

再融资、储架发行和上市公司的 诚信建设

唐应茂*

摘要:储架发行是美国的一种再融资监管方式,它允许上市公司一次注册,获得一次批准后,根据市场条件择机多次发行。通过设定主体资格等条件,美国储架发行制度允许守法、守信的上市公司采用便捷方式进行再融资,但并不排除不符合条件的上市公司通过传统的逐次注册、逐次发行的方式进行再融资。借鉴美国储架发行制度的经验,我国可以通过设定主体资格、界定适用交易类型、设置宽严不同的审批机制、规定繁简不同的申请文件等方式,为守法、守信的上市公司提供更为便捷的股权和债权的再融资渠道,通过正向激励方式促进上市公司的诚信建设。

关键词:再融资 储架发行 上市公司 诚信

一、引言

上市公司的诚信建设是中国资本市场诚信建

* 北京大学法学院副教授、耶鲁大学法律科学博士(JSD)。

设的一个重要内容,涉及上市公司信息披露、公司治理、退市等多个环节。促进上市公司诚信建设的手段很多,既包括正向激励方式、非约束性的指导方式,也包括严厉打击违法违规行为等惩治手段。就前者而言,世界上不少市场都颁布了不具法律约束力的公司治理准则、章程指引,鼓励上市公司采用公司治理的最佳实践做法。就后者而言,我国对违反用途使用募集资金、有能力分红而长期不分红规定了一系列惩治手段,大致可以归为这类措施。上述各个环节、不同手段都有其作用,不能偏废。本文侧重正向激励方式,通过对美国市场中储架发行(shelf registration)这一再融资监管方式的介绍,讨论储架发行对于上市公司诚信建设的正向激励作用。

在美国,上市公司进行公开发行,如果符合储架发行条件,不需要每次都向美国证监会注册。上市公司提交一次注册文件,获得美国证监会批准后,可以择机多次发行,并且,发行时间、发行数量由上市公司自己掌握。从诚信建设角度来看,储架发行采用的是正向激励手段。激励手段是便捷的审核方式:符合条件的上市公司,再融资的注册流程大大简化,一次审批,多次发行有效。某些上市公司的注册申请文件甚至不需要审核。递交注册文件后,不需要等待美国证监会批准,上市公司就可以择机发行。说它是正向的激励,主要理由在于,它不是惩罚性的。不符合条件的上市公司仍然可以进行再融资,只是需要遵循传统的每次发行逐一注册、审核的方式,审核成本更高。之所以认为它和诚信有关,主要理由在于其条件的设定和守法、守信有关。在决定哪些上市公司可以采用储架发行时,它侧重的是上市公司是否遵守了相关的信息披露义务,并且,在获得了储架发行批准后到实际发行的这段时间,上市公司是否仍然持续遵守了信息披露义务。

因此,储架发行实质上是对遵纪守法、真实和及时地披露有关信息的上市公司的一种“奖励措施”。在“奖励”好公司的同时,它没有排除那些做得不好、或者不够好的上市公司再融资的权利。从目前我国资本市场诚信建设的情况来看,惩罚不诚信行为、惩罚不尊重股东权益行为的措施不少。比如,不分红的上市公司可能不符合再融资的条件,不

能增发。^①但是,对于那些长期坚持分红、为股东提供回馈的上市公司,我国监管方面的正向激励措施不多。这种情况在持续信息披露方面也存在,谈惩罚的多,谈激励的少。本文希望通过对储架发行的介绍,为上市公司诚信建设中如何进行正向激励提供一点借鉴和参考。

二、储架发行如何促进诚信

美国适于用储架发行的主要监管规则是美国证监会 1983 年颁布的“415 规则”(Rule 415),以及上市公司进行储架发行使用的 F-3 注册表(Form F-3)或 S-3 注册表中的相关规定。F-3 注册表适用于外国公司,S-3 注册表适用于美国公司,两个表格内容要求差别不太大。就储架发行对上市公司诚信的正向激励作用而言,它主要表现在条件设置和激励方式两个方面。

(一) 储架发行的条件

就使用储架发行的主体资格而言,美国证监会 F-3 表格规定了三个方面的条件,笔者认为,这三个方面的条件都和上市公司的守法、守信有关。第一,使用储架发行的主体是上市公司,并且该公司已经至少提交了一次年报。^②换句话说讲,能够使用储架发行的只能是上市公司,同时,上市必须经过一段时间,必须已经至少提交过一次年报。第二,在提交 F-3 注册表之前的 12 个月期间内,上市公司根据法律规定提

^① 中国证监会 2006 年 5 月 6 日颁布的《上市公司证券发行管理办法》第 8 条第 5 项。

^② 该条件为笔者根据 F-3 注册表的相关规定,并结合项目经验总结而成。如果直译 F-3 注册表的总要求(General Instructions)第 1 条第 A 款第 1 项,那么,该项规定可以翻译成以下文字:“注册人依据《证券交易法》第 12(b)条对某一类证券进行注册;或依据《证券交易法》第 12(g)条对某一类股权证券进行注册;或根据《证券交易法》第 15(d)条应提交报告,并且已至少使用 20-F 表或 10-K 表提交了一次年度报告;或符合 40-F 表“基本说明”第 A(2)条中的规定,并已使用该表至少提交了一次年度报告。”

交了所有的上市公司应该提交的报告。^③也就是说,上市公司需要提交的年报、季报、重大事项报告都必须提交,遵守了上市公司的持续信息披露义务,属于遵纪守法的公司。第三,上市公司自上一个会计年度结束之日起没有出现债务违约等情况,属于诚实守信的公司。^④

前两个条件都强调信息披露,要求上市公司必须遵守持续披露的要求、是一个守法的上市公司;后一个条件则强调上市公司必须守信,没有债务违约等事项存在。守法和守信都是在强调上市公司的诚信,同时要求诚信需要经过一段时间的测试,要让投资者观察到、让监管机构观察到。

此外,使用储架发行发行证券,储架发行表(F-3表或S-3表)提交美国证监会审核、并经过后者批准(宣布注册表生效)后,上市公司可以自主择机发行证券。批准和发行之间有一个时间间隔,有时几个月,有时甚至超过一年。为确保发行时投资者看到的上市公司的信息是及时的,同时,又避免给上市公司增加额外的信息披露负担,美国证监会“415规则”和相关的储架发行表规定,上市公司可以通过“引用纳入”(incorporation by reference)的方式,将上市公司在储架发行表生效之后公开的报告(如年报、季报、重大事件报告等)“引用纳入”到储架发行表中,成为后者的一部分。

也就是说,上市公司根据相关要求公布年报、季报和重大事件报

③ 该条件为笔者根据F-3注册表的相关规定,并结合项目经验总结而成。如果直译F-3注册表的总要求(General Instructions)第1条第A款第2项,那么,该项规定可以翻译成以下文字:“注册人符合《证券交易法》第12条或第15(d)条的规定,并且已经在提交本表格之前不少于十二个月的期间内,提交了所有《证券交易法》第13、14或15(d)条要求的材料;并且在自提交F-3注册说明书起之前十二个月内,或之前一个月内的任何时间内,已经适时提交了所有报告;如果注册人报告或报告的一部分适用了12b-25(b)规则,则还要符合该规则规定的提交时间。”

④ 该条件为笔者根据F-3注册表的相关规定,并结合项目经验总结而成。如果直译F-3注册表的总要求(General Instructions)第1条第A款第3项,该项规定可以翻译成以下文字:“自上一会计年度末(即注册人已根据《证券交易法》第13(a)条或第15(b)条提交了经会计师证明的财务报表以及包括其合并子公司的报告)以来,注册人及其合并后或未合并的子公司未出现以下情形:(a)未能支付优先股之上的红利或偿债基金分期摊拨款(sinking fund installment);或(b)未能支付,(i)任何分期付款(installment)或贷款负债上的分期付款;或(ii)任何一笔或多笔长期租赁上的租金,而且这种拖欠累积起来将对注册人及其合并或未合并的子公司整体上的财务状况有重大影响。”

告,如果上市公司在这些报告公布前生效的储架发行表中表示,它将“引用纳入”相关报告,或者相关报告的具体部分,那么,这些被“引用纳入”的报告或相关部分就自动成为储架发行表的一部分,不需要上市公司再专门更新储架发行表将这些报告复制到注册表中。通过“引用纳入”的方式,上市公司可以保证储架发行表中的信息是及时有效的,同时减少不断修改和更新已经提交的储架发行表的负担。

从诚信建设角度来看,上市公司要维持一个已经被批准的储架发行表持续有效,它必须持续遵守信息披露的要求,保证拿到批文之后的年报、季报、重大事项报告信息的准确及时,这样,才可以将日常的信息披露文件“引用纳入”到储架发行表中,成为储架发行表(招股书)的一部分。否则,储架发行表即便经过了美国证监会的审批,日常信息披露文件出现问题,储架发行文件所包含的信息也会因此出现问题,上市公司不得不更新、更正储架发行表(招股书)的信息,甚至重新再走一遍审核的流程,起不到简化审批、择机发行的目的。

(二) 储架发行如何简化审批流程

储架发行的核心是一次审批、多次发行有效,而且,多次发行的时间几乎没有限制、发行的数量也几乎没有限制。从正向诚信激励角度来看,它通过简化发行审核方式实现,允许守法、守信的上市公司通过更为便捷的通道再融资。

从储架发行的流程来看,一般包含四个步骤。第一步是上市公司向美国证监会提交储架发行表。F-3和S-3注册表差异不大,都包含一个基本招股说明书(base prospectus),以及其他一些相关承诺。基本招股说明书通常只包括上市公司计划发行证券的总金额或者总数量,而不会包含具体发行股票的数量和价格。基本招股书很短,一般只有十几页,同首发或正常公开发行采用的动辄几百页的招股书相比,储架发行表和招股书大大简化。

第二步是美国证监会对储架发行表进行审查。一般来讲,是否审查储架发行表,美国证监会有自由裁量权。美国证监会可能进行审查后宣布注册表生效,也可能不审查而直接宣布生效,是否审查由美国证监会自主决定。实践中,对于新上市的公司,美国证监会都会选择审阅注册表。但这个审查通常很快。比如,在中国从事手机彩铃等移动增

值服务的空中网 2004 年在美国上市,2009 年 5 月 12 日,它向美国证监会提交 F-3 注册表,^⑤2009 年 5 月 22 日,美国证监会就宣布空中网的 F-3 注册表生效,^⑥审核程序前后不到两周,比通常的首发申请的初次反馈几乎快一倍。

2005 年美国证券发行改革以后,如果上市公司符合“知名成熟发行人”(well-known seasoned issuer,或简称“WKSII”)的条件,那么,F-3 或 S-3 注册表自提交后自动生效,甚至无须美国证监会审查。“知名成熟发行人”主要指符合前述主体条件的、具有一定规模的大公司(市值超过 7 亿美金)。^⑦

第三步,上市公司维持储架发行表的有效性。上市公司的储架发行表生效以后,上市公司可能不会立刻发行证券,甚至可能在很长的一段时间都不会发行证券。在这种情况下,储架发行表有过时的可能性,比如,没有包含上市公司最新的财务数据和业务信息。维持有效性的方式就是遵守持续信息披露要求,并且通过“引用纳入”的方式把持续信息披露报告中的信息纳入到储架发行表中,保持后者信息的及时性。

第四步,上市公司提交补充招股说明书(prospectus supplement)、完成某次“搁板下架”(shelf takedown)发行。在发行时机成熟的时候,上市公司通过提交补充招股说明书的方式,明确某次证券发行的具体信息,比如,证券的种类(股票还是债券)、证券的数量、价格、承销安排等等。上市公司与承销商可以在较短时间内确定这些信息,因此,上市公司需要补充的信息不太多,完成某次“搁板下架”发行的时间也可以比较快。

(三) 储架发行的特点

从上述储架发行的条件和流程可以看出,储架发行采用的是正向

^⑤ 美国证监会网站,http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1285137/000114420409025569/v148540_f3.htm,2012 年 9 月 30 日访问。

^⑥ 美国证监会网站,http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1285137/999999999509001498/xs1EFFECTX01/primary_doc.xml,2012 年 9 月 30 日访问。

^⑦ 简单而言,“知名成熟发行人”在全球范围内由公司非关联方所持有的发行在外的普通股(有投票权的和没有投票权的)市值应达到 7 亿美元;或,在最近 3 年内,依据 1933 年《证券法》进行注册并以现金方式发行本金额总计至少 10 亿美元的非股份证券。在后一种情况下,这种类型的“知名成熟发行人”只能对债券进行搁板注册。

激励手段,采用的方式是减少甚至取消发行审核的方式,鼓励上市公司守法、守信。对于持续遵守信息披露要求的上市公司,储架发行是一个额外的便捷通道。它并不排除不符合条件的上市公司通过传统通道再融资,即通过逐一注册、审核的方式再融资,每次发行单独注册、单独审核,一事一议。

储架发行的激励方式是减少行政审批,一个批文多次有效,对于一些大型的上市公司,甚至不需要审批,但它没有排除小公司使用储架发行的“权力”。因此,不仅像中国电信这样的大公司从2002年上市后不久就可以使用储架发行,而空中网这样的小公司也可以使用储架发行,只是便捷程度不同而已。

三、如何借鉴储架发行正向激励中国上市公司守法守信

在我国,上市公司再融资已经有了一整套比较系统的审核机制。总体而言,我国的再融资审核机制同首发的审核机制类似,审核条件也比较类似。比如,同《首次公开发行股票并上市管理办法》相比,中国证监会2006年颁布的《上市公司再融资管理办法》大体就是前者的一个“翻版”。从再融资条件的设定、再融资申请文件的种类等方面来看,首发和再融资都比较类似。同时,再融资需要符合的条件比较全面、严格。因此,从积极的角度来看,对再融资的条件、流程重新进行考虑,设计不同层次、渠道的再融资途径,其中融入正向激励的措施,这里面的政策空间很大。最近,部分再融资的审核权力从中国证监会下放到交易所,这里面可以探讨的空间就更大。

借鉴储架发行做法,正向激励上市公司守法守信,简化行政审批,建立多层次的再融资方式和渠道,至少可以从以下几个方面加以考虑。

(一)主体资格的设置

美国储架发行中对主体资格的要求比较宽松,主要就是前面提到的守法、守信要求。结合2005年“成熟知名发行人”概念的引入,以及使用储架发行的交易条件中要求采用发新股方式进行再融资的上市公司市值必须达到7500万美元这一要求来看,主体资格条件中实际还隐

含了上市公司市值大小这一条件。因此,在符合守法、守信的前提下,不同大小的公司实际上又得到不同程度的对待。守法、守信的超大型上市公司(市值7亿美元以上),可以在提交储架发行表后无须审批直接公开发行证券;守法、守信的大中型上市公司(市值7500万美元以上),可以采用储架发行方式新发股票,但提交注册表后需要审批;守法、守信的小型上市公司(市值7500万美元以下),或者不符合守法、守信条件的上市公司,无法采用储架发行方式发新股,或者完全无法采用搁板方式再融资,但可以采用传统方式再融资,每次发行,逐次注册、逐次获得审批。

在考虑正向激励上市公司诚信建设方面,在对设置再融资主体资格方面,守法、守信,市值大小这些因素都是可以考虑的因素。考虑我国目前对再融资条件的规定,可能需要“加法”和“减法”并重,综合考虑哪些诚信因素可以作为便捷再融资的条件。

比如,国内人士可能会认为美国储架发行规则规定的守法、守信这一因素比较简单,似乎哪家上市公司都能做到,不能起到激励作用。这一问题需要从两方面来看待。一方面,美国储架发行规则规定的守法、守信条件具有可操作性,比较容易识别和判断:上市公司在某一时间段是否遵守了所有的信息披露义务?债务是否有违约现象存在?不管是上市公司自己,还是律师和承销商等中介机构,都容易进行尽职调查,作出一个是或不是的判断。而我国《上市公司再融资管理办法》沿袭了首发做法,部分再融资条件,包括类似于正向激励措施的条件,如上市公司组织机构健全、运行良好这类条件,从法律实践角度来看,更像是“价值判断”(如“健全”、“良好”、董监高“能够”忠实和勤勉的履行义务),而不是一个“事实判断”(是否有违约、是否做了披露、是否履行了哪些义务),缺乏操作性。对于这类条件而言,我们可能需要做“减法”,把真正能够激励并且具备可操作性的条件纳入再融资条件中。

另一方面,我们可能还需要做一些“加法”工作,在调查研究的基础上,把能够正向激励上市公司遵守诚信要求的条件纳入再融资条件当中。美国储架发行规则将市值大小作为一个因素,实际上假设大公司的“诚信度”更高,因为它们面临的约束(如维护声誉的成本)要更大。当然,这个假设肯定不是永远正确的,2000年以后美国安然、世

通、安达信会计师事务所因作假而被追究责任、倒闭也说明这一点。不过,市值大小是否可以作为条件之一,是否作为使用便捷程度不同的再融资渠道的因素之一是可以讨论的。我国目前对主板、中小板、创业板的区分,实际上也是在一定程度上隐含了这个条件。因此,市值大小能否作为区分不同便捷程度再融资渠道的因素,笔者认为这是可以考虑的。同样道理,其他的因素,尤其是那些激励上市公司遵守诚信规则的因素,比如是否分红,也是可以考虑的,只要这些因素具备可操作性。

(二) 交易条件的设置

美国储架发行适用的证券发行涉及的交易类型和证券类型较多。“415 规则”第(a)款规定了 11 类交易类型,既包括发行人或其股东根据 F-3 或 S-3 注册表发行的新股或出售老股,也包括其他交易类型,比如为企业并购而发行股票、雇员持股计划下雇员行使期权发行的股票、发行可转换证券后持有者为转换证券而由发行人发行的股票等多种类型。同时,储架发行不仅适用于股票发行,也适用于债券发行。

从逻辑上来讲,F-3 或 S-3 表格是“415 规则”的实施文件,适用于“415 规则”规定的、常见的部分储架发行交易类型,^⑧如上市公司新发股票(primary offering),以及上市公司的股东出售股票(secondary offering)。“415 规则”规定的其他交易类型,上市公司应该选择其他注册表。比如,上市公司实行员工股权激励计划发行股票,从本质上来讲也属于储架发行,但它需要采用特定的注册文件,即 S-8 注册表。

相对而言,我国《上市公司再融资管理办法》规定的再融资证券类型较少,主要包括股票和可转换公司债券。同时,上市公司的债券发行通过其他的规则来加以规范。从这个角度来看,考虑通过储架发行方式促进上市公司诚信建设、减少行政审批实际上可以操作的空间很大。或者说,作为激励手段,也作为规范手段,发股、发债、基于不同基础交易的股票发行(公司重组、非公开发行、雇员股权激励方案)都可以纳入监管机构可以用来激励的方式中,可以不仅仅限于《上市公司再融资管理办法》规定的少数两三种类型的证券。

^⑧ F-3 注册表规定的发行应满足的交易类型条件的具体要求可以参见 F-3 注册表的总要求(General Instructions)第 1 条第 B 款。

从操作角度来讲,哪些证券类型、哪些交易类型可以纳入,这可以根据实践情况加以确定和调整。实际上,从美国储架发行规则的历史发展来看,可以适用于储架发行的交易或证券类型是一个不断发展的历史概念。20世纪五六十年代,美国证监会在探索开始引入储架发行制度时,它主要侧重的是为持续收购(continuous acquisition programs)而发行股票、私募投资获得股票后公开出售股票(sales following private placements)以及私募发行的可转换债券转换为股票后出售股票(shares issued on conversion of privately placed securities)这几种当时常见的方式。

比如,20世纪五六十年代,许多上市公司计划在未来的一段时间内经常性地收购一些未上市公司。就每一次单独的收购来看,该收购可能构成私募,不需要向美国证监会注册。但是,美国证监会认为,这些单独的交易之间存在内在联系,这种内在联系足以要求作为收购方的上市公司对其所要发行的股票进行注册。2004年,中国电信向美国证监会进行储架发行,计划未来公开发行股票用于向母公司收购10省电信资产,这非常类似于这里提到的用于持续收购的储架发行。当然,10省电信资产收购几乎是在同一段时间内完成,同这里的讨论的持续收购不完全相同。

又比如,在私募交易中,上市公司或者非上市公司向私募投资者发行的股票通常不能在公开市场上出售。私募投资者如果希望将其所持有的公司证券在公开市场上出售,那么,在私募投资的阶段,私募投资者通常会要求公司给予“注册权”,既包括一般性的注册权(即通过提交F-1或者S-1注册表像首次公开发行一样注册需要增发的股票),也包括要求公司通过F-3注册表注册股票的注册权,便于私募投资者随后在公开市场上再出售私募获得的股票。

再比如,根据美国1933年《证券法》的规定,公司发行在外的可转换债券或优先股需要转换为普通股时,公司因此发行的股票不需要注册,但是,这些股票再出售则不在豁免之列,仍需要向美国证监会注册。美国证监会曾在1962年发布“155规则”(后来被废除)规定,由私募交易所获可转换债券经转换而形成的股票,若要公开销售,必须经过注册。虽然该规则被废除,但其内容被吸收,成为上市公司进行储架发行

的主要用途之一。空中网 2009 年进行的储架发行就属于这种类型。

因此,促进上市公司诚信建设,我国目前可以选择的、适用类似储架发行机制的交易类型很多,但可以根据当前情况酌情选择。债券、基于不同类型基础交易的股票发行、老股东的公开发售等等,都可以纳入,通过逐步增加可以适用的交易和证券类型来激励上市公司的守法、守信。

(三) 审批宽严尺度的把握和申请文件的要求

美国的储架发行制度并没有否定美国证监会的发行审核权限,没有放弃监管,更多的是将监管成本作为激励因素之一,允许守法、守信的上市公司使用监管成本更低的便捷融资渠道,不排除不符合条件的上市公司继续使用监管成本更高的传统融资渠道。同时,不同情况的上市公司,监管待遇有所不同:大型上市公司不需审批就可以直接发行;中小型上市公司需要审批才能发行。

此外,从与审批宽严尺度相关的注册文件要求来讲,美国储架发行制度宽严并重。一方面,注册文件大大简化,一个含有基础招股书的 F-3 注册表可能只有二三十页,同首发中使用的、动辄几百页的、含有招股书的 F-1 注册表相比,上市公司准备申请文件的成本大大降低,监管机构审核文件的成本也大大降低。从这个角度看,适度简化我国目前的再融资申请文件有很大的空间。我国再融资相关的一系列规则,包括申请文件的范围、招股说明书或者募集说明书的内容与格式要求、法律意见书的内容与格式要求,基本都是在首发相关规则上制定的,两者有很大的相似和雷同性。适度简化再融资申请文件的准备,作为激励上市公司诚信建设的手段,监管机构有很多可用的政策空间。

另一方面,“引用纳入”方式的采用,看起来简化了再融资申请和招募文件的准备,但被“引用纳入”的内容成为再融资注册文件和招股书的一部分,发行人和相关机构需要承担招股书披露不实的法律责任。从美国法角度看,责任实际上加大了。

对于用于证券发行的招募文件,发行人信息披露责任较重,而对上市后定期和不定期报告,发行人责任较轻。同时,审计师以外的中介机构(如承销商)对上市后报告不承担责任。从这个角度来讲,储架发行制度实际上增加了上市公司持续信息披露的成本:如果上市公司希望获得储架发行便利,它必须认真对待每一个持续信息披露文件,否则有可

能承担本来也许不需要承担的责任。笔者曾经作为国内某大型企业的美国上市后持续信息披露的法律顾问,为了维持该企业 F-3 注册表的持续有效性,每一个年报、每一个重大事项报告,公司和律师都不敢轻易对待,怕由此影响了已经获得的便利再融资渠道。

当然,我国的情况有所不同。在信息披露的法律责任方面,我国《证券法》并没有对证券发行文件和持续披露文件加以区分,而是对两者都规定了同样的责任。但笔者希望强调的是,考虑采用储架发行方式、促进上市公司诚信建设,并不是单纯的简化负担、降低责任、放弃监管权力,它实际上仍然可以包含增加法律责任约束这一隐含条件。只不过这一条件是选择性的,不是强制性的:上市公司自己选择哪种再融资方式适合自己,自己决定是否采用。我国可以根据目前情况,研究哪些方面的责任实际上是可以增加的,在减负的同时加强责任的约束。

四、结束语

上市公司的诚信建设是我国资本市场诚信建设的重要环节和长期任务。加强上市公司诚信建设,软的、硬的措施,激励的、惩罚的措施都不能偏废。从目前情况来看,笔者认为,正向的激励措施不够,对守法、守信的好公司激励不够。

资本市场的激励手段很多,其中一个手段是为守法、守信的好公司提供更为便捷的再融资渠道。美国的储架发行是一个外来事物,最近几年引起了监管机构和业内人士的关注。从本质上来讲,储架发行是一个便捷融资渠道,但它同时也是美国监管机构试图将原先不在监管范畴内的融资行为逐渐纳入监管渠道的历史发展的产物。从储架发行的条件设定来看,它反映了守法、守信的最基本的要求。所以,笔者把它和上市公司诚信建设结合起来一并讨论,不仅希望我们能够从技术上借鉴这种再融资监管方式,同时,也希望在借鉴和引进的同时,考虑其中蕴含的具备技术操作性的、正向激励式的诚信建设因素。至于其中具体的主体资格条件、交易类型条件、审核宽严尺度的把握、申请文件繁简程度的要求,则是可以通过在实践中调查、讨论加以确定的操作性问题。