

从“万宝之争”看上市公司敌意收购及其法律规制

崔金珍, 张 森

(天津财经大学法学院 天津 300222)

摘 要: 在瞬息万变的资本市场中,上市公司之间的收购是实现资本市场优化配置的重要途径。通过分析上市公司敌意收购行为的法律性质,并梳理宝能利用杠杆敌意收购万科的行为及其法律现状,针对资本市场上上市公司敌意收购过程中暴露出的问题,提出了相应的对策。为了保护股东的利益不受侵害,确保资本市场健康运行,上市公司应完善自身的股权结构,采纳“董事会中立主义”,建立配套的司法制度,与此同时,监管主体证监会也应该加强对各方的监督管理,才能维护资本市场的稳定运行。

关键词: 万宝之争; 上市公司; 敌意收购; 杠杆; 资本市场

中图分类号: D922.292 **文献标志码:** A **文章编号:** 1008-4339(2018)04-317-06

资本大鳄在追逐资本的征程中,会选择斥巨资收购其他上市公司,以求优化目标资本结构,更好地帮助企业进行资本运作。伴随着资本市场上的收购行为越来越多,其中包括上市企业之间相互确立合作意向、目标公司自愿将公司的实际控制权易主的情况,也不乏一些违背目标公司意愿的“野蛮”收购行为的发生。敌意收购一经完成,收购方及其一致行动人则可以架空目标公司的管理层,实现对公司实际控制权的转移,最终会使得公司整体的治理模式和发展战略发生巨大的改变^[1]。市场主体应该正确理解敌意收购在资本市场中所充当的角色,上市公司既要能够抵御收购方发起的敌意收购行为,又要学习如何在日常经营中防止收购方对其产生敌意收购的意图。上市公司可以通过改善过于分散的股权结构,强化股东大会在上市公司中的决策作用,使其免于成为投资公司的目标^[2]。证监会应当承担起市场监管主体责任。同时,要加强相关的司法制度建设,使司法制度成为保护公司股东权利、维护资本市场稳定运行的有效手段。

一、上市公司敌意收购的法律态度及其法律定性

1. 国外关于敌意收购的法律规定

(一) 英美法系

(1) 英国。英国对敌意收购的法律规制始于1968年3月27日颁布的《城市收购与兼并法案》,该法案旨在创设公平、自由的市场竞争原则,采“董事会中立主义”。董事会中立观点是指在非经公司决策机构(股东大会)许可的情况下,目标公司的执行机构(董事会)不得实施除寻找竞价要约之外的其他反收购措施。董事会中立主义严格恪守股东大会作为公司决策机构的公司机构设置原则,将公司的实际控制权还给股东大会。也就是说,英国通过立法否定了公司管理层反敌意收购行为的合法性。2004年出台的《欧盟要约收购指令》进一步细化了关于反敌意收购的相关规定,但仍延用了“董事会中立主义”^[3]。

(2) 美国。美国1968年颁布了《威廉斯法案》,该法案正面肯定了董事会实施反敌意收购行为的合法性,与此同时,在一定程度上赋予了目标公司反敌意收购的权利。为了平衡收购方与目标公司的权利义务关系,《示范公司法》规定了“董事注意义务”和“经营判断原则”。美国《示范公司法》要求公司董事会成员认真履行善良管理人的义务,面对上市公司的敌意收购行为,目标公司董事会成员应该尽自己所能谨慎地选取一个最优解决方案,保护公司股东利益不受

收稿日期: 2018-01-24.

作者简介: 崔金珍(1974—),女,博士,副教授.

通讯作者: 崔金珍, cuijinzhen@163.com.

损失^[4]。

(二) 大陆法系

(1) 日本。日本重视传统企业对整个行业的带动作用,一直推崇企业要树立稳定、诚信的企业文化。因此,在日本有着悠久传统、良好信誉的公司在商界大多发挥着举足轻重的作用。且日本十分重视受雇员工的长期利益,在这种商事环境的作用下,很难对“粗鲁野蛮”、“嚣张跋扈”的敌意收购持肯定态度。

(2) 法国。法国非常排斥敌意收购行为,甚至将其称为“为非作歹恶霸主义”。德国对该行为的态度与法国如出一辙。德国认为敌意收购太过于强调资本在市场中的重要性,会瞬间腐蚀通过长期努力创设的稳定的经济环境,破坏企业发展的经营战略。而且,法律有责任保护受雇员工的个人利益不受侵害。也就是说,上述国家受历史传统和法律环境的影响,都排斥该种行为^[5]。

2. 我国关于敌意收购的法律规定

我国现行《证券法》第85条^①、《上市公司收购管理办法》第23条确认了要约收购的合法性^②,这使得敌意收购在资本流通过程中出现的频率越来越高^[6]。敌意收购既有积极作用,也有消极作用^[7]。该行为有利于促进资本市场自由竞争,督促公司管理层恪守忠实勤勉的管理义务,扩大上市公司规模、改善公司治理结构。但该行为也由于其自身比较“激进”的特性,在一定程度上对资本市场的稳定秩序有所影响,损害实体经济的健康发展,破坏经理人的职业生涯。

那么,我国现行法律法规对敌意收购的态度如何呢?就我国目前现实情况看来,敌意收购仍是一种市场中的事实行为,目前,我国的法律法规未对该行为作出任何禁止性的规定。在涉及敌意收购的商事纠纷时,有关机关目前可以结合我国《证券法》、《上市公司收购管理办法》规定的法律原则而做出一个概括性的判断。证监会等方面对敌意收购行为的监管也相对宽松,在未违反强制性法律规定的前提下证监会一般不会采取管制措施。证监会发言人曾就“万宝之争”一事表示,宝能与万科的收购与反收购行为是市场主体之间竞争自由的体现,在符合法律强制性规定的前提下,监管部门不会过度干预影响其自由发展^③。

3. 敌意收购的法律属性

我国对敌意收购所持观点为中立主义,还未就其是否具有合法性作出相关规定,仅认定是一种资本市场自身的行为,法律既不鼓励敌意收购行为的发生,也不过分打击,这是基于公平的法律原则——法律不应该带着偏见对不了解的事情进行责难。一旦法律在不能清楚了解敌意收购的本质时,就对其进行相关定性

判断,这是非常武断的,也是有失公允的,反而不利保护股东的利益,也不利于维护我国金融市场的稳定性^[8]。

综上所述,就我国目前的现实环境来说,只要加强对敌意收购的监管,严格落实各项监管措施,使敌意收购行为处于法律法规和监管部门的关注之下,便可维护资本市场的稳定运行,最大程度地保护股东的权益^[9]。

二、宝能公司利用杠杆敌意收购万科的行为分析

1. 宝能公司利用杠杆敌意收购万科公司

2015年7月10日,宝能公司通过其子公司前海人寿保险公司耗资80亿元买入万科公司5.52亿A股,首次举牌收购公司,数值达到了万科A股股本总额的5%。宝能公司为了实现成为万科公司第一大股东,一直不断加大其投资力度。截止至2015年12月11日,宝能公司共累计持有万科股本总额的23.52%,正式成为万科公司的第一大股权。2015年底,万科董事长王石向外界高调宣布不欢迎宝能成为万科最大股东,直接表明了宝能对万科发起的收购行为是敌意收购,这一点通过万科对宝能采取的一系列反击措施也可印证^[10]。

就“万宝之争”来看,要判断宝能公司是否采用杠杆收购的方式获取万科公司股权,应该将焦点放在前海人寿首次举牌万科的80亿元巨资?根据前海人寿的相关信息披露,这80亿元是前海人寿的保险资金,那么这80亿的保险资金是否可以用于企业的资本运作呢?根据《保险资金运用管理暂行办法》第6条的相关规定^④,前海人寿将80亿元的保险资金用于购入万科股权的行为并未违反法律的强制性规定。

2016年7月,宝能公司通过融资、举债、股权质押等多种资本运作方式,利用杠杆成功将万科公司的股份增持至25.4%。随着宝能杠杆收购万科公司的进程不断向前推进,引发华润公司、恒大集团、深铁集团接连增持万科公司A股,使得万科公司股票接连涨停。宝能在这过程中无疑使用了杠杆收购手段,否则即使是身为资本大鳄的宝能集团也很难吞下万科这条巨蟒^[11]。与其他收购方式相比,杠杆收购最显著的特点在于其高杠杆化,运用财务手段提高自身的收购能力,用较少的投入换取较大的回报。上市公司取得目标公司控制权后,迅速整合公司,进行资本运作,待公司的股价上升后,收购方很可能会将所持有的目标公司股份转手卖与他人,从中赚取巨额差价,这就是所谓的

“借鸡下蛋”^[12]。

杠杆收购的一般表现形式是,上市公司仅拿出少量自有资金,剩余为收购所需的资金通过融资、举债等途径获取,最后成功完成收购任务。上市公司举债收购是杠杆收购的本质,利用财务杠杆加大自身的负债比例、吸纳资金,以求取得目标公司的控制权。宝能为了夺下万科第一大股东席位,前后投入资金三四百亿元,为了筹集这些资金运用了融资融券、收益互换、股权质押等多种杠杆手段。截止2015年8月26日,万科公司接到前海人寿公司、钜盛华公司的通知,在一个多月的时间内,两家公司再度联合行动增持了万科公司5.04%的A股,打破了万科公司二十多年以来固有股权结构,华润公司也失去了第一大股东的地位^[13]。宝能旗下子公司——钜盛华与其一致行动人前海人寿合力,为了实现举牌万科的目的,大量增持万科公司股票。其中钜盛华动用了7个集合资产管理计划,还以与券商互换收益的方式进行合作,买入了万科近4%的股票收益权,共计动用超一倍的杠杆资金。

利用杠杆成功收购万科的关键之处在于,宝能公司必须防止万科股价出现下跌情况,最好使万科股价保持住稳定上升的态势。只有这样,才会使向宝能公司提供融资服务的市场主体对敌意收购万科的行为充满信心,否则一旦投资方撤资,宝能敌意收购万科的杠杆将会发生断裂,由此引发更大的风险。

2. 利用杠杆敌意收购问题所在

目前,我国法律、法规对上市公司杠杆收购的规制仍处于空缺状态,但并不代表可以将杠杆收购当成一种简单的市场行为看待,对此也不应该持中立态度。用别人的钱进行敌意收购,用较少的资金获取较高额的回报,这种做法就目前来说还是十分具有争议的。

在市场经济体制下,应该鼓励市场主体之间自由竞争,不能对正常合法的博弈行为给予过度的关注和干预,但监管部门应该重视起对上市公司杠杆收购的监管和管理,尤其是对过度杠杆收购行为给予一定的惩处。毕竟,目前我国资本市场对杠杆收购的看法不一、且争议较大,对于该种方式所创造的价值是否能经得起资本市场的考验也有待验证。

20世纪80年代,杠杆收购在美国被质疑其合法性,资本市场对杠杆收购的评价较低,认为杠杆收购破坏实体经济,不利于社会经济的健康发展^[14]。通过“万宝之争”事件可知,上市公司之间对实际控制权的争夺实际是趋利性的体现。与此同时,该事件暴露出了现行法律法规对敌意收购的监管仍存在模糊地带,法律应该加强对其监管,致力于改善资本市场由此引发的种种问题^[15]。当然,在现行的市场经济体制下,

我们应该鼓励市场主体之间自由竞争,但监管部门应该重视起对上市公司利用杠杆对目标公司发起敌意收购给予必要的监督管理,尤其是对过度利用杠杆的敌意收购行为给予严厉的惩处。毕竟,目前我国资本市场对杠杆收购的看法不一且争议较大,对于该种方式所创造的价值是否能经得起资本市场的考验也有待验证。因此,可以适时适度地对杠杆收购行为给予一定的限制条件。

近些年,我国保险事业高速发展,保费收入数目十分可观,因此引发了一系列保费收入的投资热潮。目前,我国相关法律未对保险公司保费收入的用途作出过多限制。但是,安邦、宝能公司将保费用作投资的行为风险极大,操作不当会严重破坏金融市场的秩序,损害投保人及中小股东的利益。虽然宝能动用万能险收入杠杆收购万科的行为不能称之为“违法”,但也不能认为其符合保险行业规范。作为监管部门的保监会完全有资格叫停前海人寿及宝能公司的违规行为,给予其适当的惩处措施。

宝能公司频繁的举牌行动透露出对资本的追逐,一些自身具备较强实力但股权结构松散的上市公司纷纷成了被追逐的目标,宝能公司在资本市场以“强盗”的攻城略地招致了保监会、证监会的严重不满。资本市场中本就存在着无可避免的巨大风险,宝能公司利用杠杆手段更是造成了金融市场的波动,大大增加了市场的不确定性。

宝能公司使用杠杆手段对利益的过度谋取,使其被冠上“野蛮人”的头衔,并受到社会各界的诸多压力,敌意收购万科行动失败也使得其处于一个进退两难的尴尬境地。在市场经济大环境下,资本竞争有利于活跃金融市场,有利于优化市场资源配置,但金融市场并不欢迎不合规范的恶意竞争行为,政府监管部门应该加强引导。“野蛮人”应该更加严谨地使用杠杆手段,自觉树立良善的市场竞争价值观,以更温和的方式实现对优质资源的追求,制定更加合理的收购计划,这也是最大限度地得到被收购目标公司管理层的配合不二法门^[16]。

三、我国上市公司敌意收购的法律规制

我国现行法律应对利用杠杆进行敌意收购行为加强监管,借鉴西方国家的先进经验,结合我国本土实际情况,短时间内应该在现有的法律体系下寻找突破口,而后致力长期完善我国金融法律制度。

对敌意收购行为采取防御措施,一般来讲是由上市公司的股东会、董事会以及管理层决定并实施的,因

此,对敌意收购行为进行法律规制,主要是对上市公司股东会、董事会以及管理层进行规制。

相关法律规范的缺失会导致我国资本市场对目标公司反收购行为监管不到位,相关法律法规对目标公司的反收购行为的认定标准、具体措施、评价准则、监管管理缺乏统一的可操作性规范,从而会横生处各种问题,侵害中小股东的利益,扰乱资本市场秩序^[17]。中小股东在证券市场中扮演着不容忽视的角色,站在中小投资者的立场来看,收购方和目标公司之间的相互博弈,很可能会造成目标公司的股价动荡,很可能在一定程度上损害他们的利益,甚至造成资本市场的不稳定,危害我国金融经济的健康发展。因此,必须加强对敌意收购行为的规制。毫无疑问,这有利于规制上市公司的收购行为,有利于资本市场的又好又快发展。

1. 采用“董事会中立主义”规制敌意收购行为

规制敌意收购,如何趋利避害是关键^[18]。应为活跃在资本市场中的上市公司的敌意收购行为设计一个公平合理的既定标准,既不能太过偏袒敌意收购方,也不能过分同情面临被收购的目标公司。为收购各方建立起较为平衡的权利义务关系,使上市公司能够承担起其在资本市场中应承担的必要责任。

就我国目前公司治理现实来看,股东大会的实际地位与法律地位严重偏离,股东大会虽然贵为决策机构但其不能把握公司前进方向,甚至有些公司的股东大会逐渐被董事会架空,逐渐趋于形式化。董事会一旦不能尽到勤勉管理义务,那么公司将面临被敌意收购的危险。此外,我国上市公司目前还未建立健全的公司管理层及股东义务机制。因此,应该按照《公司法》相关规定将决策权还给股东大会,还可以借鉴英国经验,采纳“董事会中立主义”的立场,由股东大会决定是否采取反敌意收购措施,董事会作为执行机构有权利向股东大会提出是否反敌意收购的建议^[19]。

2. 进一步完善上市公司自身股权结构

资本集团通常会选择股权结构比较松散的公司作为敌意收购对象。敌意收购的外在表现形式是投资公司与目标公司对公司控制权的争夺,即谁是第一大股东的问题。除此以外,公司的执行机构——董事会作为管理层也会因为大股东的更换而失去原有的实际管理经营权,甚至可能引发自身的解体^[20]。相信“万宝之争”事件已经给各个上市公司带来了深刻的示警作用。宝能公司之所以会选中万科公司,除了其在房地产业发展多年、实力强进,还因为万科公司自身存在的股权结构过于松散的问题。在万科改制后,王石转型做了一名职业经理人,虽然其在万科日常资本经营活动中所发挥的作用不容忽视,但并未握有实际控制权,

其最大的靠山不过就是第一大股东的华润公司所持的约15%股份所代表的表决权。毫无疑问,过于松散的股权结构为宝能公司的“登堂入室”提供了可乘之机^[21]。

为了实现对管理层控制权的保护,可以借鉴国外先进的经验,实施双重股权制度。将普通股东和发起人股东区分开来,对普通股东发行A股,对发起人股东发行B股,通过公司章程规定B股权所代表的表决权是A股权的几倍,京东在美国纳斯达克成功上市后采用的正是这种股权结构。这种方式既有利于维护管理层的核心竞争力,也有利于维护上市公司自身的稳定性,确保企业在面对外部侵袭时仍能稳定运行。上市公司可以通过章程赋予发起人股东一票否决权,保证发起人股东在面临公司重大变故时可以充分保护公司及自身利益不受损害,也能抵御其他公司的敌意收购行为^[22]。

3. 强化证监会对上市公司敌意收购的监管

证监会作为资本市场监管主体,有义务承担起对上市公司敌意收购行为的监管职能。证监会应严格依照《公司法》、《证券法》、《上市公司收购管理办法》、《证券交易所业务规则》等相关法律法规对上市公司敌意收购行为中各环节予以必要的关注。密切关注敌意收购初始环节中对上市公司收购资质的核查,严控敌意收购程序必须符合法律的规定。证监会应丰富监管手段,利用多种监管途径,可以充分利用线上监管的便捷性,重视中小股东提供的举报线索,认真核查有意义的举报信息。干预不等于阻挠,证监会以“尊重市场自由”为借口,切勿推卸责任。与此同时,证监会应把握好监管尺度,既不能放松监管,也不能过度监管,以免阻碍各上市公司正常合法的资本运作、阻碍资本市场的自由运行^[23]。

4. 健全敌意收购司法救济途径

近年来,随着敌意收购事件频发,收购方与目标公司就敌意收购提起诉讼数量迭起。我国《公司法》第22条规定了股东有向法院提出诉讼的权利,对于上市公司间敌意收购来说不具有实际的应用意义,司法机关也不能将此条款作为行为认定的依据^⑤。健全相关立法后,应该健全配套的司法适用制度。为了保护中小股东的利益不受损害,可以建立集团诉讼制度,上市公司涉及股东人数众多,一旦进入到诉讼程序,由于主体人数繁多,中小股东的利益势必会得不到应有的保护,集团诉讼制度可以有效地解决该问题的存在^[24]。

5. 进一步完善敌意收购信息披露制度

1968年,美国出台《威廉斯法案》,其立法目的是通过建立关于规制股权收购的信息披露制度,以求实

现对股东权利和利益的实质保护,达到对收购方和目标公司的同等保护的法律效果。该法案未直接限制或禁止敌意收购的发生,而是通过给收购方设置义务性条款——收购方应该及时向目标公司履行告知义务,使目标公司对收购方发起的敌意收购行为有充分的了解和足够的思考时间,使得目标公司股东的权利被平等对待。其中《威廉斯法案》第14节作为反欺诈条款规定了敌意收购行为必须严格遵守诚实守信的商业原则,确保必须进行充分的信息披露且披露的信息必须真实、有效,美国证监会就是依据该条款对敌意收购的信息披露进行监督管理^⑥。

公平合理的信息披露制度的建立能够极大地消除敌意收购行为带来的恶劣影响。《证券法》和《上市公司收购管理办法》虽然对信息披露制度进行了相关规定,由于其自身未成体系,且与之配套的监管跟不上,导致其并不能在规划敌意收购行为中发挥作用,甚至被别有用心的人利用成为逃避责任的借口。当务之急,应该借鉴美国经验、结合我国国情,完善信息披露制度。收购方必须按照法律规定将敌意收购中与目标公司利害关系有关的内容进行披露,严格落实信息披露制度。目标公司应该将其采用的反敌意收购措施对外公布,收购方应该按照相关规定使目标公司的知情权得到保护,维护股东利益不受侵害。

四、结 语

“万宝之争”事件耗时3年,成为了资本市场上的上市公司敌意收购的经典案例,输赢自有定论,无需太过关心。我们应该将目光着眼于“万宝之争”揭露了什么现实问题,以及为今天资本市场乃至社会主义市场经济的健康发展提供了哪些不可忽视的借鉴意义。从表面看起来,敌意收购是对目标公司实际控制权的追逐,其根本目的是通过牺牲中小股东切身利益实现对目标公司的资本掠夺。在我国社会日新月异的今天,人们的确应该尊重商事主体自由发展权利,尊重资本市场的自由竞争的规律,但是更加不能忽视公平才是社会稳定的必要保证。在法治逐步健全的今天,人们应依靠法律让资本的文明树立起来,在允许资本市场自由竞争的同时,也要树立起的法律意识,不能任由“野蛮”自由生长。通过改善上市公司的股权结构,采取“董事会中立主义”立场,从源头阻断上市公司的“野蛮”入侵。上市公司也要按照法律要求严格进行信息披露,证监会作为监管机构也要切实履行好对资本市场的监督责任,履行好管理职能。建立健全与之配套的司法制度,让司法机关成为维护资本市场健康

运行、保障股东权利得以实现的最后一道防线。

敌意收购行为不能破坏公平、公证原则,不能损害收购公司广大中小股东及其他利益相关者的合法权益,而敌意收购的防御措施采取正是要更好地保护上市公司股东和相关利益者的合法权益。

注 释:

- ①《证券法》第85条规定投资者可以采取要约收购、协议收购及其他合法方式收购上市公司。
- ②《上市公司收购管理办法》第23条投资者自愿选择以要约方式收购上市公司股份的,可以向被收购公司所有股东发出收购其所持有的全部股份的要约,也可以向被收购公司所有股东发出收购其所持有的部分股份的要约。
- ③2015年12月18日,证监会发言人张晓军表示,证监会将会高度关注万科宝能一事,但在只要操作在合乎法律法规的前提下,便不会有所干预。2016年7月22日,证监会新闻邓舸表示:事件双方不应该激化矛盾,置公司中小股东利益于不顾,证监会对其行为表示谴责,要求协商解决问题,促进公司健康发展,维护市场公平秩序。证监会将继续会同有关部门,对万科宝能互争股权事项进行核查。
- ④根据《保险资金运用管理暂行办法》第6条规定保险资金运用限于下列形式:一是银行存款;二是买卖债券、股票、证券投资基金份额等有价证券;三是投资不动产;四是国务院规定的其他资金运用形式。保险资金从事境外投资的,应当符合中国保监会有关监管规定。
- ⑤《公司法》第22条股东会或者股东大会、董事会的决议内容违反法律、行政法规的无效。股东会或者股东大会、董事会的会议召集程序、表决方式违反法律、行政法规或者公司章程,或者决议内容违反公司章程的,股东可以自决议作出之日起六十日内,请求人民法院撤销。
- ⑥《威廉斯法案》第14节E款规定与任何要约收购相关的重大误导性陈述或遗漏,或者任何欺瞒、欺骗或操纵,均属非法。

参考文献:

- [1] 中国证券监督管理委员会. 中国上市公司并购重组发展报告[M]. 北京: 中国经济出版社, 2009: 5.
- [2] 沈志军. 完善我国上市公司股权收购的法律制度[J]. 山东法学, 1999(6): 28.
- [3] 马其家. 欧盟证券强制要约收购规则及启示[J]. 证券市场导报, 2007(9): 55.
- [4] 隋平, 武宗章. 上市公司收购监管制度的成因: 对英国与美国的比较考察[J]. 郑州大学学报: 哲学社会科学版, 2013(1): 61.
- [5] 陈甦. 证券法专题研究[M]. 北京: 高等教育出版社, 2006: 136.
- [6] 王建文, 范健. 论我国反收购条款的规制限度[J]. 河北法学, 2007(7): 198.
- [7] 张艳凯. 上市公司反收购法律理念问题探究[J]. 法治论

- 坛 2010(9):303.
- [8] 彭 冰. 敌意收购引发的立法思辨[EB/OL]. 财经, <http://magazine.caijing.com.cn/20160111/4051133.shtml>, 2016-01-11.
- [9] 傅 穹, 陈 林. 上市公司收购与反收购的规则变迁[J]. 当代法学 2009(3):96.
- [10] 邢 飞. 王石称不欢迎民企成最大股东[EB/OL]. 京华时报, <http://jingji.cntv.cn/2016/02/01/ARTlu68TXPj8X87JDED0zZaWz160201.shtml> 2016-02-01.
- [11] 黄秋丽, 邓 攀. “万宝大战”启示录[J]. 中国企业家, 2016(1):56.
- [12] 刘 燕, 陈陌阡. 当杠杆收购遭遇股票融资监管: 美国实践的启示[J]. 证券法苑 2017(1):225.
- [13] 熊锦秋. 万科事件中杠杆收购隐含的市场风险不容忽视[EB/OL]. 凤凰财经, <http://finance.ifeng.com/a/20151221/141311520.shtml> 2015-12-21.
- [14] 崔之元. 美国二十九州公司法变革的理论背景[J]. 经济研究 1996(4):38.
- [15] 马 克. 专访高西庆: 万科事件意义何在[EB/OL]. 财经, <http://money.163.com/16/0812/14/BU99ROLA00253BOH.html>, 2016-07-06.
- [16] 袁舒晓. 浅谈“野蛮人”的收购困境: 以宝能收购万科为例[J]. 现代商业 2017(11):98.
- [17] 许 敏. 简析资本经营中的股权收购与资产收购[J]. 经营管理 2016(8):178.
- [18] 朱慈蕴. 公司的社会责任: 游走于法律责任与道德准则之间[J]. 中外法学 2008(2):32.
- [19] 胡鸿高, 赵丽梅. 论目标公司反收购行为的决定权及其规制[J]. 中国法学 2001(2):130.
- [20] 周诗雨. 不同生命周期阶段下互联网企业的资本运作与股权结构: 以阿里巴巴为例[J]. 投资理财 2017(1):127.
- [21] 曾祥生, 方 昀. 论上市公司反敌意收购行为的法律规制[J]. 武汉大学学报: 哲学社会科学版 2014(5):28.
- [22] 刘 焱, 路 紫. 中国企业海外上市双重股权结构问题研究: 以京东为例[J]. 中国注册会计师 2017(10):112.
- [23] 左 娟. 上市公司反收购措施浅析[J]. 法制博览 2016(2):213.
- [24] 陈 瑜. 在股权收购中的常见法律问题与风险防范分析[J]. 时代金融 2016(8):258.

Analyzing the Hostile Takeover of Listed Companies and Its Legal Regulation Through “the Dispute Between Wanke and Baoneng”

Cui Jinzhen, Zhang Miao

(School of Law, Tianjin University of Finance Economics, Tianjin 300222, China)

Abstract: In the rapidly changing capital market, acquisitions among listed companies are an important way to realize optimal allocation of capital markets. By analyzing the legal nature of hostile takeovers and expounding the behavior and legal status of Baoneng's hostile takeover of Wanke by leverage, this paper puts forward the countermeasures program to solve the problems exposed by hostile takeover of listed companies in the capital market. In order to protect the interests of shareholders from infringement and keep the healthy and steady operation of the capital market, listed companies should improve their own shareholding structure, adopt “the neutralism of directorate” and establish a matching judicial system. Meanwhile, China Securities Regulatory Commission should also strengthen the supervision and management of all parties in order to keep the stable operation of the capital market.

Keywords: Dispute between Wanke and Baoneng; listed companies; hostile takeovers; leverage; capital markets