

民事案件

经济诉讼案件

刑事案件

金融案件

行政诉讼案件

破产案件

房地产案件

劳动仲裁案件

企业并购案件

知识产权案件

经济仲裁案件

律师通路经典

企业上市案件 律师办案指引

· 丛书总主编 刘少雄

· 主编 刘质文

47

2012-10-10
15:16

律师通路经典

企业上市案件 律师办案指引

中国检察出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

企业上市案件律师办案指引/刘质文主编. —北京: 中国检察出版社, 2001.3

(律师通路经典/刘少雄主编)

ISBN 7-80086-818-4

I. 企… II. 刘… III. ①上市公司—法规—中国 ②证券法—基本知识—中国 IV. D922.287

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 81599 号

律师通路经典 企业上市案件律师办案指引 刘质文 主编

出版发行: 中国检察出版社

社 址: 北京市石景山区鲁谷西路 5 号 (100040)

电子邮箱: zgjccbs@263.net

电 话: (010)68650027(编辑) 68650025(出版) 68650016(发行)

经 销: 新华书店

印 刷: 河北省三河市新科印刷厂印刷

开 本: 850mm×1168mm 32 开

印 张: 11.375 印张

字 数: 296 千字

版 次: 2001 年 3 月第一版 2001 年 3 月第一次印刷

印 数: 1—6000 册

书 号: ISBN 7-80086-818-4/D·819

定 价: 20.00 元 (丛书总定价 276.00 元)

检察版图书, 版权所有, 侵权必究
如遇图书印装质量问题本社负责调换

前 言

为了适应律师教育的发展需要和律师实务工作的客观要求，在司法部和中国律师协会及有关部门同志的关怀和支持下，我们针对建国以来，律师专业教育与律师队伍的发展壮大相对滞后的状态，组织了一批以专业律师为主，部分大学法学教授、法学博士及公、检、法从事法律专门研究的工作人员等组成的写作班子，对律师实务进行分类整理提炼，编写了一套律师执业专门指引丛书——《律师通路经典》，以供广大律师、专业法律实务工作者选用、学习和参考。

本专业丛书以毛泽东思想、邓小平理论为指导，贯彻江泽民“三个代表”的思想，理论联系实际，全面、系统地介绍了律师实务专门领域的基本理论和操作实务，注意到内容的科学性、系统性、专门性、独特性、实用性和相对稳定性。探讨了在新世纪、新经济、新形势下，解决问题的新观点和新方法，汇聚和反映了律师制度恢复以来，律师理论与实务的新进展和新成就。

在编写这套丛书的过程中，我们克服了缺少资料、写作人员难以集中，利用业余时间撰稿等多方面的困难。我们之所以要啃这块“硬骨头”并无其他动机，完

全是作为从业多年的法律工作者的责任感和事业心使然。

党的十一届三中全会以来，中国律师制度得以恢复至今已有二十余个春秋，律师队伍已发展至十万余人，其发展令人瞩目。然而 20 年来，由于各方面的原因，在律师职业群体急速壮大的同时，适合对律师队伍予以专门理论和实务操作培训的教材却相对滞后，给律师队伍素质的全面提高和律师队伍使命与境界的全面提升带来不便。尤其是新世纪、新经济、新形势下，特别是中国加入 WTO 后，中国律师业将面临许多新情况、新挑战，迫切需要从理论上和操作实务上予以专门指导。回顾中国律师制度得以恢复至今二十年的发展历史，律师界已积累了许多宝贵和丰富的实践经验，客观上也需对此予以系统地加以提炼、概括、升华，使之成为科学的理论，以反过来更好地指导实践，从而使具有中国特色的律师理论与实务尽快地形成、发展和完善。以江泽民为代表的第三代国家领导人，十分重视国家的法制建设，并为新世纪、新经济、新形势下的律师工作提出了新的任务，我们身为一线的法律工作者，有责任有义务完成它。所以我们一再克服困难，历尽千辛，为历史赋予我们肩头上的重任，竭尽己身绵帛之力。

我们深知律师工作是一项知识性、实践性、业务性、操作性很强的职业。律师素质的高低与否，其工作不仅直接关系到当事人的利益和生命，而且还直接关系到社会、国家和民族的前途。作为建设法制国家的基石

之一，中国律师群体如何通过严格的职业训练来塑造一批法律群体精英，拥有广、博、专、精、深的业务知识，树立从业人员的尊荣感、使命感、神圣感，正是我们所进入的这个时代必须解决的问题。因此，我们在编写这套丛书的过程中，对写作提纲和内容作了反复的推敲，数易其稿，目的是不使这套丛书成为现行法律教科书的生搬硬套或现行法律法规的简单汇编。力求立足于现实，着眼将来，从理论上阐述中国律师制度和律师实务产生和发展的一般规律，从实践中探索适应新世纪、新经济、新形势下的律师谋略和方法，从业务上注意其知识性、专门性、独特性、权威性，从体例上尽可能体现对律师如何依照程序把握复杂案情，进行事实、技巧、关系、情、理、法等分析的逻辑思维结构的培养。因此，对于经过实践检验证明是正确的知识，从理论上作了阐述和概括；对于律师制度和律师实务的改革也提出了一些新的设想；对法律和法规尚未规范的问题，从理论和实践的结合上作了学术探讨。这些论述、设想和探讨，或许有这样或那样的不足，尤其是作为学术探讨，更难免会有这样和那样的错误，加之众多人员参与，体例和文风也难免有差异。因此，当这套专业丛书划上最后一个句号时，我们并没有丝毫的轻松感。尽管我们从主观上力图集律师实务研究之大成，开律师通路经典之先河，但由于我们的学识能力、水平、时间、资料等条件的限制，实际完成的结果与我们的希望相距甚远，与读者的要求可能相距更大。我们衷心希望读者理

解我们的一片赤诚之心，衷心希望广大读者能给我们及时提出修改和完善意见。我们将努力把该套丛书不断充实和续编下去，对原有内容进行修订、补充，并增加新的业务领域。根据律师工作的需要和变化，希望本套丛书能成为律师业务指引的一个亮点。

全套丛书编写方案和编写大纲由刘少雄拟定，经编委会和出版社编辑共同讨论修改定稿，由刘少雄任总主编，罗厚如、柯良栋任副总主编，全套丛书由刘少雄、罗厚如、柯良栋修改、统稿、定稿。

本套丛书参考了不少相关学科的书刊资料，吸收了律师业界二十几年来的理论精华，在此一并致以衷心的感谢。

《律师通路经典丛书》编委会

2001年3月

第一章 公司上市基本概念

第一节 上市的涵义

股票作为一种资本证券，其本质特征在于具有可流转型。在证券市场发达的国家和地区证券交易的涵义较为广泛。按照许多国家的证券法制度，证券交易可以是在证券交易所上市交易，也可以是仅在特定范围投资人开放的证券交易市场交易（例如美国的 NASTAQ 系统和英国的 SEAQ 系统），还可以是柜台交易。而中国目前的情况下，股票的证券化仅具有狭窄的涵义，目前的法人股市场和各地的证券交易中心受到政策的限制，证券场外交易原则上被禁止，因此人们提到股票交易时通常是指股票上市交易，许多人甚至将股票公开发行统称为股票上市。下面我们将对相关的一些概念做一下辨析。

证券市场由发行市场和流通市场构成。发行市场又称一级市场，是发行公司通过发行股票、债券等各类证券募集资金的场所。流通市场又称二级市场或交易市场，是已发行股票进行转让的场所。它一方面为股票持有者提供随时变现的机会，另一方面又为新的投资者提供投资机会。发行市场是流通市场的基础和前提，流通市场又为发行市场的进一步壮大创造条件。而连接发行市场和流通市场的桥梁和纽带就是上市。

证券上市，是指已经发行的证券按照法律规定的条件和程序，在依法设立的证券交易所挂牌供投资者公开进行交易。上市和证券交易所息息相关。证券交易所的诞生是证券市场划时代的变革，从此，证券交易市场分为场内市场和场外市场两大块。场

内市场具有高度集中、秩序井然的优势，这种有组织的交易场所的形成极大地提高了交易的效率，使交易规模和交易参与者迅速增加。证券要从一级市场转移到二级市场，或者从场外市场转移到场内市场，都需要上市这个必不可少的环节。

本书所指的上市制度主要是股票上市制度。股票是证券交易所（stock exchange）最重要的证券品种，是证券交易所上市制度主要的指向，发行公司也只有在股票上市后才被称为上市公司。和股票相比，债券要简单得多，债券清偿等级优于股票，风险小于股票，又有资信评级机构提供债券的评级，风险程度容易判别，证券交易所提供较少的资源就可以完成债券上市服务，而目前国际债券市场主要是在银行间市场为核心的场外市场而非证券交易所的场内市场展开。较之债券上市，证券交易所在股票上市方面需要投入更多的资源，创造更多的“附加价值”。这表现在：第一，证券交易所要设立一套上市标准以对申请公司进行筛选；第二，证券交易所要求公司在上市前和上市后都及时、正确、完整地披露信息。

如前所述，上市作为沟通发行市场和流通市场的中枢，前面和股票发行紧密联系，后面又紧接着股票交易，所以，上市的涵义也有着广义和狭义的区别。下面，我们将对一些相关概念进行讨论。

一、上市和发行

进入证券交易所挂牌上市，有助于提高股票流动性和发行公司资信，也为公司日后筹资奠定良好基础，若不考虑上市成本和上市条件，股票发行公司均希望本公司股票能够获得上市地位。很多发行公司也正是以上市为目的向广大投资者公开发行股票。这些发行公司在发行过程中也往往咨询证券交易所，以满足证券交易所上市条件来设计发行方案。很多发行公司在股票发行之前取得证券交易所的上市承诺，在股票发行之后立即在证券交易所上市，这使得发行和上市出现了某种一体化现象。

在我国，为了规范证券市场，发行和上市一体化现象尤为普遍：第一，未经批准，公司不得公开发行股票，公开发行股票后一段时间内股票在证券交易所上市；第二，利用证券交易所交易系统上网发行股票已经成为占主导地位的发行方式；第三，上网发行的企业无一例外地在提供上网发行设施的证券交易所挂牌上市。鉴于这些原因，投资者往往把股票发行笼统地称为股票上市。

同样，在国际证券市场上，发行和上市一体化现象也非常普遍，主要证券交易所的上市规则即显示了这一点：第一，大部分证券交易所将招股说明书列为上市所需的主要法律文件，而不要求上市申请公司另行刊登上市公告书；第二，这些证券交易所在市场推介材料中提及上市过程的各个步骤，往往将股票发行包含其中；第三，有些证券交易所将发行方式和上市方式混为一体，如伦敦证券交易所上市规则和香港联交所上市规则均把公开认购作为上市方式。

但是，对发行和上市进行严格的区分，也可以发现两者存在显著的差异：第一，在时间上，发行在前，上市在后，狭义的上市仅指证券交易所审批发行公司的上市申请。第二，发行的主要参与对象为发行公司、券商与其他中介机构、一级市场投资者，上市的主要参与对象是发行公司、券商与证券交易所。第三，证券交易所上市条件不要求公司上市之前必须发行新股。首次公开发行新股（IPO, initial public offering）并不是发行上市的惟一方式，如第二上市、推介上市均不强行要求申请公司在上市前必须发行新股和以这部分新股为上市对象。第四，如同上市并不要求必然伴随发行，发行也不要求必须获得上市。通过私募发行的股票，一般并不在证券交易所上市，甚至也不在柜台交易市场挂牌。

二、上市和交易

上市是交易的起点，上市首日就是交易首日。交易的开始标

志着上市公司资格的正式确立，而当上市公司股票被证券交易所正式终止交易（称为“除牌”）时，意味着上市资格的丧失。从我国 1998 年底颁布的《证券法》将证券上市归于第三章《证券交易》而不是置于第二章《证券发行》中，也可以看到上市与交易紧密关联。而在证券交易所的上市规则中，提到上市条件，也都要求申请公司作出上市前和上市后履行信息披露的承诺。

上市和交易的区别在于：第一，两者的参与者不同，发行公司和承销商是上市过程中的重要参与者，而交易主要涉及证券经纪商和二级市场投资者，只有在发生回购时，发行公司才进入二级市场购买本公司的股票，成为二级市场的临时参与者。

根据对上市、发行和交易的比较，可以作出认定，狭义的上市仅指发行公司向证券交易所提出上市申请，证券交易所审核并批准上市申请的过程。而广义的上市包括证券发行，在时间方面上可以追溯到有意上市的发行公司作出发行决策，下可以推至股票在证券交易所挂牌交易。

三、上市和上柜

根据股票市场的组织形式划分，股票市场可以分为场内交易市场和场外交易市场；相应地，在证券交易所挂牌称为上市，在场外交易市场挂牌称为上柜。

传统上，场内交易市场拥有严密的组织、严格的管理，并有进行集中交易的固定场所。而场外交易市场是在股票交易所之外的各证券交易机构柜台上进行的股票交易市场，所以，场外交易市场也被称为柜台交易市场或 OTC 市场（OTC 是“柜台交易市场”英文 over—the-counter 的缩写）。和场内交易市场相比，传统上的柜台市场较为分散，地方性或区域性的特征比较明显，投资者数量少，上柜公司规模小，股票发行量也低。但是，随着证券市场的发展，场内交易市场和场外交易市场的界限越来越模糊，那斯达克市场（Nasdaq，直译“全美证券商协会自动报价系统”）的产生和迅速崛起对证券交易所市场和 OTC 市场的划分提

出了最大的挑战。那斯达克市场是通过现代化通信与电脑网络进行交易取得成功的场外交易市场典范。1999年，在交易规模上，该市场已经超过纽约证券交易所，并在2000年初发布的全美证券商协会（NASD）重组计划中打算注册为证券交易所。在这个背景下，将公司在那斯达克市场挂牌的行为称为上柜而非上市显然不符合现实。而且，进入20世纪90年代以来，另一批场外交易市场，如日本的柜台市场（Jasdaq）和台湾的柜台市场（台湾OTC）也取得了相当的成功，日本柜台市场的市场规模增长速度远远超过东京证券交易所，突破了日本经济持续萧条带来的阴影，而台湾的柜台市场是台湾主要证券公司挂牌场所。随着这些场外市场的崛起，上市和上柜之间的区分也逐渐淡化，越来越多的场合下人们笼统地将上市和上柜统称为上市。

在场外市场、场内市场概念逐渐模糊的时候，新产生了一组概念，这就是“主板市场”和“二板市场”（也称为“第二板市场”），或称大型公司上市市场和中小企业上市市场。中小企业上市市场有的独立存在和运作，有的附属于证券交易所。这些中小企业上市市场，不少仿效那斯达克市场的模式，所以也以asdaq作为后缀，如马来西亚的马斯达克市场（Mesdaq）、新加坡的塞斯达克市场（Sesdaq）、韩国的考斯达克市场（Kosdaq）、欧洲的伊斯达克市场（Easdaq）。诸如此类的规模较小、上市条件不高、投资风险较大的中小企业上市市场，其实质反而更接近原来的柜台交易市场，把中小企业赴这类市场上市称为上柜似乎更为合适。

但是，由于这些中小企业上市市场大多附属于证券交易所，所以，通常把公司赴大型公司上市市场和赴中小企业上市市场统称为上市，或者把前者称为主板上市，后者为二板上市，以示区别。

本书所论及的证券上市制度，主要探讨证券交易所的上市制度，同时把那斯达克市场这类大型的场外交易市场和一些证券交

易所附属的中小企业上市市场，如香港联交所的创业板市场，也纳入考察范围，但对其他场外交易市场的上柜制度和另类市场的上市制度，则不作论述。

第二节 发行公司的考虑

上市过程中主要涉及三方：申请上市的公司、有关中介机构（主要是担任承销商的证券经营机构）和提供上市场所的证券交易所。

申请上市的公司，也即发行公司，要集中考虑的两个问题是：是否上市，何处上市。发行公司需要在考虑上市因素之后，综合作出发行的各项决策，如发行方式、发行价格、发行对象、股本架构、承销商的选择等等。例如，如果只是为了募集资金且希望在较短时间内完成，就可以考虑私募方式；如果选择在某个主要证券交易所上市，就有必要采取公开招股方式（公募）；如果希望在跨越国界的多个证券交易所上市，那么，采取全球发行才能为这种上市方式奠定良好的投资者基础，满足各个证券交易所的上市要求。

一、是否上市

发行公司决定要不要上市，必须根据股票市场和公司的具体情况，综合权衡上市的利弊决定。

股票上市是指股份公司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，是连接股票发行市场和股票交易市场的“桥梁”。在我国，股票公开发行后即获得上市资格，股票上市后的公司也就成为上市公司。

股票上市对股票发行公司意义重大：

（1）股票上市提高了证券的流通性和兑现力，解决了发行人追求资金的长期稳定性和投资人希望证券的及时获利性的矛盾，也能为短期资金加入长期证券投资提供了可能，从而增加了对投

资人的吸引力，扩大了上市公司筹资的来源。

(2) 可以推动企业建立完善、规范的经营管理机制，以市场为导向自主运作，完善公司治理结构，不断提高运行质量。

(3) 上市后股票价格的变动，形成对公司业绩的一种市场评价机制。那些业绩优良、成长性好的公司的股票一直保持在较高的价格水平上，使公司能以较低的成本筹集大量资本，进入资本快速、连续扩张的通道，不断扩大经营规模，进一步培育和发展公司的竞争优势和竞争能力；增强公司的发展潜力和发展后劲。

(4) 各国对公司股票上市都制定了明确的标准，公司能上市，表明投资者对公司经营管理、发展前景等给予了积极的评价。同时，公司股票交易等信息通过报纸、电视台等各种媒介不断向社会发布，扩大了公司的知名度，提高了公司的市场地位和影响力，十分有助于公司树立产品品牌形象，扩大市场销售量，提高公司的业务扩张能力。

(5) 股票上市有利于上市公司的股票为更多的投资人拥有，既分散了投资人的风险，也可使公司避免因股票集中为少数投资人占有，从而也避免被控制、操纵的危险。

股票上市的意义对于投资人而言，首先是提供了一个连续的、便利的股票买卖的可能；其次是上市公司信息披露制度为投资人决策提供了依据，而上市条件的法律强制性规定又相对减少了投资风险；再次是通过委托经纪人在交易所市场内竞价买卖上市股票，也降低了投资成本。

当然，股票上市也会增加发行公司的压力和运作成本。

1. 增大经营者压力

一方面股票价格非常灵敏地反映着公司的发展变化，企业管理人员不得不想方设法维持和提高股票的市值；另一方面，股票价格对于公司经营状况的反映并不一直是客观公正的，受投机、市场操纵和市场剧烈波动等因素的影响，股票价格可能会发生扭曲，对公司的经营者带来不利的影响。例如，在亚洲金融危机发

生之后，亚洲上市公司股价狂跌，外资趁虚而入，以低廉的成本控股了一批具有潜质的上市公司。

2. 分散控制权

股票上市带来公司控制权分散和频繁转让的可能。这一方面会因为股东经常易人而给企业发展的连续性造成影响，同时也会带来决策上的困难；另一方面，股东的分散也必然加大企业的许多费用。国内已经有几家上市公司，控股股东频繁更替，而每一次控股股东的更替都伴随着公司经营方针和主营业务的更改，导致公司根本没有机会培养和发展核心业务和核心竞争力。

3. 信息公开披露

上市公司必须及时、完整、准确地披露包括公司经营状况的信息，使得上市公司在保守商业机密方面处于不利地位。信息公开披露不但增加公司的经营压力，而且使竞争对手有机会掌握公司的发展现状和未来规划，易于掌握先机筹划对策。例如，位居美国三大投资银行之列的高盛公司，为了保持经营的神秘性而在是否成为上市公司这一点上一直迟疑不决，直到1999年方在纽约证券交易所公开上市。而高盛前总裁也由于1998年策划高盛上市失败，导致公司许多商业机密外泄而引咎辞职。

4. 运作费用加大

在上市过程中，发行公司需要向证券经营机构、律师、会计师和审计师支付相应的费用；此外，还需要向证券交易所支付上市初费，上市之后还需要支付维持上市的年费或者月费。如果公司依然采取有纸化发行，公司还要支付股票的印制费用。还有，公司尚要支付登记费用、召集股东会议费用和编制、发布年报的费用。

综合比较公司股票上市的利弊得失，大部分公司愿意在满足股票上市条件的前提下，在股票发行之择机上市。

二、何处上市

上市是发行公司和证券交易所互相选择的结果。对发行公司

而言，选择哪个证券交易所上市，它需要考虑以下条件：

1. 候选证券交易所所在城市在全国、全球的经济地位

候选证券交易所所在城市若是全国中心城市乃至全球金融中心，对于扩大公司知名度，帮助其产品占领市场，将具有不可估量的作用。例如，世界前三大证券交易所纽约证券交易所、伦敦证券交易所和东京证券交易所，它们所处的城市均是国内和国际最大金融中心，拥有齐全的金融市场和深厚的商业市场，金融人才和管理人才荟萃。一家发行公司如欲在国际范围筹集资金，在国际范围展开业务，那么，选择上述三大证券交易所上市显然是最佳的。由于这三个交易所跨越不同的时区，又是三大洲的核心城市，所以，很多著名跨国公司采取在两个市场甚至三个市场同时挂牌的措施，这样一则可以在全球范围树立品牌，二则可以实现股票的 24 小时无间断交易。

2. 候选证券交易所的市场地位

证券交易所有本土和海外、全国和区域之分。无论公司股票将来会否在其他知名海外证券交易所作第二上市，首先扎根于本土市场是公司未来发展的牢固基础。

在本土市场中，首选覆盖面广、优质公司云集的全国性证券交易所。有些企业受发展水平的限制，起初选择上市条件较低的市场，待业务发展到具有一定规模后，再转往其他更高规格的证券交易所上市。例如，美国的那斯达克市场上市条件宽松，连亏损公司都可申请上市；纽约证券交易所上市条件苛刻，只有实力雄厚、有多年业绩记录的公司才能挂牌。因此，前者上市公司数量远远多于后者，而后者成为蓝筹股荟萃之地，著名的道-琼斯指数长期以来也根据纽交所的上市公司来编制，只是在近期考虑到那斯达克市场高科技股的庞大市值和远大发展前景才加入几只那斯达克市场上市公司股票。美国法律规定，那斯达克市场上市 3 年后，如果符合纽交所的上市条件，公司可以转入纽交所上市。从 1994 年到 1997 年间共有 278 家公司从那斯达克市场转入

纽交所上市，每年转移数在逐步增加。

3. 候选证券市场的硬件设施和软件环境

硬件设施指该市场交易机制、技术支持是否先进和适应未来发展需要。软件环境要考察活跃在该市场的券商和投资者力量。中介机构越发达，投资者群体越深厚，市场交投就越活跃，上市公司未来筹资更为方便。

在 20 世纪 40 至 50 年代，美国证券交易所曾经是世界第二大股票交易所。但今日的美交所却无缘进入世界十强，在吸引蓝筹股方面不及纽约证券交易所，在吸引高新技术方面不及那斯达克市场，抑制了上市公司的筹资和发展，最后不得不和那斯达克市场合并以寻求出路。

再如，虽然亚洲各个证券交易所纷纷推出或筹备第二板市场来吸引本地区的高成长性中小企业，包括香港联合交易所在 1999 年第三季度推出创业板市场，但是，亚洲地区的高新技术企业还是将那斯达克市场作为首选市场。这并不是说亚洲地区第二板市场在技术条件上远逊于那斯达克市场，而是在软件环境上，那斯达克市场远远优于亚洲地区新设或将设的第二板市场。这表现在：第一，那斯达克市场拥有很高的流动性，而受到亚洲金融危机打击的亚洲股票市场交投极其冷清，即使连香港联交所也不能幸免。第二，受亚洲金融危机打击，绝大多数在亚洲拥有业务据点的券商纷纷裁减亚洲区域的研究分析人员，而许多在那斯达克市场上市的股票拥有越来越多的研究分析人员，非常有利于吸引投资者的注意力。第三，不同证券市场的投资者投资理念不同。香港股票市场向来以地产股和银行股为重，这两类公司的有形资产均占据公司资产的很高比重。受此影响，香港市场的投资者更多地看重公司地产之类的有形资产，而对无形的知识资产，如电脑软件或娱乐，不知道如何估值。相反，在那斯达克市场，网络股受到高度青睐，投资者对无形的知识资产给予很高估价，所以，高新技术企业，特别是因特网概念企业，能够获得很