

资本之道

企业上市规划与战略

讲述上市的基本知识和方法，分析企业上市规划和战略过程中遇到的问题，揭示资本运作的规律

邢会强 / 编著

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

资本之道

企业上市规划与战略

讲述上市的基本知识和方法，分析企业上市规划和战略过程中遇到的问题，揭示资本运作的规律。



中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

资本之道:企业上市规划与战略 / 邢会强编著. —北京:
中国法制出版社, 2017. 8
ISBN 978 - 7 - 5093 - 8627 - 9

I. ①资… II. ①邢… 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(2017)第 137102 号

责任编辑 谢雯

封面设计 周黎明

资本之道——企业上市规划与战略

ZIBEN ZHIDAO——QIYE SHANGSHI GUIHUA YU ZHANLÜE

编著/邢会强

经销/新华书店

印刷/河北省三河市汇鑫印务有限公司

开本/710 毫米×1000 毫米 16 开

版次/2017 年 8 月第 1 版

印张/19.25 字数/231 千

2017 年 8 月第 1 次印刷

中国法制出版社出版

书号 ISBN 978 - 7 - 5093 - 8627 - 9

定价:68.00 元

北京西单横二条 2 号

邮政编码 100031

网址:<http://www.zgfs.com>

市场营销部电话:010 - 66033393

值班电话:010 - 66026508

传真:010 - 66031119

编辑部电话:010 - 66010493

邮购部电话:010 - 66033288

(如有印装质量问题,请与本社编务印务管理部联系调换。电话:010 - 66032926)

前言

抢占资本先机

马云说：“商人最大的理想就是将自己的企业上市。”这句话道出了无数商人的心声。企业上市的好处是显而易见的。我们经常说，“上市公司比非上市公司多了两条命”。为什么这么说呢？

例如，眼前有两家企业，一家是上市公司，一家是非上市公司，两家企业的主营业务都一样。上市公司在明处，非上市公司在暗处，上市公司要透明公开，非上市公司不需要透明公开，非上市公司能看到上市公司的发展战略、财务信息，而上市公司却看不到非上市公司的。两家公司的手段也不一样，上市公司要规范运作，报表要经过审计，不能偷税漏税，开起股东大会、董事会来费时费力，决策机制不灵活，而非上市公司财务不规范，偷漏税也可能没有人知道，决策机制灵活。这两家公司最终的发展结果如何？谁赢谁输？谁死谁活？按说，在明处的上市公司的结局应该是死，在暗处的非上市公司的结局应该是活。但在现实生活中，实际的结果正好相反，上市公司在不断壮大，非上市公司往往会被上市公司并购掉。为什么呢？因为上市公司有很多优势而非上市公司却没有。这两家公司表面上主营业务都一样，实际上却不一样。

俗话说，赚十万可以靠体力，赚百万、千万就要靠经商，但要想赚上几个亿，就必须靠资本市场了。企业一旦上市，就有了“市值”，企业家的财富就实现了爆炸式增长。胡润百富榜中的富豪大都拥有上市公司。

“退休以后周游世界是我的生活理想”，这是李彦宏说过的话，也是很多人的理想。我相信，在资本市场上套现了30亿元的李彦宏能做到这一点。

但大多数人都做不到，因为他们并不拥有上市公司，没有这么多的钱让他们旅游。

在企业管理中，战略决定着方向，管理决定着能力，金融决定着速度。资产经营是在做加法，而资本经营却是在做乘法。有一次，我给企业家讲课，讲到了这一现象、规律。有个企业家提问：是不是只有企业上市了，乘法才能成立？

应该说，这是一个很好但却很难回答的问题。资本经营的手段和方法很多，任何一种资本经营的手段和方法做好了，乘法都可以成立。在资本经营的手段和方法中，最行之有效、最“厉害”的，往往都是只有成为上市公司后才可以获得或运作起来才更有效果，比如 IPO（首次公开发行）、增发配股、上市公司非公开发行、套现、配售、可转债、兼并收购等。也有一部分资本经营的手段和方法是只有想上市的公司才可以有的，比如 VC（风险投资）、PE（上市前的私募融资）等。不上市也不想上市的公司，其资本经营的手段是很少的，例如，做 PE 的 LP（有限合伙人），即这些企业可以将资金投入到了私募股权基金中，作为 LP 坐享被投资企业上市后的资本增值。

换言之，资本经营的各种手段和方法可以分为三类：一类是自己上市，一类是助推别人上市，一类是搭别人上市的“便车”。总之，所有的资本经营，都有一个共同的平台，就是上市。

因此，要想从事资本经营，要想实现财富的几何级增长，不论你的公司上不上市，都应该了解、学习、掌握上市的基本知识和方法。只有这样，你才可能搭上资本快车，“与时消息、与时偕行、与时俱进”。

本书的写作目的就是为了帮助您了解、学习、掌握上市的基本知识和方法。作为企业上市的入门性读物，本书的最大特色是：其一，它不是上市操作（战术）方面的著作，而是上市规划、上市决策（战略）方面的著作，更多的是在讲解企业上市规划与战略过程中需要企业家决策的一些问题。其二，本书的语言比较通俗，很多是一些大白话，但浅显易懂的语言，试图说明的却是一些至为深刻的道理。

目 录

- 一、什么是创业板、主板、中小板上市? 1
 - 1. 什么是主板、中小板、创业板、新三板? / 1
 - 2. 创业板、中小板与新三板在定位上有何区别? / 3
 - 3. 什么是发行、上市、IPO、Pre-IPO、私募? / 4

- 二、企业为什么要上市..... 7
 - 4. 募集到企业发展的巨额资金是企业上市的第一好处 / 7
 - 5. 迅速造就亿万富翁 / 8
 - 6. 最高层次的企业竞争是资本竞争 / 14
 - 7. 利用政府绿灯 / 17
 - 8. 中标命中率为什么增加了? / 18
 - 9. 上市前企业围着银行转, 上市后银行围着企业转 / 18
 - 10. 上市是免费广告 / 19
 - 11. 给管理层戴上“金手铐” / 20
 - 12. 上市公司比非上市公司多两条命 / 21

- 三、明确上市的“弊端” 23
 - 13. “上市就像裸奔” / 23
 - 14. 不能再一个人说了算 / 24
 - 15. 花钱的地方多了 / 24
 - 16. 可能诱发短期行为 / 25

- 四、什么样的企业才能到创业板上市？什么样的企业才能到中小板上市？ 27
- 17. 讲出你的投资故事 / 28
 - 18. 企业如何进行高科技认定？ / 31
 - 19. 公司成立多久才能上创业板？ / 33
 - 20. 公司成立多久才能上主板、中小板？ / 35
 - 21. 公司盈利多少才能上创业板？ / 35
 - 22. 公司盈利多少才能上主板、中小板？ / 36
 - 23. 创业板欢迎多元化经营的企业，还是专业化经营的企业？ / 37
- 五、企业上市得花多少钱？ 39
- 24. 费用概览 / 39
 - 25. 支付费用不用愁 / 41
 - 26. 费用并非越低越好 / 42
 - 27. 学会享受免费的午餐 / 42
 - 28. 算小账没错，但更要算大账 / 43
- 六、聘请中介机构 45
- 29. 上市需要哪些中介机构？ / 45
 - 30. 保荐机构 / 46
 - 31. 会计师 / 47
 - 32. 律师 / 48
 - 33. 资产评估师 / 49
 - 34. 到哪里去找中介机构？ / 49
 - 35. 选择中介机构的程序 / 50
 - 36. 选择一专多能的中介机构 / 51
- 七、上市“七个一” 52
- 37. 理清一个思路 / 52
 - 38. 选妥一个上市地点 / 54
 - 39. 稳住一支队伍 / 57

- 40. 等待一个好时机 / 57
- 41. 提前一年做准备 / 60
- 42. 制定一个时间表 / 61
- 43. 拥有一颗平常心 / 62

八、上市的组织建设 66

- 44. “一把手” / 66
- 45. 资本市场专业干将 / 67
- 46. 董事会秘书 / 68
- 47. 上市工作领导小组 / 70
- 48. 上市办公室 / 70
- 49. 证券事务代表 / 71
- 50. 引进独立董事 / 73
- 51. 独立董事的特别职权 / 76

九、上市前的私募股权融资 78

- 52. 什么是 PE 与 VC? / 78
- 53. 企业成长与融资搭配 / 79
- 54. 企业上市前为什么要私募融资? / 80
- 55. 私募股权融资的一般流程 / 83
- 56. 私募股权投资的策略 / 83
- 57. 了解投资人的投资标准 / 85
- 58. 了解风险投资运作的基本程序 / 87
- 59. 尽职调查 / 89
- 60. 条款清单 (term sheet) / 90
- 61. 反稀释条款和棘轮条款 / 92
- 62. 保护性条款 / 95
- 63. 能否设置优先股 / 95
- 64. 引进投资者时要不要聘请律师? / 97
- 65. 成功游说投资人的技巧 / 98

- 66. 撰写一份漂亮的商业计划书 / 99
- 67. 吸引投资人的“一二三四五”要诀 / 100
- 68. “对赌协议”：带刺的玫瑰 / 100
- 69. 太子奶集团“对赌”的教训 / 101
- 70. 对赌协议的合法性问题 / 104
- 71. 投资者的退出问题 / 106

十、募集资金额与发行价的确定..... 109

- 72. 要考虑好募集资金的运用 / 109
- 73. 选择好募集资金投资项目 / 111
- 74. 确定融资金额的艺术 / 113
- 75. 创业板拟上市公司最低发行比例是如何确定的? / 115
- 76. 中小板拟上市公司最低发行比例是如何确定的? / 116
- 77. 股票发行价是如何确定的? / 118
- 78. IPO 市盈率高于同行业平均市盈率 25% 的需格外慎重 / 124
- 79. 23 倍的市盈率上限是怎么来的? / 127
- 80. 卖老股问题 / 128

十一、企业上市与税收..... 133

- 81. 上市公司没有必要偷漏税款 / 133
- 82. 不在国家高新区的高新技术企业能否享受 15% 的所得税优惠? / 134
- 83. 非上市公司以未分配利润、盈余公积、资本公积向个人股东转增股本，如何纳税? / 135
- 84. 非上市公司给技术人员股权激励，如何纳税? / 136
- 85. 公司整体变更时净资产折股是否要缴纳企业所得税? / 137
- 86. 非上市公司股权转让的个人所得税 / 140
- 87. 资产重组是否要缴纳增值税? / 141
- 88. 企业以实物出资并发起和设立公司是否要缴纳增值税? / 142
- 89. 公司制改造是否要缴纳契税、土地增值税? / 142

- 90. 事业单位改制是否要缴纳契税、土地增值税? / 143
- 91. 公司合并是否要缴纳契税、土地增值税? / 144
- 92. 公司分立是否要缴纳契税、土地增值税? / 144
- 93. 资产划转是否要缴纳契税、土地增值税? / 144
- 94. 债转股是否要缴纳契税? / 145
- 95. 公司股权(股份)转让是否要缴纳契税? / 145
- 96. 企业重组中,个人以股权出资是否要缴纳所得税? / 146
- 97. 企业重组有何特殊的优惠政策? / 148
- 96. 中国证监会对于企业享受的税收优惠将重点关注哪些问题? / 153
- 97. 税收优惠“土政策”与国家政策不符怎么办? / 154
- 98. 企业有税收违法行为是否会影响上市? / 155
- 99. 企业被收取税收滞纳金是否会影响上市? / 156
- 100. 个人转让上市公司限售股如何缴纳所得税? / 157
- 101. 企业转让上市公司限售股如何缴纳所得税? / 158
- 102. 有限合伙制创业投资企业的法人合伙人转让所投资的上市公司,如何缴纳企业所得税? / 159

十二、企业上市的步骤..... 161

- 103. 企业上市九大步骤 / 161
- 104. 主板(含中小企业板)首次公开发行股票审核工作流程 / 162
- 105. 创业板首次公开发行股票审核工作流程 / 166
- 106. 改制设立股份有限公司 / 171
- 107. 尽职调查与辅导 / 171
- 108. 申请文件的申报 / 172
- 109. 初审、反馈 / 173
- 110. 预披露时间的提前 / 174
- 111. 发行审核委员会审核与中国证监会核准 / 176
- 112. 企业参加发审会 / 180
- 113. 路演、询价与定价 / 180
- 114. 发行 / 182

115. 上市 / 183	
十三、企业上市八大原则	185
116. 上市是经营预期 / 185	
117. 尽量减少不确定性 / 185	
118. 态度越老实越好 / 186	
119. 未过会都不是单一因素，而是多因素的叠加 / 187	
120. 正视和尊重历史，照顾现实，但关键要看未来 / 188	
121. 公司情况是基础，中介机构是关键 / 189	
122. 环保一票否决 / 190	
123. 没有必要保留“不良习气” / 190	
十四、信息披露	194
124. 什么是招股说明书 / 194	
125. 风险因素 / 197	
126. 信息披露的基本原则 / 198	
127. 信息披露中的保密 / 199	
128. 信息披露的方式 / 199	
129. 信息披露的文字和措辞 / 200	
130. 信息披露的形式审核 / 201	
131. 公平信息披露 / 201	
132. 信息披露事务管理 / 202	
133. 董事在信息披露中的角色和责任 / 203	
134. 董事长在信息披露中的角色和责任 / 204	
135. 总经理、高管在信息披露中的角色和责任 / 205	
136. 董事会秘书在信息披露中的角色和责任 / 205	
137. 监事在信息披露中的角色和责任 / 206	
138. 股东、实际控制人在信息披露中的角色和责任 / 206	
十五、IPO 前综合症	208
139. 什么是 IPO 前综合症 / 208	

140. “IPO 前综合症” 典型病例 / 209	
141. IPO 前综合症的病因、预防和治疗 / 212	
十六、IPO 失败案例镜鉴	213
142. 什么是 IPO 失败 / 213	
143. 被取消审核的案例 / 213	
144. 三次被否决的案例 / 215	
145. 先被取消后被否决的案例 / 215	
146. 被否决后又通过的案例 / 216	
147. 荣盛发展、欧普照明三叩 IPO / 219	
148. 第一次被否后未再次申请的案例 / 220	
149. 通过审核后又被撤销的案例 / 224	
150. 造假在初审阶段就被发现的案例 / 224	
151. 上市后发现造假的案例 / 225	
152. 经验教训总结 / 228	
十七、知识产权攸关企业上市	230
153. 乔丹体育 IPO 进程受阻 / 230	
154. 小肥羊上市前的商标权纠纷 / 233	
155. 新东方上市前的版权之争 / 234	
156. 苏州恒久上市因专利权过期而失败 / 236	
157. 松德股份 IPO 因专利纠纷耽误了半年 / 238	
158. 旋极信息上市前遭竞争对手起诉 / 241	
160. 小结：知识产权攸关上市 / 243	
十八、上市后的投资者关系	246
161. “两个上帝” / 246	
162. 什么是投资者关系 (IR) / 249	
163. 投资者关系 (IR) 与公共关系 (PR) / 250	
164. 投资者关系与客户关系、员工关系、政府关系 / 251	
165. IR 的双向沟通机制 / 252	

166. 董事长是投资者关系工作的第一责任人 / 253	
167. 了解和识别股东 / 254	
168. 网站中的投资者关系专栏 / 255	
169. 接待投资者来访 / 257	
170. 市值管理 / 258	
171. 企业家要不要天天盯着股价? / 259	
十九、大股东和管理层在上市后如何买卖股份	261
172. 遵守锁定期要求 / 261	
173. 避免内幕交易 / 263	
174. 上市公司股东增持股份 / 264	
175. 上市公司股东减持股份 / 265	
176. 董、监、高所持股份及其变动 / 270	
177. 短线交易收益归公司 / 274	
178. 如何抑制高管抛售股票? / 275	
附 录	277
关于修改《首次公开发行股票并上市管理办法》的决定 / 277	
首次公开发行股票并上市管理办法 / 278	
关于修改《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》的决定 / 286	
首次公开发行股票并在创业板上市管理办法 / 286	
后 记	295

一、什么是创业板、主板、中小板上市？

1. 什么是主板、中小板、创业板、新三板？

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还没有开设之前，也是一个主板市场。

在我国，目前的证券交易所只有两家：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”。这两个名称中都带有“水”，在不少南方人看来是财运好的象征。

创业板是创业板市场的简称。创业板市场，又称二板市场，即第二证券交易市场，顾名思义，就是给创业型企业上市融资的证券市场。由于创业型企业一般是高新技术企业和中小企业，因此，世界上几乎所有的创业板市场都鼓励高新技术企业和成长型中小企业在创业板发行上市。

此外，还有“中小企业板”。中小企业板，简称中小板，这是中国特有的一个概念。2000年，国务院本来是要在深圳证券交易所开设创业板市场的，但在准备过程中发现时机不成熟，于是就在2004年先开设了一个“中小企业板”，以便为开设创业板做准备。

中小企业板，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，中小企业板

市场仍然是主板市场。但中小企业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。

总之，中小企业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。创业板与中小企业板不同，创业板的进入门槛更低，上市条件更为宽松。

此外，还有新三板市场。新三板的全称为“全国中小企业股份转让系统”，简称“全国股转系统”或“股转系统”。它是一个比创业板上市门槛还要低的资本市场，它不设盈利条件，对公司的股本规模也没有最低要求。^①

以上各板块的市场构成了我国场内多层次资本市场的重要组成部分。如果把我国场内多层次资本市场体系比喻为一座金字塔的话，塔尖就是现在的主板市场，塔腰上则是创业板市场，塔基则是新三板市场。^②

我国场内多层次资本市场体系的层次结构如图1所示。

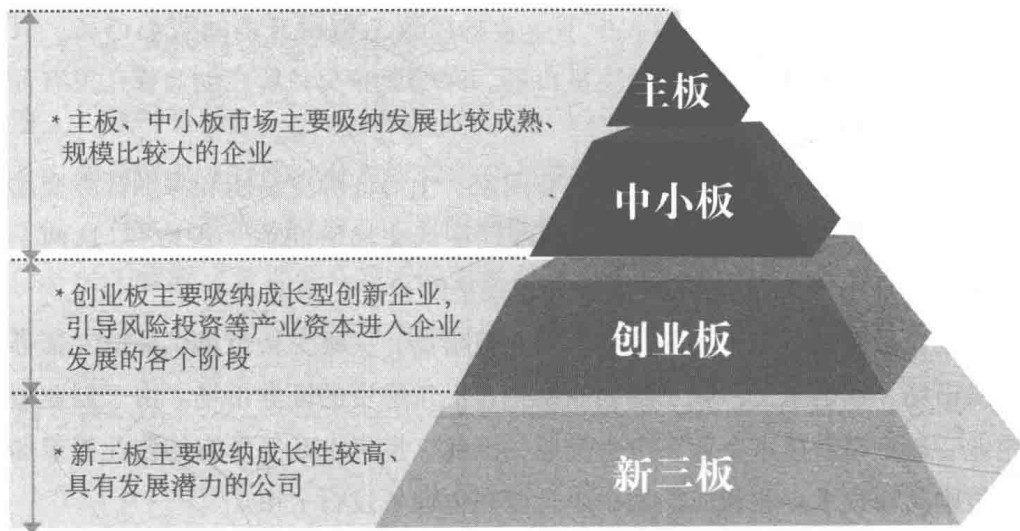


图1 我国场内多层次资本市场体系的层次结构图

^① 详见那会强编著：《抢滩资本5——全国中小企业股份转让系统挂牌、融资、转板指引》，中国法制出版社2013年版。

^② 注意：这里将新三板划为场内市场。这是一个复杂的理论划分问题，限于篇幅，这里不再详细论述。笔者将在其他学术论文或研究报告中做详细论述。而在本书第1版和第2版中，均将新三板划分为场外市场。从本书第3版开始，这一划分有所变化，请读者注意。

2. 创业板、中小板与新三板在定位上有何区别?

我国的多层次资本市场建设总体上呈现出一种不断降低挂牌上市门槛、不断向下发展的趋势。最早（即 20 世纪 90 年代初）推出的是主板市场，2004 年推出的是中小板市场，2009 年推出的是创业板市场，2013 年前后推出的是新三板市场。

其挂牌或发行上市的财务门槛如表 1 所示。

表 1 中国创业板、主板与新三板挂牌与发行上市条件对比

条件	主板（含中小板） 公开发行条件	创业板公开发行条件	新三板挂牌条件
主体资格	依法设立且持续经营三年以上的股份有限公司		依法设立且存续满两年的股份有限公司
盈利要求	(1) 最近 3 个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币 3000 万元，净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据； (2) 最近 3 个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币 5000 万元；或者最近 3 个会计年度营业收入累计超过人民币 3 亿元； (3) 最近一期不存在未弥补亏损。	最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于一千万元；或者最近一年盈利，最近一年营业收入不少于五千万万元。净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据。	无，但要求具有持续经营能力
资产要求	最近一期末无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后）占净资产的比例不高于 20%	最近一期末净资产不少于 2000 万元，且不存在未弥补亏损	无

续表

条件	主板（含中小板） 公开发行条件	创业板公开发行条件	新三板挂牌条件
股本要求	发行前股本总额不少于人民币 3000 万元	企业发行后的股本总额不少于 3000 万元	无，只要是股份有限公司即可
主营业务要求	最近 3 年内主营业务没有发生重大变化	发行人应当主营业务突出。同时，要求募集资金只能用于发展主营业务	无主营业务要求，但要求业务明确，具有持续经营能力
董事及管理层	最近 3 年内没有发生重大变化	最近 2 年内未发生重大变化	公司治理机制健全，合法合规经营
实际控制人	最近 3 年内实际控制人未发生变更	最近 2 年内实际控制人未发生变更	无要求
同业竞争	发行人的业务与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不得有同业竞争	发行人与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在同业竞争	原则上要求发行人与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在同业竞争，如存在，能合理解释的也可挂牌
发审委	设主板发行审核委员会，25 人	设创业板发行审核委员会，加大行业专家委员的比例，委员与主板发审委委员不互相兼任	无
初审征求意见	征求省级人民政府、国家发改委意见	无	无

3. 什么是发行、上市、IPO、Pre - IPO、私募？

大家都听说过新鲜瓜果上市吧！这里的“上市”不是指新鲜水果上市，而是指新的股票上市。不过，新鲜瓜果上市和新的股票上市的道理是一样的，都是走向公开市场，开始进行交易和流通。只不过，新鲜瓜果上市的市场是农贸市场或超市，新的股票上市的市场是证券市场。因此，上市是股票上市的简称，是指发行人发行的股票在证券交易所市场公开挂牌，进行交易和流通。