

企业家
法律书柜
丛书

丛书主编 / 钱卫清

企业 境内外上市 的法律风险 及防范



法律风险防范、危机应对技巧
深入剖析与企业有关的法律规定和案例

潘峰 刁芳远 / 编著

企业管理者、法务工作者不可或缺
的实用法律策略丛书

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

企业家
法律书柜
丛书

丛书主编 / 钱卫清

D920.5/73

:8

2007

企业 境内外上市 的法律风险 及防范

潘 峰 刁芳远 / 编著

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

责任编辑:张岩

图书在版编目(CIP)数据

企业境内外上市的法律风险及防范/潘峰等编著. —北京:
中国法制出版社, 2007. 6

(企业家法律书柜丛书)

ISBN 978 - 7 - 5093 - 0006 - 0

I. 企… II. 潘… III. 上市公司 - 公司法 - 研究 - 中国
IV. D922. 291. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 082946 号

企业境内外上市的法律风险及防范

QIYE JINGNEIWAI SHANGSHIDE FALU FENGXIANJIFANGFAN

编著/潘峰等

经销/新华书店

印刷/三河市紫恒印装有限公司

开本/787×960 毫米 16

版次/2007 年 7 月第 1 版

印张/ 21 字数/ 213 千

2007 年 7 月印刷

中国法制出版社出版

书号 ISBN 978 - 7 - 5093 - 0006 - 0

定价:38.00 元

北京西单横二条 2 号 邮政编码 100031

网址:<http://www.zgfzs.com>

市场营销部电话:66033393

传真:66031119

编辑部电话:66010406

邮购部电话:66033288

钱卫清，现为大成律师事务所律师、高级合伙人。1988年考取律师资格，先后毕业于华东政法大学法律专业、厦门大学在职研究生国际经济法专业和国家法官学院经济法专业。

1977年至1992年先后任江西省婺源县人民法院法官，上饶市中级人民法院审判员、庭长、副院长；1992年至1998年曾任江西省高级人民法院民庭及经济庭正处级审判员、副庭长、高级法官，其中1995年至1998年期间在最高人民法院经济庭工作交流。1999年1月从事专职律师，曾任德恒律师事务所全球合伙人、诉讼部主任、国企改制部主任。现为中华全国律师协会民事业务委员会委员、中国社科院法学所硕士生导师、中央财经大学法学院兼职教授、中国人民大学企业改制研究所所长。2005年被授予“北京市优秀律师”荣誉称号。2006年被提名为“2006年度中国法制新闻人物”。

先后发表学术论文90余篇，并著有《反败为胜》、《败诉论》、《国有企业改制法律方法》、《成功改制》、《公司诉讼》、《法官决策与律师策略》等法学专著13部。

电子邮箱：qianweiqing@126.com

手机：13801215669 电话：010—58137696

网站：<http://www.gzygs.com/>



本书作者简介

潘峰，男，辽宁康平人，现为沈阳师范大学法学院教师，主要从事民商法学的教学和研究工作。

刁芳远，女，山东烟台人，现为中国刑警学院教师。



前 言

企业在发展到一定阶段以后，很多企业家往往会选择上市进行融资，扩大经营规模，加强企业的竞争实力，扩大企业的影响力。但是，企业家们对于如何上市，上市会面临哪些法律风险可能并不十分了解。本书通过对企业上市过程中可能遇到的法律风险和防范策略的介绍，以满足广大企业家的这一需要。希望对增强企业家们的法律风险意识有所帮助。

本书从内容上包括两个方面，境内上市和境外上市。境内部分由第一章到第八章构成，包括上市公司证券发行中的风险及防范，上市公司法人治理结构的风险及防范，上市公司信息披露中的风险及防范，上市公司内幕交易和操纵市场行为的风险及防范，上市公司收购中的风险及防范，上市公司的特别处理的风险及防范等内容。境外部分主要包括第九章、第十章和第十一章，具体为上市地点的选择风险及防范，上市模式的选择风险及防范和中介机构的选择风险及防范。

在本书的编写过程中，编者参阅了大量的资料，限于体例等原因，资料的引用有不合规范之处还请谅解。同时，对资料提供者的慷慨表示衷心的感谢！

时间匆忙，水平有限，疏漏之处，恳请批评指正！

目 录

◆ 第一章 上市公司证券发行中的风险及	
防范	1
风险提示	1
一、上市的主体条件	2
二、不可不知的证券发行条件	6
三、证券发行中的风险及防范	13
关联案例分析	16
本章避险方案	21
◆ 第二章 上市公司法人治理结构的风险	
及防范	22
风险提示	22
一、股东大会的风险及防范	23
关联案例分析	31
二、董事会的风险及防范	33

..... 企业境内外上市的法律风险防范	
----------------------------	--

关联案例分析	40
三、独立董事的风险及防范	42
关联案例分析	48
四、董事会秘书的风险及防范	49
本章避险方案	54
◆ 第三章 上市公司信息披露中的风险及防范	55
风险提示	55
一、信息披露概述	56
二、信息披露的法定标准	57
三、我国信息披露的具体制度	58
四、违反信息披露义务的法律风险	60
五、上市公司信息披露风险的防范	63
关联案例分析	66
本章避险方案	68
◆ 第四章 内幕交易行为的风险及防范	69
风险提示	69
一、内幕交易的主体	70
二、内幕信息	71
三、内幕交易的行为样态	72
四、内幕交易的计算方法	74
五、内幕交易的法律风险	75
六、内幕交易的防范	76
关联案例分析	77
本章避险方案	78

◆ 第五章 操纵市场行为的风险及防范	79
风险提示	79
一、操纵市场的概念	80
二、操纵市场行为的样式	81
三、操纵市场行为的法律责任	82
关联案例分析	83
本章避险方案	85
◆ 第六章 上市公司收购中的风险及防范（一）：要约收购	86
风险提示	86
一、要约收购的概念	88
二、不可不知的要约收购程序	89
三、不可不明的当事人义务	92
四、强制收购义务的免除	94
关联案例分析	96
本章避险方案	99
◆ 第七章 上市公司收购中的风险及防范（二）：协议收购	100
风险提示	100
一、协议收购的概念	101
二、协议收购的适用范围	101
三、不可不知的协议收购程序	102
四、不可不明的当事人义务	103
关联案例分析	107
本章避险方案	112
◆ 第八章 上市公司被暂停和终止上市的风险及防范	113
风险提示	113

..... 企业境内外上市的法律风险及防范	
一、暂停上市的风险	114
二、恢复上市的条件及程序	118
三、不可不知的终止上市风险	122
关联案例分析	125
本章避险方案	130
◆ 第九章 境外上市地点的选择风险及防范	131
风险提示	131
一、香港证券市场介绍	132
二、美国证券市场介绍	151
三、新加坡证券市场介绍	161
四、英国股票市场介绍	165
关联案例分析	169
本章避险方案	171
◆ 第十章 境外上市模式的选择风险及防范	172
风险提示	172
一、境外直接上市的风险	173
二、境外买壳上市的风险	176
三、境外造壳上市的风险	179
四、存托股证上市的风险	183
五、境外上市模式选择的风险防范	186
关联案例分析	187
本章避险方案	192
◆ 第十一章 境外上市中介机构的选择风险及防范	193
风险提示	193
一、中介机构的作用	194

..... 目 录

二、中介机构的选择风险	199
三、中介机构选择风险的防范	204
关联案例分析	207
本章避险方案	212

◆ 附 录:

中华人民共和国证券法	213
(2005 年 10 月 27 日)	
上市公司证券发行管理办法	264
(2006 年 5 月 6 日)	
首次公开发行股票并上市管理办法	281
(2006 年 5 月 17 日)	
证券发行与承销管理办法	293
(2006 年 9 月 17 日)	
上市公司信息披露管理办法	306
(2007 年 1 月 30 日)	

第一章

上市公司证券发行中的风险及防范

风险提示：

哪些企业可以上市？这是摆在每一位寻求上市的企业家面前的首要问题。同时，企业家还必须了解企业发行股票、债券需具备哪些条件，证券发行中需要注意哪些问题，这些都是企业上市前应当明确的问题。

不具备法律规定的条件，上市不能成功；为了上市而进行虚假包装，上市最终必然失败。

正文

公司的股票上市是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，它是连接股票发行和股票交易的“纽带”。公司股票上市对公司的发展具有重要意义。它可以推动公司治理结构的完善，不断提高自身运行质量。上市后股票价格的变动，能够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价会一直保持在较高的水平上，这就使公司能以较低的成本筹集大量资本，不断扩大经营规模，加强公司的竞争优势和竞争实力。公司能够上市，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，公司证券的交易等信息通过中介、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。并且，上市可以推动现代企业制度建立，转换经营机制，提高经济效益。

一、上市的主体条件

现代企业主要表现为三种形态，具体包括：独资企业、合伙企业和公司企业。其中只有公司企业才具备上市的基础条件，上市公司可以说是现代企业制度的典型形式。

股份有限公司，根据其发行的股票是否上市交易，可将股份有限公司分为上市公司与非上市股份有限公司两类。其中，上市公司是指依法公开发行股票并且其所发行的股票经批准在证券交易所上市交易的股份有限公司。上市公司具有以下特征：

1. 上市公司首先是股份有限公司。

股份有限公司从产生时间来看包括以下两类：

第一类，设立之时即为股份有限公司。

《公司法》第七十七条规定了设立股份有限公司应当具备的条件，具体包括：发起人符合法定人数；发起人认购和募集的股本达到法定资本最低限额；股份发行、筹办事项符合法律规定；发起人制订公司章程，采用募集方式设立的经创立大会通过；有公司名称，建立符合股份有限公司要求的组织机构；有公司住所。

股份有限公司的设立，可以采取发起设立或者募集设立的方式。发起设立，是指由发起人认购公司应发行的全部股份而设立公司。募集设立，是指由发起人认购公司应发行股份的一部分，其余股份向社会公开募集或者向特定对象募集而设立公司。

第二类，国有企业改组、改制而成立的股份有限公司。

目前主要包括国有企业改制和中小企业改制的两种类型，前者多一些。通常情况下，企业改制都要进行资产重组，资产重组涉及到固定资产、流动资产、长期投资、无形资产等不同类型的资产，非常复杂。大体上的做法就是对现有的资产进行整合，主要有这样几种模式：

(1) 整体分立式重组。

整体分立式重组就是把一个拟上市企业分割成几个部分，将其中一部分改制成股份有限公司并上市，其余部分仍保留在存续的原企业内。

企业的分立式重组不仅在于市场的竞争结构，而且在于激励机制的变化。如果资源重组之后导致一种有效的企业产权结构出现时，就会增加每一个当事人的投资收益及福利水平，从而产生对当事人的正向激励。相反的情况是当企业资源不进行重组时，有效产权结构产生是不可能的，必将降低对当事人的激励。可见，如果我们把企业规模一个可以不断根据企业的发展需要而调整的变量时，企业规模的大小并不会成为企业改制和发展

的障碍。在中国的国有企业中，扩张性重组的失败率特别高，相反，分立式重组却具有蓬勃生命力。因为，分立式重组通过企业边界的重新选择和规模的重新调整，突破了原先对其发展和改革的根本性制约，从而获得了新发展动力和源泉。这种分立式重组并非是单纯的切块，而是有机的分解组合。如果仅仅是资产组合的重新配置，而没有相应的优化产权结构，这种重组是无效的。

（2）整体经营性重组。

整体经营性重组就是对一个企业中的非经营性资产进行剥离，将其经营性资产拿出来投入上市公司，一家公司将其主要资产和业务整体改制为股份有限公司进行上市的做法。

我国相当部分的上市公司是由国企转制而来，大多没有实现主业整体上市，而是将生产环节、流程中的一部分剥离后上市。就是前面所说的分立重组，那样母子公司之间必然存在着某种特殊的关系。这样，母公司占用甚至掏空上市公司资金、母子公司关联交易等现象很容易发生。集团整体上市则有助于理顺集团公司与子公司之间较为复杂的股权关系，完善集团整体治理结构，减少关联交易，降低信息披露成本。当然，集团整体上市并不能解决所有的问题，而且还可能带来一些新问题，也不是所有公司都适合采用整体上市方式，但这毕竟是一条值得探索的出路。此外，中国缺少世界级的有竞争力的大企业，其中一个重要原因是资金匮乏，而资金缺乏就难以扩大企业规模和提高技术水平。显然，集团整体上市，可以在一定程度上改变中国企业资金匮乏的状况，充分利用资本市场发展壮大具有强大示范带动作用的“旗舰型”现代企业集团，有助于打造一个更加广阔的融资平台，从而在国际间的企业竞争中争取主动地位。整体上市作为一种金融创新方式肯定将获得市场的高度关注。当然，整体上市对于相关上市公司究竟能产生何种影响，还要取决于具体方案、上市企业资产的盈

利能力等多种因素，经营者在选择时也要慎之又慎。

除了以上两种主要的重组模式之外，还包括：

局部分拆合并式重组，就是将一个企业的局部分拆开来，形成多个有限责任公司，再合并为一个股份公司并上市。

局部组合合并式重组，就是将原企业的一部分资产或业务与其他企业进行组合，合并为一家股份有限公司，其余部分仍保留在存续的原企业内。

部分分立式重组，就是将企业的某一部分拿出来进行分立，成立股份公司并上市，其余部分仍保留在原企业内。

多企组合合并式重组，就是将数家独立的企业进行组合，合并成一家股份公司并上市。这种组合重组方式在国内运作会受到一定的限制，例如，根据《公司法》第十五条规定，公司可以向其他企业投资；但是，除法律另有规定外，不得成为对所投资企业的债务承担连带责任的出资人。

部分优化式重组，就是指将企业中一部分营运质量较好、盈利能力较强的优质资产拿出来注入股份有限公司，而将不良资产进行剥离。

正因为上市公司首先要是股份有限公司，因此必然具有股份有限公司的全部法律特征。股份有限公司是公司组织形式之一，是由一定人数以上的股东所发起的组织，全部资本划分为若干等额股份，股东就其所认股份对公司负有限责任，股票一般可以在社会上公开发行和自由转让。

股份有限公司主要具备以下几个特征：

第一，股东人数的广泛性。《公司法》第七十九条规定：设立股份有限公司，应当有二人以上二百人以下发起人，其中须有半数以上的发起人在中国境内有住所。

第二，股份发行转让的公开性、自由性和股份的均等性。《公司法》第一百二十六条规定：股份有限公司的资本划分为股份，每一股的金额相