



资本运作法律实务
THE LEGAL PRACTICE OF CAPITAL OPERATION

创业板上市最新 实例分析与操作实务 规则、实例与难点

李云丽 著

THE LATEST PRACTICE AND CASE STUDY OF

PUBLIC LISTING IN CHINA GROWTH ENTERPRISE MARKET



法律出版社
LAW PRESS · CHINA



GADROM
证券发行常用法律法规汇编

资本运作法律实务

THE LEGAL PRACTICE OF CAPITAL OPERATION

创业板上市最新 实例分析与操作实务

规则、实例与难点

李云丽 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

创业板上市最新实例分析与操作实务:规则、实例
与难点 / 李云丽著. —北京:法律出版社, 2010. 8
ISBN 978 - 7 - 5118 - 1020 - 5

I. ①创… II. ①李… III. ①中小企业—股份有限公
司—资本市场—法规—基本知识—中国 IV. ①D922. 28

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 142186 号

©法律出版社·中国

责任编辑/李天一

装帧设计/乔智炜

出版/法律出版社

编辑统筹/市场研发部

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/吕亚莉

开本/787×960 毫米 1/16

印张/23 字数/352 千

版本/2010 年 10 月第 1 版

印次/2010 年 10 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 - 1020 - 5

定价:48.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

序

一个企业为什么要上市？关于这个问题，犹如“一千个观众就有一千个哈姆雷特”，答案一定是多样化的：筹集资金、个人财富的提升、广告效应、规范管理、获得并购扩张的财务工具、赢得更多的间接融资，等等。笔者以为，无论表象如何，能否保证一个企业走向上市之途并且最终取得成功，就其深层内核而言还是一种伟大的企业家精神。从业以来，因为工作关系，最大量接触的就是企业家，这些企业家总有一些令人佩服的特质：有的兢兢业业超长时间工作，无比享受工作带来的成就感；有的具有一种不服输的特性，看见国外的东西质量优良就总是琢磨如何改进超越；有的具有常人所不能及的超前战略布局和寻觅商机的能力，总是第一时间能够嗅到生意的机会；有的长袖善舞善于资本运作，最大限度利用手中的资源将企业不断做大；有的具有九死一生、百折不挠的超强韧性，企业历经磨难而屹立不倒；有的拥有一种超脱自然的胸怀，谈笑间就在某个细分行业做到了老大……无论这些企业家以何种面目或状态生存在喧嚣的当下中国，不可逆转地，这个时代的英雄就是企业家。

一个国外律师同行对中国企业家的认识非常深刻，他说，别的国家的企业家只希望做得比较好就可以了，而中国的企业家每天醒来时都在想：我要做中国最好的企业，如果机会允许，我将做世界最好的企业。正是在这样宗教般狂热的追逐精神的鼓舞和影响下，中国才能保持如此多年高速的经济增长。

与此同时,无论笔者接触到的还是报章、书籍中描写的企业家,在中国这片正在进行市场化转型的热土上,每时每刻无不如履薄冰、危机四伏:资金链高度紧张,某个环节出现资金问题万丈高塔就会全面崩塌;权力的提供者如果出现问题,可能累及那些为了生存和发展距离权力过近的人;企业已经成为行业翘楚,却无法回避第一桶金连带的原罪;企业以迅猛的速度扩张发展,却面临人才储备不足对持续发展的尖锐挑战;企业以广告战、营销战迅速占领了品牌的制高点,但质量控制的瑕疵却成为被人诟病的“短板”……所以,企业家面临的压力远远高于执行某个具体事项的管理者,因为他必须为整个企业的兴衰沉浮埋单。

这本书可以说是主要写给企业家看的书。无论企业家们有多么辉煌和闪耀的历史,在市场经济逐步完善的今天,都面临一个是否面向资本市场的华丽转身。中国今天的资本市场,也在给企业家们提供更多的想像空间:餐饮企业可以上市,眼科医院可以上市,影视企业可以上市,营销顾问也可以上市。或许有一天,资本市场真的可以反过来问:还有什么类型的企业不可以上市?但是,上市这件事,显然处于“我走着路,梦的入口有点窄”的状态,中国有数十万家企业,迄今为止深沪两市仅有一千余家上市公司,所以上市就演变为具有远大追求和抱负的企业家们孜孜以求的目标,而创业板显然最为贴近中小企业的目标和追求。醉里挑灯看剑,十年吹角连营。创业板历经十余年孕育培养,终于在2009年正式推出,其间经过了不知多少坎坷辛苦、艰辛迂回,但终于给中小企业家们带来了兴奋的曙光。鉴于市场上已经有不少关于创业板的书,笔者试图另辟蹊径:除了在本书中全景式地描述创业板的概况、发行规则和发行条件,大量引用了不少中小企业板和已推出的创业板上市企业实例,并将实践中遇到的难点和问题做了深入的剖析和解读,试图让一个完全不了解创业板发行上市的企业家,阅毕本书后也基本能够做到按图索骥,清晰定位,明白自己的企业和创业板乃至中小板相比具有多大的差距,还有多长的路要走。

这本书也是写给私募股权投资家看的书。私募投资家显然是另一种类型的企业家,不过与其他企业经营特定产品或服务不同,他们的经营业务就是企业的股权。所以,投资家除了要像企业家一样去思考每个拟投资企业的发展潜力和未来成长,还要面临强度更大的挑战:这个企业是否值得投资?以何种价格进行投资?本书力图从企业是否能够上市的角度——或者

说是否有短期内不能上市的硬伤——解答投资家对企业是否值得投资的部分困惑,不过,笔者认为,客观上,因为基金有限的存续期间、上市带来财富增值的巨大诱惑,整个 PE 界呈现出的喧嚣、急迫的心态要大于实际经营的企业家,笔者还是希望现在的 PE 投资人沉心静气,少一点追求企业快速上市的浮躁和狂热,多一点对企业真实价值和成长空间的耐心与执著。

这本书能够顺利出版,与我亲爱的家人、同事、朋友的大力支持是分不开的,衷心感谢他们在我工作生活中对我点点滴滴的照顾、关怀和支持,我始终认为,这些深深浅浅的情谊,是我人生中的最大财富和快乐。我还要特别感谢本书编辑李天一女士,她的耐心使我在忙碌的工作之余能够坚持将本书付梓成书。衷心地希望那些胸怀梦想的企业家和投资家们能够圆梦,在资本市场书写一个个奇迹,完成自己人生轨迹的华美篇章;当然,最重要的是,无论上市与否,上市之前还是上市以后,希望企业家们都能怀着一颗笑对人生的平常心,唱自己的歌,走自己的路,不为挫折而低徊,不为荣耀而失度。

是为序。

李云丽
2010 年 4 月于北京

法律文件简称表

法律文件	简 称
《中华人民共和国公司法》	《公司法》
《中华人民共和国证券法》	《证券法》
《中华人民共和国中外合资经营企业法》	《中外合资经营企业法》
《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》	《创业板发行办法》
《证券发行上市保荐业务管理办法》	《保荐办法》
《深圳证券交易所创业板股票上市规则》	《创业板上市规则》
《中国证券监督管理委员会发行审核委员会办法》	《发审委办法》
《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条发行人最近3年内主营业务没有发生重大变化的适用意见——证券期货法律适用意见第3号》	《适用意见第3号》
《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第1号》	《适用意见第1号》
《关于在上市公司建立制度的指导意见》	《独立董事指导意见》
《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》	《新股发行体制指导意见》
《首次公开发行股票并上市管理办法》	《首发办法》
《境内股市转持部分国有股充实社保基金实施办法》	《转持办法》

第一篇 规则

第一章 创业板概述 / 3

第一节 创业板市场的基本理论 / 3

第二节 我国创业板市场 / 8

第三节 美国纳斯达克市场 / 15

第四节 英国另类投资市场 / 20

第五节 新加坡凯利板 / 25

第六节 香港特区创业板市场 / 28

第七节 我国创业板与境外创业板之比较 / 32

第二章 创业板发行上市条件分析 / 36

第一节 发行人的主体资格条件 / 36

第二节 发行人的独立性条件 / 42

第三节 发行人的规范运行条件 / 45

第四节 发行人的财务与会计 / 53

第五节 募集资金的使用 / 63

第三章 创业板发行上市基本程序 / 67

- 第一节 前期工作 / 67
- 第二节 董事会和股东大会作出决议 / 71
- 第三节 发行保荐与申报 / 72
- 第四节 证监会受理申请、初审和预披露 / 82
- 第五节 发行审核 / 84
- 第六节 股票发行 / 89
- 第七节 股票上市 / 97

第四章 创业板相关制度 / 99

- 第一节 创业板上市制度 / 99
- 第二节 创业板投资者适当性管理制度 / 103
- 第三节 创业板退市制度 / 108
- 第四节 创业板信息披露制度 / 113

第二篇 实例

第五章 可借鉴的中小企业板发行上市成功实例分析 / 121

- 第一节 发行人的主体资格 / 121
- 第二节 发行人的独立性 / 138
- 第三节 发行人的规范运行 / 145
- 第四节 发行人的财务与会计 / 151
- 第五节 募集资金使用 / 170

第六章 可借鉴的中小板企业被否实例分析 / 174

- 第一节 申请人主体资格问题 / 174
- 第二节 申请人独立性问题 / 180
- 第三节 申请人规范运作问题 / 184

第四节 申请人的财务与会计问题 / 189

第五节 申请人募集资金运用问题 / 195

第七章 创业板发行上市成功与被否实例分析 / 199

第一部分 创业板上市成功实例分析 / 199

第一节 发行人的主体资格 / 200

第二节 发行人的独立性 / 219

第三节 发行人的规范运行 / 229

第四节 发行人的财务与会计 / 238

第五节 发行人的募投项目 / 241

第六节 发行人的其他问题 / 243

第二部分 创业板发行上市被否实例分析 / 245

第一节 申请人主体资格问题 / 246

第二节 申请人独立性问题 / 249

第三节 申请人持续盈利问题 / 253

第四节 申请人募投项目问题 / 256

第五节 申请人的其他问题 / 258

第八章 创业板发行人成长性专项意见 / 260

第一节 乐普(北京)医疗器械股份有限公司 / 261

第二节 惠州亿纬锂能股份有限公司 / 265

第三节 江苏新宁现代物流股份有限公司 / 266

第四节 上海网宿科技股份有限公司 / 269

第五节 安徽安科生物工程(集团)股份有限公司 / 273

第六节 爱尔眼科医院集团股份有限公司 / 276

第七节 四川吉峰农机连锁股份有限公司 / 279

第八节 沈阳新松机器人自动化股份有限公司 / 284

第九节 甘肃大禹节水股份有限公司 / 289

第十节 华谊兄弟传媒股份有限公司 / 295

第三篇 难点

第九章 创业板上市热点和难点问题探讨 / 303

第一节 创业公司如何在上市前引进风险投资机构 / 303

第二节 风险投资公司投资创业板拟上市公司的法律风险及其控制 / 314

第三节 红筹架构公司回归创业板的法律探讨 / 321

第四节 私募股权投资基金的形式选择 / 334

第五节 发行人自主创新能力的判断与描述 / 342

第六节 国有股转持问题 / 347

第七节 发行上市中难点问题探讨 / 350

相关网站与参考书目 / 354

P

A

R

T

T

第一篇 规则

掌握规则才能游刃有余

条件、程序、制度

结合最新法律与法规

全面梳理创业板上市操作实务规则

第一章 创业板概述

第一节 创业板市场的基本理论

No. 01 创业板市场定义

创业板市场(Growth Enterprise Market, GEM)又称二板市场或者小盘股市场,是与主板市场(Main Board)相对应的概念,特指为高成长的新兴创新公司特别是高新科技公司提供筹资渠道并进行资本运作的市场。根据金融工具的风险特征和投资者风险偏好程度不同,将证券市场细分为多个具有递进和互补关系的子市场,是成熟、稳健资本市场的必备特征。健全的资本市场是多层次的,创业板市场是一国多层次资本市场中除主板之外的重要组成部分。

No. 02 创业板市场的特点

创业板市场的特点是在与主板市场以及场外交易市场相比较过程中显现出来的。综观各国创业板制度与实践,创业板市场的特征为:

1. 上市标准较低

主板市场上市标准一般比较严格,对公司股本、资产、盈利等方面要求比较高,一般的中小企业无法达到。而创业板市场上市标准相对较低,对股本、资产、盈利等方面要求相对较低,

甚至有些创业板市场没有对盈利的要求。创业板的低上市标准,为广大中小企业股权融资打开了方便之门。

2. 服务对象具有较高成长性

创业板市场上市标准一般要求上市公司具有高成长性。主板市场主要是看重上市公司以往经营业绩和资产规模,而创业板看重的是公司未来的成长性。为尚处于成长期的公司提供资本市场的支持、刺激成长性企业高速发展是众多国家建立创业板的主要目的。

3. 买者自负原则^①

由于创业板市场上市标准较低,而且创业板乃为尚未发展到成熟阶段的成长型企业带有高投资风险的公司提供一个上市的市场。尤其在有些创业板要求上市公司无须有以往的盈利记录,也无须预测未来盈利。此外,在创业板上市的公司可因其新兴性质及该等公司经营业务的行业或国家而带有风险,经营业绩稳定性较差。所以创业板市场的风险远大于主板市场。有意投资的人士应了解投资于该等公司的潜在风险,并应经过审慎周详的考虑后方作出投资决定。创业板需要投资者对上市公司营业能力自行判断,坚持买者自负原则。创业板的较高风险及其他特色表示创业板较适合专业及其他老练的投资者。

4. 强化保荐人制度

创业板上市公司规模较小、规范化运作程度低以及业务模式新、业绩不确定性大等特征意味着创业板比主板有着更大的风险性,为了降低上市公司运作失败风险,创业板市场应当建立比主板更为严格的保荐人制度。从世界各国的实践来看,创业板的保荐人制度也比主板更为严格。英国的 AIM 市场甚至建立起终生保荐人制度。聘请保荐人不仅是 AIM 上市审核标准的先决条件之一,也是持续上市交易的条件之一。通常,如果保荐人因辞职或被解雇而导致缺位,被保荐企业的股票交易将被立即停止,直至新的保荐人到任正式履行职责,才可继续进行交易。如果在一定时间内仍然没有新的保荐人弥补空缺,那么被保荐企业的股票很可能将被从市场中摘牌。

5. 信息披露制度更为严格

由于创业企业的发展过程充满着比主板市场更大的风险,需要创业企

^① 何兴刚、操仲春、崔勇编著:《创业板上市指引》(第二版),中国时代经济出版社 2009 年版,第 1 页。

业对影响其业务发展的各种信息都予以充分的披露。创业企业的运营风险更大,需要向投资者披露的信息也就更多、频率更高。同时,创业板市场公司规模较小,成立时期较短,容易产生内幕交易和被少数人操纵市场的现象,为了保护投资者的利益,使投资者能够及时掌握充分的信息,创业板市场需要实行比主板市场更加严格的信息披露制度。实践中,许多创业板市场采取了“披露为本”的监管理念,注重风险的披露,以便投资者对公司作出客观的评价和理性投资决策,有效地化解市场风险。

6. 严格的退市制度

与创业板较低的上市标准相对应,创业板市场退市标准也更低、程序更快捷。建立顺畅的创业板市场的退出机制,是实现优胜劣汰、提高上市公司质量、规范上市公司运作、维持市场健康运行、有效释放市场风险的重要制度设计,也是创业板市场健康和规范发展的前提。在海外创业板市场上,公司退市是一种十分普遍和正常的市场行为,其退市率(退市公司数除以当年年末上市公司总数)明显高于主板市场。例如,美国纳斯达克每年大约有8%的公司退市,而美国纽约证券交易所的退市率为6%;英国 AIM 的退市率更高,大约为12%,每年超过200家公司由该市场退市。通过较高的退市率,海外创业板市场形成了良好的信号传递效应,逐步建立起对上市公司严格的约束机制,保证了市场形象和整体质量。统计显示,2003年至2007年间,纳斯达克退市公司数为1284家,超过了同期该市场新上市公司1238家的数量,以至于纳斯达克在2007年末的公司总数仅为3069家,低于2003年末3294家的水平;日本佳斯达克、加拿大多伦多创业板和英国 AIM 的退市公司数量尽管不及新上市公司数量,但退市与新上市数量之比均超过了50%;而韩国科斯达克退市公司数超过100家,为该市场新上市公司数量的三分之一。^①源源不断的公司流出和流入是创业板市场得以保持活力的根本保证。因此,从海外实践来看,创业板市场退市制度比主板市场更为严格。

^① 张育军主编:《深交所新使命:创业板市场探索》,中国金融出版社2005年版。

N^o 03 创业板市场的模式

纵观各国的创业板市场,对其设立模式可从多个角度进行划分比较。

1. 以经营模式为分类标准

根据国际证券交易所联合会的划分,创业板市场按照经营模式标准可分为平行市场和独立市场两大类。

平行市场是指由证券交易所经营和运作,创业板、创业板的人员、场地与主板共享,虽有独立的监管和服务人员,但管理机构一般是同一班子。创业板与主板市场的区别则在于上市标准的高低,以及较高的监管要求和更为严格的信息披露原则。大部分新设立的创业板市场属于平行市场模式,如德国新市场、英国 AIM 市场和香港创业板等。

独立市场是指独立运作的创业板市场,采取独立模式的创业板市场上市门槛低,且属于全新设立、独立运作,受已有证券市场的影响较小,能够采用较新的电讯手段为证券投资服务,因而发展迅速,效果良好。如美国的纳斯达克、韩国的科斯达克和我国台湾地区的柜台市场等。它们大部分是由柜台市场发展而来,由证券业协会负责管理。

2. 以创业板市场的监管主体为分类标准

从创业板市场的监管主体来看,创业板市场可分为自律型和他律型两种模式。

自律型模式是指由证券行业自律性组织对创业板市场进行监管和审核,制定创业板市场的各项规则,而不是由证券交易所直接开设。美国 NASDAQ 市场是这种模式的典型代表。NASDAQ 市场隶属于全美证券交易商协会(NASD),该协会是在美国证券交易委员会注册的券商自律性组织,几乎包罗所有的美国证券商。

他律型模式是指由证券交易所直接设立的,由证券交易所规定创业板上市的条件和标准,将创业板市场上市公司的股本大小、经营状况、赢利能力及股权分散程度等与主板区分开来。这种类型的创业板市场其上市公司的股本规模、交易活跃程度都弱于主板。

3. 以上市公司的发展前景为分类标准

从上市公司的发展前景来看,创业板市场可分为并行式和升级式两种