

经济法文集

主编 徐杰

# 公司控制权法律问题研究

殷召良 著

法律出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

公司控制权法律问题研究/殷召良著. —北京:法律出版社, 2001.4

(经济法文集)

ISBN 7-5036-3385-9

I. 公… II. 殷… III. 公司法-研究-中国  
IV. D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 15072 号

---

出版·发行/法律出版社

经销/新华书店

责任印制/李跃

责任校对/杜进

印刷/中国科学院印刷厂

开本/850×1168 毫米 1/32

印张/9.25 字数/203 千

---

版本/2001 年 6 月第 1 版 2001 年 6 月第 1 次印刷

---

社址/北京市西三环北路甲 105 号科原大厦 A 座 4 层(100037)

网址/<http://www.lawpresschina.com>

电子信箱/[pholaw@public.bta.net.cn](mailto:pholaw@public.bta.net.cn)

电话/88414899 88414900(发行部) 88414121(总编室)

88414933 88414934(读者服务部)

出版声明/版权所有, 侵权必究。

---

书号: ISBN 7-5036-3385-9/D·3103

定价: 18.00 元

(如有缺页或倒装, 本社负责退换)

## 序 言

《经济法文集》(以下简称《文集》)由经济法学的专著组成,是一个经济法专著系列,由中国政法大学经济法研究中心组稿,由我负责主编。殷召良同志的《公司控制权法律问题研究》是《文集》的第3本专著。

自我国实行改革开放始,我国经济法学者就开始对经济法进行系统的理论研究,历经种种挑战和困难,取得丰硕的学术成果。随着社会经济的发展,经济法在社会经济生活中的作用日益重要,进一步健全和完善经济法体系更为迫切。现实社会经济生活对经济法的需求在客观上成为推动深入地对经济法进行研究的动力和压力,同时,对经济法基础理论和经济法的具体制度进行专题研究显得更为必要。事实上,我国经济法学者也正顺应着社会经济生活的客观要求,潜心于经济法的学术研究,并且取得了可喜的成绩。

法制的完善离不开学术的支持,需要活跃的学术研究和丰富的学术成果作为理论准备。因此,只有依靠富有学术价值的经济法学理论研究成果的铺垫和支持,我国的经济法体系才能更加健全和完善。在这样一个背景下,需要一个学术沟通的天地,需要一个展示学术成果的百家争鸣的园地。为了将经济法学者进行的专题研究的学术成果展示出来,在法律出版社的大力支持下,中国政法大学经济法研究中心主持编辑了《经济法文

## 公司控制权法律问题研究

集》，将部分优秀的经济法专题研究的学术成果纳入其中，从而推动我国经济法教学和研究工作向更高层次发展，为繁荣我国经济法学、推动我国经济法的立法和实务工作服务。毫无疑问，《文集》上述初衷的实现，在很大程度上取决于我国经济法学的理论工作者和实务工作者的支持和帮助。

随着社会主义市场经济体系的逐步建立和完善，对市场中最重要的主体现代公司的控制权的争夺已屡见不鲜。1993年9月，中国宝安集团通过二级市场购买流通股的方式取得延中实业（今方正科技）第一大股东地位，出现新中国证券市场第一起公司控制权争夺案；今年初，广州市通百惠股份有限公司通过法人股竞买成为胜利股份的第一大股东，胜利股份原股东之一的山东胜邦企业有限公司迅速与通百惠展开了控股权之争，迫使通百惠向中小股东广泛征集委托书，成为中国证券市场第一例征集委托书收购案。实际上，历经十年风雨的中国证券市场上围绕争夺或维护公司控制权的大小案例不计其数。但是在经过众多的争夺公司控制权事件的沸沸扬扬以后，从法学角度所做的深入系统的研究却比较少见。如果问公司控制权究竟掌握在谁手里？掌握公司控制权者应该如何运用之？公司控制权到底会给我们的社会经济带来哪些法律问题？法律应该如何对公司控制权带来的问题进行调整？这些问题的答案并不很明确。

殷召良同志的《公司控制权法律问题研究》一书，对公司控制权所产生的问题从法学角度进行系统分析研究，是其在中国人民大学攻读经济法专业博士学位期间的学术成果之一。本书指出，现代公司的控制权主要掌握在公司的经营管理层或公司的大股东手中，对于公司控制权的争夺和运用涉及到股东、公司债权人和社会公共利益，需要由公司法、证券法、反垄断法等多种法律部门来调整。本书运用比较分析、理论联系实际、实证分

析、法律经济分析等方法,围绕经营管理层对公司的控制权和大股东对公司的控制权这两个主要问题进行研究,详细地探讨了公司内部对经营管理层控制公司的约束机制,公司外部对公司控制权的争夺,公司经营管理层维护控制权的各种措施及其行为准则,征集投票代理权制度,并对法人股东掌握控制权所形成的控制从属公司关系下小股东的保护、债权人的保护以及控制从属公司间交易的规范进行了论述。此外,本书还对公司控制权下可能产生的反垄断法问题进行了分析研究。

本书对公司控制权做了深入细致的法学分析研究,具有理论意义和实用价值,弥补了公司控制权法律研究方面的诸多空白,提出了许多符合中国现实状况的建议和设想,对资产重组、发挥市场对资源的基础配置作用、优化我国经济结构,对我国公司法、证券法和反垄断法的健全和完善具有重要的参考价值。

徐 杰

2000年12月

## 前 言

公司控制权是对公司的经营计划、方针、财务、人事等事务的决定权。在现代公司中,公司股东的所有权与公司的控制权相分离已是不争的事实,公司控制权在很大程度上掌握在不拥有公司的股份或者仅拥有微不足道的股份的公司管理层(董事、经理或监事)的手中。管理层掌握公司的控制权,本应该追求公司利益的最大化,但是由于其不拥有股份或只拥有很少的股份,公司利益的大小与其自身利益没有太大的关系,因此,管理层处于公司的控制地位后就有可能转而追求自身利益的最大化,偏离公司利益最大化的目标。因此,无论是公司股东还是公司管理层都很关注公司的控制权问题。

在市场经济条件下,公司控制权与公司利益一致性问题是通过公司内外部的各种机制解决的。公司内部机制包括管理者之间的竞争、股东和股东会的监督制约、合理的公司内部治理结构等,表现为对管理层的任免和约束激励机制,公司治理结构的相互制衡,充分维护股东的权利,甚至是通过诉讼追究有关经营管理人员的责任。但内部机制的作用范围是有限的,有时内部机制对于实现公司和股东利益最大化的目标根本不起作用。这时,就要借助控制权市场这个外部机制来解决问题。外部机制主要是指公司管理层之外的人通过要约收购、征集代理权、企业合并等手段获取一个公司的控制权。这是一种经济力量发挥作

## 公司控制权法律问题研究

用的自动平衡机制。外部机制对现任公司的管理层是一个极大的冲击,会大大削弱其竞争地位,影响他们的利益。因此,管理层可能采取各种措施阻碍外部机制发挥作用。

另一方面,在现代公司中仍然存在控制股东,特别是在公司追求集团化经营、多样化经营和规模化经营趋势愈演愈烈的情况下,一个公司通过向他公司投资或其他手段控制该他公司,成为该他公司的法人型股东的情况越来越普遍。这样,法人型控制股东与其所控制的公司之间就形成了控制与从属关系。控制公司控制从属公司,会使从属公司的管理层或其主要成员惟其马首是瞻,使从属公司成为控制公司谋求自身利益的工具,有时甚至不惜损害从属公司的利益,偏离从属公司利益最大化目标。这种情况对从属公司的其他股东和从属公司的债权人的利益构成了侵害。因此,保护从属公司股东和债权人的利益就成为有控制从属关系的公司间的一个重要法律问题。

同时,在公司间存在控制从属关系的情况下,各公司还会作为一个整体来进行生产经营活动,参与市场竞争,进行不公平的交易,甚至形成集中,进而垄断特定的市场。这就提出了是否允许一个公司控制另一个公司,是否允许公司之间相互结合的问题。统计数据显示,中国 500 家最大工业企业的销售收入之和不及通用公司一家总额。电子行业 100 家企业的销售总额只相当于 IBM 公司的 1/5,全国零售商业百强企业的总营业额还不到沃尔玛特的 1/10。<sup>①</sup> 可见,在国际竞争的大舞台上,中国的企业是无法与国际大企业相比的。所以我国目前的产业组织政策是充分发挥控制权市场的作用,鼓励企业之间的收购兼并,资产重组,组建大企业集团。党的十五大报告明确提出“以资本为组

---

<sup>①</sup> 靳香玲、马国强:《股票市场的稳定发展与企业并购》,载于《当代经济科学》1998 年第 5 期。

带,通过市场形成具有较强竞争力的跨地区、跨行业、跨所有制和跨国经营的大企业集团。”在国际范围来看,我们正面临着一轮具有全新特点<sup>①</sup>的并购浪潮。发达国家为了在国际市场上保持竞争优势,对跨国并购浪潮并没有严格执行其原先制定的反垄断法。但这并不是否认反垄断法的作用或意味着反垄断法将弃之不用了。至少在垄断组织或垄断行为之上还悬挂着一把达摩克利斯剑,而何时让这把剑扬眉出壳完全由国内国际经济形势所决定的一国竞争政策而定。跨国并购浪潮只是再次提出我国在法律上应如何应对的问题。

上述因公司控制权产生的三方面问题要求我们必须要在法律上有相应的制度措施和行为规范,这些问题无不与市场经济法制建设紧密联系在一起。目前我国公司法对公司控制权的内部约束机制有一些规定,如监事会对董事、经理的监督,持股 10% 的股东的提议召开临时股东大会的权利,股东的诉讼权等;我国证券法就公司的控制权的外部约束机制也有一些规定,主要表现为上市公司收购制度、全面持续的信息披露制度和禁止内幕交易制度等。但对于基于公司间控制而产生的对小股东和债权人的保护问题以及对市场机制的损害问题,我们的法律除了一些不具操作性的原则规定外基本上还付诸阙如。由于我国还处于社会主义初级阶段并将长期处于社会主义初级阶段,<sup>②</sup>在公司控制权问题上已有的法制建设成果也只是初级阶段的、不完

---

① 这种全新特点首先表现为跨国并购;其次是并购规模越来越大,1998 年仅 1 至 6 月公布的并购交易额已经达到 12000 亿美元,直逼 1997 年全年的水平;第三是“大鱼吃大鱼”,强强联合,使跨国并购更加尖锐和复杂;第四,并购活动已经成为世纪之交企业追求全球发展的长远目标的战略投资行动;第五,全球并购活动最活跃的行业是金融、电信等第三产业,反映了信息社会的产业方向。参见中央电视台商务电视网上资料。

② 1999 年宪法修正案。



善的。但是,我们的市场经济又是即将跨入 21 世纪的开放的信息时代的市场经济。西方国家在长期发展市场经济过程中有关公司控制权的经验和优良成果必然会被我们的一些企业和经营管理人员借鉴并用于对公司的经营管理中,这势必会给我国的公司法、证券法、反垄断法提出严重的挑战。鉴于发达市场经济国家在这方面的法制建设有比较丰富的经验和材料,本文针对公司控制权产生的主要法律问题便采取以比较法学为主的研究方法进行研究,希望通过借鉴西方发达国家的相关的法制经验,以进一步完善我国的公司法制、证券法制、反垄断法制,为资产重组、发挥市场对资源的配置作用、优化我国经济结构,为迅速发展的社会主义市场经济作出微薄贡献。

# 目 录

前 言 .....	( 1 )
第一章 公司控制概述 .....	( 1 )
第一节 公司控制的定义 .....	( 1 )
一、控制的内容 .....	( 1 )
二、公司之间的控制 .....	( 2 )
三、控制的依据 .....	( 4 )
四、兼并与控制 .....	( 5 )
五、控制者 .....	( 7 )
第二节 以所有权为基础的控制 .....	( 8 )
一、所有权与控制 .....	( 8 )
二、以所有权为基础的控制的实现形式 .....	( 9 )
三、所有权与控制权的分离 .....	( 14 )
第三节 不以所有权为基础的控制 .....	( 22 )
一、法律授权的控制 .....	( 22 )
二、合同安排的控制 .....	( 22 )
三、委托投票 .....	( 24 )
第四节 控制与控制权、控股权 .....	( 25 )
一、控制与控制权 .....	( 25 )

## 公司控制权法律问题研究

二、控制权与控股权·····	(26)
第五节 控制与企业的组织形态·····	(27)
一、母公司与子公司·····	(27)
二、关系企业·····	(31)
三、关联企业·····	(32)
四、企业集团·····	(32)
第六节 小结·····	(35)
<b>第二章 对管理层控制权的约束机制</b> ·····	<b>(38)</b>
第一节 公司内部约束机制·····	(38)
一、股东权对公司管理层的监控·····	(38)
二、股东会与公司的控制·····	(50)
三、董事会与公司的控制·····	(52)
四、实证分析——君安投资诉中华股份案·····	(59)
第二节 公司外部约束机制·····	(62)
一、收购·····	(63)
二、兼并·····	(73)
三、征集投票代理权·····	(79)
第三节 公司外部约束机制的理论分析·····	(81)
一、效率理论·····	(83)
二、信息与信号理论·····	(86)
三、代理问题和管理主义理论·····	(87)
四、市场力量·····	(89)
五、税收方面的考虑·····	(89)
六、再分配·····	(90)
第四节 小结·····	(90)

<b>第三章 公司收购制度</b> .....	(92)
<b>第一节 要约收购的发展历程</b> .....	(92)
一、现金要约收购 .....	(93)
二、威廉姆斯法对收购的影响 .....	(94)
三、收购与金融的关系 .....	(95)
四、收尾交易与双重要约 .....	(96)
<b>第二节 中国上市公司收购制度</b> .....	(98)
一、强制要约收购 .....	(98)
二、自愿要约收购 .....	(121)
三、协议收购 .....	(125)
四、要约收购与协议收购的关系 .....	(131)
<b>第三节 小结</b> .....	(132)
<b>第四章 控制权维护的法律分析</b> .....	(134)
<b>第一节 管理层维护控制权的基本行为准则</b> .....	(135)
一、《城市法典》 .....	(135)
二、忠实义务 .....	(136)
三、商业判断规则 .....	(137)
四、正确处理股东和管理者之间的关系 .....	(140)
<b>第二节 反收购条款</b> .....	(141)
一、超级多数条款 .....	(141)
二、公平价格条款 .....	(144)
三、累积投票制条款 .....	(146)
四、分组分期董事会 .....	(147)
五、少数股东的赎回权条款 .....	(149)
<b>第三节 反收购的契约安排</b> .....	(149)
一、金降落伞 .....	(149)

## 公司控制权法律问题研究

二、白衣骑士的锁定协议 .....	(151)
<b>第四节 雇员持股计划</b> .....	(157)
一、雇员持股计划概况 .....	(157)
二、雇员持股计划与收购防御 .....	(161)
三、雇员持股计划的法律问题 .....	(161)
四、我国职工持股的法律规制 .....	(164)
<b>第五节 小结</b> .....	(171)
<b>第五章 征集投票代理权</b> .....	(172)
<b>第一节 征集投票代理权的本质</b> .....	(172)
<b>第二节 代理权争夺的历史发展</b> .....	(173)
<b>第三节 征集投票代理权法律制度研究</b> .....	(176)
一、征集投票代理权的含义和范围 .....	(176)
二、委托书征集的立法政策取向 .....	(177)
三、具体制度设计 .....	(178)
<b>第四节 我国投票委托书征集立法刍议</b> .....	(188)
<b>第五节 通百惠征集胜利股份委托书实例研究</b> .....	(191)
一、案情 .....	(191)
二、分析 .....	(196)
<b>第六章 控制从属公司关系规范</b> .....	(200)
<b>第一节 从属公司小股东的保护</b> .....	(201)
一、控制股东的忠实义务 .....	(201)
二、控制股东违反忠实义务的救济——损害赔偿 .....	(206)
<b>第二节 从属公司债权人的保护</b> .....	(208)
一、揭开公司面纱 .....	(208)
二、深石原则 .....	(217)
<b>第三节 控制公司与从属公司间交易的规范</b> .....	(224)

一、控制公司与从属公司间的交易原则——公平原则 .....	(224)
二、控制公司与从属公司间的借贷交易 .....	(225)
三、控制公司与从属公司间的担保交易 .....	(226)
四、公司转投资和相互转投资 .....	(232)
<b>第四节 小结</b> .....	<b>(240)</b>
<b>第七章 公司控制与反垄断</b> .....	<b>(242)</b>
<b>第一节 公司控股与经济民主</b> .....	<b>(243)</b>
一、禁止公司控股制度的主要内容 .....	(243)
二、禁止限制公司控股制度的特征与本质 .....	(245)
三、中国相关规定分析 .....	(246)
<b>第二节 公司控制与市场结构</b> .....	<b>(246)</b>
一、公司控制与市场集中 .....	(246)
二、企业结合与企业结构变迁 .....	(248)
三、对企业结合的规范 .....	(249)
<b>第三节 控制从属关系与联合行为规范</b> .....	<b>(256)</b>
一、谢尔曼反托拉斯法在判例法上的演变 .....	(257)
二、罗马条约 .....	(260)
<b>第四节 小结</b> .....	<b>(261)</b>
<b>主要参考文献</b> .....	<b>(262)</b>

## 第一章 公司控制概述

### 第一节 公司控制的定义

公司控制的定义可以从不同的角度进行考察。

#### 一、控制的内容

从控制的内容来看,公司控制是指所行使的控制力作用于什么事情或什么事务。美国的 P. I. Blumberg 教授认为,控制(control)是有能力主导一个公司董事会的选任并因此获得管理公司业务的权力(the power to elect a majority of the board of directors of the component and thus the power to direct the management of its business and affairs)<sup>①</sup>。L. Loss 教授认为,控制是指“对一公司的业务经营及决策有主导之权力”<sup>②</sup>。美国的投资公司法(Investment Company Act)详细地定义了控制的概念,认为控制是指对一个公司的经营管理或方针政策具有决定性影响的力量或权力(Control means the power to exercise a controlling influence over the management or policies of a company);除自然人外的人,直接拥有或者通过一个或多个被其控制的公司拥有另

① P. I. Blumberg, Corporate Groups: Procedure Law, § 22.01.1 (1983).

② L. Loss, Fundamentals of Securities Regulation 393 (2d ed. 1988).

## 公司控制权法律问题研究

一公司超过 25% 的投票权的,就应该被认为控制了该公司。<sup>①</sup>联邦证券法典第 202 条规定,控制是指直接或间接对一个公司的经营管理或方针政策或者对一个自然人的活动行使控制性影响的权力,不管是通过拥有投票权,还是通过一个或多个中间人,或者通过合同或其他方式。<sup>②</sup>我国《〈企业会计准则——关联方关系及其交易的披露〉指南》规定,控制是“有权决定一个企业的财务和经营政策,并能据以从该企业的经营活动中获取利益。”

综上所述,就控制的内容来看,公司控制是指对一个公司的经营管理或方针政策具有决定性的影响力,这种影响力可以决定一个公司的董事会的选任,决定公司的财务和经营管理活动,甚至使该公司成为某种特定目的的工具。

### 二、公司之间的控制

控制还可以从公司之间的关系来考察。如美国 Elvin R. Latty 教授在解释母公司与子公司的概念时指出,母公司是指持有他公司相当数量的股份而对该他公司有控制权者;子公司是被母公司所控制的该他公司<sup>③</sup>。Latty 教授实际上是用两个紧密联系的标准来界定母公司和子公司,这两个标准就是持有股份达控股程度和控制,也就是基于持股的控制。这种见解与我国《公司法》第 13 条第 2 款的规定有相近的地方。《公司法》第 13 条第 2 款规定“公司可以设立子公司,子公司具有企业法人资格,依法独立承担民事责任。”一个公司设立子公司广义上就是投资于该子公司。这种投资有两种形式:一种是投资于已经

---

① § 2 (a) (9).

② See, Federal Securities Code § 202 (29).

③ E. R. Latty, *Subsidiaries and Affiliated Corporations: A Study in Stockholders' Liability*, 94 (1936).



存在的公司,表现为投资购买该公司现有股东的股份或股票,或者投资购买一个公司增资部分的股份或股票;另一种是投资设立一个新公司。虽然从公司法的这款规定看不出母公司对子公司的控制,但是该款规定确定了母公司与子公司之间是一种基于投资而形成的关系。这种依据投资控股而形成控制关系的观念在我国《股份有限公司国有股股东行使股权行为规范意见》中表现得非常典型,该规范意见第5条从控股的角度将公司的国有股分为绝对控股、相对控股和不控股。国家绝对控股的,指国有股的比例下限为50%(不含50%);国家相对控股的,指国有股的比例下限为30%(不含30%),且国有股股东必须是第一大股东;其他情况就属于不控股。这是典型的从拥有股份的多少来界定控股与否的标准。但是,毫无疑问的是投资者在控股的情况下可以不去控制该被控股的公司而让该公司独立经营。在不控股的情况下,一公司也会通过其他方式来实现对另一公司的控制。因此,一个公司控制他公司应该是指该公司对他公司的完全控制,如决定该公司的决策、经营、人事任免等,结果是使得他公司完全为控制公司的利益服务以致丧失了独立意志,而这种控制并非仅仅依据持有股份。

我国台湾地区“公司法”第369条之二规定“公司直接或间接控制他公司之人事、财务或业务经营者为控制公司,该他公司为从属公司。”“公司持有他公司有表决权之股份或出资额超过公司已发行有表决权之股份总额或资本总额半数者为控制公司,该他公司为从属公司。”也就是说,控制公司与从属公司关系之形成,基本上在于原各自独立存在之公司间存在某种控制关系,而一公司对他公司所行使之控制主要表现为任免董事及经理人等人事权和支配公司财务或业务经营。该条第2项,以持有表决权的半数来界定控制关系,实际上是一种推定的控制,只是产生控制的一种情况,因为会存在一种持有半数表决权而并