

武汉大学国际法博士文库

跨国并购的法律规制

漆彤 / 著



Series of Doctoral Thesis on
International Law
of Wuhan University



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

武汉大学国际法博士文库

Series of Doctoral Thesis on
International Law
of Wuhan University

跨国并购的法律规制

Legal Regulation on Transnational
Mergers and Acquisitions

漆 彤 / 著



WUHAN UNIVERSITY PRESS
武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

跨国并购的法律规制/漆彤著. —武汉:武汉大学出版社, 2006. 11
武汉大学国际法博士文库
ISBN 7-307-05264-4

I. 跨… II: 漆… III. 跨国公司—企业合并—法规—研究
IV. D912. 290. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 116365 号

责任编辑:田红恩 责任校对:王 建 版式设计:支 笛

出版发行:武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件:wdp4@whu.edu.cn 网址:www.wdp.com.cn)

印刷:湖北恒泰印务有限公司

开本:880×1230 1/32 印张:11.75 字数:331 千字

版次:2006 年 11 月第 1 版 2006 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 7-307-05264-4/D·695 定价:19.00 元

版权所有,不得翻印;凡购买我社的图书,如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请与当地图书销售部门联系调换。

作者简介

漆彤：1972年7月出生，湖南祁阳人。先后获得法学学士、法学硕士、工商管理硕士、法学博士学位。曾在国有银行、大型证券公司从事多年法律实务工作。现为武汉大学法学院、国际法研究所专职研究人员。主要研究方向为国际经济法基本理论、国际投资法、国际金融法以及国际竞争法等领域。先后在《求索》、《法学评论》、《华东政法学院学报》、《国际经济法学刊》等学术刊物上发表《论外资并购中的反垄断立法》、《试论中国金融监管立法体系》、《反垄断国际合作中的积极礼让原则述评》、《市场调节机制的三元化与国际经济法性质的思考》等30余篇专业论文，参编《国际经济法问题专论》、《国际金融法》等多部教材。

摘 要

自 20 世纪中叶开始, 跨国并购逐渐成为国际经济活动中的一个重要方面。随着全球经济一体化步伐的加快, 国际直接投资规模获得了前所未有的发展, 以跨国公司为主体的国际生产体系日渐形成。近十余年来波澜壮阔的全球性并购浪潮, 极大地推动了国际直接投资的发展。在很大程度上, 并购模式已日渐取代新建模式而成为国际投资中最重要的组成部分。与此同时, 迅猛发展的跨国并购活动也带来许多社会、经济和法律上的问题, 已经引起各国和国际社会的重视。如何运用法律手段对并购投资者加以引导和规制, 如何在促进国际投资进一步发展的同时, 又妥善地避免跨国并购所带来的负面影响, 是当前一个迫切需要解决的问题。

跨国并购所涉及的法律问题十分广泛, 对其进行深入研究是一项难度较高的系统性工程。本文专就跨国并购法律规制中的三个主要方面加以分析, 即: 跨国并购所涉及的投资政策、竞争政策和上市公司收购规则。针对各国和国际社会在以上三个方面的立法和司法实践, 从国内和国际两个层面, 探讨跨国并购法律规制的发展特征、现状和不足。

作为国际经济生活中出现不久的一种经济现象, 与国际社会在跨国公司定义上的分歧类似, 对于跨国并购的确切含义, 目前也不存在统一的解释。本书第一部分通过对兼并、收购以及跨国并购概念、性质、特征、历史发展的分析, 试图阐明跨国并购的基本涵义。跨国并购不仅是国际直接投资的重要模式, 也是一种国际性的产权交易行为。它不仅具备一般并购的所有特征, 而且具有跨国性和国际规范性两个特征。它是国际直接投资中以获得企业经营权和

控制权为目的的受国内法和国际法多重规范的跨国产权交易行为。本部分还对跨国并购与战略联盟、特许经营等新兴的非股权扩张模式进行了比较,以进一步阐明跨国并购的性质与特征。

跨国并购与法律规制的关系是互动的辩证关系。一方面,作为国际直接投资的重要组成部分,投资环境和法律环境的完善程度对跨国并购的开展具有重要意义;另一方面,跨国并购所导致的市场失灵问题,突出显示了对跨国并购进行法律规制的必要性。本书第二部分分析了法律环境对于跨国并购的进行和发展的重要性,跨国并购法律规制的经济学基础与法学基础,法律规制与法律规避之间的关系,并从法律规制的含义、层次、内容、体系等方面分析了跨国并购法律环境的构成,提出当前跨国并购规制体系存在法律完善程度差异性、规制重点差异性、规制体系的松散性、法律适用不确定性四个总的特征。

在投资政策规制方面,本书第三部分通过分析国际投资模式的变化及其与投资政策发展变化之间的关系,指出并购投资较传统新建投资具有更多的负面影响,传统的各国和国际投资政策在规制并购投资方面存在明显缺陷。就各国投资规范而言,对跨国并购的投资政策规制存在保护和监管两方面的不足;就国际规范而言,存在过于偏重投资保护和投资自由化,而忽视对投资者及其投资行为的管制规则。为了进一步印证上述观点,本部分对于目前投资政策规范现状,在国内层面上,从不区分投资模式的一般性投资规则和专门规制跨国并购的投资规则两个方面进行了深入分析;在国际层面上,就跨国并购所涉及的已有双边、区域和全球性投资规则作了具体分析。

在竞争政策方面,本书第四部分从竞争法的基本问题入手,分析了跨国并购对市场竞争结构和竞争行为的具体影响,指出对跨国并购的竞争法规制,不仅仅局限于竞争行为的规制,还要从市场结构方面加以规制。在并购的竞争法规制上,从实体规则、程序规则、竞争法的规制原则三个方面分析了竞争政策的主要制度。在市场国际化和国际生产体系日渐形成的外部环境下,对跨国并购的竞

争法规制，单纯依靠各国国内竞争法的规制暴露出越来越多的不足；各国为了弥补这种不足而主张本国竞争法的域外效力，势必引起更多的法律冲突和法律适用问题，也进一步加强了在国际层面上展开竞争政策合作的必要性。本部分最后对当前各国竞争法的发展趋势和反限制竞争执法尺度的变化，提出了一些作者自己的看法，指出：国际直接投资方式由新建为主向以并购方式为主的转化，以及并购在很大程度上由单纯作国内竞争法考察向放到国际竞争环境中考察的转化，是近年来竞争法的普及与并购监管尺度的放松这两种相反趋势同时存在的根源。

在上市公司收购方面，本书第五部分首先分析了跨国性上市公司收购的特征和表现形式，以及它与一般并购在法律规制上存在的差异；就其中的一些具体问题，如各国证券市场的开放度、上市公司收购主体国籍的判断、各国具体制度上的差异以及国内规制的不足、目前国际社会在上市公司收购方面开展监管合作的形式与现状等作出了分析。

结合跨国并购活动近年来在我国取得的发展，本书第六部分从投资政策、竞争政策和上市公司收购三个方面，分析了我国对跨国并购的法律规制历程、体系、进展和不足。我国的投资政策经历了三个不同的发展阶段，充分反映了我国的投资政策从闭关锁国到逐步开放、从新建投资为主到主动调整政策吸引并购投资、从注重引进外资的数量到注重利用外资实际效果的逐步完善过程。在吸引和规制并购投资方面，我国目前正处于调整外资政策的重要时刻，近期一系列并购规则的出台将发挥重要作用。随着我国证券市场开放度的提高，外资将掀起收购境内上市公司的高潮。不过，我国目前证券市场仍存在一些特殊的障碍，市场规则也有待进一步完善。在竞争政策方面，尽管目前我国已有一些零星的反垄断规则，散见于各种法律法规，不过，在发展并购投资的良好预期之下，对外资并购的反竞争效果的规制仍显不足，需要尽快出台《反垄断法》。

ABSTRACT

From the middle period of 20th century, the transnational M&As becomes an important side of international economic activities gradually. The international direct investments obtained unprecedented development along with the quickening of the global economic integration proceeds, and the international production system which mainly composed of multinational corporations earned great development. The global wave of M&As in the past 10 years contributed greatly to the development of international direct investment. To a great extent, M&As entry mode replaced Greenfield investment and became the most important part of foreign investments. At the same time, every country and the international society have to face with more social and economic problems which were aroused by the prosperity of transnational M&As activities. How to induct and regulate M&As investors by the legal measures, how to promote the further development of international investment, and how to avoid the negative impact of transnational M&As appropriately, are important problems that must be resolved urgently now.

The legal matters involved in transnational M&As are very extensive, so it's a difficult and systemic project to do thorough study in this topic. This paper focused on three main sides within the legal regulations of transnational M&As, the first two are investment policy and competition policy related with transnational M&As, and the third are some special regulations of acquisition of listed companies. Aiming at the legislations and juridical practices at above three aspects by national

governments and the international community, this paper discussed the development features, status and deficiencies in the regulation of transnational M&As.

As the origin of transnational corporation, transnational M&As is an international economic phenomenon which appeared not very longer ago. Therefore, there is not yet a uniform definition to transnational M&As now. According to the analyses of the conceptions and characters of merger and acquisition, the first chapter tries to give the basic explanation to transnational M&As. Transnational M&As is not only an important mode of international direct investments, but also a kind of international equity transactions. It has all characters as general national M&As, and two important characters which are different from national M&As: multinational, and regulated by international rules. The target of this kind of investment and transaction is to acquire management and operation power of enterprises, but the investment and transaction must be regulated by both national and international regulations. For more illumination, this chapter gives a comparison of transnational M&As with two new kinds of international enterprises expansion mode: strategy alliance and franchising.

The relationship of transnational M&As and regulatory constraint is interactive and dialectical. On one hand, the conditions of investment climate and regulatory constraint have great effect with the development of transnational M&As, because the transnational M&As is an important mode of FDI; On the other hand, the problems in market aroused by transnational M&As clearly showed the necessity of regulatory constraint. The second chapter analyses the essentiality of legal climate to the proceeding and development of transnational M&As. From analyses on the meanings, levels, contents, and the system of regulation constraint, this paper gives a description to the composing of legal climate of transnational M&As, and pointed out that there are four general

characters in currently regulatory regime of transnational M&As: the discrepancy of degree of legislations, the different emphases of regulation constraint, the scattered system of regulations and the uncertainty of applications of laws.

The 3rd chapter analysed the relationship between FDI and investment policies, and indicated that M&As entry mode has more negative impacts than Greenfield investments, does. Consequently, traditional investment policy made by different countries singly or commonly, has obvious limitations in the regulation of transnational M&As. The limitation and insufficiency, in regard to investment policies, have two aspects: one is insufficient protection of M&As investments, and the other is insufficient supervision in transnational M&As investments. The international regulations over-emphasized the protection and liberalization of investments, but neglected the necessary regulation constraint to investors and their behaviors. For further corroborating of the above standpoint, this part divided all regulations into two kinds: general investment rules which regulated all investments and specialized rules which closely related to transnational M&As, and gave a thorough analysis with this two kinds of rules. Furthermore, this paper discussed the role and impacts of the bilateral, regional and global investment rules to transnational M&As.

The 4th chapter, starting with the basic problems of competition, emphatically analyses the impacts to the competitive market structure and competitive behaviors which come from transnational M&As, and indicate that in the regulation of transnational M&As, the competition authorities not only need to constraint with competitive behaviors of investors, but also need to regulate it from the condition of related market structure. In regard to particular competition policy, this part mainly focused on those substantive rules, procedural rules and judicial principles which related to transnational M&As. More and more

countries have come to recognize the value of competition policy as a tool for M&As constraint. Today, more than 90 countries have antitrust laws. But the condition that only relies on the national competition law to regulate transnational M&As exposed many insufficiencies under the background of internationalization of market and production. At the same time, most countries and their authorities claimed the extraterritorial application of national competition law. Consequently the conflicts of laws led to another reason for cooperation on competition policy at the international level. It must be noted that there is another important trend: the release of executive scale of competition law to the control of M&As. The reasons for that contradiction might be that the main investment mode changed from Greenfield investment to M&As entry, and at a great extent, the authorities give more attention to the transnational M&As in a international competitive environment instead of national competitive environment.

In the regulation of acquisition of listed companies, the 5th chapter firstly analyses the features and representation forms of transnational acquisition of listed companies, and the difference between transnational acquisition of listed companies and general M&As and discussed some concrete problems, such as the opening degree of stock markets in different countries, the judgment of nationality of investors in acquisition of listed companies, the insufficiency and difference of material market rules in different countries, and the condition of cooperation on the supervision of acquisition of listed companies.

The last chapter reviews the history, progress and insufficiencies of the regulation constraint on transnational M&As in China, and analyses it from the point of investment policy, competition policy and acquisition of listed companies. The investment policies in China have underwent three variant development stages, and now it's an important changing period for our adjustment of outdated foreign investment regulatory

regime. Recently a series of rules of M&As come into effect will promote foreign investment inflows in China. Along with the improvement of opening degree in the entry of stock market, the foreign capitals will bring a wave tide in acquisition of listed companies in national stock market. But then, there are still a few special barriers in our stock market. For example, the percent of state-owned shares is too much higher. About competition policy, though we have some fragmentary competition rules in different forms, the competition regulation constraint is not enough, because the negative impacts on competition that come from M&As will represent more and more obviously while the M&As activities developed rapidly. As a result, the enactment of our antitrust law is very necessary.

目 录

引 言	1
第一章 跨国并购的一般原理	4
第一节 跨国并购的概念辨析	4
一、兼并与收购	4
(一) 并购的含义	4
(二) 兼并与收购之异同	7
(三) 兼并与收购之分类	8
二、跨国兼并与收购	10
(一) 跨国并购的定义	10
(二) 跨国并购的性质	13
(三) 跨国并购的特征	21
三、跨国并购与相关概念之比较	24
(一) 跨国并购与战略联盟	24
(二) 跨国并购与特许经营	27
第二节 跨国并购的起源与发展	31
一、跨国并购的发展状况	31
(一) 五次并购浪潮与跨国并购的兴起	31
(二) 跨国并购的发展特征	34
二、跨国并购的内在动因与外部发展环境	39
(一) 跨国并购的内在动因	39
(二) 跨国并购的外部环境	48

第二章 跨国并购与法律规制	54
第一节 跨国并购与法律之互动关系	54
一、跨国并购与法律环境	54
(一) 投资环境	54
(二) 法律环境及其重要性	55
二、跨国并购迅速发展所带来的影响	58
(一) 跨国并购迅速发展对世界经济的反作用	58
(二) 跨国并购迅速发展对各国的影响	62
(三) 对跨国并购作用及影响的简要评价	64
第二节 跨国并购法律规制的一般理论	66
一、规制的基本含义	66
二、政府规制的经济学理论	69
(一) 市场失灵与规制失灵	70
(二) 跨国并购所导致的市场失灵和规制失灵	71
三、政府规制的法理学基础	73
(一) 国家对跨国并购进行法律管制的效力根据	73
(二) 国际社会对跨国并购进行管制的效力依据	77
四、跨国并购规制的一般性问题	81
(一) 规制原则	81
(二) 规制层次	82
(三) 规制内容	83
(四) 规制体系	86
(五) 规制特点	90
五、跨国并购活动中的法律规避问题	95
(一) 法律规避的含义	95
(二) 法律规避的构成及效力	97
第三章 跨国并购的投资政策规制	101
第一节 国际投资模式的变迁及其比较	101
一、国际投资模式的变迁与投资政策的变化	101

二、并购投资与新建投资的比较	102
(一) 两种模式的国际投资具有许多共同的特性	102
(二) 两种模式的国际投资也具有许多不同的特性	102
第二节 跨国并购的现有国际投资法制评析	106
一、国内投资法制及其特点	106
(一) 一般性的投资规则	107
(二) 专门性的投资规则	114
二、国际投资法制及其特点	120
(一) 双边投资政策规制	122
(二) 区域性投资政策规制	126
(三) 全球性投资政策规制	131
三、传统国际投资法制的主要缺陷及其完善	142
(一) 国内投资政策规制缺陷的主要表现	142
(二) 国际投资政策立法缺陷的主要表现	145
(三) 投资政策规制的发展与完善	147
第三节 跨国并购投资涉及的若干具体法律问题	151
一、跨国并购规制中的法律冲突及其解决方案	151
(一) 跨国并购引起的私法冲突与公法冲突	151
(二) 管辖权冲突的解决方案	156
二、跨国并购活动中的法律规避行为	160
(一) 跨国并购中的关联交易问题	160
(二) 离岸公司与间接并购	166
(三) 跨国并购中的国际避税问题	172
三、跨国并购中的其他法律问题	179
(一) 跨国公司的责任归属问题	179
(二) 跨国并购中的知识产权保护与限制性商业行为	184
(三) 跨国并购中的幼稚产业保护和国家安全考虑	187
第四章 跨国并购的市场竞争规制	192
第一节 跨国并购对竞争的影响	192

一、跨国并购对市场结构的影响	193
(一) 市场结构的概念	193
(二) 跨国并购对市场结构的影响	194
二、跨国并购对竞争行为的影响	196
三、竞争法的规制对象	198
第二节 竞争法规制并购的具体规则	199
一、并购规制的实体规则	199
(一) 相关市场的界定	200
(二) 市场垄断结构的认定	201
(三) 适用除外制度	203
二、并购规制的程序规则	204
(一) 申报制度	204
(二) 审查制度	205
(三) 司法救济程序	206
三、并购规制的竞争法原则	206
(一) 本身违法和合理原则	206
(二) 内国竞争法域外效力的适用原则	207
第三节 跨国并购的国际竞争规制实践	210
一、竞争法国际规制的必要性	210
(一) 日益国际化的市场需要通过国际竞争政策加以调节	210
(二) 各国竞争法的冲突需要通过国际合作加以解决	211
二、竞争规制的双边合作	212
(一) 双边合作机制的总体评析	212
(二) 对双边合作机制具体制度之一——积极礼让原则的 个别分析	216
三、竞争规制的区域性合作	225
(一) 欧盟竞争法对跨国并购的规制	225
(二) 其他区域性竞争法规则评析	232
四、竞争规制的全球性合作	243
(一) 建立国际统一竞争法的努力	243

(二) 制约因素	246
第四节 竞争政策的发展趋势	247
一、竞争法的演化	247
(一) 反限制竞争立法的全球化	247
(二) 反限制竞争规制尺度的变化	249
二、演化趋势的各种影响因素分析	250
(一) 经济全球化是导致各国放松并购控制的根源	252
(二) 增强国际竞争力的需要	252
(三) 科学技术进步方面的原因	254
第五章 跨国性上市公司收购的法律规制	255
第一节 跨国性上市公司收购的概念与特征	255
一、跨国性上市公司收购概述	255
(一) 跨国性上市公司收购的概念	255
(二) 跨国性上市公司收购的特征	257
(三) 跨国性上市公司收购的表现形式	258
二、跨国性上市公司收购中的两个基本问题	259
(一) 各国证券市场对外资开放的程度	259
(二) 对上市公司收购主体国籍的判断	262
第二节 上市公司收购制度的国内法比较与国际合作	264
一、上市公司收购制度的国内法比较	264
(一) 跨国性上市公司收购法律规制的特殊性	264
(二) 各国上市公司收购具体制度的比较	265
(三) 上市公司收购国内规制的不足	270
二、上市公司收购领域的国际监管合作	270
(一) 双边合作监管协议	271
(二) 多边交流与合作	272
第六章 中国对跨国并购的法律规制	279
第一节 跨国并购在我国的发展概况	279