

美国证券交易委员会域外执法管辖及相关标准研究

赵蓉*

摘要：美国证券交易委员会（SEC）在证券市场行政执法领域，借助美国国会立法管辖权以及美国法院司法管辖权，实际上实现了其单边域外执法管辖的效果。实践中，只要符合《多德—弗兰克法案》所设置的“效果标准”或“行为标准”，美国证券法的反欺诈条款就能够在提起的执法诉讼中具有

一、SEC 的单边执法机制^①及其司法保障

- 一 SEC 执法环节及措施
- SEC 拥有准立法权^②、行政执法权以及准司法权

二、SEC 的执法保障

为了向域外延伸并且巩固其强势的行政执法效果,SEC 全流程地借助司法力量保障:

一是在调查阶段的调查权司法保障。1934 年《证券交易法》规定^①,对 SEC 在正式调查中签发的传票,一旦当事人不予遵守,不

者的同时最大化证券执法的威慑效果。(2) 投资者保护效果。紧急寻求联邦法院行动,下令以资产冻结的形式进行裁判前救济,可保障将违法者资产用于弥补受损投资者。(3) 胜诉的可能性。胜诉可使 SEC 实现其执法的基本价值,也可保障 SEC 在判例法传统下今后同类案件胜利并影响法律规则的形成。

我们从实现域外执法管辖效果的角度分析, SEC 寻求司法程序保障可能还有以下几点考虑:一是可以借助美国与相关国家签订的司法互助条约来实现域外执法效果。国际法并不认可跨境行政执法行为,只有通过司法程序的认定才会被外国司法部门承认,双边执法机制必须通过司法与执法部门的相互配合才能实现。司法部门的协助不仅可以使 SEC 的执法过程更便利,还会得到司法互助条约签订国的配合和认可。二是可以借助司法途径扩张其对人事物的执法范围。SEC 通常无法对非直接监管对象行使调查权和行政裁决权,除非该主体本身已作为美国证券市场参与主体向 SEC 注册或其证券向 SEC 注册。通过长期的司法实践,美国法院逐步将证券法反欺诈规则通过司法管辖权向域外扩张适用, SEC 则借助了司法管辖权扩张的趋势,实际扩张了对人事物的执法范围。三是可以巧妙绕开执法管辖权在他国领土上行使必须取得该国同意的国际法基本规则。在他国领土内行使执法管辖权需取得他国同意,这是国际法的基本要

对涉嫌违反1933年证券法 17 a 1934年证券交易法 反欺诈条款 并涉及以下行为的涉案人提起的诉讼 联邦地区法院和任何州的联邦法院具有管辖权 一是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 二是在美国境外发生的行为对美国境内产生可预见实质影响 foreseeable substantial 的结果 该条对此前司法实践中引起各法院对域外管辖范围认识松紧不一的变量问题作了限定 即明确在美国的行为应在整个违法行为中起到关键作用 境外行为对境内产生的效果应具有可预见性和实质性

2019年1月 美国第十巡回上诉法院审理了 SEC v. Scoville 案 该案被视为第一个采用 多德—弗兰克法案 929P b 条解决证券法域外管辖问题的案例 在该案中 法院认为只要能符合 多德—弗兰克法案 所设置的“效果标准”或“行为标准” 美国证券法的反欺诈条款就能够在 SEC 提起的执法诉讼中具有域外效力 就私人诉讼领域诉讼实践来看 Morrison 案所确立的“交易标准”仍在适用 并未受到 多德—弗兰克法案 的影响 美国证券法域外管辖权的“公私二元分化”适用局面由此形成 这种“公私二元分化”适用 在保障公共执法效能的前提下 分层次地划定域外管辖标准 解决了美国证券法域外管辖的“周期性摇摆”问题 同时也遏制跨境滥诉对司法资源的消耗 一方面 通过公共执法效果的域外扩张 美国可以获得在全球范围内打击可能对美国证券市场产生负面影响或者侵害美国投资者权益行为的抓手 一定程度上可以提升其证券市场的吸引力 另一方面 公共执法领域宽松的域外管辖标准可以保障证券监管的灵活性 美国法院的角色更像是在个别案件中为域外执法管辖的合法性进行背书 从而增加 SEC 执法诉讼的震慑效果 而正如 SEC 在 SEC v. Scoville 案中提到 SEC 的域外管辖行动鲜少会成为美国司法系统的负担

二 “效果标准”的适用考量

“效果标准”在证券法域外管辖权领域首次适用是在 1968 年的 Schoenbaum v. Firstbrook 案 该案中 第二巡回上诉法院认为境外的证券交易行为对境内利益产生有害影响 detrimental effect 联邦法院有权对该行为行使管辖权 在“效果标准”中 受影响的“境内利益”应为美国资本市场和美国投资者的利益^① 至于“有害影响”的程度或判定因素 第二巡回上诉法院并没有做详细论述 从后续司法实践来

^① Robinson v. TCI/US West Communications Inc. 117 F.3d 900 (5th Cir. 1997).

看,法院对“效果标准”的适用考量除了《多德—弗兰克法案》所要求的可预见性、实质性外,还会结合个案事实判断其直接性。

可预见性是程序正义的基本要求,适用效果标准时应将有害影响限定在境外行为能够预见的境内影响范围之内。

案。该案中,第二巡回上诉法院认为,被告在美国从事的行为对其整个证券欺诈活动具有显著()作用,美国法院可以对该被告行使域外管辖权。此后,对于“行为标准”下美国境内的行为应达到何种程度才可以触发美国域外管辖的观点并不统一,形成了狭义的行为标准、广义的行为标准和折中的行为标准^①。《多德—弗兰克法案》采用的是折中的“行为标准”,要求美国境内的行为应对促成整个欺诈活动具有关键性意义,但并不要求该境内行为本身已经实际违反了美国证券法。从司法实践来看,法院适用“行为标准”主要考察关键性。关键性是对境内行为作用程度的判断要求,如果在美国开展的活动本质上是纯粹的预备性行为,或者大量的活动是在境外进行而境内活动占比微乎其微,则无法触发美国法院的管辖权。法院在作关键性判断时,更多的是把发生在美国的行为与发生在境外的行为进行权衡,考察孰轻孰重,从而确立是否予以管辖。至于涉案证券是否在国内证券市场上市或交易,则不作要

跨境证券欺诈违法行为处置上的力量平衡,而这种平衡安排的出发点无非是美国国内本土证券市场全球资本的吸引力。一方面在执法诉讼领域,美国尽可能地维护境内市场免受境外行为的不良影响,为域外执法管辖创造空间;另一方面在私人诉讼领域,美国尽可能地保持私人诉讼领域管辖范围的稳定,保护进入美国市场的资本免受域外私人诉讼的过分叨扰,这同时也符合其司法经济的考量。因此,我国在证券法域外管辖用制度建设中,也可以考虑在民事诉讼和行政监管领域设置宽严不同的域外管辖敞口,分层次地划定证券法域外管辖的边界,服务于资本市场高质量对外开放大局。

二是充分发挥司法力量在证券法域外管辖领域的作用,在构建具体适用标准上保持一定的灵活度。从美国证券法域外管辖适用标准演变及形成的历程来看,司法力量承担了重要角色,通过长期对大量案件的审理与研判,逐步形成了证券域外管辖的基本标准,进而推动了《多德—弗兰克法案》929P(b)条的修订。一方面得益于美国的资本市场高度活跃所带来大量样本案例,另一方面也离不开美国司法力量探索能动发挥。在行政机关执法管辖权受国家主权属地原则的限制之下,司法力量探索证券法域外管辖标准具有显著优势。当前,我国正处于证券法域外管辖制度细化阶段,相关实践经验积累少,对于域外管辖的标准问题,既要遵守国际法基本原则,注重司法效能,也要维护境内证券市场秩序、保护投资者合法权益。因此,有必要在具体

齡鄰沖禁擱綠銅