

# 外资并购立法研究

刘志云

[摘要] 在第五次跨国并购之浪潮席卷全球的国际大环境下，外资并购我国企业之潮流汹涌而至。而面对风潮迭起的外资并购之实践，我国现有外资并购的立法不免显得苍白无力，捉襟见肘，其粗疏与缺陷昭然若揭。所以，如何科学、高效的创建我国外资并购法律体系已是当务之急之大事。本文正立足于此出发点，首先对外资并购的法律涵义、法律性质和特征展开分析，并对两大法系之立法例及特点进行比较，在此基础上，针对我国外资并购的现状，提出建构我国外资并购法律体系的立法构想。

[关键词] 外资并购 立法 法律体系

目 录：

- 一、序言
- 二、外资并购的法律分析
- 三、国外规制外资并购行为的立法和实践
- 四、我国外资并购的立法现状
- 五、我国外资并购立法的指导思路和基本原则
- 六、建立我国外资并购的法律体系
- 七、结束语

## 一、导 言

20 世纪 90 年代以来，随着世界经济的复苏，新一轮的跨国收购与兼并即并购浪潮席卷全球，跨国并购跃居为国际直接投资的主要形式。联合国贸发会议的一份报告指出，1998 年全球跨国并购值达 4000 亿美元，1999 年超过 7000 亿美元，几乎增长了一倍。预计 2000 年还会继续快速增长。其中，1999 年跨国并购金额占全球投资的 60% 以上。<sup>①</sup>在国际并购浪潮的大背景下，众多外国投资者将并购目标瞄准正在推行社会主义市场经济体制的中国，形成一股并购国内企业（尤其是国企）的热潮。进入 20 世纪 90 年代以后，收购、兼并国内企业已成为外商对华投资的主要形式，即从创建企业为主转为并购企业为主。<sup>②</sup>

外资并购国内企业的浪潮给我国经济增长带来的新的契机，在新的国内外经济环境下，对引进外资起到重要推动作用，其带来的可观经济效益自不言而喻。根据学者的概括，具体包括以下方面：<sup>③</sup>（1）外资并购国内企业同时引进相当数量的资金和先进的技术和管理经验，一定程度上缓解了企业和地方经济发展的资金紧张和管理落后问题；（2）外资并购行为使相当数量的国内企业甚至危困企业走上新生之路，为我国企业改革提供了范式和启示，并积累了经验；（3）外资并购国内企业激活和盘活了相当一部分存量资产，在一定程度上促进了国内产业结构和企业组织的调整，这在我国增量投资有限和存量资产无效益的双重困境下有着特殊的意义；（4）国外跨国公司和金融财团入主国内上市公司，可促进上市公司真正转变机制和建立现代企业制度，帮助上市公司尽快改善经营管理，臻达最佳经营规模，实现跨国发展战略，从而全面提高上市公司素质，促进中国证券市场的健康发展。

但犹如任何事物都有两面性，外资并购国内企业也给我国经济发展带来一定的负面影响。主要表现在：<sup>④</sup>（1）外资在某些行业占有过多的市场份额，实质上已享有控制或垄断地位，从而获取大量超额利润，破坏公平的竞争环境；（2）外资并购国内企业是为了获取“控制权”，包括剥夺中方产权权益，被并购企业的债务处理、人力资源配置的损失、中方自主技术开发能力下降和名牌丧失等问题突出，对国内企业生存和发展形成一定的竞争压力和严重挑战；（3）在我国目前证券法规尚不够健全和完善的情况下，外资并购国内上市公司会在一定程度上对我国证券市场造成冲击。

总之，外资并购国内企业给我国经济发展所带来的积极意义和消极影响都是无

---

数据资料来源：《跨国并购与利用外资》，载于中国人民大学书报资料中心编《投资与合作》，2000 年第 8 期，第 7 页。

参见郑海航、李海舰、吴冬梅主编：《中国企业兼并研究》，经济管理出版社 1999 年出版，第 160 页。

参见刘李胜、邵东亚、庞锦著：《外资并购国有企业——实证分析与对策研究》，中国经济出版社 1997 年出版，第 159 页。

法回避的事实。只有制定合理、科学的外资并购的政策和法律，充分发挥政策与法律的对经济发展的指导和规制功能，才是解决问题的正确途径。而考察我国现有外资并购的立法，其粗疏与缺陷昭然若揭，根本不足以承担起对外资并购的促进与规制之任务。因此，加强外资并购的立法研究，开展外资并购的立法活动，从而构筑高效、科学、完善的外资并购法律体系已是摆在理论界与立法部门的头等大事。本文正立足于此出发点，通过对外资并购的法律涵义、法律性质及特征的深入分析，并对他国规制外资并购行为的立法和实践作出比较和探讨，最后在此基础上，针对我国外资并购的现状，提出建立我国外资并购法律体系的立法构想。

## 二、外资并购的法律分析

外资并购是一种涉及国内、国外因素的极为复杂的国际投资行为，因而对其法律涵义、法律性质和特征的认识和表述也多种多样，有必要加以探讨和深入分析，并以此作为外资并购立法的理论基础。

### （一）外资并购的法律涵义分析

外资并购实质是企业并购的一种类型，“外资”只是“并购”的特定修饰语而已。所以，要准确把握“外资并购”的内在涵义，必须先从分析“并购”入手。而中文“并购”是一个外来词，要探寻其法律涵义我们得在外文中寻找根据。作为一个法律用语，与并购相关或相近的词汇在英文里有：Purchase、Tender offer、Merger、Consolidation、Acquisition、Take over 等。这些词的具体含义是各不相同的，需逐一加以分析。<sup>①</sup>

Purchase 是指基于合理的对价（Consideration），通过自愿和协议形式，财产从一个人移至另一个人的行为。包括购买、抵押、赠与等任何自愿的财产交易行为。<sup>②</sup>

Tender offer 即公开要约收购或标购，是指一公司为获得他公司的控制权或经营权，而通过新闻广告或信函形式向他公司的股东发出的收购其所持股份的要约。<sup>③</sup>

Merger 的本意是指一事物与他事物或者一权利与人权利之间的融合或相互吸收，通常被融合或被吸收的一方地位和重要程度弱于另一方，因而在相互融合和吸收之后，前者不再存在而只保留后者。在公司法上，Merger 即兼并，亦称吸收合并，是指公司被另一公司所吸收，后者保留其名称及独立性并获前者的财产（Assets）、责任（Liabilities）、特权（Franchises）和其他权力（Powers），前者丧失独立的法人地位的企业行为。<sup>④</sup>

Consolidation 即新设合并，在公司法上，是指两个或两个以上的公司合并成为

对“并购”的英文词汇之具体含义分析参考侯怀霞、钟瑞栋：《企业并购立法研究》，《中国法学》1999年第2期，第29-30页。  
See Henry Campbell Black's Law Dictionary, Fifth edition. & West Publishing Co. 1979. P1100.  
Id p1316.  
Id p891.

一家新设立的公司，并由新设立的公司概括承受原有公司的债权、债务、财产、责任、特权等。<sup>①</sup>

Acquisition 的涵义较为复杂，其原意为“获取”，在法律上指获取特定财产所有权的行为，尤指通过任何方式获取实质上的所有权的行为。<sup>②</sup>Acquisition 有广义和狭义两种涵义。广义上的 Acquisition 包括上述的 Merger、Consolidation 以及 Acquisition of Stock 和 Acquisition of Asset 共四种形式。Acquisition of Stock 是指一公司以标购即股份要约（Tender offer）的形式取得对另一家公司的控制权（控股权或代表权）的行为。Acquisition of Asset 是指一公司通过购买（Purchase）另一公司的财产（实物），使该公司名存实亡，只剩一“空壳”的行为。<sup>③</sup>狭义上的 Acquisition 仅指 Acquisition of Stock,即控股权的转移。

Take over 意为“接管”，指谋取某公司的控制权或经营权的行爲——并不限于绝对财产权的转移。<sup>④</sup>与上列概念相比，Take over 是一涵括范围最广的法律概念。接管（Take over）的实现主要有三种形式：（1）上述广义的 Acquisition 的四种形式（已如上述）；（2）Proxy Contest 即投票权（代表权）之争，是指上市公司股东通过征集、收购其他股东的投票权等方式来改变公司董事会的组成人选，以达到控制该上市公司的目的；（3）Going Private 即上市公司转化为非上市公司。

通过以上分析可知，Purchase 仅指一般的财产权移转，Tender offer 只是收购要约，二者均仅是实现 Acquisition 的一种手段，无法涵盖并购的全部内容。Consolidation 属于公司法上的新设合并，合并的结果是参与合并的公司法人实体消灭，并不存在一公司对另一公司的控制和吸收，两者在合并前后的法律地位也无优劣之分，因而不属于并购行为。Take over 的法律内涵和外延均比并购为宽。因此，真正能阐明中文里“并购”涵义的英文词汇应该是 Merger 和 Acquisition(狭义的 Acquisition 即 Acquisition of Stock)。至此，我们可以为外资并购作如下定义：所谓外资并购，是指外国投资者通过兼并或收购的形式而取得国内公司企业控制权的简称。兼并（Merger）,在我国《公司法》是指“吸收合并”，指一个公司企业将其他公司企业并入本公司企业，而使后者失去法人资格的行为，又称“全部收购”。收购（Acquisition）是指一个公司企业通过购买并拥有另一个公司企业的一定数量的资产或股份，从而获取该公司企业的控制权和经营权的行爲，被收购的公司企业可保持原有的独立法人资格。兼并和收购的动机和目的是相同的，皆是通过产权交易，以达到控制其他公司企业的目标，故习惯上将两者合并统称为“并购”<sup>⑤</sup>

<sup>①</sup> Id p23.  
<sup>②</sup> Id p279-280.

<sup>③</sup> 显然，后两者行为的结果虽然获取了目标公司实际控制权，但其法人地位在名义上并未改变。Merger 和 Consolidation 的结果则导致了目

标公司或原有公司法人实体的消灭

See Black' s Law Dictionary, p1304.

<sup>④</sup> 参见慕亚平 黄勇：《外资并购的形式、存在的问题及法律调整》，《法商研究》1999 年第 6 期，第 66 页。

## （二）外资并购的法律性质和特征

通过对外资并购的法律涵义的考察，我们可以看出，尽管外资并购的表现形式，行为方式多种多样。但究其本质，外资并购乃是公司企业产权的交易行为，其以东道国的公司企业为标的，其结果是产生跨越国界的公司企业的兼并和控制。外国投资者与国内企业发生并购与被并购的法律关系中，双方法律地位是平等的，必须遵循平等、自愿、公平、行为的内容和形式合法等原则。但作为一种特殊的跨国投资活动，其必然具有某些与一般企业并购迥异的法律特征。

1、外资并购的主体只能是外国投资者和国内企业，且外国投资者恒定为并购方，国内企业则为被并购方。

根据我国现行外资法规定，“外国投资者”的范围包括外国公司、企业、其他经济组织、个人；香港、澳门、台湾地区的公司、企业、其他组织、个人以及在国外居住的中国公民等。<sup>①</sup>对于作为被并购方的国内企业范围，至目前为止尚无专门的法律规定，而散见各种法规、规章中。如根据 1989 年国家体改委、财政部、国家国有资产管理局联合发布的《关于出售国有小型企业产权的暂行办法》中有关“外商、侨商、港澳台同胞购买国有小型企业，除商业企业和国家另有规定外，可参照本暂行办法执行”的规定，国有小型企业可作为外资直接并购对象。又如根据 1989 年国家体改委、国家计划委员会、财政部、国有资产管理局联合发布的《关企业兼并的暂行办法》中有关“企业兼并除国家有特殊规定外，不受地区、所有制、行业和隶属关系的限制”的规定，外国投资者完全可以通过在中国大陆设立的外商投资企业间接并购各种所有制的企业。再如 1999 年 12 月国务院发布的《台湾同胞投资保护法实施细则》有关“台湾同胞可采用购买国有小型企业或集体企业、私营企业的投资方式”的规定，就已明确台湾地区投资者并购国内企业范围。另外，虽然 1995 年 6 月国家计委、国家经贸委和外经贸部联合发布的《指导外商投资方向暂行规定》和《外商投资产业指导目录》是围绕“外资创建式”市场准入而制定，但当前仍照搬适用于外资并购的市场准入。所以，外资并购国内企业的范围受到二规章所制定的外资产业政策的规制。而在实践中，外国投资者通过诸如整体收购、合资控股、增资控股、收购 B 股、协议收购国家股与法人股等手段对国内企业开展并购活动，涉及范围非常广泛，甚至常有突破《指导外商投资方向暂行规定》和《外商投资产业指导目录》有关外资市场准入的限制的现象（这主要表现在外国投资者通过在中国境内设立并由其控股的外商投资企业而间接并购国内企业的活动中）。

2、外资并购的客体是目标企业（公司）的财产所有权或者经营控制权。

外资并购的目的是取得目标企业（公司）的经营控制权（Property Rights），而

---

香港、澳门、台湾地区的投资者并购大陆企业实质上属国内企业兼并，但因特殊原因，仍将其归入外资并购范畴。

将其直接或间接地纳入自身企业的控制之下，充分发挥企业并购的经营协同效应、财务协同效应和市场份额效应等优势，以便最大限度地占领东道国市场，实现其跨国投资的战略目标。因此，目标企业（公司）的财产所有权或经营控制权理所当然成为外资并购法律关系的客体。值得一提的是，在外资并购的诸多动机中，有一种为投机性动机，通常为金融资本的投机。基于这种动机的外商，多半是先出资购买国内企业，然后或者稍加整改后整体或部分地转卖给境外其他买主；或者将其改造包装之后到海外上市，抛售股权套现。如香港中策公司并购泉州 37 家国企以及控股太原橡胶厂事件。<sup>①</sup>从理论上讲，国际金融资本对国内企业的投机性并购，实际上是以金融体系为背景的跨国股权投资，与以产业体系为背景的跨国股权投资（实质上是产业控制）不同，其实质是为了资本增值。<sup>②</sup>显然，投机性外资并购的最终目的（或根本目的）并不为控制目标企业的财产所有权或经营控制权，而为投机牟利，但单从外资并购行为考虑，其客体依然是目标企业的财产所有权或经营控制权。

### 3、外资并购的形态多样化。

外资并购形式多种多样，依据不同标准可作出不同的分类：（1）根据被并购企业的性质可分为对国有企业并购、对集体企业的并购、对私营企业的并购以及对外商投资企业的并购；（2）根据并购企业与目标企业的态度可分为友善并购和恶意并购；（3）根据行业的相互关系可分为横向收购、纵向收购及混合收购；（4）根据并购是否向目标企业全体股东提出，可分为公开要约收购和非公开要约收购；（5）根据目标企业是否上市可分为对非上市型企业并购和对上市型企业并购等。因篇幅有限，本文单对最后一种类型展开分析。

对非上市型企业并购即外资并购的目标企业为非上市公司（企业），可细分为：

（1）整体收购式，即外商整体买断目标企业的全部资产，组成外商独资企业，从而该企业成为其独资子公司；（2）合资控股式，即外国投资者与国内企业合资，外商占有股份超过 50%，从而取得绝对控股地位而并购国内企业；（3）增资控股式，即外国投资者与国内企业合资时并不取得控股权，而是在合资企业营运中通过增资控股取得控股权，实质上是隐形并购。对上市公司的收购即指外资并购的目标企业为上市公司，可细分为：（1）通过协议认购国有股、法人股的直接控股模式，如“北旅事件”<sup>③</sup>；（2）协议认购上市公司拟发行的 B 股模式，如“赣江铃事件”<sup>④</sup>；（3）

---

“中策公司并购泉州国企案”：1992 年 8 月香港中策公司与泉州市国有资产投资经营公司签订对该市 37 家国有企业实行一揽之合资的合同，合资公司为中侨公司，中策拥有 60% 股份。在 1994 年中策公司将绝大部分股份转让给马来西亚的发林公司。“中策并购太原橡胶厂案”：1992 年 4 月中策公司与山西太原橡胶厂合资组建“双喜轮胎股份有限公司”，中策控股 55%。1993 年 7 月中策公司将其拥有的双喜公司 55% 的股份与杭州橡胶公司 51% 的股份在百慕大注册为“中国轮胎公司”，并将其在纽约上市，同时，中策将部分股份转让给英国 GOODYEAR 公司。

参见刘李胜等著：《外资并购国有企业——实证分析与对策研究》，第 66-68 页。

1995 年 8 月 9 日，北京北旅发布公告称，日本五十铃汽车公司和伊藤忠商事株式会社通过协议一次性购买北京北旅未上市流通的法人股 4002 万股，占北旅总股本 25%，成为北旅第一大股东。

1995 年 8 月，美国福特公司与赣江铃达成协议，以 4000 万美元购买江铃新发 B 股的 80%，占新股票发行完成后江铃总股本的 20%，从而成为赣江铃第二大股东。

收购国内上市公司原外资股东股权的间接收购模式，如“福耀事件”<sup>①</sup>。

对上市公司并购和对非上市型企业并购二者存在较大差异：（1）前者并购主体是并购企业与目标企业的不特定公众股东或特定国家股东、法人股东，后者主体是并购企业和目标企业（或者目标企业的特定股东）；（2）前者的客体是目标企业已在证券市场发行流通的 A 股<sup>②</sup>、B 股或者协议收购尚未在市场上流通的国家股与法人股等，而后的客体是目标企业的资产或未上市流通的股份；（3）前者可以有协议收购<sup>③</sup>和要约收购两种形式，后者一般是通过协议来进行；（4）两者并购方式所适用的法律规范有差异，前者须受外资法、公司法、反垄断法、证券法等调整，而后者不适用证券法。总的说来，对非上市企业收购的成功与否主要取决于并购双方能否在国家法律允许范围内顺利达成协议，而对上市企业并购却不单取决于此，往往还会涉及证券操作技巧及收购与反收购争夺等问题。

#### 4、外资并购中产生的权利、义务关系复杂。

外资并购的形式多种多样，并购手段、过程复杂、繁琐，这就必然要求外资并购行为得接受多个法律部门从不同层次、不同角度分别加以调整，从而产生多种法律关系，即权利义务关系。首先，“并购双方为使并购行为合法、有效，必须遭受并购程序的法律规定，从而产生并购程序法律关系；其次，并购双方为使并购客体即目标企业的财产所有权或控制权无瑕疵，必须遵守并购实体规范的规定，从而产生并购实体法律关系”；<sup>④</sup>再次，外资并购还涉及资产评估、职工安置、反垄断等诸问题。另外，还有一点值得我们注意的是，外资并购中亦有可能涉及法律冲突问题。<sup>⑤</sup>因此，外资并购活动可能涉及的庞大法域包括外资法、并购法、公司法、劳动法、社会保障法、国际私法等，形成各种各样复杂的法律关系，包括民事法律关系、经济法律关系、诉讼法律关系、国际投资法律关系等。由此可见，外资并购是法律层面影响和调整极为广泛和深刻的法律行为，而权利与义务关系之复杂，从此可见一斑。

<sup>①</sup>1996年3月，法国圣戈班工业集团在香港收购福耀玻璃两家发起法人股东——香港三益发展有限公司和香港鸿侨海外发展有限公司，从而持有福耀42.166%的股份，取得了福耀第一大股东的地位。

<sup>②</sup>——“北旅事件”“赣江铃事件”“福耀事件”以及后面“华宝事件”等资料均选自《外资并购国有企业——实证分析与对策研究》，第38-39页。

<sup>③</sup>外国投资者不能直接购买上市流通的A股股票，但是可通过在中国境内设立并控股的外商投资企业来进行，从而达到间接收购的目的。

<sup>④</sup>《证券法》规定上市公司收购可采用协议收购形式，实践中也有外资通过协议收购国内上市公司法人股的案例，如“北旅事件”。但由于此类事件涉及信息披露的规范和国有资产保护等问题，1995年10月22日，国务院就此作出了今后暂不对外商转让上市公司国家股和法人股的规定。但外商不能协议收购国有股只是暂时的，国务院正在研究制定《向外商转让上市公司国有股权管理暂行办法》。当然，现有法律亦不能排除外资通过在中国境内设立控股的外商投资企业收购上市公司国家股或法人股而达到间接并购效果的可能。

<sup>⑤</sup>参见梅慎实：《公司收购与兼并之法律分析》，《政法论坛》1995年第4期，第39页。

外资并购国内企业成功与否还可能受外资本国法律对其态度的影响，例如美国和欧盟都通过立法和判例的形式确立其竞争法的域外效力，如果本国外发生的垄断行为对本国秩序构成妨碍则遭禁止，所以外资并购我国企业若违反外国竞争法亦可能影响并购协议的履行。

### 三、国外规制外资并购行为的立法和实践

由于外资并购对东道国经济安全的维护和民族经济的发展带来一些消极影响，因此无论是英美法系国家还是大陆法系国家大多通过立法手段对其规制。在欧美发达国家，由于国内经济发达程度足以对抗外资并购对其的冲击，所以对外资并购基本上持“国民待遇”之态度，即立法上表现为较少对外资并购制定专门法律，而是制定涉内、涉外企业并购统一适用的企业并购法律制度（当然，亦不排斥对外资并购与国内企业并购迥异的一些特殊问题作出特别规定）。所以，探讨国外发达国家先进的有关外资并购法律制度，实际是对其企业并购立法的总体考察。当然，这在我国目前废除内外资“双轨制”立法之呼声日益高涨的立法氛围下，研究欧美发达国家企业并购单轨制的立法，对统一我国企业并购法律制度无疑具有重大意义。

#### （一）英美法系之立法例（以美国法为代表）<sup>①</sup>

##### 1、对垄断的规制

美国是最早对企业并购进行法律监管的国家。作为一个资本主义市场经济国家，美国的基本经济政策是推动和保障市场竞争，以竞争作为配置社会资源和推动经济发展的根本途径。因此，美国对企业并购的法律监管是从反垄断法开始的，并且成为反垄断法的核心。

美国对企业并购中的垄断的规制的立法主要由以下三部分组成：（1）国会立法即反垄断法。美国的反垄断法肇端于1890年的《谢尔曼法》，1914年颁布的《克莱顿法》对其进行了较为详尽的补充和修订。对企业并购的控制，最主要体现在《克莱顿法》第七条。《克莱顿法》后来经过1950年的《赛勒——克福弗反对合并法》和1976年颁布的《哈特——斯科特——罗迪诺反垄断修订法》以及1980年的《反垄断程序修订法》的修正，成为美国政府管制并购活动最主要的法律。美国企业并购中的垄断问题也得到愈益严格的控制。（2）法院判例。美国是一个判例法国家，国会立法仅对有关问题作出一些基本的和原则性的规定，企业并购活动应遵循的行为准则主要是通过法院判例来使之具体化。因此，法院判例对美国企业并购活动的影响，丝毫不在国会立法之下。（3）司法部颁布的合并指南（Merger Guidelines）。它最早颁布于1968年，1982年和1984年进行过两次修订。最新的修订是1992年由司法部和联邦贸易委员会联合发布的“横向合并指南”。制定指南的目的是为联邦政策的反垄断机构提供关于企业合并的分析框架，即什么样的企业合并应当受到反垄断法的追究。指南中的条款虽不具有法律约束力，司法部也可以不根据这些指南向法院提起诉讼，但是人们毕竟可以通过指南看出，什么情况下的合并可能会受到当局的干预，从而使当事人对企业并购的后果具有一定的预见性。需注意的是，这

<sup>①</sup> 本节“英美法系之立法例”与“大陆法系立法例”部分主要参考侯怀霞、钟瑞栋：《企业并购立法研究》，《中国法学》1999年第2期，第32-33页。

些指南仅仅是说明美国各届政府的现行政策，因此，它们可以随着政府的更迭而随时发生变化。

## 2、对上市公司收购的法律监管

除反垄断外，企业并购立法的另一重要任务就是对上市公司收购的法律监管，尤其是为中小股东及债权人提供法律保护。这方面的立法主要包括：（1）上市公司收购的专门立法，即1968年国会通过的《威廉姆斯法案》。该法对通过证券交易所逐步收购（Creeping Acquisition）和通过发出收购要约（Tender offer）一次性收购作出了详细的规定。这是上市公司收购活动最主要的法律依据。（2）证券法。1933年《证券法》仅对以股换股的收购要约作出了应向证交会注册的规定。1934年的《证券交易法》对其进行了补充。此后，美国国会于1975年通过了《证券法（修正案）》、1986年通过了《政府证券法》，对1933年的《证券法》进行了进一步的修订、补充和完善，并将《威廉姆斯法案》收入了该法13D和14D条款中。（3）公司法。美国国会于1950年制定的《标准公司法》的第11-13章，都是对上市公司收购的法律规定。《标准公司法》虽然只是“样板法”，只有经过各州议会通过才对该州有强制力，但该法经多次修正后，已被多数州采纳，因而也在实际上成为规制上市公司收购的重要法律依据。

总之，通过上述法律颁布实施，以及后来的不断修订和补充，使美国的企业并购立法日臻完善，形成了相对独立、完整的企业并购法律体系。在完善的法律环境下，美国的企业并购活动显得活跃而有序，规模经济和自由竞争相得益彰，为美国经济的迅速发展注入了添加剂。

美国的企业并购立法对世界各国尤其是英美法系国家产生了极为深远的影响。以英国为例，英国也制定了类似于美国的企业并购专门立法——《伦敦城收购及兼并守则》，对上市公司收购问题作出了较为详尽的规定。另外，英国《公司法》（1989）也对公司并购作了专编（第六编）规定。不过与美国法不同的是，英国并没有专门的反垄断法，其对企业并购中的反垄断规制被包含于《1980年竞争法》之中。

### （二）大陆法系之立法例（以德国法为代表）

由于社会制度、基本国情、法律文化传统以及国际环境的不同等诸因素的影响，大陆法系国家在企业并购立法体例及内容上都与英美法存在诸多不同。在这方面，德国和意大利堪称典型。意大利是民商合一国家。因此，无论是对企业并购中的反垄断问题，还是对上市公司收购的法律监管，都被统一规定在《意大利民法典》之中。<sup>①</sup>德国是一个民商分立国家，但企业并购法却未被纳入《商法典》之中，而是采取单行立法的做法，代表了大陆法系国家企业并购立法模式的主流，因此宜着重介

---

① 参见《意大利民法典》，费安玲、丁玫译，中国政法大学出版社1997年版。

绍:

### 1、对垄断的规制

德国是一个社会市场经济国家，自由竞争被认为是社会市场经济的核心。因此，反垄断在德国同样成为企业并购立法的核心任务。和许多其他国家一样，德国的反垄断法（包含在《反限制竞争法》之中）对企业并购所产生的垄断问题的规制也存在一个不断完善和发展的过程。1957年颁布的《反限制竞争法》并没有对企业并购实施控制的规定，1973年对该法的修改才较为系统地规定了企业并购的概念、对并购进行干预的规模标准、控制的程序、对受害人的法律救济以及例外情况等。1976年的修改强化了对出版、报纸、杂志发行诸企业并购的控制。1980年的修改扩大了企业并购前通知的要求，缩小了并购小企业的豁免范围和标准。1989年的最新修订强化了对商业企业并购的控制。总之，德国通过对《反限制竞争法》的不断修订，对企业并购控制存在着一个不断强化的趋势。<sup>①</sup>

### 2、对上市公司收购的法律监管

与英、美法系的立法最大不同之处是大陆法系国家一般没有企业并购的专门立法。在德国，对上市公司收购的法律规定被纳入《股份有限公司法》之中（该法第三、四两编均是关于上市公司收购的法律规定）。

#### （三）两大法系并购立法和实践的主要特点

### 1、以反垄断为企业并购立法的核心和首要任务。

市场经济国家都极力推崇自由竞争，而垄断却是自由竞争的天敌。市场实践证明“企业并购与大规模垄断企业的形成无疑具有一定的因果关系”。<sup>②</sup>因此，各国对企业并购的控制之重点始终放在反垄断上。如前所述，美国对企业并购的法律监管是从反垄断法开始的。从1890年《谢尔曼法》颁布后100多年里，美国联邦陆续出台大批反垄断的法律和政策，从而使美国反对企业并购的垄断行为之法律体系和立法技术皆臻相当完善和成熟之水平。为加强对企业并购的垄断行为的进一步规制，八十年代美国联邦司法部与联邦贸易委员会两次修订“横向合并指南”，要求企业在实行重要的并购之前预先提出申请，由司法部与联邦委员会予以审核，对可能违反托拉斯法的企业并购，加强“事前监督”。这两个机构的主要审查标准：一是兼并活动是否会明显导致市场集中并产生不利于竞争的副作用；二是兼并活动是否能带来用其他方式所不能实现的效益。此外，如果司法部和联邦贸易委员会认为某项企业兼并违反了上述标准，则不仅交易会被制止，而且交易双方还有被起诉的可能。<sup>③</sup>也正由于美国对企业（尤其是国际合营公司）的并购行为制定了一套较为严密的监

参见王晓晔：《企业合并中的反垄断问题》，法律出版社1996年版，第85-86页。

参见利明钊主编：《竞争法》，法律出版社1997年版，第62页。

参见邱鸷风：《论外商并购行为的法律规制》，《现代法学》1997年第6期，第70页。

督措施，虽然美国是世界上最大的国际资本流入国，但外国资本对美国企业的控制程度并不严重。尤其是在高新技术产业中，更是美国公司独霸天下，傲视全球。

## 2、对外资并购严格限制。

尽管欧美发达国家对外资并购崇尚“国民待遇”标准，但外资毕竟有异于内资，外资并购与单纯国内企业并购相比，将对本国经济带来一些特殊影响。因此，大多数发达国家的并购立法皆对外资并购实施一定的限制，主要表现为规定严格的审批制度和外资的市场准入等方面。

凡是外资并购东道国重要企业或国有企业，一般均需履行审批手续，尽管各国审查标准存有差异，但主要集中于考查申请人规模、投资领域与期限，对东道国相关市场及被并购企业潜在影响等方面。按照加拿大 1973 年颁布的《外国投资审查法》规定，外国投资者在收购整个加拿大公司经营控制权之前，必须向外国投资审查局申请。该项审查由外国投资审查局进行，审查时参考部长的意见和整个内阁的意见。美国至今没有确立完整的审批制度，只是在 1988 年美国规定，凡是涉及到国家安全的外国股权投资必须经过行政审查。另外是根据“横向合并指南”，重要的企业并购须预先向司法部和联邦贸易委员会申请审核，并规定审核标准。值得一提的是，虽然美国尚未设立完整的审批制度，但是其相关法律规定外国投资者负有申报义务，凡是未履行申报义务或未填报规定表格者，将追究其法律责任。如其《国际投资调查法令》规定，凡是外国人建立、收购或处置在美国企业中 10% 或 10% 以上的股权或相当于上述股权的活动，必须向商务部提交报告。《国内外资披露法》也规定，凡拥有美国公司 5% 有表决权的有价证券的外国人需进一步的披露，依照规定表格的要求向证券交易委员会提交重要的情报。从效果看，这种外国投资者申报义务之规定与他国外资并购审批制度相比，无疑具有异曲同工之美。

此外，对外资并购的限制还表现在各国立法都严格限制外资在“敏感产业”中的并购活动。即使是在资本市场自由化相当高的美国，联邦法律对此规定也是无比详尽周密。根据美国联邦法律规定：外国人不得全部占有沿海或内河的航运业，国内广播和国内空运业；禁止外国人所有或控制的公司取得经营通讯事业的一切设备的特许权；不许可外国公司或个人在美国土地上采矿；禁止外国公司或个人租赁蕴藏矿产、煤、石油等资源的土地；外国人或为外国人所有或控制的公司不得从事关于原子能利用设施或其生产设施的经营活动。此外，外国投资者在银行、保险、输油管道、沿海商用渔业、地下水利用、国防工业等行业的经营也受到不同程度的限制。在德国，尽管到目前为止还没有明文规定对外投资领域的限制，但在实际上由政府控制的某些重要行业，如国有铁路、公共设施、邮电业和广播电视业等，

外国投资者是被排除进入的。<sup>①</sup>

### 3、实体法与程序法相结合。

实体法与程序法相结合的立法模式几乎是所有部门法的共同特点，在西方企业并购的立法中，这一点显得更为突出。无论是对垄断的规制还是对上市公司收购的监管，各国法律都在制定严密的实体规范的同时，还对并购活动当事人和政府主管部门作出许多程序法上的要求。从而使企业并购的法律监管既严密又透明，体现出企业并购立法的公平和正义。如在美国谢尔曼法、克莱顿法、罗宾逊—帕特曼法和威廉姆斯法等反托拉斯法及公司法、证券法等经济立法中，均对企业的兼并与收购作了程序上的具体规定，尤其是注意发挥会计事务所、律师事务所、证券公司和投资银行等中介组织在企业并购中的作用，使企业并购活动规范有序。<sup>②</sup>根据美国有关法律规定，一宗并购案从开始到完成，一般要经过如下过程：由会计事务所为客户拟定并购实施方案→由投资银行为客户进行资产评估，给出并购的参考价格，并由投资银行与证券公司通过融资或贷款方式提供并购所需资金→由律师事务所负责并购项目的谈判并草拟并购合同。由于整个并购过程均由专业人士和专门机构操作，因此能够在较大程度上避免企业的不规范做法，避免社会资源的浪费，同时也便于政府部门对并购活动的监督。<sup>③</sup>

### 4、体系化的立法思想。

前已述及，企业并购是一种极为复杂、繁琐的市场交易行为。而且由于其涉及多元的利益主体，因而仅凭一部单行法就想圆满规范企业并购的立法思想，只会被讥为立法上的“浪漫主义”和“幼稚病”。正因此，尽管许多国家和地区都制定了企业并购的专门法，如英国的《伦敦城收购及兼并守则》、美国的《威廉姆斯法案》和香港的《公司收购及合并守则》等。这些专门法构成了各国企业并购法律制度的基础和核心，但离开了反垄断法、公司法、证券法、合同法等法律的协调配合，企业并购活动是难以规范有序地进行的。各国立法可谓千姿百态，但各国在注重诸法协调配合、发挥法律的体系化功能这一点上概莫能二。<sup>④</sup>

## 四、我国外资并购的立法现状

虽然 20 世纪 90 年代以来，外资并购国内企业风潮迭起，外资并购一举跃为外资进入中国市场的主要形式之一，但有关外资并购立法却远远滞后于现实发展。目前，对外资并购的法律规制主要是适用现行外资法、公司法、证券法、企业兼并法等，所涉及到的法律、法规数量无比庞大，但却几乎无任何专门规定。这些法规主

资料来源：《外国并购国有企业——实证分析与对策研究》，第 177 页。

参见邱鹭风：《论外商并购行为的法律规制》，《现代法学》1997 年第 6 期，第 70-71 页。

同前第 70-71 页。

参见侯怀霞 钟瑞栋：《企业并购立法研究》，《中国法学》1999 年第 2 期，第 34 页。

要有：《中外合资经营企业法》及《实施条例》；《中外合作经营企业法》及其《实施细则》、《外商独资企业法》及其《实施细则》、《台湾同胞投资保护法》及其《实施细则》、《指导外商投资方向暂行规定》、《外商投资产业指导目录》、《国务院关于股份有限公司境内上市外资股的规定》、《证券法》、《保险法》、《商业银行法》、《关于企业兼并的暂行办法》等等。另外，外资并购国有企业还会涉及到以下法律、法规：《全民所有制工业企业法》、《全民所有制工业企业转换经营机制条例》、《关于出售国有小型企业产权的暂行办法》、《关于加强国有企业产权交易管理的通知》、《国有资产评估管理办法》、《国务院关于在若干城市试行国有企业破产有关问题的通知》等等。自 1988 年以来，各地相继出台一系列有关兼并的地方性法规，如《保定市发展企业兼并的意见》、《武汉市企业兼并市场实施方案》、《福建省关于进一步推进企业兼并的意见》等，对本地的外资并购活动也有所适用。

这些法律、法规的颁布和实施客观上填补了我国外资并购（实际包括各种类型企业并购）法律制度的立法空白，初步改变外资并购无法可依之状况。然而，与外资并购之实践对立法的要求相比，存有相当差距。概而言之，我国外资并购立法主要存在如下缺陷：

#### 1、散乱、不系统，缺乏体系的效率。

法制体系化，是人治的克星、治治的保障。<sup>①</sup>但由于改革之初在立法上遵循“成熟一个、制定一个”的原则，而没有贯彻体系化的立法思想，导致我国许多现行法律显得散乱、不系统。在这方面，我国的外资并购立法显得尤为突出。首先，在我国的现行法律中，缺乏一部能统率涉外、涉内企业并购所涉及各种领域的企业并购基本法，这样，一旦某一单行法出现漏洞，无法可依的现象便不可避免。其次，有关外资并购的专门立法几近空白，外资并购立法散见各种法律、法规之中，而这些法律对外资并购可能发生的许多特殊问题又缺乏专门条款规定，这就为外国投资者规避法律、利用法律漏洞等活动提供契机，从而对我国经济安全产生威胁或不利国内经济发展。如 1995 年颁发的《指导外商投资方向暂行规定》和《外商产业指导目录》，是我国首次用部门规章形式对外公布鼓励、限制、禁止外商投资的产业领域，对于增加我国外资产业政策的透明度，促进我国外资产业布局的合理化和外资结构的优化具有重大意义，也为目前外资并购的市场准入所适用。但由于《暂行规定》和《指导目录》主要是针对创建式外商投资而制定，因而在具体内容上也就很难对外资并购的实际操作产生重大指导作用。<sup>②</sup>外国投资者通过在中国境内设立控股的外商投资企业间接并购国内企业行为就有可能突破有关禁止外资进入领域的限制。同样，外国投资者通过增资扩股的形式并购合资企业，也有突破外资限制进入领域的

参见张俊浩主编：《民法学原理》，中国政法大学出版社 1997 年版，第 34 页。

参见邱永红：《当前我国外资并购立法评析》，《国际经贸探索》1998 年第 4 期，第 56 页。

可能。由此可见，国内现行外资法照搬适用外资并购活动不可避免产生实效性和效率性等方面之疑问。

## 2、相关法律不协调，不衔接，甚至自相矛盾。

如前所述，在外资并购国内企业活动适用我国有关法律时，不仅有对我国法律的变通问题，还有抵触问题。但其中有些问题不在于外资一方，而是由于我国法律的不协调和不衔接，甚至是自相矛盾所造成的。<sup>①</sup>例如依据 1994 年 7 月生效的《公司法》，投资者采取实缴资本制，出资应一次缴清。而按照《中外合资经营法》的规定，合营企业中合营各方可以分期缴付出资，第一期出资只须达到各自认缴出资的 15% 即可。外资并购享受这种待遇的结果是，作为并购方的外国投资者只要在合营企业注册资本中首期实际出资 7.65% ( $=51\% \times 15\%$ )，即可取得对被并购的中方企业的绝对控股地位。以如此微小的代价即可取得一家企业的控制权，无疑是一笔极不公平的交易，但这却是外资法赋予外国投资者的“合法”权利。又如《公司法》中规定，“股东转让其股份，必须在依法设立的证券交易所进行”，但在目前禁止国家股与法人股在深沪两交易所上市交易的情况下，这条规定实际无法做到，于是便有了“恒棱事件”与“康恩贝控股浙江凤凰事件”，而中国证监会也只能援用豁免程序。<sup>②</sup>而“北旅事件”、“福耀事件”皆不是通过深沪两交易所进行。总之，这些情形不公反映出我国在有关外资并购方面立法的空白，而且反映出现有的相关法律不协调和不衔接，以改造成了外商钻我国法律漏洞的局面。

## 3、内容不完备，法律漏洞多。

从西方各国立法来看，外资并购法体系主要由两大支柱构成：反垄断法和上市公司收购法。前者以控制并购中产生的垄断为目的，后者则主要以对中小股东及债权人保护为宗旨。但我国尚未制定专门的《反垄断法》，关于反垄断的规定只是零星散见于前述行政法规之中，而对外资并购所带来的垄断问题的规定更几乎是一片空白。<sup>③</sup>而事实上，外资在我国某些行业已居于控制地位，甚至形成垄断现象，如在计算机产业、小轿车市场和电子通讯等领域。据不完全统计，截止 1995 年底，医药行业中全国最大的 13 家外商投资企业，外资占 51% 以上的有 7 家、占 50% 的有 5 家，只有 1 家中方出资占 73.6%。计算机行业中长城、四通、中环等外商投资或协议投资的项目，外方均占有控股权。<sup>④</sup>种种迹象表明，外资通过控股某一行业进而实现其行业垄断，这已成为外商来华投资的重大策略之一，而我国《反垄断法》的迟迟难产无疑为其实现这种与我国经济发展相悖之战略目标提供绝佳时机。再看有关上

参见《外资并购国有企业——实证分析与对策研究》第 290 页。

参见《外资并购国有企业——实证分析与对策研究》，第 290 页。

《兼并办法》只在“兼并原则”第（五）项中规定：“企业兼并既要促进规模效益，又要防止形成垄断，以有利于企业之间的竞争。”但对垄断的认定的实体规范和程序规范均付之阙如。而《反不正当竞争法》则只字未提企业并购（包括外资并购）中产生的垄断问题的应对措施。

参见胡舒立：《中策现象：关于“引资改造”的解析与思考》，《改革》1996 年第 3 期，第 25 页。

市公司收购立法,《证券法》第4章对“协议收购”只区区两条规定,对收购的披露事项,收购中一致行动、关联交易等具体规定之缺乏,不仅使现有规定缺乏操作性,给守法、执法和司法带来极大不便,而且有关中小股东利益的保护更无从谈起。此外,相关配套法的不健全,致使实践中许多外资并购问题予法无据。如由于缺乏一部规定产权交易主体资格、标的、产权交易市场运作规范的《产权交易法》,难免使产权交易市场停留于混乱状态。

#### 4、效力层次低。

现行外资并购立法大多是国务院及其部委所颁布的《条例》、《办法》、《通知》等行政法规、规章和一些地方性法规(有些甚至不属于严格意义上的法律),全国人大及其常委会所制定的法律只占极小的比重。这就使这些法律、法规的权威性和普遍适用性大大降低。

### 五、我国外资并购立法的指导思路和基本原则

追求至善至美是人类的本性,这一本性体现在法律研究上,就是追求法律的体系化。<sup>①</sup>尽管大陆法系国家和英美法系国家所选的立法模式和司法体制截然不同,但都同样体现了对法律体系化的追求。<sup>②</sup>然而法律体系的构建决非同一法域内相关法律的简单拼凑,而是根据法律概念及其所储存的法律价值的经济性而有机地组合而成的。法律概念仅是法律价值的载体,法律价值才是法律体系得以建立的灵魂。位阶最高的法律价值是构建法律体系的指导思想和根本准则,在整个法律体系中处统摄地位,其立法上的表现就是立法思路和基本原则的确立。<sup>③</sup>因此,为使我国外资并购立法能真正实现体系化之效果,就必须首先明确我国外资并购立法的指导思路和基本原则。

#### (一) 我国外资并购的立法思路

面对风潮迭起的外资并购,套用传统的“成熟一个、制定一个”,“立法宜粗不宜细”的“头痛医头、脚痛医脚”的立法思想已不足以构筑我国外资并购的科学法律体系。正确的立法思路指导的外资并购立法必须既能够面对国际资本市场千变万化的组合运动和中国入世进后全面融入国际经济体系的需要,又能肩负起鼓励外资并购和维护国家经济安全的重任。具体言之,指导外资并购立法的思路应该有以下几方面:

1、向国际规则靠拢,按世贸协定构建我国外资并购法律体系,实行“有限制”的循序渐进的国民待遇标准。

参见张浩俊主编:《民法学原理》,中国政法大学出版社1997年版,第32页。

大陆法系国家采取法典化的立法模式,通过追求法律的形式理性,来实现法律的体系化;而英美法国家却独辟蹊径,通过灵活务实的判例立法,配之以有效的审判程序和高明熟练的法官司法队伍,同样实现了法律的体系化。——参见张浩俊主编:《民法学原理》,中国政法大学出版社1997年版,第32页。

参见侯怀霞、钟瑞栋:《企业并购立法研究》,《中国法学》1999年第2期,第36页。

随着中美两国政府和与中国政府与欧盟有关中国加入 WTO 的谈判顺利结束，我国加入 WTO 的步伐已日见加快。而一旦我国加入 WTO，就必须遭受 WTO 制定的“游戏规则”，全面参与国际市场竞争，溶入国际经济体系。所以，根据 WTO 的“游戏规则”，即世界贸易协定（特别是《与贸易有关的投资措施协议》）的规定，重构我国外资立法已是当务之急的大事，而有关外资并购的立法，显然是其中一个重要方面。笔者认为按照世界贸易协定构建我国外资并购法律体系，主要是“国民待遇”问题，而要解决这一问题，必须从外资并购的市场准入和资本运营两方面考虑。

对于外资并购的市场准入，如前所述，无论是发达国家还是发展中国家，在一些关系国计民生的经济“敏感”部门，如公用事业、交通运输、国防工业、金融保险业等，一般皆对外国直接投资作出禁止或限制性规定（通常亦称国民待遇例外），以维持本国资本在这些部门的控制权。我国也如此。目前我国外资并购的市场准入主要适用国家计委、国家经贸委和外经贸部于 1995 年 6 月联合发布的《指导外商投资方向暂行规定》和《外商投资产业指导目录》，两规章将外商投资产业领域分成鼓励、允许、限制、禁止等四大块，对于我国外资产业布局的合理化和外资结构的优化发挥重要作用。而对于外资并购的市场准入领域的重新划定，主要是在《暂行规定》和《指导目录》的原有基础上，根据我国与别国达成的有关中国加入 WTO 的谈判协议<sup>①</sup>和《与贸易有关的投资措施协议》等文件规定作出相应调整。同时应根据我国经济发展水平允许对外开放程度而对国内“敏感产业”作出限制或禁止外资并购的规定，即实行“有限制”的循序渐进的国民待遇。

对于外资并购的营运方面国民待遇，主要体现于民事权益保护、宏观管理与司法行政救济学三方面。<sup>②</sup>我国有关民事权益保护方面的立法如《宪法》、《民法通则》、《合同法》、《担保法》、《票据法》、《保险法》等，皆为涉外、涉内统一立法，给予外资已是全面的国民待遇；而在司法行政救济方面，有关立法如《民事诉讼法》、《中外合资经营企业法》、《中外合作经营企业法》、《外商独资企业法》、《关于鼓励外商投资的规定》等。给予外商司法行政救济方面的国民待遇也较为充分。然而在宏观管理方面，根据我国现行外资法，举凡雇佣限制、利润汇出限制、物资采购限制（当地成份要求）、生产期限、销售限制（如外销比例要求）等规定，皆违反《与贸易有关的投资措施协议》的规定。<sup>③</sup>所以外资并购立法中应考虑将其取消。

---

如在中美两国政府达成的有关中国入世协议中，中国政府对“入世”后向外国直接投资新开放的领域作出重大承诺，范围涉及电信、银行、保险、中介服务业等众多领域。如对于目前被严格限制推销电信服务，并禁止外国企业直接投资的电信业，入世承诺包括：1、逐步在两年内取消所有的传呼和增值服务的限制，5年内取消对流动电话的限制，6年内取消国内电话线路的限制；2、约占中国国内电信往来 75% 的北京、上海和广州的主要电信服务通道，将立即对所有电信服务商开放；3、允许所有电信服务领域中外国投资的股份可达 49%，增值服务两年后、传呼服务 3 年后外商拥有的股份可达 50%，并参加 WTO 的《基础电信协议》。——资料来源：宋泓 柴瑜《多于承诺的实施——加入 WTO 对中国引进外资的影响》，《国际贸易》2000 年第 3 期，第 10 页。参见单文华：《外资国民待遇基本理论问题研究》，《国际经济法论丛》第 1 卷，法律出版社 1998 年出版，第 259 页。《与贸易有关的投资措施协议》规定，任何成员不得实施与 1994 年关贸协定第 3 条（国民待遇）和第 11 条（取消数量限制）规定不符的与贸易有关措施。《与贸易有关的投资措施协议》附录对此作出列举，包括：（1）要求企业购买或使用本国产品或来源于本国的产品；（2）限制企业购买或使用进口产品；规定企业进口产品用于当地生产并与其出口数量、价格相联系，以限制其进口；（4）

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](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库