

中国公司境外上市 法律监管研究

Research on the Legal Regulation of Overseas Listing of
Chinese Companies

刘乃忠 戴 瑛 / 著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

中国公司境外上市 法律监管研究

Reasearch on the
Legal Regulation of Overseas Listing of
Chinese Companies

刘乃忠 戴 瑛 / 著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

中国公司境外上市法律监管研究 / 刘乃忠, 戴瑛著.
— 北京: 社会科学文献出版社, 2014. 1
ISBN 978 - 7 - 5097 - 5271 - 5

I. ①中… II. ①刘… ②戴… III. 境外上市 - 上市公司 - 公司法 - 研究 - 世界 IV. ①D912.290.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 265180 号



中国公司境外上市法律监管研究

著 者 / 刘乃忠 戴 瑛

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦

邮政编码 / 100029

责任部门 / 全球与地区问题出版中心 (010) 59367004

电子信箱 / shekebu@ssap.cn

项目统筹 / 高明秀

经 销 / 社会科学文献出版社市场营销中心 (010) 59367081 59367089

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

责任编辑 / 高明秀 许玉燕

责任校对 / 岳中宝

责任印制 / 岳 阳

印 装 / 三河市尚艺印装有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/16

版 次 / 2014 年 1 月第 1 版

印 次 / 2014 年 1 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 5271 - 5

定 价 / 49.00 元

印 张 / 13.5

字 数 / 227 千字

错误, 请与本社读者服务中心联系更换

大连外国语大学学术专著出版基金资助

序

20 世纪 70 年代以来，随着证券市场的国际化，境外上市成为各国跨国企业境外融资的重要渠道。我国公司境外上市是从 1993 年 6 月青岛啤酒在中国香港挂牌上市开始的，通过公司境外上市可以在国际资本市场上进行直接融资，这是我国利用外资的重要渠道。近年来，境外上市成为国内很多公司的发展目标。公司境外上市在实现企业长足发展和拓展融资途径方面取得了一定的效果，但同时出现的许多问题不容忽视，如资本跨国流动对我国金融秩序造成了不利的影响；随着公司境外上市的发展，跨境证券违法犯罪行为有所增多，这些问题对我国的法律监管制度提出了挑战。公司境外上市是在怎样的法律制度背景下产生和发展的？如何防止跨国资本流动对我国金融秩序造成不利影响，实现证券市场开放和法律监管的良性循环？如何有效地抑制跨境证券违法犯罪行为，保护投资者的利益？如何解决国家之间对跨境上市监管的法律冲突？这一系列问题都需要解答。

实际上，公司境外上市的法律监管是一个复杂而现实的问题。从中国证券市场的发展进程观察，法律监管对中国证券市场健康有序的发展功不可没。但目前我国境外上市监管的法律制度还不完善，表现在还没有形成健全的法律监管体系，有关的监管制度缺乏科学性，不利于促进企业境外上市和规范上市企业的行为，也不利于对国家和投资者利益的保护。对公司境外上市法律监管进行研究，是包括经济学、法学等在内的多个学科的共同任务。如果仅仅停留在法律理论本身，可能无法揭示问题的背景和实质，需要综合应用个案分析、归纳分析、比较分析等多种研究方法，从国内和国际层面对跨国上市法律监管的一般规律和具体制度作较为深入的分析，重点在于探讨我国境外上市法律监管的现状及其如何进行完善。对这一论题进行法律分析的价值在于：公司境外上市的法律监管是实现企业长足发展并维护我国金融秩序稳定的重要路径，兼跨以上市公司为中心的证券法和公司法两个法律体系，考察其中因选择上市地点的不同而引起的

法律监管程度的差异有助于我们全面建构我国的证券市场监管体系，考量现行公司境外上市法律监管方面法律规范的优劣，进而判断公司境外上市对公司及其为数众多的社会公众股东利益的影响，最终形成对该路径的评判。

本书在对公司境外上市法理及监管现状进行分析的基础上，引入相关案例，阐述了我国公司境外上市的违规违法行为的不同形态，指出我国现行监管体系的漏洞，提出从公司境外上市法律监管的理念——公权监管和私权监管入手，选取公司境外上市法律监管的“三点”——政府公权监管、行业自律、私权诉讼，分析“点”与“点”之间的关系，最终引出了“由点连线组面”三角形的全方位公司境外上市监管的法律体系。

我国公司境外上市法律监管的设计存在浓厚的理想色彩，它是在解决公司境外上市现实困难的需求和保护国家经济安全法律管制规则的约束下形成的路径选择。公司境外上市法律监管实践表明，任何事物都不是完美的。公权监管和私权监管在发挥各自监管优势的同时，也都存在弊端。公权监管的独立性经常受到质疑，其经常受到政府政策方面的制约；私权监管也存在问题：它往往受制于成本、资源，并由于股权分散，收集信息、发动诉讼程序存在很多困难，加上律师寻租以及滥诉的可能，因而监管的成本较高。在我国，政府公权监管方面，单纯依靠某一个部门或某一部法律是不可能实现监管的目的的，只有树立正确的监管理念，以此理念为出发点，整合各个监管部门的力量，构建以政府、行业自律和私权诉讼三个方面为顶点的三角形监管体系，才能从根本上规范我国公司境外上市的行为，使各公司在符合境外证交所上市规则的同时，更好地维护我国的经济安全和各方的合法权益。

本书提出的一些观点，其意义不仅在于使读者了解这些观点本身，更在于开阅读者思路，激发一些讨论。限于学识和经验，本书的写作不足在所难免，敬请读者谅解，如能不吝赐教，提出建设性意见，笔者不胜感激。

导 论	1
第一章 公司境外上市与法律监管	12
第一节 概述	12
一 公司境外上市的语义	12
二 公司境外上市的发展历程：过去与现在	13
第二节 公司境外上市的模式及选择	16
一 直接上市	17
二 间接上市	18
三 存托凭证上市	20
四 可转换债券上市	21
五 公司类型与境外上市模式的选择	21
第三节 公司境外上市法律监管的理论：本质、缘由与目标	23
一 监管的法律本质：组织法抑或管理法	23
二 监管的缘由：理论依据与现实需求的契合	24
三 监管的目标：安全、秩序与利益	27
本章小结	30
第二章 世界主要国家（地区）境外上市的法律监管	31
第一节 世界主要国家（地区）证券交易市场及法律概况	31
一 美国	31
二 新加坡	35
三 日本	36
四 中国香港	37

第二节 世界主要国家（地区）对公司境外上市的法律监管	39
一 是否允许企业境外上市	39
二 是否允许境外企业境内上市	41
第三节 世界主要国家（地区）公司上市的法律制度	44
一 注册制度	44
二 信息披露制度	47
三 反欺诈制度	50
本章小结	51
 第三章 我国公司境外上市的法律监管	 53
第一节 公司境外上市引发的问题	54
一 “假外资”问题	54
二 境内资本外逃问题	55
三 与境外上市有关的经济犯罪问题	55
四 扰乱经济秩序、抽逃税款问题	56
第二节 境外上市的法律规制	56
一 法律规制的内容	56
二 法律规制的问题分析	63
第三节 我国证监会对公司境外上市的监管	65
一 公司境外上市是否报证监会审批	66
二 公司境外上市条件的规定	66
三 公司境外上市审批程序和期限的规定	67
第四节 公司境外上市实践中几个典型问题的监管	69
一 外汇管制	69
二 税务监管	71
三 资本跨境流动的监管	73
本章小结	81
 第四章 我国公司境外上市的内部法律问题	 83
第一节 公司境外上市内容	83
一 境外上市流程简介	83
二 重组	84

三 境外设立离岸公司	88
四 离岸公司与国内企业的并购	88
第二节 公司治理与境外上市	91
一 公司治理渊源、内涵	91
二 公司治理与境外上市的简要评述	92
第三节 境外上市后对公司内控体系的监管	98
一 内控体系	98
二 《萨班斯 - 奥克斯利法案》的产生及其内控条款	103
三 《萨班斯 - 奥克斯利法案》对中国公司境外上市的影响	106
本章小结	108
 第五章 我国公司境外上市违规行为	110
第一节 信息披露违规行为	110
一 信息披露制度的法理	110
二 违反信息披露制度的实例	114
三 法律角度之分析：公司内外部权力与权利的失衡	120
第二节 禁止的交易行为	123
一 内幕交易	123
二 关联交易	127
三 禁止交易行为之现状及完善	132
第三节 境外上市违规行为之思考	135
一 违规行为的特点	135
二 违规行为的表层原因	135
三 监管因素的缺失：违规行为的深层原因	136
本章小结	139
 第六章 完善我国公司境外上市法律监管的体系	140
第一节 监管的理念	140
一 公权监管之政府、法律、机构	141
二 私权监管之引入	144
第二节 “点、线、面”全面的监管体系	148
一 点：政府公权监管、行业自律、私权诉讼	149

二 线：政府监管与行业自律、政府监管与私权诉讼、行业自律与私权诉讼..... 157

三 面：三角架构全面监管体系 161

四 完善法律监管体系的路径依赖..... 162

本章小结..... 166

第七章 与境外上市有关的热点问题..... 167

第一节 我国 QFII 制度及其法律监管 167

一 我国 QFII 制度简述 167

二 我国 QFII 制度法律分析 168

三 完善 QFII 制度下证券市场的法律监管 176

第二节 公司境外上市跨境监管的国际合作..... 180

一 跨境监管的法律冲突..... 180

二 跨境监管冲突之协调..... 181

第三节 证券市场的国际化对我国证券监管的影响..... 190

一 对我国企业境外上市监管的影响..... 191

二 外资公司直接进入 A 股市场的影响 193

第四节 协调跨部门联合监管..... 194

第五节 金融危机对我国证券市场的影响..... 196

参考文献..... 200

导 论

一 问题的提出

德国著名法律史学家茹瑟夫·科勒说过，“股份公司是一种使其他一切形式都黯然失色的组织。可以说，以其财政力量，能征服整个世界”。^① 无论该评价在何种情况下产生，它至少可以说是世人对于股份公司制度敬仰心态的一种写照。股份公司是一种公司类型，是公司能够进入证券市场上融资的基本条件。上市作为公司的融资途径之一，为公司源源不断地输送财富，使公司的财政力量得以壮大。

公司上市的发展历程是建立在证券市场发展基础之上的。

证券市场最早发端于经济发达的西方国家。英国的证券市场发展很早，在 16 世纪中期，英国商人所组建的专营海外贸易的合股公司就通过发行股票来筹集资金。1689 年，英国的商人在伦敦城内一家名叫新乔纳森的咖啡馆内进行了首次证券交易。1698 年，伦敦出现证券经纪人，并在各咖啡馆进行证券挂牌交易。^② 当时交易的主要是政府发行的债券，也有少量股票。1773 年，证券交易场所迁入司威丁街的一幢建筑内。1802 年定名为“伦敦证券交易所”。此后，英国证券发行与交易由分散走向集中，证券业迅速发展。美国证券市场的产生可以追溯到 18 世纪末，它发端于费城，形成于纽约。美国证券市场在早期阶段处于无政府管理状态，具有明显的自发性质。^③ 1860 ~ 1865 年，美国南北战争期间，为筹集内战经费，扩大军工企业生产，相关公司发行了大量股票，新的股份公司也不断出现，使股票发行市场和交易市场迅速发展。进入 20 世纪后，美国的证券市场开始走向国际化。日本的证券市场产生也较早，起源于明治维新时期。在明治政府建立

① [美] 詹姆斯·W. 汤普逊：《中世纪欧洲经济社会史》，商务印书馆，1992，第 601 页。

② 盛学军：《证券公开规制研究》，法律出版社，2004，第 24 页。

③ 吴晓求：《海外证券市场》，中国人民大学出版社，2002，第 14 页。

后不久，明治政府为了发行政府债券，认为有必要建立证券市场。1873年，日本试图模仿英国的模式建立证券交易所，但终因日本的经纪商联合起来反对建立英国的垄断经纪商制度而作罢。1878年，日本政府颁布了《证券交易管理条例》，同年建立了日本的第一家证券交易所——东京证券交易所。到1891年，日本已建立了137家证券交易所，它们大多以私有的股份公司形式存在。^①在成立后的最初10年，交易所交易的主要是政府公债，后来增加了铁路债券。其后，随着股份制经济在日本的发展，股票交易才逐渐增加。^②

中国^③的股市诞生于20世纪90年代初，以深圳证券交易所和上海证券交易所的成立为标志。深圳和上海证券市场最初仅限于两地的股份制企业。经过一段时间的试运行后，逐步扩大到沿海部分省、市。我国建立证券市场初期，为保证经济的稳定，规定上市公司约1/3的股份可上市流通，其余2/3股份暂不上市流通。这一制度从一开始就影响了投资者的信心，中国股市也经历了投资者丧失信心、交易和投资冷淡、股指持续下跌、市值连续下挫、筹集资金功能停滞不前等低迷状态。2005年，一场被誉为“中国股市具有根本转折意义的制度性变革”——股权分置改革，彻底改变了中国股市的低迷状态。上证指数从当年（2005年）4月的1000点左右，一路上扬到了2007年11月的6000点左右。^④就在中国证券市场蓬勃发展的时候，证券市场的融资功能逐渐受到众多公司的青睐。公司通过在证券市场上市，筹集到巨额资金，可以说，证券市场的筹资作用是其他融资方式望尘莫及的。在中国证券市场从无到有的历史进程中，上市也逐渐成为我国众多企业融资的一个非常重要的渠道。在上市路径选择上，它们或是选择境内A股上市，或是选择境外H股或美国上市。总之，可以确认的事实是，公司上市为公司在经济发展日趋国际化的今天提供了重要的融资渠道。

“境外上市”，就是指国际上市（international listing）或叫跨境上市（cross-border listing），是对公司选择上市地点的描述，^⑤即为拓宽公司融资

① 黄运成、申屹、刘希普：《证券市场监管：理论、实践与创新》，中国金融出版社，2001，第125页。

② 周昊：《国有企业分拆上市的法律分析》，中国政法大学博士学位论文，2005。

③ 在本书中，如无特殊说明，“中国”“我国”在地域范围方面仅指中国大陆地区，不包括香港、澳门、台湾地区。

④ 兰辛珍：《中国股市进入健康发展期》，《北京周报》（英文版）2007年第5期，第2页。

⑤ 吴志攀：《上市公司法律与实务》，石油工业出版社，2000，第66页。

渠道，满足公司发展的各项要求，我国公司将其核心业务及相关经营性资产予以剥离、重组、改组，到境外上市的行为。在这一过程中，重组、改组是前提，上市是目的。如果公司采取境外直接上市的形式上市，原来的公司就成为上市公司；如果公司采取境外间接上市的形式上市——“买壳”或“造壳”上市，公司上市后会产生两个企业：一个是境外壳公司，一个是境内公司，境内公司通常作为境外壳公司的股东，以企业集团或母公司的方式存在。

实证研究发现，公司境外上市是伴随着证券市场的国际化，在现有的法律环境下，公司跨境融资的路径选择。公司境外上市在实现企业长足发展和拓展融资途径方面取得了一定的效果，但同时出现的许多问题不容忽视，如资本跨国流动对我国金融秩序造成了不利的影响；随着公司境外上市的发展，跨境证券违法犯罪行为有所增多，这些问题对我国的法律监管制度提出了挑战。对此，各国（地区）均致力于完善境外上市监管的法律制度，同时努力建立法律监管的国际协调与合作机制。

实质上，公司境外上市的法律监管是在公司上市的实践中逐步形成的法律上的监管模式，整个方案建立在一个理想的逻辑假设之上：从法律上，公司以其经营性资产进行投资，组建被认为是“现代企业制度”中的最佳模式的股份公司，并发行股票、上市、交易，解决公司资金短缺的问题；监管机构对公司上市、交易发展的过程进行监管，实现一般公司到境外上市公司跨越的合法性、合规性。对公司境外上市法律监管的研究，是经济学、法学等多个学科的共同任务。对这一论题进行法律分析的价值在于：公司境外上市的法律监管是实现企业长足发展并维护我国金融秩序稳定的重要路径，兼跨以上市公司为中心的证券法和公司法两个法律体系，考察其中因选择上市地点的不同而引起的法律监管程度的差异有助于我们考量现行公司境外上市监管方面法律规范的优劣，判断公司境外上市对公司及其为数众多的社会公众股东利益的影响，进而建构我国证券市场的全面的监管体系，最终形成对该路径的评判。

本书需要回答的问题有：公司境外上市是在怎样的法律制度背景下产生和发展的？如何防止跨境资本流动对我国金融秩序造成不利影响，实现证券市场开放和法律监管的良性循环？如何有效地抑制跨境证券违法犯罪行为，保护投资者的利益？如何解决国家（地区）之间对跨境上市监管的法律冲突？

二 研究范围的选择

（一）关节点的选取

“中国现实中的许多现象并不是传统法学领域中的‘法律现象’。对于中国法律问题的研究，一个重要的方法就是从不能纳入传统的‘法律问题’的现象入手，捕捉其中真实的法律问题。”^①如前所述，公司境外上市的法律监管是在鼓励公司扩大经营规模、进行融资的同时，维护我国金融经济秩序的一条路径。^②从法律角度分析，这一过程包含一系列问题，如股份公司的设立、公司股份的发行与上市、公司权力机关制衡等私法领域的问题，和诸如对公司上市一系列行为进行法律监管的公法性质的问题。这些问题非常复杂，超出了笔者的研究能力和知识范围，因此，本书不可能对公司境外上市的所有问题面面俱到地进行分析，只能通过从公司境外上市的几个关节点入手，详细地阐述公司境外上市法律监管的主要问题。这些关节点有：公司境外上市的背景、我国目前对公司境外上市的法律监管、我国公司境外上市违规行为的规制研究。以这些问题为关节点，可以对公司境外上市的宏观制度背景有所了解，在此基础上，对公司境外上市的内、外部违规行为进行研究，可以对境外上市的法律监管提出更具有建设性的法律建议。

（二）以法律分析为中心

公司境外上市的法律监管是证券市场发展过程中公司境外上市的必然要求，无论是监管模式本身还是其依存的法律环境都离不开一国经济因素的影响。从广泛意义上说，公司境外上市法律监管本身就是在国际证券市场中化解金融风险的一种路径选择。公司境外上市过程中所涉及的各种问题远远超出了法学研究涵盖的范围，而且经济性因素因其复杂性无法从法律的视角获得清晰和完整的认识。基于此，本书研究对象仅限于我国公司境外上市所涉及的法律监管的几个问题，尽量避免对公司上市经济学内容的关注。需要申明的是，对公司境外上市的法律监管的分析完全脱离经济学内容也不切实际，因此，本书对公司境外上市的法律监管背景进行分析和叙述时，仍然依赖经济学视角的观察与思考。

^① 中国政法大学方流芳教授的观点。

^② 周昊：《国有企业分拆上市的法律分析》，中国政法大学博士学位论文，2005。

笔者认为,在我国现行法律框架内,公司境内上市和境外上市分别适用不同的标准,受不同法律规范的调整。在公司境外上市与境内上市适用不同的法律规范的现实面前,需要回答下面几个法律问题。

(1) 为什么公司境外上市与境内上市受不同的法律规范的调整,其中蕴含着怎样的监管理念差异?在公司境外上市法律监管过程中,又是哪些具体的法律制度使之强制性地适用?这些问题构成了对公司境外上市法律监管的事实原因和法律制度背景的考察,也成为研究的起点。

(2) 公司境外上市过程是一个满足境外证券交易所上市条件的达标过程,其中关键问题在于即将上市的公司资产分割与公司资本的形成。在公司境外上市过程中,公司资产分割遵循的那些标准,又是如何完成的?公司重组上市以何种资产出资设立壳公司?与《公司法》关于公司的组织形式、公司资本形成的规定及中国证监会、国家外汇管理局关于资本出境的相关规定是否存在冲突?这些问题构成了本书公司境外上市的内部法律问题研究的核心,也是对《公司法》等现行法律规定的检视。

(3) 从我国公司境外上市的案例来看,境外上市中存在多种违规问题,这说明现行的监管立法很可能存在一定的缺陷。在我国国家经济利益和境外上市公司利益发生冲突时,监管机构、司法机关能否在维护国家经济利益与切实保护上市公司的权利和利益之间实现双赢?与此相关的问题还有如何构建全方位的境外上市监管体系,及境外上市跨境监管国际合作。这些问题构成了我国公司境外上市法律监管的现实考察,也是对公司境外上市监管的预期法律效果的回应。^①

上述法律问题也许无法完全用传统的私法理念进行解释,但在我国围绕公司境外上市设计相关法律法规制度的背景下,提出、探讨、分析上述问题至少可以引起人们从法律上对公司境外上市的监管进行反思。

三 现有文献述评

随着我国公司走出国门到境外融资的浪潮一浪高过一浪,国内关于中国企业境外上市的专题研究日渐增多,但多集中于公司境外上市的实务方面。

(一) 法学著作举例

(1) 申林平、邢会强先生于2006年出版了《中国企业境外上市法律实

^① 周昊:《国有企业分拆上市的法律分析》,中国政法大学博士学位论文,2005。

务》一书。该书是一本业内资深人士关于我国企业境外上市实务操作的著作，它全面地介绍了境外上市的基本知识，精彩、独到地探讨了实务操作的难点，并选取国内企业境外上市的经典案例，详细评析。书中说：“企业的融资形式主要有债权融资和股权融资，相对于债权融资来讲，股权融资的积极作用是十分明显的，而境外上市是企业股权融资的一个非常重要的形式。在上市过程中，企业通过引进战略投资者和产业投资者，实现了企业股票在境外证券交易所上市的目的，募集了企业发展所需的大量资金，扩大了企业的规模，增强了实力及影响力。”^①但是由于境外上市涉及国家经济安全、外汇管制、税收等多个方面，我国对其进行监管也是必要的。这本书分为专题篇、实务篇、案例篇、法规篇四个部分。专题篇讲述了我国对企业境外上市的法制监管，从境外上市的纲领性文件入手，到中国证监会对H股形式上市的行政许可审批，分国有企业境外上市和民营企业境外上市两类对法律监管进行了阐述。随后的实务篇和案例篇则介绍了境外主要证券交易所上市规则及国内大型企业境外IPO的案例。法规篇则专门讲述了我国现行法律法规对境外上市的相关规定。

这本书理论性和实用性并重，不仅重视与境外上市有关的理论方面的研究，更多地着眼于实务方面的运用；不仅提供了非常有价值的参考案例，也列举了相关的法律法规，对我国公司境外上市工作有一定的参考价值。

(2) 饶宏斌、曾艳于2006年5月出版了《公司上市实务指南——公司境内及境外上市指导》一书。该书不仅是一本介绍公司资本交易的操作指南，也是介绍上市公司发展壮大捷径的指南。它深刻解读了公司上市规范运作及公司治理，彻底明晰了新公司法和证券法对公司上市的影响。该书分为上篇“境内上市”和下篇“境外上市”两部分，系统、全面地剖析了我国公司上市的流程及其中涉及的法律问题。在附录中，该书列举了我国公司上市的基本法律法规文件，便于读者在阅读过程中对相关法律法规进行查询。可以说，该书是指导我国公司境内上市不可多得的一本好书。

(二) 法学论文述评

目前，我国关于公司境外上市法律问题的论文较多，各类期刊均有刊载，其中对于境外上市的法律监管的讨论主要集中在如下两个方面。

1. 境内公司通过境外设立离岸公司间接上市过程中股权置换的法律监管
境内公司为实现境外融资的目的，通过在境外设立离岸公司反向收购

^① 申林平、邢会强：《中国企业境外上市法律实务》，法律出版社，2006，第2页。

境内公司股权，并以离岸公司申请境外上市。这里所指股权置换系境外公司的股东以其持有的境外公司股权，或者境外公司以其增发的股份作为支付手段，收购境内公司股东的股权或境内公司增发的股份的行为。股权置换实际是公司并购中的一种对价支付手段，它与公司并购中的现金支付、实物支付等并列。如某境内公司 A，其股东由 a、b 组成，其中 a 为控股股东。如果境内公司 A 以自己的名义注册离岸公司 B，则 B 公司的实际股东即为 A 公司。那么在通过股权置换使 B 公司控股 A 公司时，境外公司 B 的股东 A 以其持有的境外公司股权或境外公司以其增发的新股为支付对价，收购境内公司股东 a 或 b 的股权，会出现公司收购自己股份的问题。我国公司法第 143 条对这种公司收购本公司股份的行为实行“原则禁止，例外允许”的原则。因为在公司自己持股的情况下，公司购买的这部分股份所代表的资本实际上是虚置的。公司境外设立离岸公司间接上市过程中，可否通过股权置换取得自己的股份应关注以下两方面：①取得股份是否“损害公司资本”，即公司资本是否因买回股份行为而低于公司已发行在外股份总和所代表的资产数额；②取得股份是否出于“不当目的”，即取得股份的行为虽然表面公平合理，但如果其目的是为谋利的“在朝经营者”继续掌控公司的经营权以致牺牲公司利益时，该行为也将被禁止。^①

2. 公司境外上市外汇方面的法律监管

对境外上市政策有所了解的人都知道，因国家外汇管理局 2005 年 1 月 24 日文（简称“11 号文”）及 4 月 8 日文（简称“29 号文”），境外红筹上市一度进展缓慢，后来国家外汇管理局于 2005 年 10 月 21 日又出台了 75 号文，境外红筹上市才“解冻”。11 号文和 29 号文实质上是在境内居民个人直接或间接并购、持有境外企业股权时，在审批时间、批准程序及难度上设置了一定的障碍。如 29 号文规定，境内居民个人将境内资产、股权注入境外企业并直接或间接持有境外企业股份、股票的，如境内被并购企业（或为并购而设立的企业）2005 年 1 月 24 日之前发生的最近一期关系外资并购交易已于该日期之前办妥外商投资企业批准证书，境内居民个人应按照规定格式到被并购企业所在地外汇管理局办理境外投资外汇登记。75 号文则取消了国家外汇管理局批准的规定，进一步明确境内居民通过境外特

① 李萌：《公司境外上市中股权置换的相关问题研究》，《沈阳大学学报》2007 年第 10 期，第 23～26 页。