

总第六十八辑 2005

金融法苑

Financial Law Forum

北京大学金融法研究中心 编

- 反收购的法律方案设计——以盛大收购新浪案为例
- CER：一种新型融资工具及其法律方面
- 从监管角度看保险合同的完善
- 美国公司非自愿解散制度简述

 中国金融出版社

总第六十八辑 2005

金融法苑

Financial Law Forum

北京大学金融法研究中心 编



中国金融出版社

目录

Contents

收购案例分析

- 1 反收购的法律方案设计 吴心竹
——以盛大收购新浪案为例
- 18 盛大收购新浪案的反收购分析 申银万国证券股份有
限公司收购兼并总部

热点透视

- 41 CER: 一种新型融资工具及其法律方面 潘 攀 马 轲

专论

- 57 论我国证券民事诉讼制度的完善 吴 飞
——从大庆联谊虚假陈述共同诉讼案谈起

保险法研究

- 76 从监管角度看保险合同的完善 刘学生

银行法研究

- 88 评析我国台湾地区票据拒付制度 李伟群
- 104 简析所谓“电子票据”的法律性质 李霞

海外论坛

- 108 美国公司非自愿解散制度简述 包剑虹

收购案例分析

反收购的法律方案设计

——以盛大收购新浪案为例

吴心竹*

不久以前，一场轰轰烈烈的盛大—新浪收购战在纳斯达克证券市场（NASDAQ）上演。此后，各种报道、分析、猜测和流言席卷而至，使得可能原本并不复杂的故事变得扑朔迷离。显然，这个在华尔街并不罕见的资本游戏对中国证券市场的影响会非常深远。

一、收购事件回顾

美国东部时间 2005 年 2 月 18 日下午 5 点（北京时间 2 月 19 日凌晨 7 点），盛大（NASDAQ: SNDA）在其网站和纳斯达克网站同时发表声明称：截至 2 月 10 日，盛大与其控股股东地平线媒体 Sky-line Media Limited 通过在二级市场交易持有的新浪公司（NASDAQ: SINA）股份合计占到新浪发行股份的 19.5%。^① 根据盛

* 作者单位：北京大学金融法研究中心。

① 资料来源：<http://www.snda.com/cs/news/news.jsp?id=199>, 2005-04-02。

大向美国证券交易委员会 (SEC) 提交的受益股权声明 13-D 文件, 盛大完成了如下交易:

1 月 6 日到 1 月 12 日 (指的是美国东部时间, 下同), 地平线媒体在公开股票交易中购入了总计 48.0875 万股新浪股票, 每股加权平均价格为 30 美元。

1 月 12 日, 盛大在公开股票交易中购入了 30 万股新浪股票, 每股加权平均价格为 29.97 美元。

2 月 8 日到 2 月 9 日期间, 盛大在公开股票交易中购入了总计 728 万股新浪股票, 每股加权平均价格为 23.17 美元, 其中部分新浪股票的购入是通过其全资子公司盛大控股有限公司完成的。

2 月 10 日, 盛大媒体有限公司在公开股票交易中购入了总计 16 万股新浪股票, 每股加权平均价格为 22.97 美元。^①

通过旗下各公司间的协议, 盛大已合计持有新浪 9821765 股股票, 为此盛大共支付了 230430727 美元。

2 月 19 日 21 时, 新浪网发表《新浪公司关于盛大公司 13-D 备案的回复声明》, 声明称: 盛大购买新浪股票只是单纯的股票交易行为, 对新浪公司本身的业务及运营均无任何直接影响, 新浪公司股东也无需对此采取任何行动。^②随后, 新浪 CEO 汪延发表了旨在安定公司人心的致员工公开信, 表示盛大对新浪并没有任何法律或实际意义上的控股权或控制权。^③

2 月 22 日, 新浪宣布采纳购股权计划, 并向美国证监会提交了 8-K 表备案。按照该计划, 于股权确认日 (the Record Date), 即

① 《新浪科技盛大 13-D 文件披露收购新浪股票交易记录》, 资料来源: <http://tech.sina.com.cn/i/2005-02-22/0054531231.shtml>, 2005-04-02。

② 资料来源: <http://tech.sina.com.cn/i/2005-02-19/2104530081.shtml>, 2005-04-02。

③ 资料来源: <http://tech.tom.com/1126/2960/2005220-161443.html>, 2005-04-02。

2005年3月7日记录在册的每位股东，均将按其所持的每股普通股而获得一份购股权。每份购股权的票面价格为0.133美元，而每一份购股权的行使价格是150美元。一旦新浪10%或以上的普通股被收购（就盛大及其某些关联方而言，再收购新浪0.5%或以上的股权），购股权的持有人（收购人除外）将可以购买双倍于其价格的股票。另外，新浪可以以0.001美元或经调整的价格赎回购股权，也可以在某个人或团体获得新浪10%或以上的普通股以前（或其获得新浪10%或以上普通股的10天之内）终止该购股权计划。如果新浪的购股权协议没有提交终止、延期或被赎回、交换，那么该购股权将于美国东部时间2015年2月22日到期（Final Expiration Date）。^①新浪的这一购股权计划被认为是针对盛大“敌意收购”的反收购行为。

2月23日，四通控股有限公司（0409，HK）宣布将在公开市场上出售所持有的全部新浪股份，共250万股，占新浪股份的4.96%。四通控股表示，在其投资战略发生变更之后，公司所持有的新浪股票已经被重新归划为短期投资。公司将逐步在公开市场出售新浪股份以获得最大的利益，并用于公司的运营。^②

2月24日，新浪市场副总裁沈建明在中国企业家年会上表示，对于盛大不与新浪董事会沟通就在二级市场进行恶意收购的行为，新浪将采取相应措施，同时也对抗企图通过非正常手段获得新浪控制权的任何第三方。^③

在接下来的几天里，各种各样的传言和猜测不绝于耳，除了关

① 资料来源：<http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1094005/000095013405003717/f06142e8vk.htm#toc>，2005-04-12。

② 《路透社：四通控股宣布将出售全部新浪股份》，资料来源：<http://cn.news.yahoo.com/050223/346/2987u.html>，2005-04-12。

③ 《就盛大入主一事新浪正式表态：新浪不排斥战略投资》，载《南方日报》，2005-02-25。

于盛大与新浪双方的意图的猜测之外，还有传言称雅虎向新浪提供了一份协议收购要约，开出以 2.5 亿美元的代价收购新浪 10% 的股份的条件。在我们看来，这一收购事件的局势尚未明朗，而盛大和新浪高层却再没有公开表示进一步的态度，传说中的“白衣骑士”又公开否认了协议收购的事件。^①至 3 月下旬，媒体的声音渐渐沉寂。

二、盛大收购新浪策略分析

从 2004 年 10 月至 12 月，新浪高层多次减持股票、套现期权。而这段时期，盛大通过二级市场收购新浪股票已有 3.2%。

2005 年 2 月 7 日，新浪网发布 2004 年第四季度及全年财报，并预计由于开支增长和政策的不稳定，2005 年第一季度表现将不如 2004 年第四季度。报告公布后第二天，新浪的股价从 27.35 美元一度暴跌 26%，逼近 20 美元关口时才被拉回，最终收在 24.39 美元。而从这一天，盛大开始大幅收购新浪股票（见表 1）。

表 1 盛大收购新浪股票情况

收购时间	收购数量 (股)	平均收购价格 (美元)	持有新浪股份	收购成本 (万美元)
2004 年 12 月 18 日以前	1600890	21.7	3.2%	3466.1
2005 年 1 月 12 日	300000	30.0	0.6%	899.1
2005 年 1 月 6 ~ 12 日	480875	30.0	0.9%	1442.6
2005 年 2 月 8 ~ 9 日	7280000	23.2	14.4%	16867.8
2005 年 2 月 10 日	160000	23.0	0.4%	367.5
合计	9821765	23.5	19.5%	23043.1

资料来源：和讯博客：《盛大究竟在何时收购第一笔新浪股票 1600890 股？》，<http://blog.hexun.com/gechengen007/viewarticle.aspx?articleid=89062>，2005-04-02。

^① 侯继勇：《茅道林帮助陈天桥？新浪急行“白衣骑士”》，载《21 世纪经济报道》，2005-02-28。

2月18日，盛大收购新浪的消息正式对外公开，新浪股价强劲反弹。在以24.47美元高开后，其股价一路上涨至26.54美元，最终收在25.60美元，上涨了10.44%；2月22日，新浪宣布启动“毒丸计划”，股价再次大涨至28.42美元；2月28日则涨至28.53美元。

而作为收购方的盛大，其股价在2月18日表现比较平稳，仅上涨0.46美元。当新浪宣布启动“毒丸计划”后，其股价在两天内下挫到28.50美元。但盛大网站所公布的股价变化显示，自2月18日以来，其股价走势基本平稳，维持在30美元左右，至笔者截稿时，股价收在30.65美元。

在美国这样的成熟市场，二级市场的收购战多数会促使公司股价上扬，新浪的股价表现也说明投资者对此次收购行动较为看好。再加上“毒丸计划”的启动，新浪的股价更进一步走高。而对于盛大，“毒丸”尚未发挥到最佳功效，毕竟，它以极低的价格购入新浪将近20%的股份，就算收购不成，也完全可以从战略投资改为纯资本投资，一旦新浪股价上涨，盛大随时可以在二级市场抛售股票打压价格。盛大稳中有升的股价，也已证明了此次收购策略的严密。

首先是盛大对收购时机的选择。2004年12月31日，新浪公布了2004年第四季度盈利和2005年第一季度展望报告，第二天，新浪股价暴跌26%。与此同时，纳斯达克网站上公布的新浪内部人交易记录显示：从2004年10月29日至12月2日间，包括新浪CEO汪延、CFO曹国伟、执行副总裁蒋显斌等在内的多位新浪高管共出售974433股新浪股票，占新浪总股数的1.93%。此后，新浪股价从

每股 30 美元以上开始一路下跌, 至 2 月 8 日最低跌落至每股 20 美元。^①2 月 9 日是农历新年, 新浪高层还在外欢度佳节, 此时的盛大却以 23.17 美元的均价大规模购入新浪股票达 14.4%。2 月 10 日, 盛大再次购入 160000 股, 最终持有新浪股份 19.5%。而 19.5% 这个数字同样是有学问的。按国际财务通行规则 (GAAP) 来说, 20% 和 50% 是股份收购的两个门槛。如果拥有新浪超过 50% 的股份, 盛大就需要合并新浪的整个财务报表。如果拥有新浪超过 20% 的股份, 盛大则需要合并新浪的损益。盛大持有新浪 19.5% 的股份, 进可攻退可守, 不失为聪明之举。^②

其次是盛大对信息披露的巧妙安排。根据美国 1968 年制定的专门规范上市公司收购的《威廉姆斯法》第 13D 条规定, 持有发行人所发行的权益证券 5% 以上的所有人, 或采取联合行动购买发行人 5% 以上股权的管理人或董事, 必须在 10 日之内向 SEC、发行人和该证券进行交易的每一个交易所递交 13D 表。但在这 10 日之内报告人无须停止购买权益证券的行为。之后, 每买入或卖出 1% 以上该种股票, 或购买意图发生变化时, 应及时 (一天内) 向上述机构补充备案。^③在表 1 中我们看到, 2 月 8 日以前, 盛大持有新浪股票 4.7%, 没有到达 5% 的临界点; 2 月 8~9 日, 盛大及其全资子公司购买新浪 14.4% 的股票。此时, 盛大对新浪的控股已超过法律规定的临界点, 在之后的第 10 日, 盛大履行信息披露义务。一切安排均在法律规定的临界点边缘, 可见其计划的巧妙周密。

再看看盛大的后备优势。以持有 19.5% 的股份来看, 盛大最多

① 《Nasdaq 披露的新浪内部人交易记录》, <http://blog.hexun.com/zhoutianshu/viewarticle.aspx?articleid=68289>, 2005-04-02。

② 资料来源: http://topic.news.hexun.com/news/happening_2368.aspx, 2005-04-12。

③ 郑琰:《中国上市公司收购监管》, 91 页, 北京大学出版社, 2004。

能获得新浪 2~3 个董事会席位，还难以控制董事会。但值得思考的是，新浪的四大股东（Capital Research and Management Company、Axa、Morgan Stanley 和 AXA Premier Vip Aggressive Equity Portfolio）同时也是盛大的股东，他们目前持有新浪的股份比例为 18.59%。坊间的普遍猜想是，这四家股东有可能与盛大合谋。这种猜测并非全无根据。从盛大收购新浪前后（收购前 2004 年 12 月 31 日，收购后 2005 年 2 月 18 日）双方的股权结构分析，可以看出某些机构的布局与退出井然有序。在此次收购中，除机构股东 Axa 增持新浪股份 1.75% 以外，其他股东都在本次收购过程中对新浪股份进行了不同程度的减持。盛大在 2 月 8 日大幅增持新浪股票的当天正好是以 23.17 美元的低价购入，确实容易让人产生盛大得到某些机构配合的猜想。而近期几大股东均把股票持有恢复到收购前的水平，更让人联想到他们未来将在帮助盛大控制新浪董事会时共同进退的可能（见表 2）。

表 2 新浪和盛大共同的机构股东的股权变化

典型机构股东	收购前（2004-12-31）		收购后（2005-02-18）	近期（2005-03-04）
Capital Research and Management Company	新浪	9.1%	8.39%	9.1%
	盛大	持股低于 0.41%	1.66%	持股低于 0.41%
Axa	新浪	4.09%	5.84%	4.09%
	盛大	持股低于 0.41%	1.42%	持股低于 0.41%
Morgan Stanley	新浪	持股低于 1.85%	2.18%	2.18%
	盛大	3.13%	0.8%	0.8%
Coatue Management, LLC	新浪	2.17%	减持后比例不超过 1.39%	2.17%

续表

典型机构股东	收购前 (2004-12-31)		收购后 (2005-02-18)	近期 (2005-03-04)
Tiger Technology Management, LLC	新浪	1.93%	减持后比例不超过 1.39%	1.93%
Essex Investment Management Co Inc	新浪	1.85%	减持后比例不超过 1.39%	持股比例不超过 1.93%
	盛大	1.68%	减持后比例超过 1.3%	1.68%

资料来源：和讯博客：《“毒丸计划”宣布后机构在盛大与新浪的持股变化》，
<http://www.blogchina.com/new/display/66212.html>，2005-04-02。

无论盛大最终是说服新浪管理层进行友好收购，还是以较高的价格卖掉新浪股份，获取投资收益，可以肯定的是，在这场资本游戏中，盛大已经是个赢家。虽然新浪启动了“毒丸计划”，但略显被动和勉强。美国的资本市场经验还表明，伴随着不少大企业相继爆出管理丑闻，“这颗药丸正在失去市场”。知名的公司为了赢得公司治理评估机构对公司的更高评级而吸引更多投资者，已越来越倾向于放弃“毒丸计划”，从而给人以公司治理良好而不是层层防护的印象。同样，新浪采纳“毒丸计划”也具有相当的风险，如果盛大停止收购，新浪董事会将要以几千万美元来支付这次反收购战斗的成本，并且可能对公司的整合与长远发展不利。对于其他投资者，“毒丸”的启用无形中也增加了第三方收购的成本，减少了投资人的预期，新浪的长期股价必然受到冲击。

三、新浪的反收购策略

作为市场经济条件下的一种资本运营手段，收购在企业的成长和扩张过程中扮演着重要的角色。一般而言，收购是为了获取对一个公司的控制权。控制权争夺的方式有很多种，包括征集股东代理

投票权 (Proxy)、要约收购、换股要约、公开市场购买、协议收购等。^①收购与反收购的实质就是企业控制权之间的争夺。而反收购的发生,往往是以敌意收购为由。^②从理论上说,只要是公众公司就有可能发生敌意收购。^③而敌意收购一旦发生,被收购公司及其控股股东就面临反收购问题。因此,一百多年来的企业并购史,从某种意义上来说,同时也是反收购策略不断丰富和完善的历史。

根据资本市场的经验来看,反收购的方法有很多种。其中最著名的当属“毒丸术”(Poison Pills),即股东购股权计划;另外还包括实施“金降落伞(Golden Parachute)”、“银降落伞(Silver Parachute)”和“锡降落伞(Tin Parachute)”,员工持股计划(ESOP),管理层收购(MBO),股份回购(Targeted Stock Repurchases),白衣骑士战略(White Knight),以及在公司章程中设立超级多数条款(Super-majority Provisions)、公平价格条款(Fair-price Amendments)、分期分级董事会制度(Staggered Board,又称董事会轮选制)、授权发行优先股等。

总股本5047.8万股的新浪,长期以来股权分散,这给新浪的反收购带来一定的难度。自2000年上市到2005年2月,新浪董事会和管理层集体持股由50.3%下降到不足10%。其中,单一大股东段永基由最高时20.9%套现至4.9%,包括联席董事长姜丰年和现任CEO汪延在内的其他成员,目前股份皆不足1%,甚至已完全清仓。

① 郑琰:《中国上市公司收购监管》,13页,北京大学出版社,2004。

② 善意收购和敌意收购之分主要依据被收购公司的合作态度。具体论述参考:《控制权、收购与反收购及其他》, <http://tech.blogchina.com/8/2005-02-22/31460.html>, 2005-04-02。

③ 由于收购人越过目标公司管理层直接与股东接触,而且收购又往往导致目标公司的管理层被更换,因此,在目标公司看来,收购常常带有明显的敌意。目前我国的上市公司非流通股比例大,公众化程度不高,因而敌意收购的情况较少,多数以协议转让的方式完成。

目前,新浪管理层持有股份已不足10% (见表3)。

表3 新浪历届主要董事及管理人员持股比例 单位:%

	段永基	曹德丰	吴征	姜丰年	陈立武	茅道临	王志东	董事及 管理层
上市前	11.1	5.2		6.3	14.7		7	50.3
2001年9月	10.9	3.2	10.1	3.9	6	2.3	3	37.5
2002年9月	20.9	3.2		4	4.3			38.1
2004年4月	9.6			3				15
2005年2月	4.9							< 10

注:《中国企业家》根据美国证券交易委员会文件整理,表中空白表示没有股份或股份不足1%。

资料来源:盛大、新浪现象研究网站,《中国企业家:盛大帝国开局之战》。^①

此外,新浪的十家机构投资者和十家共同基金投资者合计持股63%,但在前十大机构投资者中,仅有三家持股比例超过5%。盛大持有新浪19.5%的股份成为第一大股东之后,新浪的主要股东就是盛大、十大机构股东以及十大共同基金投资者,这些主要股东持股所占比例达到47%,若盛大赢得这些机构股东的支持,基本就能控制新浪的董事会。^②

因此,新浪分散的股权结构既为盛大在二级市场顺利收购提供了便利,同时也为管理层开展反收购带来了困难和风险。在此次收购事件中,新浪已采取的反收购措施包括董事会分期选举制^③和后来

① 程苓峰:《盛大帝国开局之战》,原载《中国企业家》,http://www.sndasina.com/20050302/1186.shtml, 2005-04-12。

② 和讯研究报告:《盛大收购新浪的财务分析》,http://tech.sina.com.cn/i/2005-02-22/1908532347.shtml, 2005-04-02。

③ 根据新浪向SEC提交的股东授权计划显示,新浪董事会共有9名成员,每年选举只能更换3名。也就是说,要把原董事会成员全部更换需3年的时间才能完成。资料来源:美国证监会网站http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1094005/000089161800004839/f66184dedef14a.txt, 2005-04-12。

抛出的“毒丸计划”。理论上说，这两个措施的结合具有非常大的威力。但从新浪角度而言，一方面，分散的股东完全可以“用脚投票”，从而越过管理层与收购方达成一致；另一方面，“毒丸”也会对公司的股东利益造成巨大伤害，因为公司的每位股东将有权以极为低廉的价格购买新浪公司的普通股，在摊薄收购方所购股份的同时，也将公司股份摊薄，公司从而将蒙受巨大损失。另外，倘若盛大收购之意已定，它也可以向新浪提出正式的收购要约，并以“毒丸”摊薄新浪自身股份为由向法院起诉，指控新浪管理层阻挠收购的行为是为了维护自身的经济利益和地位，牺牲了广大中小股东和其他利益相关者的权益。

当然，新浪还可以采取“金降落伞”计划来给盛大的收购设置障碍，即要求盛大对新浪的每一位高层支付巨额的补偿。但这种补偿反而可能引起公众产生高管层急于出售公司的猜测，从而认为管理层没有尽到忠实义务和诚信义务，使得股东利益遭受极大的损害。如果是这样，新浪董事会也同样将面临被诉讼的威胁。

有鉴于此，新浪应该在现有的反收购经济手段之外寻求更加节约成本的手段。法律手段，即反收购诉讼，不失为一个有效的策略。20世纪70年代中期的美国已有反收购诉讼方面的实践。反收购诉讼的直接目的是请求法庭要求收购方停止收购行动。从而，收购方必须首先给出充足的理由证明目标公司的指控不成立，否则不能继续增持目标公司的股票。这为目标公司争取了宝贵的时间，以寻求更有效的防御措施，延缓甚至阻止并购。

反收购诉讼中，目标公司经营者通常以社会责任作为自己的理由和出发点。传统的公司理论认为，公司是股东的公司，只有股东才是公司的所有者，而董事只是股东的委托人，对股东履行忠实和诚信义务。但随着现代公司的发展，公司已不再仅仅只与股东的利益有关，而是牵涉到公司的债权人、消费者、供应商、公司雇员以

及社区等多方面的利益。公司社会责任理论 (Corporate Social Responsibility) 认为, 现代公司是一个合同关系的网络, 公司是这一系列合同的联结点。在这一系列合同中, 既包括股东之间的投资契约, 还包括公司与职工的劳动契约、公司与产品购买者之间的销售契约等。因此, 公司不能仅仅以最大限度地帮助股东们盈利为自己的惟一存在目的, 而应当同时维护股东利益之外的其他所有社会利益。^① 这一理论为目标公司提起反收购诉讼提供了理论依据。因为公司收购的成功往往意味着新控制者对原有经营计划的改变, 这有可能导致目标公司工人失业, 供应商失去主顾, 消费者失去某种商品, 社区的文化和环境遭到破坏。因此, 目标公司经营者在面对一次敌意收购时, 除了考虑股东的利益之外, 从社会责任的角度出发, 还应该考虑公司事业的长远发展, 考虑股东以外的其他利益主体的利益。也就是说, 如果目标公司的经营者认为收购不利于其他利益主体, 即便该收购有利于股东, 他们也可以据此采取反收购行动, 剥夺股东在收购中获得高溢价的机会。

对于新浪而言, 采取诉讼手段应是一个较为理智的选择。首先, 新浪提起诉讼可达到先发制人之效, 在一定程度上扭转此次收购事件中的被动地位, 并能延缓盛大紧锣密鼓的收购步伐, 给自己充分的时间扭转局势, 甚至寻找更合适和友善的收购方; 其次, 如果盛大还有进一步持股的决心, 诉讼手段将成为促使盛大提高收购价格的重要筹码; 再次, 提起诉讼还能在心理上重振公司管理层和员工的士气, 增强股东的信心。当然, 任何策略运用不当都会适得其反, 因而, 谨慎设计反收购的法律方案尤为重要。

^① 刘俊海:《强化公司的社会责任——建立我国现代企业制度的一项重要内容》, 载《商事法论集》第2卷, 56、59页, 法律出版社, 1997。

四、反收购的法律方案设计

作为在纳斯达克上市的盛大和新浪，在此次收购事件中都必须遵循美国的法律。^① 对于目标公司的反收购，美国法律的规制主要体现在判例法、反垄断法以及各州公司收购立法中。1934 年的《证券交易法》及 1968 年的《威廉姆斯法》站在比较中立的立场上对要约收购与协议收购等进行规范，并引入了公司收购中的信息公开制度和公平游戏规则。^② 从 20 世纪 80 年代末至 1995 年末，美国已有 29 个州修改原有公司法，允许公司管理层不仅为股东服务，同时也为公司的利益相关者（Stakeholders）服务，从而给予了管理层一个抵御敌意收购的有力武器，此外，至少有 40 个州颁布了有关公开收购的立法，事实上构成了全美范围内“统一”的反收购的法律制度。^③

在判例法中，法院逐渐确立并发展了以信托义务为基础的商业判断规则（Business Judgment Rule）。所谓商业判断规则，是指法院首先假定公司董事在作出一项商业决定时，是善意的、没有个人利益冲突的，并且真诚地相信所采取的行动符合公司的最大利益。因此，只要董事会基于合理信息、善意和诚实作出了合理决议，即便事后在公司立场上看来此项决议是不正确甚或是有害的，也无须由董事负责。对此，股东无权禁止、废除或抨击非难。除非原告能提出反证证明上述推定不正确，否则有关交易的合法性将被维持，法

① 本文所讨论的盛大和新浪均为在开曼群岛注册、在美国纳斯达克股票交易所上市的公司。作为具有显著公法色彩的证券法，传统上均以属地原则作为法律适用的依据，但也有例外。在此次收购事件中，笔者认为，无论是盛大还是新浪，都不会排斥美国证券监管法的适用。

② 官以德：《上市公司收购的法律透视》，人民法院出版社，1999。

③ 崔之元：《美国二十九个州公司法修改的理论背景》，转引自汤欣：《公司治理与上市公司收购》，76 页，中国人民大学出版社，2001。