



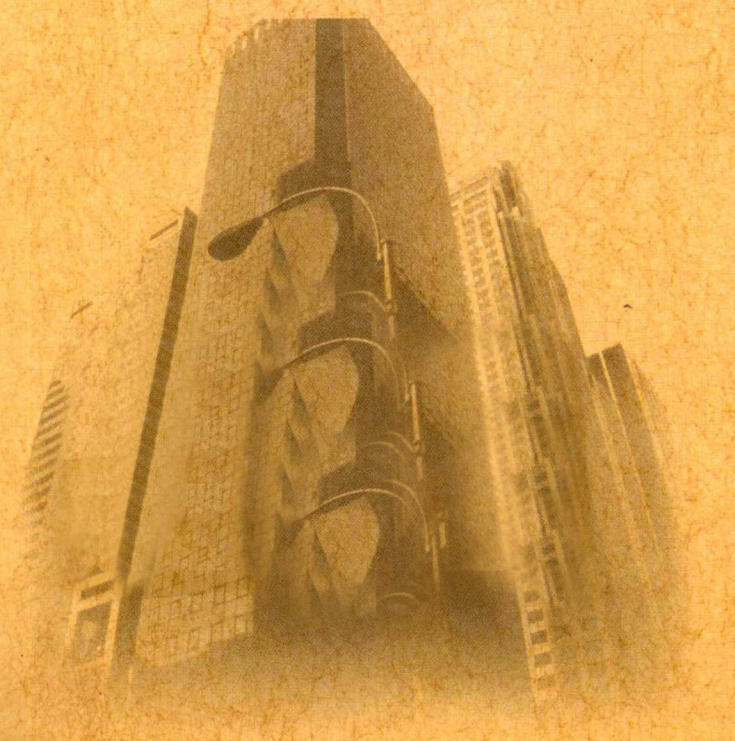
经济法文库 (第二辑)

Economic Law Library

外资并购境内企业监管研究

Research on Regulation of Foreign Investors' Merger and Taking over Domestic Enterprises

◎ 孙效敏 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

外资并购境内企业监管研究

Research on Regulation of Foreign Investors' Mergering and Taking over Domestic Enterprises

◎ 孙效敏 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

外资并购境内企业监管研究/孙效敏著. —北京:北京大学出版社, 2010. 11
(经济法文库·第2辑)

ISBN 978-7-301-17839-3

I. ①外… II. ①孙… III. ①外资公司-企业合并-法律-研究-中国
IV. ①D922.291.914

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第189333号

书 名: 外资并购境内企业监管研究

著作责任者: 孙效敏 著

责任编辑: 黄蔚 杨丽明 王业龙

标准书号: ISBN 978-7-301-17839-3/D·2697

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路205号 100871

网 址: <http://www.pup.cn> 电子邮箱: law@pup.pku.edu.cn

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

出版部 62754962

印 刷 者: 河北滦县鑫华书刊印刷厂

经 销 者: 新华书店

730毫米×980毫米 16开本 16.5印张 305千字

2010年11月第1版 2010年11月第1次印刷

定 价: 35.00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,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子邮箱:fd@pup.pku.edu.cn

《经济法文库》总序

我国改革开放二十余年来的经济法制状况,可以用“突飞猛进”这几个字来形容。仅从经济立法来看,在完善宏观调控方面,制定了预算法、中国人民银行法、所得税法、价格法等法律,这些法律巩固了国家在财政、金融等方面的改革成果,为进一步转变政府管理经济的职能,保证国民经济健康运行提供了一定的法律依据。在确立市场规则、维护市场秩序方面,制定了反不正当竞争法、消费者权益保护法、城市房地产管理法等法律,这些法律体现了市场经济公平、公正、公开、效率的原则,有利于促进全国统一、开放的市场体系的形成。

然而应该看到,建立与社会主义市场经济相适应的法制体系还是一个全新的课题。我们还有许多东西不熟悉,不清楚,观念也跟不上。尤其在面对未来逐步建立起的完善的市场经济时,我们的法制工作有不少方面明显滞后,执法、司法都还存在着许多亟待解决的问题。

二十余年的经济法研究呈现出百家争鸣、百花齐放的良好局面,各种学术观点和派别不断涌现。但总体来说,经济法基本理论的研究还相当薄弱,部门法的研究更是分散而不成系统。实践需要我们回答和解释众多的疑难困惑,需要我们投入精力进行艰苦的研究和知识理论的创新。

在政府不断介入经济生活的情况下,我们必须思考一些非常严肃的问题:政府介入的法理依据究竟是什么?介入的深度与广度有没有边界?政府要不要以及是否有能力“主导市场”?我们应如何运用法律制度驾驭市场经济?

在国有企业深化改革过程中,我们不能不认真研究这样一些问题:国有的资本究竟应当由谁具体掌握和操作?投资者是否应与监管者实行分离?国有企业应当覆盖哪些领域和行业,应通过怎样的途径实现合并和集中?如何使国有企业既能发挥应有的作用,又不影响市场的竞争机制?

加入 WTO 以后,我国经济、政治、社会生活的方方面面都会发生重大影响。我们必须研究:市场经济法制建设将面临什么样的挑战和机遇?在经济全球化

的背景下,我们的经济法制将如何在国际竞争中发挥作用?国外的投资者和贸易伙伴进入我国,我们会提供一个什么样的法律环境?我们又如何采取对策维护国家的经济安全和利益?

面对环境日益恶化和资源紧缺的生存条件,循环经济法制建设任务繁重。如何通过立法确定公众的权利义务,引导和促进公众介入和参与循环经济建设?怎样增强主动性和控制能力,以实现经济发展与环境资源保护双赢,实现利益总量增加?如何发挥法律的鼓励、引导、教育等功能,通过受益者补偿机制,平衡个体与社会之间的利益?

在市场规制与监管方面,如何掌握法律规制监管的空间范围、适当时机和适合的力度?在法律上,我们究竟有什么样的有效规制和监管的方式、方法及手段?对各类不同的要素市场,实行法律规制与监管有什么异同?

.....

我们的经济法理论研究应当与经济生活紧密结合,不回避现实经济改革与发展中提出的迫切需要解决的问题,在观念、理论和制度等方面大胆创新。这是每一个经济法科学研究者与实际工作者应尽的义务和光荣职责。我们编辑出版《经济法文库》,就是要为经济法研究者和工作者提供交流平台。

《经济法文库》的首批著作汇集的是上海市经济法重点学科和上海市教委经济法重点学科的项目成果,随后我们将拓展选择编辑出版国内外众多经济法学者的优秀研究成果。我们坚信,这些优秀成果一定会引起社会各方面的广泛关注,一定会对我国的经济法制建设起到推动和促进作用。

期望《经济法文库》在繁花似锦的法学苑中成为一株奇葩。

华东政法大学 顾功耘

CONTENTS 目 录

第一章 外资并购监管概述	1
第一节 中国外资并购监管立法概述	1
第二节 外资并购的基本概念研究	16
第三节 外资并购监管理论研究	29

第二章 外资并购监管基本原则研究	37
第一节 外资并购监管基本原则的概念	37
第二节 外资并购监管的基本原则	39

第三章 外资并购监管主体研究	58
第一节 反垄断监管机构研究	58
第二节 国家安全监管主体研究	79
第三节 其他监管机构研究	82
第四节 国有资产监督管理机构	84

第四章 外资并购境内企业主客体研究	90
第一节 外资并购境内企业主体研究	90
第二节 外资并购境内企业客体研究	108

第五章 外资并购国有企业的动因研究	123
第一节 企业并购的主要理论及其评述	123
第二节 外资并购境内企业动因研究	136
第三节 外资并购与新建比较研究	142
第四节 外资并购利弊分析	148

CONTENTS 目 录

第六章 外资并购模式监管研究	153
第一节 股权并购与资产并购	153
第二节 上市企业并购与非上市企业并购	172

第七章 外资并购反垄断监管研究	178
第一节 外资并购反垄断审查立法研究	178
第二节 反垄断审查中企业并购的基本概念分析	182
第三节 外资并购境内企业申报审查制度	190
第四节 外资并购国有企业反垄断审查豁免制度	198
第五节 外资并购反垄断规制的域外效力	206

第八章 外资并购安全监管制度研究	223
第一节 外资并购安全审查与反垄断审查的关系	223
第二节 美国外资并购监管制度研究	224
第三节 中国外资并购安全监管制度的构建	247

第一章 外资并购监管概述

外资并购是我国引进外国直接投资的两种方式之一。各国引进外资的历史经验告诉我们:在一国的市场竞争不充分,企业的生产能力不能满足市场需求时,吸引外资的方式大多为绿地投资;在市场竞争充分,企业的生产能力能够满足市场的一般需求时,棕地投资即外资并购则成为一国利用外资的主要方式。可以预见,我国利用外资的方式也将会由绿地投资为主,变为外资并购为主。为了规范外资并购行为,必须完善外资并购监管立法。本章对外资并购监管立法的一些主要而尚未引起人们重视的问题,进行深入研究。

第一节 中国外资并购监管立法概述

我国实行对外开放政策是 1978 年十一届三中全会以后,至今只有三十余年。因此,有关吸引外资的立法也就比较晚,涉及外资并购的立法更晚,但近年来,我国有关外资并购立法有了较快的发展。这些涉及外资并购监管的立法可以分为以下几个阶段:

一、外资并购监管立法空白阶段(1995 年 9 月前)

新中国最早利用外资可以追溯到 20 世纪 50 年代,中国与波兰合资成立的中波轮船公司,至今仍在运营。^① 改革开放之后,我国最早利用外资的立法应该是 1979 年的《中外合资经营企业法》。1980 年 4 月国家批准设立的北京航空食品,北京建国饭店、长城饭店成为《中外合资经营企业法》颁布后第一批设立的中外合资经营企业。^② 我国利用外资起步较晚,但发展势头异常迅猛,取得的成绩令世人瞩目。但在 1995 年 9 月国务院办公厅转发国务院证券委员会《关于暂

① 参见彭有轩:《国际直接投资理论与政策研究》,中国财政出版社 2003 年版,第 33 页。

② 同上书,第 34 页。

停将上市公司国家股和法人股转让给外商的请示性通知》之前,有关外资并购立法一直处于空白,尽管在此之前已经有了外资并购的实践。因此,1995年9月前被称为无外资并购特别立法阶段。^①

一般认为,我国外资并购的实践始于1992年的“中策现象”。1991年6月,印尼华人黄鸿年购买香港的红宝石公司,于12月将其更名为“香港中策投资有限公司”,简称“中策公司”,1994年又改名为“香港中策投资集团公司”。1992年4月,印尼华人黄鸿年任董事长的香港中策投资有限公司,以建立其控股51%以上的合资企业的方式在国内不同行业和地区并购百余家国有企业,改造成35家中外合资企业,并将其拥有的太原双喜轮胎公司55%的股份,与其拥有的杭州橡胶公司51%的股份合并起来,在百慕大群岛注册一家中策公司全资控股的中国轮胎公司,于1993年在7月1日在美国纽约证券交易所上市,获得美金9400万元。中策公司还将其拥有的泉州啤酒厂60%的股份和杭州啤酒厂55%的股份转让给日本朝日啤酒和伊藤忠财团,并利用其获得款项继续收购其他国有企业。在短短一年半的时间内,中策公司以合资控股的方式收购国有企业三百余家,其中最为典型的是一揽子收购泉州市属国有企业37家,大连轻工业局所属101家国有企业,并在海外成功上市,获取巨大利润。这就是人们所说的“中策现象”。^②

“中策现象”出现时,由于我国政府还没有制定任何有关外资并购的政策法规,中策公司仅依据《公司法》、《中外合资经营企业法》等对国有企业进行并购,从起始的2000万美元,利用法律上的空白与漏洞并购几百家国有企业,成为利用我国法律空缺低成本并购国有企业的典型,引起社会各界的广泛关注,尤其是政府的高度重视。国家开始研究如何规范外资并购行为,人们开始呼吁制定规范外资并购行为的相关法律,防止国有资产流失。但是,由于“中策现象”是我国实行改革开放政策不久遇到的新问题,而在此之前,我国既没有监管外资并购的实践经验,也没有认真研究其他国家外资并购监管的立法,因此,一时很难制定出符合我国实际的外资并购监管法律或法规。

二、限制外资并购立法阶段(1995年9月至1998年9月)

自1995年9月国务院办公厅转发国务院证券委员会《关于暂停将上市公司

^① 在1995年9月之前没有外资并购立法,但不等于说没有关于绿地投资的立法,比如1995年6月7日国务院批准,1995年6月20日由国家计委、国家经贸委、对外贸易经济合作部联合发布的《指导外商投资方向暂行规定》等。

^② 参见许海峰主编:《外资并购》,人民法院出版社2005年版,第16—18页;桑百川:《外资控股并购国有企业问题研究》,人民出版社2005年版,第310—312页。

国家股和法人股转让给外商的请示性通知》，至 1998 年 9 月国家经贸委发布《关于国有企业利用外商投资进行资产重组的暂行规定》，是限制外资并购立法阶段。

由于香港中策投资有限公司在我国成功收购数以百计的国有企业，而我国又无监管外资并购国有企业的政策法规，这样，一些敏锐的外商投资企业开始学习香港中策投资有限公司并购国有企业成功的经验，并购国有企业。1995 年 7 月 5 日，日本五十铃自动车株式会社和伊藤忠商事株式会社联合以协议方式，一次性购买北旅公司 402 万非国有法人股，占公司总股本的 25%，成为其第一大股东。为了表明其仅以战略投资为目的，日方承诺所持股份八年不转让并参与北旅公司的经营管理，开外资并购国内上市公司之先河。北旅公司并购再一次暴露出了外资并购中的国有资产流失问题。按照北旅与日方达成的股份转让协议，北旅使用的土地只以每亩 5 万元人民币折资入股，土地使用权价格明显偏低。北旅拥有的 4 台由民主德国生产的大型设备，当时的实际价格是 1 亿元人民币，估价却只有 800 万元人民币。但是，由于北旅公司长期亏损，几乎没有股权利润分成，公司经营管理不力，重组进展不顺，伊藤忠商式会社 1995 年以每股 2 元买进的股权，到 2000 年只剩下 0.7 元左右，五十铃和伊藤忠将其持有的外资股全部转让，二千多万元的债权，只换回 200 万元的现金。“北旅事件”余波尚在荡漾，另一汽车股江铃汽车又接踵而来。1995 年 8 月 23 日，江铃汽车公告称，已与美国福特汽车公司达成协议，后者以 4000 万美元购买江铃新发 B 股的 80%，占新股发行完成后江铃总股本的 20%，从而成为第二大股东。“江铃事件”又开创了外资通过大量增持 B 股控股或参股我国上市公司之先河。

“北旅事件”、“江铃事件”在外资并购国有企业方面引发了许多问题，包括税基确认、评估方法、信息披露、国有资产流失等。基于控制市场开放进程、防止国有资产流失等考虑，1995 年 9 月 23 日，国务院办公厅转发了国务院证券委员会《关于暂停将上市公司国家股和法人股转让给外商的请示性通知》。该通知规定在国家有关上市公司国家股和法人股管理办法颁布之前，任何单位一律不准向外商转让上市公司的国家股和法人股。要求各级人民政府和国务院有关部门立即停止审批向外商转让上市公司的国家股和法人股事项；已受理企业转让申请的，由受理机关通知申请企业立即停止转让活动，并做好善后工作，违者将追究有关领导人的责任。同时要求国家国有资产管理局会同国家证券监督管理委员会等有关部门，抓紧研究制定上市公司国家股和法人股转让的有关规定，报国务院批准后执行。因此，在 1999 年 8 月国家经贸委颁布《外商收购国有企业的暂行规定》前四年的时间内，外资被禁止并购上市公司。虽然当时国家政策和法律并没有明确规定禁止外资并购非上市公司，但外资并购非上市公司仍受

到较大的影响,外资并购进入低潮期。

三、外资并购监管立法勃兴阶段(1998年9月至2003年3月)

自1998年9月国家经贸委发布《关于国有企业利用外商投资进行资产重组的暂行规定》,至2003年3月对外贸易经济合作部、国家税务总局、国家工商行政管理总局、国家外汇管理总局联合发布《外国投资者并购境内企业的暂行规定》,是外资并购立法萌芽阶段,这一阶段的外资并购立法主要有:

1. 1998年9月14日国家经贸委发布了《关于国有企业利用外商投资进行资产重组的暂行规定》,即国经贸外经[1998]576号文件,标志着我国允许外资并购立法的开始,该规章尽管只有12个条文,但对外资并购国有企业的基本原则、审批权限、申报内容等问题作出了具体规定。尤其是第2条规定:“国有企业利用外商投资进行资产重组,主要是指国有企业利用外商直接投资兼并国内其他企业(以下简称“兼并项目”)、补充自有流动资金(以下简称“补充流动资金项目”)和偿还企业债务(以下简称“偿债项目”)的行为。”该条第一次明确规定了外国投资者并购国有企业的范围,虽然适用并购的规模有限,也没有规定外资并购国有企业的具体程序,但在全国各地仍有不少国有企业被外资并购,尤其是中小国有企业。1999年8月,国家经贸委又颁布了《外商收购国有企业的暂行规定》,进一步明确了外商可以参与购买国有企业,但由于审批手续过于复杂,令并购困难重重。因此,该规定并没有在实践中取得预期的效果。

2. 1999年9月23日,对外贸易经济合作部与国家工商行政管理局联合发布了《关于外商投资企业合并与分立的规定》([1999]外经贸法发第395号文),并于2001年进行了修订。该规章对中外合资经营企业、具有法人资格的中外合作经营企业、外资企业、外商投资股份有限公司之间合并或分立作了比较详尽的规定,也对合并后的公司类型转变作了详尽规定,同时还对外商投资企业合并与分立的审批程序等作了规定。值得注意的是,该规章第5条特别强调,外商投资企业合并或分立,应当遵守中国的法律、法规和本规定,遵循自愿、平等和公平竞争的原则,不得损害社会公共利益和债权人的合法权益;应当符合《指导外商投资方向暂行规定》和《外商投资产业指导目录》的规定,不得导致外国投资者在不允许外商独资、控股或占主导地位的产业的的公司中独资控股或占主导地位;外商投资企业因合并或分立而导致其所从事的行业或经营范围发生变更的,应符合有关法律、法规及国家产业政策的规定并办理必要的审批手续。

3. 2000年7月,对外贸易经济合作部、国家工商行政管理局联合下发了《关于外商投资企业境内投资的暂行规定》(外经贸部[2000]第6号)。第2条规定:“本规定所称外商投资企业境内投资,是指在中国境内依法设立,采取有

限责任公司形式的中外合资经营企业、中外合作经营企业和外资企业以及外商投资股份有限公司,以本企业的名义,在中国境内投资设立企业或购买其他企业(以下简称“被投资公司”)投资者股权的行为。”可见,在我国境内设立的三资企业也对中国境内的非三资企业实施股权并购。外商投资企业购买被投资公司投资者的股权,被投资公司经营范围属于鼓励类或允许类领域的,被投资公司应向原公司登记机关依法报送有关材料,并按照《公司登记管理条例》等有关规定,申请变更登记。被投资公司经营范围涉及限制类领域的,外商投资企业应按照有关法律法规向原公司登记机关申请变更登记。

4. 2001年10月,对外贸易经济合作部、财政部和中国人民银行联合下发了《金融资产管理公司吸收外资参与资产重组与处置的暂行规定》,规范外资参与重组和处置国内不良资产的各项行为。该规定明确指出,资产管理公司可以吸收外资进行资产重组与处置,但必须符合国家指导外商投资的产业政策。文化、金融、保险以及《外商投资产业指导目录》中禁止外商投资类领域,不列入吸收外资参与资产重组与处置的范围。《外商投资产业指导目录》中规定须中方控股的项目,外资参与重组后原则上应继续保持中方控股。重组与处置的资产范围包括:(1)资产管理公司拥有的企业股权,包括:资产管理公司对企业实施债转股后取得的股权,资产管理公司对欠债企业进行重组后拥有的股权,资产管理公司以其他方式拥有的股权;(2)资产管理公司有支配处置权的企业实物资产;(3)资产管理公司拥有的企业债权。重组与处置资产的方式为:(1)资产管理公司对其拥有的非上市公司的股权、债权进行重组后向外商出售或转让;(2)资产管理公司直接向外商出售、转让其拥有的非上市公司的股权和债权;(3)资产管理公司通过协议转让、招标、拍卖等方式向外商出让其拥有的实物资产;(4)资产管理公司以其拥有的企业股权、实物资产作价出资,在原企业基础上与外商组建外商投资企业。

5. 2001年11月,对外贸易经济合作部和证监会联合发布《关于上市公司涉及外商投资有关问题的若干意见》,对外商投资股份有限公司发行A股或B股和允许外商投资企业受让上市公司非流通股作了原则性规定。要求外商投资企业(包括外商投资股份有限公司)受让境内上市公司非流通股,应按《外商投资企业境内投资的暂行规定》规定的程序和要求办理有关手续。同时规定暂不允许外商投资性公司受让上市公司非流通股。

6. 2002年6月1日,中国证券监督管理委员会颁布了《外资参股证券公司的设立规则》(证监会第8号令)与《外资参股基金管理公司设立规则》(证监会第9号令)。这两个规章于同年7月1日生效,详尽规定了外资参股证券公司与外资参股基金管理公司设立的条件、境外股东必须具备的条件及业务范围,以及

外商持股比例等。随着我国资本市场基础性制度改革的积极推进和市场的持续发展,证券公司的财务状况和治理水平显著改善,境外金融类机构和其他投资者参股我国证券公司的意愿也明显增强。《外资参股证券公司设立规则》有些规定已与当前证券业对外开放的实际需要不相适应,需要及时修改、补充和完善;另外,2005年《证券法》、《公司法》等法律法规相继修改,《外资参股证券公司设立规则》的部分条款已滞后于现行法律法规的规定,需要及时修改以保持一致性。因此,2007年12月28日证监会修订了《外资参股证券公司设立规则》,共修改了其中的16条,新增1条,修订后的《外资参股证券公司设立规则》共29条。其内容主要有五个方面:(1)将外资参股证券公司中取得证券从业资格的人数要求,从原来的不少于50人降低至不少于30人;(2)放宽了外资参股证券公司境外股东的条件,从原来的境外股东限于证券经营机构,放宽到金融机构和一般机构投资者,并将境外股东持续经营年限从原来的十年以上降低为五年以上;(3)取消了外资参股证券公司组织形式为有限责任公司的限制;(4)明确了境外投资者参股上市内资证券公司的合法途径、股东资格和持股比例;(5)修改了滞后于现行法律、法规规定的部分条款。与原规则相比,修订后的《外资参股证券公司设立规则》规定的外资参股内资证券公司的准入条件更为宽松、参股渠道更为多样、监管机制更为适当,体现了我国积极稳妥、循序渐进地实施证券业对外开放的一贯政策。《外资参股基金管理公司设立规则》也被《证券投资基金管理公司管理办法》所取代。

7. 2002年9月28日中国证券监督管理委员会发布了《上市公司收购管理办法》,即证监会令第10号,该办法指出,所谓上市公司收购,即投资者通过股份转让活动、股份控制关系获得对一个上市公司的实际控制权的行为。进行上市公司收购,可采用要约收购、协议收购和证券交易所的集中竞价交易等多种方式进行,收购人既可以是本国投资者,也可以是外国投资者,只要其具有收购能力即可。收购可采用现金、依法可以转让的证券以及法律和行政法规规定的其他支付方式进行。为规范上市公司收购活动,证监会又发布了与证监会令第10号相配套的《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》,即证监会令第11号,对涉及上市公司收购的相关重要法律问题及信息披露事宜作出详细规定。两个办法均规定,对于违反相关规定的行为,按照四种不同的情况进行处理。首先,相关当事人应主动改正;其次,由一线监管部门要求其改正;再次,如果拒不改正,由证监会责令其改正;最后,如违反有关法律、行政法规的规定,构成证券违法行为,将依法追究其法律责任。

2002年的《上市公司收购管理办法》第一次就上市公司收购活动制定了较为详细的规则,适应了市场的要求。但是,由于该办法是在借鉴香港地区管理办

法的基础上制定的,有些内容不是很适合内地的实际市场情况,加之 2005 年 8 月 23 日《关于上市公司股权分置改革的指导意见》的出台,及 2005 年《公司法》和《证券法》的修订,使公司收购的法律环境发生了重要变化。在这种情况下,2002 年的《上市公司收购管理办法》已经不能满足上市公司收购的需要。所以 2006 年 5 月 17 日中国证券监督管理委员会第 180 次主席办公会议审议通过了新的《上市公司收购管理办法》,即证监会令第 35 号,并于 2006 年 9 月 1 日起施行。新的《上市公司收购管理办法》(以下简称新《办法》)^①与 2002 年的《上市公司收购管理办法》相比主要有以下几个特点:

第一是明确了适用范围。新《办法》适用于投资者对在境内证券交易所上市交易的上市公司的收购行为,不适用于收购仅在境外发行并上市的 H 股、N 股等公司。在内地和香港两地上市的 A 股加 H 股公司适用新《办法》。有关上市公司收购及相关权益变动的信息披露,要严格按照从严原则执行,遵守两地监管部门的规定,两地监管规定不一致的,将由两地监管部门协商解决。

第二是体现出鼓励上市公司收购的价值取向和立法精神。新《办法》根据 2005 年新修订的《证券法》对上市公司收购制度作出重大调整,将强制性全面要约收购制度调整为强制性要约方式,收购人可根据自己的经营决策自行选择全面要约或是部分要约,同时还可以通过主动的部分要约方式取得公司控制权,从而大大降低收购成本。

第三是切实保护中小股东的合法权益。通过强制性信息披露、程序公平、公平对待股东、规范收购人主体资格、加大对控股股东和实际控制人的监管力度等多方面措施,将间接收购和实际控制人的变化一并纳入上市公司收购的统一监管体系,以维护市场公平,切实保护中小股东的合法权益。

第四是规范了收购人的资格。收购人存在到期不能清偿的数额较大债务且处于持续状态的,最近三年有重大违法行为、涉嫌有重大违法行为或有严重证券市场失信行为的,不得收购上市公司。同时,收购人必须提供最近两年控股股东或控制人未变证明、最近三年诚信记录及财务顾问的核查意见。

第五是细化要约收购的可操作性,取消了区分为流通股和非流通股不同要约价格底限的规定,增加了换股收购在专业机构意见等方面的原则规定,明确了对不履行要约或发出虚假要约的收购人予以严惩,并追究未履行勤勉尽责义务的财务顾问的法律责任。

第六是转变了监管方式,简化了审核程序。新《办法》的出台使证监会对上

^① 2008 年 8 月 27 日公布了“2008 年 4 月 29 日中国证券监督管理委员会第 229 次主席办公会议审议通过关于修改《上市公司收购管理办法》第 36 条的决定”,即中国证券监督管理委员会令第 56 号。

上市公司收购活动的监管方式发生了两个变化:其一是证监会直接监管下的全面要约收购将转变为财务顾问把关下的部分要约收购;其二是完全依靠事前监管将转变为事前监管与事后监管相结合。加大持续监管力度的同时强化了对财务顾问等中介机构为投资者服务、为增加并购透明度服务的要求,充分发挥了市场机制对上市公司收购活动的约束作用,提高了市场效率。

第七是外资收购应符合国家产业政策和行业准入规定,不得危害国家安全和公共利益。

8. 2002年11月4日,中国证监会、财政部和国家经贸委联合发布《关于向外国转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》(以下简称《通知》),允许向外国转让上市公司的国有股和法人股,明确规定相应原则、条件和程序,暂停多年的外资并购上市公司得以重新全面启动。《通知》的发布标志着外资收购境内上市公司进入了实质性实施阶段。《通知》从政策上允许外国受让上市公司国有股和法人股,解决了收购主体的国民待遇问题,且对外国受让的程序、外资行业政策、外汇管理等方面都作出了明确的政策规定。《上市公司收购管理办法》解决了外资收购的程序和权利义务问题,《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》搭建起信息披露体系,而《通知》的发布彻底解决了外资收购的市场进入问题。《通知》开宗明义要求,向外国转让上市公司国有股和法人股应坚持以下几项原则:遵守国家法律法规,维护国家经济安全和社会公共利益,防止国有资产流失,保持社会稳定;符合国有经济布局战略性调整和国家产业政策的要求,促进国有资本优化配置和公平竞争;坚持公开、公正、公平原则,维护股东特别是中小股东的合法权益;吸引中长期投资,防止短期炒作,维护证券市场秩序。在操作中,首先必须符合《外商投资产业指导目录》的要求:凡禁止外国投资的,其国有股和法人股不得向外国转让;须由中方控股或相对控股的,转让后应保持中方控股或相对控股地位。尤其值得关注的是,《通知》明确了向外国转让上市公司国有股和法人股原则上采取公开竞价方式,外国在付清全部转让价款12个月后,方可转让其所购买的股份。更值得注意的是,《通知》还规定,上市公司国有股和法人股向外国转让后,仍然执行原上市公司的有关政策,并不作为外国投资企业对待。这表明,即使有外国通过受让国有股与法人股介入上市公司,上市公司并不会因此改变企业性质,仍以内资公司获得与以前完全不变的待遇。显然,这在更大程度上将外国与内资企业平等相待。

9. 2002年11月5日,中国证券监督管理委员会和中国人民银行联合发布《合格境外机构投资者境内证券投资暂行管理办法》(以下简称《暂行办法》),自2002年12月1日起施行。《暂行办法》明确指出,所谓合格境外机构投资者(以下简称“合格投资者”,QFII)是指符合本办法规定的条件,经中国证监会批

准投资于中国证券市场,并取得国家外汇管理局额度批准的中国境外基金管理机构、保险公司、证券公司以及其他资产管理机构。合格投资者应委托境内商业银行作为托管人托管资产,委托境内证券公司办理在境内的证券交易活动。《暂行办法》规定了申请合格投资者资格应具备的五个条件。合格投资者可以委托在境内设立的证券公司,进行境内证券投资管理:单个合格投资者对单个上市公司的持股比例,不超过该上市公司股份总数的 10%;所有合格投资者对单个上市公司的持股比例总和,不超过该上市公司股份总数的 20%。同时强调,为引入中长期投资,对于符合上述规定的封闭式中国基金或在其他市场有良好投资记录的养老基金、保险基金、共同基金的管理机构,予以优先考虑。自《暂行办法》正式实行,到 2006 年 8 月 24 日中国证券监督管理委员会、中国人民银行和国家外汇管理局联合发布《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》,国家已批准设立 QFII 48 家,核准外汇额度 78.45 亿美元,QFII 共汇入本金约合人民币 554 亿元,证券类资产约占 QFII 总资产的 88%。

随着经济全球化的深入发展和我国加入世贸组织,特别是十六大以来,党中央、国务院审时度势,作出了大力发展资本市场的重大战略决策,先后出台的一系列重要文件为资本市场的改革开放和稳定发展指明了方向,明确了积极稳妥推进资本市场对外开放的方针政策。《暂行办法》已经不能完全适应新形势发展的需要,出现了诸如资格标准过高,资金锁定期过长,只能开立一个证券账户、委托单一券商交易等,不利于境外长期资金的引入,不利于实施有效的监管等问题。因此,2006 年 8 月 24 日,中国证券监督管理委员会、中国人民银行和国家外汇管理局联合发布《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》(以下简称《办法》),并于 2006 年 9 月 1 日实施,同时 2002 年的《暂行办法》废止。新《办法》与《暂行办法》相比,在条文上,新增 4 条,修订 29 条。在内容上,新《办法》更强调吸引长期资金和完善投资监管:首先,通过降低资格标准、允许直接开立账户、资金锁定期适度放宽等措施,在政策上对长期资金管理机构适度倾斜,引导长期资金入市。其次,进一步完善了监管规则。主要体现在三个方面:其一是要求名义持有人按季度向监管机构报告其代理的实际投资者资产配置、证券投资明细等情况。其二是单个境外投资者通过合格投资者持有一家上市公司股票的,持股比例不得超过该公司股份总数的 10%;所有境外投资者对单个上市公司 A 股的持股比例总和,不得超过该上市公司股份总数的 20%。其三是境外投资者的境内证券投资达到信息披露要求时,信息披露义务人应通过合格投资者向交易所提交信息披露内容。合格投资者有义务确保其名下的境外投资者严格履行信息披露义务。另外,为方便 QFII 投资,分散其投资运作风险,《办法》规定每个合格机构投资者可分别在上海、深圳证券交易所委托三家境内证券公司进

行证券交易。

10. 2002年11月8日,原国家经贸委、财政部、工商总局和国家外汇管理局联合发布《利用外资改组国有企业暂行规定》(以下简称《暂行规定》),并于2003年1月1日实施。《暂行规定》规定了国有企业(金融企业和上市公司除外)向外资转让国有产权、股权、债权和资产,或者接受外资增资,改组为外商投资企业的有关政策。它与此前出台的《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》一并构成我国利用外资改组国有企业的政策体系,将对调整和优化国有经济布局产生重要影响,标志着我国国有企业改革和对外开放进入一个新的阶段。根据《暂行规定》,利用外资改组国有企业应当遵守以下原则:遵守国家法律法规,保证国家经济安全;符合国家产业政策要求;有利于经济结构调整,促进国有资本优化配置;注重引进先进技术和管理经验,建立规范的公司治理结构,推动企业技术进步和产业升级;坚持公开、公平、公正、诚实信用的原则,防止国有资产流失,不得逃废、悬空银行及其他债权人的债权,不得损害职工的合法权益,同时保护外商的合法权益;促进公平竞争,不得导致市场垄断。《暂行规定》第8条还规定,利用外资改组国有企业应当符合下列要求:(1)国有企业改组前,国有产权持有人应当组织被改组企业进行资产清查、产权界定、债权债务清理,聘请具备资格的中介机构进行财务审计,依法对国有资产评估,并以评估价格作为确定国有产权、资产价格的依据。(2)国有企业改组后控制权转移或企业的全部或主要经营资产出售给外国投资者的,改组方和被改组企业应当制定妥善安置职工的方案,并应当经职工代表大会审议通过,依法保护职工的其他合法权益。(3)以出售资产方式对国有企业进行改组的,企业债权债务仍由原企业承继;以其他方式改组的,企业债权债务由改组后的企业承继。(4)改组方应当公开发布改组信息,广泛地征集外国投资者,对外国投资者的资质、信誉、财务状况、管理能力、付款保障、经营者素质等进行调查。优先选择能带来技术先进和管理经验、产业关联度高的中长期投资者。(5)企业改组以转让国有产权或出售资产方式进行的,改组方应当优先采用公开竞价方式确定外国投资者及转让价格。采用公开竞价方式转让,应当依法履行有关手续,并将拟转让国有产权或拟出售资产的相关情况予以公告。采取协议转让的,也应当公开运作。

四、外资并购监管立法不断完善阶段(2003年3月至今)

2003年3月7日,对外贸易经济合作部、国家税务总局、国家工商行政管理总局、国家外汇管理总局联合颁发《外国投资者并购境内企业暂行规定》(以下简称《暂行规定》),标志着中国外资并购立法进入不断完善阶段。2005年国家已