

中国上市公司 收购监管

郑琰◎著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

中国上市公司 收购监管

郑琰◎著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

RAS24/05

图书在版编目(CIP)数据

中国上市公司收购监管/郑琰著. —北京:北京大学出版社, 2004. 8
(国际金融法论丛·3)
ISBN 7-301-07676-2

I. 中… II. 郑… III. 上市公司-收购-监督管理-研究-中国
IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 073560 号

书 名: 中国上市公司收购监管

著作责任者: 郑 琰 著

责任编辑: 周 菲

标准书号: ISBN 7-301-07676-2/D·0941

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区中关村北京大学校内 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn> 电子信箱: pl@pup.pku.edu.cn

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752027

排 版 者: 北京高新特打字服务社 51736661

印 刷 者: 三河新世纪印刷厂

经 销 者: 新华书店

650 毫米×980 毫米 16 开本 16.25 印张 245 千字

2004 年 8 月第 1 版 2004 年 8 月第 1 次印刷

定 价: 27.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,翻版必究

总 序

一、法律方法与经济问题

本套专著有一个共同的特点,就是作者们不约而同地采用法律方法研究经济问题。过去我们在二十多年的时间内,多看到用经济学的方法分析法律问题。特别是国外法学界开展的轰轰烈烈的“法律的经济分析”,已有若干部专著翻译成为中文。而现在,在中国的大学和研究机构里,法律研究工作者开始进入经济学、公共管理学和工商管理学的领域,用法律的方法来研究这些边缘领域的问题。

在社会科学几个相近的领域,例如经济学、公共管理学、工商管理学和社会学等领域,都有法律研究的论文和著作,这种跨学科的研究成果,也越来越多了。在中国政府将“依法治国”定为基本国策之后,采用法律的思维与方法分析目前的经济改革问题也非常有意义。其意义就在于,我们所说的“依法治国”,不仅仅是表现在一个宏观的口号上,而是要将“依法治国”作为可以实际操作的、用来实际分析经济问题的、作为经济政策设计基础的法律方法。

全国人大常委和人大财经委员会委员、北大前校长吴树青老师曾经问我,依照《宪法》,“债转股”是否应该提交人大财经委讨论?我说需要研究一下法律,才能回答。此后,国务院关于“国有股减持与成立社保基金”的办法出台,又有人问我,这么大的财政支付转移,是否应该经过人大财经委开会讨论?我回答说,需要研究法律。直到我在写这个序的时候,相关的法律研究工作还在进行。我希望从法律制度变迁的角度和我国财经法制程序演进的过程中找出符合法律的答案。

不断遇到类似问题,使我开始研究与思考经济学家们提出的问题:“人大财经委员会的职权范围究竟是什么?”“人大财经委员会对于国家重大财政支付转移是否有权审议?”从法律学的角度来研究这些经济学问题,本身就构成了一个重要的法律制度程序化和司法化的法学课题。

二、经济学家敏感，法学家稳重

还记得有一次，一位金融业界人士对我说：“改革十多年来，讨论经济改革的问题，几乎都是经济学者的声音，这不奇怪。目前，讨论《证券法》或公司治理的问题，也几乎都是经济学者的声音，这也不奇怪。奇怪的是，所有这些问题的讨论中，几乎听不到法学家的声音！”说到这里，这位朋友几乎用质问的口气对我说，“你们法学家们关心什么？为什么听不到声音？你们都干什么去了？”

我一下子被他的语气盖住了！当时我想不出用什么简单办法向他来解释。尽管我不完全同意他的看法，因为这里可能有他个人信息渠道的问题，也可能有社会媒体关注的偏好问题，但还有可能是更深层的问题，例如，在改革过程中，许多法律制度和程序都尚未定型，如果采用法律的方法，可能会增加改革的成本，特别是时间方面的成本等。

本套专著的作者们都是研究法律的，他们也可以称为年轻的“法学家”了，因为，他们已经发表了相当一批研究成果，从事法学专业研究的时间几乎都在10年以上。他们长期研究的成果，似乎可以部分地回答前面那位朋友的问题了。法学家可能没有经济学家那样敏感，但是，法学家多数比较稳重。法学家的发言将影响经济政策与制度的设计，也影响经济操作与运行。经济发展要考虑效率，但是不能仅仅考虑效率，还要考虑到多数人的公平与程序的正义。我们的政府和社会可能都需要一段时间接受和适应法学家的分析方法和论证方法。

三、研究成果的意义

邀我写序的这套专著的作者们，经过三年多时间的专门研究，又经过一段时间的修改，才拿出这样厚重的成果来。我看到这些成果时，就像看到美国最高法院门前的铜铸灯柱底下基座的铜龟，给人以一种稳重、缓慢、深思熟虑的感觉。中国古代在比美国更早几千年的时候，政法合一的朝廷大殿，就有汉白玉雕刻的石龟。龟背上驮着记录历史的石碑，同样给人以庄严、持久、正义的印象。中外司法与法学研究在历史上流传至今，给人的形象方面的印象和感觉是非常类似的，这种感觉在今天还有。

在不太讲究政治经济学基本理念的时光中,又是在变动未定型的过渡时期,经济学家关于对策性的看法是敏捷和回应迅速的。在回应中有许多是充满了智慧的解决方案和温和的中庸选择。相比之下,法学领域的回应还显得少些,也慢一些。有一个可能的答案,也是从本套研究性专著中解读到的:经济学家们谈论的是“物”(商品与交易),法学家谈论的是“人”(权利与义务)。

现实情况也是如此。市场中的“物”,无论是动产,还是不动产,几乎都成为商品,早已流通。现在,更加上升了一个台阶,市场将作为商品的物,进化到了证券化的虚拟资产的形态了。但是,法学这边的情况呢?《物权法》还在起草过程之中,该法案能否在年内通过,目前还是一个未知数。但是,立法的稳重并不影响市场的发展,法学家们在实务性工作方面,特别在市场中的交易契约设计方面,已经在研究具体的问题,在这方面的成果,也已相当可观。

经济学家对问题的讨论,观点可以是多元化的,也有争论。但是,总的方法还是建立在一个统一的理论框架下和一致的假设前提下的。但是,法律则不同。法律天生就是对抗性的,生来就有正方与反方。抗辩是法律运作的方式,法律的逻辑和理念就是在这种对抗之中发展的。对抗性的法学,本身也导致了它的成果在外界人士看起来充满矛盾性和冲突性。甚至让他们感到,这群人搞的不是科学,而是一种抗辩的技术。

四、国际与国内金融法的融合

如果有人要我用一句话来表达什么是国际金融法,我就会说,它是一张没有国界,只有金融中心与边缘关系的地图。如果说,国内金融法与国际金融法还有什么区别的话,只是时间上的区别了,我国加入WTO后,区别将越来越缩小。

如果我们承认一美元在美国和在亚洲都等于一美元的话,国际金融的国界就越来越失去意义。而美元市场上中心与边缘的流通关系,就变得越来越有意义。任何国家国界之内的法律制度如果符合金融流通与发展规律的话,这个国家的经济与社会发展就会顺利,否则就曲折。荷兰的人口是俄罗斯人口的10%,但是,荷兰的金融规模超过俄罗斯的规模。英国人口6000万,是印度人口的6%,但是,伦敦金融市场的规模比印度大若干倍。这就是金融中心与边缘之间的

关系之一。所以,区别国内与国际金融市场,在法律规则方面已经不如以往那样重要,重要的是发展中国家中的大国,如何抵御西方金融中心的垄断,将以美元为基础的金融中心从一极化发展为多极化。

具体到我国,研究国际金融法与国内金融法是不可分的,而且这个领域范围之广袤,课题之宏大,数据之丰富,关系之复杂,都是非常吸引人的。特别是年轻人。这个天文般宏伟的领域,特别适合青年人研究与学习。因为,在这个领域比其他法学领域出新成果的机会要更大,创新成果也相对较多。这套专著的出版,就是一个例证。

本来这套专著的作者们要我写个小序,他们的书稿引发了上面一些话语,我感到有些喧宾夺主了。我感谢作者们以加速折旧的生活方式,写出了这样多的研究成果。学者们的生活,分为两个阶段,在学习的时候,取之于社会;而做研究的时间,特别是出成果的时候,是学者用之于社会和回馈于人民。

愿这些专业研究对金融业内人士有所帮助,对金融体制改革有所贡献。

吴志攀 谨志

2004年6月28日

CONTENTS 目 录

导言	1
问题的提出	1
研究的必要性	5
本书框架	7
研究方法	8
参考资料来源	9

第一部分 上市公司收购证券监管的相关理论

第一章 概述	13
一、上市公司收购的概念	13
二、有关上市公司收购的立法	21
三、探询上市公司收购监管模式的理论出发点	27

第二章 上市公司收购的动因理论	40
一、西方有关上市公司并购的动因理论	40
二、中国上市公司收购的动因研究	43

第三章 上市公司收购的经济背景	53
一、中国经济环境	53
二、中国证券市场的现状	56
三、中国上市公司收购现状研究	62
四、美国的购并浪潮	68

CONTENTS 目 录

第四章 上市公司收购证券监管理念探究	74
一、证券监管目标哲学研究	74
二、上市公司收购证券监管理念研究	82
三、美国和英国上市公司收购监管模式的 比较研究	92

第二部分 上市公司收购证券监管 模式基本问题研究

第五章 上市公司收购中几个基本概念的澄清	99
一、上市公司收购信息披露主体的定义	99
二、必要的监管——一致行动人	113

第六章 5%以上持股监管模式研究	126
一、5%以上持股监管模式一般问题研究—— 协议收购和公开市场收购	126
二、信息披露具体内容研究	145

第七章 要约收购监管模式探讨	161
一、要约收购概念研究	161
二、要约收购监管模式基本问题	174
三、要约收购信息披露监管	184
四、要约收购监管基本实体规则	188
五、目标公司董事会在上市公司收购中 义务的研究	193

CONTENTS 目 录

第三部分 中国上市公司收购证券
监管模式的评价

第八章 中国上市公司收购证券监管	
模式的评价	203
一、《证券法》实施前的上市公司收购监管模式及评价	204
二、《证券法》关于上市公司收购的监管和难点	210
三、上市公司收购规则的上市公司股份收购监管模式	215
四、关于收购中实质审批	227
五、上市公司收购监管模式相关背景研究	232
六、收购规则颁布后的要约收购案例研究	238

第九章 结论	241
参考资料	242
后记	251

导 言

问题的提出

一百多年来,并购作为企业发展、扩张、调整的一种主要方式和手段,在西方企业成长史中谱写了亮丽的篇章。在经济全球一体化和科技大进步的今天,并购浪潮仍在一浪高过一浪地冲击过来。对于并购活动,不乏批评者,他们认为并购是危害经济发展的毒瘤,是贪婪和投机心理的延续。但是更多的人在唱赞歌,认为并购代表着新型的产业力量,是促进一个国家的创造力与生产力上升的推动器。然而,是非判断似乎并不重要,并购是现代经济和金融环境中不可忽视的力量,这已是不争的事实。

从各国对并购的立法活动来看,对并购的不同看法、不同的公司治理模式以及不同的资本结构,往往导致了不同的监管模式。在英国和美国,由于公司股权分散,资本市场以股权融资为主导,推崇外部人监管的公司治理模式,对并购活动,即使是敌意收购也采取了较为宽松的态度,定位为中立的法律并无意图妨碍此类自由市场行为。而在传统上视敌意并购者为掠夺者和强盗的欧洲大陆国家,如德国,资本市场以债权融资为主导,企业控制权掌握在银行手中,推崇内部人监管的公司治理模式,法律的规定对敌意收购者表现出明显的苛刻^①。

然而,并购始终是一种有利有弊的活动,证券市场的上市公司收购行为尤其是如此。如何在收购的惊涛骇浪中保护弱小股东,防止追逐高额利润的内幕交易、操纵市场等欺诈行为,始终是各国证券监管者不懈努力的目标。并购活动频繁的国家,如英美,其证券监管者都标榜着对上市公司收购的中立态度,让市场作出自由的抉择,寻求的

^① Roberta S. Karnel, "Transnational Takeover Talk-Regulations Relating to Tender Offers and Insider Trading in the United States, the United Kingdom, Germany, and Australia", 66 U. Cin. Rev. 1133, Summer, 1998.

是收购活动中的股东得到公平而平等的待遇^①。在美国和英国,“公开哲学”始终是证券监管的主旋律。然而,对“公平”和“平等”的不同理解,导致了同样不仇视敌意收购的两个国家采取了不同的上市公司收购证券监管模式。美国 1968 年针对上市公司收购而制定的《威廉姆斯法》也仍然将信息披露奉为圭臬,辅以体现公平的适当的实体规则,如“所有股东规则”、“按比例规则”、“最低要约期规则”、“撤回权”等等,以实现对目标公司的股东的保护,即帮助这些股东能够在充分的信息下作出自己的选择,并且得到相同的要约收购条件之类的平等待遇。而在英国,推崇以金融的自律监管和公开哲学为主。其《兼并与收购城市守则》(City Code),有着与美国十分相似的信息披露和实体规则,然而区别也是明显的,比如将强制要约收购的义务加诸在收购人头上^②,其意图在于通过给予所有股东分享控股股份出让的溢价和退出的机会,来体现平等待遇。

2002 年 10 月,中国证券监督管理委员会(以下简称中国证监会)正式颁布了《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》^③(以下根据行文需要可能统称为上市公司收购规则),酝酿多年的上市公司收购规则终于隆重出场。1998 年中国《证券法》出台至今已四年多,与之相配套的证券法规、规章犹如过江之

① Roberta S. Karmel, “Transnational Takeover Talk-Regulations Relating to Tender Offers and Insider Trading in the United States, the United Kingdom, Germany, and Australia”, 66 U. Cin. L. Rev. 1133, Summer, 1998.

② 与英国《城市守则》一脉相承的香港《公司收购及合并守则》,原来的强制要约收购界限为 35%,2002 年修改为 30%,参见香港证监会网址 www.hkscf.org。

③ 《上市公司股东持股变动管理办法》实际是《上市公司收购管理办法》的重要组成部分,之所以变成两部规章,实在是由于当时对上市公司收购规则存在重大分歧,而上市公司收购信息披露管理又亟待加强,信息披露方面的规则比较容易达成一致意见之故。于是在 2001 年 9 月一次中国证监会讨论会上,定下将上市公司收购管理办法分成两部,将信息披露办法先行颁布。这就是 2001 年 11 月先行在网上发布《上市公司股东持股变动管理办法》征求意见稿的原因。由于没有冠上“上市公司收购”的字眼,并没有引起市场人士重视,征求而来的意见寥寥无几,多为股民提问题或是要求翻译成英文的,最终没有先行颁布执行。这也反映了证券市场中的一个有趣现象,大家都呼吁要进行市场化的监管,而当监管者选择市场化手段,即通过网络公布征求意见的法规,而不是通过行政手段将法规草稿下发到相关市场机构或人士手中时,市场人士却没有重视也没有反映,看来市场化监管有一个双方适应的过程。

但两部规章也就此再没有合在一起,而在 2002 年 10 月一起颁布。这在一定程度上符合该收购规则后期更偏重于借鉴香港和英国的制度的倾向,香港有关规则正是分为《证券(权益)披露条例》和《收购及合并守则》。终究由于借鉴美国《威廉姆斯法》的惯性思维,以及立法者在一定程度上仍将其视为一部法规,事实上又已经分离,这就导致了两部规则之间的冲突和漏洞。

本书中将这两部规章统称为上市公司收购规则。此外,《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》将简称为《持股变动办法》,而《上市公司收购管理办法》简称为《收购办法》。

纷纷出台,令业界眼花缭乱。而作为《证券法》重要配套规则之一的《上市公司收购管理办法》却千呼万唤始出来。其间,中国证监会也曾两度正式发布征求意见稿^①,也曾计划将该办法列为2001年主席第1号令,分婉前夕却遭遇流产。立法的缓慢并没有阻挡实践中上市公司收购蓬勃发展的浪潮,然而立法的滞后却使得监管机构深感监管手段的匮乏,而缺乏明确的规定也使得上市公司收购活动常常处于不确定的政策风险之中,制约了收购活动进一步发展。

作为上市公司收购规则立法小组成员,笔者有幸参与并见证了中国证监会上市公司收购立法全过程。笔者认为,该办法之所以绵延四年,一是理论准备不足,包括对一些上市公司收购基本概念都缺乏清晰而明确的认识,比如对权益持有人、一致行动等概念的理解,无论业界还是理论界的说法都五花八门,各不相同。而由于中国特殊的股市状况,使得国外相应的立法经验难以直接模仿和照搬,当然其法律条文和概念术语也难以翻译成为众人理解的中国术语。二是实践经验缺乏,中国上市公司收购主要通过协议收购方式进行,而公开市场收购、要约收购这类收购方式,或寥寥无几,或从未发生,监管机构和市场人士都缺乏足够的实践经验来因案说法^②。三是监管思路因人而异,因时而移,中国证监会监管也处在不断变革之中,不同的思想针锋相对难以达成共识,也是该部法规难以出台的直接原因。

四年之中若干次专家研讨会上,无论监管者还是市场人士都为上市公司收购中相同的概念问题和监管模式问题而苦恼和困惑。西方法律专家各自坚持所熟悉国家的法律,公说公有理,婆说婆有理,偏偏套在中国证券市场上,都不太合身^③。这可苦了负责立法的监管者,始终为与中国股市的特色也就是所谓的“本土资源”相吻合而改

① 1999年11月中国证监会第一次通过发送稿件形式向国内外专家定向公开征集关于《上市公司收购管理条例(征求意见稿)》意见;2001年11月第二次通过网络公开征集关于《上市公司股东持股变动信息披露管理办法(征求意见稿)》的意见;2002年7月第三次通过网络公开征集《上市公司收购管理办法(征求意见稿)》意见。

② 在事隔两年的上市公司收购规则征求意见会上,同样的人员,同样的问题,同样的困惑,同样的思路,除了监管者的意识形态方面的思路开始有些放开外,大家都无法与时俱进,实在是由于根本没有实践的基础来做意见和建议的支持。

③ 记得有一次,当时的上市部主任李小雪追问一名国外专家关于并购监管的一个问题,该专家思考良久,终无良策。然小雪节节紧逼,他只好说大概需要先解决国有股流通问题才行。然而中国的市场实践却不能按照他所说的进行等待,这大概就是立法者的困境所在。

造西方法律的问题所困扰。如果说,我们的经济、文化、社会、法律制度可以完全抄袭西方国家,法律移植就会是一个相当简单的问题。但这显然是天方夜谭,痴人说梦。任何制度的建立都需要付出巨大的成本,有些成本根本不是一些社会或国家所能承受的。所以,法律移植的过程也绝非拷贝条文那么简单,本土化有时是委曲求全的结果,条文背后的成本一旦涉及到经济、社会、文化、法律等制度的变迁问题,就需要相当谨慎。但上市公司收购立法中,并没有真正从理论和实践中弄清楚英国或美国的法律条文中所隐含的法律精神,其渊源如何,于是就有了对于一些基本概念,诸如权益拥有、一致行动、实际控制等的困惑。中国上市公司收购规则所达成的共识是以信息披露监管为重点,尽管如此,不同监管理念仍然导致了具体监管模式的重大分歧,即到底是以美国完全信息披露监管模式、还是以英国强制要约收购监管模式为主。中国《证券法》对此规定并不明确,更大的难点在于,中国股票市场的特殊情况以及整个社会、法律、经济环境的不同,使得任何一种模式抄袭都会存在着内在的困难和冲突。同时由于中国实务界和学术界对英美这两种模式的理解存在着许多模糊之处,断章取义无法避免。最终结局是采取了更为严格的监管思路,中国收购监管模式倾向了信息披露监管和实质性审批相结合的模式,即但凡涉及上市公司收购,若没有中国证监会明示或默示的许可,则不可能顺利进行,这显然与所标榜的鼓励收购重组的宣言不太一致。

这就涉及到另一个问题。当中国证券市场充斥着虚假、欺诈时,同样的,收购市场也存在着不规范,惯常思路当然认为乱世用重典,加大中国证监会的监管权力,方能奏效;同时,由于缺乏司法制度的配合、缺乏信用机制、缺乏值得信赖的中介机构等等,中国证监会就必须力挽狂澜,于非常时期担当保驾护航的重任。但事情果真是这样吗?凭借中国证监会之力就可以减少这些混乱吗?又或缺乏中国证监会这些实质性监管市场必定更乱吗?那么中国上市公司收购证券监管模式究竟能否达到立法者的目标呢?是否鼓励了收购行为而又限制了恶意的收购人呢?基于以上种种问题,本书将从证券法的角度对中国上市公司收购监管模式进行分析和评价。

研究的必要性

上市公司收购活动值得从经济、法律、社会和文化等各个方面进行讨论,其多姿多彩的戏剧性情节刺激着各类研究文献的泛滥。即使从法律研究的角度来看,其利弊的双刃,不仅可以从证券法角度,还可以从公司法、反垄断法角度进行具体探究。国内对于上市公司收购这个热点问题,法学者主要从公司法的角度加以论述。其中,汤欣^①从公司治理的角度对上市公司收购相关制度进行了研究,涉及到对敌意收购的价值争论与立法取向,对协议收购中的控制权和控股股东、目标公司董事会在收购中的行为限制。张舫^②从公司法和证券法的角度对国外的公司收购法律制度进行比较宏观的研究,介绍了国外关于敌意收购与公司治理,证券法对收购的规制,反收购规制,最后谈到了中国的收购立法问题。此外,王晓晔^③从反垄断的角度对企业合并进行了研究。刘恒^④从外资并购与政府规制角度进行了研究。其余有从法律业务角度进行论述的^⑤,有从证券从业角度进行系统整理的^⑥,有从关联交易角度进行研究的^⑦。经济学者对于并购的问题一向是感兴趣的,并为此作了许多实证研究。本文在许多地方参考了这些论文中的结论和数据。但经济学者更关注现行制度下上市公司收购活动本身的情况,比如经济影响和效益,上市公司收购过程中的各种技巧,收购之后如何融合和发展的的问题,证券监管仅仅是研究的前提条件之一。

总的来说,从上市公司收购证券监管模式的角度进行探讨的法学专著和论文并不多见。有的学者对协议收购监管模式进行了探讨,但其重点在于研究控股股东合理调查的适当谨慎义务,而非监管

① 汤欣著:《公司治理与上市公司收购》,中国人民大学出版社 2001 年版。

② 张舫著:《公司收购法律制度研究》,法律出版社 1998 年版。

③ 王晓晔著:《企业合并中的反垄断问题》,法律出版社 1996 年版。

④ 刘恒著:《外资并购行为与政府规制》,法律出版社 2000 年版。

⑤ 刘澄清著:《公司并购法律实务》,法律出版社 1998 年版。

⑥ 陈共、周升业、吴晓求编著:《公司并购原理与案例》,1996 年。

⑦ 史云:《上市公司购并的法律环境分析》,人大资料汇编-投资与证券,1998-2,第 46—49 页。

模式的选择^①。有的学者提倡在中国实行强制要约收购制度^②,笔者并不认同。

在立法实践中,笔者深深感到中国对于上市公司收购证券监管制度研究的不足,有对具体概念和规则理解的混乱,也有对其他国家具体法律制度断章取义的理解。有的学者将公开要约收购和公开市场收购混为一谈,将强制要约收购制度视为要约收购制度中一个基本规则^③。有的学者则忽略了投资者或者收购人的信息披露义务,而主要从上市公司角度来进行研究,结果将上市公司所作的股份变动报告和收购人应当做的信息披露混为一谈^④。有些学者对强制要约收购制度理解存在着误差^⑤。有的在提倡禁止阻挠行为同时呼吁取消强制要约收购^⑥。而在立法讨论会上,各界人士对于“权益拥有人”及其他重要概念各有各的说法,使得讨论激烈而又无法达成结果。证券法有关上市公司收购的规定本身就是这种囫圇吞枣式的吸取国外制度的具体体现。就国外的研究现况而言,上市公司收购永远是最热门的研究课题。一百多年的收购史,近半个世纪的立法实践,使得国外学者对于上市公司收购的研究已经非常深入。法学者多乐于从公司法的角度探讨反收购的策略和技巧,也有从信息披露角度进行探讨的,各国学者多乐于将本国的法规与英美作比较研究。在研究美国和英国的证券收购法方面,笔者自愧无法与国外学者比肩,所能做的是,尽量准确地理解他们的法律,以及他们法律背后的真实意图以及经济背景,以期对中国的相关问题有所借鉴。事实上,正如苏力所说,我们的优势还是在中国本土化法律制度上,对中国收购立法的研究方面,国外学者也同样无法与中国学者相比。坦白地说,对于上市公司收购法律制度的研究,国外的实践已经近百年,法学的研究也同样经过近百年的探索,因此,对国外相关制度的借鉴和研究已

① 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。

② 代越:《强制性公司收购要约的若干法律问题》,载《法学评论》,1998-2,第108—112页。

③ 张舫著:《公司收购法律制度研究》,法律出版社1998年版,第113—114页,第147页。胡滨:《上市公司收购的关系人之法律分析》,载《人大资料汇编——经济法学、劳动法学》,1999-9,第25页。

④ 齐斌著:《证券市场信息披露法律监管》,法律出版社2000年版,第233页。

⑤ 梅慎实:《公司收购与兼并之法律分析》,《政法论坛》,1995年4月。

⑥ 汤欣,同上,第235、333页。

经是我们应用法学研究中不可缺少的功课。通过对国外上市公司收购规制的研究,中国应该可以少走一些弯路。

有鉴于目前有关中国上市公司收购证券监管制度研究的匮乏和混乱,笔者将以中国上市公司收购证券监管模式作为切入点,对现有的监管模式进行系统分析,探询监管模式的成因,并对其监管成效作出具体分析。正如监管者所言,现有规则是实验性、可修改的。笔者旨在通过本书的研究,厘清一些基本的概念和规则,提出对监管模式选择的观点,期望能对未来的上市公司收购监管模式演变有所帮助。

本书框架

本书从证券法角度对中国上市公司收购证券监管模式进行分析 and 评价。

第一部分对上市公司收购监管模式中相关理论和背景问题进行了探讨。首先为明确上市公司收购监管的范围,对实践中混乱的上市公司收购概念进行了澄清,介绍了相关的立法情况。接着,本书从上市公司收购的发展和经济背景谈起,对上市公司收购动因、中国股市的特色、中国和美国上市公司收购证券监管理念进行探讨。第二部分对上市公司收购监管模式具体制度进行探讨。从细节入手对中国上市公司收购规则和美国《威廉姆斯法》进行详细的研究和探讨,对实践中引发混乱的几个关键的概念进行了探讨和澄清,比如权益持有、一致行动等,对公开市场收购、协议收购、要约收购的错综复杂的监管模式进行了比较研究,从而清晰地理出中国上市公司收购监管模式的特色。通过比较可知,中国收购监管模式倾向了信息披露监管和实质性审批相结合的模式,即但凡涉及上市公司收购的,若没有中国证监会明示或默示的许可,则不可能顺利进行,这显然与所标榜的鼓励收购重组宣言不太一致。第三部分将探讨中国现有上市公司证券监管模式的成效问题。凭借中国证监会之力就可以减少上市公司收购中的混乱无序吗?又或缺乏中国证监会这些实质性监管市场必定更乱吗?中国上市公司收购证券监管模式究竟能否达到立法者的目标呢?本部分对中国监管模式本身进行评价,还对相关的配套制度进行分析,提出中国上市公司收购应当采用以信息披露为主的监管模式。