

美国并购法

第三版

3rd Edition

Stephen Bainbridge

【美】斯蒂芬·贝恩布里奇著 李晓新等译

法律出版社 LAW PRESS · CHINA



美国并购法
第三版

[美] 斯蒂芬·贝恩布里奇 著 李晓新 等译

图书在版编目(CIP)数据

美国并购法：第三版 / (美) 斯蒂芬·贝恩布里奇
著；李晓新等译. — 北京：法律出版社，2018
书名原文：Mergers and Acquisitions 3rd Edition
ISBN 978 - 7 - 5197 - 2105 - 3

I. ①美… II. ①斯… ②李… III. ①企业兼并—企
业法—美国 IV. ①D971.222.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 060138 号

美国并购法(第三版)
MEIGUO BINGGOUFA (DI 3 BAN)

[美]斯蒂芬·贝恩布里奇 著
李晓新 等译

策划编辑 陈 妮
责任编辑 陈 妮
装帧设计 马 帅

出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
经销 新华书店
印刷 中煤(北京)印务有限公司
责任校对 马 丽
责任印制 吕亚莉

编辑统筹 财经法治出版分社
开本 A5
印张 13.875
字数 350 千
版本 2018 年 5 月第 1 版
印次 2018 年 5 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)

网址/www.lawpress.com.cn

投稿邮箱/info@lawpress.com.cn

举报维权邮箱/jbwq@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792

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、子公司销售电话：

统一销售客服/400-660-6393

第一法律书店/010-63939781/9782 西安分公司/029-85330678 重庆分公司/023-67453036

上海分公司/021-62071639/1636 深圳分公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5197 - 2105 - 3

定价:68.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

Mergers and Acquisitions 3rd

By Stephen Bainbridge

Copyright©LEG Inc., d/b/a West Academic Publishing. All rights reserved.

Translated and printed by Law Press China in 2018.

This translation of *Mergers and Acquisitions 3rd* (Concepts and Insights Series) by Stephen Bainbridge is published and by arrangement with LEG Inc., d/b/a West Academic Publishing.

著作权合同登记号

图字：01-2016-4378

Licensed for distribution in Mainland China Only.

Not for export. 1500 copies printed.

自序

可能并不像其他公司交易行为,兼并与收购(并购)意味着是一个大范围的法律制度。在一项并购交易中,议题可能在各种各样的领域内出现,如公司治理、证券规则、税务与会计、美国《雇员退休收入保障法案》和其他雇佣法律、继任者责任和其他侵权行为责任、贷款人权利以及反垄断。在决定哪一种主题可以概括本书含义时,我始终关注着我的主要目标对象,即修习并购法或者公司财务等高级商务法律课程的法学学生。当然,我希望本书的分析会对在并购领域中寻求新鲜视角的律师和法官有所助益。因为这类课程的大多数教师关注于公司和证券法律问题,正如本领域内几本非常不错的教科书那样,我在此也会关注于这些主题。

我尽力创作出可读性文本,并使用我希望的一种简明、直接和易于阅读的风格。即使是处理一些复杂的经济和财务议题,我也尽力使

这些议题对法律读者来说具有可读性。同时,我并不避讳理论问题并引入了一些学说。而当文章着重强调在今日的并购法课堂上要关注一些学说观点时,也同时强调了在这些课程中要对主要议题提供经济分析。因此,本书提供的是对重要法条的理解,而且还有在思考这一主题时的统一方法。

我急于打消一些读者的疑虑,他们担心这本书是为律师和法学学生设计的,而不是为了研究金融或者经济的学生。经济分析仅是进行定性——无数学模型或形式化博弈理论——保持尽可能的直觉。无论多么重要,经济分析都不能为了经济分析而分析。作为现代法律学派最广为人知的批评,亨利·爱德华法官评论指出:“理论完全背离了案件本身,在实践中对我毫无用处。”^①我的实践经验证实了这一批评,至少是强烈关注到这里的“完全背离”。正如我在本书中希望说明的那样,用来阐释一些具体法律问题的理论通常是非常富有启发性的。然而,经济分析逐渐被引入实践但仅是在一些特殊情况下具有重要的价值。

在此充分说明的基础上,我也需要注意到这本书既不是一部百科全书,也不是一部传统的入门书。你将不会看到对琐碎事务的一些毫无用处的讨论(我希望)或者是对老旧案例的冗长引用(或者,至少不会太多)。

关于脚注格式的注解

一般来说,脚注是采用标准的蓝本书格式,但我在此尽可能少的

^① Harry T. Edwards, "The Growing Disjunction Between Legal Education and the Legal Profession", 91 *Mich. L. Rev.* 34, 46 (1992) (引自一个前任法律官员)。

使用脚注。特别是我很少使用“同上”这种短格式脚注,而是跳过引用。因此,并不像大多数法律评论性文章,本书中并非每一个陈述都予以脚注。相反,我特别提供了来源引用以便让感兴趣的读者自行找出精确引用。我非常相信这种方式会形成一个更加易于阅读的文本。最后,将一些经常被参考的以缩略语形式被引用且没有数据支撑的条文与重述注明如下:

Ali Principles: 美国法律研究所《公司治理的原则:分析与建议》(1994年),ALI原则。

CAL. CORP. CODE:《加利福尼亚普通公司法》《加利福尼亚公司法典》第100条及其以下条文(西部1998年)。

DGCL:《特拉华州普通公司法》《特拉华州法典》(注解8,1999年)。

Exchange Act: 美国《1934年证券交易法》及其修订,《美国法典》第15卷第78条a项及其以下条文(1999年)。

MBCA: 美国《示范商业公司法》(1984年及其增补版)。

N. Y. Bus. Corp. L.: 《纽约商业公司法》(麦金尼1999年)。

Rule: 依据美国《证券法》或者美国《证券交易法》被证券交易委员会采用的规则。分别是: 美国《联邦法规》第17章第230条第100款及其以下条文(1999年)和美国《联邦法规》第17章第240条第0-1款及其以下条文(1999年)。

Securities Act: 美国《1933年证券法》及其修订,《美国法典》第15卷第77条a项及其以下(1999年)。

译者序

熟悉并购实务的朋友都知道,无论是在国际上还是在中国境内,并购市场每年都在快速增长。根据毕威迪(Bureau van Dijk)并购数据库 Zephyr 数据显示,2017 年全球共有 96,082 笔交易,交易总额达到 47,409.69 亿美元,其中在中国进行境内外并购交易的数量和交易额都处于上升态势。就中国律师事务所的收入而言,并购也是这几年收入增长最快的业务,大量的精英人才会聚在这个领域,拓展了中国律师发展的国际空间。

但是,与市场的蓬勃发展相脱节的是,在并购领域的法学教育非常薄弱,国内法学院对并购法律实务的培训非常匮乏,法学院的教育仍偏重于理论教学。而美国法学院注重培训学生理论知识应用于实践的能力,就并购领域而言,以本人之前访学的美国哥伦比亚大学法学院来说,在法学硕士(L. L. M)和法学博士(J. D.)的培养课程上就同时设置了四门课,

分别是“高级公司法:合并与收购”(advanced corporate law: mergers and acquisitions)、“并购中的交易文本制作”(dealmaking in mergers and acquisitions)、“合并与收购交易”(mergers & acquisition transactions)、“公众公司的合并与收购”(public mergers and acquisitions),后三门课都是讨论课,而且都由知名律师事务所的一名至两名资深合伙人开设。本人曾经旁听了“并购中的交易文本制作”课程,实战性非常强。两位资深合伙人分别代表并购方和被并购方律师模拟制作并购中的交易合同,指导在并购谈判中如何通过合同文本把控风险和维护企业利益,手把手教学生如何制作和修改投资协议和其他并购交割文本。这种教学模式对本人的冲击很大,培训出来的学生到了律所几乎可以直接参与交易谈判。而我们国内法学院的学生,毕业后到律所工作时,面对律师交代的制作并购交易文本的工作,几乎无从下手,跟合伙人一起参加并购交易的谈判时更是一脸茫然,完全不懂实际工作与自己的法学学习有何关系。

因为对并购法律实务具有浓厚兴趣,本人自2009年在高校任职,兼职从事的律师工作主要是并购投融资业务。在近10年的时间里,从直接并购到间接并购,从普通公司并购到上市公司并购,从国内并购到国际并购,本人亲手操作过很多项目,同时也全程参与一些并购中涉及的私募股权投资基金运作,在长期的实战中积累了丰富的业务经验。2013年从美国哥伦比亚大学访问交流回国后,本人在安徽大学开设了“并购法理论与实务”的本科生公选课。为了做好教学工作,在总结多年理论学习和律师实务经验的基础上,多方查找案例,编写教学素材,设计多样化的教学环节,为学生可以深入浅出地对并购业务有一个较全面的认知做了大量工作。现在教学领域又扩展到给研究生开设的“非诉业务理论与实务”课程,教学内容包括了IPO与上市公司并购重组等证券业务、资产证券化业务、资管计划实

务、私募股权投资基金运作、破产重整等,但在这其中,并购的理论 with 知识依然是重要的部分,每次上课都收获了学生对课程新颖性的意外惊喜,也改变了学生对传统法学教学课程的印象。

在并购法的教学过程中,本人感触最大的是找不到合适的教材,也没有对国外成熟的并购法理论与知识进行系统性介绍的书籍,公开的案例信息大多是新闻性质的,一个并购交易背后繁杂的流程与文本,以及法律知识点在并购中的应用场景都无法体现,这也触发了本人翻译成熟的国外教材的想法。美国的并购法教材一般都是大部头,有着对并购案例的大量描写,而且掺杂着很多复杂的经济分析方法。几经斟酌,本人选择了斯蒂芬·贝恩布里奇教授的这本《美国并购法》教材。贝恩布里奇教授是加州大学洛杉矶分校法学院的威廉·沃伦杰出法律教授,主要讲授“商业联合”“公司金融”“并购法”课程,是公司法和证券法领域一位高产的学者,2008年获加州大学洛杉矶分校法学院的杰出教学鲁特奖。他的这本教材覆盖面广,内容难易适中,详略得当地引用了美国并购领域发展中的一些经典案例。正如作者所说:“我尽力创作出具有可读性的文本,并使用我希望的一种简明、直接和易于阅读的风格。即使是处理一些复杂的经济和财务议题,我也尽力使这些议题对法律读者来说具有可读性。”基于这种考虑,本人选择了这本教材,也希望它可以成为国内读者了解美国并购法的一本不错的入门教材。

本书以案例为主要索引,涉及与并购相关的公司治理、证券监管、财税会计、侵权责任、反垄断等多个领域的知识,适合初入“法门”的学生了解美国并购法形成、演变和发展的历程,以形成对“公司并购”这一复杂过程的初步认识。全书共八章,前面两章是并购的基本概念和并购交易中一些商业背景的介绍,从第三章到第六章介绍的是几种主要的并购形式,包括合并、资产出售、挤出并购、控制性销

售、控股股东交易、要约收购、抢滩收购等,第七章和第八章介绍的是目标公司恶意收购防御措施和反收购的州立法。书中还对主要并购术语的定义、核心并购条款的草拟、控股股东的识别、联邦代理人规则、优尼科规则等美国并购法中的主要内容,以及《标准公司法》《特拉华州普通公司法》《威廉姆法案》《证券法》《证券交易法》等法律法规在并购实践中的运用进行了解读,同时,对美国并购交易中的一些主要案例,如“阿科美(Acme)公司与阿杰克斯(Ajax)公司并购案”、“史密斯诉凡·戈科姆案”(Smith v. Van Gorkom)、“吉伯尔诉信号公司案”(Gimbel v. Signal Companies)、“辛克莱石油公司诉莱维恩案”(Sinclair Oil Corp. v. Levien)、“拉点诉美源伯根公司案”(La point v. AmerisourceBergen Corporation Corp.)、“哈里通诉阿科电子案”(Hariton v. Arco Electronics)、“德班诉第一西部银行信托公司案”(DeBaun v. First Western Bank and Trust Co.)、“派拉蒙通信公司诉时代华纳公司案”(Paramount Communication v. Time Inc.)以及“莫兰诉豪斯豪德国际公司案”(Moran v. Household International)等。本书对案件中所涉及的有判例性意义的主要问题进行了精彩论述。

通读全书我们可以看到,本书结构布局合理,论述详略得当,对并购交易中涉及的各种交易类型和核心法律问题均有详细论述。本书不仅适合有兴趣从事并购业务的法学院学生学习和阅读,也适合金融学、投资银行学的学生阅读,同时对从事并购实务的从业人员,包括律师、投行人员、财会人员、税务人员等而言,都是了解美国并购法律规则具有实用性的资料。本书在翻译过程中,本人牵头组织了以北京德恒(合肥)律师事务所的几名国际业务部骨干律师一起参与翻译,本人主要翻译了序言、第一章、第二章和第三章,刘斯好律师翻译了第四章和第五章,范玉彤律师翻译了第六章、第七章和第八章。

翻译后期,吴文峰律师也参与了第三章部分内容的翻译。全文成稿后,本人进行了合稿与校订,在后期与出版社编辑对接过程中,范玉彤律师协助本人进行最终定稿。同时,本书得以成功出版的背后,要特别感谢法律出版社的陈妮老师。本书是本人由她编辑出版的第二本书,与前一本中文著作不同,这本是外文译著,需要校对和核查的中英文用语特别多,尤其是涉及很多的并购术语与并购案例,都是煞费脑筋的事情。正因难度大,更体现出陈老师认真负责和耐心细致的工作风格。她为本书的顺利付梓做出了重要贡献,特此表示感谢!同时,也要一并感谢北京德恒(合肥)律师事务所的荣庆文女士,以及团队律师和国际业务部的其他同事,他们为本书的翻译和出版也提供了很多有益的帮助。当然,由于翻译水平有限,翻译这样一本专业性非常强的书籍,难免有疏错之处,尤其是涉及一些法理推演、案例和计算公式的翻译,虽然我们付出了很多努力,也难说绝对准确地表达了作者的原意。如果有任何不足之处,请读者批评指正,我们也会在后续改进并提高。

最后,希望本书的出版能够帮助国内有志于在并购领域施展一番才华的青年才俊,让他们更加全面地了解美国的并购理论与并购案例,丰富自己的知识视野,扩大知识量,进而可以更加创新性地将合适的并购技巧应用于中国的并购场景中,拓展中国法律适用的外延空间,为企业更好地通过并购提升自己的市场价值,为通过并购促进中国商业交易的进一步活跃发展做出一定的有益贡献。

李晓新

2018 年春

目 录

第一章 引言 / 001

第一节 公司 / 003

第二节 律师的角色 / 017

第三节 并购机制的初步审视 / 020

第四节 并购术语词汇表 / 032

第二章 并购交易中的商业背景 / 037

第一节 概述 / 037

第二节 委托—代理问题 / 037

第三节 证券市场的经济性 / 041

第四节 并购助推器：合并动机与财富效应 / 050

第三章 合并、资产出售及其他法定收购形式 / 064

第一节 合并 / 064

第二节 出售企业全部或重大资产 / 066

第三节 在并购和资产出售中作出选择 / 069

- 第四节 三方交易 / 071
- 第五节 合并决定的做出 / 073
- 第六节 合并谈判的披露 / 088
- 第七节 并购合同 / 089
- 第八节 排他性条款 / 109
- 第九节 回购权 / 122
- 第十节 事实合并 / 137

第四章 挤出并购、控制性销售和类似的控股股东交易 / 145

- 第一节 控股股东的信托责任 / 145
- 第二节 控股股东的识别 / 146
- 第三节 背景:母子公司交易 / 148
- 第四节 销售控制 / 151
- 第五节 拒绝出售 / 160
- 第六节 挤出并购和其变形 / 163
- 第七节 控股股东在场情况下出售公司 / 181

第五章 并购中的股东投票和股东投票中的并购 / 184

- 第一节 股东投票:州法律 / 185
- 第二节 联邦代理人规则 / 207

第六章 要约收购和其他股票收购方式 / 242

- 第一节 非法定收购形式 / 242
- 第二节 要约收购联邦法规的演变 / 246
- 第三节 抢滩收购和其他股票收购 / 247
- 第四节 要约收购披露义务与程序法规 / 257

第五节 要约收购之诉 / 270

第六节 内幕交易与要约收购 / 277

第七章 目标公司恶意收购防御措施 / 290

第一节 收购防御措施:防御武器(Arsenal) / 290

第二节 收购防御措施及“QVC案”所确立的目标公司董事会信托义务 / 310

第三节 优尼科规则——后“QVC案”时代 / 343

第四节 露华浓规则——后“QVC案”时代 / 366

第五节 非股东利害关系人的对价 / 392

第八章 反收购的州立法 / 405

第一节 第一代收购法和“麦特案” / 405

第二节 第二代收购法和“凯迪拉克案” / 411

第一章 引言

如果没有我们现在的公司财务系统,很难想象现代经济如何运作。工业革命带来了大量的技术变革,尤其是 19 世纪中现代大规模生产技术的出现,这使公司足够大到可以实现规模经济提供了便利。相应地,这些有利性也催生了巨大的工业企业的产生。这些大企业获得了足够大量的资本,远远超过任何单一个体或者家庭所享有的资源。他们可以通过聚合很多小的投资以获得资金支持,也即通过向很多投资者卖出股票或者债券来实现,而每一个体投资者仅持有公司全部资本的很小一部分。

资本市场至少在两个方面方便了这一过程。首先,一级市场给予发行人可以接触到大量的和不断增长的潜在投资者的机会。其次,公司股票和债券发行的二级市场给予投资者足够的流动性,进而鼓励了投资。在一个流动的市场上,投资者可以不需要卷入公司内部而

自由地卖掉证券。进而,流动性也使公司可以更加容易和以更低成本在一级市场上进行融资,因为投资者普遍偏好(也乐于购买)可流动的证券。

也有部分在一级市场或者二级市场上发生的公司财务交易是为了赢得大企业收购、媒体知名度、公共政策影响,或者是经济重要地位。的确,并购是一个大型商业活动。回溯到1989年,在涉及时代华纳公司的案例中,当时的特拉华州首席法官威廉·T. 艾伦(William T. Allen)认为一个价值30亿美元以上的并购交易会是非常稀少的,但至少在理论上是可能的。^①而2000年,美国在线并购时代华纳的交易价值就超过了100亿美元。在接下去的10年间,交易额超过30亿美元级别的并购变得很正常了。

并购活动一般是周期性的,通常与股票市场的繁荣期有一定重合。经济历史学家指出了美国历史上4个主要的并购波:1897~1904年、1916~1929年、1965~1969年以及1984~1989年。^②大多数人也同意第5个并购波起始于20世纪90年代中期。这一波的特点是协商性并购的普及代替敌意并购,大量的资金被卷入,且无论是在交易额还是在累计达到的资金值上都创历史纪录。^③

随着21世纪开年以来的经济下行情况,同时伴随着股票市场的下行,经济节奏虽然有些放缓,然而并购却依然是经济版图上非常重要的特点。例如,2001年当并购数量下跌到自1998年以来历史最低

① *Paramount Communications Inc. v. Time Inc.*, 1989 WL 79880 at 22 (Del. Ch.), *aff'd*, 571 A.2d 1140 (Del. 1989).

② William J. Carney, *Mergers and Acquisitions: Cases and Materials* 2-13 (2000); Patrick A. Gaughan, *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings* 23-56 (3d ed. 2002); Ronald J. Gilson and Bernard S. Black, *The Law and Finance of Corporate Acquisitions* 11-61 (2d ed. 1995).

③ William J. Carney, *Mergers and Acquisitions: Cases and Materials* 7-8 (2000).