

跨境监管合作原则最终报告*

国际证监会组织技术委员会 杜涛**译

第一章 概 要

当前的金融危机使各国证券监管者加强了这样一种认识,即高效而有效的市场要求证券及其他市场监管者进行公平、有效和全面的市场监管,监管者必须被赋予全面的检查、执行和监督权并获得充足的资金和人才配置。然而,金融腐败已经跨越国境,这一特征表明,仅限于一国境内的公平、有效而全面的监管和监督并不足以阻止未来发生金融危机。过去的几十年里,现代证券市场和其他市场参与者已经越来越全球化,他们的经营已经跨越国境,他们在全世界范围内筹措资金并在不同国家寻求投资机会。与此同时,并且在可预见的将来,市场监管仍然是地方事务,通过国家层面或省一级监管者来执行该国或该地区立法者通过的法律。

尽管对于金融危机的原因仍存在争论,但是很

* 国际证监会组织技术委员会2010年5月通过,原文参见:
<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD322.pdf>;本译文为上海证券交易所联合研究计划课题成果之一。

** 华东政法大学国际法学院教授,博士生导师。

清楚的是,在很多情况下,证券市场监管者(与几乎所有市场参与者一样)是在信息不完整的情况下进行运作。当危机显现而监管者试图干预时,同样很清楚的是,某些不完整的信息是由于现代市场参与者的全球性所导致的,他们所获得的信息不仅对于监管者而且对于分散在世界各地的市场都具有主要意义。这种情况在正常年代不一定会造成困境,但在市场面临压力的时候,不完整信息就可能导致监管者和市场双方的工作复杂化。各国为了应对当前金融危机而采取的监管和立法措施使情况甚至更加恶化,它们可能是不适当的甚至是相互矛盾的,如果它们未能考虑到大量市场参与者的全球性以及协调各国为了适当应对当今市场信息分散性而采取不同监管措施的需求,就可能会导致监管空缺或监管套利(regulatory arbitrage)。

换句话说,如果不增强世界各个证券市场监管者之间的监督合作和信息共享,世界范围内所计划实施的很多监管改革都会被证明难以完成它们所要完成的任务。尽管不同监管者有不同的监督方法,但每个监管者对于信息共享和合作都有共同的利益,这种信息共享和合作建立在彼此的监督管理制度的相互信任基础之上。

本报告分析了在市场上经营的各种类型的被监管实体以及它们的经营是如何实现全球化的。根据这一分析,本报告针对监管者如何加强跨境监管合作以提高对那些已经进行跨境经营的被监管者的监管提出了建议。本报告还建议各国监管者扩展监督合作的观念以便建立一些机制来对全球市场进行考察和评估。各国监管者不应狭隘地执着于对特定实体的监管,而应去探索一些进一步合作的机会以便对即将出现的风险进行识别、估算和缓解并寻求在全球范围内对其进行应对和评估。

本报告还描述了证券监管者可以用来构建更广泛监管合作的各种类型的合作机制,包括临时讨论、谅解备忘录(MOUs)、监管联席会议(supervisory colleges)和监管者网络。本报告分析了各种机制的优缺点。不过,这些机制不应被视为彼此互不相干。一家证券监管机构要想采用一种理想的监管合作战略取决于其他更多的机制都能发挥作用,因为这些机制具有相互关联和自我增强的特性,有助于提高一家监管者希望从其海外伙伴那里获得的信息的质量、范围和及时性。

在监管合作能够有效实施之前,必须考虑到妨碍这些努力的障碍并

尽可能消除它们。本报告重点关注现有的几种合作障碍,监管者应当了解它们并根据情况可能会希望应对它们以便让监管合作更为有效。这些障碍包括对共享信息方面的一些法律和组织上的妨碍。IOSCO 成员都已经实施了一些与其法律要求相一致的监管项目,这些项目符合其市场和投资者的需求。实施或强化监管合作的安排必将体现这些监管者的不同监管项目。

在 IOSCO 成员间加强监管合作安排的目标并不是要鼓励某种特定的监管方法,但是 IOSCO 成员更加协调一致地实施 IOSCO 的原则可以促进对全球运营的被监管实体进行协同监督,这将会导致监管方法的统一性。

最后,本报告将有关监管合作的关键要素的讨论凝聚为一系列原则,用于指导 IOSCO 成员之间根据其本国市场和国情以及其自身的法律权限和要求开展监管合作安排。这些原则包括:

(一) 关于合作的一般原则

1. 各主管机关应当在互信基础上,协商、合作并自愿共享信息以相互协助以便履行对那些全球经营的被监管者的相关监督管理义务,这些被监管者包括经纪商、集合投资计划、对冲基金、信用评级机构、清算机构、贸易仓库和市场等。

2. 如果监管信息共享遇到妨碍,主管机关应当采取措施排除之。

3. 主管机关之间应相互协商并分享风险分析评估和信息以便支持对市场和投资者风险的鉴定、评估和减轻。

4. 主管机关应协商、合作并尽可能分享与重点企业或其行为对市场具有重大影响的企业相关的信息。

5. 主管机关应当进行合作以便对那些全球经营的被监管企业实施日常和常规监管。

6. 对于那些可能实质上影响其他主管机关监管利益的事项,监管机关应当尽可能地提前通知并进行磋商。

(二) 与合作机制有关的原则

7. 监管合作机制的目的在于不仅为日常监管而且也为危机期间的监管提供信息。

8. 各主管机关应当针对全球经营的被监管者进行持续不断的和临

时的专业通讯联系,并举行更多正式的定期会面,尤其是当新的或复杂的监管问题出现时。

9. 各主管机关应根据情况达成谅解备忘录以便分享它们所掌握的相关监管信息。

10. 在被监管实体比如交易所、经纪商、信用评级机构和清算机构等之间发生跨境联合、联营、合并或并购等重大事项时,各主管机关应当组建监管联席会议进行合作以便对这些兼并实体进行监督。

11. IOSCO 应运用常设委员会网络(standing committee networks)进行协商以便鉴别、评估并在适当情况下处理所出现的监管事件和风险,这些事件和风险在某些方面可能具有实质上的跨境因素,比如发行人披露事项和治理、治理透明度、市场经纪商之间的利益冲突以及可能发生于现行监管边缘地带的风险。

(三)关于合作的技术、程序、条款和条件的原则

12. 信息请求应当说明请求机关利益背后的监管理由以便被请求机关能够更好地理解该请求的性质、范围和目的,以及它是否对该事项拥有相关利益,以及它是否有额外的主动提供的有助于帮助请求机关的信息。

13. 如果被请求的信息掌握在未被监管的第三人手里,主管机关应当尽其最大努力收集该信息或者在法律允许的情况下借助于请求机关的帮助获得该信息,或者协助请求机关直接从该第三人那里获得该信息。

14. 对于那些跨境经营的被监管实体,各主管机关应建立合作程序,包括在适当情况下对相关检查报告的讨论、协助分析那些从被监管实体及其管理人员那里获得的信息和资料,以及与各主管机关对被监管实体进行跨境现场访问的时间、范围和作用等相关的合作程序。

15. 从其他监管机关获取的监管信息只应被用于监管机关所同意的目的。

16. 如果某一主管机关此后决定其需要使用被请求的监管信息用于法律执行或惩罚性目的,则监管合作安排应写明当事方所应使用的程序,如取得被请求机关的同意以及根据现行有关执行合作的双边合作谅解备忘录的条款移交此类信息等。

17. 各主管机关必须建立并维持适当的值得信任的安全措施以便保护所有从另一监管机关获取的非公开监管信息。

18. 监管合作安排应当写明,某一监管机关在何种程度内可以向第三方当事方分享从其他主管机关获取的非公开监管信息,并写明相关程序(比如,在分享所收到的非公开监管信息时必须获得被请求当事方的同意等)。在适当情况下,各主管机关应当考虑是否能够在特定情形下发展出一些用于分享信息的简化机制,比如对于那些对被监管实体拥有直接监管利益的(外国或本国)第三方监管机关。

本报告所附的是一份经过注释的《监管谅解备忘录样本》,该样本用于 IOSCO 成员方在起草双边监管安排时参考。该《监管谅解备忘录样本》并非一份标准的双边谅解备忘录文本。相反,它仅仅描述了有关事项及一些可能被证明有效的用于监管合作安排的条款,并归纳出一些(但并非全部)不同管辖区在实践中需要解释这些安排时处理相关监管问题和法律问题所采用的方法。基本上,任何安排的条款都应当由该安排的各当事方来确定并且都必须反映它们自身的法律环境和监管环境及其需求。

第二章 导 论

当前的金融危机使各国证券监管者加强了这样一种认识,即高效而有效的市场要求证券及其他市场监管者进行公平、有效和全面的市场监管,监管者必须被赋予全面的检查、执行和监督权并获得充足的资金和人才配置。然而,金融腐败已经跨越国境,这一特征表明,仅限于一国境内的公平、有效而全面地监管和监督并不足以阻止未来发生金融危机。过去的几十年里,现代证券市场和其他市场参与者已经越来越全球化,他们的经营已经跨越国境,他们在全世界范围内筹措资金并在不同国家寻求投资机会。与此同时,并且在可预见的将来,市场监管仍然是地方事务,通过国家层面或省一级监管者来执行该国或该地区立法者通过的法律。

全球立法者和金融监管者都在加强其金融监管制度以便弥补当前市场危机所暴露出来的弱点。但是,在很多情况下,很多市场参与者的全球性(大型投资银行、信用评级机构、投资顾问、对冲基金等)使单纯

依靠国内措施来应对监管弱点并非完全有效。全球活动的市场参与者通常将它们的经营、数据、职员、资本和财产分置在不同管辖区。由于各国监管者通常都主张某一被监管实体的海外经营活动在被允许从事本地经营之前必须遵守当地标准和监督要求,这些要求的批准和执行可能会构成挑战。即使当证券监管者已经拥有了适当的执行合作机制,如IOSCO《关于磋商、合作与信息交换的多边谅解备忘录》(IOSCO MMOU),〔1〕某一监管者为了实施有效监督所需要的在其执行情形之外的日常信息在没有相关伙伴机关的协助和合作之下是很难获得的。〔2〕由于各个监管者有不同的监管方法,每个监管者对于建立在相互信任对方监管制度基础之上的信息分享与合作都有共同利益。

IOSCO 是一个为全球证券监管者提供全球政策的领导机构,而IOSCO 原则的各个成员统一解释促进了对那些全球经营的被监管者进行合作监管。IOSCO 同时对于开发执行方面的国际合作标准也具有丰富经验,因此非常适合发展出一些证券监管者之间的合作原则。〔3〕IOSCO 技术委员会组建了监管合作特别小组来深入研究其成员如何能够采取一些方式去监督全球市场参与者并发展出一些机制去提高证券监管者之间的跨境监管合作。IOSCO 鼓励其成员之间的合作并承认监管合作的重要性。IOSCO《证券监管目标和原则》包含了一些针对受监管市场参与者的监管原则并被认为是一项有效证券监管计划的必要组成部分。IOSCO 成员方已经实施了一项最适合其投资者需要的监管计

〔1〕 该谅解备忘录参见 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD126.pdf>。

〔2〕 在很多管辖区,法律法规都要求被监管实体向有关监管者提供某些类型的信息,无论这些实体位于何处,其条件是它们在其辖区内注册或被许可。然而,考虑到有关主权和信息获取方面的法律,对于某个监管者而言,在没有当地监管伙伴的协助下,很难了解某一被监管实体是否遵守了这些法律要求。在各个证券监管机关之间通过一项IOSCO 多边联结备忘录请求或者通过一项双边执行合作机制进行执行合作可以揭露出某个被监管实体是否提供了所有被要求的信息、是否保留了适当的记录以及是否实施了法律所要求的其他行为,因此,执行合作机制(包括IOSCO 的多边谅解备忘录)通常要求请求机关对于违反本地证券监管的可疑行为进行积极调查。在不存在可疑的特定违法行为时,执行合作安排通常并不关注出于咨询或监督目的的信息交换。

〔3〕 1991年,技术委员会出版了与执行有关的谅解备忘原则。这些原则导致了IOSCO 多边谅解备忘录于2002年出台,该备忘录被认为是国际执行合作的基准程序。

划(通常反映了IOSCO证券监管目标与原则),在IOSCO成员方之间强化监管合作可以导致更多IOSCO成员承认统一解释IOSCO监管原则的好处,可能会进一步加强对全球和本地市场和市场参与者的监管。

本报告提供了一套IOSCO成员在发展监管合作安排时可以使用的基本原则,包括多边谅解备忘录、监管联席会议和监管网络等。此类安排目的在于加强对被监管实体的本地监督,它们不应被视为取代或破坏了任何监管者的本地监管义务。事实上,加强监管者之间的监管合作不应被视为是在各个监管者之间划分监督义务。相反,它应被视为一种帮助监管者履行其针对本地投资者和市场的义务的机制。同时,通过在监督全球经营的被监管者方面的协调,监管者应当可以更好地监视全球市场出现的风险。

本报告分析的是一种不依赖于执行情境下的监管合作需求。它描述的是各种能够对全球经营的被监管实体进行有效监管的合作形式,尤其是对它们的合规操作、金融条件和风险披露——所有被认为引发了金融危机的全球经营的要素以及有关监管者现在通常以临时方式才能分享的信息。

如果缺乏某种形式的监管合作,IOSCO成员将会发现越来越难以对被监管实体在其跨境市场上的活动进行适当监督。当市场参与者的商业活动跨越国境时,监管者将会不断需要扩张其对被监管实体的那些海外商业活动的监督。如果监管者的监督仅限于那些在其境内的行为,它们将不能完全监督其本地市场,从而导致投资者受到损害。只有当监管者对其被监管实体的活动进行全球监视,它们才能完全评估是否还有一些监管领域需要监管。如果没有这样的合作,最可行的替代办法就是证券监管者不得不要求所有被监管实体的重要活动都只能在其境内进行——这种要求很可能会被证明是与全球金融市场不协调的,它们可能会最终导致市场孤立和彼此隔绝。监管者之间的监管合作同时还有利于提高因被监管实体在多个市场经营而产生的多边报告要求的效率。

第三章 一个资本市场全球互联时代的证券监管目标

1998年,IOSCO首次公布了《证券监管目标和原则》(IOSCO原则),它是一些核心原则的国际共识,根据这些原则可以建立起一套健康

而有效的证券监管体系。尽管 IOSCO 原则在 1998 年后经过修订并且正在复审过程中,但 1998 年所确立的证券监管的三项基本目标仍保持不变:(1)投资者保护;(2)确保市场公平、有效和透明;(3)降低系统风险。^[4]

这三项目标彼此密切相关并且在某种程度上是彼此重叠的,正如在各国国内监管条例中对这三项目标所做的各种变通表述所体现的那样。很多有助于确保公平、有效和透明市场的要求也提供投资者保护并有助于降低系统风险。同样,很多降低系统风险的措施也保护投资者。彻底的监督与合规程序、有效执行以及与其他监管者紧密合作,有助于所有三项目标的实现。

尽管 IOSCO 原则设置了三项证券监管者在建立一套监管体系时应当努力实现的最基本目标,该原则也为监管者发展具有其自身特色的监管框架提供了更详细的指南。比如,当其规定保护投资者的目标如何才能实现时,IOSCO 原则规定投资者应免受误导、操纵和欺诈。投资者在做决定时应当接收到完全的信息资料披露,这种披露同时要求高质量以及国际接受的会计和审计标准。保护投资者还要求只有经过正当授权或任命的经过适当资产评估的人才可以被允许向公众推荐提供投资服务。市场中中介应当符合特定最低标准并以一种公正而适当的方式对待投资者。应当由一套全面的监督、视察和合规计划制度。此外,如果出现违法情况,应当通过强有力的执法来保护投资者。投资者应当有一个中立的机制或救济方式可供利用并可以获得针对不当行为的补偿。

在判断如何确保市场公平、有效和透明时,IOSCO 原则关注的是监管者对交易系统运营商的审批和对交易规则的审查。比如,IOSCO 原则规定了市场结构应当如何避免过分偏向某些市场参与者而歧视另外一些参与者。监管应当去发现、判断和惩罚市场操纵及其他不公平交易行为。投资者应当由公平机会运用市场工具和市场价格信息,而监管应当促进那些能够确保公平对待交易指令的市场行为和可信赖的价格信息处理。监管还应当通过要求对反映在价格信息处理过程中的相关

[4] IOSCO:“证券监管目标和原则”(2003年5月),载 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf>。

信息进行及时而广泛的传播从而促进市场效率。市场应当透明化,比如,关于交易的信息(包括交易前信息和交易后信息)应当实时公布。

考虑到当前的金融危机,也许对于当今市场而言至关重要的,IOSCO 原则规定,为了降低系统风险,监管的目标应当是通过设置资本和内部控制条件来降低被管制中介人的失败风险。尽管不需要承担一些不必要的过于严厉的合法性风险,监管应当促进和允许对风险的有效管理并帮助确保资本及其他审慎要求能减轻损失并阻止承担极端风险。此外,这些边际条件也是对抗风险的重要缓冲区。同样,一套受到适当监管并运用了有效风险管理工具的高效而精确的清算和结算程序也是必不可少的。最后,透明度对于降低系统风险是非常重要的,同时,发行人和市场参与者需要详细披露信息,而且投资者、其他市场参与者以及管理者都对市场中的风险征兆有所了解。依此而行,将会有助于消除各类隐藏风险的聚集,这些风险近年来已经威胁到金融系统的稳定。

最后,IOSCO 原则认识到有必要通过全球合作和信息共享来缓解市场崩溃。尤其是,IOSCO 原则注意到“不稳定性可能因发生于其他管辖区的事件而引起或者同时出现于多个管辖区,因此监管者对市场崩溃的回应应当尽力通过合作与信息共享促进本地和全球的稳定性”。

第四章 全球市场监管被监管实体

符合证券管理三项核心目标的有效监督取决于有效而彻底的监管和执行,^[5]它们有助于确定被监管实体遵守相关规则并按照有利于整个金融系统安全、公平和稳定的方式进行运营。总之,特定市场参与者应当接受其经营或提供服务的所在管辖区的管理和监督。有时候,市场参与者将会在其意图提供服务的管辖区内建立物理存在。有时候,一些市场参与者从遥远的其他地方向一个管辖区提供服务而并不在该管辖区内建立物理存在。无论采用什么方式——无论是建立物理存在还是电子存在——对某一管辖区内投资者的服务条款特别会导致市场参与

[5] 出于本报告的目的,“监管”(supervision)这一术语包括对提交的被告的审查、市场监督、监管者为了确保被监管实体日常是否遵守证券法而采用的检查和其他机制、管理、审慎监管要求、自律组织(SRO)规则以及内部要求等,即使在没有违法行为出现的情况下。

者要受到该管辖区法律和监管的约束。

监管的首要原则通常是登记和许可要求。登记程序有助于管理者确定一位申请者是否有能力按照规定的监管要求从事经营。根据登记人类型的不同,登记要求通常会命令登记人向管理者提供有关其计划活动的信息、金融健康、法人治理结构和管理等。登记要求通常并不仅仅是为了保护投资者免受欺诈,而且还要帮助确定规划中的市场参与者是否获得了适当的投资、其风险状况是否得到适当监督以及其内部控制是否足以阻止未经授权的并可能会导致整个实体面临风险的行为或活动。

其次,作为一个被监管实体,登记人通常要遵守持续监督要求并要接受检查和考核。^[6] IOSCO 原则承认,“一套监管系统应当确保能够有效而可信地采用检查手段……并实施有效的合规计划”。据此,一旦登记,一个被监管实体就可以被要求建立阶段性报告档案或制作专门账簿和记录,并接受监管者的审查。另外,监管者可以建立一个正式的检查 and 审核计划,其中,监管者可以评估被监管实体的活动以便确保其遵守规定的监管标准。现场监管访问以及检查和审核计划可以让监管者能够审查被监管实体的账簿、记录册和其他事项,与经理人和雇员进行面谈,并分析该实体的经营活动。检查和审核可以在被监管实体的办公室进行,但在很多情况下是由该实体向监管者提交其账簿和记录册以便进行审查和评估。

一项全面监督计划可以包括几种不同类型的检查和审核方式,这取决于被监管实体的类型和监管体制的性质。^[7] 由于监管者通常缺乏必要的资源去经常性地检查和审核其管辖区内的大量被监管实体,有时候就采用了一些风险鉴定和风险评估方法以便鉴定那些需要进行额外检查和审核的风险。这种方法可能包括一种内部数据库以便检查者和经

[6] 在某些管辖区,监管职能是由一个与监管者分离的实体来行使的。

[7] 根据各国实践,这些审核类型包括:基于风险的审核,其目的在于确定所面临的风险的程度、范围和威胁;定期审核,目的在于周期型检测一个被监管实体是否按照监管者的安排遵守了相关法律法规;动机审核,目的在于查清是否有新闻媒体报道、投诉信和其他监管者提供的信息以及其他违纪举报信所反映的违反证券法的行为;监督审核(在那些由自律组织的管辖区),目的首先在于检测自律组织对其成员的审核的质量或者直接检测自律组织成员是否遵守了应适用的证券法和自律组织规则;监督检查,目的在于审查自律组织本身是否遵守了相关法律和规则。

理人用来确定和优先考虑那些风险并提出监管建议,以及审核或其他可能被用来消除或减轻被确定的风险的行动。监管者随后就可以对其风险信息进行归类和分析以便确定潜在的高风险区域,优先考虑那些需要重点关注的风险并分配项目资源。风险评估也可以用于检查和审核培训的目的以便训练审核人如何关注风险细节、应识别的重点区域和审核计划的优先性等。风险信息也可以与监管者全体职员进行分享以便他们考虑和权衡政策优先性。

鉴于很多被监管实体并不将其活动局限于其母国境内,对登记人的全球活动进行评估的能力对于评估该实体本地活动以及评估其行为是否遵守本地监管要求至关重要。同样,对系统稳定的威胁并不仅限于本地活动并可能包括某些市场参与者在其他管辖区内的行为。在一个现代的全球相连的市场中,对被监管实体的有效监督要比过去复杂得多,在过去,被监管实体通常仅限于在一个管辖区内甚至经常只在一个城市活动。

因此,跨境监管合作是一个监管体制中必不可少的要素并且独立于执行合作,对于执行合作,IOSCO 成员在过去几十年里已经取得了成功的发展。如今,对于 IOSCO 成员的挑战是要确定它们如何才能加强它们之间的关系以便更好地对未来的全球市场参与者进行监督。通过协调与其他监管伙伴之间的监管行动,各监管者应当在本国建立一个更广泛的监督计划。

即使在有些情况下,监管者要求其全球经营的被监管实体向其提供该实体在世界范围内经营的信息,但是,单靠这些被监管实体所提供的信息可能还不足以实现监管目的。最近的金融丑闻已经包含了几起这样的案件,其中发行人或被监管实体已经向监管者和审计人提供了伪造的文件和虚假的数据。要想通过独立渠道来鉴别这些由被监管实体所提供的信息,通常要求获得位于其他管辖区内的信息或证人。此外,对于离岸活动的信息的全部意义仅从其表面可能看不清楚,因此监管者可以从其他监管者提供的背景信息和分析中获益。尽管 IOSCO 成员在过去已经通过 IOSCO 多边谅解备忘录或其他双边执行谅解备忘录在执行层面的信息获取方面取得了巨大成功,但是当监管者在对其审核时所收集到的日常信息进行鉴别时,这些执行合作安排可能就不够用了。此

外,某些管辖区基于某些可以理解的政策选择,限制被监管实体直接向境外的监管机构提供信息。这对于监督那些从事跨境经营的实体具有重大影响。事实上,在这种情况下,合作就变得至关重要。

从广义上说,当被监管实体的跨境活动需要进行高强度的监管合作与协调时,有两种不同的方案供选择。但是,合作与协调的性质在每种方案下可能会有不同。第一种方案针对的是位于某一个监管者管辖区内的被监管实体,但该实体在境外也有分支机构。考虑到该分支机构的对于该被监管实体具有重要影响,监管者可能需要负责对该分支机构进行监管的伙伴机关的协助以便获取该分支机构的财务报表、合规文化或风险状态。

当某个被监管实体在多个管辖区提供服务并归属于多个监管者管辖时,可能需要相当程度的监管合作。通常,一个被监管实体会被要求在每个营业地管辖区内登记并服从其管理。负责监督这些实体的监管机关之间紧密的监管合作非常重要,不仅可以避免这些被监管实体面临(不必要的)监管冲突,而且可以避免被监管实体和监管机关付出双倍努力并降低它们不必要的成本。^[8] 它们也允许各监管者采用不同的监管方法从而互利互惠,这样就给处理相关问题的合作监管者提供另一个视角从而避免片面视角可能造成的遗漏。

对于那些采纳了某种形式的监管共享制度(比如,某种形式的互惠承认或母国—东道国 home - host 模式)的管辖区而言,合作的形式可以是把对境外实体的监管完全托付给其母国监管者。这种类型的合作建立在一种共同的或相似的法律法规或法律制度基础之上,该制度支持这样一种方法。然而,在其他情况下,这种方法在法律上或实践中难以实现。事实上,被监管实体登记地的不同监管者通常管理或实施着不同的

[8] 在某些情况下,监管冲突对于全球市场参与者而言是一种不幸却难以避免的风险,因为不同监管者根据不同法律制度采取行动或者拥有不同的监管哲学或政策。但在另一些情况下,冲突可能是疏忽造成的并且无法反映任何监管哲学或政策上的真实差别。此时,一定程度上的监管合作可以消除冲突而不用牺牲任何监管者的政策目标。同样,一些重复的监管要求可能难以避免并反映了真实的监管需求;在其他情况下,监管重复和监管重叠可以通过监管合作和信息共享而得到减少,从而有利于各监管者和被监管实体。

监管制度。在后一情况下,各监管者通过协商、合作和配合,可能需要通过信息共享或跨境实地调查相互提供协助以便检查它们的相关法律要求是否得到遵守。

第五章 合作的障碍

与执行合作一样,法律障碍是实施和加强监管合作安排的最大妨碍,限制监管者从其海外伙伴机关那里获得并分享相关信息是问题的根源。也存在其他挑战。有时候,一些监管者不愿意参与监管合作安排,因为它们担心这样做是把它们的监督责任让与其他监管者。监管者还会担心它们会失去对本地市场参与者的监督控制权。另一个担心是它们缺少足够的资源来向其他监管者提供有意义的协助而不损害它们自身的监督项目。IOSCO 发展更广泛的监管原则的一个目标就是要解决这些问题并希望所有 IOSCO 成员最终都将认识到加强合作的好处。

首先,监管者应当认识到监管合作是一种加强本地监管的机制。这种机制并不是要改变那些行使普通监管权的监管者的监管义务或限制其监管责任。由于每个监管者最终仍有义务去监督其市场并保护其投资者,各监管者会认识到,通过统一实施 IOSCO 原则而实现相同的监管方法可以有助于它们实现其目标。这些义务并未因为监管合作安排的存在而被减轻、分配或改变。

其次,监管者可以认识到,其他监管者对于被监管实体在其管辖区内的行为实施监督,它们也会获得重大利益。实践中,同样不可避免的是,它们对于在其他管辖区内的被监管实体也具有同样的利益。从根本上看,监管合作与执行合作一样,是一种互惠行为,是对共同目标的承认。一个监管者今天向另一监管者提供了协助,很可能该监管者在不久之后也会向另一监管者提出相同的协助请求,而一个监管者提供给另一个监管者的信息很可能就是一个谜团缺失的一段,而这将会允许该另一监管者向第一个监管者告知其市场面临的一个重大风险。

为了解决这些问题,IOSCO 和各个成员方应当考虑采取进一步工作来促进监管合作,包括通过周期性审查和改善交流来加强工作人员的合作,以及帮助确定信息和文件都根据某一管辖区规定的程序由监管者任命或指定的人进行了收集。

再次,IOSCO 成员应当考虑到,允许其他辖区的对应监管机关与位于其他辖区区内而受另一辖区监管的实体进行通讯联系、获取信息或文件或者(在法律许可的前提下)对其进行实地调查,是有益于全球金融体系的。然而,为了帮助确保这种做法不会损害重要的国家主权问题,这种监管合作的背景应当得到澄清。这种框架应当以一种不损害监管者及其政府的各自地位的方式进行,这种地位牵涉到适用于它们的与获取位于其他辖区区内信息的程序有关的国际法原则。为了使监管合作得以发生效果,上述涉及机密信息的当地法律条款不应阻碍监管者去分享那些重大的市场相关信息。

最后,各监管者应认识到,如果缺乏某种形式的监管合作,它们在很多情况下将无法对其市场内的从事跨境经营的被监管实体行使有效监管。一种表面上很有吸引力的替代监管合作的方式——要求被监管实体的重要经营活动只能在一国境内进行——将会被证明是与全球化金融市场背道而驰的,会导致市场隔绝和支离破碎,从而带来真正的风险。

第六章 对不同类型被监管实体进行监管时的跨境合作

当考虑建立和加强对全球活动的被监管实体进行监管的途径时,各监管者需要评估这些实体的性质,它们的经营是如何跨越边境的,以及监管者在国内所要求的信息对那些境外经营的实体而言在多大程度上可以提供。由于这些实体——无论其法律结构如何——通常在金融上和法律上与其他市场密不可分,其方式是纯粹国内实体所没有的,因此,各监管者需要牢记这些实体在其营业地管辖区内是如何被监管的、与本辖区的监管存在哪些差异以及如何对其实施境外监管以便它们能够执行监管命令。^[9] 一般而言(在缺乏一项安排的情况下,当涉及在母国组建的实体时,监管者无法通过该安排获得母国监管者的监管合作),如果一个境外的市场参与者在某一辖区登记提供服务,证券监管者将会要求该登记人向其提供信息,无论该信息位于何处。但是,为了获取信

[9] 技术委员会认识到,其成员对市场参与者实施各自不同的独特监管方法。本报告并不评论或评价任何特殊监管方法的是非。监管方法上的差异可能会影响信息的类型,各监管者可能会需要并分享这些信息以便履行其监管义务。参见:“多辖区市场监督的信息共享”,最终报告,2007年4月。

息并证明其准确性,就要求境外监管者的协助,出于下面详细讨论的很多原因,有效分析这些跨境监管因素需要一定程度的监管合作和信息共享,这将会超越以前的范围。

(一) 市场中介

市场中介一般而言是指那些代理别人进行证券业务、执行交易指令、买卖或处分证券并提供有关证券交易信息的个人或实体。^[10] 比如,投资顾问就是一种市场中介,它专门向别人提供有关证券的价值或是否值得投资或买卖证券的建议。^[11]

投资者通常与金融市场最初的接触就是和市场中介打交道,投资者通常会与一位市场中介保持直接而持续的关系。因此,对市场中介的管理重点在于对投资者的保护。不过,最近发生的危机表明,大型跨国市场中介的活动可以对金融市场造成毁灭性影响。因此,除了关注投资者保护以外,监管者还要采取一些办法来监督市场中介的活动以便控制系统风险。简而言之,无论市场中介做什么,证券监管者都会基于持续监管原则从以下三方面对经纪人进行关注:(1)经纪人的风险状况;(2)经纪人的财务报表;(3)经纪人与商业要求行为有关的合规文化。

初始登记要求、制作并保留账本和记录的持续义务、监管报告要求以及监管者通过其检查和审核程序对市场中介进行监督的能力都应当向监管者提供有关该被监管经纪人境内经营活动的上述三方面充分信息,并且从理想状态来说还应当提供有关其境外经营活动的充分信息。

尤其是,鉴于各个管辖区都建立了内部市场统一的监管制度,国际上形成了一种共识,即特定的市场中介监管应当包括(但不限于)准入标准、资本和审慎要求、持续监管和新加入者纪律以及应对欺诈和财务失败后果的机制。此外,市场中介监管部分取决于它们的功能,也就是说,该市场中介是代理客户进行交易还是该经纪人负责照管客户资产。这种监管的首要焦点在于该市场中介的资本、其客户的金钱和公众信心处于最大风险的领域。鉴于现代企业越来越复杂,在对企业进行监管的不同管辖区的监管者之间共享信息将会有助于向监管者提供有关该企

[10] IOSCO 证券监管目标与原则(2003年5月)。

[11] 同上。

业所面临风险大小、财务报表、合规操作以及上述三个因素对投资者影响的更清晰图像。

市场中介越来越跨越边境向投资者提供服务以便扩大其客户范围。一些市场中介已经在境外建立分支机构以便向位于境外的投资者提供服务。另一些则把提供给其本国客户的一些服务扩张到境外市场,比如提供外国证券的交易服务。

当监管者评估金融市场风险时,它们越来越注意到在对那些全球经营的市场中介进行监督时存在的漏洞。此外,晚近的金融欺诈案件也使监管者强烈需要进行合作以便监督这些实体的活动。尽管市场中介的经营活动早已超越了其本国边界,但各监管者在行使监管权时仍大多限于国境之内。尽管各证券监管机关已经发展出一些对全球市场中介的监管合作,^[12]但是现在的问题是如何以及在多大程度上证券监管者可以在现有的安排基础之上建立包含更多管辖区的、具有持续性的而非临时性的更加强有力的监管机制。

这种强有力的合作协议可以允许监管者监视那些市场中介跨境持有的资本储备金,从而有助于监管者确定这些中介的活动是否构成系统风险。即使在很多管辖区内从事国际经营的市场参与者大都是银行(因此要受到银行监管者跨境监督安排的约束),但是,在证券领域发展出一些属于证券监管者管辖区范围内的强有力的监管合作安排,同样可以允许证券监管者评估对投资者保护的威胁。比如,通过检查那些在多个管辖区内持有客户基金和财产的市场中介是否使这些基金和财产出于安全状态以及是否按照证券监管要求行事。最后,由于市场中介的合规功能对于投资者保护和系统风险而言都具有至关重要的作用(但不限于这两点),监管者将它们在其境内的市场中介办公室所观察到的合规文化信息以及它们在该领域所关注的任何问题分享给其他监管者,可以帮助其他监管者一起合作以便确定某一问题是属于地局部性问题还是涉及该企业整体的合规性问题。

[12] 很多管辖区最近已经达成双边监管合作谅解备忘录,其条款各有不同。但是并非所有管辖区都要求有一项谅解备忘录才能向境外伙伴提供监管协助,因为谅解备忘录并没有法律约束力,它们只是规定了各当事方的意愿、其相互协助的法律能力以及请求协助的形式要件等。

(二) 证券交易与市场

当考虑“市场”这一术语时,人们通常想到的是一个投资者们可以面对面买卖证券的地方。一个市场可以采用不同的形式,从传统的交易所,在那里人们在一个真实的交易空间里执行其客户的指令,到现代化的电子交易系统,其中,遥远的市场参与者的桌子上放着电脑屏幕,他们通过电子方式执行客户的指令。现代证券市场包括现场交易、场外交易或直接交易,由交易员专用系统和电子交换网络等组成。

为实现 IOSCO 原则的目标,“市场”这一术语被界定为包括了传统的有组织的证券交易和场外市场交易系统,^[13]与权益和债券、任择性和衍生产品有关的设施和服务等。

无论形式如何,为了实现监管者的目标,对这些市场进行一定程度的监管是必要的。^[14]交易市场的核心功能是执行投资者的指令而且金融市场的很多组成部分大都来自于该功能的实现。指令的执行提醒投资者注意证券的价值及其供求关系。通过市场形成的报价和交易执行报告被投资者用来发现价格,它们也是其他投资者对证券价格做出选择的指征。因此,金融市场的监管重点在于透明度及其对投资者保护的影响。价格发现的便利化也有促进了市场的效率,反过来又增强了投资者的信心。

监管者通常要求其境内的市场进行登记并受到监管。对登记市场的监管因而包括了监管性申报要求,如有义务上报对市场交易规则的修改以及要求制作和保留特定账册和记录以便监管者进行检查和审核。

那些有关二级市场的 IOSCO 原则大多是为了监管单个市场而制定的。不过,一些二级市场与相同市场参与者交易相同产品的某些单个市场相互连通。现代证券交易和场外市场都是跨境运营。近年来,很多证券市场都在想办法将其服务扩展到更多的投资者。一些市场已经在境

[13] 在定义“场外市场交易系统”时,IOSCO 包括了电子公告板和经纪人开发出来的专用系统,它们专用于其对那些符合交易者设定的特定信用标准的其他经纪人、银行和机构投资者的服务。

[14] 不过,市场的形式确实影响监管的程度。在确定对市场监管的适当程度时,监管者通常要考虑市场的特性,包括其结构、使用者的经验、其使用权以及交易产品的类型等。

外建立的营业机构。其他一些则允许投资者从境外远程进入其市场。还有一些则扩展其产品基础,如发行和/或交易一些在境外发行和/或交易的相同证券(或衍生产品)。因此,监管者要求其境内证券市场提交的信息越来越牵涉到境外信息。如此一来,监管合作就成为市场监管的不可分割的一部分。

一些交易场所(尤其是一些相互关联的以营利为目的的交易所)在不止一个国家经营交易市场,因而给监管者带来了很多与市场中介相关的相同的跨境监管问题。事实上,证券监管机关之间达成的第一批多边国际监管合作安排中,有一些是因为不同国家的交易所合并而产生的。^[15]

由于场外交易市场从性质上不像交易所那样有组织,该市场参与者的跨境性质以及他们所交易的证券和衍生品在很多情况下对监管者提出了更多需要应对的跨境问题。即使一些纯粹的境内场外交易市场也会交易一些衍生产品,而该产品的对应基础产品或参考价格是在境外市场上交易、产生或起源的。晚近的危机已经把监管者的注意力集中到场外衍生品市场上,并且当有关国家或地区考虑这些市场以及是否和如何对其进行监管时,针对这些市场签订合作监管安排可能会特别有助于保护更广泛的市场陷入系统失灵。^[16]

技术委员会晚近正在研究市场监督的多管辖区信息共享并确定了一些监管者在对两种特殊类型的全球市场活动进行监管时可能需要分享的信息:(1)境外市场在某一管辖区内运营;(2)相同的或非常相关的金融证券在不同国家上市和/或交易。^[17]在两种情况下,技术委员会的市场监督报告都认为,在对境内的受监管市场的活动进行监管时,监管机关可能需要境外伙伴的协助。

[15] 比如,美国 SEC 和泛欧监管机构联盟之间缔结的“关于市场监督的协商、合作和信息交换谅解备忘录”(2007年1月25日),载 http://www.sec.gov/news/press/2007/2007-8_mou.pdf。

[16] 参见“不受监管的金融市场和产品最终报告”(IOSCO,2009年9月),载 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD301.pdf>。

[17] 《多管辖区市场监督领域的信息共享最终报告》,2007年4月(简称市场监督报告)。该市场监督报告将“市场”定义为从事证券和/或衍生产品交易的设施,但不包括清算设施。

(三) 清算和结算系统

当交易被执行后,必须进行清算和结算。清算和结算系统负责向程序提供和交换数据和文件以便计算系统参与者的债务,从而清算这些债务并将基金和/或证券进行转账。它们还可以向核心伙伴提供服务。那些已经拥有适当的风险管理安排的共同对手方(CCPs)可以降低清算和结算系统参与者面临的风险并有助于财务稳定。^[18]

由于市场中介机构和证券市场都已经全球化,清算和结算系统也同样将其服务扩展到跨境交易。比如,清算和结算系统正在考虑采用一些方法允许境外市场参与者成为其系统下的正式会员。此外,一些清算和结算系统已经与境外的清算和结算系统建立了连接以方便跨境交易。另外,一些清算和结算系统还开始为境外证券交易提供清算和结算服务。

由于清算和结算系统在证券市场中发挥的重要作用,IOSCO 原则规定它们应当受到直接监管,包括对其系统机制和操作标准的审查。该系统还应当受到监管者的检查和定期审查。此外,清算和结算系统要向监管者提供提交报告并且在必要时还要接受其监管机关的定期和特别审计或检验。由于清算和结算系统对于监督其个人参与者的风险状况也至关重要,因此它们还要有风险管控程序。

IOSCO 和支付与结算委员会(CPSS)注意到,共同对手方(CCPs)可以降低金融市场中的系统风险。CPSS/IOSCO 报告注意到,共同对手方的风险控制的有效性及其财政资源的充足性对于它所服务的市场至关重要。因此,IOSCO 和 CPSS 建议共同对手方应当服从透明而有效的监管,中央银行和证券监管机关在境内和境外都应当彼此合作以便提供此种监管。

金融市场危机已经把共同对手方推到了监管者在讨论如何避免将来发生类似危机时关注的焦点。为场外衍生品交易创设一个中央清算机构或共同对手方作为一种至少在某些方面解决危机的可行方案已经

[18] 参见 IOSCO 支付与清算系统委员会和技术委员会:“对共同对手方的建议书”, CPSS/IOSCO 报告(2004 年 11 月),载 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD176.pdf>。

被人们反复提到,因为看上去似乎正是缺乏此种机构才导致了在某些重要关头由于人们担心对手方风险增加而造成市场信心的危机。^[19]因而,IOSCO 和 CPSS 近来成立了一个工作小组审查 CPSS/IOSCO2004 年报告对场外衍生品清算的适用情况。

有关场外衍生品交易的清算和结算的合作安排尤其对系统风险的监督能发挥重要作用。鉴于近来的金融危机,各共同对手方可能会愿意在跨境交易中扮演一个更重要的角色,从而使得证券监管机关之间的监管合作充满生机,只要它们能够成功地完成它们的监管命令。

(四) 集合投资计划

集合投资计划(CIS)包括一系列不同类型的投资工具,包括经批准的可以赎回其单位或份额(连续或定期)的开放式基金,份额或单位在证券市场交易的封闭式基金以及单位投资信托,契约模型和欧洲可转让证券集合投资计划(UCITS)模型等。^[20]有些管辖区还对商品池、对冲基金和私募股权基金按照类似于集合投资计划的方式进行管理,而另一些地区则否。从根本上,集合投资计划所涉实体从大量投资者那里募集资金并投资到大量不同的投资机会中,目的是实现投资组合的多元化从而能够以较低成本获取更大收益,而单个投资者依靠自身实力是难以实现的。

由于越来越多的个人投资者和机构投资者使用集合投资计划,对其进行适当监管有助于实现上面提到的证券监管的目标。对集合投资计划的监管通常不仅包括该计划本身,而且还包括该计划的操作者。^[21]通常,一个集合投资计划经营者是一个对该集合投资计划的管理和实施负有完全责任的法人实体,包括投资建议和操作服务。IOSCO 原则确定了检测该实体是否具备担任集合投资计划经营者资格的监管标准,包

[19] 此外,一些管辖区正在考虑是否建立一个交易存储机构的监管框架,它可以收集有关场外衍生品交易的数据并向监管机关提供。对于这种实体的监管合作可以接受本原则所设立的原则指引。

[20] 在某些管辖区,封闭式基金不需要特别批准,也不受监管;相反,它们根据各交易所发行规则的条款进行管理。

[21] 参见“集合投资计划经营者监管原则”,IOSCO 技术委员会(1997年9月),载 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD69.pdf>。

括该经营者是否诚实廉洁、该实体行使其职务的能力、其财务能力、其特殊权利和义务以及其内部管理程序。

IOSCO 原则同时列明了对于监管一项集合投资计划及其经营者所必备的监管计划的构成要件。这些构成要件包括但不限于该计划的登记和审批以及监管者检查该集合投资计划经营者的能力。此外,在十多年前,IOSCO 就发展出对集合投资计划经营者进行监督的监管原则,该原则列举了对集合投资计划经营者进行监管的必备要件。^[22]

IOSCO 早就认识到很多集合投资计划的跨境性。1996 年,IOSCO 就发表了一份《关于跨境集合投资计划行为国际合作的讨论稿》。^[23] 该讨论稿分析了集体投机者跨境活动的性质和范围及其管理合作并考虑了监管者可能采用的使此种合作有效发挥作用的战略。最近,在 2002 年,技术委员会发表了一份报告,评估了有关集合投资计划的监管问题并希望进一步改善国际合作,只要各国监管者对于集合投资计划业务固有的风险达成一项共识。^[24]

(五) 对冲基金

2009 年,技术委员会发表了一份有关对冲基金监管的报告。^[25] 对冲基金有别于集合投资计划,正如技术委员会报告中所说,部分是因为对于对冲基金并没有统一定义并且对冲基金通常都面向有经验的投资者销售(不对散户投资者销售)。也就是说,2009 年 IOSCO 技术委员会关于对冲基金的报告规定,对冲基金可以被定义为一个兼具以下特征的实体:

——免受适用于集合投资计划的借贷和杠杆限制,结果是很多(但非全部)对冲基金运用了很高的杠杆;

——除了年度管理费之外,还要向经理人支付高额的绩效费(通常

[22] 同注 21。

[23] “关于跨境集合投资计划行为的国际合作讨论稿”(*Discussion Paper on International Cooperation in Relation to Cross - border Activity of Collective Investment Schemes*), IOSCO 技术委员会(1996 年 6 月),载 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD52.pdf>。

[24] “投资管理:监管的领域与风险评估方法”,IOSCO 技术委员会报告(2002 年 11 月),载 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD136.pdf>。

[25] “对冲基金监管,最终报告”,IOSCO 技术委员会(2009 年 6 月),载 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf>。

以营利提成的形式);

——投资者一般只被允许周期性赎回他们的红利,如一季度、半年或一年;

——对冲基金经理人通常与外部投资者一样在该基金中有高额投资;

——使用衍生品,通常用于投机,而且该基金可以沽空证券而不受集合投资计划所受到的限制;

——涉及更多样化的风险或复杂的基础产品。

对冲基金通常由一位经理人打理——该经理人是一个独立的实体,它制定投资框架和战略并作出对冲基金的投资决定。此外,与很多现行的受管理的招徕散户投资者的集合投资计划不同,对冲基金可以投资于衍生产品并适用杠杆交易和沽空交易,它所享有的这种豁免使得一些人认为这一方面会给现有的基金投资者带来风险,另外还会提高这些投资工具给金融体系本身带来的风险。另一些人认为,对冲基金通过卖出估值高的资产和出售估值低的资产降低了市场的不稳定性,从而对于提高现有投资资本的影响发挥了重要作用,并因此而降低了系统风险。

目前在 IOSCO 某些成员方已经开始考虑对对冲基金经理人进行监管。鉴于很多对冲基金都是跨境运营,在对对冲基金进行监督时,监管合作将会发挥重要的作用。考虑到任何对冲基金监管都是出于对审慎和系统风险的关注,而对冲基金在其他管辖区内的资产和责任可能对该基金(或其母公司)在其母国市场内的健康发展具有重要影响,情况就更加如此。有鉴于此,“不受监管实体工作小组”(TFUE)已经准备了一个模板用于在全球收集有关对冲基金的系统风险信息,各监管机关在向对冲基金经理人收集数据时可以使用这些信息从而可以对对冲基金行业可能带来的系统风险进行评估。TFUE 在其报告中注意到,一个共同的统一数据库将会促进各监管者和其他主管机关之间跨境分享系统风险信息,其目的是确保在鉴别对冲基金行业可能发生的系统风险时的监管合作。

即使系统风险不作为关注要点,监管合作对于监管者查明并制止滥用市场也是有用的,可以帮助确保所有应适用的监管要求得到遵守。不过,打算进行对冲基金的监管合作安排的管辖区可能会希望考虑到对冲基金监管与集合投资计划不同,其性质可能处于变动状态。因此,这种

安排应当承认对这些实体的监管的性质可能在各管辖区之间有所区别,并且合作安排要考虑到某个管辖区可能不会要求其境内的被监管实体提供被分享的信息。

(六) 信息中介和私人部门的信息分析员

在当今全球化证券市场中,投资者在考虑有关投资机会时常常面临海量信息,其中并非所有信息都是有用的,而有些信息并不精确。大多数投资者没有资源、能力或渠道去确定发行人提供的金融信息的可靠性,甚至当监管法规已经禁止故意向投资者提供不正确的或不完整信息,并且有强有力的执行机制支持的情况下,投资者仍然有巨量信息需要分析,在很多情况下,这会让散户投资者不知所措。即使是拥有信息分析必需的资源 and 经验的机构投资者在分析发行人通过其财务披露所发布的信息时,仍然经常需要外部二手意见来判断某一特定投资是否明智。

审计师、信用评级机构(CRAs)和研究分析师通过分行人的信息并向投资者提供有关投资的各方面建议而在市场中各自发挥着重要作用。这些市场参与者尽管在很多重要方面各不相同,但是有一点是一致的,即它们在确定或揭穿发行人试图营造在其身上的光环时发挥着重要作用,当一个市场出现信息不对称时,购买者经常面临一些经济学家所描述的这种所谓的“柠檬问题”。^[26] 他们也会面临监管者所关心的这些实体所面对的很多潜在的或现实的利益冲突问题。

[26] “柠檬问题”是由经济学家乔治·阿克洛夫在一篇论文中首创的术语,参见 George Akerlof, *The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, *The Quarterly Journal of Economics* (August 1970)。在该论文中,阿克洛夫以二手车市场为例说明了当交易中一方比另一方对产品的质量有更真实的了解时会产生问题。二手车买方知道有在任何市场中既有好的二手车也有坏的二手车(被称为“柠檬”),但是他们也知道他们在完成交易之前不可能知道哪一部车的好坏。因此,买方将会推定所有车处于平均质量水平。但是,这会对出售质量好二手车的卖方不利,他无法以足够高的价格出售质量好的汽车。高质量汽车的卖方将会退出市场,而只剩下那些中等质量的汽车和所谓的柠檬——依次类推,买方愿意支付的“平均价格”将会逐渐降低。该“柠檬问题”会反复出现直到市场上只剩下报废的汽车为止。高质量汽车的卖方——正如高质量证券的诚实发行人一样——会通过建立诚实和透明的声誉来应对柠檬问题,但是这种声誉的建立非常耗时间。因此,卖方可以转而寻求外部的独立机构来对其产品的质量进行确认。比如,通过与一家独立机构签约以鉴定其二手车的质量来替代这种声誉——或者在发行证券的场合,可以雇用一家独立审计机构来对发行人的财务报表的质量出具意见书。

1. 审计机构

独立的审计机构是大多数 IOSCO 成员方证券法律法规所要求的,它们运用标准化的会计原则来对发行人所做的财务披露的质量和完备性发表意见。它们这样做可以让投资者了解监管者所强制要求的财务披露反映了对该公司财务报表所有实质方面的精确和公正审计,在运用相关管辖区所要求的会计准则方面既没有故意违法也没有疏忽大意。可靠的财务信息是投资者信任的基石,至少应当向投资者提供有关一家企业财务现状、经营结果、现金流和所持有资产变动状况的信息。^[27]

会计和审计准则为财务声明中列明的财务信息的可靠性提供的必要的安全保障。^[28] 外部审计机构在为公布的财务声明的可信度提供独立可靠性方面发挥了重要作用。^[29] 因此,审计机构的独立性,无论是事实上还是表面上,对于支持公众对财务声明和更大范围内的金融市场的信心方面是必不可少的。

因此,对审计机构的监管首先需要确保审计机构独立于被审计的实体。独立性标准意味着要确保审计机构免受任何影响、利益或关系可能损害其专业判断或客观性的影响、利益或关系,或者在一位理性的投资者看来,可能会损害这种专业判断或客观性。^[30] 同样,对审计机构的监督对于维持和加强投资者对公开财务声明的信任是必要的。因此,IOSCO 提出了一些原则,这些原则应当属于其 2002 年《审计机构监督原则》中有效监督计划的一部分。^[31]

这些原则将授权许可作为有效监督的首要前提。审计机构在被许可从事审计之前应当具有适当的资格认定和必备条件。持续具备专业能力也被视为一项必备的监管要求。因此监管对于监督审计独立性和道德准则的质量和履行情况是必要的。

[27] 参见《IOSCO 原则》,第 10.6 项原则。

[28] 同上。

[29] 参见“审计机构独立性与监督审计机构独立性方面公司治理的作用原则”,IOSCO 技术委员会声明(2002 年 10 月),载 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD133.pdf>。

[30] 同上。

[31] “审计机构监督原则”,IOSCO 技术委员会声明(2002 年 10 月),载 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD134.pdf>。

正如在 IOSCO 技术委员会 2005 年《强化资本市场反对金融欺诈报告》中所言,审计机构可以进行跨境运营,包括对那些全球经营的企业进行审计或审计机构自身进行全球经营。^[32] 此外,在多个管辖区拥有分支机构的发行人通常雇用不同的审计机构来对这些关联实体的财务报表进行审计(尽管在有些情况下,这些不同的审计机构是在同一伞状架构下组建的)。可以聘用不同的审计机构,因为本地监管条例为了进行审计可能会要求一家审计机构在该管辖区内被许可。发行人的独立接受审计的分支机构的财务信息通常必须被包括在母公司的财务报表之中。其结果是负责该整个组织的审计机构如果本身并不对该组织所有分支机构实施审计的话,它必须对该组织统一的财务报表的准确性进行审查并提交意见。在这种情况下,如果当地的审计机构发生审计错误并且该审计机构的母体并不知道该错误,此时就会出现问題。

由于认识到审计监督机关在全球背景下对审计事务所进行监管合作的首要责任,IOSCO 鼓励其成员之间直接或通过其境内的审计监督机关的协调相互提供法律许可的最广泛的协助以便检查和调查不适当的审计可能产生的问题以及其他有关审计监督的问题。^[33] IOSCO 同时鼓励其成员方发展出一些加强各管辖区之间进行合作的方法。^[34]

2. 信用评级机构

信用评级机构(CRAs)通过向投资者提供有关债券(或准债券)发行人的信息而在市场中发挥着重要作用。尤其是,信用评级机构对发行人的信用风险及其财务负债发表意见。传统上,信用评级机构希望投资者分析贷款给某个特定借贷人或者在购买发行人债券时的信用风险。在过去的几十年里,信用评级机构将这种分析扩展到对结构性金融产品的预期违约的评估,如住宅按揭抵押证券或批量的债务抵押债券。总之,信用评级针对借方或发行人是否会履行其到期的金融合同债务提出

[32] “加强资本市场反对金融欺诈”,IOSCO 技术委员会报告(2005 年 2 月),载 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD192.pdf>。

[33] IOSCO《审计机构监督原则》。

[34] 同上。

意见,该意见并非是推荐买卖某一证券。^[35]

由于信用评级机构在很多市场发挥着重要作用,IOSCO 出版了各监管机关、信用评级机构和其他市场参与者都应遵守的原则,用以保障信用评级程序的公正性并帮助确保投资者获得及时的高质量的评级信息。^[36] 为了向信用评级机构提供更多有关如何将 IOSCO《信用评级机构原则》付诸实践的指导,IOSCO 技术委员会在 2004 年出版了《信用评级机构基本行为法典》。^[37]

目前,信用评级机构在大多数国家都不受监管。然而,鉴于信用评级机构在最近的金融市场危机中扮演的作用,一些管辖区颁布了新的针对信用评级机构的管理条例(尤其是针对那些专门用于管理目的而进行信用评级的机构),并且很多管辖区目前都在考虑采取一些方式对信用评级机构进行管理。此外,G-20 于 2008 年 11 月 15 日发表的《金融市场与世界经济峰会声明》及其 2009 年 4 月 2 日发表的《加强金融制度声明》都指出要以 IOSCO《信用评级机构行为法典》作为各国对信用评级机构进行国内监管的基本共识。

为了避免监管漏洞,IOSCO 已经考虑采取一些机制加强那些有权(或打算进行)检查和监督信用评级机构的监管者之间的跨境合作。^[38] 由于大型信用评级机构都是全球化运营,监管者之间进行合作以便监督其活动对于实现监管目标来说将会是很有必要的。

3. 研究分析师

研究分析师同样研究公司和企业。与信用评级机构类似,他们也对一些不相干的原始数据进行分析并作出预测,但是与 CRAs 不同的是,很多分析师还要作出是否买卖或持有某一证券的推荐意见。投资者通常将分析师视为他们所关注的证券的专家和重要的信息来源,并依赖于

[35] “信用评级机构在结构性金融市场中的作用最终报告”,IOSCO 技术委员会(2008 年 5 月),载 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD270.pdf>。

[36] “关于信用评级机构行为的原则声明”,IOSCO 技术委员会(2003 年 9 月),载 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD151.pdf>。

[37] “信用评级机构基本行为法典”,IOSCO 技术委员会(2008 年修订本),载 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD271.pdf>。

[38] “信用评级机构监督国际合作”,注释,IOSCO 技术委员会(2009 年 3 月),载 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD287.pdf>。

他们的建议。^[39]

研究分析师受雇于全方位服务的投资公司,他们潜在地面临一些可能会影响其分析结果的利益冲突。尤其是,由于这些公司可能会以不同身份行事,冲突就会出现。比如,一家投资公司可能会作为一些希望买卖证券的零售经纪人行事,也可能同时又是该证券发行人的包销商。研究分析师可能会被要求协助提供对双方的服务,其身份存在潜在的冲突。如果研究分析冲突不受干预,投资者对研究报告的信任就会受到侵蚀,这会对整个市场造成负面影响。

2003年,IOSCO出版了研究分析师的管理原则,目的在于降低或管控利益冲突。^[40] IOSCO原则关注的是:(1)分析师面临的利益冲突的鉴定及其排除、避免、管理或披露;(2)分析师及其研究报告的公正性;(3)教育投资者关注分析师面对的现实的或潜在的利益冲突。

由于研究分析师管理在很多管辖区主要都是针对那些为全方位服务投资公司工作的分析师,因而对其行为的监督都应归属于针对其所工作的公司而实施的整体监督计划。正如上面提到的那样,由于很多市场中介包括全方位服务投资公司都在全球扩张其营业,对全方位服务投资公司的监督协调就包括了对研究分析师在全球范围实施的任何行为。

第七章 鉴定、评估和降低风险之间的合作

在监管者之间加强监管合作不仅有助于促进对跨境经营的被监管者进行监督,而且也可以提高方面的监管利益。证券监管机关根据合作安排成为合作伙伴,允许他们从整体上彼此分享有关市场和市场参与者的主要信息和机构情报,这些信息和情报通过个别途径是难以及时获取的,这样就可以在鉴别、评估和降低对投资者、市场和金融稳定性的风险方面提供相互协助。

最近的危机使人们认识到,对市场或金融稳定性造成巨大影响的市场紊乱根本不受国界限制。从更广泛视角来看并考虑到这些风险的话,

[39] “分析师利益冲突报告”,IOSCO技术委员会报告(2003年9月),载 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD152.pdf>。

[40] “IOSCO销售端证券分析利益冲突管理原则声明”(2003年9月25日),载 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD150.pdf>。

监管合作可以不限于对特定被监管实体的文件和信息进行分享,而且包括了对所有监管者所做的风险分析的共享和合作。这应该包括分享从大量实体中收集来的信息中抽取而来的有关整个产业和市场的情报和评估。这些分析和评估将会为管理机构提供一个机会来进行合作以便鉴别和评估跨境活动对国际市场所造成的风险。这种合作所创造的这些机会同样为发展监管机关之间的协调计划提供基础,以便应对那些风险。

如上所述,监管机关通常优先发展其自身的检查和审核项目以便评估其境内市场的风险。在各监管机关之间也可以进行同样的分析以便分析对跨境市场的风险。这些分析和评估最好是通过一个监管机关网络按照经常和互惠原则进行实施,具体描述如下。

可以分享的信息和分析结果包括以下方面:

——产业风险:贯穿整个行业而非仅仅针对某个企业的风险分析如果与其他行使同样职责的监管机关进行分享的话将会很有助益。比如,如果某一监管机关识别出在某个行业存在问题(如一个经常发生的例子是投资顾问的市场渎职行为),该信息可以与其他监管机关分享,该机关就可以更好地对其本国市场内的类似行为进行观察。

——行业范围内的财务信息:某个行业的财务信息(如杠杆率、流动性和资产状况等)是监管机关希望分享的主要信息,它有助于监管机关彼此协助以便对特定企业的相对实力有更全面的了解。这样的信息还可以帮助证券监管机关确定某个企业是否面临超过行业标准的风险,并可以允许监管机关及时地注意到风险发展趋势。

——全国或地区性经济分析:有关全国性和地区性发展趋势的信息对于其他监管者而言也很重要,有助于确定某一企业在特定市场发生不利的价格变动时是否容易受到伤害。

支持该类型合作的机制可能与专门用于监管特定被监管实体的机制有所不同。风险评估合作更有可能采用定期性和临时性会议的形式并主动提供情报分享,而不是基于申请而提供特定实体的信息。这种类型的合作如果建立在多边基础之上可能会更有效,它反映了全球实体的全球经营以及它们所在市场的互联性质。

第八章 监管合作机制

一个强化的监管信息交换框架(无论采取什么形式)都应当致力于促进监管者之间的更有力的合作。这样一个框架应当允许各监管者在加强国内层面的监管的同时,进一步适应跨国证券环境,并且更加灵活地允许各国监管者在必要时缔结双边监管安排。该框架还应当通过鼓励对话并发展 IOSCO 成员方之间的监管合作最佳实践,从而力图降低市场参与者利用不同管辖区之间监管漏洞的风险。最后,理想状态下,该框架应当允许尽可能披露那些被监管实体的不合规行为和做法,从而帮助监管者从其他监管者那里获得重要的信息而无须通过请求的方式。

证券监管者很早就采用了信息共享安排,尤其是那些谅解备忘录,以便促进证券实行方面的协商、合作和信息交换。这些执行方面的谅解备忘录允许那些怀疑存在违反其法律或监管行为的各国监管者从海外伙伴那里寻求临时性协助,一旦可能的违法证据位于其管辖区之外。大多数这些谅解备忘录都是以双边行使达成。不过在 2002 年,IOSCO 出台了 IOSCO 多边谅解备忘录,它已成为各国证券监管者之间进行执行合作的全球标准。无论采用双边或多边形式,这些谅解备忘录加强了国内和国际执行效果并被证明有利于监管者履行其国内监管义务。

近年来,各国证券监管机关已经认识到,当今全球背景下,有效的监管要求监管者必须具备一些工具,这不仅包括证券执行方面的协助(这种协助从性质上看是临时性的并关注的是分享有关违法行为的信息),而且包括临时性和经常性监管合作以便对被监管实体进行监管。此种合作有助于确保对全球活动的被监管实体进行严密而有效的监管,其手段完全符合所有相关管辖区的法律要求。很多此类合作都是临时性达成但大都已经建立了固定的形式,包括谅解备忘录和监管联席会议等。无论采取的形式如何,监管合作与执行合作一样,需要监管机关在法律上有能力相互分享非公开信息并保护该信息的机密性。

分享特定实体的信息和市场情报有四种不同机制——临时性合作、谅解备忘录、监管联席会议和监管网络——每一机制针对不同类型的信息分享,尽管也有重叠。所有这些不同机制都有可能被证券监管机关用于不同目的。正如下文详述的那样,每种机制都相互支持,因此一旦它

们被联合起来作为一种 IOSCO 成员方之间独立的主导性监管合作战略而使用的话,就会更加有效。

(一) 临时性合作

跨境交易的速度和现代证券市场的快速发展常常需要各监管者采取临时性合作以便实施监管措施。这些措施可能发生在前期(如在有关监管核准程序中),或者发生在该实体存续期间。协助可以采取口头传达或书面通信方式,可以涉及也可以不涉及非公开监管信息的交换。临时性合作可以采用双边或多边信息分享方式,目的可以针对特定被监管实体的任何监管事项,也可以是针对系统风险的广泛讨论或者是对金融危机的协调监管应对。

临时性合作的优点在于它允许各监管者灵活地及时处理出现的监管问题,而不会出现通过谈判达成正式安排而导致的拖延。不过,采用临时性合作,无论是双边还是多边方式,由于没有建立保密安全制度,监管者可能不太情愿进行有意义的监管合作。同时,即使有书面通信,此种信件条款通常只涉及出现问题的特定跨境交易或讨论并且也不具备更广泛的可适用性。

(二) 谅解备忘录

无论是国内监管者还是国际监管者现在都越来越多地使用谅解备忘录来推动监管合作。此种机制可以代替临时性合作机制的监管性信息分享需求,并满足全球金融兼并、跨境分布的市场和证券清算系统关联所引发的新的信息分享需求。在大多数情况下,此种谅解备忘录构成了所有长期性双边监管合作形式(如监管联席会议)的基石,甚至包括监管网络(下文详细探讨),因为它们表达了当事人的意愿并明白规定了各监管者同意分享或讨论的非公开信息的保密性和使用。而这又进一步建立起互信并允许进行更有效和更完全的信息分享和协商,无论是采用双边还是多边方式。

监管合作的谅解备忘录可以是双边或多边方式并在范围和目的上各有不同。比如,一些 IOSCO 成员方已经相互达成了一些谅解备忘录,它们包括以下领域的信息分享和合作:

- 受两个或多个主管机关监督的金融服务企业;
- 受两个或多个主管机关监督的清算机构;

——在两个或多个管辖区内的相互连通的市场或者通过一种共同所有制结构相互关联的市场；

——双重上市公司适用《国际财务报告准则》有关的涉及发行人的非公开信息的共享；

——受到一个主管机关统一监管的金融集团，该集团的实体性分支机构受一个或多个其他机关的监管。

某些监管合作谅解备忘录专门针对特定实体，其中它们对所涉及的公司进行识别。其他监管谅解备忘录更加综合并针对更广泛的登记实体，包括证券经纪人、投资顾问和清算机构等。此种谅解备忘录允许在新产品和全球联营出现时灵活超时。

1. 结构

监管谅解备忘录规定了与外国伙伴分享监管信息的条款与条件。此种谅解备忘录鼓励口头交流并为有关文件的分享提供的一个值得信赖的机制。通常，一项监管谅解备忘录的结构与执行合作谅解备忘录类似并包括如下条款：

- 协商包括：

- ◆ 定期会议。

- ◆ 关于如下事项的进展通知：

- 对被监管实体可能带来重要影响的监管规则修改；

- 可能对彼此市场或某个企业的稳定造成不利影响的关键性事件。

- 在监管者档案中保留的交换信息。

- 对双重被监管实体的实地调查的合作程序和安排。

- 对信息的许可使用：

- ◆ 首要目的是实施监管。

- ◆ 监管者应为执行目的建立信息使用的程序。

- 保密制度。

- ◆ 承担义务保持非公开监管信息的机密性。

- ◆ 建立机制使接收到信息的机关能够继续与其他机关分享非公开信息，包括：

- 其他国内机关；

- 第三国机关，比如当一家全球性公司在世界范围有多个分支机构

时或者在多个国家注册时。

- 对协助请求的书面执行。
- 终止程序。

2. 谅解备忘录的附加条款(side - letters)

监管谅解备忘录的签署人可能还希望对谅解备忘录补充一些附加条款,以表示其对该谅解备忘录某些方面的解释或更加详细地说明其意图。此种附加条款可以更详细地讨论其检查程序的性质、监管者可能面对的可以合法执行的信息请求的类型以及监管者做出一项依法可以执行的请求后下一步的计划安排,或者监管者可能希望分享的与程序、条例或法律有关的其他重要信息。

3. 谅解备忘录的有效性、有点和缺点

有效地监管谅解备忘录应当具有前瞻性并且能够在情况发生变化的情况下满足当前和将来的合作需求。比如,那些目前融合程度还比较低的附属交易所可能会在将来寻求更高层次的融合,从技术上的协调走向共同交易账簿,走向交叉上市。监管谅解备忘录有助于确保监管者随时能够应对这种日益协调的一体化进程以便促进监管效率并避免监管重叠或监管漏洞。有效地监管谅解备忘录还应当建立在互信和互助基础上并在互惠原则基础上达成工作安排。

谅解备忘录的优点在于它们可以为监管合作和非公开信息的交换按照符合国内法的方式建立清晰的机制。另外,如果规定得很全面和广泛的话,它们规定了一定的灵活性以应对新的演变中的监管事务。其不足之处在于,谈判一项安排非常需要时间,尤其是在进行两个管辖区之间的双边谈判之中。谅解备忘录可能会面临解释问题,会导致一些监管者过于狭隘地解释谅解备忘录的范围,从而导致无法及时获得及时有效的合作。最后,与监管联席会议或监管网络不通,谅解备忘录通常以监管任务为导向,它们的目的常常是促进某种例行的、针对特定企业的有形信息的交换,监管者需要这些信息是为了适当地执行其监管计划。由于它们纯粹以任务为导向,它们就无法像监管联席会议和监管网络那样被用于分享有关一组企业或整个市场的无形的信息,这些信息对于监管者评估市场趋势或处理发生的更宽泛的监管事务时极为有用。

(三) 监管联席会议 (supervisory colleges)

金融危机发生后,人们对监管联席会议的兴趣显著增长。在2008年的《关于加强市场和机构弹性的报告》(FSB报告)中,^[41]金融稳定委员会(简称FSB,前身为金融稳定论坛)建议“国际监管联席会议应当得到扩展,到2008年年末,每个大型金融机构都应当有一名成员”。在FSB报告的2009年修订版中,FSB注意到“大多数通过FSB工作小组认定的金融机构都有成员参加监管联席会议,其中很多成员在2008年年底之前举行了面对面会谈”。

FSB认识到,每位联席会议成员的计划 and 成员资格都需要“与其所监督的机构相适应以确保该成员能够以一种有效而灵活的方式行事”。^[42]对于监管联席会议没有统一定义或结构安排,它们包括以下共同特征:

- 对某个经认定的接受管理的市场参与者进行监督;
- 两个或更多的监管者,中央银行或其他金融机关,对于金融机构拥有直接监管利益;
- 定期面对面会谈;
- 集中关注跨境交流并对整个企业的风险进行日常的和危机期间的监督;
- 监管信息的交换,只要在适当情况下并符合国内法;
- 认识到非机构特殊信息可能会在那些具有直接监管权的机构之外拥有广泛利益。

在很多情况下,监管联席会议可能需要通过谅解备忘录进行补充,该谅解备忘录建立了非公开监管信息交换的框架,其重点在于保密性、信息的继续分享和信息的许可使用。

除了FSB报告所建议成立的联席会议以外,其他一些值得关注的联席会议还有泛欧监管者联席会议(它由比利时、法国、荷兰、葡萄牙和英国的国内证券监管当局组成)。泛欧联席会议根据一个正式构架和谅

[41] “关于加强市场和机构弹性的报告”(2008年4月7日),载 http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0804.pdf。

[42] FSB报告,V.5。

谅解备忘录对泛欧市场监督进行紧密协作。该谅解备忘录允许监督协作,尽管仍然尊重各国法律和审批程序。

此外,在2009年4月,一个在金融监管机关之间关于共同对手方的信用违约掉期的信息分享与合作的国际框架被创设。该框架目的在于促进信用违约掉期共同对手方监管机关之间的信息分享和合作。由于该框架的直接成员方是对一个或多个信用违约掉期共同对手方具有直接管理权的金融监管当局和对应的各国中央银行(统称为场外衍生品监管机关论坛),^[43]该框架认识到,需要与对信用违约掉期共同对手方感兴趣的其他监管者和金融主管当局进行经常性的观点交流和信息分享。

包含创设一个监管联席会议的监管合作安排可能需要决定大量事情,如果监管者之间缔结一项纯粹双边的合作安排的话,这些事情可能不会出现。这些事情包括:

- 监管联席会议多久举行一次集体会议以及会议的层级;
- 哪些管辖区可以当选联席会议成员方(这可能需要权衡成员数量多带来的综合性优点相对于成员数量较少所带来的灵活性优点);
- 联席会议需要考虑的监管事项的范围。

监管联席会议的优点在于它们提供了一个在多个金融主管机关之间进行持续对话的框架,这些机关对于一家机构拥有直接的监管权,目的在于获取有关该企业的一个完整的风险状态图。而其缺点在于,如果没有有效的补充性谅解备忘录,监管者考虑到保密因素,可能不太情愿根据联席会议机制分享与特定企业有关的信息。同样,有关联席会议成员资格的问题也十分复杂,因为太多参与方都能力欠缺且效率低下,而很少会用合法的监管利益来排除监管者。^[44]最后,监管联席会议倾向

[43] 场外衍生品监管机关论坛包括来自以下国家的主管当局:澳大利亚、比利时、加拿大、法国、德国、意大利、日本、荷兰、葡萄牙、西班牙、瑞士、英国和美国。欧盟、支付与清算系统委员会、国际证监会组织也参加了该论坛。参见纽约联邦储备银行:“一个有关场外衍生品共同对手方和交易信息储存库监管合作的全球框架”(新闻稿,2009年9月24日),载 <http://www.ny.frb.org/newsevents/news/markets/2009/ma090924.html>。

[44] 当一家实体的跨境连接超越了简单的跨境活动,在不同管辖区都有分支机构,如果该实体作为一个整体在多个市场从事有效经营(如一家跨境证券交易所或一家拥有远程会员的共同对手方),此时监管联席会议对于监督合作会特别有效。

于被狭义解释为它们是为了监督某个特定企业而设立的。

(四) 监管机关网络

目前已经被采用的对被监管实体进行监督的机制通常提供了更多正式的手段以便在监管者之间交换信息。除了这些更正式的协议用于对特定实体的监督协调之外,监管者还可以考虑它们如何能够更有效地对一般性监管问题进行沟通,这些问题在一个更高和更具有市场全局性层面存在。加强监管合作并不必要仅限于联合对那些共同被监管实体进行监督。实际上,从近来的事件中我们已经吸取的一个教训就是,监管者可能希望考虑一些针对一般性监管事务的合作方式,比如共享各个监管者对监管风险的分析,用于预防出现的问题。如果各监管者对于共同被监管实体能够成功地实施一些更有力的特别的监督安排,从而将这种合作关系扩展开来以便对全球监管事务进行协调监管,评估和降低风险就具有了意义。

一项促进此种经常性和正规性信息共享的计划就是正在构建的“监管者网络”概念,其中,可以对该问题进行讨论。就此而言,有必要考虑 IOSCO 自身的章程,其中,IOSCO 成员方已经做出如下决议:

- 共同合作以促进高标准的监管以便维持公正、有效和健康的市场;
- 交换有关其各自经验的信息以便促进当地市场的发展;
- 共同努力以建立各种标准并对国际证券市场进行有效监督;
- 提供相互协助,通过严格适用上述标准并有效打击犯罪行为为促进市场的公正性。

为实现上述目的,IOSCO 成员方近来通过各种委员会定期举行会议,包括主席委员会、执行委员会、技术委员会、新兴市场委员会、工作委员会以及大量专门性工作小组和常设委员会。作为一种促进更多监管合作并提供更深入对话框架的方式,现有的常设委员会结构可以被用于发展更多非正式监管合作,作为对这些委员会和工作小组近来所做工作的补充。实际上,尽管此种合作不太可能创造出 IOSCO 的成果(比如常设委员会报告),但是最终结果对于各个 IOSCO 成员方而言可能会更有用。

出于此种目的,技术委员会可能会希望考虑建议各个委员会(包括

技术委员会)在每次会议上都抽出时间来讨论监管问题。常设委员会也可能会希望考虑是否各个成员方的监管人员都应当出席以便使该讨论更有成效,并促进相关监管人员之间直接交流。此种改良后的常设委员会的指令可能会发挥重要作用,将各个分散的、针对特定企业的双边谅解备忘录中的情报分享制度与监管联席会议制度下更广泛的情报分享机制连接起来,它允许在更广泛的证券监管者中间经常性地、自由流动地分享相关监管信息和监管事项。

像 IOSCO 常设委员会这样的监管网络可以为监管合作框架提供重要的、高层次的情报收集,该框架也包括了监管联席会议和监管合作谅解备忘录。随着时间的推移,这些网络可能会变成适当的合作、协同和信息分享以及广泛分析与评价机制,它可以提前对风险进行识别、评价和预防。它们也会提供一个论坛,可以对风险评估进行讨论并发展出降低风险的战略。但与监管联席会议相比,任何监管网络成员都达成了某些类型的正式谅解以便保护所分享的任何信息的保密性,从而可以更好地促进网络内信息的自由流动。

第九章 监管合作的一般原则

在思考加强或建立监管合作的方式时,IOSCO 成员方可以发现一些回答以下问题的指南:

- 哪些被监管实体在一个以上管辖区内经营并需要全球监管?
- 需要何种程度上的合作才能满足各个监管者对其被监管实体进行监督的义务? 比如,监管者是否需要对被监管实体进行实地访问而无论该实体实际位于何处,或者监管者是否可以依赖被监管实体所在地的监管者的检查和审核并接收一份相关检查报告的副本?
- 是否存在信息分享安排? 如果有,哪些信息可以被分享?

如果对这些问题的回答使得监管者认识到某些形式的监管合作安排是有益的,以下监管合作原则可以有助于达成双边或多边谅解备忘录。这些原则认识到对被监管实体的协调监管和信息分享有助于维持有效监管、促进遵守国内法并维护金融市场的公正性。有效合作将有助于确保对被监管实体的持续而有效的监管并减少重叠监管的发生。

为了发展这些原则,监管合作项目小组认真考虑了 IOSCO 已经发

展出来的有关国际合作和信息共享的各种工作成果,包括:

- 谅解备忘录原则(1991年9月);
- 加强市场崩溃期间有关现金和衍生工具市场监管者之间进行开放而及时交流的机制(1993年10月);
- 关于提高监管标准与相互合作和协助的 IOSCO 基本原则的决议与承诺(1994年);
- 关于市场监管机关之间合作和失职行为的报告(1996年3月)以及客户资产保护报告(1996年8月);
- 关于信息分享的指南(1997年11月);
- 关于合作与协调以及信息交换的多边谅解备忘录(2002年5月);
- 多管辖区市场监督的信息分享(2007年4月)。

该项目小组还考虑了近年来各监管机关、中央银行和其他金融机关为提高监管合作机制而取得的成果。

总之,监管合作安排的发起需要首先确定那些在国际层面上造成监管者的监督能力出现漏洞的行为或事项,并发展出一些措施以便监视或处理这些漏洞。为了确定所要实现的监管合作的范围,监管者可以考虑是否在互惠基础上提供协助,尤其是涉及对银行的制度性或审慎性监管问题。监管合作的天然边界应当由各监管机关的现有职能决定,比如,请求机关不可以比被请求机关在该国境内享有更高的检查和审核权。发展出此类安排的监管机关可能还会希望发挥某些管辖区内的自律组织的作用,以便能够适当地让这些组织也能纳入该框架之内。

尤其是,监管合作安排应当包括以下事项的信息分享:

- (1) 在一个管辖区内被监管但位于其他管辖区内的实体;
- (2) 在其他管辖区内拥有分支机构的被监管实体;
- (3) 在多个管辖区内的被监管实体。

对于全球经营的被监管实体,大多数主要的监管信息都是一些一般性信息,它们通常由该被监管实体提供给监管者并随后非正式地在这些监管者首脑之间进行商讨。监管合作安排并不是要减损这些商讨的重要性。相反,它们通过设置一个组织框架用于交换各监管者所持有的被请求提供的书面信息,这对上述口头交流是一种潜在的必要补充,它通

过明文规定相互承担的义务来帮助获得所需要的有关被监管实体的额外信息,这就提高了上述对话的价值。如此一来,监管合作安排就涵盖了各种类型监管信息的分享,包括那些从被监管实体所提供的非公开报告和检查审核报告里面得出的信息。

除了确定那些要分享的特定信息之外,监管者还会希望讨论被分享信息的重要性和范围以及根据协议交换信息的启动机制。为了解决这些问题,各监管者可以建立更有效的关系并防止不必要的花费或成本负担。就此而言,各监管者会希望仅向那些合理的而不过于繁琐的监管机关提出信息交换请求。

无论采取什么形式,监管合作机制可以在以下原则基础上有效建立。这些原则并不意味着要求各监管机关必须采用何种监管政策或者IOSCO各成员方应当或不当制定何种证券法规(证券监管者需要积极披露的唯一可能的立法例外是禁止它们所需要的用于履行其监管任务的监管合作的类型)。相反,这些原则可以作为指南被IOSCO成员方采用以便相互协助从而在一个日益全球化的证券市场里实现其共同的监管目标。

这些监管合作原则包括:

(一)关于合作的一般原则

1. 各主管机关应当根据互信原则,协商、合作并愿意分享信息以便彼此协助以完成其各自的对那些跨境经营的被监管实体的监管任务,比如中介机构、集合投资计划、对冲基金、信用评级机构、清算机构、交易存储仓库和市场等。

2. 如果出现对监管信息分享的障碍,各机关应采取行动以消除该障碍。

3. 各机关应当彼此协商并分享风险分析评估和信息以支持对市场 and 投资者风险的识别、评估和消除。

4. 各机关应当协商、合作并尽可能分享有关那些具有全局性意义的实体或者那些对市场具有全局性影响的实体的信息。

5. 各机关应当彼此合作以便对那些国际化运营的被监管实体进行日常和常规监管。

6. 如果出现可能对其他机关的监管利益产生实质影响的情况,各机

关应当尽可能并尽快地事先通知并进行协商。

(二) 关于合作机制的原则

7. 监管合作机制应当被用于提供信息,这不仅适用于日常监管目的,而且也适用于危机期间。

8. 各机关应当保持主管人员之间持续的和临时的对那些全球经营的被监管实体的信息交流,并举行更正式的定期会议,尤其是当新的或复杂的监管问题出现时。

9. 在适当情况下,各机关应当缔结谅解备忘录以便分享其掌握的有关监管信息。

10. 在被监管实体比如交易所、中介机构、信用评级机构和清算机构等发生重大的跨境连接、设立分支机构、合并或兼并等事件时,各机关应当采取行动并成立联席会议以便共同对该联营实体进行监督。

11. IOSCO 应当采用常设委员会协商网络以便进行识别、评估并在适当情况下处理出现的监管事务和风险,这些事务和风险可能会在发行人披露和治理、市场透明度、市场中介之间的利益冲突等领域产生重大影响,另外一些风险可能发生于现行监管法规的边缘地带。

(三) 关于合作的机制、程序、条件与条款的原则

12. 请求提供信息应当写明请求机关利益背后的监管理由以便被请求机关更好地理解该请求的性质、范围和目的,无论被请求机关是否对该事项拥有相关利益,也无论该机关是否拥有额外的未经请求的对请求机关有用的信息。

13. 如果被请求的信息属于未被监管的第三方当事人所有,则有关机关应当尽其最大努力收集该信息,或者如果在法律允许的情况下,以请求机关的名义取得该信息,或者协助请求机关直接从第三方当事人那里获取该信息。

14. 如果涉及的是从事跨境经营的被监管实体,主管机关应当建立相关合作程序。比如,对相关审查报告的讨论、协助分析有关文件或从某个被监管实体及其董事或经理那里获取信息以及在时间、范围和作用方面协助有关机关对被监管实体进行跨境实地考察。

15. 从其他机关获取的监管信息应当仅被用于该机关所同意的目的。

16. 如果某一主管机关随后决定它需要将请求的监管信息用于执法或惩罚目的,监管合作安排应当写明当事人应当采用的程序,比如必须获得被请求机关的同意并根据现有执行合作谅解备忘录的条款转交该信息。

17. 主管机关必须建立并维持适当的保密措施以保护所有从其他机关获取的非公开监管信息。

18. 监管合作安排应当规定某一主管机关在何种程度上可以将其从其他主管机关获取的非公开监管信息提供给第三方当事人分享,并规定其实施程序(比如在将获取的任何非公开监管信息转交他人分享之前必须获得被请求机关的同意)。在适当情况下,各主管机关应当考虑是否有必要建立一套信息转移分享的简便机制,比如将信息转移给(外国的或本国的)对被监管实体拥有直接监管利益的第三方机关共享。

第十章 结 论

市场参与者的受监管行为越来越多地跨越边境,越来越多的金融产品被跨境交易,这都提高了合作监管的必要性,以便改善监管方法的有效性。如果各监管当局之间没有适当的合作,就很难了解某个被监管实体的所有活动。当被监管实体在多个管辖区从事活动时(事实上经常如此),此种合作尤显必要。

对于全球经营的市场参与者进行监管的特别程序必须反映它们从事经营地的当地法律,并且还要考虑到相关监管责任是否有可能在各监管者之间进行分担。无论如何,对于更密切的监管合作,还是可以确定一些一般性要求,包括被监管实体及其分支机构的组织结构、集团的财务状况、^[45]集团内部和集团范围的披露、^[46]与股东的关系、经理人和被监管实体的控制等。

从根本上说,监管者在签订监管合作安排时应当考虑到被交换信息的性质以及该信息为监管目的而被继续分享的当事人等。监管者应当

[45] 参见“风险集中原则”,金融集团联合论坛(IOSCO 公开文件第 102 号,1999 年 12 月),载 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD102.pdf>。

[46] 参见“集团内部交易和披露原则”,金融集团联合论坛(IOSCO 公开文件第 101 号,1999 年 12 月),载 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD101.pdf>。

能够在它们之间交换各种事项的信息,包括现行监管政策变化,这些变化可能会在其他管辖区内对被监管实体的经营、活动或声誉产生重大影响,以及那些可能与其他管辖区内对其他监管者市场或被监管实体的稳定产生不利影响的实重大事件,包括该实体的经营环境、运营、资源、管理或系统与控制所发生的改变。

上面提到的监管合作原则的发展与适用对于确保各国有效应对当前危机是重要的。因为有如此多被监管实体在全球经营,对这些实体进行有效监管要求它们的经营地的监管者彼此协助以确保适当监管并在对投资者和市场的风险伤害它们之前就识别出来并减轻之。

这些原则也可以有助于 IOSCO 成员方识别、评价和减轻将来对金融市场稳定的风险。近来的危机已经引发人们关注到,对我们市场的稳定和金融体系造成的扰乱并不受国家边界的限制。由于监管合作并不是要取代有效监管,假如上面提到的更高效的此类监管合作在本次危机爆发前就已经被实施的话,也许各国监管者就可以更好地识别出很多企业在其他市场所面临的过度风险。与此类似,假如这些原则在危机爆发时就已实施的话,各国监管者就可以更好地识别出存在的问题,并更快地制定出一些协调办法来应对,这样就可以降低对现实经济的损害。

附录 A 关于对跨境被监管实体进行监管的磋商、 合作和信息交换的谅解备忘录注释样本

下面是一个附注释的监管合作谅解备忘录样本,它可以用于为 IOSCO 成员方在谈判双边监管安排时参考。本谅解备忘录样本并非一个谅解备忘录模板(model)。相反,它规定了一些对监管合作安排而言可能有效的事项和可能条款,并举例说明了一些(尽管并非全部)各管辖区处理它们在缔结此种安排时实际面临的一些监管上和法律上的问题时采用的不同方法。从根本上而言,任何安排的条款都应当由此种安排的缔约方来确定并必然反映它们自身的法律上和监管上的环境和需求。缔结一项监管谅解备忘录将会是一种使 IOSCO 监管合作工作小组发展出的监管合作原则发生效力的方式。该谅解备忘录样本目的在于广泛同时充分灵活地应对正在变化中的监管现状和证券监管者日益重要的作用,它考虑到了一些具有系统重要性的问题以及不同的监管方

法。作为其核心,一项监管谅解备忘录应当促进各机关去讨论共同的监管问题,去获得对全球行动的实体进行监管的完全画面,并去分享一些必要的非公开监管信息,同时确保保密性和此类信息使用的适当限制。

考虑到世界金融市场正在增长的全球化和被监管实体跨境经营活动的增加,【监管机关名称】与【监管机关名称】就双方管辖区内证券行业从事跨境经营的被监管实体的监督和管理达成有关相互协助的本谅解备忘录(MOU)。双方主管机关通过本谅解备忘录表达了各自相互合作的意愿以便履行其各自的监管任务,尤其是在以下领域:投资者保护;监督市场和财务诚信;维持信心和系统稳定。

第一条 定义

谅解备忘录的本条目的的在于阐释谅解备忘录中所共同使用的术语的含义,包括所涵盖的主管机关和被监管实体。各主管机关应尽力在那些既非约定俗成亦非过分普遍的各定义之间保持平衡。此种平衡将有助于避免将来出现的对于本谅解备忘录是否适用于某些情形时的不确定性。以下是列举的某些共同采用的条款。

为实现本谅解备忘录的目的:

1. “主管机关”是指【监管机关名称】或【监管机关名称】:

“被请求机关”是指根据本谅解备忘录接受一项请求的机关;

“请求机关”是指根据本谅解备忘录提出一项请求的机关。

2. “人”是指自然人、非法人团体、合伙、信托、投资公司或法人。

3. “被监管实体”是指【某一金融市场参与者或其他实体,因其活动使其隶属于某一主管机关监督、管理和/或授权或登记】。

根据其监管需要和其他既有安排,各主管机关应当确定这里所包括的适当列表。这应当与本谅解备忘录的范围条款保持一致,从而使得本谅解备忘录所涵盖的被监管实体的类型保持确定性。比如,本条可以包括关联市场、中介机构(如经纪人或顾问)、集合投资计划、对冲基金、发行人和清算机构等。主管机关可能还希望关注一些从事金融产品跨境交易的实体。

4. “跨境被监管实体”是指某个受双方主管机关监督和/或管理的被监管实体。

如上所述,根据各管辖区监管方法和法律框架,一项谅解备忘录包

括可以包含有关以下事项的条款：(1)在双方管辖区内获得授权/登记的实体；(2)在一个管辖区内获得授权/登记而在另一管辖区获得豁免的实体；(3)在一个管辖区内获得授权/登记而其主要分支机构在另一管辖区内获得授权/登记的实体；(4)在两个管辖区内采用主客场制度(home – host regime)的实体。

5. “跨境实地访问”是指一方主管机关为了实施监管而对位于其他监管机关管辖区内的上述跨境被监管实体进行的条例规定的访问。

如果打算对被监管实体进行实地访问,则可以采用上述定义,精确的定义取决于签署谅解备忘录的主管机关的法律要求。对大多数安排而言,实地访问可以用于上述被监管实体或跨境被监管实体(如双重被监管实体)。大多数监管者不会要求对不在其境内登记的实体实施实地访问。

6. “当地主管机关”是指跨境被监管实体从事经营的管辖区主管机关。

如果一项谅解备忘录的双方主管机关根据一项主客场监管制度进行合作,则需要包含对“母国”和“东道国”进行定义并且在适当情况下要规定对“母国规则”的信任。不过,如果谅解备忘录的缔约机关根据其法律体系并不存在此种制度,则不采用此种条款。因此,各监管者应当灵活考虑谅解备忘录的架构以便允许不同的监管形式,同时继续加强监管合作。

7. “紧急情况”是指发生的某种事件从实质上损害到某个跨境被监管实体的财务状况或经营状况。

8. “政府实体”是指【列举各个主管机关管辖区内的其他政府机构,主管机关可能会被合法地要求向其传递有关系统风险或其他目的的信息。(参见第31段)】

9. 【……】

第二条 一般规定

10. 本谅解备忘录表明双方愿意针对在【一方管辖权名称】和【另一方管辖权名称】境内从事经营的跨境被监管实体的监督和管理进行磋商、合作和信息交换,其方式应符合各主管机关应遵守的法律和要求并经其许可。各主管机关期望该项合作将主要通过持续性的、非正式的口

头磋商而实现,并辅之以更多的深度临时性合作。本谅解备忘录的条款目的在于支持此种非正式的口头交流并促进在必要情况下对非公开信息的书面交换。

10(a). 本谅解备忘录同时表明双方支持各主管机关参加由【监管联席会议成员名单】组成的【相关监管联席会议名称】(监管联席会议),其目的在于协调对【被监管实体名称】的监管。各监管机关期望,此项有关【被监管实体名称】的合作将主要通过监管联席会议而实现,本谅解备忘录将促进签署本谅解备忘录的监管联席会议各成员方之间非公开信息的交换。

大多数现存的监管联席会议并没有建立非公开信息交换机制。如果联席会议成员方同时也是谅解备忘录的签署方,该谅解备忘录可以促进在联席会议成员方之间的非公开信息的交换。上述打括号的语句是谅解备忘录中此种补充条款的范例。

11. 本谅解备忘录并不创设任何有法律约束力的义务,也不授予任何权利,同时也不替代任何国内法。本谅解备忘录并不赋予任何人权利或资格去直接或间接获取、禁止或排除任何信息或去挑战某项协助请求在本谅解备忘录下的执行。

12. 本谅解备忘录并不限制某一主管机关单独采取此处所规定的措施以履行其监管职能。【尤其是,本谅解备忘录并不影响任何监管机关与任何位于另一主管机关管辖区但属于其管辖的人进行联系并获取信息或资料的任何权利。】

上述打括号的语句承认,在可能的情况下,位于一个管辖区但选择在另一个管辖区营业的被监管实体,即使并不在该管辖区内实际存在,也可以被合法地要求遵守该管辖权的某些登记要求并使其账簿和记录公开且/或接受该管辖权主管机关的检查。不过在某些管辖区,直接与某个外国监管者交流可能并不被其国内法允许。因此,任何此类语句都必须反映签订该安排的管辖区的规定和需求。

13. 本谅解备忘录补充但并不改变以下现存的有关证券事项合作安排的条款与条件:(1)双方监管机关都是签署方的IOSCO《关于磋商和合作与信息交换的多边谅解备忘录》,该备忘录同样规定了执行调查方面的信息分享;(2)【双方主管机关之间的其他相关安排】。

14. 主管机关将在本谅解备忘录框架内彼此提供法律所允许的最全面的合作以监管跨境被监管实体。以下情况下的磋商和合作可以被拒绝:

(1) 如果该项合作将会要求某一主管机关以违反当地法律的方式行事;

(2) 如果一项协助请求并非依据本谅解备忘录的条款而提起;

(3) 基于国内公共利益的原因。

15. 各主管机关将定期审查它们之间的合作安排的功能和效果,并在认为必要的情况下就扩展或改变本谅解备忘录的范围或实施提交意见。

16. 为了促进本谅解备忘录下的合作,各主管机关分别指定联系人,其名单见附录 A。

根据谅解备忘录的范围和所涉被监管实体的类型,各主管机关可能需要考虑针对每一相关专业领域确定一个联系人。

第三条 监管合作的范围

谅解备忘录的本条目的在于明确谅解备忘录所涵盖的实体以及需要发起合作的情况。其范围可能会根据签署谅解备忘录的各机关的需要和请求境况而有区别。可能被涵盖的被监管实体包括:关联市场、中介机构(经纪人和顾问)、集合投资计划、发行人和清算机构等。应当注意,谅解备忘录的目的只是为了进行证券监管机关所请求范围内事项的监管合作。以下文本提供了一些可能会被包括进本条的示范条款类型。

17. 各主管机关认识到针对跨境被监管实体进行密切交流的重要性,并试图在管理人员层面就以下问题进行经常性磋商:(1)一般性监管事务,包括监督、管理或其他项目开发;(2)对于跨境被监管实体的经营、活动和管理而言重要的事项;(3)任何其他具有相互监管利益的领域。

18. 如果发生共同关心的监管事项,在以下情况下(但不限于以下情况),合作将会发挥最大作用:

(1) 在一个管辖区内的被监管实体最先在另一个管辖区申请授权、登记或豁免登记;

(2) 对某一跨境被监管实体进行持续性监督;

(3) 某一主管机关针对一家跨境被监管实体采取的监管审批或监管诉讼可能影响在另一管辖区内的实体的经营。

19. 事先通知。如果发生以下事项,每一主管机关应在可能的情况下尽快提前通知另一方主管机关:

(1) 即将发生的监管条例改变,该项改变可能会对某一跨境被监管实体的经营、活动或名誉产生重大影响。

(2) 任何可能对某一跨境被监管实体产生不利影响的重大事件。此类事件包括某一跨境被监管实体在经营环境、经营、财务资源、管理体系与控制方面的已知变动。

(3) 执行或监管诉讼或制裁,包括与跨境被监管实体有关的相关许可或登记的撤销、废除或修改。

20. 信息交换。为了补充非正式磋商,各监管机关根据书面请求,计划向其他机关提供协助以便获取请求机关通过其他途径无法获取的信息,并对此种信息进行解释以便使请求机关能够评估其是否符合其法律和条例。本款所指信息包括但不限于:

(1) 有关某一跨境被监管实体的财务状况和经营状况的信息,包括资本准备金的报告、流动性或其他审慎措施以及内部控制程序等;

(2) 某一跨境被监管实体被要求提交给一方主管机关的有关监管信息和档案,比如中期和年度财务报表以及预警通知等;

(3) 一方主管机关所准备的监管报告,包括审查报告、调查结果或从每一有关跨境被监管实体的报告中摘取的信息。

上款列举了一些监管者希望交换的非公开监管信息的类型。各机关应当考虑是否将一些非排他的列举性的信息类型清单列入谅解备忘录的附录之中,这些信息可能会引起某些特定类型金融市场参与者的兴趣。如果法律允许,本条还可以提出以其他主管机关名义从未被监管的第三人那里获取信息或者协助请求机关直接从第三人那里获取信息。

第四条 跨境实地访问

谅解备忘录的本条目的在于建立跨境实地访问的合作程序。主管机关必须考虑到跨境实地访问可能引起的敏感性。有鉴于此,各主管机关应当试图达成一项有关此种访问的谅解并进行相互合作。如果谅解备忘录的双方机关采用主客场制度或者它们可以合法地依靠其母国机

关实施的调查,则本条可以忽略不计。下文各段是一些有关此条可以包括的内容示例(可能的情况下)。

21. 各主管机关愿意促进对在其各自地域内经营的被监管实体和跨境被监管实体的访问。

22. 各监管机关应当对跨境实地访问的条件进行协商并达成谅解,应充分考虑到各方的主权、法律框架和法定义务,尤其是要确定各主管机关的各自地位和责任。

通常,在进行实地访问之前,各主管机关将根据以下程序行事:

(1) 在确定计划的访问范围时,试图进行访问的机关应充分而适当地考虑到另一主管机关的监管活动以及该机关已经公布或者能够公布的任何信息。

(2) 各主管机关将提供相互协助,审查、解释和分析公开的和非公开的文件的內容,并从跨境被监管实体的董事长和总经理那里获取信息。

(3) 各主管机关将相互磋商并提出意见以便针对计划中的跨境实地访问的时间安排和范围达成一项谅解。

第五条 协助请求的执行

本条规定了在需要书面信息交换的情况下提出协助请求的程序。

23. 在可能的范围内,根据第三条要求提供书面信息的请求应当以书面形式提出,并提交给附录 A 中指定的相关联系人。一项请求通常应当列明以下事项:

(1) 请求机关要求提供的信息;

(2) 对请求事项的一般性说明以及被请求的信息所要实现的监管目的;

(3) 希望回复的时间期限以及紧迫性。

24. 紧急情况下,各主管机关将尽力彼此提请关注紧急情况并在特定情况下向对方交流信息,同时要考虑到所有相关因素,包括为处理该紧急情况所做的努力。在紧急情况下,信息交换请求可以采取任何形式,包括口头形式,只要该项交流在提交通知后尽快以书面形式予以确认。

第六条 信息的允许使用

本条试图规定各主管机关之间根据本谅解备忘录交换的非公开信

息的许可使用。为了更加清晰,本条与保密条款区分开来,尽管这两条内容很明显具有关联性。以下是该条款可能包含的文本示例(若有必要)。

25. 请求机关只能为了监管跨境被监管实体的目的而使用依照本谅解备忘录而获取的非公开信息,并应尽力确保遵守请求机关的法律法规。

26. 本谅解备忘录意图补充而非改变第13段所列明的各主管机关之间现行的有关证券事务的合作安排的条款与条件。各主管机关承认,尽管不能出于执行目的而根据本谅解备忘录收集信息,但各主管机关可能会在此后希望将信息用于法律执行目的。在此种情况下,对信息的进一步使用应遵守相关的执行谅解备忘录的条款与条件。

上述规定可以用来避免与IOSCO多边谅解备忘录发生重叠或重复。据此,如果一项监管合作的请求导致启动一项执行调查或询问,就此而言,合作应当按照IOSCO多边谅解备忘录的条款进行。该条款是专门设计出来的并经过认真谈判,以便在执行调查和诉讼程序中处理执行使用和保密问题。

第七条 信息保密与转手分享

本条是目的在于建立安全保障机制以便对依据本谅解备忘录交换的非公开信息进行保密,并为向其他政府机关转手分享信息提供一些可供考虑的适当标准。以下段落是此条款可能包括的文本示例。

27. 除了根据本谅解备忘录予以披露和根据第六条对信息的许可使用之外,任何机关应当对根据谅解备忘录分享的信息、根据本谅解备忘录提出的请求、请求的内容以及任何根据本谅解备忘录引起的任何其他事项在法律规定的范围内保密。

28. 在法律允许的前提下,请求机关将通知被请求方其根据本谅解备忘录提供非公开信息的要求,该要求应在法律上可以执行。在执行该要求之前,请求机关可以声明所有与可提供信息有关的适当的法律豁免或特权。

29. 在某些情况下,根据法律之要求,请求机关有必要与其境内的其他政府实体分享其根据本谅解备忘录所获得的信息。此时,在法律许可范围内:

(1) 该请求机关将通知被请求机关；

(2) 在转交该信息之前,被请求机关应获得该政府实体使用该信息并予以保密的适当担保,包括在必要情况下保证该信息未经被请求机关事先同意不得被分享给其他当事人。

前款是一个实例条款,它反映了在某些情况下,很多证券监管者可能会在法律上被要求与其管辖区内的金融机关或其他政府机关或者与其他可能的第三方机关分享监管信息(尤其是当涉及系统问题时)。进行此项谅解备忘录谈判并打算纳入此项条款的主管机关为实现其安排之目的需要确定可适用的政府实体。同时,如果希望此种转移分享能够常规化,则各主管机关需要考虑在谅解备忘录中纳入某种机制从而能够从其他政府实体或第三方机关那里获得保密保证以便使转移分享的程序合理化。

30. 除第 28 款另有规定外,请求机关在向任何本谅解备忘录的非缔约方披露其依照本谅解备忘录所获得的信息之前,必须获得被请求机关的事先同意。如果未获得被请求机关的事先同意,双方主管机关应进行磋商以讨论未批准使用该信息的理由以及请求机关希望使用该信息的意愿获得允许的可能性。

31. 各主管机关希望,非公开信息包括但不限于审议和协商资料根据本谅解备忘录的条款进行分享或披露不会导致此种信息的特权或保密性的丧失。

第八条 终止

很多信息分享安排都赋予缔约机关可以灵活终止谅解备忘录的权利,只要出现的情势需要采取此种步骤。同时,本条保留了保密措施,该措施在依照谅解备忘录进行信息交换时已经被要求采取。以下条款本条的范例文本。

32. 根据本谅解备忘录进行的合作在一方主管机关以书面方式告知另一方其终止本谅解备忘录之意图 30 日之后终止。如果任一方做出此种告知,在该通知生效日期之前已经根据本谅解备忘录进行的合作将继续进行,直到请求机关宣告终止所请求的协助事项时为止。如果本谅解备忘录终止,依照本谅解备忘录所获得的信息将继续依照第六条和第七条所规定的方式处理。