

IPO 法律功夫

一以贯之的合规精神将成就上市企业的一生

文/房立棠，王晓芳

房立棠，山东德衡律师集团高级合伙人，曾主办山东海化、青岛金王等股票证券上市项目

王晓芳，山东德衡律师集团实习律师，曾参与多个公司拟上市融资法律业务

中国企业海外上市：五起四落

自 1990 年中信泰富在香港地区成功借壳上市，开创中国企业到境外上市的先河以来，中国企业到境外上市共经历了五起四落的浪潮。

第一次企业境外上市浪潮是 1992 年底至 1994 年，代表企业有青岛啤酒、上海石化、马鞍山钢铁、仪征化纤等 8 家企业，这一批境外上市的企业有两个显著特点：一是绝大部分改制前为国企；二是行业限于制造业。

第二次浪潮是 1995 年的基础设施类企业境外上市浪潮。代表性企业有华能电力国际、中国东航、南方航空、大唐发电等。

第三次浪潮是 1996 年至 1997 年“红筹股”境外上市浪潮，代表性的企业有航天科技、招商局、中国华润、上海实业、北京控股等，显著特征是绝大部分企业均是在香港上市。

第四次浪潮是 1995 年至 2005 年初，高科技概念股的境外上市浪潮。代表企业有中华网、侨兴环球、世纪永联、中国电信、中国海洋石油、新浪和网易等。这一浪潮中既有以石油、电信为代表的大型的、带有垄断性的企业，也有民营企业。

第五次浪潮是 2005 年 10 月至 2006 年 8 月。2005 年 10 月 21 日，国家外汇管理局发布了《国家外汇管理局关于境内居民通过境外特殊目的公司融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》，其部分内容对民营企业境外上市有着根本性的突破，而此前被业界惊呼“误伤红筹上市”的 11 号文和 29 号文，被外汇局宣布停止执行。2006 年 8 月商务部、国务院国有资产监督管理委员会、国家税务总局、国家工商行政管理总局联合发布了《关于外国投资者并购境内企业的规定》俗称 10 号文之后，境内企业通过红筹模式到境外上市的热情再次被削减。

律师的角色和作用

在企业境外上市业务中，发行人面临双重监管：中国证监会和境外上市地交易所的监管。由于不同司法区域的监管机构之间通常签订有监管备忘录，所以监管重点有所区别、有所侧重。这就需要中国律师为一个上市项目分别出具两份法律意见书，一份需要通过中国证监会的审查，另一份则要通过境外上市地交易所的审查。两份意见所涉及的内容应当严格保持一致，任何偏差都会招致监管机构的严厉责问。

境外 IPO 业务对发行人来讲一般都是第一次涉足国际资本市场。律师毫无疑问对他的客户负有教育的义务。这种义务在境外上市过程中，会显得比发行国内 A 股更为必要和重要。在境外上市的公司会采用与国内上市公司不同的公司章程，对公司董事的任职和责任、对关联企业的认定、关联交易的处理、对信息披露的要求等，境外上市规则均会有不同的标准和要求。如果选择在香港创业板上市，香港创业板更有一套专门的规则来规范创业企业、保护投资者的投资权益。

企业境外上市项目的一个显著特点是，中介机构以境外的为主，有的项目有境内审计机构和律师参加，而上市保荐人和承销商均为境外机构。

在大多数情况下，境外中介机构的工作严谨程度、工作节奏和效率远比境内公司高，发行人普遍存在如何理解他们，跟上他们的问题，如果发行人不能深刻理解这个问题，可能会把境外中介机构的正常工作要求误认为是刁难。

事实上，发行人能够适应境外中介机构并与其建立有效的交流，就表明发行人已经开始初步适应国际资本市场的要求，开始懂得如何与这个市场打交道了。这对于发行人最终满足境外监管要求，赢得境外基金经理等各类投资者的投资而成功发行上市有重要而深远的意义。

在另一方面，境外中介机构的境外律师由于不了解中国国情，也会对发行人提出一些严格的要求，例如签署一些不必要的文件。在这种时候，中国律师应当审慎研究境外机构的要求，准确区分所遇到的问题应当归属的范畴，主动提出解决意见，帮助企业减轻上市负担。

防范风险之关键点

中国律师在企业境外 IPO 业务中的主要工作是出具符合要求的律师法律意见书，但根据境内企业采用的境外 IPO 方式的不同，律师出具的法律意见书内容也有所不同，企业采用直接上市模式到境外上市，律师的法律意见书通常会涉及以下内容：

发行人设立的情况。需要律师核查验证：发行人设立的程序、资格、条件、方式等是否符合当时法律、法规和规范性文件的规定，并得到相关部门的批准；发行人设立过程中有关资产评估、验资等是否履行了必要程序，是否符合当时法律、法规和规范性文件的规定。

发行人的法律地位。需要律师核查：发行人是否依法有效存续，即根据法律、法规、规范性文件及公司章程，核查发行人是否有终止的情形出现。

发起人和股东。需要律师核查：发起人或股东是否依法存续，是否具有法律、法规和规范性文件规定担任发起人或进行出资的资格；发行人的发起人或股东人数、住所、出资比例是否符合有关法律、法规和规范性文件的规定；发起人已投入发行人的资产的产权关系是否清晰，将上述资产投入发行人是否存在法律障碍；发起人投入发行人的资产或权利的权属证书是否已由发起人转移给发行人，是否存在法律障碍或风险。

发行人的股本及演变。需要律师核查：发行人设立时的股权设置、股本结构是否合法有效，产权界定和确认是否存在纠纷及风险；发行人历次股权变动是否合法、合规、真实、有效；发起人所持股份是否存在质押，如存在，说明质押的合法性及可能引致的风险。

关联交易。需要律师核查说明发行人与关联方之间存在何种关联关系；核查发行人与关联方之间是否存在重大关联交易，如存在，应说明关联交易的内容、数量、金额，以及关联交易的相对比重。上述关联交易是否公允，是否存在损害发行人及其他股东利益的情况。

发行人的主要财产。需要律师核查发行人拥有房产、土地使用权、商标、专利、特许经营权等无形资产及主要生产经营设备的情况；需要律师核查验证上述财产是否存在产权纠纷或潜在纠纷，说明发行人以何种方式取得上述财产的所有权或使用权，是否已取得完备的权属证书，若未取得，还需说明取得这些权属证书是否存在法律障碍；需要核查发行人对其主要财产的所有权或使用权的行使有没有限制，是否存在担保或其他权利受到限制的情况；需要核查发行人有无租赁房屋、土地使用权等情况，如有，应说明租赁是否合法有效。

发行人的重大债权债务。需要律师核查：发行人将要履行、正在履行以及虽已履行完毕但可能存在潜在纠纷的重大合同的合法性、有效性，是否存在潜在风险；发行人是否有因环境保护、知识产权、产品质量、劳动安全、人身权等原因产生的侵权之债和发行人金额较大的其他应收款、应付款是否因正常的生产经营活动发生，是否合法有效。

发行人的税务。需要律师核查：发行人及其控股子公司执行的税种、税率是否符合现行法律、法规和规范性文件的要求，若发行人享受优惠政策、财政补贴等政策，该政策是否合法、合规、真实、有效；发行人近年是否依法纳税，是否存在被税务部门处罚的情况。

发行人的环境保护和产品质量、技术等标准。需要核查：发行人的生产经营活动是否符合有关环境保护的要求，近年是否因违反环境保护方面的法律、法规和规范性文件而被处罚；发行人的产品是否符合有关产品质量和技术监督标准，近年是否因违反有关产品质量和技术监督方面的法律、法规而受到处罚。

诉讼、仲裁或行政处罚。需要核查：发行人、发行人的主要股东、发行人的控股公司以及发行人董事长总经理是否存在尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件。

如果企业采用红筹模式及间接上市的模式，根据《关于涉及境内权益的境外公司在境外发行股票和上市有关问题的通知》的规定，律师的法律意见书通常主要涉及以及下内容：

境外公司的基本情况：设立时间、注册地点、股权结构及其股东背景(最终权益持有人)、拟上市资产构成、从事业务等；

本次发行的基本情况：主承销商及保荐人、拟上市地、预计筹资规模及用途等；如果中国境内机构或公民直接或间接持有该境外公司的股权，应详细说明该权益的形成及其演变过程，并对其合法有效性发表意见；境外公司上市资产中，如果直接或间接涉及境内权益，应详细说明该权益的形成过程，并对其合法有效性发表意见；说明境外公司直接或间接持有权益的境内企业所从事的业务，并对其是否符合外商投资产业政策及其他相关法律法规发表意见。

名词解释

IPO(initial public offerings) 首次向公众公开发行，是指企业通过证券交易所首次公开向投资者增发股票，以期募集用于企业发展资金的过程。

境外 IPO 就是指中国境内的股份有限公司向海外投资人发行股票，在海外公开的证券交易所（包括到中国香港和台湾地区的证券市场）流通转让。

从中国律师的业务角度可以将企业境外 IPO 业务分为两种模式：

一是在中华人民共和国注册的股份有限公司直接到境外以自己的名义发行股票并在海外交易所挂牌上市交易，这种模式又被称为境外直接上市模式，此模式一般为国有大型企业采用。

二是境内企业利用海外未上市公司的名义在境外上市。即境内企业到海外注册（一般是到英属维尔京群岛、开曼等地）离岸公司，在通过该海外离岸公司收购、股权置换等方式取得境内资产的控股权，并以该离岸公司的名义在境外上市，这种模式被俗称为红筹上市模式，该模式一般为国内民营企业采用。

版权所有 © SGLA 2008。

此出版物仅供阁下参考和兴趣阅读之用，无意作为完整全面的信息，并不构成亦不应予以依赖为法律意见。请根据自身情况寻求专门咨询。