

从瑞幸案看我国证券案件 “长臂管辖权”为何知易行难^{*}

朱 冲^{**}

摘要:对境外注册上市本土运营公司的监管历来是国际证券法难点。瑞幸财务造假案已从个案演变为中美证券监管主权与证券数据主权之争的“风暴眼”。在尊重美国证监会属地管辖和国际证券监管合作礼让原则的同时,需审视划定新《证券法》“长臂管辖”条款的规定文义和国内证券法的域外效力和域外适用情形,从而为主张中国证券监管机构在域外的行政执法权和确立中国法院针对境外违法主体或境外违法证券行为的证券纠纷长臂管辖权确立考量要旨,实现证券监管与会计监管法律制度间的平衡。

关键词: 证券监管 长臂管辖 瑞幸案

^{*} 本文是2019年江苏省社会科学基金项目“系统性金融风险动态平衡防控机制研究”(19FXB003)和2020年度江苏高校哲学社会科学研究一般项目“国家总体经济安全视野下海关缉私犯罪规制体系研究”(2020LLYJSLGA023)的阶段性成果。

^{**} 南京大学法学院博士生,南京森林警察学院讲师。

一、引言

(一)“长臂管辖”的缘起

“长臂管辖”(long arm jurisdiction)也称“专门管辖”(specific jurisdiction),最早可上溯至西方“教会法”,作为历史上的神权政治在世俗社会的投射,近代发展于美国民事诉讼跨州管辖争议。1945年美国最高法院通过“国际鞋业公司案”以“最低限度联系”原则取代传统的“实际存在”原则,核准各州有权对外州及外国人行使司法管辖权是长臂管辖权的开端和理论基础。自1955年伊利诺伊州率先制定长臂管辖权法后,随后各州或以立法形式确立,或以在管辖法律中纳入宪法正当程序原则以达到拓展州法院管辖权之目的。在管辖程度上,《加利福尼亚民事诉讼法》和《联邦民事诉讼规则》允许宪法范围内最大限度的长臂管辖;而在《纽约统一法典——民事实务法律和规则》等部分州法项下的长臂管辖则相当狭窄,仅适用于某些具体情形。美国统一私法协会制定的《统一联邦和州示范法》对美国多数州的长臂管辖权发挥了指导和示范作用。美国联邦法院依托美国特有的成文法解释和司法审查体制,积极主动认定某项成文法具有域外适用的效力,发挥法院可以决定受理哪些诉讼事项问题的事项管辖权效用。

(二)美国法上的“域外管辖”

在美国,不同类型的管辖概念应精准定义为域外管辖(extraterritorial jurisdiction),长臂管辖是对人管辖权(personal jurisdiction)中的一种特别管辖权,意指法院依据立法机关制定的“长臂法规”(long-arms statutes),对非本国或非本州居民的被告行使司法管辖权的行为。在此意义上,长臂管辖可视为域外管辖组成部分。全球法律的地方化与地方法律的全球化对民族国家的法治模式提出了新的挑战,市场趋同化驱动下的法律移植深刻影响法秩序的生成与规则重构,美国作为主张本国法律域外效力的主要倡导者和先行者,在执法管辖的域外扩张较司法管辖的域外扩张更为迅猛。通过《1949年出口管理法》、《1950年对外交易控制规则》、《1987年对外关系法重述》、《1988年多边出口管

制修正案》、针对商业行贿的《海外反腐败法》(FCPA)^[1]、针对洗钱的《爱国者法案》(Patriot Act)等涵盖民事侵权、金融投资、反垄断、出口管制、网络安全诸多方面的法律规范不断扩展管辖的内含边界,进而被引申适用到美国法院在国际诉讼中对于外国被告的管辖权,在国际法意义上延伸至全球,从主要适用于民事案件发展到以刑事案件为主,并实际有效地控制了部分主权国家[如经济合作与发展组织(OECD)成员]非居民及国外机构案件的引渡、调查取证、执行等事项,从而建构起对卷入全球体系的跨国公司和个人都拥有无限自由裁量权的管辖法律体系。^[2] 依托美国的金融霸权地位和其执法机构全球范围内跨境执法协作能力,近年来频频以出口管制、经济制裁等方式对境外主体实施执法性的长臂管辖权,其中最典型的例子如美国商务部制裁我国中兴通讯事件及孟晚舟事件。^[3] 美国对于证券法的域外管辖问题主要交由司法判例进行处理。由于美国各级法院对法律解释方法的偏好差异以及美国证券交易委员会(SEC)对法律可适用条款的灵活选择,加之以利益平衡因素的考量都使得难以合理预见证券长臂管辖的后果。

(三)“长臂管辖”的合理性价值

长臂管辖作为主动行使的权利和扩张管辖权的方式,固然有侵犯他国司法权力的色彩,引发了以欧盟1996年“阻断法令”(blocking statute)为代表的对域外管辖法律的狙击。但其在管辖权利主张的法理基石并非全无道理,某种程度上可将其视为构筑更为合理的全球法律秩序的一个争论起点,甚至有可能成为我国反制域外执法能力对境

[1] 美国制裁商业贿赂的法律依据主要包括《1934年证券交易法》第30A条及《1977年反海外腐败法》,SEC就《反海外腐败法》项下提出的指控适用民事诉讼规则。2019年FCPA的14个案件中,有8个案件和中国有关,意味着中国仍是FCPA执法的重中之重。

[2] 例如,《反海外腐败法》因其域外适用条款而对跨国公司的业务和合规管理产生全球影响,其同时包含刑事条款和非刑事条款,具有广阔的适用范围和严格的法律责任安排。

[3] 美国在此案中是否涉及法的域外适用问题存在争议;美国还未对此案实际行使司法管辖权,美国依据其内国法主张刑事管辖权而向加拿大提出引渡请求,即使美国能够对此案行使司法管辖权,案件也将在美国法院审理,并适用美国内国法,此种情况只是美国在国内法院适用美国法,并不属于美国法的域外适用,而是美国法的域内适用,但美国也确实行使了长臂管辖。

内民商事主体之合法利益和市场生存空间打压的有力抓手。对于中美这样具有全球视野、争夺国际金融中心的国家而言,要想充分保护本国公民合法的境内外权利主张,必须通过某种形式来扩张涉外管辖权。虽然这种管辖权的扩张也会带来“过度维权”的风险,如各国的法律体系之间,国内各法律部门之间,也难免会有争论和冲突。但是从英美过往的司法实践来看,不仅受到国际法视野中的主权平等、正当程序和平等保护诸原则的制约,各国经济实力和金融市场全球辐射力与影响力都制约着本国证券法的域外管辖的需求与执行力。故长臂管辖权的属地性强度决定了这种扩张是有隐形边界的。

(四) 我国证券法长臂管辖条款的立法意旨

我国倾向于用“长臂管辖”来泛指不同类型的管辖概念,在立法传统上通过列举式的规定,明确管辖范围。自1998年的《证券法》规定该法的管辖范围开始,过往版《证券法》都严格遵循属地管辖原则,局限于中国境内的证券发行和交易行为。^[4]“唐汉博案”暴露出以沪伦通为代表的跨境交易衍生出的跨境监管问题要求为打击跨境违法违规交易行为设置顶层法律依据。新《证券法》第2条第4款初步确定的中国版的“长臂管辖”规则与我国《反垄断法》第2条中“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”的立法表述类似,^[5]同样采用“效果原则”(effect test)来确定其域外管辖适用的效力。从对其所称的对于境外证券违法行为为“按照本法规定处理”以及“追究法律责任”字面可解读为是在国家行使立法管辖权的基础上,确认了超出国境适用范围的执法管辖权和司法管辖权。该条款设立初衷主要是针对可能的中外法律保护不对等、中国投资者权益或者其他国家利益无法得到保护的特殊情况。从理论上说,只要

[4] 2015年开始的本轮证券法修订对是否增加证券法域外管辖的内容立法机关比较矛盾,在《证券法(一审稿)》中加入,《证券法(三审稿)》删除,直至《证券法》2019年正式颁布版最终加入。

[5] 2020年7月31日国家市场监督管理总局认为瑞幸咖啡(中国)有限公司、瑞幸咖啡(北京)有限公司为获取竞争优势,存在通过虚假交易等方式制作虚假业绩并对外宣传的不正当竞争行为,相关第三方公司存在帮助虚假宣传的不正当竞争行为,依据《反不正当竞争法》的有关规定对其立案调查。

境外证券纠纷符合上述条件,发生所有对我国境内市场秩序或投资者合法权益产生损害影响的证券发行及交易行为,而不论行为人的国籍、住所和行为发生地于何处,《证券法》各章所规定的各类证券监管和执法主体均有权根据违法主体和违法事实的不同类别而分别采取处理措施,追究包括刑事、民事、行政责任在内的整体法律责任。

二、瑞幸案为何引发“长臂管辖”动议

(一) 中美跨境证券监管盲区

由于中美在证券领域司法管辖权的沟通不畅,中概股虽多次因为财务造假等违法行为遭到美国监管部门的调查,但由于公司主体和管理层都在中国,中美两国间没有引渡协议,美国方面的调查和处罚往往无法落实。中概股公司其 VIE(variable interest entitie) 架构天然就具有信息披露不透明、跨越不同监管法域的风险。长期以来,已经成为横亘在中美证券监管法律中间的“法外之地”。瑞幸是在做空机构浑水公司翔实的质证报告和安永会计师事务所在财报审计中严格把关的双重压力下,于 2020 年 4 月 2 日交给 SEC 的公告中“自爆”公司存在 22 亿元的财务造假行为。其实在美国上市的中国概念股的财务造假演化成信任危机始于 2010 年。当时绿诺科技的欺诈行为从遭浑水(Muddy Water)做空质疑到被纳斯达克(NASDAQ)退市仅 23 天。此后,中概股在美股市场上丑闻频出,当年年内超过 20 家中概股退市。^[6]

因为过往跨境证券监管信息的不对称与不完全,部分中概股管理层发现其中的跨境监管套利空间,已摸索出一整套堪称“圈钱直通车”的规避中美证券监管的方法,如利用开曼公司法中“豁免公司”(exempted company)的原则和美证券法由联邦主导、公司法由各州主导的体系漏洞,纷纷搭建 VIE 离岸结构在开曼注册来豁免信批义务,有意忽略审计出表的制度设计本意,刻意玩弄财技来满足上市或持续上市的基本条件,反向收购(reverse merger)、股权质押、增发套现、关联交

[6] 第一波退市中概股代表是中国高速频道和东南融通。

易等戏码连番上演。即使造假行为被揭露最终从美股市场退市,也不影响这些丑闻公司高管在中国境内的发展,甚至这些本应被惩罚的中国籍高管摇身变为创业导师开办孵化平台来培养下一个“骗局”。〔7〕至今仍未有中概股国内高管接受过美国刑事处罚,往往仅是那些中概股公司的外籍高管受到严厉追究。〔8〕且“安然事件”后美国政府和证券政策制定者感到让安达信这样一个曾经的五大会计师事务所之首的整个审计公司倒闭,或者让整个造假公司倒闭、人才流失的惩罚社会成本过重,如果是系统重要性金融企业可能像“雷曼事件”那样引发金融海啸。为避免法律制度过于刚性,以企业合规计划(辩诉双方达成暂缓起诉协议和不起诉协议)代替刑事民事起诉,将合规作为刑法上激励机制赋予其出罪的功能,成为切割单位责任和员工责任的根据,事实上放松了对中介机构监管。而且投资顾问公司、经纪交易商等中介机构内部都会预留与 SEC 的和解基金,为了要争取到承销或审计业务而付出些罚款,并计为运营成本已是行业惯例(如瑞幸造假案选择由其 COO 个人承担所有造假责任,时间点也准确地卡在 2019 年第二季度至第四季度,审计机构安永会计师事务所也试图主张自己发现欺诈有功,其审计工作截至 2018 年年末,瑞幸之后的造假没有经过安永审计,目的就是推卸相关中介责任〔9〕)。

(二)中美跨境审计监管冲突

新《证券法》规定的信息披露的真实性、准确性、完整性、及时性、

〔7〕 例如,虽然 2011 年 4 月,东南融通董事长连某舟因涉嫌财务造假被起诉,SEC 判定其对股东进行赔偿。2013 年 6 月,中国高速频道 CEO 程某因涉嫌贿赂调查人员被起诉,SEC 裁定限制其担任美国上市公司高管及罚款,但目前并未有公开资料显示连某舟和程某是否缴纳罚金。连某舟 2013 年联合创立唯你科技,公司作为国内互联网企业智能服务平台曾在 2017 年 12 月完成 A 轮 3 亿元融资,创下当时财税界创业公司最大融资金额。程某现在是中广发资本管理股份有限公司董事长。

〔8〕 例如,2015 年,多伦多证券交易所退市公司嘉汉林业 CFO David Horsley 就与安永、加拿大瑞信等一批金融机构合计支付投资者 1.55 亿美元和解诉讼费,其中 David Horsley 个人赔偿 630 万美元。同样,中国医疗技术有限公司的前 CFO Michael Gluk 因虚增销售收入,于 2017 年 9 月被判有期徒刑 50 个月。

〔9〕 2020 年 4 月 4 日,审计机构安永回应瑞幸财务造假称,安永出具的审计报告期间为 2017 年 6 月 16 日(公司成立日)到 2018 年 12 月 31 日,目前瑞幸咖啡的 2019 年度审计工作尚在进行中,安永发现瑞幸在 2019 年第二季度至第四季度存在虚假交易的行为,就此向瑞幸审计委员会作出了汇报。

简明清晰和通俗易懂是资本市场运行的关键所在。但考虑到中美两国资本市场的开放程度不同,在信息披露的内容及标准方面有所差异是基于两国资本市场发展不同阶段的现实选择。中概股(主要以全球存股证 GDR 方式和美国存股证 ADR 方式)作为外国私人发行人(foreign private issuer, FPI),可享受美国为了吸引全球资本而制定的特殊信息披露豁免政策,包括减少披露义务[如即时公告(current report), Form 8 - K]、降低财务报表要求(如季报披露要求, Form 10 - Q)。^[10]这也是中概股被普遍认为财务与信息披露不规范的根源所在。SEC 一直试图说服中国证监会,希望通过双边机制安排,加强对中概股的跨境监管。虽然中美两国就审计监管问题在 2013 年就签署过执法合作谅解备忘录,在信息交流、观察检查、证据协助等方面开展跨境审计监管合作。^[11]但在向 PCAOB(美国公众公司会计监督委员会)提供审计底稿与原始会计凭证、跨境档案传输及在司法程序中的应用等问题上双方始终存在重大差异。^[12]我国财政部和中国证监会与香港财务汇报局(FRC)和英国财务报告委员会(FRC)间的良性互动在中美间难以复制。^[13]国家主权在证券监管合作方面依然呈现出长期博弈的特点,中

[10] 美国本土公司只能使用美国通用会计准则(GAAP 或 IFRS),而 FPI 既可以使用美国通用会计准则、国际会计准则,也可以使用中国会计准则(公司本地会计准则)。中美会计监管制度的差异,也导致了中概股的财务报告不能按照要求披露的比例、财务重述的比例、财务总监辞职或被解雇的比例、审计师变更的比例、内部控制存在缺陷的比例、违反美国公认会计准则的比例,均高于其他公司。

[11] 中国证监会已累计向 SEC 和 PCAOB 提供共计 14 家境外上市公司审计工作底稿,2019 年 10 月中美双方对香港会计师事务所审计的、存放在中国内地的在美上市公司审计工作底稿调取事宜也达成了共识。参见《中国证监会有关负责人答记者问》,载中国证监会官方网站:http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202004/t20200427_374552.html,2020 年 5 月 1 日访问。

[12] 按照《萨班斯—奥克斯利法》的规定,SEC 和 PCAOB 拥有对在 PCAOB 注册的国外会计师事务所入境检查的权利。中国会计师事务所为赴美上市的中国公司提供审计服务也必须在 PCAOB 注册,并提供审计底稿。而中国《证券法》的规定,境外证券监管机构不得入境调查取证。

[13] 例如,原本“A + H”股公司被要求进行双重审计供两地监管机构分别检查。双重审计制度使上市公司承担更多编报成本,也造成两地审计资源和监管资源的浪费。2010 年 12 月,内地与香港达成协议,财政部与证监会联合推荐了 12 家内地会计师事务所从事 H 股企业审计业务。H 股双重审计制度自此成为历史。

国政府“完全信任”原则^[14]与美国政府“长臂管辖”原则的冲突短期内仍然无法有效解决。PCAOB 至今无法完全取得中概股公司的审计底稿,对于涉及敏感事项的公司,^[15]其会计档案也不接受 PCAOB 入境单独或联合检查。^[16] 因为涉及中概股背后的国家经济安全问题,^[17]中美证券监管当局一直未能达成一致。^[18] 随着新《证券法》第 177 条把向境外直接提供中概股上市的审计工作底稿纳入绝对禁止项,2020 年 5 月 21 日美国参议院也针对性通过了《外国公司问责法》(“HFCAC 法案”),对连续 3 年未能遵守 PCAOB 的审计要求的公司将禁止其证券在美国证券交易所上市。美方单边立法制裁使得中美在此议题上谈判空间日渐逼仄。为中概股服务的相关中介机构(如会计师事务所、券商、律所)将不得不继续面临来自 SEC 和 PCAOB 要求提供材料以及来自中国法律的禁止“擅自”提供材料的双重压力。

SEC 除了长期以来一直呼吁美国投资者要高度关注中概股的审计

[14] 2011 年 2 月欧盟委员会通过了一项决议,首次认可了包括中国在内的 10 个第三国审计监管体系的等效;2011 年 11 月,中国注册会计师协会与香港会计师公会在北京签署了职业道德等效联合监管声明,确认内地职业道德守则和香港职业道德守则实现等效。

[15] 例如,在美上市的阿里巴巴公司除了网络购物板块外,还拥有涉及金融领域的支付宝,涉及数据行业的阿里云,美国借此获得的信息数据,可能掌握包括金融行业在内的中国重要信息。

[16] 2018 年 12 月 SEC 与 PCAOB 联合发表声明称在监督主要业务在美国上市公司的财务报告时面临重大挑战,“没办法审计中概公司的数据,也无法检查这些公司的审计报告的质量”。

[17] 中国核心互联网公司(阿里巴巴、百度、网易……)几乎都在美国上市,这在全球主要经济体中独一无二。

[18] 事实上中美证券监管机构在审计问题上冲突由来已久。2012 年 5 月,SEC 以拒交东南融通审计底稿为由起诉了上海德勤华永会计师事务所,同年 12 月 SEC 又以拒交审计工作底稿起诉了安永、普华永道、毕马威、德勤及德豪等 5 家会计师事务所的中国分支机构;2014 年 1 月,SEC 以拒绝向美国监管机构提交中国公司的审计底稿违反美国证券法等联邦法为由决定暂停普华永道、毕马威、安永、德勤这四大国际会计师事务所中国分所的审计资格 6 个月。

质量,^[19]防范各种财务信息问题和对中概股单独设立监管条款外,甚至启动封存已久的特别执法权,直接叫停个别中概股的股份交易,将有关公司的名单列入禁买名单。^[20]中概股的频频暴雷或接受调查,^[21]不仅失去美国投资者的信任,也给那些长期质疑中国企业诚信的美国贸易保护主义政客提供了充足的弹药。《平等法案》(Equitable Act)^[22]和《TSP法案》^[23]在近期通过的概率大增。联想到2019年美国特朗普宣布“正考虑限制美国对华证券投资”,^[24]包括行政命令要求美国联邦退休储蓄投资委员会(FRTIB)管理的节俭储蓄计划(TSP)停止投资中国股市,将已投资中国股市的45亿美元资金撤回。由中概股造假行为引发的中美金融摩擦正愈演愈烈。从中国证监会

-
- [19] 2020年2月20日,SEC表示正在推动四大会计师事务所加强对在美国上市中国企业的审计工作内部管控,预计瑞幸案后中概股将面临更为严格的财务审计环境。中概股面临的监管形势从“查违规、抓欺诈”逐步向审核会计处理的公允性与信披的完备性演进,且面临更为渗透的审计跨境监督。同时,未上市或筹备上市公司则面临更大的困难。
- [20] 2020年4月22日,SEC主席杰伊·克莱顿(Jay Clayton)在美国证券史上首次对来自某一国家上市资源发表限购声明,因为信息披露的问题,他提醒投资者近期在调整仓位时,不要将资金投入在美国上市的中国公司股票。2020年4月21日,SEC发布的《新兴市场投资涉及重大信息披露、财务报告和其他风险,补救措施有限》(Emerging Market Investments Entail Significant Disclosure, Financial Reporting and Other Risks; Remedies are Limited)的声明里,中国作为新兴市场的代表被提及21次,表面上是讲新兴市场实际上就是针对中国。
- [21] SEC对中概股或其外部审计师进行调查或起诉通常有以下四类原因,包括公司内部会计处理明显违规,如2001年网易公司事件、2004年UT斯康达事件等;公司存在欺诈行为,如2011年东南融通事件、2011年中国高速频道事件等;公司内部会计政策存在争议,如2012年新东方事件、2015年优酷土豆事件等;以及争夺审计跨境监管权限,如2011年德勤中国事件、2016年针对阿里巴巴与百度的调查等。
- [22] 《平等法案》是2019年6月5日由美国参议员马可·卢比奥(Marco Rubio)提出的一项针对在美国上市的中国公司的法案。它要求在美国上市交易的所有中国公司,都要提供审计底稿,和全球其他国家一样,接受美国的严格监管。
- [23] 《TSP法案》的主要内容是阻止美国主要的联邦退休储蓄投资委员会投资给任何未得到美国公众公司会计监督委员会支持的会计机构审计,或因种种原因受到美国政府制裁的中国公司。
- [24] 2019年5月23日,特朗普总统称“美国停止所有中国企业在美IPO,同时限制华尔街(养老金、共同基金、保险公司等机构投资者)对中国企业的投融资,直到看到中方作出美意愿下的根本性的改革”。

《声明》中强调“上市公司不管在何地上市,都应当严格遵守相关市场的法律和规则”来看,中概股危机让管理层意识到督促在境外上市的境内企业特别是在美国上市的全部 248 家中概股公司守住合规底线是一个需要高度重视的议题。

三、瑞幸案启动“长臂管辖”的主要难点

(一) 立案依据问题

瑞幸境内实体注册地的厦门中级人民法院立案庭虽然表示原则上可以接受境内起诉,但仅是“立案登记制”下,对第一环节的起诉受理放宽门槛的意思,后续确定案由、进行实质管辖和受理时,仍然会有诸多不易解决的法律难题。《证券法》第 2 条第 4 款所保护适用的五类主体,是十分原则性和概括性的规定。尚缺乏一套相对完整的适用逻辑和场景,对于违法行为负面效果的评判没有提供具体指标,贸然适用可能导致未来跨境监管冲突和大量同类连接点基本在境外的案件在国内提起诉讼。虽然对于涉外民事侵权之诉,我国采取“诉讼与法院所在地实际联系”原则,确定管辖权的连结点更为多样,即凡是与我国法院所在地存在一定实际联系的,我国法院都有管辖权。因为瑞幸案涉及中国投资者的利益,因此中国法院不属于国际私法上的“不方便法院”而可行使管辖权。境内投资人可依据《证券法》规定人数确定的代表人诉讼、人数不确定的“明示退出、默示加入”形式的“中国式集团诉讼”委托投保机构提起代表人诉讼。由此案中的境内投资者保护来确立中国法院的域外管辖权。同时也要看到在当前关于新《证券法》“长臂管辖”问题上还没有相关的审判指引及配套司法解释,由哪一个地区及哪一个级别的法院进行管辖权尚未明确,包括审理原则、立案、登记、通知、调解协议确认、诉讼审理与判决、上诉制度、效力扩张、执行与分配等各项重要操作流程内容无先例可循,现有的示范判决机制、代表人诉讼机制和支持诉讼机制等证券纠纷的司法解决机制也难以直接套用。我国法院在适用上必将非常谨慎,充分考量诉讼程序、取证和执行的方便性,最终较大概率会以没有管辖权或“不方便管辖原则”的理由

不予立案。

(二) 立案前置问题

国内某些律所已经发布公告,征集受损的境内投资者进行登记,准备代理其在中国境内法院提起的民事赔偿诉讼。瑞幸案的信披违规行为属于《民事案件案由规定》中“298. 证券欺诈责任纠纷”项下的“(三)证券虚假陈述责任纠纷”。但根据最高人民法院确立的证券虚假陈述民事赔偿案件立案前置原则,起诉条件除满足《民事诉讼法》第119条规定之外,还需取得中国证监会等行政执法机关对虚假陈述行为人的行政处罚决定书或法院对虚假陈述行为人的刑事裁判文书。由于瑞幸公司在美国上市交易,直接监管部门是 SEC,行政处罚的来源主要是 SEC,当然也可能是中国证监会。如果 SEC 对瑞幸公司作出行政处罚,中国法院可否直接运用该行政处罚决定来受理案件,SEC 作出的行政处罚是否符合立案前置条件目前法无明文规定。虽然近年来中国证监会加大了对跨境证券违法行为查处力度,但极少直接对境外公司作出行政处罚。^[25] 近期对注册地及上市地都在海外的瑞幸公司境内运行实体的行政处罚可否成为中国法院援引立案的依据需要以司法解释或指导性案例释明。

(三) 能否溯及既往问题

中国证监会未表示将依据《证券法》对瑞幸公司进行处罚原因在于新《证券法》自 2020 年 3 月 1 日起施行,瑞幸公司的财务造假行为、造假时间段跨越上市前后,发生在 2019 年第二季度到至第四季度,即其财务造假行为发生于新法生效前,但披露违法发生在新法实施后,在新《证券法》未对过渡期间的适用问题作例外规定情况下,存在是否应按照《立法法》第 93 条规定的从旧兼从轻的原则排除《证券法》该条款适用的难题。倘若境内外执法机关共同认定其造假行为或其未披露的行为持续到其 4 月 2 日发布公告之日,则此种情况下可分别按照新法和旧法分年度处理,合并处罚。同时,《立法法》第 93 条还规定了“为

[25] 最近一例见于 2011 年 12 月 29 日,中国证监会对九龙山(600555.SH)的境外股东 Resortproperty International LTD 和 Oceangarden Holdings LTD 在限制期内进行短线交易进行了行政处罚。

为了更好地保护公民、法人和其他组织的权利和利益而作的特别规定除外”，而新《证券法》长臂管辖的规定是站在维护我国社会公共利益的角度，亦符合保护投资者利益的立法宗旨，应属于“特别规定”而排除“法不溯及既往”的适用。且“法不溯及既往”一般仅针对实体法，即“实体从旧、程序从新”，而新证券法“长臂管辖”的规定属于程序法，证监会依此规定立案后，仅存在案件适用的是新法还是旧法的实体层面影响，不影响立案本身的合法性，谨慎立案更多是对判决结果域外承认和执行等后续问题的考量。

（四）信息披露义务问题

《证券法》中规定的信息披露义务人的义务及罚则，仅适用于境内证券发行和交易，证监会颁布的信息披露配套规定，也是针对境内证券发行和交易设置。《证券法》未明确要求境外实体履行前述义务，瑞幸公司不属于《证券法》规定的“信息披露义务人”，在无配套法规的情况下，《证券法》第85条无法直接适用。且要求境外实体履行相关义务要遵循国际对等原则，在可行性上也存疑。即使证监会通过制定配套措施，将境内运营境外上市主体纳入“信息披露义务人”的范畴，要求其违反信息披露义务的行为同样适用《证券法》相关规定，在法律上境外主体和境内主体的信息披露义务也不可能完全一致。此外还涉及修法的难题，因为如果证监会明确境外主体的信息披露义务，从而使违反这些义务的行为适用《证券法》有关规定，在处罚的要件已被更改情况下此种情况应认定为新设处罚，在效力上需要通过完善立法的形式进行而不能仅通过部门规章的形式进行规定。

（五）管辖权规则问题

1. 属人管辖权

根据已公开信息显示，瑞幸公司在美国IPO、增发股票及发行可转换债券期间，有大量的中国境内投资机构或个人通过存托凭证或其他方式持有瑞幸公司约20%的股票或相应股比。自境内投资者购买并持有瑞幸在美国发行的股票开始，便已经建立起中国法上与瑞幸公司之间的最低联系。也基本可以认定瑞幸公司虚假披露数据的行为构成对“境内投资者”合法权益的侵害，但这些投资者能否被认定为法律意义上的“境内投资者”还存在较大疑问。因为中国属于资本项目下外

汇管制国,境内个人投资者向境外直接投资或者从事境外有价证券、衍生产品发行、交易的,只能通过沪港通、沪伦通或 QDII 基金(qualified domestic institutional investor,“合格的境内机构投资者”)等间接渠道实现。《证券法》第 2 条第 4 款规定的境内投资者是否包括间接投资的情况,需要明确。此外境内个人还可能通过到境外券商开户,转移资金到境外账户后通过存托凭证买卖的方式进行美股投资,但这是我国外汇管理法规多次明令禁止的投资方式。^[26] 一方面是个人的财产利益,另一方面是外汇监管秩序,是否保护此类投资者的利益也是本案管辖难题之一。

2. 事项管辖权

《证券法》保护的对象是“公开发行”过程中的投资者,维护的是我国境内的市场秩序,对于那些主体资产在境内,发行主体在境外的单纯红筹企业(瑞幸注册地在开曼、上市地在美国),虽具有中国资产的联结点,^[27]但缺乏证券监管意义上的密切联系点。且瑞幸是在中国内地以外的区域发行和交易证券,是否构成法条本意所指的扰乱中华人民共和国境内市场秩序、损害境内投资者合法权益,需要证券法解释或适用细则进行释明。虽然瑞幸的财务造假行为在曝光后,对国内证券市场未构成实质上“扰乱”。但也要看到由于瑞幸“暴雷”公告发布后造成其美股股价大跌,给其境内股东和债权人直接造成了巨额损失,同时其实际总部和主要经营机构均在国内,其造假行为也需要通过其在中国的众多的门店进行,因财务造假引发的业务黑洞、商誉塌方,包括即将而来的各种法律责任、公司退市倒闭风险^[28]不仅损害了证券投资

[26] 《外汇管理条例》第 17 条规定:境内机构、境内个人向境外直接投资或者从事境外有价证券、衍生产品发行、交易,应当按照国务院外汇管理部门的规定办理登记。国家规定需要事先经有关主管部门批准或者备案的,应当在外汇登记前办理批准或者备案手续。

[27] 瑞幸公司采用非典型 VIE 结构,在北京设有一家以 VIE 协议控制的经营实体,尚未创造净收益,仅为了未来业务拓展而存在。瑞幸的 APP 不具有电信增值业务特征,既不需要 EDI 证,也不需要 ICP 证。

[28] 2020 年 5 月 15 日纳斯达克交易所认为瑞幸公司违反上市规则 5101 和 5250,决定将其摘牌。同日,我国香港地区高院的冻结令限制瑞幸在开曼群岛和香港注册的实体之间出售或转让资产。

者,还损害了中国境内的众多的加盟商、参与前期融资中国投资者的利益,还给其他中国公司乃至中国国家信誉都带来负面影响。可见其造假行为事实上造成了扰乱境内市场秩序、损害投资者合法权益的严重后果。中国境内的行为系实施“证券欺诈”的基础和不可或缺的关键环节,参照美国《华尔街改革和消费者保护法》(Dodd - Frank Act)“行为标准”的界定:如一行为为发生在美国,是促成违法的重要步骤,即使证券交易发生在美国之外,并且仅包括外国投资者,法院有权管辖。中国境内符合法律有关侵权行为实施地的界定,可以此作为行使管辖权的依据。

3. 刑事管辖权

从刑事角度来看,已公布案情可知瑞幸公司涉及倒签合同(backdating of contracts)、虚构发票(fictitious invoices)、未披露的关联交易、后确认收入(revenue after the fiscal period)、以超额储备平滑收益(excess reserves to smooth earnings)、不披露关联交易以及“暗转”(channel stuffing)等财务欺诈行为,基本可认定其涉嫌触犯我国刑法规定的违规披露、不披露重要信息罪,还可能涉嫌违规占用、违规担保、内幕交易、操纵股价等犯罪行为。我国刑法虽未规定追究本罪所涉瑞幸公司单位的刑事责任,但是明确规定了对直接负责的主管人员和起直接责任人员要追究刑责。最高人民检察院也在其指导性案例中^[29]指出:上市公司依法负有信息披露义务,违反相关义务的视情节轻重应受到相应的处罚。由于上市公司所涉利益群体的多元性,为避免中小股东利益遭受双重损害,检察机关应当对构成犯罪的直接负责的主管人员和其他直接责任人员依法提起公诉,对单位应当不起诉。不追究单位刑事责任,但是要追究其行政责任,要通过发送检察意见等方式,督促证监会等机构追究行政责任。虽然瑞幸相关责任个人(如CEO、COO等人)所犯主要罪行均发生在境外。《刑法》第7条规定了对中华人民共和国公民在中华人民共和国领域外犯本法规定之罪的,但最高刑是3年有期徒刑,属于“可以不予追究”的情形。但“可以不予追究”

[29] 最高人民检察院第17批指导性案例“博元投资股份有限公司、余某妮等人违规披露、不披露重要信息案”。

并不是一律不追究,只是一般不追究,考虑到瑞幸公司涉案高管造假行为恶劣,属于严重的违法犯罪行为,应排除可以不予追究的情形适用,追究的法律和社会效果可能更好。即使我国司法机关不主动行使“保护管辖权”,瑞幸公司部分外籍高管的财务造假、虚假陈述行为也符合“双重犯罪”标准,我国现行刑事司法体系下的“对外国刑事判决消极承认”原则也同样适用于瑞幸公司外籍高管。本案追究刑责难度在于此罪名在国内的低频使用。^[30]且欺诈市场行为(危害行为)与最终盈利结果(危害结果)分处境内外也为案件的调查取证与最终认定都制造了困难。包括如果我国法院判令对瑞幸公司及其相关责任个人处以财产附加刑(如罚金、没收财产等),到案件执行阶段,瑞幸公司及其实际控制人、董事、管理层等的主要资产(上市公司股票)均系通过其在境外设立的特殊目的信托(special purpose trust, SPT)或员工持股计划(employee stock ownership plan, ESOP)所持有。在追缴财产时能否穿透境外 SPT 或 ESOP 的架构来追缴被告人的财产?以现行的刑事财产附加刑追缴模式来看难度很大。

(六) 认定标准上的分歧

1. 美国证券法上“长臂管辖权”处理标准

美国法院传统上对证券违法案件的长臂管辖持保守态度。在《1934年证券交易法》(Securities Exchange Act of 1934,以下简称美证券交易法)10(b)条款语焉不详情况下,由各巡回上诉法院以司法判例形式丰富和发展证券法的域外管辖标准。自2010年 Morrison v. National Australia Bank 案以“交易标准”取代先前的“行为”和“效果”原则后,^[31]美国明确了“不方便管辖原则”(forum non conveniens)或反域外推定原则,即除非美国国会清楚表明意图,并赋予法规以域外适用

[30] 从公开渠道检索来看,该罪名仅在两起案件中被适用[(2019)粤民终1464-1466号余某妮等违规披露、不披露重要信息、背信损害上市公司利益案和(2019)沪74民初1011号上海中毅达股份有限公司管理人员林某楠、任某虎、秦某华、盛某违规披露重要信息案]。

[31] 该案主审法官担心适用“行为原则”可能扩大《证券交易法》的域外适用范围,从而导致消极后果。“尽管没有理由相信美国已成为在国外证券市场上实施欺诈者的巴巴里海岸,但确实害怕美国会成为律师们代表在国外证券市场上被欺诈的当事人提起集团诉讼的香格里拉。”

性,否则只能推定该规则只与国内事项有关。从过往美国法院的判例以及《多德—弗兰克法案》(Dodd - Frank Act)第 929P(b)条的规定来看,美国证券法上的“长臂管辖”遵守公私法分离规则:如果一项诉讼是由私人提起的,证券法就只能管辖发生在美国境内的交易行为(仅买售在美国证券交易所进行交易的证券,或仅在美国境内买售任何其他证券的行为),绝对排除“长臂管辖”的适用;而若诉讼是由 SEC 或者是 DOJ 提起的,则需要通过“效果测试”^[32]或者是“行为测试”^[33]。“效果测试”的标准包括实质性、直接性、可预见性。(1)“实质性”要求因为证券欺诈行为使得境内利益(interests in the united states)受损,且损失是现实具体存在的,不是未来可能存在的影响。相关投资者能够“感受”到相应的影响和该行为是针对美国居民进行的。就受有损失的投资者而言,若受损的美国投资者仅占较小比例,而外国投资者占据绝大多数时,法院通常持保守的观点,认为该情形并不满足实质性的要求。如对于外国投资人在外国交易所购买外国发行人的证券——所谓“外国三次方”——案件,美国最高法院明确不予受理(Morrison v. National Australia Bank Ltd.),而对于瑞幸这种“外国两次方”——外国发行人在外国交易所发行交易的证券——案件,也有美国重要的法院拒绝受理(Cornwell v. Credit Suisse Group)。(2)“直接性”要求境外的证券发行或交易行为与境内影响之间应当具有因果关系。境内损害需要是由境外证券欺诈行为直接导致的,而不能由其他因素引发的。考量视角包括“直接后果”、“合理近因”或借鉴侵权法中“风险范围标准”。(3)“可预见性”是基于程序正义的要求,使行为人免于为其无法预见的行为承担责任。因而,境内影响不能仅是一种巧合或者是偶发事件,需要能够由实施证券欺诈的行为人合理预见(foreseeable substantial effect)。

[32] “效果测试”最早形成于 1968 年美国第二巡回上诉法院审理的 Schoenbaum v. Firstbrook 案中,规定即使证券交易行为发生在美国境外,但只要对美国境内产生实质性的、直接的、可预见的影响,美国证券法就有权对该行为进行约束。

[33] “行为测试”着眼于证券欺诈行为的发生地,规定只要发生在美国境内的行为是整个证券欺诈行为的关键部分,哪怕证券交易发生在美国境外且仅涉及外国投资者,法院依然能够依据美国证券法作出裁判。

2. 对中方行使证券案件“长臂管辖权”的影响

如果假设中美双方在证券案件“长臂管辖权”立法理念上一致,套用美国证券法上“长臂管辖”的适用条件对瑞幸案进行分析,就会发现因为其违法行为“冲击效果”的程度难以满足“结果标准”的要求,中国证监会不应行使该项权利。虽然境内投资者因为股价下跌利益受损符合实质性第一层面的要求,但在关键性的判定瑞幸财务造假是否是针对中国投资者进行层面,无论是瑞幸公司2019年5月首次公开募股,还是2020年1月完成可转债和股票的发行,其招股说明书中均载明不会向中国居民直接或间接发行、出售该证券。可见,证券并非有意向中国投资者提供,难以满足证券欺诈针对中国投资者的要求,因而无法符合实质性要件的要求,故中国证监会若进行“长臂管辖”会面临国际法上的冲突和执法标准上的挑战。

四、瑞幸案在美国可能受到全面的法律追责

(一) 刑事责任

美国作为瑞幸公司证券发行和交易的侵权行为实施地国和欺诈行为的后果发生地国,当然拥有全面管辖权。^[34]从过往案例来看其法律惩罚或保护力度乃全球标杆,美国境外投资者无须过虑因权益保护度不足,以至于要他国执法司法机构来查漏补缺。在SEC以及刑事起诉机关司法部(DOJ)可根据各自职责,发动行政和刑事程序的事实调查,以纽约州为代表的部分州的检察官也可按照自己所在州法对财务造假的公司提起刑事诉讼。瑞幸公司涉嫌发行人信息披露违法(Issuer disclosure)可能面临民事诉讼、行政仲裁和刑事审判。美国《1933年证券法》(Securities Act of 1933,以下简称“美证券法”)和《1934年证券

[34] 美国立法上未规定,但最高法院在 *Morrison v. National Australia Bank Ltd.* 一案中确立如下规则:如果买卖证券的行为发生在美国,就可依据美国证券法起诉[外国发行人将不会受到《美国证券交易法》第10(b)条有关证券集体诉讼法的保护,除非其证券是在美国证券交易所上市或者是在美国境内买卖]。

交易法》^[35]等证券相关单项法案内包含的刑事条款中都对上市公司信息披露违规行为规定了较重的徒刑和罚款,^[36]《萨班斯—奥克斯利法案》更是加重了相关法律责任处罚标准。所有制作包括参与起草、修改相关信息者,也包括有权决定是否将这些信息作出公开披露者在内的都将被追究证券欺诈责任,即瑞幸公司的 CEO、CFO、董监事(包括外部董事)、控股股东、法律顾问、审计机构、承销机构,甚至将不实信息传递给投资人的普通工作人员都有可能成为被告。美国的财务造假案件主要追究核心高管或负责高管,当然对董事高管的责任内容规定的相对比较具体,不要求其承担一般意义上的忠实、勤勉义务,法律主要追究其主动实施的违法行为。只要形式上违反报告、账簿、账户记录以及内部控制制度相关规则并触犯反欺诈条款就可被认定为财务造假行为进而追究刑责。从刑期看,处罚还是异常严厉的。SEC 公布的 2019 年 12 件财务造假案件中共有 5 件被追究刑事责任。其中,斯威舍公司案中 Kipp 和 Viard 分别被判处 54 个月和 24 个月的监禁; Brixmor Property Group 案中卡罗尔、帕帕加洛、斯普兰和莫蒂默被刑事指控,其中斯普兰和莫蒂默已认罪; Celadon Group 案中前总裁威廉姆斯对欺诈指控认罪; College of New Rochelle 案的财务主管博尔奇 (Borge) 已经认罪; Power Solutions 案相关被告因为相关不当行为被刑事指控。

[35] 美证券交易法第 10(b) 节、“10b-5 规则”中要求实施内部会计控制的适当制度要求的第 13(b)(2)(B) 节; 要求确保账簿和记录准确的第 13(b)(2)(A) 节; 禁止向公司独立审计师作出虚假和误导性声明的美证券交易法“13b2-2 规则”。

[36] 美证券法第 24 条规定,任何人故意违反该等法中的任何条款或 SEC 根据合法授权所制定的各种规则和条例,或故意在依据该法律提交的注册报表中对重大事项作出不真实的陈述或未予陈述,该等行为被证明有罪后,将被处以不超过 10 万美元的罚款,或被判处 5 年以下的徒刑或两者并处。美证券交易法第 32 条规定,任何个人在根据该法或依该法定制的任何规则和规章需要所提交的任何申请、报告或者文件中作出虚假或有误导性的陈述,当属犯罪。证券交易法规定的最高刑罚为 10 年有期徒刑,自然人最高罚款为 100 万美元,非自然人最高罚款为 250 万美元,徒刑和罚款可以并处。证券交易法还对当事人违反 SEC 依法制定的规则和条例作出特别的处理办法。《萨班斯—奥克斯利法案》规定,财务报表被证实存在违规不实之处,上市公司的首席执行官、首席财务官将按证券欺诈罪被判处最高达 25 年的刑期。对犯有证券欺诈罪的个人和公司的罚金最高分别可达 500 万美元和 2500 万美元。执行证券发行的会计师事务所如涉及信息造假,将予以罚款或判处 20 年入狱的处罚。

(二)行政责任

瑞幸案因为舆论影响巨大符合 SEC 的“审美标准”,SEC 倾向于选择比较特殊的案件来向公众宣传自己对证券交易法案的理解。SEC 可根据美证券法第 17 条 a 款在无须举证欺诈的故意前提下追究证券欺诈者的行政责任。SEC 处理流程包括从立案(case opening)到采取执法行动(filing of an enforcement action,包括达成和解和提起执法指控),再由 SEC 行政法官(ALJs)或法院审理裁决。SEC 的惩处措施以民事罚款(civil penalty)为主,根据现行标准,SEC 针对每一项“欺诈或者遗漏”最多可以对机构处以 83.8 万美元罚款,对个人处以 17 万美元罚款。对于何为一项“欺诈或者遗漏”有多种认定方法,甚至可以将对每一位投资人的虚假陈述视为一项“欺诈或者遗漏”。^[37]此外 SEC 还可以启动终止令程序(cease - and - desist order proceedings)或阻止令程序(stop order proceedings)要求被告突出收益,返还非法所得,从业人员的惩治(administrative professional discipline)则禁止被告担任上市公司董事、高管,责令改正信息披露,指定专人出任发行人的合规官,甚至指定发行人的多数董事等措施。^[38]美国《对外关系法重述》(the New U. S. Restatement of Foreign Relations Law)(第 3 版)第 442 条也赋予了 SEC 通过向法院申请强制令,要求境外人士接受其调查的权利。如果违法行为坐实,瑞幸公司、会计师事务所及相关主体和个人或将面临巨额的行政罚款。此外区分上市公司与控股股东、实控人责任,穿透追究个人违法责任也是 SEC 行政执法特点之一,根据 2015 年美国司法部公布的耶茨备忘录(The Yates memo)工作指引,SEC 注重采取资格罚等非财产罚手段对违法责任个人实施精准打击,这是因为公司违法的

[37] 《1990 年证券执法救济和小额证券改革法案》确立的三等级的罚款限额结构规定了一个虚假的上限(illusory limit),未明确定义什么是一次违法行为。证监会通过指控大量的违法行为可以正当化任何数目的罚款。

[38] 《1990 年证券执行措施和零股交易改革法》(Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act, SERA)授权 SEC 可对任何违反证券法的人士发出“停止息念令”(cease and desist order)。当 SEC 发现任何人已经或即将违反联邦证券法或其他有关的条例或规则时,可向行为人发出命令,令其停止违规行为并打消将来违反证券法规的念头。SERA 还规定当上市公司的董事或高级职员违反联邦证券法时,SEC 有权提起诉讼禁止其继续担任该职务。

“罪魁祸首”往往是公司的实际决策和执行人员,对公司的处罚很可能将违法成本转嫁至无辜股东特别是中小股东承担,变相放纵了违法。如能从瑞幸案开始中美密切协作打击公司高管犯罪,中概股中籍高管屡屡逃脱处罚有望成为历史。

(三) 民事责任

1. 私人救济程序(private attorney general)

瑞幸公司面临着在美国证券法下的股东诉讼风险以及其注册地的衍生诉讼风险,如果确认虚假信息存在于瑞幸初始的招股说明书中,或证实瑞幸公司最近一期增发的招股说明书存在虚假信息,瑞幸股东只要证明自己是依据包含特定虚假陈述的招股说明书买的股票,就可依据《私人证券诉讼改革法》(PSLRA)或美证券法第 11 条和第 12 条、美证券交易法第 10 条 b 款提起民事赔偿诉讼,或者要求解除股票购买合同,退还认购款。根据美证券法第 11 条和第 12 条起诉的好处是原告无须证明被告具有欺诈故意,对于依据最近 12 个月内的招股说明书购得股票者,甚至不必证明自己在购买股票是知道相关虚假信息。这意味着除了以严格责任归责原则追究发行人的民事法律责任外,证券承销机构、发行人董事(包括外部董事)、签署注册报告的发行人高级管理人员(CEO、财务和会计负责人)以及发行人律师和外聘审计机构,不仅不能推定过错还要证明故意,这与中国《证券法》普遍采用主观过错推定的规则不同。因为美国法院不承认帮助教唆责任,中介机构可以没有直接参与虚假信息的制作或者传播进行抗辩,与发行人相比,中介机构在过错推定原则之下则享有更多的抗辩权利。^[39]

2. SEC 民事救济程序

SEC 作为联邦证券法的民事执行(civil enforcement)机构可以民事诉讼原告身份向联邦地区法院申请追究被调查者民事法律责任。如发动禁止令程序暂时或永久性的禁止被调查人正在进行的违法行为,本

[39] 除了利用美证券法设定的诉讼时效制度进行抗辩之外,还可以通过证明投资者明知证券募集文件和注册报告存在虚假陈述或虚假信息不具备重大性进行抗辩。可采取的抗辩措施包括:勤勉尽责抗辩(due diligence defense)、有限依赖抗辩(a limited reliance defense)、否定因果关系抗辩(a negative causation defense)和吹哨抗辩(whistleblowing defense)。

案中瑞幸主动向 SEC 披露其造假行为后被纳斯达克迅速停牌,过往也有中概股公司因为财务造假被 SEC 勒令停牌。以及作为禁止令的补充手段的衡平法救济(equitable relief),SEC 可通过司法程序签发禁止令、取得衡平法救济以没收违法所得、冻结涉案财产。也可以通过与我国证券行政和解制度类似的认可令(consent decree)程序与被调查人和解结案,在瑞幸公司认可其违法内容,主动接受处罚结果情况下,不再追究其民事或行政责任。

因为美国不存在行政前置程序,由律所主导的集团诉讼是美国在 SEC 的行政执法之外的另一种并行或补充机制。早在 2020 年 1 月浑水发布瑞幸造假报告后,美国多家律所便于 2020 年 2 月 13 日在美国纽约南区法院对瑞幸提起集团诉讼,^[40]指责瑞幸发布实质性虚假或误导信息以及未披露不利信息。4 月 2 日瑞幸自曝财务造假,又引来新一波的集团诉讼潮。并在我国香港地区、开曼群岛和 BVI^[41]进入实质

[40] 根据美国 Pacer Case Locator 系统对 Luckin coffee 进行案件检索,可知 Shek 诉 Luckin Coffee Inc. 等案是美国境内唯一的对瑞幸的集团诉讼,目前处于确定首席律师阶段。于我国香港地区司法机构“网上查询聆讯日期服务”查询到针对瑞幸的债券持有人起诉案件编号为 HCMP 572/2020,被告除开曼上市公司外,其他均为瑞幸香港实体。该编号案件最早于 2020 年 5 月 15 日第一次开庭,最近一次开庭时间为 2020 年 5 月 22 日。

[41] 虽然瑞幸公司在其 2020 年 1 月 10 日向 SEC 提交的后续发行美国存托股票(ADS)及可转高级债券招股书(Form 424B4)中 59 页写明了可转债发行完全是发行主体母公司的义务,不受其任何运营子公司或 VIE 的担保。其偿还债务(包括票据)的能力取决于其子公司和 VIE 的运营结果,但其子公司和 VIE 作为独立的法律实体,没有义务或有义务支付票据或为此目的提供任何资金。但开曼公司法规定其法院对开曼注册公司具有优先管辖权。另外,国际法惯例上各国可以分别根据自己的国内法进行管辖,可以不因为其他国家已行使管辖权了就放弃自身管辖权。开曼法律也规定了其法院将承认在美国的联邦或州法院获得的对人的最终和决定性判决为有效判决。在中概股的招股书上往往都会安排第三方公司作为代理人,在根据美国证券法对其提起的任何诉讼中,向其送达诉讼程序。

庭审程序并被判决清算。^[42] 虽然出于政治因素美方实质庭审尚未启动,但从过往案例来看美国集团诉讼往往以和解结束,投资者希望尽快得到赔偿,律师希望尽快拿到律师费,而瑞幸公司希望尽快摆脱集团诉讼带来的负面影响,多重驱动力下,瑞幸公司及承销商、审计机构等选择与投资者和解的可能性比较大,免于经历实质庭审程序。

五、中美跨境证券监管合作路径展望

(一) 提升我国证监会的执法能力

虽然我国针对上市公司证券违法行为已经建立起了一整套比较完整的法律责任体系。但总体来看,在法律责任追究机制立法与实务中,还存在机制自身缺陷、相互衔接和配套问题。在证券法律责任实现上行政案件相对于民事、刑事案件数量较多,民事赔偿不充分和刑事责任追究不到位,法律责任实现的时效性不足、不同类型法律责任实现之间的联动性不够。如在证券民事诉讼机制和非诉机制方面,存在违法行为的认定标准缺陷、先行赔付追偿程序设计缺失,以及调解协议司法确认程序复杂和诉讼与调解衔接不畅等问题。在证券法律责任追究机制的相互衔接方面,民事诉讼仍然受到行政处罚、刑事判决前置程序的限制,在行政处罚与刑事追诉衔接中的移送规范性和及时性也有待提高;证券法、公司法等对上市公司内外监督的实体法及司法制度配套建设尚不完善,律师、审判人员和调解机构专业化仍显不足。

2017年国际证监会组织(IOSCO)通过的《增强版多边备忘录》(EMMoU)新增了强制问询、冻结资产、获取审计底稿、获取互联网服务提供商记录、获取电话记录等5项跨境执法权限要求。相比于SEC

[42] 瑞幸公司被多地起诉与其离岸股权信托结构有关,其上市主体注册在开曼,上市主体下设五层架构,同时在BVI设立相应的公司、员工的持股平台、投资平台等,下面设相应的离岸公司控股香港的公司,香港公司再持有境内的控股公司股权,境内控股公司通过VIE架构控制境内的公司,以此完成境内上市公司的离岸架构。此类合同安排包括代理协议和委托书、确认函和担保书、配偶同意书、股权质押协议、独家服务协议、业务合作协议和独家期权协议。

具有行政处罚权和强制传唤证人作证、搜查查封扣押、刑事案件移送和起诉权等准司法权,中国证监会尚没有强制问询、获取互联网和电话记录等取证类执法权力,难以签署这一 EMMoU。在申诫罚、资格罚、行为罚等非财产罚措施的运用(如行政监管措施)方面中国证监会相较 SEC 的主要非财产罚措施如“履行义务”(undertaking)、“资格剥夺”(bars and suspension)、“停止证券上市”(trading suspension)和“资产冻结”(court-ordered asset freezes)相比中国证监会的执法权力范围过窄、种类过少,《证券法》也未赋予中国证监会直接或依托司法程序实现跨境执法的权限,跨境监管动力不足,无论是在向境外发出个案协查函,还是在接受境外协查函的数量上都远少于美方,导致在双边监管配合中中国证监会无法满足 SEC 监管执法的要求。虽然公安经侦部门拥有证券犯罪刑事执法权,但往往在证监部门移交案件线索后才会刑事立案,故证监稽查部门拥有事实上的刑案启动权,且“直接刑事移送”“先处罚后刑事移送”“处罚、刑事移送并行”等三种行刑衔接模式的标准难以细化,行政不法事实与犯罪事实以成文法的形式进行法律位阶区分容易被“贴线规避”。虽然强调在个案查处中要发挥证券监管部门的数据分析、专业判断优势和公安机关的侦查优势,但公安部门较晚介入导致丧失最佳的侦查时机导致事倍功半。证券类案件的调查取证难度大、入罪条件高的特点也需要将在境外实施的证券发行、上市、交易之行为纳入中国刑法体系下进行规制同时赋予中国证监会类似 SEC 的准司法权。

(二) 加强对境外上市公司的境内日常监管

瑞幸案暴露了我国对境外上市公司境内监管的不足,本案中虽然瑞幸公司是信息披露义务人,但其仅是实控人作恶的工具,追责时应合理分配民事责任,落实到具体责任人员。应完善实质管理和信息披露相结合的监管模式,区分实质违规与形式瑕疵,细化控股股东滥用控制权行为的责任构成要件,加大对同股不同权等特殊股权架构下实控人关联交易行为的监管与审查。设计合理的激励机制以平衡其道德风险的成本与收益,将行为主体的奖惩与其提供的信息或外在观察的信息联系起来,将行为的社会成本和收益内部化为决策者个人的成本和收益。引导其在关注造假行为的短期利益的同时,重视造假行为带来的

长期不利益,如声誉受损、市场禁入等。新《证券法》在本次修订中也进一步强化了其民事责任,如显著加大信息披露的违法违规成本,强化追究关键少数的责任和追首恶以及便利中小投资者维权和民事救济,便于投资者实现其损失的追偿。今后证监会不仅要为本国企业境外上市全流程承担最低限度的监管把关作用,还要与财政部、市场监管总局等主责单位密切合作,为其境外上市后的境内运营主体的日常运营及相关责任人提供必要的持续监管。同时跨境监管理念的强化应当与制度的完善、法律的执行并行,优化不同责任追究机制的运行衔接及其监督,把监管的重心从以前的重审批调整到重事中事后的查处,以境内监管和跨境监管协同合作督促中介机构审慎执业。就瑞幸案而言,2020年7月31日证监会宣布已会同财政部、市场监管总局对瑞幸咖啡境内运营主体及相关责任人、关联方及相关第三方公司违法违规行为进行了立案调查,多部门合力打击协助造假及帮助虚假宣传行为,为下一步向公安司法机关移送案件和配合美国证券监管部门开展跨境协查打下坚实基础。

(三) 拓宽跨境证券监管合作的途径和内容

在证券法的域外管辖权尚未在国际范围内被普遍接受或者即使接受也难以启动的限制下,各国证监机构努力探索拓宽境内机构的执法边界,善用境外监管机构监管资源的举措,集中体现为双边与多边合作机制。双边合作机制是指两国监管机构通过签订谅解备忘录(MoU)的方式来交流信息或者开展执法合作。在全球范围内形成治理框架之前,大部分的证券监管不是基于管辖权,而是基于证券合作备忘录等合作协议方式。因为不涉及主权问题,从而更容易被各国接受。多边合作机构涉及交易所和监管机构两大层面。交易所层面以跨市场监管集团(ISG)为代表,监管机构层面以IOSCO在2002年发布的《关于磋商、合作与信息交换的多边谅解备忘录》(MMoU)影响力最大。

中美两国已经在中美战略与经济对话中取得了在跨境执法行动中采用双边机制的共识。在查处上市公司财务造假案件方面,中美两国证监会已经以中国内地与香港地区证券监管相互认可制度为合作模板,以选择性多边互认(selective mutual recognition)方式合作。中美间可先在跨境信息披露监管合作框架内就与公司财务造假等关键信息内

容进行相互信赖对方监管的信息交换互信,以美加合作为样板构建中美版“多法域信息披露体系”(multi-jurisdiction disclosure system, MJDS),以等效审计监管来有效拓宽信息披露途径及内容。这样既保证了中国对于本国企业造假案件的态度,并不会放纵处理,又能参与美国的处罚以同步获取信息及证据。建立在司法互助协定(MLAT)基础上的中美双边线索与调查信息合作机制,把跨境执法协作措施纳入司法程序,不仅相较一般的监管合作效力层次高,更保障了最终采取执法措施的公信力。

(四)完善证券法域外监管适用的具体规则

瑞幸案实际上涉及 SEC 的“长臂管辖”的形式,而非中国证监会的“长臂管辖权”的行使。我国政府长期以来一直反对他国轻率行使长臂管辖权,而重视礼让原则和双边协作。证券监管作为公权力的一种,应立足于维护我国“公共”市场秩序、保护我国“公众”投资者的利益。在证券法域外适用上应当把握适度,攻防兼备的方向,以无域外适用管辖推定为原则,以交易标准为主,结果标准为例外,统筹考量私法诉讼主体和公法诉讼主体的情形。启动长臂管辖前应先考量行使管辖权的必要性及可被接受的程度,证券违法行为是否对境内市场秩序和境内投资者合法权益造成实质性的、直接的和可预见的“冲击效果”,如果仅涉及少数私募投资者,在购买瑞幸股票时主观心态上无期待受国内法保护的预期(瑞幸历次招股说明书中均载明不会向中国居民直接或间接发行、出售该证券),则在与他国发生管辖权冲突时应秉持礼仪衡量原则礼让他国行使管辖权,以不启动“长臂管辖”为妥。

(五)争取实现中美等效监管

中美两国由于资本市场发展阶段不同、市场结构不同、监管制度不同,两国在证券监管领域难免存在分歧和摩擦,在中美跨境证券监管合作历史中,也曾多次出现波折、面临困难的局面。如果将个案问题政治化,一味针对中国公司,无助于问题的解决。在瑞幸案等中概股管辖问题上中国应采取公私法区分的方法,对中概股发行上市交易应坚持行为地法管辖原则尊重美方的管辖权,中国作为上市主体实际经营地所在国有义务协助,当应根据 MMoU 和双边备忘录相关规定,坚持境内证券独立监管原则,对私主体协助范围应当由上市主体在招股书中列

明,SEC不得在案发后要求中方根据其监管需要提供相关材料,也不得直接调查或者要求当事人提供材料,应双方通过相互协商确定要检查的业务和检查范围,说明请求调查瑞幸的目的、请求得到协助的内容、SEC已掌握的情况,需要中国证监会后续提供或协助调查的事实。倘若瑞幸案涉及跨境刑事犯罪,可依据2018年颁布的《国际刑事司法协助法》进行刑事调查和取证协作,SEC还可通过《海牙取证公约》向中国请求调取民事证据,也可就个案进行延展性双边合作协议谈判。虽然有“请求数量不对等(境外需求远高于境内)”这样的调查成本如何分担的问题,且根据我国《刑事诉讼法》等法律规定,中国证监会向境外监管机构提供的协查材料中若涉及非公开信息的,不得在刑事诉讼中直接作为证据使用,但这样的境内外法律制度不同导致的跨境监管协作法律理解适用问题依然可通过持续沟通交流来增进共识、建立互信。

六、结语

中国证监会发出声明强烈谴责瑞幸公司财务造假行为并表示会依法进行核查的行为,表达出中国证监会使用“长臂管辖”对域外证券交易活动介入调查可能性信号。在SEC已立案并可能受到全面的法律追责情况下应谨慎适用。随着中国资本市场双向开放不断推进,境内外资本市场互联互通程度加深,应当以尊重各国法律法规和执法权限为基础,在承认利益博弈的同时寻求不同监管主体之间的利益均衡,通过加强跨境监管执法合作,尽最大努力协助境外监管机构达成监管目标,并根据我国证券市场的特性、资源禀赋和路径依赖等因素进行适应性制度调适。通过推动构建起自律管理、日常监管、稽查处罚、刑事追责、集体诉讼和民事赔偿有机衔接、权威高效的资本市场执法体系,全方位、立体型拓宽跨境证券监管合作的途径和内容,以逐步扩大我国证券“长臂管辖”条款的国际影响力和接受度,为我国企业“走出去”实现全球资本配置保驾护航。

(编辑:宋澜)