

Practice of Investment Bank

核准制下的 投资银行

主编：叶 烨
卢圣喜

中国对外经济贸易出版社
CHINA FOREIGN ECONOMIC RELATIONS AND
TRADE PUBLISHING HOUSE

核准制下的 投资银行

Practice of Investment Banking

叶 烨 卢圣喜 主编

Ye ye Lu Shengxi

中国对外经济贸易出版社

China Foreign Economic Relations and Trade Publishing House

图书在版编目(CIP)数据

核准制下的投资银行/叶烨,卢圣喜主编. —北京:中国对外经济贸易出版社,2001.7

ISBN 7-80004-915-9

I. 核… II. ①叶…②卢… III. 投资银行-股票-证券投资 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 042372 号

核准制下的投资银行

Practice of Investment Banking

主 编 叶 烨 卢圣喜

Ye ye Lu Shengxi

*

中国对外经济贸易出版社出版
(北京安定门外大街东后巷 28 号)

邮政编码:100710

新华书店北京发行所发行
三河天利华印刷厂印刷

*

787×1092 毫米 16 开本

25.625 印张 370 千字

2001 年 7 月第 1 版

2001 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 7-80004-915-9
F·526

定价:160 元

第1章	审批制、核准制与注册制	(1)
第1节	审批制、核准制与注册制概述	(2)
第2节	股票发行核准制度简介	(10)
第2章	公开发行的准备	(17)
第1节	上市时机	(18)
第2节	业务计划	(22)
第3节	选择中介机构	(25)
第3章	股份有限公司的设计	(35)
第1节	股份有限公司设计的工作程序	(36)
第2节	股份有限公司设计的几种模式	(45)
第3节	股份有限公司方案设计后的操作	(50)
第4节	股票发行上市前的辅导	(52)
第5节	整套上报文件	(53)
第6节	发行申请材料中常见法律问题	(54)
第7节	发行申请材料中常见财务问题	(56)
第4章	发行上市辅导	(63)
第1节	发行上市辅导工作规程	(64)
第2节	制定辅导计划和建立辅导工作底稿	(68)

第3节	《公司法》及上市公司章程指引试题·····	(95)
第4节	交易所上市规则试题·····	(108)
第5节	证券法试题·····	(114)
第6节	核准制度与辅导管理办法试题·····	(128)
第5章	股份公司的法人治理结构·····	(133)
第1节	公司法人治理结构概述·····	(134)
第2节	股东与股东大会·····	(135)
第3节	董事与董事会·····	(143)
第4节	总 经 理 ·····	(153)
第5节	监事与监事会·····	(158)
第6章	股票发行方式与股票上市规则·····	(163)
第1节	股票发行方式的选择·····	(164)
第2节	股票上市规则概述·····	(170)
第3节	股票上市规则的主要内容·····	(173)
第7章	关联方和关联方交易·····	(187)
第1节	关 联 方 ·····	(188)
第2节	关联方交易·····	(190)

附 录

附录1	证券公司内部控制指引·····	(196)
附录2	证券公司公开发行股票监管意见书的内容和出具 程序·····	(206)
附录3	拟发行上市公司改制重组指导意见·····	(209)
附录4	上市公司新股发行管理办法·····	(218)
附录5	首次公开发行股票申请文件·····	(226)
附录6	证券公司从事股票发行主承销业务有关问题的 指导意见·····	(237)
附录7	公司信息披露内容与格式准则(第1号) ——招股说明书发行股票申请文件·····	(302)

附录 8	从事房地产开发业务的公司招股说明书内容与 格式规定	(332)
附录 9	公开发行证券的法律意见书和律师工作报告	(336)
附录 10	上市公司发行新股招股说明书	(348)
附录 11	中国证监会股票发行审核委员会工作程序执行 指导意见	(362)
附录 12	上市公司发行可转换公司债券实施办法	(367)
附录 13	中国证监会股票发行审核委员会关于上市公司 新股发行审核工作的指导意见	(376)
附录 14	中国证监会股票发行审核委员会关于首次公开 发行股票审核工作的指导意见	(382)
附录 15	公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则 第 14 号上市公司发行可转换公司债券上市 公告书	(386)
附录 16	公开发行证券的公司信息披露的内容与格式准则 第 13 号可转换公司债券募集说明书	(393)
附录 17	减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法	(403)



第 1 章

审批制、核准 制与注册制

第1节 审批制、核准制与注册制概述

1.1.1 审批制

在1992~2000年的9年间,A股发行的最典型特征是股票的行政性发行审批制。其具体程序大致分三个阶段7个步骤:

第一阶段为指标形成和下达阶段。主要步骤为:1.由中央政府各有关部门商讨并形成当年股票发行计划指标数量,报国务院批准;2.在国务院批准了股票发行计划指标数量后,由证券主管部门将这些计划指标分解并下达给各省、市、自治区及有关部委,其中1993年和1995年的股票发行指标以“额度”方式下达,而1996年和1997年的股票发行指标则以“家数”方式下达;3.各省、市、自治区政府在获得股票发行指标后,再做二次分解,将本地的指标数量分解到所辖地区和直属企业(这些企业被称为“指标企业”)。

第二阶段为发股申报和审批阶段。主要步骤为:1.得到发股指标的企业,聘请有关中介机构,包括券商、会计师事务所、评估机构和律师事务所等,按照证券主管部门规定的格式和内容,制作申请发行股票的材料,并上报主管政府部门;2.证管部门接到“指标企业”的申报材料后,进行初步审查,审查通过后,向省级政府推荐,然后,省级政府再进行审查,审查通过后出具省级政府的推荐函,再向中国证监会推荐;3.中国证监会股票发行部门收到“指标企业”的申报材料后,进行处审、部审、发审会“三审”,一旦股票发行审查委员会的审查通过,中国证监会就给“指标企业”下达“股票发行通知书”。

第三阶段为股票发行阶段。主要内容是:“指标企业”在接到“股票发行通知书”之后,与主承销商商议有关股票发行事宜

并展开发行股票的有关工作。

在这种 A 股发行方式中,股票发行指标成为最稀缺的资源。各地方政府和企业都逐步明白了一个简单道理:股票发行指标与含金量;获得一个股票发行指标,就得到了一个可源源不断获得资金的路径,因此,一些地方政府和企业 在 1993 年就提出,用争计划指标 10 倍的干劲争“股票发行指标”;在 1996 年以后又提出“发股具有‘一俊遮百丑’的效应”,只要能发股,差企业也会变成好企业。在此效应之下,获得股票发行指标成为问题的关键。由此,多年来,努力争取股票发行指标成为各方面工作的“重中之重”。

“于是”,省级政府“攻”中央政府部门,地、市、级政府“攻”省级政府部门,以为本地争取一些股票发行指标;企业“攻”地、市、级、省级甚至中央政府部门,以争取股票发行指标“落入”本企业;券商等中介机构“攻”各部门、“指标”企业,以争取成为“指标”企业发行股票的主承销商或提供专业服务的中介机构。在“攻关”中,各种手段的多样性到了令人难以置信的程度,例如在 1997 年,有些企业就提出,若能得到一个股票发行指标,宁愿出价几千万元。

我国过去近 10 年的一级市场,基本上都是在审批制度下运作。审批制下,谁发股票由政府分指标确定,券商从事主承销商业务基本是把政府定的企业稍事“包装”即推给证监会,然后按证监会的意见修改发行申请材料,最后把股票发出去便万事大吉。这种政府“钦点”、券商“包装”、监管部门“把关”的股票发行,几乎无风险可言。发行责任不清,从发行人到主承销商、律师、会计师到监管机构,常常发生角色错位。这种情况扭曲了市场竞争机制,发行市场的质量和效率难以得到保证。

审批制下,发行额度的分配成为审批部门的特权,一个明显的倾向是:国有企业因其“出身”的特殊性可优先获得额度与指标,相比较而言,那些具有相当发展潜力的民营企业则很难得到发行与上市安排。从目前深沪两地上市公司总量来看,国有企

业占了绝对比重,而民营上市公司则是寥寥可数。

审批部门为了配合政府关于国有大中型企业的扭亏安排,把更多的发行额度给了那些资产质量差,亟需流动资金的大中型国有企业。按市场规律而言,资本本该是“嫌贫爱富”的,曾几何时,它却反其道而行之,演变为“劫富济贫”。

在这种体制下,出现了 ST 公司(那些连续两年亏损或财务状况出现重大问题的公司)和 PT 公司(那些连续三年亏损,按照公司法要求应暂停上市的上市公司)。

1.1.2 核准制

在核准制度下,证券发行者要想得到发行方面的许可,不仅需要公开披露与发行证券有关的所有信息,而且还必须符合公司法和证券法中规定的若干实质性条件,最后还要得到证券主管机构的审核与批准。在这里,所谓的实质性条件,是指证券发行公司的营业性质、资本结构、公司产业发展前景、管理人员经营管理能力等方面是否符合有关规定。实行核准制的国家和地区主要集中在发展中国家,包括墨西哥、中国及中国的台湾省。

核准制度所遵循的是“实质性管理原则”。虽然这种制度与注册制一样,要求发行者必须为投资者提供完整、真实的与发行证券相关的信息,但与此同时,证券发行者还必须具有相关法规所规定的“身份”条件,必须首先获得准予发行的资格。而这种资格的审查与赋予是属于国家管理部门的权限范围。因此,作为这种制度的自然延伸,政府就可以对证券市场的发展施加更大程度的影响。

核准制在坚持“公开原则”的同时,又采取“实质性管理原则”,使得投资者可获得双重的保障。在“公开原则”之下,投资者可通过证券发行者所公布的各种公开信息,对公司做出自己的价值判断,据以决定是否进行投资。在“实质性管理原则”之下,由于证券发行管理部门对证券发行者的资产质量、产业发展前景、盈利能力等提出了一定的要求,只有那些达到相应条件的

公司才可能获准发行证券,使得进入证券市场的证券具有一定的投资价值,并可在一定程度上将那些质量低劣、经营风险较大的发行公司排斥在证券市场之外,为投资者提供较为安全的投资选择。这样,就可以在一定程度上保护投资者利益,保证证券市场上交易品种的整体质量。

证券管理部门之所以采取“实质性管理原则”,其初衷是为了有效保护投资者的权益。但这种主观要求能否在实际工作中得到贯彻与落实,则值得我们进一步研究:

1. 企业的经营状况是一个动态发展的过程,其当前的业绩并不代表未来的持续成功。一家企业可能因为一个错误的投资决策而丧失其生存的机会。而核准制更多考虑的是拟发行企业目前的状况,并据以预期其未来的发展前景。

2. 在核准制度下,证券管理部门一般对证券发行者的资本规模具有一定的要求,但企业的规模大小并不能全面彻底地体现其竞争力,更何况不同的产业对企业本身就有不同的规模要求。如果仅凭资产规模的大小,就把那些颇具竞争力与扩张能力的企业拒之于证券市场大门之外,这对于证券市场的长期发展而言,未必是一件好事。

3. 在核准制度下,对证券发行者资质的判断在一定程度上还取决于审核主管部门的能力与素质水平,当审核机构的从业人员本身业务素质及职业道德水准较低时,不但不能有效地辨别证券发行者的质量,而且还有可能滋生腐败,产生黑箱操作,为其满足个人的物质要求提供机会。

4. 在核准制度下,可能对投资者在一定程度上产生误导,以为政府及其主管机构对证券发行者所发行证券的安全性 & 收益性已做出价值判断,不再需要进一步的识别。这样,就不利于培养投资者成熟的投资心理,提高其投资能力。

5. 核准制也可能导致市场效率的低下。在核准制度下,证券市场资源的配置出现了市场与政府两个不同的主体,这两种截然不同的资源配置机制能否有机地协调,使得资源流向符合

经济发展的需要,是一个值得考虑的问题。同时,在层层审批制度下,必然会导致证券发行主体发行成本的提高以及发行时间的拖长,从而在一定程度上影响发行的效率。

尽管如此,核准制比审批制还是向前迈进了一大步。取消额度管理,变审批部门选择企业为承销商根据市场要求选择企业,从而使承销商真正承担承销风险。

核准制的核心则在于一套标准和规则,参与股票发行的各方面“各司其职、各负其责、各担风险”。担任主承销商的证券公司,承担了把好发行市场“入门关”的关键性角色。把不符合发行上市条件的企业挡在门外,把虚假记载、误导性陈述、重大遗漏或隐瞒拒之门外,推荐质量好的企业发行上市,这是核准制的关键。

核准制把推荐筛选发行人的权力赋予主承销商,同时明显加大了主承销商的责任。股票发行主承销是一个特许行业,必须讲资格。这种从业资格体现出证券公司的基本素质要求,这种要求在核准制下就是要讲诚信、讲质量、讲技术、讲责任、讲义务。

谁对发行人的质量负责?核准制要求发行人首先要真实、准确、完整、公平、及时地披露信息。《证券法》和核准制有关规定要求投资者自主承担投资风险,对股票的优劣进行独立判断。但是,作为主承销商的证券公司既有义务对发行人披露的信息进行核查,也有义务通过辅导发行人改制重组、提供财务顾问服务等,将品质优良的发行人推荐给投资者。下面是审批制与核准制发行新股的主要区别:

核准制下新股发行现行办法与原审批制下发行规定的主要区别

内 容	现行办法	原有规定
1. 关于新股发行的认购方式	应以现金认购,同股同价。	未作规定,实际上可以以现金和实物认购。

内 容	现行办法	原有规定
2. 对净资产收益率的要求	(1)对配股的要求是最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于6%;扣除非经常性损益后的净利润与扣除前相比,以低者作为计算依据;(2)对增发的要求一般也是最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于6%,且预测本次发行完成当年加权平均净资产收益率不低于6%(计算标准与配股相同);特殊情况下最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均低于6%的也可以增发。	(1)对配股的要求是最近三个完整会计年度的净资产收益率平均在10%以上,(重点行业9%以上),其中任何一年的净资产收益率不低于6%;(2)对增发的要求是公司最近三年内连续盈利,本次发行完成当年的净资产收益率不低于同期银行存款利率水平;且预测本次发行当年加权计算的净资产收益率不低于配股规定的净资产收益率平均水平,或与增发前基本相当。
3. 对新股发行数量占前次募足股份后总股本比例的要求	(1)对配股的要求是不能超过30%比例限制;如突破这一比例,条件是实际控制权的股东全额认购所配售的股份;(2)对增发不受30%比例的限制。	(1)对配股的要求也是不能超过30%比例限制;如突破这一比例,条件是募集资金投向国家重点项目;(2)对增发也不受30%的比例。
4. 对前三年分红派息的规定	要求前三年应当分红派息。	对此未作规定。
5. 对募集资金投向的要求	(1)除金融类上市公司外,募集资金不得投资于商业银行、证券公司等金融机构;(2)募集资金数量原则上不超过股东大会批准的拟投资项目的资金需要数额;(3)本次发行筹资计划与募集资金投资项目的资金需要及实施周期相匹配。	对此均未作规定。
6. 对发行人资金管理的要求	发行人不能有大量资金闲置或者大量资金用于委托理财。	对此未作规定。

内 容	现行办法	原有规定
7. 是否要求实行发行推荐人制度	要求配股和增发都实行发行推荐人制度。	未作要求。
8. 对主承销商实质性调查方面的要求	要求券商说明发行人的下列重要财务指标:(1)应收账款周转率和存货周转率异常;(2)现金流量净增加额为负;(3)资产负债率过低,股本融资不合适等。	未作规定。
9. 新股发行价格	未作规定。	要求配股(或增发)价格不能低于配股(或增发)前的每股净资产。
10. 对增发企业的范围限制	取消了“四类企业”的限制。	规定增发仅限于四类公司:(1)符合上市公司重大资产重组有关规定的公司;(2)具有自主开发核心技术能力、在行业中具有竞争优势、未来发展有潜力的公司;(3)向社会公开发行股份的比例小于总股本 25% 或 15% (总股本为 4 亿股以上时)的公司;(4)既发行境内上市内资股,又发行境内或境外上市外资股的公司。

1.1.3 注册制

注册制是指证券的发行一方在进行公开募集和发行证券之前,依法向证券主管部门提供与发行证券有关的一切资料,并据此按法定程序申请登记注册。在注册制下,发行者只要提供了发行注册所必须的全部信息,并且所提供的信息准确无误,就可以向社会公开发行证券。因此,证券发行者须对所提供资料的真实性、可靠性承担法律责任,证券主管机关则仅对注册报告书

的完整性与准确性进行审核。

注册制遵循的原则之一就是证券发行当事人的自主自愿原则,也就是市场的自由意志。在这一制度框架下,政府或主管部门的干预行为被认定为不必要。

注册制遵循的另外一个原则是公开原则。这一原则最早源于美国法学家路易斯·D·布兰迪希的思想。他在《他人的金钱》一书中指出:“公开制度作为现代社会与产业弊病的矫正政策而被推崇”,“太阳是最有效的防腐剂,灯光是最有效的警察”。根据这一思想,市场经济条件下的证券市场应该是信息充分透明且完全真实准确,公布及时,披露无误,每一个投资者都处在平等竞争的市场环境中。只要市场信息公开且充分有效,市场机制与法律制度健全,证券市场就会自动建立起理性有序的投资选择机制。

与审核制相比,注册制充分体现了投资主体的自主性以及市场运作的透明度,因而可以消除由审批制所带来的行政管制、腐败及官僚主义,可以大大提高发行市场的运作效率。同时,应该指出的是,注册制更符合资本市场自身的运行规律,因为资本市场本身就具有高风险、高回报的特点,这是任何制度安排都回避不了的,特别是处于激烈竞争中的企业,其业绩及资产质量的变动也是异常频繁的。因此,从一定程度上可以说,与其在发行上市前进行实质性的要求,不如留给市场进行淘汰,让投资者自行选择。从这个意义上来说,注册制是我国发行制度改革的长远选择。

当然,任何制度的存续都有其适宜的背景与环境,具体到我国发行制度改革的实施步骤,也不能不考虑目前正处于经济转型期的现实。

第2节 股票发行核准制度简介

1999年7月1日,《中华人民共和国证券法》开始正式实施。《证券法》规定了公司股票的公开发行需要经过中国证监会核准。其后,《证券法》配套法规《中国证监会股票发行审核委员会条例》、《关于建立证券发行申请材料主承销商核对制度的通知》、《中国证监会股票发行核准程序》、《股票发行上市辅导工作暂行办法》等陆续颁布。同时,在发行方式和发行定价上进一步放开,出台了一系列法规政策。核准制的法规体系正在逐步完善之中。

1.2.1 核准制的主要特点

与行政审批制度相比,核准制的主要特点是:

1. 核准制下的平等、竞争原则:各类企业平等竞争。

2. PRE-IPO 监管是基础,发行申报控制是关键,发行初审是复核,发审委是保障,证监会是依法核准。

3. 由主承销商培育、选择和推荐企业,增加主承销商的责任;

4. 由发行人根据资本运营的需要选择发行股票的规模,并要求强化上市公司董事、监事和管理层的诚信责任;

5. 在发行审核上,逐步转向强制性信息披露和合规性审核过渡,发挥发审委的独立审核功能,并要求中介机构加强自律性约束;

6. 发行定价由发行人和主承销商协商,能真正反映股票内在价值和投资风险。在发行方式上鼓励发行人和主承销商进行自主选择和 innovation。

7. 强调强制性信息披露。

1.2.2 主承销商和保荐人的责任和义务

(一)主承销商在发行人辅导及发行前应当承担的责任和义务

1. 按照证券行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责精神,为发行人提供股票发行上市的专业指导意见;

2. 按照《股票发行上市辅导工作暂行办法》的规定,对发行人进行辅导;

3. 对发行人的基本情况进行尽职调查,确信其具备相关法律、法规规范性文件规定的发行上市条件;

4. 指导发行人按照有关规定制作股票发行上市申请文件,并对股票发行上市申请文件的真实性、准确性、完整性承担连带责任;

5. 如果发行人向公众投资者披露盈利预测报告,则应当协助发行人谨慎地编制盈利预测报告;

6. 指导发行人建立健全规范的法人治理结构;

7. 确信发行人全体董事具备担任董事所需的专业技能和经验;

8. 确保发行人全体董事充分了解其应遵守的法律、法规及相关责任;

9. 代表发行人报送股票发行上市申请文件并负责与中国证监会和证券交易所进行沟通。

(二)保荐人或上市推荐人在股票上市当年及其后的两个会计年度内应承担的责任和义务

1. 按照本行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责精神,为发行人持续提供遵守相关法律、法规及证券交易所相关规则的专业指导意见并指导其规范运作;

2. 督促发行人严格履行公开披露文件中承诺的业务发展目标、募集资金使用计划及其他各项义务;

3. 督促并指导发行人按照相关法律、法规及证券交易所相