

# 涉外股权收购合同关系的法律适用

任宏达\*

**摘要：**我国立法长久以来对于外商投资设立了严格的审批制度，并就相关协议强制适用中国法律，而真正私法角度思维的缺位导致了人民法院面对日益复杂的全球化股权转让纠纷时，存在混淆各类民事关系、错误援引法律条文等问题，因此有必要先行梳理合同关系法律适用的基础。随着法技术角度研究的进步，限制股权转让不再局限于干预收购合同的生效，因此对合同强制适用我国法律也非必然选择。无论具有何种涉外因素，股权收购合同关系法律适用的出发点都应是合同准据法，其推导原则上依据《涉外民事关系法律适用法》第41条的普通规则，且《关于外国投资者并购境内企业的规定》第22条的特殊规则不能优先适用。涉及上市公司股票转让的合同关系在普通规则基础上应排除特征性履行说的适用。

**关键词：**涉外股权收购合同 股权转让合同纠纷 合同关系 合同准据法

## 一 问题的引入

近年来随着中外经济交往的快速发展，涉外并购交易数量猛增，国内相关民事纠纷数量自2010年以来成几何倍数增长。<sup>①</sup> 人民法院在对案情进行实质分析之前首先需解决法律适用问题，而既往案例存在“合而治之”的情况。以2010年金华（中国）有限公司、天津汇英实业有限公司、赵英机诉汇英（加拿大）有限公司股权转让纠纷案为例，<sup>②</sup> 该案中目标公司天津汇英实业有

\* 中国社会科学院国际法研究所助理研究员，法学博士。

① 在中国裁判文书网中使用“涉外”“股权”“转让”“民事案由”等关键词的组合，可以看大致的趋势，2010年仅有四起案例而2016年有166起案例与之相关。具体而言，裁判年份2010年共有11个搜寻结果，其中4个案件涉及股权转让纠纷，参见：[http://wenshu.court.gov.cn/list/list/?sorttype=1&number=LVBKGB2&guid=f2684697-766c-eabe9c4b-5619f030099e&conditions=searchWord+QWJS+++全文检索：涉外%20股权%20转让&conditions=searchWord+民事案由+++一级案由：民事案由&conditions=searchWord+2016+++裁判年份：2016&conditions=searchWord+股权转让+++关键词：股权转让；查询及整理时间为2017年12月12日。](http://wenshu.court.gov.cn/list/list/?sorttype=1&number=BK54VD38&guid=9509922f-a974-e4743fee-d7ef96e79f88&conditions=searchWord+QWJS+++全文检索：涉外%20股权%20转让&conditions=searchWord+2010+++裁判年份：2010&conditions=searchWord+民事案由+++一级案由：民事案由；裁判年份2016年共有201个搜寻结果，其中166起案件涉及股权转让纠纷，参见：<a href=)

② 参见天津市高级人民法院（2010）津高民四终字第3号判决书，2010年9月27日，资料来源：<http://wenshu.court.gov.cn/content/content?DocID=f02feac9-b647-11e3-84e9-5c3fc0c2c18>，最后访问时间：2017年12月12日。

限公司（以下简称天津公司）是中外合资企业且依法未成立股东会，董事会代为行使职能，其董事主要为赵某、董某夫妻二人。期间该公司大部分股权以低价转让给了由赵氏家族控制的香港公司，随后赵董二人离婚并产生财产纠纷。董某以原持股公司（成立于加拿大）之名向人民法院起诉，请求确认《股权转让协议》及天津公司《董事会决议》无效、返还股权并赔偿损失。两审法院均将该案件定性为涉外股权转让合同纠纷，随后都依据合同准据法确定了“整个案件”应当适用我国法律：其中一审援引了《关于审理涉外民事或商事合同纠纷案件法律适用若干问题的规定》（以下简称《涉外民商事纠纷规定》）<sup>①</sup>第4条第2款，二审则适用了《合同法》第126条第1款的最密切联系原则。该案体现了涉外股权转让纠纷的常见特征，即当事人诉求往往包含了多种不同的民事关系。具体而言，此案中包含《股权转让协议》的效力、《董事会决议》的效力、股权的返还、侵权责任赔偿这四类民事关系，而仅以合同准据法为依据判断整个案件的法律适用显属不当。类似的处理方式还存在于2014年的海南东林公司案中。<sup>②</sup>

2012年最高人民法院出台了《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉若干问题的解释（一）》<sup>③</sup>（以下简称《法律适用法释一》），其第13条规定案件涉及两个或者两个以上的涉外民事关系时，人民法院应当分别确定应当适用的法律。该条款以司法解释的形式既阐明了法律适用对象问题，且对人民法院的审判提出了更高的要求。该款司法解释的这种“分而治之”的思路在实践中存在两个层面的挑战：宏观层面，“合而治之”<sup>④</sup>的思路高效便捷，不论依据正确与否，最终适用法院地法一般不会出错，相反“分而治之”的思路虽合乎法理但低效繁琐；微观层面，长久以来我国立法习惯将涉外并购相关协议强制适用我国法律，这一公法的刻板印象蒙蔽了强制适用的初衷，从而干扰司法审判真正从私法角度出发，援引恰当的条款以及进行充分的说理。

针对宏观层面的问题需要从国际私法的角度系统研究涉外并购中各类民事关系的法律适用，以学术研究推动司法效率的提升，而本文则先行聚焦实践中最常见的合同关系。微观层面，在阐明合同关系的范围及法律基础之后，本文重点讨论外资并购中的收购合同是否应当强制适用我国法律。其中，以实证研究的方式表明强制适用的现行法依据在实践中的尴尬地位及消极影响，进而从股权转让限制技术发展的新视角否定了强制适用的现实意义，本文的主要论点亦基于此种新视角，最终提出合同关系法律适用的出发点应正本清源地回归到合同准据法上来。

## 二 涉外股权收购合同、合同纠纷与合同关系

实践中公司收购合同（Sale and Purchase Agreement，简称SPA）<sup>⑤</sup>依据其标的的不同又可以分

① 法释〔2007〕14号（已失效），发布于2007年7月23日，自2007年8月8日至2013年4月8日有效；失效依据为《最高人民法院关于废止1997年7月1日至2011年12月31日期间发布的部分司法解释和司法解释性质文件（第十批）的决定》，法释〔2013〕7号，第76项。《涉外民商事纠纷规定》第4条第2款规定：“当事人未选择合同争议应适用的法律，但均援引同一国家或者地区的法律且未提出法律适用异议的，应当视为当事人已经就合同争议应适用的法律作出选择。”

② 参见海南省高级人民法院（2014）琼民三终字第2号判决书，2014年12月22日，资料来源：<http://wenshu.court.gov.cn/content/content?DocID=763e0211-77e1-4359-827f-42d821870872>，最后访问时间：2017年12月12日。

③ 法释〔2012〕24号，发布于2012年12月28日，自2013年1月7日起生效。

④ 即上文中提到的，将整个案件作为法律适用的对象进行处理。

⑤ 即使在德国的并购实践中，涉外并购合同的行文一般也使用英语；vgl. Oliver Duys / Kerstin Henrich: „Der Unternehmenskaufvertrag nach anglo-amerikanischem Muster“, in: Hölters (Hrsg.) Handbuch Unternehmenskauf, 7. Aufl. 2010, Teil XVI, Rn. 1ff.

为两类：即资产收购合同与股权收购合同。资产收购合同的标的可以丰富多样：既可能包括债权、动产、不动产、知识产权等传统标的，也可能包括客户资源、市场份额、生产流程等非传统标的。<sup>①</sup> 股权收购合同的标的则主要是目标公司的股权，甚至可能是多个目标公司（包括外国公司）的股权。从出让方角度来看，资产收购合同的主体是目标公司本身，而股权收购合同的主体是目标公司的股东。就受让方而言，其可以是任何自然人、法人等主体，但就公司并购的专业性来看不应将其视为普通消费者。在无法律及政府规制的约束下，<sup>②</sup> 股权收购合同的具体内容有较大的自治空间，一般都会包含一些“法律适用条款”。<sup>③</sup> 目前我国立法未对股权收购合同的性质作出明确规定，《最高人民法院关于审理买卖合同纠纷案件适用法律问题的解释》第45条第1款认为其可以参照适用民法中关于买卖合同的规定，<sup>④</sup> 在此基础上本文认为股权收购合同一般可以视为债法意义上的普通民事买卖合同。

具有涉外因素的合同产生的民事关系是一种涉外民事关系。这些涉外因素可能涉及主体是外国人，标的物在中国境外，产生、变更或者消灭民事关系的法律事实发生在中国境外等情形。<sup>⑤</sup> 具体案情中这些涉外因素可以无限复杂地叠加，但需明确地是“外商投资企业”<sup>⑥</sup> 这一因素并非是判断某股权收购合同是否涉外的绝对标准，也就是说并非所有涉及外商投资企业的股权收购都具有涉外因素，<sup>⑦</sup> 下文中最高人民法院的一则判决就持此种观点。<sup>⑧</sup>

如果收购各方围绕涉外股权收购合同产生纠纷并诉至人民法院，人民法院应首先处理法律适用问题。最高人民法院2005年12月26日印发的法发〔2005〕26号《第二次全国涉外商事海事审判工作会议纪要》第46条规定：“合同争议包括合同是否成立、成立的时间、效力、内容的解释、履行、违约责任，以及合同的解除、变更、中止、转让、终止等争议。”然而在公司并购这一专业领域，合同的履行可能意味着报批程序、股权的转让、目标公司的许可、股东名册的登记、工商登记及外汇转换等一系列程序。从私法角度来看上述大部分程序不涉及合同关系本身，从公法角度来看其很有可能受到政府规制，因此本文将“合同的履行”排除于合同关系或合同争议之外。文本所讨论的股权收购合同关系涵盖合同的效力、合同的订立、变更、转让、终止和撤销以及违约责任（合同之债）等内容。

① Vgl. Göthel, *Stephan R.*; in: Reithmann/Martiny (Hrsg.) *Internationales Vertragsrecht*, 8. Aufl. 2015, Kapitel 10 Rn. 6. 2479.

② 对于股权转让合同内容的基本要求，参见《关于外国投资者并购境内企业的规定》，商务部令2009年第6号，第22条，其针对外资并购；《外商投资企业投资者股权变更的若干规定》，〔1997〕外经贸法发第267号，第10条，针对外商投资企业股权变更。

③ 针对法律适用条款的法律适用，详见沈涓：《法律选择协议效力的法律适用辨析》，载《法学研究》2015年第6期，第191页及以下；德国法框架下详见，Thomas Rauscher: *Internationales Privatrecht*, 4. Aufl. 2012, § 10 Rn. 1151f.

④ 参见《最高人民法院关于审理买卖合同纠纷案件适用法律问题的解释》，法释〔2012〕8号，第45条第1款：“法律或者行政法规对债权转让、股权转让等权利转让合同有规定的，依照其规定；没有规定的，人民法院可以根据合同法第124条和第174条的规定，参照适用买卖合同的有关规定。”

⑤ 参见《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法涉外民事关系法律适用法〉若干问题的解释（一）》，法释〔2012〕24号，第1条。

⑥ 其指广义上的外商投资企业，包括中外合资经营企业、中外合作经营企业、外资企业、外商投资股份有限公司等我国法律及行政法规规定的企业形式。

⑦ 参见蔡毅：《论审理涉外股权纠纷案件之法律适用》，载《法律适用》2006年第7期，第74页；另有观点，崔志伟、贺晓翊：《关于审理涉外股权转让纠纷的法律思考》，载《人民司法》2010年第7期，第88页。

⑧ 参见下文第四、1. 章节博泰隆公司股权转让案，最高人民法院（2013）民四终字第1号，资料来源：<http://wenshu.court.gov.cn/content/content?DocID=0a553fe1-91bb-4c83-9aa4-839aa0abb960>，最后访问时间：2017年12月12日。

### 三 涉外股权收购合同法律适用的立法依据

#### (一) 合同关系法律适用的普通规则

从1987年实施的《民法通则》(2009年修正)第145条确立以来,直到1999年《合同法》第126条,2011年实施的《涉外民事关系法律适用法》(以下简称《法律适用法》)第41—43条的相继出台,我国立法与司法实践的历史发展都坚持以“合同准据法”这一准据法表述公式来判断合同关系应当适用的法律。<sup>①</sup> 就如何推导普通民事合同的合同准据法(*lex contractus*)这一问题,横向对比可以发现目前我国<sup>②</sup>与欧盟<sup>③</sup>的处理方式较为相似:即首先承认当事人意思自治;在缺乏一致意思自治情况下,适用特征性履行说;当前两种方式无法确定准据法或者当合同明显与其他国家有更密切联系时,适用“最密切联系原则”。<sup>④</sup> 因此不论是从纵向的历史发展还是横向的法律对比角度来看,处理普通合同关系存在成熟的立法依据。

#### (二) 含有普通涉外因素的股权收购合同的普通规则

前文认定股权收购合同是债法意义上的普通民事买卖合同,其应区别于劳动合同及消费者合同,<sup>⑤</sup> 因而其合同准据法的推导不应适用《法律适用法》第42条和第43条的特殊规定(特殊连接点)。如股权收购合同仅具有一般涉外因素,例如合同签署地在境外或标的为外国公司股权,其合同准据法应由《法律适用法》第41条进行推导。如若合同准据法指引到外国法律,最终虽不能规避法定的股权转让限制,但能否规避公司章程设置的限制仍需在下文第六(一)章节讨论。

#### (三) 具有特殊涉外因素的股权收购合同法律适用规则

现行外商投资法律制度对于两大类并购交易进行普遍地规制:其一,指外商投资企业股权的变更;其二,指外国投资者收购境内内资企业股权(以下简称外资收购)。<sup>⑥</sup> 立法对于这两类交易设立了严格的行政审批制度,并就一些相关协议强制适用我国法律。鉴于相关规定错综复杂,需首先排除不适用于股权收购合同法律适用的规定。

##### 1. 易混淆应排除的特殊规则

从1979年《中外合资经营企业法》的颁布至今,外商投资企业法都明确规定外商投资企业

① 参见陈卫佐:《涉外民事关系法律适用法的中国特色》,载《法律适用》2011年第11期,第49页。

② 参见《法律适用法》第41条。

③ See, Regulation (EC) No 593/2008 of the European Parliament and of the Council of 17 June 2008 on the law applicable to contractual obligations (Rome I), Official Journal of the European Union 4.7.2008, p. L 117/6; 以下简称《罗马I规则》;参见其第3条及以下。

④ 参见欧盟《罗马I规则》第4条第3、4款。

⑤ 关于消费者合同的判断,参见于颖:《〈涉外民事关系法律适用法〉第42条评析——我国国际私法对消费者之保护》,载《法学评论》2011年第2期,第65页。

⑥ 并非指外资企业作为目标公司或主体进行的收购。

的设立必须经审批机关批准，其公司章程需报批且自批准后才能生效。<sup>①</sup>此外中外合资经营企业及中外合作经营企业的合资（作）合同同样需要报批且批准后生效。<sup>②</sup>此类合同是指合营（作）各方为设立合营（作）企业就相互权利、义务关系达成一致意见而订立的文件，<sup>③</sup>其本质是股东之间达成的仅具有债务约束力的合同。我国法律对于此类合同的法律适用进行了干预，例如《合同法》第126条第2款规定：“在中华人民共和国境内履行的中外合资经营企业合同、中外合作经营企业合同、中外合作勘探开发自然资源合同，适用中华人民共和国法律。”同时《中外合作经营企业法实施细则》（2017年修正）第55条又进一步明确：“合作企业合同的订立、效力、解释、履行及其争议的解决，适用中国法律。”由此观之，以绿地投资为模板的外商投资企业法要求企业设立及变更过程中的合营合同强制适用中国法律，但其从各方面都有别于股权收购合同，因此上述法律规定不应适用于涉外股权收购合同。此外依据《外资企业法实施细则》（2014年修正）第79条的规定：“外资企业与其他公司、企业或者经济组织以及个人签订合同，适用《中华人民共和国合同法》。”如前文所述，股权收购合同的主体并非企业本身，因而该针对狭义外资企业的规定同样不适用于相关涉外股权收购合同。

## 2. 外商投资企业股权变更及外资收购的特殊规则

现行三部外商投资企业法及其行政法规虽明确干预了外商投资企业股权转让，但并未就股权收购合同的法律适用进行明确规定。仅在部门规章层面的[1997]外经贸法发第267号《外商投资企业投资者股权变更的若干规定》第3条规定，企业投资者股权变更应遵守中国有关法律、法规，并按照本规定经审批机关批准和登记机关变更登记。同时依其第20条第1句：“股权转让协议和修改企业原合同、章程协议自核发变更外商投资企业批准证书之日起生效。”换言之，立法并未明确要求标的为外商投资企业股权的收购合同强制适用我国法律。此外，在外国投资者收购境内内资企业股权这一前提下（外资收购），部门规章《关于外国投资者并购境内企业的规定》（商务部令2009年第6号，以下简称《外资并购规定》）第22条规定：“股权购买协议、境内公司增资协议应适用中国法律……。”这是现行法中对于此类股权收购合同法律适用作出的明确规定。已失效的《涉外民商事纠纷规定》第8条中也明确规定，三资企业股权转让合同（第8条第4项）以及外商收购内资企业股权合同（第8条第6项），其在中国履行的，适用中国法律。由此观之最高人民法院曾明确支持以上两大类并购交易中，收购合同强制适用我国法律。<sup>④</sup>这些条款最终如何运用在司法实践中，需要引入以下实证研究。

① 参见《中外合资经营企业法》（2016年修正）第3条第1句；《中外合资经营企业法实施条例》（2014年修订）第14条；《中外合作经营企业法》（2016年第二次修正）第5条第1句；《中外合作经营企业法实施细则》（2017年修正）第11条；《外资企业法实施细则》（2014年修正）第10条第1款第3项，第16条。商务部门从行政管理的角度进一步简化了外商投资企业设立的程序，依据《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》第2条（中华人民共和国商务部令2016年第3号）自2016年10月起，不涉及国家规定实施准入特别管理措施的企业设立实行备案制。

② 如存在外商合资企业（仍被视为狭义外资企业）的情况，外资企业合同仅需备案，参见《外资企业法实施细则》（2014年修正）第10条第3款。

③ 参见《中外合资经营企业法实施条例》（2014年修正）第10条第1款；《中外合作经营企业法实施细则》（2017年修正）第10条第2款。

④ 参见陈纪忠：《〈关于审理涉外民事或商事合同纠纷案件适用法律若干问题的规定〉的理解与适用》，载《人民司法》2007年第17期，第20页、第22页。

## 四 外资收购中的收购合同法律适用实证研究

本文选取了最高人民法院两则具有对比性的民事案例进行研究。两案中均含有外资收购合同关系，但判决中的法律适用依据并不相同。

### (一) 外资收购中的当事人意思自治

2013年最高人民法院就博泰隆公司股权转让案进行了审判。<sup>①</sup> 该案中目标公司博泰隆有限责任公司（以下简称海南公司）原为海南省注册的内资企业，原股东分别为北京安能信达公司（占比40%）及自然人李某（占比60%）。李某欲将其股权转让，收购方原为香港注册的中惠（中国）公司（下称中惠香港公司），该公司的两家中国子公司分别是中惠南京公司（中外合资企业）及中惠海南公司（外资企业）。2007年李某与中惠香港公司签订《股权转让合同一》，合同约定股权首先由中惠南京公司直接收购，继而转让给中惠香港公司。随后李某与中惠南京公司签订《股权转让合同二》并完成了股权转让。然而2009年中惠南京公司却与中惠海南公司签订《股权转让合同三》，将其在目标公司的股权悉数转让给了中惠海南公司。此后原股东北京安能信达公司与中惠集团就公司经营管理等问题产生纠纷，北京安能信达公司与李某诉至法院请求解除“股权转让合同一、二、三”、返还股权并赔偿利息损失。

如前文所述特殊规则，案涉《股权转让合同一》签订时目标公司的性质为内资企业，合同主体（收购方中惠香港公司）具有涉外因素且被视为外国投资者，<sup>②</sup> 因而撤销《股权转让合同一》这一问题的法律适用属于《外资并购规定》第22条的适用范围，应适用中国法。同时该合同确系得到了履行，<sup>③</sup> 换言之正是依据该合同李某才与中惠南京公司签订了《股权转让合同二》并最终完成转让，因而该问题也可适用当时有效的《涉外民事纠纷规定》第8条6项规定。然而最高人民法院将案件首先定性为股权转让合同纠纷：涉及三份合同，一是与中惠香港公司之间的《股权转让合同一》，系涉外合同关系，合同中明确约定适用中国法，依《民法通则》第145条第1款规定适用中国法；《股权转让合同二、三》没有涉外因素（即前文所述外商投资企业并非绝对是涉外因素），是纯国内民事法律关系，当然适用中国法。显然该案中区分了各民事关系的法律适用问题，但以普通规则判断了外资收购中的《股权转让合同一》的法律适用。该案的案情及判决说明了两方面内容。第一，股权收购合同本身、合同的履行与股权的转让是三个不同维度的概念：股权收购合同的生效并不一定意味着履行，案涉《股权转让合同一》的履行也未导致股权的转让以及目标公司类型的转变。因此以履行地作为收购合同法律适用规则前提条件的，例如《涉外民事纠纷规定》第8条或《中华人民共和国外国投资法（草案征求意见稿）》

① 参见最高人民法院（2013）民四终字第1号判决书，2013年12月11日，资料来源：<http://wenshu.court.gov.cn/content/content?DocID=0a553fe1-91bb-4c83-9aa4-839aa0abb960>，最后访问时间：2017年12月12日。

② 参见《外资并购规定》第57条。

③ 一审法院认为：“李华国同中惠南京公司签订的股权转让协议，中惠南京公司同中惠海南公司签订的股权转让协议，均系为履行安能信达公司、李华国同中惠中国公司签订的《博泰隆公司股权转让协议》，达到最终由中惠中国公司受让和持有涉案股权而签订的协议。”

第164条,<sup>①</sup> 这样的立法技术本身存在缺陷。第二, 最高人民法院判决中的说理具有重要的价值导向, 以合同准据法为依据判断《股权转让合同一》的法律适用, 至少说明当事人意思自治在 外资收购中得到过支持。然而该案判决后一年的相似案例中, 最高人民法院又给出了不同的说理依据。

## (二) 外资收购中强制适用我国法律

在2014年的白沙洲公司案中,<sup>②</sup> 目标公司白沙洲公司原为湖北省注册的内资企业, 收购方中国高速集团公司(以下简称中国高速), 成立于百慕大后又 在香港登记。2007年中国高速与股东签订了股权转让协议(以下简称阴合同)且最终执行, 协议主要约定: 以市场价格收购 股东股权、部分价款以可换股票据支付(实质为股权置换)、适用香港法律解决争 议。此种交易类型属于外资收购, 依据《外资并购规定》具有股权置换的交易需 更为严格的审批程序。为规避商务部门更严格的审批程序以及外汇管理制度, 收 购各方同时签订了专门用于报批的阳合同且最终获批, 合同约定: 以较低金额收 购股权、现金股权交易、合同适用中国法律。后各方产生纠纷上诉至最高人民 法院并主要讨论阳合同是否无效。最高人民法院在该案中认为此种规避破坏了国 家对外商投资、对外投资的监管秩序和外汇管理秩序, 属于双方恶意串通, 损 害国家利益; 也属于以合法形式掩盖非法目的, 依《合同法》第52条第2和第3 项规定, 认定该合同无效。此处因本案股权转让属于境外投资者并购境内企业 而认为有关协议“依法”(未直接援引法条)应当适用中国法, 并再次明确阳 合同中的法律适用条款(即使约定适用中国法)无效不影响中国法律的强制 适用。

## (三) 强制适用依据的尴尬处境及消极影响

以上最高人民法院两则案例均未直接引用部门规章及相关司法解释, 反映了 外资并购中收购合同强制适用依据在立法层级上的尴尬处境。虽然具体援引的 条款及说理各不相同, 但最高人民法院通过这些案例以及曾发布的司法解释清 晰地传达了一种信号: 即坚定支持外资并购审批制度, 并从结果上将相关协 议的法律适用指引到我国法律。而当这种信号传导到下层法院时, 其消极影 响愈演愈烈。2013年上海市黄浦区人民法院在外资收购个案中认为: 案涉 《股权转让协议》标的为中国公司法人的股权, 根据《法律适用法》第4条之 规定, 本案应直接适用中国法律的相关规定。<sup>③</sup> 换言之, 朴素观点认为只要 目标公司是“中国公司”, 以其股权为标的的收购合同就应适用中国法律。 这种“安全”的操作方式更加忽视强制适用的合理依据。其背后暗含着司法 实践对于适用外国法律的担忧, 尤其担心当事人选择外国法律以此规避我国 涉外并购的相关审

① 《中华人民共和国外国投资法(草案征求意见稿)》(2015年1月19日由商务部公布)第164条: “外国投资者签订的在中国境内履行的投资合同, 适用中国法律。”

② 参见最高人民法院(2014)民四终字第33号判决书, 2014年12月31日, 资料来源: <http://wenshu.court.gov.cn/content/content?DocID=3699635c-4edf-4051-a5b8-f948efb96b07>; 该案一审湖北省高级人民法院(2011)鄂民四初字第00001号判决书, 2014年5月30日, 资料来源: <http://www.court.gov.cn/zgcpwsw/content/content?DocID=1a1a8de0-1b53-4da8-a4c9-bab2e697639f>, 最后访问时间: 2017年12月12日。

③ 参见上海市黄浦区人民法院(2013)黄浦民二(商)初字第1088号判决书, 2014年10月29日, 资料来源: <http://wenshu.court.gov.cn/content/content?DocID=d39a7c07-9048-4a2f-af63-87d82ee43703>, 最后访问时间: 2017年12月12日。

批制度。<sup>①</sup>然而近年来学界关于股权转让限制技术手段的研究已取得重大进展,因而可以从法技术<sup>②</sup>角度重新审视这一担忧。

## 五 股权转让限制技术手段综述

有限责任公司股权的转让需首先签订股权收购合同,现行法并未对其生效的形式要件(如公证)<sup>③</sup>作出特殊规定,因此在无其他前提条件下(如附条件、附期限、需审批等)合同自签订时生效。在合同生效的基础上,主流观点认为股权的转让依据《公司法》(2013年修正)第73条第1句规定,自收购方登记在股东名册上时生效,此处的登记是公示行为(事实行为)<sup>④</sup>。而工商登记依据《公司法》第32条第3款第2句仅具有对抗第三人的效力。<sup>⑤</sup>这种观点可以总结为形式主义的股权变动模式,即合同生效加公示行为才能导致股权转让。此外还有诸如“(债权)意思主义”的观点大致认为股权自收购合同生效即完成转让。<sup>⑥</sup>新近观点采“意思主义”这一措辞,并以德国法模式为背景承认股权转让过程中的处分行为,且该处分行为适用债权让与的路径。<sup>⑦</sup>实质上该观点是承认股权收购合同(负担行为)之外还存在关于股权转让的合意<sup>⑧</sup>(处分行为)。虽然以上观点在现阶段仍有较大分歧,但学界就两点问题已取得一致看法:其一,承认(收购)合同与合同的履行之间的区分;<sup>⑨</sup>其二,基于法律行为的股权变动建立在(收购)合同生效的基础之上。<sup>⑩</sup>

不论基于以上何种角度的分析,一般情况下股权的转让受到三个维度的限制:第一,公司内

① 参见陈纪忠:《〈关于审理涉外民事或商事合同纠纷案件适用法律若干问题的规定〉的理解与适用》,载《人民司法》2007年第17期,第20页、第22页。

② 德语 Rechtstechnik, 偏重于学理上的技术角度分析。

③ 地方性法规及规章可能会有要求;参见刘俊海:《论有限责任公司股权转让合同的效力》,载《暨南学报(哲学社会科学版)》2012年第12期,第3页。

④ 参见叶金强:《有限责任公司股权转让初探——兼论〈公司法〉第35条之修正》,载《河北法学》2005年第6期,第32页;刘俊海:《论有限责任公司股权转让合同的效力》,载《暨南学报(哲学社会科学版)》2012年第12期,第3页及以下;实践中并非所有有限责任公司都设置了股东名册,参见杨瑞峰:《股权转让合同的生效与股权变动》,载《法律适用》2007年第10期,第96页;周友苏:《试析股东资格认定中的若干法律问题》,载《法学》2006年第12期,第82页。

⑤ 参见杨瑞峰:《股权转让合同的生效与股权变动》,载《法律适用》2007年第10期,第95页及以下;刘俊海:《论有限责任公司股权转让合同的效力》,载《暨南学报(哲学社会科学版)》2012年第12期,第3页及以下;曹兴权:《股东优先购买权对股权转让合同效力的影响》,载《国家检察官学院学报》2012年第10期,第150页。

⑥ 参见李建伟:《有限责任公司股权变动模式研究——以公司受通知与认可的程序构建为中心》,载《暨南学报(哲学社会科学版)》2012年第12期,第22页;范健、王建文:《公司法》,法律出版社2011年版,第352页及以下;王欣新:《公司法》,中国人民大学出版社2012年版,第198页及以下。

⑦ 完全是德国法律及一致学术观点对于德国有限责任公司股权转让的法技术角度分析;详见张双根:《股权善意取得之质疑》,载《法学家》2016年第1期,第131页、第135页及以下。

⑧ 德语文献中会直接使用处分行为一词,此处的合意即指合同,为行文以示区别才使用合意一词,德语文献中不存在这种措辞上的区别。

⑨ 参见宋国良、臧峻月:《股权变动登记程序存在瑕疵的不影响股权转让合同的效力》,载《人民司法》2009年第20期,第50页;曹兴权:《股东优先购买权对股权转让合同效力的影响》,载《国家检察官学院学报》2012年第10期,第150页;叶金强:《有限责任公司股权转让初探——兼论〈公司法〉第35条之修正》,载《河北法学》2005年第6期,第31页;蔡立东:《行政审批与权利转让合同的效力》,载《中国法学》2013年第1期,第60—61页。

⑩ 参见张双根:《股权善意取得之质疑》,载《法学家》2016年第1期,第131页、第134页。



部层面限制,例如章程规定股权转让需经其他股东或公司机构批准;第二,法律及行政法规层面限制,例如《公司法》第71条第2款以及三部外商投资企业法中涉及股权转让的政府审批等规定;<sup>①</sup>第三,政府各机构通过规章文件进行的规制层面限制,主要指商务部的《外资并购规定》。在缺乏上述观点纷争之前,限制股权转让会被自然而然地理解为限制股权收购合同的生效。例如《公司法》第71条第2款第1句规定:“股东向股东以外的人转让股权,应当经其他股东过半数同意。”有观点会认为此处其他股东的许可是收购合同生效的前提,<sup>②</sup>实践中也有个案认为未经其他股东许可则股权收购合同未生效。<sup>③</sup>再例如外商投资企业的股权转让以及外资并购都需经相关部门批准,且股权收购合同是报批材料中的一项,但实践和文献会自然而然地将批准理解为收购合同的生效要件,未经批准合同未生效。<sup>④</sup>随后实践中产生了大量的涉及报批的法律纠纷,即收购合同签订后出让方不履行报批且无需承担违约责任(合同未生效),面对这些问题最高人民法院只能以司法解释的形式暂时设定所谓的报批义务。<sup>⑤</sup>而以上股权模式纷争提供了新的干预思路,即各维度的转让限制不应狭义地理解为限制股权收购合同的生效,还可以理解为对于合同的履行的干预。<sup>⑥</sup>这些观点并非寄希望于应然法,而是基于现行法律解释得出,优势在于实质上限制了股权转让的同时不轻易否认转让各方之间债权合同的效力。

## 六 涉外股权收购合同法律适用的重新梳理

本节从法技术角度依次分析合同准据法与股权转让过程中各维度限制的关系,系统梳理各类涉外情况下合同关系的法律适用问题。

- ① 参见《中外合资经营企业法实施条例》(2014年)第20条第1款;《中外合作经营企业法实施细则》(2017年修正)第23条第1款;《外资企业法实施细则》(2014年修正)第22条。
- ② 参见雷新勇:《有限公司股权转让疑难问题探析》,载《法律适用》2013年第5期,第25页;刘俊海:《论有限责任公司股权转让合同的效力》,载《暨南学报(哲学社会科学版)》2012年第12期,第2、6页;杨瑞峰:《股权转让合同的生效与股权变动》,载《法律适用》2007年第10期,第95页。
- ③ 参见广州市中级人民法院(2014)穗中法民二终字第574号判决书,2014年6月5日,资料来源:<http://www.court.gov.cn/zgcpwsw/content/content?DocID=cb4ea44c-a25b-4687-8a73-33a18ea27f38>;另有观点认为收购合同可撤销,参见河北省承德市中级人民法院(2014)承民初字第00028号判决书,2014年2月12日,资料来源:<http://wenshu.court.gov.cn/Content/Content?DocID=acfa4c8-314c-4bf3-af3d-4b8dd1c06968>,最后访问时间:2017年12月12日。
- ④ 参见《合同法》第44条第2款:法律、行政法规规定应当办理批准、登记等手续生效的,依照其规定;《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释(一)》(法释[1999]19号)第9条;《最高人民法院关于审理外商投资企业纠纷案件若干问题的规定(一)》(法释[2010]9号)第1条第1款第1句:当事人在外商投资企业设立、变更等过程中订立的合同,依法律、行政法规的规定应当经外商投资企业审批机关批准后才生效的,自批准之日起生效;未经批准的,人民法院应当认定该合同未生效。
- ⑤ 参见《最高人民法院关于审理外商投资企业纠纷案件若干问题的规定(一)》(法释[2010]9号)第6—9条。
- ⑥ 参见曹兴权:《股东优先购买权对股权转让合同效力的影响》,载《国家检察官学院学报》2012年第10期,第148、150页;王东光:《论股权转让的双重限制及其效力》,载《公司法律评论》2010年,第43页;叶金强:《有限责任公司股权转让初探——兼论〈公司法〉第35条之修正》,载《河北法学》2005年第6期,第30—31页及以下;蔡立东:《行政审批与权利转让合同的效力》,载《中国法学》2013年第1期,第60页、第68页;刘贵祥:《论行政审批与合同效力》,载《中国法学》2011年第2期,第144页、第152页及以下。

### （一）普通涉外股权收购合同的法律适用与章程限制的规避

《公司法》第71条第2款规定有限责任公司股权向外部人员转让需经其他股东同意（法定限制），紧接着第71条第4款以但书的形式赋予了公司章程就此类问题的自治空间，即章程可以约定股权转让是否需要经其他股东或公司机构许可（章程限制）。因此该条所谓的法定限制不宜被视为《法律适用法》第4条意义上的强制性规定。然而不论合同关系适用哪国法律，其仍不能规避章程限制，因为合同履行中的各民事关系，尤其是有限责任公司股权的转让（个案中被称为股权转让的前提条件）是由法人属人法来调节的。<sup>①</sup> 假设目标公司注册地及主营业地均在中国，经法人属人法指引得出股权转让的前提条件适用中国法，同时章程约定股权的转让需经公司机构或其他股东批准，此时以某外国法处理转让双方之间合同纠纷（如合同之债、合同的效力）并不意味着股权的转让同样适用该国法律。这种情况下收购合同即使生效也无法导致股权的变动。假如法人属人法将股权转让的前提条件指引到A国法律，按照相同的推理逻辑也可以得出合同关系适用B国法律也无法规避A国公司法框架下的章程限制。因此前文中所提具有普通涉外因素的股权收购合同，其合同准据法确信应由《法律适用法》第41条推导。

### （二）外商投资企业股权变更中的收购合同法律适用与审批制度的规避

公司法双轨制下的三部外商投资企业法虽然理论上是组织法，但至今都扮演着保护和引导外商投资的历史角色，其具有公法强制性属性。因而涉及股权转让行政审批以及合营（作）他方许可的条款应被视作《法律适用法》第4条中的强制性规定。换言之《中外合资经营企业法实施条例》第20条、《中外合作经营企业法实施细则》第23条以及《外资企业法实施细则》第22条依据《法律适用法》第4条及最高人民法院《法律适用法释一》第10条不经冲突规则指引而直接适用，当事人就此问题的法律选择不发生选择的效果。首先，前文已说明以上条款并未要求收购合同强制适用我国法律，此时合同关系适用外国法律不影响行政程序中政府对于“股权的转让”的审批。其次，如按照前述新观点将合营他方的许可解释为限制“股权的转让”，则当事人意思自治与此种限制互不干扰，最大限度地维护了股权转让双方以及合营各方之间的利益。因而此处收购合同的法律适用应依据法人属人法判断。

### （三）外资收购中强制适用条款正当性讨论

作为外资并购实践中的重要依据，《外资并购规定》明确干预两类外商收购交易：即外国投资者（直接），<sup>②</sup> 或者通过其在中国设立的投资性公司（间接，但不绝对具有涉外因素），<sup>③</sup> 收购中国境内内资企业的股权（股份）或其增资。在这两类交易中《外资并购规定》第22条明确规

① 德国法参见 *Bayer, Walter*, in: *Lutter/Hommelhoff GmbHG*, 2012, Anh II zu § 4a Rn. 29, § 15 Rn. 33; *Reichert, Jochem / Weller, Marc-Philippe*: in: *MünchenKomm GmbHG*, 2015, § 15 Rn. 170, 172; 中国司法判决参见福建省高级人民法院（2014）闽民初字第119号判决书，2014年11月17日，法院认为：“因SMART公司（目标公司）在美国内华达州登记注册，故对于本案涉及的SMART公司组织机构及该公司股权转让手续是否办理完毕问题，则应依据《法律适用法》第十四条的规定，适用美国内华达州法律。”资料来源：<http://wenshu.court.gov.cn/content/content?DocID=5fd4dcc-767d-4b9b-b559-2931fc414489>，最后访问与2017年12月12日。

② 参见《外资并购规定》第2条。

③ 参见《外资并购规定》第52条第1款；投资性公司是特殊的外商投资企业，其设立有特别的审批要求。

定股权购买协议应适用中国法律。商务部的这种要求一定是技术手段而不是目的本身，其最可能担心外国法的适用可以规避外资并购审批程序。虽然整个程序仅以部门规章这种尴尬的形式确立下来，但这种担心是不必要的。外资并购审批制度的整体设计理念是，外商收购后导致内资企业转制成为外商投资企业，并将其审查重新纳入了外商投资企业法框架内。<sup>①</sup>因而审批制度最终都由外商投资企业法明确规定，司法程序中合同关系适用外国法律不影响行政程序中政府对于特定交易的审查，而且根据上述并购规制新思路此处的审查应着重干预合同的履行而非合同的生效。

在司法程序内仍需讨论《外资并购规定》第22条能否直接在判决中援引。首先，其作为部门规章的条文不能被视为《法律适用法》第4条中的强制性规定，因而不能不经冲突规范指引直接适用。在开启冲突规则的论证之后，前文分析得出普通涉外股权收购合同的合同准据法主要由《法律适用法》第41条推导。由此产生了上位法的普通冲突规范与下位法的特殊冲突规范之间的冲突，亦即条款适用顺序问题。如果法庭优先适用下位法，判决中则应说明其有足够的正当性。<sup>②</sup>在以上规避审批事由之外，强制适用我国法律还可能涉及合同关系的三个规制目标：即交易的价格、<sup>③</sup>支付的期限、<sup>④</sup>付款的方式。<sup>⑤</sup>因此其正当性还需以目的论为导向就此三方面分别讨论。

就并购交易的价格而言，《外资并购规定》第14条第1款第3句规定：“禁止以明显低于评估结果的价格转让股权或出售资产，变相向境外转移资本。”<sup>⑥</sup>该条款限制折价并购主要为配合资本项目的外汇监管，防止利用并购形式恶意向境外转移资本。<sup>⑦</sup>目前对于资本项目的外汇管理手段仍以数量控制和行政审批为主，<sup>⑧</sup>自《法律适用法》生效以来外汇管理相关法律法规已经可以依据《法律适用法》第4条不经冲突规范指引而直接适用。<sup>⑨</sup>而就合同关系强制适用我国法律既非外汇管理的技术手段，<sup>⑩</sup>也非资本管制的政策趋势，<sup>⑪</sup>从立法论角度更无需以低位阶的《外资并购规定》维护高位阶的外汇管理立法目标。

就交易的支付期限而言，依《外资并购规定》第16条第1款，<sup>⑫</sup>外国投资者应在期限内（经审批最多一年）向转让方支付全部对价。该规定最初可以追溯到《〈中外合资经营企业合营

① 参见普吉：《解析〈外国投资者并购境内企业暂行规定〉》，载《中国外资》2003年第7期，第68页。

② 参考张霞：《判决书中的法律论证》，载《政法论丛》2005年第5期，第15页及以下。

③ 参见《外资并购规定》第14条第1款。

④ 参见《外资并购规定》第17条、第27条及以下。

⑤ 参见《外资并购规定》第16条第1款。

⑥ 其可追溯到《外国投资者并购境内企业暂行规定》（对外贸易经济合作部、国家税务总局、国家工商行政管理总局、国家外汇管理局令2003年第3号）第8条第3款。

⑦ 参见普吉：《解析〈外国投资者并购境内企业暂行规定〉》，载《中国外资》2003年第7期，第70页。

⑧ 参见张大龙：《我国资本项目外汇管理的现状及对策探讨》，载《吉林金融研究》2015年第8期，第47页。

⑨ 参见《法律适用法》第4条，最高人民法院《法律适用法释一》第10条第4项。

⑩ 参见罗纲：《外资PE并购境内企业引起的跨境资本流动及其外汇管理》，载《时代金融》2013年第1期，第74页及以下。

⑪ 参见付伟：《资本管制变迁及中国资本管制改革研究》，载《西南金融》2017年第5期，第26页、第29页；宋娴：《中国（福建）自由贸易试验区外汇管理创新探索》，载《福建金融》2015年第4期，第19页；马骏：《人民币离岸市场与资本项目开放》，载《金融发展评论》2012年第4期，第1页、第27页、第34页。

⑫ 同于《外国投资者并购境内企业暂行规定》（对外贸易经济合作部、国家税务总局、国家工商行政管理总局、国家外汇管理局令2003年第3号）第9条第1款。

各方出资的若干规定》的补充规定》<sup>①</sup>第1条,<sup>②</sup>其出台的背景应是1992年至1994年间的“中策事件”。<sup>③</sup>“中策事件”中,外国投资者拒绝或者延期支付对价,而中国的龙头国有企业因为缺乏并购经验或者因为行政干预<sup>④</sup>缺少有效的救济方式。这一问题的实质是并购中交易各方的风险控制问题,而在今天适用于买卖双方的风险控制手段丰富多样:例如开设第三方管存账户(escrow account),第三方(或银行)担保,<sup>⑤</sup>风险对冲条款,<sup>⑥</sup>以及新近出现的并购保险<sup>⑦</sup>等等。换言之,无需以收购合同强制适用我国法律的形式维护不复存在的规制目标。

就交易对价而言,收购方可以以任何形式(包括人民币资产)<sup>⑧</sup>支付转让价款,但以外国投资者的股权作为支付对价(股权置换)则受到严格地规制。<sup>⑨</sup>这一制度的历史出发点是限制及引导境内企业以红筹模式海外上市,因此仅有一种形式的股权置换被允许:即境外上市公司股票置换境内内资企业股权。<sup>⑩</sup>这里涉及到上市公司股票收购交易中收购合同法律适用问题,该问题也是对于本文通篇以非上市公司股权转让为例的一个补充。随着计算机及网络技术的飞速发展,世界上多数股票交易所都会使用中央结算系统以实现超短时间内巨量交易的成交;而随着沪港通、深港通亦或其他全球化交易途径的出现,股票收购方、出让方、交易所所在地、中央结算系统服务器所在地都有可能不在同一法域之中。在此情况下欧盟《罗马I规则》对于合同准据法的推导有了较为成熟的规定。简言之《罗马I规则》第4条第1款第h项规定,在多边(结算)系统下缔结的合同,如未达成一致的法律选择,其应直接适用证券市场地法。<sup>⑪</sup>我国现行法虽未有此类详细规定但其思路值得借鉴:收购上市公司股票的合同,其合同准据法的推导应首先尊重当事人意思自治,缺乏一致法律选择时按最密切联系原则适用证券市场地法,从而排除了特征性履行说的适用。由此观之,此类涉及外国上市公司股票转让的收购合同,强制适用中国法律显然不妥。

《外资并购规定》自2003年生效以来就是涉外并购实践中最为重要的法律依据之一,然而随着涉外并购相关法律法规的逐步出台,诸多规制目标已逐步被这些法律部门所取代。从目的论角度来看,强制适用中国法既非唯一选择,也非最佳选择。因而本文不认为司法审判中《外资并

① 对外经合部、国家工商行政管理局令2号,已失效,有效期自1997年9月29日至2014年3月1日。

② 参见梅新育:《解析外资并购新规》,载《新理财》2006年第11期,第23页。

③ 参见梅新育:《解析外资并购新规》,载《新理财》2006年第11期,第23页;胡峰:《跨国公司在华并购问题研究》,华东师范大学2003年博士学位论文,第44页。

④ 参见杨镭:《跨国并购与政府规制——兼论中国对外资并购的规制》,中国社会科学院研究生院2003年博士学位论文,第107页。

⑤ 参见宋政平:《外国投资者并购境内企业中的担保问题初探》,载《山东审判》2012年第6期,第92页。

⑥ 参见姜军、赵慧芳:《交易结构化:中联重科海外并购案例的再分析》,载《财务与会计》2013年第1期,第39页;风险对冲的条款:例如锁定期、优先受让权、跟卖权、卖出期权、特别卖出期权等等。

⑦ 详见张广宝、刘淑莲、施继坤:《并购保证及补偿保险:机理、释义及展望》,载《保险研究》2011年第7期,第30页及以下。

⑧ 参见《外资并购规定》第17条。

⑨ 参见《外资并购规定》第27—50条。

⑩ 参见《外资并购规定》第27—29条。

⑪ 第4条第1款第h项直译:“买卖《欧共体第2004/39号指令》第4条第1款第17项所界定的有价证券的合同,如其在一个多边系统中缔结,该多边系统遵循非自由裁量规则以及受单一法律管辖并促成大量第三方权益的汇集,则合同适用该法律。”条文中并未明确使用“证券市场地法”这一措辞,仅说对于该多边系统具有决定性作用的法律,具体需就何种证券交易进行分类讨论;详见Dieter Martiny, in: Münchener Kommentar zum BGB (6. Auflage 2015), Rom I-VO, Art. 4, Rn. 162; Franco Ferrari, in: Ferrari/Kieninger/Mankowski u. a., Internationales Vertragsrecht (2. Auflage 2011), VO (EG) 593/2008 Art. 4, Rn. 57.

购规定》第 22 条具有足够的正当性优先于《法律适用法》第 41 条适用。换言之，外资并购中的收购合同（合同关系）的法律适用仍主要应由合同准据法判断。

## 七 结论性观点

涉外股权收购合同是债法意义上的普通民事买卖合同，国际私法中合同关系涵盖合同的效力、合同的订立、变更、转让、终止和撤销以及违约责任（合同之债）等具体问题，但不应涉及合同的履行。收购合同的法律适用，不论其具有何种涉外因素，应主要由合同准据法判断，合同准据法则主要依照《法律适用法》第 41 条推导。如合同准据法指引到某外国法，其不影响其他民事关系的法律适用，不妨碍公司章程对于股权转让的限制，更无法影响行政程序中政府依据我国法律对于特定交易的审查。在重新审视强制适用的初衷之后，《外资并购规定》第 22 条不应优先于《法律适用法》第 41 条适用。对于转让上市公司股票的公司，其合同准据法的推导在普通规则基础上应排除特征性履行说的适用。

## The Application of Law of the Contractual Relations in Foreign-related Share Deals

*Ren Hongda*

**Abstract:** A strict system of administrative examination and approval by the foreign direct investments (FDI) in China inclusive of a mandatory application of Chinese law of the relevant agreements has been set up for a long time. Currently overwhelmingly few studies have been carried out on these issues from the view of private law. But in face of more and more complex M&A lawsuits with foreign elements it created the confusions in the civil relations and the unreasonable application of articles in the judicial practice. Therefor as a first step it is necessary to clarify the application of laws of the contractual relations. Based on a development of legal techniques for a restriction of transfer of shares it is not necessary to restrict the validity of contracts any more, thus the role of the mandatory application of Chinese law is not so important as the past. In fact the restrictions of transfer of shares according to the articles of association of a company and the approval systems in framework of FDI cannot be excluded by the autonomy of will. The application of law of the share transfer contracts should be determined by *lex contractus* which mainly governed by Article 41 of the *Law of the Application of Law for Foreign-related Civil Relations of the People's Republic of China*, and in framework of inbound acquisitions, Article 22 of the *Provisions on M&A of A Domestic Enterprise by Foreign Investors* does not have a priority. Relating to the application of law of the listed shares, the characteristic performance should be excluded.

**Keywords:** Share Purchase Agreement (SPA), Lawsuit Relating to SPA, Contractual Relation, Lex Contractus