



您的位置：首页 - 文章选登

国有商业银行股改与境外上市风险(郑闯；11月26日)

文章作者：郑闯

中国国有商业银行的股份制改革在全世界范围内引发了广泛关注。至今四大国有商业银行已有三家股改成功：中国银行股份有限公司（下称中行股份）2004年8月26日正式挂牌成立；中国建设银行股份有限公司（下称建行股份）2004年9月21日北京隆重举行成立大会；中国工商银行股份有限公司（下称工行股份）2005年10月28日正式成立。建行股份还于2005年10月20日在香港以募集622.4亿港元（80亿美元）、全球近4年来最大规模IPO项目的身份登陆国际资本市场。

公开资料显示，三家国有商业银行股份有限公司均是经过国务院的批准或决定成立的，然而经过对三公司股改的资料进行详细分析，可以发现，我国国有商业银行改建为股份有限公司的过程中存在较为明显的法律问题，这些公司今后在境外发行上市暗含风险。

股份有限公司发起人法定要求

现行《公司法》第七十三条规定：“设立股份有限公司，应当具备下列条件：（一）发起人符合法定人数...”。但正是在设立股份有限公司时发起人必须符合法定人数要求这个问题上，国有商业银行股份有限公司备受合法性质疑。

中行股份2004年度报告摘要显示，公司是经国务院批准，由中央汇金投资有限责任公司（下称汇金投资）独家发起，由中国银行整体改建成立的。建行股份网站的资料显示，公司系根据国务院的决定和经中国银行业监督管理委员会批准，由汇金投资、中国建投投资有限公司、国家电网公司、上海宝钢集团公司和中国长江电力股份公司共同发起设立的。在成立之前，公司还于2004年9月15日召开了创立大会。新华社2005年10月28日关于工行股份成立的新闻显示，公司是根据国务院的决定，经中国银监会批准成立的。汇金投资和财政部分别持有公司50%股权，依法行使公司出资人的权利和义务。

由以上信息可知，建行股份由汇金投资等五家公司作为发起人发起设立，符合现行《公司法》第七十五条第一款“设立股份有限公司，应当有五人以上为发起人，其中须有过半数的发起人在中国境内有住所”的规定。

而工行股份由汇金投资和财政部两位股东出资设立，表面上看与第七十五条第一款发生了冲突，但考虑到第七十五条第二款“国有企业改建为股份有限公司的，发起人可以少于五人，但应当采取募集设立方式”的规定，似乎原为国有企业的工行股份只要采取募集设立的方式，就可以不受“有五人以上为发起人”的约束。

但是，发起人少于五人和采用募集设立的条件缺一不可。

依据现行《公司法》第七十四条对股份有限公司设立方式的划分和界定，“发起设立，是指由发起人认购公司应发行的全部股份而设立公司。”募集设立，是指由发起人认购公司应发行股份的一部分，其余部分向社会公开募集而设立公司。”由此可知，工行股份既未依据法定程序向国务院证券管理部门递交募股申请并经批准（现行《公司法》第八十四条），也未进行向社会公告招股说明书、制作认股书、与证券经营机构签订承销协议、同银行签订代收股款协议、验资、召开创立大会以及进行公司登记等一系列程序（现行《公司法》第八十七条～第九十五条），而只是由汇金投资和财政部两位股东各出资50%的股份，因而公司的设立显然不属于募集设立，而是发起设立。在发起设立的情况下，现行《公司法》第七十五条第二款“发起人可以少于五人”的规定显然不适用于工行股份。

商业银行惊现一人股份有限公司

但走得更远的则是中行股份。前述信息显示，中行股份由汇金投资独家发起设立，即仅有一位发起人，且是采用发起设立的方式设立股份有限公司，在理论上这类公司不但被称作一人公司（即股东仅为一人的公司），而且中行股份还属于一人公司中的一人股份有限公司。更为甚者，与其他因为股权变更致使所有股份集中于一人之手的在公司存续过程中出现的一人股份有限公司不同，中行股份在设立时就明确了一人股份有限公司的法律地位，也即通过设立形成的一人股份有限公司。

世界范围内，自列支敦士登于1925年颁布《自然人和公司法》许可设立一人公司之后，德国、美国、法国等相继承认了一人有限责任公司的合法地位，但仅有日本、台湾等少数几个国家和地区允许设立一人股份有限公司。

在现行《公司法》得到最新修改之前，我国的一人公司仅在有限的范围内存在，《公司法》规定的国有独资公司和《外资企业法》规定的外资企业在一定程度上成为立法承认一人公司的先声。

在此基础上，公司法修改继续向前迈进，“新公司法”在“有限责任公司”一章中加入了“第三节一人有限责任公司的特别规定”，以七个条文对一人有限责任公司进行法律约束。然而，在“股份有限公司的设立和组织机构”一章中，“新公司法”却未能在一人股份有限公司的法律制度上有所突破，尽管对现行《公司法》发起设立时最低五个发起人的规定有所修改，不再对发起设立和募集设立分别规定发起人法定人数，也不再对国有企业和非国有企业在发起人法定数额上作出“歧视性的区分”，但仍然要求发起人的法定人数为2人～200人（“新公司法”第七十九条），从而未能承认一人股份有限公司的合法地位。

综合前文所述，《商业银行法》第二条规定，商业银行是依照《公司法》设立的企业法人。而依据现行《公司法》，设立股份有限公司必须发起人符合法定人数，在国有企业改建股份有限公司的过程中，发起人可以少于五人，但此时必须采取募集设立的方式。中行股份和工行股份在改建股份有限公司的过程中，前者的发起人为一人，后者的发起人为二人，且均未采取募集设立的方式向社会公开募股，因而二公司挂牌成立的行为缺乏足够的法律依据。

同时，尽管工行股份的发起人似乎符合修改后的“新公司法”关于股份有限公司发起人的规定，但“新公司法”于2006年1月1日方能生效实施，因此该公司在此之前的行为仍应适用现行《公司法》。

#### 公司设立的瑕疵将有境外发行上市风险

这样的公司设立将会产生负面影响。随着建行股份在香港上市，中行股份和工行股份都将陆续在境外发行上市，由于二公司在设立时存在重大瑕疵，一旦在发行上市过程中因此引发投资者或债权人诉讼，将使二公司的发行上市活动受到严重影响。

这并非没有先例：2003年12月，中国人寿保险股份有限公司（下称国寿股份）在纽约和香港先后上市，其以30亿美元、2003年全球最大IPO项目、中国内地金融企业首次境外上市的亮点备受瞩目。但由于2004年1月30日全国审计工作会议上，中国国家审计署审计长李金华披露了国寿股份的前身中国人寿保险公司（国寿公司）存在约54亿元的违规行为，迅速导致国寿股份的股价在香港和纽约市场发生大幅振荡，直到公司发言人做出口头澄清情况才有所好转。

尽管如此，2004年3月17日，该公司还是被投资者以公司在募股期间没有披露对公司不利的信息而起诉到美国纽约地区法院。国寿股份虽一再强调审计所涉事项均只与国寿保险有关，与上市公司没有任何关系，但在2004年12月底，美国证券交易会（SEC）还是开始对国寿股份的IPO进行正式调查。这一方面给公司带来了巨大的诉讼费用损失，同时也给公司在业务市场和证券市场造成了难以估算的负面影响。

无独有偶，2004年末在香港公开发售获超额认购130倍，冻结金额达2800亿港元；机构投资者国际发售获超额认购16倍，冻结金额达3120亿港元的全球最大规模房地产信托基金领汇基金，就是因为涉诉而被搁置近一年之后方才重新发行上市的。

由此可见，由于境外证券市场的法律制度较为健全，对于投资者尤其是中小投资者的利益有着较为细致全面的保护，配套的诉讼制度如集团诉讼、诉讼保险、举证责任倒置等非常有利于中小投资者，因此不排除中行股份和工行股份在境外发行上市的过程中面临诉讼的可能。虽然我国公司法体系没有建立公司设立无效制度，即中行股份和工行股份并不因为违反《公司法》的规定而当然无效，但二公司应尽早解决设立过程中存在的重大瑕疵问题。

从现在的情况看，《公司法》刚刚修订完毕尚未正式实施，难以在很短时间内再次针对国有商业银行改建股份有限公司的问题进行专门修订，而国务院及所属部门又不可能就此出台既符合《立法法》规定、具有法律效力又对《公司法》规定做出实质修改的行政法规和部门规章，因而较为可行的补救办法是：在“新公司法”生效后，由国家工商行政管理局依职权变更登记（否则将承担《公司登记管理条例》第七十三条规定的法律责任）或中行股份、工行股份主动变更发起人、重新登记，则可防范未来可能发生的风险。

文章出处：《经济参考报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所