

(一) 改选董事。针对收购方选派董事恶意伤害上市公司利益的情况,《收购管理办法》对改选董事做出了限制性规定,即过渡期内收购人不得通过控股股东提议改选上市公司董事会,确有充分理由改选董事会的,来自收购人的董事不得超过董事会成员的1/3。考虑到以协议方式进行上市公司收购的,自签订收购协议起至相关股份完成过户,过渡期基本都在一年以上,如果收购方不能向上市公司选派自己的董事,则上市公司原董事会完全可能通过担保、采购、高管薪酬、经营许可等方式给收购方造成巨大损失。因此,允许改选董事,并规定改选比例不超过1/3,既可避免收购方伤害上市公司利益,又可避免收购方的利益受到伤害。例如在百大集团收购案中,收购方西子联合承诺过渡期内原则上不改选董事会,确有充分理由需改选董事会的,来自西子联合的董事不得超过董事会的1/3。

(二) 反收购。为了防范收购人的敌意收购,一般会允许上市公司制订反收购措施。但上市公司的反收购是一柄双刃剑,善用可维系公司的稳定经营管理,保护股东及公司利益;滥用则被收购公司将付出沉重代价。《收购管理办法》规定,被收购公司的董事、监事、高级管理人员对公司负有忠实义务和勤勉义务,应当公平对待收购本公司的所有收购人。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。收购人做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做出的决议外,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。上市公司董事未履行忠实义务和勤勉义务,利用收购谋取不当利益的,证监会将采取监管谈话、出具警示函等监管措施,可以认定为不适当人选。上市公司章程中涉及公司控制权的条款违反法律、行政法规和本办法规定的,证监会将责令其改正。

(三) 豁免权。《收购管理办法》将部分要约收购的豁免权下放到股东大会,体现了以股东大会为核心的公司自治原则。《收购管理办法》还规定,收购人与出让人能够证明彼此具有关联关系,上市公司的实际控制人没有发生变化,可予豁免要约收购,但不同省级的国有资产管理部门一般不被视为具有关联关系,体现了法律对国有、民营、外资公平对待的精神。

从国外成熟的资本市场情况看,上市公司收购兼并的交易金额大大超过通过证券市场的融资额。收购兼并作为资本市场配置资源的重要手段,是上市公司增强竞争力、提升公司价值的有效方式,是资本市场高度活跃的助推器。《收购管理办法》所确立的以市场化为导向的上市公司收购制度,将能有效降低收购成本、增加透明度、切实保护中小股东合法权益,大力推进上市公司的并购重组活动。■

(作者单位:上海财经大学会计与财务研究院)

责任编辑 闫秀丽

## ● 词条

**国债期货**是利率期货的一种,其目的是为了规避市场利率不确定性变动引发的损失。国债期货合约是由国债交易双方订立的,约定在未来某日期以成交时确定的价格交收一定数量的国债凭证的标准化契约,其基本功能是套期保值和价格发现。套期保值功能是指在利率发生变化从而导致国债价格产生波动的情况下,可将现货和期货市场的损益加以抵消;而价格发现功能是指国债期货市场能提供各种国债商品的价格信息,反映不同国债的供求情况。我国1992年在上海证券交易所首次推出了国债期货,并于1993年10月25日进行了试点。虽然国债期货的发展提高了国债的流动性、活跃了整个金融市场、有力地推动了国债的发行,但是到了1995年由于一系列违规事件的发生,最终导致了国债期货试点暂停直至今。上世纪90年代中后期以来,我国国债市场获得了较大发展,金融市场环境有了较大的改善,因此发展国债期货又具备了一定的客观现实基础。目前我国的利率市场化仍然还是局部的,不同市场的利率变化呈现出一定的规律性,具有相当的可预测性。随着各项改革措施的实施,商业银行正在向市场化迈进,为包括国债在内的金融市场利率的市场化奠定了基础。尽管当前我国利率变动还受到政府管制,但长期来看利率市场化是不可抵挡的发展趋势,而今日的国债市场总量已颇具规模,恢复国债期货的市场条件已日臻成熟。■