



第7期 2010年12月

法律观察

Legal Insight

Legal Insight  
法律观察

**V&T** V&T LAW FIRM  
万商天勤律师事务所

**V&T** V&T LAW FIRM  
万商天勤律师事务所

7

证券专刊

主编：王霁虹

编委：张 志

徐 猛

李 宏

徐志光

徐寿春

刘利彪

编辑：黄彬琳

第7期 2010年12月

# 法 律 观 察

# Legal Insight

V&T LAW FIRM  
万商天勤律师事务所

[www.vtlaw.cn](http://www.vtlaw.cn)

北京

地址：北京市朝阳区东四环中路39号  
华业国际中心A座3层（100025）

电话：86-10-82255588 85711188

传真：86-10-82255600

深圳

地址：深圳市深南大道4013号  
兴业银行大厦21楼（518048）

电话：86-755-83026386 83026389

传真：86-755-83026828 83026990

上海

地址：上海市浦东新区福山路458号  
同盛大厦11楼（200122）

电话：86-21-50819091

传真：86-21-50819591

---

© 万商天勤律师事务所版权所有



# 目录

- 02 事务所动态
- 16 刊首语：雄关漫道真如铁，而今迈步从头越  
温焯
- 18 创业板改制上市相关法律问题  
徐寿春
- 23 创业板公司未过会原因分析及法律解决建议  
宋阳
- 30 关于创业板上市公司补税行为的实证研究  
王冠 罗超
- 34 城市商业银行上市相关法律问题  
徐寿春 李季先
- 40 略论红筹公司境内上市  
邱建
- 44 股权出资及其在公司上市中的实际应用问题研究  
陈凯 胡遐龄
- 48 企业上市涉及国有企业出售瑕疵的规范  
薛莲
- 51 我国上市公司股权激励计划的起源和发展试析  
郭磊明
- 56 拟上市国有企业股权激励相关法律问题浅析  
何帅领
- 61 上市公司环境保护核查相关问题浅析  
石杰
- 65 万商天勤：引领企业上市的成功之道  
ALB专访报道
- 68 万商天勤证券及资本市场服务业绩

## 事务所动态

- 本所再度入选钱伯斯“建设工程年度最佳律师事务所”2011年度大奖提名
- 本所在第四届《中国法律与实践》颁奖礼上获“深圳地区年度最佳律师事务所”
- 本所在北京市律师队伍警示教育工作中成绩显著
- 王霁虹律师入选Lawyer Monthly “2011年全球百名顶尖律师”
- 郭磊明律师继续获聘担任深圳证券交易所上市委员会委员
- 本所承办的山东威高集团医用高分子制品股份有限公司H股从香港创业板转至主板上市
- 本所承办的四川雅化实业集团股份有限公司IPO项目在深圳证券交易所挂牌上市
- 本所承办的江苏辉丰农化股份有限公司IPO项目在深圳证券交易所挂牌上市
- 本所承办的安徽省司尔特肥业股份有限公司IPO项目通过中国证监会审核
- 本所承办的广东鸿特精密技术股份有限公司IPO项目通过中国证监会审核
- 本所为辽宁省机场管理集团公司提供系列法律服务
- 本所正式成为中国核能行业协会理事会会员
- 本所继续为中央电视台新台址地下车库工程及媒体公园工程提供法律服务
- 本所为国奥公司系列一级土地开发项目提供全过程法律服务
- 本所为中化石油有限公司多个油库和加油站收购项目提供服务
- 本所为美国著名休闲服饰品牌Abercrombie&Fitch (A&F) 国际业务扩张提供法律服务
- 本所为北京市建设工程发承包交易中心就收回经营管理权并重新出租提供专项法律服务
- 本所为华侨城集团在天津、青岛等城市旅游综合度假项目提供专项法律服务
- 本所担任深圳华侨城房地产有限公司分立项目专项法律顾问
- 本所为杭州万豪酒店提供专项法律服务
- 本所担任杭州千岛湖万丽酒店项目的专项法律顾问
- 本所担任深圳华侨城酒店集团有限公司深圳宝安酒店项目的专项法律顾问
- 本所担任华侨城集团公司2010年度第二期短期融资券发行专项法律顾问
- 本所代理中国建银投资公司向汉唐证券清算组主张取回权申请获批
- 本所代表深圳市兴创业科技有限公司完成广州合银广场公司的巨额债务重组暨股权投资项目
- 本所代表北京华业地产股份有限公司成功收购武汉飞翔科技公司

- 本所参与凯晨资本有限合伙基金发行及私募股权投资业务
- 本所成功办理美国公司资产收购及相关纠纷事宜
- 本所参编《Getting the Deal Through – Construction 2011》
- 本所与天津市森宇建筑技术法律咨询有限公司签订战略合作协议
- 本所多位合伙人荣获第二届北京律师论坛论文奖
- 李宏律师、徐寿春律师出席庆祝中国与瑞士建交60周年招待会及中瑞经济论坛
- 王雾虹律师为宁波律师讲授重大建设项目BOT融资实务
- 王雾虹律师出席2010年贸仲首席仲裁员研讨会
- 王雾虹律师为荣获本所奖学金的清华学生颁奖
- 王雾虹律师应邀作为美国律协专家前往越南律协授课
- 王雾虹律师当选全国律协环境与资源法专业委员会副主任
- 徐猛律师当选中国红十字基金会监事
- 徐猛律师当选北京市朝阳区律师协会第一届代表大会理事
- 何帅领律师作为创推委专家赴豫开展城乡统筹发展调研活动
- 何帅领律师应邀为北京卫星制造厂讲授国有企业改制法律实务
- 张志、韩俊律师出席贸仲华南分会举办的“ADR在全球的发展”主题酒会
- 韩俊律师出席大型“法律英语沙龙”
- 韩俊、陈冰梅律师受聘担任深圳市人大常委会法律助理
- 陈凯律师作为上海市静安区干部外向型培训班代表赴台访问
- 陈凯律师出席第三届国际服务贸易(重庆)高峰会
- 李季先律师应邀作客北京交通台“警法时空”节目
- 董越律师完成美国康奈尔大学法学院学业并获得纽约州律师资格
- 张晓峰律师为中国水电建设集团路桥工程有限公司授课
- 本所合伙人应邀出席北京大学法学院2011年新年答谢晚宴
- 本所为上海市静安区“11.15”特大火灾居民积极捐款并踊跃报名参加该事故相关法律事务的后备律师团队
- 毕马威合伙人江立勤先生访问本所
- “万商天勤杯”2010高尔夫友谊赛圆满举行

■ **本所再度入选钱伯斯“建设工程年度最佳律师事务所”2011年度大奖提名**

全球著名的法律评级机构钱伯斯 (Chambers and Partners) 近期公布了2011年第二届钱伯斯亚洲法律大奖入选名单, 本所凭借在建设工程领域的雄厚实力再一次入选“建设工程2011年度最佳律师事务所”大奖。此次颁奖典礼将于2011年2月24日在北京中国大饭店隆重举行。

■ **本所在第四届《中国法律与实践》颁奖礼上获“深圳地区年度最佳律师事务所”**

2010年9月16日晚, 第四届《中国法律与实践》(China Law & Practice) 颁奖典礼在北京万豪酒店隆重举行。凭借2010年的优秀业绩和突出表现, 深圳所荣获“深圳地区年度最佳律师事务所”大奖。

此前, 本所在知识产权方面的专业服务也受到了该杂志的关注, 在其2010年5月进行的全国优秀知识产权律师事务所调查评选中, 深圳所入选“深圳地区最佳知识产权事务所”。

■ **本所在北京市律师队伍警示教育工作中成绩显著**

北京市司法局于2010年12月22日举行了“北京市律师队伍警示教育工作总结大会”, 市司法局、市律协领导均出席了此次会议。在这次律师队伍警示教育中, 本所成绩突出, 取得了三项殊荣: 事务所获得北京市优秀律师事务所; 王霁虹律师荣获北京市优秀律师事务所主任; 胡刚、王冠、张晓峰律师荣获北京市优秀律师称号。此次律师队伍警示教育, 紧抓律师执业纪律和业务学习, 进一步增强了本所律师的职业道德水准和执业纪律观念, 切实做到了依法执业、诚信执业和尽职执业。

■ **王霁虹律师入选Lawyer Monthly “2011年全球百名顶尖律师”**

基于在城市基础设施、建筑、房地产领域的专业影响力, 王霁虹律师入选英国法律媒体Lawyer Monthly 评选的建筑领域“2011年全球百名顶尖律师”。Lawyer Monthly乃全球知名的法律杂志, 每年针对全球多个法律领域, 通过对各个国家客户及专业人士的调查和访问, 提名各个领域的顶尖律师, 以满足优质客户在最短时间内找到某领域专业律师的服务需求。

■ **郭磊明律师继续获聘担任深圳证券交易所上市委员会委员**

2010年9月1日, 证券交易所公布了新一届上市委员会委员名单, 本所郭磊明律师继续获聘担任深圳证券交易所第六届上市委员会委员。深圳证券交易所第六届上市委员会共聘任28名委员, 其中深圳证券交易所内部专业人员7人、外聘专家21人。

### ■ 本所承办的山东威高集团医用高分子制品股份有限公司H股从香港创业板转至主板上市

由胡刚、孙冬松律师承办的山东威高集团医用高分子制品股份有限公司（“威高股份”）H股目前成功实现由香港联交所创业板转至主板上市，威高股份H股于2010年7月29日在香港联交所主板上市，股份代码由08199变更为01066。多年来，本所先后为威高股份在香港联交所创业板首次公开发行上市、多次再融资提供专项法律服务。

### ■ 本所承办的四川雅化实业集团股份有限公司IPO项目在深圳证券交易所挂牌上市

11月9日，由温烨、李大鹏律师承办的四川雅化实业集团股份有限公司首次公开发行股票并上市项目在深圳证券交易所发行上市，募集资金12.2亿元。四川雅化实业集团股份有限公司是一个集科研、生产、配送、爆破为一体的产业集团，“雅化”品牌的民爆产品，以其优异的产品质量、良好的产品服务和诚信的企业形象，在用户中享有广泛的信誉，产品畅销省内20多个地、市、州和西藏等省区。

### ■ 本所承办的江苏辉丰农化股份有限公司IPO项目在深圳证券交易所挂牌上市

11月9日，由陈凯、胡刚律师承办的江苏辉丰农化股份有限公司首次公开发行股票并上市项目在深圳证券交易所发行上市，募集资金12亿。江苏辉丰农化股份有限公司是从事化学农药产品的研发、生产及销售的专业公司，已成为全球领先的咪鲜胺原药生产企业、国内最大的辛酰溴苯腈原药、氟环唑原药生产企业。

### ■ 本所承办的安徽省司尔特肥业股份有限公司IPO项目通过中国证监会审核

由李季先、陈凯律师承办的安徽省司尔特肥业股份有限公司首次公开发行股票项目，于11月29日顺利通过中国证监会发行审核委员会审核。安徽省司尔特肥业股份有限公司是一家集磷复肥生产及各类化肥贸易为一体的现代化高科技股份公司，为安徽省最大的磷复肥生产和出口基地之一，中国化肥百强企业，中国磷复肥行业十强，并先后荣获“国家科技部重点高新技术企业”、“全国优秀民营科技企业”、“全国守合同重信用企业”、“全国供销合作社大型工业龙头企业”、“中国农资“AAA”级流通企业”等荣誉，“司尔特”商标被国家工商行政管理总局认定为“中国驰名商标”。



■ **本所承办的广东鸿特精密技术股份有限公司IPO项目通过中国证监会审核**

由李宏、徐春霞、崔国峰律师承办的广东鸿特精密技术股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市项目于2010年12月7日顺利通过中国证监会创业板发行审核委员会审核。该公司以生产销售汽车发动机、变速箱铝合金压铸件以及通讯产品中的铝合金铸件为主，主要客户包括福特、东风本田发动机有限公司、东风本田汽车有限公司、长安福特马自达、康明斯、菲亚特、广汽菲亚特、广汽集团等，乃国内外大型整车（整机）厂商的一级供应商和多个系列产品的独家供应商，该公司新近开发的客户有克莱斯勒、华晨宝马、东风日产等，产品线覆盖美、日、德、意四大系列。

■ **本所为辽宁省机场管理集团公司提供系列法律服务**

本所李宏、卢二松律师受聘担任辽宁省机场管理集团公司常年法律顾问。辽宁省机场管理集团公司隶属于辽宁省国资委，下辖沈阳桃仙国际机场、丹东机场、锦州机场和朝阳机场等。近期，本所还为其重组项目提供专项法律服务。

■ **本所正式成为中国核能行业协会理事会会员**

本所近期正式加盟中国核能行业协会，成为中国核能行业协会理事会会员，为中国核能协会组织及会员单位提供相关法律支持及服务。中国核能行业协会是经国务院同意，由国家发改委、科技部、国家核安全局、国防科工委四部门发起，经民政部批准成立的全国性社会团体，是中国核能行业首个权威性行业协会。协会拥有来自核设施建设、运营、研究设计、建筑安装、设备制造、核燃料循环、技术服务、人才教育培养等领域的近300家企事业单位会员。作为中国核能行业协会的理事会会员单位，本所将充分发挥在基础设施、环境、能源方面的专业服务特长，在今后的工作中，协助协会组织为各会员单位提供全方位法律支持与服务。

■ **本所继续为中央电视台新台址地下车库工程及媒体公园工程提供法律服务**

由王霁虹律师作为主办律师，高丽春、张晓峰、谢颐、石杰、高磊、刘川等律师为具体承办律师组成的法律服务团队，在为中央电视台新台址建设工程主楼、配楼工程提供法律服务的基础上，继续为其地下车库工程、媒体公园工程的建设全过程提供法律服务。服务内容涵盖了招标文件审查、合同审查、文件起草、参加合同谈判、参加会议讨论、出具专项法律意见等各方面内容。

### ■ 本所为国奥公司系列一级土地开发项目提供全过程法律服务

本所作为国奥投资发展有限公司的常年法律顾问，为国奥公司在后奥运时代的业务发展提供全面有力的法律支持。目前，本所正在为其为国奥公司垡头文化休闲产业区核心区、顺义北石槽、门头沟赵家洼村等一系列土地一、二级开发项目提供包括开发模式策划、合同起草、法律咨询谈判等在内的专项全过程法律服务。本所王霁虹、谢颐、邱建、石杰等律师参与了相关项目的服务。

### ■ 本所为中化石油有限公司多个油库和加油站收购项目提供服务

本所近期为中国四大国有石油公司之一的中化集团公司的全资子公司——中化石油有限公司在大连、山西等地的油库和加油站收购项目提供法律服务。本所组成以王霁虹为主办律师，以邱建、谢颐、张晓峰、石杰、高磊、刘川等律师为具体承办律师的项目服务团队，为客户提供从前期的合作意向谈判、尽职调查、到商务谈判、资产交割等全过程、全方位的法律服务。

### ■ 本所为美国著名休闲服饰品牌Abercrombie&Fitch (A&F) 国际业务扩张提供法律服务

基于王霁虹律师在建筑领域的广泛影响力，美国著名休闲服饰品牌Abercrombie&Fitch (A&F)公司目前委托本所就其国际业务扩张提供中国装修工程、设计、订购等合同模板法律服务。A&F是一个在美国青少年心目中极富影响力的超流行服饰品牌，是美国大学生最IN的品牌之一，更是1892年创立于美国纽约的本土百年老店品牌。旗下共有Abercrombie&Fitch、Abercrombie Kids、Hollister、Ruehl、Ezra Fitch 五个子品牌，其正准备进军中国市场，本所王霁虹、邱建、张晓峰、刘川、吴安静等律师为其提供了该等系列合同法律服务。

### ■ 本所为北京市建设工程发包承包交易中心就收回经营管理权并重新出租提供专项法律服务

本所王霁虹律师作为主办律师，高丽春、谢颐律师作为具体承办律师，受北京市建设工程发包承包交易中心委托，为收回北京建设大厦，终止原北京市建设委员会机关后勤服务中心与北京建工集团有限责任公司关于北京建设大厦的委托经营协议，并进行北京建设大厦的移交接管和后续出租经营提供专项法律服务。

**■ 本所为华侨城集团在天津、青岛等城市旅游综合度假项目提供专项法律服务**

受华侨城集团委托, 张志、王云、宋阳律师担任天津华侨城开发的东丽湖国际旅游度假综合体项目的专项法律顾问。该项目将是华侨城集团在国内北部地区开发的最大的旅游度假综合体项目, 目前该项目已正式启动并正常运行, 本所律师将为其提供全过程、一体化法律服务。

同时, 张志、宋阳律师还就华侨城集团在青岛开发的国际旅游度假综合体项目提供专项法律服务, 该项目总投资达38亿元人民币。目前华侨城集团已与青岛市人民政府正式签约, 本所律师为华侨城集团提供了签约过程中的全面法律服务。

**■ 本所担任深圳华侨城房地产有限公司分立项目专项法律顾问**

张志、宋阳、冯丽萍等律师受华侨城集团的委托, 担任深圳华侨城房地产有限公司分立项目的专项法律顾问。深圳华侨城房地产有限公司是上市公司深圳华侨城股份有限公司的全资子公司, 是深圳大型知名房地产企业。成立于1986年9月3日, 注册资本15亿元人民币, 目前的资产规模约为150亿元人民币。深圳华侨城房地产有限公司的分立是深圳市目前最大的分立项目。

**■ 本所为杭州万豪酒店提供专项法律服务**

本所受深圳华联发展集团委托, 由张志、宋阳、冯丽萍等律师担任其杭州万豪酒店项目的专项法律顾问。本所专业律师团队代表业主方与万豪酒店集团经过三年多的艰苦谈判, 最终就酒店《委托管理合同》达成一致并正式签约。本所律师在谈判过程中, 为业主方争取到的商务条件和法律条件是万豪集团在中国国内当前给予的最优惠条件。

**■ 本所担任杭州千岛湖万丽酒店项目的专项法律顾问**

受华联发展集团聘请, 张志、宋阳、冯丽萍等律师继续担任华联发展集团正在开发的千岛湖进贤湾国际旅游度假综合体项目一期万丽酒店项目的专项法律顾问, 这也是华联发展集团与万豪酒店集团的二度合作, 近期将正式启动。

**■ 本所担任深圳华侨城酒店集团有限公司深圳宝安酒店项目的专项法律顾问**

本所受深圳市华侨城酒店集团有限公司委托, 为其拟在深圳宝安中心区开发和建设五星级酒店/服务式公寓项目提供专项法律服务, 张志、宋阳、冯丽萍等律师为该项目涉及土地使用权、建设施工、酒店管理等方面提供全面法律服务。

### ■ 本所担任华侨城集团公司2010年度第二期短期融资券发行专项法律顾问

2010年9月, 宋阳、郭磊明律师受华侨城集团公司委托, 担任其2010年度第二期短期融资券发行的专项法律顾问, 华侨城集团公司本期发行短期融资券金额为人民币24亿元。

### ■ 本所代理中国建银投资公司向汉唐证券清算组主张取回权申请获批

由本所徐猛、徐志光、刘屹坤、文成炜、马婧等北京、深圳两地律师合作代理的中国建银投资公司向汉唐证券清算组主张取回权申请案件, 历经三年最终获得清算组的认可, 并经深圳市中级人民法院批复同意。

### ■ 本所代表深圳市兴创业科技有限公司完成广州合银广场公司的巨额债务重组暨股权投资项目

徐志光律师受深圳市兴创业科技有限公司委托, 成功完成了广州合银广场公司的巨额债务重组暨股权投资项目。广州合银广场在1998年初吸引了大量香港资金来源涌入, 受金融风暴的影响, 香港资金大量抽离, 合银广场陷入停工, 被称为广州第二大“烂尾楼”。广州合银广场债务重组项目涉及面广, 债务结构复杂, 本所律师克服了各种重组困难, 受到客户的高度认可。

### ■ 本所代表北京华业地产股份有限公司成功收购武汉飞翔科技公司

作为华业地产的常年法律顾问, 徐志光、王云律师成功协助华业地产完成了收购武汉飞翔科技公司项目。北京华业地产股份公司成立于1985年, 是我国首批成立的房地产经营开发公司之一, 先后在北京、深圳、大连、长春等地完成了华业品牌的系列写字楼、公寓、住宅项目。

### ■ 本所参与凯晨资本有限合伙基金发行及私募股权投资业务

徐志光、王云、陈秀丽、赖晶晶律师受客户委托, 参与凯晨资本多项有限合伙基金发行、以及对拟上市公司的私募股权投资等业务。

凯晨资本隶属华来利投资控股(集团)旗下, 是一家专注于大中华区域的境外基金管理公司, 管理着数亿美元的金融资产, 是一个国际化、多元化并拥有国内外专业投资专家和大量社会资源的基金管理平台。

### ■ 本所成功办理美国公司资产收购及相关纠纷事宜

韩俊律师受美国Nu-Dell Manufacturing Co., Inc.公司委托, 就其与中国艾伦集团、美国艾伦国际有限公司有关资产收购、国际销售代理、国际贸易等事宜提供专项法律服务并签订相关协议, 之后三方在实际履行中发生纠纷并诉讼至美国伊州联邦法院。2010年11月18日, 在韩俊律师的大力主持和积极努力下, 经过了艰苦的谈判, 该美国公司终于与对方公司在庭前达成和解并签订和解协议, 至此双方历时1年之久的纷争终于得到解决, 受到美国客户嘉奖。

### ■ 本所参编《Getting the Deal Through – Construction 2011》

本所受国际律师协会官方研究伙伴Law Business Research Ltd的邀请, 参与编写了其出版的《Getting the Deal Through – Construction 2011》一书。该书以问答的形式, 介绍了全球35个国家与地区工程领域涉及的主要法律问题, 本所负责编写了本书的中国建筑法律问答篇章, 参与编写的律师包括王霁虹、高丽春、张晓峰、邱建、石杰、谢颐等, 本所律师就外国设计师、承包商的中国境内准入、索赔、保险、税务、争议解决等30多个法律问题进行了详细阐述。

该书已于2010年9月在比利时布鲁塞尔举行的“第四次国际律师协会建筑工程大会”上正式发行, 此后将在美国律师协会等专业组织、研究机构的超过120个会议上进行派发, 此外, 本书还以在线的形式(<http://www.gettingthedealthrough.com/>), 供超过近七万订阅者参考使用。

### ■ 本所与天津市森宇建筑技术法律咨询有限公司签订战略合作协议

11月18日, 本所与天津市森宇建筑技术法律咨询有限公司在本所签订战略合作协议, 王霁虹、何帅领、高丽春、邱建、张晓峰、高磊等律师出席了签约仪式。天津市森宇建筑技术法律咨询有限公司是国内首家将建设工程、房地产业及城市建筑专业技术与相关法律紧密结合融为一体的专业化、复合型社会咨询服务机构, 具备由天津市建委核准颁发的工程项目管理资质证书、工程招标代理资质证书、工程造价资质证书、工程监理(房屋建筑、市政、园林)资质证书; 天津市发改委核准颁发的工程咨询资质证书及天津市司法局核准颁发的社会法律咨询机构资质证书。该战略合作关系的建立, 意在通过强强联合, 资源共享、优势互补, 实现双方在天津地区业务的进一步扩展。

### ■ 本所多位合伙人荣获第二届北京律师论坛论文奖

11月27-28日,第二届北京律师论坛在北京会议中心隆重召开,设开幕式主论坛和12个分论坛,本所徐寿春、王霁虹、徐猛、马婧、董越等律师参加了此次论坛。徐寿春律师在公司证券并购破产法律分论坛上,发表了题为“创业板IPO相关问题”的专题演讲,王霁虹律师担任房地产与建筑工程法律分论坛主持人,并发表了题为“新的历史条件下建筑法律服务所面临的机遇与挑战”的专题演讲。

在此次论坛论文评选中,王霁虹律师的“论ADR争议解决机制在中国建设工程领域的应用”和徐寿春律师的“创业板改制上市相关法律问题”分别荣获“2010年第二届北京律师论坛”一等奖、二等奖。

### ■ 李宏律师、徐寿春律师出席庆祝中国与瑞士建交60周年招待会及中瑞经济论坛

8月14日,瑞士驻华使馆和中国人民对外友好协会在北京举行招待会,庆祝中瑞建交60周年。本所合伙人李宏律师、徐寿春律师应邀出席招待会。中共中央政治局委员、北京市委书记刘淇和瑞士联邦主席兼经济部长洛伊特哈德出席招待会并致辞。

招待会前,李宏律师和徐寿春律师出席了首届中瑞经济论坛,论坛由瑞士驻华使馆和中国瑞士商会北京分会举办,瑞士商务促进中心和瑞士联邦清洁技术委员会协办。瑞士联邦主席多丽斯·洛伊特哈德女士、中国商务部部长陈德铭,以及300余位中瑞政界和经贸界高层人士出席论坛。

在洛伊特哈德主席和陈德铭部长的见证下,本所客户GINKGO AGE RESIDENCE CO. LTD. 与瑞士合作方ENIPA AG签署了合作框架协议。

### ■ 王霁虹律师为宁波律师讲授重大建设项目BOT融资实务

伴随着宁波轨道交通、绕城公路、象山港大桥、铁路电气化改造、江南污水处理厂等大批的重大项目建设,为提升宁波律师法律服务能力和水平,宁波律协于11月7日举办了“政府和民间投资重大建设项目法律服务研修班”,本所合伙人王霁虹律师作为城市基础设施领域的法律专家,受宁波市律师协会邀请,讲授了《重大建设项目BOT融资实务操作》专题课程,涉及重大建设项目的可行性论证、融资引资、招标投标、征地拆迁、工程建设及运营中的法律风险防范等法律实务操作问题。

### ■ 王霁虹律师出席2010年贸仲首席仲裁员研讨会

11月5-6日,由中国国际经济贸易仲裁委员会举办的“2010年首席仲裁员研讨会”在北京怡生园国际会议中心举行,本所合伙人王霁虹律师应邀出席会议。会议主要围绕“如何及时、适当地进行仲裁程序”展开研讨,并就《中国国际经济贸易仲裁委员会仲裁规则》进行了二次审议,会议就庭前程序、庭审、合议、如何对待专家会意见和核稿意见、裁决书书写,以及审计、鉴定、评估等发表了针对性的意见和建议。

### ■ 王霁虹律师为荣获本所奖学金的清华学生颁奖

11月25日,清华大学法学院举行了2010年奖学金颁奖典礼,本所作为捐赠者,设立了万商天勤奖学金,每年向清华大学法学院捐赠奖学金3万元。王霁虹律师作为本所捐赠人代表应邀出席颁奖典礼并发表了颁奖致辞,特别对学生们在校学习及生活提出了希望和建议。此次获得万商天勤奖学金的清华大学博士生、研究生共7名,分别是:

樊健(万商天勤一等奖学金:10000元);

周雯妍、郑秋莹(万商天勤二等奖学金:5000元/人);

王敏、张艳凯、王浩宇、侯雪清(万商天勤三等奖学金:2500元/人)。

### ■ 王霁虹律师应邀作为美国律协专家前往越南律协授课

12月12日,受美国律师协会(ABA)的邀请,本所王霁虹律师作为ABA的专家参加了越南律师协会的立法研讨会。会上,王霁虹律师作了题为《中国律师及全国律师协会环境与资源法专业委员会在推动中国环境立法中的作用》的专题演讲,演讲反响强烈,深受与会人员的好评。

### ■ 王霁虹律师当选全国律协环境与资源法专业委员会副主任

2010年12月18-19日中华全国律师协会环境与资源法专业委员会第十届年会在北京召开。本次年会的主题为“经济发展方式转变与环境、资源与能源法律实践”。中华全国律师协会副秘书长里红、北京律师协会副会长巩沙、中华环保联合会秘书长顾问吕克勤出席了开幕式并致辞。本次会议还邀请了全国人大环资委法案局局长翟勇、环境保护部政策法规司副司长别涛、中国核能行业协会副秘书长冯毅等嘉宾做了专题演讲。来自全国各地的环资委委员以及参会的北京律师等近两百人汇聚一堂,就环境立法、矿业权交易、能源行业法律风险管理与控制等内容进行了热烈研讨。

在本届年会的领导选举中,本所合伙人王霁虹律师当选为中华全国律师协会环境与资源专业委员会副主任。

### ■ 徐猛律师当选中国红十字基金会监事

9月20日,在中国红十字基金会第三届理事会第一次会议上,万商天勤律师事务所合伙人徐猛律师当选为中国红基会第三届理事会监事。徐猛律师在发表当选感言时谈到:成为红基会监事,是一份光荣和责任;我愿意籍此平台更好地服务于慈善和公益事业,承担应有的社会责任。

中国红基会是中国红十字会设立的基金会,旨在倡导救死扶伤、扶弱济困的人道主义精神,目前是中国最具实力、最具影响力、最具公信力的慈善基金会,被民政部授予5A基金会荣誉。

### ■ 徐猛律师当选北京市朝阳区律师协会第一届代表大会理事

12月11日, 第一届北京市朝阳区律师代表大会在北京会议中心隆重举行, 本所徐猛律师凭借其突出的工作业绩及良好的社会评价, 当选北京市朝阳区律师协会第一届代表大会理事。

### ■ 何帅领律师作为创推委专家赴豫开展城乡统筹发展调研活动

10月12日至17日, 何帅领律师受建设创新型国家战略推进委员会(简称国家创推委)的邀请, 作为国家创推委区域发展委员会特邀专家, 赴豫参加了城乡统筹发展建设情况的调研等活动。

国家创推委是遵照党中央、国务院以及胡锦涛总书记“提高自主创新能力, 建设创新型国家”的国家核心战略决策, 在多位国家领导人直接支持下, 由十届全国政协常委高占祥发起并于2008年2月成立的。这次赴豫进行调研, 由原中央顾问委员会秘书长李力安等领队, 何帅领律师作为特邀专家, 参加了创推委与河南省政府的座谈会, 出席了“河南省城乡一体化建设试点开工奠基仪式”等活动, 并赴河南郑州期货交易所、商丘、永城市(永煤、神火集团)、驻马店、南阳等多地进行了调研。

### ■ 何帅领律师应邀为北京卫星制造厂讲授国有企业改制法律实务

12月2日, 何帅领律师应北京卫星制造厂的邀请, 为该厂中层以上领导干部就国有企业改制相关法律问题做了专题讲座, 并现场解答了该厂相关领导提出的国有企业改制中有关职工安置、改制后法人治理结构等法律问题。

北京卫星制造厂隶属中国航天科技集团公司第五研究院, 是位于中关村高科技园区的高新技术企业, 我国自行研制、生产和成功发射的第一颗人造地球卫星“东方红一号”、第一艘载人试验飞船“神舟一号”都诞生在这里。

### ■ 张志、韩俊律师出席贸仲华南分会举办的“ADR在全球的发展”主题酒会

11月26日, 张志、韩俊律师应邀出席了由中国国际经济贸易仲裁委员会华南分会举办的“ADR在全球的发展”主题酒会, 英国特许仲裁员协会(CI Arb)全球主席Joe Behan先生出席并作主题演讲, 并与现场嘉宾共同探讨了ADR在国内外的最新发展及相关热门话题。

### ■ 韩俊律师出席大型“法律英语沙龙”

11月7日, 本所合伙人、广东省WTO法律专业委员会主任兼深圳律协涉外委员会主任韩俊律师出席了由北京大学国际法学院、广东省律协、深圳市律协共同举办的首届全英文“法律英语沙龙”, 并代表广东省省律协发表了热情洋溢的英文演讲。北大国际法学院副院长Stephen Yandle先生、院长助理Jasmine Xu、资深语言专家Rebecca Linton等十几位外籍法学教授、四十多位中外法律兼修的高年级学生以及来自深圳、广州的数十位资深涉外律师参加了沙龙。



#### ■ 韩俊、陈冰梅律师受聘担任深圳市人大常委会法律助理

为人大常委会配备法律助理制度属深圳首创,自2002年以来本所多位律师被深圳市人大常委会聘为法律助理,其成功经验已被上海、重庆等众多城市复制和借鉴。

10月29日,本所韩俊、陈冰梅律师受聘担任深圳市人大常委会法律助理,她们将协助兼职委员从事立法和监督的工作,包括协助兼职委员起草法规草案、议案及建议;在立法调研、听证、监督工作中,提供法律咨询意见;为兼职委员审议法规、议案提供相关资料和法律意见。

#### ■ 陈凯律师作为上海市静安区干部外向型培训班代表赴台访问

8月22—31日,陈凯律师应邀参加了2010年上海市静安区干部外向型培训优秀人才团队建设专题班赴台湾访问,与台湾当地政府、律师事务所、各协会交流学习,并在台湾淡江大学国际企业学系参加培训研习。

#### ■ 陈凯律师出席第三届国际服务贸易(重庆)高峰会

10月17—20日,陈凯律师应邀出席由中国商务部、重庆市人民政府主办,重庆市对外贸易经济委员会承办的“第三届国际服务贸易(重庆)高峰会”。与会期间,陈凯律师与重庆当地司法行政机关、各律师事务所就当地的法律现状和今后的发展合作进行了全面的交流。

#### ■ 李季先律师应邀作客北京交通台“警法时空”节目

8月31日,李季先律师受北京交通台邀请,做客其名牌栏目《警法时空》节目,与主持人一起解读《工会法》,讨论工会的法律定位、不拿企业工资之后的工会将有什么不一样、充分发挥工会作用还需在制度上做何努力等问题。

#### ■ 董越律师完成美国康奈尔大学法学院学业并获得纽约州律师资格

本所合伙人董越律师自2009年7月赴美,经过一年期的学习,顺利获得美国康奈尔大学法学院法律硕士学位,并通过了2010年7月举行的美国纽约州律师执业资格考试。

董越律师具有多年国际知名公司工作经验,曾先后就职于壳牌中国有限公司、IBM中国有限公司和瑞银证券有限公司,谙熟外商投资法律及相关资本市场业务。在美学习期间,董越律师对纽约、波士顿及华盛顿特区的数家国际知名律师事务所进行访问和交流,与美国同行建立了良好的合作关系,为本所今后为更多客户提供跨国法律服务创造了条件。

### ■ 张晓峰律师为中国水电建设集团路桥工程有限公司授课

12月7日, 张晓峰律师受邀为中国水电建设集团路桥工程有限公司全体员工进行法律培训, 结合生动的案例, 详细讲解了企业在施工管理、招投标、企业内部经营三个方面应当注意的法律风险及防范措施, 获得了参会人员的一致好评。

中国水电建设集团路桥工程有限公司为中国水电建设集团下属企业, 具有公路工程施工总承包特级资质和隧道工程、桥梁工程施工专业承包壹级资质, 主要从事公路、铁路、市政、港口与航道、矿业和房建等工程的施工与基础设施项目的投资建设。本所为中国水电建设集团路桥工程有限公司的常年法律顾问。

### ■ 本所合伙人应邀出席北京大学法学院2011年新年答谢晚宴

12月17日, 北京大学法学院举行了2011年新年答谢晚宴, 社会各界嘉宾百余人共聚一堂, 本所合伙人何帅领、高丽春、卢二松、薛莲、邱建等应邀出席了迎新晚宴及新年联欢会, 共享新年喜悦与期盼。

### ■ 本所为上海市静安区“11.15”特大火灾居民积极捐款并踊跃报名参加该事故相关法律事务的后备律师团队

11月24日, 上海所全体员工积极为上海市静安区“11.15”特大火灾居民捐款, 得到了上海市红十字会的高度表扬。应上海市静安区司法局的号召, 上海所全体律师踊跃报名参加该事故相关法律事务的后备律师团队, 积极为受灾居民提供法律咨询、调解、诉讼、仲裁、辩护等法律服务。

### ■ 毕马威合伙人江立勤先生访问本所

11月4日, 毕马威 (KPMG) 会计师事务所合伙人江立勤先生及助理经理吴红志先生来访本所, 王霁虹律师接待并主持了交流会谈。在过去几年, 本所与毕马威咨询团队一直保持着良好的合作关系。此次沟通, 将有利于未来双方在基础设施建设、房地产、矿业等领域的进一步深入合作。

### ■ “万商天勤杯”2010高尔夫友谊赛圆满举行

2010年9月27日, “万商天勤杯2010高尔夫友谊赛”在北京京华高尔夫球场举行, 来自工商界等40余名高尔夫爱好者参加了本次比赛。

活动主要分为开球仪式、正式比赛、颁奖晚宴三个环节。经过近四小时的比赛, 最终出炉总杆前三、净杆前三、最远距离、最近洞8个奖项, 晚宴气氛热烈, 嘉宾们聚首畅谈, 度过了愉快的夜晚。

## 刊首语：雄关漫道真如铁，而今迈步从头越



温 焜

在举国隆重庆祝中国资本市场创立二十周年之际，事务所刊的《证券专刊》创刊号面世，真可谓生逢其时！作为一名从事证券法律事务超过十年的律师，落笔时真切感受到了“千言万语，不知从何说起”的心境。

事务所从2000年设立伊始，证券法律业务便随着中国证券市场的发展而发展，成为最早获得中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）和司法部批准的“从事证券法律业务”及“从事涉及境内权益的境外公司相关业务”的律师事务所之一。走过十年的历程，事务所不仅完成了百余件股票首次公开发行并上市（IPO）、上市公司再融资及重大资产重组、并购等项目的法律服务工作，更在勤勉尽职的工作中收获了沉甸甸的果实：根据中国证监会2009年公布的《中国资本市场法制发展报告（2008）》，事务所在资本市场法律服务领域综合排名第六，股票首次公开发行法律业务排名第七，再融资法律服务业务和境外发行法律服务业务排名第五；根据彭博集团（Bloomberg）2010年7月发布的信息显示，事务所已进入中国

境内IPO律师十强榜单；事务所是国内迄今为止唯一一家推荐律师担任齐备了以下五个委员会委员的律师事务所：中国证券监督管理委员会发行审核委员会委员、创业板发行审核委员会委员、并购重组委员会委员、上海证券交易所上市委员会和深圳证券交易所上市委员会委员。

荣誉是压力，更是动力，正是在事务所“敬业、专业、精益求精”的理念指引下，全体证券业务律师执着于专注项目、积累经验、及时总结，在帮助客户实现登陆资本市场愿望的同时，更保持高度热情，从客户的角度出发，为客户提供高附加值的法律服务，使一大批客户从首次公开发行并上市至今，在事务所证券律师的帮助下，已完成了多至第六轮的再融资，真正实现了将企业做大做强的愿景，其中不乏走出国门业务向海外拓展的企业；在伴随客户成长的同时，事务所的团队也得到了历练：律师助理发展成为律师，主办律师成长为二级合伙人，二级合伙人提升至高级合伙人。刚出校门的法律院校的毕业生，从没有接触过任何证券业务的实习生起步，在边实践边学习中考过司法考试，成为律师助理；在助理期间学会草拟尽职调查清单、起草最基本的合同、负责收集整理尽职调查的材料；至拿到律师执业证，成为真正执业的专业人士，能够独立出具尽职调查报告，在中介机构协调会上针对所发现的法律问题拿出具体可行的解决方案，并在企业拟IPO、拟再融资，或拟重组并购的过程中，就包括证券公司在内的其他中介所遭遇的所有法律问题进行商讨，最后达成一致；当在企业上市申报材料必备文件的律师工作报告和法律意见书上签上自己的名时，更是标注了一种信心和责任；及至企业在证券交易所敲钟挂牌交易，证券律师心中升腾起的成就感何尝不是一种对职业高度负责的公民责任感？

事务所的证券业务可谓随同中国证券市场的发展壮大而蒸蒸日上,在锻炼队伍、提升技术的同时,事务所特别注重强化相关制度的建设和完善。事务所目前已就证券业务的质量和风险控制建立了一套完整的立项、审核、申报的审核制度,设立了证券业务审核委员会,下辖立项审核、流程审核及申报审核三个小组,分别针对证券项目的立项、审核及申报发挥作用。立项组及流程组由一名高级合伙人和一名二级合伙人分任正副组长,申报组则由两名高级合伙人把关。立项组经对项目主办律师有关项目申请立项的材料进行研究分析,决定立项后,流程组便全程跟进对项目流程的追踪,至律师工作报告及法律意见书初稿出具,申报组进行最后一道程序的审核,正是由于在服务过程中注重有效的质量和风险控制,提供给客户的每一项工作成果均经过事务所审核委员会的严格把关和审查,经事务所提供法律服务的项目至今未有一项因律师工作的失误导致事务所或被客户投诉、或被监管部门惩处的情形发生。确保了客户利益的最大化及事务所的良好声誉。事务所更把对律师业务学习的重视制度化,不仅每周一次定期组织业务学习与交流,由事务所合伙人进行专题讲座,还不定期地邀请高校学者及其他中介机构的资深专业人士就实践中的案例进行沟通交流。事务所设有所刊编辑部,每两个月内部出版一期,为律师们踊跃投稿探讨业务搭建了很好的平台。

本期所刊证券专刊正是在所刊编辑运行了两年多的基础上,应事务所证券律师期望积极交流的要求而生。证券律师们在各自的证券实务中积累、总结了不少经验,更想就实践中新生的诸多问题进行探讨,在这样的前提下,本期创刊号推出了连任首届、第二届创业板发行审核委员会委员的徐寿春律师写就的《创业板改制上市相关法律问题》,结合其审核经验,就拟在创业板发行股票并上市的企业如何改制上市提出了良好建议;宋阳律师则针对创业板开设以来为通过审核的企业所集中存在的问题,完成了《创业板公司未过会原因分析及法律解决建议》;拟在创业板发行上市的公司多数为非国有企业,由于历史等诸多原因,不可避免存在补税问题,这一问题在实践中的审核是怎样的?走向又在哪里?王冠及罗超律师的《关于创业板上市公司补税行为的实证研究》对此进行了剖析;城市商业银行拟上市方兴未艾,如何解决其特殊的法律问题?刚操作完毕上海商业银行上市的徐寿春和李季先律师从他们解决问题的视角提出了《城市商业银行上市相关法律问题》;在2005年中

国证券市场股权分置改革实施之前,众多民营企业都拟通过红筹方式境外上市,而今,该等红筹公司又拟返回境内登陆A股,在此方面具有丰富经验的邱建律师提交了《略论红筹公司境内上市》;股权投资是新公司法实施后的又一个新事物,许多地方工商局尚未接触过这一出资方式,对于应该如何办理认识较为模糊,陈凯和胡遐龄律师以《股权投资及其在公司上市中的实际应用问题研究》提出了他们在实际操作中的思考;在企业申请首次公开发行股票的过程中,国有资产转让的瑕疵问题属于关注重点之一,薛莲律师的《企业上市涉及国有企业出售瑕疵的规范》结合实际案例对国有中小企业出售过程的常见程序瑕疵及规范作出分析;鉴于中国资本市场的新兴和实际国情,股权激励计划(真正意义上的“期权计划”)在境内是只被允许公司在上市后才可操作的,且流程复杂,郭磊明律师通过《我国上市公司股权激励计划的起源和发展试析》对此进行了深入探讨;而非上市的国有公司拟实行期权计划又存在怎样的法律问题?何帅领律师通过《拟上市国有企业股权激励相关法律问题浅析》给出了他的思考;2010年,多个重污染行业上市公司再融资计划因环境保护核查问题而受阻,石杰律师通过《上市公司环境保护核查相关问题浅析》一文,提出了她对于上市公司环境保护核查的理解。既然期刊的推出重在交流、沟通思想,则重要的就是智慧火花的迸溅和闪耀,是证券律师们在法律实务中自己思考和思想的交汇,而非文章或文字要成熟至何种程度,也即所谓的“百花齐放、百家争鸣”,而本文亦不过抛砖引玉罢了。

二十年征程对于中国资本市场来说,不过是大幕拉开后的序曲奏响,尽管新兴的中国资本市场在二十年的飞扬与顿挫中,从最初为助力国有企业脱困而设计,到市值规模名列全球第三,世人无不为之瞩目;然其先天由于历史原因所造成的不足加上后天制度设计、监管规范方面的因素,正面临着诸多亟需解决的问题:市场化程度较低、制度建设欠缺、监管不力等等,可谓路漫漫其修远兮;事务所证券业务的发展亦如此,历经十年的欢欣悲情,虽然成绩斐然,荣耀加身,然前道漫漫,如何在第一个十年的基础上再接再厉,将证券业务做得更扎实、更精确?如何不断探索、不断改进,为客户提供更为优质的法律服务?是事务所全体证券同仁都应郑重思索、总结的问题,只有顺应时代背景的呼应,静心修炼内功,既不妄自尊大,更不妄自尊大,才有可能实现真正意义上的进步与超越。

# 创业板改制上市相关法律问题



徐寿春

## 【摘要】

我国创业板市场定位于促进自主创新型企业及成长型企业的发展。创新型企业是拥有自主知识产权的核心技术和品牌，具有良好的创新管理和文化，整体技术水平在同行业居于先进地位，在市场竞争中具有比较优势和持续发展能力的企业。它们一般表现出下列特征：行业新、模式新、资产结构新、股权结构新。基于这些特征，创新型企业改制和创业板发行上市中需要注意的法律问题既有与主板发行人相同或类似的问题，也有与其创新型特征相关的共性和具体问题。本文着重介绍律师应予以特别关注的问题并结合个案具体情况判断其对企业改制和创业板发行上市的实质性影响。

## 【关键词】

创业板 创新型企业 发行审核

## 一、创业板发行申请被否企业相关问题

根据统计，2009年度有15家企业未能通过创业板发审会的审核，这些企业所涉及的问题包括独立性、持续盈利能力、主体资格、募集资金运用、信息披露、规范运作和财务会计等七个方面。

### （一）主体资格

未通过审核的15家企业中有3家因主体资格问题而被发审会否决。在企业申请发行上市过程中，在主体资格方面，律师应当重点关注以下问题：

- 1、发行人设立的实体及程序要件；
- 2、实际控制人是否发生变化；
- 3、出资问题，如注册资本是否缴足、无形资产出资的合法性、合规性、合理性和有效性、发起人所投入资产的完整性等；
- 4、股权状况，如股权是否清晰；控股股东或受控股股东、实际控制人控制的股东所持有的发行人股份是否存在重大权属纠纷等问题；
- 5、发行人主要资产是否存在重大权属纠纷。

### （二）独立性

独立性是发行人的灵魂，无论主板、还是创业板，发行人的独立性都是发行审核所重点关注的问题之一。独立性包括两个方面：

- 1、内部独立性，即发行人应独立于其实际控制人、控股

股东及其所控制的企业；

2、外部独立性，即发行人不应过度依赖于上下游客户及研究开发合作机构，从而影响其持续盈利能力。

对于创新型企业来说，律师应当关注其知识产权的独立性（含核心技术的研发能力和研发队伍的独立性等）和产供销体系的完整性（关联交易和同业竞争问题）。

在被否决的15家企业中至少有4家独立性存在明显瑕疵，具体问题涉及到技术、市场、商标和关联交易等。如某物流公司与其关联方在2006年至2009年6月发生的交易金额占其业务收入比例较高，来自于关联交易的毛利额在毛利中占比较高，且该等关联交易具有持续性；某电网设备制造企业年报前两年营业收入主要来自于关联方，某电子信息企业年报最近一年对其单一客户存在重大依赖。

### （三）法人治理结构

合理的法人治理结构能促进公司的良性运作，降低制度成本。创业板发行审核制度要求发行人的法人治理结构“形神兼备”，不仅要建立现代企业制度，且该等制度应得到有效执行。

针对该问题，律师应当关注董事、监事和高管是否具备任职资格，其所担任的董事（或监事）职务与其在发行人的工作岗位是否存在冲突或明显违反公司章程（如某发行人的财务部经理担任其监事，从而导致其监事职责的履行与其财务部经理的角色存在较为明显的冲突）；独立董事的独立性是否存在瑕疵（如某发行人的独立董事为其实际控制人担任董事的关联公司之高级管理人员，且申报材料未披露）；关联交易的审批权限是否适当（如某发行人规定由其总经理审批的关联交易金额明显高于其《招股说明书》所披露的重大合同标准，发行人的关联交易制度形同虚设）。

### （四）重大违法

发行人合法、合规经营是保障股东权益的最低要求，发行人及其控股股东、实际控制人报告期不应存在以下问题：

1、报告期内自然人控股股东溢价转让发行人股份、以未分配利润转增股本，但未缴纳个人所得税，也未获有权部门具文批准缓缴，且涉税数额巨大；

2、对报告期内发生的重大事项（侵权、诉讼、仲裁或行政

处罚）存在蓄意隐瞒或重大遗漏，被举报后查实；

3、报告期内存在频繁的资金往来、资金占用和显失公允的关联交易，且持续时间较长；

4、出资瑕疵，尤其以高新技术成果出资不符合相关法律、法规和规章的规定；

5、明显违反劳动和社会保障方面法律、法规的行为，且情节严重。

律师在判断发行人及其控股股东、实际控制人报告期相关行为是否属于重大违法行为时，应把握违法行为的“重大性”，综合考虑违法行为的事实、实质、情节、社会危害程度等因素。

下列违法行为应被认定为重大违法行为：

1、主管机关在行政处罚文书中已认定为重大违法行为的；

2、根据国家或地方相关主管部门制定的判断标准，属于重大违法行为的。

### （五）关于募集资金投资项目

发行人的发展前景及业绩增长主要依赖于募集资金项目的实施。有3家企业因募集资金投资项目存在重大不确定性而被发审会否决。如某发行人主要募投项目所生产的产品尚未取得特定行业的强制性产品注册证，无法满足募投项目所涉及的市场准入条件；某发行人募集资金投资项目投产将导致发行人产销率进一步降低，新增产能消化吸收存在较大不确定性。

### （六）财务会计相关问题

就中介机构的职责分工而言，财务会计问题虽然主要由审计机构和保荐机构承担相应义务，但会计处理应当有基本的合同依据和法律依据，不应该背离基本的事实依据、合同依据和法律关系去做相应的会计处理。有些企业，申报材料所附的重大合同的相关权利义务条款根本就不支持其会计处理，其会计处理涉嫌对包括毛利率在内的重要财务指标的误导性陈述；某些被否决的发行人，为满足成长性要求，在研究开发费用的资本化和收入确认上做文章，试图使净利润或营业收入在报告期内表现出较好的成长性，而背离了研发和销售的实际情况，其“财务报表的编制是否符合企业会计准则

和相关会计制度的规定,在所有重大方面是否公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量”就必然成为发行审核所关注的重点问题。

## 二、创新型企业的共性法律问题

企业在改制、创业板发行上市过程中,除应对上述发行审核中关注的问题予以高度关注外,还应关注并处理好高新技术成果出资问题和股本演变中的税务问题。

### (一) 以高新技术成果出资的相关法律问题

知识经济时代的到来使得资本构成要素发生了新的变革,尤其在创新型企业中,高新技术成果已成为企业赚钱的工具和生命线。

1、以高新技术成果出资标的物的适格性:知识产权资本的法律选择

公司是以资本为核心的现代企业,而出资者的出资是公司取得企业法人资格的基础,因此,出资制度在公司资本制度中具有非常重要的意义。根据现行法律、法规和规范性文件的要求,律师应从以下几个方面考量出资人用作出资的高新技术成果及其他知识产权的适格性:(1)有效性;(2)可行性;(3)可转让性;(4)独立性;(5)商业化程度。

### 2、高新技术成果出资比例的利益平衡

(1) 我国法律、法规、规范性文件和地方立法对高新技术成果出资比例的规定

我国的公司制度自建立以来,一直实行严格的资本制度,1993年的《公司法》确立了无形资产出资20%的比例;1999年的《公司法》对此做出了修改,规定“属于高新技术的股份有限公司,发起人以工业产权和非专利技术作价出资的金额占公司注册资本的比例,公司发行新股、申请股票上市的条件,由国务院另行规定”。但迄今为止,国务院并未出台此类授权性法规。在随后的立法实践中,有些地方将技术出资比例进一步提高,最具有突出意义的就是2001年的《中关村科技园区条例》和与其配套的《中关村科技园区企业注册登记注册管理办法》,该办法取消了之前科技部等对高新技术成果出资35%的比例限制,实行企业自主登记制度。

(2) 上述出资比例立法的不一致,形成了地方法规与上位法律、法规的冲突,应由相关科技主管部门对存在此类问

题的拟上市企业出具事后复核性确认文件,明确当初以“高新技术”估值的公允性和超比例出资的效力;同时,可以考虑对用以出资的高新技术成果确定一个专门的审查机构,并制定一个严格的认定、审查、移转、公示流程,从而对出资技术有一个合理的定价、评估。

### 3、以高新技术成果出资入股的其他法律问题

(1) 入股技术成果权的整体性问题。从《关于以高新技术成果出资若干问题规定》的法律分析看,在特定的条件下允许技术部分权能出资入股,是具有一定的科学性和合理性。

(2) 公民个人以专利权、计算机软件著作权等知识产权出资时,尤其要考察该知识产权究竟是职务技术成果还是非职务技术成果。

(3) 作为资本的高新技术成果之后续研发技术的风险问题。许多创新型企业所掌握的高新技术并非自主研发,而是来源于国内外第三方的初始技术。这将给企业带来两个问题:一是后续研发的合法合规性问题;二是后续研发成果的权属及权益分配问题。对此,律师应详细核查并披露①技术来源及形成过程;②企业及控股股东作出的相关承诺,保证不存在纠纷、潜在纠纷或侵犯任何第三方权益的情形;③企业与相关方就后续研发成果的权属及权益分配问题所进行得约定以及该约定的合法合规性。

### (二) 改制上市过程中自然人股东的税务合法性问题

税收是敏感问题,基于资本市场的财富效应,对一个个“资本神话”中的“主人公”们资本利得税的征管,已成为社会舆论关注的焦点和税务主管税务机关重点监控事项。

#### 1、有限责任公司整体变更过程中的个人所得税问题

创新型企业改制上市中常见的公司设立方式是有限责任公司整体变更,即以有限责任公司的全部净资产折为股份公司的股本。对此国家有关的所得税政策有:一是国税发[1997]198号文规定股份制企业用盈余公积金派发红股属于股息、红利性质的分配,对个人取得的红股数额,应作为个人所得税;二是国税函[1998]289号文补充规定股份制企业股票溢价发行收入所形成的资本公积金转增的股本由个人取得的数额,不作为应税所得征收个人所得税。与此不相符合的其他资本公积金分配个人所得税部分,应当依法征收个人所得税;三

是国税函发[1998]333号文规定：对属于个人股东分得（指未分配利润）再投入公司（转增注册资本）的部分应按照“利息、股息、红利所得”项目征收个人所得税。

近期对此问题公认的处理方法是在整体变更时，一定要看股份公司资本的来源是否有非资本溢价的资本公积、盈余公积和未分配利润转增股本。存在这三种情况之一的，公司应对自然人股东履行代扣代缴个人所得税的义务，对法人股东满足条件的适用免征企业所得税政策，不满足条件的，如税率低于法人股东，法人股东需要就税率差额，计算补缴企业所得税。

#### 2、公司发起设立中的个人所得税问题

在发起设立方式中，发起人以非货币性资产出资时其资产评估增值部分应按国税发[2000]118号文的规定处理。

#### 3、资产评估增值的个人所得税问题

以企业资产评估增值转增个人股本的行为，国税函[2005]319号文曾规定暂不征收个人所得税。2008年国税发[2008]115号对此进行了调整，规定个人以评估增值的非货币性资产对外投资取得股权的，对个人取得相应股权价值高于该资产原值的部分，属于个人所得，按照“财产转让所得”项目计征个人所得税。税款由被投资企业在个人取得股权时代扣代缴。

#### 4、股本演变过程中涉及的个人所得税问题

在创新型企业改制上市过程中，个人股权变动的行为日益增多并带来个人财富的增加。在近期一个税务主管部门的报告中认为“股权变动中的偷税行为已成为当前危害税收秩序的一个十分重要的问题”。

#### 5、相关政策评价和建议

(1) 鉴于有限责任公司整体变更时其净资产已经是企业所得税后盈余积累，把净资产折股视同股息、红利并对自然人股东征收个人所得税的行为，有重复征税嫌疑，而且在此问题上自然人股东与其他法人股东、外资股东的税收待遇不同的确有失公平。另外在折股时，自然人股东并没有获得现金，却要缴纳个人所得税。

(2) 为提高自然人股东改制的积极性，建议税务主管机关出台相应的类似股票期权的税收政策，延迟征收个人所得税。地方政府可以出台相关政策，对发行人上市前发生的类似税务问题在上市后进行处理。例如，对列入地方证监局拟上

市辅导期企业名单的企业将非货币性资产评估增值转增股本的，以及用未分配利润、盈余公积、资本公积转增股本的，可向主管税务机关备案后，在取得股权分红派息时，一并缴纳个人所得税。另外，在发行申请过程中，针对地方扶持政策与税务总局规定的不一致之处，可由当地税务机关对类似税款的缓缴事宜出具《缓缴证明》和《不予处罚决定书》；同时，相关股东作出承诺由其另行以自有资金补缴，缴纳事项与发行人无关。

### 三、创新型企业发行审核中的其他问题

#### (一) 关于对“创新”的过度包装

创业板高市盈率、高发行价、高超募率的“三高”现象，诱使个别企业为了谋求成功上市，使用浑身解数虚构其“创新型”和“成长性”，过度包装手法主要包括：

1、过度美化财务报表甚至捏造财务数据。不顾“技术—产品—营业收入—利润”之间客观、合理的勾稽关系，或通过年度之间提前或推迟确认收入，或在收入确认方法上违背其与客户之间所签署合同的基本条款及其报告期原始纳税申报表的内容，人为包装出所谓“成长性”来。

2、过于拔高行业地位，使招股说明书“看起来很美”，通过所谓“独立第三方”出具的报告，认定发行人在细分市场的地位，但该等数据无从查证真伪。

3、过分高估自身技术水平和创新能力。如有些企业在招股说明书中毫不吝啬的使用“原始创新”、“国内首创”、“国内领先”、“世界领先”等词语来对自己的技术进行评价；将行业内的通用技术描述成自己的专有技术，将在国外已有技术基础上衍生的技术描述成其原创技术等等；为迎合创业板对“创新”的要求，在招股说明书中浓墨重彩地标榜自己在技术、管理、商业模式等方面拥有强劲的创新力，但明显欠缺证据支撑，所述的创新能力与研发投入及人员配备明显不匹配，不具有可验证性。

#### (二) 以往申报的高新技术企业认定材料与信息披露文件的差异

在创业板申请发行上市的创新型企业中，绝大部分是经有关主管部门依《高新技术企业认定管理办法》认定的高新技术企业。有些企业在申请认定当时的目的之一就是争取税



收优惠或其他政策扶持而没有顾及到若干年后申请发行上市的规范性问题。因此，其当初申请认定时所提交材料中有关技术、产品、研发人员占企业职工的比例、若干会计年度的研究开发费用情况甚至财务报表数据至今仍可查询。但有些企业的这方面数据和资料不仅与信息披露文件中相关内容不相吻合，而且与其在自认定后至改制上市前这一阶段在网站、平面媒体上进行的各种宣传、推介内容差异也很大。这种差异将对申报材料的真实性构成不同程度的挑战。

### （三）控股股东和实际控制人的诚信

上市公司的控股股东、实际控制人因其所具有的控制权，对上市公司的经营、发展和规范运作有着举足轻重的作用。控股股东和实际控制人的诚信度与发行人的诚信度呈正相关关系。一个不诚信的控股股东和实际控制人很难培育出一个诚信的发行人。目前可能构成创业板发行申请障碍的控股股东、实际控制人缺乏诚信问题具体有：

- 1、在报告期内通过显失公允的关联交易损害发行人及非关联股东的利益；
- 2、频繁占用发行人资金；
- 3、在资本市场诚信度差，甚至涉嫌违法违规，屡被举报、查处；巨额股权转让所得未依法纳税；涉嫌商业贿赂等。

# 创业板公司未过会原因分析及法律解决建议



宋 阳

## 【摘要】

创业板“冲刺阵营”出现分化，多家公司在终点“撞线”的刹那黯然出局，创业板IPO“过会”率一度很低，说明上市之路绝非坦途。本文通过对创业板一周年未过会公司基本情况的分析，归纳出创业板发行审核企业被否的主要原因，其中包括主体资格、独立性、规范运作、持续盈利能力（业务与技术）、财务与会计、募集资金使用、信息披露等，并就有关问题提供了相应的法律解决建议。

## 【关键词】

创业板 上市申请 上市企业 成长性 发行监管

时光荏苒,转眼间创业板已开板一周年,期间万众瞩目,亦饱受质疑。一年来,作为证券律师,我们和客户们共同见证了创业板的成长和申报上市过程中的种种艰辛,其中有成功的喜悦,也有失败的泪水。可以说,我们走过的是一段不平凡的心路历程。我相信,每位有志登上创业板的企业家都在关心一个共同的问题:如何能够有效地提高上市的成功率、避免出现发行审核中的“硬伤”?笔者对这个问题进行了深入的调查研究,并结合创业板的律师业务实践,总结了创业板未过会的几个重要原因,以及从证券律师的角度提出相应的建议和解决对策,希望能对拟上市的公司和同行们有所启发。

## 一、创业板一周年未过会公司的基本情况

2009年9月17日,创业板发行审核委员会首次召开会议,正式划时代地开启了创业板的审核;至2010年9月29日,一年间共计有185家创业板公司上会,其中,148家公司顺利通过首发申请,有37家企业未能通过创业板发审委的审核。未通过审核的公司如下表所示:

## 二、创业板发行审核企业被否的主要原因

根据证券管理部门公布的资料,笔者认为,创业板发行审核企业被否原因既包括客观原因,也有主观原因:

客观上我国经济现阶段仍处于转型期,突出表现在新兴战略性新兴产业刚刚起步,产业链分工协作不发达,缺乏有效整合能力,导致企业主营业务持续成长性不足;加之我国市场秩序和信用制度尚未健全,技术更新快,市场变化快速,政府产业

序号	公司名称	被否时间	所在行业
1	南京磐能电力科技股份有限公司	2009.9.21	电力自动化
2	上海同济同捷科技股份有限公司	2009.9.22	汽车设计工程
3	北京福星晓程电子科技股份有限公司	2009.11.2	半导体芯片
4	上海奇想青晨化工科技股份有限公司	2009.11.10	乳胶
5	江西恒大高新技术股份有限公司	2009.11.13	防磨抗蚀
6	芜湖安得物流股份有限公司	2009.11.13	物流
7	天津三英焊业股份有限公司	2009.11.17	制造
8	安徽桑乐金股份有限公司	2009.11.20	桑拿、足浴设备
9	北京东方红航天生物技术股份有限公司	2009.11.24	空间生物技术应用
10	武汉银泰科技电源股份有限公司	2009.12.1	通信用阀控电池
11	赛轮股份有限公司	2009.12.1	制造
12	深圳海联讯科技股份有限公司	2009.12.22	电力企业IT服务
13	深圳市佳创视讯技术股份有限公司	2009.12.25	有线数字电视软件
14	深圳市卓宝科技股份有限公司	2009.12.25	建筑防水材料
15	上海麦杰科技股份有限公司	2009.12.29	火力发电
16	北京易讯无限信息技术股份有限公司	2010.1.26	互联网、电子商务
17	北京博晖创新光电技术股份有限公司	2010.1.26	临床医疗检测
18	深圳市方直科技股份有限公司	2010.3.30	教务服务
19	广东冠昊生物科技股份有限公司	2010.3.31	医用植入器械
20	杭州正软件股份有限公司	2010.3.31	软件
21	上海开能环保设备股份有限公司	2010.4.16	人居水环保
22	北京侏罗纪软件股份有限公司	2010.4.20	软件和技术服务(石油)
23	杭州先临三维科技股份有限公司	2010.4.23	非接触三维成像
24	上海金仕达卫宁软件股份有限公司	2010.4.30	医疗卫生信息
25	山东同大海岛新材料股份有限公司	2010.5.14	超纤革
26	上海天玑科技股份有限公司	2010.5.17	计算机服务
27	深圳市脉山龙信息技术股份有限公司	2010.5.17	IT服务
28	贵州高峰石油机械股份有限公司	2010.6.4	石油钻井工具和设备
29	苏州恒久光电科技股份有限公司	2010.6.11	机械、设备、重工
30	江苏裕兴薄膜科技股份有限公司	2010.6.23	绝缘材料
31	四川优机实业股份有限公司	2010.6.25	机械
32	广东广机国际招标股份有限公司	2010.6.25	招标采购服务
33	湖南金能科技股份有限公司	2010.6.28	工业炸药生产技术与装备
34	东方嘉盛供应链股份有限公司	2010.9.13	物流
35	珠海元盛电子科技股份	2010.9.13	电路板制造
36	中矿资源勘探	2010.9.29	地质勘查工程技术
37	苏大维格光电	2010.9.29	光学材料研发、制造

政策变动频繁等，在制度上造成了企业治理的不规范行为。

主观上很多拟上市的中小企业是我国改革开放以来的第一代创业企业，现代管理理念淡薄，管理制度不健全，对上市的规范要求缺乏正确、足够的认识，导致企业在经营管理的合法合规性方面存在诸多问题。

从长远看，创业板发行审核企业被否的诸多新矛盾和新问题是经济发展过程中的问题，必将随着我国市场体系的进一步完善，以及中小企业经受市场竞争的严格历练而逐步减

少，符合创业板发行规则的首发企业将更多地涌现。

归纳起来创业板发行审核企业被否主要源于以下八个方面的原因：

#### (一) 持续盈利能力和成长性不足

创业板强调的是自主创新和成长性，没有自主创新能力的企业不符合创业板上市的基本条件。创新和成长性是创业板的两个特征，创新是灵魂，成长性是表现，必须两者兼具。

而在37家创业板被否企业中,有16家在持续盈利能力、成长性方面存在问题,这也成为冲击创业板最常见、最主要的失败理由。这些问题具体表现为:

#### 1、经营模式和所属行业发生了重大变化

如有家公司主营业务为跑车设计,但目前却投入一个多亿元从事跑车制造,致使经营模式发生重大变化,对其持续盈利能力构成重大不利影响。

#### 2、对单一不确定性客户存在重大依赖

有4家企业存在对客户依赖度过大的问题。其中最为典型的是侏罗纪软件和“石化双雄”影子股——高峰石油机械。

侏罗纪软件的招股书显示,2007年至2009年公司来自前五大客户的收入占总收入的比例分别高达98.42%、99.34%、98.09%;与之相对应的是,其应收账款净额分别占当期流动资产的65.52%、64.24%和76.58%;占当期营业收入的56.80%、63.39%和73.46%。该公司对大客户的依赖以及由此而来的应收账款坏账风险可见一斑。

与之类似,高峰石油机械无缘创业板也是由于对中石油和中石化的过度依赖。2009年公司前五名客户的销售额占其营业收入的81.09%,其中,对中石化的销售额占其销售额的23.42%,对中石油的销售额占销售额的21.99%,合计占公司当年度销售总额的48.39%,几近一半。而2008年这个数字更高达81.47%。

#### 3、通过关联交易输送利润,关联交易占发行人业务比例大且公司利润严重依赖关联交易等

#### 4、收入或利润出现负增长,难以提供有说服力的理由

如有家公司最近三年实现净利润分别是2050万元、2402万元和2600万元,对应的同比增幅仅为17%、8%,企业2008年营业利润比2007年下降21.14%,营业收入也仅增长3.16%,且产品售价呈逐年下降之势。对于利润的负增长和营业收入的下降,公司没有提供有说服力的理由。

#### 5、对税收优惠、财政补贴等存在过分依赖,成长动力不足

#### 6、利用研发费用资本化、提前或推迟确认收入、非经常性损益等手段调节利润

如有家公司研发费用资本化不符合会计处理要求,如研发费用进入费用,将会导致公司2008年净利润低于2007年,不符合发行上市条件。

#### 7、公司规模不足

如深圳一家公司虽然最近三年成长速度较快,赢利能力大幅增强,但公司规模仍然较小,2009年底公司总资产仅为5904.58万元,不符合发行上市的条件。

#### 8、企业不符合创业板定位

如有家公司是招标采购服务商,没有任何核心技术,且公司所处行业的竞争高度激烈,不符合创业板的定位。

#### 9、主营业务不突出

有一家公司的主营业务在报告期内变更为“移动互联网应用业务”——包括移动电子商务、手机游戏、移动增值服务业务,而这明显不符合创业板对上市公司的主营业务要求——最近3年内主营业务没有发生重大变化,发行人应当主营业务突出。

### (二) 发行人的独立性问题

独立性问题主要分为两类:一是对内独立性不够,这是由于改制不彻底造成的,主要表现为对主要股东或控股股东的依赖,容易出现关联交易、资金占用、同业竞争、公司治理结构等问题;或者在市场、商标和核心技术等方面受制于控股股东和实际控制人。二是对外独立性不够,这是由公司的业务决定的,主要表现为在客户、市场、技术、商标或业务上对其他公司存在依赖。

由于独立性问题被否的公司有四家,包括北京东方红航天生物技术股份有限公司、四川优机实业股份有限公司、贵州高峰石油机械股份有限公司、芜湖安得物流股份有限公司。其中有家公司报告期第一年的销售收入和利润主要来自于控股股东,尽管其后有所改善,但其独立的市场运作能力和竞争能力还需时间检验。独立性问题具体表现在:

#### 1、采购、销售等业务系统依赖

如芜湖安得物流股份有限公司在报告期内与控股股东美的集团及其附属公司发生的业务收入占公司同期营业收入的30%以上,而关联交易产生的毛利最高占公司总毛利的48.18%,业务上存在对关联方的较大依赖。

#### 2、技术依赖

如北京某公司的技术和人员严重依赖其上级主管单位,同时公司的某项重要技术科研成果的研究也需以另一单位的具有唯一性的科研成果为前提,存在较大的技术依赖。

#### 3、关联交易程序违规、定价不公允等问题

- 4、公司与控股股东同业竞争问题
- 5、控股股东对公司的资金占用问题
- 6、客户依赖问题

如某公司报告期内的两大客户均为其关联企业，其带来的销售收入占该公司同期销售收入的80%以上，有客户依赖和利益输送的嫌疑。

### (三) 发行人的主体资格问题

发行人的主体资格问题主要指报告期内管理层发生重大变化、主营业务发生重大变化、股权问题、出资问题、实际控制人问题等。这是IPO企业审核的重点关注问题。主体资格问题主要包括以下几个方面：

- 1、报告期内发行人股权和出资方面存在问题

如某公司大股东持股比例仅为11.72%，虽然其他21名股东与其签署股权委托管理协议，使该大股东成为实际控制人，但仍存在公司控制权不稳定的问题。

- 2、报告期内股权转让过于复杂

如某公司有42个股东，股权分散严重，且股东之间关系错综复杂，使公司经营存在很大风险。

- 3、股权结构存在较多问题

如北京易讯无限信息技术股份有限公司在股权结构上与波导股份有限公司存在密切联系。易讯无限的实际控制人为徐立华、蒲杰、徐锡广、隋波，四人合计持有其发行前72%的股份，而波导集团和波导股份也是该四人控制。易讯无线与波导股份之间存在密切的关联交易，导致公司存在严重的同业竞争问题。

如有家公司共有股东51名，其中包括11名境内法人股东、2名外资法人股东、35名境内自然人股东和3名境外自然人股东，其法定代表人及其控股的企业持股比例约为17.8%，两家外资股东分别持股14.2%和13.8%。公司无控股股东和实际控制人。

- 4、公司近三年内实际控制人发生变化
- 5、公司报告期内管理层发生重大不利变化

如安徽桑乐金股份有限公司在2007年12月23日聘任赵世文为公司副总经理。而2008年8月，赵世文辞去副总经理职务。不符合发行人两年内高级管理人员未发生重大变化的规定。

- 6、报告期内公司控股股东、实际控制人存在重大权属纠纷

7、报告期内公司存在国有资产流失、集体资产被低估或非法转让问题，以及通过股权设计进行非法利益输送的情况

### (四) 募集资金的使用问题

募集资金使用问题也是发审委在审核过程中关注的一个重点问题。募集资金的使用问题包括融资的必要性问题，募集资金是否有明确的使用方向，募投项目是否有明确的盈利前景，对超募资金运用的准备情况是否充分，是否会出现盲目扩张的情况。因此被否的企业包括上海奇想青晨化工科技股份有限公司、赛轮股份有限公司、北京博晖创新光电技术股份有限公司、广东冠昊生物科技股份有限公司。募集资金的使用问题主要包括：

- 1、募集资金投资项目存在较大的经营风险

如赛轮股份募投资金投向之一是生产半钢子午线轮胎。该产品80%用于出口至北美市场，占公司出口总额的50%。2009年下半年美国政府宣布对中国轮胎实施3年惩罚性关税，导致公司募投项目未来的经济效益存在较大的不确定性。

如上海奇想青晨化工科技股份有限公司的募投项目只有年产4万吨水性乳液复膜胶产品生产建设项目一项，比较单一，募投项目存在较大的经营风险。

- 2、募集资金投资项目存在一定的财务风险

如北京博晖创新光电技术股份有限公司募投项目中的2.93亿元用于建设研发生产大楼，由于该公司的研发具有不确定性，风险较大，两年的募集资金难以产生预期的收益。

- 3、发行筹资的必要性的不充分

如北京博晖创新光电技术股份有限公司现金流充裕，公司在主营业务外的投资收益较大。2008年的投资收益超过公司当年净利润的50%。

如福星晓程的招股书显示账面资金充足，融资必要性不足，有“上市圈钱”的嫌疑。另外，公司拟募集资金投向的数字互感器产品属于市场空白，目前只推出了实验性阶段产品，无法大规模量产，存在较大的投资风险。

- 4、发行人募集资金应当用于主营业务，并有明确的用途

如有家公司的招股书披露，以辅酶Q10为原料的软胶囊产品是公司募集资金投向之一，但该产品尚未取得有关批准及证书。虽然公司表示预计在3-4个月内可取得批文及证书，但存在因政策变化和其他不可预见的因素导致该证书被延期授予

的可能性,发审委最终认定其不符合《暂行办法》第二十七条的规定。

### (五) 信息披露存在问题

信息披露问题是指发行人没有按照招股说明书准则的要求披露有关信息,包括披露不清楚、不完整、不准确及存在重大遗漏或误导性陈述、风险因素的披露缺乏量化分析,避重就轻或空洞无物等。因此被否决的企业包括深圳市卓宝科技股份有限公司、上海开能环保设备股份有限公司、苏州恒久光电、广东广机国际招标股份有限公司等四家。具体如下:

#### 1、信息披露不准确

如苏州恒久在招股说明书中列明,公司共计拥有专利5项,其中实用新型专利1项、外观设计专利4项。而事实上,该公司拥有的上述4项外观设计专利权和有机光导管实用新型技术专利已被终止,公司存在信息披露严重不准确的问题。

创业板强调的是自主创新和成长性。自主创新最为直接和重要的表现形式就是专利,而正是在专利这个问题上,由于信息披露不准确,导致苏州恒久在上市前夜被紧急叫停,梦断资本市场。同时,证监会根据有关规定,认定发行人保荐机构和证券服务机构未能诚实守信、勤勉尽责,对发行人的申请文件和信息披露资料进行审慎核查,也未能履行主动申报和披露、尽职调查和审慎核查的义务,决定对发行人保荐机构广发证券采取出示警示函的监管措施,同时,对两名签字的保荐代表人进行监管谈话、出具警示函,并在12个月内不受理其签名的与证券发行相关的文件;对发行人律师北京天银律师事务所采取出示警示函的监管措施,对三名签字律师进行监管谈话、出具警示函,并在12个月内不受理其签名的与证券发行相关的文件。

这是创业板开板以来监管层开出的最严厉的罚单,值得每一位发行人、保荐机构和证券律师引以为鉴。

#### 2、信息披露存在重大遗漏

如深圳卓宝在报告期内存在因火灾遭处罚及合同纠纷等多项有重大影响的事件,但公司未披露,遭到举报。

#### 3、信息披露存在误导性陈述

如上海开能环保设备股份有限公司的市场调查数据有误,与竞争对手提供的销量数据存在较大出入。

#### 4、申报材料披露内容与发行人在发审委会议上陈述的

内容不一致

深圳卓宝科技在最初的申报稿中存在隐瞒报告期内子公司发生火灾、被行政处罚以及合同纠纷的情形,在被举报后才做出了相关披露和说明。

### (六) 规范运作和内部控制问题

公司规范运作和内部控制问题是指公司生产经营不规范、内部控制薄弱、会计核算严重不规范、资金占用、代收销售款、财务独立性差、资产权属存在纠纷、违法集资、环保问题、税务问题、社保问题等,有7家公司因此被否,如安徽桑乐金股份有限公司、武汉银泰科技电源股份有限公司、深圳海联讯科技股份有限公司、上海麦杰科技股份有限公司等。

#### 1、生产经营方面存在违法违规问题

如深圳市卓宝科技股份有限公司变更为股份有限公司时,未按要求进行验资,导致发行人的注册设立存在法律瑕疵。

#### 2、非法集资问题

#### 3、环保问题

如银泰科技铅酸电池的电解铝生产环节中存在很大污染,且铅、镉类电池报废后容易形成大量的电子垃圾,这些都是证监会不鼓励的。

#### 4、税务问题

如麦杰科技2009年补缴2008年度增值税309.25万元,存在将来被主管税务部门追加处罚的风险。

#### 5、管理层不够尽责的问题

#### 6、资产权属方面的问题

如安徽桑乐金股份有限公司租用的厂房产权手续不完善,出租方尚未取得合法的土地证和房产证。如政府强制动迁将对企业的生产构成重大不利影响。

#### 7、社保和住房公积金缴纳问题

主要表现在公司未能按照法律法规的规定,全面、足额地缴纳员工的社保金和住房公积金等。

### (七) 财务会计存在问题

财务会计的问题是指公司的财务资料、会计处理真实性、准确性、合理性存在问题;补贴和税收优惠依赖;经营风险和财务风险等,有5家公司因此被否。

#### 1、财务资料真实性存疑

如磐能电力的原始报表与申报报表之间存在较大差异,

公司对是否存在调节收入、成本等问题无法做出合理解释。

#### 2、会计处理不符合会计准则规定

如上海奇想青晨化工科技股份有限公司从2006年起使用核定征收方式缴纳企业所得税，一直未予纠正，不符合征收企业所得税的规定，如果追缴，会对当年赢利造成重大不利影响。

#### 3、公司业绩依赖于税收优惠、财政补贴等非经常性损益

如武汉银泰科技电源股份有限公司的净利润对税收优惠依赖严重。2006到2008年的净利润为801.6万元、1461万元和3304万元。2006至2007年，企业作为高新企业享受企业所得税免征待遇，享受税收优惠金额分别为497.17万元、683.18万元，分别占当期净利润的61.95%、41.78%。

#### 4、发行人存在较大经营风险和财务风险

### (八) PE腐败问题

所谓的PE腐败是指一些号称但并非真正PE的投资人士通过各种关系取得公司在上市之前的股权。由于中国一级市场和二级市场的巨大价差，给PE腐败留下了巨大的利益空间。这些人通过各种关系以及各种运作拿到这些上市公司的投资额度，然后把额度加价卖给别人，或者自己持有。

PE腐败的具体表现为股份转让异常。监管层要求，创业板受理前6个月入股，来自控股股东转让的股权要锁定3年，6个月之前入股不在此列；受理前1年从非控股股东转让的股权也需要锁定3年。

### 三、上述问题的法律解决建议

#### (一) 持续盈利能力和成长性不足

在上述各类原因中，因持续赢利能力问题和成长性不足被否的企业最多。一个重要的原因是，企业对主营产品和业务描述得不够准确和贴切。

创业板上市企业的主营业务通常是具有一定自主创新性的高端产品或服务技术，而发审委中熟悉行业特点的专家有限，大部分人对技术的先进性并不熟悉。如阐述不清就可能使发审委误认为技术不先进或创新性不明显。

笔者认为，要解决这一问题需要从两方面入手，一是委托专业的IPO咨询机构对产品及其未来的成长性进行合理、准确的定义和描述，尤其应当重点论述企业在技术和业务模式方面是否具有突出的自主创新能力，是否有利于促进产业结构

调整和技术升级，是否拥有关键的核心技术、突出的研发优势、创新的业务模式以及较强的市场开拓能力；二是要积极配合专利申请、知识产权保护等活动，增强技术的创新性。

在技术描述上，应先从行业的技术体系构成说起，然后对主要技术理论的发展阶段和应用情况进行阐述。在对行业格局进行清晰描述之后，再提出发行人技术所处的环节和发展阶段，并通过与主要竞争对手、主流技术的比较来展示其先进性。具体论述包括技术本身的描述、典型案例的分析、行业知名专家的评价三个方面。

#### (二) 公司独立性问题

公司独立性是影响企业持续赢利能力的核心因素。证监会明确提出，拟上市企业要符合五个独立性要求，即资产独立性、人员独立性、组织机构独立性、财务独立性和业务独立性。如企业的独立性不够，将导致对主要股东、客户、市场、技术、商标等形成依赖，容易出现关联交易、资金占用、同业竞争、经营不稳定等问题。在业务实践中，笔者认为，监管层对同业竞争和关联交易这两点更加重视。

作为证券律师，对于公司独立性问题应重点关注和解决。如发现公司存在独立性问题，应当制定详细的解决方案，并协助公司具体实施。通常解决同业竞争的方法主要有：股权转让；注销或收购相关资产；签订买断协议；签订市场分割协议划分市场；对同业不竞争给出详细合理解释等。而对于关联交易的解决，首先应提示公司尽量避免或减少；对于不可避免的情况，应尽量做到公平、公允。律师应当重点核查公司的关联交易决策程序是否合法合规，关联交易的价格是否公允、合理，以及关联交易的存在是否损害其他股东的权益。

#### (三) 公司主体资格问题

整体上创业板申报企业中主体资格存在瑕疵并非个别现象，也不一定对上市构成实质性法律障碍，关键是如何合法、有效地解决。对于存在的问题，律师应当协助公司和保荐机构根据具体情况及时处理。如果公司经营过程中存在不规范之处，则一定要在申报前采取合理合法的方式进行规范。例如公司历史沿革中出现股东出资不到位的问题，可在上市前补足；出资未予评估的，要作出其未影响公司正常运作的合理解释，并详细说明当初出资作价的合法合规性；国有股权转让未取得合法批文的，应该尽快补办。

除此之外,公司对主体资格问题作出合理、全面的解释也是非常必要的准备工作。

#### (四) 募集资金使用问题

募集资金的使用直接关系到企业上市后一段时间内的发展状况,因此,证监会和投资者对拟上市企业募投项目的可行性都非常关注。拟上市企业在设计募投项目时,应尽量注意以下几点:

##### 1. 避免风险较大的项目

募投项目尽量不要导致产能大幅增加或对企业目前的经营模式造成重大改变,因为这可能会导致募投项目未来经营效益、市场前景和赢利能力难以保证。

##### 2. 项目应与企业现有资源相匹配

募投项目最好与企业当前的形象、市场定位、主营业务、产品和技术相一致,以便增强发审委对于企业“未来主营业务不会发生改变”、“通过实施募投项目将会真正推动企业取得更好发展”的信心。

##### 3. 募投项目应符合相应的法律法规

募集资金投资项目应当符合国家产业政策、投资管理、环境保护、土地管理制度以及其他法律、法规和规章的规定。需要履行的法律手续、应取得的政府批文等均应齐全完备。

##### 4. 避免融资必要性不充分的项目

尽量不要出现募集资金主要用于收购、拟募集资金额远超项目实际所需金额等情况。

##### 5. 对募投项目的可行性要进行充分论证

募投项目行业背景情况;企业在募投项目上拥有什么优势;项目实施后的收入、费用预测等均应进行严密、科学的论证。

对于募投资金的使用问题,律师也应当适当关注,了解企业的募投项目,并严格核查募投项目的法律手续和审批手续是否完备。

#### (五) 信息披露问题

《证券法》第63条规定:“发行人、上市公司依法披露的信息,必须真实、准确、完整,不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。”因此,拟上市企业一定要严格按照规定做好信息披露工作:一方面,对于公司经营中的重大事项要做出清晰、完整、合理的披露和解释;另一方面,申报材料披露内容

与发行人在发审委会议上陈述的内容要保持一致。

信息披露问题是律师应重点关注的问题。律师的核查义务和审慎义务集中体现在信息披露问题上,具有较大的责任风险,因此需特别重视和警惕。在实践中,律师应当告知企业信息披露的重要性和相应的法律责任,并对企业欲隐瞒、遗漏应披露信息的行为予以劝阻,使企业高度重视信息披露工作。

#### (六) 公司治理和内部控制问题

完善的公司治理结构是公司持续经营和发展的前提,也是股票市场稳定的基础,因此,《暂行办法》第19条明确规定“发行人应具有完善的公司治理结构”。此外,为确保申报企业运作规范,财政部还专门制定了《企业内部控制基本规范》,要求发行人内部控制制度健全且被有效执行,以保证公司财务报告的可靠性、生产经营的合法性、营运的效率和效果。因此,申报企业在改制阶段一定要在律师和会计师的协助下,积极建立健全“三会”制度,制定完善的内部审计流程、风险评估制度、风险控制措施以及严格的资金管理制度,确保企业经营高效、稳定、合法、合规。

#### (七) 公司财务会计问题

财务数据直接反映了企业的经营业绩。因此,企业经营过程中存在的经营风险和财务风险是证监会发审时关注的重点之一。对于此类问题,企业应在尊重客观事实的基础上尽可能给出合理解释。例如,如果企业的原材料价格受国际市场影响较大,则对企业运营而言是一种很大的不确定性,但如果企业能对自己的风险转移能力给出有说服力的论证,则“原材料价格波动大”不但不会对企业经营业绩带来负面影响,反而体现了企业的一种竞争优势。而对于财务会计问题,律师也应适当关注,并善于发现公司财务会计方面的问题,及时协助公司和会计师予以纠正和调整或提出建设性的意见。

总之,创业板IPO是一个非常艰苦而复杂的过程。在此期间,律师既需要和发行人、保荐机构以及会计师事务所密切配合、协作,更需要以专业的能力、独立的判断、高度的责任心和社会责任感以及坚持原则的精神,赢得客户及其他中介机构的尊重和支持,最终帮助客户成功登上创业板。希望我们能够在今后的业务中,不断提升自我,刻苦钻研,与客户共同成长、发展,更好地为客户在法律上保驾护航。以此共勉。



## 关于创业板上市公司补税行为的实证研究



王冠



罗超

### 【摘要】

创业板自2009年9月成立以来，尽管上市实质条件相对于主板和中小板的上市要求明显降低，但从证券监管机构的审核实践来看，创业板上市公司的合法性审核要求却更为严厉，其中涉及税务合法性问题审核尤为严格。本文作者通过对创业板成立一年以来成功登陆创业板的上市公司有关税务规范及补税行为的实证对比研究，为创业板拟上市公司税务问题的规范处理寻找有效解决方案。

### 【关键词】

补税 税务规范 核定征收 滞纳金

税务规范问题是拟企业申请境内首次公开发行股票并上市 (IPO) 进程中的棘手问题，许多拟上市企业为规范税务问题而付出的必要税收成本在该企业申请IPO总成本中占据较高比例。根据创业板上市公司最新研究数据，创业板上市公司IPO前一年用于支付税费的现金支出大幅度增加，补税行为明显，且IPO上市公司盈余管理空间越充足、经营活动现金流越充裕，则补税行为越明显；而税收征收方式与审计质量在一定程度上制约着补税行为的发生。

对于上市企业经营业绩指标要求明显低于主板和中小板的创业板上市公司来说，正是由于创业板上市的门槛较低，证券监管机构的监管势必更加严厉，尤其对于税务规范问题及补税行为的审核标准更为严格。有意登陆创业板的企业，由于规模较小和创业初期不太规范等原因，普遍在上市前的资产重组中面临较多棘手的税务问题，而针对税务问题多采取补税的规范方式。然补税行为是否能够有效解决税务问题、拟上市公司付出较大税收成本后能否消除证券监管部门对其税收合法性、规范性的质疑？为解决上述问题，本文作者查阅了2009年9月创业板成立一年以来已成功登陆创业板上市公司的招股说明书、法律意见书等公开资料，分析总结了创业板上市公司涉及税务问题的处理方式。该等处理方式已经证券监管部门审核实践所认可，具有参考及借鉴价值。

### 一、关于申请创业板上市公司存在的主要税务问题

申请创业板上市公司主要涉及的税务问题与主板、中小板上市公司相似，但由于证券监管部门对与创业板上市公司

税务问题规范要求更为严格,因此从创业板上市公司税务问题入手进行研究,对于主板、中小板上市公司均具有借鉴意义。参考国内专门从事税务研究机构的研究数据,申请创业板上市公司主要存在以下税务问题:

### (一) 企业执行的会计政策与当地税收政策存在差异导致税务问题

随着中国税务立法改革力度的加大,新的税收政策更新频率明显加快,客观上造成了会计与税收政策的差别越来越大,而部分申请创业板上市企业的财务人员对最新的税收政策缺乏深入研究,造成了企业税务管理的真空地带,客观导致大量应缴税款的产生。

### (二) 财务人员税务处理不规范产生税务问题

部分申请创业板上市的企业由于财务人员信息掌握不全或业务水平参差不齐等原因导致相关会计处理及税务处理不规范,客观造成实际纳税较少,但少纳税并非该企业管理层的主观要求。对于此类因过失造成少纳税的企业应当尽快补税,并进行恰当的帐务整合,在确保财务指标在补税后能够符合创业板上市条件的前提下,做好账务调整,同时应避免类似问题再发生或受到税务主管机关的行政处罚。

### (三) 核定征收涉及成本费用核算不准确

部分申请创业板上市的企业设立初期由于规模较小,税务机关对企业实行核定征收的方式,财务人员一般认为税务机关既然对企业进行核定征收,就不需要过于准确了,一些不合规的发票甚至白条入账的情况比较多。按照现行中国税法的相关规定,核定征收仅是税务机构对企业征收税款的一种方式,核定征收期间如果成本费用不全,少缴纳税款的,税务机关有权要求企业补税、处罚,因而这类企业目前在做财务整合的时候,需要谨慎规划好整体的税务安排。

### (四) 重组改制中交易价格设计不合理

部分申请创业板上市的企业在申报上市前进行资产或股权重组,但在设定重组交易价格时,未慎重设计好税务方案。按照中国现行税收征管法的相关规定,拟上市公司关联企业之间的资产交易行为应当按照可比价格进行交易,明显定价

偏低的交易行为影响到少纳所得税、流转税的,税务机关有权核定征收。实际操作中,拟上市公司上市前资产重组的交易额往往较大,企业可能面临巨额的资产重组的税务成本。

### (五) 地方税务管理的特殊政策导致企业出现税务问题

实践中存在部分企业由于地方税务机关税务征收的特殊政策,导致企业本应在本年度缴纳的税款延续至下一年度缴纳,客观上导致了企业当年财务报表存在较大量的应缴税款。上述大量应缴税款的存在,构成了申请上市的障碍。

## 二、关于存在补税情况企业过会情况及补税原因

自2009年9月17日创业板发行审核委员会(以下简称“发审委”)召开首次发审会至2010年9月20日,创业板制度已运行一年有余,在这一年时间内,已在发审会上审核的企业共计179家,其中144家已通过发审委审核,35家企业未通过。在179家会上审核的企业中(其中北京福星晓程、苏州恒久光电均为二次申报会上审核),存在补缴税款情况的企业共计23家,其中19家企业已过会,另有4家企业未通过发审委审核。

上述23家企业主要基于以下原因实施补税行为:

1、为规范会计处理、还原财务报表的真实性而进行补税的企业共计12家,其中已通过发审委审核的企业9家,另有3家没有通过发审委审核。本条所述原因为创业板上市公司实施补税行为的主要原因。如北京鼎汉技术股份有限公司为规范会计处理追溯调整利润事项补交税款,该公司2008年补缴2006年以及前年度应交增值税226.04万元,城建税15.82万元,教育费附加6.78万元,所得税69.02万元。

2、由于税务机关稽查或税务征收方式改变导致补税的企业共计6家,其中已通过发审委审核的企业5家,另有1家没有通过发审委审核。如上海网宿科技股份有限公司原采用核定征收方式纳税,后变更为查账征收方式。该公司2008年对2007年度的所得税进行年度汇算清缴,并补缴2006年度因实际执行核定征收企业所得税政策而少缴纳的企业所得税额170.83万元。

3、由于企业所在地方税务机关的税收政策与国家法律相关规定冲突,对于企业已享受的税收优惠要求应予返还并需补缴税款的企业仅有1家,即深圳市英唐智能控制股份有限公

司,该企业已通过发审委审核。因深圳市税收优惠相关规定与国家规定相违背,该公司2009年度按25%的所得税税率主动补缴申报2008年度应交所得税692,452.44元。

4、基于国家法律规定的税收返还义务要求补充缴纳税款的企业,如外资转内资,实际经营未满十年,补缴已免征、减征的企业所得税。基于本条原因补缴税款的企业共计2家,已全部通过发审委审核。如太阳鸟游艇股份有限公司自2003年设立至2007年变更为内资企业,其作为外商投资企业实际经营期限未满十年,太阳鸟游艇股份有限公司按照原《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法》第八条的规定补缴了已免征、减征的企业所得税税款,共计补缴税款29.09万元。

5、企业本身因客观原因延迟缴纳,通过补缴税款及提请税务机关对合法性予以确认后进行了税务规范。该种类型企业共2家,均已通过发审委审核。如成都金亚科技股份有限公司因经营资金紧张,被迫延期缴纳部分增值税和所得税,2009年报告期内补缴2006年至2008年迟延缴纳的增值税款3000余万元,缴纳滞纳金300余万元。

### 三、关于申请创业板上市企业补税情况的具体分析

#### (一) 关于补税税种及补税金额

申请创业板上市企业通常缴纳的税种为企业所得税、营业税、增值税、土地增值税、契税等其他附加税种。在上述存在补缴税款情况而申请上会的企业中,已过会企业有8家补缴增值税、15家补缴所得税、5家同时补缴增值税和所得税,另有2家补缴营业税或其他附加税种;而未过会企业中,有1家企业补缴增值税、3家企业补缴所得税,另有1家企业同时补缴增值税和所得税。通过分析上述数据可知,所得税、增值税为主要补缴税种,但亦存在其他税种。由此可见,补缴税种的种类对于能否通过证券监管部门的审核不具有决定作用,补缴行为本身的合法性才是问题关键。

让我们再研究一下各企业的补税金额情况:补税金额在1,000万元以上且已过会企业共有3家,而1,000万元以下且已过会企业共计16家;而反观未过会企业,没有1家企业补税金额超过1,000万元,4家未过会企业补缴税款金额均少于1,000万元。

上述已过会的19家企业中,三家补税金额超过1,000万元

的企业分别是成都金亚科技股份有限公司、徐州燃控科技股份有限公司、宁波GQY视讯股份有限公司,其中补税金额最高的企业为成都金亚科技股份有限公司,该公司2007年、2008年和2009年1-6月,合计补缴增值税超过3,000万元。在未过会的4家企业中,存在较大补税金额的有两家企业,即上海天玑科技股份有限公司和上海麦杰科技股份有限公司,其他未过会公司的补税金额较小。由此可见,对于未过会企业,补税金额的多少并非该企业未通过发审委审核的主要原因,而税务问题本身存在瑕疵则构成其未过会的主要原因。

#### (二) 关于因补税行为受到行政处罚或收取滞纳金情况

已过会的19家企业中,有3家企业被税务机关征收了税款延迟缴纳滞纳金,另有2家企业受到税务机关罚款处罚,而未过会企业仅有1家被征收滞纳金,没有企业受到行政处罚。分析上述情况,我们发现过会企业亦存在有被征收滞纳金及行政处罚的情况,根据《税收征收管理办法》、《行政处罚法》以及法学界通常观点,滞纳金区别于行政处罚,应属于行政强制执行中的执行罚,是税务机关对拒不履行纳税义务的主体进行制裁,以迫使其自觉履行纳税义务的法律制度;但在法律实务届人士一般认为,只要发生滞纳金的情况,即存在税收的违法违规行为。上述已过会企业被征收滞纳金或罚款均为情节较轻的一般违法行为,对于该企业过会已不构成实质性法律障碍。但在目前创业板审核趋严的背景下,上述存在税收滞纳金或一般行政处罚企业过会对于新申请创业板上市企业已不具有参考价值。对于新申请创业板上市企业如果有补税行为,则务必保证该行为不是违法违规行为,且不能受到税务机关行政处罚,亦未被征收滞纳金,同时需要税务机关出具无违法违规的证明文件。

#### (三) 关于补税行为实施时间

从已过会的19家企业补税情况来看,有16家企业的补缴税款行为是在证券监管部门要求的近三年一期财务报告期以外发生,仅有3家公司在报告期内发生,即成都金亚科技股份有限公司、徐州燃控科技股份有限公司和宁波GQY视讯股份有限公司;未过会的4家公司中,有2家公司补缴税款行为发生在报告期内。

由上述分析可知,证券监管部门主要关注近三年一期财务报告期内是否存在税收违法违规行为,对于报告期外的补缴税款行为,只要依法予以规范,则该补税行为不会对上市构成障碍。

#### (四) 关于补税行为对于申请创业板上市企业的影响

综合分析上述23家企业补税情况,补税问题对于企业能否顺利通过发审委审核具有至关重要的意义,但实践证明企业存在补税行为并非意味着上市之路的被堵死,而是需要企业会同保荐机构、律师及会计师从补税原因、补税金额、补税的规范处理程度、补税发生的时间点、是否存在罚款、滞纳金,以及其他外部审核因素等多个方面进行综合分析、判断。如果企业补税源于法律法规的特殊规定、地方政府、税务主管部门的特殊政策及规定等合法依据,且补税金额较小、补税行为主要发生于报告期外,未构成税收违法违规行为,则该等补税行为不会对企业申请创业板上市构成障碍。

#### 四、关于规范处理申请创业板上市公司补税行为的建议

通过对19家存在补税行为已通过发审委审核的19家创业板上市企业的案例分析,并结合作者作为发行人律师的实践工作经验,作者认为能够被证券监管部门认可的拟申请创业板上市企业补税行为解决方案应至少包括以下几个方面:

首先,发行人律师首先要准确掌握企业补税的合法依据,是否存在法律法规的特殊规定、地方政府、税务主管部门的特殊政策及规定。上述法律法规及政策规定是说服证券监管部门的基础。

其次,协助企业与当地政府及税务主管机关沟通,能否对应缴税款采取减、免、缓措施;如能够获得有效的税收减、免、缓证明,则可以避免在上会审核前补缴税款的行为;对于必须的补缴税款,则应协助企业与主管部门沟通获得税务部门认可补税行为不构成税务违法行为,不予行政处罚或征收滞纳金的证明文件。

第三,提请控股股东及主要股东就补缴税款可能存在的风险(包括补缴税款、行政处罚、加收滞纳金等)出具书面承诺全额承担。

最后,保荐人、会计师、律师从补税原因、补税金额、补税的规范处理程度、补税发生的时间点、是否存在罚款、滞纳金,以及其他外部审核因素等多个方面进行综合分析、判断,发表无违法违规的书面意见。

## 城市商业银行上市相关法律问题



徐寿春



李季先

### 【摘要】

随着南京银行、宁波银行和北京银行成功上市后迅速做大做强的示范效应和财富效应的日益显现，IPO正越来越成为同属银行业“第三梯队”的多家城市商业银行的首要选择。一方面，IPO可以提高资本充足率，优化股权结构，增强行业竞争力和生命力；另一方面，由于城市商业银行IPO时间跨度大、工作内容庞杂，适用的法律涉及多个层面，因而在IPO过程中，相关法律问题也随之暴露出来。本文结合目前国内相关法律法规，着重从法律适用层面分析城市商业银行IPO过程中所应当注意的法律问题。

### 【关键词】

城市商业银行 IPO 股份制 规范运作 法律适用

城市商业银行（以下简称“城商行”）系由上世纪90年代的城市信用社、联社、城市合作银行改制而成的地区性银行类金融机构。近几年，城商行随着社会经济一体化的发展以及自身实力的壮大取得了快速的发展，原本仅仅服务于地方城市金融的功能定位也已悄然发生变化，一些经营情况较好的城商行开始淡化地方银行色彩涉足跨区域经营，引进战略投资者、完善法人治理结构，并沿着重组、更名和申请首次公开发行股票并上市（以下简称“IPO”）的“三部曲”路子谋求成为上市银行。

### 一、IPO是保证城市商业银行稳妥健康发展的最佳路径

城商行多由当地城市信用社、联社或者城市合作银行在各地政府、人民银行分之机构的整合下重组而成，与当地政府有千丝万缕的联系，历史包袱下的城商行营业“地方化”、“行政化”非常严重。譬如，地方政府以大股东身份委派城商行的董事、监事和高级管理人员，有些地方甚至指令要求政府财政资金、预算外资金和事业单位的存款必须存在城商行，这种政府“罩着”的运作模式给城商行的业务发展带来一定的好处，但更多的是无法克服的信贷“行政化”流弊，并导致公司治理进一步虚化、金融风险积聚。

这种深层次制度积弊很难通过城商行自身思想解放及自身努力解决，而必须代之以一定的刚性外部约束，以淡化城商行固有的地方性和行政性烙印，就当下而言，城商行IPO后受公众监督和资本市场制度约束无疑是城商行最有力的刚性外

部约束。根据我国加入WTO时作出的承诺,从2007年初开始,我国的银行业已对外资银行实现全面开放,银行业的竞争加剧,在这种情况下,城商行未来只有两条路可以选择,要么逐渐式微并被其他竞争对手尤其是外资银行收购、并购;要么通过IPO补充资本金以壮大自身实力,从地方性银行向区域性银行乃至全国性银行发展。

根据银监会的战略要求,城商行要按照股份制银行的标准,力争到2012年成为具有较强竞争力的现代金融企业。因而,在银行业改革、城商行自身发展和外部竞争压力的共同作用下,城商行要实现自身建立现代银行的“市场化”转变、发展,建立在股份制改造基础上的IPO无疑是保证其稳妥健康发展的首要选择或最佳路径。以2007年上市的北京银行、南京银行和宁波银行三家城商行为例,借助上市衍生出来的品牌效应和其他效应,三家城商行上市后资产总额达5057.97亿元,比2006年增长30.53%;实现营业收入总额117.96亿元,比2006年增长33.92%;实现净利润合计52.09亿元,比2006年增长54.69%,上市对城商行的促进作用非常明显。

城商行通过重组引进战略投资者,再申请发行上市补充资本金,然后实施跨区域经营,最后向全国扩张,这是我国银行业监管机关默许的城商行通过IPO发展壮大之路。2009年4月,银监会下发了《关于中小商业银行分支机构市场准入政策的调整意见(试行)》,允许符合条件的中小商业银行在相关地域设分支机构,将不再受数量指标控制,同时放松对分支机构运营资金的要求。分支机构地域限制的开禁为城商行的发展注入了活力,有助于增强城商行服务的辐射功能,推进城商行的进一步跨区域扩张,使城商行通过IPO发展壮大变得更加顺理成章。

据统计,目前已有上海银行、东莞银行、杭州银行、重庆银行、温州银行、大连银行等40余家城商行提出了IPO计划,其他尚未提出上市计划的城商行也在密切关注城商行IPO的最新进展。

## 二、城市商业银行IPO的基本法律条件

作为银行业金融机构,城商行IPO除需要符合《中华人民共和国公司法》(以下简称“《公司法》”)、《中华人民共和国证券法》(以下简称“《证券法》”)、《首次公开发行股票并上市管理办法》(以下简称“《首发办法》”)以及中国证监

会、中国银监会的其他监管规定外,根据北京银行等已经上市的城商行案例,并结合即将在国内实施的“巴塞尔新资本协议”,城商行IPO至少还要满足以下几个方面的条件。

### (一) 资本规模、资本充足率等资产负债指标符合《公司法》、《商业银行法》和新巴塞尔协议的要求。

根据《公司法》、《中华人民共和国商业银行法》(以下简称“《商业银行法》”)和巴塞尔新资本协议的要求,拟上市城商行发行前股本总额不少于人民币一亿元,资本充足率必须满足8%以上的最低要求;而城商行要在异地经营,注册资本还必须在十亿元以上。

《商业银行法》第39条规定:商业银行贷款,应当遵守下列资产负债比例管理的规定:资本充足率不得低于百分之八;贷款余额与存款余额的比例不得超过百分之七十五;流动性资产余额与流动性负债余额的比例不得低于百分之二十五;对同一借款人的贷款余额与商业银行资本余额的比例不得超过百分之十;中国人民银行对资产负债比例管理的其他规定。需要指出的是,这里的“其他规定”主要是指《商业银行风险监管核心指标(试行)》规定的指标。如果由于会计政策调整,形成了调整前后两种指标体系,在IPO辅导过程中,我们认为应重点考察调整前的指标,即相关监管指标是否已经达到了法定要求,以利于监管指标体系的稳定性和可预测性。

从已经上市的三家城商行和其他商业银行上市的案例来看,上述《公司法》、《商业银行法》和银行业监管机关规定的资本规模指标和资本充足率等资产负债指标必须满足,或者在招股说明书中承诺在一定期限内满足;否则,中国证监会和银行业监督管理机关会认为其不具备上市主体资格。

### (二) 股权结构合理,向社会公开发行的股份达公司股份总数的25%以上;公司股本总额超过人民币4亿元的,其向社会公开发行股份的比例为10%以上;内部职工超限持股已得到规范。

相对于一般拟上市企业,大量超限自然人股东及内部职工股东的存在一直是困扰城商行上市的一个难题。根据《关于城市商业银行吸收自然人入股有关问题的批复》(银办函[2000]815号)的相关规定,新募集入股的自然人和原法人股权转让的受让自然人仅限于城商行内部职工,自然人股

本的总额需控制在城商行总股本的30%以内，城商行内部员工持股比例不得超过20%，单一自然人持股不得超过5%。根据财政部、中国人民银行、银监会、证监会、保监会《关于规范企业内部职工持股的通知》（财金[2010]97号，以下简称“《通知》”），拟上市城商行应严格执行《中国人民银行关于城市商业银行吸收自然人入股有关问题的批复》（银办函[2000]815号）的上述规定。

同时，根据上述《通知》，离职或离退休职工持有的内部职工股、职工死亡后其继承人依法继承的内部职工股、内部职工以外的个人以内部职工身份认购的相关股份，均应纳入内部职工持股的计算范围；违规擅自持有和超比例持有的内部职工股，金融企业可予以回购并按规定减少注册资本，或者向其他法人股东、社保基金等机构投资者依法转让，实施回购的，回购的价格按实际出资额加同期存款利息确定（利息以人民银行规定的同期基准利率为准）；公开发行新股后内部职工持股比例不得超过总股本的10%，单一职工持股数量不得超过总股本的1%或50万股（按孰低原则确定）。

鉴于已上市三家城商行所暴露出的员工持股问题，如北京银行的“娃娃”股东，宁波银行多位高管在发行上市前短时间内的增资所形成的巨额增值，中国银监会等监管机构加大了对城商行股权结构的关注，要求单一法人持股比例不超过30%，最大十位法人股东持股比例要达到60%以上；同时缩小管理层和普通员工的持股比例差，并对持股人的身份进行了严格的限定。拟上市城商行为避免银行业监管机关对其上市提出监管异议，应满足银监会等主管部门前述关于防止一股独大和股权过于分散的监管要求，对于持股数量超过总股本1%或50万股（按孰低原则确定）的单一职工，超出部分应当以适当方式转让给其他适格股东，最好是法人股东。

### （三）内控制度健全并得到贯彻执行，能够确保业务稳健发展，且风险评级应达到内部监管评级二级。

城商行历史问题多、日常经营又面临风险考验，因而就整个金融系统来看，城商行风控能力相对较弱，部分城商行没有建立独立的管理风险的专职职能管理部门，或者虽然建立相关职级但人员配置不符合要求，不能控制风险，不能运用风险量化模型科学计量和控制风险，有的城商行没有成立专门的合规部门。在金融风险频发、全国乃至全球性风险传导机制日

益密切的情况下，内控机制不健全或者不完善风险管控机制，势必会影响拟城商行IPO的进程。

根据《商业银行法》和中国银监会的相关规定，拟上市城商行必须建立有效的覆盖八种风险的风险管理体系和完善的包括专门风控部门、合规部门、内控审计部门在内的内控、合规管理体系，明确董事会及其专门委员会、监事会、管理层、风险管理部门和各业务运作单元的风险管理职责，制定风险管理程序和政策，确定风险管理策略和方法。

此外，具体的风险监管核心指标要符合规定要求，特别是信用风险监管指标，如不良资产和不良贷款率、单一客户授信集中度、关联授信比例三类指标，风险评级至少达到三级以上标准。不良贷款率不得高于5%，不良资产率不得高于4%，单一客户授信集中度不得高于15%，关联授信比例不得高于50%，还有流动性风险指标、市场风险指标和操作风险指标等都要达到规定要求。需要强调的是，在风险抵补指标方面，准备金充足率和拨备覆盖率都要达到100%，盈利能力和资本充足程度指标也要符合要求。

### （四）拟上市城商行应具有完整的业务体系和面向市场的独立经营能力，包括人员独立、财务独立、机构独立、业务独立；公司治理健全。

城商行必须按照《股份制商业银行公司治理指引》、《股份制商业银行董事会尽职指引》等有关规定建立规范的股东大会、董事会、监事会和高级管理层，健全股东大会、董事会、监事会、独立董事和董事会秘书制度，岗位人员依法履行职责；设立相应的专门委员会，实行董事长和行长分设，并明确其职责边界、议事规则和决策程序，达到“形似”、“神似”的要求。同时，根据银监会要求和已经上市城商行案例，拟上市城商行还应引进符合4项标准的战略投资者。即投资者具有良好的商业银行管理背景；持股比例15%以上；持股期限3年以上；向城商行派驻董事或高管参与管理。

引进战略投资者对于城商行发展很重要，但应引进合适的战略投资者。笔者认为，战略投资者必须能为城商行发展提供有益的帮助，在战略制定、产品研发、管理能力的提升上都要有实质帮助，要“引智”而不是“引资”。值得一提的是近期主管部门已经取消成立股份制商业银行必须要引进海外战略投资者的硬性规定，这将有利于拟上市城商行灵活引进适

合自己的战略投资者。

**(五) 拟上市城商行的盈利能力和各项财务核算指标要符合《公司法》、《商业银行风险监管核心指标》及《首发办法》等法律、法规和规章的要求。**

根据《公司法》和《首发办法》，拟上市城商行应满足：发行前总股本不少于3,000万元，开业时间应在三年以上，且最近三年连续盈利；净利润超过3,000万元（净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据）；最近3个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币5000万元；或者最近3个会计年度营业收入累计超过人民币3亿元；最近一期末无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后）占净资产的比例不高于20%；最近一期末不存在未弥补亏损；财务管理规范，执行会计准则，财务会计报告无虚假记载；在最近三年内无重大违法行为；财务报告无保留意见，内部控制制度健全有效。同时，根据银监会《商业银行风险监管核心指标》及其他相关规定，城商行发行上市要达到中等股份制商业银行以上水平，其盈利能力的最低指标是：资本利润率达到11%，资产利润率达到0.6%。

**(六) 拟上市城商行的资产应达到一定规模。**

按照行业惯例，总资产达到300亿元属于中等股份制商业银行，因而总资产300亿元被视为城商行的一个“适格”规模界线。根据已经上市城商行的资产规模统计，三家城商行都在400亿元以上。换句话说，总资产达到300亿元才算符合中型银行的规模要求，按照监管部门在不同场合的表态，这样的规模才可以申请发行上市。以南京银行上市前的相关指标为例，截至2006年末，南京银行资产总额579.23亿元，比年初增长19.26%，净资产26.11亿元，净利润5.95亿元，资产规模和经营效益在国内城市商业银行中均居前列。

**(七) 拟上市城商行应是综合性的跨区域商业银行**

为了应对可能的经济波动、宏观政策的调整，拟上市城商行的业务品种要多样，要有一定的创新能力，可以开办一切监管部门许可的金融业务，如国际业务、银行卡业务、投行业务、理财业务、私人银行业务，甚至可以开办互换、期权、掉期等

衍生类金融业务。特别是在多重竞争格局下，能开发出差异化产品，并能占领市场。

**(八) 拟上市城商行的募集资金投向和募集资金使用管理办法应符合相关规定。**

拟上市城商行募集资金的投向要明确、具体，募投资金额度或者募投项目应当与其所处的行业、自身规模、财务状况及管控能力相适应，如果系补充资本金应有完善的可行性论证。

### 三、城市商业银行IPO中的相关法律问题

在城商行IPO过程中，中介机构除核查其是否满足《公司法》、《证券法》、《商业银行法》、《银行业监督管理法》以及《首发办法》等有关法律、法规、规章及规范性文件规定的条件外，还应重点关注以下几个相关法律问题。

#### (一) 股东200人的人数限制问题

《公司法》规定，设立股份有限公司发起人的人数应为“2人以上、200人以下”。《证券法》规定“向累计超过200人的特定对象发行证券”界定为公开发行；公开发行股票要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。

拟上市城商行大多数系城市信用社、联社转型而来，2000年之后在地方政府的大力支持和监管部门的引导下增资扩股，自设立至今，经过多次增资，绝大多数城商行向特定对象发行证券累计已经超过200人，形成了大量的法人股东和自然人股东，触及了上述制度“红线”，这是城商行IPO经常遇到的问题。

2007年上市的北京银行、宁波银行当时都存在股东人数超过上述限制的问题。北京银行首次公开发行股票招股意向书显示，其法人股东658户、自然人股东22934户；而宁波银行有国有股股东3户，法人股股东116户，外资股股东1户，个人股股东3041户。

对于上述问题，通常采用的解决办法是将员工持股转让给原有股东或新的法人机构，或是由公司回购。譬如，已经上市的南京银行的解决办法就是将数千名自然人股东持有的股份由一家公司代为持有，而管理层最终也因其属于历史遗留



问题予以放行。我们认为，上述办法只是暂时变通的解决办法，就法理而言，不具有可复制性和参考性，也不符合公平原则，建议有关监管当局按照公平原则并参照历史发生制原则区别对待，以立法的形式尽快予以明确：因历史上执行国家法律、行政法规导致股东人数超过二百人且在2006年1月1日新《证券法》实施之前成立的股份有限公司形式城商行，只要其在2006年1月1日新《证券法》实施之后的增资或股权转让行为履行了向法律规定的有权审批机关的报批手续或其股权结构在2006年1月1日之后上市申请前未进行变动，其股东人数累计超过二百人应不影响其申请上市；对于其他情形，我们认为除非有当地银监局的审批和当地政府的确认，否则在其依法规范前，监管部门应慎重对待其上市申请。

## （二）股权不清晰的规范问题

由于在组建和运营过程中受到地方政府的较大的行政干预，加上城商行股权及管理人员变更频繁，导致很多城商行股权较不清晰和不规范，主要表现在：

1、股东资格不符合要求。信用社、联社时期有相当一部分股东没有经过严格的认股资格审定，并延续至目前的股东，部分股东与当前有关金融企业投资入股的政策规定不符；

2、股东出资存在法律瑕疵，原城市信用合作社清产核资、净资产折股依据不足，部分股东以单位名义认购股份，但实际为个人出资或部分工会垫资以若干员工的名义认购股份（但该等员工没有实际交纳认股资金），股东性质没有明确界定，未履行国有股界定和批复程序，欠缺个别阶段的验资或出资审核报告；

3、股权转让未严格按照当时的有效规定履行转让批准手续，存在转让双方直接签订协议转让或转让方直接委托城商行将其持有的股份进行转让、非银行员工受让法人股或其他违法转让股份情形，譬如银行在成立后的三年锁定期内，进行了部分股份转让；

4、股东灭失，有的依法注销，有的撤销，有的连续数年未经工商部门年检，已自生自灭，股东单位名存实亡，部分自然人因为搬迁、去世导致联系不上；

5、股东资料尤其是股东原始入股资料遗失，股东资料不完整。

对于上述城商行股份不规范情形，笔者认为可以进行如

下股权规范：将城商行成立、股权转让、增资等股东历史沿革基础资料进行收集、分析及对现有股东进行集中登记、托管登记，在股权登记托管机构的协助下，进行股东资料托管登记并提示“问题股东”准备司法判决书、公证文书等必要的确权证明文件，再经过一定程序后实现由股权登记托管机构到中国证券登记结算有限责任公司的资料对接。

## （三）拟上市城商行的规范运行问题

从城市信用合作社、联社改制重组而来的城商行，在经营的过程中，一般都会或多或少存在不合规或运作不规范情况，判断这种情况对城商行发行上市申请有何影响，要紧围绕银行业监管机关为城商行以发行上市为目的所出具的“监管意见书”这个中心，对比《商业银行法》第39条以及人民银行及中国银监会颁布的《贷款通则》、《商业银行授信工作尽职指引》、《商业银行中间业务暂行规定》、《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》、《商业银行内部控制评价试行办法》、《金融机构反洗钱规定》、《股份制商业银行风险评价体系》、《商业银行市场风险管理指引》等规章和规范性文件对城商行的相关业务的合规性进行查证，包括涉嫌违规运作的原因、情节、危险程度等都要调查。

作为对金融行业的特殊要求，中国证监会要求银行在发行上市申请时提供银行业监管机关出具的“监管意见书”。监管意见书是中国银监会作为银行业监督管理机关，对银行以往经营活动和资产状况的评价、分析和总结，其意见对中国证监会和发行审核委员会是否批准城商行上市申请至关重要。而中国银监会出具监管意见书的依据主要是拟上市城商行根据上述法律、法规、规章和规范性文件完成相关指标的情况和日常监管过程中发现的问题，以及问题的整改情况。因此，上述指标的完成情况和未完成时的整改情况对于拟上市城商行发行上市来说至关重要，应加以重视。

除监管意见书外还要关注中国银监会和地方银监局在监管意见函件（不以发行上市为目的）中所提出的有关问题，并可通过公开资料查找近三年来该城商行是否受到过行政处罚或管理层是否被诫勉谈话，然后根据其发生原因、情节独立作出判断。

对于如何判断一家城商行是否规范运作，根据相关法律、法规、规章、规范性文件及监管部门的相关谈话精神，笔者认

为可以从以下五个方面把握：一是股权结构是否合理，拟上市城商行是否存在一股独大和股权过于分散这两种极端现象，股东是否优化配置；二是股权变化是否依法合规，有无后遗症；三是资本充足率、不良贷款比率、贷款集中度、关联交易等主要监管指标是否达标；四是有无健全的公司治理，在最近三个完整会计年度内有无诉讼案件；五是盈利指标是否达到发行上市要求。一家城商行只有对上述问题的回答都是肯定的，该城商行才算达到了公司规范运作的要求，银行业监管部门也才能对其发行上市出具无异议的“监管意见书”。

#### 四、对拟上市城市商业银行的具体建议

IPO是城商行谋求跨越式发展的一个很好选择，但城商行IPO从制定银行发展战略、股份公司设立、财务重组、引入战略投资者到公司治理架构设立、资产确权、内部控制与风险管理等上市清障完成，耗时较长。笔者认为，目前除了呼吁监管层给予拟上市城商行必要的政策扶持，如适当放宽中小银行的各种业务准入限制，放开住房公积金、保险公司资本保证金等存款的准入资格外，已经确立发行上市目标的拟上市城商行应着眼于修炼“内功”，以等待最佳的上市时机。

首先，在股权管理和公司治理方面，要结合股权托管程序，秉持清理问题股权的负责任态度，明晰股权归属，要在第一时间规范，不能等，越等越乱；同时，应在财务重组之外，按照现代公司治理结构重组城商行，解决历史遗留的公司治理不健全、国有股权界定不清、股权结构和股东比例不符合监管要求等问题，通过股权托管完善股东的基本信息，并按照现行法律、法规、规章和规范性文件的要求进一步规范股权结构。按照《股份制商业银行独立董事和外部监事制度指引》、《股份制商业银行治理结构指引》等指引的要求，引入独立董事、外部监事，在此基础上建立专门委员会并使其发挥作用，从而在法人治理结构上基本达到发行上市的要求。

其次，为了使资产质量达到上市银行的标准，要结合新巴塞爾协议和《商业银行风险监管核心指标（试行）》的要求，提高自身的资产质量，改善风险监管核心指标。运用法律和财务手段，积极探索资产置换和转让、资产重组、资产证券化、消化和处置不良资产的制度约束，降低不良资产比例，对需要司法确权或诉讼的其他资产，应尽快设法结束讼争，并尽量减少日常经营中新的不良资产的产生。

对于因借款人以物抵债等原因仍拥有非自用房地产或其他不能正常持有权益的城商行，为避免对发行上市构成障碍，应严格按照《商业银行法》的规定，争取自取得之日起一年内处置完毕。如果在短时间内处置完毕有困难，强行转让将导致转让价格过低影响资产总额、净资产和损益的，建议设定一个较为可行的处置期限；或者由大股东收购。

再次，要根据《商业银行内部控制指引》的要求，建立科学有效的内部管理体制和风险管理体系，加强内控制度建设和风险管理，强化内部控制，不断改进和完善内控机制，使之更加具有适应性和可操作性。要建立健全具有独立性和权威性的内部稽核审计机制，充分发挥内部稽核在内控制度中的再监督作用，保证各项内部管理措施、风险管理措施和规章制度的贯彻实施。

第四，要根据监管部门的要求，以市场为导向建设区域性乃至全国性综合商业银行为拟上市城商行的业务发展目标，改善运行效率和核心竞争力，加快金融工具、金融技术、金融服务和服务方式的创新及其他业务创新，为IPO提供财务指标保障。

# 略论红筹公司境内上市



邱建

## 【摘要】

在本世纪初，由于中国大陆资本市场的持续低迷以及制度建设不尽如人意，众多以中国为主运营地的优秀民营企业另辟蹊径，通过构建红筹架构成功登陆境外主要证券交易市场。随着中国大陆上市公司股权分置改革的成功实施和各项上市制度的逐渐成熟，加之近年来A股市场的日益繁荣，不少本已搭建好红筹架构意欲境外上市的企业又萌生了回归中国大陆资本市场的想法。在此背景下，笔者根据自己的实践经验并结合目前已公开的案例，拟通过本文对红筹架构公司在中国境内上市的途径和有关问题作简要梳理。

## 【关键词】

红筹 境内上市

## 一、红筹公司的定义及主要的红筹架构

### 1. 红筹公司的定义

“红筹”与“蓝筹”最初本属西方赌场的行话，后来投资者逐渐将其套用到股票上，用以指代不同地位的股票。上世纪90年代以来，中国大陆的一些大型国有企业在香港上市，因其来自“红色中国”而被称为“红筹股”——这与最初的红筹股含义已大不相同。该企业为谋求在香港上市，大都在中国大陆之外（如香港、开曼等地）注册了上市主体并将中国境内的有关资产重组到该等境外上市主体名下。随之，为在香港上市而构建的该类境外上市架构即被称为“红筹架构”。自上世纪末本世纪初以来，伴随着互联网产业的勃兴，中国的许多民营企业借鉴了中国大型国企早期在香港上市的经验，以类似的境外架构实现了在美国等主要资本市场上市的目的。为有所区别，业内将中国大型国有企业构建的境外上市架构称为“大红筹架构”，而将民营企业构建的境外上市架构称为“小红筹架构”。笔者在下文中将仅讨论“小红筹架构”的有关公司在境内上市的有关事宜，因此，下文中的红筹公司和红筹架构将仅包括小红筹公司和小红筹架构（除非另作说明）。

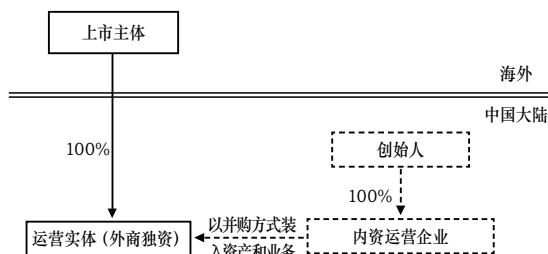
### 2. 红筹架构的主要模式

在实践中，红筹架构主要分为以下两种模式：

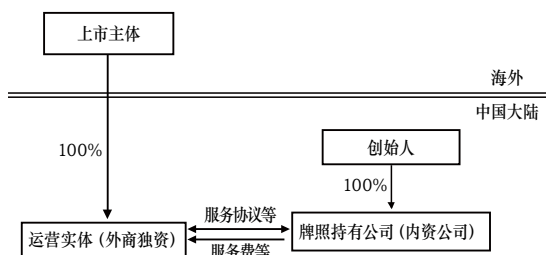
(1) 股权控制模式——创始人和有关投资者在海外（如香港、开曼等）设立特殊目的公司（SPV）作为上市主体<sup>1</sup>；通过该上市主体在中国大陆境内新设外商独资企业作为运营实体开展业务，或以并购方式（股权收购或者资产收购）将创始人

境内的现有资产和业务装入上市主体设立的外商独资企业<sup>2</sup>。

图示如下：



(2) 协议控制模式（亦称VIE模式、新浪模式）——创始人和有关投资者在海外（如香港、开曼）设立特殊目的公司（SPV）作为上市主体；该上市主体在中国大陆境内新设外商独资企业作为运营实体，通过该外商独资企业与创始人拥有的境内其他实体（在互联网行业，通常为持有ICP或者其他增值电信业务经营许可证的内资公司）签署的资产购买协议、独家服务协议、知识产权许可协议、独家管理协议等，使上市主体得以间接实际控制牌照持有公司的资产、业务和人员并由此实现对牌照持有公司财务数据的协议并表，从而达到境外上市的目的。这一模式最初系新浪等互联网公司为遵守中国限制外商投资增值电信业务的法规所创设，因此亦被称为“新浪模式”。2006年9月8日《关于外国投资者并购境内企业的规定》生效之后，之前未能按照上文第(1)项以收购方式实现资产出境的企业亦有尝试通过本模式搭建红筹架构者。图示如下<sup>3</sup>：



1 在实践中，出于法律、税务和商业等多重考虑，除设立上市主体之外，创始人和各投资人往往还会在上市主体之外再设立一层或者多层特殊目的公司。为简明起见，本文对该等附属架构予以省略。

2 在2006年9月8日《关于外国投资者并购境内企业的规定》实施之后，境内公司、企业或自然人以其在境外设立或控制的公司名义并购与其有关联关系的境内的公司，不论公司规模和行业为何，均需报商务部审批。由于种种原因，商务部四年来几乎没有批准过此类并购。因此，以并购方式来实现股权控制模式在实践中受到了很大的限制。

## 二、红筹公司为境内上市所需进行的重组

在国际板正式出台之前，红筹架构的海外上市主体尚无法直接登陆中国境内的资本市场。因此，在目前的制度框架之下，红筹公司必须拆除已搭建的红筹架构，将拟上市的业务和资产重组到一家在中国大陆境内设立的上市主体名下后方有可能实现上市目的。

### 1. 对股权控制模式的红筹架构的重组

在股权控制模式下，考虑到业绩连续计算等问题，一般应将外商独资的运营实体作为拟境内上市的主体，并围绕其进行重组。具体而言：

(1) 海外上市主体作为运营实体的唯一股东，应将运营实体的全部股权转让给创始人和有关投资人，或其控制的境内实体（作为该等股权转让的结果，创始人和有关投资人或其控制的境内实体在运营实体中的股权比例应与其在海外上市主体中的股份比例一致）；

(2) 将上市主体改制成为股份有限公司；

(3) 在股份改制的同时，着手注销海外上市主体（或者将该海外上市主体出售给非关联的第三方）。

采取以上的重组方式拆除其曾搭建的海外红筹架构并已成功实现上市者包括华平股份(300074.SZ)、日海通讯(300074.SZ)、得利斯(002330.SZ)等。

### 2. 对协议控制模式的红筹架构的重组

在协议控制模式下，鉴于主要资产和业务仍归属于牌照持有公司，一般应将该内资公司作为拟境内上市的主体，并围绕其进行重组。具体而言：

(1) 海外上市主体的各股东购买牌照持有公司的股权（作为该等股权转让的结果，创始人和有关投资人在牌照持有公司中的股权比例应尽量与其在海外上市主体中的股份比

3 如上文所述，为了符合上市主体财务并表等要求，上市主体及境内运营实体还需要以除服务协议之外的若干其他协议来约束/控制创始人和牌照持有主体，例如，资产购买协议、独家服务协议、知识产权许可协议、独家管理协议、表决权协议、股权质押协议、借款协议等。鉴于本文并非以讨论搭建红筹架构为主题并且该等协议因不同企业尚有所不同，笔者在讨论中从略。

例一致) (值得注意的是, 由于采用协议控制模式的红筹公司多属于限制/禁止外商投资的行业, 因此, 海外上市主体的外国投资者, 如设立在境外的风险投资基金或者私募股权基金等, 将不得不退出。这需要创始人与各有关的外国投资者协商一致, 以达成各方均可接受的解决方案);

(2) 在按照第(1)项进行股权交易的同时, 牌照持有公司、各创始人应解除其与海外上市主体、运营实体等签署的各项协议, 例如, 独家服务协议、独家管理协议、股权质押协议、表决权协议等;

(3) 将牌照持有公司改制成为股份有限公司;

(4) 在进行上述第(3)项的同时, 注销海外上市主体和境内外商独资企业, 或将海外上市主体和境内外商独资企业出售给非关联的第三方。

采取以上的重组方式拆除其曾搭建的海外红筹架构并可实现上市者包括二六三网络(002467.SZ)、启明星辰(002439.SZ)等。

### 三、红筹公司为境内上市重组应重点注意的一些问题

在为境内上市进行重组时, 红筹公司的有关方应重点注意以下问题:

#### 1. 红筹公司的境内股东能否通过境外实体持有境内上市主体股份

虽然没有明文规定, 境内实际控制人及其他境内股东在实践中一般应直接持有或通过境内实体间接持有境内上市主体的股份。这一安排的目的在于增加上市主体股权结构的透明度和稳定性, 亦便于国内主管机关对境内实际控制人和其他境内股东的监管。

从目前的成功案例来看, 上述一般原则也存在例外。例如, 誉衡药业的实际控制人朱吉满夫妇不仅通过境内实体(哈尔滨恒世达昌科技有限公司)间接持有约52.13%(上市前)的誉衡药业股份, 还通过境外实体(注册在BVI群岛的Yu Heng International Investments Corporation)间接持有约20.16%(上市前)的誉衡药业股份。笔者注意到, 誉衡药业在2006年重组为红筹架构时已变更为外商投资企业并得以享受“两免三减半”的外商投资企业所得税优惠。若实际控制人

将其控制的境外实体所持誉衡药业股份悉数转至境内实体, 而誉衡药业的其他境外股东的持股比例本就低于25%, 誉衡药业将不得不退还其原享受的外商投资企业所得税优惠。另一方面, 实际控制人已将52.13%的誉衡药业股份转至境内实体, 从而保证了誉衡药业的控股权已回到境内, 通过境外实体持有的20.16%股份并不实质影响誉衡药业的控股。或许是出于上述考虑, 誉衡药业的上述境外持股结构未被管理层否定。与此类似的还有向日葵, 其实际控制人吴建龙除直接持有45.54%(上市前)的向日葵股份之外, 还通过境外公司(香港优创)持有25.6%(上市前)的向日葵股份。

#### 2. 境外股东能否持有境内上市主体股份

外商投资股份有限公司在境内上市目前已不存在实质性障碍。因此, 只要境内上市主体所从事的行业允许外商投资(如上文所论的股权控制型红筹架构和非为规避外资准入限制构建的协议控制型红筹架构)并在获得商务部门批准的前提下, 则理论上原境外上市主体的外国投资者可以收购并持有境内上市主体的股份。如果境内上市主体所从事的行业不允许外商投资或者外商投资存在实质性障碍(如上文所论的为规避外资准入限制构建的协议控制型红筹架构), 则外国投资者无法进入境内上市主体。在此情况下, 红筹公司首先应征得外国投资者同意其境内上市, 其次应促使原境外上市主体以各方同意的价格回购该等投资者持有的原境外上市主体股份, 从而使外国投资者完成对红筹公司的投资退出。以二六三网络为例, 因为其从事的增资电信业务属于限制外商投资的行业, 所以二六三在拆除红筹架构时即促使其原境外上市主体赎回了四家海外机构投资者的股份。

值得注意的是, 即使外商投资境内上市主体不存在准入障碍, 有关方仍需要合理地设计重组交易架构并优化交易进程, 以期在不造成各方额外负担的情况下按照有关法律尽快达到重组目的。以启明星辰的重组为例, 其外国投资者系采取单方增资的方式(而非直接股权收购)认购境内上市主体的新增股份(比例与其持有的原境外上市主体股比一致), 从而将其变更为中外合资股份有限公司; 另一方面, 启明星辰的原境外上市主体在上述认购被中国主管机关批准之后但在认购交割之前的稍早时点完成对该等外国投资者所持股份的回购, 回购价与外国投资者对境内上市主体增资金额相当。上述增

资行为和回购行为互为前提并且交错进行,使外国投资者(其增资款来源于出售境外股份的款项)和启明星辰的境内外实体(其回购款与增资款予以对冲)均无需另行筹措资金即完成了重组。

### 3. 如何处置原红筹架构中的关联交易及相关实体

在为境内上市重组时,一般应终止境内上市主体及其股东与原红筹架构的有关实体之间的关联交易,并注销原红筹架构的该等境内外实体。这一安排的目的有二:一是体现上市主体在报告期内的真实财务状况(因为在红筹架构中,境内上市主体的利润有很大一部分会以各种形式被输送到海外的上市主体中),二是增加境内上市主体的独立性(如人员、资产、财务、机构和业务等)及证明其不依赖于关联交易。

例如,二六三在2006年决定境内上市后即终止了上市主体与原境外上市主体控股的外商投资企业之间的各项协议(包括设备租赁协议、服务协议、独家测试服务协议、商标许可协议、域名和软件许可协议等),并购买了该外商投资企业的相关运营资产(如商标、域名、机器设备)。此外,二六三在第一次申请上市被否(原因之一或许就是二六三的原有红筹架构未清理完毕)之后还注销了原境外上市主体和原境内运营实体(外商独资企业),并且各股东亦终止了原为红筹目的设立的各境外特殊目的公司或将其转让给非关联第三方。而在启明星辰为境内上市所作的重组中,启明星辰除废止红筹架构下的有关关联交易和注销/转让和境外上市有关的各实体之外,还特别证明了在红筹架构存续期间,“各方为实现有限公司控制权及利润转移而签订的相关协议均未实际履行,未出现导致有限公司控制权和利润转移的情形。”

### 4. 重组涉及的税务问题

如上文第二条所述,在拆除红筹架构时需要将资产和业务装入境内上市主体,并且原境外上市主体的股东需通过股

权/股份收购/认购的方式成为境内上市主体的股东。在这一过程中,各方需要特别注意如下税务问题:

(1) 股东在转让股权/股份时若产生投资收益,其投资收益部分将可能被课征企业所得税(视情况而定,税率可能高达25%)或者个人所得税(一般为20%)。笔者注意到,有关公司在重组时倾向于按照境内上市主体的注册资本原值来确定股权/股份转让价格(如得利斯和誉衡药业),甚至还有公司直接以零对价向关联方转让股权/股份(如向日葵)。需要指出的是,尽管从商业角度交易双方一般可以自由定价<sup>4</sup>,但主管税务机关可以依照根据有关的税收法规对计税基础予以调整,以体现股权/股份的公允价值<sup>5</sup>。从实践来看,重组实施的越早,相关方就越容易向税务机关证明低转让价格的合理性。

(2) 如境内上市实体需要从原红筹结构中的其他实体收购资产,则在资产收购中亦可能会产生不同类别的交易税,例如增值税、营业税和土地增值税等。

(3) 因为红筹架构下的境内实体可能是外商投资企业并享受了外商投资企业的相关税收优惠,一旦在拆除红筹架构后该实体变更为内资企业,其有可能需要退换原本享受的外商投资企业的税收优惠。笔者注意到,有一些上市公司虽然拆除了红筹架构,但证监会仍允许其保留一部分外资股权,其原因或许在此(参见上文对誉衡药业股权结构的讨论)。

### 5. 重组进程与上市时间安排

从上述讨论可以看出,虽然境内上市的大门已经向红筹架构的公司敞开,但是红筹公司为此需进行大量的重组工作,而这些重组工作均非一朝一夕可以完成——从目前的案例来看,完成重组的时间从几个月到几年不等(考虑到因为重组可能对境内上市主体的实际控制人、主营业务、业务收入和利润等方面的影响)。因此,一旦一家红筹架构的公司决定要在境内上市,应当尽早开始重组。

4 值得注意的是,上述自由定价的原则并不适用于涉及转让国有产权或者对外国投资者转让股权/股份的情形。在该等情形下,转让价格应以具有相关评估资质的机构所作的评估结果为依据。

5 参见《关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知》(财税[2009]59号)和《关于加强股权转让所得征收个人所得税管理的通知》(国税函[2009]285号)。

# 股权出资及其在公司上市中的实际应用问题研究



陈凯



胡遐龄

## 【摘要】

股权出资，是投资人以其在其他公司投资的股权作为出资的一种形式。但是，我国长期以来并没有明确规定股权可以用于出资，直至新《公司法》颁布实施，才有了股权出资的最初法律依据。此后，国家工商总局于2009年颁布施行的《股权出资登记管理办法》详细规定了办理股权出资的工商登记程序。至此，股权出资在实务操作层面真正得到了实现。

由于股权出资正式开始实施的时间较晚，实务经验不多，且现有规定较为原则，实际操作中经常会遇到一些需要讨论和研究的问题。本文拟首先对股权出资的立法进程及现有相关规定做一简单介绍，然后重点分析股权出资在公司申请首次公开发行股票并上市(IPO)过程中的应用，并对股权出资实务操作中的几个常见法律相关问题进行讨论并提出意见和建议。

## 【关键词】

股权出资 IPO

## 一、我国股权出资的立法进程及现有相关规定介绍

股权出资，是指投资人以其在其他公司投资的股权作为出资，设立新公司，或向已经设立的公司投资以增加该公司注册资本的行为。理论上，公司股权作为能够带来经济效益同时能够独立转让的资产，应当能够用于出资设立公司或者向公司增资。在新《公司法》颁布实施之前，我国法律法规对于股权出资既未明确允许，亦无明文禁止。新《公司法》修订前的我国《公司法》第二十四条列举了五种出资方式：货币、实物、工业产权、非专利技术和土地使用权，其中并未包括股权。但是旧《公司法》第二十条也没有明确禁止投资人以股权形式出资。事实上，在新《公司法》颁布实施前的实务操作中，已经出现了个别的以股权出资的情形。但在普遍意义上，投资人还无法以股权出资。

需要提及的是，2003年11月4日，最高人民法院公布了《关于审理公司纠纷案件若干问题的规定（一）》（征求意见稿），其中第七条明确规定：“出资人或发起人以股权、债券等能够确定价值并具有流通性的财产出资的，人民法院应当认定其符合公司法第二十四条的规定。”但由于该征求意见稿并未成为正式的司法解释，股权出资的合法性仍然不能得到正式的认可。

新《公司法》第二十七条规定：股东可以用货币出资，也可以用实物、知识产权、土地使用权等可以用货币估价并可以依法转让的非货币财产作价出资。与原《公司法》列举式的立法方式不同，新《公司法》对股东出资的方式没有采用列举式，作了较为宽泛的规定，事实上认可了股权出资的合法性。

新《公司法》颁布以后，自2006年底开始，上海、江苏、浙

江、重庆、成都、山东和广东等地的工商行政管理机关纷纷开展股权出质登记试点,并制定颁布了股权出质相关的管理办法或实施意见。以上海为例,经股权出质试点,上海市工商行政管理局分别于2007年6月28日、12月25日及2008年8月27日向上海市各工商分局下发《关于规范本市内资公司股权出质登记的试行意见》(沪工商注〔2007〕217号)、《公司股权出质登记试行办法》(沪工商注〔2007〕383号)及《公司股权出质登记办法》(沪工商注〔2008〕224号),对股权出资的实施方式、程序、等级要求等做出了明确的规定。虽然各地制定的相关管理办法和实施意见大部分都已在国家工商行政管理总局(下称“工商总局”)颁布相关规定后失效,但其中的很多具体规定和要求在实务中仍然具有借鉴意义。

在前一阶段试点及实践的基础上,工商总局于2008年12月17日公布了《股权出质登记管理办法(征求意见稿)》,并于次年1月14日正式颁布了《股权出质登记管理办法》(国家工商行政管理总局令第39号,自2009年3月1日起施行,下称《股权出质办法》)。该办法明确股权出资的适用范围为:投资人以其持有的在中国境内设立的有限责任公司或者股份有限公司的股权作为出资,投资于境内其他有限责任公司或者股份有限公司。同时,还对股权出资的各方面要求做出了明确规定。例如:用作出资的股权应当权属清楚、权能完整、依法可以转让。用于出资的股权公司的注册资本必须已缴足,并不存在设立质押或依法冻结、依据股权公司章程约定不得转让等情形。此外,被投资公司的全体股东以股权作价出资金额和其他非货币财产作价出资金额之和,不得高于被投资公司注册资本的百分之七十。用作出资的股权还应当经依法设立的评估机构评估。至此,股权出资的合法性不仅得到了法律的认可,并得以正式进入现实操作阶段。

## 二、关于股权出质在公司上市过程中的应用

### (一) 股权出质对于公司上市的作用

股权出质也可以理解为是一种特殊形式的股权转让,即出资人将用作出资的公司股权转让给被投资公司,以此换取对被投资公司的股权。这种股权转让的特殊之处在于,出资人将公司股权转让给被投资公司,所取得的对价不是现金或其他实物,而是被投资公司的股权。近年来,股权出资的适用越来越普遍,以股权置换方式完成对被投资公司的出资,成为被

优先选择的出资方式。

在拟上市公司的组建和并购过程中,由于经常涉及多家公司,股权结构一般都会比较复杂,往往存在同一控制人下公司股权的调整及交叉持股的调整等各种情形。股权投资方式在类似情形中至少具有以下优势:(1)节约时间及成本。例如,拟上市公司的实际控制人控制的其他公司需要调整为拟上市公司控制的公司时,如果按一般的股权转让程序进行股权调整,需要对拟上市公司进行增资,再完成其他公司的股权转让,需要占用很大的现金流,同时还需要较长的时间。如果通过股权出资的方式,则既节约时间,又无需占用大量的现金流,可以很好的解决这个问题。(2)合理避免税收负担。由于股权出资的出让方不直接获取现金收益,在最终收回或转让投资、公司清算之前,在一些特定情况下可以避免缴纳所得税。

### (二) 股权出质方式在公司上市过程中的适用案例介绍

在新《公司法》及《股权出质办法》施行前,就有公司通过股权出质的方式设立,并在此后成功完成了IPO。例如:浙江航民股份有限公司(下称“航民股份”),该公司成立于1998年1月6日。并已于2004年8月9日在上海证券交易所上市交易(交易代码:600987)。

航民股份系1997年12月30日,经浙江省人民政府证券委员会“浙证委[1997]168号”文件批准,由浙江航民实业集团有限公司(下称“航民集团”)作为主发起人,联合万向集团公司、杭州钢铁集团公司(下称“杭钢集团”)、佛山市顺德金纺集团有限公司、上海二纺机股份有限公司、国营邵阳第二纺织机械厂等五家企业共同发起设立。注册资本为贰亿元(人民币元,下同)。并于1998年1月6日在浙江省工商行政管理局办理了注册登记。其中,航民集团和杭钢集团以其持有的有萧山市航民印染有限公司(下称“印染公司”)的全部股权及澳美印染有限公司(下称“澳美印染”)70%的股权作为出资,投入航民股份。

印染公司成立于1996年12月,由萧山市航民实业公司(系航民集团的前身,下称航民实业)与杭钢集团共同投资设立,注册资本2000万元。其中航民集团持有印染公司70%的股权,杭钢集团持有印染公司30%的股权。

澳美印染成立于1993年4月,系经萧山市对外经济贸易委



员会以“萧外经贸资[1993]111号”、“萧经[1993]117号”文件批准,由航民集团前身航民实业、香港港深贸易公司共同投资设立的中外合资有限公司。该公司设立时注册资本100万美元,其中航民实业占70%。至航民股份设立时,澳美印染的注册资本已变更为225万美元,其中航民集团持有70%股份。

经萧山市财政局《关于资产评估立项通知》(萧财集资(1997)第18号)批准,以1997年9月30日作为评估基准日,航民集团委托浙江资产评估公司,对印染公司的全部资产以及航民集团持有的澳美印染70%股权等资产进行了评估,并于1997年12月19日,出具了《资产评估报告书》(浙评(1997)第169号)。其中,航民公司的评估值为21,259,978.56元;澳美印染70%股权的评估值为24,456,233.11元。因涉及国有、集体资产,萧山市财政局对评估结果具文确认(萧财集资(1997)414号)。

航民集团在征得杭钢集团同意的情况下,决定将其持有的印染公司70%股权按1:1的比例作价投入航民股份;同时将其持有的澳美印染70%股权按1:1的比例作价投入航民股份。航民股份成立后,经萧山市对外经济贸易委员会“萧外经贸[1999]52号”文批准,航民集团将其持有的上述股权作为出资转让给航民股份,并办理了工商变更登记手续。

杭钢集团董事会决定并经航民集团同意,将其持有的印染公司30%的股权作价投入航民股份。经评估的印染公司30%的股权的评估值为637.8万元,杭钢集团将其中的600万元作为出资,按1:1的折股比例共折合600万股,并将剩余价值37.8万元的印染公司股权出售给航民股份,作为应付杭钢集团的款项。印染公司经工商变更为航民股份的全资子公司,后于1999年11月2日经萧山市工商局核准注销。

综上所述,航民股份设立时的出资中,有相当部分就是以股权出资的方式完成的,并得到了我国证券监督管理部门的许可。其具体程序是:对公司股权经过评估后按一定比例折股,待新的公司(被投资公司)成立后,将经评估的公司股权变更至新公司名下。如有无法折股的尾数,可以作为资产转让给新公司。

### 三、股权出资过程中的几个注意事项

#### 1、自然人以股权出资

根据国家税务总局《关于非货币性资产评估增值暂不征收个人所得税的批复》(国税函[2005]第319号,2005年4月13

日发布)的规定,个人将非货币性资产进行评估后投资于企业,其评估增值取得的所得在投资取得企业股权时,暂不征收个人所得税。因此,如自然人以股权出资,无需缴纳个人所得税。在投资收回、转让或清算股权时如有所得,再按规定征收个人所得税,其“财产原值”为资产评估前的价值。

#### 2、企业以股权出资

##### (1) 营业税

根据国家税务总局《关于股权转让有关营业税问题的通知》(财税[2002]191号,自2003年1月1日起执行),股权转让无需缴纳营业税。

##### (2) 所得税

①根据国家税务总局《关于企业股权投资业务若干所得税问题的通知》(国税发[2000]118号,自2000年6月21日起施行),企业以部分非货币性资产投资的,应在投资交易发生时,将其分解为按公允价值销售有关非货币性资产和投资两项经济业务进行所得税处理,并按规定计算确认资产转让所得或损失。

②根据财政部和国家税务总局《关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知》(财税[2009]59号,自2008年1月1日起施行),一家企业(下称“收购企业”)通过支付股权的形式购买另一家企业(下称“被收购企业”)的股权,以实现对被收购企业控制的交易的,被收购方应确认股权、资产转让所得或损失;收购方取得股权或资产的计税基础应以公允价值为基础确定;被收购企业的相关所得税事项原则上保持不变。如果该交易符合通知第五条的规定,同时股权收购,收购企业购买的股权不低于被收购企业全部股权的75%,且收购企业在该股权收购发生时的股权支付金额不低于其交易支付总额的85%,可以选择按以下规定处理:被收购企业的股东取得收购企业股权的计税基础,以被收购股权的原有计税基础确定;收购企业取得被收购企业股权的计税基础,以被收购股权的原有计税基础确定;收购企业、被收购企业的原有各项资产和负债的计税基础和其他相关所得税事项保持不变。

#### (二) 股权出资的其他影响

1、注意股权出资是否会导致拟上市公司的控股股东及实际控制法人发生变化。如果股权出资将导致拟上市公司的控股股东或者实际控制人发生变化的,在其他上市条件不发生

变化的情况下,拟上市公司还需要再顺延3年才能向证券监督管理部门申请公开发行股票。因此,在以股权出资时,除了认识到它可以节省时间及金钱外,还应当注意其可能导致其他申报条件发生的变化,防止影响拟上市公司向证券监督管理机构提出IPO申请。

2、注意某些特殊行业对股东身份或资格的特殊要求。以股权进行出资前,应当核查被投资公司所处的行业是否对其股东身份或资格存在特殊的监管要求。例如:商业银行的股东,需要满足银行业监督管理部门对股东资格的特殊要求(包括但不限于:企业最近三年连续盈利、对金融机构的累计投资总额不超过净资产的50%等)。因此,以对其他公司的股权作为对商业银行的出资时,除用于出资的股权以外,还需要特别关注出资人本身的身份或资格。

3、注意各地工商行政管理机关的具体办理要求。虽然《股权出资办法》已由工商总局正式颁布实施,但由于股权出资相关的公司变更登记可能会涉及不同省份、地区,而实践中每个省、市、地区对于股权出资变更登记的要求可能并不完全一致。因此,在办理股权出资的工商变更登记时,还应当详细咨询所属工商行政管理部门,在不违反有关规定的前提下,根据当地实际要求完成有关变更登记程序。

## 企业上市涉及国有企业出售瑕疵的规范



薛 莲

### 【摘要】

在企业申请首次公开发行股票的审核过程中，中国证监会对于企业的历史沿革非常关注，其中，涉及国有资产转让的瑕疵问题即属于关注重点之一。本文结合笔者办理企业上市涉及国有中小企业出售的相关实际案例，根据上市公司公开披露文件，拟对国有中小企业出售过程中常见的程序瑕疵特别是对国有资产评估环节的问题作出简要分析。

### 【关键词】

企业上市 国有中小企业 产权转让 程序瑕疵

在企业申请首次公开发行股票的审核过程中，中国证监会对于企业的历史沿革是非常关注的，其中，涉及国有资产转让的瑕疵问题即属关注重点之一。因此，如果大股东或者实际控制人是通过“国退民进”的收购方式获得拟上市企业的控制权，或者发行人的主要资产是通过收购国有资产取得，且这一过程可能存在程序瑕疵的，就应当引起拟上市企业的高度重视。而对于为企业提供首发法律服务的专项律师来说，在工作中也应当将企业历史沿革中涉及的国有企业整体出售改制以及相应的国有产权转让过程列入尽职调查工作的重点。

一般而言，国有企业的整体出售改制方式主要针对国有中小型企业，属于国有企业改革的范畴。早在1989年2月，国家经济体制改革委员会、财政部和国家国有资产管理局联合发布的《关于出售国有小型企业产权的暂行办法》，就明确“有计划有步骤地出售国有小型企业产权，是调整所有制结构和深化企业改革的一项重要内容”，并规定了国有小型企业整体出售的相应条件和程序。

但是在1998年之前，国有企业的改革仍然基本处于起步和探索阶段，直到“十五大”召开并作出了《关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》，国有企业的改革工作才有了突破性进展，国有中小企业的出售也达到了一次高潮。1998年，《关于1998年国有企业改革和发展工作的意见》、《关于制止出售国有小企业成风有关问题的通知》等规定相继出台，对国有中小企业的出售程序进一步作出了明确的规定。而在90年代以来，许多地方政府也陆续出台了出售国有中小企业产权的规范性意见。

通常,国有小型企业出售主要经过的程序包括:(一)拟定出售方案(改制方案),逐级上报主管单位和国有资产管理单位审批;(二)拟转让产权的清产核资和资产评估(包括评估立项和评估结果备案确认);(三)职工安置方案的制定,经职工代表大会审议通过后,上报劳动和社会保障部门审核;

(四)出售价格的确定,出售方应当以有关主管部门确认的评估值为依据,合理确定出售底价;(五)征集和确定受让方(需要注意的是,在2003年国有资产监督管理委员会颁布《企业国有产权转让管理暂行办法》后,明确国有产权转让必须进场交易,应广泛征集受让方,除经征集后只有一个受让方或经国有资产管理单位批准进行协议转让的以外,都需要以拍卖或招投标等方式实施交易,而此前拍卖或招投标方式并非强制性规定的方式);(六)签订产权转让合同,确定付款方式和付款进度,办理产权交接。

中国证监会颁布的《首次公开发行股票并上市管理办法》和《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》中,在发行条件上对于发行人主体资格方面,要求发行人的股权清晰,控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东所持发行人的股份不存在重大权属纠纷。而历史沿革中涉及国有企业出售程序方面瑕疵的,则极有可能对发行人的股权权属问题产生影响。

尽管在上述两个规定中,并没有明确应当如何进行规范或处理,但中国证监会在审核实践中,对于存在国有产权转让瑕疵的,要求经省级人民政府予以确认,明确相应瑕疵没有造成国有资产的流失,对于程序方面的瑕疵不予追究。中国证监会的此项要求在历次保荐代表人培训中均有所提及,处理方式看起来也较为简单、明晰,但在具体操作时仍需仔细核查当时背景情况和瑕疵存在原因,并根据不同情形予以处理,在逐级报请确认时也需要对相关原因予以详细说明并作出合理解释,否则在与政府主管部门沟通时会比较困难,并对取得确认批文造成障碍。

基于上述认识,本文结合笔者办理企业上市涉及国有中小企业出售的相关实际案例,根据上市公司的公开披露文件,拟对国有中小企业出售过程中常见的程序瑕疵特别是对国有资产评估环节的问题作一简要分析。

### 一、出售方案批准程序的瑕疵

实践中,改制出售方案未经批准的情形并不多见,往往是国有资产管理单位成立或授权的国有资产授权经营单位,在具体审批国有中小企业出售时,由于相关授权和决策范围的具体把握不当,造成最终的审批单位或部门未有足够的权限却进行了出售审批。这种案例一般在其他程序方面没有大的瑕疵,也不涉及国有资产流失的问题,在上报确认请示时相对比较简单。

### 二、被出售企业未实施资产评估

国有企业出售没有进行资产评估属于比较大的问题,实践中也一般被认定为硬伤。如果涉及资产规模较大的话,取得确认文件本身就会存在很大的难度,在上市问题上也就存在实质性的法律障碍。但此一问题也并非没有例外,如果有合理的解释,或者在进行追溯性评估后能说明没有造成国有资产流失的,瑕疵问题也可能得以解决。例如2007年在中小板上市的宁波天邦股份有限公司(证券代码:002124),涉及发行人国有产权转让未经评估并以原始出资额作为转让定价,在其披露的招股说明书和补充法律意见中,说明了转让时距离发行人成立时间较短且发行人尚未开展实际经营,资产状况变化不大,以原始出资作为定价依据没有造成国有资产流失。前述解释并最终获得了监管部门的认可。

### 三、未履行公开竞价程序

2003年前,对于国有产权转让履行公开竞投的程序,国家国有资产管理单位并未作出强制性的规定,但部分地方根据中央文件的精神在制定产权转让有关规定时提出了相应的要求。例如,2000年广州市政府发布的《广州市国有资产授权经营公司和授权经营企业集团公司管理办法》规定,转让国有资产前应当经公开竞投实施交易;2001年《深圳市属企业国有产权变动审批管理暂行办法》规定,国有产权转让必须通过市产权交易中心或者市高新技术产权交易所公开挂牌交易。公开挂牌期满后,求购方只有一家的,采用协议转让方式进行交易;求购方有两家以上的,采用竞投、拍卖或招标方式进行交易。只是在地方规定的执行初期,由于国家层面并无强制性规

定, 国有资产管理部门在具体执行时也往往没有给予足够的重视, 而仍以协议转让的方式实施交易。因此, 在企业准备上市摸底过程中, 也要关注此类问题以便及时予以规范, 应当全面了解和核实当时的交易背景, 最好对于受让方的选择能有合理的说明。

#### 四、低于资产评估价格出售问题

国有产权的转让要以评估价值作为定价的依据, 但并不是说不可以低于评估价, 只是根据相关的法律法规, 转让低于评估价格通常需要履行一定的审批程序。在《企业国有产权转让管理暂行办法》出台前, 依国家国有资产管理局《关于加强企业国有产权转让监督管理工作的通知》规定, 转让企业国有产权, 允许成交价在底价的基础上有一定幅度的浮动, 如果浮动价低于评估价的90%, 要经同级国有资产管理部门批准; 部分地方政府对于转让定价亦有其相应的规定, 部分地方规定一次性付清转让价款的可给予一定折扣; 低于资产评估确认价一定比例, 则需报国有资产管理部门审批或备案。

如拟上市企业涉及到此类问题的, 在准备有关确认申请文件时, 应当对当时的定价作出合理解释, 明确说明低于评估价的理由和原因。能够充分说明当时定价背景的, 可以降低与政府主管部门沟通时的难度, 并消除是否涉及国有资产流失的顾虑。

#### 五、拟上市公司股东本身涉及国有产权转让瑕疵

对于此类情况, 从中国证监会审核实践来看, 相比拟上市公司本身存在瑕疵的情形而言, 相应的规范要求有所降低。例如, 上市公司广州毅昌科技股份有限公司(股票代码: 002420)的一名主要股东的分立涉及国有资产分割, 由于该次分立在当时是由国有资产监管部门授权单位进行的批准, 程序上存在一定瑕疵, 但在发行上市时也仅仅由广州市国有资产监督管理委员会国资委和所属区政府予以了确认, 而非经省级政府进行确认。

#### 六、增资中涉及的国有资产评估问题

另外, 对于在国有企业出售过程中, 国有股东保留了少量股权的(参股形式且股权比例较低), 在日后企业增资过程中是否需要履行评估程序, 在实践中也存在争议。

2001年1月财政部发布的《国有资产评估管理若干问题的规定》, 以及2005年9月1日国有资产监督管理委员会颁布的《企业国有资产评估管理暂行办法》, 规定非上市公司国有股东股权比例变动的, 应当进行评估。但国有股东比例较低的, 按此操作并不符合经济性原理, 而且实际中每次增资均履行了评估程序的亦并不多见。笔者此前在办理国有参股企业增资项目时, 也就此问题咨询国资委、北京市国有资产管理部门及产权交易机构, 其当时的答复为参股企业, 国有股东按照《公司法》规定行使股东权利, 企业不需要履行评估程序。因此, 目前在发行上市时对于此问题, 一般情况下通常无需特别处理; 但需要注意的是, 如果是以增资的形式实现国有企业产权改革的, 则需另当别论。

综上, 对于证监会原则性的规范要求, 企业在具体处理过程中不能简单对待, 仍需根据不同的情况对当时交易的背景和流程进行全面的梳理, 每个环节都应当有合理的解释和说明, 以便减少产权确认申请过程的障碍。

# 我国上市公司股权激励计划的起源和发展试析



郭磊明

## 【摘要】

为调动经营层的积极性，实现股东价值最大化，近年来越来越多的上市公司实施了股权激励计划，与此同时有关部门亦陆续出台了关于上市公司股权激励的相关法律法规。本文通过对股权激励制度的起源以及近几年来上市公司股权激励计划的分析，揭示了不同类别的股权激励方式的特点以及我国上市公司股权激励中存在的问题，并对上市公司股权激励的未来发展提出了展望。

## 【关键词】

上市公司 股权激励 限制性股票 股票期权

## 一、股权激励制度的起源

股权激励起源于美国。1952年，为避免公司高级管理人员的大部分薪水被高额的所得税“吃”掉，辉瑞制药公司（Pfizer）发明了股票期权。由于股票期权通常是授予给公司的经理层，因此也称为经理股票期权。股票期权作为长期激励机制，在企业所有权和经营权分离的情况下，赋予经营者与股东利益均等的权利与义务，有助于避免在股东对经营者监管越来越困难的情况下，经营者为自己的利益而背离股东利益的情况。由于股票期权为解决股东与经营者之间的代理问题提供了可行的思路，为各国企业所广泛采纳。迄今为止，美国实施股权激励的企业达到了20000余家，有3000多万企业员工参加了各种持股计划，全球工业企业500强中，超过400家均已实施了股票期权制度。

在我国，股权激励最早可追溯至内部职工股和公司职工股以及此后的工会代持股和员工持股会持股等制度。1984年，我国开始推动企业股份制改造。根据当时的国家政策，在股份制改造时员工个人可以购买本企业股票，因此出现了内部职工股。后来，面向社会募集股份的公司发行上市时，通常会按照流通股10%的比例向员工配售，称为公司职工股，在新股上市之日起半年后流通。众所周知，中国股市一、二级市场有着巨大的价差，这使得公司职工股一旦获准流通，大多数员工就会马上抛出手中的股份，并没有起到股权激励计划应有的风险共担、利益共享的作用。这一阶段的公司职工股实际为借公司上市之机给员工提供的一种短期福利措施，遭到了广泛地批评。有鉴于此，1998年11月25日，中国证监会颁布《关于

停止发行公司职工股的通知》，要求股份有限公司公开发行股票一律不再发行公司职工股，叫停了公司上市时发行内部职工股这一作法。

由于公司职工股被叫停，此后我国企业采用的股权激励主要采用职工以自然人身份直接持有本企业的股份，其实也属于职工持股的范畴。由于大部分职工持股公司为有限责任公司，根据《公司法》规定股东人数不能超过50人，因此职工以自然人身份持股人数自不能太多。为解决这个问题，我国企业特别是国有企业当时大多借助工会或“职工持股会”来解决持股人数太多的难题。为规范化或上市考虑，很多企业直接将职工持股会注册为社团法人并持有公司的股权或股份。职工持股会对推动职工持股发挥了重要作用，在实践中不乏运作成功的范例。

由于工会和职工持股会持股直接和《工会法》、《社会团体登记管理条例》等法律法规的规定相冲突等原因，负责社团法人登记的民政部于1999年停止了对职工持股会的审批。2000年7月，民政部办公厅发出《关于暂停对企业内部职工持股会进行社团法人登记的函》，不再对企业内部职工持股会进行社会团体法人登记。2000年12月，中国证监会法律部以《中国证监会关于职工持股会及工会能否作为上市公司股东的复函》，明确表示不再受理职工持股会和工会作为股东或者发起人的公司的上市申请。这意味着，“职工持股会”这种职工持股形式也走不通。

另外，在此期间还曾大量出现过员工设立投资性公司，再以新设的投资性公司持有原公司股权的形式。由于当时的《公司法》规定有限公司对外投资不得超过净资产的50%，要采用投资性公司使得这一形式需要双倍的资金投入，给实践中的应用带来不小的障碍。

2005年5月起，我国证券市场开始实施股权分置改革，为上市公司管理层实行真正意义上的股权激励提供了制度基础。随后《公司法》、《证券法》等重要法律、法规根据实际情况进行了修订，为上市公司施行股权激励进一步扫除了障碍。2006年1月1日，中国证监会颁布的《上市公司股权激励管理办法（试行）》正式实施。同年，国资委和财政部联合发布了《国有控股上市公司（境内）股权激励试行办法》，这些举措都标志着我国的股权激励机制开始步入法制化轨道。其后2008年证监会又连续出台了《股权激励有关事项备忘录》第1号、2号、3

号备忘录，这一系列相关法律法规的出台都为加快股权激励这种长期激励模式在国内企业的应用奠定了基础。

## 二、2006年度上市公司股权激励计划

2006年是公认的国内上市公司股权激励元年，这一年沪深两市共有43家上市公司公布了股权激励计划草案，其中有22家获得中国证监会备案无异议。综合来看，2006年度公布的股权激励方案有如下的特点：

### 1、从企业类型看，以民营企业为主

在43家公布股权激励计划的企业中，民营企业共有29家，国有企业有13家，另有1家外企南玻。

造成民营企业占多数的主要原因并非国有企业不愿意实施股权激励计划，而是因为国资委和财政部在当年9月份才出台《国有控股上市公司（境内）股权激励试行办法》。在此之前，国有企业没有明确的依据，在制定股权激励计划方面进展相对缓慢。

### 2、从激励模式看，股票期权为主

在43家公布股权激励计划的企业中，基本均采用股票期权和限制性股票的模式，二者之中股票期权模式更受青睐，有31家企业选择；选择限制性股票模式的有10家企业，2家采用了股票期权和股票增值、股票期权和业绩股票的混合模式。

根据《上市公司股权激励管理办法（试行）》第二条第二款的规定，适用于该《办法》的股权激励计划为限制性股票、股票期权及法律、行政法规允许的其他方式。在规定十分明确的前提下，企业在选择股权激励方案时选择限制性股票、股票期权无疑在审批时有更大的把握性。

### 3、从股票来源来看，定向增发为主

在43家公布股权激励计划的企业中，有36家采用定向增发来解决股票来源问题，剩余7家采用二级市场回购解决股票来源问题。

由于市价远高于行权价，股权激励给管理层带来了丰厚的潜在回报，催生了一批“打工”富豪。另一方面，由于上市公司执行新会计准则，有关股份支付的会计处理又将对公司净利润产生较大的负面影响，股权激励的“双刃剑”开始显现。

### 三、2007年度上市公司股权激励计划

2007年3月9日,证监会发布《关于开展加强上市公司治理专项活动有关事项的通知》,在上市公司中开展了加强上市公司治理专项活动。根据通知要求,上市公司实施股权激励计划的,未向中国证监会正式申报材料的上市公司,原则上应在向中国证监会正式报送材料前完成自查、公众评议、整改提高等全部3个阶段的工作。这无疑大大影响了上市公司制定股权激励计划的速度。

受上市公司专项治理活动的影响,2007年度股权激励计划的推出大部分在上市公司专项治理活动结束后的12月份,在数量上远不如2006年,总共只有13家。

2007年上市公司股权激励呈现以下几个显著特点:

#### 1、股权激励方案质量有所提高

上市公司在2007年推出的股权激励方案在质量上有了一定的提高。在证监会、国资委、财政部等监管部门加强监管的大背景下,上市公司特别是国有控股上市公司股权激励逐步走向科学和规范,主要表现为:(1)增加了获授条件,使得股权激励业绩考核体系更完善;(2)制定严格、明确的考核指标,业绩考核指标更科学;(3)合理控制股权激励收益水平。

#### 2、股票期权方案一统江湖

2007年所有公布的方案均为股票期权方案。从股东和公司的角度来看,股票期权和限制性股票激励方案相比,有两个显著的优点:一股票期权模式获得收益的难度更大,激励对象的收益全部来自上市公司股价对于授予价格的溢价。二是股票期权激励计划对上市公司现金流基本没有影响。

### 四、2008年度上市公司股权激励计划

对于中国证券市场而言,2008年是极为不平凡的一年。除了股价极度动荡,全年大幅下跌外,2008年5月,证监会颁布《股权激励有关事项备忘录1号》、《股权激励有关事项备忘录2号》,9月,又颁布《股权激励有关事项备忘录3号》。同年10月,国资委、财政部发布《关于规范国有控股上市公司实施股权激励制度有关问题的通知》。相关规定的不断出台,意味着我国股权激励制度在经过两年的尝试后终于走向了相对规范化。

2008年,公布股权激励方案的上市公司共有60家,创历史新高。2008年股权激励方案呈现以下几个方面的特点:

#### 1、民营企业仍占主角

在60家公布股权激励计划的公司中,民营企业有44家,占73.33%,另16家为国有企业。

国有企业因其特殊的企业性质,高管薪水一直是民众关注的焦点之一。在此前上市公司股权激励计划中,出现了某些企业高管因股权激励计划获得天价收益的现象,管理部门对此保持了适当的警惕,并最终发布《关于规范国有控股上市公司实施股权激励制度有关问题的通知》,规定在行权有效期内,激励对象股权激励收益占本期股票期权(或股票增值权)授予时薪酬总水平(含股权激励收益)的最高比重,境内上市公司及境外H股公司原则上不得超过40%。管理部门的审慎审批,是造成公布股权激励计划国有企业数量不多的重要原因。

#### 2、股票期权仍拔头筹,限制性股票稳坐次席

在2006年、2007年公布的股权激励计划中,股票期权均为主要模式,其中在2007年更是一统江湖。在2008年,股票期权延续了此前的强势,占到了所有股权激励计划的78%,限制性股票在2007年基础上有所反弹,抢占了剩余12%的份额。

股票期权因其无须事先资金投入,资金沉淀成本小,几乎没有风险,一直受上市公司高管的青睐。但是,在2008年,上市公司股价几乎均出现了大幅下跌。股价下跌趋势使得采用股票期权变得“无利可图”,此时选择限制性股票从理论上讲至少还有一些所得,且保留了将来股价上涨的收益空间,因此被部分上市公司所采纳。

#### 3、大股东转让股票作为股票来源的方式退出历史舞台

在2008年上市公司股权激励计划中,扣除不存在股票来源问题的3家股票增值权计划,在剩余57家中,定向增发共计48家,占到84.21%;二级市场回购5家,占8.77%,大股东转让4家,占7.02%。

《股权激励有关事项备忘录2号》第三条明确规定,股东不得直接向激励对象赠予(或转让)股份。股东拟提供股份



的,应当先将股份赠予(或转让)上市公司,并视为上市公司以零价格(或特定价格)向这部分股东定向回购股份。然后,按照经该会备案无异议的股权激励计划,由上市公司将股份授予激励对象。

在大股东转让退出后,操作简单的定向增发将毫无疑问成为股票来源的首选。

#### 4、过半股权激励计划无疾而终

在2008年公告的股权激励计划中,超过50%在当年就被宣告终止。在当年审批通过且实施的股权激励计划只有8家,占总公布数量的13.33%。

多数股权激励计划终止的主要原因在于2008年全年股指一直是下跌走势,在上市公司股价跌破行权价或者授予价的背景下,很多上市公司不得不选择终止股权激励计划。另外,证监会、国资委、财政部的上述新规颁布后,一些股权激励计划和新规不符,只能收回后加以修改,再择机重新公布。

#### 五、2009年度上市公司股权激励计划

2009年1月和5月,财政部、国家税务总局分别颁布《关于股票增值权所得和限制性股票所得征收个人所得税有关问题的通知》、《关于上市公司高管人员股票期权所得缴纳个人所得税有关问题的通知》,相关规定的细化及配套化意味着我国股权激励相关规定进一步完备。

2009年,上市公司中有18家首次公布股权激励计划,另有10家公布股权激励方案的修正案。在18家首次公布的股权激励计划有如下特点:

##### 1、民营企业占绝大多数

在18家中,国有企业仅有1例(江中制药),剩余17家均为民营企业。

国有企业数量的减少和国资委、财政部2008年颁布的《关于规范国有控股上市公司实施股权激励制度有关问题的通知》有直接的关系。由于《通知》“重约束轻激励”的特征,使得大部分国有企业望洋兴叹;另外,在全球金融危机的大前提下,企业也很难达到《通知》规定的股权激励计划实施的业绩水平等指标。这不仅直接导致了民营企业在股权激励计划中占多数的局面,也间接为国有企业在股权激励计划方面政

策的松动提供了可能性。

#### 2、高科技企业占股权激励的比重日渐增加

在18例股权激励方案中,属医药、信息技术、电子等行业的企业占到了71%。另据不完去统计,在此之前公布股权激励方案的146家上市公司中,医药、信息技术、电子三个行业的企业占到40%左右。这充分说明了股权激励对于高科技企业的重要性。

高科技企业对于人才的依赖远大于其他行业的企业。通过股权激励计划吸引和留住研发人才、管理人才、营销人才,无疑是上市高科技企业长期发展的不二法门。

#### 3、限制性股票占比稳步上升

在2009年的方案中,限制性股票有7家,占总方案数的38.89;股票期权仍占主流,共有11家,占总方案数的61.11%。

2009年度股票市场逐渐回暖,但增长预期不强,无疑是限制性股票逐渐受欢迎的主要原因。

#### 六、2010年度上市公司股权激励计划

截止2010年9月份,共有59家上市公司公布了股权激励计划,上市公司股权激励开始走出2009年的低谷,逐渐升温。

2010年上市公司股权激励计划有如下特点:

##### 1、中小板上市公司占主流

进入2010年,中小板上市公司在推出股权激励计划方面颇为积极,今年已有27家中小板公司提出股权激励计划,在已公布股权激励计划总数中占比近50%。此外,6家创业板公司公布了股权激励计划。

##### 2、部分方案行权条件低,损害了股东的利益

2010年上市公司股权激励计划中,很大一部分行权条件较低,股权激励沦为“走秀场”,而这又以创业板、中小板为甚。举例来说,于2010年9月30日公布股权激励计划的龙净环保行权门槛极低,只需所在年度的净利润与前三年的平均净利润相比,增长不低于8%。而过去3年中,龙净环保年度净利润同比增幅均超过了40%。至于行权价格则更低,是按照公告前20个交易日公司股票均价的50%来计算的,仅为15.18元/股,

远远低于目前约30元/股的市场价格。山河智能、探路者、合康变频、神州泰岳、碧水源、南都电源、豫金钻石等公布的股权激励计划也有类似的问题。

股权激励被市场称为“金手铐”，其目的在激励高管对于公司价值的创造，而不是价值转移。如果行权条件仅利于高管，无异于给公司高管送红包，那么股权激励将会伤害股东的利益，无助于公司未来业绩的持续增长。

### 3、出现了专门针对中层的股权激励计划

2010年8月，神州泰岳推出的股权激励计划，激励对象包括公司中层管理人员、核心技术（业务）骨干以及董事会认为需要激励的其他人员共计约为300人，但不包括公司的董事、高级管理人员、独立董事、监事。

神州泰岳的股权激励计划一改以往绝大多数公司只针对“董、监、高”进行激励的举措，转而选择激励那些中层及技术骨干人群。这在上市公司股权激励史上还是一项新的突破。其效果如何有待进一步观察。

## 七、上市公司股权激励的发展展望

从上文分析可以看出，作为舶来品的股权激励，在我国引入后和我国的特殊国情对接中引发各种各样的问题，导致股权激励难以平稳、健康发展。就股权激励产生的问题，其中最重要的有两点：一是证券市场不完善对股权激励的负面影响的问题；二是股权激励如何在国有企业中实施的问题。此前年度出现的股权激励的问题，或多或少均与这两个问题有关。

### 1、证券市场不完善对股权激励的负面影响的问题

我国证券市场是弱有效性市场，发育不成熟，投机色彩过于浓厚，由此导致上市公司的股价和业绩和发展前景关联性不强，相当大一部分甚至没有关联性。此外，我国经理人市场还没有达到应有的市场化标准。很多上市公司的经理人并不是真正意义上经理人。股权激励的目的是让职业经理人构成的管理层关注公司的长久发展，由此推动公司股价上涨，使股东、管理层获得双赢的结果。但是在公司股价和公司业绩关联性不强的前提下，这种激励效果无疑也变得不强，相关统计数据也证实了这一点。

综上，有效的证券市场和经理人市场是股权激励能够健

康发展的重要基石。如果这块基石不牢固，通过其他方式来试图规范股权激励市场难免会“按下葫芦瓢又起”，难以治本。

### 2、股权激励如何在国有企业中实施的问题

我国因特殊国情，导致上市公司中国有企业占有很高的比例。而国有企业和非国有企业的最大不同之处在于，由于国有企业的最终所有权人具有绝对的分散性，所有在国有企业中，经营者和所有权人之间更容易产生利益分化现象。

当然，作为国有资产的监督、管理机关，国资委、财政部制定了一系列的规定，旨在避免损害投资者利益的现象发生。但在不能从根本上解决所有权人的分散性与企业资源高度集中经营之间的矛盾的前提下，更好地监督国有企业，达到国有资产增值和提高国有企业管理层积极性的双赢，无疑是一个艰巨而漫长的任务。

# 拟上市国有企业股权激励相关法律问题浅析



何帅领

长期以来,国有企业处于“所有者缺位”的状态,对国有企业管理层的约束往往是通过行政手段。管理层动力不足是困扰国有企业的一大障碍,因此,如何建立对管理层的激励与约束机制成为我国国有企业改革中急需解决的问题。党的十五届四中全会后,我国相继出台了一系列关于国有企业股权激励的规定,尤其是对在科技园区或经济开发区内的国有高新技术企业的股权激励有了明确规定。本文就拟上市国有企业股权激励的相关法律问题探讨和分析,以求教于同仁。

## 一、股权激励的涵义

股权激励是指企业以本企业股权为标的,采取股权激励、股权出售、限制性股票或股票期权等方式对本企业董事、高级管理人员、重要技术人员等进行的激励。

拟上市国有企业是指目前尚未公开发行股票并上市交易但正在计划改制并上市的国有企业。拟上市国有企业实质上是非上市公司,适用有关非上市股权激励的法律规定,由于其正在计划改制并上市,在制定相关股权激励方案时,也有必要综合考虑有关上市公司股权激励的相关规定,以保证公司管理制度的衔接和连续性。

## 二、股权激励的法律依据

有关股权激励的规定,目前只有部门规章及规范性文件层面的规定,《公司法》、《证券法》等法律并未对股权激励做出明确规定。但《公司法》中有关股权转让等规定是股权激励

### 【摘要】

本文对拟上市国有企业股权激励的相关法律依据、应具备的条件、股权激励的对象、激励方式、审批程序、上市前后的衔接等相关法律问题进行了简要的分析和探讨。

### 【关键词】

股权激励 拟上市国有企业 高新技术企业

的基础规定,《公司法》第一百四十三条还提到“将股份奖励给本公司职工”。

### 1、关于非上市公司股权激励的规定

我国有关非上市公司股权激励的规定,主要是针对国有高新技术企业的,对于非国有企业的股权激励,没有太多的限制。自2002年以来,随着《国务院办公厅转发财政部科技部关于国有高新技术企业开展股权激励试点工作指导意见的通知》(国办发[2002]48号)的发布,我国先后出台了一系列关于国有企业股权激励试点的政策。

目前我国有关非上市国有企业实施股权激励的规定主要包括:

(1)《国务院办公厅转发财政部科技部关于国有高新技术企业开展股权激励试点工作指导意见的通知》(国办发[2002]48号,2002年9月17日发布)

(2)《财政部、科技部关于实施<关于国有高新技术企业开展股权激励试点工作的指导意见>有关问题的通知》(财企[2002]508号,2002年11月18日发布)

(3)《国务院国有资产监督管理委员会办公厅、科技部办公厅关于高新技术中央企业开展股权激励试点工作的通知》(国资厅发分配[2004]23号,2004年4月30日发布)

(4)《国务院国有资产监督管理委员会、财政部关于印发<企业国有产权向管理层转让暂行规定>的通知》(国资产权[2005]78号),2005年4月11日发布)

(5)《国务院办公厅转发国资委关于进一步规范国有企业改制工作实施意见的通知》(国办发[2005]60号,2005年12月19日发布)

(6)《国务院国有资产监督管理委员会办公厅、科学技术部办公厅、北京市人民政府办公厅关于组织北京市中关村科技园区国有高新技术企业和企业化转制科研院所开展股权激励试点工作的通知》(国资厅发分配[2006]1号,2006年1月5日发布)

(7)《国务院国有资产监督管理委员会关于规范国有企业职工持股、投资的意见》(国资发改革[2008]139号,2008年9月16日发布)

(8)《财政部、科技部中关村国家自主创新示范区企业股权和分红激励实施办法》(财企[2010]8号,2010年2

月1日)

(9)《关于在部分中央企业开展分红权激励试点工作的通知》(国资发改革[2010]148号,2010年10月11日)

### 2、关于上市公司股权激励的规定

有关上市公司实施股权激励的主要法律依据是《上市公司股权激励管理办法》(试行)。就国有上市公司的股权激励,国资委和财政部还专门发布了更为严格的《国有控股上市公司(境内)实施股权激励试行办法》。我国目前有关国内上市公司实施股权激励的规定主要包括:

(1)《上市公司股权激励管理办法》(试行)(证监公司字[2005]151号,中国证监会2005年12月31日发布)

(2)《股权分置改革工作备忘录第18号——股权激励计划的实施》(深圳证券交易所2006年6月8日发布)

(3)《国有控股上市公司(境内)实施股权激励试行办法》(国资发分配[2006]175号,国务院国有资产监督管理委员会、财政部2006年9月30日发布)

(4)《股权激励有关备忘录1、2、3号》(中国证监会上市公司监管部2008年发布)

(5)《关于规范国有控股上市公司实施股权激励制度有关问题的通知》(国资发分配[2008]171号,国务院国有资产监督管理委员会、财政部2008年10月21日发布)

### 三、拟上市国有企业实施股权激励应具备的条件

拟上市国有企业实施股权激励的,须具备国家规定的条件。尤其是对于国有高新技术企业来说,国家对此有明确的规定。《国务院办公厅转发财政部科技部关于国有高新技术企业开展股权激励试点工作指导意见的通知》(下称“《财政部指导意见》”)第三条规定,开展股权激励试点的企业(以下简称试点企业),应当具备以下条件:

(1)产权清晰,法人治理结构健全。

(2)近三年来,每年用于研究开发的经费占企业当年销售额5%以上,研发人员占职工总数10%以上,高新技术主业突出。

(3)近3年税后利润形成的净资产增值额占企业净资产总额的30%以上。

(4)建立了规范的员工绩效考核评价制度、内部财务核算制度财务会计报告真实,近3年没有违反财经法律法规的行为。

(5) 企业发展战略和实施计划明确,经专家论证具有成长性,发展前景好。

针对高新技术中央企业,《国务院国有资产监督管理委员会办公厅、科技部办公厅关于高新技术中央企业开展股权激励试点工作的通知》第二条第(一)款规定,试点企业必须符合《财政部指导意见》第二、三条的规定,同时还应具备以下条件:

(1) 进行了规范的公司制改造,公司股东会、董事会、监事会和经理层职责明确,形成了各负其责、协调运转、有效制衡的公司法人治理结构。同时,还应按照《指导意见》的要求进行资产评估;

(2) 高新技术主业突出,近三年国有净资产增值较快,技术及管理等生产要素在资产增值中作用明显,高新技术主业利润总额(销售收入)占试点企业总利润(销售收入)的50%以上;

(3) 制定了明确的企业发展战略和实施计划,绩效评价、财务核算等各项规章制度健全,管理完善。企业财务会计报告经注册会计师审计确认无违反财经法律法规行为。

2010年2月1日财政部、科技部发布的《中关村国家自主创新示范区企业股权和分红激励实施办法》(下称“《实施办法》”),降低了实施股权激励的门槛。《实施办法》第五条规定,实施股权和分红激励的企业,应当符合以下要求:

- (1) 企业发展战略明确,专业特色明显,市场定位清晰。
- (2) 产权明晰,内部治理结构健全并有效运转。
- (3) 具有企业发展所需的关键技术、自主知识产权和持续创新能力。

(4) 近3年研发费用占企业销售收入2%以上,且研发人员占职工总数10%以上。

(5) 建立了规范的内部财务管理制度和员工绩效考核评价制度。

(6) 企业财务会计报告经过中介机构依法审计,且近3年没有因财务、税收违法违规行为受到行政、刑事处罚。

《实施办法》第八条还规定,企业以股权奖励和股权出售方式实施激励的,除满足本办法第五条规定外,企业近3年税后利润形成的净资产增值额应当占企业近3年年初净资产总额的20%以上,且实施激励当年年初未分配利润没有赤字。

从上述规定可以看出,《实施办法》将《财政部指导意

见》中规定的近3年研发费用占企业销售收入的比例5%,调整为2%;将企业近3年税后利润形成的净资产增值额应当占企业近3年年初净资产总额的30%以上,调整为20%,实施股权激励的门槛明显降低。

#### 四、拟上市国有企业股权激励的对象及其持股方式

##### 1、激励对象

对于股权激励对象,相关规定比较一致。《财政部指导意见》、《实施办法》均规定,股权激励的对象是对试点企业的发展做出突出贡献的科技人员和经营管理人员。

对企业的发展做出突出贡献的科技人员,是指企业关键科技成果的主要完成人,重大开发项目的负责人,对企业主导产品或核心技术做出重大创新或改进的主要技术人员。

对企业的发展做出突出贡献的经营管理人员,是指参与企业战略决策、领导企业某一主要业务领域、全面负责实施某一领域业务工作并做出突出贡献的中、高级经营管理人员。

##### 2、有关激励对象的限制性规定

《财政部指导意见》中对激励对象并不太多限制,只规定激励对象持有的股权(份)在规定的期限内不能转让,激励对象为经营管理人员的,所持股权(份)的期限一般应不短于其任职期限,限制期满后依法转让。《实施办法》对激励对象做出了诸多限制性规定,主要有以下几个方面:

(1) 企业监事、独立董事、企业控股股东单位的经营管理人员不得参与企业股权或者分红激励。

(2) 股权奖励和股权出售的激励对象,须在企业连续工作3年以上。但企业引进的“千人计划”、“中科院百人计划”、“北京海外高层次人才聚集工程”、“中关村高端领军人才聚集工程”人才,教育部授聘的长江学者,以及高等院校和科研院所研究开发和向企业转移转化科技成果的主要技术人员,其参与企业股权激励不受上述工作年限的限制。

(3) 股权奖励的激励对象,仅限于技术人员。

(4) 激励对象自取得股权之日起5年内不得转让、捐赠其股权。激励对象获得股权激励后5年内本人提出离职,或者因个人原因被解聘、解除劳动合同,取得的股权全部退回企业,其个人出资部分由企业按审计后净资产计算退还本人;以股票期权方式实施股权激励的,未行权部分自动失效。

(5) 企业以股权出售或者股票期权方式授予的股权, 激励对象在按期足额缴纳相应出资额(股款)前, 不得参与企业利润分配。

### 3、激励对象的持股方式及利弊分析

对于股权激励对象的持股方式, 相关规范性文件中并无太多的限制性规定。《实施办法》第十九条规定, 企业实施股权激励的标的股权, 一般应当由激励对象直接持股。激励对象通过其他方式间接持股的, 直接持股单位不得与企业存在同业竞争关系或者发生关联交易。同时还规定, 激励对象通过其他方式间接持股的, 在上报方案时须说明间接持股的必要性以及直接持股单位的基本情况, 必要时应当出具直接持股单位与企业不存在同业竞争关系或者不发生关联交易的书面承诺。

从上述规定可以看出, 激励对象的持股方式可分为直接持股和间接持股, 直接持股是原则性要求, 间接持股是补充和例外。间接持股通常是指激励对象通过一个实体企业持有企业的股权, 激励对象是该实体企业的股东或出资人。

实践中, 上述两种持股方式都存在, 以下就激励对象直接持股和间接持股的利弊进行简要分析:

#### (1) 直接持股的利弊

利:

- A. 可直接作为企业股东行使股东权利;
- B. 激励对象对所持股权具有独立的、完全的处分权, 可按规定自主决定处分该股权(包括股权变现);
- C. 股权变现时只需缴纳个人所得税及相关交易税费。

弊:

- A. 每个激励对象的股东权利比较分散;
- B. 激励对象很多的情况下, 可能导致企业自然人股东太多。

#### (2) 间接持股的利弊

利:

A. 多个激励对象通过一个实体企业行使股东权利, 权利较为集中, 有利于管理, 增加了在企业中的表决权;

B. 激励对象不直接登记为企业股东, 身份相对比较隐蔽;

C. 企业自然人股东太多的情况下, 有利于集中管理。

弊:

A. 不能直接作为企业股东行使股东权利;

B. 激励对象通过一个实体企业行使股东权利, 存在该实体企业被少数大股东操纵的风险;

C. 股权变现时, 实体企业(有限公司)通常需缴纳企业所得税及相关交易税费, 分配到激励对象个人时还须缴纳个人所得税。

由于有限合伙企业无须缴纳企业所得税, 只对投资者的经营所得征收个人所得税, 目前, 自然人通过有限合伙间接持股的情形在实践中越来越多。

## 五、拟上市国有企业股权激励的方式

《财政部指导意见》规定了奖励股权(份)、股权(份)出售、技术折股三种激励方式。《实施办法》规定了股权激励、股权出售、股份期权三种股权激励方式, 同时对分红激励也做出了规定。

企业可以通过以下方式解决标的股权的来源: 向激励对象增发股份; 向现有股东回购股份; 现有股东依法向激励对象转让其持有的股权; 其他合法方式。

以下只简要介绍三种基本的股权激励方式, 不再对各种方式进行深入的法律分析:

### 1、股权奖励

股权奖励是指企业无偿授予激励对象一定份额的股权或一定数量的股份。企业用于股权激励和股权出售的激励总额, 不得超过近3年税后利润形成的净资产增值额的35%。其中, 激励总额用于股权激励的部分不得超过50%。企业用于股权激励和股权出售的激励总额, 应当依据资产评估结果折合股权, 并确定向每个激励对象奖励或者出售的股权。其中涉及国有资产的, 评估结果应当经代表本级人民政府履行出资人职责的机构、部门(以下统称“履行出资人职责的机构”)核准或者备案。

### 2、股权出售

股权出售是指企业按不低于股权评估价值的价格, 以协议方式将企业股权(包括股份, 下同)有偿出售给激励对象。出售价格应当在综合考虑净资产评估价值、净资产收益率及未来收益等因素的基础上合理确定。

### 3、股票期权

股票期权是指企业授予激励对象在未来一定期限内以预先确定的行权价格购买本企业一定数量股份的权利。确定行权价格时,应当综合考虑科技成果成熟程度及其转化情况、企业未来至少5年的盈利能力、企业拟授予全部股权数量等因素,且不得低于经履行出资人职责的机构核准或者备案的每股评估价。

### 六、拟上市国有企业股权激励的审批程序

拟上市国有企业欲实施股权激励制度,须按照《财政部指导意见》的规定申请股权激励试点,经批准后实施。

《财政部指导意见》规定的审批程序如下

1、资产评估。

2、制定股权激励方案并提交股东大会或董事会审议通过。

3、通过其集团母公司或主管部门(如有)向主管财政部门、科技部门提交申请股权激励试点的报告。报告应包括如下内容:

(1)企业的基本情况;

(2)股权激励方案;

(3)省级以上科技主管部门认定的高新技术企业的相关文件;

(4)试点工作的组织领导和工作方案,试点工作时间进度安排等;

(5)企业员工绩效考核评价制度、发展战略和实施计划以及近期审计、评估报告。

4、主管财政、科技部门对符合条件予以批复。

《实施办法》中规定审批程序更为详尽,在此不再赘述。

### 七、拟上市国有企业的股权激励在上市后的衔接

法律对于股权激励在上市前后的衔接问题并没有明确的规定,通常而言,拟上市国有企业在上市之前实施的股权激励制度,在上市后按照《国有控股上市公司(境内)实施股权激励试行办法》(下称“《股权激励办法》”)的有关规定进行规范即可。因此,拟上市国有企业在上市之前制定股权激励(方案)制度时,最好能够充分考虑《股权激励办法》的规定,实施的股权激励(方案)制度不违反该办法的规定。

以下就《股权激励办法》中与拟上市国有企业股权激励

相关规定不同的地方进行简要分析:

1、《股权激励办法》规定的实施股权激励的国有上市公司应具备的条件并不苛刻,但有关外部董事的要求是目前拟实施股权激励的国有上市公司的最大拦路虎。《股权激励办法》规定,外部董事(含独立董事)应占董事会成员半数以上,薪酬委员会由外部董事构成,薪酬委员会制度健全,议事规则完善,运行规范。

2、《股权激励办法》规定的股权激励对象与非上市国有企业股权激励相关规定基本相同,股权激励对象原则上限于上市公司董事、高级管理人员以及对上市公司整体业绩和持续发展有直接影响的核心技术人员和管理骨干。

3、《股权激励办法》规定的国有控股上市公司股权激励方式包括股票期权、限制性股票以及法律、行政法规允许的其他方式,并未提到股权激励和股权出售。但限制性股票实际上可以包含股权激励和股权出售方式,只是分类方法不一样而已。

4、《实施办法》规定,企业用于股权激励和股权出售的激励总额,不得超过近3年税后利润形成的净资产增值额的35%,其中,激励总额用于股权激励的部分不得超过50%。

《股权激励办法》规定的方式不同,规定上市公司全部有效的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计不得超过公司股本总额的10%,上市公司任何一名激励对象通过全部有效的股权激励计划获授的本公司股权,累计不得超过公司股本总额的1%,经股东大会特别决议批准的除外。

5、《实施办法》规定股权激励对象自取得股权之日起5年内不得转让、捐赠其股权。《股权激励办法》规定,在股权激励计划有效期内,每期授予的限制性股票,其禁售期不得低于2年。禁售期满,根据股权激励计划和业绩目标完成情况确定激励对象可解锁(转让、出售)的股票数量。解锁期不得低于3年,在解锁期内原则上采取匀速解锁办法。

综上所述,目前国内对于拟上市国有企业股权激励的规定主要是针对高新技术企业的,国有高新技术企业在上市前实施股权激励,须按照有关规定向主管财政、科技部门申报,经批准后方可实施股权激励方案。拟上市国有企业在上市之前制定股权激励方案时,应充分考虑《股权激励办法》的规定,企业上市后须按照《股权激励办法》的规定进行规范。

# 上市公司环境保护核查相关问题浅析



石杰

## 【摘要】

2010年对于涉及环保核查的上市公司而言，是不平凡的一年。在这一年中，环保部对紫金矿业等已通过环保部环保核查的上市公司进行了后督察行动并对企业的环境违规行为进行了披露，锡业股份、驰宏锌锗两家上市公司先后因环保核查未过关而导致再融资计划受阻，中石化230亿元再融资计划的上市环保核查公示引发了三家环保NGO组织的“公车上书”事件。这些事件的发生，使得上市公司环境保护核查再一次引发了诸多大型企业，尤其是重污染行业企业的关注。本文从上市公司环境保护核查及其进程、适用、核查重点、核查中需注意的问题等方面，进行了简要的分析与介绍。

## 【关键词】

上市公司 环境保护核查

2010年8月31日，锡业股份(000960)发布的《云南锡业股份有限公司关于环保核查相关问题的公告环保核查相关问题》公告显示：锡业股份于2010年8月26日收到了国家环保部办公厅《关于终止对云南锡业股份有限公司上市环保核查的通知》，因该公司所属的有色金属采选和冶炼生产企业仍然存在部分环保问题未得到及时有效解决，环境安全隐患比较严重，环保部决定终止对该公司的环保核查，且在环境风险消除之前各级环保部门不再受理该公司的上市（再融资）环保核查申请<sup>1</sup>。

2010年9月2日，继锡业股份环保核查未过关后，驰宏锌锗(600497)发布《云南驰宏锌锗股份有限公司关于环保核查相关问题的公告》，该公司同样因环保问题未能及时解决而被环保部勒令整改，再融资进程受阻<sup>2</sup>。

就在近日，环保部对中国石油化工股份有限公司(60028.SH)以可转债方式再融资230亿元的融资计划所涉的上市环保核查情况进行公示后，引发了三家NGO——自然之友、公众环境研究中心、绿家园志愿者的质疑。2010年10月27日，三个组织联名致信国家环保部，称中国石化有26家下属企业存在排污超标等环境违规行为，建议环保部对中石化多家下属企业的环境违规行为进行进一步的调查<sup>3</sup>。又一家上市企业深

1 参见《云南锡业股份有限公司关于环保核查相关问题的公告环保核查相关问题》，<http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2010-08-31/58378574.PDF>

2 参见：《云南驰宏锌锗股份有限公司关于环保核查相关问题的公告》，<http://www.chxz.com/uploadfile/20100910/20100910083609403.pdf>

3 参见：证券之星文章：《26家下属企业环境违规中石化再融资申请或缓批》，<http://stock.stockstar.com/SS2010110230080940.shtml>



陷“环保门”。

2010年下半年连续发生的这几起上市公司环境保护核查典型事件,在2008年1月证监会出台的《关于重污染行业生产经营公司IPO申请申报文件的通知》引发了第一轮上市公司环境保护核查风暴之后,再次吸引了很多企业,尤其是重污染行业企业对于目前中国的上市公司环境保护核查的关注,笔者在此对其进行简要介绍,以求教于同仁。

### 一、上市公司环境保护核查及进程

上市公司环境保护核查,是环境保护部门对中国境内的重污染行业中申请上市的企业和申请再融资的上市企业进行环境保护核查的制度,该制度设定的目的在于敦促上市企业严格执行国家环境保护法律、法规和政策,避免上市企业因环境污染问题带来投资风险,调控社会募集资金投向。

上市公司环境保护核查起源于2001年9月国家环境保护总局发布的《关于做好上市公司环保情况核查工作的通知》(环发[2001]156号)。在国家环境保护总局发布了《关于对申请上市的企业和申请再融资的上市企业进行环境保护核查的通知》([2003]101号)和《关于进一步规范重污染行业生产经营公司申请上市或再融资环境保护核查工作的通知》(环办[2007]105号)两份重要文件后,上市环保核查工作开始进入规范化阶段。但上市公司环境保护核查真正引发公众关注是在2008年1月9日中国证券监督管理委员会发行监管部发布了《关于重污染行业生产经营公司IPO申请申报文件的通知》(发行监管函[2008]6号)之后<sup>4</sup>。

2010年5月14日,环境保护部发布《关于上市公司环保核查后督查情况的通报》,认为紫金矿业集团股份有限公司、唐山冀东水泥股份有限公司、中国中煤能源股份有限公司等11家2007—2008年通过环保部环保核查的上市公司存在严重环保问题尚未按期整改,存在较大环境风险。自此,对已通过环保核查的上市公司进行后督查的制度开始正式实施<sup>5</sup>。

4 通知规定,从事火力发电、钢铁、水泥、电解铝行业和跨省从事《关于对申请上市的企业和申请再融资的上市企业进行环境保护核查的规定》环发[2003]101号文件所列其他重污染行业生产经营活动的企业申请首次公开发行股票的,申请文件中应当提供国家环保总局的核查意见,未取得相关意见的,不予受理申请。

[http://www.mep.gov.cn/gkml/hbb/bgt/201005/t20100524\\_189867.htm](http://www.mep.gov.cn/gkml/hbb/bgt/201005/t20100524_189867.htm)

### 二、上市公司环境保护核查的适用

上市公司环境保护核查的适用,主要包括适用范围、核查时段、核查机构及需提交的资料等问题,以下进行逐一分析:

#### (一) 适用范围

依照《关于对申请上市的企业和申请再融资的上市企业进行环境保护核查的通知》([2003]101号)和《关于进一步规范重污染行业生产经营公司申请上市或再融资环境保护核查工作的通知》(环办[2007]105号)的规定,目前需进行环境保护核查的企业范围暂定为:申请环保核查公司的分公司、全资子公司和控股子公司下辖的从事环发[2003]101号文件所列重污染行业生产经营的企业和利用募集资金从事重污染行业的生产经营企业。

对于此处的“重污染行业”,《上市公司环保核查行业分类管理名录》将其界定为:从事火力发电、钢铁、水泥、电解铝行业的公司和跨省从事冶金、化工、石化、煤炭、火电、建材、造纸、酿造、制药、发酵、纺织、制革和采矿业公司。

#### (二) 核查的时段

依照现有相关法律文件之规定,目前对申请上市的公司进行环保核查的时段为申请上市环保核查前连续36个月。对申请再融资的上市公司,如属首次进行环保核查的,核查时段为申请环保核查前连续36个月;如属再次进行环保核查的,核查时段应按接续上一次环保核查时段确定。

也就是说,对于申请首发上市的重污染行业企业和该制度实施前已经上市在该制度实施后申请再融资的重污染行业企业,需对其申请日前的三年之内的相关环境保护及污染治理等情况的进行核查。对于,此前因首发上市或再融资已经进行过环保核查的企业,其审查时段需视之前最近一次的环保审

5 参见《关于上市公司环保核查后督查情况的通报》,通告显示:环保部经过对2007—2008年通过环保部环保核查的上市公司进行的后督查,发现紫金矿业集团股份有限公司、唐山冀东水泥股份有限公司、中国中煤能源股份有限公司、四川北方硝化棉股份有限公司、湖南有色金属股份有限公司、攀枝花新钢钒股份有限公司、山东晨鸣纸业集团股份有限公司、福建天宝矿业集团股份有限公司、西部矿业股份有限公司、西北永新化工股份有限公司、新疆天业股份有限公司等11家上市公司尚存在严重环保问题尚未按期整改,存在较大环境风险。通报指出,这些公司不仅背离了上市公司作为公众公司应诚实守信的原则,而且放任环保问题可能酿成重大的环境风险,污染环境,损害投资者利益。

核时段确定,并接续上一次的时段,保证环保审核的时间上的连续性及无间歇性。

### (三) 核查机构

目前在实践中,依照行业及企业经营范围的不同,参与上市公司环保审核申请的机构为国家环境保护部和省、市级环境保护部门。对于列入《上市公司环保核查行业分类管理名录》中的从事火力发电、钢铁、水泥、电解铝的行业和其他跨省的重污染行业(A类),由环境保护部进行核查,省环境保护行政主管部门提供初步核查意见。除列入《上市公司环保核查行业分类管理名录》中除火力发电、钢铁、水泥、电解铝行业之外的不跨省从事重污染行业的公司(B类)由省、市两级环境保护行政主管部门进行环保核查。

A类公司向环境保护部提出核查申请,抄送省环境保护行政主管部门,或同时向省环境保护行政主管部门及企业登记所在地的市环境保护行政主管部门提出核查申请。B类公司向省及企业登记所在地的市环保行政主管部门提出核查申请。

### (四) 需要提交的材料

凡是属于环保部负责环保核查的申请上市公司和申请再融资上市公司应向环保部提交以下申请材料,包括:①申请环保核查的请示;②申请上市或再融资的上市公司环保核查技术报告(以下简称“技术报告”);③报中国证监会待批准的招股说明书或公司发行证券方案;④证明符合环发[2003]101号文件规定的有关资料及环保部认为必要的其他材料。

向各个省级环境保护部门提交环保审核申请的,需视所在省的环境行政管理部门的要求提交相关材料。通常而言,核查申请材料主要包括:公司环保核查申请报告、上市方案或再发行证券方案(招股说明书复印件)、环保核查技术报告、已建、新建、融资拟建项目环评批复(正在履行手续的提供相关资料)、“三同时”竣工验收证明材料等。

## 三、上市公司环境保护核查重点

在实践操作中,环境保护部门对上市公司进行环保核查(含募集资金投向项目)主要关注于以下的几个方面的情况:

### (一) “环境影响评价”与“三同时”制度的落实情况

此项主要考察申请者的新、改、扩建工程“环境影响评价”和“三同时”执行以及经环保部门验收批复情况。在核查时段之前存在未依法执行环境影响评价和“三同时”竣工验收的违法行为,除如实反映该违法情况外,申请者应按照环境保护管理的要求,向企业所在地市级以上环保行政管理部门申请进行环保调查和验收。核查时段内项目没依法履行环评审批或“三同时”验收制度的,申请者应立即履行相关的环境保护管理程序。

### (二) 排污申报登记与排污许可证

此项要求申请者应依法进行排污申报登记并领取排污许可证,达到排污许可证的要求,并按规定缴纳排污费。若企业所在地未实行排污许可和申报登记的,应予以明确说明。

### (三) 主要污染物总量控制

此项考察申请者落实环境保护部门对企业的COD和SO<sub>2</sub>两项主要污染物总量减排的要求的情况以及完成各级环保部门给企业下达的其它污染物总量指标的情况。

### (四) 不使用违禁物质与符合产业政策情况

此项考察申请者在产品、副产品及生产过程中含有或使用法律法规和国际公约禁用的物质的情况,和使用的工艺、设施等符合国家的产业政策和环保政策要求的情况。

### (五) 重金属污染防治情况

申请者应达到下列要求:重金属污染物排放企业应认真贯彻落实《国务院办公厅转发环境保护部等部门关于加强重金属污染防治工作指导意见的通知》(国办发[2009]61号)(以下简称“指导意见”),重金属污染物排放符合国家和地方要求,未对周边人群健康和生态环境造成严重影响。

### (六) 其他

上市公司环境保护核查还将对企业污染物排放稳定达标情况、工业固体废物和危险废物依法无害化处置情况、环保

设施稳定运转情况,企业环境管理、环境纠纷及环境污染事故、企业产污强度及清洁生产实施情况、环境信息披露情况和上一次环保核查承诺完成情况等进行一一核查。

此外,对于发行证券再融资的上市公司,还重点关注以下内容:①募集资金投向是否造成现实的和潜在的环境影响;②募集资金投向是否有利于改善环境质量;③募集资金投向是否属于国家明令淘汰落后生产能力、工艺和产品,是否有利于促进产业结构调整。

#### 四、企业在环保审核中应注意的问题

##### (一) 及时开展环保核查

在实践中,很多准备上市或者再融资的企业更加重视的是企业的财务审计报告,往往到了最后,才意识到还有一个环保核查程序的问题,再加上对国家环保总局关于环保核查的规定不了解、准备的申请材料不全或不符合要求,因而而导致整个上市或再融资的周期被拉长。故提请各位涉及环保核查的企业,在开展财务审计工作的同时展开环境保护核查工作,因为这两项审核的结果同样具有否决性。

##### (二) 聘请适格的环保核查技术报告编制单位

环保核查技术报告是上市公司提交的环保核查关键性技术材料,该材料要求能完整、真实地反映申请者在核查时段内的环境行为。为此,要求企业一定要注意选择适格的环保核查技术报告编制单位,依照环保部的内部规定,该单位应为独立的第三方,有与申请公司所从事行业相对应的相关资质,项目负责人要持有环保核查培训合格证书。

##### (三) 制作信息准确、真实的申请文件

通常而言,环保部门在对该申请文件进行审核时,主要关注于其是否逐一地对申请者下属各从事生产经营的企业进行现场核查核实,对在现场收集的各方面信息进行一致性分析,包括:①逐一进行了现场核查,报告中记录现场核查结果是完全真实的;②对于任何一个从事生产经营的企业,报告中载明的信息是完整的;③各相关核查内容在时间、数据、执行标准等方面不存在相互矛盾。

但在环保审核申请材料中,企业不要为了追求完美而提供虚假或夸大的材料。因环保部门进行环保审核不仅仅局限

于书面审核,还会通过现场检查的形式予以核查。而且,对于企业提供的环保审核技术报告,会进行公示。社会公众都可以提出自己的意见和看法,中石化再融资计划所引发的“公车上书”事件就发生在这个环节。

而且,在实践中,很多在环境保护方面存在问题的企业,在作出相关整改的承诺后,也顺利通过了环保核查。但如果环保机构确认企业申请材料严重失实,或在核查过程中弄虚作假的,将不予通过核查。

##### (四) 消灭明确不予通过核查的情形

在实践中,以下几种情况是明确不予通过核查的情形:①企业未按期完成两项主要污染物(COD和SO<sub>2</sub>)的减排任务;②企业在核查时段内曾发生重大污染事件;③企业的申请材料严重失实;④企业在核查过程中弄虚作假。

##### (五) 创建“国家环境友好企业”

实践中,环保核查也有一条绿色通道:如果申请上市环保核查的公司属于或其下属某企业属于“国家环境友好企业”(且在“国家环境友好企业”3年复查期内),环保机构则对这家企业执行简化的环保核查程序。而且,创建“国家环境友好企业”和上市环保核查有很多内容要求是相同的,所以有条件的企业可将这两项工作合二为一,同时进行,这也会为企业今后的发展,带来便利。

需要提请各企业注意的是,上市公司环境保护核查仅是中国政府拟开展的“绿色证券”活动的初始,与此相配套的上市公司环境保护后核查活动也已开展<sup>6</sup>,规范上市公司环境信息披露行为的《上市公司环境信息披露指南》的制定工作也在紧张的进行之中<sup>7</sup>。随着各项制度的建立健全,未来中国对于上市公司环境义务的要求会逐步提高,各企业需密切关注环境问题,加强环境管理。

6 环境保护部在2008年发布了《关于加强上市公司环境保护监督管理工作的指导意见》(环发[2008]24号),并在2010年开展了对2007-2008年度已通过环保核查的上市公司进行了后核查并发布了《关于上市公司环保核查后督查情况的通报》。

7 2010年9月14日,环境保护部发布了《上市公司环境信息披露指南》(征求意见稿),公开征求社会各界的意见。[http://www.mep.gov.cn/gkml/hbb/qt/201009/t20100914\\_194484.htm](http://www.mep.gov.cn/gkml/hbb/qt/201009/t20100914_194484.htm)。

# 万商天勤：引领企业上市的成功之道

ALB报道

【2010年10月,《亚洲法律杂志》(ALB)对本所证券及资本市场业务进行了专访报道,温焯律师代表本所接受了采访,下附报道全文。】

万商天勤是中国规模最大的律师事务所之一,其总部设于北京,在深圳和上海设有办公室,律师总人数超过130人。万商天勤法律人才济济,都满怀成为行业翘楚的雄心。根据彭博集团(Bloomberg)2010年7月发布的信息显示,该所已进入中国境内IPO律师10强榜单,同时根据中国证监会2009年公布的《中国资本市场法制发展报告(2008)》,万商天勤在资本市场法律服务领域综合排名第六,股票首次公开发行法律服务业务排名第七,再融资法律服务业务和境外发行法律服务业务排名第五。众多数据均显示,该所已成为资本市场法律服务领域不容忽视的重要机构。

## 深厚行业经验

万商天勤在资本市场领域的成功并非一蹴而就。尽管中国的资本市场尚处于发展初期,万商天勤却已凝聚了多位以资本市场和证券业务为主要业务的资深合伙人,在百余宗股票首次公开发行、上市公司再融资及重大资产重组项目中为客户提供法律服务。

李宏、徐寿春、温焯、徐春霞和徐猛等合伙人均拥有十余年资本市场服务经验,万商天勤是迄今为止中国唯一一家推荐律师担任中国证监会发行审核委员会、创业板发行审核委员会、并购重组审核委员会、上海证交所上市委员会和深圳证交所上市委员会委员的律师事务所。其中,徐寿春律师担

任了中国证监会第一届、第二届创业板发行审核委员会委员以及上海证券交易所第一届、第二届上市委员会委员;郭磊明律师担任深圳证券交易所第五届、第六届上市委员会委员。

北京办公室的90位法律专业人士中,超过半数以资本市场和证券业务为主要业务。该律所的资深合伙人长期专注于资本市场业务,建树颇丰,年轻律师亦能从中汲取丰富经验,迅速成长。万商天勤的高级合伙人均是年轻律师的导师,负责带领年轻律师熟悉业务领域,传授业务和市场经验。

然而,该所资本市场和证券业务最突出的特色在于其设立的证券及资本市场业务发展委员会。李宏律师介绍道:“该委员会承担所有证券项目的收案审核、技术支持及内核,在风险防范方面起到了关键作用,从而使本所成为境内在证券业务发展指引、风险控制等方面率先建立和实施有效的质量控制制度的律师事务所之一。”

## 与客户共同成长

在全球律师事务所中,能提供有高附加值、全方位服务的机构并不多见。但万商天勤积极寻求与客户共同成长,保持着执着热情,堪称业界典范。

该律所不仅致力于提供卓越法律顾问服务,还深入了解客户的业务需求和行业情况。为提供客户真正需要的服务,温焯认为,律所必须设身处地为客户着想。温焯律师表示:“国内

企业正快速发展, 诸多企业已经建立国际业务立足点和附属公司。在业务发展取得成功的同时, 企业对业务经营的预期也会不断提高, 我们有责任帮助企业实现业务预期。”

在万商天勤, 每一件客户委托工作受到充分重视, 律所每周进行一到两次内部业务学习与交流, 每月召开一次研讨会, 旨在帮助律师了解业务经营、合规事宜、业务特点、行业趋势、潜在问题以及不同客户相关行业的政策。律所还会向律师分发行业发展报告和法律行业新闻, 供律师快速了解最新信息。温焯认为, 此类措施可确保律师团队的整体实力得到有效提升和服务质量得到最佳保障。

温焯表示: “在当今时代, 传统服务方式已无法满足当今业务需求。万商天勤尤其重视前瞻性思维。我们要求律师在各个方面都不断提升自身能力, 否则就注定会被边缘化。”

万商天勤还积极与客户建立密切关系, 合伙人确保向客户随时提供对其业务有影响的最新法律动态。客户能及时收到内容丰富的法律建议和最新资讯。温焯表示: “这项工作对我们而言十分自然, 我们将所有客户视为长期合作伙伴, 持续关注其业务成长, 确保客户利益最大化。”

### 全方位专业服务

由于行业竞争日趋激烈, 政府监管和法规日趋严格, 在国内市场保持业务领先地位尤为重要。在2005年之前, 国内企业更关注境外上市, 如今, 该律所根据市场发展趋势, 适时调整业务策略。温焯表示: “现在, 我们95%的客户都希望在国内上市。”

2010年, 万商天勤担任专项法律顾问的黑牛股份 (SZ: 002387)、云南锗业 (SZ: 002428)、康芝药业 (SZ: 300086) 先后完成首次公开发行人和上市; 同时, 该所承办的江苏辉丰农化股份有限公司IPO项目及天立环保工程股份有限公司IPO项目分别经中国证监会主板发审委和创业板发审委审核通过, 近期万商天勤总人数超过200人, 北京办公室员工100多人, 业务重点包括资本市场、证券、基础设施、房地产、环境资源、能源和国际业务。上海办公室员工30多人, 以涉外法律服务和交易项目为业务重点, 深圳办公室员工60多人, 主要从事房地产、知识产权和诉讼业务。

### V&T Law Firm: Carving out the IPO landscape

With over 130 lawyers across three offices, Beijing-headquartered V&T is one of the largest firms in China. Within its talent pool lies the key to the ultimate ambition of all Chinese businesses – becoming a listed company. Ranked as one of Bloomberg’s 2010 top ten domestic IPO advisors, V&T is a force to be reckoned with in the capital markets arena. According to the 2008 Capital Markets Development Report issued by the China Securities Regulatory Commission (CSRC), V&T placed sixth in capital markets rankings, fifth in advising follow-on offerings and cross-border listings and seventh in advising IPOs.

### Rich experience

Despite the nascent market, V&T offers legal services from an abundance of veteran capital markets partners. Lead partners like Li Hong, Xu Shouchun, Wen Ye, Xu Chunxia and Xu Meng, all have over a decade of capital markets experience and have advised collectively on over 100 IPOs, follow-on offerings and restructuring deals.

Many of the partners have served or currently serve as members of the Public Offering Review Committee of CSRC, Shanghai Stock Exchange and Shenzhen Stock Exchange. Xu Shouchun, for example, is the member of the first and the second Public Offering Review Committee of the GEB of the CSRC.

Out of 90 legal professionals in the Beijing office, over 50% are experts on capital markets and securities. Mentored and supervised by senior partners, the firm’s younger lawyers have also gained considerable experience in this area of practice. In addition to their rich experience and expertise, one of the best features of the firm’s capital markets group is its special committee, which is in charge of managing all the capital markets projects and cases, research and development

and quality control.

“The committee plays an important role in quality control and risk management. It enables us to excel in the capital markets practice area, and establish a market-leading quality and risk control system which puts us in a better position in the industry,” said Li Hong.

### **Growing with their clients**

A passion for providing service beyond legal advice is a quality that is hard to find amongst law firms around the globe. But V&T exemplifies that passion by actively seeking growth along and for its clients. The firm is not only keen to provide premium legal advice, it also makes extensive efforts to understand their clients’ businesses and the industries in which they trade in. In order to provide what the clients truly need, Wen says you need to “walk a mile in their shoes. Domestic companies are growing rapidly; many have established international footholds and subsidiaries. When they grow to be so successful, they develop high expectations of their business, it is our duty to live up to those expectations,” she said.

At V&T no effort is too small: training and seminars are conducted internally each week and conferences are held once a month – all aiming to educate lawyers on the operations, compliance issues, characteristics, trends, potential implications and policies of different client-related industries. According to Wen, these efforts have helped prep partners for their potential engagements and have proved to be very effective for their service extensions.

“In this era, it is no longer about the traditional way of delivering legal services because it no longer meets the needs and demands of businesses today. Hence at V&T we prioritise the ability to be forward-thinking. We recognise that lawyers need to scale up in all aspects-otherwise they would inevitably be marginalised,” said Wen.

In V&T’s extensive relationship-building efforts, its partners ensure that clients are updated about legal matters

that may affect them, with extensive post-listing advice and updates. Clients can be sure to receive extensive post-listing advice and updates. “It’s natural to us, we see all our clients as our long-term friends, therefore we continuously seek to educate and monitor their growth and business to make sure they are on track,” said Wen.

### **All-round expertise**

Staying in the lead in the domestic market has become especially important, given the crowded business landscapes and stricter scrutiny and regulations of the bourses. Prior to 2005, domestic companies were more interested in offshore listings, the firm has moved according to market trends. “95% of our clients now want to list locally,” said Wen. It has recently completed a large number of IPOs in Shanghai and Shenzhen, advising well-known issuers including Blackcow Food, Yunnan Lincang Xinyuan Germanium Industry and Hainan Honz Pharmaceutical. More IPOs of clients have been approved and are scheduled to launch soon.

V&T has more than 200 legal and support staff across its three offices. 100 of them based in the Beijing head office, which focuses its practice on capital markets, securities, infrastructure, real estate, environment, energy and international business. The Shanghai office, with 30 staff, emphasises on advising cross-border transactions and foreign-related legal matters, while its Shenzhen office, with 60 professionals, enjoys a growing reputation on real estate, IP and litigation practices.

# 万商天勤证券及资本市场服务业绩

(2008-2010年度)

## 一、主板首次公开发行股票法律业务

### 1. 甘肃独一味生物制药股份有限公司IPO项目

股票名称及代码: 独一味 (002219)

证券类别: 深圳证券交易所A股

行业类别: 中药材及中成药加工业

募集资金: 1.45亿元

上市日期: 2008年3月6日

承办律师: 温焜、王冠

甘肃独一味生物制药股份有限公司是以现代制药产业为核心, 集天然植物药和生物制药技术应用研究、开发、生产、经营一体化的高科技公司, 为西部重要的中成药和原料药生产基地, 2009年获得“上市公司回报百强金牛奖”。

### 2. 威海华东数控股份有限公司IPO项目

股票名称及代码: 华东数控 (002248)

证券类别: 深圳证券交易所A股

行业类别: 普通机械制造业

募集资金: 2.94亿元

上市日期: 2008年6月12日

承办律师: 徐寿春、胡刚

威海华东数控股份有限公司是以研制、生产制造数控机床、数控机床关键功能部件及普通机床为主营业务的高新技术企业。公司以替代进口为目标, 为我国大型、精密机床摆脱依赖进口做出贡献。

### 3. 久其软件股份有限公司IPO项目

股票名称及代码: 久其软件 (002279)

证券类别: 深圳证券交易所A股

行业类别: 计算机应用服务业

募集资金: 4.13亿元

上市日期: 2009年8月11日

承办律师: 徐猛、文成炜

久其软件是国内第一家从新三板转中小板的企业, 特别在新三板股东利益的保护、新三板和中小板交易的对接、股份锁定等方面, 为其他新三板企业转主板或创业板提供了可借鉴的经验和操作方法。

### 4. 保龄宝生物股份有限公司IPO项目

股票名称及代码: 保龄宝 (002286)

证券类别: 深圳证券交易所A股

行业类别: 食品制造业

募集资金: 4.11亿元

上市日期: 2009年8月28日

承办律师: 李宏、徐春霞

保龄宝生物股份有限公司是以生物工程为主导的国家级高新技术企业, 国家生物产业基地核心企业, 在营养健康配料领域处于领先地位, 是我国功能糖行业发行的第一支股票。

### 5. 深圳市美盈森环保科技股份有限公司IPO项目

股票名称及代码: 美盈森 (002303)

证券类别: 深圳证券交易所A股

行业类别: 纸制品业

募集资金: 11.41亿元

上市日期: 2009年11月3日

承办律师: 李宏、徐春霞

深圳市美盈森环保科技股份有限公司是国内领先的环保包装企业, 能为客户提供包装一体化解决方案。

### 6. 武汉南国置业股份有限公司IPO项目

股票名称及代码: 南国置业 (002305)

证券类别: 深圳证券交易所A股

行业类别: 房地产管理业

募集资金: 5.9亿元



上市日期: 2009年11月6日

承办律师: 温焜、王冠

武汉南国置业股份有限公司为国内知名的商业地产开发企业, 是2009年6月中国证监会重启IPO审核后, 首单获准公开发行的房地产企业。

#### 7. 海南海峡航运股份有限公司IPO项目

股票名称及代码: 海峡股份 (002320)

证券类别: 深圳证券交易所A股

行业类别: 沿海运输业

募集资金: 13.27亿元

上市日期: 2009年12月16日

承办律师: 温焜、王冠

海南海峡航运股份有限公司作为南海区域内客滚运输的龙头企业, 是国内首家客滚运输上市公司, 也是海南省首家中小板上市公司。海峡航运的上市结束了海南省近7年内没有新上市公司的历史。

#### 8. 深圳市漫步者科技股份有限公司IPO项目

股票名称及代码: 漫步者 (002351)

证券类别: 深圳证券交易所A股

行业类别: 电子元器件制造业

募集资金: 12.4亿元

上市日期: 2010年2月5日

承办律师: 李宏、徐春霞

深圳市漫步者科技股份有限公司是国内多媒体音箱行业的龙头企业, 近年来取得了多项行业第一, 特别在工业设计和技术进步等方面引领着国内多媒体音箱的发展。

#### 9. 黑牛食品股份有限公司IPO项目

股票名称及代码: 黑牛食品 (002387)

证券类别: 深圳证券交易所A股

行业类别: 食品制造业

募集资金: 9亿元

上市日期: 2010年4月13日

承办律师: 李季先

黑牛食品股份有限公司是全国大型的豆奶粉生产企业, 是国内最具核心竞争力的营养麦片生产企业之一, 也是豆奶粉国家标准、营养麦片行业标准的制定单位之一。

**10. 云南临沧鑫圆锑业股份有限公司IPO项目**

股票名称及代码: 云南锑业 (002428)

证券类别: 深圳证券交易所A股

行业类别: 有色金属冶炼及压延加工业

募集资金: 9.6亿元

上市日期: 2010年6月8日

承办律师: 胡刚、孙冬松

云南临沧鑫圆锑业股份有限公司是目前国内锑产业链最为完整、锑金属保有储量最大、锑产品产销量最大的锑系列产品生产商和供应商, 主要生产产品的生产能力、产销量均位居国内第一。

**11. 四川雅化实业集团股份有限公司IPO项目**

股票名称及代码: 雅化集团 (002497)

证券类别: 深圳证券交易所A股

行业类别: 专用化学产品制造业

募集资金: 12.2亿元

上市日期: 2010年11月9日

承办律师: 温焯、李大鹏

四川雅化实业集团股份有限公司是一个集科研、生产、配送、爆破为一体的产业集团, “雅化”品牌的民爆产品, 以其优异的产品质量、良好的产品服务和诚信的企业形象, 在用户中享有广泛的信誉, 产品畅销省内20多个地、市、州和西藏等省区。

**12. 江苏辉丰农化股份有限公司IPO项目**

股票名称及代码: 辉丰股份 (002496)

证券类别: 深圳证券交易所A股

行业类别: 化学原料及化学制品制造业

募集资金: 12.17亿元

上市日期: 2010年11月9日

承办律师: 陈凯、胡刚

江苏辉丰农化股份有限公司是从事化学农药产品的研发、生产及销售的专业公司, 已成为全球领先的咪唑啉原药生产企业、国内最大的辛酰溴苯腈原药、氟环唑原药生产企业。

**13. 安徽省司尔特肥业股份有限公司IPO项目**

证券类别: 深圳证券交易所A股

证监会核准日期: 2010年12月15日

承办律师: 李季先、陈凯

安徽省司尔特肥业股份有限公司是一家集磷复肥生产及各类化肥贸易为一体的现代化高科技股份公司, 为安徽省最大的磷复肥生产和出口基地之一, 中国化肥百强企业, 中国磷复肥行业十强。

14. 浙江展诚建设集团股份有限公司IPO项目

(已提交证监会, 审核过程中)

15. 广东长青(集团)股份有限公司IPO项目

(已提交证监会, 审核过程中)

## 二、创业板首次公开发行股票法律业务

16. 海南康芝药业股份有限公司IPO项目

股票名称及代码: 康芝药业 (300086)

证券类别: 深圳证券交易所创业板

行业类别: 医药制造业

募集资金: 15亿元

上市日期: 2010年5月26日

承办律师: 温焜、王冠

海南康芝药业股份有限公司是以医药为主营业务、集科研生产销售于一体的大型医药企业, 为海南省第一家登陆创业板的上市公司。

17. 天立环保工程股份有限公司IPO项目

证券类别: 深圳证券交易所创业板

证监会核准日期: 2010年12月15日

承办律师: 李宏、徐春霞

天立环保工程股份有限公司一直致力于工业炉窑节能环保事业的发展, 通过不断的技术创新和管理改进, 为高能耗、高污染行业提供工业炉窑节能减排系统解决方案, 从源头防治工业炉窑污染严重的问题, 为我国的环保事业做出了巨大贡献。

18. 广东鸿特精密技术股份有限公司IPO项目

证券类别: 深圳证券交易所创业板

2010年12月7日通过证监会审核

承办律师: 李宏、徐春霞

广东鸿特精密技术股份有限公司是一家专门生产铝合金压铸件的现代化企业, 以生产销售汽车发动机、变速箱铝合金压铸件以及通讯产品中的铝合金铸件为主, 是国内外知名汽车厂家的一级供应商。

**19. 深圳华北工控股份有限公司IPO项目**

(已提交证监会, 审核过程中)

**20. 四川创意电子信息技术有限公司IPO项目**

(已提交证监会, 审核过程中)

**21. 南昌天高新材料股份有限公司IPO项目**

(已提交证监会, 审核过程中)

**三、上市公司再融资法律业务****22. 名流置业集团股份有限公司增发A股项目**

股票名称及代码: 名流置业 (000667)

证券类别: 深圳证券交易所A股

行业类别: 房地产开发与经营业

募集资金: 30亿元

发行起始日: 2008年1月17日

承办律师: 徐寿春、胡刚

名流置业集团股份有限公司房地产市场分布于北京、昆明、武汉、西安、深圳、惠州、芜湖、合肥、重庆、沈阳等地, 2008年6月被中国证券报评选为“第十届(2007年度)中国上市公司金牛奖股东回报百强”。

**23. 广东科达机电股份有限公司非公开增发A股项目**

股票名称及代码: 科达机电 (600499)

证券类别: 上海证券交易所A股

行业类别: 专用设备制造业

募集资金: 3.36亿元

发行起始日: 2008年6月11日

承办律师: 温焯、李大鹏

广东科达机电股份有限公司是一家以生产制造陶瓷、石材、墙体材料、节能环保等大型机械及机电一体化装备为主, 并从事陶瓷、石材整线工程建设和技术服务的高科技上市公司。

#### 24. 甘肃莫高实业发展股份有限公司非公开增发A股项目

股票名称及代码: 莫高股份 (600543)

证券类别: 上海证券交易所A股

行业类别: 酒精及饮料酒制造业

募集资金: 4亿元

发行起始日: 2008年6月20日

承办律师: 温焜、李大鹏

甘肃莫高实业发展股份有限公司是以农业产业化为龙头, 以发展高效特色农业为主导的现代农业企业, 属农业产业化国家重点龙头企业、上市公司及甘肃工业百强企业, 主要产品为“莫高”牌系列葡萄酒、啤酒大麦芽、甘草系列产品和苜蓿草产品。

#### 25. 贵州中天城投股份有限公司非公开增发A股项目

承办股票名称及代码: 中天城投 (000540)

证券类别: 深圳证券交易所A股

行业类别: 房地产业

募集资金: 3.33亿元

发行起始日: 2008年9月26日

承办律师: 温焜、王冠

中天城投集团股份有限公司是贵州省第一家上市公司, 主要从事城市运营、工业产业运营、文化旅游及会展建设、新能源开发及利用等业务。

#### 26. 名流置业集团股份有限公司增发债券项目

股票名称及代码: 名流置业 (000667)

证券类别: 深圳证券交易所A股

行业类别: 房地产开发与经营业

募集资金: 18亿元

发行起始日: 2008年12月24日

承办律师: 徐寿春、胡刚

自2002年名流置业集团股份有限公司重组完成后, 本所先后协助其完成增发A股、发行债券等证券市场的三次再融资, 累计融资50多亿。

#### 27. 云南城投置业股份有限公司非公开增发A股项目

股票名称及代码: 云南城投 (600239)

证券类别: 上海证券交易所A股

行业类别: 房地产开发与经营业

募集资金: 19.75亿元

发行起始日: 2009年3月31日

承办律师: 徐寿春、胡刚

云南城投置业股份有限公司是证券市场首家以土地一级开发为主营业务经过重组上市的公司, 这是其重组后的首次融资。本次非公开发行股份募集的资金将用于土地一级开发, 该等经营模式将为房地产上市公司提供新的经营思路。

#### 28. 山东华泰纸业股份有限公司公开增发A股项目

股票名称及代码: 华泰股份 (600308)

证券类别: 上海证券交易所A股

行业类别: 造纸及纸制品业

募集资金: 12.29亿

发行起始日: 2009年9月22日

承办律师: 徐寿春、胡刚

山东华泰纸业股份有限公司主要从事新闻纸、文化纸的生产和销售, 为亚洲最大的新闻纸生产企业, 全球单厂最大的新闻纸生产基地。

#### 29. 贵州赤天化股份有限公司公开增发A股项目

股票名称及代码: 赤天化 (600227)

证券类别: 上海证券交易所A股

行业类别: 化学原料及化学制品制造业

募集资金: 12亿

发行起始日: 2010年3月2日

承办律师: 温焜、李大鹏

贵州赤天化股份有限公司是由全国首批300家重点企业和国务院100家建立现代企业制度试点企业, 是贵州省科委认定的高新技术企业和国家产业政策重点扶持的农用化工企业。

#### 30. 威海华东数控股份有限公司公开增发A股项目

股票名称及代码: 华东数控(002248)

证券类别: 深圳证券交易所A股

行业类别: 普通机械制造业

募集资金: 3.34 亿

发行起始日: 2010年4月19日

承办律师: 胡刚、孙冬松

本所作为威海华东数控股份有限公司首次公开发行的法律顾问, 同时为其公开发行A股提供了法律服务。

#### 四、上市公司并购重组法律业务

##### 31. 湖北幸福实业股份有限公司重大资产重组项目

股票名称及代码: 华远地产 (600743)

证券类别: 上海证券交易所A股

行业类别: 房地产开发与经营业

交易金额: 26亿

证监会核准日期: 2008年1月29日

承办律师: 徐寿春、毛国权

湖北幸福实业股份有限公司重大资产重组项目暨以新增股份换股吸收合并北京市华远地产股份有限公司, 是境内房地产公司成功借壳上市的典型案例, 荣获2009年第三届新财富最佳案例。

##### 32. 中山公用科技股份有限公司重大资产重组项目

股票名称及代码: 中山公用 (000685)

证券类别: 深圳证券交易所A股

行业类别: 自来水生产业

交易金额: 35.7亿元

证监会核准日期: 2008年4月28日

承办律师: 徐寿春、毛国权

本所代表中山公用科技股份有限公司吸收合并中山公用事业集团有限公司暨新增股份收购供水资产, 后更名为“中山公用事业集团股份有限公司”。

##### 33. 绵阳高新发展(集团)股份有限公司重大资产重组项目

股票名称及代码: 西部资源 (600139)

证券类别: 上海证券交易所A股

行业类别: 有色金属矿采选业

交易金额: 6.5亿元

证监会核准日期: 2008年9月28日

承办律师: 温焯、李大鹏

绵阳高新发展(集团)股份有限公司重大资产出售、发行股份购买资产暨关联交易实施完毕, 公司控股股东四川恒康发展有限责任公司向公司注入了优质资产甘肃阳坝铜业有限责任公司, 公司的主营业务盈利能力和财务结构得到了极大的改善和提高。

##### 34. 重庆长江水运股份有限公司重大资产重组项目

股票名称及代码: 西南证券 (600369)

证券类别: 上海证券交易所A股

行业类别: 证券期货业

交易金额: 42.63亿元

证监会核准日期: 2008年11月21日

承办律师: 李宏、徐春霞

重庆长江水运股份有限公司重大资产重组项目暨新增股份吸收合并西南证券有限责任公司的顺利完成, 使得西南证券成为我国资本市场第7家借壳上市的券商。

### 35. 贵州盘江精煤股份有限公司重大资产重组项目

股票名称及代码: 盘江股份 (600395)

证券类别: 上海证券交易所A股

行业类别: 煤炭采选业

交易金额: 70亿元

证监会核准日期: 2008年12月29日

承办律师: 温焯、王冠

贵州盘江精煤股份有限公司向特定对象非公开发行股份收购资产暨重大资产重组项目, 有效整合了上市公司母公司及控股子公司的相关资源, 大幅提升了上市公司的整体质量。

### 36. 山东鲁信高新科技产业股份有限公司重大资产重组项目

股票名称及代码: 鲁信高新 (600783)

证券类别: 上海证券交易所A股

行业类别: 非金属矿物制品业

交易金额: 20亿元

证监会核准日期: 2009年7月23日

承办律师: 徐寿春、孙冬松

鲁信高新是以创业投资业务为主营业务的上市公司, 为沪深两市纯正的创投第一股。

### 37. 华侨城集团整体上市

股票名称及代码: 华侨城A (000069)

证券类别: 深圳证券交易所A股

行业类别: 旅游业

交易金额: 74亿元

证监会核准日期: 2009年9月11日

承办律师: 宋阳、郭磊明

华侨城A发行股份购买华侨城集团相关资产项目正式实施, 使华侨城集团实现了整体上市, 本所作为华侨城集团公司的律师为该项目提供了法律服务。



#### 38. 航天科技控股集团股份有限公司重大资产重组项目

股票名称及代码：航天科技 (000901)  
证券类别：深圳证券交易所A股  
行业类别：仪器仪表及文化、办公用机械制造业  
交易金额：3.2亿元  
证监会核准日期：2009年12月21日  
承办律师：温焜、王冠

航天科技控股集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易项目的顺利完成，加速了航天科技成为以航天智能控制技术为核心的、军民结合产业化发展。

### 五、境外发行证券法律业务

#### 39. 山东威高集团医用高分子制品股份有限公司向境外特定对象发行H股项目

股票名称及代码：威高股份 (08199)  
证券类别：香港联合交易所有限公司创业板  
行业类别：医疗器械  
募集资金：9亿港元  
上市日期：2008年9月26日  
承办律师：徐寿春、胡刚

山东威高集团医用高分子制品股份有限公司主要从事研发、生产及销售医用耗材、骨科材料、心脏支架等。

#### 40. 山东威高集团医用高分子制品股份有限公司由香港联交所创业板转主板项目

股票名称及代码：威高股份 (01066)  
证券类别：香港联合交易所主板  
行业类别：医疗器械  
上市日期：2010年7月29日  
承办律师：胡刚、孙冬松

本所作为山东威高集团医用高分子制品股份有限公司法律顾问，先后为其在香港联交所创业板首次公开发行上市、多次再融资提供法律服务。