



形而下法理文库

公司控制权转让中 控股股东的法律义务研究

钟瑞庆 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

公司控制权转让中控股股东的法律义务研究

上架建议：法学著作·公司法

ISBN 978-7-5118-6243-3



9 787511 862433 >

定价：20.00 元



形而下法理文库

本书获得浙江大学法律与经济研究中心资助

公司控制权转让中 控股股东的法律义务研究

钟瑞庆·著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

公司控制权转让中控股股东的法律义务研究 / 钟瑞庆著.
—北京:法律出版社,2014.4
ISBN 978-7-5118-6243-3

I. ①公… II. ①钟… III. ①股份公司—公司法—
研究—中国 IV. ①D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 063013 号

© 法律出版社·中国

责任编辑/陈 慧

装帧设计/凌点工作室

出版/法律出版社

编辑统筹/法律教育出版分社

总发行/中国法律图书有限公司

经销/新华书店

印刷/大恒数码印刷(北京)有限公司

责任印制/沙 磊

开本/787 毫米×960 毫米 1/16

印张/11.25 字数/162 千

版本/2014 年 6 月第 1 版

印次/2014 年 6 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

网址/www.lawpress.com.cn

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782 西安分公司/029-85388843 重庆公司/023-65382816/2908

上海公司/021-62071010/1636 北京分公司/010-62534456 深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5118-6243-3

定价:20.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

《形而下法理文库》

编 委 会

总 编：孙笑侠

编 委：林来梵 夏立安 季 涛 石毕凡

梁上上 王冠玺 陈林林 李学尧

秘 书：陈林林 李学尧

总 序

自 1832 年英国法学家约翰·奥斯丁发表《法理学的范围》以来,一百七十多年过去了。在此期间,无论是作为形而上学的法理学,还是作为严格科学的法理学都逐步走向成熟,并随着哲学的语言学转向而呈现出彼此整合的新趋势,法理学的实践性格也愈显突出。在西方法治国家,法理学与时俱进,它与法律实践的困惑和进步同在,它总是理解与解释着不断出现于法律实践中的困惑并为之提供解决问题的方法,它的发展也标志着法律实践的不断进步!因此,法理学绝非空洞无物的玄学,而是真正有用的实践智慧的理性结晶。

在这样的理念指导下,浙江大学光华法学院法学理论学科确定了自己的学术方向与特色,我们提出的“返回形而下的法理学”基本上涵盖了上述理念,也承载了以往学术探索的内容。《形而下法理丛书》的创设和出版,是这种学术定位的拓展和结晶。霍姆斯曾言“当我们研究法律的时候,我们不是在研究一个神秘莫测的事物,而是在研究一行众所周知的职业”,我们希望本丛书的出版,能够在一定程度上推动法理学的实践转型,至少,能够折射出我们这一代法理学人在相关领域的学术关怀和学术努力。

2 总 序

本丛书是一个开放的、持续的学术园地,今后将陆续推出浙江大学法学理论学科点教师和博士的著作,同时拟选取国内法律界的研究成果出版。举凡司法程序、法律职业、法律方法和判解研究方面的专著、文集和译著,只要符合本丛书之旨趣和标准,均在采集之列。因此,热忱欢迎海内外理论界和实务界的关注与参与。

2006 年 10 月

目 录

绪 论	(1)
第一章 公司控制权的学理分析	(8)
一、概念界定与认知	(8)
二、公司控制权的法理基础	(21)
三、公司控制权在我国立法中的体现	(31)
第二章 公司控制权转让与控股股东法律义务的设定	(36)
一、公司控制权转让的基本属性	(36)
二、中国公司控制权转让的特殊性	(52)
三、公司控制权转让中控股股东法律义务的设定	(63)
第三章 公司控制权转让中控股股东的实体义务	(72)
一、调查义务	(72)
二、强制要约收购义务	(85)
三、履行允诺的义务	(102)
第四章 公司控制权转让中控股股东的程序义务	(113)
一、报批义务	(113)
二、股权托管与报批义务	(121)

2 目 录

第五章 公司控制权转让中控股股东的法律义务与强制信息披露制度

露制度	(128)
一、强制信息披露制度的确立及其基础	(128)
二、公司控制权转让中的信息披露制度与控股股东的法律义务	(133)
三、对现有信息披露制度的评论	(143)

第六章 我国公司控制权转让中控股股东法律义务制度的完善

完善	(147)
一、已经取得的显著进步	(148)
二、仍然存在的问题	(153)
三、问题的形成原因	(158)
四、完善现有制度的若干建议	(160)
结 论	(163)
参考文献	(165)
在骂声中成长——代后记	(169)

绪 论

公司,尤其是上市公司在现代经济生活占据着重要地位。我国股票市场经过 22 年的发展,已经取得了令人瞩目的成就。据统计,截至 2013 年 12 月 7 日,深沪两市共拥有 2488 家上市公司、总市值达 20.65 万亿元,已成为亚洲第一、全球第二的证券市场。^[1]

任何事物皆是沿着辩证的发展路线而逐渐成长的,我国证券市场的发展也不例外。在辉煌的成绩背后,某些在世界范围内具有共通性的问题,如虚假信息披露、庄家操纵股价、大股东占用资金等,也一直困扰着我国的股票市场。不仅如此,在上市公司股份、尤其是控股股份的转让与股权托管过程中,我们还面临着上市公司股份在进入流通领域的同时,如何确保国有股的控股地位、防止国有资产流失等特殊问题。为此,本书拟以上市公司控股股份的转让与股权托管(即本书所称的公司控制权转让)中发生的法律问题为研究对象,以控股股东的法律义务为线索,为国有股利益与中小股东利益的有效保护寻求合理的解决办法。

一、选题意义与研究目的

控股股东滥用其控制地位的问题,一直是我国证券市场中最难治

[1] “沪深股市流通市值新报 20.65 万亿元”,载 http://news.xinhuanet.com/finance/2013-12/07/c_118460257.htm, 2013 年 12 月 9 日访问。全球股市总市值的比较,可参见 http://finance.sina.com.cn/worldmac/indicator_CM.MKT.LCAP.CD.shtml, 2013 年 12 月 9 日访问。

2 公司控制权转让中控股股东的法律义务研究

理的顽疾之一。猴王集团占用猴王股份资金案^[2]三九集团占用三九医药资金案^[3]以及亿安科技股价操纵案^[4]就是这一顽疾存在的明证。这些案件的发生说明,在存在一个控股股东的情形下,仅仅寄希望于股东大会、董事会、监事会之间的分工制约,也许难以达到公司各方利益平衡的理想效果。法律研究必须正视现实存在的问题。笔者认为,研究公司控制权以及由其引起的法律问题,已经成为解决现实问题的迫切需要。在此意义上,如果法律制度不能解决公司控制权带来的法律问题,或者更准确地说,不能解决滥用公司控制权的问题,那么,投资者的利益便很难得到切实的保护,而证券市场亦难以获得健康发展。

现在,公司控制权问题已经引起了学术界和监管部门的注意。不仅出现了关于公司控制权的学术专著,^[5]以及比较多的与公司控制权有关的著作和论文,^[6]而且,监管部门也已经在制定的规章中,尤其是在《上市公司治理准则》、《上市公司收购管理办法》和《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》中,注意到公司控制和公司控制权的存在,并开始了各种有意义的尝试。

[2] 猴王集团及其控股子公司共占用猴王股份资金9.4亿元,其中2.05亿元转让给陵市国有资产经营公司承担,其余7.25亿元已没有清偿的希望。为猴王集团提供担保,并且已由法院判决由猴王股份承担连带责任的有2.6亿元,其中,1.97亿元转由宜昌市大地信用担保公司承担,剩余0.63亿元由猴王股份承担。据此计算,至少有7.88亿元由猴王集团占用。由于猴王集团已由2001年1月18日申请破产,因此,7.88亿元已没有清偿的希望,猴王股份由此剧变为一个资不抵债的公司,净资产为-3.77亿元。相关数据参见猴王股份2000年度报告。

[3] 三九企业集团占用上市公司三九医药资金超过25亿元,占净资产的96%,超过其发行股票的融资额。中国证监会:“关于对三九医药股份有限公司及有关人员予以公开批评的通报”(2001年8月27日)。

[4] 在亿安科技股价操纵案中,操纵者共获得4.49亿元的盈利。参见中国证监会:“关于广东欣盛投资顾问有限公司、广东中百投资顾问有限公司、广东百源投资顾问有限公司、广东金易投资顾问有限公司违反证券法规行为的处罚决定”(证监罚字[2001]7号)。这四家公司实际上又都是控股股东亿安集团为操纵股价而设立的。参见《竞争力》(2002年5、6月合刊)关于亿安集团的调查报告。

[5] 股召良:《公司控制权法律问题研究》,法律出版社2001年版。

[6] 例如,汤欣:《公司治理与上市公司收购》,中国人民大学出版社2001年版;张舫:《公司收购法律制度研究》,法律出版社1998年版;王保树、杨继:“论股份公司控股股东的义务与责任”,载《法学》2002年第2期;冯果:“论控股股的转让”,载《法律科学》1999年第3期。

笔者认为,对公司控制权的研究可以分为静态和动态两个层面。所谓静态是指在公司控制权不发生变动的前提下,研究控制人以及其他股东之间的关系。静态的公司控制权滥用主要表现为通过关联交易占用上市公司资金或者转移公司资产,因而,研究目标主要是如何通过设定控制人的义务实现对关联交易的有效规制。动态的研究则是指以公司控制权发生变动的过程为研究对象,在这个变动过程中,由于公司控制权成为交易对象,滥用公司控制权、侵害公司和股东利益的现象也就难以避免,因而,研究目标主要是如何通过设定控制人的义务确保公司控制权的变动不会损害公司和其他股东的利益。

公司控制权变动会以不同的方式进行。我国的公司控制权变动主要是通过公司控制权转让的方式进行的,从具体形态上来说,公司控制权转让包括协议收购和股权托管两种形式。^{〔7〕}虽然要约收购在学术界被认为是公司控制权市场运作的主要方式,不过,到目前为止,我国还没有发生过一起通过要约收购获取公司控制权的案例,相反,实际发生的要约收购案例,或者是因协议收购,或者是为增强控股地位持股,而导致触发全面要约收购义务。^{〔8〕}

在我国,由于控股股份绝大部分是国有股,因而,公司控制权转让——无论是采取协议收购还是股权托管的形式——都涉及国有股利益如何保护的问题,而不仅仅是控制人及其他股东之间的利益平衡问题。具体地说,我国公司控制权转让中出现的法律问题,大体包括如下几种:如何保证国有股的控股地位?如何防止国有资产流失?如何保护中小股东的利益?等等。笔者认为,这些问题的解决,当然离不开公司法和证券法上的多种制度的协调配合,但最关键且最有效的

〔7〕 关于公司控制权转让的更为准确的界定,参见本书第二章。

〔8〕 被称为要约收购第一案的南京钢铁股份有限公司要约收购,就是因协议收购而导致触发要约收购义务。参见李惠、陈英、马利军:“第一个吃螃蟹的南钢股份——我国首例要约收购案”,载《新理财》2004年第1期。通过要约收购来增强控制权的案例也不少见,例如,持有广东水电二局股份有限公司29.45%股权的第一大股东广东省水电集团有限公司,为增强其控股地位,自2013年12月2日(含)至2013年12月31日(含)按4.8元/股价格,向全体流通股股东要约收购数量为30123884股,占粤水电现有总股本的比例为5%的股份,载 <http://ggjd.cnstock.com/ggdl/download/63349775.PDF>,2013年12月9日访问。

解决办法应当是建立和完善公司控制权转让制度,使公司控制权的转让始终在法律的框架内进行。只有这样,控股股东在公司控制权转让中滥用控制权的行为才能得到有效规制,保护国有股利益(保证国有股控股地位和防止国有资产流失)和保护中小股东利益的双重目标方能实现。

那么,如何建立和完善这一制度呢?笔者认为,制度的建立问题实质上就是权利与义务在相关当事人之间的配置问题。而权利和义务又恰如一块硬币的两面,因此,在制度设计时,我们既可以以权利为中心,也可以以义务为中心来建立相关的规范,在此基础上,配套地建立相应的责任规范。公司控制权转让制度的设计亦应如此。然而,大量的实践表明,公司控制权转让所产生的各种问题,基本上都是由控股股东滥用公司控制权引发的。例如,如果控股股东在转让国有股之前无须承担报批义务,控股股东任意转让控制权,就会导致国有股丧失控股地位;如果不对控股股东转让国有股施加实体和程序上的限制,则国有股很有可能被低价转让。这样,转让国有股的过程可能同时成为国有资产流失的过程;同样,如果不让控股股东承担调查义务,那么,控制权转让可能不过是“掠夺”、“掏空”上市公司的开始。^[9] 因此,在设计公司控制权转让制度时,首先必须考虑的是如何才能有效规制控股股东的滥用公司控制权的行为。只有这样,才能从源头上防止上述诸多问题的发生,才是治“源”、治“本”之方策。而对行为的“规制”,在制度设计上只能通过配置义务而不是权利来实现。因此,对控股股东的滥用公司控制权的行为的“规制”,就只能是在法律上为控股股东配置一定的义务(这种义务,既有实体方面的,也有程序方面的)。由此可见,控股股东法律义务的设置和实现问题就成为公司控制权转让法律制度的核心。笔者选择“控股股东的法律义务”作为本书论述的中心,就是建立在这样的基础之上的。

基于以上认识,本书的研究目的在于:论证公司控制权的法理基础,为解决滥用公司控制权的问题提供基本思路;基于中国的特殊情

[9] 刘峰、钟瑞庆、金天:“弱法律风险下的上市公司控制权转移与‘抢劫’——三利化工掏空通化金马案例分析”,载《管理世界》2007年第12期。

况,论证中国公司控制权转让的特殊性,为规范公司控制权转让中的法律问题提供基本理论前提;设计公司控制权转让中控股股东义务的体系,初步解决公司控制权转让中出现的各种法律问题;对现行法律制度的缺陷进行分析,并提出修改和完善的建议。

二、研究现状

公司控制权转让作为公司控制权变动的一种主要方式,国内外学者进行了比较多的探讨。在美国,人们侧重于探讨控股股份的溢价(control premium)问题,即控股股份的转让价一般会高于其他股份的转让价,法律对此溢价应当如何处理的问题:是归控股股东所有,还是归公司所有,抑或应当由全体股东分享。^[10] 英国学者则侧重探讨股东平等的退出权,当公司控制权转让发生时,全体股东都应当享有同等的退出的权利,为此,英国强调强制要约收购义务。^[11] 在德国,学者们侧重于探讨在控制契约和事实康采恩情形下,如何对受影响的股东予以适当补偿的问题。^[12] 这些问题,有些与我国有关,有些则与我国无关。例如,控股股份的溢价就与我国没有关系,因为我国控股股份都属于限制流通股,价格肯定低于流通股。关于股东平等的退出权的讨论和对股东予以适当补偿的讨论则与我国有很大的关联。

如前所说,我国已经出现了公司控制权方面的专著和论文,也有一些关于公司控制权变动的论文,但专门直接针对我国公司控制权转让的现实状况的系统的论著尚未出现。我国公司控制权转让中存在的法律问题,除了保护中小股东的利益外(无论是股东平等的退出权,还是对股东予以适当补偿,都属于对中小股东保护的具体方式),还存在如何保护国有股控股地位以及如何防止国有资产流失等问题。对于这些我国特有问题的研究,学术界尚缺乏足够重视。至于对各国共同的问题以及我国特有的问题如何结合解决(例如,保护中小股东利益的问题

[10] 汤欣:《公司治理与上市公司收购》,第278~289页。

[11] Paul L. Davies and D. D. Prentice, *Gower's Principles of Modern Company Law* (sixth edition), pp. 789-793, Sweet & Maxwell Ltd., 1997.

[12] [德]罗伯特·霍恩、海因·科茨、汉斯·G. 莱塞:《德国国民商法导论》,楚建译,中国大百科全书出版社1996年版,第301~303页。

是各国共同的问题,而保护国有股利益,则是我国特有的问题,对这两个问题如何结合解决),学术界目前的重视程度也远远不够。

三、研究方法和创新要点

本书综合运用了法律经济学、法律解释学和案例分析等研究方法。公司控制权转让会对公司和其他股东产生影响,对这种影响的分析,主要采用了法律经济学的分析方法。对公司控制权转让现有法律制度的评析,则采用了法律解释学的方法。在进行制度设计时,必须考虑中国的实际情况,对实际发生的一些典型案例加以分析是必要的,因此,本书还采用了案例分析的方法。

笔者认为,本书的创新要点在于:从选题来看,公司控制权转让中的法律问题在我国尚欠缺有系统的研究;从研究方法来看,本书采用了多种研究方法,以中国的实际情况为出发点,力图实现国外学说和国内实际情况的有机结合;从内容来看,注重我国特有的问题(主要表现为保护国有股利益的问题)与各国共同的问题(主要表现为保护投资者利益的问题)的协调解决,对中国公司控制权转让的特殊性进行了比较充分的阐述,并以此作为设定公司控制权转让中控股股东法律义务的基础,设计了一个合理的控股股东法律义务的体系,并详细阐述了现行的有关公司控制权转让中控股股东法律义务的法律、行政法规和规章,对其不足之处提出了进一步加以修改、完善的建议。

四、本书的论证思路和结构

笔者认为,对公司控制权转让的研究必须解答下列问题。首先,何谓公司控制权?何以必须承认公司控制权?其次,何谓公司控制权转让?我国是否存在公司控制权转让?如果存在,我国的公司控制权转让有何特征?最后,如何从法律上对公司控制权转让进行规制?笔者认为,公司控制权转让在法律上的规制问题实际上就是法律对控股股东义务的设定问题。而控股股东在法律上的义务应当包括实体义务和程序义务两个方面,这两方面义务的履行又有赖于信息披露制度的健全和完善。针对这些问题以及这些问题之间的逻辑关系,本书在结构上作了如下安排:

全书共分六章,第一章是对公司控制权的学理分析,该章首先对公司控制权的概念作了明确界定,然后对公司控制权的法理基础以及公司控制权在我国立法中的体现进行了深入分析。第二章首先分析了公司控制权转让的基本属性以及我国公司控制权转让的特殊性,在此基础上又进一步论述了如何对公司控制权转让中控股股东的义务进行设定。第三章对公司控制权转让的实体义务(包括调查义务、强制要约收购义务和履行允诺的义务)进行了论证和分析。第四章对公司控制权转让中的程序义务即报批义务进行了分析(报批义务是我国特有的以保护国有股利益为目标的制度)。第五章则对公司控制权转让中的信息披露制度进行了分析,并对信息披露制度与控股股东的其他义务之间存在的关联关系进行了分析。第六章对全书所提出的问题进行了回应和总结,对现行控制权转让法律制度中存在的缺陷作了归纳,分析了产生的原因,并提出了进一步加以完善的建议。最后是结论。

第一章 公司控制权的学理分析

由于概念是我们得以展开理论的前提,故在对公司控制权转让开始论述之前,首先需要对公司控制权这个概念进行界定,并予以必要的学理分析。为了能够更好地把握“公司控制权”这一概念的来源与用法,本章拟依循如下思路展开论述:第一,“控制权”作为一个公司法上的概念,它首先由美国学者伯利(Adolf A. Berle, JR.)和米恩斯(Gardiner C. Means)在其《现代公司与私有财产》一书中,通过“所有权与控制权相分离”(separation of ownership and control)这一命题正式提出。无独有偶,我国法学界存在着一个与此相关的命题,即“所有权与经营权分离”。笔者认为,从这两个命题出发,对照考察相关概念之间的关系,并以此为基础概括出“公司控制权”的基本内涵,这或许能够更有助于我们对概念的准确把握。第二,概念的建立与使用不能离开相应的理论支撑,因此,在界定公司控制权概念的基础上,本章还需要进一步考察公司控制权的法理基础,它所涉及的问题主要有:公司控制本身是一种事实,它何以能够获得合法地位而成为“公司控制权”?在我国法律体系深受大陆法系影响的现状下,这一概念又能否与既有公司法的理念及其概念体系相兼容?第三,作为一门实践性学科,法学理论的意义必须在相关法律制度中才能得到实现,因此,本章在完成理论阐述后还需要考察的一个问题是,我国公司立法对公司控制权的态度如何?

一、概念界定与认知

相对于其他与公司有关的概念而言,公司控制权是一个较新的概念,并且是一个比较难以理解的概念。虽然这个概念已经被公司法学界广泛使用,但其具体含义似乎并不十分清楚。我们比较熟悉的与“控