

## 整体上市的模式及有关法律问题

作者: 韩炯 / 陈鹏

随着股权分置改革的基本完成,中国资本市场进入全流通时代,即,完成股权分置改革的上市公司的所有股份是完全可以交易的。股权分置改革促使更多的企业整体上市以使股东利益的最大化,这不仅解决部分上市公司存在的关联交易、同业竞争等问题,还能给上市公司注入新的增长动力。

整体上市是指某公司通过吸收同一集团内部的其他公司或其资产实现整体上市。一般而言,整体上市有以下几种模式:

### 模式一: 换股、吸收合并、母公司 IPO

母公司与子公司属同一集团,母公司以全部 IPO 的股份作为合并对价,换取子公司(子公司为上市公司)除母公司所持股份外的未行使现金选择权的股份,从而完成对子公司的换股吸收合并。换股合并完成后,子公司注销法人资格,子公司之股份(母公司所持股份除外)全部转换为本次发行的股票。母公司完成 IPO 后,即实现集团的整体上市。

### 模式二: 换股、吸收合并、母公司注销借壳上市

上市子公司通过换股吸收合并母公司,母公司全体股东以其所持母公司的出资额转换为子公司的股票。母公司的全部资产、负债及权益并入子公司,母公司现有的法人资格因合并而注销。子公司完成吸收合并母公司后,即实现集团的整体上市。

### 模式三: 反向收购母公司资产

上市子公司通过向社会公众公募增发流通股或/及向母公司定向增发的方式发行新股,募集资金用于收购母公司主要业务资产,从而实现母公司的整体上市。

If you would like an English version of this publication, please contact:

**Lily Han:** (86 21) 6881 8100 - 6609  
[Publication@linksllaw.com](mailto:Publication@linksllaw.com)

如您需要了解我们的出版物,请与下列人员联系:

韩东红: (86 21) 6881 8100 - 6609  
[Publication@linksllaw.com](mailto:Publication@linksllaw.com)

通力律师事务所  
[www.linksllaw.com](http://www.linksllaw.com)

## 整体上市的模式及有关法律问题

集团公司的整体上市面临多方面的法律问题，如下：

### 一. 重大资产重组

整体上市可能会涉及到重大资产重组的问题。上市公司应根据中国证监会《关于上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知》的规定进行重大资产重组，并向中国证监会提交《重大购买、出售、置换资产报告书》等相关文件，由中国证监会审批。

### 二. 股权及控制权变动

整体上市必然涉及上市公司股权变动以及可能的控制权变动的问题。上市公司应当根据《上市公司收购管理办法》的规定提交相关的报告、进行信息披露。在上市公司的控制权变动前，控制人应当消除其对上市公司的损害、清偿其对上市公司的负债、解除上市公司为其提供的担保。

### 三. 要约收购

整体上市过程中，若并购方取得上市公司股份超过 30% 或持有上市股份 30% 以上的并购方进一步增持的，则上市公司以及收购人应当按照《上市公司收购管理办法》的规定进行要约收购、履行相关程序，或申请豁免要约收购。

### 四. 定价

整体上市过程中的换股合并以及资产收购都涉及相关资产及股权的定价。一般而言，换股的股份定价以相应的市场价格为基础进行确定，若为上市公司的股份，则以方案公告前的股份价格为基础进行确定；若为未上市公司的股份，则可以参考同类同行业相关公司的市盈率、市净率进行确定。对于所收购资产的价格则一般以经评估的净资产值为基础进行确定。

### 五. 现金选择权

整体上市过程中，母公司和子公司之间吸收合并，此时，合并方案中一般会由第三方对流通股股东提供现金选择权，即购买流通股股东的股份。上述现金选择权和公司法中规定的异议股东股份回购请求权有相似之处，保护了小股东在公司出现重大合并事件时的权利，但略有不同是现金选择权机制并非由公司回购股份，而是由第三方购买，这避免了由存续公司回购给公司带来的资金压力，也避免了存续公司注销股份减少注册资本。

## 整体上市的模式及有关法律问题

如需进一步信息, 请联系:

上海	北京
<b>韩炯</b> 电话: (86 21) 6881 8100 - 6618 Christophe.Han@llinkslaw.com	<b>陈巍</b> 电话: (86 10) 6655 5050 - 1022 Way.Chen@llinkslaw.com
<b>陈臻</b> 电话: (86 21) 6881 8100 - 6613 Grant.Chen@llinkslaw.com	

本篇文章译自出版于 *China Law & Practice, July / August 2007* (《中国法律与实务》2007 年 7/8 月刊) 上的同名出版物。