

境外公司发行 A 股的法律适用 问题研究

郭洪俊*

引 言

2009 年 4 月 14 日国务院发布的《关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业,建设国际金融中心和国际航运中心的意见》指出,适时启动符合条件的境外企业发行人民币股票。2009 年 5 月 11 日,上海市政府对外发布《贯彻国务院关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业,建设国际金融中心和国际航运中心意见的实施意见》,表示积极支持上海证券交易所国际板建设,适时启动符合条件的境外企业在上交所上市,推进红筹企业在上海证券市场发行 A 股。2009 年 5 月 11 日,在伦敦召开的第二次中英经济财金对话的成果之一是:“中方同意按照相关审慎监管原则,允许符合条件的境外公司(包括英国公司)通过发行股票或存托凭证形式在中国证券交易所上市”。上述政策的出台以及第二次中英经济财金对话之后,红筹回归以及外国企业发行 A 股并上市的话题重新成为人们

* 上海证券交易所法律部副总监。

关注的焦点。中国移动等海外蓝筹公司表示热切期盼登陆 A 股,^①而以汇丰控股为代表的一批外国公司等则明确表态要做登陆 A 股的海外“领头羊”。^②

根据我国《公司法》第 192 条的规定,凡是依照外国法律在中国境外设立的公司即为外国公司。据此,境外公司即是依据境外法律(含香港、澳门特别行政区法律)在中国境外设立的公司。而通常所称的红筹公司是指其法人注册设立地点在境外,但其公司实际控制人或者公司主要经营资产在中国境内的公司。红筹公司的主要注册成立地包括香港、开曼、百慕大、维尔京岛等地,因此,红筹公司从法律性质上属境外公司。境外公司在境内直接发行 A 股并上市,由于发行、上市主体具有涉外因素,对由此形成的一系列涉外法律关系的调整就必然产生境内外法律的冲突与适用问题,这就需要明确相关法律关系究竟适用境内法还是境外法。

法律适用问题是境外公司发行 A 股的一个基本问题,是监管工作和相关规则、契约的基础,因此,只有厘清相关法律适用问题,才能妥善制定好境外公司发行 A 股所涉法规和规章,才能处理好对境外公司的监管与协作,才能妥善制定有关业务规则和订立相关协议等。

本文拟结合境内外的有关公司法律冲突的规定,就境外公司在境内发行 A 股的法律适用问题进行研究并提出若干建议。

一、境外公司发行 A 股的法律冲突的特征、分类

法律冲突系指不同国家(地区)的法律同时调整同一法律关系,而这些法律之间产生矛盾的现象。涉外民事法律关系的出现往往导致民事法律冲突产生,而民事法律冲突的解决通常有两种途径:一是统一实体法解决方法,即有关国家以双边或多边国际条约和国际惯例来直接确定当事人权利与义务,从而避免或消除法律冲突;二是冲突法解决方

① “海外蓝筹公司期盼登陆 A 股”,载《证券时报》2009 年 5 月 13 日。

② “汇丰控股:争取首批登陆 A 股”,载《中国证券报》2009 年 5 月 15 日。

法,即通过制定国内或国际的冲突规范来确定各种不同性质的涉外民事法律关系应适用何国法律,从而解决法律冲突。

(一) 特征

境外公司作为境外法人,要受其属国法(或称为属人法)的约束,同时,境外公司因发行上市等行为在我国境内,还需遵守行为地法即我国境内法律。境外公司直接发行 A 股导致的核心法律冲突是公司注册地法、公司其他上市地法与我国法之间在 A 股发行、上市、交易、信息披露、监管、投资者保护、法律责任等方面的法律冲突。该法律冲突具有如下特征:

(1) 综合复杂性。其法律冲突既有公司身份性质的法律冲突,还有行为法律冲突。就身份性质冲突而言,涉及境外公司的主体资格、主体能力(权利能力、行为能力)、内部组织结构等,行为冲突主要是与其组织有关的特殊行为如股票、债券的发行等。法律冲突的综合性和复杂性,决定了解决冲突方式的综合性和多样性。

(2) 公法冲突属性。公司法在传统法律部门的划分中属于商法,被列为私法范围。但就公司法的内容而言,由于其占主导地位的“组织法”规范具有很强的国家干预性和强制性,并未给当事人过多的自治空间,表现出一定程度的强制性。而与股票发行上市的有关行为规范更是具有较强的公法属性,它强调对公众投资者的权益保护,对发行上市实行严格审核、实行强制性的信息披露和监管等,体现了国家干预。而有关公司及公司管理人员的法律责任问题,又涉及行政、刑事处罚等公法规范的法律适用。因此,境外公司发行 A 股的法律冲突具有公法冲突特性。对这种具有公司属性的法律冲突,当事人选择法律适用的空间比较窄。

(3) 主要表现为境外公司属国法与股票发行地法的冲突,同时还涉及境外公司在其他上市地法与我国境内法律的冲突。

(4) 实质上是经济利益和传统法律文化冲突的反映。其中经济利益的冲突占据主导地位。因此,解决相关法律冲突时要充分权衡相关国家和地区利益以及相关当事人的权益保护。

(二) 分类

境外公司发行 A 股的法律冲突所涉事项较多,表现形式极为丰

富,可以从不同角度予以分类和剖析。由于公司法既是组织法又是行为法,根据公司法的这一特性,本文大体可以将境外公司发行 A 股的法律冲突分为两大类:一是公司组织法律冲突,指境外公司的内部组织结构关系等问题上发生的法律选择问题,主要涉及公司设立、变更、终止,公司的章程,公司的权利能力和行为能力、法律地位,公司的组织机构,公司股东的权利义务等;二是公司行为法律冲突,指与公司组织有密切关系的行为如设立分支机构、发行股票和债券等所发生的法律适用问题。而与组织无关的公司行为如合同行为等则不在此列。

对公司组织法律冲突,通常选择适用公司属国法。关于属国法的确定,最流行的有两种立法例:一种是将公司注册地法作为属国法,如英国等普通法系国家;另一种是将公司管理中心所在地(或住所地)法作为其属国法,如德国。红筹公司的注册地多属于普通法系,因此,以其注册地作为其属国法。而我国法律亦将注册成立地法作为其属国法,最高人民法院《关于贯彻执行〈中华人民共和国民法通则〉若干问题的意见(试行)》第 184 条规定,“外国法人以其注册登记地国家的法律为其本国法……”。因此,应将境外公司注册地法作为其属国法以调整有关境外公司组织法律冲突。

公司行为法律冲突,则表现为公司属国法与行为地法的冲突,有可能会出法律的重叠适用问题,如行为地法有强制要求的,则必须适用行为地法。境外公司发行 A 股的法律冲突作为一种公司行为的法律冲突问题,即是本文重点探讨的内容。

二、我国关于境外公司发行 A 股法律冲突的规定

(一) 我国《证券法》、《公司法》对境外公司发行 A 股的适用问题

我国《证券法》、《公司法》目前尚无有关处理境外公司境内发行股票的冲突性法律规范,对其法律适用没有明确的规定,但从两法的有关适用范围条款可作一初步的推断。《证券法》第 2 条规定,“在中华人民共和国境内,股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易,适用本法;本法未规定的,适用《中华人民共和国公司法》和其他法

律、行政法规的规定”。依照该条规定,境外公司在境内发行 A 股当然应遵守《证券法》的规定。

曾有一种观点认为,境外公司如直接在境内发行 A 股存在法律障碍。其理由是,在境内发行股票并上市的公司,必须是依据《公司法》在境内设立的股份有限公司,境外公司系在境外注册设立的股份公司,故不能在境内直接发行 A 股,更不能在境内证券交易所上市。

笔者认为前述观点有失偏颇,应正确理解《证券法》和《公司法》的适用问题。一方面,就《证券法》第 2 条而言,它并未禁止境外公司在我国境内发行证券与挂牌交易;另一方面,《公司法》虽然本身未有适用于境外公司的专门规定,但根据《证券法》的指引,《公司法》的立法精神应当也可以适用在我国境内发行 A 股并上市的境外公司。纵观全球主要资本市场,未有要求境外公司来境内上市必须先成为境内公司的做法。因此,从两法的规定来看,境外公司在境内发行 A 股并无实质性的法律障碍,两法对其适用问题大体上是明确的。

总之,境外公司在境内发行 A 股可以适用《证券法》,并无法律障碍。只是由于《公司法》第 2 条规定,“本法所称公司是指依照本法在中国境内设立的有限责任公司和股份公司”,因此,境外公司发行 A 股不能直接适用我国《公司法》中的有关规定,但应当遵循《公司法》的立法精神和宗旨。在此基础上,通过制定相关行政法规、部门规章和自律规则等对境外发行 A 股的有关发行、上市和交易等行为进行规范。

(二)《民法通则》及司法解释的规定

目前,我国法律调整有关涉外民事法律关系的冲突规范比较薄弱,立法部门正在研究制定专门的涉外民事法律关系适用法。《民法通则》第八章“涉外民事关系的法律适用”几乎没有专门的涉及外国公司的法律适用问题的内容,仅在相关司法解释中有几项规定。

(1) 关于境外公司的国籍与属国法问题

我国《公司法》第 192 条规定,“外国公司是指依照外国法律在中国境外设立的公司”。该条的规定解决了外国公司的国籍问题,其结合了设立地和所依据的法律两项标准,通常公司设立所依据的法律即为公司成立地法,两者往往是统一的。可以说,我国法律对外国公司国籍的确定以公司成立地法为标准,同时公司的国籍与公司的属国法的

确定又是相关的,而属国法通常是确定公司主体资格、能力、内部组织关系的准据法。

最高人民法院的司法解释规定,“外国法人以其注册登记地国家的法律为其本国法,法人的民事行为能力依其本国法确定”。^③ 该条明确了注册登记地法为外国公司的属国法。本条中的“注册登记地”与前述“公司设立地”基本一致。

根据前述法律规定,可以依据境外公司的注册登记地确定其国籍,并以其注册登记地国或地区的法律作为其属国法。但前述属国法的适用事项只明确了民事行为能力,范围明显过窄,事实上不应仅限于此。

(2)关于境外公司遵守我国境内法律问题

最高人民法院《关于贯彻执行〈中华人民共和国民法通则〉若干问题的意见(试行)》第184条第2款作了一项概括性的规定,即“外国法人在我国领域内进行的民事活动,必须符合我国的法律规定”。该条可以作为外国公司有关民事活动适用我国法律的一项基本依据,但该条规定过于笼统,在实践中可能会产生多种不同理解。

总之,我国法律对有关外国公司的法律适用问题只有极个别的条文规定,内容粗略,对一些具体事项的处理缺乏明确适用依据。

三、外国法关于公司股票发行的法律适用的相关规定

外国公司在境内发行股票,既涉及公司法律冲突又涉及证券法律冲突。总体而言,目前各国公司法律冲突规范的立法发展比较缓慢,内容单薄,空白地带较多。从立法体例来看,差异也比较大,多数立法将公司的冲突规范置于有关“法人”的规定之中。明确将“公司”的法律冲突独立出来的,只有瑞士《国际私法》及不具有法律文件地位的美国《冲突法第二次重述》。其中内容相对比较完善的就瑞士《国际私法》,但仍然存在不少空白。在有关公司的国际条约方面,现有规定多

^③ 最高人民法院《关于贯彻执行〈中华人民共和国民法通则〉若干问题的意见(试行)》第184条。

限于对外国公司的承认和营业资格的准据法等规制,而忽视了具体的公司组织法律冲突及特别的公司行为法律冲突的解决。证券法由于具有较强公法属性,而较少用国际私法的立法方式予以解决,但证券法的域外效力问题已受到重视,尤其是美国采取所谓的“行为标准”和“结果标准”扩大了其证券法的域外效力,引起了较多争议,并受到其他一些国家的抵制。

(一) 关于外国公司一般法律适用问题

公司法律冲突的核心内容是确定针对公司各类事项究竟应适用公司属人法还是内国法(行为地法)的问题。从公司法人的本质来看,无论是根据法人拟制说,还是实在说,抑或契约说,都可透视出公司与某一特定的法制存在一种极为重要而必然的联系,公司法受到一个“一般法律”^④的支配。通常各国法律认为公司应受其属人法支配,例如瑞士《国际私法》第 154 条规定:“公司由成立所依据的那个国家的法律支配”。即将公司的属人法作为调整公司的主要法律,并在该法第 155 条进一步列举了其调整事项范围,包括:A. 公司的性质;B. 公司的成立和解散;C. 公司的民事权利能力和行为能力;D. 公司的名称或商号;E. 公司的组织;F. 公司的内部关系,特别是公司与其成员间的关系;G. 违反公司法的规定所承担的责任;H. 公司承担债务责任;I. 为公司进行活动的人员的代表权限。^⑤除瑞士外,罗马尼亚、意大利等国的立法中也有公司的一般法律适用范围的详尽列举。而我国最高人民法院对《民法通则》的司法解释只列举了“法人的民事行为能力依其本国法确定”,显然很不完善,以至于外国公司的若干基本问题无明确的准据法。

(二) 关于外国公司在内国股票发行和交易的法律适用问题

(1) 立法例

关于外国公司在内国发行股票与交易的法律适用问题,各国规定不完全一致,主要有以下几种做法:A. 在内国发行外国公司证券适用

^④ 关于“适用于公司的一般法律”这一概念的阐述,详见李金泽:《公司法律冲突研究》,法律出版社 2001 年版,第 117 页。

^⑤ 韩德培、李双元:《国际私法教学参考资料选编》(上),武汉大学出版社 1991 年版,第 362 页。

内国法,以美国、日本为代表;B. 证券在交易所进行交易,适用交易所所在地法,以匈牙利为代表;C. 当事人协议选择与交易所所在地结合,只有波兰采此制;D. 适用发行人的一般法律,或由发行地法律支配,这是瑞士的做法。

(2)立法评析

分析各国立法,我们发现,公司股票与公司的成员权有关,它的产生、性质以及转移问题,公司属人法应当有一定的支配权,英国在判例法中就支持这一主张。但是,公司股票如属于公开发行并在证券交易所集中交易,它就对内国公众投资者利益影响较大,对这种情况,各国立法皆倾向于适用内国法即发行地法。前述几种立法例皆考虑到应适用内国法。其中,波兰立法还引入了当事人意思自治选择的做法,但其将当事人意思自治置于交易所所在地法之上,就缺乏合理性。波兰《国际私法》第28条规定:在交易所所为的法律行为之债,依交易所所在地法。但当事人已选择准据法者不在此限,这一规定亦适用于在公开集市上缔结的契约。^⑥事实上证券交易所的交易行为,应遵守证券交易所的规则及交易所所在地法,当事人往往难以就法律适用问题作出选择,法律不应赋予当事人此项法律选择权。瑞士采取公司属人法与发行地法相结合的方式。瑞士《国际私法》第156条规定:因通过广告、通告及其他类似方式发行股票和债券而提出的诉讼请求,受适用公司的法律支配,或受发行国的法律支配。^⑦瑞士这种结合公司属人法和行为地法方式,兼顾公司属人法和发行地法,具有一定的合理性。就公司自身而言,在发行股票时它确实应当充分考虑公司本国法与发行地法规定,遵守双重要求。就证券发行地国的立法而言,则应充分考虑内国公众投资者利益的保护问题,以及证券法的公法属性和强行法特点,须重视内国法的适用。美、日作为国际资本市场大国,其要求外国公司发行股票适用发行地法的做法对包括我国在内的新兴资本市场国家更具有借鉴意义。

^⑥ 韩德培、李双元:《国际私法教学参考资料选编》(上),武汉大学出版社1991年版,第121页。

^⑦ 同前注,第363页。

四、解决境外公司发行 A 股的法律适用问题的若干建议

(一) 解决境外公司发行 A 股法律冲突的原则

根据境外公司发行 A 股引发的法律冲突的特点,解决该法律冲突应把握好以下原则:

(1) 平等互惠原则。这是解决境外公司发行 A 股的首要原则,它要求从有利发展相关国家和地区间平等互利的经济交往出发,平等地对待有关当事人的合法权益。坚持平等互惠原则能彼此尊重对方的社会经济制度和维护国家主权,避免和减少法律对抗,有利于推动各国经济和资本市场发展。

(2) 属国法适用原则。境外公司发行 A 股,就法律冲突而言,主要还是公司法的冲突问题。而公司法首先是组织法,其次才是行为法。因此,境外公司属国法在解决公司法律冲突上占据重要地位,特别是当涉及公司组织法律冲突时,首先要考虑公司的属国法为准据法。即使是红筹公司发行 A 股、公司合并或公司内部成员的法律责任问题上的法律冲突,也往往需要顾及其属国法的规定。

(3) 境内法适用原则。该原则又可称为行为地原则。境外公司发行 A 股直接关系到境内投资者的权益保护和境内资本市场秩序,因此,我国境内法律应当得到充分的尊重,与 A 股发行相关的诸多法律关系理应适用境内法律。从成熟资本市场国家经验来看,往往都十分重视内国法的适用,且有扩大适用内国法的趋向。我国应借鉴他国经验,并在相互尊重、平等互利的基础上把握好我国法律的具体适用范围。

(4) 最密切联系原则。该原则是国际私法中的一项重要原则,具有较强的普遍适用性。该原则可作为解决境外公司法律冲突的一项补充原则,当对某项法律冲突无明确规定时,在坚持属国法适用原则和行为地法适用原则仍不便于确定准据法时,可运用最密切联系原则。判断最密切联系的因素可包括行为地、住所地、成立地、股东的住所或国籍、公司主要资产所在地等。

需要说明的是,在适用上述原则解决法律冲突时,还需要对具体法律冲突情形进行分析,分别予以适用。比如,属国法适用原则主要用于解决有关公司组织法律冲突,而境内法适用原则主要用于解决股票发行行为法律冲突。同时,前述原则在重要性和适用顺序上也应有所区分,比如,平等互惠原则应当作一项基本原则首先予以适用,而最密切联系原则通常是在适用其他原则皆无法解决法律冲突时才适用。

(二)关于具体法律适用事项的探讨

境外公司的法律适用问题,涉及内容众多,对具体事项的法律适用,应借鉴其他国家的成功经验,作出明确的规定。仅就境外公司发行A股而言,至少涉及如下内容:A.关于发行、上市条件和相关程序,应当适用发行地、交易所所在地证券法和公司法的相关规定;B.关于股票转让的条件、效力、转让双方之间以及与第三人之间的关系,适用交易所所在地法;C.关于证券披露的内容与方式,适用交易所相关规则及所在地法;D.股票承销协议、认购等有关协议,可适用当事人选择的法律,但所选择的法律应当与该协议有真实联系;E.公司及高管人员因股票发行所承担的责任,适用发行地证券法;F.证券的效力、证券权利义务的产生、转移、消灭和生效等适用公司属国法;G.境外公司的成立和解散、公司的民事权利能力和行为能力、公司的组织机构、公司的内部关系特别是公司与其成员间的关系、为公司进行活动的人员的代表权限等,适用公司属国法等。总之,需要明确法律适用的事项众多,究竟应如何规定,应基于法律冲突的基本原理和原则,借鉴他国经验,在深入研究的基础上确定。

(三)立法建议

(1)在将来有关法律中就外国公司的冲突法规范予以规定

目前我国关于外国公司的法律适用规定,内容单薄,必须完善相关法律冲突规范。途径主要有:一是在将来制定的专门的涉外民事关系法律适用法典中进行规定;二是在公司法、证券法等部门法修改时,就有关外国公司的法律冲突予以规定。如果采取第一种方法可以在法典中单列一章规定“公司的法律冲突”。

(2)通过司法解释就法律适用及法院管辖作出规定

相对而言,前述通过立法方式解决外国公司法律冲突,立法程序

漫长,不利于解决目前即将面临的境外公司发行 A 股的法律适用问题,因此通过最高人民法院司法解释的方式是比较可行的办法。此前,最高人民法院在《民法通则》司法解释中就涉外民事法律关系的法律适用作出了若干规定,已有先例可循。因此,可建议最高人民法院进一步以《民法通则》或《公司法》司法解释的形式就境外公司发行 A 股等事项的法律适用以及法院对相关问题的司法管辖权一并作出规定。

(3) 制定境外公司境内发行 A 股并上市管理办法

境外公司赴境内发行 A 股,具有诸多特殊性。我国《公司法》和《证券法》当初立法时,尚未将外国公司赴境内发行股票事宜进行专门的关注,现行境内法律尚难以直接适用,因此,即便明确了某事项应适用境内法,也可能无具体的准据法可依。因此,还必须针对境外公司发行 A 股制定专门的管理办法,可考虑采取行政法规或部门规章的方式,且尽可能提升规定的层次。其内容应包括发行条件、发行程序、信息披露监管、公司及高管人员法律责任、法律适用等。

(4) 修改内地证券交易所上市规则

境外公司发行 A 股并上市,与交易所之间形成契约关系,交易所可以上市协议的方式,要求境外公司遵守上市规则以及国内相关法律法规的规定。

上市协议和上市规则由于具有契约性质,因此在处理境外公司的法律适用问题上具有一定的灵活性和优势。比如,关于境外公司的内部组织机构和内部关系的调整,从法律上讲应适用其属国法,我国《公司法》的相关规定就难以适用,如果依据《公司法》直接对境外公司提出有关公司治理的要求就有一定的障碍。但如果交易所通过上市规则或上市协议的形式作出要求则比较可行。

以香港为例,目前在香港交易所上市的公司相当一部分属于在其境外注册成立的公司。而各注册成立地国在公司法制上又存在一定的差异,香港为了对上市公司的监管相对统一,针对来自其境外的上市公司作出了若干特殊规定,港交所上市规则第 19 章“海外发行人”,就海外发行人的上市资格、上市申请程序、上市文件、会计师报告、信息披露等作出了特殊规定。此外,港交所还以海外发行人是否

将港交所作为第一上市地还是第二上市地为标准予以区分,就有关要求作出不同规定。针对来自百慕大、开曼群岛、库克群岛、中华人民共和国境内等不同法域的上市公司,港交所上市规则的附录 13“有关司法管辖区的附加规定”还要求就其公司章程及细则进行必要的修改。

港交所上市规则针对海外公司来港上市的特殊规定:一方面照顾到了海外公司在港上市的特殊性;另一方面通过上市规则的方式实现了香港法律及相关规则对海外公司的适用,其做法值得内地证券交易所借鉴。

(5) 加强国际立法协调与监管合作

目前,国家间就公司法律冲突订约双边或多边条约尚有困难,但证券监管机构间可订立非条约性质的双边或多边备忘录,推动立法的趋同,尤其是监管机构之间可针对多地上市公司制定相对统一的监管标准,加强监管合作,从而减少或避免相关的法律冲突。