

香港与内地上市公司要约收购的法律比较 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/484/2021_2022__E9_A6_99_E6_B8_AF_E4_B8_8E_E5_c122_484037.htm

上市公司要约收购立法有待完善香港与内地上市公司要约收购的法律比较 香港有关上市公司要约收购的法律制度完全承袭的是英国的做法，强调自律管理，通过自律性规则《香港公司收购与合并守则》（以下简称《守则》）来实现对上市公司要约收购行为的规制。它对公司收购规范作用的发挥，是通过香港联交所《上市规则》的规定所获得执行权力的。除此之外，香港立法局颁布的《内幕交易条例》、《投资者保护条例》也涉及到了一些上市公司收购问题，但仅仅是些零星的规定。我国内地证券市场发展的起步较晚，与之相关的立法也比较滞后。目前对上市公司收购行为进行规范的主要是《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）中的第四章，该章规定了上市公司收购的法律制度。本文主要就《香港公司收购与合并守则》和《证券法》中有关上市公司要约收购的有关法律规定进行比较，以期尽快完善《证券法》。

一、上市公司收购的基本原则

1、公平待遇原则

目标公司股东公平待遇是上市公司收购的根本性原则，其它原则都是在此原则基础上的阐释和具体化。《守则》的第一条就规定了此原则，该原则贯穿于整个《守则》的始终。《证券法》在上市公司收购一章中并未对此原则做出明确规定。虽然从具体条文中可以体会出该原则的要求，例如第83条、84条、85条规定的收购要约必须向要约人以外的所有股东公开。第88条规定的要约有效期内不能以要约以外的任何条件和形式买卖目标公司

的股票，但是作为上市公司收购的一项基本原则，立法中应予明确，以明确规范上市公司收购行为所应遵循的基本指导原则。

2、强制收购原则 强制收购原则是对股东平等待遇原则的救济，强制收购是指当一持股者持股比例达到法定数额时，便产生向目标公司同类股票的全体股东发出公开收购要约的法律义务的一项法律制度。强制收购原则的目的同样也是为了保护目标公司小股东的利益，保障股东获得公平待遇。《证券法》也吸收了《守则》中对股东公平原则救济的方法，确立了上市公司强制要约收购制度。《证券法》第81条规定了强制要约收购的持股界限为30%，但是在这里《证券法》并没有将股东的投票权和股份进行区分，而笼统的规定为上市公司的股份。对于收购的价格，《证券法》抛弃了《股票发行与交易管理暂行条例》中类似于《守则》规定的收购价格，而完全由当事人判断决定，虽然体现了对收购人的自主权的尊重，但却不利于保证小股东获得公平的待遇。

3、信息公开原则 收购过程信息公开原则是证券市场公开化原则的发展和具体化，对保证证券市场交易的公开、公平、公正有着不可替代的作用。信息公开原则主要体现于信息披露制度的建立，主要是大量持股披露制度、要约公告制度和目标公司或第三人的信息公开制度。《守则》对此项制度做了详细的规定。《证券法》第79条和第80条也分别对大量持股比例及期限、持股变动披露以及大量持股披露内容做出了详细规定。大量持股披露的起点各国规定有所不同。英国为3%，美国为5%，在香港也有提议将10%降为5%，但降低披露起点会给公司管制造成不利影响，同时也会增加收购者的成本。我国《证券法》则基于减少成本，便于上市公司收购的

考虑，将《股票条例》曾规定的2%改为5%。要约收购的报告书是广大投资者做出投资判断（保有或卖出股份）的主要依据。因此法律对收购报告书信息公开的要求更为严格。《证券法》第82条规定了要约公布具体包含的内容，迈出了我国上市公司收购信息披露制度的一大步，但其内容规定中没有包含对财务信息公布的要求，也没有“独立财务顾问”的概念，不利于投资者进行投资判断，也不利于防止双方公司勾结，更不利于防止对小股东进行欺骗事件的发生。目标公司经营及第三人的信息公开制度在于使股东的投资决策有较为可靠的依据，减少投资盲目性，促使目标公司董事会不得逃避应尽义务，隐瞒其利益冲突。《证券法》目前尚缺乏有关此方面制度的规定，实践中难免出现信息披露不规范、内幕交易、操纵股市等问题，损害了广大投资者的利益，也不利于证券市场的健康发展，所以亟待立法的完善。

二、上市公司收购的主要程序和规则

（一）要约的提出及公告

《守则》规定要约应首先向受要约公司的董事会或顾问做出，然后才向公众公布，董事会有权要求要约人做出能完全履行其要约的保证。在公布要约之前，必须绝对保密，防止泄漏。如果泄漏发生，必须立即公布要约。如果防止泄漏困难，也必须公布要约。如果目标公司成为投资及投机活动的对象，要约也必须立即公布。《证券法》规定，要约可直接向目标公司的股东发出，但在此之前应当向国务院证券监督管理机构报送上市公司收购报告书，并在此后15天后方可公告收购要约。至于在何种情况下，要约人必须公布要约，除了持有30%的股份，要继续进行收购的，必须做出强制要约的规定外，《证券法》并没有对其它情况做出详细规定，这在实践中不

利于防止依流言或内部消息泄漏进行的投机活动，也不利于防止制造或维持虚假市场交易的行为。（二）要约的撤回及变更 《守则》规定，要约一旦公布，就不能撤回，除非撤回要约有正当理由（异常或具有特别性质的情况发生）。一般经济、工业或政治情况的改变，不能作为停止进行已公布要约的理由。要约的撤回必须征得执行人员的同意并进行公告。《证券法》在要约的撤回和变更问题上，虽然也规定了要约在有效期内不得撤回，但对于收购要约的变更条件却没有详细规定，只是规定了变更收购要约事项必须事前向国务院证券监督管理机构及证券交易所提出报告，经获准后予以公告。但总的原则，变更后的收购条件对于已经做出预售意思表示的股东同样适用。（三）暂停股份买卖及禁止在要约期前或期内进行交易 《守则》规定，如果在要约公布刊登前，要约人或受要约人的股份有可能在市场仍未得悉有关消息的情况下被买卖，则应慎重考虑，可要求联合交易所批准其股份暂停上市。该条规定在于维持证券市场的稳定，防止投机交易及股价出现不正常的波动。《证券法》目前还没有类似规定，但实践中上市公司也可以获得批准暂停其股份上市买卖。《证券法》对于交易的禁止性规定没有香港规定的详细，有必要借鉴香港的做法，对其进行具体的规定，以更好的防止证券市场上的投机活动。（四）要约的期限和要约期内交易的披露 《守则》规定了要约在寄发后必须有至少21天的承诺期。如果要约附带条件，必须清楚说明要约人可宣布要约成为无条件的最后日期。凡有条件要约成为无条件，也至少应有21天承诺期。《证券法》只是笼统的规定了要约的有效期限最短不得少于30天，最长不得超过60天，给予要约人在

此期限内确定收购期限的自由选择权，但却没有在立法上保证给予受要约股东一个合理的考虑期限。《守则》规定在要约期内，与收购合并交易有关的所有当事人及其顾问以及任何与他们一致行动的人进行的涉及目标公司证券的交易，必须在进行交易的第二天9时之前披露。此规定在于保证信息公开，保障投资公众能够在充分掌握信息的基础上及时自主地做出投资判断。《证券法》则对于要约期内进行交易的披露并无任何规定，不利于保证信息的充分公开，也不利于对小股东权益的保护。

（五）强制要约 《守则》规定，如果对公司的控制权有所改变，被取得或受到巩固，通常必须向所有其它股东做出全面要约。《守则》不允许将任何一类权益股本的收购要约宣布为无条件，除非要约人已经取得或有权取得归属于目标公司的超过50%附有投票权的权益股本。《守则》还规定了要约人强制要约的义务经执行人员的授予可以豁免。《证券法》对于强制要约的规定比较简单，仅规定了强制要约的持股界限和强制收购义务可以豁免，但具体在什么情况下可以豁免，并没有具体规定，使得该规定在具体实践中无法操作，立法应予以完善。

（六）禁止再做出要约的规定 《守则》规定，如果要约人的收购行动失败，则在要约撤回或失去时效之日起12个月内，不得再向目标公司做出要约，或者取得目标公司的股份，如果这样会导致要约人产生强制要约的义务。此规定目的在于防止要约人以此为手段对目标公司进行扰乱以及投机活动。《证券法》则规定了收购完成后，收购人持有的被收购公司的股票，在收购行为完成后的6个月内不得转让，以防止大股东的短期投机或投资行为。对于要约收购失败的问题没有做出任何规定，但实践中此

问题却无法避免，因此立法亦应对此做出详细规定。 100Test
下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问
www.100test.com