

# On the Issues of CSR in Company Takeover

Hongyi Wang

Law School, Sun Yat-sen University, Guangzhou  
Email: [lpswhy@mail.sysu.edu.cn](mailto:lpswhy@mail.sysu.edu.cn)

Received: Sep. 29<sup>th</sup>, 2014; revised: Oct. 16<sup>th</sup>, 2014; accepted: Oct. 25<sup>th</sup>, 2014

Copyright © 2014 by author and Hans Publishers Inc.  
This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY).  
<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

---

## Abstract

Considering CSR is a kind of block in company takeover, CSR as a common tool of takeover defense in practice deviates from the legal aim to promote company takeover market and takes advantage of its function in company governance. Nowadays, company takeover law in USA and UK are followed by most countries to help finding the value of CSR and balancing different interests in judicial judgment. In recent years, China's company legislation drew into CSR while intensifying the protection of company and shareholders, and learned both from USA and UK in company takeover aim and decision model, which in fact excused the management from duties for stakeholders. In China's practice, it was paid more attention in protecting state owned shares, industry development, economic safe and national brands, and less in takeover defense for stakeholders through legal ways. Inner control and problems in system of state owned assets, triggered the fighting between the board of directors in target company and the acquirer. It is proposed to increase the power of management in company takeover and consolidate their duties for stakeholder to decrease the nonstandard claims in company takeovers.

## Keywords

Company Takeover, Company Social Responsibility (CSR)

---

# 公司收购中企业社会责任问题

王红一

中山大学法学院, 广州  
Email: [lpswhy@mail.sysu.edu.cn](mailto:lpswhy@mail.sysu.edu.cn)

收稿日期: 2014年9月29日; 修回日期: 2014年10月16日; 录用日期: 2014年10月25日

## 摘要

对公司收购施以社会责任之要求，事实上构成了对公司收购的一种阻碍，这与长久以来立法将公司收购市场作为公司治理的重要机制之一，促进公司收购市场发展，发挥其增进资本流动和管理层经营效率等作用的宗旨却有所背离。目前各国纷纷效仿的英美公司收购立法，对于公司收购中社会责任的价值判断，体现于对不同利益冲突的具体权衡之中，其核心是在公司和股东利益与利益相关者利益之间寻求平衡点。我国近年来有关公司立法一方面强化了公司和股东利益保护，另一方面，也引入了公司社会责任的理念。我国对公司目标的定位与美国相同，但又采纳了英国股东单独决定收购要约的模式，实际免除了管理层对利益相关者的信托义务。实践中对于国有股权、产业发展、经济安全和“民族品牌”的保护尤为重视，为利益相关者采取收购防御措施的很少，通过非法律途径的居多，内部人控制严重问题与国有资产管理体制的缺陷结合起来，实际演变成目标公司董事会与收购者之争。建议增加管理层的话语权、强化管理层的信托责任并借鉴西方成熟的司法规则，减少公司收购中不规范的利益诉求方式。

## 关键词

公司收购，企业社会责任

## 1. 引言

公司收购的目的是通过收购目标公司的股份获得目标公司的控制权，控制权转移后原目标公司管理层可能面临的被撤换的威胁，使得以“公司所有与公司控制相分离”为特点的现代公司中股东与管理层之间的利益冲突尤为激烈。因此，公司收购立法所关注的核心问题，是如何将收购决定权在股东和管理层之间进行分配以及如何对公司及股东利益进行保护。但公司收购所涉及的利益冲突并不仅限于股东与公司管理层之间，公司收购的成功也意味着新控制者可能改变目标公司的原有战略目标、经营计划和管理方式，对于公司的雇员、供应商、消费者乃至社区和环境都将产生影响。随着公司社会责任理论和实践的兴起和发展，收购立法渐渐加入一定程度社会责任的要求以对利益相关者提供保护。

对公司收购施以社会责任之要求，事实上构成了公司收购的一种阻碍，实践中以社会责任为由进行收购防御的事例也较为常见，这与长久以来立法将公司收购市场作为公司治理的重要机制之一，促进公司收购市场发展，发挥其增进资本流动和管理层经营效率等作用的宗旨却有所背离。是以尽管各国公司立法对社会责任多有提倡，但在收购立法中，除强调信息披露以增强相关利益主体的知情权，禁止明显与公司和股东利益以及社会效益无益的恶意收购和收购防御措施(如“焦土政策”等)外，对于公司收购中涉及社会责任的具体问题或者语焉不详，或者暂付阙如。鉴于公司社会责任并非克某一部门法律之力可以达成，公司法、证券法、反垄断法、消费者保护法和劳动法等都可分别对不同利益提供保护，理论上关于公司收购法律应否考虑社会责任一直存在争议。即便是认可社会责任的，还涉及相关利益与公司和股东利益如何权衡，谁应当负何等程度的社会责任，以及如何承担社会责任等诸多需要解决的问题。

近年来，我国也引入了公司社会责任的理念，相关立法包括：2005年修订的《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)和《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)，2006年7月中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)修改《上市公司收购管理办法》，2007年9月国务院法制办公室公布了中国证监会报送国务院审议的《上市公司监督管理条例》的征求意见稿及其说明，2008年4月中国证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》等。此外，深圳证券交易所2006年9月发布了《上市公司社会责任指引》，具有广泛影响。在我国特殊的市场结构、法制环境和社会需求下，公司收购中

的社会责任及问题也具有自身的特点。在当前新一轮启动的国企改革中，混合所有制改革成为一大亮点，可以预见，新的企业收购兼并浪潮将会兴起，解决有关公司收购和企业社会责任关系问题具有现实意义。

笔者无意对相关争议作出定论和对公司收购中公司社会责任的内容及范围进行确定，本文试图从目前各国纷纷效仿的英美公司收购立法考察开始，对公司收购中的社会责任价值权衡、责任框架和实现途径等问题进行探讨，并对我国相关规定及实践中的问题进行检视并予以展望，以求教于同仁。

## 2. 公司收购中社会责任之价值衡量

公司收购中，收购者和目标公司内部均存在利益冲突。在收购者方面，由于管理层激励问题的存在，其作出的收购提议并非一定对公司有益，公司和股东将首当其冲承受收购失败的风险，此时，公司和股东利益与其他利益具有一致性。正常情形下，因收购者一般不会面临组织机构变动和经营计划改变，各种利益格局相对稳定，公司社会责任可以在一般公司法的架构下和现有法律资源中进行解决。而在被收购者方面，因目标公司的股价一般会因收购而上涨，股东乐于获得卖出股份赢利的机会。管理层在不危及自身地位的情形下(如管理层收购或获得留任的许诺等)会迎合收购者的要求，不顾及股东和其他利益相关者利益；在自身地位可能不保的情形下，无论该收购是否对公司和股东有益，会极力阻挠收购的进行。一旦收购成功，没有接受收购要约将股份兑现的目标公司的小股东将面临新的管理者或控制人，利益相关者将因新控制人改变经营计划受到不利影响，如雇员收入降低乃至失业，社区环境恶化，竞争格局被打破等。因此，公司收购中的社会责任问题在被收购者一方更为严重，也更需公司收购法予以关注。

公司收购中之所以要保护相关利益承担社会责任，学界代表性的解释为，利益相关者对于公司拥有“隐含合同”(implied contracts)权利。例如，企业将管理者作为推进终身信用合约的执行人与雇员缔结长期隐含合同，以节约与雇员和其他团体订立合同的成本，如果管理者无法为利益相关者抵御恶意收购，则利益相关者或许会在签订隐含合同时讨价还价，从而提高企业成本<sup>[1]</sup>。但也有学者质疑公司收购应考虑社会责任的观点，认为既有各种法律和合约保护利益相关者，所谓社会责任只是指公司管理者是否在合约和法律规定的范围外有无保护非股东利益的自由裁量权而已<sup>[2]</sup>。

实践中，对于公司收购中社会责任的价值判断，体现于对不同利益冲突的具体权衡之中，其核心是在公司和股东利益与利益相关者利益之间寻求平衡点。

保护公司和股东利益是公司制度最基本和最核心的价值追求。公司治理所要解决的基本问题，也是如何有效地约束公司管理者使其为公司和股东利益最大化而从事经营管理活动。涉及控制权的交易和要约收购本身属于一种市场机制，其作用是对管理层经营的有效性进行审查。如果管理层不能有效运作，公司证券的价格不能反映出企业的潜在价值，收购者接管公司后可以更换管理层改善公司业绩以提升公司的价值和股东的利益。一个有效的控制权转移市场，能够对管理者进行有效的监督，并激励管理层为公司和股东利益最大化而从事经营管理，而也没有必要制定过多的责任规则来确保管理层的激励动机与股东保持一致。在市场力量、法律责任规则和股东行动这三中技术层面的公司治理规则中，因市场力量最能使管理层和股东对公司营利享有共同利益<sup>[3]</sup>。

公司承担社会责任，意味着公司在营利的同时不能逾越“社会性负责任的行为”<sup>[4]</sup>。在公司收购中，关于公司承担社会责任与营利的边界如何划分，美国的立法和司法贡献较多。美国法律研究院颁布的《公司治理原则》允许公司董事会决定是否进行收购防御时“亦可考虑除股东以外的公司存有正当考虑的其他团体或利益，如果这样做不会对股东的长期利益带来实质性的负面影响”。司法实践中，美国的一些判例认可董事采纳有利于非股东利益而对股东不利的收购防御措施，但并不认同董事完全无视股东利益，所进行的收购防御措施必须同时对股东有合理的相关利益<sup>[5]</sup>。同时，在管理层采取收购防御措施对股东不利时，还有若干法律标准予以适用，如早期的“动机”测试(“motive” test)和1985年的“强化的商业判

断规则” (Enhanced Business Judgment Rule, Unocal and Revlon rules)等。总之, 在进行各种利益权衡时, 一个基本的思路是以公司有无效益为最终标准, 但标准并非一成不变, 与不同时期公司收购活动特点相关。

我国的公司制度发展时间较短, 存在因股权集中度高或国有企业股东“缺位”而导致的公司内部治理失效和公司效益不佳等问题。因此, 建立和完善公司收购市场被看成是改进公司治理结构的有效途径[6]。另一方面, 公司缺乏社会责任感, 侵害小股东、债权人、雇员和消费者利益和污染环境等问题也很严重。近年来外资收购境内国有龙头企业和民营品牌企业盛行, 2005年“徐工收购案”[7], 2008年“可口可乐收购汇源公司案”[8]等引发了社会激烈反响, 蔓延到对国有资产、国家经济安全和民族品牌保护的忧患。

针对上述问题, 我国近年来有关公司立法一方面强化了公司和股东利益保护, 如修订后《公司法》明确了管理层的信托义务并完善了以公司和股东利益最大化为目标的公司治理结构, 另一方面, 也引入了公司社会责任的理念。在公司社会责任方面, 提出了公司“承担社会责任”(《公司法》第5条)、“保护职工的合法权益”(《公司法》第17条)、“维护社会经济秩序和社会公共利益”(《证券法》第1条)、“不得危害国家安全和社会公共利益”(《上市公司收购管理办法》第4条第1款)等原则性要求。从实践中看, 对于国有股权、产业发展、经济安全和“民族品牌”的保护尤为重视。目前司法实践中涉及公司收购的诉讼有限, 对相关利益权衡缺乏规则。

### 3. 公司收购法中社会责任的框架

在法律文本中, 公司社会责任即公司对利益相关者应承担的法律责任。在传统上公司被认为仅为股东利益而存在的观念下, 公司社会责任多由公司法以外的立法如劳动法、消费者保护法和环境法等进行规范。随着公司目标加入相关利益后, 公司社会责任除外部法律规定外, 在公司法的架构内, 体现为确立公司“越权行为”原则(Ultra vires), 规定控制股东的信托责任, 拓展公司管理层的信托责任并适用商业判断规则, 以及吸纳利益相关者(雇员)进入公司治理机构等[9]。

在公司收购中, 公司社会责任更多地意味着公司管理层是否拥有为利益相关者采取收购防御措施的权力。因此, 落实公司社会责任的内部法律框架与收购政策以及与之相应的收购要约决定权分配和公司治理结构密切相关。

#### 3.1. 收购要约决定权不同模式下公司社会责任的承担主体及方式

对收购要约决定权的分配, 即在决定是否接受收购要约时, 是单独由股东决定还是必须股东与董事会都做决定。收购要约决定权的分配体现了收购政策的倾向, 决定了公司社会责任框架的特点。

##### 1) 股东单独享有收购要约决定权模式下社会责任的框架

将收购要约决定权单独交给股东, 旨在有利于建立公司控制权转让市场并提升股东价值, 这种模式以英国的城市法典为代表。英国传统上将收购看成纯粹是收购者与目标公司股东之间的交易, 目标公司的管理层没有任何可以采取反对行为的合法权利。因此, 英国的公司收购管制主要涉及的两大事项: 其一, 是防止目标公司管理层采取任何行动阻拦潜在的收购者向目标公司的股东发出要约或阻拦股东接受要约, 其政策基础是体现上市公司股份自由流动原则, 并将收购看做英国公司治理体系的要素之一。该政策认为, 处于被收购的风险之中, 公司董事会将切实提升股东的价值, 降低被收购的机会和提高股东拒绝收购要约的机会, 实际上促进了管理层对股东承担责任。其二, 是在收购要约发出的情况下, 采取措施保护非控制股东, 具体体现为强调信息披露和对目标公司的股东平等对待[10]。

在股东单独享有收购要约决定权的模式下, 因股东不存在为利益相关者承担责任的义务, 法律框架



中即便规定了公司承担社会责任也意义不大。英国有关公司收购立法对相关利益保护也没有专门进行规定。

理论上,公司董事会在保护相关利益方面并非没有任何余地,目标公司董事会所享有的一般的经营权范围应包括阻碍收购者发出要约或使发出的要约无法继续。但在英国,该权力不仅受到公司法的局限,更被城市法典规定的严格的“禁止阻碍”规则(“no frustration” rule)所禁止。城市法典将收购要约发出后目标公司董事可进行的防御策略缩减至三大类:使股东确信现有管理层比收购者能更好地确保他们的未来利益;在国家和社会的层面上向竞争主管部门劝说收购要约应考虑公共利益;鼓励另一个收购者作为“白衣骑士”向股东提出另外的要约[11]。

将收购要约决定权单独交给股东的前提假设,是董事为确保自己地位与股东利益冲突会尽力阻止收购发生。但如果董事认为自己在收购人入主公司后将获得更好的利益时,反倒还会促使收购的成功,尽管收购对股东或利益相关者不利。这时,董事将缺乏为利益相关者代言的动力,需要寻求其他途径保障股东和相关利益。英国《城市法典》采取的措施是注入独立意见,要求董事会获取独立意见(一般是由资格的投资银行)并报告给股东,同时还需发表自己的意见。(City Code, Rule 3.1, Rule 25)在董事会内部也存在利益冲突时,要求收购者应独立董事的要求提供向其所有信息。(Rule 20.3)在竞争性要约的情形下,如董事会提出“白衣骑士”计划,则适用“even-handed”规则,将选择权完全交与股东,并负有提供信息给潜在要约者的义务(rule 20.2)。

《城市法典》的相关规定只适用于收购要约即将发生的情形,而事先的防御则交与一般公司法规范。但公司法并未为此确定任何规则,加上商业判断规则的保护,董事可以事先采取一些措施应对以后可能发生的收购,并在其中对相关利益提供保护。

尽管董事没有权力决定收购要约,但仍可在收购过程中有所作为。收购要约一般将先送达给目标公司的董事会,使董事会可以向股东提出建议。因收购者需要董事会合作,董事会在多数情形下可以处于谈判地位。在正式要约之前,信息披露也可使利益相关者了解相关信息,以对董事会施加压力。但一般情形下,此阶段处于秘密状态,在法定时期收购者并无宣布是否确定进行要约的义务,但目标公司董事会是否负有宣布的义务则值得探讨。在正式确定收购意图后,收购者有向公司股东和董事会披露详细收购计划的义务,但利益相关者能否获得相关计划则没有规定。在正式发出收购要约后,收购者应向目标公司股东提供足够的信息以供其作出决定。2006年英国城市法典第8次修订吸收了欧盟公司收购指令的内容,在雇员保护方面比以前略微清晰一些,主要体现在有关收购文件信息披露的规定上。以前规定的要求收购者在收购文件中应阐述“其有关继续雇用被收购公司雇员和管理者的意向”(Rule 24.1),修改后增加了“包括任何雇用条件变化的资料”。因收购要约时的意向在收购成功获得控制权后可能发生改变,要求目标公司的董事会在所发表的其对收购的意见应包括关于收购对雇员潜在影响的观点和理由(Rule 25.1(b))。这些文件,修改以后的要约以及目标公司董事会的意见必须让雇员代表或雇员(在缺乏雇员代表时)“容易并迅速可以获得”。(rule 26, 32.7)。因雇员在对收购作出决定没有任何正式的话语权,有学者认为,这些信息或许可使他们组织向收购施加压力的政治或社会活动[12]。

## 2) 股东和董事共同享有收购要约决定权模式下社会责任的框架

收购要约决定权交由股东和董事共同享有的模式以美国为代表。在决定是否接受收购要约方面,股东享有最高权力,理由在于股东有权自由转让自己的股份。但公司管理层则有权经过或不经股东同意采取行动,使收购要约无法达成。抵御收购要约的决定方式有两种,一种是需要股东同意,另一种是不需要股东同意。前者包括修改公司章程阻碍董事会控制权的转移,对“第二步”(Second-Step Transactions)收购设置障碍,管理层收购(Leveraged Buyout)等;后者包括在公司章程细则中删除股东召集股东大会的规定(Bylaw Provisions),股份回购(Stock Repurchase),毒丸计划(Poison Pills)和锁定(Lock-Ups)等等。

这种模式实际鼓励对要约收购进行防御，其政策考虑在于：收购防御看似损害了目标公司股东的利益，不能使他们以高于市场价格卖出股票获得高收益，但他们从目标公司获得的收益或许更高，以后的收购要约或许更多。如果抵御收购成功，目标公司可能经营得更好[13]。赞同不宜让股东拥有全部决定权的观点认为，收购要约决定权收购的威胁将使管理层对股东的需求过于敏感，特别是引诱管理层追求公司短期效益，以致有损公司长远发展和股东本身的长远利益。关注收购对非股东团体影响的观点，倾向于支持这种模式，因为这将是可以确定的在缺乏利益相关者参与作出接受收购决定时对他们的最好保护[14]。

这种收购要约决定权分配的前提条件，是美国公司法认可公司不仅为股东利益而存在，管理层在从事经营活动时应考虑利益相关者利益。这种框架下，公司管理层对于收购防御享有广泛的自由裁量权，公司社会责任实际是公司管理层对利益相关者的信托义务。

### 3.2. 我国公司收购中社会责任架构

我国公司收购立法并没有对收购要约决定权予以明确。基于股份转让自由的原则，股东应当享有收购要约决定权。关于董事会是否拥有以保护利益相关者为目的对收购采取防御等措施的权力，则借鉴了英国的做法。

从《公司法》有关董事会职权的规定看，采取的是列举式规定，凡重大事项都只有制订方案的权力(第47条，第109条第4款)，很难将决定收购防御行动划入董事自由裁量权的法定范围。但董事可以享有公司章程规定的其他职权(第47条之(11))，意味着董事从事经营的自由裁量权可以经过股东授权获得。此外，《公司法》明确规定了公司承担社会责任(第5条)，可以理解为在公司收购中董事采取合理的保护利益相关者的措施不违背信托义务。

《上市公司收购管理办法》第8条第2款规定：“被收购公司董事会针对收购所做出的决策及采取的措施，应当有利于维护公司及其股东的利益，不得滥用职权对收购设置不适当的障碍，不得利用公司资源向收购人提供任何形式的财务资助，不得损害公司及其股东的合法权益。”第33条规定：“收购人作出提示性公告后至要约收购完成前，被收购公司除继续从事正常的经营活动或者执行股东大会已经作出的决议外，未经股东大会批准，被收购公司董事会不得通过处置公司资产、对外投资、调整公司主要业务、担保、贷款等方式，对公司的资产、负债、权益或者经营成果造成重大影响。”这些规定暗示了只有股东才能决定是否采取收购防御措施，并通过类似英国“禁止阻碍”规则的做法，将董事的自由裁量权进行了严格限制。也有学者对该规定有完全不同的理解，认为从法律解释的角度，禁止董事损害的原则规定并不能解释为对董事所有反收购行为的禁止。如果采取反对解释的话，可以得出以下结论，即只要不损害公司和股东利益，法律是允许董事采取反收购行为的，董事会有反收购的决策权。从《办法》的第32条中规定的目标公司管理层，针对收购行为所作出的决策及采取的措施，不得损害目标公司及其股东的合法权益的内容看，似乎可以理解目标公司管理层可以针对收购行为作出相应的决策及采取措施。按此规定，董事会不能在事先采取“金降落伞计划”，设置超过《公司法》关于董事会、股东大会决议通过的比例，提高小股东提案权的比例；提高小股东召集临时董事会、股东大会的比例等措施，也不能在收购发生后决定收购防御活动。《上市公司收购管理办法》对于公司社会责任问题基本没有涉及。

采取这种模式，体现了我国“十一五”规划提出的“推动企业并购、重组、联合，支持优势企业做强做大，提高产业集中度”的要求，以及使中国企业通过并购重组，实现产业升级，增强国际竞争力，融入全球经济的结构性大调整的需要[15]。

尽管我国在收购要约决定权规定方面与英国类似，但由于二者的公司治理结构不同，我国公司收购中社会责任的框架与英国仍有明显区别。

我国的公司治理结构中，股份公司董事会中可以有职工代表席位(《公司法》第 109 条第 2 款)，监事会中必须有不得低于三分之一比例的职工代表席位(《公司法》第 118 条第 2 款)，而国有公司中董事会和监事会都必须有职工代表席位(《公司法》第 45 条第 2 款)。职工代表均由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。所有公司在研究决定改制以及经营方面的重大问题、制定重要的规章制度时，应当听取公司工会的意见，并通过职工代表大会或者其他形式听取职工的意见和建议(《公司法》第 18 条第 3 款)。此外，公司工会可代表职工就职工的劳动报酬、工作时间、福利、保险和劳动安全卫生等事项依法与公司签订集体合同(《公司法》第 18 条第 1 款)。

职工进入董事会和监事会，可以通过行使职权为职工利益代言。职工董事可以在董事会制定有关经营计划和具体运营公司时主张职工权益，职工监事可以通过监事会向股东会会议提出提案(《公司法》第 54(5)，119 条)，还可以列席董事会会议，并对董事会决议事项提出质询或者建议(《公司法》第 55，119 条)。这种公司治理结构安排，可使职工代表在收购的整个过程中享有与管理层和股东同等的信息，通过兼有董事或监事的身份对股东提出建议，对股东作出是否接受收购要约决定产生一定的影响。但在股东决定收购要约的前提下，管理层中的职工代表作用有限。

《上市公司收购管理办法》第 15 条规定，被收购公司收到收购人的通知后，其董事会应当及时就收购可能对公司产生的影响发表意见，独立董事在参与形成董事会意见的同时还应当单独发表意见。被收购公司董事会认为有必要的，可以为公司聘请独立财务顾问等专业机构提供咨询意见。被收购公司董事会意见、独立董事意见和专业机构意见一并予以公告。第 31 条规定，被收购公司董事会应当为公司聘请独立财务顾问等专业机构，分析被收购公司的财务状况，就收购要约条件是否公平合理、收购可能对公司产生的影响等事宜提出专业意见，并予以公告。

总之，我国对公司目标的定位与美国相同，不认为公司仅仅为股东利益最大化而存在，公司管理层的信托义务包含社会责任。但又采纳了股东单独决定收购要约的模式，实际免除了管理层对利益相关者的信托义务。《上市公司收购管理办法》借鉴了英国城市法典的一些做法，并较为倚重独立董事和独立第三方的意见，使得公司治理结构中专为内部职工利益考虑而设置的机制用处不大。

#### 4. 实现公司社会责任的途径

一般而言，实现公司社会责任基本有以下几种途径：

其一，谈判。在正式确定收购意图之前，董事可与收购者磋商，就相关利益保护修改收购初步计划。在正式确定收购意图后，收购者有向公司股东和董事会披露详细收购计划的义务，如果利益相关者有权获得相关计划，可以与董事会谈判，董事可向股东提出拒绝收购的建议。在收购完成后，雇员代表可通过集体谈判维护自己的利益。

其二，立法直接提供保护的原则或渠道，如规定对股东平等对待，允许董事采取收购抵御收购的措施等。

其三，诉讼。一般是目标公司因采取收购防御措施被起诉，在反收购并判定有效后，相关利益同时得以实现。

其四，政府直接干预。涉及产业政策、国家经济安全(如限制外资并购内资企业)、环境保护、贸易保护和反垄断等，主要通过对收购的管制和审查等方式进行。

其五，其他非法律途径。例如，工人罢工，社区居民抗议、媒体渲染激发民意对抗收购等。

上述途径中，政府干预对于公司外部利益相关者保护最为有力，采取收购防御措施对于公司内部利益相关者保护最有效，谈判的成本最低，诉讼的影响最大，而其他非法律途径破坏程度较高。

我国公司收购中常见的实现社会责任的途径也包括上述几类，但有不同特点。



首先，从现有的典型反收购案例看，为利益相关者利益采取收购防御措施的很少。反收购的争议多围绕董事资格，股东提案权等事先设置的反收购条款的有效性提起诉讼，如早期的“君申之诉”。

其次，通过非法律途径的居多，如政府出面协调，通过媒体渲染激发民意对抗收购，集体请愿向政府施加压力等。其中，政府出面协调多为国有企业职工安置问题，激发民意多为对抗外资并购等。前述2005年开始的“徐工收购案”即由三一重工集团总裁向文波的博客引发全国性外资并购大讨论，导致商务部迟迟没有批复。与此同时，我国出台了《上市公司收购管理办法》和《关于外商投资者并购境内企业的规定》，后者增设的“并购门槛”直接涉及此案。2004年“中信证券、吉富公司争购广发证券案”中，广发证券员工通过联名发布《公开信》方式反对收购，并集资创立深圳吉富创业投资有限公司与中信证券争购广发证券，成功抵御了中信证券的恶意收购[16]。

再次，内部人控制严重问题与国有资产管理体制的缺陷结合起来，实际演变成目标公司董事会与收购者之争，代表性的为2001年“济南百货反击华建电子案”，通过诉讼获得胜利并击退济南国资委。另外，实践中还存在董事鼓动工人向政府施加压力对抗收购和向股东作出对收购不实判断误导股东拒绝收购的情况[17]。

综上，管理层在公司收购中为职工等利益相关者代言的作用在实践中非常微弱。不规范的做法导致巨大社会成本，连公司和股东的利益也无法保证。这种状况多少显示出法律上的社会责任框架功效不佳，管理层缺乏经营自由和在反收购中的话语权或许是其中的一个原因。

## 5. 结语

在各种利益冲突激烈的公司收购中，确立适度的规则取得利益的平衡非常必要。因政策需求和国情等不同，各国公司收购中公司社会责任的具体价值衡量、责任框架和实现途径等存在差异，关键是如何界定管理层在收购中的信托责任。

公司收购法应在多大程度上体现社会责任的需求和保护相关利益，一方面与外部保护各种相关利益的法律资源是否丰富有关，另一方面，需要司法实践发展出具体规则予以确定。

在外部保护相关利益的法律不够完善的情形下，我国公司收购法不必也无法弥补其他法律的不足。但在涉及公司收购的事项上，增加管理层的话语权、强化管理层的信托责任并借鉴西方成熟的司法规则，对于减少公司收购中不规范的利益诉求方式，完善市场和社会秩序应有所裨益。

## 致 谢

本文为国家社会科学基金一般项目“金融机构社会责任研究”（批准号：09BFX049）阶段成果，本文的写作感谢国家社会科学基金的支持。

## 参考文献 (References)

- [1] Shleifer and Summers (1988) Breach of trust in hostile takeovers in corporate takeovers: Cause and consequences. Auerbach, Ed.
- [2] Ribstein, L.E. and Letsou, P.V. (2003) Business association. 4th Edition, Anderson Publishing Co., 823.
- [3] 楼建波等译 (2006) 美国法律研究院：《公司治理原则：分析与建议》(上). 法律出版社，北京，447-448.
- [4] 刘连煜 (2001) 公司治理与公司社会责任. 中国政法大学出版社，北京，65-67.
- [5] Revlon Inc. v. Macandrews and Forbes Holdings, Inc. (1986) Delaware supreme court. **506A**, 173.
- [6] 杨华，陈收，刘端 (2003) 中国公司收购的法律体系构造分析. *管理评论*, **5**.
- [7] 周国洪 (2006) 凯雷 - 徐工并购案独家调查. *载瞭望新闻周刊*.
- [8] 谢鹏，余力 (2009) “可口可乐收购汇源”被否的幕后博弈. *南方周末*.



- [9] Parkinson, J. (1994) The legal context of corporate social responsibility. *Business Ethics*, 3.
- [10] Gower and Davies (2008) Principles of modern company law. 8th Edition, Thomson, Sweet & Maxwell, London, 962-963.
- [11] (2006) City code on takeover and mergers. 8th Edition, Rule 21.1(a).
- [12] Gower and Davies (2008) Principles of modern company law. 8th Edition, Thomson, Sweet & Maxwell, London, 1040.
- [13] Ribstein, L.E. and Letsou, P.V. (2003) Business association. 4th Edition, Anderson Publishing Co., Cincinnati, 803.
- [14] Kraakman, R., *et al.*, Eds. (2004) Anatomy of corporate law. OUP, Oxford.
- [15] 中国证监会上市部起草组 (2006) 《上市公司收购管理办法》解读.  
<http://wenku.baidu.com/view/ddf5abe9856a561252d36fd7.html>
- [16] 中国上市公司收购 50 大案例. <http://www.docin.com/p-21246421.html>
- [17] 徐洪涛 公司反收购法律制度研究(下). 中国民商法律网.  
<http://www.civillaw.com.cn/article/default.asp?id=33102>