



资本市场融资操作实务丛书



公司上市

实务

操作指引

GONGSI SHANGSHI SHIWU CAOZUO ZHIYIN

窦醒亚 隋平 / 编著

了解公司上市融资业务详尽指南
梳理公司上市融资流程实用手册



法律出版社
LAW PRESS·CHINA



资本市场融资操作实务丛书



公司上市 实务 操作指引

GONGSI SHANGSHI SHIWU CAOZUO ZHIYIN

窦醒亚 隋 平 / 编著



法律出版社
LAW PRESS·CHINA

图书在版编目(CIP)数据

公司上市实务操作指引 / 窦醒亚, 隋平编著. —北京: 法律出版社, 2014. 5

ISBN 978 - 7 - 5118 - 6003 - 3

I. ①公… II. ①窦… ②隋… III. ①上市公司—公司法—中国 IV. ①D922.291.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 024276 号

公司上市实务操作指引

窦醒亚 编著
隋 平

责任编辑 郑 导
装帧设计 汪奇峰

© 法律出版社·中国

开本 710 毫米×1000 毫米 1/16
版本 2014 年 3 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 北京嘉恒彩色印刷有限责任公司

印张 20.5 字数 298 千
印次 2014 年 3 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 张建伟

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 - 6003 - 3

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)

▶ 窦醒亚

男，1958年11月出生，西安市人。1981年毕业于西安财经学院，1995年获西安交通大学法学硕士学位，2012年中国政法大学法学博士班毕业。曾任西安市中级人民法院审判员和审判长，现在陕西丰瑞律师事务所从事律师工作，担任律师事务所主任、陕西省律师协会副会长、中共陕西省委政法委法律专家库成员、陕西省人大立法专家咨询员和西安仲裁委员会仲裁员。为百余家企事业单位担任常年法律顾问，在公司、证券、金融和房地产等法律服务领域有较为丰富的实践经验。在国家核心期刊和较有影响的法学期刊上已发表的论文有《司法改革条件下的陪审团制度探讨》、《社会转型期合同风险管理》、《社会管理立法的权利本位时代》、《大遗址保护与国际化大都市建设》、《土地一级开发法律浅析》、《试论法律移植背景下律师功能的发挥》等。2011年，荣获司法部授予的全国司法行政系统劳动模范称号。



► 隋 平

北京泰诚财富资产管理有限公司副总经理，哈佛大学博士后，香港城市大学博士，北京大学硕士，曾任职于著名央企、投资公司等单位从事金融投资工作，主持、参与各类金融投资业务百余项。著有三十余部著作，在权威、核心学术期刊发表论文数十篇。

交流邮箱: doctorsuiping@126.com



目 录

Contents

第一章 上市概述	1
第一节 中国的证券市场	1
一、什么是公司上市	1
二、中国的证券市场	5
第二节 上市的基本流程概述	14
一、股份公司设立前阶段	14
二、股份公司设立后阶段	18
第三节 企业上市利与弊	20
一、上市的好处	20
二、上市的弊端	24
第四节 上市工作团队	27
一、公司内部团队	27
二、中介机构	30
第五节 公司上市的注册制	37
一、发行机制	37
二、诚信义务	39
三、新股定价	40
四、新股配售	41
五、监管执法	42
第二章 上市的标准	45
第一节 现行的规定	46
一、主板适用规则	46

二、创业板适用规则	50
第二节 上市的法律标准解析	53
一、主体合规性	54
二、规范运行与内部控制	60
第三节 上市的财务标准解析	68
一、持续盈利能力问题	68
二、募集资金运用问题	74
第四节 上市潜规则	76
一、一般规律	76
二、费用和时间	77
三、中介机构如何看项目	80
第三章 先期调查与问题发现	84
第一节 如何发现问题	84
一、什么是尽职调查	84
二、尽职调查的运作	89
三、律师工作报告	91
第二节 关键法律问题的调查	98
一、主体资格	98
二、主要资产	103
三、知识产权	105
四、环境保护	105
五、诉讼与仲裁	107
六、劳动关系	109
第三节 关键经营与财务问题的调查	112
一、发行人业务与技术调查	112
二、同业竞争与关联交易调查	117
三、组织结构与内部控制调查	119
四、业务发展目标调查	122
五、财务与会计调查	123
六、高管人员调查	131
七、风险因素以及其他重要事项调查	133

八、募集资金运用调查	135
第四章 股份制改造与问题解决	138
第一节 股份公司的设立	138
一、设立股份公司概述	138
二、股份(上市)公司的要求	146
三、设立股份公司模式	157
第二节 常见问题的处置	162
一、独立性问题	162
二、发起人与股东	168
三、资产重组	170
四、会计处理与税务筹划	170
五、特殊行业注意事项	175
第三节 上市前的私募融资	182
一、Pre-IPO 私募投资的操作原理	182
二、私募机构对企业的关注点	188
三、融资价格与私募融资条款	192
四、相关的股份锁定期规定	200
第五章 辅导与申报	202
第一节 辅导	202
一、辅导工作的目标	202
二、辅导工作的要素	203
三、辅导工作的程序	206
四、辅导工作的监管	207
第二节 内核与申报	208
一、内核的要求	209
二、内核后备案材料	211
三、备案材料的报送	212
第三节 文件制备的技巧	212
一、申请文件的内容	212
二、申请文件的制作要求	216
三、招股说明书的内容	218

四、资产评估报告	221
五、审计报告	224
六、盈利预测审核报告	226
七、法律意见书和律师工作报告	226
八、辅导报告	237
九、上市保荐书	238
第六章 证监会与交易所程序	241
第一节 初审	241
一、一般程序	241
二、特殊程序	244
三、专项复核	245
第二节 过会	246
一、发行审核委员会	246
二、发审委审核	249
三、对发审委审核工作的监督	251
四、承销准备	254
五、注册制之后的制度变化	255
第三节 交易所上市	256
一、询价	256
二、披露信息	260
三、公开推介	261
四、股票公开发售	262
五、股款缴纳和股东登记	269
六、股票发售过程中的绿鞋计划	270
第七章 上市后的注意事项	273
第一节 信息披露管理	273
一、信息披露的基本要求	273
二、信息披露的责任和监管	274
第二节 投资者关系管理	277
一、投资者关系管理的基本规定	278
二、投资者适当性管理制度	280

第三节 大股东与管理层的股份管理	281
一、锁定期的要求	281
二、董事、监事与高级管理人员的股份变动	291
三、董事、监事、高级管理人员的诚信义务	293
四、短线交易	294
第四节 上市公司再融资	296
一、权益性再融资	296
二、债权性再融资	301

第一章 上市概述

第一节 中国的证券市场

一、什么是公司上市

公司上市,更准确地说是公司首次公开发行(Initial Public Offer)其股份证明——股票(Stock)的操作过程,而上市只是说明了公司进行首次公开发行的地点。公司上市实际上是一个资金募集的过程,拟上市公司向社会公众发出邀请,凭借其优良的业绩和规范的治理模式意图吸引更多的人投资其公司,从而获得融资扩大其规模,最终实现上市的目的。

(一) 融资的两种模式

公司的首次公开发行是公司融资,也就是说,募集其所需要的经营资金的一种方式。大体来说,公司融资包括两大类模式,一类是债权融资;另一类是股权融资。

所谓债权融资,就是企业向他人借钱,到期还本,多数情况下还要支付利息。从借用他人的资金这一点上来看,其更为确切地表述应是债务融资,也就是以承担对他人的债务的方式来筹集到自己需要的资金。一般来说,这种融资会通过向银行借钱或者是向公众发行债券这两种渠道。

股权融资不同,它不是借用他人的钱,而是把别人的钱变成自己的钱,而其前提则是把别人变成自己人。对此,我们需要稍微解释一下公司的原理。从历史上看,公司这种制度本来就是被作为一种融资工具创设的。早先,人们做生意,要么是自己单干,要么是找些熟人,特别是和自己的家人一起合伙来经营。后来,为了有更多的经营资金,需要更多的人参与投资,所

以创设了股份公司这种机构,只不过在当时公司并不是有限责任。有限责任制度是后来才发展起来的,最早兴起于美国。后在英国登陆,成为公司法规定的法律制度。这在当时引起了很大的争议,因为企业经营难免要对外负债,而法律设定有限责任限定企业老板对于企业盈利时享有完全的权利,而在企业亏空,欠人家钱的时候却不承担责任,这使得很多人认为这是一种无赖制度,被很多高尚的商人所不齿。但是,有限责任制度通过限定投资设立公司的股东的清偿责任的上限来鼓励人们从事投资经营,这确实起到了促进商业繁荣的作用,但同时也导致了很多欺诈事件。对于利用有限责任制度进行欺诈的,判例法逐渐开始采用刺破公司面纱制度,不承认有限责任制度,而要求实施欺诈的股东仍然像以前一样来承担公司的债务清偿责任。

(二)股份公司的作用

对于早先的股份公司来说,其原理在于,一些商人用钱成立了一个企业,但是他们想要经营的业务需要的资金远远超出原先发起成立该企业的人(发起股东)所出资的总金额。为了获得更多的钱,他们向社会公众宣传他们所将要经营的业务会带来非常好的收益,希望公众们一起投资于这项事业,成为该企业的股东,大家一起发财。对于投资于这个公司的公众来说,他们也成为这个公司的股东、所有人,只是不参与经营管理就是了,在企业盈利时大家一起分享红利,而如果企业亏损甚至倒闭,则大家一起受损失,甚至血本无归。

尽管股份公司存在风险,但是其确实起到短时间内就可以聚集大量经营资金的作用,从而推动了经济的发展。因而,股份公司的发明,也是人类经济史上的一个重大事件。



英国东印度公司的徽章

股份公司使提供资金的人成为了公司的所有人,但是由于这些人在公司中占有的股份比例太小,因而又不能够在按照股份比例决定权力比例的“多数决”制度下影响公司的运营,所以公司的运营权仍然掌握在那些发起设立公司的大股东手里。提供资金的投资者作为公司的所有人不能够要求公司归还其投资,只能够是在对于该公司不满意时,想办法找到愿意接手其股份的人买走他的股票,以此方式来收回自己投资的全部或者一部分。当然,他也可能在此过程中获益,因为公司股票的价格也许会高于他买入时的价格。

(三)公司上市机理

早先的“市”源于一些咖啡厅为那些炒卖政府债券的人提供的场所和简单的服务,而后来股份公司的股份发行之后,一些人又在这些咖啡厅转让股票,形成了股票发行后转让交易的二级市场。随着证券交易的兴盛,一些人专门设立了这种证券交易市场,使得证券市场脱离了咖啡厅的形式。随着证券市场的人气兴旺,那些首次公开发行其证券的机构也选择了在这里发行其股票和债券,于是这些证券市场也成了证券发行一级市场的场所。

在证券发行过程中可能出现的情况是,有些发行人为了卖出他们的证券,或者是为了把他们的证券卖出一个好的价钱,或者是为了更多地高价卖出他们的证券,会对他们证券背后的企业的盈利能力进行夸大,甚至是欺诈,进而损害投资者的利益。这种由于卖方更了解其所卖的东西的质量而欺骗不了解内情的买方的行为不但损害了购买证券的投资者的利益,也损害了开办证券交易市场的人的利益。因为,这些证券市场都是私人开设的,其本身也是企业,而且由于其具有营利性,使得不少人愿意投资开办这种市场,提供好的服务,吸引他人来此发行和转让交易证券,比如说美国就有很多相互竞争的证券市场,而香港的联合交易所也是由原来的四家交易所合并而成立的一家公司,其本身的股票也在它的市场中买卖交易。如果某个证券市场中欺诈性的证券很多,使得投资者利益经常受损害,影响到该市场的名声,投资者们就不愿意来此市场购买证券。而通常证券市场收入的一个很重要的来源即对在此买卖证券的人们收取交易费用,也就是说市场参与者每达成一笔交易,就给市场交一笔小钱。在这种制度下,市场的交易越是兴旺,市场越赚钱。但如果由于欺诈事件使得市场萧条,市场也就赚不到钱了。



纽约证券交易所的起源

为了维护自己的利益,这些证券市场企业就会对在其场子内挂牌交易证券的企业提出各种规制要求,防止这些企业为了把自己的证券卖出好的价钱而肆意欺诈投资者。这样,早先的证券市场就形成了一种自律监管的制度,而不是通过国家法律强行监管的体制。但是后来,由于证券市场仍然不断传出各种欺诈丑闻,政府逐渐介入到证券市场的监管中来。美国1929年发生的金融危机就使得人们认为(或者至少是出于政治目的而故意地指责)证券交易所的自律监管不起作用,于是成立了美国证券交易委员会(简称为SEC),对于证券市场进行监管,并且颁行了相应的法律。

(四) 证券市场中介机构

在证券市场买卖的过程中,除了发展出了专门提供证券买卖场所的企业——证券交易所及监管证券买卖的监管机构外,还逐渐发展出了帮助进行证券交易的一些中介机构。

一些原来专门从证券买卖中获取利益的投资机构由于对于证券买卖非常有心得,熟悉证券市场的规则和投资者的心理,于是逐渐开发出了另一个证券业务,即帮助想要发行证券的企业卖出他们的证券,这就是所谓的承销,而这些中介机构被称作承销商,这些从事金融投资业务的机构也

被人们称为投资银行。

另外,证券发行过程中,投资者非常关注的是发行证券的企业将来的盈利性,是否能够给投资带来丰厚的回报,因而发行人很重视在发行证券时向投资者进行的证券品质的财务说明,因而与此相对应的会计师业务也应运而生。同时,证券买卖是一种合同行为,其中也会涉及其他的一些法律问题,因此,为此提供法律服务的律师们也从中找到了自己的一份业务来源。

目前,在证券市场另一个重要的中介机构是评级机构,他们在 2008 年金融危机中更是名声大噪。1900 年,美国的约翰·穆迪(John·Moody)创立了穆迪投资者服务公司(Moody's Investors Service)。1909 年,约翰·穆迪在一本名为《铁路投资的分析》(Analysis of Railroad Investment)的书中,首次对美国各家铁路公司及其发行的债券的质量(风险)情况进行分析,标志着美国证券评级事业的诞生。在 1916 年,出现了普尔出版公司,而在 1922 年成立了标准统计公司。惠誉评级的前身,惠誉出版公司,于 1913 年 12 月 24 日由 John Knowles Fitch 先生成立。惠誉出版公司最初是一家金融统计数据出版商,它所服务的对象包括纽约证券交易所。很快,惠誉成为业界领先的金融统计数据出版商,拥有的主要出版物是《惠誉债券手册》(Fitch Bond Book)和《惠誉股票和债券指南》(Fitch Stock and Bond Manual)。为满足对独立金融证券分析的不断增长的需求,1924 年,惠誉发明了现已广为人知的“AAA”到“D”评级体系。

在证券市场发展的过程中,为了防止欺诈,保证发行的证券的质量,自律规则或者是法律规则逐渐开始要求证券发行过程中需要有专业机构的参与。这一方面是希望通过这些专业的机构能够帮助善意的发行人保证证券的质量,推动证券的顺利发行,另一方面也通过给这些中介机构强加责任的方式,迫使这些中介机构对证券发行人进行监督。即通过将中介机构捆绑进来一起承担责任,来确保证券的质量。但是,即使如此,这么多年来,各种欺诈事件仍然不断发生,这些作为“看门人”的中介机构也不断遭到人们的批评和谴责。而这次金融危机,使人们更加的谴责美国华尔街的金融机构和评级机构。

二、中国的证券市场

(一) 中国大陆的证券交易所

中国资本市场的建立是为了帮助中国企业筹集资金,在设立初期由于

当时国有所有权结构的主导特征,基本上可以说就是为了国企筹集资金。中国的资本市场建立二十多年来,市场的体系和结构逐渐地发展,市场的广度和深度不断增加,逐步形成了主板、中小企业板和创业板的体系,而上市的企业中也大量涌现出民营企业,而且国家控股的上市公司的公司治理结构也有所提高。目前,就交易所来说,中国内地现有上海证券交易所和深圳证券交易所两家。它们不同于我们前面提到的其他国家的证券交易所,它们并不是企业,而是事业单位。

上海证券交易所简称上证所(Shanghai Stock Exchange),现在位于上海浦东新区。1990年11月26日,经国务院授权,由中国人民银行批准建立的上海证券交易所正式成立,同年12月19日开始正式营业,这是新中国成立以来内地的第一家证券交易所。此前的中国人,只是从茅盾的小说《子夜》及据此改编的电影中依稀对股票交易所有一点印象。开市那天,来自上海、山东、江西、安徽、浙江、海南、辽宁等地的25家证券经营机构成为交易所会员,分专业经纪商、专业自营商、监管经纪商和自营商几种。交易所采用现货交易方式,不搞期货交易,开业初期以债券包括国债、企业债券和金融债券交易为主,同时进行股票交易,后来逐步过渡到债券和股票交易并重。



上海证券交易所

深圳证券市场的起步最早应追溯到1986年。当时一些企业为了摆脱经营中的困境,进行了股份制改造。1988年4月1日,深圳发展银行在特

区证券公司的柜台上开始了最早的证券交易。随后深圳市国投证券部和中行证券部相继开业,万科、金田、安达、原野(世纪星源的前身)等也陆续发行了股票并上柜交易。“老五家”股票在“老三家”证券部的柜台交易,构成了深圳证券市场的雏形。

1989年11月,深圳市政府作出了建立深圳证券交易所的决定。1990年12月1日,深交所试营业。深交所成立初期是归属中国人民银行深圳市分行管理,1993年4月1日深圳证券管理委员会成立以后管理归属由人民银行划归深圳证券管理委员会。随着深交所的交易逐步活跃,上市公司数量逐渐扩大,所影响的范围不断扩大,再加上1996年牛市行情中深圳市与上海市为维护深交所、上证所爆发的竞争,1997年8月15日起,国务院决定,将证券交易所划归中国证监会直接管理,证券交易所的总经理和副总经理由中国证监会任命,理事长、副理事长由中国证监会提名,理事会选举产生。

深交所建设中国多层次资本市场体系为使命,全力支持中国中小企业发展,推进自主创新国家战略实施。2004年5月,中小企业板正式推出;2006年1月,中关村科技园区非上市公司股份报价转让开始试点;2009年10月,创业板正式启动。至此,深交所主板、中小企业板、创业板以及非上市公司股份报价转让系统协调发展的多层次资本市场体系架构基本确立。



深圳证券交易所