

Legal Practice of Overseas Listing by Unlisted Public Companies



职工持股公司

境外上市实务

孙延生等 著

Legal Practice of Overseas Listing by Unlisted Public Companies

职工持股公司

境外上市实务

孙延生等 著



中国民主法制出版社

图书在版编目(CIP)数据

职工持股公司境外上市实务/孙延生等著 —中国民主法制出版社:北京

(职工持股公司上市实务)

ISBN:978-7-80219-230-0

I. 职… II. 孙… III. 职工-持股-法律 IV. D922

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 061183 号

书名/职工持股公司境外上市实务
ZHIGONGCHIGUGONGSIJINGWAI
SHANGSHISHIWU

作者/孙延生等 著

出版·发行/中国民主法制出版社
地址/北京市丰台区玉林里7号(100069)
电话/63055022(编辑部) 63057714(发行部)
传真/63056975 63056983
<http://www.npc.gov.cn>
E-mail:mxhz@263.net
经销/新华书店
开本/32开 880毫米×1230毫米
印张/8.125 字数/222千字
版本/2007年5月第1版 2007年5月第1次印刷
印刷/北京市金星剑印刷有限责任公司

书号/ISBN:978-7-80219-230-0/F·32

定价/15.00元

出版声明/版权所有,侵权必究。

(如有缺页或倒装,本社负责退换)



2006 年 11 月孙延生律师（右）在纽约第五大道访会巴隆基金有限公司合伙人安德鲁·巴隆·沃尔登先生，协商某职工持股公司上市后的再融资事宜。



2006 年 11 月，孙延生律师赴美国华尔街参加某职工持股公司成功在 OTCBB 挂牌活动。



2007年3月孙延生律师（左）和公司证券事务负责人（中）及券商（右）在瑞明职工股信托代表大会上。



北京市天银律师事务所承办赴美国上市项目涉及职工股及社会自然人股民事信托规范工作现场，黄威律师（左一）指导职工及社会自然人股东签署相关民事信托文件。

作者简介：

孙延生：北京市天银律师事务所创始合伙人，山东大学兼职（法学）教授，全国律师协会经济专业委员会委员，北京市律师协会信托专业委员会委员。首倡提出了第三形态股份公司概念，并将新公司法框架下的股份公司划分为三种形态，具有重要理论意义和实务工作指导作用；作为天银所境外红筹上市业务的开拓者，在将理论与实践相结合的过程中，发现了职工股的价值内涵并提炼了发现职工股价值的工具——民事信托机制，在将第三形态股份公司概念、职工股价值、民事信托机制和境外证券市场对接的过程中，形成了较为系统的理论和较为成熟的工作模型，在带领境外上市工作团队工作的过程中，策划并创作出本书的提纲以及确定每个章节的内容和附录资料，同时发动每个成员的积极性和特点，写作完成了本书，既是本书的始作俑者和策划者及全书统稿者，又是天银所境外上市工作团队的培训者和带头人。

孙延生律师在上市公司股权分置时代撰写的《上市公司资产重组主体行为研究》对于资产重组的概念、资产重组的方式和政府的作用等做了较为深入全面的归纳总结，尤其对上市公司重组过程中的股权托管现象做了深刻的法律分析，上述研究成果已为监管部门编纂的惟一一部股权分置时代上市公司并购指导全书《中国并购重组全析——理论实践和操作》（2004年4月出版）引用。

2006年9月，商务部、中国证监会等六部委共同颁布了《关于外国投资者并购境内企业的规定》，孙延生律师针对广大企业和社会各界以及境外机构均存在很多疑惑的情况，结合法律实务操作经验，连续做了三期解读，就有关热点、难点问题做了深入浅出和较为系统的解答，已得到商务部和中国证监会相关部门的高度认可和肯定。

付景璐：北京大学法律硕士，在北京市天银律师事务所负责办理境外上市和职工股业务以及公司证券项目，主要办理了陕西海升以红筹方式香港上市项目、辽宁米高以红筹方式加拿大上市项目、北京桑德以红筹方式新加坡上市项目、哈尔滨仁皇药业以红筹方式美国 NASDAQ 上市项目，此外还负责办理了瑞明电力职工股信托项目、法国开发署贷款项目以及股权转让、重组并购等金融证券法律业务，目前正办理香港某上市公司反向收购及复牌项目、深圳某公司香港红筹上市项目及威海某公司韩国上市项目等。负责本书第四章、第五章写作。

褚立事：中国政法大学法学硕士，在北京市天银律师事务所负责金融、证券、大型 BOT 项目融资业务，曾办理鲁能集团系列上市公司项目、凯雷集团外资并购徐工科技项目、首创集团地产项目等境内外上市、企业债券、兼并收购、信托、房地产业务。对职工股问题有深入研究，负责本书第二章写作。

周俊：北京大学法律硕士，曾在北京市天银律师事务所负责办理公司证券项目，办理哈尔滨仁皇药业有限公司美国 NASDAQ 上市项目，现在中国证券投资者保护基金公司任职。负责本书第三章写作。

黄威：英国南安普顿大学商法硕士，在北京市天银律师事务所负责办理境外上市和职工股业务以及公司证券项目，曾办理哈尔滨仁皇药业有限公司美国 NASDAQ 上市项目。目前正办理香港某上市公司反向收购及复牌项目、深圳某公司香港红筹上市项目及威海某公司韩国上市项目等。负责本书案例编辑等工作。

罗美红：山东大学法学学士，北京第二外国语学院双学士，在北京市天银律师事务所负责办理境外上市和职工股业务以及公司证券项目，办理陕西海升香港红筹上市后职工股变现资金回程进境操作，参与办理香港某上市公司反向收购及复牌项目、深圳某公司香港红筹上市项目及威海某公司韩国上市项目、西安西蓝公司在美国 OTCBB 挂牌后的遗留职工股规范及平移到美国上市项目等。写作本书中职工持股公司境外红筹上市后职工股及社会自然人股转让股份

外汇返程进境全流程交易交割系统概述一文。

石秀娟：中国政法大学法学学士，北京大学法学硕士，在北京市天银律师事务所负责办理境外上市和职工股业务以及公司证券项目，办理陕西海升香港红筹上市后职工股变现资金回程进境操作，参与办理香港某上市公司反向收购及复牌项目、深圳某公司香港红筹上市项目及威海某公司韩国上市项目、西安西蓝公司在美国OTCBB挂牌后的遗留职工股规范及平移到美国上市项目等。负责本书第一章写作和全书整理工作及出版事宜。

引论：职工股的和谐价值

公司制度完善与否是衡量社会经济发展的重要因素，完善的公司制度和对公司形态进行更加科学合理的研究和对待，是构建和谐社会的重要法律步骤。

2005年10月27日第十届全国人大常委会第十八次会议审议通过的新《中华人民共和国公司法》于2006年1月1日实施以来，对股份公司制度的研究也成为了一个热点，其中对股份公司形态的研究也引起了各方关注。

法律政策的实施和制度的建立是统一的，我国在建设和谐社会的过程中，必须坚持的原则之一便是以人为本，根据2006年10月11日《中共中央关于构建社会主义和谐社会若干重大问题的决定》，以人为本就是始终把最广大人民的根本利益作为党和国家一切工作的出发点和落脚点，那么关乎广大持股人利益的公司形态的研究和对待也自然成为了构建和谐社会所必须做好的一个方面，我们从公司法律实务工作经验出发，并结合研究新《公司法》的相关规定，惊喜发现股份公司因为持有人的情况不同而呈现出各不相同的公司形态，从股东结构和行权机制以及公司诞生和发展过程中的不同背景和运作机制看，股份公司可以分为第一形态股份公司、第二形态股份公司、第三形态股份公司这样三种不同形态。

第一形态股份公司是指拥有众多股东且在证券交易所公开发行股票及上市交易的股份公司，第一形态股份公司是最为规范且监管严格的公司，往往拥有广泛的投资者，广为人知，在某个行业或产业领域内居于龙头或具有重要影响力，在我国上海和深圳两个证券交易所上市的股份公司构成了第一形态股份公司的主体；第二形态股份公司是指拥有数量有限的且非常稳定的股东，一般均为发起人



股东，未在证券交易所发行股票且未进入证券交易所交易的股份公司，第二形态股份公司是一种封闭型的、股东人数固定且具有极强的人合性质的公司，进一步发展会考虑进入资本市场，是极具开发潜力的上市资源类公司；第三形态股份公司是指拥有众多股东且股东不稳定又未在证券交易所公开发行股票及上市交易的股份公司，第三形态股份公司往往在发起时股东人数很少，在后续发展过程中产生或发行了职工股或社会自然人股，或者在发起时就存在众多个人股东，但在注册时却变相隐瞒了众多股东的情况，采用委托他人代持的方式进行工商注册，在表面形式上看不到有职工股或社会自然人股，但在法律核查时会突遇职工股或社会自然人股，这种情形往往会令许多资本市场中介机构和专家望而却步，激流勇退，从而形成第三形态股份公司成为无人敢碰的“问题公司”的局面，这样，职工股^①便成为公司上市难以逾越的法律障碍。职工股问题是

[2] 一种亟待解决的社会普遍性问题，已成为第三形态股份公司改制上市和进入资本市场的重大法律障碍。当务之急和首要解决的问题是如何评判职工股的问题，因而对职工股问题历史价值和社会现实价值的认识抑或再认识以及对予以规范化改造的现实功效和长远意义的考量就成为了我们必须研讨和实践的历史使命。

社会要和谐，首先要发展，发展中必然会产生一些发展中的问题，职工股问题就是一种典型的社会经济发展过程中出现的问题，我们必须坚持用发展的办法解决前进中的问题，对职工股问题亦然如此。职工股问题是我国社会经济发展过程中民营企业与资本市场的衔接环节产生出来的一个基本矛盾，带有一定的普遍性，而我国资本市场也就是在不断解决资本市场矛盾的过程中不断发展进步的，构建社会主义和谐社会是一个不断化解社会矛盾的持续过程，而构建我国特色的和谐资本市场也应该是一个持续不断地化解资本市场特殊矛盾的过程。职工股问题作为我国资本市场出现的特殊问题，

^① 这里使用的职工股，是包括内部职工股和股东单位职工持股以及超范围扩散到社会中去的大量自然人持股等情形的，是一种宽泛意义上的运用，基本上用以解释第三形态股份公司股东人数众多之用途。



需要科学分析其产生的原因，更加积极主动地正视职工股，解决职工股，以期达到最大限度地增加资本市场的和谐因素，最大限度地减少资本市场的和谐因素，不断促进资本市场和谐健康发展。

科学地分析职工股问题，正确地认识职工股问题，实事求是地看待职工股价值是需要借助于一定的方式和途径的，直观地和表面地观察和认识是无法全面地真正地揭示职工股问题的科学内涵和本质属性的，在理论研究未有重大突破的情况下，我们在实务工作中总结出了一种行之有效且能基本反映职工股问题本质属性的价值发现工具和规范疏导工具——民事信托机制。

经过多项目、多角度、多方式、多领域的运用，民事信托机制在解决职工股问题方面的优越性突显出来，职工股问题如处理不当，就会严重违背安定有序、公平正义、诚信友爱的构建社会主义和谐社会的总要求。采用民事信托机制规范职工股，就会使职工股由无序不稳定状态转变为安定有序的状态，就是着力解决了广大职工股持股人最为关心、最为直接和最现实的利益问题。法律实践证明，民事信托机制解决职工股问题最为妥切，最有利于彻底解决职工股问题，采用民事信托机制规范职工股，会使职工股步入良性发展渠道，为进入资本市场作铺垫，彻底地突破和有效地解决职工股长期以来阻碍第三形态股份公司无法顺利进入资本市场的历史局限和法律障碍。

[3]

2006年12月12日国务院办公厅发布《关于严厉打击非法发行股票和非法经营证券业务有关问题的通知》（国办发〔2006〕99号），就充分反映了不将职工股问题纳入法制化轨道规范解决的危害性，由于未有全国统一的职工股交易场所和统一的交易规则，使得职工股的发行和交易呈现出无序和混乱状态，给一些非法机构和不法分子提供了乘机从事非法发行股票和非法经营证券业务等非法证券活动的空间。而且在近一二年的时期内，在我国部分地区实际发生的非法证券活动已呈现出蔓延势头，具有手段隐蔽、欺骗性强、蔓延速度快、易反复等特点，且涉及人数众多，投资者多为退休人员、下岗职工等困难群众，投机性强，专业判断知识基本不具有，法律



防范和保护意识极度薄弱，容易引发群体事件，这些因素已对构建和谐社会造成极大损害，严重危害社会稳定和金融安全。

由此看来，非法证券活动的查处和善后处理工作已成为了当前阶段政府职责重要部分，在严厉打击非法证券活动的同时，对于那些经中国证券监督管理机构认定不属于非法证券活动的广大职工持股行为的依法规范和管理也已成为了各地方政府不可忽视的一个重要方面，对于非法证券活动的严厉打击和对于不属于非法证券活动的职工持股行为的依法规范是国务院深入开展的严厉打击非法证券活动工作紧密相联系的两个正反面，应“两手都要抓，两手都要硬”，否则难以从源头上彻底消除非法证券活动不断滋生和蔓延。

④

本书的目的之一便是指出一条依法规范职工持股的法律设计和实施之路径，以便于在打击非法证券活动的基础上，切实保护和维护广大职工持股人的利益。为此，本书的作者以开放的心态和创新的思维以及超常的胆识，将实务工作的经验结晶和成熟操作方式、成功模型以及理论上的有限突破有机结合呈现给社会，这是我们参与资本市场创新能力的一个很好体现，也是践行“必须坚持用发展的办法解决前进中的问题”的有益尝试。

职工股问题的依法规范解决，保护了广大持股人的利益，使为数众多的持股人普遍受益，完全符合“实现全面建设惠及十几亿人口的更高水平的小康社会的目标”的要求。

孙延生

于西苑饭店五号楼

2007年1月28日

目 录

引论：职工股的和谐价值	(1)
第一章 第三形态股份公司	(1)
第一节 我国股份公司的类型	(1)
一、公司及股份公司概述	(1)
二、股份公司的一般分类	(4)
三、我国法律中的第三形态股份公司	(5)
第二节 三种形态股份公司之间的转化	(15)
一、三种形态股份公司的对比	(15)
二、三种形态股份公司之间的转化	(18)
第三节 第三形态股份公司前瞻性思考	(22)
第二章 职工股历史遗留问题	(26)
第一节 职工股的起源及历史发展	(26)
一、职工股的兴起	(26)
二、我国职工股发展的历史阶段	(34)
三、我国职工股的主要历史表现形式 及法律状况	(39)
第二节 职工股历史遗留问题的法律内涵	(44)
一、几种典型的职工持股方式及法律特征	(44)
二、不同历史阶段职工股的法律关系与法律性质	(47)
三、历史遗留职工股的发展与公司法人治理	(50)
第三节 职工股发展的现实障碍	(53)
一、我国职工股的现实法律状况	(53)
二、对企业发展造成的现实障碍	(56)
三、职工股的价值取舍	(60)



第三章 民事信托概述	(63)
第一节 民事信托概念	(63)
一、信托的起源和历史演变	(63)
二、民事信托的概念	(67)
第二节 民事信托关系当事人	(73)
一、委托人	(73)
二、受托人	(76)
三、受益人	(81)
第四章 民事信托机制解决职工股的创新举措	(83)
第一节 民事信托机制概述	(83)
第二节 民事信托机制规范职工股的社会价值	(86)
一、职工股应定性为历史遗留问题	(86)
二、民事信托机制解决职工股历史遗留问题 的社会价值	(92)
第三节 民事信托机制规范职工股的积极意义	(96)
一、规范股权流转, 确保职工股权益	(96)
二、架起企业与股东之间的桥梁, 体现合理性、 合情性	(97)
三、为企业上市扫除最大法律障碍, 体现彻底性 和高效性	(98)
第五章 民事信托机制规范职工股实现境外上市 的途径与实践	(101)
第一节 主要境外证券市场的上市要求	(101)
一、香港联合交易所主板	(101)
二、新加坡交易所主板	(104)
三、纽约证券交易所	(107)
四、美国纳斯达克市场	(109)
五、韩国证券期货交易所主板	(112)
第二节 中国企业赴境外上市基本模式	(113)
一、中国企业境外上市基本形式	(113)



二、境外上市的优点	(113)
三、境外发行 H 股的有关规定	(114)
四、境外红筹上市的有关规定	(116)
第三节 境外上市法律实务	(119)
一、中国法律顾问的工作及境外上市过程中主要解决 的中国法律问题	(119)
二、疑难法律问题的处理原则和方法	(122)
三、拟上市公司及境内外中介机构合作与配合	(123)
四、民事信托机制规范职工股与实现境外上市 和上市后的对接	(123)
第四节 海升公司境外上市案例解析	(127)
附录:	
一: 职工持股公司境外红筹上市后职工股及社会 自然人股转让股份外汇返程进境全流程	③
交易交割系统概述	(133)
二: 境外红筹上市案例精选	(138)
陕西海升香港(红筹)主板 IPO 案例	(138)
香港米高公司赴加拿大证券交易所上市案例	(140)
仁皇药业 NASDAQ 市场 OTCBB 挂牌 上市案例	(142)
桑德环境工程有限责任公司新加坡 (红筹) 主板 IPO 案例	(144)
三: 《关于外国投资者并购境内企业的规定》之系列 法律实务解读	(147)
《关于外国投资者并购境内企业的规定》 的法律实务解读(一)	(147)
《关于外国投资者并购境内企业的规定》 的法律实务解读(二)	(157)
《关于外国投资者并购境内企业的规定》 的法律实务解读(三)	(163)



四：相关文章	(174)
浅谈美国职工持股制度	(174)
第三形态股份公司进入“三板”市场交易 的法律准备研究	(181)
五：相关法律规定	(191)
关于外国投资者并购境内企业的规定	(191)
国家外汇管理局关于境内居民通过境外 特殊目的公司融资及返程投资外汇管理 有关问题的通知	(208)
关于外商投资的公司审批登记管理法律适用 若干问题的执行意见	(211)
国务院办公厅关于严厉打击非法发行股票 和非法经营证券业务有关问题的通知	(219)
六：相关规范文件摘要	(222)
股份制企业试点办法	(222)
股份有限公司规范意见	(222)
国务院办公厅转发国家体改委等部门 关于立即制止发行内部职工股不规范做法意见 的紧急通知	(223)
定向募集股份有限公司内部职工持股管理规定	(224)
国家体改委关于清理定向募集股份有限公司 内部职工持股不规范做法的通知	(226)
关于社会募集股份有限公司 向职工配售股份的补充规定	(227)
国务院对《外经贸股份有限公司内部职工 持股试点暂行办法》的批复	(228)
关于立即停止审批定向募集股份有限公司 并重申停止审批和发行内部职工股的通知	(229)
国家经济体制改革委员会关于股份有限公司 职工股转让问题的复函	(230)



证监会关于停止发行公司职工股的通知	(231)
民政部办公厅关于暂停对企业内部职工 持股会进行社团法人登记的函	(231)
关于职工持股会及工会能否作为上市公司 股东的复函	(232)
国务院办公厅关于外经贸企业内部职工 持股会法律地位问题的复函	(233)
后记：律师的实践性与创新性	(234)