

投资银行实务指导丛书



# 公司IPO

## 上市操作指引 (修订)

GONGSI IPO SHANGSHI CAOZUO ZHIYIN

谷志威◎编著



总结上市企业应注意的问题  
剖析企业上市的成功秘诀  
提供完美的上市方案  
打造卓越的上市公司



法律出版社 | LAW PRESS

投资银行实务指导丛书



# 公司IPO

# 上市操作指引

(修订)

GONGSI IPO SHANGSHI CAOZUO ZHIYIN

谷志威◎编著

平乱网 (www.docsriver.com) 商家beme电子书



法律出版社 | LAW PRESS

## 图书在版编目(CIP)数据

公司 IPO 上市操作指引 / 谷志威编著. — 修订版. — 北京: 法律出版社, 2015. 12  
(投资银行实务指导丛书)  
ISBN 978 - 7 - 5118 - 8658 - 3

I. ①公… II. ①谷… 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(2015)第 259614 号

公司 IPO 上市操作指引(修订版)

谷志威 编著

责任编辑 郑 导  
装帧设计 汪奇峰

© 法律出版社·中国

开本 787 毫米×1092 毫米 1/16  
版本 2015 年 12 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 三河市龙大印装有限公司

印张 30.25 字数 535 千  
印次 2015 年 12 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 - 8658 - 3

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)

## 作者简介

---

**谷志威** 资深律师，吉林大学法学学士，东北大学法学硕士，澳洲麦考瑞大学金融学硕士。主要从事私募基金设立与投资、公司并购重组以及证券法律业务，在美元及人民币私募基金设立、私募股权投资、资产重组、公司兼并收购以及境内外股票发行上市方面拥有丰富经验。

曾为众多美元及人民币投资基金设立提供服务，包括协助中国第一支风险勘探基金即中金增储基金的设立及第一支海洋工程产业基金即开元海工基金的设立；亦曾为数十个美元及人民币PE/VC投融资项目提供法律服务，例如伦敦亚洲基金投资北京万维科技、韩国产业基金投资福建万利瓷业、中国风险投资公司投资河北宇能电气、中关村生命科学园投资北京同昕生物等。

办理过众多境内外股票发行上市项目，典型的案例包括嘉应制药A股IPO（002198）、高科能源纳斯达克上市（APRW）、浏阳花炮加拿大上市（FWX）、米高集团加拿大上市（MGO）等；亦曾为多家上市公司或其母公司提供法律顾问服务，典型的顾问客户包括招商地产（000024）、潍柴动力（000338）、中国银河投资公司、杉杉投资公司、万福集团等。

曾为众多资产及债务重组项目提供服务，例如中国银河证券重组、北京金鹏天润置业公司重组、北京美华地产重组、沈阳五洲商业广场债务置换与资产重组、武汉铜锣湾商业广场破产重组、河南国安化工重组等；亦曾为中国铁建、中国黄金、中远船务等大型企业的并购事宜提供法律服务。

联系方式：[guzhiwei@188.com](mailto:guzhiwei@188.com)

---



# 目 录

第一章 引论	( 1 )
第一节 公司证券融资概述	( 1 )
一、公司为何上市	( 1 )
二、美国、香港、国内上市条件比较	( 5 )
(一)美国资本市场	( 6 )
(二)香港资本市场	( 7 )
(三)中国大陆资本市场	( 10 )
三、公司上市操作概述	( 11 )
第二节 公司 IPO 注册制	( 16 )
一、发行机制	( 16 )
二、诚信义务	( 18 )
(一)加强对相关责任主体的市场约束	( 18 )
(二)提高公司大股东持股意向的透明度	( 18 )
(三)强化对相关责任主体承诺事项的约束	( 18 )
三、新股定价	( 19 )
(一)改革新股发行定价方式	( 19 )
(二)强化配售管理	( 19 )
(三)强化定价过程的信息披露要求	( 19 )
四、新股配售	( 20 )
五、监管执法	( 21 )
第三节 项目选择	( 22 )
一、公司运行规范	( 22 )
(一)公司设立	( 22 )

(二)关联交易 .....	( 23 )
(三)同业竞争 .....	( 24 )
(四)依法纳税 .....	( 25 )
(五)公司治理 .....	( 26 )
二、具有持续盈利能力 .....	( 27 )
三、具有核心竞争力 .....	( 29 )
<b>第二章 股份有限公司</b> .....	<b>( 31 )</b>
<b>第一节 股份公司的设立</b> .....	<b>( 31 )</b>
一、股份有限公司设立的条件和程序 .....	( 31 )
(一)概述 .....	( 31 )
(二)股份有限公司的设立条件 .....	( 31 )
(三)股份有限公司设立程序 .....	( 33 )
二、股份公司发起人的资格要求 .....	( 37 )
三、股份有限公司的章程 .....	( 39 )
(一)什么是公司章程 .....	( 39 )
(二)公司章程的意义 .....	( 39 )
(三)公司章程的内容及其修改 .....	( 40 )
四、股份有限公司的组织机构 .....	( 41 )
(一)股东大会 .....	( 41 )
(二)股份有限公司的董事会 .....	( 46 )
(三)股份有限公司的经理 .....	( 50 )
(四)股份有限公司的监事会 .....	( 50 )
五、股份有限公司的财务会计 .....	( 52 )
<b>第二节 股份公司上市的特殊要求</b> .....	<b>( 54 )</b>
一、上市公司组织机构的特别规定 .....	( 54 )
(一)上市公司股东大会的特别规定 .....	( 54 )
(二)上市公司董事义务的特别规定 .....	( 55 )
(三)上市公司经理的特别规定 .....	( 60 )
(四)上市公司监事和监事会的特别规定 .....	( 61 )
二、上市公司章程 .....	( 63 )
(一)章程总则之基本内容 .....	( 63 )
(二)经营宗旨和范围 .....	( 64 )
(三)股份 .....	( 64 )
(四)股东与股东大会 .....	( 66 )

(五) 董事会 .....	( 76 )
(六) 经理及其他高级管理人员 .....	( 80 )
(七) 监事会 .....	( 81 )
(八) 财务会计制度、利润分配和审计 .....	( 83 )
(九) 通知和公告 .....	( 84 )
(十) 合并、分立、增资、减资、解散和清算 .....	( 85 )
(十一) 修改章程 .....	( 86 )
三、在主板上市公司首次公开发行股票的条件 .....	( 87 )
(一) 发行人的主体资格 .....	( 87 )
(二) 发行人的独立性 .....	( 90 )
四、在创业板上市公司首次公开发行股票的条件 .....	( 95 )
(一) 基本条件 .....	( 95 )
(二) 关于发行人持续盈利能力的要求 .....	( 95 )
(三) 对董事、监事和高级管理人员的要求 .....	( 96 )
(四) 其他条件 .....	( 96 )
(五) 特别说明 .....	( 97 )
五、常见问题 .....	( 99 )
(一) 出资瑕疵 .....	( 99 )
(二) 股权转让 .....	( 101 )
(三) 同业竞争 .....	( 102 )
(四) 关联交易 .....	( 104 )
(五) 实际控制人变更 .....	( 106 )
第三节 上市前的私募股权融资 .....	( 108 )
一、Pre-IPO 私募投资的操作原理 .....	( 108 )
(一) 私募的作用 .....	( 108 )
(二) 私募盈利的原理 .....	( 109 )
(三) 引入模式 .....	( 110 )
(四) 融资流程 .....	( 112 )
二、私募机构对企业的关注点 .....	( 113 )
(一) 引资企业自身实力 .....	( 113 )
(二) 引资企业的商业计划书 .....	( 114 )
三、融资价格与私募融资条款 .....	( 117 )
(一) 优先分红权条款 .....	( 117 )
(二) 优先清算权条款 .....	( 118 )

(三) 优先认购权条款 .....	( 118 )
(四) 优先购买权条款 .....	( 119 )
(五) 回赎权条款 .....	( 119 )
(六) 共同出售权条款和强制随售权条款 .....	( 121 )
(七) 反稀释条款 .....	( 121 )
(八) 对赌协议 .....	( 122 )
四、相关的股份锁定期规定 .....	( 124 )
第四节 对赌条款的分析与设计 .....	( 124 )
一、对赌条款释义 .....	( 124 )
二、对赌条款效力的司法认定 .....	( 126 )
三、对赌条款的设计 .....	( 131 )
第三章 先期调查与问题发现 .....	( 137 )
第一节 如何发现问题 .....	( 137 )
一、什么是尽职调查 .....	( 137 )
(一) 尽职调查的作用 .....	( 137 )
(二) 方法和信息来源 .....	( 139 )
(三) 注意事项 .....	( 140 )
二、尽职调查的运作 .....	( 141 )
(一) 工作流程 .....	( 141 )
(二) 尽职调查报告 .....	( 142 )
三、信息搜集方法大汇编 .....	( 143 )
(一) 网络搜索 .....	( 143 )
(二) 数据库 .....	( 144 )
(三) 共享文库 .....	( 145 )
(四) 专业论坛 .....	( 146 )
(五) 政府部门网站 .....	( 146 )
(六) 证券交易所网站 .....	( 147 )
(七) 其他 .....	( 147 )
四、企业实地核查 .....	( 147 )
(一) 主要核查内容 .....	( 148 )
(二) 核查对象的选取 .....	( 149 )
(三) 核查注意事项 .....	( 150 )
五、核查底稿的主要内容 .....	( 150 )
六、主要监管文件摘录 .....	( 151 )



第二节 关键法律问题的调查 .....	( 152 )
一、主体资格 .....	( 152 )
二、主要资产 .....	( 156 )
三、知识产权 .....	( 158 )
四、诉讼与仲裁 .....	( 159 )
五、劳动关系 .....	( 160 )
(一) 劳动合同用工方式 .....	( 160 )
(二) 劳务派遣方式 .....	( 161 )
(三) 劳务派遣关系中应当注意的法律问题 .....	( 162 )
(四) 非全日制用工方式 .....	( 162 )
第三节 关键经营与财务问题的调查 .....	( 163 )
一、发行人业务与技术调查 .....	( 163 )
(一) 行业情况及竞争状况 .....	( 163 )
(二) 采购情况 .....	( 164 )
(三) 生产情况 .....	( 164 )
(四) 销售情况 .....	( 166 )
(五) 核心技术人员、技术与研发情况 .....	( 167 )
二、同业竞争与关联交易调查 .....	( 167 )
(一) 同业竞争情况 .....	( 167 )
(二) 关联方及关联交易情况 .....	( 168 )
三、组织结构与内部控制调查 .....	( 169 )
(一) 公司章程及其规范运行情况 .....	( 169 )
(二) 组织结构和“三会”运作情况 .....	( 169 )
(三) 独立董事制度及其执行情况 .....	( 170 )
(四) 内部控制环境 .....	( 170 )
(五) 业务控制 .....	( 171 )
(六) 信息系统控制 .....	( 171 )
(七) 会计管理控制 .....	( 171 )
(八) 内部控制的监督 .....	( 172 )
四、业务发展目标调查 .....	( 172 )
(一) 发展战略 .....	( 172 )
(二) 经营理念和经营模式 .....	( 172 )
(三) 历年发展计划的执行和实现情况 .....	( 173 )
(四) 业务发展目标 .....	( 173 )

(五)募集资金投向与未来发展目标的关系 .....	(173)
五、财务与会计调查 .....	(173)
(一)财务报告及相关财务资料 .....	(173)
(二)会计政策和会计估计 .....	(174)
(三)评估报告 .....	(174)
(四)内控鉴证报告 .....	(174)
(五)财务比率分析 .....	(175)
(六)销售收入 .....	(175)
(七)销售成本与销售毛利 .....	(176)
(八)期间费用 .....	(176)
(九)非经常性损益 .....	(176)
(十)货币资金 .....	(177)
(十一)应收款项 .....	(177)
(十二)存货 .....	(177)
(十三)对外投资 .....	(178)
(十四)固定资产、无形资产 .....	(178)
(十五)投资性房地产 .....	(178)
(十六)主要债务 .....	(178)
(十七)现金流量 .....	(179)
(十八)或有负债 .....	(179)
(十九)合并报表的范围 .....	(179)
(二十)纳税情况 .....	(179)
(二十一)盈利预测 .....	(180)
六、高管人员调查 .....	(180)
(一)高管人员任职情况及任职资格 .....	(180)
(二)高管人员的经历及行为操守 .....	(180)
(三)高管人员胜任能力和勤勉尽责 .....	(180)
(四)高管人员薪酬及兼职情况 .....	(181)
(五)报告期内高管人员变动 .....	(181)
(六)高管人员是否具备上市公司高管人员的资格 .....	(182)
(七)高管人员持股及其他对外投资情况 .....	(182)
七、风险因素以及其他重要事项调查 .....	(182)
(一)风险因素 .....	(182)
(二)重大合同 .....	(183)

(三) 诉讼和担保情况 .....	( 183 )
(四) 信息披露制度的建设和执行情况 .....	( 184 )
(五) 中介机构执业情况 .....	( 184 )
八、募集资金运用调查 .....	( 184 )
(一) 历次募集资金使用情况 .....	( 184 )
(二) 本次募集资金使用情况 .....	( 184 )
(三) 募集资金投向产生的关联交易 .....	( 186 )
第四节 环保核查 .....	( 186 )
一、新环保法规定 .....	( 186 )
(一) 扩大了环保主管部门的权力范围,加大对企业环保违法的惩治力度 .....	( 186 )
(二) 加强企业对于防治环境污染的主体责任 .....	( 187 )
二、关于上市环保核查政策的变动 .....	( 188 )
三、证监会对环保尽职调查的要求 .....	( 189 )
(一) 中国证监会对于企业上市或者再融资的环保要求 .....	( 189 )
(二) 中介机构意见 .....	( 190 )
四、环保尽职调查的核查的方面 .....	( 190 )
(一) 对于重污染行业 .....	( 190 )
(二) 对于非重污染行业企业 .....	( 193 )
第四章 发行上市前的改制重组 .....	( 194 )
第一节 改制重组的目的、模式和程序 .....	( 194 )
一、改制重组的目的和目标 .....	( 194 )
(一) 根据《中华人民共和国公司法》的规定 .....	( 194 )
(二) 根据《中华人民共和国证券法》的规定 .....	( 194 )
(三) 根据监管方面的规定 .....	( 195 )
二、改制重组常见模式以及业绩计算问题 .....	( 197 )
(一) 改制重组模式 .....	( 197 )
(二) 业绩连续计算问题 .....	( 199 )
三、企业改制重组的程序 .....	( 201 )
(一) 前期准备阶段 .....	( 202 )
(二) 具体工作开展阶段 .....	( 204 )
(三) 末期阶段 .....	( 208 )
四、股份制改造的准备工作 .....	( 209 )
(一) 公司治理方面 .....	( 209 )

(二)完善公司内部控制 .....	( 210 )
五、股改涉税 .....	( 211 )
(一)企业所得税 .....	( 211 )
(二)增值税、营业税 .....	( 212 )
(三)契税 .....	( 212 )
(四)印花税 .....	( 213 )
(五)个人所得税 .....	( 213 )
第二节 分拆上市规划 .....	( 215 )
一、创业板发行监管业务情况沟通会:六大条件 .....	( 215 )
二、分拆上市案例分析——佐力药业 .....	( 216 )
(一)分拆上市的条件配比 .....	( 217 )
(二)关联交易 .....	( 220 )
三、常见问题 .....	( 221 )
(一)创业板公司能否分拆上市的问题 .....	( 221 )
(二)上市公司连续3年盈利标准如何确定 .....	( 221 )
(三)分拆上市公司的独立性问题 .....	( 221 )
(四)分拆后是否必须保留控股 .....	( 222 )
第三节 常见问题的处置 .....	( 222 )
一、独立性问题 .....	( 222 )
(一)资产完整 .....	( 222 )
(二)同业竞争 .....	( 223 )
(三)关联交易 .....	( 226 )
二、发起人与股东 .....	( 227 )
(一)发起人人数 .....	( 227 )
(二)股东资格 .....	( 228 )
(三)实际控制人的变更 .....	( 228 )
三、资产重组 .....	( 228 )
四、特殊行业注意事项 .....	( 229 )
(一)房地产开发企业的改制上市 .....	( 229 )
(二)金融企业改制中的问题 .....	( 230 )
(三)民营企业与外资企业改制中的问题 .....	( 231 )
(四)煤炭和采矿企业改制中的问题 .....	( 233 )
(五)高科技企业的改制问题 .....	( 234 )
第四节 需梳理的财务问题 .....	( 235 )

一、持续盈利能力 .....	( 235 )
二、营业收入 .....	( 235 )
三、资产质量 .....	( 236 )
四、现金流量 .....	( 237 )
五、成本费用 .....	( 237 )
六、税务 .....	( 237 )
七、重大财务风险 .....	( 238 )
八、会计基础工作规范 .....	( 238 )
九、业绩连续计算 .....	( 238 )
十、独立性与关联交易 .....	( 239 )
十一、内部控制 .....	( 239 )
第五节 拟上市公司股权激励基本模式 .....	( 239 )
一、法律规定 .....	( 240 )
二、股权激励的基本模式 .....	( 240 )
三、股权激励定价方法 .....	( 243 )
四、股权激励的模式 .....	( 244 )
五、股权激励案例 .....	( 251 )
(一) 汉鼎技术(300011) .....	( 251 )
(二) 汉威电子(300007) .....	( 251 )
(三) 探路者(300005) 增资及股权转让合一 .....	( 251 )
(四) 佳豪船舶(300008) .....	( 252 )
(五) 神州泰岳(300002) .....	( 252 )
(六) 安科生物(300009) .....	( 252 )
(七) 北陆药业(300016) .....	( 252 )
(八) 青松股份(300123) .....	( 253 )
(九) 晨光生物(300138) .....	( 253 )
第五章 首发准备和推荐核准 .....	( 254 )
第一节 上市前的辅导 .....	( 254 )
一、辅导工作的总体目标和原则 .....	( 254 )
二、辅导机构、辅导人员和辅导对象 .....	( 255 )
三、辅导流程和主要内容 .....	( 256 )
四、辅导协议和实施方案 .....	( 258 )
五、重新辅导的情况 .....	( 259 )
六、辅导工作的监管 .....	( 260 )

第二节 申请文件的准备 .....	( 261 )
一、保荐机构的内核 .....	( 261 )
(一)什么是内核 .....	( 261 )
(二)内核部门 .....	( 261 )
(三)内核的内容和制度 .....	( 261 )
(四)内核后备案材料 .....	( 263 )
二、首次公开发行股票申请文件制备 .....	( 267 )
第三节 发审会上重点关注问题 .....	( 275 )
一、毛利率 .....	( 275 )
二、应收账款 .....	( 276 )
三、收入确认政策 .....	( 276 )
四、存货 .....	( 277 )
五、关联交易及同业竞争 .....	( 277 )
六、募投 .....	( 277 )
七、实际控制人 .....	( 278 )
八、政府补助及税收优惠 .....	( 279 )
九、其他问题 .....	( 279 )
(一)审核通过 .....	( 280 )
(二)未通过 .....	( 283 )
第四节 历年 IPO 被否原因 .....	( 284 )
一、历年 IPO 审核通过情况 .....	( 284 )
二、IPO 被否原因分析 .....	( 285 )
第六章 交易所上市 .....	( 288 )
第一节 保荐人推荐程序 .....	( 288 )
一、申请核准程序概述 .....	( 288 )
(一)首次公开发行股票的推荐核准的一般程序 .....	( 289 )
(二)特殊程序——关于发行人报送申请文件后变更中介机构的处理 .....	( 291 )
(三)关于专项复核的审核要求 .....	( 291 )
二、证监会发审委的审核 .....	( 293 )
(一)发审委的组成和任期 .....	( 293 )
(二)发审委委员的任职条件 .....	( 294 )
(三)发审委以及发审委委员的职责 .....	( 294 )
(四)发审委委员的回避 .....	( 295 )

(五)发审委工作会议 .....	( 296 )
(六)企业参与发审会 .....	( 297 )
(七)对发审委审核工作的监督 .....	( 298 )
三、保荐工作的补充 .....	( 300 )
(一)中小板保荐工作的要求 .....	( 300 )
(二)创业板保荐工作的要求 .....	( 310 )
第二节 创业板企业的选择 .....	( 311 )
一、选择什么样的企业上创业板 .....	( 311 )
(一)3 年以上的经营记录且主营业务单一 .....	( 311 )
(二)较高净利润和营业收入增长率 .....	( 312 )
(三)技术创新和模式创新 .....	( 312 )
(四)具有较好的公司治理结构 .....	( 312 )
二、如何把握和描述创业企业的自主创新能力 .....	( 312 )
(一)自主创新的意义 .....	( 312 )
(二)自主创新驱动因素 .....	( 313 )
(三)自主创新能力评价指标体系 .....	( 313 )
三、如何把握和描述创业企业的高成长性以及成长的可持续性 .....	( 314 )
(一)影响企业成长性的主要因素 .....	( 314 )
(二)问题及建议 .....	( 315 )
四、募集资金投向问题 .....	( 316 )
(一)海外市场对募投项目要求较低 .....	( 316 )
(二)对创业板募投项目的建议 .....	( 316 )
五、如何对企业的商业模式作出实质性判断 .....	( 317 )
(一)产品或者服务的价值属性 .....	( 317 )
(二)资源的易得性与资源配置 .....	( 317 )
(三)资源是否以有机的方式黏着在一起 .....	( 317 )
(四)规模效应和积聚效应 .....	( 317 )
(五)用内因抵抗外因不利影响的可行性 .....	( 318 )
六、保荐人如何处理项目推进和风险控制的关系 .....	( 318 )
(一)选择真正有发展潜力的企业 .....	( 318 )
(二)强化对细分行业的研究 .....	( 318 )
(三)将风险控制落到实处 .....	( 318 )
(四)要建立一个高素质的项目团队 .....	( 318 )
七、其他建议和讨论 .....	( 319 )

(一) 上市初期坚持高标准 .....	( 319 )
(二) 上市公司数量要有突破 .....	( 319 )
(三) 确立创业板的优势 .....	( 319 )
(四) 收购同行业公司募投项目的信息披露建议 .....	( 319 )
第三节 股票发行以及上市程序 .....	( 319 )
一、承销准备 .....	( 320 )
二、估值询价与公开推介 .....	( 321 )
(一) 关于股票的估值方法 .....	( 322 )
(二) 股票的定价方式 .....	( 325 )
(三) 公开推介 .....	( 328 )
三、披露首次公开发行股票招股文件 .....	( 329 )
四、股票的发售和股票锁定的一般规定 .....	( 329 )
(一) 股票的发售 .....	( 329 )
(二) 股票锁定的一般规定 .....	( 334 )
五、股票发行中的其他发行方式与超额配售选择权 .....	( 336 )
(一) “全额预缴款、比例配售、余款转存”方式 .....	( 336 )
(二) “全额预缴款、比例配售、余款即退”方式 .....	( 336 )
(三) “与储蓄存款挂钩”方式 .....	( 336 )
(四) 上网竞价方式 .....	( 336 )
(五) 市值配售方式 .....	( 337 )
(六) 超额配售选择权 .....	( 337 )
(七) 回拨机制 .....	( 339 )
六、发行阶段的后期工作 .....	( 339 )
(一) 发行费用 .....	( 339 )
(二) 股款缴纳 .....	( 340 )
(三) 股份交收以及股东登记 .....	( 340 )
(四) 验资以及见证 .....	( 340 )
(五) 承销总结报告 .....	( 340 )
第四节 首次公开发行股票的信息披露 .....	( 341 )
一、信息披露概述 .....	( 341 )
(一) 信息披露的制度规定 .....	( 343 )
(二) 信息披露的事务管理 .....	( 344 )
(三) 监督管理和法律责任 .....	( 345 )
二、首次公开发行股票招股说明书 .....	( 346 )



(一) 招股说明书及其摘要披露的原则 .....	( 346 )
(二) 招股说明书及其摘要的一般要求 .....	( 347 )
(三) 招股说明书及其摘要的刊登和报送 .....	( 347 )
(四) 招股说明书及其摘要内容和编制要求 .....	( 348 )
三、股票发行公告及发行过程中的有关公告 .....	( 368 )
(一) 发行公告的披露 .....	( 368 )
(二) 发行公告的内容 .....	( 369 )
(三) 新股投资风险特别公告 .....	( 369 )
(四) 询价区间公告、发行结果公告 .....	( 371 )
四、股票上市公告书 .....	( 371 )
(一) 股票上市公告书编制和披露的要求 .....	( 371 )
(二) 上市公告书披露 .....	( 372 )
(三) 对上市保荐人及其意见的披露 .....	( 374 )
(四) 对其他重要事项的披露 .....	( 374 )
(五) 上市公告书的写作 .....	( 374 )
五、中小企业板信息披露方面的特殊要求 .....	( 378 )
六、创业板信息披露方面的特殊要求 .....	( 379 )
(一) 首次公开发行股票并在创业板上市投资风险特别公告 .....	( 379 )
(二) 创业板招股说明书的编制与披露的特殊规定 .....	( 379 )
(三) 上市公告书的特殊披露要求 .....	( 380 )
<b>第七章 上市公司治理架构 .....</b>	<b>( 383 )</b>
<b>第一节 公司章程 .....</b>	<b>( 383 )</b>
一、总则性规定 .....	( 383 )
二、对于股份制度的约定 .....	( 384 )
三、对于股东和股东大会的约定 .....	( 385 )
四、权力机构安排的规定 .....	( 395 )
(一) 董事会的规定 .....	( 395 )
(二) 高级管理人员制度内容 .....	( 401 )
(三) 监事会制度内容 .....	( 402 )
五、其他制度安排 .....	( 403 )
(一) 财务会计制度、利润分配和审计 .....	( 403 )
(二) 通知和公告的内容 .....	( 405 )
(三) 合并、分立、增资、减资、解散和清算 .....	( 405 )
(四) 修改章程制度的内容 .....	( 407 )

(五) 附则安排的内容 .....	( 407 )
第二节 权力机构议事规则 .....	( 408 )
一、股东大会议事规则的基本内容 .....	( 408 )
二、董事会议事规则 .....	( 411 )
第三节 权力辅助机构工作细则 .....	( 415 )
一、董事会战略委员会工作细则 .....	( 415 )
(一) 总则性规定 .....	( 415 )
(二) 人员组成的相关内容 .....	( 415 )
(三) 职责权限的相关内容 .....	( 416 )
(四) 会议的召开与通知的具体内容 .....	( 416 )
(五) 议事与表决程序的相关内容 .....	( 417 )
(六) 会议决议和会议记录的基本内容 .....	( 418 )
(七) 附则的有关内容 .....	( 419 )
二、董事会薪酬委员会工作细则 .....	( 419 )
(一) 总则性内容 .....	( 419 )
(二) 人员组成的相关内容 .....	( 419 )
(三) 职责权限的相关内容 .....	( 420 )
(四) 会议的召开与通知的具体内容 .....	( 420 )
(五) 议事与表决程序的具体内容 .....	( 421 )
(六) 会议决议和会议记录 .....	( 422 )
(七) 回避制度的具体内容 .....	( 423 )
(八) 工作评估的具体内容 .....	( 423 )
(九) 附则的具体内容 .....	( 424 )
三、董事会审计委员会工作细则 .....	( 424 )
(一) 总则性的规定 .....	( 424 )
(二) 人员组成的相关内容 .....	( 424 )
(三) 职责权限的基本内容 .....	( 425 )
(四) 会议的召开与通知的相关内容 .....	( 425 )
(五) 议事与表决程序的相关规定 .....	( 426 )
(六) 会议决议和会议记录 .....	( 427 )
(七) 回避制度的相关规定 .....	( 428 )
(八) 工作评估的相关内容 .....	( 428 )
(九) 附则的相关内容 .....	( 429 )
四、董事会提名委员会工作细则 .....	( 429 )

(一)总则的具体内容 .....	( 429 )
(二)人员组成的具体内容 .....	( 429 )
(三)职责权限相关的内容 .....	( 429 )
(四)决策程序的具体内容 .....	( 430 )
(五)议事规则 .....	( 430 )
(六)附则的具体内容 .....	( 430 )
<b>第八章 上市公司内部制度 .....</b>	<b>( 432 )</b>
<b>第一节 独立董事工作制度 .....</b>	<b>( 432 )</b>
一、总体内容 .....	( 432 )
二、独立董事的任职条件的相关内容 .....	( 433 )
三、独立董事的提名、选举和更换的相关内容 .....	( 433 )
四、独立董事的职权的相关内容 .....	( 434 )
五、独立董事的独立意见 .....	( 435 )
六、独立董事有效行使职权的必要条件 .....	( 435 )
<b>第二节 重要管理人员工作细则 .....</b>	<b>( 436 )</b>
一、董事会秘书工作细则 .....	( 436 )
(一)总则的相关内容 .....	( 436 )
(二)任职资格的相关内容 .....	( 436 )
(三)主要职责的相关内容 .....	( 437 )
(四)聘任与解聘的相关内容 .....	( 438 )
(五)董事会秘书办公室的相关内容 .....	( 439 )
(六)董事会秘书的法律责任的的相关内容 .....	( 439 )
二、总经理工作细则 .....	( 439 )
(一)总则性内容 .....	( 439 )
(二)高级管理人员的任职资格 .....	( 439 )
(三)高级管理人员的任免 .....	( 440 )
(四)总经理的职权 .....	( 440 )
(五)高级管理人员的义务的相关内容 .....	( 441 )
(六)总经理办公会议 .....	( 441 )
(七)总经理的报告事项的相关内容 .....	( 442 )
<b>第三节 重要决策制度 .....</b>	<b>( 443 )</b>
一、关联交易决策制度 .....	( 443 )
(一)总则性的内容 .....	( 443 )
(二)关联人和关联关系的内容 .....	( 443 )

(三) 关联交易的具体内容 .....	( 444 )
(四) 关联交易的决策程序 .....	( 444 )
二、累积投票制度 .....	( 446 )
(一) 总则性内容 .....	( 446 )
(二) 董事或监事候选人的提名 .....	( 446 )
(三) 董事、监事的选举及投票的内容 .....	( 447 )
(四) 董事、监事的当选的内容 .....	( 448 )
三、对外担保管理制度 .....	( 448 )
(一) 总则性内容 .....	( 448 )
(二) 担保的原则内容 .....	( 449 )
(三) 担保风险管理的内容 .....	( 450 )
(四) 罚则的相关内容 .....	( 451 )
四、信息披露事务管理制度 .....	( 451 )
(一) 总则性的内容规定 .....	( 451 )
(二) 信息披露的基本原则 .....	( 451 )
五、信息披露的内容 .....	( 452 )
(一) 招股说明书、募集说明书与上市公告书 .....	( 452 )
(二) 定期报告 .....	( 453 )
(三) 临时报告的具体内容 .....	( 453 )
六、信息披露事务管理 .....	( 457 )
(一) 信息披露义务人与责任 .....	( 457 )
(二) 重大信息的报告 .....	( 459 )
(三) 信息披露文件的编制与披露 .....	( 459 )
七、保密措施及罚则 .....	( 460 )
八、募集资金使用管理办法 .....	( 461 )
(一) 总则性内容 .....	( 461 )
(二) 募集资金的存放 .....	( 461 )
(三) 募集资金的使用管理 .....	( 462 )
(四) 募集资金使用情况的报告 .....	( 462 )
(五) 募集资金使用情况的监督 .....	( 463 )

## 第一章 引 论

### 第一节 公司证券融资概述

#### 一、公司为何上市

所谓公司上市,是指公司在证券市场上通过发行股份募集资金,相应地,公司经过这个过程之后,就成为上市公司。股份公司是人类历史上一项伟大的制度发明。其原理在于,当某些投资者想要投资于某项业务时,由于他们自有资金的数额并不能够,或者并不能够很快满足从事这种业务投资的资金数额需求时,他们就作为发起人,通过在公开市场上向公众发出募集资金的号召,告诉公众这项投资会有多么好的前景回报,希望能够和其他人一起成立公司,投资于该业务,与他们共同作为公司的股东,一同发财。

目前在中国,公司可以公开上市的板块包括主板市场、中小企业板块市场和创业板市场。

上海证券交易所就是一个主板市场,深圳证券交易所创业板没有开设之前,也是一个主板市场。而中小企业板是在发行上市标准不变的前提下,即按照主板的发行上市标准,在深圳证券交易所主板之内设立的一个独立的板块,以便让主营业务突出、具有成长性和科技含量的中小企业在此处上市。中小板实际上是创业板的一个预先准备,但它属于主板的范畴。

总之,主板是一般认知上的证券场内交易市场,而中小板是主板市场的一部分,其发行上市条件与主板相同,但发行规模相对较小,成长较快,所面对的企业通常是即将或已经进入成熟期、盈利能力强、但规模较主板小的中小企业。而创业板与之不同,它的发行条件较低,上市条件相对宽松,面对的是一些自主创新及其他成长型的创业企业,一般具有规模小、成长性强、业务模式新、业绩不确定性大、经营风险高等特点。

现代的商界是一个资本化的环境,创业需要资金,公司扩大规模需要资金,而所谓的资本化就是在整个商业圈形成了一种与之匹配的资金供给的链条机制。俗话说得好,赚十万可以靠体力,赚百万、千万就要靠经商,但要想赚上几个亿,就必须靠资本市场了。企业一旦上市,就有了“市值”,企业家的财富就实现了爆炸式增长。胡润百富榜中的富豪大都拥有上市公司。2008年胡润百富榜排名第二的杜双华没有上市公司,但他的企业日照钢铁于2009年9月却被山东钢铁重组并购了。

在企业管理中,战略决定着方向,管理决定着能力,金融决定着速度。资产经营是在做加法,而资本经营却是在做乘法。公司上市,其实就是做乘法的一种方法,实际而且高效。万向集团的鲁冠球对于资本运作曾有过形象的比喻:“资本运作就像喝酒,适量地喝肯定有益健康,但超过自己身体的承受能力,就会喝醉,就要出事。归根到底,这还是一个度的问题。”万向早在2000年就成立了万向创业投资股份有限公司并开始了私募股权投资的实践,投资了一大批拟上市公司,由于行动较早,目前,这些投资已经结出丰硕成果,获利倍数非常惊人。

公开上市是一个资金募集的过程。在这一过程里,由一个或者几个人拥有的公司向社会公众发出邀请,意图吸引更多的人投资于此公司,成为公司的股东,从而使得公司在吸引众多投资人的资金后,扩大资金规模,在资金方面变得更加有实力。

公开上市的道路是非常艰辛的,通常得花费很长的时间。借助于公开上市,公司的所有者可以把部分股权以股票的形式发售给社会上其他公众,使他们加入公司股东队伍。对于那些购买股票的公众投资者而言,其目的是通过增量的投资促进公司价值的增长,最后从中获利。同时,由他们的投资所推动的公司价值之增长,使得公司最初的投资者也从中获得巨大的增值利益。

通常,公司通过资本市场杠杆效应增加资本额及提升股票价值,使得其具有足够的动力去克服公开上市过程中的困难和艰辛。况且,公司通过上市获得的广泛的股权基础,也增强了它后续的融资能力。通过公开上市增加公司的净市值,降低公司的债务比率,减弱财务风险,从而使它能够更加容易地在资金市场进行低成本融资。工行的IPO被称为“有史以来最大的IPO”。2006年10月募集了220亿美元,约合2000亿元人民币。也正是因为那样一笔巨额的资金,使得工行在2008年10月以来的全球金融危机的冲击下还能稳如泰山。

此外,企业上市后,公司不但有经营性财产,还有投资性财产,两者结合起来之后形成了融资性资产。上市公司实际上能够同时经营这三种资产,而非最多只能经营经营性资产和投资性资产两种。这也就是为什么上市公司相比非上市公司无论在融资渠道、行业整合,还是制度化的管理体制方面,都具有巨大的优势。

公开上市还能够提升公司形象。上市公司一般来说都是一个具有相当规模,

具备相当实力与竞争力的企业。上市过程中的信息披露也为其借此进行广泛的宣传提供了便利。同时也可大大加强企业的市场知名度,增加其市场竞争力。而且,企业之间的竞争经过了商品和品牌的竞争之后,就会进入资本的竞争。难怪人说,上市前企业围着银行转,上市后银行围着企业转。另外,连政府都会在很多方面为企业亮起绿灯。有些地方甚至将拟上市企业列入“保护名单”,严禁各种乱摊派和乱检查。

就某种程度而言,企业的上市还能够起到挽留其管理层的人才的作用。因为公司的管理层往往都会占有股份,公司上市之后,股份的市值在二级市场上成倍地增长,这对于它们来说是一个不小的激励。而且上市的过程本身完善激励机制,比如公司的管理人员退休时才能够得到公司的股份,一旦跳槽,便失去了得到股份的权利。这样实际上就为管理层的人才戴上了利益的枷锁。

另外,公司的客户、供应商或者其他业务伙伴通常会购买公司的股票。一旦他们成为公司的股东,他们的利益也就因此与公司的利益联系起来,在与公司的业务往来中,也会因顾及相互关系,而给公司提供一些便利。

当然,除了给公司带来好处之外,公司上市同样会给公司带来不利。强制信息披露制度在给公司带来广告效应的同时,也使公司付出一定的代价。

首先是信息披露的成本。信息披露会涉及大量的信息收集、编制、公开等费用,而且,强制信息披露制度中还要求上市公司聘请其他机构对其披露的内容进行担保,所需费用的公司支付。上市的费用主要包括中介机构费用、交易所费用和推广辅助费用三部分。其中,中介机构的费用包括改制设立财务顾问费用、保荐与证券承销费用、会计师费用、律师费用、资产评估费用等;交易所费用主要包括交易所上市初费和年费等;推广辅助费用主要包括印刷费、媒体及路演的宣传推介费等。上述三项费用中,中介机构的费用是发行上市成本高低的主要决定因素,其金额的变化直接决定了上市成本的高低,其余两项费用在整个上市成本中所占的比例不大。

改制设立阶段的财务顾问费用,参照行业标准由双方协商确定,一般在100万~120万元之间。

发行阶段的费用包括:承销费用,参照行业标准由双方协商确定,费率一般在3%~4.5%之间;会计师费用,参照行业标准由双方协商确定,一般在120万~150万元之间;律师费用,参照行业标准由双方协商确定,一般在80万~150万元之间;评估费用,参照行业标准由双方协商确定,一般在20万~40万元之间;路演费用,实报实销,一般在上百万元。

上市阶段及其他费用包括:保荐费用,参照行业标准由双方协商确定,一般在200万~300万元之间;上市初费和年费,分别为3万元左右;股票登记费,流通部分

为股本的0.3%，不可流通部分为股本的0.1%；信息披露费，一般在200万元左右，视实际情况而定。

一般来说，我国境内发行上市的总成本一般为融资金额的6%~8%。在以上费用项目中，占费用主体部分的证券承销费用在股票发行溢价中扣除，并不影响企业的成本费用和利润。除承销费外，其他费用也不是预先一次性支付的，可以分期付款。律师费就是如此。比如，律师费可以分四期支付：签订法律服务合同时支付一部分，股份制改造成功时支付一部分，发行上市申报材料上报给证监会（俗称“上会”）时支付一部分，企业上市成功后支付尾款。

总体来讲，企业上市前期，至少得准备50万~200万元来启动项目。

很多地方政府都有企业改制上市资助政策，有些前期费用可以让地方政府垫支，有些费用则可以事后报销或得到补贴。支持力度最大的是在上市前即给予支持。例如，中关村科技园区管理委员会规定，中关村科技园区内注册的高新技术企业，可以根据《中关村科技园区企业改制上市资助资金管理办法》的规定，申请企业改制上市资助，资助金额的标准为：

(1) 企业改制资助：每家企业按实际发生费用最高支持20万元。

(2) 进入股份报价转让系统挂牌资助：每家企业按实际发生费用最高支持50万元。

(3) 境内上市资助：企业向中国证监会提交首次公开发行上市申请并取得《中国证监会行政许可申请受理通知书》后，每家企业按实际发生费用最高支持200万元。

(4) 境外上市资助：企业与券商签定有关上市协议，且其有关上市申请已被境外证券交易所受理后，每家企业按实际发生费用最高支持200万元。深圳市规定，深圳市民营及中小企业发展专项资金应每年安排一定的资金额度，对该市中小企业在改制、辅导、上市不同阶段，给予资金资助。其中，在国内中小板和创业板上市的，资助总额每家最高为310万元；在海内外其他证券交易市场（主板或创业板）上市的，资助总额每家最高为210万元。

具体标准为，在深圳市注册，经深圳市中小企业服务中心备案登记，拟改制上市的民营领军骨干企业及成长型中小企业，在其改制上市过程中有如下情形之一的，可申请资助：

(1) 已聘请中介机构完成股份制改造的，资助限额30万元；

(2) 已聘请中介机构进行上市辅导，并且支付了规定范围内必要费用的，资助限额80万元；

(3) 已在深圳证券交易所中小企业板上市的，资助限额200万元；

(4) 已在除深圳证券交易所中小企业板以外的其他境内外证券交易所上市的，

平乱网 (www.docsriver.com) 商家beme电子书



资助限额 100 万元。天津市规定,市财政在年度预算中设立上市专项资金,支持后备企业上市。后备企业因资金紧张,难以筹措支付上市前期有关费用的,可由上市专项资金垫支,待后备企业上市后归还。如后备企业在一定时期内未实现上市目标,则要如数予以归还。在证券市场完成上市的企业,募集资金到位后,市财政给予一次性奖励 200 万元。诸如此类的政府支持政策还有很多,而且政策也是在不断变化的,具体需要结合实际情况寻找相关政府信息。

另外,信息披露有可能会使公司的经营信息、财务信息等商业秘密泄露。尤其是涉及某些特殊的行业,如网络游戏,过分的公开会使得公司的某些策略失去一定程度的竞争力。

其次,除了信息披露带来的成本这一负面效应之外,对公司原来的控制人来说,公司上市还可能使他们失去对公司的控制。因为,与有限责任公司不同,在公开上市的股份有限公司模式下,股票是可以在市场上自由流通的,股东可自由退出,外部人也可自由进入。如果外部人大量购买公司的股份(上市公司并购),很有可能使上市公司的控制权发生转换。在恶意收购的情况下,还有可能会对上市公司产生不利影响。

因此,上市可谓是一个经济、金融与管理完全集合的过程。在这一过程中,拟上市的公司是“演员”,证券承销商是“导演”,而保荐制度的规定,则是给了保荐机构和保荐代表人一个“制片人”的角色。整个过程中,不仅有金融市场本身的“道”在运作,国家也因为其涉及了公众的利益而对此进行法律和政策上的规范,让每一个角色都在其各自的正轨上各司其职,以维持整个市场平稳良好地运行。

保荐人就是要在企业与上市之间搭建起一座桥梁,它不仅要挑选有条件的上市企业,还要帮助它们改造和申报,最后成功地实现上市。在这个过程中,保荐人必须了解整个流程,并熟悉整个过程中所涉及的法律和规定。

## 二、美国、香港、国内上市条件比较<sup>①</sup>

企业上市不但可以解决其资金缺口问题,还可以通过市场化,实现可持续发展的长远目标。许多中国企业期望将企业推向资本市场,将其市场化。然而在选择上市时机及地点时,面对中国大陆、中国香港、美国、新加坡等众多的资本市场,大部分企业出现了选择困难。

下文将以对比分析的研究方法对在中国大陆本土以及境外如中国香港、美国、新加坡和日本的资本市场上市的条件、方式、费用以及其他一些重要问题进行梳理,以便企业对上市有大致认识,并根据自己的条件的特点,选择最适合自己的上市

<sup>①</sup> 2015 年 4 月 3 日企业上市投资银行在线投资银行在线。

的资本市场和上市途径。

### (一) 美国资本市场

美国拥有现时世界上最大最成熟的资本市场。纽约是世界的金融中心,聚集了世界上绝大部分的游资和风险基金,股票总市值几乎占了全世界的一半,季度成交额更是占了全球的60%以上。

美国的证券市场体现出立体多层次,除了纽约证券交易所(NYSE)和美国证券交易所(AMEX)两个证券交易所之外,还有纳斯达克自动报价与交易系统(NASDAQ)这个世界最大的电子交易市场,此外,还有柜台电子公告榜(OTCBB)等柜台交易市场。企业只要符合其中某一个市场的上市条件,就可以向美国证监会申请“登记”挂牌上市。美国的资本市场多层次化的特点以及上市方式的多样性为不同的企业提供了不同的服务,解决不同企业的不同融资需求,令各个层次的企业在美国上市都切实可行。无论是大型的中国企业,还是中小民营企业。

#### 1. 美国上市的条件

	纽约 证券交易所	全美 证券交易所	纳斯达克 全国板股市	纳斯达克 小板股市
净资产	4000 万美元	400 万美元	600 万美元	500 万美元
市值(总股本乘以股票价格)	1 亿美元	3000 万美元		3000 万美元
最低净收入				75 万美元
税前收入	1 亿美元(最近 2 年每年不少于 2500 万美元)	75 万美元	100 万美元	
股本		400 万美元		
最少公众流通股数	250 万美元	100 万或 50 万美元	110 万美元	100 万美元
流通股市值	1 亿美元	300 万美元	800 万美元	500 万美元
申请时最低股票价格	N/A	3 美元	5 美元	4 美元
公众持股人数每人 100 股以上	5000 人	400 人	400 人	300 人
经营年限	连续 3 年赢利	2 年经营历史		1 年或市值 5000 万美元

## 2. 美国上市的方式

在美国资本市场上市的方式主要有：IPO 和反向并购(reverse merger)，俗称买壳上市。对中等偏大的企业，比如净资产 5000 万元人民币左右，或者年营业额达 2 亿元人民币，并且净利润在 1500 万元人民币以上的企业，可考虑在纳斯达克全国市场发行 IPO，更好的企业则可以到纽约证券交易所发行 IPO。

中国的中小企业，在美国上市最适宜的方法是买壳上市，因为无论是在时间或费用成本上，买壳上市都比 IPO 要少很多。IPO 的前期费用一般为 150 万~200 万美元，时间一年左右；买壳上市的前期费用一般为 65 万~95 万美元左右，时间一般为 4~6 个月。

## 3. 美国上市的优势

美国证券市场的多层次、多样化可以满足不同企业的融资要求。通过上面的可以看出，在美国场外交易市场(OTCBB)柜台挂牌交易(这里说的交易 trading 与我们说的严格意义上的上市 listing 是不同的，此处不详述)对企业没有任何要求和限制，只需要三个券商愿意为这只股票做市即可，企业可以先在 OTCBB 买壳交易，筹集到第一笔资金，等满足了纳斯达克的上市条件后，便可申请升级到纳斯达克上市。

美国证券市场的规模是中国香港、新加坡乃至世界任何一个金融市场所不能比拟的，这在上文分析中国香港市场的时候有所提及。在美国上市，企业融集到的资金无疑要比其他市场多得多。

美国股市的极高的换手率，市盈率；大量的游资和风险资金；股民崇尚冒险的投资意识等鲜明特点对中国企业来说都具有相当大的吸引力。

## 4. 美国上市的劣势

中美在地域、文化和法律上的差异方面。很多中国企业因考虑中美两国在地域、文化、语言以及法律方面存在着巨大的差异而放弃美国资本市场。华尔街对大多数中国企业来说遥远而陌生。

投资者认知度方面。企业在美国资本市场上市获得的国内认知度有限。相比在中国香港或者新加坡上市来说，除了国际知名的大企业外，一般的中国企业获得的认知度是比较有限的。因此，出现较少投资者追捧的局面。但是，随着“中国概念”在美国证券市场越来越清晰，这种现象将有所改观。

上市费用方面。在美国 IPO 上市，费用比国内资本市场高很多(大约 1000 万~2000 万元人民币，或者更多)，与在中国香港上市相当。但买壳上市的费用则降低不少。

## (二) 香港资本市场

中国香港既是中国企业海外上市最先考虑的地方，也是中国企业海外上市最

集中的地方,这得益于中国香港得天独厚的地理位置与金融地位,以及与中国的特殊关系。

### 1. 中国香港上市的条件

	主板	创业板
盈利要求	须具备3年的营业记录,过去3年盈利合计5000万港元(最近一年须达2000万港元,再之前两年合计须达3000万港元),在3年的业绩期,须有相同的管理层。	无盈利要求,但一般须显示有24个月的活跃业务和须有活跃的主营业务,在活跃业务期,须有相同的管理层和持股人。
市值要求	新申请人上市时的预计市值不得少于1亿港元,其中由公众人士持有的证券的预计市值不得少于5000万港元。	上市时的最低市场无具体规定,但实际上市时不能少于4600万港元;期权、权证或类似权利,上市时市值须达600万港元。
股东要求(新上市)	在上市时最少须有100名股东,而每100万港元的发行额须由不少于3名股东持有。	于上市时公众股东至少有100名。如公司可能符合12个月“活跃业务纪录”的要求,于上市时公众股东至少有300名。
公众持股要求	最低公众持股数量为5000万港元或已发行股本的25%(以较高者为准);但若发行人的市值超过40亿港元,则可以降低至10%。	市值少于40亿港元的公司的最低公众持股量须占25%,涉及的金额最少为3000万港元;市值相等或超过40亿港元的公司,最低公众持股量须达10亿港元或已发行股本的20%(以两者中之较高者为准)。
禁售规则	上市后6个月控制性股东不能减持股票及6个月期间控制性股东不得丧失控股股东地位(股权不得低于30%)。	在上市时管理层股东及高持股量股东必须合共持有不少于公司已发行股本的35%。管理层股东和持股比例少于1%的管理层股东的股票禁售期分别为12个月和6个月。
主要业务要求	无	必须有主营业务。
公司治理要求	主板公司须委任至少两名独立非执行董事,联交所亦鼓励(但非强制要求)主板公司成立审核委员会。	须委任独立非执行董事、合资格会计师和监察主任以及设立审核委员会。

续表

	主板	创业板
保荐人制度	有关聘用保荐人的要求于公司上市后即告终止(H股发行人除外:H股发行人须至少聘用保荐人至上市后满一年)。	须于上市后最少两整个财政年度持续聘用保荐人担当顾问。
管理层稳定性要求	申请人的业务须于三年业绩纪录期间大致由同一批人管理。	申请人则须在申请上市前 24 个月(或减免至 12 个月)大致由同一批人管理及拥有。

## 2. 中国香港上市的优势

中国香港地理位置优越。香港和深圳接壤,两地只有一线之隔,是地理上最接近中国的海外市场,在交通上享有先机和优势。

中国香港与中国大陆特殊的关系。港人无论在生活习性或社交礼节上都与内地中国居民差别不。尽管中国香港主权在 1997 年才回归中国,但随着普通话在中国香港的普及,港人和内地居民在语言上的障碍已经消除。因此,从心里情结来说,中国香港是最能为内地企业接受的海外市场。

内地企业选择香港的资本市场的主要原因是中国香港在亚洲乃至世界的金融地位。尽管 1998 年经济危机后中国香港经济持续低迷,但其金融业在亚洲乃至世界都一直扮演着重要角色。中国香港的证券市场是世界十大市场之一,在亚洲仅次于日本(这里的比较是基于中国深沪两个市场分开统计的)。

香港上市融资的途径多样化。在中国香港上市,除了传统的首次公开发行(IPO)之外(其中包括红筹和 H 股两种形式,两者主要区别在于注册地的不同,这里不详述),还可以采用反向收购(reverse merger),俗称买壳上市的方式获得上市资金。

## 3. 中国香港上市的局限

股票换手率方面。中国香港证券市场的换手率大约 55%,比 NASDAQ 300% 以上的换手率要低得多,低于纽约所的 70% 以上的换手率。这表明在中国香港上市后进行股份退出相对来说要困难一些。市盈率方面。中国香港证券市场的市盈率很低,大概为 13,而在纽约证券交易所市盈率一般可以达到 30 以上,在 NASDAQ 也有 20 以上。这意味着在中国香港上市,相对于美国来说,在其他条件相同的情况下,募集的资金要小很多。资本规模方面。中国香港的证券市场规模与美国相比小很多,它的股市总市值大约只有美国纽约证券交易所(NYSE)的 1/30,纳斯达克(NASDAQ)的 1/4,股票年成交额也是远远低于纽约证券交易所和纳斯达克,甚至比中国深沪两市加总之后的年成交额都要低。

#### 4. 适合在中国香港上市的企业

对于一些不希望排队等待审核的大型国有或民营企业,到中国香港的主板上IPO 是不错的选择。对于中小民营企业或三资企业来说,选择中国香港创业板或者买壳上市可募集到的资金应该都会有限,相比之下,这些企业到美国上市会更有利一些。

### (三) 中国大陆资本市场

#### 1. 中国大陆上市的条件

很多中国企业上市,首选境内资本市场。但我国《公司法》规定的企业上市(主板)要求令很多企业特别是中小企业只能望而却步。

《公司法》对企业上市要求的规定主要有以下几点:

- (1) 公司的总股本达到 5000 万股,公开流通的部分不少于 25% ;
- (2) 公司在最近 3 年连续盈利;
- (3) 公司有 3 年以上的营业记录;
- (4) 公司无形资产占总资产的份额不能超过 20% 。

《公司法》定制的门槛对民营和合资中小企业而言比较高。随着中国经济的发展和转型,民营和合资中小企业越来越多地成为经济中的活跃力量,他们中许多有很强烈的上市愿望和需求,而《公司法》的要求可能成为这些企业在国内上市步伐的阻碍。

中小企业可以通过创业板上市。中国证监会 2000 年通过了《创业板市场规则》。2004 年 6 月 25 日,中小企业板块在深圳证券交易所正式推出,增强了中小企业的信心,2500 多家企业排队申请在中小企业板块上市。但是,这些企业仍然面临着上市要求及审核的问题。中小企业板的门槛不会比主板低很多,将在下面再详细谈。

#### 2. 在中国大陆本土上市的优势

企业在本土上市,可以享受天时、地利、人和的各种优势。因为在本土,企业无需面临各种语言、监管以及法律上的差异。企业在本土上市,更容易被投资者了解和熟悉,并得到他们的认同,可以获得的认知度相对在海外上市会更高。

#### 3. 在中国大陆本土上市的局限

(1) 审核过程漫长。目前,公司上市采取的还是审核制。由企业向中国证监会提出上市申请,中国证监会对企业的上市资格进行审核,符合条件的给予上市。由于申请上市企业放入数量远多于证监会每年审核批准上市的公司数量,造成了企业上市必须经过漫长的等待审核过程。据统计,每年在中国大陆本土上市的企业不到 100 家,而已通过证监会核准并在排队的企业每年近 400 家,更多的企业则还

处在向证监会申请的阶段。

(2)上市门槛高。《公司法》规定的企业上市的要求,尤其是对股本方面的要求是很多中小企业无法达到的。

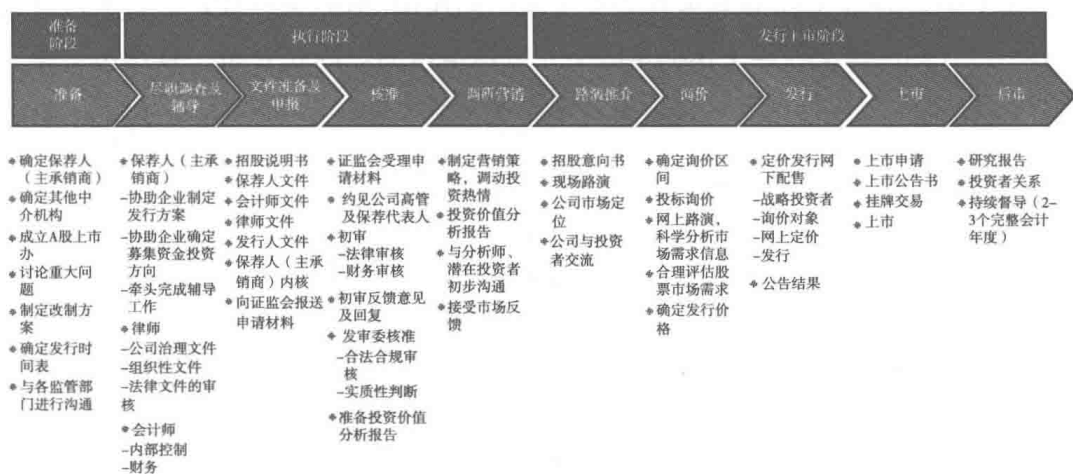
(3)上市费用并不低廉。在很多企业印象中,在中国本土上市所需要的费用应该是最底的。但实际上,在本土上市的费用并不低廉。基于对已经上市的公司统计,在中国上市的平均前期费用大约为1500万元人民币,这与在中国香港和美国等海外资本市场上市的费用没有太大区别。

因此,适合在中国本土上市的企业是大型企业,并且不急于需要发展资金,能够接受长时间的审核过程。

### 三、公司上市操作概述

公开发行股票,是指发行人通过中介机构向不特定的社会公众发售股票。上市,是指已经发行的股票经证券交易所批准后,在证券交易所公开挂牌交易的行为。股票上市,是连接股票发行和股票交易的“桥梁”。在我国,股票公开发行经证券交易所同意后,公司即获得上市资格。

企业发行股票之目的主要是为了筹集资金,扩大经营,改善财务结构,提高公司的知名度和美誉度,同时也是为了使公司的法人治理结构得到进一步完善和规范,以便使公司的整个运作和管理更符合市场经济的要求。



一家尚未公开发行股票并上市的公司上市过程中主要的工作内容大致如下:

#### 一、股份公司设立前阶段

##### (一)准备阶段

这个阶段,公司一般会了解证券市场的基本情况和公开发行股票并上市的条件