

# 股票的发行与上市

## 股票发行与上市

### 股票发行与上市

#### 股票发行定义

股票发行是公司新股票的出售过程。新股票一经发行,经中间人或逕自进入应募人之手,应募人认购,持有股票,即成为股东。这一过程一般没有固定集中的场所,或由公司自己发行,较普通的是由投资银行、信托公司、证券公司和经纪人等承销经营。发行股票有两种情况:①新公司成立,首次发行股票;②已成立的公司增资发行新股票。

#### 股票上市定义

指已经发行的股票经证券交易所批准后,在交易所公开挂牌交易的法律行为,股票上市,是连接股票发行和股票交易的“桥梁”。

在我国,股票公开发行后即获得上市资格。上市后,公司将能获得巨额资金投资,有利于公司的发展。新的股票上市规则主要对信息披露和停牌制度等进行了修改,增强了信息披露的透明性,尤其是重大事件要求细化持续披露,有利于普通投资者化解部分信息不对称的影响。

#### 股票发行与上市区别

##### 概念不同

股票发行是指符合条件的发行人以筹资或实施股利分配为目的,按照法定的程序,向投资者或原股东发行股份或无偿提供股份的行为。股票的发行包括**设立发行**和**新股发行**两种:

- ①**设立发行**:指公司在设立过程中发行股份,是公司第一次发行股份。它又可以分为发起设立发行和募集设立发行两种。
- ②**发行新股**:指公司在成立之后为进一步增加资本投资而发行股份。这是继公司第一次发行股份以后的各次发行。发行新股的方式两种:公开发行和不公开发行。

股票上市是指公开发行股票的公司,经过承销商辅导一段时间,报经交易所实地审查通过,其股票即可挂牌上市。不是所有的股票均可上市,只有公开发行的股票才具备资格。

##### 交易场所不同

发行可以是发行流通股也可以是非流通股,发行了不见得就是进入流通领域(二级市场);上市是股票进入流通领域(二级市场),上市公司的流通股可以通过交易所的交易系统进行交易。

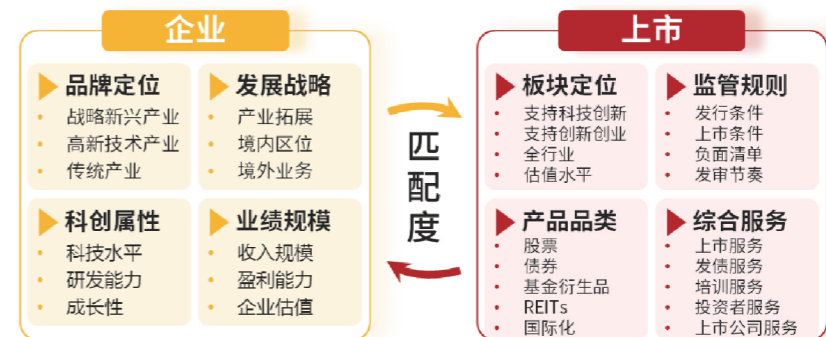
换一个角度说,发行是在股票一级市场,是指拿钱认购上市公司的股份,交易主体是买方和上市公司之间;上市是股票的二级市场,在交易所进行,交易主体是买方和卖方之间,不涉及上市公司。股票首发(首次发行)只能申购(买入),股票上市则可以自由买卖。

## IPO参与主体

### 企业为什么要上市



### 企业如何选择上市地



2014年3月27日前:企业IPO融资股本在8000万股以上的,原则上在上交所上市,5000万股以下的,原则上在深交所中小板上市;融资股本在5000万股至8000万股之间的,由相关公司自主选择。

2014年3月27日后:企业IPO可自主选择上市地,上市地不与发行股数挂钩。

### 参与主体

#### 发行人

证券发行人是指为筹措资金而发行债券、股票等证券的政府及其机构、公司和企业。主要三大类:

- ①**政府**。中央政府为弥补财政赤字或筹措经济建设所需资金,在证券市场上发行国库券、财政债、国家重点建设债券等。
- ②**股份公司**,多指上市公司发行股票或债券。
- ③**企业**。非股份公司的企业经过批准,可在证券市场上发行企业债券筹集资金。

#### 监管机构

证券监管机构:中国证监会及其派出机构。主要职责是:依法制定有关证券市场监督管理的规章、规则,负责监督有关法律、法规的执行,负责保护投资者的合法权益,对全国的证券发行、证券交易、中介机构的行为等依法实施全面监管,维持公平而有序的证券市场。

自律性组织:主要包括证券交易所和行业协会。我国的证券登记结算机构也实行行业自律管理。

### 一级市场参与主体

#### 中介机构

证券公司:是企业改制上市过程中的总设计师、各中介机构的总协调人、文件制作的总编撰。

律师事务所:负责解决改制上市过程中的有关法律问题,协助企业准备报批所需的各项法律文件,出具法律意见书和律师工作报告等。

会计事务所:协助企业完善财务管理、会计核算和内控制度,就改制上市过程中的财务、税务问题提供专业意见,协助申报材料制作,出具审计报告和验资报告等。

#### 投资者

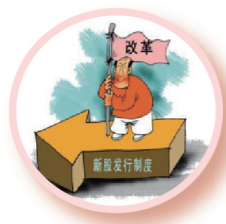
证券投资者是指通过买入证券而进行投资各类机构法人和自然人。

①**机构投资者**:主要有政府机构、金融机构、企业和事业法人及各类基金等。其中政府机构参与证券投资者的目的主要是为了调剂资金余缺和进行宏观调控。

②**个人投资者**:指从事证券投资的社会自然人。我们通常说的“股民”,指的是二级市场的中小投资者,是我国证券市场最广泛的投资者。

## 股票发行审核制度

### 我国股票发行审核制度的演变



股票发行审核制度是我国证券市场的基本制度之一，直接影响到我国证券市场的稳定性，同时也会对投资者产生一定影响。我国的股票市场是在特殊的时期发展起来的，是由计划经济向市场经济过渡阶段。同时伴随经济和股市规模的增长，资本市场的监管体制也发生了相应的变化，从而使得我国股票发行审核制度也随之改变。我国股票发行审核制度几经改革，取得了很大的成绩。

### 我国股票发行审核制度

#### 审批制

一国在股票市场的发展初期，为了维护上市公司的稳定和平衡复杂的社会关系，采用行政计划的办法分配股票发行的指标和额度，由地方政府或行业主管部门根据指标推荐企业发行股票。

审批制下公司发行股票的竞争焦点主要是争夺股票发行指标和额度。

#### 核准制

介于注册制和审批制之间的中间形式。取消了指标和额度管理，引进证券中介机构的责任，判断企业是否达到股票发行的条件；证券机构同时对股票发行的合规性和适销性条件进行实质性审查，并有权否决股票发行的申请。

证券监管机构对申报文件的真实性、准确性、完整性和及时性进行审查，对发行人的营业性质、财力、素质、发展前景、发行数量和发行价格等条件进行实质性审查，并据此作出发行人是否符合发行条件的价值判断和是否核准申请的决定。

#### 注册制

在市场化程度较高的成熟股票场所普遍采用的一种发行制度。证券监管部门公布股票发行的必要条件，只要达到所公布条件要求的企业即可发行股票。

证券监管机构的职责是对申报文件的真实性、准确性、完整性和及时性做合规性的形式审查，而发行人的质量留给证券中介机构来判断和决定。对发行人、证券中介机构和投资者的要求都比较高。

### 股票发行审核制度：审批制

#### 审批制第一阶段：1993-1995年



#### 案例：青岛啤酒(600600)

1993年4月25日，国务院颁布了《股票发行与交易管理暂行条例》，标志着审批制的正式确立。

省级政府和国家有关部委在各自的发行规模内推荐预选企业，证券监管机构对符合条件的预选企业的申报材料进行审批。对企业而言，需要经历两级行政审批，即企业首先向其所在地政府或主管中央部委提交额度申请，经批准后报送证监会复审。

证监会对企业的质量、前景进行实质审查，并对发行股票的规模、价格、发行方式、时间等作出安排。额度是以股票面值计算的，在溢价发行条件下，实际筹资额远大于计划额度。1993年-1995年，共确定了105亿发行额度，共有200多家企业发行，筹资400多亿元。

#### 审批制第二阶段：1996-2000年

1996-2000年为“指标管理”阶段。

1996年，国务院证券委员会公布《关于1996年全国证券期货工作安排意见》，推行“总量控制、限报家数”的指标管理办法。由国家计委、证券委共同制定股票发行总规模，证监会在确定的规模内，根据市场情况向各省级政府和行业管理部门下达股票发行家数指标，省级政府或行业管理部门在指标内推荐预选企业，证券监管部门对符合条件的预选企业同意其上报发行股票正式申报材料并审核。

1997年，证监会下发了《关于做好1997年股票发行工作的通知》，同时增加了拟发行股票公司预选材料审核的程序，由证监会对地方政府或中央企业主管部门推荐的企业进行预选，改变了两级行政审批下单纯由地方推荐企业的作法，开始了对企业的事前审核。1996、1997年分别确定了150亿股和300亿股的发行量，共有700多家企业发行，筹资4000多亿元。

### 股票发行审核制度：核准制

#### 核准制：2001年至今

1999年7月1日正式实施的《中华人民共和国证券法》明确确立了核准制的法律地位。1999年9月16日，证监会推出了股票发行核准制实施细则。随后，证监会又陆续制定了一系列与《证券法》相配套的法律法规和部门规章，例如《中国证监会股票发行审核委员会条例》《中国证监会股票发行核准程序》《股票发行上市辅导工作暂行办法》等，构建了股票发行核准制的基本框架。

新的核准程序包括：第一，省级人民政府和主管部委批准改制设立股份有限公司；第二，拟发行公司与有资格的证券公司签订辅导（保荐）协议，报当地证管办备案，签订协议后，每两个月上报一次辅导材料，辅导时间为一年；第三，辅导期满，拟发行公司提出发行申请，证券公司依法予以推荐（保荐）；第四，证监会进行合规性初审后，提交发行审核委员会审核，经发审委专家投票表决，最终经证监会核准后，决定其是否具有发行资格。核准制以强制性信息披露为核心，旨在强化中介机构的责任，减少行政干预。

#### 核准制第一阶段：2001-2004年

2001年3月17日，证监会宣布取消股票发行审批制，正式实施股票发行核准制下的“通道制”。

每家证券公司一次只能推荐一定数量的企业申请发行股票，由证券公司将拟推荐企业逐一排队，按序推荐。所推荐企业每核准一家才能再报一家，即“过会一家，递增一家”。

2001年6月24日又调整为“每公开发一家才能再报一家”，即“发行一家，递增一家”，具有主承销资格的证券公司拥有的通道数量最多8条，最少2条。

截止到2004年12月31日，全国83家证券公司一共拥有318条通道。

#### 核准制第二阶段：2005-至今

核准制的第二阶段是“保荐制”。

中国证监会于2003年底颁布《证券发行上市保荐制度暂行办法》，正式推出了证券发行上市保荐制度。保荐制度核心内容是对企业发行上市提出了“双保”要求，即企业发行上市必须要由保荐机构进行保荐，并由具有保荐代表人资格的从业人员具体负责保荐工作。

2005年“两法”修订时，保荐制度被当作一项制度安排明确写入了新修订的《证券法》，得到了市场的普遍认同和支持。2006年5月中国证监会结合两年多的保荐工作实践，在“新老划断启动”的同时发布了《保荐人尽职调查工作准则》，对保荐机构尽职调查工作提出了明确要求，使保荐制度更具操作性。

2008年，中国证监会修订并出台了《证券发行上市保荐业务管理办法》。这次修订进一步落实保荐机构及其保荐代表人的责任；强化保荐机构的内部控制，形成良好的项目筛选机制；平衡保荐机构和保荐代表人之间的权利和责任，形成二者协调发展、合理制约的良性互动关系。

## 股票发行审核制度:注册制

2018年2月24日:第十二届全国人民代表大会常务委员第三十三次会议决定:2015年12月27日第十二届全国人民代表大会常务委员第十八次会议授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整适用《中华人民共和国证券法》有关规定的决定施行期限届满后,期限延长二年至2020年2月29日。

2018年11月5日:习近平出席首届中国国际进口博览会开幕式并发表主旨演讲,宣布在上海证券交易所设立科创板并试点注册制。

2020年4月27日:中央全面深化改革委员会第十三次会议审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》,将在创业板试点注册制。

2020年10月9日:国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》提出将“全面推行、分步实施证券发行注册制,支持优质企业上市”。

## 注册制改革:深化资本市场改革的“牛鼻子”工程



## 企业上市审核流程

### 企业上市基本流程

#### 上市流程

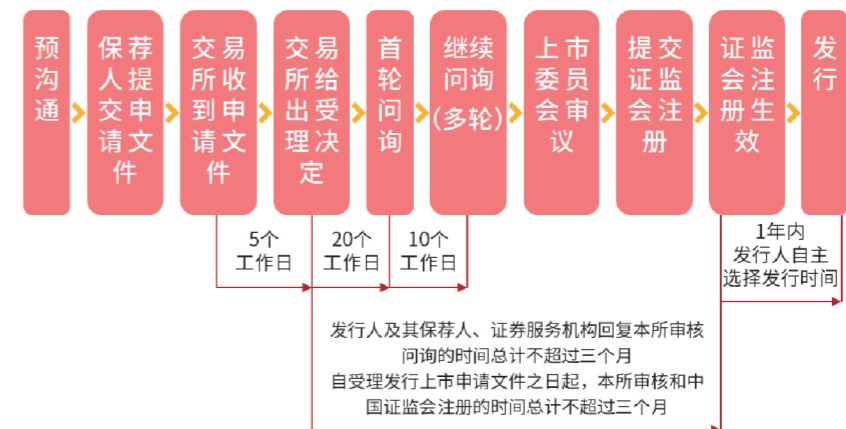


### 核准制下主板审核流程

#### 审核流程



### 注册制下科创板审核流程



## 股票发行审核制度对比

发行制度	审批制	核准制	注册制
发行指标和额度	有	无	无
发行上市标准	有	有	有
主要推荐人	政府或行业主管部门	中介机构	中介机构
对发行做实质判断的主体	中国证监会	中介机构、中国证监会	中介机构
发行监管性质	中国证监会实质性审核	中介机构和中国证监会分担实质性审核职责	中介机构实质审核、监管机构形式审核
市场化程度	行政体制	逐步市场化	完全市场化

## 科创板发行承销主要流程

**总体要求:**构建科创板股票市场化发行承销机制  
**核心安排:**建立以机构投资者为参与主体的询价、定价、配售等机制

