

学校编码：10384

分类号_____密级_____

学号：13620081150699

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

反收购法律规制在中国的运用——以英
美两国反收购法律规制为借鉴

The Application of the Anti-takeover Regulations in
China----Referencing the Relative Regulations of the
America and the Britain

尤亚琴

指导教师姓名：刘永光副教授

专 业 名 称：民商法学

论文提交日期：2011年4月

论文答辩时间：2011年 月

学位授予日期：2011年 月

答辩委员会主席：_____

评 阅 人：_____

2011年4月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（ ）课题（组）的研究成果，获得（ ）课题（组）经费或实验室的资助，在（ ）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

上市公司反收购，是指目标公司针对确定或者不确定的敌意收购行为所采取的防御行为以及反击行为。随着我国股权分置改革的完成，我国上市公司股票的流动性增强，公司收购的成本下降，障碍减少，使得我国经济活动中的并购案件大量增加。然而，我国《公司法》，《证券法》，以及2006年实施的《上市公司收购管理办法》等相关法律，对于上市公司的反收购行为的规定都非常的简略，缺乏可操作性。

鉴于此，本文在比较法研究的基础上，学习借鉴英美两国关于反收购的法律规制，结合我国上市公司反收购立法和实践中所出现的问题，对我国反收购法律规制进行完善，文章的正文主要分为以下五个部分：

第一部分：通过对上市公司收购尤其是敌意收购定义的解读来为上市公司的反收购行为定义；

第二部分：通过对我国反收购法律规制的现状加以介绍，发现我国反收购法律规制的不足之处；

第三部分：从反收购理论上讨论上市公司反收购法律规制的必要性。首先，从理论的角度，通过对否认上市公司享有反收购权的公司控制权市场理论的解读以及肯定上市公司享有反收购权的利益相关者理论的解读，论证反收购法律制存在的必要性；其次，阐述了反收购法律制度的正面效应；最后，阐述了反收购法律制度的消极影响；

第四部分：主要是比较法上的分析和借鉴。该部分首先，阐述了英美两国反收购法律制度立法上的变更；其次，分别介绍了英美两国的不同的反收购模式；第三，对于美国的商业判断规则在反收购领域的运用加以解读；最后，对于国外的几种常见的反收购措施的合法性与可行性加以分析；

第五部分：针对我国反收购法律规制的不足，借鉴英美相关的法律规制，结合我国现有的立法与实践状况，对于我国的反收购法律规制提出完善的建议。首先，应当明确我国上市公司反收购决策权的归属；其次，以美国的商业判断规则为借鉴，规范我国目标公司董事会在反收购中的义务；

最后，对常见的几种反收购措施加以规制。

关键词：反收购；商业判断；信义义务

厦门大学博硕士论文摘要库

ABSTRACT

Act of anti-takeover of listed companies is a defensive behavior or a counter-attack for a determine or a not determine hostile take-over. With the successful shareholding division, the mobility of the shares increases a lot, the obstruction for company acquisitions decrease with the cost decrease. As a result, the cases of company acquisitions increase a lot. However, the new corporate law and the securities law, even the law of takeover of listed companies which is adopted in 2006 all have rare regulations about the anti-takeover.

Considering such a problem, based on the comparative analysis and reference, combined the legislation theory and the judicial practice of our country, this article will give some improvement suggestions. The structure of the text is as follow:

The first part of this article is defining the anti-takeover by analyzing the definition of the takeover, especially the definition of the hostile takeover.

The second part of this article is introducing the present conditions of the current laws and regulations related to the anti-takeover, which in order to find the drawback of the relative regulation of our country.

The third part of this article is discussing the necessity of the anti-takeover from the aspect of theory and the aspect of legislation. Firstly, introducing two theories about the anti-takeover, one is the market for corporate control which is against the anti-takeover, the other is the stakeholder theory which is support the anti-takeover. Then analyzing the necessity of the anti-takeover; Secondly, this part will discuss the positive influence of the anti-takeover; Lastly, this part will analyze the negative influence of the anti-takeover.

The fourth part of this article is the comparative analysis and reference. Firstly, from the aspect of legislation, elaborating the legislation about

anti-takeover in the United States, the Britain; Secondly, this part will introduce the two different mode of anti-takeover; Thirdly, this part will reference “the business judgment rule”, which is applied in the anti-takeover; Lastly, this part will analyze several common anti-takeover measures and their implementation.

The last part is of this article referencing the relative regulations of the America and the Britain , which combined with our current regulations and practice, and putting toward some suggestions. Firstly, the belonging of the anti-takeover decision-making power should be explicitly stipulated; Secondly, take the “the business judgment rule” of the America as reference, regulating the board of directors of the target company; Thirdly, regulating several common anti-takeover measures.

Key words: Anti-takeover; the Business Judgment Rule; the Fiduciary Duties

目 录

前言.....	1
第一章 反收购概述.....	3
第一节上市公司收购定义的解读及其完善.....	3
一、我国《上市公司收购管理办法》中收购定义的解读.....	3
二、我国《上市公司收购管理办法》中收购定义的完善.....	3
第二节 敌意收购与反收购.....	4
一、友好收购与敌意收购.....	4
二、广义的反收购与狭义的反收购.....	5
第二章 我国反收购法律规制的现状与不足.....	7
第一节 我国反收购制度立法上的变更.....	7
第二节 反收购法律规制的现状.....	7
一、《公司法》方面的反收购法律规制现状.....	8
二、《证券法》方面的反收购法律规制现状.....	8
三、《上市公司收购管理办法》方面的反收购法律规制现状.....	8
第三节 我国反收购法律规制的不足.....	9
一、对于公司反收购决策权的归属这一根本问题并未加以明确.....	9
二、对于董事会在反收购中的义务并无详细的规定.....	9
三、《上市公司收购管理办法》第 33 条的不足.....	9
四、对于各种具体的反收购措施的运用几乎并未提及.....	10
五、法律位阶较低.....	10
第三章 反收购法律制度存在的必要性分析.....	11
第一节 反收购制度理论上的变更.....	11
一、否认公司享有反收购权的公司控制权市场理论的弱化.....	11
二、支持公司对敌意收购享有反收购权的理论——利益相关者理论.....	16
第二节 反收购制度的正面效应.....	21

一、反收购制度有利于股东的利益.....	21
二、反收购制度有利于公司的长远发展和长期利益.....	22
三、反收购制度有利于利益相关者的利益.....	22
第三节 反收购制度的运用的消极影响.....	23
第四章 英美反收购制度的比较借鉴.....	24
第一节 英美反收购法律制度立法上的变更.....	24
一、美国反收购制度立法上的变更.....	24
二、英国反收购制度立法上的变更.....	24
第二节 反收购决策权的归属.....	25
一、美国的董事会模式.....	25
二、英国的反收购决策模式.....	30
三、几种常见的反收购措施的合法性与可行性.....	32
第五章 对我国反收购法律规制的完善建议.....	42
一、明确我国上市公司反收购决策权的归属.....	42
二、规范目标公司董事会在反收购中的义务——以美国商业判断标准为借鉴.....	44
三、对具体的反收购措施的规制.....	48
结语.....	53
参考文献.....	54

CONTENTS

Preface	1
Chapter 1 General Introduction of Anti-takeover	3
Subchapter 1 The Definition of Acquisition and Its Perfection	3
Section 1 The Definition of Acquisition In the Administration of the Takeover of Listed Companies Procedures.....	3
Section 2 The Perfection of the Definition of Acquisition In the Administration of the Takeover of Listed Companies Procedures	3
Subchapter 2 Anti-takeover and Hostile-takeover	4
Section 1 Hostile-takeover and Friendly-takeover	4
Section 2 Generalized Definition of Anti-takeover and Narrow Definition of Anti-takeover	5
Chapter 2 The Current Situation of the Legal Regulation on Anti-takeover and Its Imperfection	7
Subchapter 1 Legislative Changes on the Legal Regulation on Anti-takeover of China	7
Subchapter 2 Current Situation of the Legal Regulation on Anti-takeover	7
Section 1 From the Aspect of the Company Law	8
Section 2 From the Aspect of the Securities Law	8
Section 3 From the Aspect of the Administration of the Takeover of Listed Companies Procedures.....	8
Subchapter 3 Imperfection of the Legal Regulation on Anti-takeover	9
Section 1 The Belonging of the Anti-takeover Decision-making Power is not Explicitly Stipulated.....	9
Section 2 The Obligations of the Board of Directors of the Target Company is	

not Explicitly Stipulated	9
Section 3 The Imperfection of the Article 33 of the Administration of the Takeover of Listed Companies Procedures	9
Section 4 The Regulation of the Common Anti-takeover Measures is rarely Stipulated	10
Section 5 Low Legal Status	10
Chapter 3 Necessity of the Legal Regulation on Anti-takeover	11
Subchapter 1 Theoretical Changes on the Legal Regulation on Anti-takeover	11
Section 1 The Market for Corporate Control Which Is Against the Anti-takeover	11
Section 2 The Stakeholder Theory Which Is Support the Anti-takeover	16
Subchapter 2 The Positive Influence of the Anti-takeover	21
Section 1 It Is in Favour of the Shareholder's Interest-	21
Section 2 It Is in Favour of the Company's Long-term Development	22
Section 3 It Is in Favour of Stakeholder's Interest	22
Subchapter 3 The Negative Influence of the Anti-takeover	23
Chapter 4 The Legislation about Anti-takeover in the United States and the Britain	24
Subchapter 1 Legislative Changes on the Legal Regulation on Anti-takeover of the United States and the Britain	24
Section 1 Legislative Changes on the Legal Regulation on Anti-takeover of the United States	24
Section 2 Legislative Changes on the Legal Regulation on Anti-takeover of the Britain	24
Subchapter 2 The Belonging of the Anti-takeover Decision-making Power	25
Section 1 The Board of Directors' Mode in the United States	25
Section 2 The Mode in the Britain	30

Subchapter 3 Legitimacy and the Feasibility of Several Common Anti-takeover Measures	32
Chapter 5 Putting toward Some Suggestions on the Legal Regulation on Anti-takeover of China	42
Section 1 The Belonging of the Anti-takeover Decision-making Power should be Explicitly Stipulated.....	42
Section 2 Take the “the Business Judgment Rule” of the America as Reference, Regulating the Board of Directors of the Target Company.....	44
Section 3 Regulating Several Common Anti-takeover Measures.....	48
Conclusion	53
Bibliography	54

厦门大学博硕士学位论文摘要库

前言

上市公司反收购制度是针对上市公司敌意收购的一种防御行为，是上市公司收购制度的一个重要组成部分。其是伴随着收购制度的发展以及敌意收购的大量涌现而发展起来的。

在股权分置改革之前，我国股权结构中法人股和国有股占绝对控制地位，而国有股和法人股又处于非流通状态，这样的股权结构本身就使得想要通过要约收购来绕过目标公司的管理层所进行的敌意收购难以发生。这样的股权结构可以认为是敌意收购的一种天然屏障。

在后股权分置时代，我国上市公司股票的流动性增强，公司收购的障碍减少，成本下降，使得我国经济活动中的并购案件大量增加。自 1993 年发生的“宝延事件”拉开中国上市公司收购序幕的同时，也揭开了我国上市公司反收购的历史。自此之后，我国已经发生了数十起较大规模的收购与反收购之争。除了在《公司法》与《证券法》之中有关于公司收购的一些原则性规定以外，我国也于 2006 年通过了《上市公司收购管理办法》，在其中对于上市公司的反收购行为加以规制。同时，深圳证券交易所也于 2006 年 9 月 25 日发布了《上市公司社会责任指引》，为我国的上市公司反收购提供了政策上的依据。这些都说明了无论是在国际上还是国内，对于公司反收购的态度已经由早期的禁止到逐步开放，对于收购与反收购的态度也变得更加中立。

在国际上，一方面，从理论上讲，否认享有反收购权的公司控制权市场理论的弱化以及支持公司对敌意收购享有反收购权的理论的利益相关者理论的兴起，为上市公司享有反收购权提供了理论依据；另一方面，从立法上讲，英美两国的反收购法律制度也经历了立法上的变更。美国于 1968 年通过了对公司收购进行法律干预的《威廉斯法案》（the Williams Act）。美国各州也先后掀起两次反收购浪潮，更是不顾联邦最高法院的判令，以恶意收购为突破口，先后确定本州的反收购立法。英国的《收购与合并城

市法典》（City Code on Takeovers and Mergers）,对收购问题进行了集中性规定，尽管其立足点是鼓励收购而非反收购行为，但是在《城市法典》中也规定了有关目标公司反收购的相关法律规制。

反收购措施的运用变得不可避免。然而，反收购措施的运用中也存在着许多消极影响。首先，公司的反收购权有可能成为目标公司管理层维护其自身利益的工具；其次，在实践中，反收购措施多种多样，公司在采取反收购措施时，可能会过多的注重反收购的效果，从而采取一些对双方均不利的反收购措施甚至采用一些违法的反收购措施。这样会导致公司在反收购结束后，即使挫败了敌意收购，也会造成目标公司本身元气大伤。

因此，有必要对目标公司的反收购行为进行规定，将反收购行为纳入法律的调整范围，以使得反收购制度最大程度发挥其正面效应，并将滥用反收购措施的行为以及反收购制度的其他负面效应加以严格的规制。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库