

美国跨境证券交易执法及启示*

刘远志**

摘要:新世纪以来,为了更充分利用国外资本市场资源,我国企业加快“走出去”步伐,跨境上市早已不是什么新名词;目前,沪港通平稳运行,深港通开通在即。但是随之而来的跨境证券交易监管问题日益显现,其中,“执法难”成了全球证券监管机构共同面临的难题。尤其是作为跨境证券交易执法核心问题的调查收集证据以及查封扣押财产,已引起国际证券监管机构的注意,并成为双边谅解备忘录和多边监管合作的主要内容。美国证券法体系完整、内容详尽、规范有力,对跨境交易的执法范围广、力度大、效率高,其先进的执法理念和丰富的执法经验值得我国学习和借鉴。

关键词:跨境交易 证券法 执法

* 本文受国家留学基金委日本文部省博士生奖学金项目、教育部人文社会科学研究规划基金项目“金融危机后欧美金融监管法制的调整及其对中国的启示”(项目编号:10YJA82004)的资助。

** 厦门大学/日本神户大学博士研究生。

一、导 言

经过二十余年的成长,我国证券市场规模日益扩大,现已名列全球知名新兴市场行列,在我国市场融资、经济建设中越来越凸显后发优势,对全球证券市场的影响也日益增强。与此同时,作为资本市场健康运行的重要前提,加强监管执法已成为当前我国资本市场监管转型的“着力点”。我们注意到,《证券法》修改草案中首次在法律层面上提出了“行政和解”制度,其制度的特殊机制在于,监管机构在执法过程中可以按照法律规定的条件与程序,通过与案件当事人协商达成和解,使其主动交出不当所得甚至付出更大代价,并将该资金直接用于补偿投资者所受损失。但这一切都是以有效的执法为前提的,即证券监管机关应有能力获取有效证据材料以及查封扣押违法财产。但是我国目前对违法证券交易行为进行处罚的实际执行力并不强,尤其是当涉及境外因素时,执法能力差的问题更是显露无遗。

在金融市场全球化的背景下,任何国家的证券监管机构都不可能脱离全球证券市场而将其监管行为局限于一国境内。在我国鼓励企业“走出去”的政策导向下,我国企业的海外上市日益频繁,这就意味着,一国监管机构的执法行为可能日渐涉及跨境证券交易,而一国监管机构的境外执法行为则往往离不开外国证券监管机构的协助和配合。

二、美国跨境证券交易执法之法律依据

由 20 名工作人员组成的 SEC 国际事务办公室 (Office of International Affairs, OIA), 全面担负着美国跨境证券交易执法的职责, 包括: 第一, 与外国监管机构共同处理跨境证券违法交易问题, 包括推进与外国证券管理机构和法律执行机关之间国际信息共享协议方面的

合作。^{〔1〕} 第二,推动国际社会进一步增强并执行高质量的证券监管和会计准则。在2013年度,SEC发起了96项国际政策提议。^{〔2〕} 第三,帮助本国公民及企业应对跨境证券诉讼,比如2012年就帮助美国企业在澳大利亚、德国、英国、加拿大、香港、瑞士、中国等国家进行诉讼。^{〔3〕} 最后,SEC国际事务办公室向新兴证券市场的证券监管机构提供技术援助。2013年度,SEC就收到了来自他国的266项技术援助请求。^{〔4〕}

从SEC国际事务办公室的以上职责可知,其核心目的是通过与外国证券监管机构的合作,实现对跨境证券交易违法行为的有效执法。事实上,SEC为了促进其“保障公平诚信的证券市场”^{〔5〕}之目标的实现,日渐关心美国境外行为对国内证券市场的影响。其跨境执法的触角在国际证券市场延伸的过程中从未停歇过,当然这并未超出其法律框架。

(一) 证券法依据

美国是普通法系国家,但是在证券交易的监管上却拥有丰富而系统的证券实体法律体系,是政府主导型监管模式的典型代表。完备的证券法律体系为美国跨境证券交易执法提供了充分和扎实的法律依据。根据1934年《证券交易法》(2012年8月10日修订,下同)第3条a款第47项的规定,证券法是指《1933年证券法》、《1934年证券交易法》、《2002年萨班斯—奥克斯利法》、《1935年公共事业控股公司法》、《1939年信托契约法》、《1940年投资顾问法》以及《1970年证券投资者保护法》。除此之外,根据SEC网站^{〔6〕}的解释,证券法还包括2010年《多德—弗兰克华尔街改革和消费者保护法案》、2012年《促进创业企业融资法案》。跨境证券交易的执法依据便出自于这些法典之中,何况SEC是拥有准司法权、规则制定权和行政监督权的机构。

〔1〕 参见美国SEC2003年年度报告第25页。

〔2〕 参见美国SEC2013年年度报告第26页。

〔3〕 参见美国SEC2012年年度报告第25页。

〔4〕 参见美国SEC2013年年度报告第26页。

〔5〕 Insure the maintenance of fair and honest markets. 详见1934年《证券交易法》第2条。根据该条,根本没有排除境外交易的意愿。

〔6〕 See <http://www.sec.gov/about/laws.shtml>.

1. SEC 广泛的规则制定权

SEC 的规则制定权是由法律赋予的,是国会推崇的,也是法院保护的。

1934 年《证券交易法》第 30(b) 条规定,“任何人从事不属于美国管辖的证券业务交易,若其进行该业务交易并未违反证券交易委员会为防止规避本法而制定的必要或适当的规则和条例,则不适用本法规定或其项下的任何规则或条例。”该条属于消极条款,意欲排除部分管辖权,但是规定并不明确,内容含糊,缺乏可操作性。于是美国法律协会编撰的《联邦证券法典》第 1905 条中(a)(b)款对证券交易法上述条款给予了进一步明确的规定:发生在美国境内的证券买卖、委托书征集、公开收购及投资顾问行为,包括在美国境外开始的行为,如从境外以电话或邮件等向美国投资者发出要约、委托书征集函或公开收购要约,均适用美国的证券交易法。但如果证券买卖、公开收购等行为发生在美国境外,包括从美国境内开始向国外发出证券买卖要约和收购要约等行为,则不适用美国的证券交易法。这反映了起草者意欲将管辖权限制在国际法允许的范围内,但是第 1905 条(c)款却又赋予了 SEC 在证券交易法域外适用方面广泛的规则制定权(broad rulemaking authority)。也就是说,SEC 可以制定与(a)(b)款相反的规定。

1933 年《证券法》同样有类似规定,其中第 19 条第 1 款为“委员会有权随时制定、修订和废除那些为能够实施本篇规定所必要的条例和规则,包括那些管理各种不同档次的证券和发行人的注册报告书和说明书的条例和规则,以及定义本篇中使用的会计方法、技术和交易条件。”事实上,广泛的规则制定权还不是最恐怖的,恐怖的是 SEC 在该行使而不行使规则制定权时,往往意味着更大的更广阔的权力。

2. 跨境调查权

1933 年《证券法》第 19 条第 3 款对 SEC 调查取证的权力作出明确规定,“如果委员会认为全部调查对实施该篇法规是必要和恰当的,调查委员会任何职员或由其指定的任何职员都有以下权力:邀请证人发誓、提供证词,传唤证人出庭、取得证据,并要求提供任何书籍、报告,或其他委员会认为与调查有关或重要的文件。这种证人出庭及这些文件证据的提供可以由美国任何地方或任一准州在指定的听证的地点

提出。”

《对外关系法重述》(第3版)^[7]第442条规定,“SEC可请求法院发布命令,要求位于国外的证人接受SEC调查。”

这为美国证券交易法的域外适用提供了直接的法律依据,避免跨境执法师出无名。

3. “反管辖条款”无效

“反管辖条款”是指当事人约定的不接受美国法律管辖的条款,这类条款当然无效,也就是说赋予美国证券法强行法性质。

1933年《证券法》第14条规定,“使任何获得证券的人不遵守本篇或委员会条例和规则的任何规定的任何条款、款项或规定都是无效的。”1934年《证券交易法》第29条第1款规定:任何条件、条款、规定,责令任何个人放弃遵守本章或其下任何规则或规章,或放弃遵守交易所的任何规则的任何规定,应属无效。

以上规定意味着当事人签订的规避美国法的法律适用条款或者法院选择条款是无效的,强化了证券法的直接适用性,为证券法向境外扩张保驾护航。^[8]

(二)反海外腐败法

除了证券法,与美国企业在中国的活动有关的,还有一部不得不提的法律——《反海外腐败法》(Foreign Corrupt Practices Act, FCPA)。该法有两个主要内容:反贿赂条款(anti-bribery provisions)和会计账目条款(accounting provisions)。前者依据的是1934年《证券交易法》规定的账目透明度要求,后者则明确了向外国官员行贿的行为。目前适用的是1998年根据国际反贿赂法修订的版本。根据反贿赂条款的规定,美国的个人或证券发行商通过支付国外政府官员来获得或保持业务,或使任何其他人获得业务,属于非法行为。自1998年起,反贿赂条款也适用于国外的公司或个人。

1. 管辖权渊源

1934年《证券交易法》第30A条规定,“任何具有依据本法第十二

[7] Restatement of the Law(Third) The Foreign Relations Law of the United States.

[8] 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274页。

条(证券登记)或十五条(经纪商登记),被要求提交报告的发行者,或者代表上述发行者行事的任何官员、董事、雇员、发行者代理人或其任何股票持有人,在下述情况下应属违法:以腐败方式利用邮寄或州际贸易的任何手段或工具来促进提供物品、支付款项、承诺付款,或者授权支付货币、物品、礼品和承诺给予或授权给予任何贵重物品给任何外国官员或者政党候选人。为了利用这些人员的影响或可能的影响获得商业机会。”也就是说,FCPA 适用于与美国有关的跨境证券交易行为。

2. 判例简介

FCPA 的长须大量触及中国境内企业的经营行为。比较有代表性的案例有以下几个:

案例一:SEC 诉 Maxwell 技术公司案〔9〕

Maxwell 技术公司是知名微电子器材生产商,其产品被应用于汽车、再生能源、无线通信、重型运输等诸多方面,主营产品为“超级电容器”,公司总部位于加州圣地亚哥。哥伦比亚特区法院 2011 年 1 月 31 日,指控该公司向中国国有企业其中包括平顶山平高集团、西安西电集团和沈阳新东北电气公司等多个官员行贿 250 万美元,来获得向这些企业出售高压电容器的订单,该公司因此取得 560 万美元的利润,用以抵消开发新产品的成本,该新产品是 Maxwell 以后财物增长的来源。随后,Maxwell 公司与 SEC 达成和解,同意支付 1400 万美元罚金以换取暂缓起诉。

加州南区联邦大陪审团于 2013 年 10 月 15 日正式起诉 Maxwell 公司的一名原瑞士经理 Alain Riedo,称其违反 FCPA,多次向中国国企官员行贿,以取得在华采购合同机会。Alain Riedo 是瑞士公民,在 2002 年至 2006 年间曾任 Maxwell 瑞士子公司 Maxwell S. A. 的副总裁和总经理,之后成为 Maxwell 的高级副总裁和持股人,于 2009 年离职。

案例二:雅芳涉嫌违反 FCPA 案〔10〕

2006 年 3 月,全球知名化妆品直销翘楚雅芳(AVON)第一个在中

〔9〕 会计与审计执行 3236 号(2011 年 1 月 31 日),载 <http://www.sec.gov/litigation/complaints/2011/comp21832.pdf>. 2016 年 6 月 8 日访问。

〔10〕 载 <https://www.sec.gov/news/pressrelease/2014-285.html>, 2016 年 6 月 8 日访问。

国获得直销执照,在此过程中涉嫌向中国官员支付不正当款项。SEC 公布调查报告称雅芳在中国的经营机构存在与经营相关的不适当差旅费、招待费和其他费用 800 万美元。雅芳为全力配合 SEC、DOJ 和纽约南区检察官办公室的调查,花费约 2 亿美元,大批高管受到调查或者遭受解职,股价缩水 30 多亿美元。2014 年 12 月 17 日,雅芳支付高达 1.35 亿美元的罚金,来了结美国多个部门联合对其提出的历时八年多的行贿指控。这是有史以来,美国依据《反海外腐败法》开出的最大一笔海外反腐罚单。该案还“荣登”SEC2015 财务年度报告^[11]。

案例三:高通 Qualcomm 涉嫌违反 FCPA 案^[12]

2016 年 3 月 1 日,SEC 发布消息,芯片制造商高通同意缴纳 750 万美元,以了结对该公司违反 FCPA 中有关反贿赂、账簿与记录控制方面的规定的调查。高通被指向中国政府雇员和国企高管行贿,并且雇用了中国国有单位的子女或朋友。高通一封电子邮件称,招聘“从客户关系的角度来讲相当重要”。SEC 指出,高通向有影响力的中国政府官员提供好处,从而获得国有电信企业的订单。而高通在财务报表中未如实表述向中国政府官员提供的礼品的价值,仅将其列为正当业务支出。

以上案涉公司都是在美国上市的公司,但是其交易市场遍布全球,美国 SEC 对其境外不当行为进行调查,显然是因为它们的行为不是正常经营行为,进而扭曲了证券交易市场,对广大消费者造成损失,也违反了法律的明令规定。其实最近几年也出现了中国概念公司造假丑闻,2011 年 3 月,有 24 家在美上市中国概念公司的审计师提出辞职或曝光其审计对象存在财务问题,19 家公司遭遇停牌或摘牌。^[13]2013 年上半年,没有一家中国公司在美国上市,这也是下一节中“四大”会计师事务所遭到 SEC 调查的起因。

[11] SEC Agency Financial Report Fiscal Year 2015, p. 22.

[12] 载 <http://www.sec.gov/news/pressrelease/2016-36.html>, 2016 年 6 月 8 日访问。

[13] 明日:《SEC 投石问路跨境监管框架》,载《新产经》2013 年第 2 期。

三、SEC 跨境执法中的调查取证

SEC 在跨境交易调查取证时,有三种可以采取的方法:一是单方面向不法交易嫌疑人调取证据;二是请求他国证券监督管理机构给予协助或者为他国提供协助;三是利用多边协作框架调查和取得证据。

(一) SEC 单边执法

在美国,对于跨境证券交易,SEC 的单边执法实际上是通过赋予证券法域外效力来实现的。

1. 执法措施

实践中,SEC 具有准司法权,有着广泛的权力调查可能违反美国联邦证券法的行为。许多情况下,通常通过非正式的调查、讯问证人、调查经纪记录、审查交易数据和其他方式来收集证据。SEC 也可以通过发出正式的调查令,要求受监管或不受监管的组织和个人作证并提供书信、记录及其他相关文件。SEC 正是通过查阅大量的调查文件,包括银行和经纪记录、电话记录、网络供应商记录、审计工作文件及客户信息记录等,发现行为人是否存在跨境证券交易行为。

2. 请求国内司法协助——SEC 诉 Banca Della Svizzera Italiana 案^[14]

针对违反美国联邦证券法的行为,SEC 可以选择通过司法部在联邦法院或向行政法院提起诉讼。在美国,司法部负责调查和起诉违反联邦证券法的犯罪行为。SEC 可向司法部提交有关案件的刑事部分,使司法部的刑事调查与 SEC 的民事调查同时进行,实现司法部和 SEC 的信息共享,使调查和起诉更有效率和效果。当然,这种共享不允许 SEC 和司法部规避对嫌疑人应有的保护。

SEC 在跨境收集关键证据遭遇困难时,可向国内法院请求强制外国当事人作证。SEC v. Banca Della Svizzera Italiana (BSI) 案就是一个

[14] SEC v. Banca Della Svizzera Italiana and Certain Purchasers of Call Options for the common stock of St. Joe Minerals Corporation. 92F. R. D. 111. D. C. N. Y., 1981.

很好的例子。

在该案中,BSI 是一家瑞士银行,在美国证券交易所拥有代理权,可以购买一家开发自然资源的纽约 St. Joe Minerals 公司(“St. Joe”)的股票和期权,因其涉嫌内幕交易遭到 SEC 调查,但其拒绝向 SEC 提供与其委托人(巴拿马客户)有关的信息,于是 SEC 请求法院根据联邦民事诉讼规则第 37 条^[15]对于被告 BSI 拒绝作证的行为做出适当的判决。由于 BSI 和“未知的其他人”违反了 1934 年《证券交易法》第 10(b)、14(e)、10b-5、14e-3 以及其他关于内幕交易的法规,SEC 拟对他们提起诉讼,请求法院发布禁令并进行审计。

美国法院对于 BSI 拥有管辖权是因为其在美国拥有经营性的子公司,法院面对的问题是“是否可以要求一个在美国证券交易所进行交易的外国当事方对于其委托方进行披露或者提供书面质询,尽管这种披露依据其属人法在其母国可能要承担刑事责任”。在谨慎权衡各方利益并考虑到被告表现出的善意后,法院认为“要求被告作出披露不但在本案中是合理的,而且是打击由国外实体协助下的违法行为、维护证券市场秩序进而保护国家利益所必需的”,因此,判决被告对 SEC 质询作出完整答复。

SEC 指控 BSI 及其委托人在买卖 St. Joe 股票期权和普通股票时进行了内幕交易,期权通过费城交易所交易而股票在纽约证券交易所交易。这些股票和期权恰好是在 1981 年 3 月 11 日印度的 Joseph E. Seagram & Sons 子公司(“Seagram”)作出现金要约收购的公告发出之前购入的。在要约收购的公告发出之前,St. Joe 的股票大约为每股 30 美元,而公告发出之后 St. Joe 的股票上涨为每股 45 美元。购买期权和股票的指令是在 1981 年 3 月 10 日交易所一开市的时候发出的,即 Seagram 发出要约和公告的前一日。期权约定在 10 天内到期,因此嫌疑人的行为明显预示 St. Joe 的股票价格会很快显著上涨。BSI 购买了相当于 St. Joe 105,500 股股票的 1055 个期权和该公司 3000 股股票。第二天股票价格迅速上涨,BSI 立即要求经纪人抛售购买的期权

[15] Failure to make disclosure or to cooperate in discovery; sanctions(a) Motion for an order compelling disclosure or discovery.

及 3000 股股票中的 2000 股。这些交易实质上在一夜之间创造了 200 万美元的收益。

在注意到期权市场这些异动之后,SEC 立即进行了调查并依据其调查结果提起诉讼。SEC 认为这些买家极有可能非法使用了一些非公开信息,这些信息只能从在要约收购公告之前负有保密义务的信息人处获得或者被其误用。由于 Irving 信托公司持有 BSI 银行账户中销售期权和普通股的收益,SEC 申请并取得对该公司的临时禁令,临时禁令也使调查程序立即启动,包括“在法律允许的范围内”BSI 应当在 3 个营业日内披露委托人的信息。临时禁令同时也起到了冻结违法证券交易收益的作用。

在美国境内外,SEC 通过各种执法措施取得了涉嫌特殊期权购买人士的身份以及相关银行的信息;也不时收到关于委托人身份的说明性的非正式书信,但 BSI 仍然不愿意详细披露进一步的信息。于是,SEC 向 BSI 发出了依据法院的建议修改过的正式询问函,目的是得到 BSI 简单而明确的披露回复。针对 BSI 的质询回复,法院解释道:在法院的会议中,SEC 表示,如果遇到持续的僵局,会在适当的情况下对银行作出令人不愉快的处罚;但即便如此,BSI 仍拒绝提供所要求的信息,坚持声称是瑞士《银行保密法》的要求。8 个月过去了,SEC 也没有通过合作方式获得所需要的信息。BSI 总是建议 SEC 通过其他方式获取信息,但这些方式就算在银行专家看来都是不可能的。据此,法院认为这些建议只给了 SEC 空洞无益的回复,只会造成更多的延误、花费、挫折并且可能超过法律限制的时间。与其采取 BSI 建议的“其他方式”,不如直接进行调查。

1981 年 11 月 6 日,问题变得越来越具体化。在庭审之后,法院宣布了一项非正式的意见:BSI 必须作出披露否则将以藐视法庭罪予以处罚,时间限制为 SEC 提交申请后的一个星期以内。很明显,法院的意见起到了催化作用。银行向法院提交了从瑞士取得的保密豁免函,另外还回答了一些质询问题,对于剩余的问题,银行以这些信息是其没能力回复或不适宜回复为由要求更长的回复时间。

因为法院无法预期 BSI 银行是否会遵守最终的承诺,或者银行是否会根据瑞士或其他地方的法律继续对其巴拿马客户进行保密,法院

认为“分析当前的法律现状很有用。”法院注意到,起初 BSI 宣称如果披露所要求的信息可能会承担瑞士刑法和银行法下的刑事责任;然而,法院发现美国《对外关系法重述》第 40 条^[16]明显对 BSI 不利。此外,法院认为 BSI“是想故意造成法律上的障碍……而且在这种预期实现后不可能是善意的。”并写道:“BSI 具有主观恶意,因为其故意利用瑞士不予披露的相关法律从事证券交易进行获利,来逃脱美国证券法关于禁止内幕交易的规定。不论作为代理人或者委托人(这只能通过披露要求的信息来澄清),BSI 扰乱了美国证券市场并盈利,它不能根据瑞士不予披露的法律规定来隐瞒这种行为。”

在分析了《对外关系法重述》第 40 条的每个因素,即国家利益(法院认为实施证券法确保金融市场的稳定性是美国重要的国家利益,外国银行保密法侵害了这种利益)、不同管辖区不同的执行方式(根据瑞士法律,银行会被处以罚金而且高管可能被判处监禁)和最大善意等因素,法院得出以下结论:“任凭一个外国公司进入美国市场、违反美国法律,并将盈利转移出美国境外,却以根据外国法律应该保密为由而不对其或其委托人的非法行为追究责任,是有违公平正义的。”保密豁免函最终扫除了 BSI 做出披露的阻碍。然而,SEC 认为 BSI 的回复只是片面的,并要求其全面披露调查函中所记载的所有信息。结果,为了给 BSI 完全履行其义务或对剩下所需信息披露留有更适合的机会,最终判决宽限到 1981 年 11 月 20 日作出答复。这是法院作出的要求 BSI 对 SEC 在第一次质询中提出的所有要求作出完整回复的最终判令。

Milton Pollack 法官在 Banca Della Svizzera Italiana 案件中的意见给

[16] Limitations on Exercise of Enforcement Jurisdiction. Where two states have jurisdiction to prescribe and enforce rules of law and the rules they may prescribe require inconsistent conduct upon the part of a person, each state is required by international law to consider, in good faith, moderating the exercise of its enforcement jurisdiction, in the light of such factors as (a) vital national interests of each of the states, (b) the extent and the nature of the hardship that inconsistent enforcement actions would impose upon the person, (c) the extent to which the required conduct is to take place in the territory of the other state, (d) the nationality of the person, and (e) the extent to which enforcement by action of either state can reasonably be expected to achieve compliance with the rule prescribed by that state.

SEC带来了迅速和积极的结果。在法院做出判决之前,BSI从客户那里获得瑞士保密法下的豁免函并且对SEC的质询作出了回复。Banca Della Svizzera Italiana案件的判决使SEC得以对St. Joe证券的内幕交易者成功地进行了行政处罚。

(二) 利用双边协作

SEC在与外国金融监管机构合作方面已有很长的历史。在跨境证券交易监管中,SEC作为美国证券法和政策的执行者需要来自外国证券监管机构的协助,也会收到外国证券监管机构的协助请求。无独有偶,欧盟也有这方面的规定,欧洲议会与欧盟理事会第2004/109/EC号指令序言第29款就规定,日益增多的跨境活动要求国家级主管部门之间加强合作,包括为信息交换和预防措施制定一套全面的规定。^[17]传统上这些协作体现的正式协议就是谅解备忘录(MOU)。^[18]由于进行跨境证券交易调查传统上存在的法律限制,大部分不同监管机构之间的调查和执行合作都是根据所谓的备忘录进行的,这些备忘录不是条约而是包括SEC在内的监管机构之间达成的自愿协议。此类非正式协议虽然在合作监管中非常有价值,然而,有时也无法为国际证券监管合作

[17] 中国证券监督管理委员会编译:《欧盟证券监管法规汇编》,法律出版社2013年版,第159页。

[18] 参见2011年11月17日美欧签署的备忘录;Among the SEC and the European Securities and Markets Authority(“ESMA”) Concerning Consultation, Cooperation and the Exchange of Information Related to the Supervision of Cross - Border Regulated Entities. 该备忘录是双边跨境证券交易监管合作的典范,内容详尽具体有很强的可操作性。备忘录开章伊始就指出:SEC和ESMA通过此备忘录,精诚合作履行各自的强制性规则,以期达到促进投资者保护、发展市场及财政健全、维护金融市场信心以及降低系统性风险的目的。第1条是概念条款,列举了监管当局(包括请求方、被请求方)、自然人、市场主体、紧急情事等的定义。第2条是总则,即一般性条款,指出这是一个协商、合作、信息交换协议,不限制各成员的单方权力,不影响各方与第三方的协议,定期评估备忘录实施效果并进行增补或者减损。第3条分别列举了协商、合作以及信息交换的范围。第4条规定现场调查,相对方应该提供协助。第5条规定协助请求的执行,必须书面形式呈送规定的联系人,请求协助的内容具体明确;在紧急情事下可以采取包括口头告知等其他形式,但是事后必须及时告知。第6条信息的许可使用。第7条信息保密以及共享。第8条备忘录的修改与执行。第9条终止条款。随后是关于信用评级机构(CRA)的分则条款。最后有两个附件,附件1列举了两个管辖区的跨境证券交易公司,附件2列举了联系人。

范提供足够的法律权限。通常,为提供所需程度的帮助(尤其是所需信息为保密信息时),监管机构还是需要更为明确和正式的法律权限。

在各国证券监管机构中,SEC 是最早获得本国法律授权协助外国监管机构调查跨境证券交易的监管机构之一。1988 年修订通过的《证券交易法》第 21(a)(2)条规定,“委员会在下述情况下,应外国证券当局的请求,可以根据本条提供援助,如果提出请求的当局表明,提出请求的当局正在进行一项调查,它认为该项调查对于决定任何个人是否曾经违反、正在违反或将要违反它实施或执行的关于证券事务的任何法律或规则是必要的。委员会可以自行决定,进行委员会认为对收集关于援助请求的信息和证据是必要的调查,可以不考虑请求中提及的事实是否也违反合众国的任何法律而提供上述援助。在决定是否提供上述援助时,委员会应考虑(1)提出请求的当局是否同意在证券事务方面向委员会提供相应的援助;(2)依从请求是否会损害合众国的公共利益”。该条款是授权 SEC 代表外国证券监管机构进行调查的法律依据。依此规定,SEC 有权代表外国证券监管机构使用其国内全方位的权力向美国境内的个人或实体收集证据材料,而且无论该行为是否违反美国法都要提供协助。当然,这个外国证券监管机构需要符合“外国证券当局”^[19]的定义。不过在给予协助时会考虑以下几个因素:第一,外国证券监管机构是否有权限提供互惠协助;第二,帮助该请求是否会违背美国的公共利益;第三,是否有适当的保密保证。在 2015 年财务年度,SEC 已对来自外国监管机构的 20 项调查协助请求给予了配合。^[20]

SEC 有权授权外国监管机构查阅其档案记录。^[21] SEC 可以自由

[19] Section 3(a)(10) of the 1934 Act, 15 U. S. C. A. § 78c(a)(50), defines the term “foreign securities authority” to include “any . . . regulatory organization empowered by a foreign government to administer or enforce its laws as they relate to securities matters.”

“外国证券当局”是指任何外国政府,或者任何由一个外国政府授权行使或实施其涉及证券事务法律的政府机关或制定规章组织。

[20] 参见美国 SEC2015 财务年度报告第 23 页。

[21] Section 24(a) of the 1934 Act, 15 U. S. C. A. § 78x(a). “records” includes all applications, statements, reports, contracts, correspondence, notices, and other documents filed with or otherwise obtained by the Commission pursuant to this chapter or otherwise(这些记录包括一切申请、陈述、报告、合同、通信、通知和依据本章向委员会提交的或委员会另外获得的其他证件)。

裁量并在证明该记录为实现监管所必要时,向外国政府和外国财务监管机构提供其掌握的非公开信息。^[22]当然,请求获取非公开信息的外国监管机构必须建立和维持必要和适当的安全措施,保证 SEC 授权查阅的档案及其衍生信息的保密性,并向 SEC 保证:第一,未经 SEC 事先同意,不公开使用该档案和信息;第二,在遵守要求并做出关于法律豁免或特权的保证后,告知档案或信息;第三,未经事先向 SEC 工作人员通知并经其同意,拒绝授权或允许他人查阅档案或信息。

有时,SEC 档案中的信息是来自外国监管机构的。对于来自外国监管机构的信息,根据 1990 年《美国国际证券执法合作法》和 1934 年《证券交易法》第 24(d)条^[23]的授权,SEC 在某些情况下可对该信息加以保密而拒绝对外披露。具体来说,对于通过国际证券监管合作渠

[22] Section 24(c) of the 1934 Act, 15 U. S. C. A. § 78x(c). Confidential disclosures. The Commission may, in its discretion and upon a showing that such information is needed, provide all "records" [as defined in subsection (a) of this section] and other information in its possession to such persons, both domestic and foreign, as the Commission by rule deems appropriate if the person receiving such records or information provides such assurances of confidentiality as the Commission deems appropriate. 若证券交易委员会通过规则认为合适的美国人、外国人就其接收证券交易委员会管有之所有“记录”或其他信息提供证券交易委员会认为恰当的保密保证,则证券交易委员会可酌情在经证实该等人确实需要该等信息时向其提供该等“记录”和信息。

[23] Section 24(d) of the 1934 Act, 15 U. S. C. A. § 78x(d). Records obtained from foreign securities authorities. Except as provided in subsection (e) of this section, the Commission shall not be compelled to disclose records obtained from a foreign securities authority if (1) the foreign securities authority has in good faith determined and represented to the Commission that public disclosure of such records would violate the laws applicable to that foreign securities authority, and (2) the Commission obtains such records pursuant to (A) such procedure as the Commission may authorize for use in connection with the administration or enforcement of the securities laws, or (B) a memorandum of understanding. For purposes of section 552 of Title 5, this subsection shall be considered a statute described in subsection (b)(3)(B) of such section 552. 除本条(e)款规定外,在以下情况下,不应强迫证券交易委员会披露从外国证券监管机关获得的信息:(1)外国证券监管机关善意的决定并向证券交易委员会说明公开披露该记录可能违反适用于该外国证券监管机关的法律;(2)证券交易委员会获得该记录的依据是(A)证券交易委员会在管理或执行证券法中可能授权使用的程序或(B)谅解备忘录。为《美国法典》第5编第552条之目的,本款应视为为该552(b)(3)(B)条中所述的制定法。

道从外国监管机构获取的信息,除非事先获得外国监管机构的授权,SEC 可以不向任何第三方披露。

在 2003 财务年度,SEC 向外国发出了 309 项执行请求并收到来自外国监管机构的 344 项执行要求;^[24] 八年后,数量翻了一番,2011 年 SEC 向外国主管机构发出 772 项该类请求,回复就有 492 项;^[25] 2012 年发出外部请求 718 个,收到请求 450 个;^[26] 2013 年发出外部请求 717 个,收到请求 508 个;^[27] 2015 年发出请求 919 个,收到请求 531 个。^[28]

SEC 通过双边协作进行取证的典型案例是 Sante Fe 公司案。^[29] 1981 年 10 月 5 日,Sante Fe 公司宣布其以 25 亿美元的兼并合同成为科威特石油公司在美国的子公司,Sante Fe 公司股价大涨。不明身份人士涉嫌在 9 月 21 日至 10 月 1 日期间进行内幕交易,非法获益 568 万美元。为了查明这些人的身份,1982 年 3 月,SEC 委托美国司法部以其名义向瑞士提起协助调查申请。但是 1983 年 1 月 26 日,瑞士联邦法院拒绝了 SEC 的第一次司法协助申请,理由是没有充分的证据证明这些嫌疑人违反了瑞士刑法。1983 年 8 月 16 日,SEC 在进一步补充材料的基础上再次向瑞士提起协助申请,1984 年 5 月 16 日,瑞士联邦法院判决要求五家瑞士银行公开嫌疑人的信息。1985 年 2 月 20 日,瑞士联邦法院驳回了嫌疑人的异议,判决正式生效。^[30]

本案与前述 BSI 案形成鲜明对比,SEC 没有采取单边的强横措施迫使国外银行披露嫌疑人的信息;相反通过与瑞士的刑事互助协定申

[24] 参见美国 SEC2003 年年度报告第 26 页,根据此报告,美国向国外发出的请求在五年内呈持续增长的态势,年均 14%。

[25] 载 http://www.sec.gov/about/offices/oia/oia_crossborder.shtml,2016 年 6 月 30 日访问。

[26] 参见美国 SEC2012 年年度报告第 25 页。

[27] 参见美国 SEC2013 年年度报告第 22 页。

[28] 参见美国 SEC2015 年年度报告第 23 页。

[29] SEC v. Certain Unknown Purchasers of the Common Stock and Call Options for the Common Stock of Santa Fe Int'l Corp. (1981 - 82 Transfer Binder) Fed. SEC. . REP. (CCH)1 98,323(S. D. N. Y. Oct. 26,1981)

[30] H. L. Silets,*Prying open Swiss vaults: The SEC's Investigation of Insider Trading in the Santa Fe Case*, American University International Law Review,1986, Vol. 1, Issue 1.

请司法协助,虽然过程一波三折,但是最后取得了很好的成效。这种回归合作互助的举措是符合国际监管趋势的,各国也逐渐效法这种方式。

当然,MOU也并非绝对有效,例如SEC早在1994年4月28日就与CSRC签署了关于合作、磋商及技术协助的谅解备忘录;2002年1月18日美国商品期货交易委员会又与CSRC签署了期货监管合作谅解备忘录;2006年5月2日,SEC又与CSRC签署了双边合作协作对话安排。2014年1月22日,SEC以“国际四大会计事务所的中国分支机构拒绝向其提供中国客户的审计文件”^[31]为由,作出了暂停由上述机构审计的中资公司在美上市6个月的裁决。^[32]案由是:SEC要求这些机构提供审计文件,以协助调查近年来130多家在美上市中资公司是否存在会计和信息披露问题,但这些机构表示无法提供,因为根据中国法律,这些文件类似于机密文件,在没有得到中国监管机构许可的情况下,擅自提交可能面临严重处罚。虽然中美两国签署了谅解备忘录,SEC还根据IOSCO的MMOU要求中国提供;但MMOU是“软法”,并不能完全解决此类纠纷。为此,中美双方角力两年有余,于2013年5月7日,中国证监会、财政部与美国上市公司会计监管委员会(PCAOB)签署执法合作备忘录,^[33]内容主要涉及中美会计审计跨境执法合作,这使得SEC得到了部分相关审计文件。后来,“四大”各被罚款50万美元和解“结束”,另一会计师事务所大华案仍然在被审查。但是该备忘录的签署方并没有SEC,以后出现类似案件,仍然要逐案申请逐案审批。美国想更有效地监管在美国市场上市的中国企业,中国绝不会心甘情愿

[31] ALJ Initial Decision Release No. 553, 载 <http://www.sec.gov/alj/aljdec/2014/id553ce.pdf>, 2016年6月30日访问。

[32] 此前在多个进入法院集团诉讼的案件中,法院对于因此(“四大”不提供工作底稿给SEC)提起的控诉会计事务所欺诈的诉求均暂停诉讼,这是SEC的申请并得到法院批准,东南融通诉讼案。SEC诉德勤, Litigation release No. 22911/January27, 2014, 载 <http://www.sec.gov/litigation/litrelases/2014/lr22911.htm>, 2016年6月30日访问。

[33] 载 http://pcaobus.org/International/Documents/MOU_China.pdf, 2016年6月30日访问。

毫无保留配合,冲突与合作从来都是跨境监管的主题,永远不会“结束”。^[34]

(三) 利用多边协作

随着证券市场国际化程度的日益加深,证券交易早已超越一个国家甚至两个国家的管辖范围,传统的单边监管行为以及双边协助已经不能满足跨境监管执法合作的需要。于是2002年,国际证监会证券委员会组织(IOSCO)启动了《磋商、合作及信息交换多边谅解备忘录》(MMOU),这是全球第一个各国证券监管机构间的国际性信息共享安排。美国SEC就是第一批签署该协议的成员之一。截至2015年年底,签署方已有109个证券和金融衍生品监管机构,另有17个成员正在进行国内批准程序。^[35]还有19个正在履行相应的立法和行政改革,以满足签署MMOU的需求。^[36]美国SEC是第一批签署该协议的成员之一,其中7个签署方之前与SEC尚无双边信息共享协议。

对于多边监管框架的设立,SEC早在1988年11月就发布了《有关国际证券市场监管的政策说明》,该说明阐述了对建立真正全球化的证券市场监管体系至关重要的各项原则和目标。认为国际证券市场监管体系的有效监管结构包括以下特征:(1)有效的报价、价格和交易量信息传播,指令传输、指令执行、清算、结算和支付,以及健全的资本充足率标准;(2)稳健的披露制度,包括会计准则和审计准则;(3)公平、诚实的市场。证券交易委员会表达了“其有责任发挥国际证券监管领导作用”的信念,同时,强调需要各监管者之间相互合作,监管者应

[34] 2015年6月25日,根据第七轮中美战略与经济对话框架下经济对话联合成果说明第三部分(促进金融稳定和改革),双方均意识到两国证券市场联系日益密切,以及关于对市场参与者和市场的监管和信息共享的重要性。双方承诺促进监管合作和信息分享。这可能包括共同努力建立一个关于中国概念公司的信息共享机制。Recognize了问题,Commit to解决,May采取一些措施,实质上就算不是毫无意义,意义也不大。参见 <https://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/j10092.aspx>,2016年6月30日访问。

[35] 载 <http://www.iosco.org/about/?subSection=mmou&subSection1=signatories>,2016年6月30日访问。

[36] 载 <http://www.iosco.org/about/?subSection=mmou&subSection1=2013list>,2016年6月30日访问。

该对文化差异、国家主权问题以及现有的国家监管框架等保持敏感。^[37]

四、SEC 跨境执法之财产冻结

SEC 在调查跨境不法证券交易的执法过程中,经常需要冻结嫌疑人的资产,包括个人在内国银行或经纪公司账户的现金。

(一) 衡平救济

根据美国证券法,冻结财产在本质上属于衡平救济 (equitable relief) 性质,1934 年《证券交易法》第 21(d)(5) 条规定,“证券交易委员会在其依据证券法规定提起或发起的任何诉讼或程序中,可寻求对投资者利益适当或必要的任何衡平救济,且联邦法院也可授予该等救济”。这是一种“维持现状”(preserve the status quo)^[38] 的执法方式(即保证财产不被转移到美国境外),并且是保障追缴足够资金的方式。

如果涉嫌非法证券交易的人系外国人或者离岸市场经纪人,SEC 均会设法确保其可以对上述嫌疑人的在美财产采取措施,如果嫌疑人对其在美财产的处理可能会损害 SEC 恢复财产原状的能力,美国法院

[37] [美] 路易斯·罗思·乔尔·赛里格曼:《美国证券监管法基础》,张路等译,法律出版社 2008 年版,第 1103 页。

[38] 参考案例 SEC v. Francisco Illarramendi, Highview Point Partners, LLC and Michael Kenwood Capital Management, LLC. Civil Action No. 3:11cv00078 (D. Conn., January 14, 2011) Litigation Release No. 22245 January 31, 2012. SEC 申请一项临时禁令来冻结被告资产,被告涉嫌利用庞氏骗局欺骗投资者,以及一项衡平救济避免被告挪用资金,也就是说申请法院令被告将存放在离岸账户上的资金汇回美国指定账户进而冻结,在审理这一动议时,法院驳回了被告的抗辩。参见 <http://www.sec.gov/litigation/litreleases/2012/lr22245.htm>, 2016 年 6 月 30 日访问。

也可以发出禁令,禁止该嫌疑人获取或处理其在美国的财产。^[39] 这就意味着衡平救济措施可以对外国嫌疑人采取。

SEC 在执行案件过程中,即使嫌疑人的身份尚不明确,也可先对其采取“衡平救济”措施。例如,SEC 曾经冻结由不明主体拥有的美国银行和经纪账户里的资金。对于匿名的证券交易,SEC 可先对非法证券交易中的“一个或多个购买人”或“一个或多个卖方”向美国法院提起执行诉讼,接着再请求法院发布禁令冻结涉案不明财产,并在账户的真正所有人出现来证明其身份时完成诉讼。^[40] 但如果违法行为人(有时可能是外国人)始终没有出现,那么其于美国的资产就会被一直冻结,这种情况时有发生。

(二) 跨境“衡平救济”案

对于跨境违法证券交易,SEC 除了在美国境内采取“衡平救济”措施,在必要时,也会在美国管辖区外寻求“衡平救济”。实践中,SEC 已多次通过向外国监管机构请求协助,成功冻结属于跨境证券违法交易嫌疑人的境外财产,^[41] 并以追回的境外财产补偿受欺诈的美国投资者,最终实现“衡平救济”。但是并不是每个冻结财产的跨境执法都那么顺利,以下为两个颇具代表性的案例。

[39] 参考以下案例:SEC v. Magdalena Tavella, et al. 案, Civil Action No. 13 CIV 4609 (S. D. N. Y.) (NRB). Litigation Release No. 22742 (2013 年 7 月 3 日), <http://www.sec.gov/litigation/litreleases/2013/lr22742.htm>, 该案中 SEC 申请临时禁令对 8 个阿根廷人涉嫌非法证券发行的销售收入进行冻结。SEC 诉 Cristian De Colli 案, Civil Action No. 08 - CIV - 4520 (S. D. N. Y. May 15, 2008). Litigation Release No. 20581 / May 16, 2008, 该案中 SEC 向纽约南区法院申请紧急冻结一意大利人 210 万美元的经纪账户,因其涉嫌内幕交易。参见 <http://www.sec.gov/litigation/litreleases/2008/lr20581.htm>, 2016 年 6 月 30 日访问。

[40] 参考案例 SEC v. Onyx Pharmaceuticals, Inc 的一个或者多个匿名交易者, 案号:LR - 22747 (2013 年 7 月 9 日), <http://www.sec.gov/litigation/litreleases/2013/lr22747.htm>, 2016 年 6 月 30 日访问。

[41] SEC v. Gold - Ventures Club and Alexander Khamidouline, d/b/a www. gold - ventures. net, Litigation Release No. 17537 / May 28, 2002, Case No. 1:02 - CV - 1434 (CAP) (N. D. Ga., filed May 28, 2002). 一个俄罗斯人涉嫌违反反欺诈条例并且误导执法人员。参见 <http://www.sec.gov/litigation/litreleases/lr17537.htm>, 2016 年 6 月 30 日访问。

1. Manterfield 案^[42]

Glenn Manterfield 是英国的一名对冲基金经理,SEC 在取得 Manterfield 及其他人在美国进行欺诈性对冲基金交易的初步证据材料后,于 2008 年 2 月 29 日向英国高等法院递交申请,请求紧急冻结 Manterfield 在英国拥有的将近 100 万美元的财产。英国法院根据 SEC 的申请举行了听审会后,在 2008 年 3 月 6 日作出了冻结财产的裁定,Manterfield 也同意冻结其财产直至举行听证来决定是否延期冻结。2008 年 4 月 30 日和 2008 年 5 月 1 日,英国高等法院举行了两次证据听证会。2008 年 5 月 16 日,英国法院作出最终判决,持续冻结 Manterfield 的财产直到 SEC 完成在美国的“衡平救济”执行措施。

2. AremisSoft 公司案^[43]

该案为 1999 年发生的 SEC 针对以下各方采取的执行措施:(1)AremisSoft 公司,一家在伦敦、塞浦路斯、印度均拥有分支机构的国际公司;(2)该公司的两名前管理人员;(3)其他涉嫌参与向公众作虚假披露和内幕交易或持有非法财产的外国人士。美国司法部也积极配合追查上述涉案人士。

2002 年 11 月 22 日,根据美国 SEC 针对 AremisSoft 公司提出的非法内幕交易指控和冻结财产请求,英属曼岛的高等法院推翻了初审法院作出的驳回 SEC 诉讼请求的判决,作出最终判决,判令 SEC 有权直接参与英国属地曼岛首席检察官在美国首席检察官要求下发起的冻结财产诉讼,并针对 AremisSoft 公司存放在两家英属曼岛银行的近 175000000 美元发出冻结财产的禁令。

[42] SEC v. Glenn Manterfield 案, Litigation Release No. 20585 (May 19, 2008) Claim No. HQ08X00798 (High Court of Justice, Queen's Bench Division, February 29, 2008), 载 <http://www.sec.gov/litigation/litreleases/2008/lr20585.htm>, 2016 年 6 月 30 日访问。

[43] SEC v. Roys Poyiadjis, Lycourgos Kyprianou and AremisSoft Corp. Litigation Release No. 17172 /October 4, 2001, Civil Action No. 01 - CV - 8903 (S. D. N. Y.), 载 <http://www.sec.gov/litigation/litreleases/lr17172.htm>, 2016 年 6 月 30 日访问。

五、对我国跨境证券交易执法的启示

从证券市场建立伊始,我国就致力于严厉打击违法证券交易行为,努力构建维护投资者权益的证券市场,在体制上形成以证监会监管执法为主,证券业协会和证券交易所监管为辅,并在涉及犯罪时移送司法机关的监管执法模式。实践证明,我国的上述证券监管执法模式对我国证券市场的稳定确实发挥了重要的作用,但在跨境证券交易的规制和执法方面,我国的相关机制仍存在不容忽视的缺陷,值得深刻反思,并有必要借鉴美国的立法与实践予以完善。

(一)关于跨境执法法律依据

资本市场具有天然的法治依赖性,需要通过完善立法强化执法,以保障市场运行不“脱轨”。与其他要素市场不同,资本市场具有突出的双重性,既高效,又脆弱。如果没有规范和有效的规则,或规则得不到强有力的推行,深蕴逐利本性的资本就会冲破诚信的底线。^[44]尤其是在经济全球化、金融自由化推动下形成的国际化证券市场,其蕴含的脆弱性更加明显,更容易遭受投机资本的冲击。^[45]

目前,我国证券市场的基本法是2014年8月31日修订的《中华人民共和国证券法》。其中第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。”很显然,跨境交易执法无法可依。目前的沪港通、深港通依据的是证监会发布的政策和交易所发布的行业指引,效力层次低下,而且充斥了过于粗放的规定和毫无实质意义的宣誓性条款。QFII、QDII又是中国人民银行、证监会、外汇管理局发布的“暂行办法”。严格来说,根本不属于法规范畴,充其量是通知或者政策,他们没有法律效力但是却在我国各个社会领域发挥巨大的作用。这种情况在境内尚有一定的用途,但是适用于跨境交易,让人贻笑大方。

[44] 肖钢:《监管执法:资本市场健康发展的基石》,载《求是》2013年第15期。

[45] 李国安:《金融服务国际化法律问题研究》,北京大学出版社2011年版,第144页。

通过 SEC 的介绍可以得知,证券监管机构应该具有全面的调查和执法权。因此,为了对日益盛行的跨境证券交易形成有效的规范,亟需借鉴美国的成功经验,在《证券法》中植入域外适用条款,使其具有规制跨境违法证券交易的域外效力。具体方式上,在属地管辖不存在争议的情况下,可以采取属人管辖与保护性管辖相结合的方式,保护我国投资者的合法权益。另外,由于证券市场对一国金融安全具有巨大影响,金融安全还事关国家安全全局。约束当事人排除中国法律的条款具有现实意义,也就是说“反管辖条款”无效。

(二) 跨境监管机构建设

证监会国际合作部的工作职责是参与监督港澳台地区以及他国证券市场的活动,但执法人员匮乏,应对跨境交易执法的能力有限。而且同众多行政机关一样,有重审批轻管理的通病,缺乏主动介入的勇气。但这是职责所在,应该向 SEC 学习。比如,2016 年 5 月 24 日,阿里巴巴公布年报透露其正因为 2015 年“双十一”的会计核算问题遭受 SEC 调查。^[46] SEC 面对跨境市场不法行为总是零容忍并冲在第一线。

1. 设立统一的金融管理局,下设银行监管、证券监管、保险监管、信托投资监管各委员会。目前,随着金融投资业务本身的整合创新,一种证券产品可能涉及多个监管部门,以监管对象类型为基准的监管模式已经不能适应市场的发展,很多国家和地区开始采取由一个机构综合监管的模式。对于涉及多个监管部门的金融产品,及时集合各相关委员会力量,依责监管并及时相互通报。

2. 设立跨境交易工作组。监控所有跨境交易行为并收集不法行为信息,依据不同的不法行为分别向处理内幕交易、虚假陈述、欺诈的相关部门通报,接受民众举报并及时给予处理。每半年和一年发布一次工作报告,相关部门接受通报后,必须及时介入并向证监会主席汇报拟将采取的措施。

3. 加强技术培训,提高执法人员的专业素质。据统计,目前香港证券市场上的投资理财产品种类多达 2000 多种,其中不少是类似于迷你

[46] 载 <http://www.nasdaq.com/symbol/baba/sec-filings>, 2016 年 6 月 30 日访问。

债券^[47]这种复杂的结构性产品,其利益及风险的计算和实现都异常复杂,长达数十页甚至上百页的产品说明,而且大部分是英文。日新月异的金融产品不仅对投资者的专业知识和判断能力提出更高要求,更考验着监管部门的监管能力。建立技术专家联络人账簿,对于市场上出现的复杂的机构性新产品及时预警,及时向投资者发布。

4. 设立监察局,完善监督平台。无论任何人,发现不法交易行为或者遭到胁迫或者收到实施不法行为建议的,均可以向证监会举报和提供情报,证监会收到举报后应迅速处理并告知举报人;在此过程中应保守举报人与身份有关的秘密,可支付赏金。

(三) 加强执法信息透明度建设

执法信息透明度是衡量一国证券法制成熟程度的重要标准之一。《SEC 年度报告》可查阅至 20 世纪 30 年代的执法信息,除此之外,还有分项年度报告甚至季度报告,比如公司财务报告。报告中包含大量的案例,从中可看出整个执法过程和执法效果,表现出 SEC 对执法信息透明度的高度重视。相比之下,我国目前的执法信息披露既不及时也不完整,内容宽泛,不能给不法行为人形成警示也不利于学术研究。我国《证券法》第 179 条规定:“国务院证券监督管理机构可以和其他国家或者地区的证券监督管理机构建立监督管理合作机制,实施跨境监督管理”。根据 2012 年年报,截至该年年底,证监会已经与 49 个国家和地区的监管机构签署了 53 个双边监管合作谅解备忘录;但这些备忘录的内容却无从查阅。2012 年,中国证监会新收到境外监管机构(含香港地区)提出的协助调查请求 54 件,共办结 49 件。^[48]但这些请求的内容、协助调查的过程以及协助结果均无从查阅。此外,证监会的年报缺乏时效性,其发布的时间比 SEC 晚将近一年。

可见,我国包括跨境证券监管执法合作在内的证券市场监管透明度欠缺之严重程度。而缺乏透明度的监管执法体制往往是在缺乏社会监督的环境下运行的,既失之效率,又容易滋生腐败。因此,当前亟需

[47] 迷你债券 Minibonds,是以信贷违约掉期(CDS)为标的的金额衍生工具,即一种高风险金额投资产品。

[48] 参见中国证券监督管理委员会 2012 年年报,第 45 页。

加强执法透明度建设及技术平台建设。具体而言,相关执法信息、签订的谅解备忘录等必须在证监会网站及时充分披露,并且定期公布境外执法协作申请及年报。

(四) 积极参与国际证券立法

1995年7月,中国证监会(CSRC)申请加入了国际证券委员会组织,^[49]2007年签署了由该组织发起的《多边谅解备忘录》(MMOU),2012年成为该组织的理事会成员,并于同年成功承办了该组织的第37届年会。^[50]但是我国通过IOSCO参与国际证券监管立法的内容仍待拓宽,责任心仍待加强。

中国是国际法律体系的新兴大国,但传统上,中国对于国际法的亲和度是欠缺的,总体上仍持一种不信任、缺信心、轻易不使用的半信半疑和敬而远之的态度。这与中国作为国际社会的重要力量、国际秩序的重要构建者、国际制度的重要倡导和参与者的地位和身份是不相称的。^[51]在金融全球化时代,无论出于主动的选择还是被动的接受,中国金融的发展和金融法治的建设要与国际市场接轨和避免利益损失,就要在金融立法中充分考虑国际因素。^[52]因为跨境执法实践中可能需要依赖于外国监管机构的配合,签订的双边或者多边谅解备忘录少设计不具有可操作性的条款。

CSRC国际合作部的工作职责是参与监督港澳台地区以及他国证券市场的活动,但由于人员匮乏,在实践中可能更需要依赖于私人诉讼当事人和外国监管机构的配合,因此,有必要参与双边和多边的国际证券监管法律体制的建设,以形成强有力的跨境证券交易监管与执法的法治环境。

(五) 司法配合机制

执法与司法的相互配合是域外执法的必要条件。从美国和香港的

[49] 参见中国证监会网站, http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/bgt/xwdd/200902/t20090226_94998.htm, 2016年6月8日访问。

[50] 参见中国证券监督管理委员会年报(2012年),第44页。

[51] 何志鹏:《论中国国际法心态的构成因素》,载《法学评论》2014年第1期。

[52] 杨松、郭金良:《系统重要性金融机构跨境处置合作法律框架研究》,载《人大复印报刊资料》(国际法学)2014年第3期。

实践来看,在发生大规模群体诉讼时,证券监管机构会迅速介入,展开调查。首先,法院会提供司法支持。例如,香港《证券及期货条例》第213条赋予了香港证监会向法院申请强制令及其他命令的权力,包括将当事人恢复至交易前状况的命令、停止取得、处置或者买卖若干财产的命令、就某人财产委托管理人的命令、宣告若干合约无效或可使无效的命令等。然后,执法又回馈于司法。香港《证券及期货条例》第218条规定,审裁处作出的裁定,可在个人民事诉讼中作为证据。这一方面可以为民事诉讼提供证据支持;另一方面可以推动群体纠纷的和解,司法程序毕竟拖沓冗长。而内地执法与司法的配合目前还很不到位。

通过案例显示,SEC的高效率执法实际上得益于美国法院强力协助,体现了立法、行政、司法三者的分工与协调。尤其是在跨境执法,更需要借助法院的协助。当然,证券集团诉讼也是美国资本市场的重要监管方式之一,很多涉嫌违法交易的上市公司在遭遇SEC调查前,大多已经遭遇这种民间索赔,来不及抗辩就股价大跌,对公司及其管理层声誉造成灾难性负面影响。对于监管者来说,这有助于其执法;因此我国也要考虑引入集团诉讼。但是从目前看,由于我国《民事诉讼法》仅仅规定了代表人诉讼而未就集团诉讼进行规定,新证券法如果不能将集团诉讼这种比较先进的制度纳入其中,不能不说是极大的遗憾,因为法院这几年通过证券案例审判积累了一些经验,特别是在对中小投资者的诉讼保护上。当然,在这里案件中,罕见中国证监会在其中起到积极作用,也是一大遗憾。

证券民事诉讼不仅仅追求投资者的个体利益,更重要的是维护整个证券市场的公平,是以共同利益。因此,健全民事责任制度对跨境交易执法来说,是铸造最后一道防线。在健全民事责任过程中,还要注意进行成本效果分析,也就是说,注重诉讼与非诉相结合,推行和解制度。以保护投资者和维护证券市场的公平稳定为原则。证券诉讼既然不单单追究个体利益,个人诉讼的方式就不可取。在当前内地制度设计背景下,采取以代表人诉讼为基准的集团诉讼模式,配合于证监会公益诉讼比较可取。