

现行法律环境下分立上市法律 路径探析

王通平*

摘要:在成熟市场,分立上市是上市公司常用的资本运作手段。但在我国,上市公司分立还属“新鲜事物”。究其原因,与我国现行法律对分立上市的规定非常原则,实践中尚无清晰的分立上市路径不无关系。本文基于我国的现行法律环境,对分立上市的各种路径作出分析,以期对健全分立上市法制和分立操作实务有所实益。

关键词:分立上市 公司分立 公司设立 发行 上市

一、问题的提出

在成熟市场,分立上市已经成为上市公司常用的资本运作手段。据统计,2000年至2010年3月,美国市场共发生了310起分立交易,总交易金额达到7089亿美元;香港市场共发生34起分立交易,

* 南京大学法学院2011级博士研究生。

总交易金额达到 60 亿美元。^[1] 但在我国,与轰轰烈烈的合并收购相比,上市公司分立还属“新鲜事物”,表现得非常平静,国内资本市场鲜有上市公司成功分立的案例。^[2] 究其原因,与我国现行法律对分立上市的规定非常原则,实践中尚无清晰的分立上市路径不无关系。

二、分立上市的法律界定

我国现行法律法规没有对分立上市的定义。在我国法律语境下,分立上市实质上包括公司分立和分立后上市两个不同的法律行为,前者多属于《公司法》范畴,后者多属于《证券法》范畴。分立和上市是两个紧密联系的环节,互为条件,缺一不可。因此,对分立上市作出准确法律界定,需对二个法律行为分别作出研究。

(一)公司分立

1. 概念界定

公司分立制度最早规定于法国 1966 年《商事公司法》,后各国立法借鉴法国立法例,纷纷引入公司分立制度。^[3] 但各国立法例鲜见对公司分立含义作出清晰界定,大多通过规定法定的分立类型,间接对公司分立的内涵和外延作出法律界定。例如:(1)欧盟。《欧盟公司法第六号指令》将公司分立分为消灭分立和存续分立、新设分立和吸收分立、比例型分立和非比例型分立。(2)德国。《德国公司改组法》将公司分立分为新设分立和吸收分立、消灭分立和存续分立、分立独立、比例型

[1] 李小雪主编:《上市公司分立研究与实践》,中国金融出版社 2010 年版,第 225 页。

[2] 至今为止,真正的上市公司分立案例只有东北高速(证券代码:600003)分立龙江交通和吉林高速上市,但该案例不具有可仿效性。

[3] 德国在 1994 年《公司改组法》第三编新设了公司分立制度。日本在 2000 年修订《商法》时引进了公司分立制度。日本在 2001 年制定《金融控股公司法》时率先引进了公司分立制度,其后在 2001 年修正的《公司法》和 2002 年制定的《企业并购法》中也先后对公司分立进行了相关规定。韩国在 1998 年修订《商法典》时新增了公司分立的内容。美国公司立法没有对公司分立的明文规定,但在实务中利用各州公司法有关资产让与和美国内地税法中有关税收减免的相关规定,通过公司之营业或财产对其他公司作价出资,然后用他公司的股份与公司股东所持有的股份进行交换,以达到事实上分立公司之目的。

分立和非比例型分立。(3)日本。《日本公司法》将公司分立分为新设分立和吸收分立、人的分立和物的分立。(4)韩国。《韩国商法典》将公司分立分为新设分立和吸收分立、人的分立和物的分立。(5)我国台湾地区。“公司法”、“企业并购法”将公司分立分为新设分立和吸收分立、人的分立和物的分立、消灭分立和存续分立、共同分立、比例型公司分立和非比例型公司分立。(6)美国。美国没有专门的公司分立立法,实践中发展的公司分立类型有 spin-off、split-off 和 split-up。

可见,各国法律传统、经济环境的不同,决定了公司分立的类型具有多样化。各国立法例从不同角度对公司分立作出多样的类型化安排。如以被分立公司在分立后是否存续为标准,将公司分立划分为消灭分立和存续分立。^[4]以分立公司是否为新设公司为标准,将公司分立划分为新设分立和吸收分立。^[5]以分立公司的股权是被分立公司还是其股东取得为标准,将公司分立划分为物的分立和人的分立。^[6]以被分立公司股东持股或出资是否按比例分配,将公司分立划分为比例型分立和非比例型分立。^[7]公司分立的类型多样化,决定了难以形成一个统一的公司分立的概念。但可以肯定的是,境外各国公司分立的内涵非常丰富,这一点与我国关于公司分立的法律规定具有显著不同。

我国 1986 年《民法通则》首次规定了分立制度。^[8] 1993 年《公司

[4] 存续分立,被分立公司完成分立程序后仍继续存在,并不办理解散和清算,其法人人格并未因公司分立而消灭。消灭分立,是指被分立公司将其全部营业或财产转移给分立公司承受,在完成分立程序后,并不经清算程序而解散消灭。

[5] 新设分立,被分立公司将其部分营业或财产出资成立新设的公司,而不另与其他公司合并。吸收分立,被分立公司所分立出的营业或财产,由另一家或数家既存公司所承受,而不必设立新公司。

[6] 人的分立,分立公司将其所发行的股份,直接依被分立公司股东的原持股比例,分配给被分立公司的股东。物的分立,将被分立公司全部或部分的营业或财产,自被分立公司分离转移给分立公司,同时被分立公司取得分立公司所发行的新股,作为让与营业或财产的对价。

[7] 比例型分立,分立后,分立公司的股东持股或出资比例,依据被分立公司股东持股或出资比例分配。非比例型分立,分立后,分立公司的股东持股或出资比例,非依据被分立公司股东或出资比例分配。

[8] 《民法通则》第 44 条规定:“企业法人分立的,权利义务由变更后的法人享有和承担。”

法》专门规定了公司分立制度,与公司合并制度并列。1993年《公司法》第七章用4个条文,即第182条、183条、185条、188条,对公司分立的条件和程序作出原则性规定。^[9] 2005年修订的《公司法》对原《公司法》分立程序进行了进一步简化,但公司分立的原则和基本程序未作变化。《民法通则》、《公司法》等法律虽然都规定了公司分立制度,但却都未在法律级别的立法层面对其进行定义。只有在部门规章级别,2001年对外贸易经济合作部、国家工商行政管理总局《关于外商投资企业合并与分立的规定》第4条将分立界定为:“一个公司依照公司法有关规定,通过公司最高权力机构决议分成两个以上的公司。”2009年财政部、国家税务总局《关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知》将分立界定为:“被分立企业将部分或全部资产分离转让给现存或新设的企业(以下称为分立企业),被分立企业股东换取分立企业的股权或非股权支付,实现企业的依法分立。”但上述定义仍较为模糊,且部门规章法律层级较低,公司分立的内涵在理论界和实务界仍存在争议。

关于公司分立的类型,《民法通则》、《公司法》没有作出明确规定。1992年国家体改委《股份有限公司规范意见》最早出现公司分立类型的相关规定。^[10] 该意见以被分立公司在分立是否存续为标准,将公司分立分为“存续分立”和“解散分立”。2001年《关于外商投资企业合并与分立的规定》明确公司分立可以采取存续分立和解散分立两种形式。^[11]

由此可见,从已有的法律规定看,我国法律环境下的公司分立概念较为狭窄,仅指人的分立、新设分立,未规定物的分立、吸收分立。换言之

[9] 陈例茹:《解析分立程序中公司高官的责任》,载《比较法研究》2006年第3期。

[10] 该意见第91条规定:“公司分立,以下列方式进行,公司以其部分财产和业务另设一个新的公司,原公司存续;公司全部财产分别归入两个以上的新设公司,原公司解散。”

[11] 该规定第4条规定:“存续分立,是指一个公司分离成两个以上公司,本公司继续存在并设立一个以上新的公司。解散分立,是指一个公司分解为两个以上公司,本公司解散并设立两个以上新的公司。”

之,分立公司必须是分立中新设的公司,^[12]同时分立完成后,被分立公司的股东直接持有分立公司的股份。在此基础上,被分立公司是否解散则在所不问,均属于公司分立。^[13]

2. 法律行为界定

从公司分立的本质看,分立的法律效果核心在于:一是营业的变动。公司分立后,原来被分立公司的营业由被分立公司和分立公司分别拥有。二是人格的分裂。公司分立后,享有法人格的主体数目都由单数变成了多数。^[14]引起营业的变动的原因在于营业的分割或转移。引起公司人格分裂的原因在于股份的变动,即被分立公司的股东本只持有被分立公司的股份,但经分立后,被分立公司的股东同时持有被分立公和分立公司的股份。公司分立的法律效果显而易见,问题的关键是,营业变动和人格分裂的法律效果是由何种法律行为引起的?对此,学界有两种观点:

一是分割说。即公司分立是对公司营业、股份分割的行为。由此,分立公司取得被分立公司部分营业,被分立公司股东直接取得分立公司股份,都是公司分立对营业、股份作出分割的体现。从《公司法》第176条“公司分立,其财产作相应的分割”的规定看,该条使用的是“分割”一词,背后逻辑似乎隐含公司分立是对营业、股份的分割。从《公司法》的法理看,公司分立的实质是全体股东把在一家公司的资本与资产,以及派生于公司资本的股权分置于两家或者两家以上不同的公司法人平台上。公司分立后,被分立公司与分立公司之间对资本、资产、业务、财务与债务作出分割;公司分立前的全体股东在公司分立后,当然、自动、同时持有对被分立公司与分立公司的股权。分立后公司的资产分割与股权分割如影随形,密不可分。

二是转移对价说。即公司分立是被分立公司将部分营业转移给分立公司,被分立公司取得分立公司股份作为其营业转移的对价。按照

[12] 也有观点认为,根据2009年《财政部、国家税务总局关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知》,存续公司也可以作为分立公司。

[13] 本文的讨论即以此概念下的公司分立展开。

[14] 公司分立的法律效果还包括债权债务承继等,鉴于与公司分立本质无关,本文不作分析。

这一理论,公司分立可分解为营业转移和股权分配两个步骤。^[15] 欧盟、德国、日本、我国台湾地区、韩国等国家或地区在公司分立立法均持这一观点。^[16]

(二) 分立后上市

证券上市是公司股份在证券交易所挂牌的行为。上市公司分立后,分立公司是否必然具备上市身份,理论上存在争议。但通说认为,公司分立后,分立公司并不天然具备上市身份,存在分立上市和分立不上市两种状态。只有分立公司符合法律规定的上市条件,才可依据一定程序实现上市。实务中,公司分立后,对分立后上市行为是否符合我国现行法律规定,往往是整个分立上市操作的难点。如分立中新设公司的设立方式、分立后分立公司的股份发行行为、分立后分立公司的上市行为等每一环节在现行法律环境下都存在争议。如不在理论上予以厘清,势必带来实务操作的困惑。

三、公司设立路径分析

上市公司分立首先需要分割公司资产,而分割资产必须通过选择已有的子公司或设立新的子公司(股份有限公司)作为载体,将相关资产、负债和人员归拢其中,随后以该载体公司的股份作为媒介完成分立,否则,股东在公司资产分割后只能持有零散资产。^[17] 那么在以设立新的子公司作为载体情况下,不可回避的问题是,继受公司作为新设股份公司如何“出生”? 对此,有两种观点:

(一) 发起设立或募集设立

公司的设立,是指发起人为组建公司,使其取得法人资格,必须采

[15] 彭冰:《论公司分立行为的界定》,载《证券法苑》2013年总第9卷。

[16] 例如,我国台湾地区2002年“企业并购法”第6条规定:“公司分割是指公司将其得独立营运之一部或全部之营业让与既存或新设之他公司,作为既存公司或新设公司发行新股予该公司或该公司股东对价之行为。”事实上,按照转移对价说理论,根据股份支付对价的不同,才可能在法律上区分人的分立和物的分立。

[17] 李小雷主编:《上市公司分立研究与实践》,中国金融出版社2010年版,第51页。

取和完成的多种连续的准备行为。根据《公司法》第 77 条规定,设立股份有限公司可采取发起设立或者募集设立的方式。发起设立的最大特点在于,公司所有资本都来自于公司的发起人,公司不能公开向社会募集股份。募集设立本质上是公司设立和股票发行同步进行,而发起设立则不包含发行行为。^[18]《公司法》在公司设立章节,仅规定了发起设立和募集设立两种方式,对此,股份有限公司的设立只能选择发起设立或募集设立。上市公司分立中,新设公司须依据《公司法》第 4 章第 1 节规定的条件与程序,采取发起设立或募集设立的方式设立新的股份有限公司。

但无论是发起设立还是募集设立,在公司分立中均存在法律障碍。按照发起设立,根据《公司法》第 78 条规定,设立股份有限公司,应当有 2 人以上 200 人以下为发起人。发起人认购公司应发行的全部股份而设立公司。上市公司分立中,上市公司作为公众公司,股东必然超过 200 人,显然无法采取发起设立方式。

按照募集设立,发起人认购应发行股份的一部分后,剩余股份向社会公开或者向特定对象募集设立公司。采用募集设立方式,难点在于募集设立股份有限公司要求严格,程序复杂。募集设立不仅要经过发起人和认股人创立大会等程序;而且,根据《证券法》第 12 条规定,募集设立公开发行股票,应当符合《公司法》和经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的条件。目前,中国证监会尚未出台设立股份有限公司公开发行股票的规章。因此,现行法律环境下,募集设立方式也并不可行。

(二) 分立设立

在公司分立中,新的股份有限公司的产生,并非发起设立或募集设立,而是一种有别于发起设立或募集设立的设立方式,即分立设立,原因如下:从法律的文义解释看,《公司法》第 4 章第 1 节规定:“股份有限公司的设立,可以采取发起设立或者募集设立的方式。”其中“可以”一词未排除其他设立方式。从法律的体系解释看,根据《公司法》的体系,第 4 章“股份有限公司的设立和组织机构”,规定可以通过发起设

[18] 李书玲:《“改制上市”让募集设立名存实亡》,载《商业会计》2014 年第 7 期。

立或募集设立的方式设立股份有限公司;第9章“公司合并、分立、增资、减资”,规定可以通过公司合并或分立的方式设立股份有限公司,两条路径均是公司设立的方式。从法律形式要件看,无论是发起设立或募集设立,均需向未来的发起人或认购人筹集公司资本,公司的资本、股本均是“从无到有”,而分立后新设公司是一个“从一到多”的过程,并不具备《公司法》第4章有关设立行为的法律特征。

四、股份发行路径分析

如前所述,公司分立的法律效果之一是人格的分裂,分立后,被分立公司的股东同时持有被分立公司和分立公司股份。问题的关键是分立公司的股份是如何到被分立公司股东手中?对此,在理论上存在以下几种认识:

(一) 发行还是非发行

被分立公司股东取得分立公司的股份是否一种发行行为呢?依照分割说,股份是股东持有的、公司资本的基本构成单位,股份是股权的基础,特定公司的股份依附于该特定公司的存在而存在。因此,被分立公司股东取得分立公司股份是公司分立的股份分割法律效果的体现,分立前被分立公司的全体股东,依据股份分割自动取得对分立公司的股权,该过程不存在股份发行行为。依照转移对价说,被分立公司股东取得分立公司股份是被分立公司营业转移的对价,该过程可视为分立公司取得营业对价后将出售(对价为营业)的股票制作并交付给被分立公司股东,是典型意义上的发行行为。“公司分割时,新设或吸收公司应发行新股,并由被分割公司以特定营业之资产负债为股款依分割契约所定之比例取得发行新股”。^[19]

(二) 公开发行还是非公开发行

如果被分立公司股东取得分立公司股份的行为是一种发行行为,

[19] 曾宛如等:《公司分割——问题研究与实例探讨》,台湾元照出版有限公司2002年版,第111页。

接下来更为关键的是,这种行为是公开发行人还是非公开发行人?我国台湾地区学者认为,可有两种见解。否定见解认为,新设公司或承受公司发行新股,而由被分立公司作为新股之认股人,以其特定营业之资产负债整体作为新股对价认购股份,而将所认购之股份透过法定(如我国台湾地区、日本、欧盟)或分配盈余(如美国之 spin-off)之方式分配给股东完成公司分割。其中所涉及之新股发行对象为特定之被分割公司,并非不特定之多数人,解释上或许可能属于不公开发行。肯定见解站在主体导向之立场,认为只要是公开发行人公司,其既然曾经与市场有所接触,则除少数的豁免交易外,即应视为公开发行而受严格的监管。^[20]

在我国,公开发行是具有特定含义的法定概念。2006年修订前的《证券法》将其界定为“向社会公开发行”,^[21]其内涵是“不特定的社会公众”;2006年修订后的《证券法》将“公开发行”界定为以下三种情形之一:(1)向不特定对象发行证券的;(2)向特定对象发行证券累计超过二百人的;(3)法律、行政法规规定的其他发行行为。^[22]可见,《证券法》将除之前的针对“不特定的社会公众”的发行界定为公开发行外,同时将“向特定对象发行证券累计超过二百人的”等发行也界定为公开发行。因此,根据《证券法》,上市公司通过分立将新设公司的股票按比例分配给上市公司现有股东,由于分立公司的最终股东与原上市公司相同,其股票的发行对象不论认定为非特定对象还是二百人以上的特点对象,均属于公开发行。^[23]

但是,值得进一步思考的问题是,《证券法》第13条对公司公开发行新股规定了四项法定条件,^[24]同时,《首次公开发行股票并上市管理

[20] 曾宛如等:《公司分割——问题研究与实例探讨》,台湾元照出版有限公司2002年版,第114页。

[21] 参见《证券法》(1999年颁行)第10条。

[22] 参见《证券法》(2006年修订)第10条。

[23] 李小雪主编:《上市公司分立研究与实践》,中国金融出版社2010年版,第49页。

[24] 《证券法》第13条规定:“公司公开发行新股,应当符合下列条件:(一)具备健全且运行良好的组织机构;(二)具有持续盈利能力,财务状况良好;(三)最近三年财务会计文件无虚假记载,无其他重大违法行为;(四)经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件。”

办法》对 IPO 中公开发行行为规定了更为细致的条件。公司分立中的公开发行行为是否需要符合上述法律法规的条件?公司分割活动中,吸收公司或新设公司之发行其目的并非广纳大众资金,而仅为完成组织再造之一个环节。因此,对属于特定人(被分割公司)发行新股之情形,是否适宜且有必要由主管机关对于此种新股发行为实质审查,已非无疑。^[25]笔者认为,导致出现上述困惑的原因在于《证券法》立法时对发行行为和公开发行业行为的界定并未考虑到分立涉及的发行的特殊情况,出现了法律适用上的空白。在分立实践中,分立上市涉及的发行行为可参照上述法律法规适用之。

(三)新股发行还是存量发行

存量发行是成熟市场一种常见的股份发行方式。在美国,存量发行是指老股东公开出售限制性证券,存量发行应该严格遵循《1933年证券法》和 SEC 规则 144 (Rule 144) 等相关规定。^[26]在英国,股票存量发行被称为让售制(a make over for sale),是指发行人股东刊登存量发行公告,宣布愿以一定价格公开转让其股票。在我国台湾地区,股票存量发行被称为“公开招募”,是指为出售已发行的老股,对不特定人

[25] 曾宛如等:《公司分割——问题研究与实例探讨》,台湾元照出版有限公司 2002 年版,第 119~120 页。

[26] 根据规则 144 的规定,限制性证券包括以下两类:一是受限证券(restricted securities),指未经注册而由发行人或其关联人私售的证券,主要指私募发行的证券(含上市前和上市后私募发行的部分);二是控制证券(control securities),指发行公司的关联人所持有的证券。关联人是指直接或间接控制发行人或被发行人控制的任何人,以及与发行人一起直接或间接受到共同控制的任何人。在实践中,一般指持股 10% 以上的股东、董事、高级管理人员等。根据《1933 年证券法》和规则 144 的规定,要公开出售限制性证券(即存量发行)又可以通过两种方式实现:一是请求公司(发行人)将该部分证券向 SEC 提请注册,注册后可自由出售给社会公众;二是按照规则 144 规定的条件进行出售。转引自邱永红:《我国创业板市场发行制度改革前瞻性研究——以境外成熟市场为借鉴》,载 http://www.360doc.cn/article/1903363_76961209.html,2016 年 2 月 26 日访问。

公开要约发售或其他招募的行为。^[27] 我国《证券法》中没有对股票存量发行进行明确规定,既没有允许股票存量发行,也未禁止股票存量发行。存量发行具有以下特点:第一,股票存量发行后公司股本总额不会发生变化。这是股票存量发行的实质,也是与增量发行的本质区别。股票存量发行是售股股东转让其持有的股份,公司法在一般情况下禁止回购公司股份,拟出售的股份都有继受者予以承继,因而使公司股本总额维持不变。而增量发行由于增发新股,公司股本总额得以扩充。第二,股票存量发行所募集的资金归售股股东所有,不用于公司经营发展。^[28] 换言之,存量发行在于谋求股权的分散,增量发行则主要在于筹措新资金。因此,有观点认为,从分立上市的过程来看,分立上市中的发行行为,可视为被分立公司将其已持有的分立公司股份公开“出售”、“让售”、“发售”或“招募”给被分立公司股东,在此过程中,分立公司没有新资金的筹措,没有股本的变化,符合存量发行的法律特征。但也有观点认为,对于分立公司而言,其取得被分立公司部分营业,可视为被分立公司股东的权益让渡,分立公司向被分立公司发行股份是取得部分营业的对价,此过程虽没有“新资金”,但存在“新营业”,应当视为新股发行。

五、分立公司上市路径分析

从境外成熟市场来看,其对分立上市的具体程序和实施条件都有

[27] 我国台湾地区“发行人募集和发行有价证券处理准则”(2008年7月30日修订,以下简称“处理准则”)第五章专门对公开招募(存量发行)做了具体的规范。“处理准则”第61条首先从法律的角度认可了有价证券持有人的公开招募(存量发行)行为:“有价证券持有人依本法第二十二条第三项规定,对非特定人公开招募者,应检具有价证券公开招募申请书(附表二十三),载明其应记载事项,连同应检附文件,向本会申报生效后,始得为之。未依本法规定办理公开发行之有价证券,其持有人拟申报对非特定人公开招募时,应先洽由发行人向本会申报补办公开发行审核程序,在未经申报生效前,不得为之。有价证券持有人依第一项规定提出申报,于本会及本会指定之机构收到有价证券公开招募申请书即日起届满七个营业日生效,并准用第十二条第二项、第十五条及第十六条规定。第一项及第二项规定于依法律规定所为之拍卖或变卖程序,不适用之。”

[28] 刘宾:《股票存量发行法律制度研究》,西南政法大学硕士学位论文,2013年。

基本的明确规定,从而使得公司具体操作有章可循。例如:(1)美国。纽交所上市条件规定,分立上市需符合的上市条件与普通发行人申请IPO的要求无差别。^[29] (2)日本。分割后新设公司的上市标准,依照修正前《股票上市审查规则》,公司需符合设立年限、盈利能力、资本额、股权分散方面的要求和条件。为适应公司分割后新设公司的上市问题,修改后的《股票上市审查规则》虽未对以上条件作出更改,但要件的审查对象从原来的新设公司或继受公司改为分立前上市公司的事业部门。^[30] (3)我国台湾地区。“台湾证券交易所营业细则”(2000年增订)对分割上市的审查机制较为灵活,根据不同的分割上市情形给予不同的监管政策。上市公司经分割后,分立公司可申请“简易上市程序”。^[31] (4)我国香港地区。香港市场并没有明确的分立上市制度,但“介绍上市”这一方式,实际上为上市公司因分立而分派股份(不融资)并上市交易提供了途径。香港联交所《上市规则》的《第15项应用指引》^[32]对分拆上市作了较为详细的规定。

虽然我国《证券法》第50条对股份有限公司申请股票上市的条件作了规定。^[33]但对上市公司分立后分立申请其股票上市,《证券法》没有明确规定,在法律适用上仍存在空白。在股票上市方面,沪、深证券交易所《股票上市规则》规定了首次公开发行股票和上市公司发行新股的上市程序,但由于分立上市既不属于首次公开发行股票也不属于

[29] 李小雪主编:《上市公司分立研究与实践》,中国金融出版社2010年版,第65页。

[30] 东京证券交易所上市标准中有持续经营5年以上的要求;民营企业则需有5年的经营业绩,且提交合适的财务文件。

[31] “简易性”是相对于IPO而言,无须经过上市和辅导程序,直接向交易所提出申请。分拆公司申请简易上市程序不得超过分割登记之日起1年,上市公司首次与简易上市间隔不得少于3年,两次简易上市间隔不得少于2年。参见“台湾证券交易所股份有限公司营业细则”(2000年增订)第51条第2款。

[32] 即《有关发行人呈交的将其现有集团全部或部分资产在本交易所或其他地方分拆作独立上市的建议之指引》。

[33] 《证券法》第50条规定:“股份有限公司申请股票上市,应当符合下列条件:(一)股票经国务院证券监督管理机构核准已公开发行;(二)公司股本总额不少于人民币三千万元;(三)公开发行的股份达到公司股份总数的百分之二十五以上;公司股本总额超过人民币四亿元的,公开发行股份的比例为百分之十以上;(四)公司最近三年无重大违法行为,财务会计报告无虚假记载。证券交易所可以规定高于前款规定的上市条件,并报国务院证券监督管理机构批准。”

上市公司发行新股,在规则适用上仍无法套用。笔者认为,上市公司区别与非上市公司的本质在于其作为公众公司,必须维持法定最低要求。在现行法律框架下,分立后的上市行为只能适用《证券法》第50条规定。实际上,《证券法》第50条对分立后的上市操作并无障碍。公司分立后,无论是存续公司,还是新设公司要维持或增加上市地位,都需满足股本总额、公开发行股份比例、最近三年无重大违法行为及财务报告无虚假记载的要求。

关于《证券法》第50条第3项规定的“公司最近三年无重大违法行为,财务会计报告无虚假记载”这一上市条件,目前存在两种不同认识:一种观点认为,拟上市公司必须存续满三年,并且最近三年无重大违法行为,财务会计报告无虚假记载。但我国法律环境下的公司分立,分立公司须为分立过程中新设的公司,^[34]根本无法满足“公司存续满三年”,构成分立公司上市的法律障碍。另一种观点认为,“最近三年”并不意味公司需成立满3年,如果公司虽成立未满3年,但在存续期内无重大违法行为,财务会计报告无虚假记载,即符合该条规定。从上市条件的立法演进来看,股票上市条件原系由《公司法》规定,2005年立法机关在修订《公司法》、《证券法》时,将原《公司法》规定的股票上市条件全部移入新《证券法》,并删除了原《公司法》第152条规定的“开业时间在三年以上,最近三年连续盈利”的股票上市条件,使上市条件更为宽松灵活,体现了取消存续期限的立法意图。

六、结语

分立上市是一个复杂的法律行为,尽管我国的分立上市法制还不健全,但在法学理论研究中,应当剖析分立上市的概念、行为和效果,结合分立上市的商业实质,对我国分立上市法制作出科学的法解释。在实务操作中,应当抛弃仅拘泥于法律的机械概念,在现行法律环境下创造性地适用法律,开辟分立上市的法律路径。在此基础上,可以考虑在

[34] 实际上,公司分立中的分立公司大多是新设公司。

以后《公司法》、《证券法》的修订中,充分考虑分立上市这一重要的组织再造形式的特殊性,在设立、发行、上市等分立上市环节完善分立上市法制。