



上大法学文库
SHANGDA FAXUE WENKU

公司并购中 少数股东利益保护制度研究

吴晓锋◎著



法律出版社
LAW PRESS·CHINA



上大法学文库
SHANGDA FAXUE WENKU

公司并购中 少数股东利益保护制度研究

吴晓锋◎著



法律出版社
LAW PRESS·CHINA

图书在版编目(CIP)数据

公司并购中少数股东利益保护制度研究/ 吴晓锋著.
—北京:法律出版社,2008.2
(上大法学文库)
ISBN 978-7-5036-8115-8

I. 公… II. 吴… III. 公司—企业合并—股东—权利—
保护—研究 IV. D912.290.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 002010 号

©法律出版社·中国

责任编辑/卞学琪 郭 涛

装帧设计/汪奇峰

出版/法律出版社
总发行/中国法律图书有限公司
印刷/北京民族印刷厂

编辑统筹/法律出版社上海出版中心
经销/新华书店
责任印制/陶 松

开本/A5
版本/2008年2月第1版

印张/8.375 字数/212千
印次/2008年2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 苏州公司/0512-65193110

书号:ISBN 978-7-5036-8115-8

定价:18.00元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

《上大法学文库》编委会

主 任：赵万一

副主任：陶鑫良

委员(以姓氏笔画为序)：

王卫国 李瑜青 陈剑平 张秀全

赵万一 姜一春 陶鑫良 徐静琳

秘 书：瞿 琨 李凤章 郑 飞

《上大法学文库》总序

上海大学法学院发展到今天差不多已经三十年了。子曰：三十而立。经过近三十年筚路蓝缕的开拓和高歌猛进的奋斗，一所引人注目的新型法学院已崭露头角。一个学校、一个学院要在强手如林的学术界占有一席之地必须有自己的文化传承和文化积淀，必须有良好的学术氛围，必须有鲜活的学术思想。而学术氛围的打造、学术思想的凝练则必须靠具有一定学术水准的专著、论文、学术讲座等学术平台加以记载、传播和张扬。为了活跃思想、提升学术档次，上大法学院在学校支持下相继打造了“上大法学大讲堂”、《上大法学文库》和《上大法学评论》三个学术阵地。

“上大法学大讲堂”主要是邀请国内外名流、学术精英到上海大学杏坛晒技、传经布道。他们当中，既有我国法学界的领军人物，如江平先生，也有国外的学术名流，如日本著名商法专家早稻田大学教授大塚英明先生、澳大利亚拉卓比大学法学院院长戈登·沃克先生；既有德高望重的学术名宿和学术泰斗，如马克昌先生、李龙先生，也有蜚声学术界的中青年法学家，如朱苏力先生、尹田先生。他们深邃的学术思想、超人的学术勇气和犀利的语言，使广大受众获益良多，同时也极大地提升了上大法学院的学术水准和学术品位。

《上大法学评论》则是一个学术论文集，其主要目的是密切追踪学术动向、及时发布学术思想，作者群主要以本院的师生为主，同时

亦邀请了一些学术名家以这一出版物为阵地将其最新研究成果与社会分享。《上大法学评论》现已出版了四本,今后将定期出版,其超前的学术思想和不凡的学术观点已开始在学术界引起关注。

《上大法学文库》是以发布具有较强理论深度和较高学术水准的学术专著为内容的学术平台,其主要目的是通过系列专著的方式集中展示上海大学法学院的整体研究实力,充分反映上大人“重基础、高起点、严要求、铸精品”的学术理念。《上大法学文库》初期的写作队伍以本院的教师为主,以后将逐步吸纳一些能够引领学界的学术大家和崭露头角的青年才俊加入这个群体。我们也真诚地希望社会各界积极对本文库进行关心和指导,使《上大法学文库》这棵学术幼苗尽快发育成长为学术之林中的一棵参天大树。

赵万一

2007年10月

序一

公司是对市场经济发展反应最灵敏的一种商人,因而市场经济发展的需要常常最快地反映到公司运营之中。开始,公司大多是以单体运营的,进入现代特别是20世纪末期,公司的集团化发展很快,公司的规模也大多不以股东对本公司直接投资的方式实现,而是以公司的名义通过营业受让或公司合并实现。与此相适应,公司法的关注点也从单个公司的设立与运营扩展到公司组织的变动和公司集团的发展。同时,公司法的研究也指向了公司重组(或者广义的公司并购)、公司法与证券法的交叉之处,甚至是公司法与竞争法交叉之处等领域。吴晓锋博士所著《公司并购中少数股东利益保护制度研究》就是在公司法与证券法交叉之处进行的一种探索。

我国尚无形式意义的企业购并法,但实质意义的购并法还是存在的,譬如公司法中的合并、分立规范,证券法中的收购规范,反垄断法中规制经营者集中的规范等,可以构成一个法域。就这一法域而言,它的政策目标无疑是追求经济效率。但是,这不意味着企业购并法域就漠视传统公司法、证券法、反垄断法等相关法律的政策目标,甚至放弃这些政策目标。相反,作为企业购并法域的政策目标结构,还应包括诸如公司法对以股东权利为中心的利害关系人利益的保护,证券法对投资者利益的保护,反垄断法对社会公共利益与消费者利益的保护等。

如就企业购并法域中的公司法规范而言,其所保护的利害关系人,主要是股东、债权人和职工。公司是一个利益的平衡体,虽然说公司治理的第一目标是保护股东利益,但仅仅保护股东的利益,忽视债权人利益、职工利益,公司这个利益平衡体就失去了平衡,不仅难以达到它的目标,甚至无法维持下去。公司组织和公司的资本结构处于静态之时如此,公司组织与其资本结构变动之时更是如此。而就股东利益的保护而言,毫无疑问,由于控股股东在公司具有支配地位,他们通过资本多数决在关于购并的决议中实现了自己的意志,因而无须对他们多所顾及。所以,公司购并中的股东权保护,就其根本意义而言,主要是少数股东权利的保护。

近几年,讨论股东权保护的著述比较多,但将保护少数股东利益放在公司并购中进行讨论的著述并不多。因此,《公司并购中少数股东利益保护制度研究》所讨论的问题是有积极意义的。更重要的是,作者广泛借鉴国内外相关理论,密切结合我国公司并购的实践,并提出了自己的见解,应该受到读者的关注。

以上,寥寥数语为序,并祝贺《公司并购中少数股东利益保护制度研究》的出版。

王保树

2007年8月7日于清华园

序二

公司的成长,可求诸于内部成长及外部成长,而外部成长因可借力使力,假借外部的助力促进公司成长,因此其成长速度要比仅靠自己内部力量的内部成长来得快速。公司并购是现代公司追求外部成长的重要手段。由于竞争激烈,为提升经营绩效,节省成本,产生规模经济效益,提高市场占有率,获取较高利润,以扩大企业版图,增强竞争力,公司遂不断寻求并购的机会,因此在现实中,公司并购的浪潮汹涌,方兴未艾,并购的方式与手段更是不断创新,种类繁多,举凡公司合并、分割、股份转换、营业让与及公开收购等均包括在内。公司并购固然有其经济效益的必要性,但也可能因合并而造成市场上的垄断、寡占,而导致妨碍公平竞争秩序的结果,所以各国于公司法制上难予以肯定及规范,甚或有税赋的优惠相配合,但另一方面也于垄断法或证券交易法加以适当的限制。就本质而言,公司并购是公司重组的一环,其结果常会造成经营权的变动,致对公司的经营及发展造成重大影响。因此,如何谋求公司本身、公司股东、公司债权人及公司员工利害关系的衡平,以适当保护少数股东、公司债权人及公司员工的权益,则是公司并购法制所应思考的重要课题。

本人与吴晓锋博士的结缘,是在清华大学所举办的商法高峰论坛研讨会上。当时于会后面谈时,知悉吴博士是西南政法大学的博士生,特地迢迢自远道参与盛会,而为其努力向学的精神所深深感

动。当谈及研究领域而被征询可否提供参考题目以作为博士论文题目时,我顺口答称,在我国台湾地区公司并购盛行,将来我国内地应该也会如此。所以公司并购的相关话题,应可考虑,例如,公司并购中少数股东的保护或债权人的保护,都是值得研究的问题。后来得知吴博士居然选择了“公司并购中少数股东的保护”这个题目,使得我在高兴之余,又寄予莫大的期望。

综观本书的研究方法,系采取文献搜集探讨及比较法的研究方式。文献搜集探讨方面,国外部分主要是搜集英国、美国、日本、德国和欧盟有关公司并购中少数股东保护制度的官方资料及学术文献,进行探讨分析,以了解各国制度的实际运作情况,俾作为相关制度设计的参考。其研究心得认为,我国内地因为没有诚信义务的法律传统和背景,所以更应吸收英国的强制收购制度,吸收其他国家的信息披露制度和董事控股股东的诚信义务以及股份收买请求权制度。“他山之石,可以攻玉”,他国制度的精华及长处正可弥补自己国家制度上的缺陷。本研究的这些丰硕的研究心得,固是难得,但于参照引进外国制度时,仍应注意自己国家的国情而融会贯通,不宜囫圇吞枣,未经消化即全盘输入。在国内部分,则是集我国内地就公司并购及少数股东保护领域相关的资料进行探讨,其结果发现,在众多文献中,大多仅为关于公司并购本身的制度,或仅关注于少数股东保护的课题,而将其二者结合起来研究的文献则甚匮乏。本书作者因有感于此,乃胆敢尝试,其胆识确实可嘉,而堪值勉励,亦足证本研究的重要性。

本书共分8章,先就公司并购的基本概念予以阐述,继而分析少数股东保护的必要性,然后比较考察英、美、日、德等国家的相关保护制度,经过这些研究之后,继而检视我国内地相关的法规制度,并大胆提出制度设计,贡献其研究心得,最后再论述保护的法律责任,以求保护的落实,其用字遣词简明达雅,行文流畅,且结构严谨,使人驰骋于字里行间而有欲罢不能之感,更难得的是,本研究固然是以公司并购中少数股东的保护作为其探讨的中心点,但其向四周投射所及

的范围则几乎涵盖所有相关的问题,真可谓小题大做,既广且深,况且所提出的论点与具体建议,亦颇有见地,可供作重要参考,殊为难得佳作,诚不负所望,堪值推荐,以资共享。

若欲探囊取物,则请入宝山,爰特为之作序。

赖源河

2007年8月8日

前 言

综观当今世界经济生活,各个领域都展开了一系列的合并与收购,任何一个行业,都有五六个大集团掌握主导权,领导整个行业,大规模推进企业并购势在必行。公司并购活动同样也正在中国蓬勃发展,成为中国经济运行中调整社会资源配置的重要手段。^①

由于公司并购的结果往往伴随经营权的变动,对公司的经营及发展势必造成重大影响,因此如何衡平公司本身、公司股东、公司债权人及公司员工的利益关系,以适当确保少数股东、公司债权人及公司员工的权益,是不容忽视的重要问题。^②我国目前的现状是,在公司并购过程中,广大少数股东^③因为自身原因和外部其他原因的限制,在公司的并购中处于任人宰割的弱者地位。控股股东和董事会及管理层的利用信息的不对称性和其优势地位,肆意掠夺并严重损害少数股东的利益,而目前法律对少数股东所能提供的保护和救济又非常有限。于是笔者选择了公司并购中少数股东利益的保护作为研究题目。

① 肖金泉、巴能强、张英、陈红:《公司制企业并购的法律策略》,企业管理出版社2002年版,第21页。

② 王志诚:“企业合并与买收之研究——法律与经济领域之交错”,载《法律评论》1990年第12期。

③ 所谓少数股东(minority shareholders)是指凭借其股份上的表决权不能控制公司的股东,也有学者称之为中小股东、小股东。反之,多数股东(majority shareholders)是指凭借其股份上的表决权能够控制公司的股东。多数股东也叫做控股股东、控制股东或者大股东。

目 录

前言	1
导论	1
第一章 公司并购的法律内涵与基本分类	9
第一节 公司并购的法律内涵	9
第二节 公司并购的基本分类	13
第二章 公司并购的发展概况与重要意义	19
第一节 公司并购的发展概况	19
第二节 公司并购的重要意义	25
第三章 公司并购中少数股东的弱者地位分析与特殊保护依据	31
第一节 少数股东的界定	31
第二节 公司中少数股东的弱者地位分析	33
第三节 公司并购中少数股东的弱者地位分析	40
第四节 公司并购中少数股东特殊保护的理论意义及其法律依据	48
第四章 公司并购中少数股东保护的比较法考察	56
第一节 日本有关公司合并中少数股东保护的法律制度	56

第二节	德国有关公司合并中少数股东保护的法律制度	69
第三节	英国关于公司并购中少数股东保护的强制收购制度	76
第四节	美国并购法中对少数股东保护的法律制度	84
第五节	欧盟并购法中的少数股东保护——第十三号指令	96
第五章	公司并购中少数股东保护的制度设计	102
第一节	少数股东公平价值保障机制——股份收买请求权	102
第二节	少数股东知情权保障机制——信息披露制度	119
第三节	少数股东利益最大化保障机制——董事信义义务	133
第四节	少数股东实质平等权保障机制——控股股东诚信义务	150
第六章	特殊制度中的少数股东保护机制分析	166
第一节	少数股东保护视野下的强制要约收购制度再检讨	166
第二节	反收购行为中的少数股东保护问题	187
第七章	公司并购中的少数股东保护的制度边界——以排除性并购为展开	209
第一节	公司并购中的价值目标分析	209
第二节	排除性并购与少数股东保护的制度边界	214
第八章	公司并购中少数股东保护的民事救济	226
第一节	公司收购中的民事责任	226
第二节	公司并购中少数股东的诉讼机制	231
第三节	完善我国公司收购中少数股东救济机制的立法思考	239
参考文献		243

导 论

一、研究动机

要用一句话说明当今世界的各行业特征,关键词是“兼并”与“收购”,英文表述为 M & A (merger^① and acquisition^②) 或 take over,^③ tender offer.^④ 把它们合在一起,一般称为“并购”。由于并购通常具有达成规模经济,促进经济效率,节省投资成本,获得多元化利益及

① 获取特定财产所有权的行为。通过该项行为,一方取得或获得某项财产。尤其指通过任何方式获取实质上的所有权。

② 在公司法上指一个公司被另一个公司所吸收,后者保留其名称及独立性并获取前者的财产、责任、特权和其他权利,前者则不再是一个独立的商业团体,亦即 A 公司被 B 公司吸收合并,B 公司存续。香港“公司收购与合并守则”中文本将 merger 译为“合并”。

③ 收购或并购,即取得某公司的控制权和经营权,往往通过吸纳、受让或者公开收购目标公司的股份达一定比例,然后通过控制目标公司的股东大会并改组其管理层来实现。香港“公司收购与合并守则”中文本将 take over 译为“收购”。

④ 公开收购要约,指在公开交易市场外直接向一个公司的所有股东提出以高于现行市价的价格购买他们所持的该公司股票的要约。这种要约通常以报纸、广告的形式或以统一邮件的形式向该公司的所有股东发出。其目的在于获取公司的控制权,tender offer 是 take over 中的一种。

节省税赋等优点,早已成为公司组织再造所经常运用的重要手段。^①为了扩大规模,增加盈利,各行业都开展了一系列的兼并与收购,任何一个行业,都有五六个大集团掌握主导权,领导整个行业,许多跨国公司都在全力推进经营战略全球化。当今已进入了一个以网络和高科技为代表的新经济时代,新经济与传统产业的整合是不可阻挡的潮流,大规模推进企业并购势在必行。

随着经济全球化和自由化的潮流,我国已经融入全球化的市场经济体系,公司的并购活动也日益频繁起来,从1984年7月河北保定市锅炉厂以承担42万元债务的形式兼并了保定市风机厂开始,我国已经掀起了两次并购浪潮。1998年中国国际信托投资公司收购美国特拉华州的凤凰钢铁厂标志着中国跨国并购的开始,从此,中国企业走上了国际竞争舞台。2004年年底更是传来了令国人振奋鼓舞的消息:中国最大的电脑制造商联想集团于2004年12月8日在北京与美国IBM公司正式签约,联想将以总计12.5亿美元的现金和股票收购IBM全球的台式、笔记本电脑及其研发采购业务。联想付出的12.5亿美元是由6.5亿美元现金和6亿美元联想股票构成,此外,还有5亿美元的净负债转到联想名下,交易总额达到17.5亿美元。收购资产涉及160个国家。联想控股将拥有联想集团45%左右的股份,IBM公司将拥有18.5%左右的股份。届时联想集团将成为年收入超过百亿美元的世界第三大PC厂商。^②2005年3月,美国外国投资委员会对联想并购IBM PC业务的审查提前通过,为交易的继续进行铺平了道路。就在同一个月,全球三大私人股权投资公司得克萨斯太平洋集团、General Atlantic及美国新桥投资集团宣布向联想集团提供3.5亿美元的战略投资,占有约12.4%的股权。2005年5月1日,中国IT史上一个必须被记住的日子,这一天联想集团与IBM共同宣布,联想完成了对IBM全球PC业务的收购,全球第三大个人电

^① 王志诚:“企业并购法制之基础构造”,载《“国立”中正大学法学集刊》第4期。

^② 参见“联想成功收购IBM PC业务”,载《重庆经济报》2004年12月9日第7版。

脑企业从此诞生,国际化新联想正式扬帆起航。而2005年年底,华为终于未能如愿收购英国老牌电信公司马可尼公司,“北欧海盗”瑞典爱立信横刀夺爱,最终以12亿英镑(约21亿美元)收购了马可尼公司75%的电信资产和业务。同样是临近2005年岁末,哈萨克斯坦Petro Kazakhstan石油公司(简称PK公司)在加拿大阿尔伯塔省卡尔加里召开股东大会,99%的PK公司股东投了赞成票,使中石油的并购方案最终获得通过,中石油的跨国并购初战告捷。加拿大法院批准总价值约为41.8亿美元的这起收购,这不仅成为迄今为止中国公司完成的最大一起海外收购项目,也使得中石油因此储量增长5%,产能增长3%。中石油成功购得PK,一扫2005年8月中海油收购优尼科石油公司失败的阴影,对国内几大石油巨头的跨国能源战略无疑是个极大的鼓舞。所以说,公司并购活动正在中国蓬勃发展,成为中国经济运行中调整社会资源配置的重要手段。^①

由于公司并购的结果往往伴随经营权的变动,对公司的经营及发展势必造成重大影响,因此,如何衡平公司本身、公司股东、公司债权人及公司员工的利益关系,以适当确保少数股东、公司债权人及公司员工的权益,是不容忽视的重要问题。^②我国目前的现状是,在公司并购过程中,广大少数股东^③因为自身原因和外部其他原因的限制,在公司的并购中处于任人宰割的弱者地位。控股股东和董事会及管理层利用信息的不对称性和其优势地位,玩“空手道”,投机炒卖壳资源,收购之后忙“圈钱”,肆意掠夺并严重损害少数股东的利益。

① 肖金泉、巴能强、张英、陈红:《公司制企业并购的法律策略》,企业管理出版社2002年版,第21页。

② 王志诚:“企业合并与买收之研究——法律与经济领域之交错”,载《法律评论》1990年第12期。

③ 所谓少数股东(minority shareholders)是指凭借其股份上的表决权不能控制公司的股东,也有学者称之为中小股东、小股东。反之,多数股东(majority shareholders)是指凭借其股份上的表决权能够控制公司的股东。多数股东也叫做控股股东、控制股东或者大股东。