

瑞幸事件与中美跨境证券监管合作： 回顾与展望

◎ 文/ 韩洪灵 陈帅弟 陆旭米 陈汉文

一、引言

瑞幸咖啡(LK. US, 以下简称“瑞幸”)总部位于厦门,自2017年6月注册成立,2018年1月在北京和上海正式开始运营并进行快速扩张,至2019年末其门店数量超过4500家,成为我国最大的咖啡连锁品牌。2019年5月17日,瑞幸登陆纳斯达克,成为世界范围内从成立到IPO最快的公司。

2020年2月1日,著名做空机构浑水(Muddy Waters)代发做空瑞幸的研究报告,直指其财务欺诈、商业模式缺陷与若干危险信号。2020年2月3日,瑞幸发布公告否认了浑水做空报告的所有指控。2020年2月5日,美国部分律师事务所开始启动针对瑞幸的集体诉讼,瑞幸则开始连续披露股权变动事宜。2020年4月2日,瑞幸向美国SEC递交了文件,自曝公司存在严重财务舞弊行为。由三名瑞幸独立董事组成的特别委员会^①的内部调查表明,瑞幸从2019年第二至第四季度与虚假交易相关的总销售金额约为人民币22亿元,同时相应的成本和费用也因虚假交

易而大幅膨胀。自爆财务欺诈令瑞幸股价在一小时内经历5次熔断,一度暴跌81.30%。2020年4月3日,负责瑞幸IPO及年报审计的安永华明会计师事务所则公开回应:在对瑞幸2019年报审计过程中,发现部分管理人员在2019年第二至第四季度通过虚假交易虚增了相关收入、成本及费用,并就此向瑞幸审计委员会进行了汇报,瑞幸董事会因而决定成立特别委员会负责相关内部调查^②。

同日,中国证监会发布公告称,高度关注瑞幸咖啡财务造假事件,对该公司财务造假行为表示强烈的谴责。不管在何地上市,上市公司都应当严格遵守相关市场的法律和规则,真实准确完整地履行信息披露义务。中国证监会将按照国际证券监管合作的有关安排,依法对相关情况进行核查,坚决打击证券欺诈行为,切实保护投资者权益。2020年4月21日,美国SEC发布名为《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,指出“与美国国内相比,包括中国在内的许多新兴市场,信息披露不完全或具有误导性的风险要大得多,并且在投资者受到损害时,获得追索的机会要小很多。”此外,声明还指出“PCAOB在获取对在美上市中国公司进行审计所需的基础工作文件方面能力有限”。2020年4月23日,SEC主席杰伊·克莱顿(Jay Clayton)发布言论称:因为信息披露的问题,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。

长期以来,对类似“瑞幸”这样的主要业务和资产在境内,但注册地及上市地在海外的境外上市公司的跨境监管与境内监管成为一大难题,甚至在部分环节出现监管空白。总体而言,境外上市公司的投资者遍布全球,存在诸多管辖权主体,不同主体间存在监管重叠或无法获取部分必要的跨境监管信息,加大了对此类上市公司的监管协调难度。为此,本文以瑞幸事件为契机,对中美跨境监管合作进行较为系统的回顾与展望,以期更好地维护中美证券市场的稳定与秩

序,并保护中概股上市公司境内外投资者的利益。

二、中国跨境证券
监管合作方式概述

20 世纪 80 年代以来,证券市场的国际化发展及证券跨境发行与交易的加剧,使得一国的监管机构所需的信息极有可能超越本国国界,产生了跨境监管的信息不对称与不完全。尽管受制于主权政治、经济文化、会计审计准则差异、监管体系差异等因素的挑战,但各国在投资者利益保护、培育资本市场诚信的目标是一致而共同的。因此,跨境证券监管合作便成为一个必要和必然的选择,需要各国的证券监管机构通过开展跨境监管合作共享监管资源和监管信息。

我国新《证券法》第一百七十七条对中国证监会赋予了跨境监管主体权力^③,即我国证券监管跨境合作的实施主体是中国证监会。中国证监会下设国际合作部,具体负责“联系有关国际组织,组织境内与境外有关机构的交流合作活动,承担与境外监管机构建立监管合作关系的有关事宜”^④。同时,新《证券法》第一百七十七条还规定:“境外证券监督管理机构不得在中华人民共和国境内直接进行调查取证等活动。未经国务院证券监督管理机构和国务院有关主管部门同意,任何单位和个人不得擅自向境外提供与证券业务活动有关的文件和资料。”因此,目前我国证券跨境监管合作的协调机制主要是通过多边及双边监管合

作展开,如图 1 所示。

(一)证券监管多边合作方式

由国际证监会组织(International Organization of Securities Commissions,以下简称“IOSCO”)开展的全球性监管合作,对我国实施多边跨境证券监管合作的影响最为深远。IOSCO是由各国各地区证券期货监管机构组成的专业组织,致力于制定国际公认的监管准则和执法标准并推动其得到一致实施,以保护投资者,维护市场的公平、高效、透明,应对系统性风险;通过加强在执法、市场及中介监管方面的信息交流和合作,加大投资者保护力度,增强投资者对证券市场诚信的信心;为成员在全球和地区层面进行经验交流提供平台,以协助市场发展,推动市场基础设施建设,实施适度监管^⑤。当前,中国证监会、美国 SEC 均是 IOSCO 的正式会员。

IOSCO 于 1998 年首次发布了《证券监管目标和原则》(以下简称《目标和原则》)这一纲领性文件,确立了保护投资者,确保市场的公平、高效和透明,以及减少系统性

风险的监管目标。为实现上述目标,《目标和原则》制定了 38 条原则,分别涉及监管机构、自律组织、证券监管的执行、监管合作、发行人、审计师、信用评级机构和其他信息服务商、集合投资计划、中介机构、二级市场和清算与结算等问题。该《目标和原则》不具备强制效力,但可指导 IOSCO 成员结合各自市场的特点和发展水平自主实施相应监管,开展跨境监管与执法合作。IOSCO 于 2002 年制定了《关于咨询、合作与信息交换的多边备忘录》(以下简称《多边备忘录》)。该多边备忘录规定了各成员间相互协助和信息交换的原则、协助范围、协助请求及执行的要件、允许提供的信息、保密性和可以拒绝给予帮助的情形,为信息共享设立了国际基准,有力地促进了跨境证券违法行为的调查和诉讼,并加强了世界各国证券法的执行。此外,IOSCO 于 2017 年发布了《关于磋商、合作与信息交换加强版多边谅解备忘录》(以下简称《加强版多边备忘录》)。该加强版多边备忘录增

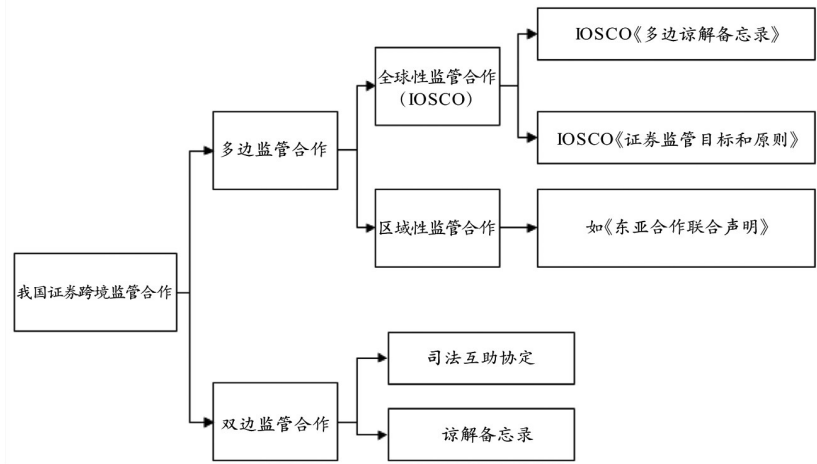


图 1 我国已有跨境证券监管合作方式

加了签署方在维护市场诚信和稳定、保护投资者、震慑市场不当行为和欺诈时的执法权力,拓宽的执法权有力拓展了各国(地区)监管机构间信息交流的广度、深度^⑥。

除了在IOSCO国际监管合作框架下开展多方跨境证券监管合作,我国还开展区域间的多方证券监管合作。代表性的区域多方证券监管合作有《东亚合作联合声明》《中国-东盟全面经济合作框架协议》等。以《东亚合作联合声明》为例,其指导东亚成员在货币与金融合作领域内,就共同感兴趣的问题加强政策性对话、协调与合作,指出“初始阶段可以集中在宏观经济风险管理、加强公司管理、资本流通的地区监控、强化银行和金融体系、改革国际金融体系”。

(二)证券监管双边合作方式

在证券监管多边合作方式基础上,我国还通过签订司法互助协议、双边合作谅解备忘录等形式开展双边证券监管合作。司法互助协议是指缔约双方通过外交途径订立的、对缔约双方均具有法律约束力、涉及国际证券监管的双边条约。司法互助协议有利于证券监管合作中法律文书送达、协助调查取证等,可以加大打击跨境证券犯

罪的力度。双边谅解备忘录是指有关国家或地区的证券监督管理机构之间签署的、约定双方就某些具体事项进行协作的意向性文件,但不具备强制法律约束。谅解备忘录可以参照IOSCO在1991年发布的《谅解备忘录准则》,由签署双方根据各自的具体情况和合作需求自由进行选择,主要内容通常涉及信息交换与共享、监管权力划分等多个方面,形式也较为灵活。

截至2020年4月,中国证监会已累计同美国、新加坡等64个国家或地区签订证券监管合作谅解备忘录。此外,我国证监部门还积极与国际货币基金组织(IMF)加强交流合作,参与了二十国集团(G20)、金融稳定委员会(FSB)、世界银行(WB)、世界贸易组织(WTO)等多个多边框架合作等。

对于中美双边证券监管合作而言,中美间的双边协议^⑦可以追溯到1994年签署的《中美证券合作、磋商及技术援助的谅解备忘录》,最近则是2013年中国财政部、证监会与PCAOB签署的执法合作备忘录,涉及范围包括信息交流、证据协助、审计底稿“出境”、观察检查等,开始实施跨境会计监管合作。已签署的中美谅解备忘录

及合作协议如表1所示。

总体来看,我国跨境监管合作虽在多种协作形式上都有所涉及,但依据IOSCO于1991年发布的《谅解备忘录准则》进一步制定的双边协作谅解备忘录开展的协作模式最为常见,有效协作方式还比较单一。比如,《中美证券合作、磋商及技术援助的谅解备忘录》仅概括性指出“主管机构特此表明其意向,彼此将向对方提供获取信息和证券材料方面的协助,以便于各自对其本国证券法规的实施”。通常,谅解备忘录对于操作层面的规定较少,缺乏可实际应用的具有针对性、前瞻性的条款。

三、中美跨境证券监管合作初步框架:
基于瑞幸事件的案例分析

中美跨境证券监管合作是解决瑞幸事件后续问题并免于发生中概股信任危机的关键所在。为此,本文结合瑞幸事件,分析中美跨境证券监管的合作现状,归纳现有的跨境监管难题及初步指导方案,以期为有针对性地改善中美跨境证券监管合作提供初步思路。以瑞幸事件为例,基于IOSCO《目标和原则》及中美签订的多边、双边备忘录的相关内容,中美跨境证

表1 中美签署备忘录及合作协议一览表

签署对象	时间	名称
美国证券交易委员会	1994-04-28	中美证券合作、磋商及技术援助的谅解备忘录
美国商品期货交易委员会	2002-01-18	期货监管合作谅解备忘录
美国证券交易委员会	2006-05-02	中国证券监督管理委员会与美国证券交易委员会合作条款
美国商品期货交易委员会	2008-02-12	中国证券监督管理委员会与美国商品期货交易委员会合作条款
美国公众公司会计监督委员会	2012-09-21	美方来华观察中方检查的协议 ^⑧
美国公众公司会计监督委员会	2013-05-07	执法合作备忘录

券监管合作可以构建如图2所示的初步框架。

(一)对于监管机构

在中美跨境证券监管合作初步框架下,双方监管合作的主体分别为中国证监会和美国SEC。作为一国的监管主体,在执行单边证券监管时,IOSCO《目标与原则》规定证券监管机构应当具备全面的检查、调查和监察的权力,并具备全面的执法权。等效的双方执法权是开展有效证券监管合作的前提,美国当前已签署IOSCO加强版双边备忘录,而中国暂未签署。

比较中美《证券法》对证监会的执法权规定,中国证监会的执法权力范围和种类过少,而SEC具有强制传唤涉案人员、申请搜查令、起诉权、刑事案件移送权、行政处罚权等。在正式调查程序中,SEC能够实施强制获取证词,传唤证人作证,冻结账户和搜查,强制被调查人提供任何与调查相关的账户信息、文件、信件、

备忘录或其他文档,获取被调查对象的银行账户、通讯记录等措施。《多德—弗兰克华尔街改革和消费者保护法》(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)第929E条授权SEC可以向法院申请签发在美国全境适用的、要求相关人员出庭作证或者提供证据材料的传票,扩大了人员范围,保障了调查的展开和成效。可见,面对IOSCO加强版双边备忘录对执法机构提出的新的履职要求,中国证监会目前执法权力范围过小,种类也较少。这使得中国证监会有时无法按境外监管机构的要求提供协助,削弱了证券监管国际合作与协调的效果与作用。

在执行双边证券监管合作时,CSRC及SEC作为IOSCO的正式成员,应按照《目标和原则》提出的“监管机构应建立信息分享机制,阐明何时、如何与国内外同行分享公开和非公开的信息”,为外国监管机构提供协助。中美证监会在跨境证券

监管上的已有进展包括认真履行双边及多边监管合作备忘录的有关承诺,加强与对方监管机构的合作,共同打击证券犯罪,维护市场诚信。

以瑞幸事件为例,参考IOSCO多边备忘录的执行框架,针对瑞幸财务欺诈调查的中国境内相关部分,SEC可以IOSCO认可的书面格式向CSRC提出协助请求。书面协助请求内容可以包含请求调查的瑞幸事宜及请求目的、该请求得到协助的作用、SEC所掌握的有利于CSRC后续提供瑞幸请求材料的信息、特别预防措施及相关法律法规。CSRC则根据其请求,在我国法律法规允许的基础上,执行SEC的协助请求。同时,针对瑞幸事件的特殊性,可以开展更为具体的双边合作协议,以更为顺畅地完成对瑞幸相关调查的协助及关键信息交流。

(二)对于发行人

发行人作为证券发行的主体,基于中美监管的属地原则,发行人的

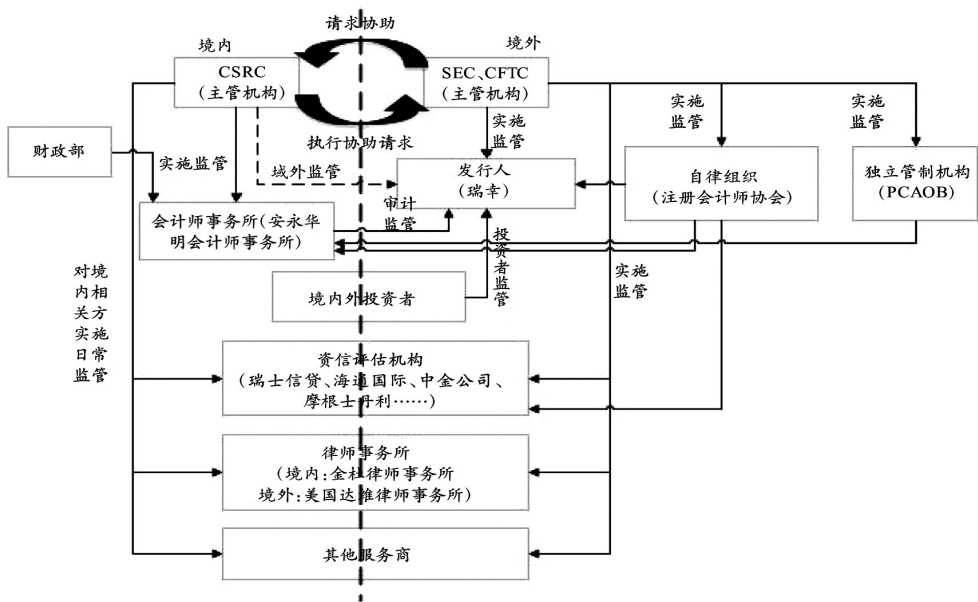


图2 中美跨境证券监管合作初步框架

注册、发行和交易地点决定了其主要监管体系以及受监管范围。自萨班斯法案(SOX)实施以来,SEC要求外国发行人企业同国内发行人企业一致,遵守SOX的所有条款,即对其国内发行人企业和外国发行人企业适用统一的公司治理与监管条款。瑞幸在美国纳斯达克发行上市决定了对瑞幸负有首要监管职责的是美国监管机构,包括PCAOB、纳斯达克交易所以及司法监管等。但鉴于瑞幸主要业务和资产遍布中国境内,还需探讨两方的跨境监管合作问题,即美国对瑞幸中国境内部分的域外监管,以及中国证监会是否可以开展对海外上市公司的“长臂”监管。

对于瑞幸案例而言,美国域外监管的重点之一便是对于发行人的中国籍高管等是否可以通过跨境监管合作对其实施惩罚。根据萨班斯法案(SOX),如果上市公司被认定为故意、重大过失行为,相关人员最高刑期可达25年有期徒刑及500万美元罚款,但在实践上,美国对于中国籍高管却很难实施惩罚,极大地降低了中国籍高管在美犯罪成本^⑨。因此,是否就高管惩戒达成引渡条款是未来中美跨境证券监管合作发展的重要方向。

中国证监会的“长臂”是否可以或有必要延伸到海外上市企业,这需要确定新《证券法》新增的“长臂”监管条款的明细解释并借鉴美国判断域外监管适应的效果标准。早期,我国《证券法》《公司法》等法律明确规定“在中华人民共和国境内的股票、公司债券、存托凭证和国务院依法认定的其他证券的发行和交易”适用本法,即我国过去采用的是属地原

则。而新《证券法》增加“当境外的证券发行和交易活动,损害境内市场和境内投资者时,可接受中国法律管辖”这一条例,赋予了域外管辖的权利^⑩。域外管辖具体包括域外立法管辖、域外执法管辖和域外司法管辖。目前,我国新《证券法》新增的域外管辖规定较为笼统且宽泛,缺乏明确的域外管辖适用标准以及具体的可操作内容,在实践中可能会面临域外管辖权过度扩张或过度缩小、管辖权冲突等问题。这就需要厘清可遵循什么原则来判断是否施行域外管辖权,以及具有何种程度的域外效力。

美国联邦最高法院在处理大量的涉外证券诉讼案件中,逐步突破原来严格遵循的属地管辖原则,逐步发展出诸多判断原则和标准。我国《证券法》域外管辖适用的判断标准可以借鉴美国在实践中积累的相应行使方式。美国证券法域外管辖权的行使方式为:根据域外效力与关联程度确定对该事项是否拥有事项管辖权,如确定其拥有管辖权,联邦《证券法》《证券交易法》就可直接进行适用。效果标准正式在美国证券反欺诈诉讼管辖权领域被确立要追溯到1968年的Schoenbaum v. Firstbrook案,该法官认为此案可以依据《证券交易法》主张对该案的管辖权,所谓效果是强调对美国境内

利益的影响应该达到可预见和实质性的程度。《多德—弗兰克华尔街改革和消费者保护法》有条件地继续沿用“效果测试标准”(Effect Test)和“行为测试标准”(Conduct Test)。效果测试标准是指“当不当行为发生在境外,但对母国具有明确可预见的实质性损害后果,法院拥有管辖权”;行为测试标准是指“当不当行为发生在境内,且该行为对于损害后果有重要推动,此时即便证券交易行为发生在境外,法院同样拥有管辖权”^⑪。

以瑞幸事件为例,瑞幸的“不当行为”发生在中国境外,对该“不当行为”关联程度的判断适用“效果测试标准”,即判断瑞幸的财务欺诈行为对中国境内是否产生“实质、直接、可预见”的结果,来判断是否可以或有必要对瑞幸可实施域外监管。从“实质性”的要件来看,美国法院认为,如果境外的行为影响到了在美国注册并上市交易的股票,且损害了美国投资者的利益时,该行为则将会被认定为在美国境内产生了实质性影响。瑞幸由于发行和交易主要在中国境外,从主要持股人持股情况来看,董事长陆正耀为最大股东,持股比例为23.94%,拥有36.86%投票权,注册于中国的风险投资机构大钲资本和愉悦资本的持股比例分别为7.15%、5.30%(如表2所示);未披露的股东

表2 瑞幸咖啡主要持股人持股情况

股东名称	直接持股数量	占已发行普通股比例(%)	股东类型
陆正耀	484851500.00	23.94	持股5%以上股东
钱治亚	312500000.00	15.43	持股5%以上股东
Sunying Wong	196875000.00	9.72	持股5%以上股东
黎辉	144778500.00	7.15	持股5%以上股东
刘二海	107235500.00	5.30	持股5%以上股东
合计	1246240500.00	61.54	

数据来源:Wind数据库(截止日期:2020-01-21)。

里面也不排除有其他中国投资者。但是,瑞幸是否对境内投资者造成实质性损害存在争议,即并没有相应资料显示中国投资者所受损失占比,无法判断是否达到实质性损害。鉴于长臂管辖权这一新增条款还没有明确的适用规定,且暂时无法从效果准则上判断是否造成了对投资者的实质性损害,中国证监会的域外管辖权对瑞幸事件是否适用还有待商榷。此外,瑞幸公告称其首席运营官(COO)以及部分下属员工伪造了销售额,这使得对瑞幸高管的后续惩处加大了难度,需要在高管惩处上进一步跨境合作。

(三)对于会计师事务所

对负责发行人审计业务的会计师事务所的日常监管以及跨境审计监管合作也是中美跨境证券监管合作框架下的重要内容。对于瑞幸事件而言,安永华明会计师事务所(以下简称“安永”)是其IPO及年报审计师,安永在2019年年报审计过程中发现潜在问题并推动了瑞幸的内部调查,但其究竟是否该承担相应责任尚不明确。

对中国境内会计师事务所的监管,我国是由财政部起主导作用,而中国证监会则根据证券法进行相应监管。在《萨班斯法案》(SOX)颁布后,美国会计师事务所主要在SEC指导下由PCAOB负责监管,PCAOB拥有注册、检查、调查和处罚的权限,即有权调查、处罚和制裁违反该法案、相关证券法规以及专业准则的会计师事务所和个人。为赴美上市的中国公司提供审计服务的中国会计师事务所也必须在PCAOB注册,并提供审计底稿^②。

SOX法案规定了PCAOB享有定期检查在美注册的会计师事务所的权力,包括可以查阅审计工作底稿;而根据中国法律,2009年10月由中国证监会、国家保密局和国家档案局发布的《关于加强在境外发行证券与上市相关保密和档案管理工作的规定》,明令在境外发行证券与上市过程中,提供相关证券服务的证券公司、证券服务机构在中国境内制作的工作底稿及相关档案应存放在境内。中国会计师事务所只有在经过审批之后,才能通过官方渠道间接向境外提供审计底稿。我国一直反对PCAOB入境现场检查我国的会计师事务所以及不受限制地查看审计工作底稿。显然,这种审计底稿的提供方式无法完全满足美国监管当局的需要,这就一定程度上形成了中美跨境审计监管冲突^③。

2012年10月,中国财政部、证监会宣布与PCAOB签订协议,允许中美双方在设定的过渡期内互派观察人员观察对方的审计监管过程;2013年5月,中国财政部、证监会与PCAOB签署了执法合作备忘录,涉及范围包括信息交流、证据协助、审计底稿“出境”、观察检查等,开始实施跨境审计监管合作^④。在瑞幸事件中,负责审计的安永华明作为中国在PCAOB注册的A类会计师事务所,接受我国财政部、证监会的监管。中美相关协议及执法备忘录可作为本次瑞幸事件的跨境审计监管合作的参照,目前只能由美国要求中方提供证据协助,或由美方向中方调取部分审计底稿,PCAOB可以向中国证监会及财政部提出申请,中方

可以在一定范围内向美方提供相关的信息,对其展开审计监管合作。

(四)对于其他相关方

在中美跨境证券监管合作初步框架下,还涉及自律组织、律师事务所、信贷评级机构等其他相关方角色。一方面,自律组织、律师事务所、信贷评级机构需对发行人企业进行执业与监督。以自律组织为例,美国证券业的自律组织包括以下三类:一是交易所,如纽约证券交易所、纳斯达克证券交易所等;二是行业协会,如全美证券交易商协会(NASD)、全美期货业协会(FIA)等;三是其他团体,如注册会计师协会等,可通过三类自律组织来实现对发行人的自律监管。另一方面,IOSCO《目标和原则》就其他相关方做出了原则性规定:“向投资者提供分析或评估服务的其他机构应根据其活动对市场的影响情况或监管系统对其依赖程度接受相应的监管”,并在接受监管的背景下接受相应的惩罚。当监管系统使用自律组织在其各自专长领域履行直接监督职责的,这些自律组织应接受监管机构的监督。如萨班斯法授予PCAOB的对注册会计师事务所的检查权和调查及处罚权,但PCAOB受SEC的监督。因此,如何对境外中介机构实施跨境监管并后续追责,也会涉及跨境监管合作问题。

在瑞幸事件中,与瑞幸相关的其他方角色包括纳斯达克交易所、中美律师事务所(金杜律师事务所、美国达维律师事务所等)、信贷评级机构和承销商(瑞士信贷、摩根士丹利、KeyBanc Capital Markets、Need-

ham & Company、中金公司、海通国际)以及境内外投资者。其中,中金公司、海通国际属于注册于中国的机构,他们还要受境内监管机构监管,如中国人民银行、中国证监会以及相关分支机构和自律组织有权对信用评级机构展开监督检查和自律调查,必要时可对信用评级机构开展联合调查^⑤。

(五)小结

以上分析了监管机构、发行人、会计师事务所以及其他相关方在整个中美跨境证券监管合作初步框架中所涉及的主要问题。总体而言,中国境内企业采用直接或间接上市模式在美国上市后,其在美国境内部分主要受到来自美国监管体系的监管,美国境外部分则受到美国的域外监管,包括对美国发行人域外部分、域外会计师事务所、域外中介机构。而在特定情况下还可能触发我国对境外发行人的“长臂”监管。对于瑞幸事件,当前中美跨境证券监管合作的潜在难点包括:(1)针对瑞幸发行人的监管合作,主要是如何就中国籍高管开展惩戒合作;(2)针对会计师事务所的监管合作,主要是如何提高跨境调取审计工作底稿的便利性,是否可以进一步程序化和标准化;(3)针对其他相关方的监管合作,目前中美之间尚没有的相关监管合作备忘录。

四、中美跨境证券监管合作的未来展望

(一)加强我国证监会的执法权力

执法有力的监管机构是证券

监管国际合作与协调得以成功的前提。证券市场较为发达和成熟的美国,通过1933年《证券法》及1934年《证券交易法》详细规定了SEC的监管权限。此外,《内幕交易和证券欺诈执行法》赋予了SEC监管合作的权力,并通过制定《国际证券合作执行法》对证券监管国际合作进行了规范。而我国目前《证券法》对跨境监管合作权限的范围、行使监管合作权的具体方式和程序等尚未有明确的规定,执法权的范围和种类也较少。随着我国证券市场的国际化发展,这些监管权力的明确将更加必要和紧迫。

(二)加强对境外上市公司的境内日常监管

未来,我国应加强对境外上市公司的境内监管,有利于维护中概股的国际声誉并为其长期国际融资提供便利。对海外上市公司的境内监管主要包括以下两方面:一方面在于为本国企业境外上市的过程提供必要的、最低限度的监管,制定相应的监管标准;另一方面还需对本国企业境外上市后的境内日常运营提供必要的、最低限度的监管。瑞幸事件实际上暴露了我国目前对境外上市的中国企业的日常境内监管严重不足,甚至是监管空白。

(三)拓宽跨境证券监管合作的途径和内容

当前,拓宽我国证券监管国际合作与协调的途径和内容,可从推动实施IOSCO《目标与原则》的有关工作出发,结合中国国情和证券市场发展阶段,推动其具体落实和实施以便与境外监管机构协同打击跨

境内幕交易、市场操纵、虚假陈述、欺诈等违法犯罪行为。争取尽早签署IOSCO加强版多边备忘录,展开全方位、立体型的监管合作与协调机制,拓宽跨境信息披露监管合作模式及内容,尤其是在原有的制度框架内尽可能就与公司财务造假等关键信息内容进行披露及信息交换,有效拓宽信息披露途径及内容。

(四)完善证券法域外监管适用的具体规则

我国新《证券法》旨在严格保护境内证券市场和投资者免受任何证券欺诈带来的不利影响,这也是效果标准能够适用于跨境证券欺诈行为的理论基础。新《证券法》的“长臂”监管还只是处于初步法条阶段,尚没有明确的适用标准和适用范围。本文认为,可有限度地扩张我国证券法域外管辖的策略,细化域外管辖的相关规定,可以通过借鉴美国证券法域外管辖的“效果标准”“行为标准”等类似原则或标准,扩大域外管辖灵活操作的范围,以更充分地保护我国投资者的合法权益。

(五)争取实现中美审计等效监管

在独立审计监管上,相互信赖对方的监管可以有效避免双重监管和节约宝贵的监管资源,互信意味着各成员国与第三国可以依赖各自的审计监管,从而实现对全球会计师事务所更为有效及高效的监管。跨境审计监管合作并不等于一个国家(地区)直接进入另一个国家(地区)对会计师事务所进行监管,而是在相互尊重主权和平等协商的基础上,双方可以评估对方对会计师事务所的监管,

按照彼此信赖的原则实现监管的合作。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中国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。因此,实现中美跨境审计监管合作一个关键途径就是按照完全信赖的原则实现中美两国的等效审计监管。

(六)强化对其他相关方的跨境监管合作

在对发行人、会计师事务所开展跨境监管合作的同时,相关监管机构还需负责对相关境内外其他类型中介机构的监管与合作。其他相关方的行为合法性会影响发行人境内外日常运营,需要建立合理可行的跨境其他相关方监管安排,明确境内外其他类型中介机构的法律责任,通过境内监管和跨境监管“双管齐下”,共同监督其他相关方审慎执业。

注释:

①此三名独立董事为邵绍锋(Sean Shao)、濮天若(Tianruo Pu)和庄伟元(Wai Yuen Chong),邵绍锋担任该特别委员会的主席。特别委员会聘请了与内部调查有关的独立顾问,包括独立法律顾问和法务会计师,聘请了美国凯易国际律师事务所(Kirkland & Ellis)作为其独立外部顾问,FTI咨询公司作为独立的法务会计专家。

②从瑞幸事件发酵的几个关键节点可以推测,应该是浑水做空报告引起了安永的警觉,于是安永指派了十几人的反舞弊团队介入,最终发现了舞弊事实并向瑞幸审计委员会报告。

③我国新《证券法》第一百七十七条

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。”显然,国务院证券监督管理机构是指中国证监会。

④参见中国证监会国际合作部职能介绍: http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/gjb/Jgztn/200811/t20081108_79173.html

⑤参见中国证监会官网: http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/gjb/gjzjhzz/ioscojj/201912/t20191224_368247.html

⑥比如,跨境操纵过程中产生的交易记录和互联网流量数据也可作为案件调查的重要依据,纳入监管机构的合作范围,以应对依托互联网所产生的违法操纵,这体现了加强版多边备忘录下对监管信息的广度与深度的扩展。

⑦中国证监会指出,“观察”不是PCAOB对会计师事务所的检查,也不得形成任何形式的检查、联合检查或观察报告。仅是同意PCAOB派员工以观察员身份来华观察中方对在美注册的境内会计师事务所质量控制的检查。

⑧“谅解备忘录”通常适用于签署方未做出法律承诺或者无法形成具有法律约束力共识的情形,某种程度上可理解为“君子协定”的一种变体;“协议”则通常具有法律约束力,约定了签署方在法律上的权利和义务。在国际公法领域,政府间达成的“谅解备忘录”同样被视为具有法律效力的“协议”,即协议的一种。国际法中最正式的“协议”是“条约”。一般说来,政府签署“条约”后,还需要本国立法机构批准才能正式生效;“谅解备忘录”则相对灵活,只要政府签署就能执行,无需本国立法机构批准。因此,各国政府常为重大事项达成共识签署“条约”,为就具体的事务性问题达成共识签署“谅解备忘录”。

⑨比如,2011年4月,东南融通董事长连伟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程征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,目前并未有公开资料显示中国高速频道以及程征是否缴纳罚金。目前,这两位中国籍高管依旧

担任中国境内企业的重要职务。

⑩我国国务院新闻办公室于2018年9月发布的《关于中美经贸摩擦的事实与中方立场》白皮书曾明确指出:“‘长臂管辖’是指依托国内法规的触角延伸到境外,管辖境外实体的做法。”

⑪美国《对外贸易反托拉斯促进法》中则规定,若境外的反竞争行为不能对美国的商业产生直接的、实质性的和可合理预见的影响时,境外的行为将不受该法的管辖。

⑫根据PCAOB网站目前披露的信息,截至2020年4月16日共有92个国家或地区的865家非美国会计师事务所在PCAOB注册,其中涉及中国的会计师事务所共有83家(包括香港29家、台湾16家)。

⑬中美对跨境审计监管冲突由来已久。2012年5月,SEC就曾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、德勤及德豪这五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。

⑭中国证监会曾在2014年1月表示:“截至目前,共向包括美国SEC和PCAOB在内的境外监管机构提供4家中国公司的审计底稿”。

⑮参见:中国人民银行、中国证监会联合发布的2018年第14号公告。

基金项目:国家自然科学基金重点项目“审计机构治理机制与审计质量研究”(71932003)。

作者简介:韩洪灵,博士,浙江大学管理学院教授、博士生导师;陈帅弟,浙江大学管理学院博士研究生;陆旭米,浙江大学管理学院硕士研究生;陈汉文(通讯作者),博士,对外经济贸易大学国际商学院特聘教授、博士生导师,入选财政部“会计名家培养工程”。

原载《会计之友》(太原),2020.9.6~13