

外资收购规则有待明确

发刊 2002年
11月16日 中国
证券报第4版

日前,中国证监会、财政部、国家经贸委联合发布了《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》(以下简称《通知》),这标志着暂停了8年的向外商转让上市公司国有股和法人股的工作重新启动,标志着在我国证券市场首次确立了外资收购的基本规则。允许外资购买上市公司国有股和法人股,是我国上市公司收购兼并制度的新突破。它对引进外国战略投资者,进而优化上市公司股权结构,提升上市公司治理水平具有重要的意义。但在实务中如何理解和适用《通知》的规定,仍有值得探讨的地方。

如何界定外商的范围

“外商”并非一个严格的法律概念,在我国立法和司法实践中,对“外商投资企业”中“外商”的判断一直采取的是双重标准,即兼采“设立地标准”和“资本来源地标准”。例如“三资”企业法中规定外商投资企业是外国的公司、企业和其他经济组织及个人在中国境内投资或与中国的机构合资合作设立的企业。在这里实际上是以是否设立于境外来判断是否是外商。但是外经贸部制订的关于外商投资企业再投资及外商投资性公司的相关规定中又认为外商投资企业及外商投资性公司再投资所设立的企业仍然属于“外商”投资企业,这里外商的界定标准又变为“资本来源地”。此外有些行业主管部门在判断外资准人的问题时,认为境外设立的中资机构对境内的投资可以不受外资准人的限制。究竟以什么标准来判断“外商”的资格,以及由谁来对外商的资质进行审查,在该《通知》中同样没有明确的答案。

如何判断拟转让股权的属性

《通知》采用了“上市公司国有股和法人股”的概念,而不是“非流通股”的概念。根据原国家国有资产管理局和国家体改委联合发布的《股份有限公司国有股权管理暂行办法》之规定,国有股包括国家股和国有法人股,实务中一般比较清晰。但对“法人股”的概念,迄今为止尚无任何规范性文件予以界定,实务中有很大歧义。就字面意思理解,法人所持有的股份即为法人股,包括国有法人持有的股份,一般法人持有的非流通股,也包括法人持有的流通股。一般理解,“法人股”仅限于国有法人之外的其他法人持有的非流通股。但是,现在上市公司的非流通股还有很多是由自然人持有或由非法人机构持有。对这部分股份

是否可以向外商转让就没有一个明确的说法。相比而言,外经贸发[2001]538号文在外商投资企业和外商投资性公司受让境内上市公司股份问题的规定中使用了“非流通股”概念可能更明确。很明显,由于同类问题由不同的主管部门发文,因而在有关概念的外延上无法相互衔接,在实践中将会造成混乱。而且《通知》在这一细节问题上的不周延,会对实践操作构成障碍。

如何理解“公开竞价”问题

《通知》第三条规定:“向外商转让上市公司国有股和法人股原则上采取公开竞价方式”。从监管者的立法本意来看,应当是为了避免股权转让的暗箱操作,解决因国有股所有者缺位可能导致的国有资产流失问题。但应当看到,法人股与国有股的性质有所不同,特别是一般法人股,作为法人的一种财产权利,其转让应由权利人根据市场情况自行决定采取“一对一”谈判的方式,还是采取公开竞价的方式来确定转让价格。因此,对法人股也“一刀切”地要求以公开竞价方式转让缺乏足够的法理依据。

即使对国有股转让而言,其根本目的是要通过“公开”选择最合适的合作伙伴,还是要通过“竞价”取得最优的转让价格,也是值得探讨的一个问题。国有股权转让是一件非常复杂的系统工程,其涉及上市公司未来的经营、上市公司现有员工的安置、以及公司所在地经济的发展等诸多因素。股权转让的价格固然是一个重要因素,但绝对不是唯一因素。对上市公司长远发展而言,出价高的并不一定是最合适的合作伙伴。因此,在国有股转让中似乎更应强调的是“公开”而非“竞价”,即通过公开方式选择一个合适的合作伙伴,同时通过“公开”避免国有股权转让中可能出现的国有资产管理者道德风险。

如何适用外商投资企业有关政策

根据我国目前的法律,含有外资成分的公司可能因审批部门的不同而具有不同的性质,受不同的法律约束。外商在我国投资的方式主要有以下几种:

1、一般的外商投资企业外资比例应为25%以上,其设立需要由外经贸部门批准,符合一定条件可以享受外商投资企业的税收优惠;2、外商投资比例占25%以下的,处于法律的灰色区域,有些地方的工商部门予以核准该类公司注册;3、外商介入银行、保险及证券

等行业,需要由相应的行业主管部门审批,没有最低投资比例的限制;4、中国公司通过在境外发行股份吸引外国投资的情况下,其产业政策问题由国家经贸委审批,无法享受税收优惠;5、外商购买上市公司国有股法人股的情况下,其产业政策问题由国家经贸委审批,不享受外商投资企业的待遇。上述方式除第一种以外,其余在法律性质上均不属于“外商投资企业”。外经贸部、国家税务总局、外汇管理局曾经先后发布关于外商投资企业境内再投资、外商投资企业合并分立、外商投资企业投资者股权变更、外商投资股份有限公司、外商投资税收优惠、外商投资会计制度、外商投资外汇制度等一系列规定,应该说相关规定已经比较完善,但这些规定均不适用于上述其他含外资成分(第一种方式以外)的企业。

总之,外商投资我国不同的行业,或通过不同的方式投资,会导致其实际权利义务以及日常经营管理有很大的不同。而且,虽然各主管机关在产业政策审批时均依据《外商投资产业指导目录》,但毕竟在审批的松紧、节奏的快慢等方面的把握是不同的。这种模糊对于如何正确适用和把握有关外商投资的政策,以及如何界定外商的范围带来了很大的困惑。

如何处理法规政策之间的冲突

我国外商投资法规政策由于政出多门,前后矛盾,导致了多彼此冲突的地方。例如今年《外商投资民用航空业规定》由中国民用航空总局、对外贸易经济合作部和国家发展计划委员会发布,并自2002年8月1日起施行。该规定中明确指出:外商投资的方式包括“购买民航企业的股份,包括民航企业在境外发行的股票以及在境内发行的上市外资股”。如果外商通过购买民用航空类的上市公司的国有股或法人股而投资民用航空业是适用《外商投资民用航空业规定》呢,还是适用《通知》就不得而知了。此外,中国证监会于2001年10月发布了《关于加强上市公司非流通股协议转让活动规范管理的通知》(证监发[2001]119号),对以公开拍卖方式进行上市公司非流通股转让活动予以严格禁止。按现有法律法规的规定以及通常的理解,拍卖方式是公开竞价方式的一种形式,“非流通股”也包括了国有股和法人股。前后两个通知间的冲突是显而易见的,实践中究竟应当如何操作,实在是一个两难的问题。