



我国上市公司 分拆上市法律制度研究

CHINA LISTED
COMPANIES SPIN-OFF
LISTING LEGAL
SYSTEM RESEARCH

徐聪 著

ORIGINAL AUTHOR XUCONG



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

我国上市公司分拆上市 法律制度研究

徐 聪 著



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

内容提要

本书在对上市公司分拆上市利弊分析的基础上,较为全面地介绍了主要发达国家和我国台湾、香港地区上市公司分拆上市的基本情况、法律法规和实践情况,比较分析了这些国家和地区上市公司分拆上市的基本特点;论述了我国上市公司分拆上市的法律关系及分拆上市的形式要件和实质要件;厘清了我国上市公司分拆上市的路径和内外部程序;重点探讨了我国上市公司分拆上市所涉及的股东、债权人及公司员工的权益保护;提出了我国上市公司分拆上市在立法、司法和监管层面具体制度构建的建议。本书适合相关专业人士阅读。

图书在版编目(CIP)数据

我国上市公司分拆上市法律制度研究 / 徐聪著. —
上海: 上海交通大学出版社, 2019
ISBN 978-7-313-22171-1

I. ①我… II. ①徐… III. ①证券法—研究—中国
IV. ①D922.287.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 243022 号

我国上市公司分拆上市法律制度研究

WOGUO SHANGSHI GONGSI FENCHAI SHANGSHI FALV ZHIDU YANJIU

著 者: 徐 聪

出版发行: 上海交通大学出版社

邮政编码: 200030

印 制: 上海天地海设计印刷有限公司

开 本: 710 mm × 1000 mm 1/16

字 数: 243 千字

版 次: 2019 年 12 月第 1 版

书 号: ISBN 978-7-313-22171-1

定 价: 70.00 元

地 址: 上海市番禺路 951 号

电 话: 021-64071208

经 销: 全国新华书店

印 张: 13.5

印 次: 2019 年 12 月第 1 次印刷

版权所有 侵权必究

告读者: 如发现本书有印装质量问题请与印刷厂质量科联系

联系电话: 021-64366274

前序

徐聪博士几次邀我为他即将出版的博士论文《我国上市公司分拆上市法律制度研究》作序,我口头允诺,但迟迟未能动笔,一来确实公务在身,各种事务之外很难有闲暇时间;二来本人也不太善于写序,除了为自己的学生,很少给人写序,总觉得自己还不够格。更主要的原因是,本书的作者是我的孩子,为自己的孩子写序,总觉得心里有点别扭和不适应。但本书临近出版,出版社催“序”在即,只能仓促提笔一试。但握笔凝神,抚今思昔,竟也心生万千感慨!

与作者的博士毕业论文相似,本人1993年的博士论文《人格损害赔偿论》,1996年由上海社会科学院出版社出版,时间一晃如白驹过隙,但往事历历在目:26年前,民商法学专业的博士论文选题,受资本市场和法制环境及条件的限制,可选择课题范围极其狭窄,大多局限于传统民法和传统商法的课题,而类似于分拆上市等资本市场前沿的法律问题选题在当时是想不到,也不敢想。90年代初,我国的资本市场刚刚起步,法律很不健全,《证券法》《公司法》还处于空白阶段,实践中证券发行、上市、交易、结算等制度还较为简单。这样的市场背景,自然使我们那一代的法律人无缘触碰到当今这些复杂、深层次的公司法、证券法问题。所以,从研究和实践的角度而言,本文作者这一代人是幸运的,他们有如此多的机会去研究或者感受资本市场发展过程中的各种开创性的法律问题,并有大量的实践去论证他们的论点并发表他们的见解。

作为时代的宠儿,新一代的法律人得益于国家的发展和时代的进步,充分享受着国家和时代发展的红利,在法律研究和实践中尽情地发挥着自己的才能。二十多年来,我们的国家发生了翻天覆地的变化,从计划经济到商品经济,GDP持续增长,经济业态突飞猛进,改革与创新层出不穷!精彩纷呈的经济形势,势必也带来了大量尖锐而复杂的法律问题,民商法的研究领域,自然也就有了丰富的源头活水。同样资本市场的法律研究也得益于我国资本市场的高速发展,二十多年来,我

国的资本市场从无到有、从小到大,时至今日,已成为全球第二大资本市场。市场化、法制化、国际化的建设使得资本市场法律体系日渐健全,法制创新层出不穷。日新月异的资本市场发展,为法学研究提供了巨大的发展空间。近年来,无论是在证券法领域,还是公司法领域;无论是现货市场还是衍生品市场;无论是研究资本市场的宏观法治现象还是研究微观法律问题;无论是法治理论的阐述还是法律实证研究,都是百花齐放、一片生机盎然。

作为长期扎根资本市场的从业者与研究者,客观审阅《我国上市公司分拆上市法律制度研究》这本论著,我认为有三个较为鲜明的特点:

其一,论著具有较强的前瞻性。作者在三年前将我国上市公司分拆上市法律问题作为博士研究课题,是具有较强前瞻意识的。当时,国内的资本市场对于上市公司的分拆上市还是一片空白,国内上市公司境外分拆上市也为数不多,涉及到上市公司分拆上市的法律规定和法律研究,更是寥寥无几。但作者敏锐地意识到,分拆上市必将成为我国资本市场上市公司资源配置、优化组合、做大做强的一种重要工具,从而对这一问题作潜心研究。可以说,这样的选题无疑具有相当的创新性和较强的现实意义。事实上,2018年11月5日,习近平总书记在首届中国进出口博览会上宣布在上海证券交易所设立科创板并试行注册制。2019年1月30日,中国证监会明确了在上海证券交易所设立科创板“达到一定规模的上市公司,可以依法分拆其业务独立、符合条件的子公司在科创板上市”,首次明确了我国资本市场可以实行上市公司分拆上市。2019年8月23日,中国证监会进一步公布了《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》征求意见稿,向全社会公开征求意见。《若干规定》主要对上市公司分拆上市试点的条件、分拆上市的流程和对分拆上市行为的监管做了规定,上市公司国内分拆上市即将进入到实际操作阶段。《我国上市公司分拆上市法律制度研究》就我国上市公司分拆上市进行专门的研究,恰逢其时,其前瞻性是不言而喻的。

其二,论著具有较强的系统性和较深的理论意义。论著是国内首次对我国上市公司分拆上市以法律关系为原点进行系统深入的论述。作者提出了上市公司分拆上市的概念、内涵和外延、特征,对国内外上市公司分拆上市的相关规定进行比较分析,梳理了上市公司分拆上市法律关系的主体、内容和客体,分析了我国上市公司分拆上市的路径、实体和程序,包括上市公司分拆上市的形式要件和实质要件,上市公司分拆上市的股东、债权人和相关主体的法律保护,并对上市公司分拆上市立法、司法和监管的制度构建进行了探讨。从章与章之间以及章节之间的关联性和逻辑性来看,论著对上市公司分拆上市课题的研究基本上形成了较为完整的体系。从目前已经查阅的相关研究成果看,我国学者研究和重视的绝大多数是公司

的合并,对上市公司并购重组的研究较为系统和深入,研究的文章多,内容也很丰富。对于公司分立的研究较为有限,对公司分拆研究的就更少,且将公司的分立和分拆大多混为一谈。即使有所研究,所研究的问题大多泛泛而谈,立足的也多半是对公司分立的探讨,由于具体案例不多,相关法律也不健全,涉及上市公司分拆上市的研究,介绍国外情况的多,国内情况探讨的少。我国上市公司分拆上市的理论性研究不足、深度不够,而论著无疑对改变此研究现状,做出了自己的贡献。

其三,论著具有较强的实践性。我国上市公司分拆上市所涉及的问题相当复杂,牵涉众多的当事人且利害关系重大。一方面如何进行分拆上市、采用什么样的方式分拆上市,如何处理好分拆上市过程中所涉及的种种法律关系,满足分拆上市的条件和要求,设计好分拆上市的路径对于分拆上市的相关方至关重要;另一方面,在分拆上市的过程中,上市公司的大股东、控股股东、实际控制人、内部管理人等,出于自身利益的考虑,有可能利用优势地位滥用权力、利益输送、关联交易、内幕交易、炒作市场、操纵股价、转移资产、掏空公司等损害中小股东和利益相关者的合法权益。因此加强分拆上市的监管,防止违法违规也是我国上市公司分拆上市必须解决的问题。我国资本市场有3000多家上市公司,其中许多上市公司的体量相当庞大,且存在主要业务和经营多头并行、发展势头都好的情况。有的公司虽未形成主营并行,但公司的某一业务和经营颇具特色,具有一定的独立性,发展前景也很好,需要扩大发展或单独发展。因而在实践中,这些上市公司具有将其下属公司或者相关业务分拆上市的强烈需求。上述问题如果不很好的加以解决,我国上市公司分拆上市的实践中就会遇到问题。但是,目前无论法律还是监管政策,国内分拆上市规定的并不十分明确,境外分拆上市的法律、监管规定也非常简单。虽然中国证监会已经公布征求意见稿,但总体上还比较简单,且国内目前并无在上海证券交易所科创板分拆上市的实践。因此,研究我国上市公司分拆上市,明晰相关基本法律规范和重大问题,对满足上市公司分拆上市的需求,完善我国上市公司分拆上市法律制度和监管政策,对我国上市公司分拆上市具有较大的实践意义。

当然,论著也存在一些可提高及改进之处,还需作者虚心向学,悉心修正。学无止境,研究有不足才有动力,人生也因缺憾而更趋完美!作者刚届而立,年轻本身就是赤诚坦荡,豪情满怀,能够激起无限的追求和向往!希望徐聪博士潜心笃志,不断努力,砥砺前行!

徐明

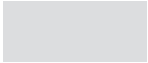
2019.10.15

目录

| | |
|---------------------------|----|
| 绪论 | 1 |
| 第一节 选题的来源、研究对象与研究意义 | 1 |
| 一、选题的来源 | 1 |
| 二、选题的对象 | 2 |
| 三、选题的理论和实践意义 | 4 |
| 第二节 国内外研究现状及参考文献 | 5 |
| 第三节 本书研究思路及其他说明 | 7 |
| 一、研究思路 | 7 |
| 二、研究难点 | 8 |
| 三、研究创新点 | 8 |
| 四、研究方法 | 9 |
| | |
| 第一章 概论 | 10 |
| 第一节 分拆上市的概念与内涵 | 10 |
| 一、“控制派”与“非控制派” | 10 |
| 二、分拆上市与分立上市的差异 | 14 |
| 第二节 上市公司分拆上市的利弊 | 15 |
| 一、利弊的相对性 | 16 |
| 二、监管者的态度 | 21 |
| | |
| 第二章 国内外分拆上市规定与比较 | 27 |
| 第一节 国外主要国家分拆上市的相关规定 | 27 |
| 一、美国有关分拆上市的相关规定 | 27 |

| | |
|----------------------------|-----------|
| 二、英国有关分拆上市的相关规定 | 33 |
| 三、日本有关分拆上市的相关规定 | 38 |
| 第二节 我国分拆上市的相关规定 | 44 |
| 一、台湾地区分拆上市的相关规定 | 44 |
| 二、香港有关分拆上市的相关规定 | 47 |
| 三、大陆有关分拆上市的相关规定 | 50 |
| 第三节 分拆上市比较和借鉴 | 53 |
| 一、上市公司分拆上市基本特点 | 53 |
| 二、分拆上市比较和借鉴 | 58 |
| 第三章 分拆上市法律关系 | 64 |
| 第一节 分拆上市主体 | 64 |
| 一、分拆上市的公司 | 65 |
| 二、分拆上市内部关系人 | 66 |
| 三、分拆上市利益相关人 | 67 |
| 第二节 分拆上市内容 | 68 |
| 一、公司法上的权利义务 | 69 |
| 二、证券法上的权利义务 | 72 |
| 三、合同法上的权利义务 | 75 |
| 第三节 分拆上市客体 | 78 |
| 一、分拆法律关系的客体 | 78 |
| 二、上市法律关系的客体 | 81 |
| 第四章 分拆上市要件和程序 | 84 |
| 第一节 分拆上市要件 | 84 |
| 一、分拆上市形式要件 | 84 |
| 二、分拆上市实质要件 | 91 |
| 第二节 分拆上市路径选择 | 98 |
| 一、境内公司境内分拆上市 | 100 |
| 二、境内公司境外分拆上市 | 103 |
| 三、境外公司境内分拆上市 | 104 |
| 四、内地和香港分拆上市比较 | 106 |
| 第三节 分拆上市程序 | 108 |

| | |
|----------------------------|-----|
| 一、分拆上市的内部程序 | 108 |
| 二、分拆上市的外部程序 | 113 |
| 第五章 分拆上市中的相关利益人的保护 | 121 |
| 第一节 中小股东权益的保护 | 121 |
| 一、分类表决机制 | 124 |
| 二、异议股东回购请求权 | 129 |
| 第二节 债权人的权益保护 | 139 |
| 一、债权人异议制度 | 142 |
| 二、对债权人的连带责任制度 | 148 |
| 第三节 公司员工的权益保护 | 154 |
| 一、劳动合同的承继 | 156 |
| 二、员工异议请求权 | 158 |
| 三、员工经济补偿权 | 160 |
| 第六章 我国上市公司分拆上市的制度构建 | 162 |
| 第一节 立法上的制度构建 | 162 |
| 一、法律上的制度构建 | 162 |
| 二、规章上的制度构建 | 165 |
| 三、规则上的制度构建 | 167 |
| 第二节 司法上的制度构建 | 167 |
| 一、司法介入的必要性 | 167 |
| 二、司法制度构建的原则 | 169 |
| 三、分拆上市的具体司法制度 | 170 |
| 第三节 监管上的制度构建 | 176 |
| 一、分拆上市的监管难点 | 176 |
| 二、分拆上市的监管模式选择 | 179 |
| 三、分拆上市的监管要点 | 182 |
| 参考文献 | 187 |
| 索引 | 199 |
| 后记 | 201 |



绪 论

第一节 选题的来源、研究对象与研究意义

一、选题的来源

选题最初起源于笔者从事投行工作实践中所接触到的大量的并购重组业务。在这些业务中,上市公司出于结构调整、转型和产业升级需要进行资源整合,利用资本市场收购兼并、资产重组。并购重组对上市公司的发展和做大做强起到了积极的作用。尤其是近年来,在 IPO 发审趋缓、趋严的情况下,利用资本市场并购重组使优质企业能够进入资本市场,实现上市更具有现实的意义。但在实践中,笔者发现现有的上市公司也有许多公司存在多头经营、双主业经营或公司某一块业务具有较强独立性的情况。有的上市公司提出了将公司的相关业务分离出去,再行上市的愿望。但这些上市公司苦于不知法律是否允许分拆上市、分拆上市政策有哪些,也不知如何操作分拆上市。这一现象及问题引起了笔者的注意和兴趣。就我国上市公司的分拆上市问题,笔者进行了资料收集和初步研究,发现目前我国资本市场有关上市公司分拆上市,法律上几乎空白,大量的的是有关上市公司收购兼并的规定;在监管政策上同样规定得不多。有关上市公司分拆上市相关政策的内容相当简单。中国证监会仅在 2004 年颁布了《关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问题的通知》,实际上是认可了境内上市公司所属企业到境外资本市场分拆上市,对境内上市公司的下属企业境外分拆上市作出了规定,但该规定只有 8 条,内容十分简单。2019 年 1 月 30 日,中国证监会发布了《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见(征求意见稿)》和《科创板上市公司持续监管办法(试行)(征求意见稿)》分别在(十五)“建立高效的并购重组机制”和第 33 条规

定达到一定规模的上市公司,可以依法分拆其业务独立、符合条件的子公司在科创板上市。但中国证监会对国内上市公司分拆到国内市场上市并没有明确、具体的规定。实践中虽然有上市公司分拆上市的案例,但相对并购重组,这样的案例显得微不足道,且大多是境内上市公司分拆下属企业到境外上市,主要是到香港证券市场上市。

目前,我国上市公司分拆子公司上市主要有以下三种情况:一是上市公司分拆子公司境内 A 股上市。国内上市公司分拆子公司在境内 A 股 IPO 的成功案例很少,大部分系通过股权转让或增资等方式间接实现分拆上市,如康恩贝分拆佐力药业创业板上市、轻纺城分拆会稽山主板上市、外高桥分拆畅联股份主板上市等。二是上市公司分拆子公司到新三板挂牌。国内上市公司分拆子公司在新三板挂牌目前基本没有法律和监管障碍,实践中也有一些案例,如中科曙光分拆曙光节能新三板挂牌、海通证券分拆海通期货新三板挂牌、徐工机械分拆徐工信息新三板挂牌等。三是上市公司分拆子公司到境外发行并上市。国内上市公司分拆子公司到境外包括到香港发行上市的相关法律法规相对成熟,案例相对较多,基本上采取两种模式:一是采用 H 股模式。境内上市公司分拆下属公司到香港市场 H 股上市,如中国铁建分拆子公司铁建装备、同仁堂分拆同仁堂科技、天业股份分拆天业节水、海王生物分拆海王英特龙、同方股份分拆同方泰德、江河集团分拆子公司梁志天设计集团;二是采取红筹模式。境内上市公司分拆下属公司到香港市场以红筹股形式上市,如同仁堂分拆同仁堂国药、同方股份分拆科诺威德香港红筹。除此之外,也有国内上市公司将下属公司分拆到国外上市的情况,如:兖州煤业子公司兖州澳洲在澳大利亚、香港地区双上市,昆仑万维子公司 Opera Limited 在美国纳斯达克上市等。

二、选题的对象

基于我国上市公司分拆上市法律法规和规章制度不够完善,实践中也确有需要,厘清上市公司分拆上市所涉及的基本法律关系和相关重大问题就显得非常重要。笔者以我国上市公司分拆上市的法律问题为基本研究对象,围绕上市公司分拆上市的基本概念、上市公司分拆上市的法律关系、上市公司分拆上市路径和程序、上市公司分拆上市所涉及的中小股东、债权人和其他利害关系人合法权益的保护、上市公司分拆上市的立法、司法和监管的制度构建等展开论述。在界定上市公司分拆上市概念内涵和外延的基础上,重点研究分拆与分立的关系。这是因为,分拆和分立在许多情形下具有极其相似的一面,同时分拆和分立又有不同的一面,两者既有联系也有区别;同时,许多国家的立法也将公司分拆纳入公司分立的范畴,

只规定或重点规定公司分立,并不单独规定公司分拆。因此,在研究上市公司分拆上市时关注公司分立就十分必要。

上市公司分拆上市的法律关系是研究上市公司分拆上市最为基本的法律问题,厘清上市公司分拆上市过程中这一法律关系的主体、内容和客体,知晓谁是上市公司分拆上市的当事人、利害关系人,各自拥有什么样的权利义务,上市公司分拆上市中具体分拆什么、上市什么是十分重要的。本书主要对上市公司分拆上市的母公司、子公司及公司股东,董事、监事、高级管理人员等内部关系人,债权人、债务人,公司内部职工等相关主体及他们所具有的在公司法上和证券法上权利义务进行分析;对母子公司资产的分离,分拆后的发行和上市的股票等进行了研究。

分拆上市的路径和程序是我国上市公司分拆上市不可或缺的内容。分拆上市采取什么样的模式,国内上市公司在境内上市还是在境外上市?在境内上市是到证券交易所上市还是到全国性证券交易场所上市,到香港地区上市还是到外国上市?在上市公司分拆上市的程序上,上市公司在分拆上市过程中要履行何种内部程序,又要履行什么样的外部程序?这些问题都是本书的研究对象,应加以剖析。

上市公司分拆上市涉及的问题相当复杂,涉及较多的相关当事人。在上市公司分拆上市过程中,上市公司大股东、控股股东、实际控制人、内部管理人作为强势的一方,出于自身利益的考虑,有可能存在权利滥用、利益输送、关联交易、内幕交易、市场炒作、操纵股价、转移资产掏空上市公司等一系列违法违规行为,损害中小股东、债权人、公司员工的利益。分拆上市中保护中小股东、债权人、公司员工等利害关系人的方式方法应该是多种多样的。在上市公司分拆上市的法律和监管制度上可以多措并举,多方位关注分拆上市中他们的权益保护问题,比如:特别关注上市公司分拆上市的资格条件,给上市公司分拆上市设置一定的门槛;特别关注上市公司分拆上市的程序正义,给予相关利益者主张权利的机会;建立类别股东表决制度;发挥独立董事和相关专家作用;实施异议股东现金选择权,即异议股东股份回购请求权;关注上市公司分拆上市的信息披露,阳光操作分拆上市;关注上市公司大股东、董事、经理人的信义义务;关注弱势相关利益者的其他权利,比如中小股东在公司法上的表决权、提案权、质询权、知情权等,债权人在合同法上的权利、公司员工在劳动法上的权利以及上述利害关系人在民法上的损害赔偿等方面的权利。此外,还应加强对违法违规的监管力度。建立具体的监管措施和处罚措施,加强事中事后监管^①。笔者认为在这些办法和措施中,中小股东的分类表决机制和异议

^① 陈洁、徐聪:《上市公司分拆上市的利弊分析及监管要点》,《证券法苑》2017年第19卷,第42—47页。

股东回购请求权,债权人的异议制度、连带责任制度,公司员工的劳动合同的继承权、员工异议权和经济补偿权等极为重要,本书详细论述了上述制度。

结合我国上市公司分拆上市的实际情况,在研究我国上市公司分拆上市的基本法律制度和重大问题后,最为关键的是如何构建我国上市公司的相关制度,以使我国上市公司分拆上市能够在制度上和监管上加以落实。本书以三个维度即我国上市分拆上市的立法制度、司法制度和监管制度为对象,提出了在立法上要在公司法、证券法等法律制度上、在规章和自律规则上建立相关制度;在司法上要明确相关原则,建立先行赔偿制度、保护基金制度、行刑责任加重制度、中介机构责任分担制度、公益诉讼和示范判决制度等;在监管上要确定功能监管和差异化监管,确立分拆上市的标准和运作程序,加大利益相关人的保护、强化分拆上市的信息披露,等等。

三、选题的理论和实践意义

从目前已经查阅的相关研究成果看,就上市公司结构调整、资源整合而言,涉及到公司合并和分立两个方面,而我国目前学者所研究和重视的绝大多数是公司的合并,对上市公司并购重组的研究较为系统和深入,研究的文章颇多,内容也相当丰富,而对于公司分立的研究十分有限,对公司分拆研究则更少,且将公司的分立和分拆大多混为一谈。即使有所研究,所研究的问题大多泛泛而谈,立足点也多半是对公司分立的研究。由于国内上市公司分拆上市的具体案例不多,具体的法律法规也不健全,涉及上市公司分拆上市的研究,介绍国外情况的多,研究国内情况的少。因此,对上市公司分拆上市的系统性、理论性研究不多、深度不够,许多问题的研究几乎处于空白状态。研究该问题具有较强的理论意义不言而喻。

研究上市公司分拆上市具有极强的实践意义。截至2018年12月31日,我国资本市场有3600多家上市公司,其中:许多上市公司的体量相当庞大,且存在主要业务和经营多头并行、发展势头均良好的情况;有的公司虽未形成主营并行,但公司的某一业务和经营颇具特色,具有一定的独立性,发展前景也很好,需要扩大发展或单独发展。因而在实践中,这些上市公司具有将其下属公司或者相关业务分拆上市的强烈需求。但是,目前无论法律还是监管政策,对我国上市公司在境内分拆上市都没有具体明确的规定,对赴境外分拆上市在法律和监管上规定的也非常简单。因此,研究我国上市公司分拆上市,明晰相关基本法律规范和政策规定,对满足上市公司分拆上市的需求,完善我国上市公司分拆上市法律法规和监管政策,使我国上市公司分拆上市于法有据、监管明确具有相当的现实意义。

第二节 国内外研究现状及参考文献

目前,总体来看,国内关于我国上市公司分拆上市研究的,论文、报告不多,且不够系统和深入。总体上是学位论文类文章多于杂志期刊类文章,杂志期刊类文章又明显多于专著,国内学者的论文多于国外学者的论文。在学位论文中又以硕士论文居多,博士论文较少,经济类论文多于法律类论文。对于上市公司分拆上市的专著寥寥无几。在整个研究资料中,绝大多数论述的是点的问题,很少涉及面上的整体性问题,也很少系统深入地论述上市公司分拆上市问题。经过梳理,其内容主要有以下几类:

第一类,带有一定的宏观性,涉及到法律问题的研究,如陈振南《上市公司分拆上市法律问题研究》、李娜《上市公司分拆上市的法律思考》、李园园《上市公司分拆上市法律问题研究》;宋燕《我国上市公司分拆上市法律问题研究》、李小娟《分拆上市引发敌意收购风险的法律问题防范》、张玉芳《论分拆上市中小股东权益的法律保护机制》等。

第二类,分拆上市的单个法律问题或单个案例的研究,如凤建军《防御视角下公司分立中的股东权益保护问题研究》、念延辉《我国创业板分拆上市问题探析》、张玉芳《论分拆上市中小股东权益的法律保护机制》、周黎《上市公司分拆上市研究——基于对同仁堂分拆上市的案例分析》、马其家《公司分拆上市中中小股东权益保护研究》、费南瑛《分拆上市对公司绩效的影响——基于康恩贝分拆佐力药业的案例分析》、徐新宇《康恩贝分拆佐力药业案例研究》、李昂《企业分拆上市研究——基于佐力药业和同方泰德的对比研究》、向珊珊《公司分立司法界定法律问题研究——以典型案例进行分析》、季芸的《PE 孵化器模式分拆上市及其影响——基于同方股份的案例分析》、辛思佳《中海油分拆上市中海油服绩效研究》等。

第三类,带有综合性的分拆上市的研究,其中也涉及相关法律问题,如上海证券交易所公司监管一部《上市公司分拆分立专题研究报告》、赵俊《整体上市与分拆上市对上市公司信息披露质量的影响——基于 A 股市场数据的实证研究》、郭海星《分拆上市相关研究综述》、周大巍《整体与分拆上市对股票收益的影响研究——基于中国证券市场的分析》、周程《中央企业整体上市和分拆上市的分析》、李卓琳《我国上市公司分拆上市初探》、袁钰菲《上市公司分拆子公司境内上市之研究》等。

第四类,非法律问题的分拆上市问题的研究,如刘永泽《境内上市公司创业板

分拆上市的价值创造机制》、毛洪涛《整体上市与分拆上市财务战略研究》、吴丹《上市公司分拆上市财务战略研究》、方重《上市公司分拆挂牌的利弊》、念延辉《上市公司分拆上市的财务效应分析——以康恩贝分拆佐力药业上市为例》、贺丹《上市公司分拆上市的差异性分析》、季爱华《上市公司分拆上市的深层次分析》、张诗华《上市公司分拆上市经济后果研究——来自佐力药业的案例研究》、严洪《上市公司整体上市与分拆上市财务战略研究》、王正斌《我国上市公司分拆行为的分析与思考》、湛泳《我国上市公司分拆上市的市场反应研究——基于东北高速的案例研究》、韩涛《分拆上市在我国的发展与价值创造效应——回顾与思考》等。

第五类是对分拆上市的相关评论,这一类文章学术性不足。如皮海洲的《现阶段不宜提倡分拆上市》;韩春海的《分拆上市:馅饼还是馅饼?》;吴勇毅的《分拆上市——盛宴还是泡沫》;王冉的《分拆上市的是非与价值》;天亮的《分拆上市监管应堵疏相宜》;刘永泽的《境内上市公司创业板分拆上市的价值创造机制》等。

第六类,与分拆上市有关联的涉及公司分立的研究。这类文章较多,涉及法律问题较多,也较为深入,如白慧林《控制权在公司分立中的规制》、彭冰《论公司分立行为的界定》、陈英骅《论公司分立在司法实践中的界定》、张颖杰《论我国公司分立制度之构建和完善》、神作裕之《日本公司法中的公司分立制度》、朱大明《上市公司分立中的法律问题研究》、《论我国公司分立制度的现状与改革》、陈英骅《我国公司分立的法律规制》、片星海《试论我国公司分立制度之完善》、周子辉《我国公司分立上市制度完善之我见——从东北高速分立上市引发的思考》、陈敏《我国证券市场应用公司分立制度研究》、陈英骅《公司分立动因论》、蔡姗姗《公司分立若干法律问题研究》、马小菊《公司分立资产负债权益划分方案研究》、车传波《公司分立法律问题探析》、赵立彬《分立、公司治理与市场反应——东北高速公路股份有限公司案例研究》、孟继超《公司分立中债权人利益保护研究》、李晓梅《公司分立与债权人的法律问题研究》、陈国红《公司分立的债权人利益保护研究》等。

就目前收集情况看,境外关于上市公司分拆上市的参考文献并不多。在有关国家的立法、证券监管和自律机构的相关规定中,大多数涉及的是上市公司分立制度,其中少数涉及到对上市公司分拆上市的规定,这些规定较为分散和零星,如:美国证监会《第四公报》、纽约交易所《对关联公司的上市审查标准》,日本公司法关于公司分立的条文,欧盟公司法第六号指令,德国公司改组法关于公司分立的规定、德国交易所法关于上市条件的规定,英国公司法及证券交易所有关分立的相关规定,台湾地区“公司法”、“并购法”关于分割的相关规定以及台湾证券交易所营业细则、上市审查规则的相关规定,香港交易所上市规则第15项应用指引,新加坡交易所关于二次上市的规定,等等。

尽管我国内地资本市场没有对上市公司分拆上市进行详细规定,但在 2019 年 1 月 30 日,中国证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》,在(十五)“建立高效的并购重组机制”中指出“证监会依法批准上交所制定的科创板上市公司并购重组审核标准及规则体系。达到一定规模的上市公司,可以依法分拆其业务独立、符合条件的子公司在科创板上市”,可以说是对内地资本市场上市公司分拆上市的首次规定。但这一实施意见相比中国证监会 2004 年颁布的《关于规范境内上市公司所属企业到境外上市有关问题的通知》要简单得多。

第三节 本书研究思路及其他说明

一、研究思路

采取从整体到个别的研究思路。首先,就上市公司分拆上市的基本概念,国内外分拆上市法律法规监管规则的情况,上市公司分拆上市涉及的法律关系,上市公司分拆上市的要件、路径和程序,上市公司分拆上市所涉及的利害关系人合法权益的保护,我国上市公司分拆上市的相关制度构建等,从整体上进行研究;同时也对上市公司分拆上市法律关系、投资者保护及制度构建等重大问题进行了详细的讨论。

本书采取了从一般到重点的研究思路。对每一问题进行了深入讨论,尤其对上市公司分拆上市概念的内涵和外延所涉及的“控制派”和“非控制派”的观点、公司分拆和公司分立的关系进行了剖析;具体而深入地介绍了国内外主要国家和地区分拆上市的相关规定,从公司法、证券法及其他相关法律以及证券监管机构、自律管理机构的有关规定中分析分拆上市的实体和程序方面的规定。在论述分拆上市法律关系时,对涉及的相关内容不但从各相关当事人,还从公司法、证券法、合同法等相关法律的内容来阐述。在论述上市公司分拆上市相关利害关系人合法权益保护时,对各种合法权益在初步讨论的基础上,将重点放在分类表决机制、异议股东回购请求权、债权人异议制度、连带责任制度等对中小股东和债权人保护最为重要的权利等问题上,并对分类表决在国外的相关情况、我国分类表决和类别股东的实践进行了较为详细的论述,对异议股东回购请求权的概念和内涵、异议股东回购请求权的主体、异议股东回购请求权的行使程序、债权人行使异议权的条件及行使异议权的主体、期间、效力,连带责任的主体、内容、期间等进行了深入剖析。

本书采取了从表象到本质的研究思路。对各主要国家和地区的公司法、证券法以及相关部门规章制度、上市规则等就有关公司分拆规定进行了具体描述,在此基础上,分析、归纳、提炼出美国、英国、日本、中国及台湾、香港地区分拆上市的基本特点,之后更进一步将分拆上市的规则体系、实体和程序、分拆上市的独立性和公平性等加以分析、比较借鉴。

二、研究难点

一是目前无论是国内还是国外,涉及上市公司分拆上市的编著不多,有关这方面的法律法规也显得很不足,尤其是我国目前对上市公司分拆上市几乎没有法律规定。由是,笔者无法收集较为丰富的资料。境外尽管对公司分拆有所规定,但理论性文章并不多。在此情况下,笔者阐述我国上市公司分拆上市的基本法律问题就变得十分困难。尤其是在分析上市公司分拆上市时,要特别注意其与上市公司分立上市的区别,避免写成与上市公司分立上市相同的内容。

二是对上市公司分拆上市的研究较难系统性。目前对上市公司分拆上市的研究较为零散,且大多是研究某一点问题,很少从整体上系统性研究上市公司分拆上市,尤其缺少对我国上市公司分拆上市所涉及到的重大法律问题进行讨论和研究。笔者只能在对已有的零星研究中或者某一方面的研究中,进行筛选梳理上市公司分拆上市所涉及的相关法律问题,加以系统化和体系化,深化分拆上市公司的重大法律问题,并提出相关建议和措施,形成我国上市公司分拆上市的制度性构建。

三、研究创新点

一是系统性。首次系统深入地对我国上市公司分拆上市进行了研究和分析,试图在此方面有所突破。笔者从分拆上市的概念入手,阐述了分拆上市的内涵和外延,讨论了分拆上市和分立上市的相似性和差异性,分析了分拆上市的利弊得失,较为完整地介绍了国内外分拆上市的相关法律规范和制度,并加以比较,总结分拆上市涉及的独立性、公平性等方面的基本特点和相关共性,为我国上市公司分拆上市提供有益借鉴。笔者对分拆上市所涉及的基本法律关系进行了较为详细的论述,分析了分拆上市所涉及的法律关系的主体、内容和客体;分拆上市的要件和程序,对分拆上市的形式性要件、实质性要件,分拆上市的路径,内部程序和外部程序进行了讨论;对分拆上市中所涉及的利益相关者包括中小股东、债权人和其他利益相关者合法权益的保护进行了较为详细的论述。总体上看,本书基本上形成了较为完成的体系,章与章之间以及章节之间有一定的关联性,相对而言较为系统和完整。这是目前上市公司分拆上市的相关论著所缺乏的。

二是制度构建。对我国上市公司分拆上市制度进行构建。由于我国目前在上市公司分拆上市方面尚缺乏相关法律法规规范,而实践中上市公司分拆上市又迫切需要。为此,建立相关制度就显得极为重要。本书在分析上市公司分拆上市的若干重大问题后,就我国上市公司分拆上市的制度构建从立法、司法和监管等方面进行创建,提出了具体的意见和建议,使我国上市公司分拆上市有法可依、监管有据。

三是权益保护。注重上市公司分拆上市中的相关利益者合法权益的保护。与并购重组一样,上市公司分拆上市涉及到复杂利益关系。由于分拆上市中大股东、控股股东、实际控制人有可能利用自身优势,做出损害中小股东、债权人甚至公司员工的利益,因此,分拆上市过程中如何保护他们的合法权利极为重要。笔者在第五章重点就如何保护相关人合法权益进行较为具体的论述。

四、研究方法

拟采取的研究方法:

- (1) 逻辑分析:运用归纳、演绎等法律逻辑分析方法进行研究。
- (2) 法理分析:利用法学基础理论、民商法学理论等进行分析。
- (3) 比较研究:对立法文本、典型案例等进行比较分析,研究境外相关规则和实践,对我国境内市场相关规则制度有所借鉴。
- (4) 案例分析:通过相关案例归纳、总结上市公司分拆上市制度的关键和核心问题,分析典型实践案例,收集必要数据,作为理论研究的重要支撑。