

公司上市运作指南

第一篇

上市公司的组建

第一章 摇上市公司的制度优势

第一节 摇与传统企业制度的明显区别

一、企业实施战略性改组的方向

对国有企业实施战略性改组、建立现代企业制度是我国国有企业改革的方向，而对国有企业实行公司改制是建立现代化企业制度的有益探索。

所谓现代企业制度是指适应社会化大生产和现代市场经济要求的企业制度，并非泛指现代社会存在的一切企业制度。在市场经济各国，存在着三种基本的企业组织形式，即独资企业、合伙企业和公司。其中，独资企业、合伙企业属于传统企业制度的范畴。

从世界各国企业制度的演变发展历程来看，在自然经济和商品经济不发达时期，独资企业的出资者直接经营企业。随着商品经济的发展，出现了合伙企业以及家族公司等较为复杂的形式。不管是独资企业，还是合伙企业，由于其本身固有的缺陷，如出资者责任的无限性、企业规模的局限性、组织的不稳定性和投资的短期性，无法满足社会化大生产对企业组织形式关于资本的集中性、企业的永续性和投资风险的分散性等要求。于是以有限责任、法人地位、科学治理结构和出资的不可返还作为支柱的公司应运而生，并逐渐取代

独资企业、合伙企业而成为占主导地位的企业组织形式。

从经济角度看，公司是以营利为目的而组成的团体，是资本与劳动力的高度集合。从法律角度看，各国多是将公司界定为“以营利为目的的法人”。根据学理上的归纳，公司的法律特征主要有：

① 公司以营利为目的的经济组织

营利性是设立公司的出发点和归宿，是公司的基本属性。公司的营利性不仅是指公司通过经营使自身的财产增加并获利润，而且还指公司依法以其所得利益分配于股东，若事实上虽有营利的行为，但所得盈余并不分配于其股东，则不被认为是公司。

② 公司必须是具有法人资格的经济组织

公司作为营利性的经济实体，具备企业的一般属性。但是，公司不是企业的唯一组织形式，企业也并非都是公司。公司具有法人地位。法人是具有民事权利能力和民事行为能力、依法独立享有民事权利和承担民事义务的组织。我国《民法通则》第 37 条规定，“法人应当具备下列条件：（一）依法成立；（二）有必要的财产或经费；（三）有自己的名称、组织机构和场所；（四）能够独立承担民事责任。”公司作为法人的一种，也应具备上述各项条件。

第一，公司必须依法成立。法人是由法律赋予法律人格的社会组织，故法人非依法律的规定不得成立。所谓法人的依法成立，首先是指在成立程序上的合法性，即法人必须依法律规定的程序成立；其次，依法成立意味着法人必须是合法的组织，法人的目的和宗旨、组织机构、经营范围、经营方式等都必须合法。我国《公司法》第 18 条规定：“设立有

限责任公司、股份有限公司，必须符合本法规定的条件”，揭示了公司必须依法成立的特征。

第二，公司拥有独立的财产。公司的独立财产，是公司作为独立主体存在的基础和前提条件，也是公司独立地承担财产义务和责任的物质保证。法律不仅要求公司具有独立的财产。而且要求应有必要的财产，也就是要达到法定的数额。公司的财产主要由股东出资构成，股东的出资一旦投入公司即成为公司财产，由公司享有法人财产权。我国《公司法》第 90 条第 1 款规定：“公司享有由股东投资形成的全部法人财产权，依法享有民事权利，承担民事义务。”

第三，公司必须有自己的名称、组织机构和场所，这是公司的组织特征。公司需要有自己的名称，这是公司之间互相区别的标志，同时也有助于表明公司的性质。公司的组织机构包括其管理机构和业务活动机构。公司是人的有机集合体，其团体意志总是通过一定的组织机构产生并得以实现。前者如董事会、监事会、经理等，后者如会计、审计、供销机构等。公司还必须有自己的住所以及固定的经营场所。

第四，公司必须独立承担责任。公司不仅是一个财产单位，同时也是一个责任单位。公司独立承担责任意味着：(员) 公司是以自己的名义进行活动。公司自主经营、自负盈亏，它独立享受自己的经营行为而取得的权利，承担相应的义务，并对因自己的经营行为而遭受的亏损负财产责任。(圆) 公司对它的法定代表人和代理人在其权限范围内的活动，承担民事责任。我国《民法通则》第 41 条规定：“企业法人对它的法定代表人和其他工作人员的经营活动，承担民事责任。”(猿) 股东不对公司的债务直接负责任。股东和

公司是两个不同的、各自独立的责任主体，所以，公司应自己承担财产责任。但不能排除在法律特别规定的情况下，公司的债务直接由股东负责。（源）公司应以它全部财产承担债务。（缘）公司以自己的名义起诉、应诉。它不但是独立的民事主体，而且也是独立的诉讼主体。

公司这种新型的财产社会化的组织形式，与传统的企业制度相比，存在着明显的区别。这主要表现在：

源法人地位的独立性

公司依法注册登记成立，具有不同于其出资人和债权人的独立人格，以自己的名义进行活动，以自己的名义起诉或者应诉，具有无限延续的人格。公司对股东投资的财产享有独立的、排他的、充分的支配权，股东个人财产与公司财产是分离的，公司以其全部财产对其债务承担责任。公司在市场经济中经营不善、资不抵债就要破产。

缘股东责任的有限性

股东对公司所负的责任仅以其投入的资本额为限，一旦公司破产，最多的所失只是其投资额。这种责任的有限性分散了企业经营的风险、从而克服了独资企业、合伙企业投资者风险不可预测的缺陷。

猿公司筹集资本的社会性

公司可通过向社会募集股份而筹集到巨额资金，这为企业的迅速发展和从事大规模生产提供了条件，缓解了生产的社会化和单个资本有限性之间的矛盾。

源公司具有相对稳定性

公司能通过发行股票和债券等途径筹集到大量资金，实力雄厚、规模较大，信誉较高，因而竞争力相对较强，不易

倒闭；股东不能退股，只能通过转让而放弃对股票的持有，因而公司可以永续存在。

缘 法人治理结构的科学性

现代公司的经营管理权已通过委托投票等方式，从股东那里逐渐转移到专业经理阶层手中。股东一般已不再参与公司业务管理，公司业务决策权由董事会掌握，董事会则把日常的经营管理工作交给经理。这种经营管理的专业化是现代分工复杂化和科学化的客观要求。

远 公司规模的经济性

公司的大规模生产能创造规模效益，节省成本，并有能力从事研究和开发工作，从而带来更高的经济效益和更快的技术进步。

公司组织，能够促进管理分工适应专业化的需要，有效实现资本的联合与集中，降低组织成本，提高社会资产经营的效率。围绕公司组织所建立的一套运行制度才是现代化的企业制度。推行现代化企业制度，这是不以人的意志为转移的历史选择。

二、股份有限公司

在整个公司大家族中，根据是否发行股票和参与投资人数的多少，可将公司分为股份有限公司、有限责任公司和独资公司。其中股份有限公司是公司形态中的高级组织形式。

股份有限公司是依法由一定人数的股东发起设立，全部资本划分为等额股份，股东以其所认购的出资额为限对公司债务负清偿责任的公司组织形式。

与有限责任公司等其他公司组织形式相比较，股份有限

公司具有如下法律特征：

①股份有限公司的股东应为法定最低人数以上

设立股份有限公司的重要目的之一就是面向社会，广泛集资，这就要求股份有限公司的股东应为一定人数以上。根据各国公司法，一定的发起人人数是成立股份有限公司的基本条件。一定的发起人人数即股份有限公司股东的法定最低人数。

依我国《公司法》的规定，设立股份有限公司，应当有 5 人以上为发起人，但国有企业改建为股份有限公司的，发起人可以少于 5 人，但应当采取募集设立方式。由于采取募集设立方式，因而其股东人数实际上必然超过 5 人。

股份有限公司的股东法定最低人数不仅是股份有限公司的设立条件之一，而且应该是股份有限公司的法定存续条件。在股份有限公司的存续过程中，如果股东的实际人数低于上述法定最低人数时，股份有限公司应当解散。

②股份有限公司的全部资本分为等额股份并以股票形式表现出来

股份有限公司资本，是指股东为达到设立公司的目的，对公司的出资总额。该数额为一定不变的计算上数额，其数额意欲变动，必须经过严格的法定的增资或减资程序。公司资本与公司资产不同，公司资产为公司的现实财产，其原始成分虽然亦由股东的财产出资所组成，但其随着公司经营状况、物价涨跌而不断变化。

股份有限公司的全部资本应当划分为股份，每一股份的价值相等。每一股份的金额与股份总数额的乘积即代表公司的全部资本。每一股份价值之所以必须相等，是因为股份为

一定金额之单位，若参差不齐，则不便于股东权利的计算。股份有限公司股份必须以股票的形式表现出来。由于股份同时也是公司资本的构成分子，因而也可以说股份有限公司的资本是以股票形式加以反映的。

猿援股份有限公司的股票可以依法自由转让

按照公司法中人合公司与资合公司的分类，股份有限公司是一种最典型的资合公司。在法律上，股东之间仅仅是投资者之间的共同投资关系，无股东之间相互信任，相互了解，甚至无须知道其他股东是哪些人。凡持有股份有限公司股票的人就是该公司的股东。这种仅以资本或投资为存在基础的公司特点，就使得自由转让股票成为可能，同时，股份有限公司的资本以股票形式表现出来，又为股票转让提供诸多便利条件。

股票可以依法自由转让是股份有限公司的主要特征。股票在这一事实意义上，是股东权利的载体。股票的转让只影响到原股东的地位和新投资者的身份，而与公司资本和地位无直接关系。因此，股东部分地或全部地转让其股票并不影响股份有限公司的存在。相反，正是由于股份有限公司具有股票可以自由转让的特征，才使得它成为众多投资者的投资热点，使得股份有限公司可以同时拥有数以千万计的投资者。从这个意义上讲，股票自由转让虽使得公司股票人数等处于不稳定状态，但却可以保持股份有限公司的长期稳定。

股份有限公司的这一特征使其有别于其他公司类型。例如有限责任公司虽然也以资本的存在为其存续条件，但股东之间的关系相当稳定且存在较高的信任，是一种人合公司与资合公司的结合形式。有限责任公司虽然也可转让其出资，

但行使转让权要受到许多限制。依我国《公司法》第 75 条规定，有限责任公司的股东将其出资对外转让，须征得过半数全体股东的同意，公司其他股东对其出资享有优先购买权。我国目前有许多公司虽名为股份有限公司，但却禁止股东转让其股份，这种公司多数是属于有限责任公司而不是真正的股份有限公司。

三、上市公司

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部分。

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。上市公司除具有股份有限公司的一般特征外，还具有如下两个基本特征。

其一，其股票已经公开发行

上市公司属于股份有限公司，但并非所有的股份有限公司都是上市公司，股份有限公司股份总额中必须具有一定比例以上的已公开发行的股票，才可能成为上市公司。因为只有公司的股份已公开发行并占有公司股份总额的一定比例，才能够使股票在公开市场上自由挂牌交易，并具有一定的交易规模。

其二，其股票在证券交易所上市交易

所谓股票上市，是指发行人已发行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。股票上市行为与股票发行行为不同，已发行的股票必须经过股票上市行为才能进入证券交易所市场公开交易，可以说，上市行为是

连接股票发行市场与交易市场的桥梁。因此，公开发行股票的股份有限公司并不都是上市公司，只有其股票经申请上市并被批准后可以成为上市公司，其股票公开、自由地在证券交易所买卖。

上市公司作为股份有限公司的一种形式，无论是证券市场发达的国家，还是证券市场尚不发达的国家，其数量在全部公司数量中的比重很小，但在本国国民经济体系中的地位却非常突出。如美国，股份有限公司约 100 万家，但股票公开上市交易的公司只有 1 万多家，19 世纪初在纽约证券交易所挂牌的上市公司有 1000 多家，这些公司的总产值约占美国的 1/10，公司利润占全美国所有公司利润的 1/10。又如，截至 1993 年底，我国在上海和深圳证券交易所上市的公司总数已达 1000 家，另有在香港、纽约和伦敦证券交易所上市的公司总数已达 100 家。尽管这些上市公司在我国经济中地位没有美国那么重要，但是作为改革的先锋和建立现代企业制度的开拓者，其地位和作用是不言而喻的。

第二节 摇上市公司的制度优势及规范运作

一、上市公司的制度优势

通过证券市场允许有条件的股份有限公司上市，是推动现代企业制度建立的重要途径。与一般公司相比，上市公司在现代企业制度的建立方面更具优势。

1. 筹集资金，培育大公司

在市场经济条件下，企业筹资主要有两条渠道：一是负债融资，二是股票融资。在通货膨胀的条件下一般靠负债融资；在紧缩的财政货币政策的条件下，股票融资却是最好的筹资方式。这是因为：（员）发行普通股股票，资本具有永久性，无到期日，不须归还，这对于保证公司对资本的最低需要，维护公司长期稳定发展极为有利；（圆）发行普通股股票没有固定的股利负担，筹资风险较小；（猿）发行普通股股票是公司最基本的资金来源，反映了公司的实力，改善了资本结构，增强了公司的举债能力。

上市公司最大的特点在于可利用证券市场进行筹资，广泛地吸收社会上的闲散资金，从而迅速扩大企业规模，增强产品的竞争力和市场占有率。由于股票上市提高了股票的变现能力和流通能力，既满足了公司对资金稳定性的需要，又满足了投资者追求股票的及时获利性的需要，因此，上市股票对投资者更具吸引力，能够吸引大量的短期或零散资金投入于公司的股票，而公司资本的长期稳定性却又受股票市场波动的影响，扩大了公司筹资的来源。

筹集资金是企业股份制改革的一般目的。随着社会化大生产的发展，需要在广泛的社会范围内筹集资金。就现代企业的三种形态——独资企业、合伙企业和公司企业而言，公司，尤其是股份有限公司从一产生开始，就与筹集资金、分散风险密切联系在一起了。通过发行股票，能够在短期内将分散在社会上的闲散资金集中起来，达到社会化大生产、大规模经营所需要的巨额资本量。

实践表明，股票上市，开辟了企业直接融资渠道，为解决国有企业资本金不足问题提供了一条重要途径。从国内外

吸收大量建设资金，优化了国有企业资产负债结构，有力地支持了国有大中型企业的改革和发展。截至1995年12月底，我国上市公司通过境内外证券市场筹集资本金共计人民币1000亿元，其中通过发行A股、B股和其他外资股共吸引外资150亿美元。1995年全年通过境内外证券市场筹集资金1000亿元。这些资本金的注入，有力地改善了国有控股上市公司的资产负债结构，为国有企业轻装上阵参与市场竞争提供了较好的财务基础。1995年，工业类上市公司平均资产负债率为60%，比国有工业企业平均水平10%低10个百分点。随着股票市场的发展和股票发行办法的改善，国有重点大中型企业发行股票上市的也越来越多。截至1995年底，在国家重点企业中，已经上市100家，占总数的10%；100户试点企业集团中，核心企业已经上市100家，占100%；100户现代企业制度试点企业中，已经上市100户，占100%。

一个国家的强弱，关键在于是否有一批具有国际竞争力的大型跨国公司。从国际经验来看，世界知名的大企业几乎都是上市公司。例如，美国100家最大公司的100家是上市公司，其销售额占全美销售额的10%，对美国济有举足轻重的影响。1995年世界100家最大的公司中，美国占100家，日本占100家，德国100家，法国100家，英国100家。中国只有100家，即中国银行、中国化工进出口总公司和中国粮油进出口总公司。而韩国有100家，是中国的100倍。企业质量也比中国高。中国现在还没有像现代、大宇这样能代表国家实力的大型跨国公司。培养大公司的一个重要条件是资本市场。资本市场筹资的功能、配置资源的功能，以及投资

者对公司盈利能力的压力，有利于公司实现规模经营，增加技术投入，改善管理水平，提高竞争力，培育一批跨地区、跨行业、跨所有制和跨国经营的大企业集团。

证券市场作为大公司的“孵化器”，在我国上市公司中已初见端倪。例如，上海石化通过在国际国内证券市场融资 20 亿元，1992 年企业净资产达到 100 亿元，主营业务收入达 100 亿元，名列石化企业前茅，居上市公司榜首。四川长虹是这方面又一典型代表，1992 年该公司主营业务收入 90 亿元，利润 10 亿元，股本不超过 10 亿元，经过 3 年的证券市场运作，1992 年该公司利润 10 亿元，总资产 100 亿元，净资产 100 亿元，主营业务收入达到 100 亿元，在全国电子行业排名中，四川长虹的主营业务收入、利润总额、税后利润均排在全行业第一，市场占有率达到 10%，是名副其实的“中国彩电大王”。四川长虹 1992 年又通过证券市场配股筹资达 10 亿元，使四川长虹的净资产增加了 10 亿元以上，资产结构得到了进一步的优化。该公司董事长倪润峰提出，四川长虹在 20 世纪开始的 3 年内要跻身世界工业 500 强，可以断言，如果没有股份制，该目标是不可能实现的。许多国有企业股票上市后，抓住机遇，快速发展，成为行业发展的排头兵。在彩电、空调、冰箱、印刷、化工、石油、石化、化纤、医药、电力、纺织、钢铁、建材、商业、航空、摩托车、工程机械等行业，上市公司都是骨干企业，居主导或重要地位。例如，1992 年电子百强企业中，前 10 名均是上市公司，其销售额占全行业的 10%。

转换企业经营机制，提高经济效益

转换经营机制是我国企业股份制改组的特殊目的。所谓

“转换企业经营机制”，就是要使企业从传统计划体制下的经营方式转轨到市场经济体制下的经营方式，使企业从政企不分转向政企分开，真正做到产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学，完成公司改革，使企业成为适应市场的法人实体和竞争主体。

通过企业股份制改造，实施企业投资主体的多元化，建立起以股东大会、董事会、监事会和经理层相互制约、监督的公司法人治理结构，将公司直接置于市场的竞争与监督之中，企业的经营业绩能够迅速得到评价。通过建立企业竞争机制、激励机制和治理结构，极大地促进企业转换经营机制，并促进我国经济体制实现由计划经济向市场经济转变，经济增长方式由粗放型向集约型转变的两个根本转变。

股票上市使公司置于全社会的监督之下，股票上市条件与上市后规范化的要求，为公司在经营管理、财务会计诸方面，确立了国际标准，有利于提高公司的经营管理水平。可以说，公司股票上市的过程，同时也是公司实现经营管理水平的现代化、科学化、规范化与标准化的过程。国有企业通过在股票市场上市，可以引进现代化企业制度的运作机制和运行环境，规范企业的经营运作。企业上市后，股东们的自身利益与公司绩效紧密地结合在一起，股东的监督，股市价格涨跌的压力，公司运作透明度的提高，以及来自会计师事务所、律师事务所、证券交易所等的监督和制约，不断强化着企业的激励机制和约束机制。这样，既增加了企业改善经营管理的压力，也增加了企业改进绩效的动力，从而对形成有效的公司治理结构具有十分重要的意义。

从实际情况看，办得好的上市公司初步理顺了产权关

系，建立了产权约束机制，并形成了一定的内部制衡机制和外部约束机制，决策相对科学，管理相对规范，经营管理基本转移到以市场为导向、以提高经济效益为中心的轨道上来，逐步成为自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束的法人主体和市场竞争主体。

股票上市后，国有企业经济收益明显提高。1995年，国有控股上市公司销售利润率为 36.7%，是国有大中型企业销售利润率 11.5% 的 3.2 倍；国有控股上市公司净资产收益率为 15%，是国有大中型企业净资产收益率 5% 的 3 倍；国有控股上市公司资产总额只占国有企业资产总额的 15%，但利润却占国有企业利润的 20%。

1. 优化资源配置，促进产业结构调整

证券主管部门把贯彻国家产业政策、支持国家重点建设、促进产业结构调整、优化资源配置、提高资本集中度作为工作重点，收到了一定成效。这主要表现在：

(1) 支持了农业、能源、交通、通讯、原材料等基础产业和高新技术产业的发展。基础产业和高新技术产业长期面临资金短缺的难题，证券市场的发展为其提供了一条有效的筹资渠道。截止 1995 年 12 月，上市公司通过发行粤股筹集资金 1100 亿元，用于基础产业和高新技术产业的 700 亿元，占 64%，加上用于支柱产业的 100 亿元，共占筹资额的 80% 以上。

(2) 支持了国家重点建设和技术改造。从 1985 年至 1995 年 12 月，国有企业仅通过发行粤股，就为 200 个国家重点建设项目和 100 个省级重点建设项目提供了 1000 亿元资金，为 500 个国家技改项目和 1000 个省级技改项目提供了

