

# 海牙《关于经由中间人持有证券的某些权利的法律适用公约》述评

余延宏

(武汉大学 国际法研究所, 湖北 武汉 430072)

**摘要:** 2002年12月13日第19次海牙国际私法会议通过了《关于经由中间人持有证券的某些权利的法律适用公约》。公约制定的主要目标在于统一对跨国证券交易中间接持有证券的若干财产权的法律适用规则,以增加法律调节的可预见性和稳定性,从而促进跨国证券交易的发展;公约的主要贡献在于明确采用了“相关中间人所在地理论”作为确定证券(无体物)的物之所在地的方法,并将此种方法和意思自治原则有机地结合起来,发展和丰富了传统的物权关系适用物之所在地法的理论和方法,为间接持有证券财产权(物权)的法律冲突在全球范围内的较好解决创造了新的机遇和条件。

**关键词:** 国际私法; 法律适用; 证券; 中间人

**中图分类号:** D9 **文献标识码:** A

当今社会,证券已成为大众投资的主要形式之一,每天发生的全球间接持有证券的交易额数以千亿美元。跨国证券交易的兴起使得有关跨国证券交易的法律调控问题显得尤为重要,如何解决和协调跨国证券交易中法律适用的冲突问题一直受到各国的关注。世界各国发行的证券已由直接持有制向间接持有制转化,但目前在大洲国家或地区组织的法律调节框架内,就与跨国证券交易相关的财产权问题的法律适用规则却因不能适应间接持有制的要求而具有相当程度的不确定性,证券交易者面临着巨大的法律上的风险,制定一项公约以应对日益发展的全球金融市场间接持有证券交易的需要被有关国家和海牙国际私法会议提上议事日程。经过多方努力,2002年12月13日,第19次海牙国际私法会议通过了《关于经由中间人持有证券的某些权利的法律适用公约》(Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held with an Intermediary)。公约除了对海牙国际私法会议的62个成员国外,还对所有其他国家开放签字、批准或加入。<sup>[1]</sup>

## 一、公约制定的背景、目标和主要经过

公约调整的对象是对间接持有证券的某些财产权利(主要是物权,包括所有权和担保物权)的法律适用问题。所谓证券的间接持有是和直接持有相对应的概念。在传统上,证券是以直接持有的方式进行持有和交易的,即证券的持有人和发行人具有直接的联系,投资者或直接占有不记名证券的证书,或被登记到证券发行人的股东名册上,或被登记到证券发行人的股东名册上并辅之以证券证书(记名证券)。而在交易中,交易人通常要交付证券的证书或其他证明文件,这使得交易本身费时费力;此外,直接持有的风险也不可忽视,因为这些纸质证书可能遗失、误放、被窃或被伪造。远距离证券交付及防范上述风险的成本显然较为高昂,加之被转让证券的受让人多数情况下可能无法对受让的证券进行使用或投资,这都极大地阻碍了跨国证券交易的开展。上个世纪60年代末期,随着证券交易量的剧增,传统的证券交易结算方式不堪重负,人们迫切需要建立一种新的交易结算方式,主要目标在于使因证券交易而导致的大量证券证书的移动固定下来(即所谓的“定着”),甚至是消除纸质证书,实行无纸化证券,由此,证券的间接持有应运而生了。

所谓间接（多层）证券持有是指由不同层次的证券持有者由下而上，证券持有量逐递增多，形成金字塔式的持有结构。最上层包括各国证券中央存托机构（national central securities depositories, CSD）和国际中心证券存托机构（international central securities depositories, ICSD），集中统一托管不同发行人所发行的证券。世界上绝大多数国家都设立了集中存托机构。<sup>[2]</sup>就证书证券而言，代表证券的实物证书托存于 CSD 本身或其指定的托管人的证券保管库，而 CSD 持有的记名证券则记载于发行人的证券名册中 CSD 或其指定的人的名下。第二层则包括数量有限的金融机构、证券经纪商、证券存托机构以及一些机构投资者，他们与 CSD 订立证券托管合同，并在 CSD 开设证券账户，拥有自己账户名下的各项证券权益。这些证券中间人也被称作是 CSD 的参与者。这些参与者名下的证券账户中，又往往包括为自己的或其他证券中间人所持有的证券，如此依次追索下去，直到最终的投资者。这样，在间接证券持有结构中，最终的投资者与证券托存或记载于 CSD 或其名下的账户之间就存在着多层证券持有层次。在此结构中，证券发行人只需与一个单一的机构即 CSD 打交道，CSD 与有限数目的大型证券中间人打交道，大型证券中间人与中小型证券中间人直至终端的个人投资者。在这里，投资者既不事实上占有证券证书，其名称也不会出现在发行人的证券名册上。CSD 的账户只能表示该 CSD 代表其各参与者所持有的证券，每一个参与者的账户同样仅能代表其客户所持有的证券。故在间接债券持有体系中，账户取代了证券证书，构成了投资者各项证券权利的基础。各国的国家证券中央存托机构和国际中心证券存托机构建立有广泛的网络联系。任何证券跨国交易都只需在相关的电子账户作相应变更即可，大大减少了交易的成本和费用。现在世界各国所交易证券中绝大多数是通过证券中间人的间接证券持有来进行的。<sup>1</sup>

制定公约的基本目的即在于通过加强法律适用的确定性为急剧膨胀的间接持有的跨国证券交易营造新的金融市场环境。公约的制定为间接持有证券的所有权转让或质押担保（the proprietary aspects of a transfer or pledge of indirectly held securities）有可能提供统一的和更理性的法律调整机制。公约除了将在全球范围内协调有关跨国证券交易带来的法律适用方面的冲突，并使交易参与者预知将对证券权益予以适用的法律，从而预先采取相应措施以保护自己的利益外；公约的实施也将有助于全球金融一体化，这对于处于统一的金融体系中的市场监管者、市场参与者的利益保护都具有重要意义。考虑到公约调整事项的重要性，海牙国际私法会议运用了“快速通道”程序（a fast-track procedure）并最终于 2002 年 12 月完成了公约的制定和通过工作。<sup>[3]</sup>

公约制定的大体经过是这样的：在 2000 年，澳大利亚、英国、美国联合向海牙国际私法会议提出了一个议案，建议在海牙国际私法会议的主持下，制定一个关于中间人持有证券特定权利的法律适用公约，以统一间接持有制度下证券跨国交易的冲突规则，保证法律适用的一致性和确定性。海牙国际私法会议采纳了议案，并且迅速组成了一个工作小组。为制定公约，海牙国际私法会议曾组织在包括中国台湾在内的 25 个国家和地区进行调查研究，有超过 50 位专家参与了论证分析并解答了相关问题。迄今，有关公约的制定已在海牙召开了两次正式会议。2001 年 1 月，海牙国际私法会议秘书长专门召开有 119 个代表参加的专家组会议，讨论以“快速通道”的方式缔结该项公约的可能性；同时海牙国际私法会议秘书处还草拟了一份有关间接持有证券中证券交易的法律适用报告。2002 年 1 月，有 128 个专家代表组成的特别委员会召开了第二次会议。这些专家来自 35 个海牙国际私法会议成员方和 3 个非成员方、11 个政府间组织和 10 个非政府间组织。海牙国际私法会议秘书处于 2002 年 6 月发布了公约的最后草案文本（the June 2002 preliminary draft），并于同年 6、7 月间在悉尼由按照区域划分的九个讨论组进行了深入的讨论。而海牙国际私法会议的成员和观察员也被邀请在 2002 年 10 月 15 日之前向秘书处提交对公约草案文本的书面意见。2002 年 12 月 13 日，公约获准通过。<sup>[4]</sup>

## 二、公约的主要内容

下面结合公约的最后文本来说明公约的主要内容。<sup>2</sup>

### （一）公约的定义和适用范围（公约第一章）

公约的第1条即“定义和解释”，主要有：

(1)“证券”，公约所涉“证券”指任何股票、债券及其他金融文据和金融资产。可以看出，公约采取了给“证券”一般性的说明，并辅之以其中最重要的某些证券类型的这种概括式的定义方式。同时，根据公约的报告，关于“证券”的定义还包括一个补充说明，即“其中之任何利益”(or any interest therein)，以概括那些仅代表证券权益而非证券本身的形式，如簿记；这里所指的证券既包括证书证券也包括无纸化证券，而无论该证券是否在交易所上市。<sup>[5]</sup>

(2)“中间人”(Intermediary)，公约规定，中间人是指在交易或其他日常活动中，为他人或同时为他人和自己维持证券账户并以此种身份行事的人。从公约规定可以看出，这里所指的中间人，不仅包括中央银行、国家中央证券存托机构(CSD)和国际中心证券存托机构(ICSD)，而且包括其他一般金融机构。但是，为避免引起争议，公约另对“中间人”作了一些限制，将几类人排除在“中间人”之外。这几类人包括：只是充当证券发行人的证券登记人或转让代理人的；以他人经理人或代理人的身份或纯粹行政管理人的身份，在自己的通过中间人维持的账簿中以该他人名义记录证券转让详情的人(第1条第3款)；如果证券被归入证券账户后，以系统管理人的身份来保管这些证券，该管理人只做发行人或其他对抗发行人权利的记录，在此情形下，证券据其法律合法有效的缔约国可以在任何时候声明，该系统管理人不被认为是中间人(第1条第5款)。不过，公约第1条第4款又指出，根据第5款，如果以一个中央证券托管机构的名义保存转入证券账户上的证券或证券在其所持有的账户上是可以通过簿记转让的，则该类人被视为公约所指的中间人。

(3)“经由中间人持有的证券”(securities held with an Intermediary)，是指投资者因为托管证券于中间人账户而享有的财产权、契约性请求权或其他权利。这里实际上采用了“证券绝对权”(security entitlement)的概念。所谓“证券绝对权”，是指投资人此时享有的不是针对某个特定可识别物的请求权，而是针对证券中间人的一系列“权利和利益包”(a package of rights and interests)。美国《统一商法典》(U.C.C.)第八篇“投资证券”1994修订本采用了此概念。<sup>[6]</sup>

(4)“处分”(disposition)，是指所有权的任何转让，不管是完全的转让还是以担保或任何授予担保物权的方式的转让，也不管是占有性的转让还是非占有性的转让。公约实际上规定了两种类型的有关证券所有权转移的证券交易：担保交易和买卖。就担保证券交易而言(collateral transactions)，除了严格的证券质押外，实践中更为普遍的还是所有权移转的担保机制(title transfer mechanism)，即担保设定人将证券的所有权完全转让给担保权人，设定人仅拥有请求交回相应数量同类证券的契约性权利。此种让与担保机制在证券交易中被广泛运用。<sup>[7]</sup>

公约的第1条第2款还规定了“经由中间人持有证券的处分”的概念，包括三种情形：一是对证券账户的处分；二是以账户持有人的中间人为受益人进行的处分；三是为清偿中间人保管和簿记账户的费用，通过实施法定留置权，以中间人为受益人进行的处分。秘书处的报告指出，规定第一种处分的主要目的是保证公约适用于投资人只提供证券账户，而不提供实际证券或只提供部分证券作为担保物的情形。同样，如果投资人只转让证券账户而不是实际转让证券或只转让部分证券给第三人时，公约也将适用。而公约之所以允许实施法定留置权而转让证券，主要目的是为了保证中间人能够在账户持有人未支付相关款项时采取救济措施维护自己的权利。<sup>[8]</sup>

公约第2条规定了公约的适用范围。该条第1款规定了经由中间人持有证券的下列法律问题适用公约：

(1)因通过证券账户转让证券而产生的对抗中间人和第三人的权利的法律性质和效力；(2)对经由中间人持有证券的处分产生的对抗中间人和第三人的权利的法律性质和效力；(3)对经由中间人持有证券的处分的充分要件，如果需要任何要件的话；(4)某人对经由中间人持有证券享有的权利是否使另一人的权利消灭或与之相比享有优先权；(5)中间人对除了账户持有人以外的、与账户持有人或其他人对经由该中间人持有证券竞相主张权利的人应尽的义务，如果存在任何义务的话；(6)对经由中间人持有证券的权利的实现要件，如果存在任何要件的话；(7)对

经由中间人持有证券的处分是否涉及股息、分红的权利，或涉及到赎回、出售或变卖的权利。

但根据公约第2条第3款的规定，公约不涉及以下问题：（1）因通过一证券账户转让证券而产生的权利和义务，如果上述权利和义务纯粹是契约性的或对人的；（2）当事人对经由中间人持有证券的处分享有的契约性的或对人的权利和义务；（3）证券发行人或其证券登记人、转让代理人的权利和义务，不管是涉及证券持有人还是任何其他人的。

从公约规定可以看出，公约主要解决对经由中间人持有证券的有关财产权的法律适用问题，公约不调整对经由中间人持有证券享有的契约性权利或类似的其他权利，所以，公约定名为《关于经由中间人持有证券的某些权利的法律适用公约》。但根据公约第2条第2款的规定，如果这种权利虽是通过证券质押或转让合同而产生的，但已就相关证券产生了财产权（物权），公约仍将适用。

公约第3条还对“国际性”问题作了规定。该条指出，公约对涉及在不同国家的法律间作出选择适用的所有案件都适用。根据公约的报告，“国际性”主要指：中间人、证券发行人、账户持有人、证券受让人、通过相关中间人<sup>3</sup>直接或间接持有证券的其他中间人，在这几方当事人中，如果其中任何两方当事人位于不同的国家，则构成公约所指的国际性。另外，根据公约的报告，这里所指的在“不同的国家”也包括质押权人或受让人以及中间人位于经济共同体组织内不同成员国的情形。<sup>4</sup>

## （二）公约的法律适用规则(公约第二章)

1. 法律适用的基本规则。法律适用规则是公约的核心内容，也是起草公约的专家和各参与国最为重视的问题。在传统的直接持有制情况下，不论是不记名证券或是记名证券，根据证券证书所在地或证券持有人名册所在地为标准来确定物之所在地是可行的。但在间接持有制下，特别是无纸化证券越来越成为常态的情况下，正如有学者指出的那样，由什么法律决定投资者是否具有某种财产权（或仅仅是向其证券中间人或证券经纪人主张的合同请求权），而且由什么法律支配该可能拥有的权利的转让是一个非常复杂的问题，传统的支配无体物的规则在此受到了挑战。<sup>[9]</sup>在以非替代性账户<sup>5</sup>持有证券的情况下，由于证券中间人的账簿为其客户分别开立指定的户头，则证券仍然可以归属于该证券中间人特定的客户，因此，“透视”（look through）理论便得以适用。根据“透视”理论，多层持有制中各中间层次的证券中间人因为都单独指明了特定客户所持有的证券权益，故投资者的证券权益一直可以追及到证券发行人的证券持有人名册，这样，各中间层次的证券中间人便可以忽略不计，如同“透明”一般。故依照传统的物之所在地法理论，便可以证券发行人的证券持有人名册所在地作为投资者证券所在地来适用法律。但是“透视”理论在实践中也会遇到严峻的挑战，如现实中投资者常常会把在许多不同国家发行的各种证券组合进行质押以融通资金，按照“透视”理论，质权人则需确保一笔担保交易均满足不同国家的担保成立要件，不胜其烦。在以替代性账户持有证券的情况下，“透视”理论则无能为力，因为投资者对于相关证券的权益仅记载于与之有直接关系的证券中间人的账簿上，而上层次的证券中间人直至证券发行人的证券持有人名册上由于替代性账户的原因，均不会记载特定投资者的证券权益，因此，无法“穿透”其他层次的证券中间人而达至证券发行人，并由此导致传统的冲突规则无法适用。基于上述理由，应抛弃“透视”理论而另辟蹊径采用新的理论来适应间接持有制的需要。<sup>[10]</sup>在最初拟定公约草案时，起草组专家和秘书处认为，应该抛开传统的物之所在地法规则，寻找一个新的、稳定的连结点作为制定冲突规则的依据。后来，起草组专家和秘书处一致赞同采用“相关中间人所在地理论”（place of the relevant intermediary approach 简称为 PRIMA），并进一步确定以“相关中间人账户所在地”（the place of the relevant intermediary is the place where the securities account with that intermediary is maintained）或“相关中间人分支机构或营业所所在地”（The place of the relevant intermediary is the place of the office or branch of the relevant intermediary agreed between the account holder and the intermediary）作为将来公约制定法律适用规则的连结点。因为起草专家们的意见不统一，两种确定连结点的标准又各有若干种选择。

[11]后经多次讨论，2002年6月的草案和起草小组以前所制定的几个草案相比有了一些改进。即在保留PRIMA原则的基础上，在一定条件下引入了意思自治原则。但由于分歧很大，起草小组针对草案第4条(1)款提供了两种选择。<sup>[12]</sup>2002年6月草案提出后，2002年6月至7月，设立于悉尼、东京、伦敦等地的9个地区工作小组，主要针对草案第4条(1)款进行了深入的讨论，并在9月召开的外交会议上作了交流。<sup>[13]</sup>根据工作小组的意见，秘书处又重新起草了第4条(1)款的条文，并被公约最后的文本采纳。

根据公约第4条第1款的规定，公约第2条(1)款所规定的问题适用的法律应为账户持有人与相关中间人在账户协议中明确约定的国家的法律；或者账户协议明示的另外一个国家的法律。但在达成协议时，相关中间人在该国或该另一国有营业所，且该营业所符合：(1)单独地或与相关中间人在该国或该另一国的其他营业所或与作为相关中间人的代理人在该国或该另一国的营业所一起——1)实现或监督向证券账户的入帐；2)管理与经由中间人持有证券有关的支付或法人行为；3)以另外的方式从事与维持证券账户有关的营业或其他日常活动；(2)通过帐号、银行代码或其他特定的识别方式，被证明在该国或该另一国维持证券账户。

但根据公约第4条第2款的规定，如果一营业所属以下情形的，将不被视为公约所指的营业所。包括：只是为证券账户的账目登记和数据处理提供技术支持的；只作为账户持有人之间交流的召集中心的；只是作为与账户持有人有关的邮件的组织地，或者文件或档案的所在地；只是充当代理机构或管理机构，而不涉及开办和保管证券账户且无权签订任何账户协议的。

2. 法律适用的补充规则。根据公约第5条第1款的规定，如果根据公约第4条不能确定适用的法律，但书面的账户协议表明相关中间人是通过某营业所订立账户协议的，则第2条第1款规定的所有问题的准据法是该营业所所在国法或所在国为多法域时特定法域的法律，只要该营业所位于该国或该多法域国的特定法域，且符合公约第4条第1款所定的条件。

根据公约第5条第2款的规定，如果准据法根据第1款未能确定，则准据法是依其法律相关中间人得以成立的某一国家或某一多法域国的特定法域，在签订账户协议时，或没有此类协议时，在开立证券账户时现行有效的法律。然而，当相关中间人据以成立的法律是某一多法域国家的法律而不是某一特定法域的法律时，准据法是相关中间人的营业所所在的特定法域，或在相关的中间人拥有多个营业所时其主营业所所在的特定法域，在签订账户协议时，或在没有此类协议时，在开立证券账户时现行有效的法律。

根据公约第5条第3款的规定，如果准据法根据第1款或第2款仍未能确定，则准据法是相关中间人的营业所所在的，或在相关中间人拥有多个营业所时其主营业所所在的国家或多法域国家的某一特定法域，在签订账户协议时，或没有此类协议时，在开立证券账户时现行有效的法律。

涉及多法域国家如何制定有关的冲突规则是一个很复杂的问题。公约第5条针对此作了特别规定。在2002年6月的草案的附录中，秘书处就此问题曾起草了两种条款以供讨论选择，意在将条款尽量简化，并曾建议将该条放入公约第4条。<sup>[14]</sup>但从公约最后的条款看来并未达到简化的目的。

此外，根据公约第6条的规定，在确定准据法时，下列因素将不予考虑：证券发行人成立地、法定住所地、注册登记地、管理中心所在地、主要营业地；代表和证明证券的证书所在地；由证券发行人或代表证券发行人的保管人保管的证券持有人名册所在地；除了相关中间人以外的任何其他中间人的所在地。

3. 关于破产问题。根据公约第8条第1款的规定，尽管破产程序已经开始，根据公约确定的准据法仍将支配第2条第1款规定的，与破产程序开始前发生的任何事件有关的所有问题。但公约不影响任何破产实体或程序规则的适用，其中包括：不同种类债权的排序或由于优先权而宣告处分无效或因债权人的欺诈而宣告转让无效；或破产程序开始后权利的行使。

公约起草小组中的绝大部分专家都积极肯定了这样一条原则，即依相关证券中间人所在地法（后又引入了意思自治原则）有效设立的证券权利应该得到涉及证券权利的破产清算所应适用的法律的承认，因为就间接持有的证券而言，相关证券中间人所在地法即构成了证券（无体物）的所在地法，而物权的设立、有效性、范围及处分等问题应受物之所在地法的支配；另外，适用相关证券中间人所在地法，也能达到确保适用法律的稳定性和一致性的目标，而这正是公约所追求的。但公约起草小组的专家同时也认为，某些破产法规则却因其公法性质或事关全体债权人的利益而应保持其普遍的效力，如有关破产法中的债权受偿次序以及规避规则的某些权利因涉及公法或强制性规定而应受破产规则的支配，<sup>[15]</sup>故公约作此规定。

### 三、对公约的评价

#### （一）积极方面

海牙《关于经由中间人持有证券的某些权利的法律适用公约》的制定和通过是海牙国际私法会议近年来在国际私法统一工作上取得的一项重要成果，虽然截至 2003 年 8 月 31 日，尚无任何国家签字、批准或加入，公约也尚未生效，但鉴于公约调整事项的重要性及公约所具备的可操作性，公约必将对跨国证券交易的法律调整产生重大影响。从其制定和通过的经过及公约的内容来看：

其一，由于运用了“快速通道”程序，从制定公约的议案的提出到公约的制定和通过历时仅 3 年左右，这一方面说明了公约制定的紧迫性，另一方面也体现了公约起草小组工作的高效率及海牙国际私法会议良好的组织和协调能力，是该组织为国际私法的统一作出不懈努力的又一成功例证。

其二，从公约的性质看，公约虽是一个单纯的法律适用公约，并不要求改变任何已有的实体法，但公约涉及的是一个全新的领域，虽然在此之前国际社会已有一些调整证券交易的公约存在，但是这些公约都不涉及法律适用问题，因此，公约在此方面的努力是开创性的。公约的起草过程本身即是世界各国对彼此立法的借鉴和交流的过程；公约的通过表明世界各国对间接持有制下的证券跨国交易的法律适用规则已有了初步统一的认识，也说明了国际社会在朝着统一证券跨国交易的冲突法规则方面迈出了实质性的一步；而且，必将对各国未来的相关冲突规范立法产生影响，从而促进证券跨国交易法律冲突的解决。

其三，从公约的内容看，公约在法律适用规则上所取得的突破主要体现在两个方面：一是采用了为各发达国家普遍认可的“相关证券中间人所在地理论”（PRIMA）<sup>6</sup>，这可以说是对传统的直接持有证券依物之所在地规则适用法律理论和实践的新发展，因为作为正式通过的国际公约，海牙《关于经由中间人持有证券的某些权利的法律适用公约》第一次明确了在间接持有证券的情况下，以“相关证券中间人所在地”作为连结点来确定物之所在地法，体现了对物之所在地规则中连结点选择方法的创新。二是在适用 PRIMA 原则的基础上引入了意思自治原则，把两者有机地结合起来，这实际上是把意思自治纳入了物权法的范畴，因为公约规定了在一定条件下有关证券的财产权问题可以适用当事人约定的法律，从而表明适用当事人选择的法律这一更加强调个人意志、自由进而更大程度地追求法律适用的确定性和结果的可预见性的开明做法已得到了更多国家的认同，我们认为这一规定将会对无体动产物权乃至有体动产物权的法律适用规则的发展产生深远影响。

#### （二）消极方面

当然，海牙《关于经由中间人持有证券的某些权利的法律适用公约》也表现出了一定的缺憾和局限性。首先，由于参加起草、谈判的国家有限，并主要是一些发达国家，而其他一些证券市场欠发达的国家没有参加，因此，公约未能普遍地反映各国特别是发展中国家的意志。其次，由于跨国证券交易本身的复杂性和各国在一些问题上的分歧短期内的难以弥合，使得公约的起草者

采取了一种务实的做法,即仅就跨国证券交易所涉间接持有证券的某些有限的问题进行了规定,这虽然有利于公约的尽快通过,但不能不说是一种权宜之计。再次,由于公约起草和酝酿的时间相对较短,为避免分歧,使得公约对一些问题的规定较为含混和笼统。如公约第8条第2款(b)项“破产程序开始后权利的行使”这一规定中的“权利”究竟属何种权利或哪些权利就采取了回避的态度。最后,可以看出,公约的某些规定有繁琐之嫌,条文不够简练,如公约关于在多法域国家的法律适用的规定就显得过于复杂,给公约的适用带来困难。

### (三) 我国可采取的态度

在海牙《关于经由中间人持有证券的某些权利的法律适用公约》的起草和制定过程中,中国的参与虽然有限,但公约的成果并非不可借鉴。改革开放二十多年来,我国的证券市场经历了从无到有、从封闭到开放并逐渐与国际接轨的发展过程。现今我国国内证券的发行和交易均通过全国证券电子交易系统来完成,可以说证券的发行和交易已基本实现了无纸化。<sup>7</sup>从我国现有的立法及证券交易形式来看,我国的证券持有制度实际上已从传统的直接持有制基本转变为间接持有制。

公约的制定和通过提醒我们,我国需在不断完善调整证券权益及其交易的实体法的同时,亦需加强对相关冲突法规则的研究和制定工作。当前,我国有关跨国证券交易冲突规则的立法不尽如人意,总体呈现出立法层次不高,所规范的内容单调并缺乏系统性和科学性的现状;并且没有对间接持有证券的法律适用问题作出规定。<sup>8</sup>中国国际私法学会推出的《中华人民共和国国际私法示范法》(第六稿)为中国国际私法的立法提供了前瞻性和体系化的范本,其中也为证券交易设计了一些法律适用规则。<sup>9</sup>但该《示范法》对间接持有证券的跨国交易的法律适用问题也没有作出明确规定。

为了顺应世界各证券市场较为发达国家纷纷采用 PRIMA 原则的潮流,在跨国证券交易日益发达的情势下,我国可在修订或制定有关调整跨国证券交易的冲突法规则时吸收公约的规定,也可在时机成熟时通过加入公约来完善我国在此方面的法律规范并推动我国证券市场的国际化和统一化。在这一过程中,我们仍需做大量深入细致的研究工作。

### 参考文献

[1] News & Events, Description [EB/OL].<http://www.hcch.net/e/events/events.html>,2003-7-12.

[2] [EB/OL].[http://www.euroclear.com/wps/portal/\\_pagr/106/\\_pa.106/113](http://www.euroclear.com/wps/portal/_pagr/106/_pa.106/113),2003-7-12.

[3] [4]Work in Progress, Recently completed projects: Securities held with an intermediary, summary of the basic issues and current discussion[EB/OL]. <http://www.hcch.net/e/workprog/index.html>,2003-7-12.

[5] Preliminary Document No 3 of July 2001: Tentative text on key provisions for a future Convention on the law applicable to proprietary rights in indirectly held securities - "annotated July 2001 draft" - Suggestions for further amendment of the text contained in Working Document No 16 of the January 2001 experts meeting, p.4 [EB/OL]. [http://www.hcch.net/e/workprog/sec\\_pd.html#pd](http://www.hcch.net/e/workprog/sec_pd.html#pd),2003-7-12.

[6][EB/OL].[http://www.nccusl.org/nccusl/uniformact\\_summaries/uniformacts-s-uccra8is.asp](http://www.nccusl.org/nccusl/uniformact_summaries/uniformacts-s-uccra8is.asp),2003-7-12.

[7] Christophe BERNASCONI(First Secretary at Permanent Bureau). Report on the Law Applicable to Dispositions of Securities Held Through Indirect Holding Systems, Preliminary Document No 1 of November 2000, p.6[EB/OL]. [http://www.hcch.net/e/workprog/sec\\_sum.html#pd](http://www.hcch.net/e/workprog/sec_sum.html#pd),2003-7-12..

[8] Preliminary Document No 3 of July 2001: Tentative text on key provisions for a future Convention on the law applicable to proprietary rights in indirectly held securities - "annotated July 2001 draft" - Suggestions for further amendment of the text contained in Working Document No 16 of the January 2001 experts meeting, p.8 [EB/OL]. [http://www.hcch.net/e/workprog/sec\\_pd.html#pd](http://www.hcch.net/e/workprog/sec_pd.html#pd),2003-7-12.

[9] Dicey and Morris. On the Conflict of Laws (13<sup>th</sup> ed. 2000)[M].985-986.

[10] 同[3].

[11] Preliminary Document No 3 of July 2001: Tentative text on key provisions for a future Convention on the law applicable to proprietary rights in indirectly held securities - "annotated July 2001 draft" - Suggestions for further amendment of the text contained in Working Document No 16 of the January 2001 experts meeting, p.11-15 [EB/OL]. [http://www.hcch.net/e/workprog/sec\\_pd.html#pd,2003-7-12](http://www.hcch.net/e/workprog/sec_pd.html#pd,2003-7-12).

[12] Preliminary Document No 15 of June 2002: June 2002 preliminary draft Convention[EB/OL]. [http://www.hcch.net/e/workprog/sec\\_pd.html#pd,2003-7-12](http://www.hcch.net/e/workprog/sec_pd.html#pd,2003-7-12).

[13] Preliminary Document No 16 of September 2002: Options A and B in Article 4(1): A brief summary of the results of the discussions at the 9 regional discussion workshops held in Asia, Europe and North America throughout June and July 2002, pp.4-7[EB/OL]. [http://www.hcch.net/e/workprog/sec\\_pd.html#pd,2003-7-12](http://www.hcch.net/e/workprog/sec_pd.html#pd,2003-7-12).

[14] Preliminary Document No 15 of June 2002: June 2002 preliminary draft Convention, pp.16-17[EB/OL]. [http://www.hcch.net/e/workprog/sec\\_pd.html#pd,2003-7-12](http://www.hcch.net/e/workprog/sec_pd.html#pd,2003-7-12).

[15] Preliminary Document No 2 of June 2001: Report on the meeting of the Working Group of Experts (15 to 19 January 2001) and related informal work conducted by the Permanent Bureau on the law applicable to dispositions of securities held with an intermediary, pp.25-29 [EB/OL]. [http://www.hcch.net/e/workprog/sec\\_pd.html#pd,2003-7-12](http://www.hcch.net/e/workprog/sec_pd.html#pd,2003-7-12).

## **A Review on the Hague Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held with an Intermediary**

SHE Yan-hong

(Institute of International Law, Wuhan University, Wuhan 430072,China)

**Abstract:** On 13 December 2002, the Hague Convention on the Law Applicable to Certain Rights in respect of Securities Held with an Intermediary (the Hague Securities Convention) was adopted. This article introduces the basic purpose of the Hague Securities Convention and the main issues underlying it at first, then analyses and explains the principal content of it and lastly gives some reviews on it. The author points out that the basic purpose of the Hague Securities Convention is of unifying the conflict rules to securities held with an intermediary and enhancing the anticipation or stability for application of law, and promoting the development in cross-border securities transactions. The important contribution of the Hague Securities Convention consists in explicitly accepting the "place of the relevant intermediary approach"(PRIMA) as method for determining the place where securities are located. So the Hague Securities Convention will have a far-reaching influence in the law applicable to incorporeal and corporeal property.

**Key words:** private international law; application of law; security; intermediary

收稿日期: 2004-03-15;

作者简介: 余延宏, 男, 武汉大学国际法研究所博士研究生, 安徽省高级人民法院民一庭助理审判员。

<sup>1</sup> 参见武汉大学国际法研究所萧凯的博士论文:《跨国证券交易的国际私法问题》, 第124~125页。

<sup>2</sup> 英文文本见 <http://www.hcch.net/e/conventions/text36e.html#pd> (visited July 12, 2003)。中文文本参见欧福勇

译, 李双元校:《关于经由中间人持有的证券的某些权利的法律适用公约》, 载《国际法与比较法论丛》(第7辑), 中国方正出版社 2003 年版, 第 619~631 页。

<sup>3</sup> 相关证券中间人指最近证券中间人或与证券持有人有直接关系的证券中间人。

<sup>4</sup> 原文为: it should be noted that the expression "in different States" used in the present draft also covers situations where the pledgee/outright transferee and the relevant intermediary are in different Member States of a Regional Economic Integration Organization. See Preliminary Document No 3 of July 2001: Tentative text on key provisions for a future Convention on the law applicable to proprietary rights in indirectly held securities - "annotated July 2001 draft" - Suggestions for further amendment of the text contained in Working Document No 16 of the January 2001 experts meeting, p. 9(visited July 12, 2003) [http://www.hcch.net/e/workprog/sec\\_pd.html#pd](http://www.hcch.net/e/workprog/sec_pd.html#pd).

<sup>5</sup> 非替代性账户是和替代性账户相对应的概念。两种账户的差异在于这是两种不同的证券持有模式, 替代性账户是指投资者的最近中间人仅在一个单一账户(混合账户)上持有所有投资者的证券, 在该混合账户上并未包括单个具体投资者的身份和权利; 而非替代性账户是指投资者利益不仅记载于最近中间人的账户上, 而且独立于该中间人自身的证券权益以及该中间人所代理的其他投资者的利益。

<sup>6</sup> 如美国统一州法委员会全国会议于 1994 年出台了《统一商法典》第八篇“投资证券”的修订文本, 其第 8-110 (b) 款明确规定了 PRIMA 原则的适用; 法国 1983 年 1 月 3 日第 83-1 号法律第 29 条以单边冲突规范的形式正式将 PRIMA 作为解决间接持有证券法律适用的原则。此外, 荷兰、英国、日本、加拿大等国也均以修订现有法律或全面制定统一的证券转让或担保法的方式适用 PRIMA 原则; 《欧盟议会及理事会关于跨国使用担保的指令》草案也在其第 11 条第 2 款中规定了 PRIMA 原则。参见武汉大学国际法研究所萧凯的博士论文:《跨国证券交易的国际私法问题》, 第 140~142 页。

<sup>7</sup> 我国 1998 年的《证券法》第 150 条规定, 证券持有人所持有的证券上市交易前, 应当全部托管在证券登记结算机构。根据该法, 上市公司发行的实物证券都应被保存在我国中央证券存托机构, 投资者必须委托证券经纪商从事证券的交易; 任何证券的交易都只需在账簿上作相应的记载即可完成, 而不需实际交付证券。为适应我国证券市场的逐步开放的需要, 2001 年 4 月 2 日, 中国证券登记结算有限责任公司在北京正式成立, 取代之前的上海证券登记结算有限公司和深圳证券登记结算有限公司。自此, 我国证券登记结算体系实现了全国的统一。

<sup>8</sup> 我国现行关于跨国证券交易的冲突规则见 1993 年 4 月 22 日《股票发行和交易管理条例》第 2 条; 1994 年 8 月 4 日《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》第 29 条; 1996 年 1 月《国务院关于股份有限公司境内上市外资股的规定》第 23 条、第 24 条; 2002 年 11 月 7 日《合格境外机构投资者境内证券投资暂行管理办法》第 4 条、第 5 条。

<sup>9</sup> 《中国国际私法示范法》(第六稿) 第 83 条规定, 商业证券适用证券指定的法律, 没有指定的, 适用证券签发机构营业场所所在地法。第 101 条规定, 债券的发行出售或者转让合同, 分别适用发行地法、出售地法或转让地法; 交易所合同适用交易所所在地法。中国国际私法学会:《中国国际私法示范法》(第六稿), 法律出版社 2000 年版, 第 24~25 页。