



申港证券实务指导丛书
丛书主编 / 刘化军

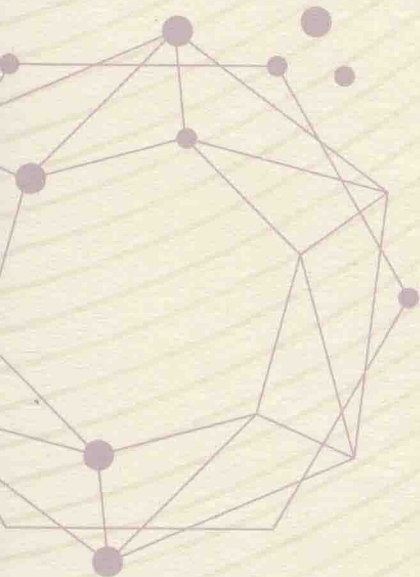
公司IPO

操作实务指引

殷磊刚 邱 丽 / 编著




法律出版社 | LAW PRESS



LAW PRESS · CHINA 1954 欢迎关注法律出版社



 独角兽工作室

为法律赋予美感

上架建议 法律实务·资本市场·公司上市

ISBN 978-7-5197-1108-5



9 787519 711085 >

定价：65.00元

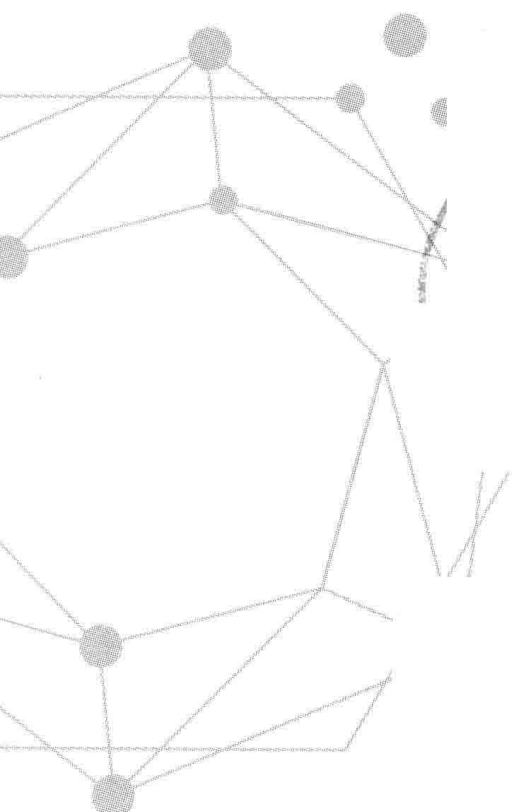


申港证券实务指导丛书
丛书主编 / 刘化军

公司IPO

操作实务指引

殷磊刚 邱 丽 / 编著



法律出版社 | LAW PRESS

图书在版编目(CIP)数据

公司 IPO 操作实务指引 / 殷磊刚, 邱丽编著. —北京: 法律出版社, 2017
ISBN 978 - 7 - 5197 - 1108 - 5

I. ①公… II. ①殷… ②邱… III. ①上市公司—股票上市—研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 196384 号

公司 IPO 操作实务指引
GONGSI IPO CAOZUO SHIWU ZHIYIN

殷磊刚 邱丽 编著

策划编辑 郑 导
责任编辑 郑 导
装帧设计 鲍龙卉

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 中煤(北京)印务有限公司
责任校对 郭艳萍
责任印制 张建伟

编辑统筹 独立策划项目部
开本 720 毫米 × 960 毫米 1/16
印张 20.5
字数 345 千
版本 2017 年 8 月第 1 版
印次 2017 年 8 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 / jbwq@ 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 - 1108 - 5

定价: 65.00 元

(如有缺页或倒装, 中国法律图书有限公司负责退换)

作者简介

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。

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。

总 序

2013年8月中央政府与香港特区和澳门特区签署《关于建立更紧密经贸关系的安排》(CEPA)补充协议十。根据此协议的规定,允许内地证券公司对港澳地区进一步开放:一是允许符合条件的港资、澳资金融机构分别在上海市、广东省、深圳市各设立1家两地合资全牌照证券公司,港资、澳资持股比例最高可达51%,内地股东不限于证券公司。二是允许符合条件的港资、澳资金融机构分别在内地批准的在金融改革方面先行先试的若干改革试验区内,各新设1家两地合资全牌照证券公司,内地股东不限于证券公司,港资、澳资持股比例不超过49%,且取消内地单一股东须持股49%的限制。2015年8月21日,中国证券监督管理委员会发布《落实CEPA补充协议十有关政策 进一步扩大证券经营机构对外开放》,启动该项审批工作。

为了抓住这一战略机遇,赛领国际投资基金(上海)有限公司联合3家香港持牌金融机构、10家国内相关企业等机构投资者,在上海自贸区共同发起设立申港证券股份有限公司。2016年3月14日,申港证券股份有限公司设立获得中国证券监督管理委员会批复,成为根据CEPA补充协议十设立的首家两地合资多牌照证券公司,也是自1998年以来国内首次批准新设的综合性券商。公司设立时的业务范围为证券经纪、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理等,持续合规经营满1年后,可以按规定申请其他证券业务牌照,成为牌照齐全的证券公司。

公司注册资本35亿元人民币,其中港资投资额合计

12.2 亿元人民币,占总股份的 34.86%。公司根植上海、服务全国、联动两地,立足差异化、特色化经营,致力于打造机制灵活、治理完善、服务卓越、绩效优良,具有独特核心竞争力的现代投资银行。业务发展上秉持“专业化、市场化、国际化”的企业使命,“以客户为中心”的服务理念,积极拥抱互联网金融,以“大经纪+大资管+大投行”业务为核心,努力探索其他多元化的创新业务,构建独具特色的“3+X”业务格局,积极培育产品设计和风险定价两大核心业务能力以及资本补充和风险管理两大核心管理能力,以轻资本、轻资产为方向保持适度发展规模,走一条更加注重质量和效益的集约化、特色化经营之路。

申港证券股份有限公司虽然是一家新券商,但其优良的管理机制和企业文化,迅速吸引、汇聚了各种人才,已经初步拥有了一支具备丰富经验和良好职业素养的精英团队,人员均来自知名金融机构,毕业于国内外著名高校,涵盖经济、金融、法律、管理、信息技术等专业领域。为将专业知识和实务经验予以记录和传承,打造学习型组织,规范各项业务流程,提升专业能力,奠定“专业化、市场化、国际化、规范化”的发展方向,牢筑风控防线、稳健合规经营,公司特邀请公司各业务领域专业技能过硬,实务经验丰富的骨干人才,组织编写《申港证券实务指导丛书》,作为员工教育的培训教材和各项业务的操作手册。

丛书内容涵盖 IPO、并购重组、上市公司收购、新三板、债务融资、资产管理等业务,包括分析持续盈利能力、独立性、财务核算、规范运行、信息披露等监管关注点,为客户上市中的常见问题提供解决思路和对策的《公司 IPO 操作实务指引》;结合最新法律、法规对重大资产重组、上市公司收购、借壳上市等问题进行全面解读的《上市公司并购重组实务指引》;对现有上市公司收购重要法律进行整理,通过案例分析帮助和指导读者做好上市公司收购这个“技术活”的《上市公司收购操作实务指引》;对三板挂牌标准、流程、尽职调查、股份制改造、信息披露、价值发现等重大事项进行全面梳理的《“新三板”操作实务指引》;汇集了企业债、公司债、可转债、优先股、可交债、中期票据等各类债务融资方式的方案设计和发行操作的《企业债务融资方式》;在“兴利除弊、回归本质”的总体监管原则下引导资产管理业务回归本源,平稳有序地化解资管业务风险的《证券公司资产管理业务操作实务》等。

丛书汇聚了奋战在市场和业务一线的申港人的实践经验和聪明智慧,经过审慎的推敲,最后做到质而不俚、辩而不华才予以面世。丛书的初衷是为申港员工和客户提供实务指导,帮助他们了解业务操作的流程、核心问题和解决方案,

但也奉献给其他正在从事和有志于从事金融行业的朋友,以及打算和正在通过股权、债权方式融资的企业家。

伴随着资本市场的日趋活跃,监管政策及监管理念也发生着深刻的变化,丛书作者基于对现行有效的法规及政策的理解完成了本书的编写,部分内容可能随着时间的推移监管形势的变化而失效,我们会不定期的对丛书内容进行更新和修正,以期与时俱进,恳请各位读者不吝批评指正。

最后,感谢丛书撰稿人在百忙之中挤出时间写作,将自己多年积累下来的实务经验在书中倾囊相授。公司其他同事在丛书编写过程中,做了大量的资料整理、案例筛选工作,在此表示衷心的感谢。另外,本书能够顺利出版,离不开隋平先生和法律出版社对选题和创作给予的大力支持,在此一并致谢!

申港证券总裁 刘化军

2017年4月

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,通过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,在法律规定的基础上,整合梳理流程 and 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和对策。

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。

本书是《申港证券实务指导丛书》的组成部分,编写的初衷是为申港员工和客户提供实务指导,但也奉献从事 IPO 业务的会计师事务所、律师事务所、投资银行等中介机构,以及广大证券投资者等参阅。

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

第一章 首次公开发行并上市概述	1
第一节 首次公开发行并上市基本概念.....	1
第二节 首次公开发行并上市法定条件.....	11
第三节 首次公开发行并上市市场概况.....	21
第二章 首次公开发行并上市流程及要点	36
第一节 首次公开发行并上市流程概述.....	36
第二节 尽职调查.....	46
第三节 准备工作.....	59
第四节 改制设立股份公司.....	87
第五节 辅导备案.....	89
第六节 审核主要环节简介.....	91
第七节 发行与上市.....	94
第三章 持续盈利能力	100
第一节 大客户依赖.....	100
第二节 经营模式、产品或服务重大变化.....	108
第四章 独立性	125
第一节 同业竞争.....	126
第二节 关联交易.....	136
第三节 资产完整性.....	148
第五章 财务核算	158
第一节 财务会计基础.....	158
第二节 研发支出的会计处理.....	164
第三节 上市前大比例分红.....	168
第四节 股份支付.....	170
第五节 个人账户代收公司货款的处理.....	174
第六章 募集资金投资项目	189
第一节 募集资金投资项目的基本要求.....	189

第二节 被否公司募投项目情况·····	191
第七章 信息披露 ·····	206
第一节 信息披露的基本要求·····	206
第二节 信息披露的审核现状·····	209
第三节 关联方及关联交易·····	210
第四节 关联方及关联交易外的其他信息披露违规·····	219
第五节 军工企业信息披露·····	224
附录一 常用网站目录 ·····	229
附录二 2010 年至今被否企业原因汇总表 ·····	235

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。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改制,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应用,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。从往年的数据来看,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。我国《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和其他证券的,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,或者在储蓄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、瑞士等欧洲国家,以及中国、中国台湾地区、中国香港地区、东南亚等新兴经济体市场,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,证券监管机关主要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、及时地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一些了解,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 Comment Letter(意见信,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(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,核准制的中国,一旦放开发行节奏,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,提供上市公司供应量。

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”。

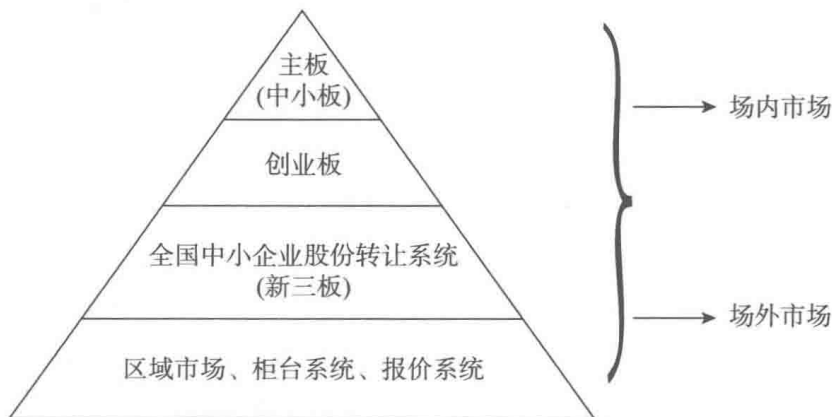


图 1-1 中国多层次资本市场架构

(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,在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 (growth enterprises market) board],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国性证券交易场所,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。

(五) 券商柜台市场

券商柜台市场是指证券公司为与特定交易对手方在集中交易场所之外进行交易或为投资者在集中交易场所之外进行交易提供服务的场所或平台。

(六) 机构间私募产品报价与服务系统

机构间私募产品报价与服务系统(以下简称报价系统),是经中国证监会批准设立的为机构投资者提供私募产品报价、发行、转让及相关服务的专业化电子平台。2016年3月,经中国证监会推荐,报价系统(3.0)建设规划被国家发改委列为“互联网+”重大工程项目。2016年9月,国务院发布了关于促进创业投资持续健康发展的若干意见,明确支持报价系统开展直接融资业务,进一步确立了报价系统在多层次资本市场中的地位。

2016年,我国多层次资本市场建设取得了显著进步,交易所市场、新三板市场、区域性股权交易市场均实现了较快发展。交易所市场在经历了2015年股市危机之后正在走向恢复,经历年初短暂的一波大幅快速跳水之后,投资者情绪渐趋平静,步入窄幅波动、底部逐渐小幅抬升的走势,市场走势渐趋平稳。IPO步伐加快,上市公司突破3000家,形成了IPO、增发(公开增发和定向增发)和配股以及可转债、公司债等较为丰富的筹资方式,全年股权融资达到1.7万亿元的历史最高水平,市场融资功能较快回升。全国中小企业股份转让系统(新三板)作为全国性的场外交易市场,2016年得到迅猛发展,年末挂牌企业家数逾万家,达到10163家,较上年几乎翻了一番,成为全球首个挂牌企业达到1万家的证券市场,挂牌企业总股本达到5851.55亿股,挂牌企业分层制度开始实施(起步阶段分为基础层和创新层),引入私募基金做市,丰富了做市商队伍。区域性股权交易市场(新四板)经历了无序野蛮生长阶段以后,正在步入有序规范发展阶段,全国已经有40家区域性股权交易场所,涵盖了境内除云南省以外的所有省和直辖市,吸纳了几万家企业挂牌,是多层次股权交易市场的基础层次。目前,作为我国多层次资本市场的核心组成部分,多层次的股权交易市场已经初步形成了由交易所市场(主板和创业板)、新三板市场(创新层和基础层)和新四板市场构成的自上而下的金字塔层次结构。

2017年中央经济工作会议指出,要深化多层次资本市场体系改革。我国资本市场应当在依法监管、全面监管、从严监管的理念下,在多层次资本市场建设方面,针对市场实践中遇到的新情况、新问题,致力于建立扎实的基础制度,增强不同层次市场之间的有机联系,实施有效的市场监管,继续推进制度建设。

第二节 首次公开发行并上市法定条件

一、首次公开发行并上市主要法律法规一览表

在核准制背景下,发行人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,这些法定条件散见于《公司法》《证券法》《首次公开发行股票并上市管理办法》《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》等法律、法规、规章、规则中,具体如图1-2所示。

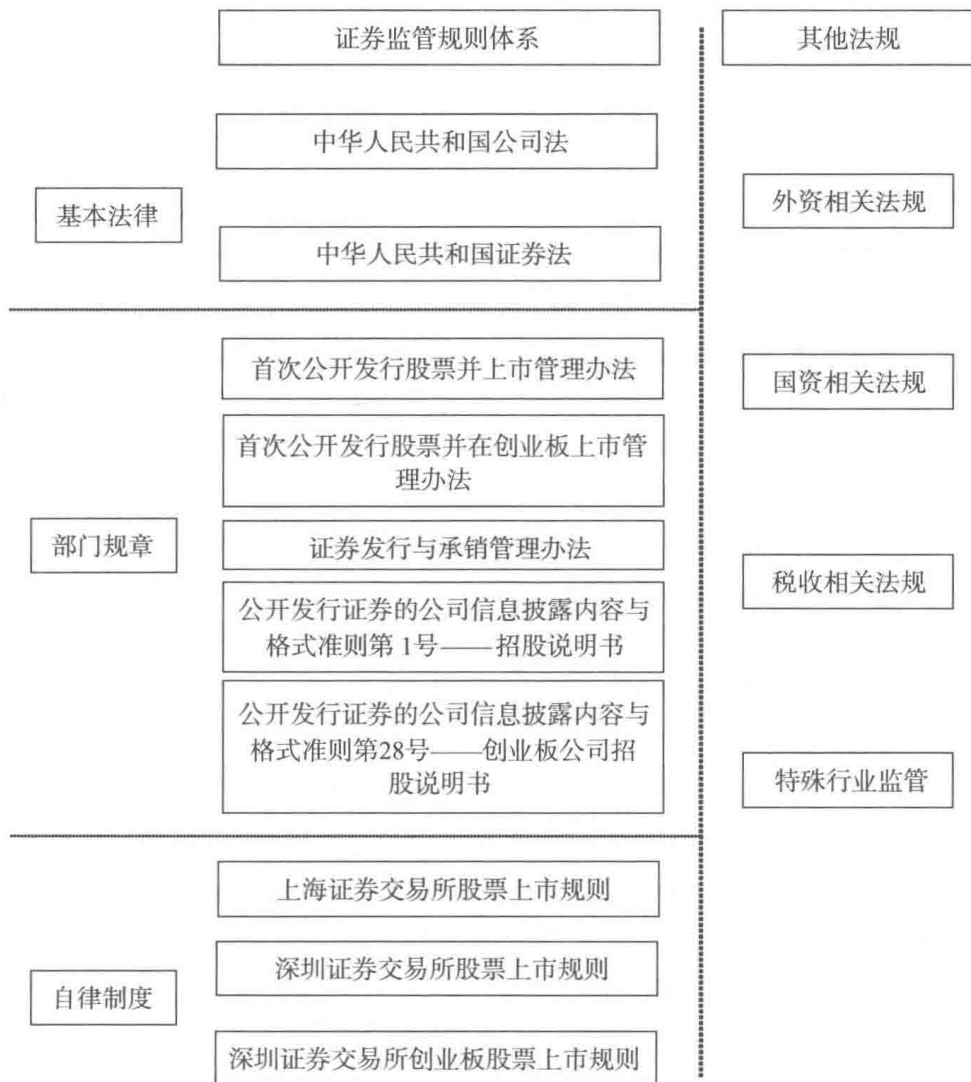


图1-2 首次公开发行并上市主要法律、法规