

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学 号: 13020121150231

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

我国股份交换制度法律问题探究

Research on Laws of Stock Exchange System of China

王 威 威

指导教师姓名: 刘永光 副教授

专业名称: 法 律 硕 士

论文提交日期: 2015 年 3 月

论文答辩时间: 2015 年 月

学位授予日期: 2015 年 月

答辩委员会主席:_____

评 阅 人:_____

2015 年 3 月

我国股份交换制度法律问题探究

王 威 威

指导教师 刘永光 副教授

厦门大学

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

内容摘要

在早年的公司经营模式中，其多以单体的模式运行，对于并购方面的法律并无较多需求。随着公司制度的发展来到 20 世纪末期，其集团化势头迅猛，公司的规模也不仅仅局限于以股东对本公司直接投资的形式为限，更多是通过公司之间的重组并购来实现自身扩张。^①

而我国由于多方面原因致使企业并购业务起步较晚，这也使得企业在并购方法的选择上较为单一。虽然近年来我国企业对股份交换制度的探索在实践中不断前行，并已初现端倪，然而在现阶段下，股份交换制度要想在我国完全确立还面临着许多阻力，尤其是并购法律制度的不完善，更为其推行增加了难度。

随着我国经济体制的改革与发展以及经济全球化浪潮所带来的影响，构建我国的股份交换制度已刻不容缓，而这一制度的确立需要全体法律同仁共同的努力。因此笔者也期望以本文写作为契机，吸引更多学者对股份交换制度予以关注，使其在我国能够尽快得到确立。

本文的论述主要运用“资料分析法”和“对比分析法”进行，全文拟分为四章：

第一章计划从“第一百货并购华联商厦”案件入手，系统分析当前法律缺位所导致的重组效率低下以及重组方案不公平所引发的纷争，借此推导出我国引入股份交换制度之可行性以及必要性。

在第二章里，笔者将对域外法律中股份交换制度的立法现状进行分析介绍，同时也阐释该制度在我国建立的重要性。

在第三章中，笔者将对股份交换涉及的两个重要主体之权益保护进行细致的分析。

在论文的第四章中，笔者将以我国现行法律制度体系为基础，对股份交换制度的构建提出自己的建议，并得出最终结论。

关键词：股份交换；拟控股公司；目标公司

^① 中国证券报. 扩张的时代——中国企业并购重组之路[M]. 北京: 中国法制出版社, 2011. 1.

ABSTRACT

Earlier companies run individually and have no much requirement on the law of acquisition. However, with the development of the company system, the end of the 20th century sees the trend of collectivization. The scale of a company is affected not only by the direct investment from shareholders , but more by the merger and acquisition among companies.

In China, merger and acquisition appears comparatively late, which makes the choice of the acquisition method quite simple. Although the recent years has seen the improvement of the stock exchange system, it still faces much difficulties and hard to promoted.

With the development of the economy reformation and globalization, it is quite urgent to build the stock exchange system of China. I hope this thesis can draw the interest of research on the stock exchange system and help the building of system rapidly.

This thesis is presented by the means of the data analysis method and the comparative analysis method. The whole thesis is organized into four chapters:

The first chapter starts from the case of “First Department Store acquired Hualian Department Store”, and systematically analyzes the low efficiency caused by the shortage of law, as well as the conflicts caused by the unfairness of the restructure plan. Then it concludes the possibility and necessarily of the introduce of the stock exchange system.

The second chapter introduces and summarizes the current stock exchange system in the laws of the foreign countries, and explains the importance of the building the system in our country.

The third chapter analyses in detail the protection of the two main subjects regarding the stock exchange.

The forth chapter, stepping form the current law systems of our country, analyses its influence on the stock exchange system, and finally presented the conclusion.

Key words: Stock exchange; Proposed holding company; Target company

目 录

引 言.....	1
第一章 股份交换法律制度概述.....	3
第一节 问题缘起.....	3
一、案例介绍.....	3
二、案例分析.....	4
第二节 股份交换制度的界定与价值.....	5
一、股份交换制度的概念.....	5
二、股份交换制度的法理基础.....	7
三、股份交换制度的法律性质.....	9
第三节 股份交换制度与其他公司重组制度之比较.....	11
一、股份交换制度与公司分立制度之比较.....	11
二、股份交换制度与公司合并制度之比较.....	11
三、股份交换制度与换股合并制度之比较.....	13
四、股份交换制度与营业转让制度之比较.....	13
五、本节小结.....	14
第二章 股份交换法律制度的域外借鉴.....	15
第一节 美国的股份交换制度.....	15
一、美国股份交换制度的基本规定.....	15
二、美国法律针对股份交换简易程序的规定.....	17
三、美国三角合并制度的基本规定.....	17
四、股份交换制度在美国未能充分发展的原因分析.....	20
五、三角合并制度的内在优势及潜在风险分析.....	20
第二节 日本的股份交换制度.....	22
一、日本股份交换制度的立法背景.....	22
二、日本股份交换制度的程序设定.....	22
三、日本法律对股份交换制度的完善.....	25
第三节 我国台湾地区的股份转换制度.....	27

一、我国台湾地区股份转换制度立法概况	27
二、我国台湾地区的股份交换与股份转换制度对比	27
三、台湾地区股份转换制度的程序	28
第三章 股份交换中相关人员利益保护问题	31
第一节 股份交换制度中异议股东权利保护问题	31
一、股份交换决议对异议股东可能带来的风险	32
二、我国现行法律对中小股东保护之规定	32
三、异议股东合法权益保护之域外借鉴	33
第二节 股份交换制度中对债权人利益的保护问题	37
一、债权人知情权的保护	38
二、提起股份交换无效之诉	39
三、公司人格否认之诉	40
第四章 我国股份交换制度之制度设想	42
第一节 我国股份交换制度构建之有利因素	42
一、股份作价支付具有合法性	42
二、强制收购异议股东股份之合法性	43
三、股份交换制度的反垄断规制	44
第二节 我国引入股份交换制度尚需完善之处	45
一、并购程序的不足与完善建议	45
二、并购支付方式上的不足与完善建议	46
三、目标公司股东诉权保障上的不足与完善建议	47
四、股份交换对价支付规定的不足与完善建议	48
五、股东转让股份所作限制之完善	49
六、股份回购请求权制度的不足与完善建议	50
七、债权人合法权益保护的不足与完善建议	51
结 语	53
参考文献	54
致 谢	57

CONTENTS

Introduction	1
Chapter 1 Summary of Stock Exchange System.....	3
Subchapter 1 Rise of the Question	3
Section 1 Case Introduction.....	3
Section 2 Case Analysis.....	4
Subchapter 2 Definition of Stock Exchange System and Its Value.....	5
Section 1 Concept of Stock Exchange System.....	5
Section 2 Legal Base of Stock Exchange System	7
Section 3 Legal Characters of Stock Exchange System.....	9
Subchapter 3 Comparison with Other Company Reorganization System	11
Section 1 Comparison with Company Division System	11
Section 2 Comparison with Company Merger System	11
Section 3 Comparison with Convertible Merger System.....	13
Section 4 Comparison with Business Transfer System.....	13
Section 5 Summary.....	14
Chapter 2 Examples of Foreign Stock Exchange System.....	15
Subchapter 1 American Stock Exchange System	15
Section 1 Basic Rules of American Stock Exchange System.....	15
Section 2 The Summary Procedure of Stock Exchange System of American.....	17
Section 3 Basic Rules of American Triangular Merger System	17
Section 4 Why Stock Exchange System is Unable to Fully Develop in USA.....	19
Section 5 Advantages and Potential Risk of Triangular Merger System	20
Subchapter 2 Japanese Stock Exchange System	22
Section 1 Legislative Background of Japanese Stock Exchange System.....	22
Section 2 Program of Japanese Stock Exchange System	22
Section 3 Improvement of Stock Exchange System in Japan	25
Subchapter 3 Shares Transferring System in Taiwan	27

Section 1	Survey of Merger Legislation in Taiwan.....	27
Section 2	Comparison with Stock Exchange System.....	27
Section 3	Program of Share Transferring System in Taiwan	27
Chapter 3	Interest Protection for Relevant Personnel in the Stock Exchange System	30
Subchapter 1	Protection for the Objection Shareholders' Rights.....	30
Section 1	Potential Risk of Stock Exchange Resolution on Objection Shareholders	31
Section 2	China's Law on the Protection of Middle and Small Shareholders.....	31
Section 3	Examples of Objection Shareholders' Interest Protection in Foreign Countries	32
Subchapter 2	Protection for the Creditors' Rights.....	36
Section 1	Protection of Creditors' Right to Know	37
Section 2	Lawsuit for Invalid of Stock Exchange.....	38
Section 3	Lawsuit for Disregardness of Corporate Personality	39
Chapter 4	Design of China's Stock Exchange System.....	41
Subchapter 1	Favorable Factors of China's Stock Exchange System Construction.....	41
Section 1	Legitimacy of Stock Pricing Payment.....	41
Section 2	Legitimacy of Compulsory Acquisition of Objection Shareholders' Stocks	42
Section 3	Anti-monopoly Regulations of Stock Exchange System.....	43
Subchapter 2	Improment the Law of China for Stock Exchange System's Introduction	44
Section 1	Suggestions on M&A Process.....	44
Section 2	Suggestions on M&A Payment Method.....	45
Section 3	Suggestions on the Target Company Shareholders' Litigious Right Protection.....	46
Section 4	Suggestions on Consideration Payment in Stock Exchange System.....	47

Section 5	Suggestions on Relieving the Limit of Shares Transferring.....	48
Section 6	Suggestions on Lack of Stock Repurchase Request Right System	49
Section 7	Suggestions on Creditor's Legitimate Rights and Interests Protection.....	50
Conclusions	52
Bibliography	53
Acknowledgment	56

厦门大学博硕士学位论文摘要

引言

由于历史原因，我国长期处于计划经济体制之中，多年实行计划经济使我国企业陷入产业结构分散、企业规模较小、竞争力不强的困境之中。当面对市场经济和经济全球化所带来的冲击时，进行产业整合是很多小企业的生存之道——如通过并购提高行业的集中度，同时筛选资产、淘汰落后产能，以此调节行业产能利用率，提高企业的综合竞争实力。这就意味着，我国经济发展的必然趋势就是打破计划经济的约束，建立市场经济新格局，由市场决定企业的发展。^①但是就我国目前并购市场的规模而言，与经历了5次并购浪潮的西方国家相比，还是存在很大的差距。而在并购模式的选择上，西方发达国家多采用以股份作为对价的支付方式，2003年有关部门统计的全球十大并购案例之中，就包括了8件以股份作为对价完成的并购案例。

然而在我国企业并购市场中，虽然近年来并购热潮一再涌现，但根据最新的统计数据所示，我国2009年并购支付方式仍然以现金支付为主，其比例占全部交易金额的77%，^②该融资安排与资金支付方式使得当事公司很容易受到现金不足的制约，如果两家大规模公司之间的并购，碍于资金筹集给收购方可能带来的压力，并购计划很可能就此作罢。因此吸收与借鉴国外先进并购立法技术与立法模式，是今后我国公司并购法律制度发展所努力的方向。

基于此，笔者将目光投向了“股份交换制度”——这一在发达国家运用较为普遍的企业并购模式。虽然目前该制度在我国尚未得到正式的确立，但是在民间的并购实践中，对股换交换制度进行探索尝试的案件已不在少数。^③这些民间企业的勇敢尝试，在将我国并购实务的发展推向更高层次的同时，也反映出了我国并购实务对于股份交换制度的需求。

必须指出的是，由于缺乏相应法律制度的规范性调整，现阶段出现的股份交换并购案例大多存在着不尽人意之处。因此，为了推进我国企业重组并购实务的发展，促进企业规模的扩大，引入股份交换制度是我国在未来发展

^① 王晋勇.上市公司并购剖析[M].北京:经济科学出版社,2004.113.

^② 张金鑫.中国企业并购年鉴[M].北京:中国经济出版社,2010.12.

^③ 近年来发生的换股并购案例：1、1998年清华同方与山东鲁颖电子以换股并购方式合并；2、青岛双星以定向增发股票的方式吸收合并华青股份；3、2003年TCL集团换股并购TCL通讯；4、2003年陕西金叶定向增发新股方式并购湖北玉阳；5、2011年中百集团新增股份以换股方式吸收合并武汉中商。

中值得尝试的方向。为此本文计划通过对国外先进制度的分析论证，为我国股份交换制度建立提供有益的建议，以期将我国企业并购实务推向更高层次。

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 股份交换法律制度概述

第一节 问题缘起

为了使公司经营保持持续活力，各国在其公司法律中都规定有相应的激励措施，在我国现行法律体系中，这一措施主要体现为公司合并与公司分立制度，其制度设计的内容如下：

第一，2014年修订的《中华人民共和国公司法》在第172条中，对公司合并行为进行了明确的界定。

第二，2005年《中华人民共和国证券法》对于上市公司的收购有了全面具体的要求，主要体现在该法的第85条、第88条、以及第99条之中。

以上法律规定之中涵盖了法学理论研究与实践发展之间的不可调和之矛盾——两者虽处于不断发展的过程之中，但它们的演变并非并驾齐驱，基于理论研究严谨性之要求，使得其在内容上不能发生经常性变动，一旦对某制度做出规定，就必须保持其相对稳定，否则理论对于实践的指导效果就会大打折扣，同时也违背了法的指引与预测作用。而这一矛盾在当前我国公司并购实务中，主要表现为：实践中已经出现的股份交换并购模式并没有相关法律对其做出明确规定，导致各方主体在进行股份交换并购过程中属于“摸着石头过河”的探索阶段。这一局面下，一方面无法保证企业的并购效率，另一方面在并购过程中无法保证各方当事人的合法权益。

在上海市第一百货商店股份有限公司与上海华联商厦股份有限公司所进行的股份交换并购的案件中，就留给我们很多值得反思的地方。下面进行具体分析：

一、案例介绍

上海市第一百货商店股份有限公司（下称第一百货）与上海华联商厦股份有限公司（下称华联商厦）均为上海本地商业零售企业，两家公司都是上市公司。2004年4月7日，两家公司同时刊登公告，称其将以吸收合并的方式进行并购。在本次拟定的合并计划中，第一百货将作为合并方，而华联商厦则作为被合并方，在合并完成之后华联商厦的独立法人资格将归于消灭，合

并后公司的名称也将变更为上海百联集团股份有限公司。^①

在本次换股合并中，华联商厦股东所持有的股票将按照预先确定的折股比例更换为第一百货的股票。换股合并计划书中还赋予了被合并方股东(控股股东及其关联股东除外)以股份回购请求权。^②此外，两家公司均向上海证券交易所上市部提出了股票暂停交易的申请，并于2004年4月7日起停止交易。

二、案例分析

该并购案件是我国证券市场出现的首例上市公司之间吸收合并案件，采用的方式是国际流行的换股并购，因此本次合并可以视为一次重大的金融创新。但在其成功的背后同样存在着许多值得我们反思的地方：

(一) 股份回购请求权的定价是否合理

在公司并购决议中约定股份回购请求权，^③是世界各国在保护中小股东合法权益时所采用的惯常做法，并且对于该请求权行使所规定的价格通常略高，以示对中小股东权利的尊重之效。但是在本次并购案件中，当事公司所制定的股份回购价格偏低，与国外通行的做法并不一致。而偏低的股份回购请求权方案能否维护中小股东合法权益，值得商榷。

(二) 股票强制停止交易，强迫股东换股是否有失公平

两家公司同时申请停牌，这一做法的初衷是为了方便两家公司确定折股比例，而另一个重要作用就是为了固化风险，防止市场上出现投机行为。但是问题的关键在于，两家公司在采取停牌措施之时，是否充分考虑到异议股东的个人意愿，且这种突然的停牌对于异议股东的合法收益是否造成影响？具体到本案之中，由于两家公司的同时停牌，直接导致异议股东失去了在二级市场上将股票卖出的机会，这也使得他们只能在两个并不如意的方案之间进行选择：一是通过股份回购请求权的行使而退出公司经营；而第二个方案则是接受股东大会的决定，换股成为拟控股公司的股东。但该方案却可能违

^① 王晋勇.上市公司并购剖析[M].北京:经济科学出版社,2004.187.

^② 此次股份回购请求权的行使条件为：股东必须于2004年4月6日已经登记在册，同时其必须在合同规定的期限内，就其持有的本公司全部或部分股份向公司提出股份回购请求权，等待换股合并生效之后，再将已经申请回购的股份按照确定的价格出售给相应的投资者，从而获得现金并退出公司经营。

^③ 股份回购请求权：是指对股东大会所作决议表示异议的中小股东，可以选择将其持有的股份以合理的价格出售给公司，同时退出公司经营的权利。

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.

廈門大學博碩士論文摘要庫