

# 公司上市运作指南

# 上市法规实案评析

## 第一章 摇号股票交易原则

### 案例一 摇证券的发行和交易实行公开、公平和公正原则

#### 【案情】

甲、乙、丙三人同为圣亚电器股份有限公司董事（以下简称圣亚股份公司），圣亚股份公司股本总额 1000 万元，甲为圣亚股份公司董事长，持有圣亚股份 100 万股，乙为副董事长兼总经理，其持有圣亚股份公司 100 万股，丙为圣亚股份副总经理，持有圣亚股份 100 万股。2000 年 10 月 10 日，圣亚股份公司与某物资贸易有限公司（以下简称物资公司）签订了合同一份。合同约定：物资公司自合同签订之日起半年内向圣亚股份公司提供工业用铝 100 吨，每吨价格 10000 元，每月交货 10 吨，款到交货，货款两清。在执行合同的过程中，物资公司借口资金周转困难，希望圣亚股份公司预付 100 万元的购货款。圣亚股份公司的购销人员急于得到货物，于同年 10 月 10 日将预付款如数汇至物资公司账户。事实上，该物资公司早已严重亏损，资不抵债，该笔货款一到账户，物资公司就把它用来填补其他漏洞，物资公司丧失了履行合同的能力。至同年 11 月份，圣亚股份公司不见物资公司交货，即派人到物资公司所在地调查了解情况。

甲、乙、丙三人在了解上述情况后，认为这种情况将给公司带来严重损失，广大股民对公司准备扩大生产规模而增强的信心将受到严重挫伤，圣亚股份公司股票将会受到严重冲击，因此，在公司中期报告中未予披露。甲、乙、丙三人便将各自手中的股票中的大部分卖出，卖出价格为每股 10 元。同时，上述三人还建议其亲朋好友抛出股票，在一个月内其亲朋好友将所持股票全部卖出，每股价格在 8 元—10 元不等。同年 12 月，圣亚股份公司向中国证券监督管理委员会和证券交易所提交临时报告，披露这一事实。此后，圣亚股份公司股票价格骤然降至每股 5 元。中国证监会遂开始对此进行调查。

### 【评析】

《证券法》第 5 条规定：证券的发行和交易活动，必须实行公开、公平、公正的原则。

#### （一）公开原则

公开原则，即信息公开原则，主要包括三个方面的内容：①证券发行交易活动中，中国证券监督管理委员会、证券交易所和证券公司的相关制度要公开，使每一个与此有关的投资者及其他单位的人员都能知悉。②上市公司的经营状况要公开，确保投资者对上市公司能予以及时的了解。③信息传播要公开，使广大投资者都能了解有关的信息，该信息必须是合法及时的。

信息公开有三种情况：“发行公开”；“持续公开”；“发行人以外的公开义务”，如公司的内部关系人（如公司聘用的律师等）、券商、投资顾问以及证券交易所的公开义

务。“发行公开”要求发行者在发行证券时必须充分完全地按法律要求披露企业的财务及经营状况；“持续公开”要求企业在已经发行并在市场上流通的情况下，发行者仍应继续公开企业的财务经营状况，以定期或不定期报告书的形式向社会公开。

公开原则的根据是“太阳是最好的防腐剂”。证券不同于一般的实物商品，证券投资者只有在充分了解发行者的财务经营和信用的情况下，才能判断其有无投资价值，从而对有关的上市企业起到监督作用。公开原则要求企业和单位所公开的信息达到如下要求：①要真实，即公开的企业财务、经营状况必须真实准确符合实际情况，不得有任何虚假的记载。②要完整，即申请书、招股说明书、各类报告书的内容必须按照法律、行政法规的要求逐项填写，不得故意隐瞒遗漏，各类宣传资料不得有虚假陈述、隐瞒遗漏和误导性的内容。③要及时，即有关信息应在法律、行政法规规定的期限内向社会公布，不得故意拖延隐瞒。④要易得易解，各种信息应在主管机关指定的报刊上刊登或放置于指定的场所，供社会公众或投资者阅读，有关信息的内容应该通俗易懂，不得使用深奥难懂或者容易引起误解的词语字句。

## （二）公平原则

公平原则，是指在证券市场上，证券交易活动的当事人法律地位是平等的，有关机关在处理问题上要一视同仁。各种交易主体之间的交易活动，必须在平等和自愿的基础上，根据等价有偿的原则进行。在证券交易活动中，任何合法的投资者都具有平等的交易权利，法律及交易规则具有同等的约束力，投资者及会员有同等的竞争权利和竞争机会。

### （三）公正原则

公正原则，是指法官和执法者所应当具有的品质，它要求要平等地对待争议双方的当事人或各方当事人，不偏袒任何人，对所有的人平等和公正地适用法律，意味着证券监督管理机关和司法机关公正地对待争议双方或各方的当事人，对所有的人都能平等和公正地适用法律、行政法规，不偏袒任何人。同时，证券公司对于委托人必须公正，不能将利益向一些人倾斜等。

在证券发行和交易活动中，坚持公开、公平和公正的原则具有非常重要的现实意义。在三个原则中，公开是基础，如果没有公开就难以有公平和公正，公开原则应是证券“三公”的首要原则。“三公原则”是世界证券立法的通行原则，这一原则不仅仅在证券交易中必须做到，在证券发行中也必须做到。在证券的发行中，《公司法》也肯定了这一原则。“三公原则”是保护投资者利益，保护证券市场活动的重要准则，对此必须予以严格贯彻执行。

本案，圣亚电器股份有限公司甲、乙、丙三人既是圣亚股份的员工，又是圣亚股份的投资者，他们凭借在圣亚股份的特殊地位，了解到圣亚股份的一些为一般投资者所不能了解的信息，从事股票交易。不仅如此，他们还将有关的对圣亚股份不利的信息传播给其亲朋好友，严重违背了证券市场的公开、公平和公正的原则，使一般投资者处于不利的地位。圣亚电器股份有限公司甲、乙、丙三人的行为，是利用内幕信息进行交易的行为，依法应受到应有的法律制裁。

## 案例二 摇号证券发行、交易活动的当事人法律地位平等，应遵守自愿、有偿、诚实信用原则

### 【案情】

孙某自1998年1月起在粤市月区某证券公司营业部设立账户从事股票交易。孙某的一些乡邻见其在股票市场上颇能挣钱，于是便纷纷将其存款交给孙某经营，并约定年利率为10%。1998年10月1日，营业部经理王某擅自从孙某的账户上划款100万元，转入营业部其他账户。一次，孙某下单买入某公司股票时，营业部营业员告诉他说，账户资金不够了，于是孙某便去找营业部王经理理论。王经理承认划走孙某资金的行为实为借用，并向孙某出具了借条。借条的主要内容为：因做自营造成账面亏损，为弥补账面赤字，暂向孙某借款100万元，保证在年底前结清。同时，王某口头同意孙某透支炒股。10月1日，王某以营业部名义归还孙某现金100万元，以后又转入孙某账户100万元。1998年10月1日，营业部经理王某见孙某透支数额太大，强行平仓后，孙某账面亏损100万元。10月1日，该营业部又将孙某以自有资金在其他证券交易所营业部买入的股票强行平仓，得款100万元。此后，孙某以营业部侵占其资金不还为由，以某证券公司为被告告诉至粤市中级人民法院。

### 【评析】

《证券法》第10条规定：“证券发行、交易活动的当事

人具有平等的法律地位，应当遵守自愿、有偿、诚实信用的原则。”这是《证券法》关于证券发行和交易活动的平等、自愿、有偿、诚实信用原则的规定。

“法律面前人人平等”是一个古老的法律原则。这一平等思想在法律中的最早体现，是在1776年美国的《独立宣言》，法律上的平等是现代民主社会最基本的平等要求。如果一个国家连法律平等这种“形式上的平等”都不能在法律中得到确认并加以保护，那么所谓经济政治上的平等就没有任何意义，甚至是政治上的欺骗。《证券法》规定的法律平等原则是中国《宪法》规定的“中华人民共和国公民在法律面前一律平等”的落实和体现。证券发行交易活动的当事人法律地位平等，是《证券法》的基本原则，是当事人从事证券发行交易活动的基本前提。当事人法律地位平等原则是《证券法》公平原则的具体体现，也是《证券法》立法和有关机关按照《证券法》开展工作，依法办事的重要指导思想。根据这一原则，当事人平等地享有《证券法》所规定的权利，平等地承担《证券法》所赋予的法律义务。任何单位和个人都不能凭借自己的地位和经济实力强化自己的地位，进而贬低其他单位和个人的法律地位，取得法律规定之外的东西。任何人只要参加到证券发行和交易活动中来就不能认为自己的经济实力和级别比别人高就可以为所欲为。在证券的发行和交易活动中，当事人的法律地位没有高低贵贱贫弱之分。市场经济鼓励交易，当事人只有在互相不存在隶属关系的情况下，才能自主地表达自己的意志，作出合理的选择。因而，平等是意思自治的必要前提，而意思自治又是市场经济的必要前提。

自愿原则是意思自治的法律表现形式。自愿，是指主体的意志自由，即当事人从事某项行为时的意志自由，不受国家权力和其他当事人意志的非法干预。意思自治是市场经济对法律提出的必然要求。每个市场主体都被假定为是其经济利益的最佳判断者。保障当事人意志自由地作出选择，将使各种资源得到优化配置。在《证券法》中，自愿原则，是指证券发行交易活动的参加者根据自己的意愿来参与证券市场的发行和交易活动。一切不法干预当事人自有意思的行为，都是对意思自治的违反，也是对市场经济行为方式的背叛。

有偿，是指在证券法律关系中参加发行交易的市场主体必须进行等价有偿的发行和交易活动，不能任意损害对方的经济利益。

诚实信用原则是民事法律的一项重要原则。诚实信用，是指在证券的发行和交易中，不得弄虚作假，欺骗他人，必须如实遵守自己的诺言，恪守信用。它一方面要求证券发行和交易活动的当事人在证券发行和交易活动中必须具备诚实、善意的内心状态；另一方面也要求有关的监管机构和执法机构公平执法。诚实信用原则要求当事人尊重他人利益，以对待自己事务的态度对待他人事务，使正常的法律关系的当事人都能得到自己的利益，并不得损人利己。在出现利益失衡时进行必要的调整，以维持一定的社会经济秩序。

本案孙某根据证券法的规定，与证券交易所证券营业部具有同等的法律地位。证券营业部擅自划走客户孙某账户的资金的行为，违反了平等和诚实信用的原则。证券营业部也不得擅自允许孙某进行法律法规规定外的透支行为。这同样

也违反了证券市场的正常秩序。这样一来，孙某同一般的投资者相比，显然具有某种特殊的地位。与普通投资者相比，孙某处于绝对有利的位置，这也是违反《证券法》规定的平等原则的。营业部作为受托人，对于客户的证券账户上的证券，只能根据客户的委托指令从事证券买卖，而不能擅自作出决定。擅自对客户的资金和证券账户进行买卖的行为，严重侵犯了客户的利益，是《证券法》规定的欺诈行为。

### 案例三 证券发行、交易活动应坚持守法原则，禁止欺诈、内幕交易和操纵证券交易市场的行为

#### 【案情】

民乐电子股份有限公司为在某证券交易所上市的上市公司。公司的大部分董事拥有相当多的民乐股份股票，由于近几年家电市场火旺，公司经营状况良好，因此民乐股份在1995年在某证券交易所上市后，其股票价格节节攀升。1997年开始，国内家电市场近乎饱和，竞争非常激烈，民乐股份股票价格严重受挫。由于受亚洲金融风暴的影响，股票市场低靡不振，民乐股份也跟着大势走向一蹶不振。1998年怨月，民乐股份股票价格为15元，这大大低于一年前的20元的水平。1999年苑月，随着《证券法》的生效实施，再加上国家政策的大力支持，广大投资者信心提高，因而在1999年苑月前后，股票市场交易量屡创新高，市场空前活跃。1999年苑月远日，民乐股份价格为18元。1999年上半年，民乐股份实际亏损总额为1000万元，为了提高民乐股份的信誉，董事会决定在中期报告中，将利润总额改为1000万元。同年苑月15日，为了拉动民乐股份股票价格，改善公司形象，董事会同时决定，公司以10位董事家属名义设立个人账户，自筹资金和向银行贷款共计1000万元购入民乐股份股票100万股，一月内，民乐股份从18元狂升至25元。民乐股份走势看好，大批散户跟进。此

间，董事会成员将手中所持有的股票尽数抛出，有的董事还要求其亲友抛出股票。随后，公司也将其购入的民乐股份股票 1000 万股抛出，公司纯获利润 1500 万元。1999 年 9 月 18 日，民乐股份跌至 1.5 元。这一异常情况引起证监会的注意，在查清上述事实后，中国证监会作出如下决定：①没收民乐股份股票交易所获利润 1500 万元，上缴国库。②对民乐电子股份有限公司罚款 100 万元，上缴国库。③对民乐电子股份有限公司董事会成员罚款 100 万元，上缴国库。

### 【评析】

《证券法》第 5 条规定：“证券发行、交易活动，必须遵守法律、行政法规；禁止欺诈、内幕交易和操纵证券市场的行为。”这是《证券法》的禁止原则，属于强制性规定。

守法，是指要在证券的发行和交易行为中，遵守法律和行政法规的规定。这里的法律是指由全国人民代表大会或全国人民代表大会常务委员会通过的具有约束力的规范性文件，主要是《证券法》、《公司法》等。这里的行政法规，是指国务院为领导和管理国家各项行政工作，根据宪法和法律制定的规范性文件的总称。行政法规包括由国务院制定和发布或者经国务院批准生效实施的规范性文件。除了行政法规外，广义的法还包括中国证监会发布的有关规定办法、地方性法规和证券交易所制定的一些规则。目前，在证券市场上违规违法行为较多，因此规定守法原则显得非常必要。对本案来说，民乐股份董事会为了提高公司的信誉，更为主要的是为了获取股票市场的非法利益，违反证券发行的真实、准确、完整性原则，隐瞒亏损，虚构利润，欺骗了善良的投

资者。同时，该公司将银行贷款资金非法流入股市，非法设立个人账户买卖股票的行为，也严重违背了《证券法》关于禁止的交易行为的相关规定。

欺诈，是指用奸诈的手段骗人，当事人故意捏造虚假情况，或歪曲、掩盖真实情况而使表意人陷于错误认识，并由此作出不合真意的意思表示。根据《禁止证券欺诈行为暂行办法》的规定，证券欺诈行为包括证券发行、交易及相关活动中的内幕交易、操纵市场、欺诈客户、虚假陈述等行为。这里的虚假陈述是指对证券发行、交易及相关活动的事实、性质、前景、法律等事项作不实、严重误导或者含有重大遗漏的、任何形式的表述，或者诱导，致使投资者在不了解事实真相的情况下作出证券投资决定。本案民乐股份董事会决定将实际亏损 1000 万元虚报为盈利 1000 万元的隐瞒亏损的行为在实质上构成了虚假陈述。

内幕交易，又称知情者交易，是指公司董事、监事、经理、职员或主要股东、证券市场内部人员及市场管理人员，利用其地位、职务等便利条件，获取发行人尚未公开的、可以影响证券价格的重要信息，进行有价证券交易，或者泄露信息，以获取利益或减少经济损失的行为。它是证券市场不正当竞争行为，能给交易人带来暴利。它是证券市场人员违反诚实信用原则和职业道德的行为，严重影响了证券市场的信誉，妨碍了证券市场的正常运作，侵害了投资公众的合法利益。在本案中，民乐股份的决策层不仅自己在了解有关的信息的情况下抛售股票，还劝其亲友抛售股票的行为，符合内幕交易的行为特征，根据《证券法》的有关规定，禁止证券交易内幕信息的知情人员利用内幕信息进行证券交易活

动。知悉证券交易内幕信息的知情人员或者非法获取内幕信息的其他人员，不得买入或者卖出所持有的该公司的证券，或者泄露该信息或者建议他人买卖该证券。

操纵市场，是指以获取利益或者减少损失为目的，利用其资金、信息优势或滥用职权，影响证券市场价格，制造证券市场假像，诱导或者致使投资者在不理解事实真相的情况下作出证券投资决定，扰乱证券市场秩序的行为。操纵市场包括以下行为：通过合谋或者集中资金操纵证券市场价格；以散布谣言等手段影响证券发行和交易；以制造证券的虚假价格，与他人串通进行不转移证券所有权的虚买虚卖；出售或要约出售其并不持有的证券，扰乱证券市场秩序；以抬高或压低证券价格以及其他操纵市场的行为。在本案中，民乐股份自筹及银行贷款共计 1000 万元投入股市交易，通过设立个人账户，买卖本公司股票，集中优势资金，操纵证券市场价格，谋取非法暴利，严重损害了广大股民的合法权益，是《证券法》所禁止的证券交易行为。

## 第二章 股票发行

### 案例一 摇公开发行股票，必须依照《公司法》规定的条件，报经国务院证券监督管理机构核准

#### 【案情】

1995年猿月，经中央某行业主管部门的批准，某国有电子仪器厂进行股份制改造，以该电子仪器厂为基础，将同属电子行业的几家公司进行资源优化配置，组建罗兰电器股份有限公司。该股份公司主营各种类型的电子仪表、电脑及相关软件的开发和研制，是一家典型的科技型股份有限公司。1995年缘月，经中国证监会复审合格，罗兰电器股份有限公司公开向社会募集股份，公司资本总额人民币 1.5亿元，发起人认购 1.0亿元，其余股份面向社会公众募集。由于该公司前景看好，因而，公司股票发行成功。此后，公司经营业绩较好，于 1995年苑月在某证券交易所上市。为了扩大生产经营规模，降低产品成本，增强产品的竞争力，1995年愿月，经公司股东大会决定，公司董事会向中国证券监督管理委员会递交增资扩股申请，并经过证监会的同意，公司董事会遂准备发布增资扩股方案。

#### 【评析】

股票的发行，是指股票的发行人（即股份有限公司）

根据法定的程序和条件，以有价证券（股票）的形式将自己的股份出售给投资者的行为。公司发行股票的目的大致可以分为两类：①为成立新的股份有限公司筹集资本。②已经成立的股份有限公司为某种目的而发生新股。根据股票发行的目的和发行股票类型的不同，股份有限公司决定股票发行的额度、发行时间、发行方式、发行条件、发行价格均有所不同。

发行股票的第一个目的就是为成立股份有限公司而发行股票。股份有限公司一经批准设立，就需要发行股票，从认购股票的投资者那里筹集自有资本。这种资本与从银行贷款或发行债券的借入资本不同，自有资本并不需要偿还，具有长期性和稳定性的特点。在公司创业或收益不佳时，还可以通过少分红或不分红来维持经营。因此，对于新成立的公司来说，发行股票筹集自有资本是最为合算的筹资渠道，也是新成立的公司开展经营活动的基本保证。发行股票的第二个目的就是使现有股份有限公司为了某种经营目的而发行新股，具体来说有以下几种目的：①增加投资，扩大经营。现有的股份有限公司为了扩大经营范围或规模，提高公司的竞争能力而新建项目或购买先进设备时，就需要发行新股来筹措资金，以满足资金的需求。②增加自有资本，提高自有资金的比率。公司自有资本占公司总资本的比率的高低，是衡量公司财务结构和实力的重要标志。保证公司自有资本与负债的合理比率，提高企业的信誉和安全经营程度、增加经济效益，往往是通过发行新股来提高自有资金的占有率。同时，由于公司债券的发行额度是根据股份公司自有资本和准备金的多少决定的，因此，提高股份公司的自有资本的占有

率在相当程度上能够增加公司债券的发行额度。③满足上市标准。证券交易所对于股票上市要求要有一个一定规模的资本额，否则上市是不允许的。而股票上市又是与一个股份公司的信誉和经营状况分不开的。④促进合作，加强实力，避免吞并。股份公司为扩大产品销量或者是为了寻找合意的股东，就需要向他们发行股票。为了防止本公司被吞并，可以在特定的范围内配售股票的做法，维护本公司的经营支配权。⑤使股东受益。经营状况良好的股份公司对于重新评估增值的部分资本发行新股，配给股东，以使他们收益。⑥有利于公司改制、合并或争取投资时发行新股票，当有限责任公司转化为股份公司时，股份公司要发行新股票或将债券注销转化为股票。在公司合并时也可能发行新股票。

证券监督管理机关对股票发行的审核，是证券法律制度的重要内容之一。当今世界主要国家股票发行审核体制主要有两种：一种是以美国、日本为代表的注册申报制；另一种是以美国部分州的《蓝天法》为代表的核准制。中国股票发行审核体制的确立，是在充分认识中国国情，广泛吸收国际惯例的基础上，而采取的股票发行审核体制。根据《股票发行与交易管理暂行条例》对股票发行审核制度的规定：①由发行申请人依照隶属关系，分别向省、自治区、直辖市、计划单列市人民政府或者中央企业主管部门提出公开发行的申请。在国家下达的发行规模内，地方政府对地方企业的发行申请进行审批，中央企业主管部门在与申请人所在地地方政府协商后对中央企业的发行申请进行审批。②被批准的发行申请，再报中国证监会进行核准。

《证券法》第5条第1款规定：“公开发行股票，必须