



北京大学法律硕士联合会

北大法律硕士实务丛书

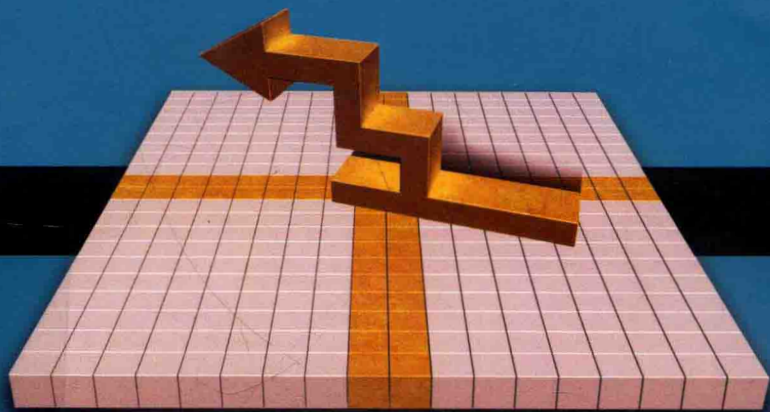
丛书主编 隋平

执行主编 刘宽

公司上市

操作实务与图解

邱丽 殷磊刚 编著



 法律出版社
LAW PRESS · CHINA

平乱网 (www.docsriver.com) 商家beme电子书



北大法律硕士实务丛书



法律出版社官方微信

法律硕士实务丛书·法律市场·公司上市

ISBN 978-7-5197-1274-7

9 787519 712747 >

定价：78.00 元



北大法律硕士实务丛书

丛书主编 隋东 执行主编 刘宽

公司上市

操作实务与图解



邱丽 殷磊刚 编著

法律出版社 LAW PRESS · CHINA

平乱网 (www.docsriver.com) 商家beme电子书

图书在版编目(CIP)数据

公司上市操作实务与图解 / 邱丽, 殷磊刚编著. —
北京: 法律出版社, 2017

ISBN 978 - 7 - 5197 - 1274 - 7

I. ①公… II. ①邱…②殷… III. ①上市公司—公
司法—中国—图解 IV. ①D922.291.91 - 64

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 207709 号

公司上市操作实务与图解
GONGSI SHANGSHI CAOZUO
SHIWU YU TUJIE

邱丽 编著
殷磊刚

策划编辑 郑 导
责任编辑 郑 导
装帧设计 马 帅

出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
经销 新华书店
印刷 固安华明印业有限公司
责任校对 王晓萍
责任印制 张建伟

编辑统筹 独立项目策划部
开本 720 毫米×960 毫米 1/16
印张 24.75
字数 390 千
版本 2017 年 10 月第 1 版
印次 2017 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)

网址/www.lawpress.com.cn

投稿邮箱/info@lawpress.com.cn

举报维权邮箱/jbwbq@lawpress.com.cn

销售热线/010 - 63939792

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、子公司销售电话:

统一销售客服/400 - 660 - 6393

第一法律书店/010 - 63939781/9782

西安分公司/029 - 85330678

重庆分公司/023 - 67453036

上海分公司/021 - 62071639/1636

深圳分公司/0755 - 83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5197 - 1274 - 7

定价:78.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

教育部关于做好全日制硕士专业学位研究生培养工作的若干意见(教研〔2009〕1号)

长期以来,我国硕士研究生教育主要是培养具有独立从事科学研究或教学工作能力的教学科研人才。但随着研究生规模的不断扩大和社会需求的不断变化,硕士研究生的就业去向已更多地从教学、科研岗位转向实际工作部门。从世界研究生教育发展状况来看,硕士研究生教育基本是以面向实际应用为主,教学科研人才更多是来源于博士研究生。为促进我国研究生教育的更好发展,必须重新审视和定位我国硕士研究生的培养目标,进一步调整和优化硕士研究生的类型结构,逐渐将硕士研究生教育从以培养学术型人才为主向以培养应用型人才为主转变,实现研究生教育在规模、质量、结构、效益等方面的协调、可持续发展。

教育部等部门关于进一步加强高校实践育人工作的若干意见(教思政〔2012〕1号)

进入21世纪以来,高校实践育人工作得到进一步重视,内容不断丰富,形式不断拓展,取得了很大成绩,积累了宝贵经验,但是实践育人特别是实践教学依然是高校人才培养中的薄弱环节,与培养拔尖创新人才的要求还有差距。要切实改变重理论轻实践、重知识传授轻能力培养的观念,注重学思结合,注重知行统一,注重因材施教,以强化实践教学有关要求为重点,以创新实践育人方法途径为基础,以加强实践育人基地建设为依托,以加大实践育人经费投入为保障,积极调动整合社会各方面资源,形成实践育人合力,着力构建长效机制,努力推动高校实践育人工作取得新成效、开创新局面。

丛书编辑组织者

主编简介：

隋平：北京大学法律硕士，香港城市大学法学博士，哈佛大学行为金融学博士后，曾经在北京德恒律师事务所从事律师工作，后在多家大型机构担任高层领导职务，长期致力于推动法学院模拟实务教学。

执行主编简介：

刘宽：北京大学法律硕士研究生，第12届北大法律硕士联合会主席。

甘凯云：北京大学法律硕士研究生，第13届北大法律硕士联合会主席。

作者简介

邱丽：

北京大学法律硕士、律师、保荐代表人，2008年投身证券行业，现任申港证券股份有限公司投资银行总部执行总经理，投资银行总部三部负责人，内核委员，曾参与了东方雨虹首次公开发行并上市、葵花药业首次公开发行并上市、新宏泰首次公开发行并上市、实丰文化首次公开发行并上市、中源协和非公开发行、骅威文化发行股份购买资产、员工持股、空间电源改制等项目，具有扎实的法律知识和良好的业务能力。

殷磊刚：

江苏大学会计学专业硕士，中国注册会计师，现任申港证券投资银行总部业务董事。曾参与或负责葵花药业首发上市、中瑞思创首发上市、金洲管道首发上市、卫士通重大资产重组、国投中鲁重大资产重组、骅威股份影视项目重大资产重组、骅威文化游戏互联网项目重大资产重组、东南科技股份改制等项目。

致 谢

为推动本丛书的编写,北大法律硕士联合会现任领导班子成员专门组织了编辑委员会,为本丛书的顺利编写提供了鼎力支持和帮助,在此对以下人员表示感谢!

刘 宽 刘 坦 高至人 冯钰宸 李雨宸
吴 梅 郭蓬勃 郭慧阳 罗艺欣 谢舒婷
吴昕颖 王红媛 卢 苑 刘思琪

此外,本丛书的编写得到众多目前工作在金融实务届和法律实务界的北大法律硕士毕业生们(名单如下)的热心帮助和支持,在此致谢!

庞世之	北大法律硕士	中国保监会
金姗姗	北大法律硕士	中国银监会
景 燕	北大法律硕士	中国证监会
孙 漪	北大法律硕士	中国人民银行
陈利强	北大法律硕士	上海证券交易所
张 炎	北大法律硕士	深圳证券交易所
毛剑锋	北大法律硕士	全国中小企业股份转让系统 公司
庄海燕	北大法律硕士	北京金融资产交易所
张 浩	北大法律硕士	长城资产管理公司
蔡 鹏	北大法律硕士	信达资产管理公司
刘 涛	北大法律硕士	长城资产管理公司
段 凯	北大法律硕士	中债增信
周 健	北大法律硕士	中投证券
周 俊	北大法律硕士	中信证券
张润潮	北大法律硕士	光大证券

刘 斌	北大法律硕士	长城证券
何欣欣	北大法律硕士	海通证券
杨 娇	北大法律硕士	国泰君安证券
安 宁	北大法律硕士	东北证券
李 军	北大法律硕士	宏源证券
张 建	北大法律硕士	银河证券
黄亚颖	北大法律硕士	安信证券
龚利娟	北大法律硕士	民生证券
陈 波	北大法律硕士	东方证券
黄亚颖	北大法律硕士	安信证券
赵英华	北大法律硕士	西部证券
邢 凯	北大法律硕士	招商证券
倪 军	北大法律硕士	申银万国证券
潘天永	北大法律硕士	金元证券
邓安民	北大法律硕士	华安证券
章龙平	北大法律硕士	东吴证券
刘 敏	北大法律硕士	中国银行
杨 涛	北大法律硕士	中国工商银行
杨艺宁	北大法律硕士	中国工商银行
刘永利	北大法律硕士	兴业银行
王军宝	北大法律硕士	光大银行
戴华祥	北大法律硕士	中国农业银行
方 冰	北大法律硕士	徽商银行
范常涛	北大法律硕士	包商银行
邵 菲	北大法律硕士	国家开发银行
饶 杨	北大法律硕士	中国建设银行
刘晓棠	北大法律硕士	中国邮政储蓄银行
孙玉洁	北大法律硕士	昆仑银行
杨 第	北大法律硕士	中国交通银行
古 村	北大法律硕士	汇丰银行
张 硕	北大法律硕士	中信银行
吴志刚	北大法律硕士	浙商银行

李 森	北大法律硕士	阳光保险资产管理公司
李世涛	北大法律硕士	光大永明保险公司
申筱然	北大法律硕士	安邦保险公司
郭婧然	北大法律硕士	泰康保险公司
王 嵘	北大法律硕士	长城寿险
黄贤明	北大法律硕士	中融信托
吴 政	北大法律硕士	中信信托
康 顺	北大法律硕士	平安信徙
王大伟	北大法律硕士	中粮信托
李 敢	北大法律硕士	苏州信托
杨 帆	北大法律硕士	陆家嘴信托
黄建华	北大法律硕士	大业信托
周 慧	北大法律硕士	云南信托
冯 博	北大法律硕士	民生证券
李冠宇	北大法律硕士	国投信托
于 佳	北大法律硕士	北京信托
薛显志	北大法律硕士	新华信托
何世军	北大法律硕士	渤海信托
余祖丽	北大法律硕士	北京中盛律师事务所
林久初	北大法律硕士	北京金杜律师事务所
郭 治	北大法律硕士	北京通商律师事务所
高 巍	北大法律硕士	北京中银律师事务所
金明浩	北大法律硕士	北京时代九和律师事务所

总 序

本丛书的作者主要是北京大学法学院法律硕士毕业生。我本人是2001级北大法律硕士。我们2001级北大法律硕士是北大法学院招收的第一届全日制本科专业为非法学的法律硕士研究生。我们毕业至今已经十年。在这十年里,我们经历了很多,也对法学院教学内容和方式有很多思考。实际上,不止我们,后来毕业的师弟师妹们都有着和我一样的感受,甚至是目前在校的师弟师妹们也都渴望实务界的知识进入到法学院的课堂。遗憾的是,这种渴望一直是渴望,因为法学院的教师们一直坐在法学院舒适的办公室里,并不了解我们这些实务界打拼的毕业生们具体在做什么,所以他们尽管也想把实务知识引进课堂,但由于不了解外面有什么样的实务知识,所以也就无法引进。

北大法律硕士从2001级开始,至今已经有十几届了。令我感到很自豪的是,这个群体非常优秀,在实务界发展得非常出色,很多人已经身居高层领导职位或者在本单位中是业务中坚力量。这个群体更为优秀的是,他们很团结,社会责任感很强,愿意帮助别人。北大法律硕士从我们这一届起就组织了北大法硕联合会,为北大法律硕士在校生的和毕业生提供服务。法律硕士联合会经常组织毕业生们的聚会,交流感情和工作经验以及举办慈善募捐活动。此外,在法律硕士联合会的组织下,为师弟师妹们提供实习机会甚至是工作机会成为了北大法硕毕业生们一项经常的活动。有感于课堂教育存在的局限性,我们北大法律硕士毕业生们从2007年开始就自发组织起来,经常为在校学生开办实务讲座,给他们提供实务知识,帮助他们了解学校围墙外面的世界。

前不久我们受北大法硕联合会现任主席刘宽的邀请,在北大法学院再次组织了一系列的金融实务讲座。很多同学感觉获益良多,但由于时间上的限制,很多讲座没有展开,很多种类的业务也没有机会和师弟师妹们共享。鉴于此,有很多同学就问,是否有一些实务书可以推荐阅读?于是,启发了我们组织已经就业的北大法律硕士毕业生们为北大法律硕士在校生编写一套实务丛书,把我们所了解到的业务操作知识告诉他们。这是一项很不容易的任务,要知道,在北京工作不是一件轻松的事情。尽管如此,很多人都愿意参与这个项目,在工作 and 休息中挤出时间来写书。

本丛书初衷是为北大法律硕士在校生而作,但也奉献给其他在校学生,特别是商学院、法学院这些实践性学科的在校学生和那些有志从事金融、法律职业的其他学科的在校生,帮助他们初步了解外面的世界。这套丛书为在校生们提供入门的知识,并不指望他们能够读了这些书而成为高手(当然,能成为更好!),但是确实能够帮助他们了解各种业务操作的基本知识,而不至于在实习时和工作初期面对工作一脸茫然,不知从何下手。通过阅读这些实务书,他们可以知道各种业务操作的流程,了解业务的核心问题和解决方案,明白相关文件如何制作。如此,在实习时他们不会因为对业务一无所知而被冷落去打杂。并且,相比其他的实习生,他们会因为能够尽早上手做业务而在职位获取方面更有竞争优势。客观上说,这些实务书籍如果能够在高校内推广,也会推动实务界专业水平的提高。我们期待最好的社会效果!

丛书主编 隋平

2014年9月于金融街

《北京大学法律硕士实务丛书》序言

从2014年9月开始在燕园攻读法律硕士,不知不觉已经过去十八个月。这十八个月是自己学生生涯最为充实,也是课业最为繁重的一段日子。整个研一期间,我修了17门课程,而且绝大多数课程都是三个甚至四个课时。对于硕士研究生来说,这样的课程密度可能是绝无仅有的。但对于北大的法律硕士来说,这却是司空见惯。

作为无数学子心中的学术殿堂,北京大学对于全国各地的学生都有着无可比拟的吸引力。我相信绝大多数人从小便有一个北大梦,可现实是通过高考就实现了梦想的人毕竟是少数。不过让人欣慰的是很多学生并不因此就轻易地埋葬了自己的梦想:来到中国最好的法学院、攻读目前最热门的法律专业,就成了很多本科生更为真切的目标。所以,每年各个高校的众多优秀学生都拼尽全力以求保送或考上北大法律硕士。以考研为例,自我国开始招收法律硕士以来,北大法学院的录取分数线一直稳居全国第一。就此我们可以想象竞争是多么的激烈,而能从中突围最后入读北大法硕的学生,其学习能力和精神毅力都算得上是出类拔萃的。

北大法学院也一直很注重对法律硕士的培养,尤其在学习方面的要求严格得近乎严苛。比如,在课程安排上,因为北大法律硕士本科所学的都是法学以外的专业(北大法学院于2014年9月首次招收法学法硕,但人数很少,所以在一般观念中北大法硕主要指非法学法硕),为了夯实法律基础,北大法学院给研一学生安排了众多专业基础课程,意使法硕学生能通过一年的专业学习达到法学本科生四年的基础知识储备。这也就解释了为什么会出现我上文提到的一

学年修 17 门课程的情况。除了量的积累,北大法学院对法硕学生的学习也有质的要求。如所有法硕专业课成绩及格线均为 70 分;挂科达到三门即强制退学等。根据这些情况,我们可以感受下北大法律硕士平时得在学习上得花费多少精力、时间。当然,这也意味着北大法律硕士在法学领域的学术理论、文本知识的学习上应该有着不错的造诣。

学以致用,再好的学理不能运用在实践中,也是水中月、镜中花。更何况国家招收、培养法律硕士的宗旨,就是以实务为导向,向立法、司法、行政执法与监督,以及经济管理等部门、行业输送高层次法律专业人才与管理人才。可以说衡量法律硕士是否合格,一个重要标准就是评断其在实务上取得的成就。所以,如何最高效地将在北大法学院学到的知识运用在现实的社会工作中,这是北大法学院也是北大法律硕士一直探索的问题。

以隋平师兄为首的各级已毕业北大法硕师兄师姐,作为不同行业的杰出人士,整合自身多年的实务工作经验,不遗余力、煞费心血,终于编撰出《北京大学法律硕士实务丛书》。这套丛书是北大法硕人凭借扎实的法学理论功底,根据真实的工作经历,经过审慎的推敲,最后做到质而不俚、辩而不华才予以面世。《北京大学法律硕士实务丛书》既是北大法硕已毕业师兄师姐留给我们这些在校师弟师妹们的精神财富,更反映了北大法硕人薪火相传的伟大传统。所以,遇上这套书是我们的幸运,读好这套书是我们的责任。

北大法律硕士联合会现任主席 甘凯云

2015 年 1 月 16 日于北大法律图书馆

执行主编序言

法律硕士在中国的发展可谓突飞猛进、一日千里。目前,一大批法律硕士出身的专业人才正活跃在中国立法、司法、律师、公证、审判、检察、监察、金融、经济管理等各个领域,他们依凭自己的专业知识、实践技能和法治信仰,为中国的法治进程贡献力量,为中国的市场经济添砖加瓦。

当然,法律硕士的发展与现状并不是只有成绩、没有遗憾。

作为专业硕士,法律硕士的对应概念是位列学术型硕士谱系的法学硕士。按照《关于设置法律专业硕士学位的报告》以及《关于开展法律硕士专业学位研究生试点工作的通知》这两个基本文件,法律专业硕士学位是具有特定法律职业背景的专业性学位,它以培养应用型高层次法律人才为培养目标,法律专业硕士与现行法学硕士在学位上处于同一层次,但规格不同、各有侧重,法律硕士专业要着力改变法学研究生教育尚存在的偏重学术性而对实务性注重不够,专业划分过细,培养规格单一的状况。由此,应用型、实务型、职业型是法律硕士区别于法学硕士的基本特征,这一特征决定了法律硕士的培养目标、培养计划和培养方式必须以实务为导向。

然而较为遗憾的是,当前各高等院校法律硕士的培养并没有很好的突出专业硕士的实务特色,而或多或少存在如下一些问题:(1)课程设置上借鉴法学本科,授课内容上参考法学硕士;(2)缺乏专职师资队伍,基本依靠学术型教师队伍;(3)教学方式仍以传统课堂讲授为主,案例教学、实践教学很少或基本没有;(4)学位论文选题偏重理论,较少关注

司法实践问题的应用研究对于这些问题更为通俗、形象的诠释来自法律硕士生一种较为普遍的感受:学生如果积极主动一些、跟老师接触多一些、学术能力强一些,老师会按法学硕士培养;对于一般的学生,就像在读法学本科,中规中矩地上课、写论文、毕业;总之,学校里学不到实务技能。

之所以会产生法律硕士培养与实务导向背离的现象,是长期以来讲授式教学方式、缺乏具有实务经验的专职师资、未设置专门的实务课程体系和授课内容等多方面因素综合作用的结果。无怪乎一位泰斗级法学教授曾无奈的说过,给法律硕士上课不知道上什么。设立之初便以培养实务人才为目标的法律硕士,实际培养中却相去甚远,这对于每一位可能付出了非常多努力才读上法律硕士的学生无疑是一种悲哀。

问题需要解决,现状需要改变。北京大学法学院一直致力于探索法硕培养之道。经过十几年发展,北大法学院逐步形成一套比较完整的培养模式,具体包括分方向培养、开设专业中高级课程、双导师制等。与此同时,作为在读法律硕士研究生自治组织和已毕业法律硕士校友联谊组织的北京大学法律硕士联合会,也通过举办法律硕士成长成才论坛、未名金融实务论坛、协办职业发展训练营等多种形式提升法律硕士实务能力。

编写《北京大学法律硕士实务丛书》是北京大学法律硕士联合会为切实帮助在读法律硕士研究生提高自身实务能力进行的又一努力,通过邀请法律硕士出身的各行业杰出人士就所在领域的业务实务进行系统、全面、深入浅出的讲解,希望能够向在读的法律硕士研究生传递实务知识和业务操作经验。丛书撰稿人均为本领域经验丰富的代表人士,他们都将自己多年积累下来的实务经验在书中毫无保留的倾囊相授。

本套丛书能够顺利出版,要特别感谢2001级北大法律硕士毕业生隋平师兄。隋平师兄有着丰富的实务经验,且曾经在香港城市大学和美国哈佛大学留学,熟悉境外大学法学院的教学,多年来一直致力于在高校中推动法律硕士研究生实践教学活动。他深谙国内大学法学院教学在实务教学方面存在的短板,经常组织法律实务界人士回北大法学院为师弟、师妹们提供免费的实务讲座,而且积极地为法律硕士联合会开展这方面的活动在社会上募集资金。正是他多年在这个方面的努力,使得他更为熟悉实务教学的组织与操作,并且积累的丰富的人脉资源,与各届法律硕士毕业生都有着很好的关系。这一点是非常惊人的!正是这种丰富的社会资源,使得本套丛书的编写能够顺利找到实务经验丰富的作者。在此丛书编辑过程中他承担了选题、联系作者、审稿等大量任务。没有他无

私的付出和不遗余力的支持,这套丛书能呈现在读者面前是不可想象的。

此套丛书是北大法律硕士联合会从在校学生实际的需求出发,在历届师兄、师姐们的帮助下自发搞的一次尝试,是一个法律硕士培养方案的“民间版本”,希望能够为官方法律硕士培养方案的官方版本提供一些思路和经验。

丛书执行主编 刘 宽
北京大学法律硕士联合会现任主席
2014年10月1日于北京大学法学院

序 言

时光荏苒,岁月如歌。今昔隋平师兄之托为书作序,方才觉得自己毕业已数载,校园种种依稀就在昨日。数月前,闻知隋平师兄有编书之意,当即深感此事甚好,很有意义。反观自己在新三板市场工作多年,日积有余,岁积不足,未有所著,自叹弗如。而今作序,聊表对师兄主编丛书之敬佩,对后来人之寄托。

这套丛书汇聚了奋战在市场和业务一线朋友们的实践经验和聪明智慧,我认为至少在两个方面使其特别能够对同学们有所启迪:

其一,专注于为在校学生提供实务指导。一方面,现在实务类书籍林林总总、不计其数,但很多是为已经步入职场的人们服务,对在校学生针对性不强。另一方面,很多同学虽然也利用暑期等业余时间实习,但往往时间短、事务杂、边缘化,核心业务未接触,实习期限已结束,难以获得系统性的实务帮助。一头是意气风发的学生,一头是热火朝天的职场,中间隔着的确确实碧海蓝天。怎么才能跨过去拥抱你们梦寐以求的事业,实现你们心比天高的理想?这套丛书就是要送你一条船、一双桨、一道帆,给你们多一些指导,让你们少一些阵痛,针对性很强,实用性很强。

其二,关注对金融市场提供实务说明。金融市场是充满魅力和机会的市场,像巨大的磁石,吸引着一批批应届毕业生前赴后继。这套丛书介绍了金融市场的诸多方面,有助于在校学生们系统了解和掌握金融市场。就新三板市场而言,2006年国务院批准中关村园区进入股份报价转让试点,到2011年只有几十家挂牌公司,挂牌公司股东不能超过200

人,股份只允许协议转让,交易清淡,融资功能有限,市场规模小,市场关注少,无论是挂牌公司、投资者、中介机构参与的热情不高,社会各界对市场都不太了解。但就是这个在当时看起来名不见经传、在证券行业不起眼的探索,经过经验积累,经国务院批准,2012年7月试点扩大至武汉东湖、天津滨海、上海张江等四个园区,2013年国务院又专门出台《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》,将市场覆盖范围进一步扩大到全国,支持创新、创业、成长型企业发展。市场进入快速发展期,目前挂牌企业已达1000多家,市值总计1300多亿元,覆盖17个行业、28个省份。市场功能不断完善,股票融资次数和规模大幅增长,机构参与程度日益增高;股权质押、知识产权质押融资逐渐增多;并购重组日趋活跃;做市交易平稳起步。市场各方积极参与,证监会、全国股份转让系统公司制定各项政策规则支持市场发展,各地政府出台各项优惠措施鼓励企业挂牌,主办券商等中介机构积极开拓市场,公司挂牌积极性明显提升。总体来说,新三板市场对经济结构调整和转型升级的支持作用初显成效。这套丛书关于新三板市场的内容丰富,许多见解精辟独到,值得研读,值得玩味。

少年智则国智,少年强则国强。希望这套丛书能为师弟、师妹们增智图强以帮助。

第5届北大法律硕士联合会主席 毛剑锋
2014年10月于北京金融街金阳大厦

致“金融派”的新生代

最近,经常会有人问我这样的问题:“你不是学法律吗?那为什么不愿意去律所和法院呢?”“学法律的在金融公司能做些什么啊?”“你现在在券商实习做的事和律师有区别吗?”

每次我都会回答:“因为我喜欢啊,其实金融行业也需要很多法律人才的,做的事嘛,券商比律所做的尽调要更全面……”我知道,这样泛泛的回答并不能释明对方的疑惑,因为甚至连我自己对即将迈入的行业以及未来职业规划都不是那么的明晰和笃定,一切的决定,似乎都是出于一腔热血和激情。

但是,这样一个占据产业链顶端、吸引着全球顶尖人才争相进入、改变着世界经济面貌的行业,不正是因为这样的热血激荡才不断生长繁衍的吗!

我是一名“90后”,在即将到来的2015年,又会有一批我的同龄人将会离开校园、迈入职场,开始书写属于我们新生代的华彩篇章。而当下,随着前不久《证券法》的修改,新一轮资本市场改革已进入纵深化发展,可以预见,未来的金融行业必将大有作为,与国际接轨的步伐也会大大加快。

说来也巧,“90后”的成长轨迹与我国资本市场的发展竟十分一致,就如同一对双生花,互相见证着对方从稚嫩到成熟的蜕变。1990年,当我们刚刚落地、嗷嗷待哺时,上海、深圳两家证券交易所开始营业,资本市场雏形渐成;1992年,当我们开始蹒跚学步时,证监会成立了,我国开始有了统一的市场监管框架;1997年,当我们刚进入校园开始了十年寒窗路时,《证券法》开始实施,从此资本市场有了统一的法

律规范;2004年、2005年,当我们迈入高中为人生第一次“战役”奋斗时,《国九条》、股权分置改革出台,大大拓展了资本市场的深度和广度、将资本市场的发展提升到了国民经济的战略高度……如今,我们即将迎来继高考后又一次的人生转折点,但与之前不同的是,这一次,我们会亲身参与到资本市场的这一轮改革新浪潮,体会它、认识它甚至改变它。

进入券商实习于我而言是一次偶然的邂逅,在此之前,我一直徘徊于律所、法院、企业法务中,做着一些说不上喜欢也说不上讨厌的工作,正是因为毫无感觉,所以更加不确定未来的发展方向。一直到隋平师兄有天跟我说:“为什么不去投行试试呢?你肯定会喜欢的。”我很讶异这一建议,因为我一直对自己进入金融业,尤其是投行这种被广泛认知为高大上、非名校 MBA 不得进入的行业是没有信心,甚至是不敢奢望的。就个人素质而言,我在北大这种最高学府也不是出类拔萃的,将近六年时间没有接触过数学,会计、审计等财务知识更是一窍不通,除了早早通过司法考试,貌似没有其他明显的优势了。但隋平师兄的一席话打消了我的顾虑:“没有基础不要紧,大家都是从小都不会开始的。不懂投行业务也不要紧,求职前多攻读一些实务类书籍,入门并不难。”

此后几个月,我抱着“头悬梁、锥刺股”的心理准备开始了“啃书虫”的生活。从 IPO 实务操作、到企业并购重组、再到最近很火的“新三板”实务,通读了几本之后,我的心里很快就踏实了。因为我发现,金融业,并不完全是充满着艰涩的数学模型和计算公式的,尤其是对于投行业务而言,相当一部分业务内容是辅导项目公司的合规化治理,而这些对于学了几年法律的我来说并不陌生,看书的过程实际就是将以往的知识储备进行整合而已。后来进入券商投行部实习,凭借从书上获取的知识,虽然冒充不了内行,但也不会让前辈和合作的律师产生“这小孩什么也不懂也来投行实习”的感觉,有时候也能就项目过程中遇到的问题与他们进行激烈的探讨。

阅读实务类书籍带给我最大的感受是,我能清晰地脑海中构建起整个项目的流程图:一个项目的完成有哪几个阶段;每个阶段的具体内容、大概时间、参与机构;监管部门的审查重点;公司与中介机构应对审查的规范化措施等。在很长的一段时间内,我之所以对投行望而生畏,原因就在于我一直都不清楚投行具体是做什么的,再加上大众、媒体对它的渲染和吹捧,不由得我不发怵。但是,一事物,一旦刺破了它神秘的外纱,它立刻就会变得亲近、接地气了。隋平师兄的这套丛书,也许就能起到“刺破投行面纱”的作用。

如果说读书是给一幅图画勾勒了轮廓,那么实战就是给这幅画描绘细节、填

充色彩。在实习过程中,我不止一次发现,我明明已经发现了问题,但是却不知如何解决,书本并没有给我提供一个现成的答案。当然,这也正是投行业务的魅力:每个项目公司都有自身特点和问题,你参与的项目越多、越见多识广,就越能累积可贵的经验、提升工作的能力。这也许也正是我愿意义无反顾投身于这个行业的原因吧,即使我会为此牺牲掉许多的个人生活(业界传说的“投行女难嫁”)和身体健康(高强度工作是投行一贯的风格)——试问:世上又有几份工作能像投行这样,能让你深入到各行各业、接触不同风格的精英、遇到接踵而至的挑战、并能在短短几年内就实现素质、能力的飞速提升呢?

投行是个需要复合型人才的地方,我深知自身的不足,需要学习的地方还太多太多。但我内心也为此激动地期待着,期待着见证自己在未来的成长和蜕变,在这个行业,我的未来有无数的可能性,让我忍不住去探寻。

说了这么多,似乎有负于隋平师兄让我写序的重托,实在惭愧。师兄可以说是我人生的一个导师,在我迷茫的时候给我指出了一条崭新的道路,他给我提出的很多建议我也都一一采纳,并收到了很好的效果。师兄给我列出的实务类书单中,有他本人著作,也有他经过大浪淘沙后筛选出的适合初学者、可读性较强的书籍,但由于数量太多、内容也较为分散,迄今为止我仍未能全部读完,颇为遗憾。此套丛书出版,于我而言实乃一大幸事,因为不用再纠结如何在众多实务类书籍中作出取舍,这样一套书籍,足以帮助我重新理清知识体系并补充新的知识储备。师兄已出版多本实务类畅销著作,其一直以来的梦想就是出版一套适合学生进入金融职场的实务类丛书,如今终于得偿所愿,实在是可喜可贺!希望更多对金融业有兴趣、愿意投身于此行业的“新生代”朋友们能通过此套丛书实现自身的目标和愿望!

2012 级北京大学法律硕士
国泰君安证券投资银行部实习生 谢舒婷
2014 年 9 月 14 日于北大万柳学区

本书序言

IPO 能够帮助企业筹集到大量的资金,推广公司品牌形象,推动企业建立规范的经营管理机制,是企业发展到一定阶段后进一步发展壮大的动力和方式。在我国,证券发行仍然适用核准制,即不仅强调公司信息披露,同时还要求必须符合一定的实质性条件,如企业盈利能力、公司治理水平等。企业上市是一个艰辛的过程,许许多多的公司因为各项条件不符而屡次在 IPO 的道路上触礁,近年来发审委的过会率虽然比往年有所上升,但考虑审核过程中未上会就终止审核的公司家数,向证监局报送辅导后终止辅导的公司家数,决心上市的公司中能成功走到交易所敲钟的不足一半。IPO 是一项系统工程,需要公司上上下下的努力,和各中介机构之间的默契配合,稳步推进企业上市各类事项的进程。

本书从实务概要入手,在目前法律规定的基础上,整合梳理流程和规定、尽职调查、辅导、申报与审核、上市等知识要点,再进一步分析持续盈利能力、独立性、财务核算、规范运行、信息披露等监管关注点,力图对首发上市的条件进行全面和全新的解读和分析,为上市中的常见问题提供解决思路 and 对策。

个人和团队的实务工作经验是有限的,不可能涵盖首发上市工作中可能遇到的所有问题。因此,借鉴他人的工作经验对提高自身的实务工作能力至关重要。从成功上市和被否的案例中借鉴经验,能够帮助我们发现企业存在的问题,寻求问题的解决方案,也可以在一定程度上把握最新的政策动向。因此,本书从有关法律规定的条件出发,阐述在首发上市过程中可能会存在或产生的问题,并根据已有案例资料

和理论研究说明如何解决有关问题。附录对 IPO 实务操作中各类信息查询的常用网站进行归类整理,并对 2010 年至今被否企业原因进行汇总分析,形成本书的一大特色。

本书编写的初衷是为申港员工和客户提供实务指导,但也可以作为在校生成了解、学习公司上市业务操作的参考书。本书的成功出版,离不开领导、同事、朋友以及出版社的关心和支持,在此一并表示感谢。

邱 丽

2017 年 5 月于长泰国际金融大厦

目 录

第一编 公司上市操作流程

第一章 首次公开发行并上市概述	3
第一节 首次公开发行并上市基本概念	3
一、股票发行及其分类	3
二、发行价格及定价方式	5
三、保荐与承销	6
四、发行审批制度	7
五、多层次资本市场	9
第二节 首次公开发行并上市法定条件	13
一、首次公开发行并上市主要法律、法规一览	13
二、法律、法规对发行条件的规定	19
三、法律、法规对上市条件的规定	23
第三节 首次公开发行并上市市场概况	23
一、发行情况	23
二、审核情况	32
第二章 首次公开发行并上市流程及要点	38
第一节 首次公开发行并上市流程概述	38
一、整体流程	38
二、上述步骤的主要内容	39
三、时间表	40
四、特殊政策——西部地区绿色通道\贫困县政策\东北政策\新疆政策	42
五、特殊主体——新三板公司 IPO	47
第二节 尽职调查	49
一、尽职调查概述	49

二、尽职调查内容及核查方式	50
第三节 准备工作	60
一、上市团队	60
二、初步尽职调查	68
三、IPO 初步方案	70
四、股权设置	71
五、上市主体的确定	75
六、事业单位改制注意事项	75
七、员工持股流程及要点	82
第四节 改制设立股份公司	88
一、改制流程	88
二、改制要点	89
第五节 辅导备案	90
一、辅导期要求	90
二、辅导流程	91
三、辅导内容	92
第六节 审核主要环节简介	92
一、受理和预先披露	92
二、反馈会	93
三、见面会	94
四、预先披露更新	94
五、初审会	94
六、发审会	94
七、封卷	95
八、会后事项	95
九、核准发行	95
第七节 发行与上市	96
一、发行与上市流程及要点	96
二、发行失败	99
三、企业资质既定的情况下,做好发行工作最重要的是认真对待招股说明书	100

第二编 财务与会计审核

第三章 持续盈利能力	105
第一节 大客户依赖	106
一、法律法规的相关规定及证监会的审核要求	106
二、大客户依赖解决思路	107
三、大客户依赖经典案例	109
第二节 经营模式、产品或服务重大变化	114
一、法律法规的相关规定及证监会的审核要求	114
二、结合案例说明关注要点及解决思路	116
第四章 财务核算	130
第一节 财务会计基础	130
一、关于财务会计基础的原则性规定	130
二、当前众多拟 IPO 企业财务会计基础薄弱,财务不规范的主要原因	131
三、财务会计基础不规范的主要表现形式	131
四、由于会计基础较差被否企业案例	132
第二节 研发支出的会计处理	136
一、企业会计准则关于企业内部研究开发费用的确认和计量要求	136
二、研发支出会计处理的难点	138
三、实务中拟 IPO 企业关于研发支出的会计处理	139
四、部分案例及点评	139
第三节 上市前大比例分红	140
一、案例情况	141
二、案例评析	141
第四节 股份支付	142
一、政策指导	142
二、不构成股份的几种情形	144
三、股份支付的会计处理	145
四、部分案例	145
第五节 个人账户代收公司货款的处理	146

一、个人账户收款的主要形式	146
二、个人账户收款的原因	147
三、通过个人账户收款的政策风险	147
四、个人账户收款对公司财务内控和会计核算的影响	147
五、通过对个人账户收款的合理化解释	148
六、规范措施	149
七、部分案例	149

第三编 独立性及业务审核

第五章 独立性	163
第一节 同业竞争	165
一、同业竞争的主要法律法规	165
二、同业的界定	166
三、竞争的界定	168
四、同业竞争的竞争方	169
第二节 关联交易	174
一、主要法律法规对关联方和关联交易的主要规定	174
二、证监会审核要求	180
三、关联交易案例	181
第三节 资产完整性	186
一、资产完整相关法规	186
二、资产完整相关案例	187
第六章 募集资金投资项目	195
第一节 募集资金投资项目的基本要求	195
一、法律法规对募投的要求	195
二、监管机构对募投的具体审核要求	197
第二节 被否公司募投项目情况	198

第四编 规范性审核

第七章 信息披露	213
----------------	-----

第一节 信息披露的基本要求	213
第二节 信息披露的审核现状	217
第三节 关联方及关联交易	218
一、关联方的完整披露	218
二、关联交易的恰当披露	221
三、案例分析	222
第四节 关联方及关联交易外的其他信息披露违规	226
一、信息披露自相矛盾、前后不一且有实质性差异的,中止审核	227
二、对风险的披露要求	228
三、持续盈利能力的披露	228
四、涉诉问题的披露	228
五、案例分析	229
第五节 军工企业信息披露	231
一、豁免披露下列信息	232
二、脱密处理后披露下列信息	234
三、其他涉密信息的处理方式	236
第八章 主体资格	237
第一节 出资问题	238
一、法律、法规和审核要求	238
二、案例分析	240
三、关于发行人股东就出资瑕疵是否存在民事纠纷和潜在纠纷	240
四、关于发行人股东就出资瑕疵是否会受到行政处罚	241
五、关于发行人股东就出资瑕疵是否负有刑事法律责任	242
六、关于出资瑕疵是否影响本次发行上市	243
七、解决思路	243
八、专有技术评估入股如何说明价格合理性	244
第二节 股权问题	246
一、拟上市公司股权的要求	246
二、控股股东和实际控制人的认定	246
三、代持需要还原	247
四、外资企业境内上市股权设置	253
第三节 主营业务、董事、高管及实际控制人变更问题	257

一、主营业务没有发生重大变化	258
二、董事、高级管理人员均没有发生重大变化	261
三、实际控制人没有发生变更	266
四、无实际控制人认定依据补充说明	267
第四节 不存在重大违法行为	269
一、重大违法行为	270
二、案例分析	270
三、变相公开发行政券——股东人数超 200 人问题	271
附录一 常用网站目录	275
附录二 2010 年至今被否企业原因汇总表	281

第一编 公司上市操作流程

第一章 首次公开发行并上市概述

第一节 首次公开发行并上市基本概念

一、股票发行及其分类

(一) 股票发行

股票发行是指符合条件的发行人按照法定的程序,向投资人出售股份、募集资金的过程。

(二) 发行分类

1. 根据发行对象的不同,股票发行可以分为公开发行和非公开发行。

公募发行,又被称为“公开发行”,是发行人向不特定的社会公众投资者发售股票的发行。在公募发行方式下,任何合法的投资者都可以认购拟发行的股票。采用公募发行的有利之处在于以众多投资者为发行对象,股票发行的数量多,筹集资金的潜力大;投资者范围大,可避免发行的股票过于集中或被少数人操纵;公募发行可增强股票的流动性,有利于提高发行人的社会信誉。但公募发行的发行条件比较严格,发行程序比较复杂,登记核准的时间较长,发行费用较高。公募发行是股票发行中最常见、最基本的发行方式,适合于股票发行数量多、筹资额大、准备申请股票上市的发行人。根据《证券法》规定,公开发行是指向不特定对象发行证券、向特定对象发行证券累计超过200人的或者法律、行政法规规定的其他发行行为。公开发行证券必须符合法律、行政法规规定的条件,并依法报经证监会国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部

门核准,目前公开发行的核准机构是中国证券监督管理委员会(以下简称中国证监会)。公开发行股票包括首发、公开增发、配股等形式。

私募发行,又被称为“不公开发行”或“私下发行”“内部发行”,是指以特定投资者对投资对象的发行。私募发行的对象有两类:一类是公司的老股东或发行人的员工,另一类是投资基金、社会保险基金、保险公司、商业银行等金融机构以及与发行人有密切往来关系的企业等机构投资者。私募发行有确定的投资者,发行手续简单,可以节省发行时间和发行费用,但投资者数量有限,股票流通性较差,不利于提高发行人的社会信誉。

我国的股票发行主要采取公开发行并上市方式,同时也允许上市公司在符合相关规定的条件下向特定对象非公开发行股票。

2. 根据发行主体的不同,股票发行可以分为首次公开发行和上市公司增资发行。

首次公开发行简称首发,又称 IPO(Initial Public Offerings),首次公开发行是拟上市公司首次在证券市场公开发行股票募集资金并上市的行为。通过首次公开发行,发行人不仅募集到所需资金,而且完成了股份有限公司的设立或转制,称为上市公众公司。

在 IPO 过程中,有两个重要的批文:一是发行人需要向证监会提出首次公开发行的申请,获得证监会的批文;二是发行人发行完毕后向交易所提出股票上市的申请,获得交易所的批文。

根据现行有效的《证券法》,证监会应当自受理证券发行申请文件之日起 3 个月内,依照法定条件和法定程序作出予以核准或者不予核准的决定。交易所应在收到发行人提交的全部上市申请文件后 7 个交易日内,作出是否同意上市的决定并通知发行人。从往年的数据看,发行人提交申请后,获得证监会批文的概率大约只有三分之二,还有三分之一因为业绩下滑、规范性和各种问题没能走到最后。但交易所的批文只要提交全部文件,鲜见被否的情形。

不管是从获批的时间长度,还是申请通过率来看,证监会批文和交易所的批文都存在很大差异,核准制的现状下,IPO 的重点和难点在于能否拿到证监会批文。

上市公司增资发行。股份有限公司增资是指公司依照法定程序增加公司资本和股份总数的行为。增资发行是指股份公司上市后为达到增加资本的目的而发行股票的行为。中国证监会发布的《上市公司证券发行管理办法》规定,上市公司增资的方式有:向原股东配售股份、向不特定对象公开募集股份、发行可转换公司债券、非公开发行股票。

(1) 向原股东配售股份,简称配股,是公司按股东的持股比例向原股东分配

公司的新股认购权,准其优先认购股份的方式。即按老股一股配售若干新股,以保护原股东的权益及其对公司的控制权。

(2)向不特定对象公开募集股份,简称增发,是股份公司向不特定对象公开募集股份的增资方式。增发的目的是向社会公众募集资金,扩大股东人数,分散股权,增强股票的流通性,并可避免股份过分集中。公募增资的股票价格大都以市场价格为基础,是常用的增资方式。

(3)发行可转换公司债券。可转换公司债券是指其持有者可以在一定时期内按一定比例或价格将之转换成一定数量的另一种证券的证券,通常是转化为普通股股票。公司发行可转换债券的主要动因是为了增强证券对投资者的吸引力,能以较低的成本筹集到所需的资金。可转换债券一旦转换成普通股票,能使公司将原来筹集的期限有限的债券自己转化成长期稳定的股本,扩大了股本规模。

(4)非公开发行股票,也被称为“定向增发”,是股份公司向特定对象发行股票的增资方式。特定对象包括公司控股股东、实际控制人及其控制的企业,与公司业务有关的企业、往来银行,证券投资基金、证券公司、信托投资公司等金融机构,公司董事、员工等。公司可以对认购者的持股期限有所限制。这种增资方式会直接影响公司原股东利益,需经股东大会特别批准。

我国现行的有关法规规定,我国股份公司首次公开发行股票和上市后向社会公开募集股份(公募增发)采取对公众投资者上网发行和对机构投资者配售相结合的发行方式。

3. 按照有无中介机构介入,股票发行可以分为直接发行和间接发行。

直接发行,即发行人直接向投资者推销、出售股票的发行。这种发行方式可以节省向发行中介机构缴纳的手续费,降低发行成本。但如果发行额较大,由于缺乏专业人才和发行网点,发行者自身要担负较大的发行风险。这种方式只适用于有既定发行对象或发行人知名度高、发行数量少、风险低的股票。

间接发行,是由发行公司委托证券公司等证券中介机构代理出售股票的发行。对发行人来说,采用间接发行可在较短时期内筹集到所需资金,发行风险较小,但需支付一定的手续费,发行成本较高。一般情况下,间接发行是基本的、常见的方式,特别是公募发行,大多采用间接发行;而私募发行则以直接发行为主。

二、发行价格及定价方式

(一) 发行价格

股票发行价格是指投资者认购新发行的股票时实际支付的价格。根据我国

《公司法》和《证券法》的规定,股票发行价格可以等于票面金额,也可以超过票面金额,但不得低于票面金额。以超过票面金额的价格发行股票所得的溢价款项列入发行公司的资本公积。股票发行采取溢价发行的,发行价格由发行人与承销的证券公司协商确定。

(二) 定价方式

股票发行的定价方式,可以采取协商定价方式,也可以采取询价方式、上网竞价方式等。我国《证券发行与承销管理办法》规定,首次公开发行股票以询价方式确定股票发行价格。

根据规定,首次公开发行股票的公司及其主承销商应通过向询价对象询价的方式确定股票发行价格。发行申请经中国证监会核准后,发行人及其主承销商应公告招股意向书和发行公告后向询价对象进行推介和询价,并通过互联网向公众投资者进行推介。询价分为初步询价和累积投标询价两个阶段。在初步询价阶段,发行人及其主承销商向询价对象初步询价,征询发行价格区间,询价对象分别提交报价,主承销商和发行人在报价区间内选择并确定发行价格区间和相应的市盈率区间。发行价格区间确定并公布后,进入累计投标询价阶段。发行人及主承销商在发行价格区间向询价对象进行累计投标询价,参与初步询价并有效报价的询价对象在公布的发行价格区间和发行规模内选择一个或多个申购价格或申购数量,将所有申购价格和申购数量对应的申购金额汇入主承销商指定账户,发行人和主承销商根据累计投标询价的结果确定发行价格和发行市盈率。

首次公开发行的股票在中小企业板和创业板上市的,发行人及其主承销商可以根据初步询价结果协商确定发行价格,不再进行累计投标询价。

三、保荐与承销

(一) 保荐制度

证券发行上市保荐制度是指由保荐机构及其保荐代表人负责发行人证券发行上市的推荐和辅导,尽职调查核实公司发行文件资料的真实、准确和完整性,协助发行人建立严格的信息披露制度。主要包括以下内容:

(1) 发行人申请首次公开发行股票并上市,上市公司发行新股、可转换公司债券或公开发行法律、行政法规规定实行保荐制度的其他证券的,应当聘请具有保荐资格的机构担任保荐机构。中国证监会或证券交易所只接受由保荐机构推荐的发行或上市申请文件。

(2) 保荐机构及保荐代表人应当尽职调查,对发行人申请文件、信息披露资料进行审慎核查,向中国证监会、证券交易所出具保荐意见,并对相关文件的真实性、准确性和完整性负连带责任。

(3) 保荐机构及其保荐代表人对其所推荐的公司上市后的一段期间负有持续督导义务,并对公司在督导期间的不规范行为承担责任。

(4) 保荐机构要建立完备的内部管理制度。

(5) 中国证监会对保荐机构实行持续监管。

(二) 承销制度

股票发行的最终目的是将股票推销给投资者。发行人推销股票的方法有两种:一是自行销售,被称为“自销”;二是委托他人代为销售,被称为“承销”。一般情况下,公开发行以承销为主。承销是将股票销售业务委托给专门的股票经营机构(承销商)销售。按照发行风险的承担、所筹资金的划拨以及手续费的高低等因素划分,承销方式有包销和代销两种。

1. 包销

股票包销是指股票承销商将发行人的股票按照协议全部购入,或者在承销期结束时将售后剩余股票全部自行购入的承销方式。包销可分为全额包销和余额包销两种。

(1) 全额包销,是指由承销商先全额购买发行人该次发行的股票,再向投资者发售,由承销商承担全部风险的承销方式。

(2) 余额包销,是指承销商按照规定的发行额和发行条件,在约定的期限内向投资者发售股票,到销售截止日,如投资者实际认购总额低于预定发行总额,未售出的股票由承销商负责认购,并按约定时间向发行人支付全部股票款项的承销方式。

2. 代销

代销是指承销商代发行人发售股票,在承销期结束时,将未售出的股票全部退还给发行人的承销方式。

四、发行审批制度

(一) 注册制和核准制

各国证券发行审批制度可分为注册制和核准制两种形式,通常认为,美国、日本等成熟经济体的股票发行制度多采用的是注册制的方式,监管机构仅起到监督作用;而英国、法国、瑞士等欧陆国家,以及中国、中国台湾地区、中国香港特

区、东南亚与菲律宾等新兴经济体市场,多采用的是核准制的方式,监管机构的审批起到决定性的作用。

注册制(registered system),又称“申报制”或“登记制”,是指发行人须严格遵循信息公开原则,承担完全且充分的信息披露义务,证券监管机关对其申报公开的材料仅作形式审查,即审查其申请材料是否齐全,是否符合法定形式,对于申请材料的真实性、合法性不作审查。申报文件提交后,只要具备法定发行条件和提供了真实信息,经过法定期间,主管机关若无异议,申请即自动生效。

注册制的主要特点是公开和形式审查,发行人真实、准确、完整、及时的提供一切与发行有关的资料,主管机关对其投资价值不作判断。证券发行属于法定权利,不需政府特别授权。

核准制(chartered system),又称特许制,指证券拟发行方不仅要严格履行信息披露义务,通过证券监管部门的形式审查,还需要符合有关法律和证券管理机关规定的必备条件,通过证券监管部门的实质性审查,只有经监管部门的批准,拟发行公司才能获取证券发行权。主管机关根据相关法律、法规和规定,有权否决不符合实质条件的股票发行申请。

核准制强调实质审核,主管机关不仅对披露内容的真实性进行核查与判断,还会对披露内容的投资价值作出判断,发行申请是否被批准,主要取决于证券主管当局(或证券交易机构)的具体审查。

从上述概念来看,注册制与核准制的不同在于审核机关的核查重点是对申请作出形式审查,还是不仅形式审查更对发行人价值作出判断。但如果深入细致地对各国的证券发行监管制度和实务进行了解,就会发现现实世界的复杂性绝不是非此即彼的简单理论概括所能涵盖的。

典型的注册制国家美国,也会对发行人的申请进行实质审核。美国实施的是双重注册制,即联邦层面的、以披露为基础的注册制和州层面的、以实质审核为基础的注册制。美国证券监管机关也会对发行人的申请出具意见信(comment letter),类似中国的反馈函,对发行人的产品、服务等业务情况、管理人员的背景和工作经历、关联交易、管理层的讨论与分析的充分性等问题进行询问,第一轮提出七八十个问题很常见。市场极端低迷的时候,即使是美国也会出现IPO急冻期,只是不如中国股市暂停的频率高,暂停期间也远没有中国的时间长。发行审核制度到底是叫注册制,还是叫核准制并不是关键,寻求市场供求关系的平衡点才是制度如何设计、怎样执行的根本要义。

(二) 中国的发行审批制度

在我国,证券发行核准制是指证券发行人提出发行申请,保荐机构(主承销商)向中国证监会推荐,中国证监会进行合规性初审后,提交发行审核委员会审核,最终经中国证监会核准后发行,核准制不仅强调公司信息披露,同时还要求必须符合一定的实质性条件,如企业盈利能力、公司治理水平等。

发行审核委员会制度是证券发行核准制的重要组成部分。《证券法》规定国务院证券监督管理机构设发行审核委员会(以下简称发审委)。发审委审核发行人股票发行申请和可转换公司债券等中国证监会认可的其他证券的发行申请。发审委的主要职责是:根据有关法律、行政法规和中国证监会的规定,审核股票发行申请是否符合相关条件;审核保荐机构、会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等证券服务机构及相关人员为股票发行所出具的有关材料及意见书;审核中国证监会有关职能部门出具的初审报告;对股票发行申请进行独立表决,依法对发行申请提出审核意见。中国证监会依照法定条件和法定程序作出予以核准或者不予核准股票发行申请的决定,并出具相关文件。发审委制度的建立和完善是不断提高发行审核专业化程度和透明度、增加社会监督和提高发行效率的重要举措。

中国证监会主席刘士余在2017年2月10日召开的全国证券期货工作监管会议上称:“注册制是监管的方法论的要求,和行政核准制并不对立。注册制既不要理想化也不要神秘化。核心是做好上市公司发行股票的质量审查,资本市场运行要稳定。”注册制和核准制并不对立,典型的注册制国家美国,也不能完全摒弃核准制的因素,实行核准制的中国,一旦放开发行限制,也可以是核准的外壳注册的心。各国的市场供求状况不同,投资者资质、发行人诚信状况也有很大差异,就如地有高低,流有缓急,潞有浅深,势有曲直,监管制度不可执一,泥于核准和注册的区分,而是要根据现阶段的行情躬历山川,相度其情,边筑起堤坝,增强上市公司的诚信意识,教育投资者加强风险意识,边逐步加快IPO审核进度,提高上市公司供应量。

五、多层次资本市场

党的十八届三中全会提出要健全多层次资本市场体系,这是完善现代金融市场体系的重要内容,也是促进我国经济转型升级的一项战略任务。我国最初设立沪、深交易所时,只有为大中型企业服务的主板市场,2003年提出建立多层次资本市场,2004年增设中小板,2009年进一步增设创业板,2012年成立全国中

小企业股份转让系统(以下简称新三板),初步形成了由沪、深证券交易所的主板市场(含中小板),深圳证券交易所的创业板市场,全国中小企业股份转让系统,区域股权交易市场,券商柜台市场及机构间私募产品报价与服务系统等构成的多层次资本市场体系。

这一体系不仅有力地支持了经济社会发展,而且为建立现代企业制度、构建现代金融体系、推动多种所有制经济共同发展作出了重要贡献。股票上市是指已经发行的股票经证券交易所批准后,在交易所公开挂牌交易的法律行为,股票上市,是连接股票发行和股票交易的“桥梁”。在中国,股票上市是指在上交所和深交所主板(中小板)或创业板上市交易,在全国中小企业股份转让系统交易俗称“三板挂牌”,如图1-1所示。

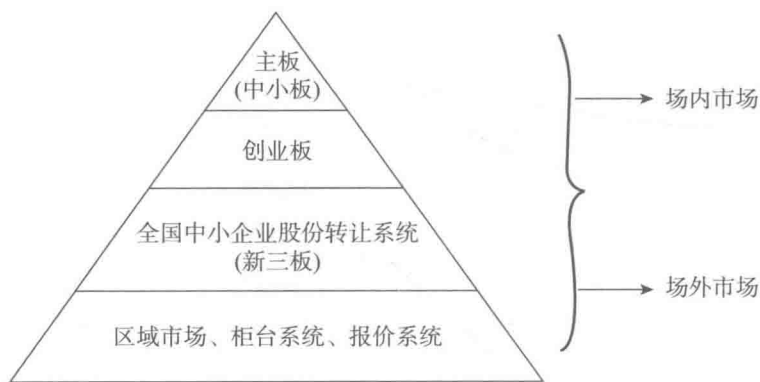


图 1-1 中国多层次资本市场架构

(一) 主板市场

主板市场也称为一板市场,是一个国家或地区证券发行、上市及交易的主要场所。主板市场对发行人的营业期限、股本大小、盈利水平、最低市值等方面的要求标准较高,上市企业多为大型成熟企业,具有较大的资本规模以及稳定的盈利能力。

我国主板市场是指上海证券交易所及深圳证券交易所的主板和中小企业板。上海证券交易所成立于1990年11月26日,深圳证券交易所成立于1990年12月1日,归属中国证监会垂直管理。2004年5月,经国务院批准,中国证监会批复同意深圳证券交易所在主板市场内设立中小企业板块,设立中小板块的宗旨是为主业突出、具有成长性和科技含量的中小企业提供直接融资平台,并为创业板的设立积累经验。从资本市场架构上也从属于一板市场。

主板市场是资本市场中最重要的组成部分,很大程度上能够反映经济发展状况,有“国民经济晴雨表”之称,主板市场主要为行业龙头、大型和骨干型企业提供上市服务。

(二) 二板市场

又称为创业板市场(GEM, board Growth Enterprises Marketboard),是地位次于主板市场的二级证券市场,以NASDAQ市场为代表,在中国特指深圳创业板。在上市门槛、监管制度、信息披露、交易者条件、投资风险等方面和主板市场有较大区别。其目的主要是扶持中小企业,尤其是高成长性企业,为风险投资和创投企业建立正常的退出机制,为自主创新国家战略提供融资平台,为多层次的资本市场体系建设添砖加瓦。

2009年,我国在深圳交易所推出创业板市场。创业板市场是为了适应创业和创新的需要而设立的新市场。与主板市场只接纳成熟的、已形成足够规模的企业上市不同,创业板以成长型创业企业为服务对象,重点支持具有自主创新能力的企业上市,具有上市门槛相对较低、信息披露监管严格等特点,它的市场风险要高于主板。在创业板上市的企业大多处于成长期,规模较小,经营稳定性相对较低,总体上投资风险较主板大,因此,适合于那些具有成熟的投资理念,有较强的风险承受能力和市场分析能力的投资者。

(三) 三板市场

全国中小企业股份转让系统(俗称新三板),是2012年9月20日经国务院批准设立的全性证券交易场所,为接受中国证监会监管的非上市公众公司提供股份转让服务,全国中小企业股份转让系统有限责任公司为其运营管理机构。

由于新三板市场的定位是“以机构投资者和高净值人士为参与主体,为中小微企业提供融资、交易、并购、发债等功能的股票交易场所”,因此,其市场生态、研究方法、博弈策略、生存逻辑等,都和以中小散户为参与主体的沪深股票市场有着显著的区别。

(四) 区域性股权市场

区域性股权交易市场(以下简称区域股权市场)是为特定区域内的企业提供股权、债券的转让和融资服务的私募市场,一般以省级为单位,由省级人民政府监管。是我国多层次资本市场的重要组成部分,亦是中国多层次资本市场建设中必不可少的部分。对于促进企业特别是中小微企业股权交易和融资,鼓励科技创新和激活民间资本,加强对实体经济薄弱环节的支持,具有积极作用。