

[专论]

日本“毒丸计划”问题之检讨/赵金龙 陈伟

公司自治视角下股权转让价格确定机制探析

——以司法介入途径下第三方评估方法为轴线/周游

[专题研究一:股权转让合同的效力]

论有限责任公司股权外部转让合同的效力/樊涛

夫妻共有财产出资股权转让问题研究/汪青松

2012年第1辑 (总第20辑)

公司法评论

赵旭东 宋晓明 主编

中国政法大学民商经济法学院商法研究所
最高人民法院民事审判第二庭

主办

人民法院出版社

[专题研究二:股权转让中的优先购买权]

股东优先认购权的行使、排除及救济/董慧凝 刘丽苹

关于股东优先购买权几个实务问题的探讨/马更新

[专题研究三:股权转让模式]

有限公司股权变动模式的重构/陈敦

股权转让中的善意取得若干问题初探/郑宇

[法官律师论坛]

司法介入公司治理的路径分析

——以三家公司决议效力争议为例/黄贤华

[公司法案例]

解散公司之约定和法定条件分析

——以东莞东成公司、保山东成公司与杨剑强公司解散纠纷案为例/张宇

[高峰论坛]

“第二届公司法司法适用高端论坛”

——公司股权转让法律问题研究/主持人:朱剑桥 施天涛

主题发言:刘凯湘 雷继平 周友苏 李建伟 点评:叶林 刘敏 简短发言:徐强胜 李艳红 杨峰

2012年第1辑 (总第20辑)

公司法评论

赵旭东 宋晓明 主编

中国政法大学民商经济法学院商法研究所 主办
最高人民法院民事审判第二庭

人民法院出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

公司法评论. 2012 年. 第 1 辑: 总第 20 辑/赵旭东、宋晓明主编.
—北京: 人民法院出版社, 2012. 9

ISBN 978 - 7 - 5109 - 0538 - 4

I. ①公… II. ①赵…②宋… III. ①公司法 - 研究 - 中国
IV. ①D922. 291. 914

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 216871 号

公司法评论 2012 年第 1 辑 (总第 20 辑)

赵旭东 宋晓明 主编

责任编辑 林志农 李安尼 张钧艳

出版发行 人民法院出版社

地 址 北京市东城区东交民巷 27 号 (100745)

电 话 (010) 67550605 67550572 (责任编辑)
65223677 (读者服务部)

网 址 [www. courtbook. com. cn](http://www.courtbook.com.cn)

微 博 [http://weibo. com/courtpress](http://weibo.com/courtpress)

E - mail [courtpress@sohu. com](mailto:courtpress@sohu.com)

印 刷 保定彩虹印刷有限公司

经 销 新华书店

开 本 787 × 1092 毫米 1/16

字 数 260 千字

印 张 15

版 次 2012 年 9 月第 1 版 2012 年 9 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978 - 7 - 5109 - 0538 - 4

定 价 25. 00 元

版权所有 侵权必究

编 辑 委 员 会

编委会主任 江 平

编委会成员 (以姓氏笔画为序)

王卫国 王利明 王保树

王家福 邓荣霖 石少侠

江 平 吴志攀 宋晓明

赵旭东 奚晓明

主 编 赵旭东 宋晓明

副 主 编 李建伟

编辑办公室 吴伟央 许 敏 夏 敏 张莉力

吴永刚 庄 昊 孟 晋 张钧艳

李安尼 张承兵 朱鹏伟 杨天泰

目 录

[专 论]

- 1 日本“毒丸计划”问题之检讨
/赵金龙 陈 伟
- 14 公司自治视角下股权转让价格确定机制
探析
——以司法介入途径下第三方评估方法
为轴线
/周 游
- 25 我国破产管理人制度探析
/曹爱民

[专题研究一]

——股权转让合同的效力

- 36 论有限责任公司股权外部转让合同的
效力
/樊 涛
- 46 夫妻共有财产出资股权转让问题研究
/汪青松
- 56 公司章程对股权转让限制的界限与司法
审查
/梅慎实 张 涛 周艳飞
- 73 有限责任公司股权转让的自治空间
——以公司章程的限制及其限度为中心
展开
/吴伟央 郑谷晨

[专题研究二]

——股权转让中的优先购买权

- 84 股东优先认购权的行使、排除及救济
/董慧凝 刘丽苹
- 97 关于股东优先购买权几个实务问题的探讨
/马更新
- 108 有限责任公司股东优先购买权的制度价值与实践运用
/段 威

[专题研究三]

——股权转让模式

- 119 有限公司股权变动模式的重构
/陈 敦
- 129 股权转让中的善意取得若干问题初探
/郑 宇

[法官律师论坛]

- 142 司法介入公司治理的路径分析
——以三家公司决议效力争议为例
/黄贤华
- 153 股东违规转让股权情形下的合同效力研究
/胡 晟

- 159 有限责任公司股权转让的立法缺陷分析
——兼论立法缺陷对资产管理公司的不利
影响

/李 杰

- 167 股权转让纠纷案件审判实务问题研究
——以法院审判思路及工商登记管理为
研究重点

/李艳红 孙兆晖

[公司法案例]

- 177 解散公司之约定和法定条件分析
——以东莞东成公司、保山东成公司与
杨剑强公司解散纠纷案为例

/张 宇

[高峰论坛]

- 184 “第二届公司法司法适用高端论坛”
——公司股权转让法律问题研究

/主持人：朱剑桥 施天涛

主题发言：刘凯湘 雷继平

周友苏 李建伟

点 评：叶 林 刘 敏

简短发言：徐强胜 李艳红

杨 峰

[公司法研究综述]

209 2011 年公司法研究综述

/ 王悦涵 郭碧昊 惠术林 隆国华

[稿 约]

230 稿约

[专论]

日本“毒丸计划”问题之检讨

赵金龙* 陈伟**

一、日本“毒丸计划”发展沿革

“毒丸计划”最早出现在美国，由著名律师马丁·普顿设计，“毒丸计划”是美国最流行最普遍的反收购措施，据最新统计数据显示，美国超过2300家公司设置了“毒丸计划”。^①在传统上，日本企业采用交叉持股的方式进行反收购的预防，直到上个世纪90年代，在70%以上的日本经济实体中存在不同程度的交叉持股。^②交叉持股曾在日本资本市场上发挥着极为重要的作用，但随着资本市场的变化，交叉持股已经严重阻碍日本资本市场的发展，严重影响企业优质资源的有效配置。因此，日本根据本国经济发展需要，借鉴美国的反收购经验引进了“毒丸计划”，并参照美国特拉华州的相关立法确立了日本监管模式。

（一）日本引进“毒丸计划”的动因

20世纪90年代被称为日本“失去的十年”，这一时期日本经济处于萧条期，公司治理结构薄弱。直到最近几年，日本商业环境才有明显改善。受世界并购浪潮和日本国内经济影响，日本资本市场异常活跃，迎来了历史上首次并购（M&A）热潮。根据日本经济产业省的统计数据，日本发生的

* 作者单位：河北大学政法学院。

** 作者单位：河北靖民律师事务所。

① Jacques Graas, The Poison Pill: A Cross - Analysis under French and Luxembourg Law, International Business Law, Journal (2010) . p. 178.

② Douglas G. Gruener, Chilled to the Pill: The Japanese Judiciary's Cool Reception of the Poison Pill and Potential Repercussions, University of Pittsburgh Law Review, Summer, 2006.

M&A 案件数量,在 1995 年约 500 件,1999 年一年超过了 1000 件,2004 年一年发生的案件超过了 2000 件,2006 年一年超过了 2500 件。^① 为应对可能出现的敌意收购,日本采取了一些措施,最引人注目的是“毒丸计划”,究其动因主要有如下几方面:

第一,外部因素的影响。世界并购浪潮正席卷日本资本市场,从 19 世纪末开始,日本企业并购数量逐年增长,到 2005 年上半年日本并购交易成交额达 108.9 亿美元,外国资本通过企业并购大量流入日本,日本各界开始关注外资并购给日本经济发展带来的影响。日本学者认为,外资并购给日本资本市场注入了活力,带来了先进的管理经验和技术,但同时日本企业极易遭受到敌意收购,有可能危及民族企业的发展,危及国民经济命脉,认为日本政府应采取有效措施对日本资本市场进行合理规制。^② “毒丸计划”作为应对措施的其中之一,此即为国际大环境的影响。

第二,内部因素的影响。受日本经济低迷影响,企业间如果继续长期大量交叉持股将会给企业造成沉重的经济负担。在这一时期,日本许多公司抛售股份套现提高现金储备,境外投资者大量收购日本公司,日本企业间交叉持股比例有所下降,日本企业交叉持股的基础正逐步瓦解。日本资本市场现在所处的情况与 20 世纪 80 年代的美国极为相似,日本资本市场需要敌意收购作为市场的调节剂,优化公司治理结构,促进资源优化配置。“毒丸计划”是交叉持股最为理想的替代防御措施,“毒丸计划”是最为有效的预防性的反收购措施,为目标公司占据有利的谈判地位,为目标公司争取时间寻找出价较高的竞购者,最终保证公司收购的高效率保障目标公司股东的合法权益。^③ “毒丸计划”的触发不会改变公司资本结构,不会立即产生现金流,不会产生公司财务上的重大支出。

(二) 日本“毒丸计划”的立法及政策支持背景

为应对未来可能出现的敌意收购,日本从 20 世纪 90 年代开始就不断完善相关反收购立法和配套制度。在资本市场尚未出现敌意收购时,日本就为“毒丸计划”作了多年准备,但敌意收购并未如期而至。直到 2005 年资本市场出现多例反收购事件和相关案例,日本得以对实施反收购措施进行了具

^① <http://www.meti.go.jp/statistics/toppage/topics/mailmaga.html>.

^② [日] 松尾直彦:《買収防衛策と公開買付規制のあり方》,金融商事判例第 1299 号第 1 页。

^③ George S. Geis, Internal Poison Pill, New York University Law Review, November (2009).

有历史意义的前期探索。

第一,立法上的战略调整体现为:从20世纪90年代开始,主要在公司法和税法领域就不断完善相关法律法规,为正确引导敌意收购作充分准备,也为引进“毒丸计划”扫平技术障碍。

在公司法领域,1997年先后简化了合并制度,1999年创设股份交换、股份移转制度,2001年进行了公司分割制度的创设等。2002年日本修订了商法典,修订后日本商法典增加了“毒丸计划”,为日本企业进行反收购提供了技术支持。日本2005年的公司法大修改,全面引入了美国的三角合并、现金交付合并等制度,2006年日本大规模修改《证券交易法》(现更名为《金融商品交易法》),《证券交易法》主要就是对于要约收购制度(TOB)进行了修改,日本国会通过了《证券交易法》之后,政府又颁布了很多实施细则。在税收制度方面,1999年完善了股份交换、股份移转税制,2001年企业重组税制,2002年连结纳税度等制度。

第二,日本政府对“毒丸计划”的政策引导。2005年5月27日同时发布由企业价值研究会编写的《企业价值报告书》^①以及经济产业省和法务省联合制定的《关于为保护与提升企业价值、股东的共同利益之反收购措施的指南》(以下简称《收购指南》)^②。虽然《企业价值报告书》和《收购指南》没有法律约束力,但均对反收购实践产生了重大影响。《企业价值报告书》首先明确了目标公司进行反收购应当具有正当性,阐述了目标公司进行反收购应当以“维持企业价值”为最终落脚点。其次,《企业价值报告书》认为目标公司应当在合理限度内进行反收购,原则上排除了目标公司采取过度的防御措施进行反收购。《企业价值报告书》引导日本反收购实务的发展,对日本反收购制度的完善具有极为重要的指引作用。在《企业价值报告书》的基础上,《收购指南》提示了一种更具有合法性、合理性的平行导入型反收购措施。《收购指南》的出发点是“企业价值以及股东的共同利益”,主要是引导企业合理地采取反收购措施,防止企业采取过度的防御措施,从而促进日本并购市场公平规则的建立。《收购指南》确立了日本企业进行预防性反收购的三项基本原则:维持、提升公司价值及股东共同利益原则;事前披露和股东批准原则;必要性和合理限度原则。《收购指南》所确立的反收购三原则被广泛地应用于反收购实践中,目前已经成为日本法院

① <http://www.meti.go.jp/press/20050527005/3-houkokusho-honntai-set.pdf>

② <http://www.meti.go.jp/press/20050527005/3-shishinn-honntai-set.pdf>

“毒丸计划”司法审查的重要参考标准。

（三）日本“毒丸计划”的实践状况

在“毒丸计划”引进初期，日本舆论曾一度认为“毒丸计划”将会在资本市场被广泛应用，可以取代交叉持股这种反收购措施，但从市场实践看，并没有达到这一预期。在 2005 年 6 月，日本有 8 家上市公司的“毒丸计划”成功获得股东会会议批准。在 2008 年，在约 4000 家上市公司中，有 500 家公司导入了反收购措施，这些公司基本上都是依照《收购指南》制定“毒丸计划”。^①目前“毒丸计划”已基本被日本资本市场接受，日本“毒丸计划”更多地应用于“和平时期”。

日本东京法院负责“毒丸”案件的司法审查，对与反收购措施相关的反收购行为形成重大影响。2005 年，日本东京地方法院和高等法院对日本放送公司和 Nireco 公司的“毒丸计划”作出了否定性裁决。从司法机关的态度看，日本司法界对“毒丸计划”这种反收购措施采取了十分谨慎的态度。随着日本反收购制度的日渐成熟，日本司法界对“毒丸计划”的态度在坚持原有基本原则的基础上有所转变，2007 年 Bull - dog Sauce 案判决对日本实务界产生了重大影响。由于司法界态度的转变，企业实务界中对反收购措施的理解也产生了很多疑问，为此企业价值研究会在 2008 年发表了《第三次报告书》，在报告书中重申了日本企业使用“毒丸计划”进行反收购的基本原则没有改变，但是日本政府在非基本原则的政策上进行了调整，并说明这种政策调整更有利于企业使用“毒丸计划”进行反收购，更有利于保护企业价值和股东的整体利益。

二、日本“毒丸计划”合法性检讨

目前“毒丸计划”已经为日本企业所接受，更多的日本企业在“和平时期”导入“毒丸计划”以预防未来可能出现的敌意收购。日本企业以《收购指南》和日本法院判例为指导，在专业律师事务所和服务机构的参与下设计适合企业发展的“毒丸计划”。日本司法机构主要参照《收购指南》及相关立法来判断目标公司采取的预防性反收购措施的合法性，我们将结合相关判例来分析日本“毒丸计划”的合法性。

^① 参见三菱 UFJ 信託銀行証券代行部編：《買収防衛策の現状と今後の動向—平成 19 年 6 月総会会社の事例分析—》，別冊商事法務第 316 号，商事法務研究会 2008 年版；別冊商事法務編集部編：《買収防衛策の事例分析》，別冊商事法務第 310 号，商事法務研究会 2007 年版。

（一）日本“毒丸计划”决策权的合法性

对于公司“毒丸计划”的决策权归属存在不同的认识，即股东大会决策和董事会决策之争。

对于股东大会决策模式，日本公司治理受股东主义影响，认为“毒丸计划”的最终目标是增加股东财富，目标公司“毒丸计划”的导入应由股东大会审议通过并作出决议。从日本司法实践来看，日本司法机关将股东大会决议作为“毒丸计划”重要的生效要件。《收购指南》肯定了股东大会决策模式的权威地位，认为“毒丸计划”的制定必须经股东大会审查批准，在“毒丸计划”决议中应当明确记载毒丸触发的具体条件，从而形成股东会与董事会的权利制衡防止董事会委托权的滥用。在活力门收购 NBS 案中，法院对 NBS “毒丸计划”作出否定性裁决。^① 日本东京法院认为 NBS 董事会没有计划将“毒丸计划”决议提交股东会审议批准，也没有根据日本法律推出一个由股东大会决议的“新股预约权”。当时日本学界主流观点认为^②，董事会采取的任何一种反敌意收购的应急对策，例如发行新股或权证，只要是作为一般的预防性反收购措施都应当通过股东大会作出决策。如果日本放送公司董事会按照法定程序，将“毒丸计划”提交股东大会审议通过，就可以视为合法的反收购预防措施。

但司法实践中，“毒丸计划”董事会决策也有其理由支撑。日本司法机关认为^③，目标公司制定预防性反收购措施如“股东权利计划”等必须由股东大会作出决议，但是在股东大会召开期间，目标公司很有可能受到敌意收购者的威胁，从而使目标公司受到难以挽回的损失。基于这种考虑，日本东京法院 Nireco 案的判决中认为董事会主导反收购必须满足三个条件：第一，目标公司进行反收购应当建立股东意见反映机制，例如，股东有权自行判断是否要赎回“毒丸”；第二，应该建立一个监督机制防止董事会作出不赎回“毒丸”的武断决定；第三，目标公司采用“毒丸计划”，不应造成敌意收购者以外股东的损害。

日本理论和实务界并没有完全否定董事决策模式，认为董事会在满足一定条件时可以决定导入“毒丸计划”。2008 年 6 月 30 日，企业价值研究会

① 日本高等法院平成 17 年（2005 年）3 月 23 日判决，判例时报第 1899 号第 56 页。

② 参见 [日] 藤田友敬：《ニッポン放送新株予約権発行差止事件の検討》，《商事法務》第 1745 号第 4 页。

③ [日] 田中亘：《買収防衛策と判例の展開－ニッポン放送事件からの流れ》，ジュリスト第 1346 号第 9～10 页。

发表了第三次报告书《结合近期各种环境变化的反收购措施的原貌》，该报告书认为在反收购实践中股东大会万能论有可能会给市场传送一个错误信号，即只要建立一个可以让股东大会顺利通过的股权结构，就等于构筑了一个坚如磐石的防御体系，其结果可能会助长那些不合理的交叉持股行为。^①

（二）日本“毒丸计划”赎回权的合法性检验

根据本国资本市场特点，参照美国监管模式，日本建立了适合本国资本市场发展的监管模式，在“毒丸计划”赎回权（right of redemption）问题上日本的态度有别于美国。赎回权问题在日本也是颇具争议，在日本司法实践中，赎回权问题已经成为目标企业导入“毒丸计划”是否合法的一个重要标准。在 Nireco 案中，日本东京法院对 Nireco 公司“毒丸计划”作出否定判决，认为目标公司行使“毒丸计划”赎回权必须体现股东意志。

第一，“毒丸计划”是否赎回应当由股东大会审议通过并作出决议。在 Nireco 案中，法院发现 Nireco 公司董事会没有计划将“毒丸计划”提交 2005 年 6 月股东会审议，在 2005 年 6 月股东会决议计划中没有任何关于股东对“毒丸计划”赎回问题的讨论，据此，法院认定 Nireco 公司“毒丸计划”必须尊重股东的意见，应当由 Nireco 公司股东大会决议“毒丸计划”或讨论将来是否赎回“毒丸”。

第二，董事会作出拒绝赎回“毒丸”的决议，必须与特别委员会达成一致意见。东京地方法院认为，虽然 Nireco 公司董事会拒绝赎回“毒丸计划”所列举的情形符合《收购指南》规定，但是，Nireco 公司董事会没与特别委员会形成统一意见。法院认为，在未与特别委员会达成一致意见的情况下作出拒绝“毒丸”赎回的决议过于武断，可能损害股东的共同利益。

第三，法院认为，Nireco 公司董事会没有完全放弃“毒丸计划”赎回决策权。在 Nireco 公司的文件中有这种表述：Nireco 公司董事会在作出拒绝赎回“毒丸”决定时应当充分尊重特别委员会的意见，但是当特别委员会的意见可能会致公司受到难以挽回的损失时，董事会有权作出与特别委员会相反决策。^② 日本东京法院对法院对 Nireco 公司“毒丸”作出否定性裁决一个重要原因是：目标公司董事没有完全放弃“毒丸”的赎回权，并且 Nireco

^① 参见〔日〕太田洋：《買収防衛作一企業価値研究会報告書をめぐって（上）》，日本経済新聞 2008 年 7 月 28 日早刊，第 27 页。

^② Toshihiko Shimizu, Toshihiro Igi. The Nireco Poison Pill: The Impact of A Court Injunction, From New Business Law, Journal No. 812 (2005.7.1) .

公司董事会决策保留权的范围过于宽泛和不明确。

日本司法机关认为,“毒丸计划”赎回决策权是股东的重要权利,Nireco 公司董事会对赎回权的保留有可能促使管理层出于自身利益考虑作出不利于公司和股东的武断决定。我们对日本司法机关的这种观点持有保留态度,在反收购实践中股东不是公司的实际管理人,通过目标公司股东会决议的方式决定何时赎回“毒丸”基本上不具有现实可操作性。日本学者神田秀树指出,由股东会行使“毒丸计划”赎回决策权确实存在现实困难。日本正逐步探索一种折中方案,建立董事会与特别委员会的协调制衡机制,使董事会在充分听取尊重股东意见的基础上作出客观公正的决策。^①

(三) 非敌意收购者和股东共同利益的保护

在司法实践中,日本司法机关非常注重对非敌意投资者利益的保护,在已有判例中“非敌意收购者利益的保护”已经成为目标公司采取反收购措施合理性的重要判断标准。《收购指南》确立了“保护企业价值以及股东的共同利益”的原则,日本法律允许目标企业在反收购战中使用“毒丸计划”稀释敌意收购者的股权,但目标企业在使用“毒丸”时必须保证敌意收购者以外的股东利益,否则有可能导致“毒丸计划”无效。

日本东京法院认为,NBS 的“毒丸计划”不利于保护企业价值和股东的共同利益。NBS 公布的“毒丸计划”规定:“日本放送公司将无偿分配两个‘认股权证’给 2004 年 3 月 31 日以前登记在册的股东。”这可能会造成新的不公平,“毒丸计划”触发后,富士电视台以外的其他股东包括敌意收购者以外股东的股权将被严重稀释。在 Nireco 案中,日本东京地方法院于 2005 年 6 月 1 日向其发出了禁令,在 6 月 15 日又经东京高等法院确认。日本东京地区法院认为 Nireco 公司的“毒丸计划”属《日本商法典》中“明显不公平”的发行禁止性行为,Nireco 的股价在 3 月 28 日开始走低,这将损害全体股东的利益。^②

^① 参见[日]神田秀树:《買収防衛作—企業価値研究会報告書をめぐって(下)》,日本経済新聞 2008 年 7 月 30 日早刊,第 31 页。

^② 东京高等法院平成 17 年(2005 年)6 月 15 日判决,判例時報 1909 号第 87 页。参见[日]田澤元章:《買収防衛策としての株式分割の適法性と差止めの可否》,ジュリスト 第 1348 号第 245 页。

三、日本“毒丸计划”的监管模式

(一) 日本监管模式的选择

日本以本土控制权需要为基础,以美国学说和特拉华州司法审查标准为蓝本,建立起事前审查、事后审查相结合的监管模式。^① 日本法院不同于美国法院,没有美国法院那么宽泛的自由裁量权。在司法实践中,日本司法机构根据相关立法及国家反收购政策,以判例形式确立了“毒丸”司法审查的具体标准。

日本“毒丸”的司法审查可分为事前审查和事后审查。事前审查主要针对“事前导入型毒丸”合法性建立审查标准,可将其归纳为:第一,目标公司导入“毒丸计划”必须以维持目标公司价值和保护股东的共同利益为基本目标;第二,目标公司导入、修改、触发和赎回“毒丸计划”,须经股东大会批准;第三,股东大会享有“毒丸计划”的撤销权;第四,目标公司必须依据法律规定,及时、全面地披露反收购相关信息;第五,目标公司不得滥用反收购权,使用反收购措施进行反收购应当在合理必要限度内进行等。^② 事后审查主要针对“事中导入型毒丸”确立司法审查标准:目标公司董事会在情况紧急时如不采取必要措施将使目标公司受到难以挽回的损失时可以使用“毒丸”进行反收购;在事后司法审查中,目标公司董事会使用“毒丸”必须充分听取和尊重特别委员会的意见;事后审查的其他标准基本同事前审查。

从现有判例来看,日本司法机关更倾向于对“毒丸计划”进行事前审查,在 Nireco 案中日本司法界表现出对股东利益的极端维护态度, Nireco “毒丸计划”并没有明显的技术性缺陷,被日本法院否决的原因是没有完全放弃赎回决定权,日本法院认为 Nireco 公司董事会部分保留“毒丸”赎回决定权的行为涉嫌为董事会自身利益考虑。日本司法机关确立“毒丸计划”事前、事后相结合的监管模式,在“毒丸计划”的引进初期,曾发挥了积极的作用,但是,日本司法机关对“毒丸计划”采取过于严格的管制将抑制这种反收购措施在日本的发展。

^① Andrew A. Schwartz, The Patent Office Meets The Internal Poison Pill: Why Legal Methods Cannot be Patented, Journal of the Patent and Trademark Office Society, March, 2008. p. 223.

^② Brett H. McDonnell, Shareholder Bylaws Shareholder Nominations and Poison Pills, Berkeley Business Law, Journal (2006).

（二）日本“毒丸计划”的监管体系

日本为了满足本土资本市场发展需求采取了与美国不同的监管模式。在美国“毒丸计划”监管体系中，公司独立董事和法院担任重要角色；日本选择了法院、特别委员会和股东共同监管。^①目前，法院、特别委员会和股东共同监督目标公司的反收购行为，逐步形成了具有日本特色的内外监管相结合、事前事后审查相结合的监管体系。日本法院监管与目标公司内部自律监管共同组成了“毒丸计划”的监管体系。

第一，“毒丸计划”的外部监管。日本法院在“毒丸计划”的监管体系中属于外部监督力量，对目标公司采取的“毒丸计划”进行司法审查，作出合理性和合法性判断。日本法院处理反收购案件的经验不足，对反收购的态度受政策影响较重，没有太大的自由裁量权，在反收购司法审查时主要参照《收购指南》确定“毒丸计划”合法性审查的标准作出相应裁决。

日本司法审查更倾向于事前审查，敌意收购者可以通过诉讼的形式向法院申请禁令，请求法院对目标公司的“毒丸计划”进行合法性审查，从而保护自己的正当权益不受侵害。日本现行法律要求目标公司在采取这种反收购措施时不得有损企业的价值，不得损害敌意收购者以外股东的利益。从Nireco案和NBS案的裁决来看，日本法院高度重视敌意收购者以外投资人的利益，法院认为这两个公司的“毒丸计划”都存在一定的技术缺陷，有可能会损害公司价值和敌意收购者以外投资者的利益。

日本法院通过司法审查方式实现对目标公司反收购行为的监管。在司法实践中，法院对目标公司使用“毒丸计划”的目的、导入、触发、修改及可能给目标公司价值和股东共同利益带来的影响进行实质性审查。例如，在Nireco案中日本司法界表现出对股东利益的极端维护态度，Nireco“毒丸计划”并没有明显的技术性缺陷，被日本法院否决的原因是没有完全放弃赎回决定权，日本法院认为Nireco公司董事会部分保留“毒丸”赎回决定权的行为涉嫌为董事会自身利益考虑。

第二，“毒丸计划”的自律监管。目标公司内部监管主要是通过股东大会和组建特别委员会与目标公司管理层形成新的权力制衡，在充分分权的基础上实现对“毒丸计划”的有效规制。

首先，特别委员会，又称第三者委员会或独立委员会，是一个为了提高

^① Neil Lieberman, Justice Jackson in the boardroom: A Proposal for Judicial Treatment of Shareholder - Approved Poison Pill, Columbia Business Law Review, Inc. 2008.