

公司法务系列丛书

# 公司上市实务指南

公司境内及境外上市指导

饶宏斌 曾艳 著

GONGSI  
SHANGSHI  
ZHINAN



※ 公司法证券法实务操作的读本

※ 公司上市融资的启蒙

中国方正出版社

# 公司上市实务指南

——公司境内及境外上市指导

饶宏斌 著  
曾 艳

中国方正出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

公司上市实务指南:公司境内及境外上市指导/饶宏斌,曾艳著.  
—北京:中国方正出版社,2006.4

(公司法务系列丛书)

ISBN 7-80216-077-4

I. 公… II. ①饶…②曾… III. 证券交易—资本市场—世界  
IV. F831.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 036551 号

## 公司法务系列丛书

公司上市实务指南——公司境内及境外上市指导

饶宏斌 曾艳 著

---

丛书策划:贾奕琛 责任编辑:贾奕琛 封面设计:郑宇

---

出版发行:中国方正出版社

(北京市西城区平安里西大街41号 邮编:100813)

发行部:(010)66560513 门市部:(010)59596613

编辑部:(010)59596615 出版部:(010)66510958

网址:www.FZPress.com.cn

责编 E-mail:pound008@126.com

丛书法律顾问:北京市金栋律师事务所 (010)65007027

经 销:新华书店

照 排:京联照排公司 (010)68457045

印 刷:北京市梦宇印务有限公司

---

开 本:787×1092毫米 1/16

印 张:19

字 数:468千字

版 次:2006年5月第1版 2006年5月北京第1次印刷

(版权所有 侵权必究)

---

ISBN 7-80216-077-4

定价:38.00元

---

(本书如有印装质量问题,请与本社出版部联系退换)

## 作者简介

---

饶宏斌，男，北京大学法律硕士。长期从事公司法律及资本运作工作，曾任首都信息发展股份有限公司律师，参与首都信息发展股份有限公司赴香港联交所公开发行上市（8157.HK）及公司股票期权设计工作。

现为明基集团（BenQ Group）高级法律顾问。  
E-mail:raohb@126.com

曾艳，女，法学硕士，毕业于伦敦大学学院（University College London）法学专业。擅长公司上市、企业并购、外商投资、企业融资及公司事务等专业领域，并熟知银行、财务等金融知识。

现为北京市竞天公诚律师事务所律师。  
E-mail:zengjenny@hotmail.com



深刻解读公司上市规范运作及公司治理



彻底明晰新公司法与证券法给公司上市的影响



是一本介绍上市公司发展壮大  
的捷径指南



是一本介绍公司资本交易市场的  
操作指南

网络支持：[www.lvshi100.com](http://www.lvshi100.com)

中国公司法律顾问网

# 前 言

公司的股票发行与上市是市场经济发展的必然结果，企业的发展和壮大都离不开证券交易这个资本市场。在中国境内及海外上市已成为各企业扩张的重要融资方式。

中国市场经济发展到今天，企业境内及境外上市已成为许多企业发展的目标。证券市场的发展涉及企业发展的兴衰成败，关系到众多投资者的利益，影响到资本市场和金融市场的稳定。企业上市程序复杂，需经历上市辅导、股票发行、挂牌上市等各阶段，涉及法人治理结构的完善、信息披露、董事诚信责任、审慎关联交易各个环节，同时有上市公司、监管部门、证券交易所、投资者、证券公司、评估事务所、会计师事务所和律师事务所等多元主体的参与，涉及财务会计、法律、金融、国有资产管理 and 评估等诸多专业领域。

2005年10月27日，我国第十届全国人大常委会第十八次会议通过并公布了新修订的《中华人民共和国公司法》及《中华人民共和国证券法》，并于2006年1月1日开始施行。作为我国商事活动及证券市场最主要的主体法，两部新法对我国的经济生活必将产生重要的影响。新修订的《公司法》对以往《公司法》的内容进行了重新编排，原发行新股条件、股票上市的条件、暂停上市的条件、发行债权的条件以及上述活动的报批程序等内容均已删除，内容相应的纳入了《证券法》的范畴，使整个体系更为科学、合理，并消除了原有立法的冲突和交叉。

本书在借鉴大量资料的基础上，根据新修订的《公司法》和《证券法》的相关内容，就企业如何在境内及境外上市等实务问题进行了详尽的分析。希望本书能给广大企业家、公司法务工作者和其他读者带来一些借鉴和参考。

另外，本书所称“香港”为中华人民共和国香港特别行政区的简称。因其资本市场已完全融入世界资本市场，特将其相关内容编入本书“下篇·境外上市”予以讲解，特做说明。

由于作者水平所限，本书如有疏忽之处，恳请广大读者给予批评指正。

编者

2006年5月1日

# 目 录

## 上篇 境内上市

|                       |         |
|-----------------------|---------|
| 第一章 上市相关背景 .....      | ( 3 )   |
| 第一节 证券市场概述 .....      | ( 3 )   |
| 第二节 公司上市的概念和意义 .....  | ( 6 )   |
| 第二章 上市程序 .....        | ( 8 )   |
| 第一节 公司股票发行与上市 .....   | ( 8 )   |
| 第二节 中介机构的选择 .....     | ( 21 )  |
| 第三节 上市辅导 .....        | ( 34 )  |
| 第四节 上市申报与核准 .....     | ( 40 )  |
| 第五节 发行与上市 .....       | ( 71 )  |
| 第三章 上市公司规范化运作 .....   | ( 84 )  |
| 第一节 上市公司规范化运作概述 ..... | ( 84 )  |
| 第二节 上市公司的内部治理 .....   | ( 89 )  |
| 第三节 上市公司独立董事 .....    | ( 98 )  |
| 第四章 上市所涉及的法律问题 .....  | ( 106 ) |
| 第一节 上市公司的信息披露 .....   | ( 106 ) |
| 第二节 上市公司关联交易 .....    | ( 121 ) |

## 下篇 境外上市

|                      |         |
|----------------------|---------|
| 第一章 境外证券市场 .....     | ( 133 ) |
| 第一节 境外证券市场概述 .....   | ( 133 ) |
| 第二节 境外上市的方式 .....    | ( 134 ) |
| 第三节 境外上市的特点和优势 ..... | ( 135 ) |
| 第四节 境外上市地点的比较 .....  | ( 137 ) |
| 第五节 境外上市的操作程序 .....  | ( 140 ) |

|                                     |       |
|-------------------------------------|-------|
| <b>第二章 美国</b> .....                 | (147) |
| 第一节 美国证券市场概述 .....                  | (147) |
| 第二节 纳斯达克市场 .....                    | (147) |
| 第三节 纽约证券交易所 .....                   | (155) |
| 第四节 上市的监管 .....                     | (158) |
| <b>第三章 香港</b> .....                 | (161) |
| 第一节 香港证券交易 .....                    | (161) |
| 第二节 香港主板市场的上市 .....                 | (163) |
| 第三节 香港创业板 .....                     | (168) |
| <b>第四章 新加坡</b> .....                | (189) |
| 第一节 新加坡证券市场的概述 .....                | (189) |
| 第二节 新加坡上市 .....                     | (190) |
| <b>第五章 英国股票市场</b> .....             | (194) |
| 第一节 英国伦敦证券交易所 (LSE) .....           | (194) |
| 第二节 AIM 市场和 techMark 市场 .....       | (195) |
| <b>第六章 加拿大股票市场 (CDNX、TSE)</b> ..... | (197) |
| 第一节 加拿大风险资本交易所 (CDNX) .....         | (197) |
| 第二节 TSE 多伦多股票交易所 .....              | (199) |

## 附录 法律法规

|                              |       |
|------------------------------|-------|
| 中华人民共和国公司法 .....             | (205) |
| 中华人民共和国证券法 .....             | (231) |
| 关于进一步规范股票首次发行上市有关工作的通知 ..... | (259) |
| 上市公司新股发行管理办法 .....           | (261) |
| 关于上市公司增发新股有关条件的通知 .....      | (266) |
| 关于发布《上市公司治理准则》的通知 .....      | (267) |
| 证券发行上市保荐制度暂行办法 .....         | (275) |
| 关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见 .....   | (284) |
| 股票发行与交易管理暂行条例 .....          | (288) |



上  
篇

→ 境内上市 ←



# 第一章 上市相关背景

## 第一节 证券市场概述

### 一、证券市场的定义

证券市场是股票、债券、投资基金券等有价证券发行和交易的场所。广义的金融市场，包括货币市场、资本市场等。货币市场是融通短期资金的市场，资本市场是融通长期资金的市场。资本市场又可以进一步分为中长期信贷市场和证券市场。证券市场通过证券信用的方式融通资金，通过证券的买卖活动引导资金流动，有效合理地配置社会资源，支持和推动经济发展，因而是资本市场的核心和基础，是金融市场的重要组成部分。

在证券市场上，筹资人即发行人通过市场发行股票、债券，筹集到生产经营所需要的资金，实现社会资金的有效组合和调剂；同时投资者通过买卖证券实现投资的需求并获取一定的收益。证券市场实现了投资需求和筹资需求的对接，从而有效地化解了资本的供求矛盾。

### 二、证券市场的特征

#### 1. 证券市场与一般商品市场相比，具有明显的不同特征：

(1) 交易对象不同。商品市场的交易是具有各种不同使用价值，能满足人们某种特定需要的商品，人们购买它们是为了进行消费。而证券市场上的交易对象是作为经济权益凭证的股票、债券、投资基金券等有价证券，证券本身不能供人们消费，但却有着多重市场职能，如用来筹措资金，解决资金短缺困难，又可用于投资，为投资者带来收益，也可以用于保值，以避免或减少物价上涨带来的货币贬值损失，还可以通过投机等技术操作争取价差收益。

(2) 交易对象的价格决定不同。商品市场的价格，其实质是商品价值的货币表现，取决于生产商品的社会必要劳动时间。而证券市场的证券价格实质是利润的分割，是预期收益的市场表现，与市场利率的关系密切。

(3) 交易方式不同。商品市场的交易，买卖双方一般是直接见面，不需要中介人。而证券市场的交易，特别是在证券交易所内的交易，买卖双方一般不直接见面，需要委托经纪人代为办理。

(4) 交易关系不同。一般情况下，商品市场上出售者与购买者的关系简单而又短暂，钱货两讫后双方关系即告结束。证券市场上的交易关系则复杂得多，证券发行人与证券持有人的关系在证券规定的期限内一直存在，如股票出售后，证券发行人还必须按约定的条件向股票持有者支付股利。

(5) 交易周期不同。商品市场上的交易大多是一次性交易，商品出售后便离开流通领域进入消费领域。而在证券市场上，同一证券往往要经过多次交易。这是因为证券反映的是一种财产所有权关系或债权关系，在证券到期前，这种关系始终存在。证券持有者既可保留权利，也可将权利转让。

(6) 市场风险不同。商品市场上通行的是等价交易原则，价格波动较小，市场前景的可测性较强，所以风险较小。而证券市场的影响因素复杂多变，价格波动性大且有不可预测性，投资者的投资能否取得预期收益具有较大的不确定性，所以风险很大。

## **2. 证券市场不仅与一般的商品市场不同，并且其与借贷市场比较，也具有明显的特征：**

(1) 交易性质不同。借贷市场虽然也是资金供求双方之间的交易，但它只是借与贷，形成借贷关系。而证券市场上的交易却是买与卖，形成买卖关系。

(2) 承担风险不同。借贷市场上的投资者是以存款方式，通过银行向筹资者贷出资金，资金供求双方是间接金融关系，投资风险主要由银行承担。而证券市场上的投资者以购买证券方式直接向筹资者投资，同时直接从筹资者手中取得股息或股利，资金供求双方形成直接的金融关系，投资风险由投资者自己承担。

(3) 收益来源不同。借贷市场上资金供给者的收益来自贷款利息。而证券市场上资金供给者（投资者）的收益不仅来自股利和利息，而且还来自证券价格波动的差价收益。

(4) 双方关系的确定性不同。在借贷市场上，借贷合同一经签订，债权人和债务人的关系在债务清偿之前是固定不变的。而在证券市场上，由于证券的可转让性，股权所有者或债权人具有不固定性。

## **三、证券市场的分类**

证券市场可从不同的角度，依据不同的标准进行分类。

### **1. 按市场职能分类，可以分为证券发行市场和证券流通市场。**

证券发行市场，又称“一级市场”或“初级市场”，它是股份有限公司发行股票、筹集资金、将社会闲散资金转化为生产资金的场所。在发行过程中，证券发行市场作为一个抽象的市场，其买卖成交活动并不局限于一个固定的场所。

证券流通市场，又称“二级市场”或“次级市场”，是供投资者买卖已发行证券的场所。证券流通市场一般由两个子市场构成：(1) 证券交易所，其交易有固定场所和固定的交易时间，是最重要的集中的证券流通市场。(2) 场外交易市场，是证券经营机构开设的证券交易柜台，不在证券交易所上市的证券可申请在场外进行交易。流通市场是各种证券保持其活力的必要场所，若投资者没有一个可以转让证券的流通市场，证券的大规模发行是难以想象的。

### **2. 按证券的性质不同，分为股票市场、债券市场和基金市场。**

(1) 股票市场，是指股票发行和买卖交易的场所。股票市场的发行人为股份有限公司。股份有限公司通过发行股票募集公司的股本，或是在公司营运过程中通过发行股票扩大公司的股本。股份公司在股票市场上筹集的资金是长期稳定、属公司自有的资本。股票市场交易的对象是股票，股票的市场价格除了与股份公司的经营状况和盈利水平有关以外，还受到其他如政治、社会、经济等多方面因素的综合影响。因此，股票价格经常处于波动之中。

(2) 债券市场，是指债券发行和买卖交易的场所。债券的发行人有中央政府、地方政

府、金融机构、公司和企业。债券发行人通过发行债券筹集的资金一般都有期限，债券到期时债务人必须按时归还本金并支付约定的利息。债券是债权凭证。债券持有者与债券发行人之间是债权债务关系。债券市场交易的对象是债券。债券因有固定的票面利率和期限，其市场价格相对股票价格而言比较稳定。

(3) 基金市场，是指基金证券发行和流通的市场。封闭式基金在证券交易所挂牌交易，开放式基金是通过投资者向基金管理公司申购和赎回实现流通的。

### 3. 按交易组织形式的不同，分为交易所市场和柜台交易市场。

(1) 交易所市场，是最主要的证券交易场所，是流通市场的核心。交易所交易必须根据国家有关的证券法律规定，有组织地、规范地进行，其交易一般采用持续双向拍卖的方式，是一种公开竞价的交易。证券交易所具有严密的组织管理机构，只有交易所的会员才能在场内从事交易活动，投资者则必须通过会员经纪人进行交易。

(2) 柜台交易市场，又称店头交易市场，是指证券交易所以外的证券交易场所。柜台交易一般通过证券经营机构进行，采用协议价格成交。柜台交易市场主要是为未在交易所上市的证券及一部分上市但交易不活跃的证券而开设。柜台交易场所比较分散，一般也比交易所的交易时间长。

证券市场除了按以上标准划分外，还可根据证券发行流通的地理范围划分为国内证券市场和国际证券市场，按证券买卖交割的时间分为现货市场和期货市场，等等。

## 四、证券市场的功能

在现代经济条件下，证券市场在多方面都产生着重大的影响，其基本经济功能可以归纳为如下方面：

### 1. 筹集社会闲散资金

在社会经济运行中，一方面社会上总是存在着大量的闲散资金，这部分资金需要寻找出路，需要投资市场；另一方面国家和许多企业基于自身的发展需要，总是存在着很大的资金缺口。因此，这就是说，需要在资金需求者与资金供给者之间融通资金，以维持和推动社会经济的正常运行。证券市场则以证券形式为资金需求者和供给者融通资金提供了一种良好的机制和场所，从而解决了资金供求的矛盾，实现了筹资和融资的功能。

### 2. 优化社会资源的配置

证券市场上主要是以证券价格的变动为导向，引导社会资金的流向，实现资源合理配置，使之更为有效。因此在证券市场上，凡是经营前景看好，竞争实力雄厚，经营有方且分红较高的公司即绩优蓝筹股，它们要发行新股或配股，向社会筹集资金就比较受欢迎，通常可以用较高的发行价吸收大量的社会闲散资金，促使社会资金流向经济效益较好的企业。而经营前景暗淡，经营业绩较差，管理不善的公司要想发行股票或配股，就不受投资者欢迎，难以激起人们的投资欲望，其发行价或配股价就会较低，以至于根本无法发行或配售。从证券发行人的角度看，通过发行证券筹到的资金如果不能合理有效地运用，若发行的是债券，将难以按期支付本息，则可能被清算；若发行的是股票，将难以支付股利，或支付的股利额减少，则股价将会下跌，从而损害企业形象并无法开展后续融资。在此压力下，企业就必须加强管理，改善经营，以最少的耗费生产经营适销对路的商品，既满足社会需要，自身又提高了资金的使用效率，降低了资源的消耗。总的来说，证券市场通过股价的变化，优胜劣

汰，最终促进社会资金更多地流向经营业绩较好的公司，实现全社会资源的合理配置。

### 3. 传导社会经济信息

证券市场是投资人和筹资人集结的场所，各种社会经济信息都会综合地反映到证券市场行情的变化上。一个规范、稳定的证券市场中，其行情的变化常常可以起到国民经济发展晴雨表的作用，可以为政府制定相关决策提供一定的信息。

当然，任何事物都具有双面性，证券市场除了具有上述正面的效能之外，也存在着一些负面影响，比如容易引发投机和欺诈现象，助长国民经济的不稳定性等。证券市场的正面功能和负面影响是此消彼长的关系，只有加强市场的监管，规范运作，才能有助于扼制负面效应。

## 第二节 公司上市的概念和意义

### 一、上市公司概述

根据股份有限公司发行的股票是否上市交易，可以将股份有限公司分为上市公司和非上市公司。所以，上市公司是指公司发行的股票，经过国家证券管理部门的批准，可以在证券交易所挂牌交易的股份有限公司。它属于一种公众性公司。在我国，国务院授权的证券管理部门为中国证券监督管理委员会，简称中国证监会，缩写为 CSRC。

上市公司除了具有一般股份有限公司的特点外，还具有如下两个特征：

#### 1. 公司的股份已经公开发行

上市公司虽然是股份有限公司，但是，并不是所有的股份有限公司都是上市公司，只有其一定比例的股份已经公开发行的股份有限公司才具备成为上市公司的条件。

#### 2. 公司的股票在证券交易所挂牌上市交易

股票的发行和上市是两个不同的行为，股票发行在前，上市在后，只有股票发行后才能上市，但是股票发行并不一定就能够上市。股票上市是联系股票发行市场和交易市场的桥梁。股票上市是指股票发行人将其已经发行的股票依照法定条件和程序，在证券交易所公开挂牌交易的法律行为。所以，公开发行股票的公司不一定是上市公司，只有其申请上市并且被批准、其股票能够在公开市场买卖后才能成为上市公司。

因此，并非所有的股份有限公司都能够挂牌上市，只有经济效益好、资本结构及其治理结构具备相应条件的股份有限公司才能够上市融资。否则，社会投资者的利益就无法保证，资本和金融市场秩序就可能陷入混乱和无序，从而危及整个国民经济。

### 二、上市公司的利弊

公司寻求上市的原因很多，有的是为了提升或扩展业务而融资、有的是希望通过上市使得公司获得公众和国际的认可，从而有利于吸引人才或者增强在行业中的竞争力。在公司决定是否上市之前，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。

#### 1. 上市公司的几个有利条件：

(1) 有利于公司筹集资金。筹集社会资本应该是公司上市带来的最为直接的好处，公司上市可以使公司通过较低的成本连续筹集到大量的资金，用于业务的扩展、研究开发或购

置相应的设备。

(2) 有利于提高公司的资信。由于公司上市的要求严格, 如果公司的股票能够被接纳上市, 说明公司的业绩、发展状况、经营管理、财务状况等多方面已经达到一定的标准, 同时公司的上市也能在国内, 甚至国际市场上提高公司的声誉和地位。

(3) 有利于完善公司的治理结构。股票上市后, 公司要定期发布其经营状况和财务状况报告, 以便投资者及时了解公司的经营状况。公司透明度的加大, 将给公司带来强大的社会监督压力, 从而促使公司不断改善其经营, 推动公司治理结构的完善。

(4) 有利于提高资本融通能力。公司一旦上市便可以拥有更多的融资渠道, 如果公司股票在市场上表现良好, 公司将有可能以公司的股票向银行质押贷款或以股票置换的方式进行收购等, 通常这类融资成本很低。一家上市公司只要拥有不错的业绩和发展潜力, 它将很容易再度在证券市场上筹集到源源不断的资金, 并能够得到银行的信任。这同时也开通了公司未来在公开资本市场上融资的通道。

(5) 有利于增强公司凝聚力。由于股票期权和其他的股票优惠计划不仅可以使员工分享公司上市的成功, 也使得员工乐于与公司建立长期的合作关系。

## 2. 上市公司的几个负面条件:

尽管上市可以给公司的发展带来诸多的好处, 但是事件本身的双面性决定了上市给公司带来好处的同时, 也将带来许多负面缺点。企业在决定是否上市的同时必须对上市所带来的优、缺点通盘进行考虑并予以决策。以下简要介绍一下企业上市可能带来的缺点:

(1) 增大了公司经营者的压力。公司经营者必须同时接受来自内部和外部的双重压力, 努力维持和提高股票的市值。

(2) 信息披露的压力。上市公司必须及时、完整、准确地披露包括公司经营状况、财务状况的信息, 接受公众的严格监督。信息的披露使得公司在保守商业秘密方面处于不利地位, 不仅增加公司的经营压力, 也使得竞争对手能及时掌握公司的发展现状和未来规划, 便于制定相应的对策。

(3) 稀释股权及控制权分散。股票上市使公司可能面临股权稀释, 控制权分散、频繁转让, 甚至出现失去控制或被恶意并购的危险。

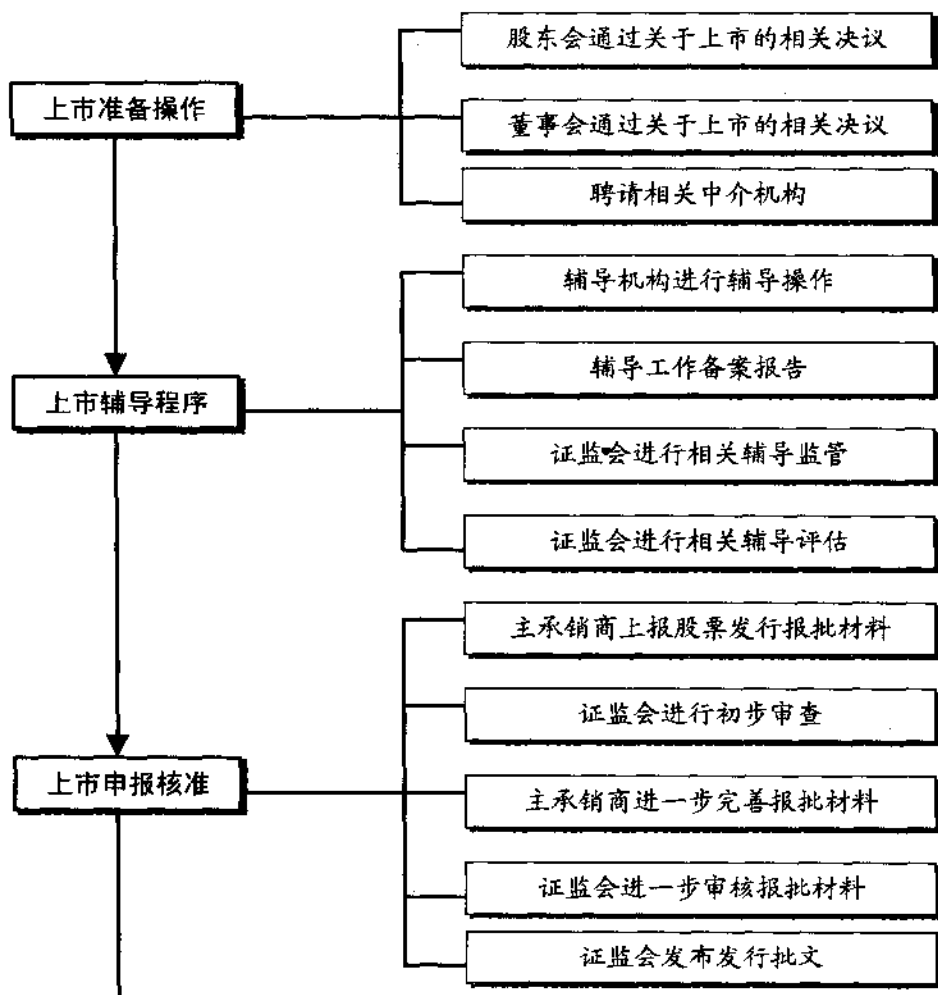
(4) 上市公司的监管。上市公司的管理层需要严格遵守监管机构制定的规定, 从股东大会、管理层到各项业务都要求正规化, 不得违反相关法规, 这也必然增加公司管理的难度。

(5) 运作费用加大。公司上市过程中, 需要承担入市费、律师费、年费、审计师费、财务顾问费、承销商费以及各种杂费。

## 第二章 上市程序

### 第一节 公司股票发行与上市

#### 一、公司上市操作流程





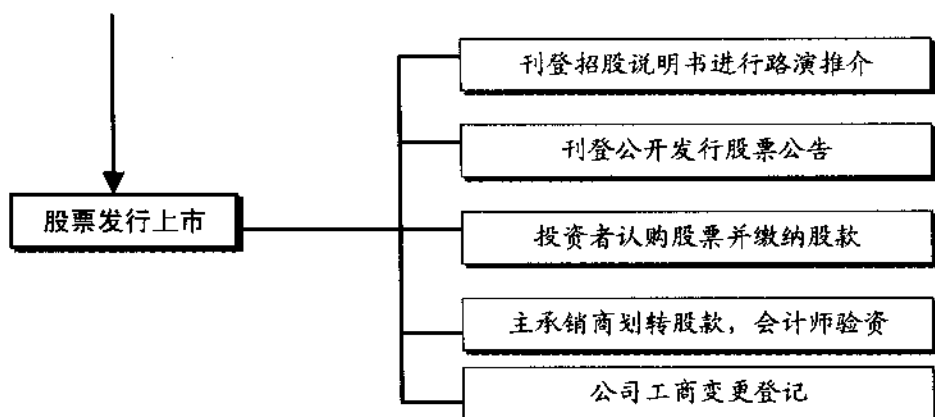


图1 上市流程图

## 二、公司股票发行的条件

股票发行是指股份有限公司出售股票筹集资本的过程。根据我国法律法规的规定，只有股份有限公司才能发行股票，有限责任公司是不能发行股票的。股份有限公司发行股票必须符合一定的条件，并且经过一定的核准程序方可发行。我国《股票发行与交易管理暂行条例》对新设立股份有限公司公开发行股票、原有企业改组设立股份有限公司公开发行股票、增资发行股票及定向募集公司公开发行股票的条件分别做出了具体的规定。

### 1. 新设立股份有限公司公开发行股票的条件

- (1) 公司的生产经营符合国家产业政策；
- (2) 公司发行的普通股只限一种，同股同权；
- (3) 发起人认购的股本数额不少于公司拟发行股本总额的35%；
- (4) 在公司拟发行的股本总额中，发起人认购的部分不少于人民币3000万元，但是国家另有规定的除外；
- (5) 向社会公众发行的部分不少于公司拟发行股本总额的25%，其中职工认购的股本数额不得超过拟向社会公众发行的股本总额的10%；公司拟发行的股本总额超过人民币4亿元的，证监会按照规定可以酌情降低向社会公众发行部分的比例，但是最低不少于公司拟发行股本总额的15%。
- (6) 发行人在最近三年内没有重大违法行为；
- (7) 国务院证券委员会（下称“证券委”，为中国证监会的前身）规定的其他条件。

### 2. 原有企业改组设立股份有限公司公开发行股票的条件

凡原有企业改组设立股份有限公司申请公开发行股票，除了符合新设立股份有限公司公开发行股票的条件外，还要符合下列条件：

- (1) 发行前一年末，净资产在总资产中所占比例不低于30%，无形资产在净资产中所占比重不高于20%，但是证券委另有规定的除外；
- (2) 近三年连续盈利。