

我国证券法域外适用问题探究

范雁楠

华东政法大学, 上海

Email: 15316392105@163.com

收稿日期: 2021年8月10日; 录用日期: 2021年9月8日; 发布日期: 2021年9月14日

摘要

在证券市场全球化的背景下, 我国《证券法》增设了域外适用条款, 意在提高跨境证券监管水平, 同时反制外国不恰当的证券域外管辖, 但该条款的用语过于宽泛, 留下了较多立法空白, 难以有效指导我国证券法的域外适用。美国作为发达的证券市场国家, 有较为完备的证券域外适用规则, 我国可以考虑借鉴美国的相关经验, 增加我国证券法域外适用条款的明确性和可适用性。

关键词

证券法, 域外适用, 效果标准, 跨境监管

Research on the Extraterritorial Application of Securities Law

Yannan Fan

East China University of Political Science and Law, Shanghai

Email: 15316392105@163.com

Received: Aug. 10th, 2021; accepted: Sep. 8th, 2021; published: Sep. 14th, 2021

Abstract

In the context of the globalization of the securities market, our country's Securities Law has added extraterritorial provisions to purify the investment environment of the cross-border securities market, and at the same time counter the inappropriate extraterritorial jurisdiction of foreign securities. However, this provision is too broad, leaving many legislative blanks, and it is difficult to effectively guide the extraterritorial application of my country's securities law. As a developed country that has mature stock market, the United States has relatively complete securities extra-territorial applicable rules. Our country can consider learning from the relevant experience of the

United States to increase the clarity and applicability of the extraterritorial applicable provisions of my country's securities laws.

Keywords

Securities Law, Extraterritorial Application, Effect Standard, Cross-Border Supervision

Copyright © 2021 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

经济全球化给资金的流通、分配提供了良好契机，也给证券行业监管带来了巨大挑战。越来越多的企业选择通过红筹等模式在境外上市，或选择证券跨境交易作为筹集资金的主要途径，这在促进资金自由融通的同时也给境内证券监管造成诸多不便。此外，随着证券市场的日益国际化，为了保证国内证券市场稳定或其他经济目的，一些国家为了巩固自身在世界经济中的霸权地位，在证券法领域逐渐开始构建或扩张域外管辖权，要求他国个人和实体服从其国内法。

在日益激烈的中美贸易纠纷和国际市场竞争中，美国等国家滥用域外管辖权的行为已经严重违背国际法相关原则，比如美国商务部对我国中兴通讯、华为等企业行使长臂管辖权，通过高额罚款制裁我国多个高新技术企业，给我国相关实体和国家利益造成了重大损失。无论是商务部 2020 年出台的不可靠实体清单，还是新《证券法》中增设的域外管辖条款，此类制度的出台和法律的修订程序都体现了我国开始关注国内法律法规在国际上的地位和影响力，对他国过度扩张的域外管辖权或经济制裁措施进行有力的回应。

由于美国是最早建立证券法域外管辖制度的国家，因此关于这个问题的研究最早也在美国进行，如何确定管辖权合理扩张的限度是美国证券法域外适用研究的重点，在不同时期美国证券法的域外适用采用了不同适用标准，美国学者对这些标准的态度也存在一定的分歧。我国学者对证券法域外适用制度的研究从上个世纪开始，主要集中于证券法域外管辖权的理论基础探讨、美国的证券法域外管辖制度梳理分析、对我国证券法域外适用提出针对性建议等方面。

2. 《证券法》域外适用制度概述

我国新《证券法》于 2020 年开始实施，其中第 2 条第 4 款明确了我国证券法有域外效力，确立了我国证券法的域外适用制度。

2.1. 基本内容

我国《证券法》在 2019 年修改之前，遵守的是严格的属地原则，规定该法只适用于境内的证券行为。2019 年底，新《证券法》增设了域外管辖条款¹，突破了旧《证券法》把法律效力限于境内的规定，将对证券活动的管辖范围从境内扩大至境外，为我国域外证券管辖提供了原则性的法律支持^[1]，填补了证券域外管辖的法律空缺。

¹ 《证券法》第 2 条第 4 款规定，“在中华人民共和国境外的证券发行和交易活动，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的，依照本法有关规定处理并追究法律责任”。

我国证券法域外适用制度采取的立法模式是积极管辖加消极阻断，对于符合条文规定的境外证券违法行为，相关机构根据证券法第2条第4款可以主动管辖，同时根据第177条第2款，境外证券监督管理机构不得在我国境内直接进行调查取证等活动，任何单位和个人未经有关主管部门同意，也不得擅自向境外提供与证券业务活动有关的文件和资料，该规定实质是为抵制他国国内法的域外适用而进行的对抗性规定。

2.2. 适用对象

根据我国《证券法》第2条第4款的规定，该新增条款主要针对的是对“走出去”的企业，所有境外的证券发行和交易行为只要在境内扰乱市场秩序、损害境内投资者权益，均有可能受到中国法律的约束，具体而言，适用的对象主要包括以下三类。

一是境内注册的发行人的证券在境外市场的发行、上市与交易活动，以及境内投资者针对其发行的证券进行交易的活动。二是境外发行人的股票、债券、存托凭证等在境外市场的发行、上市及交易活动及投资者针对这类证券进行交易的活动。三是投资者在内地和香港的证券交易所之间“互联互通”框架下进行的证券交易行为，这类行为也存在违规风险，也在监管机构的关注范围之内。

2.3. 适用标准及法律责任

特殊管辖规则集中于国际市场规则和刑事领域，且都是针对特定领域发展出来的，比如效果管辖主要针对经济领域的垄断行为和证券欺诈行为，国际法承认特殊规则的合法性和正当性，是为了促进国际市场的自由竞争以及保护国际社会个人的生命安全和基本人权[2]。根据我国证券法规定，“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的”的境外证券发行和交易行为要受到规制，因此我国《证券法》的域外适用采用的标准类似于美国的效果测试标准，但我国规定得较为笼统和宽泛。

就法律责任而言，传统国际法理论受普通法影响，将管辖权分为立法、司法、执法三个方面，司法管辖权又可以分为民事管辖权和刑事管辖权，根据该分类，证券域外管辖权也可分为立法、行政和司法管辖[3]。对于跨境证券违法行为，我国处理的方式不仅包括法院裁定或判决，还包括证券交易所、证监会等机构的处分措施，行政监管和处罚。根据条文来看，“按照本法规定处理”赋予了监管执法机构域外执法管辖权，“追究法律责任”赋予了司法机关域外司法管辖权，而境外证券违法行为的法律责任被规定在《证券法》第13章，包括民事责任、行政责任和刑事责任。

3. 证券域外管辖的产生原因和问题

证券法域外管辖制度产生的因素有很多，主要包括证券市场国际化、各国证券法规定差异及政治实力差异等因素，我国虽然在开放证券市场的背景下增加了证券域外适用条款，但由于域外管辖经验不足，目前仍然存在一些适用上的问题。

3.1. 产生原因

3.1.1. 证券市场的国际化

世界经济一体化在证券法领域的体现就是证券市场的国际化。为了规避本国法的一些限制，很多企业选择跨境上市或投资，证券跨国交易频繁，金融风险传播的速度也随之加快。一旦某国证券市场动荡，很可能牵连到相关国家或地区的证券市场，从而威胁世界证券市场的安全。此外，由于跨境证券交易行为的复杂性，涉及境内外人员、企业较多，证券市场的外部性被放大，监管难度高于境内证券行为，一国的法律很难对其进行有效管制，需要各国共同配合进行。

3.1.2. 各国证券法规定差异较大

由于经济基础、法律传统、综合国力等因素的差异，各国经济法律之间的差异较大，因此对于跨国证券违法行为，在国际法上很难形成证券法上的统一规制办法。此时应当允许关联度高的国家将证券法律法规规则进行域外适用，将域外的部分证券行为也纳入本国证券法的规制框架内，以此回应保护境内投资者利益和稳定境内证券市场的需求。

3.1.3. 政治实力差异

一般而言，经济和政治实力较强的国家进行证券法域外适用的可能性较大，这些国家一般通过国内法的域外适用，建立在全球证券市场中对本国有利的秩序，巩固自身的经济霸权地位。当然在另一方面，这些国家进行证券法的域外适用也是为了防止他国实体在本国进行制度套利，影响本国国民利益和证券市场稳定，从而构建一个有制度优势的证券市场，吸引外国实体来本国发行、交易、投资证券。

3.2. 现存问题

3.2.1. 适用标准过于模糊

《证券法》域外适用条款选择以证券违法行为的效果为标准对其进行规制，但关于“效果”的规定是一种宣示性条款，且法律用语模糊，会带来适用上的不确定性和诸多疑问，比如只有效果标准够不够？是否需要增添其他标准或对该效果标准进行细化？对于扰乱证券市场秩序或损害境内投资者利益这两个标准，行使域外管辖权的前提是两者同时满足还是只需要满足一个，只满足一个标准时能否对其进行监管？这些问题都尚未得到解决，还需要结合司法实践进一步确认。此外，若过于宽泛地认定跨境证券违法行为效果，还可能使国内法院面临滥诉风险，造成对域外管辖权的滥用，或因单边监管规则的不一致引发管辖权、实体法和调查执行等方面的冲突，违反国际礼让原则。

3.2.2. 跨境监管执法机制单一

我国证券法的域外适用条款目前还是一个框架性的原则规定，触发标准等内容尚未明确，条款留白过多，并且由于此前我国证券法域外管辖权的缺位，我国更倾向于通过与他国签订双边谅解备忘录等条约的方式对跨国证券违法行为进行监管。

事实上，双边谅解备忘录存在很多局限性，比如专业性不足、对缔约双方约束较小、执法效果较弱等等，同时证券监管机构和司法机关互动的不足也削弱了司法互助条约在跨境证券监管中的作用。跨境证券执法是域外管辖得以有效实施的重要配套制度，我国目前这种较为单一且约束力较弱的监管方式很容易使域外适用条款沦为“僵尸条款”，或导致该域外适用条款缺乏权威性和执行力，不利于我国证券域外适用制度的完善^[4]。

3.2.3. 域外管辖权的行使存在障碍

在域外管辖权的行使方面存在阻碍。比如对于扰乱我国证券市场、损害投资者利益的境外证券违法行为，理应被我国证券法管辖，但我国证监会受制于《证券法》对于其执法权限的限制，执法权力较小，执法手段有限，且相关法律的不明确也导致证券域外执法主体和责任交叉，因此当境外发行机构实施内幕交易、虚假陈述等违法行为时，国内的监管机构在信息获取、财产追缴、证据收集等方面存在很多障碍。

此外，为了减少国际证券法的管辖冲突，实行域外管辖时有一个内在前提，就是发行和交易所在国无法有效对证券违法行为进行惩罚，保护投资者利益，此时才能发挥国内法的域外适用效力。因此对境内关联度低或境内受损占比小的案件，本国一般不会进行管辖，境内投资者救济权利的途径也较为受限。

4. 美国证券法域外适用规则及其适用条件

美国证券监管主要围绕信息披露和反欺诈展开，1933年《证券法》、1934年《证券交易法》和《威

廉姆斯法》是美国联邦证券法的基础，这三部法律都未在法条中明确证券法的域外效力。从条文来看，《证券交易法》第 10 条 b 款²没有提及证券法的域外适用问题，美国立法者也无意将证券法的适用范围扩大至美国之外的国家和地区，这与当时美国法律解释中的“无域外效力推定”原则相印证。

早期美国证券法的域外管辖在立法上并无依据，其规则 and 标准主要由联邦巡回上诉法院在司法实务中不断调整完善。巡回法院在司法实践中创造了一系列域外管辖规则和实践标准，比如效果测试标准、行为测试标准、交易标准等等，解决了证券法的域外管辖权问题，保障了美国证券市场的稳定。

4.1. 效果测试标准

美国第二巡回上诉法院在 1968 年审理的 *Schoenbaum v. Firstbrook* 案中首次确立了效果测试标准，并将其运用于证券法的域外管辖中。效果测试标准是指无论该行为是否发生在美国境内，只要证券违法行为对美国投资者和证券市场造成损害，美国法都可以对其进行管辖。该标准对《证券交易法》第 10 条 b 款进行了扩张性解释。但效果标准仅以损害结果为导向，没有对触发该标准的损害程度做出规定，导致适用界限较为模糊，所以法院后续对效果标准进行了修正，添加了三个细化标准——实质性、可预见性、直接性，这意味着即使造成了一些影响和损害，但达不到实质、可预见和直接性程度时也不会引起国内法的域外适用。

4.2. 行为测试标准

行为测试标准由美国第二巡回法院在 1972 年的 *Leasco Fata v. Max-well* 案首先确立，但各联邦法院适用该标准的严格程度不一。行为测试标准又叫“主体领土法则”，主要是依据行为发生地判断是否有管辖权，对于在美国领域内发生且违反美国法的行为，即使该行为仅对美国境外产生影响，也要受到美国法院的管辖。

行为测试标准在司法实践中形成了部分共识，即只有“预备性”行为不足以触发该标准，且该行为要直接导致诉请中的损失，但对于如何确定行为性质以及行为和损害间的关系，各巡回法院存在分歧，大致可以分为三种类型。第二上诉法院和哥伦比亚特区上诉法院采用的是较为严格的标准，要求证券违法行为发生在境内，且符合国内证券法规定的起诉要件，对特定投资者产生某些直接影响；第三、第八、第九上诉法院采用的是较为宽松的行为标准，认为只要相关行为发生在美国境内即可对其进行管辖；还有一些法院采用的是折衷行为标准，对个案进行具体分析，综合考虑立法目的等因素来决定证券法是否能发挥域外适用的效力。

4.3. 交易标准

2010 年美国联邦最高法院首次介入美国证券法的域外管辖问题中，在 *Morrison* 案中，联邦最高法院摒弃了之前长期使用的“效果测试标准”和“行为测试标准”，并首创了“交易标准”。联邦最高法院认为证券法所关注的重点并非欺诈行为来源于何处，而是在美国境内购买和销售证券行为的合法性。同时最高法院认为一项法律必须包含“国会明确表达的肯定性的意向”才能进行域外适用，而《证券交易法》中没有关于“域外适用性的明确的表达”，因此《证券交易法》第 10 条 b 款只能适用于美国境内而不具有域外效力。具体而言，法院认为第 10(b)条仅能管辖两类证券交易行为，一是境内证券交易所上市证券的交易行为，二是未登记的境内证券交易行为。

相较于效果标准和行为标准，交易标准似乎更加明确，但也因严格遵循属地主义导致不够灵活。在一般情况下，由于证券交易场所较为固定，所以依据“交易标准”可以确定适用的法律，但如果交易中

² 《证券交易法》第 10 条 b 款规定，“任何人直接或间接利用任何州际商业手段或工具，利用邮寄或利用全国性证券交易所任何措施从事的证券欺诈行为均属违法”。

介在他国或者交易行为的一部分在他国，则无法根据该标准确定适用的界限，进而可能产生对投资者利益保护不足的问题。此外，虽然交易标准表面上缩小了证券法相关的受案范围，但根据该标准，那些仅在美国上市而交易行为完全发生在国外的行为也要受美国法约束，因此也会不恰当地扩大美国证券法的适用范围。

4.4. 《多德——弗兰克华尔街改革和消费者保护法》

Dodd-Frank 法案被视为国会对 Morrison 案判决的回应性立法，该法案第 929P(b)条³对证券法进行了修改，肯定了美国证券法的域外效力，修正了联邦最高法院的“交易标准”和“无域外适用效力”原则，且根据美国近期的司法实践，其倾向于将 929(b)条款认定为是在立法上赋予证券法域外管辖效力，而非仅仅是一项关于法院事务管辖权的规定。

此次国会在立法上重新确认和界定了此前的“结果测试标准”和“行为测试标准”⁴，但 Dodd-Frank 法案对行为标准和效果标准进行了严格的限制，在实体上要求这两个标准只适用于违反 1933《证券法》第 17(a)条和 1940 年《投资顾问法》第 206 条的情形，在程序上规定两标准仅适用于美国证券交易委员会和美国政府提起的诉讼或发起的程序。因此美国在证券法域外适用标准上存在私人诉讼和公共执法的二分，对于美国证券交易委员会和美国政府提起的诉讼或发起的程序，适用效果标准和行为标准，而对于私人提起的证券诉讼，仍然是满足“交易标准”即可。

5. 我国证券法域外适用制度的完善路径

5.1. 细化“效果测试标准”

我国证券法采用的效果标准较为合理，但需要出台相关司法解释或细则以减少滥用域外管辖权的风险，增强条款的可适用性。美国在司法实践中形成了一套成熟的证券法域外适用体系，对于我国完善证券法域外适用制度有重要的参考价值。我国在效果标准的细化上，可以参考美国证券法域外适用效果标准中的三要件——实质性、直接性和可预见性[5]。

实质性要求法院从两个方面判断，一是境内投资者利益受损，二是证券欺诈行为是针对美国境内投资者进行的，且对受损的境内投资者占比和受损利益占比有一定要求；直接性要求境外的证券违法行为与境内影响有直接或合理的因果关系，该要件在美国法理论上具有“直接后果”、“合理近因”和“风险范围标准”三种判断思路，但这三者都是在因果关系层面的讨论，因此我国可以直接参考侵权法中的因果关系判断规则；可预见性是指在正常情况下一般人可以预见损害后果及其与证券违法行为的关系[6]，该要件可以增强域外适用条款的公平性。

5.2. 加强国际协调合作监管

证券域外管辖权行使不当会引起国家之间的管辖权冲突，此时需要国际合作进行跨境监管，监管主体可以在框架性原则的基础上，进一步沟通和协商，增强合作协议的可操作性，同时重视法律互助条约的作用[7]，通过合作完善跨境证券案件中的取证、送达、执行等制度。国际证券监管合作主要包括双边、

³Dodd-Frank 法案第 929P(b)条规定，对于证券交易委员会或者是联邦政府针对涉嫌违反《1933 年证券法》17(a)、《1934 年证券法》(本编反欺诈条款)、《1940 年投资顾问法》第 206 条，并涉及以下行为的涉案人提起的诉讼或者程序，联邦地区法院和任何州的联邦法院均具有管辖权：(1) 在美国境内发生的行为，且该行为属于促成上述违法行为发生的关键因素(significant steps in furtherance of the violation)，即使证券交易发生在美国境外且仅涉及境外投资者；(2) 在美国境外发生的行为对美国境内产生过可预见重大影响(foreseeable substantial)的结果。

⁴Dodd-Frank 法案将行为标准界定为“若一行为发生在国内，且该行为构成违法行为的重要组成部分，即使交易行为发生在境外且仅包括境外投资者，法院仍有权管辖”；将效果标准界定为“若一行为发生在国外，但在美国境内有可预见的实质性效果，则法院有权管辖”。

区域和全球三种合作方式。双边合作监管是通过寻求所涉国家的相关部门共同对证券违法行为进行协调监管,从而达到本国法律域外适用的目的[8];区域合作监管主要表现为某区域内各国签订相关公约、条约等等,要求各成员国在证券监管中提供信息资料等司法协助;全球合作监管主要由国际证券委员会组织主导并发布相关文件。

我国《证券法》第177条规定,证监会可以和其他国家、地区的证券监管机构建立合作机制,实施跨境监督管理。因此当域外适用条款可能无法适用时,可以选择与他国缔结或签订域外适用的双边司法互助协定、谅解备忘录等文件,积极发挥国际组织的协调作用,保护境内投资者利益,在国际合作的基础上加强境外监管能力。以瑞幸案件为例,由于瑞幸案已被美国监管部门立案管辖,且美国投资者是主要利益受损者,管辖连接点与美国更密切,由美国行使管辖权更为便宜,但我国可以根据证券监管合作安排,配合美国监管部门的请求,共同处理瑞幸证券欺诈案件。

5.3. 充分发挥证监会的作用

金融领域创新层出不穷,法律法规容易出现滞后的情形,需要熟悉证券市场规则的证监会进行协助并及时制定相关规则。证券法在立法、司法管辖域外管辖之外,还需要证券监管机构域外执法的配合。美国证券交易委员会作为联邦层面的证券执法机构,除了有监管和常规的行政执法权外,还有部分立法和司法权,有独立的组织地位和国会授予的充分权力,执法过程能够得到有效保障。

我国在证券法领域应逐步改变原有较为谨慎保守的裁判思路,赋予证监会更多独立性,尊重证监会的相关决定,明确证监会的权限,填补证券域外监管的漏洞,在此基础上建立以司法执法互动为核心的跨境证券执法机制,在国际纠纷案件中积极行使管辖权,从而保证我国的证券法域外适用制度得到有效落实。

5.4. 遵守国际法原则

证券法的域外适用实际上受到国际法的主权平等、正当程序等原则的制约,因此我国证券法在进行域外适用时,应综合考虑管辖连接点、诉讼便利性等因素,遵守国际礼让原则和不方便法院原则等基本国际法原则,尊重他国司法自主权,充分考虑国际义务和本国公民的权利[9],适当且必要地行使域外管辖权,避免我国的域外管辖条款成为美国式的以单边主义、霸权主义为特征的“长臂管辖”[10]。一方面,当他国已经对案件进行管辖且国内投资者利益有渠道得到合理保护时,不宜再介入案件的审理;另一方面,在主张调查取证、执行等要求时要考虑方便性,对于缺乏实质连接的案件要谨慎考虑是否接受起诉,避免国内的司法资源浪费和证券法域外管辖权过度扩张。

6. 结语

面对跨境证券监管的困境和其他国家过度扩张的长臂管辖制度,新《证券法》域外适用制度的确立对我国证券法的发展具有重要意义,但增设域外适用条款仅仅是该制度的开始,在法律的具体适用和配套法规等方面仍然存在很多亟待解决的问题。通过梳理和借鉴美国证券法域外管辖的经验,我国应尽快完善证券法域外管辖制度,反制其他国家的域外管辖行为,防止本国利益被侵害,本国主权被侵犯[11]。在我国逐步开放境内资本市场的背景下,继续发挥好证券法域外适用制度的作用,精准打击跨境证券违法行为,维护我国司法主权和法律权威。

参考文献

- [1] 张迈. 中国《证券法》的域外管辖标准及其适用条件[J]. 金融法苑, 2020(4): 40-58.
- [2] 宋晓. 域外管辖的体系构造: 立法管辖与司法管辖之界分[J]. 法学研究, 2021, 43(3): 171-191.

- [3] 彭岳. 美国证券法域外管辖的最新发展及其启示[J]. 现代法学, 2011, 11(6): 139-147.
- [4] 崔景隆. 我国证券法域外管辖权法律制度研究[D]: [硕士学位论文]. 保定: 河北大学, 2021.
- [5] 曹明. 我国证券域外管辖规则构建研究——以瑞幸咖啡财务造假事件为切入点[J]. 南方金融, 2021(2): 79-87.
- [6] 邓建平, 牟纹慧. 瑞幸事件与新《证券法》的域外管辖权[J]. 财会月刊, 2020(12): 135-139.
- [7] 唐鑫江. 证券法的域外效力[D]: [硕士学位论文]. 上海: 上海师范大学, 2021.
- [8] 邱润根. 证券跨境交易的监管模式研究[J]. 当代法学, 2006, 20(2): 144-151.
- [9] 钱学峰. 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) [J]. 法学评论, 1994(5): 54-74.
- [10] 肖永平. “长臂管辖权”的法理分析与对策研究[J]. 中国法学, 2019(6): 52.
- [11] 冷静. 新《证券法》“域外管辖条款”适用的相关问题[J]. 地方立法研究, 2021(4): 11-17.