

Takeover :

Basic Principles and Practice

公司收购： 法律与实践

主 编○王保树
副主编○朱慈蕴
施天涛
汤 欣

Editor in Chief Wang Baoshu
Subeditors Zhu Ciyun
Shi Tiantao
Tang Xin



Social Sciences
Academic
Press (China)

社会科学文献出版社

21 世纪商法论坛

21st Century Commercial Law Forum Report

清华大学商法研究中心主办

Commercial Law Center of Tsinghua University

公司收购：法律与实践

Takeover: Basic Principles and Practice

主 编 王保树
副主编 朱慈蕴
施天涛
汤 欣

Editor in Chief Wang Baoshu
Subeditors Zhu Ciyun
Shi Tiantao
Tang Xin

社会科学文献出版社
Social Sciences Academic Press (China)

主 编 / 王保树

副 主 编 / 朱慈蕴 施天涛 汤 欣

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市东城区先晓胡同 10 号

邮政编码 / 100005

网 址 / <http://www.ssap.com.cn>

责任部门 / 编辑中心

(010) 65232637

责任编辑 / 李志强

责任校对 / 成 东

责任印制 / 同 非

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部

(010) 65139961 65139963

经 销 / 各地书店

读者服务 / 客户服务中心

(010) 65285539

法律顾问 / 北京建元律师事务所

排 版 / 北京中文天地文化艺术有限公司

印 刷 / 北京四季青印刷厂

开 本 / 787 × 1092 毫米 1/16 开

印 张 / 29

字 数 / 677 千字

版 次 / 2005 年 6 月第 1 版

印 次 / 2005 年 6 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 7 - 80190 - 502 - 4/D · 156

定 价 / 60.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误，
请与本社客户服务中心联系更换



版权所有 翻印必究

总 序

2001年6月，我和我的学生在北京郊区密云聚会。其中有我在中国社会科学院法学研究所曾经指导过并已毕业参加工作的博士，也有我在清华大学法学院指导的在读博士、硕士研究生。当我们一起讨论如何为中国商法学发展做点事情的时候，大家有一个共同的心愿，希望由我牵头组织一个论坛，每年就商法发展中的理论与实践问题进行一次认真的学术讨论。我感到学生的建议是合理的。商法学虽然就世界范围而言是一个古老的学科，但在中国则是一个相对比较年轻的学科。现在，发表商法研究成果的机会太少，切磋和研讨商法学术问题的场所也不多，与商法学的发展要求相比，显得很不相称，亟须做一点推动性的工作。于是，我接受了学生的建议，在与清华大学从事商法学教学与研究的几位老师讨论后共同决定，举办一个“21世纪商法论坛”。

“21世纪商法论坛”由清华大学商法研究中心主办，是一个促进海内外商法专家学者学术交流，繁荣商法和商法学发展的开放性的学术论坛。从2001年开始，论坛的学术讨论会将连续办下去。它将为海内外商法专家学者提供一个发表研究成果、讨论共同感兴趣的重大商法问题的场所。在各方面的支持下，经过积极探索，希望它将来成为一个国际性的有影响的论坛。

“21世纪商法论坛”的主办者清华大学商法研究中心是清华大学的校级研究中心。它致力于商法的繁荣与现代化，积极组织和推动商法学科的建设，实行开放式的研究方针。举办“21世纪商法论坛”是其众多学术活动之一。

“21世纪商法论坛”将分年度出版。它的编辑方针是，弘扬论坛开放式讨论的精神，传播论坛的研究成果。为了使没有参加研讨会的读者如同与会者一样分享研讨会的成果，“论坛”不仅汇集了与会专家学者的论文，还将研讨的情况进行了认真的整理，包括提问与解答，可以给读者以研讨会的全貌。在编辑中，我们特别注意保持成果的原貌，英文论文一律不予翻译，仅是小语种的论文才翻译成中文。

“21世纪商法论坛”将继续办下去，研究成果也将继续编辑出版下去。



2003年8月1日

序

公司收购是一个世界性的话题。由于全球经济一体化的发展，资本在全球范围内流动，公司收购早已超出一个国家甚至一个地区的范围。因此，不同国家的学者与实务界人士在法律领域里交流公司收购的经验，促进公司收购在优化资源配置中发挥更大的作用，是非常有意义的。正是基于这一点，清华大学商法研究中心于2003年11月1日至11月2日在北京举办了“21世纪商法论坛”2003年国际学术会议，其中中心议题为《公司收购：法律与实践》。

中国从1993年出现第一起公司收购事件到2002年9月28日颁布《上市公司收购管理办法》，上市公司收购事件共发生371起。上市公司收购的实践不断启发人们思考：如何规范上市公司收购活动？如何促使收购当事人履行义务，保护投资者、目标公司及员工利益，维护证券市场正常秩序？虽然，中国证监会根据证券法的规定制定了《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》等法规，但仍有许多理论与实践的问题需要总结，并需广纳各国经验，完善相关法律制度。《上市公司收购管理办法》颁布前，我国政府有关部门还先后颁布了外资收购上市公司和购买中国国有企业股权的规则，在海内外引起了重视。其中，也有许多理论问题需要研究和探讨。为此，本次会议主要就公司收购法律制度的境内外比较、公司收购与公司治理、公司收购的政策分析、要约收购与协议收购、公司收购中的反收购、上市公司的管理层收购和中国公司收购的实践与法律制度完善等问题进行了讨论。

为了更好地发挥此次国际会议成果的作用，我们特编辑出版了《公司收购：法律与实践》一书，以使未能参加会议的读者和我们一同分享此次学术讨论的成果。本书分为两个部分：第一部分为会议议程实录和专题讨论，第二部分为专题论文。我相信，本书的出版会使人们更深入地理解公司收购法律制度和相关理论，也会使更多的人关注公司收购法律问题。

本次国际会议得到华夏证券公司的支持，黄健博士在本书编辑整理中承担了大量的工作，该书的出版得到社会科学文献出版社的大力支持，李志强编辑认真进行了编辑。在此，一并表示感谢。

编者

2005年2月1日

目 录

第一部分 大会日程、发言和讨论

开幕式	3
第一单元 公司收购法律制度的境内外比较	6
第二单元 公司收购与公司治理（一）	10
第三单元 公司收购与公司治理（二）	19
第四单元 公司收购的政策分析	26
第五单元 要约收购与协议收购研究	31
第六单元 公司收购中的反收购研究	36
第七单元 上市公司的管理层收购研究	42
第八单元 中国公司收购的实践与法律制度的完善	53
闭幕式	67

第二部分 大会论文

第一单元 境内外并购法制的变革、分析与比较	71
日本并购法制的改革与课题	〔日本〕 布井千博 / 71
公开收购后的第二阶段交易	〔日本〕 中东正文 / 80
公司并购重组中的公正与效率	
——以日本股份交换和股份转移制度为素材	周剑龙 / 85
韩国的股份公开收购制度与法律上的启发点	〔韩国〕 玉武锡 / 94
公司并购与公司治理	
(M & A and Corporate Governance)	〔韩国〕 李哲松 / 103
收购要约竞标	
——德国的形势和欧洲的管制建议	
(Takeover Bids -The German legal Situation and European	
Regulatory Proposals)	〔德国〕 科尔 / 108
中国的收购法律	
——比较分析与改革建议	
(China's Takeover law: A Comparative Analysis and	
Proposals for Reform)	黄 辉 / 118
两岸公开收购制度之比较	(中国台湾) 林德瑞 / 151
上市公司并购的立法和监管	
——为什么不能采取美国模式? 为什么要求全面要约方式? ...	张 新 / 163
上市公司收购管理	
——证券法上的简单评介	汤 欣 / 176
第二单元 收购中的小股东保护与控股股东诚信义务	190
日本并购法制的改革与课题	
——目标公司小股东权益保护的法律规制与现实问题	谢朝斌 / 190

涉及上市公司的收购行为与中小股东的权益保护	宋一欣 / 199
要约收购中的信息披露义务	王 枫 / 204
控制股东在公司并购中的诚信义务：理论与实践的借鉴和比较 ...	张宪初 / 211
公司收购中目标公司控股股东的信义义务研究	姜玉梅 邱泽龙 / 233
公司收购中目标公司控股股东的诚信义务探析	郭富青 / 240
论收购中目标公司控制股东的诚信义务	王洪伟 / 253
第三单元 敌意收购与反收购的理论及制度	264
中国反收购法律规制的原则	吴 弘 / 264
论目标公司的反收购权	雷兴虎 / 271
论目标公司应对措施有效性的界限	陆文山 项 剑 / 278
目标公司反收购的法律规制	曲冬梅 / 287
毒丸反收购措施研究	李劲松 / 296
韩国的敌意收购的防御手段	〔韩国〕权钟浩 / 309
第四单元 管理层收购的理论及制度	318
中国上市公司管理层收购：问题透析与规制构想	范 健 / 318
中国上市公司管理层收购的法律规制研究	李明良 / 333
论管理层收购的立法完善	
——以国有资产保护为中心	彭真明 常 健 / 347
第五单元 公司收购的其他相关问题	360
公司收购的反垄断法规制	王保树 / 360
论外资并购的立法规制	朱慈蕴 / 364
并购重组是否创造价值？	
——中国证券市场的理论与实证研究	张 新 / 376
跨国性并购：政策与法律	（中国台湾）王志诚 / 387

闭锁性股权收购中的定价困境

——法律目标与经济政策的冲突与协调..... 蒋大兴 / 419

论股份收买请求权的功能和定位 徐洪涛 / 428

从 UNOCAL 到 RELVON 再到 PARAMOUNT：特州收购裁判的

体系化解读 栾 芃 / 435

CONTENTS

Part I Meeting Agenda, Speeches and Discussion

Opening Ceremony	3
Unit One International Comparison on Takeover Law and Institutions	6
Unit Two Corporate Takeover and Corporate Governance (Subunit One)	10
Unit Two Corporate Takeover and Corporate Governance (Subunit Two)	19
Unit Four Analysis on Policies of Corporate Takeover	26
Unit Five Takeover by Offer and Takeover by Agreement	31
Unit Six Anti - takeover in M & A	36
Unit Seven Management Buy - outs in Listed Companies	42
Unit Eight Corporate Takeover Practices and Law Amendments in China	53
Closing Ceremony	67

Part II Monograph

Unit One M & A Law Reforms: Analysis and Comparison	71
The Reform and Topics of M&A Regulations in Japan	<i>Chihiro Nuno</i> / 71
Second Phase Transactions after Take-over Bid	<i>Nakahigashi Masahumi</i> / 80
Fairness and Efficiency on Corporate M&A and Reorganizations	<i>Zhou Jianlong</i> / 85
Take-over Bids in Korea and Suggestions on Law	<i>Ok Moo-Seok</i> / 94
M&A and Corporate Governance	<i>Chul Song Lee</i> / 103
Take-over Bids-The German Legal Situation and European Regulatory Proposals	<i>Helmut Kohl</i> / 108
China's Takeover Law: A Comparative Analysis and Proposals for Reform	<i>Huang Hui</i> / 118
Comparison on Corporate Takeover Regulations in Chinese Continent and Taiwan	<i>Lin Derui</i> / 151
Legislation and Regulation on Listed Companies' Takeover —Why not U. S Model? Why the All-sided Offer Model?	<i>Zhang Xin</i> / 163
Regulation on Listed Companies' Takeover-Concise Critics on Securities Law	<i>Tang Xin</i> / 176
Unit Two Minority Shareholders Protection and Controlling Shareholders' Fiduciary Duties in M & A	190
Legal protection of Minority shareholders in Target company	<i>Xie Chaobin</i> / 190
Listed Companies' Take-over and Minority Shareholders Protection	<i>Song Yixin</i> / 199
Disclosure Duties in Takeovers by Offer	<i>Wang Feng</i> / 204
Fiduciary Duties of Controlling Shareholders in M&A: Reference and Comparison of Theories and Practices	<i>Zhang Xianchu</i> / 211

Fiduciary Duties of Controlling Shareholders in Target Company	<i>Jiang Yumei, Qiu Zelong</i> / 233
Fiduciary Duties of Controlling Shareholders in Target Company	<i>Guo Fuqing</i> / 240
Fiduciary Duties of Controlling Shareholders in Target Company	<i>Wang Hongwei</i> / 253
Unit Three Hostile Takeover and Anti-takeover: Theories and Institutions	264
Principles of China's Regulation on Anti-takeover	<i>Wu Hong</i> / 264
Anti-takeover Rights of Target Company	<i>Lei Xinghu</i> / 271
Legal Restriction of Anti-takeover Measures	<i>Lu Wenshan, Xiang Jian</i> / 278
Legal Regulations of Target Companies' Anti-takeovers	<i>Qu Dongmei</i> / 287
Regulations of "Poison Pill" in Anti-takeovers	<i>Li Jingsong</i> / 296
Defensive Measures in Hostile Takeovers in Korea	<i>Kwon Jong Ho</i> / 309
Unit Four Theories and Institutions of Management Buy-outs (MBO)	318
MBO in China's Listed Companies; Perspectives and Regulation Imagination	<i>Fan Jian</i> / 318
Regulations of MBO in China's Listed Companies	<i>Li Mingliang</i> / 333
Amendments of MBO Law—State-owned Assets Protection as the Center	<i>Peng Zhenming, Chang jian</i> / 347
Unit Five Other Relevant Topics on Corporate M & A	360
Takeover Regulations in the Antitrust Law	<i>Wang Baoshu</i> / 360
Legislative Regulation of Foreign Investors' M&A of China's Companies	<i>Zhu Ciyun</i> / 364
Do M&A and Reorganization Create Value? —Theoretic and Practical Analysis of China's Securities Market	<i>Zhang Xin</i> / 376
Cross-border M&A; Policies and Law	<i>Wang Zhicheng</i> / 387

4 公司收购：法律与实践

Dilemma of Appraisal in M&A of Close-held Companies

—Conflicts and Harmonization Between Legal Ends and Economic Policies

..... *Jiang Daxing* / 419

Function and Orientation of Appraisal Rights *Xu Hongtao* / 428

From Unocal to Relvon, and Paramount: Systematic Interpretation of

Takeover Cases in Delaware State *Luan Peng* / 435

第一部分

大会日程、发言和讨论



开 幕 式

2003年11月1日 9:00 ~ 9:20

主持人：朱慈蕴教授

发言人：清华大学法学院院长王晨光教授

清华大学商法研究中心主任王保树教授

华夏证券股份有限公司副总经理谢朝斌博士

朱慈蕴：

今天，我们在这里迎接各位远道而来的尊贵的朋友，参加我们“21世纪商法论坛”第三次国际研讨会。首先，请让我代表本次会议主办单位清华大学商法研究中心和本次会议的协办单位华夏证券股份有限公司，对各位的到来表示热烈的欢迎。本次会议主要针对公司收购这个始终为国内外学界和实务界认真关注的领域中的法律和实践问题进行研讨。我们期待着与各位同仁共同努力，将这次研讨会举办成功。现在，北京正是枫叶满山红透时，我们希望大家在参加这次紧张的会议的同时，在进行精彩的演讲的同时，也能够有轻松的心情欣赏到北京美丽的红叶，度过紧张而愉快的两天。现在，我宣布“21世纪商法论坛”第三次国际研讨会开幕！首先，请清华大学法学院院长王晨光教授致欢迎词。

一 清华大学法学院院长王晨光教授致欢迎词

各位来宾、女士们、先生们，请允许我代表清华大学法学院欢迎远道而来的国外和港澳台的来宾们，欢迎来自各兄弟院校的专家学者们，欢迎你们参加本届商法论坛。刚才，主持人已经宣布了本届商法论坛的开幕。商法论坛在清华大学举行，今年已经是第三届了。2001年，商法论坛就“投资者利益保护”问题进行了研讨，2002年又就“全球竞争经济体制下的公司法改革”问题进行了深入讨论。今天，与会代表们拿到了前两次会议的成果——已经出版的论文集。这充分证明了“21世纪商法论坛”在商法学界所产生的重大影响和积极成果。今年，在既有的基础上，我们又召开了新的一届论坛，讨论“公司收购：法律与实践”这样一个非常重要的问题，这确实是商法学界的一件大事、一件可喜可贺的事情。学术界的节日不在于发奖、不在于评比各种各样的成果，而在于这样一种大家来自于不同的领域、不同的地区就共同关心的一些问题所进行的深入的学术探讨。在这样的节日当中，我们可以交流我们的学术成果、交流我们的思想，促进我们的学术研究。因此，在这种意义上，商法论坛起到了团结商法学界就共同关注的问题进行深入讨论的作用，也是商法学界可喜可贺的一个盛

大节日。我本人不从事商法研究，但按照惯例，每次开会都需要由承担一定职务和责任的人到会祝辞。今天，我正是来完成王老师和商法研究会交给我的任务。谈到公司收购，使我想到了《三国演义》开宗第一句——“天下大势，合久必分，分久必合”。我们在探讨市场经济时，公司制度在其中起到了非常重要的作用。但是，我们在刚开始建立公司制度时，往往把公司制度作为一种固定的、永久不变的结构去认识。随着社会主义市场经济的深入发展，我们越来越感觉到市场是一个非常活跃的领域，市场中的公司、市场参与者是市场活跃的最关键成分。公司作为参与市场的主要部分、作为市场中的主要主体，也处在不断的变化、发展和改革之中。因此，我们今年讨论的题目就集中到了市场经济状况下公司领域中的关键问题，即公司收购问题、公司兼并问题。公司的收购和兼并在我国的市场经济发展中起着非常关键的作用，国企的改革、私营企业的不断发展、跨国公司在我国的落地生根、中国公司走出国门打入世界市场，无不与公司的收购兼并密切相关。公司收购与兼并涉及法律界最关键、最前沿的一些问题。它不仅需要我们以静态的眼光对法律条文上的稳定机制进行分析，而且要求我们看到市场中最富动态的这样一个组成部分。就这一意义讲，我们在这里进行为期两天的学术讨论，确实对我国商法的发展将起到重大的作用。最后，我代表清华大学法学院向协办单位表示祝贺！向各位代表表示欢迎！预祝本次大会圆满成功！谢谢大家。

二 清华大学商法研究中心主任王保树教授致开幕词

女士们、先生们、各位嘉宾，大家早上好！金秋即将逝去，但金秋收获给人们带来的喜悦令人难忘。我们热烈欢迎各位贵宾、专家、学者带着刚刚收获的研究成果会聚在这里。现在，“21世纪商法论坛”2003年国际研讨会——“公司收购：法律与实践”，已隆重开幕了。首先，我代表清华大学商法研究中心，向出席本次会议的国内外专家、学者表示衷心的感谢！向协办本次国际研讨会并给予很大支持的华夏证券公司致以深深的敬意！2001年11月、2002年9月，我们先后在这里举行了“投资者利益保护”、“全球竞争经济体制下的公司法改革”国际研讨会，由于国内外专家、学者的积极参与，由于校方和院方的大力支持，研讨会取得了预期的成果，在学术界和实务界产生了积极的反响。这两次会议的成果已经汇集成两册“21世纪商法论坛”报告，并由社会科学文献出版社出版。社会科学文献出版社对我们传播商法论坛的成果给予了非常大的支持，在这里，我们也向他们表示衷心的感谢！本次会议是“21世纪商法论坛”第三次国际研讨会，中心议题是“公司收购：法律与实践”。公司收购是世界性的话题，由于全球竞争一体化的发展，资本在全球范围内流动，公司收购早已越出了一个国家或地区的范围。因此，不同国家的学者和专家在法律领域中交流公司收购的理论和经验，促进公司收购在优化资源配置中发挥更大的作用，是非常有意义的。中国自1993年出现第一起公司收购事件，到2002年9月28日颁布《上市公司收购管理办法》，上市公司收购事件共371起。事件不断启发人们去思考如何规范上市公司收购，如何促使收购当事人履行自己的义务，保护投资者利益、目标公司及其员工的利益，维护证券市场的秩序。这不仅为上市公司所关心，也被社会各界所关注。虽然中国证监会根据《证券法》的规定制定了《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》，但仍有许多理论与实践的问题需要总结，并需要广纳各国经验以完善相关制度。本次研讨会的目的在于通过平等的交流和有益的探讨，促进理论与实践的结合，进一步探索完善公司收购法律制度的大