

国际板证券侵权之诉的法院管辖与法律适用

曲冬梅*

摘要:随着我国国际板的渐行渐近,证券交易中因证券欺诈导致的涉外证券侵权争议将频繁出现。涉外证券侵权之诉中首先需要解决各国法院管辖和法律适用的冲突。保护我国境内投资者利益应成为我国国际板立法关注的重点。为此,在法院管辖的制度设计上,应赋予投资者自主选择境内外法院诉讼的机会,并确保在中国法院诉讼渠道的畅通与统一;法律适用上应以投资者的选择权限制当事人的意思自治,确立并明确最密切联系原则的多元连结点,保证投资者充分选择适用境内外法律的权利。

关键词:国际板 侵权之诉 法院管辖 法律适用

一、问题的提出

过去二十年,国际资本跨国间的自由流动加

* 法学博士,山东师范大学法学院副教授。

剧,全球证券市场一体化程度加深。其中,跨境上市是证券市场全球化的重要表现之一。随着我国经济在全球经济格局中地位的提升,国民收入的持续增长,外国公司对中国资本市场表现出浓厚的兴趣,境外公司在境内证券交易所上市(国际板)已渐行渐近。

国际板的推出,为我国投资者带来了分享全球经济增长成果的机会,也带来了风险。在国际化的证券市场和复杂的公司王国里,证券欺诈行为已经难以追溯到某一个特定的时间和特定的地点。^① 假设,一家在英国注册,公司总部设在德国,多数高管国籍是美国的公司,如果公司在法国实施的欺诈行为,导致该公司在上海证券交易所交易的股票价格大跌,造成中国境内投资者损失。由此,中国投资者权利救济时适用德国、英国、美国、法国还是中国的法律? 哪个国家法院有管辖权?

国际板的法律适用在我国目前并不存在法律障碍,但对于国际板境外上市公司证券侵权行为的民事责任和境内投资者的法律救济,我国立法并没有做好充足的准备,尚有一系列问题有待探讨。首先,我国《证券法》及相关规定是否适用于境外上市公司的证券欺诈行为,如果明确规定我国法院专属管辖,适用我国的法律是否是保护境内投资者的最优选择。其次,在法院管辖方面,境外上市公司与境内投资者是否可约定管辖法院或仲裁方式,在双方未约定或难以达成一致时,境外法院是否享有管辖权,证券市场的国际化带来跨国诉讼越来越普遍,境内投资者是否可利用境外的诉讼资源,在境外法院起诉? 境外法院是否会受理。最后,在同时可以适用多国法律规定,或存在法律适用冲突时,如何选择适用的法律。

跨国证券欺诈在各国交易所的国际板块中表现较为普遍,维护本国投资者的权益始终是各国证券市场关注的重点。目前我国法律对于上述问题没有一个清晰的答案。本文从国际板侵权之诉的特殊性入手,重点探讨涉外侵权之诉的法院管辖与法律适用,^②以期抛砖引玉。

^① Securities and Exchange Commission as amicus Curiae Supporting in Response to the Court's Request, *Morrison v. Nat'l Austl. Bank Ltd.*, 547 F. 3d 167 (2d Cir. 2008).

^② 关于证券法的域外管辖与法律适用,个别国家,如美国的法院管辖(司法管辖权)和法律适用(立法管辖权)是混合的,即确立了美国法院管辖,则适用美国的实体法律规定。我国涉外的法院管辖与法律适用规则不同。为此本文分别予以阐述。

二、国际板证券侵权之诉的特殊性

证券法上的民事责任有违约责任与侵权责任之分,因证券市场投资者人数众多,上市公司与投资者难以通过事先约定的方式解决证券欺诈等问题,因此,受合同相对性限制,国际板的法律纠纷更为常见的表现形式是侵权之诉。本文所指侵权之诉仅限于境外上市公司及高管人员侵犯境内投资者合法权益,应当承担民事责任的诉讼。侵权行为发生地既可能在境外,也可能在我国境内。表现形态上主要有虚假陈述、内幕交易、操纵市场等证券欺诈行为。

国际板的推出在我国尚属“新生事物”,我国资本市场在投资者素质、市场结构、估价模式等方面与国际市场存在较大差距。这意味着国际板的境内投资者不仅要承受我国证券市场的普遍性问题,还需要面对境外上市公司的特殊性风险。与国内证券侵权之诉相比,国际板的侵权之诉具有以下特点:

1. 国际板的侵权之诉具有涉外因素

涉外因素通常表现为三个方面:一是争议法律关系主体的一方或双方是外国人、无国籍人、外国企业或组织;二是导致当事人之间设立、变更、终止法律关系的法律事实发生在国外;三是双方当事人之间争执的标的物在国外。在国际板投资者的涉诉案件中,法律关系的主体是境外公司,法律事实通常发生在境外。这些因素造就了国际板侵权之诉的涉外性。对于涉及外国投资者、外国发行人或在国外证券交易所买卖的股票产生的诉讼,美国称为“外国立方案”(foreign-cubed securities cases)。^③ 涉外因素加大了境内投资者的风险。一方面,境外公司的营业所在地及公司的高管人员在我国境外,对我国境内投资者了解和知悉公司生产经营、公司财务和公司策略等信息形成了障碍。而且,投资者需要额外关注境外上市公司母国经济发展状况等各种经

^③ Stuart M. Grant & Diane Zilka, *The Role of Foreign Investors in Federal Securities Class Actions*, in *Corporate Law and Practice Handbook Series*(Number B - 1442), 91.

济和政治因素,获取信息的成本增加。另一方面,境内投资者权利行使和权利维护的成本也在加大,境内投资者参与公司经营决策和监督高管人员的权利因地域因素将受到限制,投资者权益受损时,需要面对境外取证,选择管辖法院和法律适用,考虑判决执行等一系列现实问题。这些均是国际板投资者不得不承担的风险。

2. 管辖权的法律冲突

国际板投资者的侵权之诉首先面临管辖权冲突。因被告为境外上市公司,境外上市公司的母国有权以国籍管辖原则为理由主张管辖权,甚至在大多数情况下,无须母国的积极主张,基于母国与境外上市公司的特殊关系,母国的法律规则也在无形中发生着规制效力;我国作为证券发行上市和交易行为的东道国,则有权依据地域管辖原则,要求行使管辖权。由此会引发境外上市公司及其他境外主体所在国属人管辖权与我国属地管辖权的冲突。如果境外上市公司与其他相关境外主体属于不同国家,则会导致多国管辖权的冲突。

3. 法律适用的冲突

即使境内投资者与境外上市公司对于管辖法院达成一致意见,法律适用问题仍将接踵而至。各国对于证券侵权的法律适用,存在不同立法例。在违法行为定性方面,各国证券法存在一定差异,对于同样的证券欺诈行为,有的国家法律认定为侵权行为,应当承担赔偿责任,而在另一国家则属于合法行为。具体应适用何国法律,则存在适用证券所在地法、发行人属人法、行为地法、证券交易所所在地法等不同规定。法律适用不同,可能导致判决结果大相径庭。为此,选择管辖法院和法律适用直接关系到投资者的权益能否实现。

4. 判决的承认与执行

如果境外上市公司及其他相关主体对我国法院的管辖权和法律适用没有异议,但因境外上市公司的主要资产位于境外,判决生效后能否得到境外法院的承认与执行,依然存在不确定性。法院的判决正如立法机关制定的法律,具有属地效力,只在本国境内有效。能够得到外国法院的承认与执行,由该国自主决定。我国国际板投资者权益能否最终实现,取决于我国与境外上市公司母国是否存在互惠关系,如签署双边民事司法协助条约,同时,双方对各自法院判决承认和执行的条件

对等。

国际板的侵权之诉因含有涉外因素,在管辖法院、法律适用及判决的承认与执行等方面均具有特殊性和不确定性,完全不同于我国境内证券市场的侵权诉讼。为维护国际板境内投资者的合法权益,当前首先需要明确国际板侵权之诉的法院管辖与法律适用。

三、国际板侵权之诉的法院管辖

国际板法院管辖的核心问题是解决境外上市公司及高管人员的侵权行为案件应由哪一国法院审理的问题,这是境内投资者寻求司法救济时首先面对的问题。因国际板的侵权之诉含有涉外因素,意味着同一案件中国法院和外国法院都将享有管辖权。

(一) 证券涉外侵权之诉法院管辖的现有规定

我国涉外侵权之诉的法院管辖,散见于各法律及最高人民法院的司法解释中。其中,最主要的法律依据是《民事诉讼法》。第一,《民事诉讼法》第29条规定:因侵权行为提起的诉讼,由侵权行为地或者被告住所地人民法院管辖。第二,在第四编涉外民事诉讼程序的特别规定中,提出因合同纠纷或者其他财产权益纠纷,对在我国没有住所的被告提起的诉讼,如果诉讼标的物在我国领域内或者被告有可供扣押的财产或有代表机构的,可以由诉讼标的物所在地、可供扣押财产所在地、侵权行为地或者代表机构住所地人民法院管辖。第三,涉外编中还规定了双方当事人可以书面协议选择与争议有实际联系的地点的法院管辖。

《最高人民法院关于涉外民商事案件诉讼管辖若干问题的规定》则对级别管辖予以明确,该规定第1条原则上规定一审涉外民商事案件由中级人民法院管辖。《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第8条对于涉及虚假陈述的民事赔偿案件,同样规定由中级人民法院管辖。

我国现有涉外侵权之诉的法院管辖表明:第一,在级别管辖上,证券的涉外侵权之诉原则上由中级人民法院管辖;第二,在地域管辖上,

当事人可以协议选择有实际联系地点的法院管辖;在当事人没有选择时,可以适用侵权行为地或者被告住所地。这意味着证券涉外侵权之诉中,当事人既可以选择境内法院管辖,也可以选择境外法院管辖。因侵权行为结果地在境内,侵权行为发生地多数在境外,而被告住所地在境外,说明在当事人未选择或难以达成一致时,我国法院和境外法院均有管辖权。

选择在我国法院起诉,境内投资者享有天时地利的优势,而且不存在语言和环境的障碍,不管是依据国际私法上的属地管辖原则,还是我国立法的现有规定,我国法院的管辖具有充足的法律依据。但是,我国法院管辖亦存在局限性。目前司法实践中国内证券欺诈的案例仅限于数量有限的虚假陈述案,而且需要符合前置程序,法院只采取单独或者共同诉讼形式受理,没有建立与证券侵权相配套的集团诉讼制度。这将使大量国际板的侵权诉讼游离于我国司法管辖之外,投资者的诉权落空。在资本市场全球化时代,一些其他国家的投资者当在本国的诉讼遭遇障碍时,会选择境外行使诉权。例如,近期沸沸扬扬的 Morrison 案,^④即是澳大利亚投资者远赴美国诉讼的典型案。如果我国投资者选择境外诉讼,国外法院是否会受理?这取决于境外各国法院的域外管辖权。

(二) 证券侵权之诉的域外管辖——以美国为例

美国 1933 年的证券法和 1934 年的证券交易法并未规定是否有域外管辖权,国会对此也没有指引。^⑤这一问题困惑了美国联邦法院多年。在 2010 年 Morrison 案之前,美国最高法院从未处理过证券法领域的“外国立方案”,美国联邦各上诉法院则从国会对证券法域外适用的沉默中发展中不同的域外适用标准。^⑥较为普遍适用的是行为标准和效果标准。

^④ Morrison v. National Australia Bank Ltd., 130 S. Ct. 2869 (June 24, 2010).

^⑤ Julie B. Rubenstein, *Fraud on the Global Market: U. S. Courts Don't Buy It; Subject-Matter Jurisdiction In F - Cubed Securities Class Actions*, 95 CORNELL L. REV. (2010):630.

^⑥ George T. Conway III, *The Rise and (Coming) Fall of "F - Cubed" Securities Litigation*, Engage Vol. 9, Issue 1, March 20, 2008.

1. 行为标准

行为标准是指在本国境内发生的法律禁止的行为,即使该行为的影响在境外,该国也享有管辖权。在证券领域,美国联邦法院对于涉外证券欺诈行为采取了事实上的管辖权。其中一个重要的依据是行为标准。美国司法审判中各法院采取的行为原则的适用标准不一,其中以第二巡回法院在 *Bersch v. Drexel Firestone* 一案中确立的行为原则最具代表性,第二巡回法院也因此被称为该领域内的“法院之母”。^⑦ 在该案中,第二巡回法院认为美国证券法不适用于外国投资者在美国国外买卖证券造成的损失,除非该损失是由在美国的行为直接造成的。美国法院适用行为标准的理论依据是“国会不希望美国成为损害其他国家和外国投资者的欺诈行为的基地”。^⑧ 为了确保美国证券法域外适用的合理性,行为标准的适用通常包括两个要素:一是发生在美国的行为必须构成证券欺诈行为,而不仅仅是预备行为;^⑨二是原告的损失是由发生在美国境内的行为直接造成的。^⑩

在司法实践中,行为标准并没有任何文字的表述,各法院适用行为标准时宽严不一,导致行为标准很难执行。行为标准的适用很大程度上取决于受害者是美国人还是外国人。^⑪ 因此,如果中国投资者的起诉希望被美国法院受理,不仅需要考虑各法院的执行标准,而且需要证明被告的证券欺诈行为发生在美国境内并且直接导致中国投资者的损失。当然,因为外国投资者的身份,最终结果将存在较大的不确定性。

2. 效果标准

效果标准是指虽然证券侵权行为发生在本国境外,但如果该侵权行为对本国证券市场或对本国投资者有负面影响,则适用本国的证券法。效果标准最初适用于反垄断法,美国联邦第二巡回法院在1968年的 *Schoenbaun v. Firstbook* 案中首次将效果准则运用于涉外证券反欺

^⑦ *Bersch v. Drexel Firestone, Inc.*, 519 F. 2d 974 (2d Cir. 1975).

^⑧ *Europe and Overseas Commodity Traders, S. A. v. Banque Paribas London*, 147 F. 3d 118, 125 (2d Cir. 1998).

^⑨ *SEC v. Kasser*, 548 F. 2d 109, 115 (3d Cir. 1977).

^⑩ *McLaughlin on Class Actions*, Chapter 5: § 5:68.

^⑪ *Morrison v. National Australia Bank Ltd.*, 130 S. Ct. 2869 (June 24, 2010).

诈诉讼领域,第二巡回法院在该案中指出效果准则适用于以下情形:“(域外的)交易活动所涉证券在某全国性股票交易市场登记注册并上市交易,并且该交易活动损害了美国投资者的利益。”^⑫

效果标准旨在保护美国国内投资者免受国外欺诈行为的侵害,美国法院也认为对美国之外投资者和证券市场的影响不应在美国起诉。^⑬事实上,对于发生在国外的欺诈行为,影响外国公司证券的价格或在国外证券交易所购买的股票,法院很少适用效果标准。^⑭因此,我国投资者依据效果标准主张美国法院管辖的空间非常有限。

3. 其他标准

传统上,对于涉外证券诉讼有的法院适用行为标准,有的适用效果标准,也有的法院则要求同时符合行为标准和效果标准。^⑮但是,不管是行为标准抑或效果标准,均有单方扩大美国证券法域外适用之嫌,为避免引发其他国家的抵制,在《美国涉外关系法重述》(第3版)(*Restatement Third of Foreign Relations Law*)中,提出了“合理性标准”。合理性标准实质是在平衡不同国家监管利益,司法正义以及利益冲突等因素基础上的一个综合性的标准。^⑯在关于证券涉外集团诉讼中,通常会考虑:(1)美国的集团诉讼是否被国外承认,被告在国外是否会面临又一起诉讼;(2)原告的母国是否有替代性机制,如果有,是否会与美国的管辖权相冲突。^⑰

此外,美国有的法院会在“外国立方案”中,以不方便原则或国际

^⑫ Schoenbaun v. Firstbrook. 504 F. 2d 200 208(2d Cir. 1968).

^⑬ In re Alston SA Securities Litigation, 406 F. Supp. 2d 346 (S. D. N. Y. 2005).

^⑭ George K. Chamberlin, Annotation, Subject Matter Jurisdiction of Securities Fraud Action Based on Foreign Transactions, Under Securities Exchange Act of 1934, 56 A. L. R. FED. 288(1982).

^⑮ Julie B. Rubenstein, Fraud on the Global Market: U. S. Courts Don't Buy It; Subject - Matter Jurisdiction In F - Cubed Securities Class Actions, 95 CORNELL L. REV. (2010):640.

^⑯ Stephen J. Choi & Linda J. Silberman, *Transnational Litigation and Global Securities Class Action Lawsuits*, Wisconsin Law Review 2009(2009):477.

^⑰ Stephen J. Choi & Linda J. Silberman, *Transnational Litigation and Global Securities Class Action Lawsuits*, Wisconsin Law Review 2009(2009):477.

礼让为由驳回外国原告的起诉。¹⁸

4. 最新进展——Morrison 案和《2010 年华尔街改革和消费者保护法案》

在 2010 年 Morrison 案之前,尽管地区法院和联邦上诉法院发展出行为标准、效果标准以及合理性标准等证券法域外适用准则,但对于外国投资者在境外交易所购买的股票是否可在美国起诉,以及是否可以适用美国证券法的反欺诈条款,美国联邦最高法院从未正视过这个问题。¹⁹ Morrison 案的出现使得最高法院不得不作出回答。

国澳银行(National Australia Bank)是澳大利亚最大的一家银行,其股票在澳大利亚证券交易所发行和上市。1998 年,国澳银行收购了一家总部位于佛罗里达州的抵押贷款证券公司(HomeSide Lending, Inc.),该公司的资产价值反映在国澳银行的财务报告中。由于 HomeSide 会计处理上出现错误使得价值虚增,后核实披露后导致股价大跌。股价下跌造成损失的澳大利亚投资者向纽约南区法院起诉,认为澳洲银行、HomeSide 以及高管人员违反了美国 1934 年证券交易法 10(b),20(a)以及证监会 10b-5 规则。纽约南区法院根据《美国联邦民事诉讼规则》(Federal Rules of Civil Procedure)12(b)(1)和 12(b)(6),以没有管辖权为由驳回了原告的起诉。²⁰ 第二巡回法院支持了地区法院判决,指出在美国实施的行为不构成欺诈行为的核心。²¹ 美国最高法院虽然维持了第二巡回法院的判决,但理由不同。最高法院首先纠正了地区法院和第二巡回法院的判决依据,指出 10(b)涉及的证券欺诈属于实体法问题,而非管辖权问题。10(b)不适用于发生在国外的违反证券交易法的行为。“除非国会明确的表达其涉外适用的意图,否则应假设它主要适用于境内。该假设以美国法不与外国法相冲突为前

¹⁸ Stephen J. Choi & Linda J. Silberman, *Transnational Litigation and Global Securities Class Action Lawsuits*, Wisconsin Law Review 2009(2009):478.

¹⁹ Gary L. Gassman, *Foreign - Cubed Securities Litigation*, www.mbtlaw.com/pubs/idq-2011-02-gassman.pdf.

²⁰ In re National Australia Bank Securities Litigation, No. 03 Civ. 6537(BSJ), 2006 WL 3844465, (SDNY, Oct. 25, 2006).

²¹ Morrison v. National Australia Bank Ltd., 547 F.3d 167(2d Cir. 2008).

提。”进而,美国最高法院提出症结不是欺诈行为发生地,而是证券交易地。10(b)仅适用于在美国国内市场上上市证券的交易以及美国国内交易的其他证券。Morrison 案涉及的证券未在美国上市,所有的交易也在美国之外,所以驳回诉讼请求。^② 最高法院 Morrison 案的判决意味着堵死了外国投资者在美国的起诉之路。

在美国联邦最高法院 Morrison 案尘埃落定不足一个月,美国参议院通过《2010 年华尔街改革和消费者保护法案》[Dodd - Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act(2010)],该法案 929P(b), 929Y(a) 条款,再次重申了行为标准和效果标准。上述条款规定,即使证券交易行为发生在国外,涉及的只有外国投资者,但只要欺诈行为发生在美国,则美国法院享有管辖权。同时,《2010 年华尔街改革和消费者保护法案》规定,发生在美国境外的欺诈行为,对美国造成实质性影响时,美国法院有权管辖。但法案也明确规定行为标准和效果标准仅适用于 SEC 和美国政府提起的诉讼,不适用于私人诉讼。易言之,《2010 年华尔街改革和消费者保护法案》并没有给与我国投资者在美国诉讼的诉权,而将该权利授予了 SEC。

(三) 国际板侵权之诉法院管辖的制度设计

近期美国最高法院的判决表明,我国投资者寻求境外法院维权之路变得狭窄。不管是基于国际礼让,不方便管辖等传统国际私法原则,还是为了避免管辖权的冲突,多数国家的法院对于外国投资者在本国的诉讼持保守态度。当然,这并非意味着境内投资者境外维权之路已被堵死。在我国证券实体法和程序法尚未满足境内投资者需求情况下,利用境外已有法律资源维护境内投资者权益不失为一种选择。随着境外诉讼之路越来越艰难,内外兼修、双管齐下应成为国际板投资者保护的应有之路。

1. 尊重境内投资者选择权,赋予投资者境外诉讼的机会

从我国《民事诉讼法》及相关规定看,尽管涉外侵权诉讼的连接点主要指向国内法院,但不可否认,国外法院也应享有管辖权。一方面,当事人有权选择境外法院管辖;另一方面,根据《民事诉讼法》的一般

^② Morrison v. National Australia Bank Ltd., 130 S. Ct. 2869 (June 24, 2010).

规定,因侵权行为提起的诉讼,由侵权行为地或者被告住所地人民法院管辖。境外上市公司的住所地一般位于境外,而侵权行为的实施地多数也在境外,境外法院对涉外侵权诉讼的管辖权具有合法性基础。

当国际板侵权之诉面临境内外管辖权冲突时,是否有必要以保护境内投资者利益为由,规定国际板涉外诉讼中我国法院的专属管辖?笔者认为,我国法律不宜对此作出规定,而应将法院管辖权交由境内投资者,由他们作出选择。国际板的涉外侵权之诉在我国审判实践中尚属于新生事物,我国现有证券市场民事侵权案件的实体法和程序法都存在局限性。从投资者诉讼权利最大化的角度,在制度设计上应为境内投资者提供更多的空间和灵活性,以保证其诉讼权利的充分实现。

2. 确立国际板诉讼的集中管辖,保证投资者境内诉讼的权利

按照我国《民事诉讼法》的规定,国际板的涉外侵权之诉中,在当事人未约定境外法院管辖时,适用最密切联系的多个连接点主要指向我国法院。但具体到我国哪些法院享有管辖权,并没有明确的规定。这意味着我国多个地方的中级人民法院享有国际板侵权诉讼的管辖权。

与传统涉外侵权之诉不同,国际板侵权之诉通常涉案投资者人数众多,分布广泛,跨越国界,侵权行为隐蔽,因素复杂。证券所在地、侵权行为地、因果关系、损失额的认定等问题以及国际板中将出现证券的中介持有人制度将对法官的审判能力构成挑战。

对于正处于探索阶段的国际板的涉外侵权之诉,在国际板建设初期,为保证案件的正常审理以及法律的正确适用,可确立集中管辖制度,将国际板的涉外侵权之诉集中由证券交易所所在地的中级人民法院管辖。集中管辖有助于国际板涉外侵权案件审理标准的统一和判决结果的一致性。美国联邦第二巡回法院在证券涉外诉讼中一直扮演着“北斗星”(north star)的角色,引导着全国涉外证券的审理和判决,这与其地理位置位于美国金融中心密不可分。^②目前,上海中级人民法院和高级人民法院已设立专门的金融庭,在审理金融案件方面积累了一定的司法经验,法官整体素质较高,为审理国际板的涉外侵权之诉奠

^② Morrison v. National Australia Bank Ltd., 130 S. Ct. 2869 (June 24, 2010).

定了基础。最初可将国际板诉讼统一集中于证券交易所所在地的中级人民法院管辖,今后根据实践发展的需要,条件成熟时,进一步扩大管辖法院的范围。

3. 完善诉讼机制,保障境内投资者权利的实现

“没有救济就没有权利”,在 Morrison 案中,澳大利亚的投资者之所以远赴重洋到美国法院起诉,是寄希望于美国长期司法实践中形成的证券集团诉讼制度。美国的集团诉讼制度中的“声明退出”规则和律师的风险代理使众多的证券投资者可以以较小的诉讼成本实现利益诉求,受到各国投资者青睐。近年来,德国、英国、瑞典、加拿大、澳大利亚以及欧盟等都在完善诉讼机制,以更好地保护投资者。^④由此可见,诉讼机制的完善是国际板投资者利益维护的基础和保障。

退一步讲,即使境内投资者通过选择适用境外实体法维护自身权益,如适用美国的《证券交易法》,但却无法将与之配套的集团诉讼制度照搬过来。按照我国目前的单独或共同诉讼方式,实体法的适用效果会大打折扣。正如美国学者罗切特所言,在缺乏有效的程序机制来追求合法的法律请求的情况下,我们实体法的全面意义绝不可能为人所知。因此,普通法和制定法关于我们法律权利的陈述经常不过是虚幻的东西,因为它们可能使我们对权利所产生的高度期待随后却在与程序障碍岩石的碰撞中破碎。^⑤

因境外上市公司来自世界各地,适用的法律存在很大不确定性,为此,笔者并不认为引进美国的集团诉讼制度就会一劳永逸地解决国际板的证券诉讼问题。与其他传统的大陆法系国家一样,法律纠纷的解决长期以来侧重于立法的完善而非司法的改变,将英美法系的集团诉讼照搬到我国也将是一个循序渐进的过程,现实可行的做法是在我国目前证券民事诉讼形式基础上做一些调整,如引入人数不确定的代表人诉讼,以拓宽境内投资者维护权利的空间,降低权利维护的成本。

^④ Stephen J. Choi & Linda J. Silberman, *Transnational Litigation and Global Securities Class Action Lawsuits*, *Wisconsin Law Review* 2009(2009):488.

^⑤ 参见章武生:“论群体性纠纷的解决机制”,载《中国法学》2007年第3期。转引自 Rachael Mulheron, *The Class Action in Common Law Legal Systems: A Comparative Perspective*, Hart publishing, 2004, p. 53.

四、国际板侵权之诉的法律适用

(一) 证券涉外侵权之诉法律适用的现有规定与疑问

我国没有专门的法律明确规定证券涉外侵权之诉的法律适用,而是散见于《民法通则》、《涉外民事法律关系法律适用法》以及相关司法解释中。具体表现为:

1. 《民法通则》第146条和最高人民法院1988年《关于贯彻执行〈中华人民共和国民法通则〉若干问题的意见(试行)》。《民法通则》主要规定了一般侵权行为的法律适用。《民法通则》第146条规定:“侵权行为的损害赔偿,适用侵权行为地法律。当事人双方国籍相同或者在同一国家有住所的,也可以适用当事人本国法律或者住所地法律。中华人民共和国法律不认为在中华人民共和国领域外发生的行为是侵权行为的,不作为侵权行为处理。”

2. 《涉外民事关系法律适用法》。该法第2条、3条、4条的一般规定表明,如果我国法律对外涉外民事关系有强制性规定的,直接适用强制性规定;如果其他法律有特别规定的,适用特别规定;如果其他法律没有规定的,适用最密切联系的法律;当事人可以依照法律规定选择涉外民事关系适用的法律。第44条规定了涉外侵权责任的法律适用:“侵权责任,适用侵权行为地法律,但当事人有共同经常居所地的,适用共同经常居所地法律。侵权行为发生后,当事人协议选择适用法律的,按照其协议。”

3. 《证券法》。第2条规定:“在中华人民共和国境内,股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易,适用本法……”国际板上市公司因在我国境内发行和交易股票侵犯了境内投资者的权益,是否适用或只能适用证券法尚不明确。

我国目前关于涉外侵权之诉的已有规定在涉及国际板侵权之诉的法律适用时将面临以下问题:第一,按照《涉外民事关系法律适用法》的规定,如果有强制性规定,直接适用强制性规定。那么,《证券法》第2条是否属于强制性规定,是否应直接适用?第二,根据《涉外民事关

系法律适用法》，如果有特别规定，适用特别规定；最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》是否属于特别规定？是否应当适用于国际板？第三，在没有强制性规定和特别规定时，当事人可以约定，如果当事人约定适用境外法律，是否应当遵循当事人约定？第四，如果当事人没有约定，适用最密切联系法律。最密切联系的连接点包括哪些？

（二）涉外侵权之诉法律适用的境外考察

1. 侵权行为地法原则及软化

作为“场所支配行为”这一古老原则的具体化，侵权行为地法在涉外侵权的法律适用中是最古老最通行的原则之一。该原则不仅被各国所采用，而且被一些国家作为解决涉外侵权冲突的基本规则。随着现代科技的发展以及新型侵权行为的产生，该原则暴露出一定的局限性。例如无纸化的证券侵权行为，大量证券交易都是利用网络等虚拟空间进行，在侵权行为地的确认方面存在一定难度。为此，传统的侵权行为地法原则开始“软化”，即降低冲突规范连接点的硬度和僵化，增加其弹性，以便于法官结合案件的要素作出法律适用的选择。传统侵权行为地法原则软化的一个重要方面，表现在最密切联系原则和当事人意思自治原则的引入。《1990年英国侵权法议案》中采用了侵权行为地法和侵权“最重要构成要素”发生地法为侵权法律适用的基本原则，并将最密切联系原则作为该两项原则的例外。^⑤

2. 多种模式的意思自治原则

意思自治原则长期适用于解决合同领域的法律冲突，但随着侵权行为法的功能定位于补偿受害人而不是惩罚侵权人，意思自治原则开始扩展于侵权领域。与合同领域的意思自治原则的适用不完全相同，在侵权领域意思自治原则采取了不同的模式。一是有限的意思自治，即允许当事人选择法院地国的法律。如1987年《瑞士联邦国际私法》第132条规定“侵权行为发生后，当事人可以随时协商选择适用法院地法律”。二是受害人选择的意思自治。1999年德国《关于非合同债权

^⑤ 参见[加]威廉·泰特雷：《国际冲突法——普通法、大陆法及海事法》，刘兴莉译，法律出版社2003年版，第278页。

关系和物权关系的国际私法立法》第40条第1款规定:“基于侵权行为而提起的诉讼请求,适用赔偿义务人行为地国法律,受害人可以要求适用结果发生地国法律以代替上述法律。”三是完全的意思自治,即完全适用合同领域的双方当事人意思自治。2004年《比利时国际私法典》规定“双方当事人可以在争议发生后合意选择适用于侵权之债的准据法”。

3. 有利于受害人原则

侵权法从近代到现代发生了视角的转换,由行为人视角转向了受害人视角,由侧重于行为人行为自由之保障,转为侧重于受害人安全之保障。^② 涉外侵权关系的当事人主要是加害人和受害人,一些国家在涉外侵权的法律适用中开始注重保护受害人,受害人享有选择有利于自己准据法的权利。1998年《委内瑞拉国际私法》第32条规定:“侵权行为适用侵权结果发生地法,受害人也可以要求适用侵权事由的产生地法。”《也门人民民主共和国民法典》第34条规定:“通常,侵权行为应适用产生债之事实出现地国家的法律,但是,如果受害者要求时,适用也门人民民主共和国的法律。”^③

(三) 国际板侵权之诉法律适用的建议

与境外涉外侵权之诉法律适用相比,我国目前法律适用的规定存在一定局限性:第一,如果将《证券法》的规定视为强行性规定,或者将最高人民法院《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》看作特别规定,则证券涉外侵权之诉中双方当事人不再适用协议选择法律的权利,而必须依据我国《证券法》和最高人民法院司法解释。这无疑剥夺了当事人法律选择的权利,而且在我国证券法不健全情况下,境内投资者的利益将难以实现。第二,境外上市公司及相关主体发生在境外的某些损害境外上市公司或侵害境内投资者权益的行为,如果境外法律规定为证券侵权行为,但是根据我国《证券法》不属于证券侵权行为的,则按照《民法通则》第146条的规定,将

^② 参见叶金强:“风险领域理论与侵权法二元归责体系”,载《法学研究》2009年第2期。

^③ 参见周后春:“涉外侵权行为法律适用中的法律政策选择”,载《政治与法律》2010年第7期。

不作为侵权行为处理,这意味着境外上市公司依照母国法被认定为侵权行为的,因我国法律规定的缺失在我国则会游离于违法行为之外。第三,在证券涉外侵权之诉中没有体现对弱者或受害者,即境内投资者的保护。

针对上述问题,为保护国际板投资者的合法权益,在法律适用方面应注意以下三点:

1. 《证券法》及最高院司法解释不应作为强行法直接适用于国际板

“强行法”(mandatory rules)或“直接适用的法”(rules of immediate application),是各国意欲直接适用于涉外关系的国内实体法。^②强行法排除了当事人意思自治。如果国际板的境外公司适用我国《证券法》第2条,则《证券法》可以看作“强行法”或“直接适用的法”。

“直接适用的法”并非我国独有,长期以来,美国法院倾向于适用其本国法,而不是外国法,以便保护凌驾于诉讼当事人之间的公共利益。^③直到20世纪末开始的劳合社系列案件^④打破了美国联邦法院只适用美国法的规定,开始承认劳合社与其会员在协议书中的法院选择条款和法律适用条款的效力。

“直接适用的法”适用于我国国际板侵权纠纷中,除了具有具体明确,便于法官理解操作的特点外,并无其他优势。相反,开放的冲突规范则是国际私法立法的一个趋势。“直接可适用的法”意味着扩大本国法的适用,在处理涉外民商事争议时,有时会造成对方当事人不公正或不方便的结果。如果国际板所有的争议必须适用中国的证券法,则可能遭到境外上市公司的抵制,从而放弃到中国上市的机会。

而且,各国立法和司法机关通常一相情愿地认为本国法的适用最

^② “直接适用的法”这一称谓侧重于法律效果,而“强行法”侧重于法律性质,二者视角不同,所指同一。参见许庆坤:“论国际合同中当事人意思自治的限度”,载《清华法学》2008年第6期。转引自S. C. Symeonides, *Private International Law at the End of the 20th Century: Progress or Regress?* Kluwer Law International 2000, p. 16。

^③ 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128~130页。

^④ 关于劳合社案件的详情可参见李国清:《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130~150页。

有利于保护投资者等弱势群体,但事实上可能与此初衷相背离。尤其是在我国证券法尚不完善阶段,个别证券欺诈行为在境外认定为侵权行为,我国法律却可能存在立法空白,这种情况下直接适用我国法律,意味着我国投资者的权益不仅得不到保障,而且失去了境外救济的机会,反而将境内投资者置于不利的境地,为境外上市公司制造了可乘之机。

2. 以投资者保护原则限制当事人意思自治

我国《涉外民事关系法律适用法》首次在涉外侵权领域确立了当事人协议选择适用法律,这是当事人意思自治原则在我国程序法和实体法中的体现,是立法的进步。但在当事人双方地位不平等时,当事人意思自治则可能沦为强势一方当事人实现自己利益的工具。

考察晚近国际私法的发展,不难发现学界在强调抽象人格、法律面前人人平等的主流下,还涌动着要求突破内、外国人平等的局限,倡导弱者保护的思潮。^② 注重对弱者,如消费者、劳动者利益的保护早先主要体现在一些国家的实体法中,后来在国际私法领域开始出现有利于弱方当事人的法律,如《瑞士联邦国际私法》、《奥地利国际私法》等。2010年7月美国参议院通过的《2010年华尔街改革和消费者保护法案》为了保护消费者(即投资者),授权SEC制定规则限制客户仲裁协议。该条款是为了避免金融经营者利用投资者信息和能力方面的弱势,通过在交易前签订仲裁协议来剥夺客户享有的公平裁判的机会。上述规定值得我们借鉴。

对于弱者保护原则的立法模式可大致归纳为四类:第一类是规定单一的连接点,排除当事人的法律选择;第二类在特定连接点范围内允许当事人双方选择法律;第三类要求当事人的选择不得排除有关强行法给予的最低限度保护;第四类直接赋予弱者一方法律选择权。^③ 比较而言,第四类能够较好的保护我国境内投资者的利益。一方面,不管是规定单一的连接点还是不得排除强行法的规定,意图都是在用内国

^② 参见屈广清:“论保护弱者的国际私法方法及其立法完善”,载《法商研究》2006年第5期。

^③ 参见许庆坤:“论国际合同中当事人意思自治的限度”,载《清华法学》2008年第6期。

法保护本国当事人,但内国法并非保护本国当事人的最佳法律选择。另一方面,没有任何一个执法或司法机构比投资者更关心自己的权利,投资者理应作出最有利于自己的判断。但是,为避免投资者的选择漫无边际,可设置一定的与侵权纠纷有实质性联系的连结因素,如被告所在地、侵权行为地、证券发行地、交易所所在地等,以保证投资者的可选择性。

3. 明确最密切联系原则的连结点

最密切联系原则的优势在于克服了传统单一的硬性冲突规范僵化的弊端,如果准据法的结果仅指向我国法律,则失去了最密切联系原则的价值。最密切联系原则作为解决境内投资者涉外合同法律冲突的基本原则,在适用时既要发挥该原则的优势,给法官以自由裁量权的空间,又要给法官一定的指引和限制。我国境内投资者的涉外证券纠纷有一定特殊性,被告境外上市公司多数来自于证券市场较为发达,证券法律制度较为完善的国家和地区,选择境外法院和适用境外法律无疑为我国投资者增加了一个救济途径,但赴外诉讼的不方便性和维权成本的支出也是境内投资者不得不考虑的因素。为此,应当确立多元而非单一的连结点,以保证境内投资者具有充分的选择性。

综合境外上市公司母国法律规定,我国现有规定,投资者权益实现等因素,可将最密切联系原则的连结点确立为:境外上市公司成立地、住所地、证券发行地、交易地、投资者所在地、证券交易所所在地等。

五、结 语

目前,伴随着境外企业境内上市步伐的加快,资本市场全球化与我国证券法律体系本土性的矛盾将会凸显。境外上市公司与境内投资者的纠纷不可避免,由此将引发一系列法律冲突。我国立法对此应做好充分的准备。

面对频繁出现的涉外证券欺诈,各国证券法及相关法律体系尽管应对措施各有千秋,但维护本国投资者的权益始终是各国立法的首要宗旨。投资者保护也应成为我国制定国际板规则时的指导思想。

国际板侵权之诉的涉外性使其有别于国内证券市场的侵权之诉,国际板规则的设计应当保证我国投资者维权机会的多元性和可选择性,而不是局限于我国法院的管辖,强制性适用我国法律。

与此同时,近年来境外法院涉外管辖的司法实践表明,境外诉讼和维权将面临一系列障碍,国际礼让、不方便管辖原则,以及对非本国投资者利益的漠不关心都让境外维权之路越来越艰难,充满不确定性。

有学者认为,各国政府有义务保护本国而不是其他国家投资者免受欺诈。^④一些国家基于本国投资者利益的保护,开始在证券欺诈领域建立和发展团体诉讼制度,如澳大利亚、英国、加拿大、瑞典、德国、巴西和韩国,欧盟也提出在立法不同阶段建立类似的证券纠纷解决机制。^⑤国际板的推出促使我国境内投资者利益维护的重任刻不容缓。

针对国际板的特殊性,简单的适用原有的证券法已不足以解决国际板投资者的特殊问题,为此应制定专门的实体法和程序法规则。可参考《民法通则》第八章“涉外民事法律关系的适用”的立法模式,在《证券法》中设专章规定“跨境发行和交易的法律适用”。最高人民法院应及早出台关于审理证券市场国际板民事赔偿案件司法解释,将民事赔偿案件由现有的虚假陈述拓宽到操纵市场、内幕交易等其他市场欺诈行为。鉴于我国国际私法典缺失,《民事诉讼法》的修订未涉及证券诉讼,可在《证券法》修订中一并对程序法的内容作出相应规定,诉讼制度的设计应符合证券侵权之诉的特点,充分考虑投资者人数众多、单个投资者损失数额有限、投资者难以举证等实际问题,创设与美国集团诉讼相类似制度,保证境内投资者诉权的顺利实现。

^④ Derek N. White, *Protecting Foreign Investors from International Securities*, Unpublished Papers, Available at: http://works.bepress.com/derek_white/2.

^⑤ Derek N. White, *Protecting Foreign Investors from International Securities*, Unpublished Papers, Available at: http://works.bepress.com/derek_white/2.