

国家“十五”、“211工程”课题项目
国际商法经典案例系列丛书

美国公司融资法 案例选评

李 莘 编著

对外经济贸易大学出版社

(京)新登字 182 号

图书在版编目 (CIP) 数据

美国公司融资法案例选评 / 李莘编著. — 北京: 对外经济贸易大学出版社, 2006

(国际商法经典案例系列丛书)

ISBN 7-81078-679-2

I. 美... II. 李... III. 公司 - 融资 - 法律 - 案例 - 分析 - 美国 IV. D971.222.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 049293 号

© 2006 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

美国公司融资法案例选评

李 莘 编著

责任编辑: 汪友年

对外经济贸易大学出版社

北京市朝阳区惠新东街 10 号 邮政编码: 100029

邮购电话: 010-64492338 发行部电话: 010-64492342

网址: <http://www.uibep.com> E-mail: uibep@126.com

唐山市润丰印务有限公司印装 新华书店北京发行所发行

成品尺寸: 140mm×203mm 12.875 印张 311 千字

2006 年 7 月北京第 1 版 2006 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 7-81078-679-2

印数: 0 001-5 000 册 定价: 21.00 元

总 序

我们对外经济贸易大学法学院，作为财经类院校中的法学院，其主要任务就是为两个市场，即国内市场和国际市场培养高级实用性法律人才。市场和社会的需要就是我们教学的目标。财经类院校的法学专业，历史短，经验少，但专业对口，置身于市场经济之中，社会需要量大，就业率高，容易办出特色，能满足市场和社会的需要，这是办好此类院校法学教学的强大动力。他们将在建立我们社会主义市场经济的过程中，在建立社会主义的法治过程中起着重要的生力军作用。

为了达此目的，即为了使该类院校的法学教学能担负起上述任务，其教学内容和教学方法都应具有自身特点。

我们经贸大学法学院，自建立国际法专业以来（1984年）就长期坚持具有特色的教学方向和教学方法。经过近二十年的努力，已经取得了一些成果，尤其在培养适应市场要求的三会人才方面，即培养我们的学生既懂法律，又懂经贸，还能熟练运用外语（英语）的综合性人才方面，积累了一些经验，经住了社会和市场的验证，本院的毕业生，特别是硕士生的就业率一直居高不下。2002年我院的这一专业被评为全国重点学科；经过激烈的招投标竞争，该专业也荣幸地承担了欧盟法律专业人士的法律培训任务。在该专业的博士生中，来自美国、英国、法国、韩国、日本等国及香港、台湾地区的学生正在日益扩大。

实践证明，在法学教学中实行案例教学，对于培养学生的综合分析问题能力，分清主次和识别真伪能力以及理论联系实际的能力方面起着直接的促进作用。通过案例教学，力求使在校的学生能有更多机会贴近社会，接触实践，使我们的教学能够做到下述宗旨，即研究理论为了解决实际问题，研究外国经验是为了解决中国问题的方向前进。

我们法学院的国际法专业有两个教学和研究方向：一个就是以 WTO 为主的国际经济法（公法）方向；另一就是以比较商法为主的国际商法（私法）方法。我们现在出版的系列案例教材，主要就是这两个教学方向上的研究成果。

在我们编写的系列案例评析中也包括相对成熟的英语案例，目的是为在本院的双语教学中有所依托。

最后要说明的是，本系列案例教材是对外经贸大学法学院 211 工程建设的一个组成部分，这里不仅凝结了法学院广大师生的心血，也包含了整个对外经贸大学从事“211 工程”建设工作的教职员工和领导们的心血，作为现任法学院院长的我，在此向所有支持我院发展的同仁们表示最衷心的感谢。

对外经济贸易大学
法学院

前 言

公司融资法是研究公司资金筹措、公司资产运营以及公司在各项经营活动中，公司与公司投资人之间、各类投资人相互之间、公司董事和高级管理人与投资人之间相互关系的法律。公司的每一项活动都与公司投资人的利益密切相关。公司融资法的目的就是通过法律的手段，平衡、协调上述各类公司利益相关者的关系。

公司在融资、资金运用以及经营活动的过程中，对公司投资者承担着各种法定义务。公司不仅在筹集资金时对公众承担着各项义务，如信息披露，保护现有股东的股权不被稀释等义务；公司在资金运用的各项活动中，例如公司股份的回购、公司红利的分配，也应当遵守相应的法律规则；甚至公司对于股东的雇佣也应当遵守公平的原则，不得利用公司与股东的雇佣合同，作为一种向部分股东分配的形式，排挤少数股东。在公司的收购、兼并以及资产出售等重大结构性调整活动中，也要对公司的股东、债权人承担法定的、约定的义务以及善意义务。

在公司融资和经营的实践中，公司投资者相互之间纷纭复杂的关系需要法律来调整和规范。科学完善的法律体系，既能充分地保护各类投资者的利益、促进投资，又能给予公司控制者和经营者以一定的灵活性和充分的经营决策权，来主导公司的经营活动，为投资者谋取最大的利益。

美国工商业庞大的资金需求，发育出具有巨大的资金融通能力的资本市场，便于公司以较低的成本筹措资金，同时要求以科学严谨的法律制度调整公司资本筹集、资金运营和公司的经营活动，以充分保护投资者的利益，保证公司的经营效率和资本的有效利用。美国公司大量复杂的融资和经营活动，各类投资者之间利益的平衡和保护的需要，使美国发展出了完善的公司融资法律体系和制度。通过大量的判例法，确立了公司融资法律制度中的重要原则，同时，通过判例对成文的公司融资法予以澄清并对成文法进行具体的运用，其中的一些原则和思想可以为我们借鉴。

我国社会主义市场经济的发展仅仅二十多年，规范公司融资活动的公司融资法的理论和实践还不成熟，关于公司融资法的全面系统的论著并不多。故此，作者特总结和分析了美国历年经典的公司融资法案例，按照相关的理论体系和法律制度进行组织连贯，供广大公司融资法学者、司法实践者和工商界高层管理人员使用和参考，也可以作为法学专业或经济管理类相关专业研究生、高年级本科生的教学参考文献或教材。

本书是在对外经济贸易大学法学院领导的指导下完成的，特别是副院长王军教授对本书的构思提供了具体的指导，没有他不断的鼓励，本书的完成是不可能实现的，在此向他们表示感谢。由于作者水平有限，虽然对本书的内容已努力求证，但可能还存在不足之处，敬请学界同仁批评指正。

目 录

第一章 公司的资本、股份及分配制度	(1)
第一节 公司的资本	(2)
案例 1 拜恩诉罗德案	(4)
案例 2 屋顶与薄板公司上诉案	(10)
第二节 公司分配	(17)
案例 3 克朗诉史密斯食品和药品中心有限责任公司案	(18)
案例 4 威廉姆斯诉奈维娄案	(30)
第二章 普通股融资的法律制度	(37)
第一节 股东利益最大化的责任	(39)
案例 5 卡门诉美国快递公司案	(40)
案例 6 乔依诉诺丝案	(46)
案例 7 布瑞恩诉罗丝案	(55)
第二节 公司股份的回购	(61)
案例 8 格容保诉皮瑞特案	(63)
案例 9 海克曼诉阿曼生案	(75)
第三节 公司股份的协议买断	(82)
案例 10 凯瑟钢铁公司诉查尔斯·斯奇伟博和公司案	(84)

案例 11	曼福特公司诉万路申研究公司案	(90)
第三章	优先股融资的法律制度	(105)
第一节	优先股股权的性质	(106)
案例 12	古特曼诉伊利诺依中央铁路公司案	(108)
案例 13	乌克诉莫林案	(114)
第二节	优先股红利与公司剩余财产的分配	(117)
案例 14	伯顿诉爱克松公司案	(119)
案例 15	爱森伯格诉芝加哥麦瓦科依公司案	(130)
案例 16	巴伦诉联合艺术家电影公司案	(142)
案例 17	科伦瓦斯投资公司诉马瑞特公司案	(153)
第三节	优先股在公司合并和资本重组中的权利	(162)
案例 18	包夫诉交通旅店公司案	(163)
案例 19	戴顿诉美洲投资公司案	(172)
第四章	公司债券的法律制度	(183)
第一节	公司债券持有人的法律地位	(184)
案例 20	摩根斯坦利公司诉阿契尔丹尼尔中部公司案	(185)
第二节	公司债券受托人与债券持有人利益的保护	(199)
案例 21	沙龙钢铁公司诉大通银行案	(206)
案例 22	爱丽特合作社诉亨利施罗德银行和信托公司案	(221)
第三节	杠杆收购中债券持有人的地位	(234)
案例 23	大都会人寿保险公司诉 RJR 那贝斯克公司案	(237)
第四节	可转换公司债券的法律问题	(258)
案例 24	匹兹堡中转站公司诉巴尔的摩和俄亥俄铁路 公司案	(260)

案例 25 布鲁南诉巴内特公司案	(279)
第五章 封闭型股份公司融资的法律制度	(289)
第一节 封闭型股份公司的资本	(290)
案例 26 科斯塔罗诉菲兹欧案	(291)
第二节 封闭型公司的股权稀释与股东的股份优先认 购权	(300)
案例 27 科兹维兹诉西德案	(302)
第三节 封闭型公司的红利与分配	(309)
案例 28 当那休诉罗德电铸板公司案	(310)
案例 29 莫罗拉诉伊克泽根公司案	(321)
案例 30 莫罗拉诉伊克泽根公司案	(328)
第四节 封闭型公司的解散	(332)
案例 31 巴维克诉思威司特案	(334)
第六章 公众公司融资的法律问题	(342)
第一节 公众公司的信息披露义务	(343)
案例 32 时代华纳证券纠纷之诉案	(345)
案例 33 威尔格斯诉联邦爱迪生公司案	(369)
第二节 虚假陈述的民事责任	(384)
案例 34 贝斯科公司诉列文森案	(385)

第一章 公司的资本、股份及分配制度

成立一个新的公司，它的融资渠道有很多，有些投资者是用自己的积蓄，即自有资金投资。有些投资者是以个人名义向金融机构借款，然后再投资于公司，即用个人借款购买公司股份，这样股东个人对金融机构的借款仍然需要偿还。一些已经成立的公司，可以以公司的名义直接向金融机构借款。对于封闭型公司来说，公司的资金实力较低，金融机构往往要求股东个人对公司的借款进行担保，才愿意向这些封闭型公司贷款。公司融资还可以通过风险投资商的投资得到。从一般意义上说，向公司投资都是风险投资。但这里的风险投资特指几个风险投资商将他们的资金联合起来，进行组合投资以减少风险博取利润。风险投资一般要求投资商在被投资的公司占有一定比例的份额，以便在风险投资成功以后取得更大的收益。风险投资一般约定被投资的公司在一一定的期限内公开发行股份，公开上市交易以便于风险投资退出变现。风险投资的好处是可以不断为新成立的公司注入资金。已经成立的有一定信誉的公司可以通过私下募集的方式发行股份和债券。这样募集资本的优点是，可以节省公开发行股份或债券的费用。同时为了不让其他外人参与公司的经营，也可以通过私下发行优先股或债券的方式募集资金。但私募必须符合证券法有关证券发行豁免的规定。另外，公司广泛大量集资的方式是公开向社

会发行证券，公开发行股份或公开发行债券。以这样的方式集资的公司就是公众公司。

第一节 公司的资本

公司的资本有广义与狭义之说。狭义的公司资本是指由公司的股东购买公司的股份所形成的公司资产中的部分；广义的资本既包括狭义资本也包括公司因负担长期债务，如发行长期债券所形成的公司资产中的部分。本节“资本”一词所指为狭义的资本，即因股东购买股份所形成的公司资本。公司资本是对债权人进行偿付的保证。但是公司资本在公司的不断经营过程中，始终是一个变量，公司经营可能盈利也可能亏损。因此完全以资本来分析公司的偿付能力是不准确的，主要还是应当分析公司的资产负债表，判断公司的资本变动情况，同时还应当考虑公司的现金流。这是美国各州公司法多采用授权资本制的原因。纵观两大法系的资本制度，可以简单地地区分为授权资本制与实缴资本制。美国主要州的公司法都实行授权资本制，但各州在授权资本制的基础上，具体制度设计有所差别。授权资本制是指公司章程规定公司可以发行的股份总数，在公司成立时不必全部发行或由股东认购完毕，公司可以根据公司业务的发展需要由董事会决定随时发行^{〔1〕}。虽然授权资本制规定，公司成立时并不要求公司一定要有多少资本，但是一定的资本可以对公司在经营过程中财务的波动起到平复作用。所以公司现有的资本越多，抵御经营风险的能力越强，对债权人的偿付就越有保障。

〔1〕 冯果：《公司法要论》，武汉大学出版社2003年11月版。

股东资金一旦形成公司资本，股东的地位就确定了，也就意味着，股东不得随意抽回出资，公司不得随意将资本返还给股东。通常情况下，股东在公司清算时，清偿了公司的所有债务以后才参加剩余财产的分配，即不得优先于债权人得到清偿。

美国的一些州，如《特拉华州公司法》规定，公司章程应当规定每股股份的票面金额，公司发行股份的价格不能低于股份的票面金额。依据这样的规定，可以计算出公司可以发行的资本总额，即票面金额乘以股份的总数等于公司可以发行的资本总额。由于股份的发行价格不能低于票面金额，并且股份在分配给股东时，票面金额的部分不得作为公司的红利分配给股东，又由于政府收取的公司注册登记费是依公司股份的票面金额为基础计算的，所以公司法律师常常通过采用极低的股份票面金额来回避或解决这些问题，从而使票面金额失去了作为公司资本计算单位的意义。美国新修订的《标准商事公司法》(Model Business Corporation Act 1984，以下简称 MBCA) 规定，公司的股份可以不表明其票面金额^[1]。一些州采纳了 MBCA 的制度^[2]。下面这个案例就讨论有票面金额的股份能否低于票面金额发行的问题。

[1] 参见美国《标准商事公司法(1984)》§ 6.01.

[2] 参见 Robert W. Hamilton, Richard Booth, *Corporation Finance*, West Group (2001), pp.80-82.

案例 1 拜恩诉罗德案^{〔1〕}

特拉华州衡平法院，1996 年

【案由】

帕斯美国集团（Pace American Group，以下简称 Pace）召开了一年一度的股东大会，在此次股东大会上选出了新的董事会成员。部分股东作为原告对此次董事选举的结果提出了异议。原告提出的主张是投给当选董事的部分股票的发行是无效的。如果将这部分股票排除不计的话，他们自己就可能会当选为公司新的董事。而导致这部分股份发行无效的原因是发行价格低于股份的票面金额。

【判决意见】

原告直接在特拉华州衡平法院提起本案诉讼，请求简易判决，被告请求驳回原告的简易判决动议。衡平法院将双方的动议均予以驳回，要求对案件进行庭审，调查对案件判决有决定性影响的主要事实。

威廉·B·钱德勒 III，副御前大臣发表了法庭意见：

原告以 8 Del.C.^{〔2〕} § 225 为依据提起诉讼，对 Pace 的董事选举结果不服。提到本法庭的请求，既有原告请求简易判决的动议，又有被告请求驳回原告动议的申请。基于下述说明的理由，

〔1〕 Byrne v. Lord, 1996 WL 361503.

〔2〕 即为《特拉华州公司法》，全书同。

我将双方的动议均予以驳回。

1996年1月30日，Pace根据本院1995年9月9日法院令举行了一年一度的股东大会，并在那次会议上选举了新的董事。统计选票后，选举监察员确定被告为Pace的新任董事。原告提起诉讼，认为新当选的董事应当是原告，而非被告，原告才是合格的Pace新任董事。

原告提出异议，认为监察员在计票时不应当计算由英美有限责任公司（以下简称BAI）投给被告的275 000股的票数。理由是，1995年12月29日Pace以每股0.02美元的价格向BAI发行了价值55 000美元的股票（以下简称BAI股）。在发行这部分股份时，Pace普通股股票的票面金额是每股0.10美元。由于Pace以低于票面金额的价格发行“新股”，原告认为这部分股份的发行是无效的、不合适的、非法的。原告同时质疑，被告发行BAI股票是为了确保他们被选为Pace的董事。基于上述理由，原告要求法院宣告公司向BAI发行的股份无效，同时宣告他们才是Pace合格的新任董事。

最后，原告认为监察员不适当地拒绝清点某些对他们有利的股票数，而一旦清点，定会增加原告获胜的机率。由于包括了数学方面的问题，而且本次诉讼的结果仅与法院认定Pace向BAI发行的股份是否有效有关，因此本庭不需对具体的票数进行计算即可决定本案。

与此相对，被告请求驳回原告的起诉并对原告起诉的内容进行了反击。此后原告又申请动议请求法庭驳回被告的请求，直接进行简易判决。

在原告的简易判决申请中，原告认为，如果监察员在点票时不将BAI所持有的股票包括进来，原告就会获得选举的胜利。原告要求法院宣告BAI不能以BAI所持股投票，因为Pace发行

此部分股票的价格低于票面金额，这部分股份的发行是无效的。

原告予以立足的论据在于 8 Del.C. § 153 (a)规定：“发行附有票面金额的股票必须以不低于其票面金额的价格发行。”原告同时列举了许多依据此条款与本案争议相关的判例作为其支撑。对于 Pace 以低于票面金额为对价发给 BAI 股份双方都没有异议，原告认为 Pace 违反了 8 Del.C. § 153 (a)，法院应该宣告这些股票的发行无效。

被告反驳称，Pace 卖给 BAI 股份是因为急需资金以举行一年一度的股东大会，并驳斥了原告所称的 Pace 向 BAI 发行股份是为了维护自身地位的说法，强调股东们新选的董事中仅有两位曾同意向 BAI 出卖股票，而且 BAI 在投票时也没有义务将票投给被告。关于股票的价格，被告指出 BAI 所持有的股份并没有在市场上交易，因此其价值比 Pace 公开交易的股票价值低。尽管如此，Pace 在此前的一个季度里仍是以普通股的平均市场价卖给了 BAI 股份。

被告辩称，特拉华州的法律不要求法院宣布向 BAI 发行的股份无效，相反这些股份是可撤销的。被告援引了许多判例，包括 Scully v. Automobile Finance Co.^{〔1〕}案。在被告援引的这个案子中，特拉华州法院在采取救济措施时考虑了公平因素。在被告看来，以何种方式以及在多大范围内清点 BAI 所持有的股份是应当在法庭调查后解决的问题。而选举结果可能是有效的，因此，尽管事实上 Pace 以低于票面金额卖给了 BAI 股份，法庭仍应驳回原告的简易判决动议。

同时被告要求法庭驳回原告的其他动议，因为 8 Del.C. § 153 (a)要求一个公司至少要按股票的票面金额发行股票只适

〔1〕 12 Del.Ch.174, 109 A.49 (1920).

用于发行原始股。在本案中，被告辩称，虽然股票买卖协议并没有正式将发行给 BAI 的股票定义为库存股票而不是原始发行股票，但发行给 BAI 的股票实际上就是库存股。引用 *Belle Isle Corp. v. Macbean*^{〔1〕} 案，被告认为 § 153 (a) 并不包括库存股票的再次发行这种情况，同时，一个公司能够以低于票面金额的价格为对价有效发行库存股票，只要公司收到了“实质性的对价”。

原告回复，发给 BAI 的股票是新发行的，不是库存股票，并声明发行给 BAI 的股票是“新发行的普通股”。同时认为被告并没有推翻他们的质疑。由于原告相信发行给 BAI 的股份并非库存股票，他们认为 *Belle Isle* 案并没有拘束力。

正如原告指出的，“如果股票是无效的，撤销或废止就是合适的补救方式”^{〔2〕}。如果股票是可撤销的，那么法院就应该用最符合该案的公平的方式给予救济。因此，决定 BAI 是否有权以 BAI 所持有的股票投票的关键问题在于该股是无效的还是可撤销的。解决该事实问题的第一步是，法院必须判断这些股票是原始发行股票还是库存股票。

如前所述，原告支持自身动议时引用了许多权威判例，请求法院判定发行给 BAI 的股票无效。但是，这些判例都不包括票面金额和以金钱为对价的库存股的发行。比如：*Yasik v. Wachtel*^{〔3〕} 案，包括发行原始股；*Bodell v. General Gas & Electric Corp.*^{〔4〕} 案，与票面金额毫无联系；*Bowen v. Imperial Theatres, Inc.*^{〔5〕} 案，讨论了以提供服务为对价的欺诈性发行股票；*Triplex Shoe*

〔1〕 *Del. Ch.*, 30 *Del. Ch.* 373, 61 A.2d 699 (1948).

〔2〕 See *Staar Surgical Co. v. Waggoner*, *Del. Supr.*, 588 A.2d 1130, 1137 (1991).

〔3〕 *Del. Ch.*, 25 *Del. Ch.* 247, 17 A.2d 309 (1941).

〔4〕 *Del. Ch.*, 15 *Del. Ch.* 119, 132 A.442 (1926).

〔5〕 *Del. Ch.*, 13 *Del. Ch.* 120, 115 A.918 (1922).

Co.v.Rice & Hutchins^{〔1〕}案，并不包括为获取服务而发行面值股票。因为以上大部分判例的争议中的股票并非是有票面金额的股票或是发行股票是以服务为对价的，所以，这些判例并没有决定性的作用。

Yasik 案是与本案最为相关的案子，该案指出股票至少应以票面金额发行。但在讨论到与本案十分相近的一个案子时，审理 Belle Isle 案的法院特别谈到 Yasik 规则，同时，可推知的是 § 153 (a)只适用于原始股的发行，而非库存股票^{〔2〕}。需注意的是，审理 Belle Isle 案的法官指出，在某些情况下，一个公司可能会以低于其票面金额的对价发行库存股票。在 Belle Isle 案中，法院审查案件背景时发现，票面金额的对价比市场价高，同时公司正处于资金困难时期，这样，公司以低于票面金额为对价发行股票是有效的。在此，《特拉华州公司法》已经很清楚了：“如果发行给 BAI 的股票是库存股票，该股就可能是有效的，尽管 Pace 以低于票面金额为对价出售该股。”此种情况下，发给 BAI 的股票是可撤销的，而非无效的。

法院需要解决的主要事实问题在于，发行给 BAI 的股票到底是库存股还是原始发行股。双方当事人在此问题上存在重大分歧。原告认为发行给 BAI 的股票是原始股，而被告则辩称发行给 BAI 的股票是库存股票。不巧的是，作为案卷一部分的股票买卖协议并没有谈论这个问题。在现有的案卷基础上，我无法确定发行给 BAI 的股票的准确分类，也无法决定该法 § 225 下诉讼的争议点。由于存在着实质性争议这一事实，我驳回原告关于发行给 BAI 的股票的有效性的简易判决动议。

〔1〕 Del.Supr., 17 Del.Ch.356, 152 A.342 (1930).

〔2〕 Belle Isle Crop.v. Macbean, Del.Ch., 61 A.2d 703.