

中国法学精萃系列丛书

中国商法学精萃

(~~第四~~四周年卷)

法苑精萃编委会编



机械工业出版社

本书精选 1999 年度报刊杂志公开发表的有代表性的优秀商法论文编辑而成，主要内容包括“目标公司管理层的行为限制”、“我国证券法中上市公司收购法律之检讨”、“再保险合同定位的若干问题探讨”、“我国股份回购的现实意义与立法完善”等，涉及公司法、证券法、保险法、破产法、信托法、票据法六个方面。这些论文代表了 1999 年度我国商法学科的发展水平，可供法律专业高年级本科生、硕士研究生、博士研究生、准备考研的人士以及法学教研人员和法律工作者阅读参考，也可作为年鉴由图书馆收藏。

图书在版编目(CIP)数据

中国商法学精萃(1999 年卷) 机械工业出版社编—北京：机械工业出版社，1999

(中国法学精萃系列丛书)

陈序发 主编

I 中... II 国法... III 商法—基本知识—中国
IV 920.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 000000 号

机械工业出版社(北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑：常淑茶 梁代军 摇摇责任校对：唐海燕

封面设计：耿金云 摇摇摇摇摇摇责任印制：郭景龙

北京铭成印刷有限公司印刷·新华书店北京发行所发行

1999 年 1 月第 1 版·第 1 次印刷

160 千字 16 开 32 印张·32 千字

ISBN 7-111-00000-0

定价：10.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

本社购书热线电话(010)68995100

法苑精萃编委会

编摇委(按姓氏笔划排序)

王保树摇王家福摇王利明摇公丕祥
石少侠摇田平安摇江摇平摇李摇龙
孙宪忠摇张文显摇张晋藩摇陈卫东
陈光中摇陈兴良摇陈明华摇吴汉东
吴志攀摇何勤华摇郑成良摇郑成思
赵秉志摇胡建森摇徐显明摇高鸿钧
梁慧星摇黄摇进摇崔建远摇曾宪义
曾令良摇霍存福

总主编摇张文显

总策划摇法苑精萃创作中心

序

摇摇当今是知识爆炸的时代，又是时间四分五裂的时代，这就形成了无限的知识与有限的时间的矛盾。其实这也是人生的矛盾，求知的本性与短促的人生的矛盾。这一矛盾深深地困扰着人类。

摇摇解决这一矛盾的努力无非有两种：第一种是充分利用时间，但会受到人的生理因素的制约，加上人生必要时间的支付，即使再充分利用时间，每人每天也只有 8 小时，因而这种努力未必真正有效。看来比较有效的是第二种，即对爆炸的知识进行甄别、挑选，取其精华，弃其糟粕。众所周知，著作虽多，但真正有永久价值的精典之作总是少数。择善而从，是人生的原则，自然也是读书求知的原则。读书求知的有效方法是取精用宏、含英咀华，读精品之作、经典之作。精典著作是知识的浓缩、思想的精华，读精典著作是纲举目张、事半功倍，恰似“与君一席谈，胜读十年书”，可以说，不读精典著作就谈不上真正的读书求知。摇摇法治是治国安邦的大政国是，是全球大势和时代主题，也是人类智慧聚焦之所在。在步入法治社会的当代中国，法学日益成为一门显学，每年发表的法学作品数以万计。法律是时代精神精华的确认，法治是时代精神精华的贯彻，法学是时代精神精华的写照。法学必须是精华，只有精华才配称为法学，只有法学精典著作才是供人解读的真正的法学文本。人们希望快捷地找到其中那些真正有价值、有影响、堪称精典的作品。编选《中国法学精萃系列丛书》即是出于此种考虑。

摇摇考量著作是否精品、经典有以下标准：

摇摇一是思路新奇。学术的生命在于创新，学术的发展新新不已，学术创新之处正是学术精华所在。那些筚路蓝缕、独辟蹊径、开天辟地、振聋发聩之作当属精品、经典之作。

摇摇二是资料详实。思想没有全新的，学术是承先启后和不断推陈出新的，对大量的已有资料的搜集、占有、爬梳、概括、提炼本身就是十分重要的学术工作，而在这个基础上的研究才不是无源之水、无本之木。那些钩沉发隐、洞烛幽微、经纬百家、茹古涵今、集大成者当属精品、经典之作。

摇摇三是思想深刻。学术的使命是求真，追求真理。但真理作为规律是内在的深

入的，这就决定了学术思想必须深刻，不深刻不足以入理。思想深刻是学术的价值所在、尊严所在，也是精华所在。那些体大思精、高瞻远瞩、笔扫千军、慎思明辨、警世谕人之作当属精品、经典之作。

摇摇四是传世之作。在所有的批判中，最伟大、最正确、最天才的是时间。精品、经典之作不仅是时代精神的精华，而且是时代精神的超越，是经得起时间批判的传世之作。那些与时俱进、雄视百代、历久弥新、嘉惠新学、启迪后人之作当属精品、经典之作。

摇摇当然，上述标准是很高的，也许身不能至，但心向往之。我们把它们作为行动的旗帜和追求的目标，并为此而与人们一道不懈努力。

摇摇对于本系列丛书来说，我们希望达到以下目标：

摇摇一是起到年鉴的作用。从每年公开发表的法学文章中精选出有代表性、权威性、精典性的文章，铭记法学各学科在每年的发展状况和学术进展，以供图书馆、资料室收藏。

摇摇二是具有教研资料的作用。资料是教研的基础，了解把握资料研究动态是为教为研之始，本套丛书可以成为教研人员床头案前之必备。

摇摇三是具有考试指南的作用。近几年法学硕士、博士考试愈来愈热、人数愈来愈多，每个考生在复习过程中，都要查找、复印、装订相关的认为有代表性、权威性、精典性的文章仔细研读，极其烦难不便，本系列丛书恰能予以弥补，提供方便。

摇摇我们的工作把我们推到了审判官的位置，但我们没有火眼金睛，或许有时还有眼无珠，难免良莠不分，取舍不当。我们在提请公众批判理解的同时，也虔诚地希望公众热情参与，把自己所认为的精品、经典之作推荐给我们。俟条件允许，我们也会敬请有关专家、学者进行评选，以实至名归、不负众望。

总主编：张文显

圆年 怨月 圆日

目 录

序

第一部分公司法	员
郭富青论公司要约收购与反收购中少数股东利益的保护	猿
张民安论董事对公司债权人承担的侵权责任	怨
郭升选“公司人格否认”辨	獭
汤欣论目标公司管理层的行为限制	源
王亦平论“债转股”实施中的若干法律问题研究	远
蒋大兴论债转股的法律困惑及其立法政策	苑
沈艺峰论公司控制权市场理论的现代演变	愿
卢炯星论我国中小企业存在的问题及立法对策	园
张忠军论证券公司股票质押贷款的法律问题	愿
方流芳论公司词义考：解读语词的制度信息	员
徐洁论健全和完善股份公司机关的策略	员
张平论公司所有与经营分离的统一	员
聂德宗论公司法人治理结构的立法模式及发展趋势	员
王春颖论公司董事披露合同利益的义务	圆
汤玉枢论英国集团公司债务的大股东责任问题研究	圆

马俊驹摇林晓镍摇摇我国股份回购的现实意义与立法完善	圆苑
张学文摇摇董事越权代表公司法律问题研究	圆愿
第二部分摇证券法	圆怨
范黎红摇摇论强制收购要约义务触发点之合理界定	圆页
于绪钢摇摇月股低迷的制度分析	圆页
关家涛摇摇我国证券法中上市公司收购法律规定之检讨	圆圆
冯摇果摇摇内幕交易与私权救济	圆猿
张晨颖摇摇股市中操纵市场行为及防范的法律对策	猿愿
何摇易摇摇评欧共体证券法关于证券交易的三个指令	猿愿
钟付和摇摇证券法的公平与效率及其均衡与整合	猿缘
贺万忠摇摇我国证券投资基金契约结构设计之检讨	猿愿
李尚公摇沈春晖摇摇资产证券化的法律问题分析	猿怨
第三部分摇保险法	猿缘
邢海宝摇摇保险委付研究	猿苑
覃摇怡摇樊启荣摇摇再保险合同定位的若干问题探讨	猿页
第四部分摇破产法	猿猿
韩长印摇摇债权人会议制度的若干问题	猿缘
第五部分摇信托法	源怨
李群星摇摇信托的法律性质与基本理念	源页
第六部分摇票据法	源缘
王玉玲摇摇票据法与银行结算办法的冲突及解决	源苑

论公司要约收购与反收购中 少数股东利益的保护

郭富青

摇摇公司要约收购(或称敌意收购),是指收购者(投资者)以取得某一股份公司(目标公司)的控制权为目的,在证券交易场所外以高于交易所标价的价格向该公司的全体股东发出要约,购买其全部或部分股份的交易行为;反收购则是指目标公司的经营者为了维护自己的利益或公司的利益,防止收购的发生或挫败已发生的收购而采取的一系列措施。收购虽然在法律关系上表现为收购者与目标公司的股东双方当事人所进行的股票交易行为,但在这种形式的背后则掩盖着大股东操纵交易的事实。收购者虽然为目标公司的股东提供了高价出售股票的机会,但在交易中他会利用某种优势歧视、逼迫、排挤少数股东;目标公司所采取的反收购措施也可能使股东坐失良机,致使少数股东(小股东)的利益处于极不确定的高风险的境地。少数股东容易受到侵害的弱者地位,要求证券法规定公司收购行为的主要目的当属保护小股东利益^①

一、公司收购与反收购对少数股东利益的影响

摇摇公司经济效益低下就会成为现实或潜在的被收购对象,这是市场竞争的基本法则。交易所资本化的估价不足是标购的关键标准。只要从交易所收购某个公司所花的代价小于形成一种新的生产力所需要的资金,那么通过标购的方式(不管其性质属于友好还是敌对)来控制一家公司就是正当合法的。因此,某个公司的物质财富及其潜在的价值被交易所的股票价格低估,那么它就先天地成了诱人的“靶子”。^②公司收购与反收购实质上是为了获取

摇

摇摇^①参见郑顺炎:《我国证券法立法技术浅谈》,《证券法专刊》(总第 8 期),法律出版社,第 20 页。

摇摇^②参见(法)多米尼克·诺拉:《华尔街的企业兼并》,中国对外经济贸易出版社 1985 年版,第 20 页。

和保持目标公司的控制权而在收购者和目标公司之间展开的一场争夺战。这场激烈的商战必将目标公司的权利配置产生巨大的影响，并引发包括少数股东在内的多方主体的利益冲突。要约收购与协议收购相比的显著特点是，要约收购尤其是敌意收购，收购者主要是通过通过在股市上大量收购分散的少数股东手中的股票而取得公司的控制权。由于要约收购的股份数量很大，且交易的时间有限，必然冲击股市价格，对目标公司的股东产生很大的压力。与收购者相比，目标公司的少数股东因缺乏信息、专业知识和讨价还价的能力而处于弱者地位。这使目标公司的少数股东面对收购者的歧视、逼迫和掠夺无能为力，在股份的出售与否上难以作出维护自己利益的抉择。公司收购对股东以外的其他利益相关者也必然产生很大的影响。收购成功后，一个新的公司控制者往往改变过去的经营计划，甚至将所收购的公司肢解后分别出售。这有可能导致目标公司工人的失业，供应商失去主顾，消费者失去某种商品，社区的文化和环境遭到破坏。^①收购者则以较低的收购价，换取了目标公司巨额的财产利益。即使收购失败，收购者也能通过高价向目标公司出售其已有的该公司股票的方式获取高额收益。在敌意收购中，目标公司的经营者处于一种极其微妙的地位。在伴随收购而进行的股票交易法律关系中，经营者显然是收购者与目标公司股东双方当事人之外的第三人。但是，目标公司的董事无疑是敌意收购的最大利益受损者，一次成功的敌意收购，往往意味着目标公司的经营者工作的丧失和名誉扫地。^②收购者发动标购时，“目标公司经营者的工作处于危险之中。寻找一种对他们自己同时也是对公司和股东最佳利益的借口（如公司的股票价值被低估），挥霍公司的财产挫败袭击者（花别人的钱总是更容易些），甚至不惜牺牲股东的利益（如为证券讹诈付出昂贵的价格），这些诱惑是非常大的。没有人能够抵挡住”。由于公司收购中目标公司的经营者与股东利益的冲突，允许经营者将自己置于股东和收购者之间是极其危险的。^③

摇摇收购行为打破了目标公司旧的利益格局，而在新的利益格局形成的前

摇

摇摇①②摇参见张航：《英、美对目标公司收购行为的规制》，载《商事法论集》第 圆卷，法律出版社 员圆年 版，第 猿园页，第 猿园页。

摇摇③摇引自张航：《英、美对目标公司收购行为的规制》，载《商事法论集》第 圆卷，法律出版社 员圆年 版，第 猿园页。

后，必将引发收购者与目标公司的股东及其利益相关者的多种利益的矛盾和冲突。目标公司的反收购行为使标购由收购者与目标公司股东的股票交易关系，演化为一场完全由大股东支配的为夺取和固守目标公司控制权的争夺战。收购一方企图以公开要约的方式收购分散的不特定的少数股东持有的股票，夺取公司的控股权和经营管理权，驱逐公司现在的经营者；目标公司经营者作为另一方面，实际上是现在处于控股地位的大股东的化身，在大股东的操纵下竭力维护已经掌握的公司控制权。收购者认为标购是一项健康的业务，它将权力交回到拥有企业的那些股东手中；企业领导人如无能力将职工的价值真正发挥出来，就应该被撤换下来。收购者将自己装扮成“股东民主”的捍卫者，几乎都被看作是为不满现实的小投资者伸张正义的“救世主”。目标公司的经营者则指责收购者对公司的袭击是“经济恐怖主义”，是“工业强盗”。因为“破坏性”标购的典型靶子并不是那些处于困境的集团，而是一些拥有雄厚资本，负债不多且现金充足的企业。^①目标公司的经营者采取反收购措施，往往以维护公司的发展计划、长远利益和阻止收购者对股东利益的掠夺作为托词。对目标公司的少数股东而言，无论是收购者或是本公司的经营者在公司控制权的争夺战中均不值得信赖。因为在这场角逐中不管谁获胜，都无法改变其弱者的地位，只有以最高的价格出售其股票，才能实现其自身利益的最大化。在工会和雇员看来，收购者在获得目标公司后的“改组”与“解雇”差不多就是同义词。因此，工会和雇员在收购中往往站在公司的经营者一边，支持公司经营者的反收购行动。美国地方上的政治家们对设立在他们所辖区域内的公司利益和损失以及由此而对就业机会产生的威胁都十分敏感，他们总是设法保护受袭击的企业。

摇摇总之，公司收购与反收购是一场规模宏大的工业结构改革运动，必然导致公司权利和利益结构的重新配置。法律的导向应该是坚持“股东民主”这一公司运行的制度基础，以股东利益为本位，并侧重少数股东利益的保护，同时兼顾相关者的利益，在股东、经理、老板、顾客、公司所在的当地等各个不同构成部分之间，寻求权力和利益的平衡点。

摇

^①摇摇参见(法)多米尼克·诺拉：《华尔街的企业兼并》，中国对外经济贸易出版社1995年版，第167页。

公司著名的老板艾柯卡·李将收购者的侵袭比喻为“对美国企业的强奸”。他认为美国公司的老板们如今在摆脱袭击者方面所花的时间比与日本人和德国人进行竞争的时间还要多，而且后者在逐步夺取美国市场。美国多数州的立法出于地方保护主义，基本上认同了这种观点。在 20 世纪 70 年代末 80 年代初，至少有 10 个州通过了反标购立法。然而美国最高法院一般则认为这些法律是违宪的，因为它们对股东不利。80 年代后期随着“泄露内情犯罪的丑闻”不断地被揭露，使最高法院法官的态度有所转变。1985 年 9 月 10 日，他们裁定印第安纳州的一项反标购法案为合法。

摇摇与前两种极端的观点不同，第三种观点认为收购是否具有积极作用不能一概而论。尽管从总体上看，公司收购对提高公司的经营效益有积极作用，但并不能由此得出结论——所有的收购对股东有利无害。如收购者对目标公司股东的掠夺、对目标公司小股东的逼迫，都是收购中存在的事实。因此，“我们不能因为某些收购可能对股东利益产生威胁来否定公司收购的整体价值，亦不能只看到公司收购的整体价值而忽略某些具体的收购行为，对股东利益的危害。”^①笔者认为这种分析判断客观、准确、全面揭示了公司收购的本质，对公司收购进行规制只有立足于这种理论基础之上，才能更好地协调公平和效率这两大法律价值。

摇摇关于反收购的评价可归纳为两大类观点：一类是对目标公司经营者的反收购行为持全面否定态度；另一方面对反收购行为持部分肯定态度。持全面否定态度者，在对公司收购的作用充分肯定的同时，反对任何阻碍公司收购的行为和法律，认为反收购措施的结果是经营者保护了自己的利益同时使股东失去了获得高溢价的机会，这会使公司收购成本提高，弱化收购对公司经营者的监督，减少了全体股东的福祉。持部分肯定态度者认为，反收购是否会对公司收购的积极作用产生负面影响，不可一概而论。对目标公司的经营者以巩固自己地位为目的，阻碍外部监督作用发挥的反收购行为应加以禁止。但如果反收购措施作为一种提高或保护股东利益的方法，则对收购的积极作用有益无害，这种措施应该被允许。目标公司经营者的反收购措施可以使其充当股东的代理人并具有与收购者讨价还价的能力。

摇

^①摇摇参见张航：英、美对目标公司收购行为的规制，载《商事法论集》第 10 卷，法律出版社 1995 年版，第 105 页。

开的信息，其中包括在收购中使用的资金或其他对价的数量、来源和购买的目的。如果是为了控制公司，还要求说明对公司未来的计划。英国公司法规定，持有股份公司有投票权股份超过 10% 时，必须在两个工作日内披露。《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）第 162 条第 1 款规定：“通过证券交易所的证券交易，投资者持有有一个上市公司已发行的股份的 5% 时，应在该事实发生之日起三日内，向国务院证券监督管理机构、证券交易所作出书面报告，通知该上市公司，并予以公告；在上述规定的期限内，不得再行买卖该上市公司的股票。”我国采取的披露比例与美国相同，但披露期限仅为 3 日，这有助投资公众尽早获知信息，加大了对少数股东保护的力度。

摇摇在大股东持股变动信息披露方面，英国和澳大利亚都规定，超过 10% 的界限后，持股数量变化 1% 时必须在两天内披露。而美国规定在大股东填写 13D 表格第 1 项备案后，包括持股数量增减 1% 或收购股权的意图由纯粹投资转向对股权的控制等任何持股的“重大变化”，持股人都必须立刻补充申报。《证券法》第 162 条第 2 款则规定：“投资者持有有一个上市公司已发行的股份的 5% 后，通过证券交易所的证券交易，其所持该上市公司已发行的股份比例每增加或减少 5%，应当依照前款规定进行报告和公告。在报告期限内和作出报告、公告后两日内，不得再行买卖该上市公司的股票。”相比之下，我国对大股东持股变动比例的披露点规定得较高，披露期限较长（3 天），体现了鼓励收购的政策导向。公告后两日内，禁止大股东继续买卖该上市公司的股票，给少数股东利用公开的信息进行充分的投资判断留下了余地。

摇摇《证券法》第 162 条对大量持股及增减变化披露的内容虽作了较明确的规定，但按规定披露信息的内容尚欠充分。最主要的是欠缺大股东大量持股目的的信息，而该信息恰恰对少数股东为维护自己利益作出是否出售股份的抉择至关重要。

摇摇 13D 收购要约发出时的信息披露制度

摇摇要约收购对于少数股东而言是一次机遇和挑战，全面、充分的信息公开会给他们创造高价出售股票的机会；反之，如对他们封锁信息或使他们掌握的信息不充分、不真实则会损害其利益。英国城市法典规定在下列四种情况下，收购者必须宣布收购，同时公开有关信息：①当发出收购要约的确定意向已正式通知目标公司的董事会时；②当一个人购买一个公司有投票权的股份达 10% 时；③在收购者与目标公司董事接触之前，目标公司成为谣言和猜测的对象，或其股份发生

不正常变动，并有充分理由认为是潜在收购者所致；④需要协商讨论的人数扩大到比原限定人数更多人时。^①《证券法》第 愿条规定投资者持股比例达 猿缘时，继续收购的应公开相关信息；第 愿条规定在发出收购要约前应向证券管理部门报送上市公司收购报告书，并同时提交证券交易所；第 愿条规定报送上市公司收购报告书之日起 员缘日后，公告其收购要约。由此可见，收购要约发出前，目标公司的股东不可能获得公开的信息。

摇摇 摇摇 目标公司或第三人的信息披露制度

摇摇 英国和美国均规定，目标公司在接到收购要约后，有义务将其对收购要约的意见告知其股东，并且同时将其所聘请的独立顾问的咨询意见也通知其股东。日、美、英和香港的法律均规定，采取一致行动的股东所持有的股份应看作为一人持有，当持股达到法定比例时须履行披露或强制要约等义务。我国《股票发行与交易管理暂行条例》第 源条曾规定，任何法人直接或间接持有上市公司发行在外的普通股达到 缘缘时，应履行信息公开义务。但遗憾的是，《证券法》却对一致行动共同持股的信息披露没有作出规定。然而，我国首起上市公司的收购案——“宝延风波”，就已出现了宝安公司与其两家关联公司采取一致行动，损害广大延中公司少数股东利益的事件。

摇摇 (二) 强制要约收购制度

摇摇 摇摇 确定收购者发出强制要约时合理的法定持股比例，保护少数股东的利益

摇摇 《证券法》第 愿条规定：“通过证券交易所的证券交易，投资者持有上市公司已发行的股份的 猿缘时，继续进行收购的，应当依法向该上市公司所有股东发出收购要约。但经国务院证券监督管理机构免除发出要约的除外。”英国城市法典第 猿条规定，如果某人在一个时期内取得公司 猿缘以上有表决权的股票，或如果持有表决权的股票 猿缘 ~ 缘缘的人在 员圆个月内又增购股票，以致其持有股票的百分比又增加 缘缘以上，那么他必须向目标公司该类股票的所有股东发出收购要约。为了防止在达到这一法定持股比例之前可能出现暗中买进的行为，该法作了如下修订：一个投资者意欲在 苑天之内购买某种股票达该种股票总额 缘缘以上，并使最终的持股比例达到了该种股票总额的 员缘以上，或者他在购买之前就已经达到 员缘，则他在这 苑天之内的购股就必须通过向其余所有股东发出收购要约来进行。以上规定的依据是，一个持有上市公司 猿缘股份的股东，

摇摇

摇摇 ① 摇摇 参见刘澄清：《公司并购法律实务》，法律出版社 员九九零年版，第 愿页。

在股权相当分散情况下，一般已取得实际控制地位，如果他继续收购就可能实现绝对控股。此时，少数股东往往因遭到控股者排挤而丧失经营管理权。因此，按公平原则应给予少数股东以合理的价格平等出售股票的权利。

摇摇收购要约的条件须贯彻对目标公司股东一律平等的规则

摇摇其具体表现为：①全体持有人规则，即收购要约必须向目标公司的所有股东发出，禁止有选择地同个别股东进行交易。同时为避免造成目标公司股东的不平等，禁止以要约收购之外的方式购买目标公司的股份。收购者在收购条件上不得对目标公司的小股东加以歧视。②按比例接纳规则，即在部分收购的情况下，如目标公司股东欲出售给要约收购者的股份超过收购人要约限定的数额，收购者应按同一比例接纳要约股东的股份，而不适用“时间优先”的一般竞价交易规则。③最好价格规则，即收购者对所有出售目标公司股份的股东必须支付相同价格。如果收购者变更要约条件，提高要约价格，则收购者应向所有受要约股东按变更后的价格支付，而不论对要约的接受是在变更前或是变更后，且这一价格必须是特定期间最高的价格。英国城市法典规定收购要约价格应与收购要约发出前 15 个月内收购者购买目标公司股票的最高价一致。美国证券交易委员会条例 15c7-1 中规定，要约付给任何一个股东的对价是这一要约期间付给其他股东的最高价。我国对最高价格无明文规定。④强制收购规则，即收购者在取得目标公司绝对多数股份后，虽然收购要约期满，收购者仍有义务以收购要约同等条件接受其余股东的股份。《证券法》第 85 条规定：“收购要约的期限届满，收购人持有的被收购公司的股份数达该公司已发行的股份总数的 75% 以上的，其余仍持有被收购公司股票的股东，有权向收购人以收购要约的同等条件出售其股票，收购人应当收购。”

摇摇强制收购要约的期限、变更与撤销

摇摇大多数国家法律均规定，要约的有效期不得低于一段合理时间，以使受要约人有充分的时间考虑是否接受要约，以及使其他潜在的要约人有充分的时间考虑是否作出竞争性要约。《证券法》第 85 条第 1 款规定：“收购要约的期限不得少于 30 日，并不得超过 60 日”。与其他国家不同的是，我国对要约的期限作了上限的规定。多数国家的法律均允许要约的变更，但必须满足的条件是：只能在要约的有效期内变更；要约变更后，须保持较长时间的接纳期；变更后的条件不能低于原要约的条件；受要约的全体股东均有权依修订条件接受新要约，无论变更前是否作出了预受的承诺；强制收购要约的变更必须经主管机关批准。《证券法》第 85 条第 2 款规定：“在收购要约的有效期限内，收购人需要变更收购要约