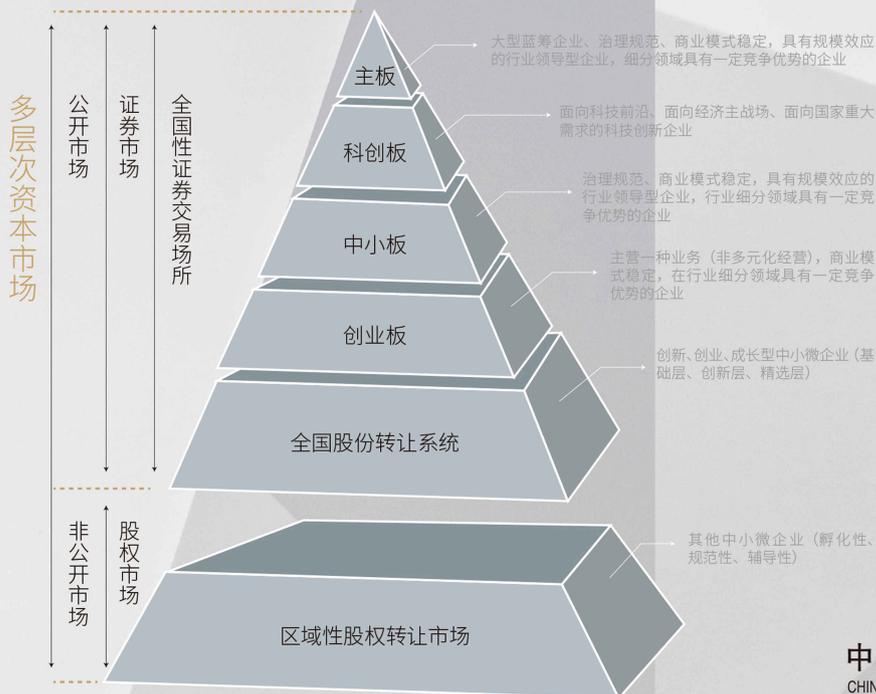


IPO

以证券律师专业角度系统、全面解析
注册制下企业上市的合规治理要点

注册制之 企业上市合规阶梯

高慧 编著



中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

注册制之企业上市合规阶梯

高慧 著

中国法制出版社

CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

序

亚当·斯密在《国富论》中写道：“我们把自己的健康托付给医生，把自己的财富，并且有时还把自己的名誉和生命托付给律师或代理律师。这类事情不能随便托付给一个非常平庸或地位低微的人。因此，他们的报酬必须配得上他们在社会所应有的且与这样一个重大地位相称的信任。他们在接受教育时所必须付出的长久时间和巨大费用，与上述情况结合在一起，必然进一步提高他们的劳动价格。”

资产证券化与企业家财富传承一脉相承，企业家的财富积累和实业梦想借助资本的力量扬帆启航，而资本的海洋，不能缺少深谙资本市场的律师保驾护航。

企业家的制胜法宝不仅在于其敏锐的商业嗅觉和卓越的管理能力，还在于其抵抗资本市场的诱惑能力。

企业家需要懂得资本运作的律师高手帮助其将企业战略落实到契约中，在企业家的灰度决策中保持底线正义。

资本市场风云变幻，眼看他起高楼，眼看他宴宾客，眼看他楼塌了，律师是见证者，也是参与者。

一个好的律师不是简单地告诉企业家什么可以做，什么不可以做，而是需要给出一个可执行的解决方案，能够和企业的管理、运营、谈判融为一体，让企业家在资本市场面前学会敬畏市场、敬畏专业、敬畏法治、敬畏风险。

2019年正式开启资本市场改革元年，上交所推出科创板并试点注册制，全国股份转让系统推出精选层和转板机制，《证券法》修订正式确立并开启了中国多层次资本市场注册制的大门。扬帆起航，企业家不仅要遵守企业精神，还要在合规的道路上且行且珍惜。

本书在撰写过程中，团队律师孙竣隍和许玲玉为本书的付梓做了大量的工作，才使得本书得以和读者见面，更要感谢中国法制出版社的欧丹老师给予的建议和帮助。

二零一九年十二月

目 录
CONTENTS

引子：企业上市之企业家契约精神	/ 1
第一章 新证券法之注册制要点解读与多层次资本市场	/ 5
第一节 新证券法之注册制要点解读	/ 7
第二节 多层次资本市场与注册制	/ 30
第三节 注册制之分拆子公司上市	/ 33
第二章 注册制之科创板制度创新与发行上市	/ 45
第一节 注册制下科创板的制度创新与上市规则	/ 47
第二节 科创板发行上市的问询审核机制	/ 158
第三节 科创板企业上市发行承销与交易	/ 166
第四节 科创板上市公司持续监管	/ 172
第五节 科创板上市审核问答要点	/ 195
第三章 企业上市之发行 CDR	/ 219
第一节 CDR 法律规则体系	/ 221
第二节 试点企业发行 CDR 核心要点	/ 222

第三节	试点企业发行 CDR 的尽职调查	/ 234
第四节	试点企业发行 CDR 案例：九号智能	/ 238
第四章	企业上市之公司治理阶梯	/ 253
第一节	企业上市五独立、五分开的基本公司治理准则	/ 256
第二节	企业上市组织架构设计的路径	/ 257
第三节	家族企业治理之关联关系的合规阶梯	/ 269
第四节	公司治理之商业贿赂的陷阱	/ 274
第五节	公司治理之欺诈发行、操纵证券市场的陷阱	/ 278
第五章	企业上市之尽职调查与规范整改阶梯	/ 295
第一节	尽职调查的目的、工作小组及流程	/ 298
第二节	历史沿革的核查	/ 301
第三节	主要资产权属、债权债务、重大合同的核查要点	/ 305
第四节	重大诉讼、仲裁和行政处罚、生产经营、业务资质合规性 核查	/ 307
第五节	企业员工与劳动人事情况核查	/ 309
第六节	对企业财务和税务情况尽职核查	/ 311
第七节	企业上市互联网核查方法	/ 312
第八节	企业上市主要法律问题整改方案	/ 316
第六章	企业上市之私募融资阶梯	/ 319
第一节	企业上市引进私募融资的战略规划	/ 321
第二节	企业私募融资的对赌问题	/ 324
第三节	企业上市之私募融资出让股权比例和价格	/ 334

第七章 企业上市之公司改制合规阶梯	/ 337
第一节 上市工作机制及整体工作计划	/ 339
第二节 企业上市改制重组的基本路径	/ 345
第三节 企业上市改制之同业竞争解决方案	/ 347
第四节 企业上市改制之资产整合及同一控制下企业合并方案	/ 352
第五节 公司股份改制工作操作细则	/ 358
第六节 企业改制以未分配利润、盈余公积、资本公积转增股本 是否应当缴纳个人所得税问题	/ 363
第八章 企业上市重大问题解决合规阶梯	/ 367
第一节 企业上市专项法律问题审核指引	/ 369
第二节 企业上市专项财务问题审核指引	/ 386
第三节 企业上市之劳务派遣、劳务分包、劳务外包业务模式 合规问题	/ 412
第四节 企业上市之股东超过 200 人合规问题	/ 436
第五节 公司以自有资产评估调账转增股本合规问题	/ 462
第六节 企业上市之国有股东认定合规问题	/ 470
第七节 企业上市之知识产权合规问题	/ 477
第八节 企业上市之返程投资外汇登记合规问题	/ 503
第九节 企业上市之红筹回归合规问题	/ 511
第十节 企业上市之税务合规问题	/ 522
第十一节 企业上市之商业特许经营（加盟）的合规问题	/ 534
第十二节 企业上市之客户/供应商入股问题	/ 545

引子：企业上市之企业家契约精神

企业家精神从商业的角度看就是企业家契约精神。真正的企业家是将契约精神放在企业经营的第一位，没有契约精神的创业者成不了企业家，也不适合进入资本市场。

通常情况下，企业在上市前，企业家会先咨询中介机构（券商、律师、会计师）评估企业上市的可行性。对于企业家来讲，他需要知道上市失败可能带来的风险，比如税务风险、私募融资对赌风险、股权稀释风险、合规风险、沉没成本风险等，而这些风险背后折射的一个根本性问题就是企业家契约精神。

创业之艰辛，创业失败风险之高，创业环境之复杂性，让企业家们不得不寄希望于法律的确定性和落地可执行性，这是他们最为关切的。但是，我们必须说，即便是在我们所能看到和接触到的创业环境中，企业家的契约精神是大家最为看重的品质，也是在资本市场的立足之本。否则，企业家最终将被投资者用脚投票的方式所抛弃。

一、企业家精神的第一层阶梯——原罪归零

民营企业家的原罪，很大程度上源于企业经营过程中普遍存在的财务不规

范，税务风险较高的问题，这是很多民营企业企业家不愿意谈及也害怕碰触的一个敏感话题。

但是，当一家民营企业或者家族企业需要借助资本市场转型升级或在激烈竞争的红海中杀出一片市场，就得放下原罪这个包袱。

企业家的原罪为什么要归零？因为，民营企业做得越大，企业家心里觉得越不安全，总觉得企业经营的原罪问题没有解决，税务风险永远是悬在他们头上的达摩克利斯之剑。其实，企业家要在企业发展的大环境中看待这个问题，需要重新从法律、税务的角度去审视企业发展问题，任何时候都要有这样的魄力，拿时间换空间，换取更长远的发展空间。

企业家愿意充分地 与律师和会计师沟通，付出一定的税务和合规成本，换得内心长久的安宁。企业家要意识到，专业的事交给专业的人做，只要机制是合理的，就不会有问题。企业家的责任就是管好企业，肩负使命前进。一个成功的企业家没有自己的医生、没有自己的律师、没有自己的会计师，是对自己的人生和财富不负责任。

二、企业家精神的第二层阶梯——权力关笼

那些拥有强大场力和权力的民营企业企业家，总是最成功的那一代企业家。上市之后，却因为资本运作失败而光环不再。为什么企业家在上市前和上市后出现如此大的变化，其中一个重要的原因是企业家的权力是否受到制约。

企业上市前，企业家的权力是不受制约的，企业家的规则都是自己给自己定的，自己赚的钱想怎么花就怎么花。但是，上市后，企业成为公众公司，企业家就要受到上市公司治理规则的约束。

民营企业家在上市前基于快速占领市场，把握先机的初衷，往往容易形成企业家一言堂的局面。当企业上市后，如果这种一言堂的局面不受制约，企业家个人的野心会膨胀，脱离经营实业来创造价值的初心，从而热衷于风险极高的资本

运作。

因此，上市前，企业家需要考虑是否愿意或者是否准备好将权力归笼，在契约下、在规则下实现产业和金融的双飞。

三、企业家精神的第三层阶梯——合规

企业家的诚信经营并不代表企业经营是合规的，很多民营企业，其实从规模上看已经走上快速发展的上升之道，但是，企业既没有法务部，也没有外聘的法律顾问，总觉得诚信经营即是合规，法律不能为企业带来效益。其实，一些企业家们并没有真正理解合规的意义。合规是一把矫正尺，任何时候，无论是企业在飞速发展或是弯道超车的过程中，都需要合规部门把握方向。

我们的协议合规部门同意吗？我们的律师看过了吗？这是企业家在作出任何决策的时候应该问的最后两个问题。风控不是大企业的专利，小企业一样要有自己的风控，哪怕只是一个法务，或者一个外聘律师，企业家对合规部门的重视程度，对外聘律师的重视程度反映出企业家是否具有契约精神。

因此，看一个企业家的风控意识，就看他身边是不是经常带着一名律师，很多企业家因为内心对法律缺乏敬畏之心，或创业中形成的一种固有的认识，认为律师就是打官司的，律师对商业谈判没有什么用。其实，他们没有意识到，今天的律师已经是一个专业化分工非常细化的职业了，甚至有专门只做某一个领域的行业律师。

在商业或者资本市场领域，比如商业律师或者并购律师、证券律师是企业家进行资本运作、并购、战略合作的智库；专业领域的律师，他们熟悉商业规则和并购规则，熟悉所服务的行业，他们的使命就是促成商业交易，保障交易安全。企业家要想个人的财富基业长青，一定要重视律师的作用。马云在创业阶段引入蔡崇信律师作为重要合伙人，正是看中了律师在企业经营中合规的重要作用。

四、企业家精神的第四层阶梯——心态

资本市场无论是配额制、审核制、邀请制还是最终的注册制，对于合规的企业来说资本市场永远都是注册制。问题的关键是企业家能否做到不为周遭环境所左右，不为上市公司资本运作所诱惑。

此外，企业家还要有“经得住多大诋毁，就能担得起多少赞美”的心态。上市之路，一路波折，关键是做好企业本身，要顺势而为。努力，尽力，然后经历过这一切，企业上市是一次凤凰涅槃，对企业家和管理层来说，上市相当于二次创业，企业家对上市抱有一颗平常心，才能笑到最后。

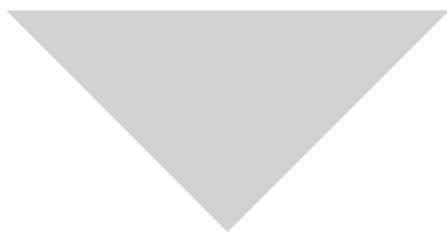
五、企业家精神的第五层阶梯——自律

你有多自律，你就有多自由。毕达哥拉斯说：不能约束自己的人不能称他为自由的人。康德说：自由不是说我要做什么就做什么，相反，自由是我不想做什么就能够不做什么。

资本市场自律有别于企业家个人修养自律。企业家进入资本市场看似给自己套上了规则之治的枷锁，实际上是资本市场给了企业家一个更加广阔的证券市场平台。证券市场是一个产业与金融的创新平台，对于自律的企业家来说，不仅仅是遵守证券市场的治理规则，还在于自己不想做什么就能够不做什么。规则总是有灰色地带，企业家应当以基业长青和做大做强为使命，不要试图借助灰色地带谋求私利。企业需要长青，企业家需要长青，只有自律的企业家才能在资本市场基业长青。

第一章

新证券法之注册制要点解读与多层次资本市场



第一节 新证券法之注册制要点解读

2019年12月28日，第十三届全国人民代表大会常务委员第十五次会议表决通过了新修订的《中华人民共和国证券法》（以下简称“新证券法”），新证券法自2020年3月1日起施行。

资产证券化、数字化，改变了几千年人类活动的经济结构和生活结构，新证券法成为数字经济时代的“证券宪法”，它不仅开启了中国资本市场的注册制时代，也开启了资本市场的市场化、国际化、全球化之路。

新证券法以上交所科创板试点注册制为基础，明确了证券法规范的基本范畴，确立了以注册制为核心的多层次资本市场体系；建立了以持续经营能力判断企业发行上市条件的基本原则；规定保荐机构、承销机构及直接责任人、证券服务机构、发行人控股股东、实际控制人、董监高及直接责任人员与发行人因虚假上市对投资人承担过错连带赔偿责任并进行严惩；引入代表人诉讼制度加强对中小投资者的保护；引入奖励举报制度和高额惩罚机制规制和净化资本市场环境；引入长臂管辖制度规范资本市场全球化带来的证券市场失当行为；规范违法超比例举牌上市公司行为，限制超比例部分36个月不得行使表决权，解决了恶意举牌上市公司的难题；对证券市场交易结果恒定原则作了例外规定，解决了“光大乌龙指”等程序化交易事件引发的证券市场风险；严惩内幕交易、操纵证券市场行为；资本市场注册制合规体系基本建成。

一、资本市场证券宪法规范体系的建立

(一) 将存托凭证和资产支持证券、资产管理产品等准证券纳入新证券法监管体系

1. 允许搭建红筹架构的境内实体企业，通过境外搭建的红筹架构主体在不拆除红筹架构的基础上在境内证券市场发行存托凭证，即 CDR。

2. 资产支持证券、资产管理产品作为准证券的法律地位。

资产支持证券和资产管理产品，主要由《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》两个低阶位法规和规范性文件予以规范，缺乏上位法的立法基础。本次证券法的修订，从根本上解决了目前多头监管的问题。

(1) 《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》

资产支持证券是投资者享有专项计划权益的证明，可以依法继承、交易、转让或出质。

(2) 《中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》

资产管理产品包括但不限于人民币或外币形式的银行非保本理财产品，资金信托，证券公司、证券公司子公司、基金管理公司、基金管理子公司、期货公司、期货公司子公司、保险资产管理机构、金融资产投资公司发行的资产管理产品等。

(二) 新证券法适应资本市场全球化，赋予长臂管辖权力

证券市场是数字经济时代或者数字资产时代最重要的经济全球化平台，必然面向全球监管。对于境外证券发行交易，损害境内市场秩序和损害境内投资人合法权益，有必要赋予监管机构和司法机构长臂管辖权力。

上海证券交易所和深圳证券交易所陆续开通了“沪港通”“深港通”和“沪伦通”，标志着中国资本市场进入全球化，对于境外证券发行交易涉及操控价格、披露虚假或具有误导性的资料等扰乱境内市场秩序的市场失当行为，境内投资人可以依据《证券法》的规定，提起代表人诉讼，中国证监会可以根据新证券法赋予的长臂管辖权力开展调查。根据《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》，中国证监会与香港证券及期货事务监察委员会和其他有关国家或地区的证券监督管理机构，通过跨境监管合作机制，依法查处内地与香港股票市场交易互联互通机制相关跨境违法违规活动。

二、新证券法赋予股票发行注册制和员工持股计划

新证券法明确证券发行实行注册制，证券发行注册制的具体范围、实施步骤由国务院规定。基于科创板注册制试点经验，后续国务院、中国证监会和上海证券交易所、深圳证券交易所将根据新证券法有序推进注册制具体制度的落地。

1. 新证券法建立在公开发行政券的注册制监管体系上，非公开引进投资人属于私募股权投资的范畴，并以向特定对象融资不超过 200 人为限。

2. 新证券法正式确立了实施员工持股计划的员工人数不计算在公开发行政券的范围内，解决了企业上市过程中，因全员持股产生的股东穿透计算超过 200 人的问题。公司首次公开发行股票，可以通过有限合伙或者资管计划等合法方式实施股权激励计划，每一个合伙企业或者资管计划视为 1 人，不需要穿透计算股东人数是否超过 200 人的问题。

三、新证券法赋予股票发行市场化注册条件

新证券法赋予了股票发行注册制的市场化法律地位，5 个注册发行条件与科创板试点注册制的发行条件基本吻合，贯彻了科创板注册制试点成果。