

上市公司收购中收购方的强制排除权

On the offeror's right of squeeze out

王东光

(华东政法大学科学研究院, 上海 201620)

摘要: 为了提升经营效率和防止少数股东滥用权利, 实现收购方对目标公司在法律上和经济上的完全所有和控制, 欧盟和一些国家设定了少数股东强制排除制度。我国《证券法》赋予了少数股东在上市公司收购中的退出权, 但却没有赋予收购方作为利益平衡机制的强制排除权。这种状况不仅可能影响公司的经营效率, 更可能影响收购方的收购意愿和我国法律在吸引国际投资方面的竞争力。因此, 基于公平与效率的考量, 我国应当引进少数股东强制排除制度。

关键词: 强制排除; 排除权; 强行购买; 公司收购

Abstract: In order to advance the operating efficiency and prevent abuse of rights of minority shareholders, achieve economic and legal completely controlling of the target company, European Union and some states established Squeeze Out regulations of minority shareholders. According to Our Securities Law the minority shareholders have the Sell Out right in acquisition of listed company. But the offeror is not vested with Squeeze Out right as an interest balancing mechanism. This situation may have influence on operating efficiency of companies, even more on the acquisition will and competitive power of our law to attract international investment. Out of regard for fairness and efficiency we should establish Squeeze Out regulation of minority shareholders.

Keywords: Squeeze out, Right of squeeze-out; Buy out ,

作者简介: 王东光, 法学博士, 华东政法大学科学研究院、经济法律研究院助理研究员。

根据我国《证券法》第 97 条规定, 收购期限届满, 被收购公司股权分布不符合上市条件的, 该上市公司的股票应当由证券交易所依法终止上市交易; 其余仍持有被收购公司股票的股东, 有权向收购人以收购要约的同等条件出售其股票, 收购人应当收购。该法第 50 条第 3 款规定的上市条件为, 公开发行的股份达到公司股份总数的百分之二十五以上; 公司股本总额超过人民币四亿元的, 公开发行股份的比例为百分之十以上。也即是说, 收购方通过公开要约收购上市公司股份, 在其持股达到 75%或 90%以上时, 上市公司不再符合上市条件, 此时仍持有公司股份的股东就享有退出权。

为少数股东提供退出权保障无疑是正确的, 但法律是否也应该采取平衡措施, 在保护少数股东的同时, 顾及经由收购而成为多数股东的收购方完全持股的愿望和目标? 是否应该给予收购方防治“麻烦小股东”的机会? 以及, 是否应该从经济效率的角度将对公司发展已无关紧要的极少数股东“请”出公司? 欧盟及一些国家通过确定收购方的强制排除权对此做出了肯定的答复, 即收购方在取得

目标公司极高持股比例时，有权强制购买极少数股东仍然持有的公司股份。退出权和排除权赋予了双方各自选择“抛开”对方的机会，由此形成了平衡机制。

强制排除极少数股东的宗旨在于，为公司顺利地行使其管理权创造条件，因为在实践中少数股东经常为公司的管理制造麻烦。从经济上考察，企业集团中保留少数股东是不明智的。如果一个国家的法律强制收购人花费大量的成本发出强制要约收购公司的大部分股份，但又无权购买目标公司余下的少数股东的股份，显然是不彻底亦是不公平的。^[1]

域外法中的强制排除规则考察

一、欧盟法指令中的强制排除规则

欧洲议会于 2004 年 4 月 21 日通过的欧盟要约收购指令（2004/25/EG）在第 15 条中规定了少数股东的强制排除。^[2]该指令所规定的少数股东强制排除适用于为取得全部股份而向目标公司的所有股东发出收购要约的情形中，也就是，少数股东强制排除的适用以前置的要约收购为条件，只有进行过针对全部股东的要约收购后，方得行使强制排除少数股东的权利；并且目标公司的股份全部或部分在一个或多个成员国的半官方市场上市交易。

前置的要约收购仅是程序上的要求，收购方要强制排除剩余股东，收购行为还必须满足实质性的条件。该指令规定了收购方可以强制排除少数股东的两种情形：（1）收购方至少持有目标公司 90%的有表决权资本和至少 90%的表决权；或者（2）收购方因为要约被接受已经取得或者根据合同约定有确定义务取得目标公司至少 90%的有表决权资本和至少 90%的要约所涉及的表决权。这两种情形实际是代表了不同国家对于强制排除标准的价值取向，采第一种标准模式的国家（例如德国）注重收购人通过收购行动最后在公司资本中所占的比例，采第二种标准模式的国家（例如英国）则注重收购要约被接受的程度，只有收购行动本身得到了很大程度的认同，才允许收购人采取排除行动。^[3]

该指令还授权欧盟成员国可以将第一种情形中的 90%提高到不超过 95%。如果目标公司发行了多种股份，成员国可以规定，只有对于达到了上述两种情形要求的股份种类才能行使强制排除权。强制排除权的行使存在期限限制，即必须在收购要约接受期满后三个月内行使。被排除的少数股东必须得到适当的补偿，而且补偿的形式必须与收购要约中的对价形式相同，或者采取现金补偿形式。如果在上述两种情形中收购方因其发出的任意要约被接受而获得至少 90%的要约所涉有表决权资本，则要约中的价格将被视为是适当的补偿价格；在强制要约中，要约价格将被视为适当的补偿价格。

二、德国法中的强制排除规则

1. 《股份公司法》上的排除规则。德国《证券取得与收购法》于 2002 年 1 月 1 日生效。^[4]该法除第一章规定了自己的内容外，其他各章都是对其他资本市场法的适应与更正。其中第七章是对《股份公司法》的修正，在《股份公司法》第三篇“集团企业”中引入了共有六条内容（327a 至 327f 条）的“排除少数股东”制度，即如果大股东的持股比例达到或超过了公司全部股本的 95%，就有权要求持有公司剩余股份的少数股东向其转让股份。虽然该项排除规则是经《证券取得与收购法》得以确立，但却属于公司法的内容，该项规则的适用范围不限于收购的情形，只要大股东的持股比例达到了法定的要求，就可以启动强制排除程序，至于大股东何时以及通过何种方式取得的股份在所不问。

2. 收购法上的排除规则。欧盟收购要约指令（2004/25/EG）要求各成员国最迟在 2006 年 5 月 20 日通过颁布必要的法律或行政规定来贯彻实施该指令。为贯彻实施欧盟收购指令，德国议会于 2006 年 7 月 8 日通过了《欧盟收购指令实施法》，该法于 2006 年 7 月 14 日起生效。^[5]该实施法在第一部分就对该国于 2001 年 12 月 20 日颁布的《证券取得与收购法》进行了修改和补充，以符合欧盟收购指令的规定。《欧盟收购指令实施法》在《证券取得与收购法》第 39 条之后添加了 39a 条（排除剩余股东）、39b 条（排除程序）和 39c 条（退出权）等三条内容。^[6]

依《欧盟收购指令实施法》之规定，通过收购要约或强制要约而取得目标公司至少 95% 的有表决权股本的要约人可以向法院提出申请，请求法院作出裁决，以提供适当的补偿为对价而受让其他的有表决权股份。如果目标公司占资本总额 95% 的股份归收购人所有，则企业有权申请受让无表决权的优先股。补偿的形式必须与收购要约中的对价形式一致，现金将始终作为可供选择的补偿形式。如果收购方因要约收购而取得了至少 90% 的要约所涉股本，则要约中提供的对价将被视为是适当的补偿。对于有表决权的股份和无表决权的股份，接受要约的比例要单独计算。受让股份的申请必须在要约接受期届满后的三个月内提出；如果收购要约或强制要约被接受的比例使得在此后的要约执行时，要约人将获得为强制排除少数股东所必需的目标公司有表决权股本或股份总额的最低比例的股份，则要约人可以提出强制受让申请。^[7]

法兰克福州法院作为唯一的法院受理强制排除少数股东的申请，^[8]法院必须在公司刊物上公告强制排除少数股东的申请。法院的裁定要附有理由，强制排除少数股东的申请至少要在联邦司法部公报电子版上公告一个月，并且要约人证明其所持股份在目标公司有表决权股本或股本总额中所占比例已经达到强制排除少数股东所需之最低要求后，法院才能作出裁定。针对州法院的裁定可以向法兰克福州高等法院立即上诉，上诉具有延迟效力，但不能对高等法院的裁定再提出

上诉。州法院要将其作出的裁定送达申请人、目标公司以及在裁定程序中持有股份的其他公司股东，并且要公告在公司刊物上；收到法院送达之裁定的申请人和公司其他股东都可以提出上诉。^[9]

裁定生效后对所有股东产生效力，裁定生效之时，其余股东的全部股份转移给享有排除权的股东，如果存在股份凭证，则其他股东在交出股份凭证之前，只享有适当补偿请求权。目标公司董事会应立即将生效的裁定提交到商业登记簿。申请人承担诉讼费用，出于公平的考虑，法院还可以要求申请人支付相对人为解决诉讼事务所付出之正当费用。^[10]

3. 两法排除规则的协调。首先，收购法上的排除规则并不排斥股份法上的排除规则。欧盟收购指令没有要求成员国变更已在国内法中规定的股东排除规则的适用范围，在建立排除制度方面，该指令仅要求成员国引进在特定条件下的排除规则，即针对上市公司股份进行要约收购或强制收购之后，如果达到了一定的持股要求或要约在一定程度上被接受，要约人在承诺期届满之后的一定期间享有排除权。如果成员国已有的排除规则也是针对该特定条件的，则该规则必须适应欧盟指令的规定；但如果成员国已有的排除规则并不是针对该特定条件的，则成员国贯彻欧盟指令引进的排除规则对原有的排除规则并不产生影响，两类排除规则将适用于不同的情形，是并存、配合适用的关系。德国《股份公司法》第 327a-f 条所规定的少数股东强制排除制度将继续适用于收购指令没有规范的情形，即如果公司股份没有上市交易或者超过了收购法上的强制排除期限，大股东可以根据《股份公司法》的规定强制排除少数股东。

其次，在收购法中引入强制排除规则并没有完全破除股份法上强制排除规则的立法理由。必须承认，建立强制要约收购的配套机制以平衡大股东的利益是在股份法上建立少数股东强制排除制度的立法理由，在收购法上建立少数股东强制排除规则之后，这样的理由不复存在。但是，当初在股份法上建立少数股东排除制度的重要原因，即简化公司管理、提高公司经营效率并未因收购法上少数股东排除制度的引进而有所改变，单单这一理由就足以使股份法上的少数股东排除规则继续存在获得正当性。公司内少数股东的正当利益可以视为仅仅存在于财产上的投资利益，而不是参与公司经营管理的利益。^[11]因此，在进行完全经济补偿的情况下，可以剥夺少数股东的股份所有权和相应的参与权，无论是否为上市公司以及是否进行过公开的要约收购。这一点在德国比其他欧盟国家都重要，因为德国《股份公司法》赋予股东一定程度的“警察权利”，股东拥有非常强的干预权。^[12]

再次，《证券取得与收购法》第 39a 条第 6 款规定，自申请提出之日起直至排除程序生效结束，《股份公司法》第 327a-f 条之排除程序不适用。这就意味着，

大股东可以一开始就选择股份法上的排除程序，而不采用收购法上的排除程序；或者在收购法上的排除程序生效结束之后再启动股份法上的排除程序。但不能采取相反的顺序，因为收购法上的排除程序必须在要约收购期限届满之后的三个月内启动，而三个月的期限对于完成股份法上的排除程序应该是不可能的。^[13]如果在股份法上的排除程序尚未完成之时就启动收购法上的排除程序，前一程序必须终止，因为收购法的排除程序排斥股份法排除程序的同时适用。

三、英国的强制排除规则

《1985 年英国公司法》第 429 条规定了收购方在符合一定条件时强制购买没有接受收购要约的少数股东的股份的制度。依该法之规定，（1）若 A 持有 B 公司股份在 10%以下或根本没有持股，若 B 公司持股占 90%的股东或其他股东已经在 4 个月内接受了要约，则 A 可以在达到持股 90%之后的 2 个月内，向异见股东发出欲购买其股份的通知。异见股东可自通知之日起 6 个星期内向法院提出申诉。若是没有这种申诉，或者法院没有颁发相反命令，A 公司就可以购买这些股份。（2）若 A 拥有 B 公司 10%以上的股份，依据《1985 年英国公司法》则须在要约后 4 个月内，获得 B 公司其他股东人数四分之三和持股额占 90%的股东同意。

英国的强制购买是收购方收购行动的后续行为，只有收购方在要约收购阶段向目标公司的所有股东发出旨在于收购目标公司全部股份的收购要约，并在法定期间内，接受要约的股东人数和持有的股份数都达到了法定的要求，收购方才能向尚未接受收购要约的少数股东发出收购其股份的通知。强制购买时，向少数股东发出的是购买的通知，而非购买的要约，除非应少数股东的申请法院做出相反的命令，否则少数股东必须向收购方出售其股份。

若要约公平，法院很少会干预。但不得将强制购买用于不正当目的，比如排挤小股东。在巴格尔出版公司案中，公司 90%的股东组成新公司，该公司向原公司发出收购要约。正如所预期，90%的股东均接受要约，新公司便向其余 10%的股东发出通知，表明其欲购买其余股份。上诉法院认为，新公司实质上与大多数股东是一回事，该计划实际上是剥夺小股东利益。“该条所针对的情形就是，存在购买公司的合同或计划、合并、重组或类似情形，且要约人要独立于让与公司的股东，或至少独立于涉及 90%股东的那部分。”^[14]

四、其他国家或地区的强制排除规则

葡萄牙新修订的《商业公司法》第 481 条规定，如果控制公司拥有被控制公司 90%以上股份，控制公司就拥有强行购买剩余股份的权利；如果它不行使该等权利，则少数股东亦有权强制其购买。^[15]在新加坡，如果要约人获得目标公司 90%以上股份，它可以引用公司法第 215 条之规定，向法庭申请强制购买少数股东剩余股份。^[16]根据香港《公司条例》第九附表，若一收购公司已在四个月内

取得目标公司十分之九股权，收购公司可在一个月内向目标公司其余股东发出通知，收购彼等股权。目标公司其余股东可向法庭申请颁令彼等无须出售股权，或彼等可异于所出盘价的条件，售出其股权。若没有人向法庭提出申请，或法庭不批准申请，收购一方可悉数收购所余十分之一的股权。^[17]

强制排除权之立法理由

立法理由主要有两个方面：第一，因为少数股东的存在公司必须履行保护股东权利及其行使的形式义务，这给公司带来不适当的高成本；第二，少数股东可能“四两拨千斤”，滥用股东大会决议撤销权谋取私利。这两个方面都将影响公司的经营效率。

德国《股份公司法》第 327a-f 条的立法理由认为，遵守少数股东的强制性保护准则会产生高额的成本，所以让极小部分的少数股东继续留在股份公司在经济上没有积极意义。^[18]根据现行法律之规定，无论持股结构如何，都要遵守《股份公司法》的所有规定，尤其是对股东有利的保护性规定，即使公司中实际仅存一位局外股东，原则上该股东仍然享有股东之全部权利，例如参加股东大会的权利、做出决议时的表决权、信息权和问询权以及股东大会决议的撤销权等。即使多数股东的持股比例已经远远超过做出根本性决议和采取结构变更措施所需之四分之三资本多数，属于股东大会职权范围内的任何决议事项仍然需要获得股东大会的形式同意。做出股东大会决议时，公司为仅有的一位局外股东付出的时间和金钱成本并不比分散持股程度较高的情形明显减少，甚至是相同的，也就是说为了极少部分的少数股东公司仍然要付出较高的时间和金钱成本。在这种情形中，少数股东的保护因为无谓的高成本而变得令人厌烦和不适当。^[19]

排除少数股东的第二个重要原因就是股东的撤销权。即使股东大会以压倒性多数做出了相应决议，董事会还是有可能面临少数股东提起的具有“挑衅性”的撤销之诉，这将明显拖延股东大会决议的实施，甚至使决议根本无法实施。德国《股份公司法》对股东行使撤销权未作限制，这为某些“恶意小股东”滥用股东权、严重阻碍多数股东经营企业和破坏具有重要经济意义和必要性的结构变更措施提供了便利，这些小股东提起撤销之诉的唯一目的仅在于迫使多数股东在经济上向他们做出妥协。^[20]

根据德国《股份公司法》第 243 和 245 条之规定，出席股东大会并在会议记录中声明反对股东大会决议的任何股东都可以股东大会决议违反法律或公司章程为由在一个月的法定期限内提起股东大会决议的撤销之诉。股东的撤销权并没有附加其它诸如原告的利益必须因股东大会决议而受到影响或者原告需达到一定的持股比例等前提条件。此外，撤销之诉原告的诉讼费用负担很小，有限的经

济代价和风险在为少数股东采取救济措施扫平障碍的同时也刺激了少数股东轻率行使或滥用撤销权的潜在可能，法律也没有规定股东不当诉讼的赔偿责任。

股东大会的决议事项不但要获得股东大会的同意，还要登记到商业登记簿才能生效。登记的批准是以申请人的声明为前提的，即“未有或者未在法定期限内提起针对决议效力的诉讼，或者诉讼在法律上被最终有效驳回或撤回。”未经所谓的“消极审查”相应的股东大会决议原则上不能登记到商业登记簿。^[21]撤销之诉所蕴含的杠杆作用促发了撤销之诉的滥用。针对决议效力提起的任何一项诉讼，即便是恶意提出的，也会造成很难克服的登记障碍。公司决策可能因为滥用撤销之诉引发的有时长达数年的登记阻碍而被明显拖延，而这些决策的迅即实施恰恰对于公司重要结构变更措施和资本措施能否取得成功具有决定性影响。

对完善我国相应法律的启示

一、与排除权相对应的退出权

在大股东已经拥有绝对持股优势的公司内，少数股东的作用已微乎其微，少数股东的权益实现可能变得十分困难。为了维护少数股东的利益，法令赋予少数股东在该种情形下的退出权，即当公司大股东已经拥有绝对的持股优势，少数股东可以要求大股东以公平价格或前期的收购价格购买其持有的少数股份，大股东必须购买。这也就等于赋予了少数股东是否主动退出公司的选择权。

大股东的排除权与少数股东的退出权相呼应，共同构成了特定股权结构下的利益平衡机制。大股东的排除权构成少数股东的退出义务，少数股东的退出权构成大股东的购买义务，任何一方都有主动选择的权利，任何一方都不完全处于被动的地位。两项权利并不冲突，在不存在前期收购的情形中，无论少数股东行使退出权，还是多数股东行使排除权，少数股东都应以公平价格退出公司；在存在前期收购的场合，无论少数股东行使退出权，还是多数股东行使排除权，少数股东都应以前期的收购价格退出公司。

英国、法国为股东的退出权规定了严格的法律条件，瑞士和意大利也有类似的实践。欧盟第 9 号指令草案（1984 年）也有类似的规定。而比利时规定，退出权的行使要有适当的理由或者由法院裁定。德国原本没有一般的退出权，只规定在特殊情况下有退出权，例如在企业转变法律形式（公司改组）时。有的国家规定只有上市公司的少数股东可以行使退出权，有的则无此限制。荷兰虽然规定了一般的排除权，但是却没有规定退出权。根据《欧盟企业集团法制令草案》的意见，行使退出权的前提是大股东持有的股份已经达到 90%至 95%之间法定值。此外，在非义务性收购要约场合，也可以为少数股东或者投资人规定退出权，退出权同时也是退出义务（界限为 90%至 95%之间）^[22]，即与退出权相对应的是大股东的排除权。2004 年的《欧盟收购指令》在第 16 条中规定了少数股东的退

出权，即如果要约人向目标公司所有股东发出了旨在获得全部股份的要约，并且要约人的持股比例达到了行使强制排除权时的要求，少数股东可以要求要约人以前面要约中的条件收购其股份。^[23]德国以《欧盟收购指令实施法》在《证券取得与收购法》中加入了有关少数股东退出权的第 39c 条，根据该条规定，如果要约人在收购要约或强制要约之后，有权根据第 39a 条之规定提出强制受让其他少数股东股份的申请，则当初没有接受要约的目标公司股东可以在要约承诺期届满后的三个月内接受原来的要约。^[24]

我国《证券法》规定了少数股东的退出权，而且是条件相当宽松的退出权。我国原《证券法》第 87 条第 1 款规定：“收购要约的期限届满，收购人持有的被收购公司的股份数达到该公司已发行的股份总数的 90%以上的，其余仍持有被收购公司股票的股东，有权向收购人以收购要约的同等条件出售其股票，收购人应当收购。”2005 年通过的新《证券法》大大放宽了退出权的条件。新法第 97 条规定，收购期限届满，被收购公司股权分布不符合上市条件的，该上市公司的股票应当由证券交易所依法终止上市交易；其余仍持有被收购公司股票的股东，有权向收购人以收购要约的同等条件出售其股票，收购人应当收购。第 50 条第 3 款规定的上市条件为，公开发行的股份达到公司股份总数的百分之二十五以上；公司股本总额超过人民币四亿元的，公开发行股份的比例为百分之十以上。也即是说，收购方通过公开要约收购上市公司股份，在其持股达到 75%或 90%以上时，上市公司不再符合上市条件，此时仍持有公司股份的股东就享有退出权。相比于其他国家 90%、甚至 95%的持股要求，我国《证券法》规定的 75%的界限值（针对股本总额不超四亿元的公司）的确过于宽松。实际上其他国家是以超高的持股要求为退出权的前提，但我国实际上是以上市公司的退市为退出权的前提，这种设计的合理性值得质疑。而在非上市股份公司中，即使大股东拥有超高的持股比例，少数股东也不享有退出权。

二、立法构想

为了应对激烈的市场竞争，企业间的并购整合日渐频繁，集团内部的结构调整更是屡见不鲜。企业并购目的的实现和集团内部结构调整的顺利实施往往与 100%的完全控股相关联，有时企业发动要约收购的目的就在于取得目标公司全部的股份。但这样的目标并不容易实现，或者说完全通过要约收购实现完全持股的目标几率很小，有时企业不得不在完成大部分股份的要约收购之后与拒绝要约收购的少数股东进行私下交易，力求取得剩余的少数股份，代价往往是远远高于要约收购时的价格。尤其是，部分少数股东在了解大股东希望收购全部股份的意图后，即使认为收购价格合理，也会拒绝售承诺收购要约，目的就在于希望通过自己持有的少数股份对大股东进行“敲诈”。这种状况不仅可能影响公司的经营效率，更可能影响收购方的收购意愿和我国法律在吸引国际投资方面的竞争力。

排除权与退出权两种制度体现了对不同的价值目标的选择，一个选择了公平，一个选择了效率。这不仅仅是一个法律问题还是一个经济问题，学者认为就我国目前的经济现状来讲，我们应该选择效率兼顾公平，少数股东利益的保护也应该是有边界的，这个边界就是不能以牺牲效率为代价。一味囿于所谓公平正义，对少数股东进行过度保护，会过度增加社会成本，这不仅造成社会财富的浪费，也为我国股权结构调整，公司治理机制的改善设置了障碍，不利于我国目前的经济发展。我国目前实施的强制要约收购制度整个是从维护少数股东的利益设计的，这个制度的优劣得之于对少数股东保护的充分失之于提高了收购成本，减少了并购的进行并降低了收购的效率。^[25]

基于前文论述的排除少数股东的经济上的、经营管理上的理由和促进企业收购目标的完全实现，在我国引进少数股东排除制度是必要的。我国《证券法》已经确立了少数股东在要约收购中的退出权，而且是条件十分宽松的退出权，理应赋予大股东一定条件下的排除权，只是为了充分照顾和保障少数股东的利益，大股东的排除权不能采用与排除权同样的持股要求，只有大股东的持股达到非常高的比例时，才能产生排除权。另外，无论是少数股东的退出权还是大股东的排除权都应当扩展到非上市公司和非要约收购的场合，因为无论公司是否上市以及以何种方式形成股权高度集中的状态，都会出现股权高度集中诱发的问题，都存在设置退出权和排除权的诱因。

三、立法设计

我国的强制排除制度应当包括以下内容：（1）股份公司大股东获得公司 90% 以上的股份时，可以强制购买少数股东的股份；（2）购买请求应以通知的形式提出，并附大股东的持股数量证明；如少数股东对大股东的购买资格存在异议，应在接到通知后的一定期间内向法院提出裁决申请，否则视为无异议。（3）在要约收购的情形中，购买价格即为收购方的前期要约价格。如果收购方在要约收购结束后的法定期间内（例如三个月）没有提出购买请求，以后再提出购买请求时，无权再要求以当初的要约价格购买。在非要约收购情形中，由大股东提出购买价格，并附价格说明。如果少数股东不同意大股东提出的购买价格，应在一定期限内向法院提出价格裁决申请；在法定期间未申请价格裁决，视为接受大股东提出的价格；（4）价格异议不影响强制购买的生效。（5）强制购买生效后，大股东须立即向少数股东支付价款；价格异议不影响大股东首先按其提出的价格进行支付的义务；如果法院裁决的价格高于大股东提出的价格，大股东必须进行补充给付。

（基金项目：本文系上海市第三期重点学科—经济法学（编号：S30902）建设成果）

注释

[1] 参见吴越．企业集团法理研究[M]，北京：法律出版社，2003，P336-337.

[2] 参见 Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und Rates vom 21.April 2004

- betreffend Übernahmeangebot. Amtsblatt der Europäischen Union[J], 2004,(L 142):12-23.
- [3] 参见 Andreas Austmann/Petra Mennicke. Übernahmerechtlicher Squeeze out und Sell out[J], NGZ , 2004,(18):846-855.
- [4] 参见 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz. Bundesgesetzblatt[J], 2001,(Teil I Nr.72): 3822-3841.
- [5]参见 Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und Rates vom 21.April 2004 betreffend Übernahmeangebote (Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz) vom 8.Juli 2006. Bundesgesetzblatt[J], 2006 (Teil I Nr. 31): 1426-1433.
- [6] 参见 Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz, Artikel 1 1. c).
- [7] 参见 Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz, Artikel 17; Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz 39a (1)-(4).
- [8] 参见 Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz, Artikel 17; Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz 39a (5).
- [9] 参见 Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz, Artikel 17; Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz 39b (1)-(4).
- [10] 参见 Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz, Artikel 17; Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz 39a (5)-(6).
- [11] 参见 BverfG. WM[J], 2000:1948-1950 (Moto Meter); BverfGE, 100, 289-303 (DAT/Altana).
- [12] 参见 Andreas Austmann/Petra Mennicke. Übernahmerechtlicher Squeeze out und Sell out[J], NGZ , 2004,(18):846-855.
- [13] Barbara Deilmann. Aktienrechtlicher versus übernahmerechtlicher Squeeze out[J], NGZ ,2007,(19):721-760.
- [14] [英]丹尼尔·吉南. 公司法[M], 朱弈锟等译, 北京: 法律出版社, 2005, P428.
- [15] Ronald Charles Wolf. Corporation Acquisition&Mergers in Portuga[M], London: Graharn&Trotman ,1993, 47.
- [16] Philip N. Pillai, Company Law and Securities Regulation in Singapore[M], Singapore: Butterworth & Co. (Publishers) Ltd.,1987, 18.
- [17] 李宗镔. 香港合约法与公司法[M], 北京: 商务印书馆, 1986, P186.
- [18] Begr. RegE-WpÜG. Allgemeiner Teil,BT-Drucks. [J], 2001, (14/7034):1-88.
- [19] Doralt/Druey/Hommelhoff/Hopt/Lutter/Wymeersch. Forum Europaeum Konzernrecht, ZGR ,1998, : 672-772.
- [20] Klaus J. Hopt /Herbert Wiedemann. Großkommentar zum Aktiengesetz[M], 4. Auflage, Berlin :Verlag de Gruyter,1999, § 245, Rz. 48.
- [21] Bruno Kropff / Johannes Semler. Münchener Kommentar Aktiengesetz[M], Band. 8, 2. Auflage, München: Verlag C. H. Beck ,2000, § 319, Rz. 32.
- [22] 吴越. 企业集团法理研究[M], 北京: 法律出版社, 2003, P338.
- [23] Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und Rates vom 21.April 2004 betreffend Übernahmeangebot. Amtsblatt der Europäischen Union[J], 2004,(L 142):12-23.
- [24] Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und Rates vom 21.April 2004 betreffend Übernahmeangebote (Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz) vom 8.Juli 2006. Bundesgesetzblatt[J], 2006 (Teil I Nr. 31): 1426-1433.
- [25] 赵万一, 吴晓峰. 美国法上的挤出式公司合并及对我国的借鉴意义[J], 西南民族大学学报 (人文社科版), 2005, 26 (7): P44-50.