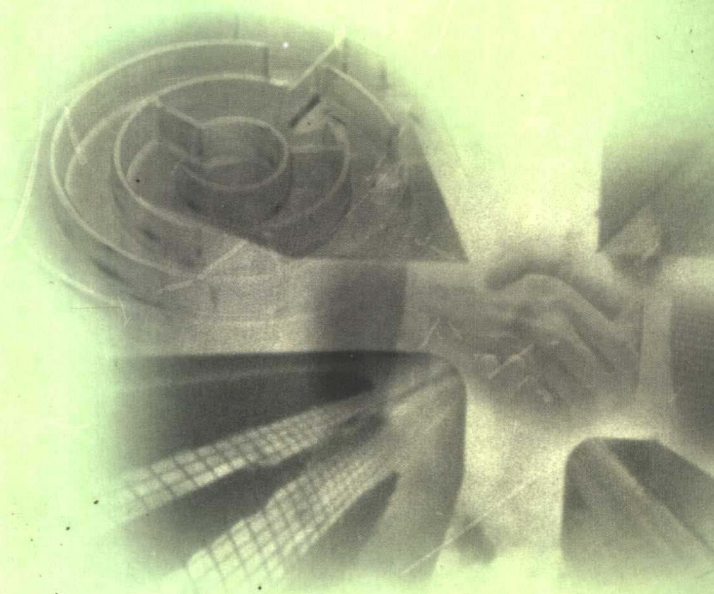


公司并购法论

顾功耘 等著



高等教育出版社

公司并购法论

顾功耘 等著

高等教育出版社

(京)112号

图书在版编目(CIP)数据

公司并购法论/顾功耘主编. -北京:高等教育出版社,
1999.12

ISBN 7-04-007869-4

I.公… II.顾… III.企业合并-经济法-研究-中国 IV.
D922.292

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 70143 号

责任编辑 卫 葵 封面设计 乐嘉敏 责任印制 蔡敏燕

书 名 公司并购法论
作 者 顾功耘等

出版发行 高等教育出版社

社 址 北京市东城区沙滩后街 55 号

邮政编码 100009

电 话 010-64054588

传 真 010-64014048

021-62587650

021-62551530

网 址 <http://www.hep.edu.cn>

排 版 南京理工排版校对公司

印 刷 商务印书馆上海印刷股份有限公司

开 本 850×1168 1/32

版 次 1999 年 12 月第 1 版

印 张 13

印 次 1999 年 12 月第 1 次

字 数 335 000

定 价 22.00 元

凡购买高等教育出版社图书,如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请在所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

前 言

自我国经济体制改革拉开序幕的那一天起,企业的固有体制、结构及管理的内外部关系就日渐发生动摇。只是这种动摇在1992年以前还未从根本上改变旧有的体制框架和管理基础。《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》和《中华人民共和国公司法》出台以后,尤其是国务院关于“少破产,多兼并”的政策确定以后,新体制因素日益增长,企业改制呼声渐高,产权市场、资本市场异常活跃。1993年底,深圳宝安公司打响了证券市场收购战的第一枪。从此,兼并收购、资产重组战事连绵,愈演愈烈。最近两年,企业改革进入攻坚阶段,仅上市公司范围内的企业资产转移、结构重组事件就有数百起。与此同时,经济理论界对公司收购兼并的兴趣也越来越浓,仅我们手头收集到的以兼并收购命名的出版书籍就有近百种之多。这些研究成果总结了企业并购的实践经验,有效地指导着企业并购的行为。然而,众多的理论工作者并未对并购行为的规范及其立法给予足够的关注。当前,兼并收购在促进经济结构其中包括企业组织结构的大调整、大改组的过程中,也产生了许多负面的影响。譬如,政府的不适当干预并未使市场规律在并购中发挥应有的作用;兼并双方相互缺乏了解,有时是一方故意隐瞒债务负担,诱使对方签订不平等契约;由于经营者选择不当,以牺牲国家利益、社会利益为代价,而企业仍

然无法摆脱原有的困境；由于兼并收购的方式、方法不当，兼并者花费的成本过高，无法达到预期的目的；也有的利用资本市场制造收购题材，趁机中饱私囊，侵害公司及利益相关者的利益等等。同时众多的理论工作者对于并购后可能出现的大公司控制权的转移问题，利益重新分配问题，行业垄断问题以及外国公司并购后可能出现的国家、社会利益受损问题等也缺乏足够的估计和分析。因此从法律的高度研究并购实践中出现的矛盾和问题，提出解决的对策，就成为我们写作本书的基本出发点。

关于公司并购法的研究于1996年被列为上海市教育基金会支持的“曙光计划”项目。我本人是项目主持人。此课题的研究始终得到上海市教育委员会、上海市教育基金会领导及其组织的专家委员会专家的指导和关心。这些领导和专家主要有：阮光明先生（教育基金会秘书长）、张瑶琨先生（教育基金会办公室主任）、谭胜法先生（原市教委科研处处长）、蒋红先生（市教委科研处处长）、陈凯先生（市教委科研处干部）、曹建明先生（华东政法学院院长、教授）、沈国明先生（上海市社会科学院副院长、研究员）、何勤华先生（华东政法学院副院长、教授）、徐家树先生（上海市国有资产管理办公室副主任）、许学武先生（上海产权交易所副总裁）、徐明先生（上海证券交易所监察部总监、博士）、胡鸿高先生（复旦大学法律系主任、教授）、任荣明先生（交通大学工贸系副主任、教授）、李德辉先生（华东理工大学教授）、徐永康先生（华东政法学院科研处处长、教授）、胡耀成先生（华东政法学院科研处干部）等。他们从项目论证到成果评审倾注了大量心血，给我及课题组以极大的支持和鼓舞。我们将永远铭记在心。虽然专家们对本书汇集的课题成果给予了充分的肯定和很高的评价，称“国内一流”，但我们清醒地意识到，公司并购法律问题是一个世界性课题，也是难题，限于我们的水平和能力，有的问题还论及不深，甚至未论及，我们仍将继续探索。

学人皆知，学术著作的出版并非易事。但高等教育出版社在没

出版资助的情况下承诺将并购法课题成果公开出版,表现了对法学事业支持的精神和不畏经营风险的胆识,实令人钦佩。需说明的是,在高等教育出版社承诺出版并着手审稿以后,我接到上海市委宣传部通知,马克思主义学术著作基金将全额资助《公司并购法论》一书的出版。但由于程序等复杂原因,高等教育出版社暂无缘得到这笔经费。本人在遗憾的同时,对宣传部领导以及积极推荐、评审的专家们所给予的真诚支持,表示深切的感激之情。

本书由我总体策划并修改定稿。各章的编写分工是:第一章,顾功耘;第二章,罗培新;第三章,刘志高;第四章,隋艳坤、李高中;第五章,罗培新、薛志明;第六章,蔡爱平;第七章,张雅斌;第八章,李高中;第九章,武向阳;第十章,汤华东。课题组写作成员的合作是积极的,富有成效的,我由衷地感谢他们。

最后,期望本书的面世得到读者的指点,并对下一步落实十五届四中全会关于经济布局 and 结构实行战略性调整和改组的方针有所裨益。

顾功耘

1999年10月

目 录

1	第一章 公司并购法的一般理论问题
1	一、公司并购法的调整对象
1	(一) 有关公司并购的定义
8	(二) 公司并购立法的指导思想与基本原则
11	(三) 公司并购的基本形式
21	二、我国并购法理论研究回顾及评析
21	(一) 1992 年以前的研究
32	(二) 十四届三中全会以来的研究
44	(三) 简短的评析
45	三、我国并购立法的现状、问题及发展趋势
45	(一) 我国并购立法的现状
45	(二) 我国并购立法的问题分析
54	(三) 我国并购立法的发展趋势
57	第二章 资产(股份)受让式兼并
57	一、资产(股份)受让式兼并的定义和特征
61	二、资产(股份)受让式兼并的条件
61	(一) 兼并方必须满足的条件
65	(二) 被兼并方必须满足的条件
66	三、资产(股份)受让式兼并的基本程序
67	(一) 直接洽谈完成的企业兼并程序
70	(二) 通过招标完成的企业兼并程序

70	(三) 通过拍卖完成的企业兼并程序
71	四、资产(股份)受让式兼并中应注意的问题
71	(一) 产权明晰问题
73	(二) 兼并动因问题
78	(三) 政府行为的规范问题
80	(四) 资产评估问题
84	(五) 债权人利益的保护问题
85	(六) 资产转让收入和职工安置问题
87	(七) 目标企业专营权的处理问题
89	(八) 股份公司股份协议收购问题
92	第三章 委托管理式兼并
92	一、委托管理在我国的实践
92	(一) 海南的“委托运营”模式
93	(二) 黑龙江的“委托经营”模式
95	(三) 江西的“托管经营”模式
96	(四) “中现”模式
97	二、委托管理的定义界定
97	(一) 委托管理的定义及其信托法理
106	(二) 委托管理与代理之比较
107	(三) 委托管理与行纪之比较
108	(四) 委托管理与德国托管局的企业托管之比较
110	(五) 委托管理与企业承包经营责任制之比较
112	(六) 委托管理与企业租赁经营责任制之比较
112	(七) 对当前我国委托管理实践的评析
114	三、委托管理的制度功能
115	(一) 构造新型产权运行机制

116	(二) 提升企业经营效率
116	(三) 受益权的理想保障
117	四、委托管理的并购功能
117	(一) 企业控制权向受托人的转移
119	(二) 企业存量资产的盘活
119	五、委托管理的相关立法
122	第四章 股份收购式兼并
122	一、股份收购的一般问题
122	(一) 股份收购之本质
127	(二) 上市公司收购的种类
130	(三) 上市公司收购的法律环境
133	二、上市公司收购制度
133	(一) 持股公告制度
134	(二) 我国的持股公告制度
140	(三) 要约收购制度
149	(四) 协议收购制度
152	(五) 关于要约收购和协议收购的关系问题
152	三、上市公司协议收购过程中的国有股的管理问题
153	(一) 国有股转让过程中的定价问题
153	(二) 国有股转让的最终谈判者问题
154	(三) 国有股转让的方式和程序问题
155	第五章 委托书征求式兼并
155	一、委托书制度存在的现实和法理基础
156	二、委托书制度的利弊分析
158	三、外国及我国台湾地区的委托书管理制度

158	(一) 德国模式
162	(二) 英美模式
172	(三) 我国台湾地区委托书管理的立法例
178	四、中国的现状及改进的方向
178	(一) 上市公司的股权结构及内部人控制问题
182	(二) 君万事件
183	(三) 中国委托书管理现行规范
184	(四) 关于我国进行委托书立法的若干建议
188	第六章 企业兼并协议
188	一、企业兼并协议概述
188	(一) 企业兼并协议的法律含义
190	(二) 企业兼并协议的本质特征
192	(三) 企业兼并协议效力问题的探讨
197	二、资产转让协议
197	(一) 资产转让协议的构成要素
198	(二) 资产转让协议的条款分析
205	三、企业托管协议
205	(一) 企业托管式兼并的定位
207	(二) 企业托管协议的法律特征
209	(三) 委托人和受托人主要权利义务的分析
211	(四) 企业托管协议的主要条款分析
213	四、股份收购协议
213	(一) 股份转让协议
216	(二) 要约收购协议
222	五、投票委托协议
222	(一) 征求委托书式企业兼并的制度基础
223	(二) 投票委托协议的法律特征

225	(三) 投票委托协议的成立
227	(四) 投票委托协议的效力
229	第七章 控股公司
229	一、控股公司的法律含义
229	(一) 控股公司的定义
233	(二) 控股公司和母公司的区分
235	二、控股公司与从属公司的基本法律关系
235	(一) 控股公司与从属公司的法律关系的本质
236	(二) 控股公司与从属公司法律关系的特殊性
239	三、控股公司与公司法一般原则
239	(一) 控股公司的股权控制与资本多数决原则的冲突
241	(二) 控股公司的股权控制与股东有限责任原则的冲突
242	(三) 从正义的法律价值观来寻求利益冲突的平衡
244	(四) 从属公司及少数股东、债权人利益保护的制度安排之一: 股东权利格局的调整
249	(五) 从属公司及少数股东、债权人利益保护的制度安排之二: 公司人格否认
253	四、控股公司与公司法具体制度
253	(一) 控股公司与从属公司的相互持股制度
256	(二) 控股公司与董事义务和责任的法律制度
258	五、我国控股公司的运作实践及法律完善
258	(一) 我国控股公司组建的背景和途径
261	(二) 我国控股公司的资本运营
262	(三) 我国控股公司运作中出现的问题及原因

	分析
267	(四) 我国《公司法》的完善——以规范控股公 司为中心的研究
278	第八章 关联交易
278	一、关联交易的概念
282	二、关联交易与公司法基本理论
287	三、不公平关联交易与我国《公司法》公司权力 构造规则的完善
290	四、公司法对 CT1 的调整
290	(一) 建立、健全关于关联交易的公司法规范 的必要性
293	(二) 我国的立法模式选择——关联人专章 立法
295	(三) 关联人专章立法的原则
297	(四) 关联人地位的确认——基础关系分析
300	(五) 股东大会批准制度
301	(六) 股东表决权排除制度和股东表决权限制 制度
304	(七) 控制股东补偿制度
305	(八) 控制股东赔偿制度
308	(九) 控制股东债权劣后受偿制度
309	五、公司法对 CT2 的调整
312	六、证券法对关联交易的调整
312	(一) 关于关联交易的公司法规范与证券法规 范的比较分析
314	(二) 《香港上市规则》关联交易制度评介
316	(三) 我国关于上市公司关联交易的证券法律

规范及其完善

323	第九章 并购中的反垄断
323	一、企业并购反垄断法规制的理论基础
323	(一) 西方经济理论关于竞争问题的分析
326	(二) 西方产业组织理论探讨
329	二、西方主要资本主义国家企业并购反垄断法立法概况
329	(一) 美国企业并购反垄断立法
332	(二) 日本企业并购反垄断立法
335	(三) 德国并购反垄断立法
337	(四) 欧盟企业并购反垄断立法
338	三、企业并购反垄断法的实体制度
338	(一) 横向并购的评价因素与干预标准
343	(二) 非横向并购的评价因素与干预标准
346	(三) 界定相关市场
348	(四) 测试市场集中度
350	四、企业并购反垄断法的适用
350	(一) 企业并购控制机构——反垄断法主管机构
352	(二) 控制企业并购的程序
354	(三) 制裁手段
354	五、我国企业并购反垄断立法的若干设想
354	(一) 我国竞争政策与反垄断法目标模式选择的制约因素分析
356	(二) 我国产业组织现状的实证考察
359	(三) 我国竞争政策与反垄断法的目标模式——有效竞争

359	(四) 我国企业并购反垄断法具体制度设计
364	第十章 外资并购
364	一、我国利用外资概述
364	(一) 我国利用外资的纵向追踪
367	(二) 我国利用外资的正负面影响
369	(三) 我国利用外资的新趋势
376	二、外资并购的主要形式
376	(一) 合资控股及典型案例
377	(二) 增资控股
379	(三) 协议收购
381	三、外资并购与民族工业
381	(一) 关于“民族工业”的定位
383	(二) 外资并购与发展民族工业的关系
384	(三) 外资并购过程中对民族工业发展的不良影响
386	四、外资并购的法律调节
387	(一) 外资待遇国民化
390	(二) 产业政策引导
392	(三) 竞争法规制
394	五、西方国家的跨国并购
394	(一) 概述
396	(二) 西方各国对跨国并购的法律管制

第一章 公司并购法的一般理论问题

一、公司并购法的调整对象

公司并购法是公司兼并与收购法的简称,它调整公司组织在其兼并和收购过程中发生的需要由国家指导、协调、干预、监督的经济社会关系(可简称“并购关系”)。这种关系之所以应由专门法律进行调整,是因为这种关系已经不同于公司组织在一般情况下发生的内部管理关系和对外经营关系。公司兼并与收购事实的发生,会打破原有企业之间及内部的平衡,规模较大的并购事实可能会打破整个市场运行的平衡。也就是说市场有关主体及其利益相关者会因兼并与收购行为的实施引起原有权利、义务和责任等方面的变化。为维护企业正常的交易秩序,保障市场主体权利和利益不受侵害,变不平衡为平衡,就需要兼并收购所涉及的各方在特定的法律约束下实施正确的行为,就需要政府在严格遵守法律规定的前提条件下对并购行为进行指导、协调、干预和监督。

(一) 有关公司并购的定义

1. 公司

本书所讨论的公司与公司法上的公司不完全是一个概念。公司法所称的公司严格限定在依照公司法组织成立的、以营利为目的的法人企业范围内。本书所讨论的公司除了包括依照公司法还包括依

照其他法律、法规组织成立的、以营利为目的的法人企业。拓宽公司概念外延的理由是：①公司法外的公司与公司法上的公司除了成立和内部活动的法律依据不同，其他并无实质性的区别。其共同性表现在：均是以营利为目的的经济组织；均具有法人资格；投资企业的股东均承担有限责任。②我国公司法外的公司大多是计划经济体制的产物。尽管目前大量存在，但随着计划经济体制向市场经济体制的转变，公司法外的公司符合条件的，将逐渐依照公司法进行改造，最终成为公司法上的公司。①③有利于兼并收购立法的简化和统一。如果针对公司法上的公司并购立一个法，再针对公司法外的公司并购或非公司企业法人并购立一个法，则必然造成重复立法而提高立法的成本、执法的难度。

本书所讨论的公司，不仅仅被看作是资本组织形式而更多地被看作是投资者、劳动者、经营管理者、债权人等方面组成的一个利益共同体。说公司是资本组织形式并不错，但仅强调公司是资本组织形式必然会带来一个问题，似乎只有投资者能够主宰公司，涉及到公司兼并收购，似乎只有投资者可以决定。这与“利益共同体”的企业本质相矛盾。

公司一经产生就具有法律上的独立人格，与公司的投资者、劳动者、经营管理者等方面就确立了一种特定的关系，他们之间互有义务和责任。不仅如此，公司作为一个整体，它还要对社会负责，要有高度的社会责任感。公司除了要对债权人承担责任外，还要对顾客、对社会的公益事业承担必要的责任。一个公司被兼并收购绝不能将它看成仅仅是投资者自己的事。

2. 公司兼并

公司兼并有广义与狭义之分。理论上一般认为，狭义上的兼并

① 这一问题目前有争议。有人认为：公司法外的公司不是公司，应称为“非公司企业法人”。这类企业将来也还会存在，将来也不能被称为公司。

就是公司法上的吸收合并,通常被描述为 $A + B = A$ 。A 企业吸收 B 企业的全部生产要素, A 企业保留法人资格, B 企业丧失法人资格。我们认为:吸收合并可分为按市场规则进行的吸收合并和行政吸收合并,后者则不是兼并。因为在政府部门干预下,通过资产划拨的方法,一企业吸收另一企业的全部生产要素,不需付出任何代价。广义上的兼并,还包括取得经营管理控制权的情形。可描述为变 A 控制 $\rightarrow$ B 为 C 控制 $\rightarrow$ B。B 企业本来由 A 企业控制,改由 C 企业控制。B 企业的控制方发生变化,但自身仍保留法人资格。本书的研究对象取广义说。

为什么要将公司经营管理控制权的转移包括在兼并的含义内?

理由一:一个公司通过取得另一公司经营管理控制权,实际效果与按市场规则进行的吸收合并并无二致。吸收合并可以扩大原有企业的规模,使合并双方的生产要素得到更合理的利用,从而取得单个企业加总所不能取得的成效。一公司控制另一公司,就控制一方来说,扩展了其人财物控制的幅度,延伸了自身的功能,占有了更多的市场份额,除了取得本企业的经营收益外,还可从被控制方取得应有的经营收益。

理由二:就部分吸收合并分析,本质上也是经营管理控制权的转移。A 企业吸收 B 企业,就是使 B 企业的原控制方(通常是 B 企业的投资人)失去对 B 企业的要素控制,从而将控制权转移到 A 企业手中。将 B 企业的资产并入 A 企业,是 A 企业实施经营扩张的一种选择,但不是唯一的选择。如果 B 企业并入 A 企业,并不能实现管理重组、降低管理成本的话, A 企业也可让 B 企业保持独立的法律地位。

理由三:吸收合并和控制权转移对市场产生的消极影响是相同的。大企业无限制地吸收合并、扩张业务,可能会抑制竞争,形成垄断。如果一企业不断取得他企业经营管理控制权,必然会形成多企业控制权的集中,最后影响有效竞争。从国家干预和法律调整角度考