



证券市场国际化 法律制度研究

On Legal System of
Securities Market Internationalization

邱润根 著



证券市场国际化 法律制度研究

On Legal System of
Securities Market Internationalization

邱润根 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

证券市场国际化法律制度研究 / 邱润根著. —北京:
法律出版社, 2013. 5
ISBN 978 - 7 - 5118 - 4814 - 7

I. ①证… II. ①邱… III. ①证券市场—国际化—法律—研究—世界 IV. ①D912. 280. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 068847 号

证券市场国际化法律制度研究

邱润根 著

责任编辑 韩满春
装帧设计 李 瞻

© 法律出版社·中国

开本 787 毫米×1092 毫米 1/16

版本 2013 年 6 月第 1 版

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

印刷 北京北苑印刷有限责任公司

印张 13.5 字数 219 千

印次 2013 年 6 月第 1 次印刷

编辑统筹 学术·对外出版分社

经销 新华书店

责任印制 陶 松

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5118-4814-7

定价:28.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

国家社科基金后期资助项目 出版说明

后期资助项目是国家社科基金设立的一类重要项目，旨在鼓励广大社科研究者潜心治学，支持基础研究多出优秀成果。它是经过严格评审，从接近完成的科研成果中遴选立项的。为扩大后期资助项目的影响，更好地推动学术发展，促进成果转化，全国哲学社会科学规划办公室按照“统一设计、统一标识、统一版式、形成系列”的总体要求，组织出版国家社科基金后期资助项目成果。

全国哲学社会科学规划办公室

序

2012年12月21日,纽约泛欧交易所传出与洲际交易所达成并购协议的消息,这对于嗅觉灵敏的国际证券市场的投资者而言无疑是一个爆炸性新闻。尽管最终结果将会如何现在还无法定论,但如果并购成功将是证券市场国际化进程中一个里程碑的事件。此前,纽约证券交易所分别在2006年和群岛交易所合并,在2007年和泛欧交易所合并,在2008年和全美交易所合并。纽约证券交易所进行的历次合并过程表明:证券市场国际化正在快速发展。这也反映了目前整个世界经济的融合正在向高级形态的金融领域纵深发展。

我国经过三十多年的改革开放,经济总量已走到了世界前列,同时与世界经济的融合也日益紧密。这种紧密的融合使得我国在世界经济融合向高级形态纵深发展的背景下迫切需要加快国际金融中心建设。为此,2009年国务院提出了建立上海“两个中心”的意见,正式实质性启动了我国的证券市场国际化。但我国证券市场的发展路径是依靠政府主导推进,因而如何推进我国证券市场的国际化将是我国政府面临的全新课题,毕竟我国证券市场国际化的推进除了要考虑如何与我国现有国内法律的衔接,还要考虑我国人民币国际化的货币政策,以及我国证券市场本身的承受能力。

邱润根博士的《证券市场国际化法律制度研究》研究成果的问世可谓正当其时。全书从证券市场国际化的理论基础、证券市场国际化的国内法制、证券市场国际化的国际统一规则、证券市场国际化法律制度的历史分析、证券市场国际化法律制度的经济分析、我国证券市场国际化法律制度构建的基础和我国证券市场国际化法律制度的具体设计七个方面对证券市场国际化法律制度进行了全面系统地研究。整个研究选取了构成证券市场法律关系的外国发行人和国际投资者这两个视角,以比较的研究方法系统研究了证券市场国际化的法律制度,并综合运用历史和经济分析方法阐释了证券市场国际化法律制度形成和演进的原因,在结合我国的人民币国际化的货币政策,考虑我国证券市场的承受能力和现有法律的对接基础上,回答了我国证券市场国际化法律制度构建的方式应该是渐进式的,并从证券市场国际化的准入制度、运行制度和法律适用制度提出了符合我国

国情的具体制度设计。这些观点在实践中无疑具有一定的实践参考价值。

上海国际金融中心的建设实质是法律制度的建设,因为只有有了法制的保障,上海国际金融中心才能最终在世界金融系统的竞争中具有竞争力。值此之时,邱润根博士的著作付梓也算是为上海国际金融中心建设增砖添瓦,为此,我乐于向读者推荐。是为序。

顾耘

2013年4月8日

目录 Contents

导言 / 1

第一章 证券市场国际化的概念、理论和法制基础 / 6

第一节 证券市场国际化概念界定 / 6

一、证券市场国际化 / 6

二、证券市场国际化与相关概念的关系 / 7

第二节 证券市场国际化的理论解说 / 10

一、完全竞争理论 / 10

二、成本效益分析理论 / 12

三、竞争优势理论 / 14

第三节 证券市场国际化的法制基础 / 16

一、市场经济的根基 / 16

二、全球市场的竞争 / 19

三、国家主权的坚守 / 21

第二章 证券市场国际化的国内法律制度 / 23

第一节 规范外国公司的市场准入制度 / 25

一、上市条件制度 / 25

二、上市审核制度 / 34

第二节 规范外国公司的市场运行制度 / 52

一、会计制度 / 53

二、信息披露制度 / 62

第三节 国际投资者的法律适用制度 / 73

一、法律适用制度的产生前提 / 73

二、法律适用制度的适用范围 / 80

三、法律适用制度的具体立法 / 83

第三章 证券市场国际化的国际统一规则 / 88

第一节 国际统一规则的制定机构 / 88

一、欧盟 / 88

二、国际证监会组织 / 93

三、国际会计准则理事会 / 94

四、海牙国际私法会议 / 96

第二节 规范外国公司的统一规则 / 97

一、首次发行的信息披露规则 / 97

二、上市交易的信息披露规则 / 106

三、国际会计制度 / 113

第三节 法律适用制度的统一规则 / 117

一、《罗马条例 I》 / 118

二、《罗马条例 II》 / 118

三、《欧盟结算终局性指令》和《欧盟担保指令》 / 119

四、《证券间接持有法律适用公约》 / 120

第四章 证券市场国际化法律制度的历史解析 / 123

第一节 法律制度的趋同化 / 123

一、上市条件的趋同化 / 123

二、信息披露的趋同化 / 126

三、会计制度的趋同化 / 127

四、法律适用的趋同化 / 129

第二节 法律制度的差异性 / 129

一、审核程序的差异性 / 129

二、信息披露的差异性 / 131

三、会计制度的差异性 / 132

四、法律适用的差异性 / 136

第三节 法律制度趋同与差异并存的缘由 / 137

一、相同的市场经济体制 / 137

二、国际金融中心的竞争 / 142

三、法律文化主权的承继 / 142

第五章 证券市场国际化法律制度的经济分析 / 146

第一节 法律制度与国际金融中心建设的关联性 / 147

一、英国国际金融中心建设中的法制演进 / 148

二、美国国际金融中心建设中的法制变化 / 153

第二节 法律制度与国家经济发展的互动 / 156

一、国家经济发展对法制的制约 / 156	
二、法制对国家经济发展的推动 / 158	
第三节 法律制度经济分析的结论 / 159	
一、法制与国际金融中心的正相关性 / 159	
二、法制与国家经济发展的内在逻辑 / 161	
第六章 中国证券市场国际化法律制度建设的基础和必要性 / 162	
第一节 证券市场国际化法律制度建设的法律基础 / 163	
一、证券市场国际化的历程 / 163	
二、证券市场国际化的立法经验 / 165	
第二节 证券市场国际化法律制度建设的经济基础 / 168	
一、经济规模 / 168	
二、金融基础 / 169	
第三节 证券市场国际化法律制度建设的必要性 / 174	
一、国际金融中心的竞争要求 / 174	
二、证券市场的完善要求 / 176	
第七章 中国证券市场国际化法律制度的具体设计 / 179	
第一节 证券市场国际化的立法方式 / 179	
一、与众不同的证券市场国际化路径 / 179	
二、阶段性立法方式的选择 / 179	
第二节 证券市场国际化的立法内容 / 185	
一、外国公司的界定 / 186	
二、市场准入制度的设计 / 189	
三、市场运行制度的安排 / 192	
四、法律适用制度的选择 / 196	
参考文献 / 201	
后记 / 207	

导 言

随着传统的实物经济和货币经济日益被金融经济所取代,社会资产的金融资产化程度不断加深,国家间的经济关系越来越集中和深入地表现为国际金融关系。^① 新的全球化也主要表现为资本的游移不定,资本占有者在全世界寻找能够获利的投资机会,无论是劳动力还是国家都得服从于争夺有限的现有资本的竞争。^② 因此,新一轮的经济全球化实质是金融全球化。金融全球化是指全球金融活动和风险发生机制联系日益紧密的过程。^③ 其中,最为集中的表现形式就是证券市场的国际化。因为,起源于美国 20 世纪 70 年代的资产证券化这一新型融资方式,使传统的金融产品日益表现为证券形式,并迅速为世界各国所采用;但同时,由于金融贸易和投机本身并不创造价值,因而金融风险也通过国际化证券市场快速隐蔽地在全球传递和蔓延。

证券市场国际化的发展得益于各国竞相放松金融市场的法律管制,特别是证券市场国际化法律制度的修改和制定。

美国率先在 1974 年取消了限制外国公司在美国发行证券的利息平衡税。^④ 英国则在 1979 年取消了妨碍国际资本流入与流出的限制措施。日本也在 1980 年通过修订《外汇与外贸管理法》来放松外汇管制。后来,美国出台了《1980 年存款机构放松管制和货币控制法》并在 1984 年取消了针对外国投资者在美国证券市场投资所得利益的附加税种——利息预提税。^⑤ 英国则出台了被称为英国金融大爆炸改革的《1986 年金融服务法》。其中,英国这次金融改革有力地推进了英国证券市场的国际化,因为其改革措施主要涉及证券市场,具体包括五项:(1) 改革固定佣金制,实行手续

① 李仁真主编:《国际金融法》,武汉大学出版社 2005 年版,第 11 页。

② [德]奥斯卡·拉封丹、克里斯塔·米勒:《不要恐惧经济全球化》,蔡芳国译,改革出版社 2000 年版,第 8 页。

③ 李扬、黄金老:《金融全球化研究》,上海远东出版社 1999 年版,第 144 页。

④ 利息平衡税(Interest Equalization Tax)是美国在 1963 年至 1974 年间,针对国人购买外国证券所收到的利息而征收的税项,其目的在于减少美国国人对外国证券的投资兴趣,以减少资金外流。

⑤ 利息预提税(Interest Withholding Tax)一般是向贷款人针对其贷款利息收入所得而征收的一个税项,其行使的是收入来源管辖权;但由于贷款人会通过贷款合同将这种税负转嫁给借款人,因此利息预提税的征收等于会增加贷款人的税负。

费自由化;(2)放宽对会员的资格审查,允许大公司直接进入交易所进行交易;(3)将“单一资格制”改为“双重资格制”,允许经纪商和批发商进行兼营;(4)将伦敦证券交易所交易全部实现计算机化;(5)将伦敦交易所与纽约、东京证券交易所进行联机,实现24小时全球交易。次年,英国又修改了《银行法》,允许商业银行进入证券市场,并取消了对外国筹资者与投资者的种种限制,从而使伦敦证券市场的国际化程度急剧增强。^①

到了20世纪90年代,美国颁布了《1996年全国性证券市场促进法》,以进一步强化证券市场的国际化。随后,日本也在1998年全面启动了东京金融大爆炸改革,对外汇法、银行法、银行控股公司法、证券交易法等与金融相关的24部法律进行了“一揽子”的修正。这次改革的内容主要有四个方面:(1)扩大投资者和筹资者的选择范围;(2)促进竞争以提高金融中介的服务质量;(3)完善金融市场以方便服务客户;(4)建立可依赖的、公正的、透明的金融市场。其中,具体涉及证券市场的改革措施主要包括五项:(1)允许银行、保险及证券业务相互渗透;(2)在1997年年底完成建立证券综合账户;(3)在1998年年底完成解除金融控股公司禁令;(4)在1999年年底完成股票交易手续费自由化;(5)在1999年年底完成废除有价证券交易税。^②随后,美国又推出了对美国金融机构业务带来历史性变革的《1999年金融服务现代化法案》。其主要内容包括:(1)银行业务地域限制逐步取消;(2)存款利率开始放松管制;(3)废除对美国金融领域有重要约束效力的格拉斯法,允许商业银行、投资银行、保险公司在业务上相互渗透并参与彼此市场竞争。在美国出台了《1999年金融服务现代化法》后,英国也出台了《2000年金融服务和市场化法》。

不过,进入21世纪,欧洲各国证券市场国际化立法受欧盟的推动日益趋同。在2001年欧盟出台了《关于在正式的证券交易所上市和信息披露指令》,在2002年出台了《内部交易和市场操纵指令》,在2004年出台了《协调关于在受规制市场进行交易的证券发行者的信息透明度指令》。而在美国,证券市场国际化立法,由于上市公司丑闻和金融危机的发生,则进入了强化时期。美国出台了《2002年萨班斯—奥克斯利法案》,旨在强化上市公司内部治理和增强资本市场信息披露,以应对证券市场的信用危机。又出台了《2010年华尔街改革和消费者保护法案》,旨在强化新的监管框架以防系统性金融风险,同时保障充分信息披露以保护金融消费者免受金融欺诈。

① 范健、王建文主编:《证券法》,法律出版社2007年版,第16~18页。

② 尚福林主编:《证券市场监管体制比较研究》,中国金融出版社2006年版,第138~140页。

但就整体而言,这一波各国竞相出台放松金融管制的法律制度使得证券市场国际化的趋势从 20 世纪 80 年代开始日益凸显和强化。据世界证券交易所联合会(World Federation of Exchanges, WFE)的统计显示,在 2003 年 1 月,WFE 中的 48 家会员交易所中共有 33 家交易所拥有外国公司跨境上市,拥有外国公司跨境上市的交易所的比例达到 68%;截至 2012 年 3 月,WFE 中的 52 家会员交易所中共有 41 家拥有外国公司跨境上市,这意味着将近 80% 的会员交易所已经实现了国际化目标。这些交易所中最为活跃的有:伦敦证券交易所集团(London Stock Exchange Group)、美国纽约证券交易所(New York Stock Exchange)、新加坡证券交易所(Singapore Exchange)、纳斯达克证券交易所(NASDAQ OMX)、^①墨西哥证券交易所(Mexican Exchange)和纽约泛欧交易所(NYSE Euronext)。统计数据显示,伦敦交易所在 2003 年 1 月只有 416 家外国公司跨境上市,占上市公司总数的 14.7%,但到了 2012 年 3 月,外国公司跨境上市的数量高达 593 家,占上市公司总数 2845 家的 20.8% 以上;美国纽约交易所在 2003 年 1 月拥有 473 家外国公司跨境上市,占上市公司总数的 19.9%,但到了 2012 年 3 月则达到了 527 家外国公司,占上市公司总数 2325 家的 22.6% 以上;新加坡交易所在 2003 年 1 月只有 63 家外国公司跨境上市,占上市公司总数的 16.4%,但到了 2012 年 3 月则达到了 308 家,占上市公司总数 768 家的 40.1%;纳斯达克交易所在 2003 年 1 月有 374 家外国公司跨境上市,但到了 2012 年 3 月则下降到 297 家,不过,外国公司跨境上市所占总上市公司数量的比例却从 2003 年 1 月的 10.3% 增加到了 2012 年 3 月的 11.3%;墨西哥交易所的国际化程度发展最快,从 2003 年 1 月的 6 家外国公司跨境上市迅速增加到了 2012 年 3 月的 346 家,所占比例从 3.5% 增加到了 72.9%;只有纽约泛欧交易所从 2003 年 1 月的 363 家下降到了 2012 年 3 月的 142 家外国公司跨境上市,所占比例也从 2003 年 1 月的 24.7% 下降到了 2012 年 3 月的 12.8%。完全没有外国公司跨境上市的会员交易所从 2003 年 1 月的 15 家下降到 2012 年 3 月的 11 家。目前这 11 家分别是上海证券交易所、深圳证券交易所、沙特证券交易所(Saudi Stock Market-Tadawul)、印度孟买证券交易所(Bombay SE)、斯里兰卡科伦坡证券交易所(Colombo SE)、印度尼西亚证券交易所(Indonesia SE)、泰国证券交易所(The Stock Exchange of Thailand)、约旦安曼证券交易所(Amman SE)、塞浦路斯证券交易所(Cyprus SE)、南斯拉夫卢布尔雅那证

^① 包括 Copenhagen, Helsinki, Iceland, Stockholm, Tallinn, Riga and Vilnius Stock Exchanges。

券交易所(Ljubljana SE)以及马耳他证券交易所(Malta SE)。^① 这些数据显示,证券市场国际化不但表现为参与的国家数量多,而且证券市场国际化的程度高,尤其是一些发达国家和新兴市场国家尤其如此。

从20世纪70年代开启的金融全球化所引发的证券市场国际化也深深地影响着我国的证券市场发展。我国早在1992年就尝试设立B股市场引入国际投资者。在2001年12月11日正式加入WTO后,我国又面临着承担WTO所推进的金融服务业全面开放的义务。为此,我国在2002年12月1日开始施行合格的境外机构投资者制度(QFII),在2004年12月我国开始允许外国公司到中国资本市场发行债券,在2005年开启了旨在解决制约证券市场发展制度性障碍的股权分置改革,在2006年发布了《外国投资者并购境内企业的暂行规定》,以实际开启外国公司进入中国证券市场的迂回之路。这一系列的制度安排旨在逐步推进我国证券市场的国际化。在2007年,我国证券市场的管理层则明确表示了鼓励境外公司自主选择到A股市场发行上市。^② 为此,上海证券交易所也在积极组织研究人员探索开放A股市场的方式。^③

2009年4月,国务院发布了《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》,明确提出上海到2020年基本建成与我国经济实力以及人民币国际地位相适应的国际金融中心,正式将我国证券市场国际化提升为一项国家战略。上海则迅速依据国务院建议在5月发布了《贯彻国务院关于推进“两个中心”建设的实施意见》,明确表示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海证券交易所上市,推进“红筹股”企业在上海证券市场发行A股。2010年1月,中国证券监督管理委员会召开的“2010年证券期货监管工作会议”也将上海证券交易所的“国际板”建设列为近期一个主要战略工作。不过,目前尚没有外国公司在上海交易所跨境上市,具体何时推出国际板,负责人均表示没有明确的时间表。^④ 但在2011年12

① 根据WFE网站中有关上市公司数量的统计数据所做的整理分析,载 <http://www.world-exchanges.org/statistics/monthly-reports> (访问日期:2012年3月20日)。

② 尚福林:“大力推进多层次资本市场改革与发展”,载《中国证券报》2007年12月3日版。

③ 2007年中央财经大学课题组的“红筹股回归A股市场问题研究”研究报告,2008年深圳大学课题组的“中国存托凭证:方案设计与运作”研究报告都提出了证券市场国际化的方式。载 <http://www.sse.com.cn/cs/zhs/xxfw/research/plan/plan20071227b.pdf> (访问日期:2011年3月22日)。

④ 证监会主席尚福林和上海交易所的理事长耿亮均对此做过表示。载 <http://finance.ifeng.com/money/roll/20101224/3108503.shtml> 和 <http://www.cnfund.cn/news/news/2011/03/10/1420110310231089.html> (访问日期:2012年3月25日)。

月,我国又开启了人民币合格的境外投资者制度(EQFII),以进一步提高我国资本市场对外开放水平。并且,证监会的负责人表示将会进一步扩容 QFII 和 RQFII。^①

“国际板”的迟迟不能出台,以及相关制度的不断试水表明,尽管证券市场国际化需要外国公司跨境上市的“国际板”,但发达国家的证券市场并不存在所谓的“国际板”,无法参考借鉴;加之,证券市场国际化是一个全方位的法律制度建设,这增大了法律出台的难度。但是,世界上发达国家却有散见在公司法、证券法以及其他指令之中规范外国公司跨境上市的法律制度,以及保护国际投资者的相应法律制度,因此,本书试图对世界发达国家的证券市场国际化的国内法律制度和国际统一规则,分别从证券发行人的外国公司和证券买方的国际投资者角度,进行系统的爬梳整理,深入比较分析证券市场国际化法律制度的历史成因,探讨证券市场国际化法律制度与国际金融中心建设的经济关系,比照分析我国推进证券市场国际化的路径差异,探讨我国证券市场国际化的立法方式和立法内容。

^① 时娜、朱文彬:“证监会正推动增加 QFII 和 RQFII 额度”,载《上海证券报》2012 年 3 月 26 日版。

第一章 证券市场国际化的概念、理论和法制基础

第一节 证券市场国际化概念界定

一、证券市场国际化

“市场”一词在经济学中是指对某一特定产品或一类产品进行交易的买方与卖方的集合。^①它是商品经济运行的载体或现实表现,其范围和容量随着商品经济的发达而扩大。市场的四层含义是指:(1)商品交换场所和领域;(2)商品生产者和商品消费者之间各种经济关系的汇合和总和;(3)有购买力的需求;(4)有现实顾客和潜在顾客。但证券市场与实物市场不同的是,证券只是一种权利凭证,其权利的创设源自法律的规定,买卖双方的主体源自法律的规定,交易的方式源自法律的规定,其活动的场所也同样源自法律的规定,因此,一国的证券市场的形成和发展都会基于国内法律设立并位于一国之内。这意味着证券市场本质上仍然是一个国内市场。

但是,随着证券这一商品销售范围的扩大和容量的增加,证券买卖的主体范围越来越大,具有涉外因素的主体逐渐参与到一国证券市场的买卖中来,因而国内证券市场越来越具有国际因素,或者说逐渐成为了国际化的国内市场。因此,证券市场国际化是指证券市场的主体逐步具有国际性因素的一个过程。换言之,证券市场国际化意味着市场的主体既有外国投资者,也有外国发行者;作为市场的客体的证券本身可由外国公司发行和外国投资者购买。由于证券能为外国公司发行和被外国投资者购买就意味着证券市场的客体的国际性因素也是通过参与市场的主体得以体现,因此,证券市场国际化通常就是指市场主体逐步具有国际性因素(外国发行者和外国投资者)的过程。具体包括三种情形:一是外国发行者发行的证券能为外国投资者购买,二是外国发行者发行的证券能为内国投资者购

^① [美]菲利普·科特勒、凯文·莱恩·凯勒、卢泰宏:《营销管理》,卢泰宏、高辉译,中国人民大学出版社2009年版,第9页。

买,三是内国发行者发行的证券能为外国投资者购买。

在证券市场国际化的词组中,核心词语是证券市场,但由于证券市场是一个法治市场,因此,从法律定义层面上说,证券市场国际化是指一国证券市场逐步具有国际性主体的过程。

二、证券市场国际化与相关概念的关系

(一) 国际证券市场和外国公司跨境上市

与证券市场国际化相关的概念有国际证券市场和外国公司跨境上市。如果证券市场国际化是从法律意义上所说的,那么国际证券市场就是从经济意义上所说的。因为,一个国内证券市场一旦国际化后,随着国际因素的逐渐增多,这个市场就逐步演变成成为国际性的证券市场。国际证券市场所强调的是证券市场国际化的结果,这个结果的表现就是整个市场的国际性因素众多,进而这一市场的外在经济性特征“国际”二字凸显而成为国际证券市场词组中的核心,而证券市场则予以弱化。因此,国际证券市场可以说是从经济定义层面上所称谓的证券市场国际化。换言之,国际证券市场是指证券市场是国际性的,世界上众多的外国投资者和发行者可以在此购买和/或发行证券,它是一国证券市场国际化后的必然结果。

同时,证券市场国际化含义表明,证券市场中的涉外主体因素在国际化进程中越来越多,这意味着一国证券市场有越来越多的外国公司来从事跨境上市。或者说,外国公司跨境上市是一国证券市场国际化的具体措施。那么,什么是外国公司跨境上市?对“外国公司跨境上市”的定义涉及外国公司、跨境和上市三个词的定义,因此,要正确地定义“外国公司跨境上市”就必须先准确地定义这三个词语。

对于“外国公司”的定义,各个国家是不一致的。在美国证券法上,实际上没有外国公司一词,只有“外国发行人”和“外国私人发行人”等词。依据美国证券交易法一般规则,“外国发行人”指的是发行人是外国政府、外国国民或根据外国法律成立的公司或其他组织。^①“外国私人发行人”指的是除了外国政府之外的任何外国发行人,除非该外国发行人在最近两个会计季度内同时满足以下两个条件:(1)超过50%的流通股直接或间接地由美国居民持有;(2)满足以下任意一项:①超过50%的管理人员或董

① 英文原文:General Rules and Regulations promulgated under the Securities Exchange Act of 1934, Rule 3b-4(b): The term *foreign issuer* means any issuer which is a foreign government, a national of any foreign country or a corporation or other organization incorporated or organized under the laws of any foreign country.

事是美国公司或居民;②发行人超过 50% 的资产位于美国;③发行人的主要业务在美国运作。^① 如果对美国法律的规定进行转换的话,实际上“外国私人发行人”就是两种情况:一是发行人依据外国法律设立,并且美国居民持有的股票低于 50%;二是发行人依据外国法律设立,虽然美国居民持有的股票超过 50%,但其资产不在美国,且大多数管理人员或董事不是美国公民或居民,且主要业务不在美国。因此,美国证券法对于“外国私人发行人”的原则标准是设立地标准,同时附加股权及其他辅助标准。因此,外国公司在美国等同于“外国私人发行人”。在英国,凡是在英国之外设立的公司均作为外国公司。^② 这意味着英国实际上是按照其传统的对公司国籍的设立地标准进行认定的。在德国、法国、日本,则主张依据公司的管理中心所在地认定公司的住所,再依据公司的住所认定公司的国籍。例如,《日本民法》第 50 条规定:“法人以其主事务所所在地为住所。”^③ 这意味着,公司的管理中心在国外的话就被认定为外国公司。

不管是美国的“外国私人发行人”定义,还是英国对外国公司的设立地认定标准,抑或德、法、日等国家公司管理中心的认定标准,实际上,任何对于外国公司的定义或认定,只有对应于东道国才有意义。

对于“跨境”的定义,IOSCO 在 1998 年 9 月发布的《外国发行人跨境发行与首次上市的国际披露标准》(International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers)中将其定义为:不管公司是否在母国和其他国家同时发行或上市证券,只要直接在母国之外的一个或多个国家发行或上市,这样的证券发行或上市就被认为是跨境。^④ 在这里,跨境是指证券跨越国境的意思,它容易和另一个词

① 英文原文:General Rules and Regulations promulgated under the Securities Exchange Act of 1934, Rule 3b-4(c): The term *foreign private issuer* means any foreign issuer other than a foreign government except for an issuer meeting the following conditions as of the last business day of its most recently completed second fiscal quarter: 1. More than 50 percent of the issuer's outstanding voting securities are directly or indirectly held of record by residents of the United States; and 2. Any of the following: i) The majority of the executive officers or directors are United States citizens or residents; ii) More than 50 percent of the assets of the issuer are located in the United States; or iii) The business of the issuer is administered principally in the United States.

② 参见 <http://fsahandbook.info/FSA/glossary-html/handbook/Glossary/O?definition=G1798> (访问日期:2011 年 3 月 5 日)。

③ 韩德培主编:《国际私法》,武汉大学出版社 1997 年版,第 103 页。

④ 《外国发行人跨境发行与首次上市的国际披露标准》引言中对“Cross-Border”的定义为: An offering or listing of securities is considered to be “cross-border” when it is directed to one or more countries other than the company's home country (whether or not the offering or listing also is being made concurrently in the company's home country)。