

我国证券法域外适用制度的构建

杨 峰*

摘要: 证券法域外适用制度肇始于美国反托拉斯法的“长臂域外管辖权”。美国为了维护其本国利益,将反垄断法中普遍运用的域外适用原则也扩张到了证券法领域。但是1933年《美国证券法》和1934年《美国证券交易法》并没有明确规定域外适用制度。长期以来,美国联邦法院的司法实践确立了证券法域外适用的“效果准则”、“行为准则”、“混合准则”和“交易准则”。在证券市场国际化日益增强的情形下,为了保护我国证券投资者的权益和证券市场秩序及建立国际金融中心的需要,我国有必要建立证券法域外适用制度,具体而言:(1)应确立证券法域外适用的“合理原则”和“效果原则”;(2)应在法律中明确规定我国证券法域外适用制度,但对其适用范围进行模糊化的规定;(3)应完善与之相关的配套制度。

关键词: 证券法域外适用 效果原则 合理原则

一、问题的提出

2012年12月,美国证券交易委员会宣布,在中国海洋石油有限公司(以下简称中海油)收购加拿大尼克森公司的交易中,好利公司涉嫌内幕交易,该公司已与美国证券交易委员会达成和解,并向其支付1422.44万美元的和解金。该案案情大致如下:好利公司事先获悉了一条重要的内幕信息,即中海油将于2012年7月23日正式宣布收购加拿大尼克森公司,交易单价为27.50美元,而交易总金额为151亿美元。好利公司于交易信息正式公布前4天购入尼克森公司股票约83万股。在信息公开后该公司股票涨幅超过50%,好利公司通过迅速清盘持有股票共获利约720万美元。美国证券交易委员会指控好利公司的交易行为涉嫌违反1934年《美国证券交易法》,属于内幕交易行为。在该案中,好利公司是一家香港公司,而尼克森公司是一家加拿大公司,并且好利公司购买股票的行为发生在美国境外,属于典型的发生在美国境外的欺诈行为。^①这一案例引发了人们对证券法域外适用制度的关注和讨论。^②

随着经济全球化和计算机网络技术的发展,证券市场的国际化日益明显。证券市场的国际化不仅使世界各证券市场的竞争性增加,而且也使各市场相互依存性增加。证券市场的国际化也使得有关的证券违法行为具有跨国性,然而各国证券监管模式和法律制度不尽相同,在对跨国证券违法行为的认定、对违法者的制裁和对受害者的保护方面差异较大。故此,在当前证券市场国际化的背景下,我国亟待解决以下问题:(1)当境外的某一违法行为对我国境内的证券市场秩序和投资者的权利造成损害时,如何保护我国证券投资者的利益、维护我国证券市场秩序?(2)随着经济的全球化,中国企业赴境外证券市场上市的越来越多,中国企业面临诉讼的风险也在逐步增加,如何防范其他国家和地区跨境证券监管套利、维护我国

* 南昌大学法学院教授、博士生导师

基金项目:国家社会科学基金重点项目(11AFX004);司法部国家法治与法学理论研究一般项目(09SFB3032)

① 谭向阳:《从WA公司内幕交易案看美国证券法“效果”规则》,《法治博览》2013年第2期。

② 美国在金融领域实施域外管辖权的例子较多。2014年6月,法国巴黎银行被美国司法部指控从2004年到2012年利用美国金融系统为苏丹、伊朗和古巴三国转移资金。2014年6月30日,法国巴黎银行同意认罪,承认违反美国法律为美国实施制裁的国家转移资金,为此法国巴黎银行将支付89.7亿美元罚款。参见佚名:《巴黎银行遭美司法部罚90亿美元:违规助苏丹等国交易》, <http://news.ifeng.com>, 2014-09-21。

国家利益？(3)我国目前正积极构建证券市场的“国际板”吸引境外企业来我国上市，但一旦“国际板”市场建成，我国的证券监管部门和法院也将面临对这些境外公司的管辖问题，其中包括对这些公司在中国境外实施的证券发行或交易行为进行管辖的问题。但是我国现行证券法既没有建立有效的跨境监管制度框架，也没有承认证券法的域外适用效力，这对我国证券市场和证券投资者权益的保护极为不利，因为在此情况下，如果证券发行和交易的相关行为发生在中国境外，即使中国法院对涉外案件取得司法管辖权，仍将受到《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)中的立法管辖权限制而难以适用《证券法》。

在我国证券市场建立初期，由于市场比较封闭且相对落后，涉外因素较少，同时证券市场中层出不穷的一系列问题有待于解决，《证券法》没有考虑到域外适用的问题实属正常。但是，随着我国证券市场的国际化进程加快，现行证券法没有规定域外适用的缺陷将开始显现。当涉及跨国证券侵权或者具有涉外因素的证券侵权时，我国的法院和证券监管机构在适用法律和执法时就会遇到困难，难以充分保护我国证券投资者的权益。中共十八届四中全会通过的《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》明确提出，应“适应对外开放不断深化，完善涉外法律法规体系”。有鉴于此，我们应借鉴国外的经验，特别是美国的经验，构建我国证券法的域外适用制度，以完善我国涉外证券法律体系。

二、证券法域外适用制度的理论基础

证券法的域外适用制度是指法律明确规定国内证券法被赋予域外适用效力，管辖权扩张至本国领域之外的某些证券行为以及相关当事人，即本国国内证券法规得以在域外适用的一种法律制度。^①

法律的域外适用制度肇始于经济法领域。第二次世界大战以来，西方国家对经济活动的干预逐渐加强，首先在对反托拉斯、银行、证券及外汇管理等涉外经济管理方面进行立法以加强管理，而西方各国在立法中普遍扩大了此类调整涉外经济关系法律的适用范围，不再局限于发生在本国域内的行为，而扩张至域外发生的行为。^②1945年，在著名的“美国联邦政府诉美洲铝业公司垄断案”^③(以下简称“美洲铝业公司垄断案”)中，美国反托拉斯法域外管辖的“效果原则”首次提出。在该案中，美国联邦最高法院法官汉德认为：“任何国家在对待发生在该国境外的，并且对该国产生了不良效果且为法律所禁止的行为。一国法律都应该对该行为施以约束，并苛以重责，同时负担责任者并不仅限于该国境内人……”^④根据这一原则，与美国反托拉斯法相抵触的任何行为，不管行为发生在何地，只要该行为本身对美国市场产生了限制竞争的影响，美国就对其享有管辖权。“美洲铝业公司垄断案”之后，“效果原则”被广泛应用于美国法院的司法实践之中，并得到了进一步的发展和完善。依据1982年《美国对外贸易反托拉斯促进法》第4条和第7条的规定，对来自美国域外的并且对美国商业产生了“直接的、实质的和能合理预见的效果”的行为，反托拉斯法拥有域外管辖权并能直接适用。尽管当时美国反托拉斯法域外适用制度引起了国际社会的强烈反响，一方面各国以反对霸权主义为由抵制美国反垄断法“效果原则”的域外适用，但另一方面，各国又先后制定本国的反垄断法域外适用制度。1980年以后出现了大量不正当竞争案件，欧洲经济共同体委员会在审理此类案件的司法实践过程中提炼出不正当竞争规定的域外适用原则，并通过立法制定了体现该原则的《罗马条约》第85条和第86条。随后，“合理管辖原则”、“国际礼让原则”、“单一经济实体原则”等域外适用原则相继确立。最终，“效果原则”为许多国家的反垄断法所接受和采用。

经济法域外适用制度的产生有着深刻的政治和经济原因。在经济全球化的过程中，西方国家特别是美国居于世界经济大国的地位，在海外有着广泛的经济利益，其主张本国经济立法的域外效力，一是为了维护本国商人的经济利益；二是制定经济立法的域外效力，力图建立对自己有利的多边或双边国际经济秩

^① 参见周振春：《论美国证券法的域外适用及其必然性》，《北大学学报》2006年第2期。

^② 参见徐崇利：《美国及其他西方国家经济立法域外适用的理论与实践评判》，载柳经纬主编：《厦门大学法律评论》第1期，厦门大学出版社2001年版，第249页。

^③ See United States v. Aluminum Company of America et. Al., 148 F.2d 416, 443 (2nd Cir., 1945).

^④ See United States v. Aluminum Company of America et. Al., 148 F.2d 416, 443 (2nd Cir., 1945).

序,以进行经济扩张,维护本国的经济利益。

法律的域外适用制度始于反托拉斯法,随后在证券法领域也引入域外适用制度。证券法域外适用制度的产生和发展具有一定的政治、证券市场和法律基础,具体而言:

1. 证券市场基础

证券市场的国际化是证券法域外适用制度产生的经济基础和前提。由于经济的全球一体化和计算机网络技术的进步,证券跨国上市、交易的活动日益频繁,一家公司可能同时在几个证券交易所上市,证券市场的国际化发展趋势日益明显。然而证券市场的国际化发展也对证券市场本身产生了一些重大的影响,主要表现在世界证券市场的竞争和监管方面:(1)各证券市场的竞争更加激烈,资金的流向超出国界,流向国际市场。(2)各证券市场相互影响明显,发生在一个证券市场的事件对世界其他证券市场均会有正面或负面的影响。(3)证券违法行为具有跨国性或者具有涉外因素。(4)证券监管难度增加,监管范围可能要超出一个国家法律的管辖范围。

2. 法律基础

世界各国证券法律和监管模式存在较大的差异,这是证券法域外适用的一个重要原因。由于各国证券市场发育程度、经济体制、司法传统和行政体系等国情不同,各国的证券法律和监管模式具有较大的差异。当对证券违法行为的监管可能超出一个国家法律的管辖范围,而国际社会和国际组织对跨国证券监管很难统一立法时,一些国家或地区的监管当局就可能因其证券市场较为完善而将其证券法律规则在一定程度上适用于域外,即扩张传统属地原则的管辖权范围,将发生在域外的证券行为和活动也纳入本国证券法的管辖权范畴之中,即域外证券行为也适用本国证券法。^①

3. 政治基础

证券法域外适用体现了一定的政治因素。由于涉外证券监管往往超出一个国家的法律范围之外,因此在经济和政治上处于强势的国家为了维护其整体利益和长远利益,同时防范别国跨境监管套利,往往将其中一些强制性规则的效力推向域外,力图建立对自己有利的多边或双边国际经济法律秩序,谋求其对世界的影响力和控制力。

正是在上述背景下,作为证券市场发达的美国,为了维护其本国证券投资者的利益和其资本市场的安全稳定,把反托拉斯领域中普遍运用的域外适用原则扩张到了证券法领域,并不断地扩大对涉外证券的管辖范围。^② 尽管几十年来专家学者对美国证券法域外适用制度的利弊众说纷纭,莫衷一是,但制定证券法的域外适用制度已成为各国立法发展的趋势。

三、美国证券法域外适用制度的借鉴

美国证券法域外适用方面的法律主要是1933年《美国证券法》和1934年《美国证券交易法》,此外还包括美国宪法的“正当程序”、侵权法、契约法、民事诉讼法、对外关系法重述及冲突法重述等相关法律规定。

(一)1933年《美国证券法》和1934年《美国证券交易法》中的域外适用规则

1933年《美国证券法》和1934年《美国证券交易法》中关于证券法域外适用制度的规定并不明确,较为含糊。1934年《美国证券交易法》第30条(a)款规定:“任何经纪人和买卖商,利用邮寄和州际贸易的任何手段和工具,为了在合众国管辖外或者不受其管辖的交易所进行证券交易……并且违反委员会规定的对维护公共利益、保护投资者和防止逃避本法是必要的和适当的规则和规章,应属违法。”虽然根据该法第30条(b)款的规定,该法的效力不能涵盖“不在美国管辖范围以内从事证券交易活动”,但对“管辖”一词

^① 参见周振春:《论美国证券法的域外适用及其必然性》,《中北大学学报》2006年第2期。

^② 参见杜涛:《美国证券法域外管辖权:终结还是复活?——评美国联邦最高法院 Morrison 案及〈多德——弗兰克法〉第929P(b)条》,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第七卷),法律出版社2012年版,第896页。

没有进行解释。1934年《美国证券交易法》第10条(b)款以及美国证券交易委员根据该款制定的10(b)5规则同样没有明确该条款的域外适用问题。^①因此,对美国联邦证券法是否适用于域外证券行为,各法院也观点不一,正如美国第五上诉法院在1997年所述,美国法院在处理涉外证券案件时,“美国证券法到底能在多大程度上域外适用”缺乏一个较为明确的标准,换言之,域外适用属于一个立法上“相当模糊的问题”。^②故美国对域外证券欺诈的管辖权问题主要留给了美国联邦法院的司法判例去处理。美国联邦法院在长期的、具体的司法实践中,形成的域外管辖权标准主要有“效果准则”、“行为准则”、“混合标准”以及“交易标准”等判断标准。

1. “效果准则”

“效果准则”被称为“射向美国的武器”,^③即假设欺诈行为对美国证券市场或美国投资者造成损害,即使是该证券欺诈行为发生在美国境外,美国证券法律依然可以适用于此欺诈行为。学者认为国际法上的客观属地原则是这种“效果准则”的理论渊源。^④1968年“效果准则”首先在“舍恩堡诉福斯特布鲁克案”^⑤中得到阐明。该案的初审法官判决案件不应适用1934年《美国证券交易法》,其理由主要是,本案相关的证券销售行为主要发生于加拿大,而交易双方皆不具备美国国籍。特别是《美国证券交易法》第30条(b)款的规定更不能域外适用。然而案件上诉到美国第二巡回法院后,法院一方面考虑到在美国交易所购买了外国证券的投资者需要受到保护,另一方面考虑为避免发生在国外但针对美国证券的非法交易活动危害国内证券市场,故此解释国会的立法本意,认为1934年《美国证券交易法》应在域外适用。^⑥因此,美国第二巡回法院否定了初审法院的判决,突破对1934年《美国证券交易法》第30条(b)款“不在美国管辖范围以内从事证券交易活动”的文本解释,而作了扩张性解释,形成了“效果准则”,而该案例也成为美国证券法域外适用的经典判例。依据“效果准则”,无论证券行为是否发生在美国国内,倘若满足“当海外的非法行为给美国带来了‘实质性影响’的时候”,^⑦美国证券法即具备域外适用效力,而美国法院便拥有了诉讼事项管辖权。适用“效果准则”的核心条件即该行为对美国投资者产生可预见的损害,而即使此欺诈行为发生在美国之外。^⑧

2. “行为准则”

相比“效果准则”而言,“行为准则”被称为“从美国射出的武器”,^⑨该准则为“里斯克数据处理设备公司诉麦克斯韦尔案”^⑩所确立。“行为准则”的适用范围被美国联邦上诉法院在随后的司法实践中不断拓宽。在“贝尔施诉德雷克塞尔费尔斯特通公司案”^⑪中,法院认为,“行为准则”的适用和管辖权产生的条件是,只要美国的行为(或者行动失败)“直接引起”或者“仅仅准备”一个国外的证券欺诈行为。但是在跨国

① 该条也仅规定“任何人直接或间接利用任何国际商业手段或工具、利用邮递或利用全国性证券交易所任何设施”从事的特定证券欺诈行为均属违法。

② Robinson v. TCI/US W. Cable Communications Inc., 117 F.3d 900, 904 (5th Cir. 1997).

③ Alan R. Palmiter, Securities Regulations: Examples & Explanations, Aspen Law & Business & China Fangzheng Press, 2003, p.495.

④ See Strassheim v. Daily, 221 U.S. 280, at 285 (1911).

⑤ 该案原告隆巴德是加拿大班夫石油有限公司的一个美国股东,班夫石油公司的股票在多伦多证券交易所和美国证券交易所上市。原告主张,被告阿奎坦有限公司和巴黎银行证券服务公司以及班夫石油公司的董事长共谋欺诈班夫石油公司,使班夫石油公司以低于真实价值的价格将库存股票出售,而事实上被告掌握了没有对外发表的内幕。See James D. Cox, Robert W. Hillman, & Donald C. Langevoort, Securities Regulation: Cases and Materials, Citic Publishinghouse, 2003, p.1237.

⑥ See 504 F.2d 200, 208.

⑦ Alfadda v. Fenn, 935 F.2d 475, 478 (2d Cir.1991).

⑧ See Bersch v. Drexel Firestone, Inc., 519 F.2d 974, 998 (2d Cir. 1975).

⑨ Alan R. Palmiter, Securities Regulations: Examples & Explanations, Aspen Law & Business & China Fangzheng Press, 2003, p.495.

⑩ 在该案中,被告是一家英国公司,该公司的股票是在伦敦股票交易所上市交易,诉讼所涉证券交易活动的绝大部分也都在伦敦进行,但美国联邦第二巡回法院却认为,被告为促成原告(美国公司)购买其股票而在美国的行为中含有虚假陈述,因而美国法院可以对该英国被告行使域外管辖权,美国证券法反欺诈条款可予适用。See Leasco Date Processing Equipment Corp. v. Maxwell, 468 F.2d 1326 (2d Cir. 1972).

⑪ See Bersch v. Drexel Firestone, Inc., 519 F.2d 974, 998 (2d Cir.1975).

证券欺诈交易中, 欺诈是一系列的行为, 这些行为可能有一部分发生在美国, 有一部分发生在其他国家, 即环节和要素可能不同的国家或地区。在美国的行为必须达到何种程度才能使美国主张管辖权? 对此, 美国联邦各法院观点不一, 形成了“狭义的行为准则”、“广义的行为准则”和“折衷的行为准则”:^①(1)“狭义的行为准则”。持“狭义的行为准则”的观点指出, 一方面该行为需发生在美国国内, 另一方面该行为本身必须实际违反了美国证券法的规定, 即行为应当符合委员会10(b)5规则和1934年《美国证券交易法》第10条(b)款所规定的所有诉因要件, 美国法院才能据此行使管辖权。^②(2)“广义的行为准则”。持“广义的行为准则”的观点指出, 只要有一部分进行欺诈的行为发生在美国, 就足以赋予美国对欺诈交易的管辖权。^③例如, 在“证券交易委员会诉卡塞案”^④中, 法官认为, 只要“促成欺诈计划实施的活动至少有一部分发生在美国”, 就可以将该行为纳入到证券制定法的适用范围中。(3)“折衷的行为准则”。“折衷的行为准则”综合考虑立法目的、判决的约束力和是否需要依据美国证券法登记等因素决定域外适用效力。持“折衷的行为准则”的观点主张对个案具体分析而不是抽象判断, 即强调对每一个跨国证券欺诈案件进行综合分析, 即对案件中发生在美国的行为与发生在美国之外的行为进行权衡比较, 从而决定美国法院是否享有管辖权。^⑤

3.“混合准则”

后来美国司法实践将“效果准则”和“行为准则”进行混合运用, 形成了“混合准则”。“混合准则”在权衡是否对跨国证券欺诈行为享有管辖权时, 既需要将行为发生地纳入考虑因素, 也需要将域外行为的效果纳入考虑因素。这种“混合准则”的适用实际上扩大了域外管辖权的范围, 因此美国法院将能够对原本既不符合“效果准则”又不符合“行为准则”的跨国证券欺诈诉讼行使管辖权。^⑥

(二)“莫里森案”中的交易标准

美国联邦最高法院首次对涉外证券侵权诉讼案件进行裁决的经典案例是2010年“莫里森诉澳大利亚国民银行案”^⑦(以下简称“莫里森案”)。“莫里森案”中的被告为澳大利亚规模最大的银行即澳大利亚国民银行。澳大利亚国民银行的普通股并未在美国证券市场上市交易, 只是其美国存托凭证(ADRS)在美国纽约证券交易所挂牌交易。1998年, 澳大利亚国民银行购买了一家美国公司——家边贷款公司, 该公司位于佛罗里达州, 从事房产抵押服务。2001年7月, 澳大利亚国民银行了解到家边贷款公司的金融模型存在问题, 依据该模型计算出的错误的推定利率会导致“抵押贷款服务权益”价值虚高, 但澳大利亚国民银行并没有采取行动, 最终导致澳大利亚国民银行的证券价格虚高, 造成了购买澳大利亚国民银行普通股股东的损失。为此, 来自澳大利亚的购买了澳大利亚国民银行公司普通股的外国投资者以鲁塞尔、布鲁恩、格拉戴恩等为代表, 向美国佛罗里达地区法院提起诉讼, 被告为澳大利亚国民银行、家边贷款公司以及此两家公司的高级管理人员。原告起诉理由是被告的行为违反了美国证券交易委员会10(b)5规则以及1934年《美国证券交易法》第10条(b)款和第20条(a)款的相关规定。

被告辩称, 法院缺少事项管辖权, 因为根据《美国联邦民事诉讼程序规则》第12条(b)款(1)项, 美国法院无权受理该案件。佛罗里达地区法院采纳了被告的抗辩理由, 认为法院缺乏域外事项管辖权, 理由是该证券欺诈行为发生在美国境外, 同时该欺诈行为与美国国内的行为关联性很低。对此判决原告向美国第二巡回法院提起上诉, 但美国第二巡回法院对一审判决采取支持态度。随后, 诉讼程序上升至美国联邦

① 参见钱学锋:《世界证券市场的日益国际化与美国证券法的域外管辖权(中)》,《法学评论》1994年第4期。

② 参见陈竹华:《美国证券域外管辖权的合理限度》,博士学位论文,中国政法大学国际法学院,2006年,第88-89页。

③ See Grunthal GmbH v. Sternberg, 548 F.2d at 114.

④ 在该案中,美国证券交易委员会指控被告通过位于加拿大、瑞士以及美国的公司和银行进行洗钱活动,其中也含有证券欺诈行为,因此向法院寻求禁令救济。See SEC v. Kasser, 548 F.2d 109, 114 (3d Cir.), cert. Denied, 431 U.S. 938 (1977).

⑤ 在该案中,美国证券交易委员会指控被告通过位于加拿大、瑞士以及美国的公司和银行进行洗钱活动,其中也含有证券欺诈行为,因此向法院寻求禁令救济。See SEC v. Kasser, 548 F.2d 109, 114 (3d Cir.), cert. Denied, 431 U.S. 938 (1977).

⑥ 参见陈竹华:《美国证券域外管辖权的合理限度》,博士学位论文,中国政法大学国际法学院,2006年,第108页。

⑦ See Morrison et al. v. National Australia Bank Ltd. et al. (Decided June 24, 2010).

最高法院,最终美国联邦最高法院依然支持了佛罗里达州法院和第二巡回法院对本案的判决,但做出判决的理由不同。美国联邦最高法院进行判决的理由为,在“莫里森案”中,对被告所为的、与在外国证券交易所交易的证券有关的不端行为,1934年《美国证券交易法》第10条(b)款条并没有对外国原告提供诉讼资格与诉因。因为解释美国法的一贯原则认为“除非具有相反的明示意图,国会立法仅适用于美国辖区之内”。这是解释美国成文法含义的基本理念。鉴于1934年《美国证券交易法》第10条(b)款没有域外适用的意图,故第10条(b)款并没有域外效力。

在此案中,美国联邦最高法院斯卡利亚大法官提出了根据“交易标准”而不是“行为标准”和“效果标准”来判断法律是否予以域外适用。根据“交易标准”,1934年《美国证券交易法》的适用边界应当局限于所有发生在美国的证券买卖。故依据“交易标准”,1934年《美国证券交易法》第10条(b)款的适用范围应局限于在美国证券交易所上市的证券交易行为以及其他证券在美国国内的交易行为。“莫里森案”的“交易标准”否定了此前的“行为标准”和“效果标准”,而相比“行为标准”和“效果标准”而言,“交易标准”的适用范围更加狭窄,以至于实际上导致1934年《美国证券交易法》第10条(b)款很难进行域外适用的境地。^①

(三)《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法》

《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法》(以下简称《多德—弗兰克法》)于2010年6月30日由美国众议院通过,随后在2010年7月15日由参议院通过。该法内容广泛,涉及金融监管、投资者和消费者保护、限制管理薪酬、监管衍生产品等方面,是自经济大萧条以来美国对金融监管法律最大规模的一次修改。《多德—弗兰克法》第929p(b)条第(1)款规定了“联邦证券法反欺诈条款的域外管辖权”,明确规定如果符合一定条件,“管辖权可以被赋予给美国的任何地方法院以及任何属地的美国法院”。与此同时,《多德—弗兰克法》第929p(b)条第(2)款和第(3)款,分别对1934年《美国证券交易法》第27条和1940年《美国投资顾问法》第214条增加了一个新的域外管辖条款,增加内容与《多德—弗兰克法》第929p(b)条第(1)款相同。^②

学者们对《多德—弗兰克法》第929p(b)条的含义及后果有不同的理解和看法。有些学者认为,该法案推翻了“莫里森案”的“交易标准”,重新确立了传统的“效果—行为标准”。有些学者认为该法案仅仅确立了事务管辖权,并没有推翻“莫里森案”的判决。^③但多数学者认为,该法案对美国联邦最高法院在“莫里森案”中确立的“交易标准”进行了修正,在立法上再次确立了“行为准则”和“效果准则”,因此美国证券法被重新赋予了域外效力。^④当然明确的含义还有待于美国国会对《多德—弗兰克法》第929p(b)条做出具体的解释。

(四) 启示

尽管1933年《美国证券法》、1934年《美国证券交易法》的规定以及美国法院的一系列判例形成的“效果准则”、“行为准则”、“混合准则”和“交易准则”各有侧重,但分析美国法院判决所采纳标准的几经变更,可以归纳出美国法院作出判决的潜在恒定标准是国家利益而非满足国际的司法需求。美国司法判例对美国证券法的域外管辖权态度的变化,利于将国家或者集团利益最大化。^⑤美国证券法的适用范围、证券

^① 参见杜涛:《美国证券法域外管辖权:终结还是复活?——评美国联邦最高法院 Morison 案及〈多德—弗兰克法〉第929p(b)条》,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第七卷),法律出版社2012年版,第910页。

^② 1933年《美国证券法》第22条增加的新款规定:“(C)域外管辖权。对于证券交易委员会或美国政府以违反第17(d)条为理由提出或发起的任何诉讼或程序,如果涉及以下事项,则美国的任何地方法院以及任何属地的美国法院都拥有管辖权:(1)构成该违法活动的关键步骤的行为发生在美国境内,即使证券交易发生在美国以外并且只牵涉到外国投资者;或(2)发生在美国境外的行为在美国境内造成了可预见的实质性影响。”参见张路:《从金融危机审视华尔街改革与消费者保护法》,法律出版社2011年版,第627—628页。

^③ 参见杜涛:《美国证券法域外管辖权:终结还是复活?——评美国联邦最高法院 Morison 案及〈多德—弗兰克法〉第929p(b)条》,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第七卷),法律出版社2012年版,第913页。

^④ 参见彭岳:《美国证券法域外管辖的最新发展及其启示》,《现代法学》2011年第6期。

^⑤ 参见杜涛:《美国证券法域外管辖权:终结还是复活?——评美国联邦最高法院 Morison 案及〈多德—弗兰克法〉第929p(b)条》,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第七卷),法律出版社2012年版,第922页。

监管机构的监管权限及法院司法判决的管辖权范围,都是围绕着美国证券监管的宗旨即保护美国的证券市场以及投资者利益而设计的。因此在司法实践中,美国证券法域外适用制度并不是以证券发行与交易的性质(无论发行交易是否在国内完成)及市场交易者的国籍为判断依据,而是以国内法的有关规定及判例法为法律工具,将某些涉外证券交易的管辖权及时赋予美国证券交易委员会或法院,从而保护本国发行公司、投资者的利益。^①美国的证券法域外适用规则形成了一个较为完备的体系,对其国内投资者和证券市场的保护力度较为强悍,因此在诸多方面值得中国学习和借鉴,具体而言:

第一,美国通过联邦法院的司法实践来发展证券法域外适用标准。在美国证券法域外适用制度的运行中,美国法院在其中发挥了主导作用。美国证券法域外适用制度涉及美国国会、美国联邦法院和美国证券交易委员会的复杂关系:美国国会行使证券法方面的立法管辖权,美国联邦法院与美国证券交易委员会两者为证券法域外管辖权的具体实施机构。依据1933年《美国证券法》第22条与1934年《美国证券交易法》第27条,美国联邦法院获得了因该两部法律而提起诉讼的案件管辖权,但这两部法律并没有明确规定赋予美国联邦法院管辖美国领域外的证券欺诈行为的权力,故美国法院只有通过通过对美国国会的立法意图进行解释,以判断是否对域外证券行为享有管辖权。但是,美国国会从未就美国证券法的适用范围对法院给过任何明确的暗示。^②数十年来,美国联邦法院一直通过司法实践来发展美国证券法域外适用制度。由法院根据社会政治、经济发展的情况,推出证券法域外适用的准则。尽管美国证券法域外管辖权的标准在一定阶段会发生一定的变化,但毋庸置疑,美国证券法的域外管辖权制度一直在适用,只不过是标准宽严不同而已。

第二,证券法域外适用的效力强弱与一国的政治、经济等力量的强弱有关。“证券问题不仅仅是证券问题,而是宪法问题,是政治问题。”^③美国经济法律的域外管辖权制度之所以产生,是因为美国一直独踞世界超级经济大国的地位。为了维护美国的整体利益和长远利益,谋求从经济上控制全球,美国凭借其雄厚的谈判实力,将其中一些强制性规则的效力推向域外,力图建立对自己有利的多边或双边国际经济法律秩序。因此,随着美国国力的强盛,美国对属地原则进行拓展,从“保护美国投资者”到“保护美国证券市场的完整性”,再到“防止美国成为金融海盗的安全港”、“避免美国成为金融犯罪人炮制证券欺诈阴谋的大本营”等,伴随着这些新的管辖权依据的出现,美国证券法域外管辖权也在逐步扩张之中。^④2007年8月,由美国次贷危机引发的全球金融危机暴露了美国金融制度的漏洞和美国金融监管的缺陷,美国对在全球证券市场继续挥舞法律大棒和扩张司法帝国主义也就表现出一定的不自信。正是在此背景下,“莫里森案”所提出的“交易标准”是对“行为标准”和“效果标准”的一种替代,其实质是缩小了美国证券法域外管辖权的适用范围,同时也标志着美国金融霸权主义和司法帝国主义力量处于削弱的趋势。^⑤

第三,积极应对他国的证券法域外适用制度。随着经济全球化和计算机网络技术的飞速发展,证券发行和交易跨国(境)化趋势日益明显,跨国证券发行和交易打破了地理边界的限制,必然带来跨国监管问题和新的法律适用问题。证券法域外适用制度的本质是延伸本国证券法律的效力,这必然会与相关国家的法律发生冲突。一国的证券法域外适用制度与其他国家息息相关。正因如此,2012年4月,美国证券交易委员会曾就“莫里森案”向众多与本案不存在直接利益关系的第三方主权国家政府机构包括国外团体机构个人广泛征求了意见,而众多相关机构、公司、团体和个人积极参与其中。^⑥西方国家对美国经济法律

① 参见张忠军:《美国证券法的域外适用及启示》,《外国法译评》1994年第1期。

② 参见李国清:《美国证券法域外管辖权问题研究》,厦门大学出版社2008年版,第71页。

③ 朱伟一:《美国证券法判例解析》,中国法制出版社2002年版,第9页。

④ 参见李国清:《美国证券法域外管辖权问题研究》,厦门大学出版社2008年版,第280页。

⑤ 参见杜涛:《美国证券法域外管辖权:终结还是复活?——评美国联邦最高法院 Morison 案及〈多德—弗兰克法〉第929P(6)条》,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第七卷),法律出版社2012年版,第923页。

⑥ 2012年4月,美国证券交易委员会曾向公众征求意见,共收到来自政府(包括英国、德国、瑞士、澳大利亚)、机构投资者、律师事务所和会计师事务所、上市公司、学术机构及私人投资者共计72份意见书。See http://www.sec.gov/comment/4_617/4_617.shtml, 2014-04-30.

的域外适用制度比较关注,并积极准备进行应对,从一开始的针锋相对、嗤之以鼻到后来的“以子之矛、攻子之盾”,再到后来干脆“师夷长技以制夷”。^①近些年来,随着中国企业赴美国上市以及在香港地区和美国证交所交叉上市的情况增多,中国企业面临诉讼的风险也日益增加。^②因此,我们对美国证券法的域外适用制度不能无动于衷,置身事外,而应早做准备,积极应对。

四、我国证券法域外适用制度的具体构建

(一)我国证券法域外适用制度的原则

1. 明确采用“效果原则”

2008年施行的《中华人民共和国反垄断法》(以下简称《反垄断法》)明确规定把“效果准则”作为垄断行为域外管辖的原则。^③我国反垄断法域外适用制度的建立可以为证券法域外适用制度的构建提供有益的借鉴。

证券法域外适用制度的宗旨主要是保护我国投资者的合法权益,保护我国证券市场秩序免受侵害。某一行为即使发生在我国境外,而且行为人也不是中国国籍的自然人和法人,但只要这一行为在我国境内产生了实质性的影响,严重地损害了我国国家利益或者投资者的利益,我国证券法就有权进行管辖。当然“效果原则”的实施必须考虑以下因素:(1)产生了影响或者后果。即国外的行为对我国投资者的合法权益或我国证券市场产生了后果或者影响;(2)这种后果或影响是“实质性”的。如何来理解“实质性”呢?笔者认为,“实质性”应包含以下四层意思:一是“具体性”,即该行为在我国境内产生了具体的影响,必须是已经产生的而不是未来产生的,必须是具体的而不是抽象模糊的影响。二是“直接性”,即要求对我国证券市场或者我国投资者权益的影响与行为之间有着直接的因果关系。三是“合理预见性”,即指境外行为与影响后果之间的因果关系在正常情况下是可以预见的,该规则要求以客观的一般人的标准来决定是否可以合理预见,而不是以具体的行为人在主观上是否有意图或以主观上是否有预见在我国发生效果为准。^④四是“重大性”,即要求对我国证券市场或我国投资者的权益所产生的影响达到了重要的程度,即造成了“严重的损害”。当然对何谓“严重的损害”就必须结合具体情况进行考虑。

2. 以“合理原则”进行适当限制

证券法域外适用制度争论的焦点之一是,证券法域外适用制度是否违反国际礼让原则?反对者认为,证券法的域外适用制度与国际礼让原则相违背,国内证券法效力的扩张将导致与其他国家证券法效力相冲突,在一定程度上干预了他国的司法自主权,并会导致国家间相互争夺管辖权的现象发生。^⑤笔者认为的确如此,过度的域外管辖很可能会导致本国立法及政策与域外立法及政策效力发生冲突,甚至被域外国家所抵制,拒绝承认效力和协助执行。正如美国前法官伯格所警告的那样,“如果我们一味要求所有的争议用我们的法律在我们的法庭里解决,我们就难以促进美国的商业与工业活动……我们不能强求……国际商业与贸易活动,仅仅用我们的标准进行,由我们的法律管辖,由我们的法院判决”。^⑥但是适度的证券法域外适用制度并不违反国际礼让原则,也不会导致与外国政府之间的对抗。国际礼让原则是由一国单方面决定的,是指一国尊重国际义务及互惠便利原则,在保障本国公民权利的基础上,在其本国承认其他国家相关立法、行政与司法行为的效力。^⑦此外,适度的证券法域外适用制度也会考虑国际礼让原则,只

^① 参见李国清:《美国证券法域外管辖权问题研究》,厦门大学出版社2008年版,第281页。

^② 2011年针对中国公司的集体诉讼就有39起,约占美国2011年证券集体诉讼总数的18%。参见杜涛:《美国证券法域外管辖权:终结还是复活?——评美国联邦最高法院Morison案及〈多德—弗兰克法〉第929P(6)条》,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第七卷),法律出版社2012年版,第927页。

^③ 《中华人民共和国反垄断法》第2条规定:“中华人民共和国境外的垄断行为,对境内市场竞争产生排除、限制影响的,适用本法。”

^④ 郗伟明:《经济全球化下中国反垄断法专题研究》,法律出版社2010年版,第260—261页。

^⑤ 参见杜涛:《美国证券法域外管辖权:终结还是复活?——评美国联邦最高法院Morison案及〈多德—弗兰克法〉第929P(6)条》,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第七卷),法律出版社2012年版,第908页。

^⑥ 参见钱学锋:《世界证券市场的日益国际化与美国证券法的域外管辖权(下)》,《法学评论》1994年第5期。

^⑦ 参见钱学锋:《世界证券市场的日益国际化与美国证券法的域外管辖权(下)》,《法学评论》1994年第5期。

要我们在适用证券法域外规则时,遵守“合理原则”,即合理考虑最密切联系因素、利益因素、国际法传统等,充分考虑到国际义务与便利,一般也不会违反国际礼让原则。因此,应采用“合理原则”进行限制,防止域外适用制度的滥用。

笔者认为,我们应借鉴《美国涉外关系法重述》(第三版)的经验,将利益分析、最密切联系、国际礼让等原则很好地进行糅合,形成“合理原则”。所谓“合理原则”是指,推行本国证券立法的域外效力应以其适用结果“合理”为条件。适用“合理原则”时要考虑以下因素:(1)该境外行为对中国境内产生的实质性、直接和可预见的效果的程度。(2)最密切联系因素。即考虑该行为与我国的联结点,如行为人的国籍、住所或经济活动与我国的联系程度;考虑是否存在受我国法律保护的合理预期。同时考虑其他国家对此是否具有更密切的联系?(3)利益因素。该因素从以下方面考虑:我国证券法适用于该域外行为对我国的利益程度;是否会对其他国家的利益造成不合理的损害?我国利益与外国利益的比较。(4)国际礼让因素。礼让原则要考虑:适用我国的证券法是否会与国际法传统相冲突?对国际社会的政治、经济、文化和法律制度是否会产生重大的影响?即如果所涉争诉事项对域外国家的管辖利益更加紧密,并且相关证券法律制度更加完备,则应当尊重外国证券法的管辖权而撤除本国审理。^①

回顾美国证券法域外管辖司法实践数十年的历史,其证券法的域外适用,大部分集中在涉外的跨国证券欺诈私人诉讼之中,但这些私人诉讼案件并未对外国政府独立进行证券监管造成负面影响。^②“客观地说,内国法上域外管辖权的行使对于目前的国际经济体制是有一定益处的,真正具有危害性的域外管辖权是无原则、单边主义的扩张。”^③因此,适度的证券法域外适用制度并不会引发与外国政府的强烈冲突。

(二)证券法域外适用制度确立的方式

对在法律中是明确规定证券法域外适用制度还是模糊化处理这一问题,学者们意见不一。有学者认为,我国应刻意模糊证券法的域外管辖问题,而不应在法律中进行明确规定。^④有学者认为,我们可借鉴日本的做法,由于“法律没有规定适用范围仅限于日本境内,为日本证券法的域外适用留下了空间”。^⑤也有学者认为,应在证券法中明确规定有关证券法域外适用的准据法条款。^⑥

笔者认为,我国应在《证券法》中明确规定我国证券法域外适用制度,但对法律适用的范围应进行模糊化处理。

首先,应该在《证券法》中明确规定证券法域外适用制度。从国际法的角度看,在法律上明确规定证券法域外适用制度属于一国的立法管辖权。实际上,国际法对一国的立法管辖权并没有绝对地进行限制,相比较而言,一国的司法管辖权则要受到国际法和国内法的双重限制。^⑦“每个国家的立法机构均可主张行使立法管辖权,针对本国资本市场上的证券发行或者交易活动制定法律规范,不必考虑发行人的国籍或者惯常居所等其他因素。”^⑧因此,明确规定证券法域外适用制度实质上是立法上直接肯定了法院和行政监管机构的管辖权,法院依此规定进行判决是其行使司法权力的表现,也是其必须履行的职责,因而,既不存在干涉他国法律监管利益的嫌疑,同时也具有国内法和国际法上的合法性和合理性。^⑨随着我国证券市场的迅速发展和日益国际化,不论是从维护境内投资者的权益角度,还是从充分实现证券监管目标、防止别国跨境监管套利、维护国家利益的角度看,我国皆应在法律中明确规定证券法域外适用制度,有限度地扩张域外管辖权。这样既可以防止外国证券法域外效力的无限扩张,又可以保证我国国内证券市场主

① 钱学锋:《世界证券市场的日益国际化与美国证券法的域外管辖权(下)》,《法学评论》1994年第5期。

② 参见杜涛:《美国证券法域外管辖:终结还是复活?——评美国联邦最高法院 Morrison 案及〈多德—弗兰克法〉第929P(6)条》,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第七卷),法律出版社2012年版,第911页。

③ 李国清:《美国证券法域外管辖权问题研究》,厦门大学出版社2008年版,第296页。

④ 参见彭岳:《美国证券法域外管辖的最新发展及其启示》,《现代法学》2011年第6期。

⑤ 孙南申:《跨国证券投资法律适用规则与发展》,《社会科学》2011年第12期。

⑥ 参见张忠军:《美国证券法的域外适用及启示》,《外国法译评》1994年第1期。

⑦ 参见江国青:《国际法中的立法管辖权与司法管辖权》,《比较法研究》1989年第1期。

⑧ [西]戈西马丁·阿尔弗雷泽:《跨境上市国际资本市场的法律问题》,刘轶、卢青译,法律出版社2010年版,第68页。

⑨ 参见李旭斐:《美国证券法域外管辖权的最新发展——莫里森案及其启示》,硕士学位论文,复旦大学法学院,2012年,第41页。

体的合法权益。当然,证券法域外适用应该有一定的限度,要综合考虑国际法基本原则、主权、政策、国家利益以及现实可操作性等各种因素,在立法时要作具有一定弹性的规定。

其次,对证券法域外法律适用的具体范围要进行模糊化的规定。虽然证券法域外适用制度应在法律中明确规定,但其具体的适用范围则要进行模糊化处理。这样既留给法院和行政执法机关一定的自由裁量空间,同时也对域外适用制度进行适当限制。立法管辖权与司法管辖权有区别,对某一特定事项,一国可能有立法管辖权,但由于受到属地优越权的限制,该国法院并不一定能行使司法管辖权和行政执法权。^①

在实践中,推行本国法律的域外效力,与一国的国力密切相关,最主要依靠的是各国利益的博弈和综合衡量。^② 证券法的域外适用异常复杂,不仅仅包括适用法律,还涉及域外的取证、执行等环节;既要考虑维护境内投资者的利益和国家利益,同时又需要权衡与域外其他国家的相关利益冲突,避免与其他国家产生管辖权冲突。因此,考虑到我国的实际情况,特别是资本市场发展的现状,我国证券法域外的适用只能是适度进行,即适当限制证券法域外适用的范围。而承担司法审查功能的法院和具有专业性的证券管理机构在具体适用该制度的过程中,可以充当限制适用的角色。正因如此,美国的证券法域外适用标准也主要是由法院的司法实践来确立。

法律赋予了司法机关证券域外管辖权,但原告的诉讼请求能否实现,则由法院结合国际法基本原则、主权、政策、国家利益以及与他国的利益冲突等各种因素,根据法律的规定进行自由裁量。同样监管机构是否依据法律的规定处罚域外行为,也由其根据我国证券市场的状态、国家政策、利益以及现实可操作性等多种因素予以决定。特别是证券监管机构对域外行为进行行政处罚时,要慎之又慎。“一般说来,采用民事诉讼途径主张本国经济立法的域外效力,较之使用刑事或行政制裁手段,更易于为其他国家所接受。”^③因此,要充分发挥法院和证券管理机构在证券法域外适用中的作用,赋予其一定的自主权。

我国在法律中明确规定证券法的域外适用制度,且将具体的适用范围作模糊化处理,并赋予法院和证券监督管理机构自由裁量权,能最大限度地平衡适用该制度带来的冲突,使我国证券法域外适用制度的范围具有较大的包容性和适应性。

《证券法(修订草案)》采用明示的方式规定了证券法域外适用制度,既为司法机关和证券行政执法机关行使管辖权提供了法律依据,又减少了适用纠纷。

(三)我国证券法域外适用制度的条文设计

2015年4月20日,提交第十二届全国人大常委会第十四次会议审议的《证券法(修订草案)》第2条规定:“在中华人民共和国境内的证券发行和交易行为,适用本法。在中华人民共和国境外的证券发行和交易行为,损害中华人民共和国国家利益、社会公共利益和境内投资者合法权益的,适用本法”。在《证券法(修订草案)》中明确规定域外适用制度,是一大进步,但同时该制度的一些内容还需进一步完善。该草案规定的证券法域外适用制度确立了“效果原则”,但适用范围过于笼统和宽泛。^④ 尽管证券法域外适用的具体范围本应进行模糊化处理即应该规定较为宽泛,以方便司法机关和行政执法机关进行自由裁量,但也不能过于宽泛,应该具有可操作的标准。而该草案中规定的域外适用范围是“损害中华人民共和国国家利益、社会公共利益和境内投资者合法权益”,则有过于宽泛之嫌。美国证券法域外适用制度的“效果原则”主要是指域外行为对美国证券投资者的权益和美国证券市场(秩序)造成实质性影响,域外适用制度保护的直接对象主要是证券市场和证券投资者权益本身,而没有上升到国家利益,尽管证券市场后面隐藏了国家利益。正因如此,证券法域外适用制度的司法判例也主要是民事诉讼。但是反观《证券法(修订草

^① 参见江国青:《国际法中的立法管辖权与司法管辖权》,《比较法研究》1989年第1期。

^② 参见彭岳:《美国证券法域外管辖的最新发展及其启示》,《现代法学》2011年第6期。

^③ 徐崇利:《美国及其他西方国家经济立法域外适用的理论与实践评判》,载柳经纬主编:《厦门大学法律评论》第1期,厦门大学出版社2001年版,第263页。

^④ 即损害中华人民共和国国家利益、社会公共利益和境内投资者合法权益。

案)》规定的域外适用的“效果标准”,除了损害“境内投资者合法权益”外,还包括损害“国家利益”、“社会公共利益”,但如何界定损害“国家利益”、“社会公共利益”?这是一个非常笼统和困难的问题。同时,境外证券发行和交易行为损害我国“国家利益”、“社会公共利益”的情形较为少见,特别是损害“国家利益”的情况应该是少之又少。

笔者认为,我们应借鉴《反垄断法》及美国的相关经验,在《证券法》中增加一条条文:“中华人民共和国境外的证券发行和交易行为,违反本法的规定,对我国证券市场秩序或投资者合法权益造成了严重损害的,适用本法”。该条文的适用必须符合以下条件:(1)证券发行与交易行为发生于中华人民共和国境外;(2)该发行或者交易行为对我国证券市场秩序或投资者合法权益造成了严重的损害。这种损害具有具体性、直接性、合理预期性。同时这种损害是严重的,当然何谓严重要具体结合各种因素进行考虑。(3)该行为必须是违反了《证券法》的相关规定;(4)该行为与“严重损害”有直接的因果关系。同时该条文还需要结合“合理原则”进行灵活地适用。

(四)完善相关配套制度

《证券法(修订草案)》对证券法域外适用制度的配套制度,如相关取证、送达、执行制度等并没有涉及,但如果缺乏这些制度,证券法域外适用制度实施起来将会非常困难。因此,除了在《证券法》中明确规定证券法域外适用制度外,还需要完善相关的配套制度:

1. 完善证券法域外适用具体操作的相关制度

证券法域外适用制度的实施还需要完善相关配套制度,如完善相关取证、送达、执行等制度,以便能够获得其他国家的承认与执行。如果没有相关配套制度的完善,证券法域外适用制度最终将无法实施。

2. 加强与世界各国和地区的联系与协调,缓解证券法的域外适用冲突

这主要包括以下方面:(1)缔结证券法域外适用的国际冲突处置条约和相关协定。采取缔结条约的法律形式,明确缔约各方的管辖权边界或者相互承认对方的管辖效力,能够最大程度获取域外国家和地区的支持和承认。目前国际上尚无解决内国证券法域外效力的冲突问题的相关国际条约,但一些国际或区域性组织制定了一些协议或规则,这些协议和规则对缓和冲突起了积极作用,如欧盟2003年1月发布的《内幕交易和市场操纵指令》明确规定成员国应加强反欺诈的合作,该指令有利于欧盟各国协调和解决证券法律适用冲突。(2)与相关国家和地区签订双(多)边协定、谅解备忘录,互相承认对方证券法的域外效力,或者根据互惠原则,保证相互之间对证券法适用的认可。双边合作不仅是当前国际上解决各国证券法域外法律适用冲突的普遍做法,也是国际商会国内法域外适用委员会极力推荐的一种有效途径。^①(3)积极发挥国际组织的协调作用。国际组织对域外适用法律冲突可以进行调解,而且往往具有较好的效果。例如,国际证监会组织具有协调跨境执法合作和打击证券领域的跨境犯罪行为的有力作用。因此,应充分发挥国际组织在跨境证券发行和交易中的监管和执法协调作用。

责任编辑 翟中鞠

^① 参见邱永红:《证券跨国发行与交易中的若干法律问题》,《中国法学》1999年第6期。