

学校编码：10384

分类号_____密级_____

学号：12920061150571

UDC_____

厦门大学

硕士学位论文

我国商业银行境外上市的法律风险 及其对策

The legal risks and countermeasures of
China's commercial banks listed shares on oversea
markets

程倩如

指导教师姓名：李国安教授

专业名称：法律硕士

论文提交时间：2009年4月

论文答辩时间：2009年 月

学位授予日期：2009年 月

答辩委员会主席：_____

评阅人：_____

2009年 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

内容摘要

近年来，越来越多的我国商业银行开始试图在境外资本市场进行股票上市。对于商业银行的境外上市，许多学者都进行了相当深入的理论和实证研究，尤其是对境外上市的必要性以及利弊大小的分析，这对我国商业银行境外上市的实际操作具有极高的价值和意义。但是，这些研究似乎还只是局限于对境外上市的金融风险分析，对法律风险的研究则相对较少。

在这一前提背景下，本文试图通过探索银行境外上市的法律风险，使我国商业银行准确把握机遇，避免可能产生的不必要的经济损失和诉讼风险，从而增强商业银行在国际市场的竞争力。

本文总共分为三章。第一章首先回顾了目前商业银行境外上市的现状以及涉及的相关理论，然后从整体上说明了商业银行境外上市可能面临的法律风险。第二章是本文重点研究的部分，通过运用规范分析和实证分析相结合的方法，对境外上市面临的法律问题和风险分别阐述，指出产生这些问题的原因在于我国的商业银行在公司治理、内部控制等方面存在的不足。针对这些问题和风险，第二章结合了我国商业银行的现状、特点和境外上市地的相关法律规定，进行了深入的分析。最后，在第三章的部分，结合对前面两章的研究，给出我国商业银行境外上市的部分对策和建议，以便准备境外上市的商业银行结合自身状况客观看待境外上市，正确选择上市方式，最终稳健并成功上市。

关键词：境外上市；公司治理；内部控制

ABSTRACT

In recent years, more and more China's commercial banks started to trying to listed shares on oversea stock markets. There were lots of scholars have had considerable degree of theoretical and empirical researches on commercial banks' listed shares on oversea markets, especially on the necessities, the pros and consors of listed shares on oversea markets, which is of great value and significance on the actual operations for our country's commercial banks listed shares on overseas markets. However, these reseaches seem to be just confined to the analysis of financial risks of listed shares on oversea markets ,the reseaches on legal risks are relatively small.

Therefore, this article is trying to explore the legal risks of our country's commercial banks listed shares on oversea markets, which will help China's commercial banks to grasping the opportunities ,to avoiding the unnecessary risks and losses, to enhancing the international competitiveness.

This article is composed of three chapters in all. The first chapter recall the status quo of China's commercial banks listed shares on oversea markets ,as well as the relevant theories of listed shares on oversea markets .And then, illustrate the overall legal risks of listed shares on oversea markets. The second chapter is the focus research point of this article. Through the use of normative and empirical analysis of a combination methods, seperately expound the legal problems and legal risks in the process of China's commercial banks listed shares on oversea markets, point out the reasons for these problems were lacks of the corporation governance, internal control and so on. In response to these problems and risks, the second chapter

ABSTRACT

have a deeply analysis on the status quo, the characteristics of China's commercial banks and the legal prescription on oversea markets. In the third chapter, combine the previous two chapters' researches, make out some countermeasures and suggestions for our country's commercial banks listed shares on oversea markets. In order to prepare listed shares on oversea markets well, China's commercial banks should treat its own situation objectively, choose the correct listed methods, and finally listed shares steadily, successfully.

Key Words: listed shares on oversea markets; corporation governance; internal control

目录

前言	1
第一章 境外上市及其法律风险概述	2
第一节 我国商业银行境外上市现状	2
一. 商业银行香港上市现状	2
二. 商业银行美国上市现状	3
第二节 境外上市的界定	3
第三节 商业银行境外上市的法律风险概述	4
第二章 我国商业银行境外上市面临的问题与风险	6
第一节 境外上市面临的问题	6
一. 监管规定方面的问题	6
二. 上市准备工作方面的问题	7
第二节 境外上市面临的法律风险	8
一. 商业银行公司治理方面的风险	8
二. 商业银行内部控制制度的差距	14
第三章 我国商业银行境外上市的对策建议	16
第一节 强化公司治理	16
一. 银行公司治理结构的基本模式	16
二. 国外银行公司治理的经验	17
三. 我国银行公司治理结构的完善	18
第二节 引入战略投资者	19
一. 引入战略投资者的立法现状	20
二. 引入战略投资者的法律效果	21
第三节 加强银行内部控制建设	22
第四节 选择合适的中介机构	23
一. 选择中介机构的原则	24

二. 中介机构对银行境外上市的法律效果	25
结论	26
参考文献	27

厦门大学博硕士论文摘要库

CONTENTS

Preface	1
Chapter 1 Listed shares on oversea markets and its legal risks'	
general introduction	2
Subchapter 1 The status quo of China's commercial banks listed shares on oversea markets	2
Section1 the status quo of commercial banks listed in HongKong.....	2
Section2 the status quo of commercial banks listed in US.....	3
Subchapter 2 The definition of listed shares on oversea markets	3
Subchapter 3 General introduce the legal risks of listed shares on oversea markets	4
Chapter 2 The legal problems and risks of China's commercial banks listed shares on oversea markets	6
Subchapter 1 The problems of listed shares on overseas markets	6
Section 1 the problems of regulatory requirements.....	6
Section 2 the problems of the preparatory work for listed shares.....	7
Subchapter 2 the legal risks of listed shares on oversea markets	8
Section 1 the risks of commercial banks corporation governance.....	8
Section 2 the gaps of commercial banks internal control.....	14
Chapter 3 The countermeasures and suggestions of China's commercial banks listed shares on oversea markets	16
Subchapter 1 Strengthen corporation governance	16
Section 1 the basic model of bank corporation governance structures.....	16
Section 2 the foreign banks' experiences of bank corporation governance.....	17

Section 3 the improvement of China's commercial banks corporation governance.....	18
Subchapter 2 The introduction of strategic investors.....	19
Section 1 the legislative status quo of the introduction of strategic investors.....	20
Section 2 the legal effects of the introduction of strategic investors.....	21
Subchapter 3 Strengthen the banks' internal control building.....	22
Subchapter 4 Choose the right intermediary organization.....	23
Section 1 the principles of the choice of intermediary organizations.....	24
Section 2 the legal effects of intermediary organizations for commercial banks listed shares on oversea markets.....	25
Conclusion.....	26
Bibliography.....	27

厦门大学博士论文摘要

前言

我国企业赴境外上市始于上世纪 90 年代初，随着经济的迅速开放，境外上市的企业不断增加，包括商业银行在内的国有金融机构更是后来居上，境外上市成为国内商业银行竞相选择的发展路径。

对于商业银行境外上市的意义和利弊，国内的学者进行了深入的讨论，有赞成的也有反对的。有的学者认为，我国商业银行进行股份制改革、尽量争取到境外上市，应当是当前中国金融体制改革中一个举足轻重而又势在必行的环节，因为它不仅影响商业银行自身改善公司治理和资本运营，同时也影响着银行业整体上的制度性变革。^①要走出现在的困境和尴尬，中国的商业银行必须通过境外上市的改革及改制，从而实现其继续承担中国经济发动机的重任。^②当然，也有专家对商业银行境外上市的必要性和意义提出了质疑。他们认为，上市的主要功能是筹集资金，而不是为了激发企业活力，一家商业银行本身就应该富有生机和活力，这是其上市的前提，而不是上市之后的结果。而且，即便是在西方成熟的资本市场上，上市公司运作效率低下的情况也比比皆是，“境外上市就算能够在一定程度上改变商业银行的命运，但却无法激活商业银行本身僵化的躯体结构。”^③

通过对以上结论的对比分析，笔者发现，目前对商业银行境外上市的研究，似乎还仅仅局限于对境外上市的金融风险分析，对法律风险的研究则相对较少。金融，是国民经济的核心和命脉，商业银行更是金融业中的重中之重，法律风险作为金融风险的一种新兴成分，在商业银行的安全稳定发展过程中，将扮演着越来越重要的角色，理应给予充分的重视和关注。因此，研究商业银行境外上市的法律风险，对未来我国银行业的发展是具有十分重大意义的。

^① 李兆清. 中国银行业酝酿第三次输血[N]. 财经时报, 2003-11-30(3).

^② 刘纪鹏. 整体改制不是四大国有银行的唯一选择[N]. 证券市场周刊, 2003-11

^③ 林建煌, 杨朝晖, 林文来. 改制上市能激发国有商业银行的活力吗[EB/OL]. www.jjxi.com.cn, 2003-9-1.

第一章 境外上市及其法律风险概述

第一节 我国商业银行境外上市现状

一. 商业银行香港上市现状

香港的资本市场是我国商业银行境外上市的首选地点。作为全球最具活力的国际金融中心之一，香港拥有一个成熟的资本市场，完备的市场规范、法律法规，严格的监管体制基本与国际标准接轨。而且，与美国等其他国际资本市场相比，香港的地理位置较为特殊，最靠近内地这个庞大的新兴市场，其专业机构和专业人士都拥有多年服务内地的经验，能够为商业银行境外上市提供最优质的金融和法律服务。因此，内地的各家商业银行纷纷踏上前往香港上市之路。

2005年6月13日，中国内地第五大商业银行——交通银行于香港接受投资者认购申请，由此如愿以偿成为内地首家赴港上市的商业银行。紧接着，2005年10月27日，中国建设银行成功在香港联合证券交易所挂牌，成为四大国有商业银行中首家在香港上市的银行。此后，我国商业银行赴香港上市即如雨后春笋般一家接着一家。2006年6月1日，中国银行在香港联合证券交易所主板市场挂牌交易。2006年9月22日，招商银行H股在香港联合证券交易所正式挂牌交易。2006年10月27日，中国工商银行H股在香港联合证券交易所上市。农业银行、民生银行、光大银行、华夏银行等其他商业银行也都在积极筹备赴香港上市。

二. 商业银行美国上市现状

2003年，中国人寿在中国香港、美国纽约两地上市后，国家审计署于

2004 年披露了中国人寿的母公司故意隐瞒审计报告的消息。为此，美国投资者将中国人寿起诉至美国法院，中国人寿也同时遭到美国证监会的非正式调查。受此影响，此后，我国内地商业银行的一系列大规模赴美发行活动受阻，包括交通银行、建设银行、中国银行在内的各大商业银行均放缓了赴美上市的步伐。

例如，按照建设银行最初拟定的方案，原本打算在中国香港、美国和中国内地“同时同价”上市，如此一来，其在全球三地市场集资额最高将逾 600 亿元人民币。但是，在这过程中，却受到了中国人寿遭美国股民起诉的影响。同时，由于建行海外投资人对银行资产素质的要求相对严格，建行必须清理好它的资产负债表才能考虑在美国上市。在此前提下，建行只得暂时放弃赴美上市的打算，改为先到香港上市。而在中国银行的审计机构——普华永道会计师事务所的最初设计中，纽约也是中行 IPO 的上市地点之一，后来也因为萨班斯—奥克斯莱法案的实施和中国人寿事件的影响，这一选择只能暂时搁浅。

截止目前，尚未有一家中国内地商业银行在美国成功上市。赴美上市之路可谓艰难而漫长。

第二节 境外上市的界定

境外上市，顾名思义，即，我国公司在大陆地区以外的证券交易所发行上市股票的行为。目前主要的境外上市地包括美国、中国香港、英国、新加坡等地的资本市场或证券交易所。我国 2005 年修改前的《公司法》第 85 条曾经就境外上市作了原则性规范，即“经国务院证券管理部门批准，股份有限公司可以向境外公开募集股份，具体办法由国务院作出特别规定。”1994 年，《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》正式界定了境外上市的涵义，即境外上市是指股份有限公司向境外投资人发行的股票在境外公开的证券交易场所流通转让。

根据证监会发布的《关于企业申请境外上市有关问题的通知》的规定，境内公司到境外上市应该满足以下条件：（1）遵守我国有关境外上市的法律、

法规和规则；(2) 筹资用途符合国家产业政策、利用外资政策及国家有关固定资产投资立项的规定；(3) 净资产不少于 4 亿元人民币，过去一年税后利润不少于 6000 万元人民币，并有增长潜力，按合理预期市盈率计算，筹资额不少于 5000 万美元；(4) 具有规范的法人治理结构及较完善的内部管理制度，有较稳定的高级管理层及较高的管理水平；(5) 上市后分红派息有可靠的外汇来源，符合国家外汇管理的有关规定；(6) 证监会规定的其他条件。

根据证监会的这项规定，企业到境外上市可以分为直接上市和间接上市两种形式。我国商业银行赴境外上市基本属于间接上市。因为商业银行境外直接上市的结果很可能导致外资直接持有银行的股份，而这在我国目前的政策面上会面临很大障碍。所以，为顺利起见，一般商业银行选择的境外上市方案是以在上市地注册的海外子银行的名义进行，属于境外中资控股企业在境外的间接上市。

第三节 商业银行境外上市的法律风险概述

境外上市，有着境内上市所不能比拟的优势。境外上市为内地商业银行提供了一种进入国际资本市场的方式，使商业银行能够在更为规范有序的市场环境当中筹资和运作。境外上市也是商业银行通过国际资本市场进行融资的最直接办法，是商业银行熟悉国际资本市场及其操作规则的最有效方式。不仅如此，境外上市还可以在境内外产生广泛的宣传效应，有利于我国商业银行接受先进理念，开拓国际业务，增强资本实力，在国际资本市场上争取到更为广阔、更为有利的发展空间。^①

相比而言，目前中国大陆地区的上市标准以及相关上市审核程序对大型金融机构来说还是比较宽松的。而我国商业银行选择的境外上市目的地主要还是香港和美国，这两个地方的法律法规对上市的程序规定相当复杂，涉及的境外咨询机构和审查机构多，上市手续繁琐，所需经费极高，这都是商业银行在境内上市所无法想象的。所以，我国商业银行赴境外上市面临的一大

^① 杜倩. 政府在国有商业银行海外上市中作用及绩效分析[D]. 硕士学位论文. 南京: 南京理工大学, 2006.

法律风险也就在此。

以信息披露为例。香港和美国证券法律法规的核心之一都是要保护投资者的利益，合法、全面地披露相关信息。为了实现对投资者的保护，甚至不惜要求上市公司承担极为繁重的信息披露和合规义务。公司高管若因故意或过失违反信息披露规则，可能遭到来自证券监管部门最严厉的处罚，并为此承担近乎严苛的个人责任。更为严重的是，资本市场和广大投资者可能会对其行为做出激烈反应，如进行股东集团诉讼，或发生股价大幅下跌的情形，给上市公司造成更大的损失。^①2004年3月，在纽约证券交易所上市仅仅三个月的中国人寿即在美国遭遇“集体诉讼”。美国股民诉称，中国人寿故意隐瞒审计报告、未能依法合规披露信息，从而引发股价大幅下跌，造成了广大投资者的损失，要求其赔偿投资者的相关损失。国内上市公司隐瞒经营情况属于司空见惯，而长期如此的做法致使他们将这种办事风格也带到了境外，结果却遇到了抵制。该案即集中反映了国内的金融机构在进入国际资本市场的同时，实际上并未真正融入国际规则中。信息披露只是冰山一角，国内的商业银行，在赴境外上市时必须尊重、理解并遵守当地的市场规则和监管规定，否则巨大的法律风险不可避免。

另一方面，由于长久以来受到计划型市场落后的管理观念和管理模式影响，我国商业银行在很多方面远远落后于境外优秀商业银行的运作，向海外投资人证明其拥有良好业绩及优秀公司治理的难度很大，这是境外上市面临的又一法律风险。例如，建行和工行先后进行的拆分改制就很能说明这个问题。2004年6月，建设银行进行改制，建行股份公司将承继现在建设银行的全部商业银行主营业务和相关资产，而建行集团则为国家全资拥有，承继除了商业银行主营业务和相关资产之外的其他资产和负债。2004年12月，工商银行宣布建立新的银行会计账务组织架构，将对外报告为主要目的的财务会计和对外管理为主要目的的管理会计分离，遵循国际规则，为境外上市做准备。可是，赴美上市一拖再拖，说明这样的拆分并不完全符合境外上市规则的要求。笔者认为，拆分不光是为了境外上市，但要怎样才能通过必要的拆分使商业银行更加专业化、国际化，让商业银行的公司治理更加符合境外

^① 张燕华, 付丽芳. 我国金融机构境外上市的法律风险探讨[J]. 当代经济, 2007, (10): 2.

市场的要求，这才是商业银行需要考虑的关键。

第二章 我国商业银行境外上市面临的问题与风险

第一节 境外上市面临的问题

一. 监管规定方面的问题

商业银行在香港上市的成功运作和良好经营，为银行的股份制改造和在美国等地上市作了有益探索，为此积累和拥有了宝贵的经验。但是，香港和美国在监管方式、监管内容、监管时间、责任主体等监管的规定方面与中国大陆地区存在较大差别，商业银行赴境外上市，必须考虑香港和美国等境外市场监管规定的严格性。一般来说，境外的监管规定比较缺乏自由度，对投资者的保障程度较高，对上市公司则相对较低，这在无形中明显加大了商业银行上市的法律风险。许多由此引发的法律纠纷会使准备到境外上市的商业银行望而生畏。比如有学者指出：“中国的银行业刚刚开始进行变革，极有可能有许多以往的旧账未能及时充分披露，从而埋下被境外投资者高昂诉讼赔偿的种子。”^①

境外严格的监管规定暴露出我国商业银行的公司治理存在巨大的不足。首先，在信息披露方面。如何合规、适当、及时地对外披露信息，对在已经和预备到境外上市的商业银行而言，不仅非常重要，而且难度极大。信息披露工作比较复杂，稍有不慎就可能招致交易所的谴责甚至股东的投诉，引发危机事件，给商业银行带来不可预料的负面影响。其次，在董事的独立性方面，由于独立董事在上市公司内部有着无法替代的地位，它能为上市公司透明化运作发挥重要作用，境外的监管规定对上市公司的独立董事问题一直有着比较详细和明确的要求，倘若上市公司违反规定或者是无法达到规定的要求，将面临严厉地处罚直至被取消上市资格。目前我国商业银行在有关独立董事的设置方面欠缺实质性的操作规定，即便是已经拥有独立董事的银行，

^① 卫容之. 内地银行海外上市忧思录[N]. 国际金融报, 2005-7-4 (2).

独立董事实际上也形同虚设，未能起到所应有的作用。比如，相比于其他商业银行来说已经相当国际化和专业化的中国银行，赴香港上市时，在独立董事问题上也曾遭遇过冲突与矛盾。其他包括董事个人责任制度和关联交易等在内的公司治理要素，都与境外的监管规定要求存在不一致或不足之处，这些都是我国商业银行所要面对的问题之一。

通过以上的分析可以看出，由于监管规定的问题，我国商业银行在境外上市的风险远不如想象中简单，必须给予审慎对待。

二. 上市准备工作方面的问题

银行界有专业人士认为，在财务制度、风险控制、公司治理等方面都几乎没有与国际接轨的我国商业银行要到境外上市，光案头工作一般就要进行一年半至两年时间。而且，从前我国商业银行理解的“财务重组”仅仅是坏账剥离，是表面上的“账务重组”而已。但这样的所谓“重组”对在境外上市来说是远远不够的。

案头工作还只是第一步。在这之后，还要进行一系列包括聘请承销商、律师事务所、会计师事务所等中介机构在内的极为繁琐的上市准备工作，对并不熟悉境外上市运作规则的我国商业银行而言，需要为此付出的成本很高。一方面，对于资本实力尚不雄厚的我国商业银行来说，上市准备工作所需的高昂费用是一笔非常沉重的负担。另一方面，我国的一些企业在赴境外上市时，曾经出现选择国际中介机构不够慎重从而为此付出巨大损失的情况，这一教训不能不令商业银行为之警惕。

此外，境外监管机构在对外国公司进行上市前审查时，对该公司内部控制制度的要求极为严苛。可是，相比于国外的大型跨国商业银行，我国商业银行在内部控制制度建设方面一直显得比较落后。比如，美国著名的专业机构 COSO (Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission) 发布的有关内部控制的最强有力的监管法规之一——《内部控制统一框架》，对我国商业银行而言就是其赴美上市之时一把悬在头顶的达摩克利斯之剑，稍有不慎就将遭遇巨大危险。而且，其他境外市场的许多有关内部控制的政策、条例、法规等也都是以此规定作为基础进行规制，如果我国商业银行的

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库