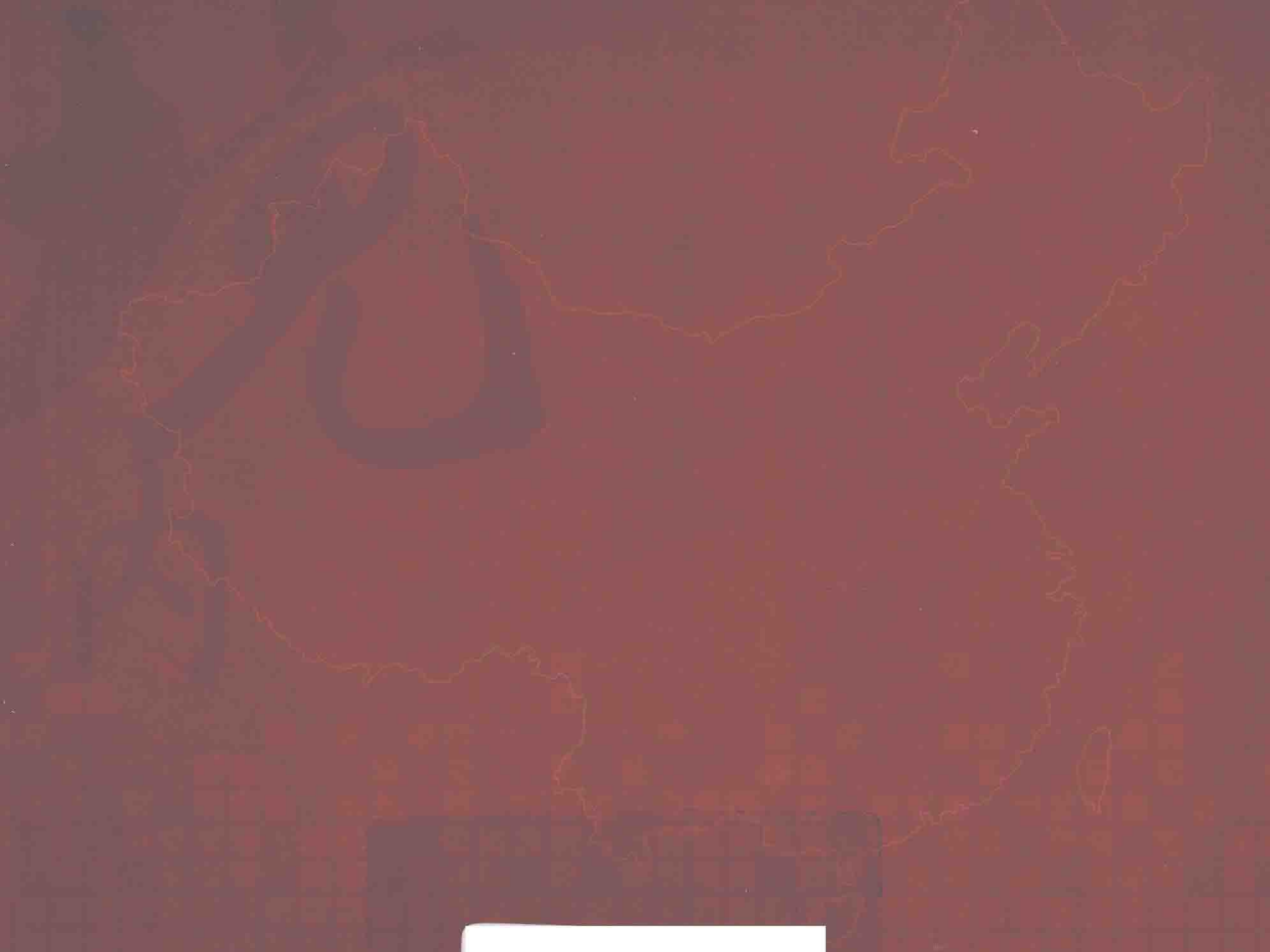




企业境内上市之路

尚宏金

著

QIYE **JINGNEI**

SHANGSHI

ZHI

LU



中国政法大学出版社



企业境内上市之路

QIYE **JINGNEI**

SHANGSHI

ZHI

LU

尚宏金

著



中国政法大学出版社

2014 · 北京

- 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。

图书在版编目（C I P）数据

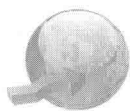
企业境内上市之路/尚宏金著. —北京：中国政法大学出版社，2014. 9
ISBN 978-7-5620-5519-8

I. ①企… II. ①尚… III. ①上市公司—基本知识—中国 IV. ①F279. 246

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第201709号

出 版 者 中国政法大学出版社
地 址 北京市海淀区西土城路 25 号
邮寄地址 北京 100088 信箱 8034 分箱 邮编 100088
网 址 <http://www.cuplpress.com> (网络实名：中国政法大学出版社)
电 话 010-58908289(编辑部) 58908334(邮购部)
承 印 固安华明印业有限公司
开 本 720mm×960mm 1/16
印 张 28.25
字 数 475 千字
版 次 2014 年 9 月第 1 版
印 次 2014 年 9 月第 1 次印刷
定 价 68.00 元





序 言

一般来说，企业上市是一个非常庞大和复杂的课题，不是一本书就能涵盖的，但我写这本书的目的在于从整体上、基础上论述企业境内上市的一些板块、程序以及相关分析，在于给准备在境内上市的企业指出上市的道路有哪些，自己符合哪个板块，如何走自己境内上市的道路，让大家在整体上对境内上市有所了解，在企业决定上市及上市过程中不至于走弯路。

坦白来讲，我们国家这两年国务院和证监会的政策文件有很多，大家都在思考我们国家 IPO 的审核制度、发审委的合理性等一系列问题，探讨向国外发达国家的注册制度转变，把修改《证券法》提上了日程。我们认为，无论现在的发审委核准制还是将来的注册制，对于拟上市的企业来讲，对于中介机构来讲，并不代表就容易了，就宽松了，相反，注册制度更加需要企业规范、中介机构的规范，真正意义上符合法律规定，就如同美国上市的审查一样，非常严格，堪称世界第一了，但大家还是希望去美国上市，因为那里是很多好企业聚集的地方，那里是投资者信赖和选择的地方，那里是世界知名投行 PE 聚集的地方。所以我们国家的注册制也是需要一步一步来的。很多人问我，现在企业境内上市快要转为注册制了，你这本书还是按照原规定写，有意义吗？其实我是想告诉大家，我们国家注册制即使实行了，其主要依据和基础仍然是之前的审核要求的内容，只是把发审委审核的东西交给了企业和中介，交给了之后的法律，将需要企业自己更加规范，中介按照要求加大辅导和审核力度，这样才能让你申报的企业上市、发行，给予股民好的回报，所以这本书的内容是非常有用的，有助于企业、中介机构把握自己审核的要求和出发点。

对于企业来说，上市、股票发行、募集资金是企业发展中的头等大事，有很多企业老板在政策好、二级市场好看的时候才开始想到自己企业也要上市，其实这个观点是不对的，因为上市非一日之功，是需要几年规范期的，更加需要企业的发展期，这样到时才能顺利上市，我们团队在暂停期间接了很多拟上市企业的辅导，有几个现在已经上市了，这些企业都是按照我们的辅导要求和规划一步一步来的，到时候自然而然就上市成功了，所以，律师应对企业提出合理建议，指导企业早一点完成企业上市框架的搭建，早一点完成企业顶层设计，早一点进行股改和规范，到时申报材料，不管是注册制还是现在的审核制，都是没有问题的，这样做既节省成本，又规范得好，容易上市成功。

很多朋友，误以为做企业上市辅导的律师容易，就是按照证监会等的要求完成就好了，但事实上不是这样的，我们在接触项目过程中也要选项目，诊断这个项目上市的几率有多大，在辅导过程中我们能否帮其引入 PE 资本，能否顺利过会，这些都是有经验的 IPO 律师需要做的，不能什么项目都接，最后成功率很低，给企业也带来不了附加价值，这是我们需要考虑的。

事实上，中国资本市场的发展才刚刚开始，包括发行制度的改革、《证券法》的修改、交易所更多板块的建立等，企业上市在未来也将迎来发展成长期，这样将来上市股权融资的资金量才能满足企业的大发展，造就一些世界百强的大公司，这就需要我们更加专业的证券律师为之服务，携手打造中国资本市场的美好明天。

我很高兴能和大家分享自己上市业务的一些心得、体会，这本书是利用自己闲暇时间总结写出的，有些匆忙，如有笔误请谅解，谢谢！

尚宏金

2014 年 8 月于深圳



目 录

序 言	1
-----------	---

上编 公司主板上市的基本流程

第一章 主板发行上市概述	3
第一节 主板、中小板和创业板概述	3
第二节 新三板概述	4
第三节 主板发行上市的基本条件	9
第四节 主板发行上市的其他条件及与其他 板块上市条件的差别	11
第五节 发行上市的主要法定程序及责任	20
第二章 聘请中介机构	23
第一节 券 商	23
第二节 会计师	29
第三节 律 师	33
第三章 中介机构尽职调查与审计评估	36
第一节 概 述	36
第二节 尽职调查的主要内容和方式	37

第三节	客户和供应商调查：重中之重	42
第四节	存货核查：远在千里也要查	51
第五节	信息披露：尽职调查工作的另一面	53
【典型案例】		56
第四章	股份有限公司设立及改制	66
第一节	股份有限公司的设立及申请登记	66
第二节	企业改制变更设立股份有限公司	72
第三节	股权界定和财务调整的合规性	81
第四节	公司设立时发起人和控股股东应注意的问题	84
【典型案例】		86
第五章	首次公开发行股票申请的核准	94
第一节	首次公开发行股票审核的其他要求	94
第二节	辅导验收、内核与承销备案材料审核	98
第三节	首次公开发行股票的核准程序	103
第四节	发行审核中应关注的事项	112
【典型案例】		112
第六章	申请文件的制作与申报	123
第一节	申请文件制作和申报工作的组织	123
第二节	首次公开发行股票申报文件	125
第三节	招股说明书及摘要	130
第四节	其他申报材料的编制	153
第七章	定价发行与挂牌上市	162
第一节	股票的估值与询价定价	162
第二节	首次公开发行股票的发售方式与流程	170
第三节	发行准备与路演	174
第四节	上市核准与挂牌交易	181



第八章 发行审核问题总结	186
第一节 发行审核的基本要求	186
第二节 发行审核的重点关注	190
第三节 其他一些补充和思考	193

下编 公司中小板与创业板上市之路

第九章 中小板与创业板发行上市概述	199
第一节 中小板	199
第二节 创业板	203
第三节 中小板与创业板市场的比较	205
第四节 中小板与创业板出台的过程	208
第五节 中小板与创业板之基础比较	213
第六节 主板、中小板与创业板上市条件对比	215
第七节 中小板与创业板上市辅导重点问题概述	221
第十章 中小板与创业板上市之中介机构	232
第一节 保荐机构与保荐代表人	232
第二节 会计师事务所与资产评估机构	239
第三节 律师事务所	243
【典型案例】	263
第十一章 中介机构对中小板与创业板公司调查	268
第一节 中小板和创业板尽职调查的原则	268
第二节 调查方法	269
第三节 调查重点问题	270
【典型案例】	275
第十二章 中小板与创业板上市之公司改制、重组、创设	285
第一节 设立股份有限公司的主要问题	285

第二节	资产审计和评估	287
第三节	发起协议书	295
第四节	制定公司章程	299
第五节	申请名称的预先核准	310
第六节	出资程序与法律问题	314
第七节	验资报告	315
第八节	创立大会	318
第九节	工商注册登记手续	319
第十三章	中小板和创业板发行、上市重要问题与中介辅导	321
第一节	产权关系明晰与股权结构合理	321
第二节	中小板和创业板运营独立的基本问题	323
第三节	法律权属问题	325
第四节	企业与控股股东及其他关联方的关系	325
第五节	内部决策和控制制度	326
第六节	财务会计管理体系	329
第七节	业务发展目标和未来发展计划	333
	【典型案例】	334
第十四章	中小板与创业板上市之文件申报	340
第一节	前期准备工作	340
第二节	中小板与创业板需要的申报材料	341
第三节	中小板与创业板申报政府部门的 相关批文或文件	343
第四节	申请文件	348
第五节	招股说明书与发行公告	354
第六节	发行保荐书	363
第十五章	证监会对中小板与创业板上市申请文件的审核以及 特殊程序	365
第一节	受理申请文件与初审	365
第二节	上市审核的发展方向——股票发行注册制	366



第三节	发行审核委员会审核重点问题	371
【典型案例】		382
第十六章	中小板与创业板上市之公司路演、询价与定价	391
第一节	路 演	391
第二节	询 价	401
第三节	定 价	406
第四节	中小板、创业板发行特点	411
【典型案例】		413
第十七章	中小板与创业板发行与上市	416
第一节	与证券承销商、交易所联系安排股票 发行与上市的有关事宜	416
第二节	申请上市	417
第三节	签订上市协议书	421
第四节	上市公告书	424
第五节	申 购	439
第六节	不予批准后的复核	442
第七节	中小板与创业板上市后的问题	442



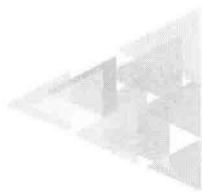
上 编

公司主板上市的基本流程



第一章

主板发行上市概述



第一节 主板、中小板和创业板概述

证券市场分为场内交易市场和场外交易市场。这里的“场”是指证券交易所，因此，所谓场内交易，就是在证券交易所之内进行交易；所谓场外交易，就是在证券交易所之外进行交易。在我国，目前证券交易所只有上海证券交易所和深圳证券交易所，上海证券交易所简称“沪市”，深圳证券交易所简称“深市”。另外，产权交易所不是证券交易所，各地基本上都有产权交易所，但我国目前证券交易所只有“沪市”和“深市”。

我国的场内交易市场可以分为主板市场和创业板市场。主板市场是专为成熟的大中型企业的股票上市所开辟的股票市场。目前，上海证券交易所就是一个主板市场，深圳证券交易所在创业板没有开设之前，也是一个主板市场。

此外，中小板市场简称中小板，这是中国特有的一个概念。2000年，国务院准备在深圳证券交易所开设创业板，由于时机不成熟，于是就先开设了一个“中小板”，以便为开设创业板做准备。中小板，是在发行上市标准不变的前提下（即坚持主板发行上市标准），在深圳证券交易所主板之内设立的一个独立的板块，以便让主业突出、具有成长性和科技含量的中小企业在这里上市交易。因此，中小板市场仍然是主板市场，但中小板是建立创业板市场的第一步，是中国建立创业板市场的前奏。

中小板是现有主板市场的一个组成部分，其发行上市条件与主板相同，但发行规模相对较小，成长较快。创业板与中小板不同，创业板的进入门槛更低，上市条件更为宽松。

中国证监会市场部副主任欧阳泽华曾经把我国多层次资本市场体系的规划大体分为三个层次：如果把这个体系比喻为一个金字塔的话，塔尖就是现在的主板（中小板）市场，塔腰上则是创业板市场，塔基上应该是新三板。而创业板市场在整个资本市场中是一个承上启下的角色。

第二节 新三板概述

一、新三板概述

三板市场起源于2001年“股权代办转让系统”，最早承接两网公司和退市公司，称为“旧三板”。2006年，中国证券业协会发布《证券公司代办股份转让系统中关村科技园区非上市股份有限公司股份报价转让试点办法（暂行）》（以下简称《试点办法》），成为非上市股份有限公司股份报价转让的纲领性规则，从此中关村科技园区非上市股份公司进入代办转让系统进行股份报价转让，被称为“新三板”。“新三板”市场特指中关村科技园区非上市股份有限公司进入代办股份系统进行转让试点，因为挂牌企业均为高科技企业而不同于原转让系统内的退市企业及原全国证券交易自动报价系统（STAQ）、NET系统（由交易系统、清算交割系统和证券商业系统组成的计算机网络系统）挂牌公司，故形象地称为“新三板”。随着新三板市场的逐步完善，我国将逐步形成由主板、创业板、场外柜台交易网络和产权市场在内的多层次资本市场体系。

2009年6月20日，中国证券业协会根据代办股份转让系统的试点情况对《试点办法》进行了修订，此次修订主要针对以下五个方面：一是规定了投资者适当性制度，参与试点的投资者将仅限于机构投资者，包括法人、信托、合作制企业等；二是调整公司挂牌条件，将原试点办法要求挂牌公司具有3年连续经营记录调整为2年；三是完善转让结算制度，实行电子化报盘，增加定价委托方式，简化转让环节，调整股东账户管理制度，降低投资者重复开户的成本；四是完善信息披露制度，挂牌公司必须披露半年度报告，财务报告中须包括现金流量表；五是改进股份限售安排。原《试点办法》要求公司持有股东所持股份挂牌后分3批每批1/3解除限售。此次修订对股份限售安排做了调整，建立了股东分类限售的制度：①对控股股东及其一致行动人继续适用分批解除限售的规定；②对董事、监事和高级管理人员持有股份的



限售适用《公司法》的有关规定；③对挂牌前一年通过增资进入公司的新股东所持股份，货币出资的须持股满12个月后方可转让，非货币出资的须持股满24个月后方可转让；④在符合《公司法》和《证券法》要求的前提下，对其他股东持有股份不再做限售规定。

2009年7月，全国证券期货监管系统网络信息安全和保密工作专题会议在京召开，原证监会主席尚福林在部署下半年重点工作时表示，要进一步完善代办股份转让系统，择机将试点范围扩大到其他具备条件的高新技术园区。在为全年资本市场发展方略定调的2011年全国证券期货监管工作会议上，从原中国证监会主席尚福林提出的“2011年八大工作重点”中可见，扩大中关村试点范围、建设统一监管的全国性场外市场，成为当年证监会主导工作之首。随着创业板的推出，新三板的试点扩容以及建立健全主板、创业板和“新三板”市场之间的转板“绿色通道”已经成为完善多层次资本市场的大势所趋。

2014年5月国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，提出加快完善全国中小企业股份转让系统。“新三板”主要为创新型、创业型、成长型中小微企业提供服务，不仅是为弥补证券交易所的不足，同时也是推动国家产业结构调整和经济方式转变、激活民间投资、发挥市场在配置资源中决定性作用的一个非常重要的战略举措。

二、新三板上市规定

（一）挂牌条件

1. 存续满2年，有限公司整体改制可以连续计算，存续期间可以从有限公司成立之日起计算。进入代办股份转让系统进行挂牌转让的公司必须是股份有限公司，并且存续满2年，如果股份有限公司是从有限公司按账面净资产值折股变更而来的，存续期间可以从成立有限公司之日起计算。

2. 主营新三板上市业务突出，具有持续盈利能力。主营业务突出，主要是从会计的角度予以考量，即主营业务收入占企业所有业务收入的比重较大。除了主营业务突出，尚需要考量企业的持续盈利能力，如企业的经济实力是否能够支撑企业的持续盈利，是否掌握企业持续盈利所必需的核心技术、专利，所处行业是否是国家逐步限制的产业，不能存在下列影响持续盈利能力的情形：①公司经营模式、产品或服务的品种结构已经或者将发生重大变化，并对公司的持续盈利能力构成重大不利影响；②公司的行业地位或公司所处

行业的经营环境已经或者将发生重大变化，并对公司的持续盈利能力构成重大不利影响；③公司最近1个会计年度的营业收入或净利润对关联方或者存在重大不确定性的客户存在重大依赖；④公司最近1个会计年度的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益；⑤公司在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或技术的取得或者使用存在重大不利变化的风险；⑥其他可能对公司持续盈利能力构成重大不利影响的情形。

3. 新三板上市公司治理结构健全，运作规范。公司已经建立股东大会、董事会、监事会等议事机构并规范运行，公司各项制度完备，如公司的人事制度、生产经营制度、财务制度、管理制度等已经制定并有效落实。

4. 新三板上市股份发行和转让行为合法合规。股份有限公司无论是发起设立还是募集设立，或者公司设立后的增资扩股、新股发行，均应遵循“公平公正”、“同股同权、同股同价”的原则；股份转让依法进行，不存在潜在纠纷。

5. 地方政府出具挂牌试点资格确认函。

（二）挂牌程序

非上市公司申请股份在代办系统挂牌的，应当由一家主办券商作为其推荐主办券商，向中国证券业协会进行推荐。公司应与主办券商签订推荐挂牌协议。签订协议后，推荐主办券商会同律师、审计师、评估师对非上市股份有限公司进行尽职调查，根据尽职调查结果，主办券商同意推荐的，应当出具推荐报告，并向中国证券业协会报送推荐挂牌备案文件。

中国证券业协会对推荐挂牌备案文件进行审查，经审查无异议的，协会自受理之日起50个工作日内向推荐主办券商出具备案确认函。主办券商取得协会备案确认函后，应督促非上市公司在股份挂牌前与中国证券登记结算有限责任公司签订证券登记服务协议，办理全部股份的集中登记。

作为非上市公司控股股东及实际控制人直接或间接持有的非上市公司的股份，在挂牌前分3批进入代办系统转让，每批进入的数量均为其所持股份的1/3。进入的时间分别为挂牌之日、挂牌期满1年和2年。如果挂牌前12个月内控股股东及实际控制人直接或间接持有的股份进行过转让的，也应当遵循上述分3批、每批进入1/3的规定。如果挂牌前12个月内挂牌公司进行过增资的，货币出资新增股份自工商变更登记之日起满12个月可进入代办系统转让，非货币财产出资新增股份自工商变更登记之日起满24个月可进入代办系统转让。因司法裁决、继承等原因导致有限售期的股份发生转移的，后



续持有人仍需遵守上述规定。股份解除转让限制进入代办系统转让，应由挂牌公司向推荐主办券商提出申请。经推荐主办券商审核同意后，报协会备案。协会备案确认后，通知证券登记结算机构办理解除限售登记。

（三）股份转让

投资者如果买卖所持有的挂牌公司的股份，必须通过代办转让系统。买卖挂牌公司股份的，首先必须持有中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司人民币普通股票账户，并且与主办券商签订代理报价转让协议，委托主办券商代为办理。而持有主板、创业板市场上市公司股票的投资者买卖上市公司股票的，无需委托主办券商代为买卖，直接通过上交所、深交所股票交易系统即可自动买卖。

投资者委托主办券商买卖挂牌公司股份的，该委托分为三种形式：一是意向委托，是指投资者委托主办券商按其指定价格和数量买卖股份的意向指令，意向委托不具有成交功能；二是定价委托，是指投资者委托主办券商按其指定的价格买卖不超过其指定数量股份的指令；三是成交确认委托，是指投资者买卖双方达成成交协议，或投资者拟与定价委托成交，委托主办券商以指定价格和数量与指定对手方确认成交的指令。意向委托、定价委托和成交确认委托均可撤销，但已经报价系统确认成交的委托不得撤销或变更。委托的股份数量以“股”为单位，每笔委托股份数量应为3万股以上。如果投资者证券账户某一股份余额不足3万股的，则只能一次性委托卖出。股份的报价单位为“每股价格”。报价最小变动单位为0.01元。

主办券商收到投资者卖出股份的意向委托后，应验证其证券账户，如股份余额不足，不得向报价系统申报。主办券商收到投资者定价委托和成交确认委托后，应验证卖方证券账户和买方资金账户，如果卖方股份余额不足或买方资金余额不足，也不得向报价系统申报。如卖方股份余额充足或者买方资金账户余额充足，主办券商应通过专用通道，按接受投资者委托的时间先后顺序向报价系统申报。

报价系统收到拟与定价申报成交的成交确认申报后，如系统中无对应的定价申报，该成交确认申报以撤单处理。报价系统对通过验证的成交确认申报和定价申报信息进行匹配核对。核对无误的，报价系统予以确认成交，并向证券登记结算机构发送成交确认成果。多笔成交确认申报与一笔定价申报匹配的，按时间优先的原则匹配成交。成交确认申报与定价申报可以部分成交，即成交确认申报股份数量小于定价申报的，以成交确认申报与定价申报