

美国证券法域外管辖权： 终结还是复活？

——评美国联邦最高法院 Morrison 案及
《多德—弗兰克法》第 929P(b) 条
杜 涛*

摘要：美国法院在涉外证券欺诈案件的域外管辖权问题上经过 40 多年的发展，建立起一套以“效果”和“行为”为标准的判例体系。然而，2010 年，美国联邦最高法院对涉外证券案件的首度介入却完全推翻了此一先例。在该案中，最高法院强调了“反域外适用推定”这一解释规则对联邦证券法域外适用的重要性，并针对 1934 年《证券交易法》第 10(b) 条之域外适用范围提出一项新的判断标准，即“交易标准”。然而就在该案判决公布后不到一天时间内，美国议会通过了著名的《多德—弗兰克法》，其中第 929P(b) 条和第 929Y 条又重新肯定了行为与效果原则，再次赋予了美国证券法域外效力。《多德—弗兰克法》是否推翻了莫里森案判决，在美国学界和司法界再次展开了热烈之讨论。美国证券交易委员会根据国会授权于 2012 年 4 月公布了调查研究报告，该报告态度上倾向于国会的观

* 复旦大学法学院副教授，法学博士。

点。本文认为,莫里森案和《多德—弗兰克法》的对立反映了美国保守派和自由派在法律域外效力问题上的政治对立。不过在法律效力上,由于国会在《多德—弗兰克法》条文中没有区分立法管辖权和司法管辖权,导致莫里森案并未被推翻。从两年来的司法实践看,莫里森案的判决结论得到多起判例之接受,美国证券法之域外适用暂时被冻结。

关键词: 证券法 域外管辖权 效果原则 反域外适用推定

一、引言

近年来,随着经济全球化和证券交易电子化的发展,证券交易的跨国化趋势日益加强。各国证券交易所也在谋求跨国合并或合作。^①越来越多的企业在国外证券交易所上市,甚至一个企业在多国证券交易所上市。跨国证券活动的频繁带来了大量的跨国证券监管法律问题。按照传统的理论,一国证券法只能在本国领域内有效,不能域外适用。但是证券交易的跨国化打破了国家地理边界的限制,使跨国证券交易中出現许多新的法律适用问题。^②美国作为世界证券市场的中心,不断在寻求扩大其本国法院对涉外证券诉讼的管辖范围,以保护美国证券投资者的利益、维护美国资本市场的健康和稳定。近几年来,美国法院对涉外证券案件管辖权的扩张引起了很多国家的反对,他们认为美国法院的行为是与国际法的主权原则和国际礼让原则相违背的,美国证券法的域外适用是对这些国家国内证券监管规则的干涉。因此,当2010年的莫里森诉澳大利亚国民银行案^③(以下简称莫里森案)被提交至美国最高法院时,很多国家的政府以及证券行业的组织纷纷向美国最高法院提交了法庭之友意见书,以表达他们的关心。最终,最高法

① 纽约泛欧交易所和德意志证券交易所2011年2月15日正式宣布合并,正在等待各方监管部门批准,合并后将会组成全球最大的证券交易所。与此同时,伦敦证券交易所和多伦多证券交易所也宣布合并。新加坡交易所也宣布以84亿澳元的高价收购澳大利亚证券交易所。

② 萧凯:《跨国证券交易的国际私法问题》,武汉大学出版社2008年版,第6页。

③ Morrison v. National Australia Bank, 130 S. Ct. 2869 (2010).

院作出了广受外国政府和跨国公司欢迎的判决,^④对美国证券法的域外适用范围——尤其是1934年《证券交易法》第10(b)条反欺诈条款的适用范围——进行了严格的限制,并禁止私人当事方向美国法院提起“三重涉外诉讼”(foreign-cubed claims)。^⑤然而,正当学界对莫里森案的判决欢欣鼓舞之际,奥巴马总统于2010年7月21日签署了《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,以下简称《多德—弗兰克法》),其中的第929P(b)条专门对美国证券法的域外管辖权作出了明确的肯定性规定,顿时又引起了学界的一片哗然。《多德—弗兰克法》是否推翻了莫里森案的最终判决?莫里森案对美国法院在涉外证券案件,尤其是涉外证券欺诈案件方面的管辖权有何影响?成为了学者们竞相讨论的热点问题。

近十年以来,东亚地区越来越多的公司出于国际融资的需要以及未来发展之考虑,纷纷到美国等境外证券市场上发行证券或者上市,^⑥因此美国法院对涉外证券案件的管辖权现状以及国会对美国证券法域外适用的态度都不可避免地会牵涉到金融证券市场之安全和利益以及外国企业和投资人的市场风险,对该问题的研究就成为当务之急。

④ 美国比较法学会主席 Symeonides 教授将该案评价为2010年度美国最重要的冲突法案例,参见 Symeon C. Symeonides, Choice of Law in the American Courts in 2010: Twenty-Fourth Annual Survey, *American Journal of Comparative Law*, Vol. 59, 2011, p. 303; See also Andrew Rocks, Whoops! the Imminent Reconciliation of U. S. Securities Laws with International Comity after Morrison v. National Australia Bank and the Drafting Error in the Dodd-Frank Act, *Vill. L. Rev.* Vol. 56, 2011, p. 163. 欧洲学者的评论参见 Gilles Cuniberti, Extraterritorial Reach of U. S. Securities Law? What Extraterritorial Reach?, 该作者说:“即使是在大西洋的这一岸,我还是能够听到许多欧洲学者和实务工作者的欢呼声——更不用提欧洲的公司了——他们非常欢迎美国最高法院在莫里森案中所作出的判决”; available at <http://conflictoflaws.net/2010/extraterritorial-reach-of-u-s-securities-law-what-extraterritorial-reach/>, June 29, 2010.

⑤ 双重涉外诉讼是指原告和被告都是外国人的诉讼案件。

⑥ 申林平、邢会强主编:《中国企业境外上市法律实务》,法律出版社2006年版,第26页。

二、莫里森案之前美国证券法域外管辖实践

莫里森案是美国联邦最高法院历史上首次介入涉外证券欺诈案件,因为在该案之前,美国有关涉外证券欺诈案件管辖权的司法实践都是根据下级联邦法院的司法判例发展起来的,其中联邦第二巡回上诉法院的贡献最为突出。这当然得益于该法院特殊的地理位置以及该法院传奇法官亨利·弗兰德利(Henry J. Friendly)的个人贡献。^⑦ 20世纪后半期,随着各种跨国证券欺诈行为越来越普遍,位于美国金融中心的第二巡回上诉法院开始关注证券法的域外适用问题。美国《证券法》和《证券交易法》中都没有明确规定该法的地域管辖范围。从1968年的Schoenbaum案开始,基于国会在美国证券法制定当时并没有预测到现代证券市场的国际性这一假定,第二巡回上诉法院通过试图发现“国会在何种情况下会希望将美国法院和法律执行机关的珍贵资源贡献给涉外交易行为”,发展出了一系列用以确定美国法院对涉外证券欺诈案件管辖权的方法和标准。^⑧

(一)效果标准

根据效果标准,如果某证券交易行为对美国投资者或美国资本市场产生了实质性效果,那么联邦法院对该交易行为就有事务管辖权,并且美国证券法可以适用于该交易行为,至于该行为是否在本国发生或

^⑦ 美国联邦法院系统分三个等级,即联邦最高法院、联邦巡回法院、联邦地区法院。其中巡回法院亦称上诉法院,美国全境划分13个审判区域设有13个巡回法院。美国联邦第二巡回上诉法院位于纽约,辖区包括康州、纽约州、佛蒙特州,承接联邦地方法院的二审案件,是全美最繁忙的上诉法院。由于纽约证券交易所位于该法院辖区,因此该法院受理的证券案件最多。亨利·弗兰德利(1903~1986年)在该院担任了27年法官,为美国证券法做出了突出贡献,参见Margaret V. Sachs, Judge Friendly and the Law of Securities Regulation; The Creation of a Judicial Reputation, *SMU L. Rev.* Vol. 50, 1997, p. 777, reprinted in 39 *Corp. Prac. Commentator* 405 (1997) and 1998 *Sec. L. Rev.* 647。

^⑧ See, e. g., *IIT, Int'l Inv. Trust v. Cornfeld*, 619 F. 2d 909 (C. A. 2 1980); *IIT v. Vencap, Ltd.*, 519 F. 2d 1001 (C. A. 2 1975); *Bersch v. Drexel Firestone, Inc.*, 519 F. 2d 974 (C. A. 2 1975); *Leasco Data Processing Equip. Corp. v. Maxwell*, 468 F. 2d 1326 (C. A. 2 1972)。

完成、行为人是否为本国国民均无关紧要。效果标准 (effect test) 是第二巡回上诉法院在 1968 年的逊鲍姆案 (Schoenbaum v. Firstbrook) 中首次确立。弗兰德利法官认为, 尽管违反美国证券法的证券交易行为是发生在美国境外, 但是由于该交易行为涉及在美国登记注册, 并在美国证券交易所上市的证券, 因此, 只要该交易行为的结果 (effect) 损害到美国投资者的利益, 美国法院就可以根据事务管辖权 (subject - matter jurisdiction) 适用美国证券法。同时, 该巡回法院还认为, 发生在境外的证券交易行为对美国投资者的效果只有达到“可预见的” (foreseeable)、“实质性的” (substantial) 程度, 才能允许法院行使管辖权。^⑨ 对“效果”的判断, 法院必须进行个案判断。在 1975 年的 *Bersch v. Drexel Firestone* 案中, 第二巡回上诉法院对效果标准作出了更加具体的阐述, 即事务管辖权仅仅存在于那些“行为伤害了美国对其拥有利益的证券购买者或销售者的情形中”, 而不存在于那些“行为仅对美国经济或美国投资者总体上具有消极影响的情形中”。因此, 美国市场的一般效果是不足以确立管辖权的, 只有美国境内具有相关利益的投资者感受到具体影响时才能授予管辖权。^⑩

(二) 行为标准

在 1972 年的里斯科案 (*Leasco Data v. Maxwell*) 中, 第二巡回上诉法院首次确立了“行为标准” (conduct test)。该案中, 被告英国公司为促成原告美国公司购买其股票, 在纽约从事了一系列含有虚假陈述的行为。弗兰德利法官认为, 这些行为对整个诉称的证券欺诈活动而言是相当“显著的” (significant), 因而美国法院可以对该英国被告行使域

^⑨ See *Schoenbaum v. Firstbrook*, 405 F. 2d 200 (C. A. 2 1968). 在该案中, 原告方 Banff 公司股东向 Aquitaine 公司、Paribas 公司、Banff 公司的董事提起了股东派生诉讼, 原告诉称, 被告方通过未公开的内幕信息知道了市场价格不能代表这些股份的真实价值, 于是密谋以市场价格买卖 Banff 公司库存股份, 这损害了原告方的利益。但是被告方买卖 Banff 公司库存股份的行为都是发生在加拿大境内的。

^⑩ See *Bersch v. Drexel Firestone, Inc.*, 519 F. 2d 974 (C. A. 2 1975). 该案是一起集团诉讼案件, 并且原告方既包括美国公民, 也包括外国人, 他们声称被告方 Drexel 承销集团和一家美国会计公司在进行 IOS 股票的国外发行中存在虚假陈述。

外管辖权,美国证券法反欺诈条款可予适用。^①

各个联邦巡回上诉法院所形成的“行为”标准的严格程度是不同的,总体来说,第二巡回上诉法院与哥伦比亚特区巡回上诉法院的最为严格,它们主张,被告在美国境内的行为对于其在境外实施的欺诈行为应该不仅仅是“纯粹预备性的”(purely preparation),并且请求赔偿的损失应该是由该行为所“直接”(directly)造成的。而第三、八、九巡回上诉法院则认为,只要被告所实施的、与证券欺诈相关的行为发生在美国境内即可确立管辖权,即称为宽松行为标准。

第八巡回上诉法院是第一个明确采用宽松行为标准的法院。在 *Continental Grain v. Pacific Oilseeds* 案中,该法院首先声明:“本案所涉及的交易对美国的影响甚微,因此不适宜进行效果分析,所以关注点应该放在美国境内的行为上,应该进行‘行为’分析”;然后继续阐述道,“如果在美国境内存在‘显著行为’,而且该行为与被指控的不法行为‘相关联’”,则法院就对跨国证券欺诈拥有管辖权。^②

(三)“效果—行为标准”(effect-conduct test)

在后来的案件中,第二巡回法院将上述两个标准结合在一起考虑,形成所谓的“效果—行为标准”。1995年,在易托巴案(*Itoba v. Lep*)中,第二巡回上诉法院正式提出:“效果标准和行为标准并非是截然区分开的,相反,将两项标准结合起来往往能够更好地反映系争行为是否存在充分的关联因素,足以证明美国法院行使管辖权的正当合法性。”^③也就是说,如果被指控的行为仅仅是美国境内的“预备性行为”而不能满足“行为标准”的基本要求,同时欺诈行为对申请人所产生的

^① See *Leasco Data Processing Equip. Corp. v. Maxwell*, 468 F. 2d 1326 (C. A. 2 1972).

^② See *Continental Grain (Australia) Pty. Ltd. v. Pacific Oilseeds Inc.*, 592 F. 2d 409. 在该案中,原告方 *Continental* 与被告方在澳大利亚谈判签署了许可协议,原告声称被告在 *Pacific Oilseeds* 转让后进行了虚假陈述,但该陈述主要是在美国准备好,并根据美国方面的指示进行的。

^③ See *Itoba Ltd. v. Lep Group PLC.*, 54 F. 3d 118 (2d Cir. 1995). 在该案中,第二巡回上诉法院认为,被告 *Lep* 在向美国证券交易委员会(即 SEC)提交材料的时候没有披露某些相关信息,而这一法定材料在 *Itoba* 的购买活动中起到了在伦敦股票交易所和纳斯达克报价的作用;同时 *Lep* 的虚假陈述行为还将对美国境内数以千计的 ADT 股东产生有害效果,故该法院得以确立事务管辖权。

直接效果也未直接波及美国证券市场及美国投资者而无法满足“效果标准”的基本要求时，只要该行为间接地影响了美国证券市场或者美国投资者的合法权利，那么美国法院就可以对其拥有事务管辖权。^⑭

“效果标准”主要考察的是证券交易行为对美国投资者和美国市场的影响；“行为标准”考察的则是发生在美国境内的证券交易行为的范围和本质；“效果—行为标准”则无限放大了法官的自由裁量空间和管辖权确立的随意性。这充分反映了美国管辖权的“长臂”特征。

三、莫里森案的革命

(一) 莫里森案及其主要争议

在 2010 年莫里森案中，美国联邦最高法院历史上首度介入了涉外证券侵权诉讼案件。本案被告澳大利亚国民银行（National Australia Bank，以下简称国民银行）是按照澳大利亚的法律、总部设在澳大利亚的一家银行。其约 15 亿美元的普通股（ordinary shares）都是在澳大利亚证券交易所和其他国家证券交易所中进行交易的，如伦敦交易所。而美国证券交易所中是没有国民银行普通股的交易，只有国民银行发行的美国存托凭证（ADRs）^⑮在纽约证券交易所进行交易。而本案的原告方是以 Russell、Brain、Geraldine 等为代表的澳大利亚人，并且他们

^⑭ 王绍凯：“论我国涉外证券欺诈民事案件诉讼管辖权”，载《西北农林科技大学学报》（社会科学版）2007 年第 7 卷第 4 期。

^⑮ ADRs 是“美国存托凭证”（American Depository Receipts）的简称。存托凭证，又称存券收据或存股证，是指在一国证券市场流通的代表外国公司有价证券的可转让凭证，这里的有价证券既可以是股票，也可以是债券。美国存托凭证是面向美国投资者发行并在美国证券市场交易的存托凭证。根据美国证券法律的规定，在美国上市的企业注册地必须在美国，因此像澳大利亚国民银行这样在外国注册的企业，就只能采取存托凭证的方式进入美国的资本市场。另外，在美国一些机构投资者是不能购买外国股票的，如美国退休基金、保险公司，但是它们却可以购买在美国上市且向美国证监会登记的美国存托凭证。一份美国存托凭证代表美国以外国家的一家企业的若干股份。美国存托凭证在美国市场进行买卖，交易程序与普通美国股票相同。美国存托凭证由美国银行发行，每份包含美国以外国家一家企业交由国外托管人托管的若干股份，该企业必须向代为发行的银行提供财务数据。美国存托凭证可在纽约股票交易所、美国股票交易所或纳斯达克交易所挂牌上市。

是在澳大利亚证券交易所购买国民银行的普通股的。他们向美国纽约南区联邦地区法院提起诉讼,理由在于:国民银行设在美国的子公司 HomeSide 通过错误的估价模型对其抵押贷款服务费用的现值作出了错误的和误导性的估算,这一计算结果被国民银行直接记录到了其资产负债表中“抵押贷款服务权益”(MSR)资产项下以及其他公开档中;2000年7月,国民银行知晓了 HomeSide 所使用的估价模型的缺陷,并认为计算出的错误的推定利率会导致 MSR 价值虚高,但是国民银行没有采取任何行动;最终这导致了国民银行证券价格虚高,造成了原告的损失。原告方认为,被告的行为违反了1934年《证券交易法》(The Securities and Exchange Act)第10(b)条^⑩和第20(a)条。^⑪ 被告则主张,根据美国《联邦民事诉讼规则》第12(b)(1)条,美国法院不具有事务管辖权(subject-matter jurisdiction)。

联邦地区法院认为,本案原告是澳大利亚的证券购买者,被告方是澳大利亚的证券发行人,该证券又是在澳大利亚证券交易所上进行交易的,属于典型的三重涉外案件(F-cubed case)。^⑫ 因此,联邦地区法院采纳了被告主张驳回原告诉讼,认为自己没有事务管辖权。法院援用了此前的“效果—行为标准”,认为被告在美国境内的行为并未对原告造成直接损害,因此对于确立管辖权并不显著。^⑬ 第二巡回法院维

^⑩ 15 U. S. C. § 78j. 该条标题为“欺骗和欺诈性手段”,它规定,“任何人直接或间接利用任何州际商业手段或工具、利用邮递或利用全国性证券交易所任何设施从事以下行为的均属违法:在买卖于全国性证券交易所注册的任何证券、未如此注册的任何证券或任何基于证券的互换协议(同《格雷姆—里奇—比利雷法》第206B条中的定义)过程中,违反证券交易委员会为维护公共利益或保护投资者而制定的必要或适当规则和条例,适用或利用任何操纵或欺诈手段或计谋的”。

^⑪ 15 U. S. C. § 78t(a). 该条标题为“控制人及违法协助、教唆者的责任——连带责任;善意辩护”,它规定:“直接或间接控制本法或本法制定的任何规则或条例项下之责任人的每一个人,除非其善意行事且未直接或者间接诱致构成违法的行为或构成违法行为的原因,否则也应与该受控制的责任人一起向受控制责任人的责任对方承担相同程度的连带责任。”

^⑫ 即 Foreign-cubed Case,是指同时包含以下三种(Cubed)涉外情形的诉讼案件:(1)外国原告提起诉讼;(2)被告也是外国人;(3)被诉的行为也发生在外国。See Morrison v. National Australia Bank Ltd., 547 F.3d 167 (2d Cir. N. Y. 2008)。

^⑬ See In re Nat'l Austrl. Bank Secs. Litig., No. 03-6537, 2006 WL 3844465, at *8 (S. D. N. Y. Oct. 25, 2006)。

持了一审判决。^②原告向联邦最高法院提起上诉。

(二) 最高法院的判决

1. 事务管辖权问题

根据美国民事诉讼程序规则,法院受理一项诉讼必须满足三个基本条件:对人管辖权(personal jurisdiction)、事务管辖权(subject-matter jurisdiction)和适当审判地(proper venue)。^③对人管辖权要求诉讼当事人必须与受诉法院具有充分的最低限度的联系;事务管辖权则是根据美国的联邦制原则来确定不同类型的诉讼由不同法院受理,尤其是用来确定联邦法院和州法院之间的分工;适当审判地则是指具体案件由哪一地方的法院受理。^④就莫里森案而言,对人管辖权和适当审判地问题都没有争议,关键问题就在于联邦法院的事务管辖权。地方法院和第二巡回法院都以缺乏事务管辖权为由驳回了原告的诉讼请求。

斯卡利亚在判决书中首先就把法院的事务管辖权问题和证券法的域外适用问题进行了区别。他认为:“在解决被提交至本院的这一问题之前,我们必须纠正第二巡回上诉法院的分析中的一个起点性的错误,即《证券交易法》第10(b)条的域外适用范围属于事实问题(a merits question),而不是事务管辖权问题(a question of subject-matter jurisdiction)”。^⑤事务管辖权是指法院听审某一案件的权力。事务管辖权的判断应当根据当事人诉讼请求的类型(the type of claim)来判断,而不是根据请求的事实(merits of the claim)来判断。对于本案的事务管辖权,应依据《证券交易法》第27条进行裁决。第27条的标题是“违法与诉讼的管辖权”,它明确规定:“对违反本法或其项下规则和条例的行为以及为执行本法或其项下的规则和条例创设的任何责任或义务而提起的一切衡平法之诉和普通法之诉,美国地区法院和美国任何

^② See *Morrison v. Nat'l Austrl. Bank*, 547 F.3d 167 (2d Cir. 2008).

^③ [美]格兰农:《民事诉讼法》(注译本),孙邦清等注,中国方正出版社2004年版,第113~114页。

^④ [美]格兰农:《民事诉讼法》(注译本),孙邦清等注,中国方正出版社2004年版,第115、144页。

^⑤ *Morrison v. National Australia Bank LTD.*, 130 S.Ct. 2869, (U.S. 2010).

准州或受美国管辖的其他地方的美国法院应享有排他管辖权。”^⑭因此,国会已经明确授予联邦法院在证券交易法上的事务管辖权。凡是属于此一范围内的诉讼请求,联邦法院都有事务管辖权。因此,本案的焦点不在于联邦法院是否拥有事物管辖权,而在于原告是否享有《证券交易法》第10(b)条的诉因(cause of action)。这实际上是一个证券法的域外效力问题。

2. 反域外适用推定(presumption against extraterritoriality)

对于《证券交易法》的域外效力,斯卡利亚指出,在过去的几十年里,联邦巡回法院普遍认为国会对此没有明确规定,所以在它们的司法实践中产生了一套“发现”国会意图的标准和方法。但是这套方法不仅在表述上十分的复杂,而且在适用上也具有不可预测性。斯卡利亚认为,法院在以前的判例中都忽视了美国法中一项由来已久的原则(a longstanding principle),即反域外适用推定。根据该项原则,国会的立法只意图适用于美国领土管辖范围内,除非国会有相反的意图。这一原则“建立在这一认识之上,即国会通常是针对国内事项,而非涉外事项进行立法的”,因此,“除非国会清楚地表明它意图赋予某一规则具有域外适用效力,否则我们只能推定该规则主要与国内事项有关”。^⑮斯卡利亚还认为,该原则最大的优点就是可以适用于所有案件而无须法院逐案分析,同时“这也为国会制定相关法律提供了稳定的司法判例背景以及可预测性”。^⑯

3. 《证券交易法》的立法意图

接下来斯卡利亚就分析了《证券交易法》是否具有域外适用的立法意图。针对原告所提出的关于第10(b)条具有域外适用效力的三点意见,最高法院判决书分别进行了反驳。第一,对于该条中所使用的“州际商业”(interstate commerce)一词,法院认为,“即使某些规则在定义‘商业’一词时使用了宽泛的用语,并明确表示‘商业’包括‘涉外商业’,这些规则也无法适用于域外”,故“州际商业”一词并不足以反驳

^⑭ 15 U. S. C. § 78aa.

^⑮ Morrison v. National Australia Bank LTD., 130 S. Ct. 2869, (U. S. 2010).

^⑯ Morrison v. National Australia Bank LTD., 130 S. Ct. 2869, (U. S. 2010).

反域外适用推定。第二,对于《证券交易法》宗旨中所使用的“该等交易”(such transactions)一词,法院认为,该词所使用的语境是“在证券交易所和场外交易市场进行的证券交易通常涉及国家公共利益”,^⑳它并未表明这里的“国家公共利益”与在国外证券交易所和交易市场上进行的交易相关。第三,对于《证券交易法》第30(b)条^㉑所规定的证券法的域外适用问题,法院认为:“如果(该条表明)整部证券法可以适用于域外,那么国会又何必将其限于‘规避’证券法的行为呢?我们认为,该条是针对那些隐含有国内违法的涉外行为的,或者是那些能从技术上规避国内违法的涉外行为的。”最后,最高法院得出结论:“《证券交易法》没有明确暗示第10(b)条可以域外适用,故第10(b)条不能域外适用。”^㉒

4. 交易标准

尽管根据“反域外适用推定”原则已经能够确定反欺诈条款不具有域外效力,但是斯卡利亚并不善罢甘休。由于莫里森案还涉及一些美国境内的因素,因此,斯卡利亚不希望给反对方留下任何攻击的口实。他认为:“反域外适用推定”原则并非“怯懦的看门狗”(a craven watchdog)或“胆小的哨兵”(a timid sentinel),因此,不能以案件涉及国内因素就推翻该推定。为此,斯卡利亚认为有必要具体探讨反欺诈条款的适用情形。他首先对联邦巡回上诉法院所建立起的域外管辖权判例体系,即“效果标准”和“行为标准”进行了批判。最高法院通过对《证券交易法》的条文用语进行考察之后认为,该法所关注的不是欺诈行为的来源地,而是在美国境内所为的证券购买行为和销售行为的合法性。因此该法所规定的第10条第b款规制的不是所有的欺诈行为,而只是“与购买和销售在国内证券交易所登记的证券有关的,或者与未如此登记的任何其他证券的国内购买和销售行为有关的欺诈行

^⑳ 15 U. S. C. § 78b.

^㉑ 15 U. S. C. § 78dd(b), 该条规定:“任何人进行证券业务交易不属于美国管辖的,若其进行该业务交易并未违反证券交易委员会制定的就防止规避本法而言确属必要的适当的规则和条例,则不适用本法规定或其项下的任何规则或条例。”

^㉒ Morrison v. National Australia Bank LTD., 130 S. Ct. 2878, (U. S. 2010).

为”。^② 这样一来,斯卡利亚就通过本案引入了一项新的“交易标准”(transaction test)。他还强调,该交易标准可以避免引起美国证券法干涉其他国家证券监管法的后果,同时也可以避免美国成为跨国证券集团诉讼的“世外乐园”(Shangri-La of class-action)。

5. 判决结论

最高法院最后认为:“第 10(b)条可以规制使用操纵性、欺诈性工具或计谋的行为,但是该行为必须涉及买售在美国证券交易所登记的证券,或在美国国内买售任何其他证券。本案不涉及在美国国内证券交易所登记的证券,而且申请方所指控的购买行为的所有方面都发生在美国域外。申请方不能提出一项依照第 10 条第 b 项可以予以救济的诉讼请求。因此,我们维持驳回诉讼请求的裁决。”^③

四、莫里森案判决引发的争论

莫里森案的判决结果并不意外,因为最后仍然维持了一审和二审的判决,原告败诉。但是,该案引起轰动的是斯卡利亚大法官所给出的判决理由,他通过引入“交易标准”彻底否定了此前沿用了 40 年的“效果—行为标准”,并通过对交易标准的严格解释关闭了证券交易法第 10(b)条域外适用的大门。该判决一经作出就在全美国范围内引发了强烈反响,一时间,有关该案件的分析文章遍布美国各大报纸杂志,支持和反对的意见针锋相对。2011 年 5 月 3 日,美国法学会还专门举办了一个专题研讨会。^④ 2012 年 4 月,美国证券交易委员会根据《多德—弗兰克法》第 929Y 条的授权出具了一份研究报告。该报告试图回答以下四个问题:

第一,私人诉讼的范围,包括是否允许任何人均可提起私人诉讼还是仅限于机构投资者;

^② See *Morrison v. National Australia Bank*, 130 S. Ct. 2869.

^③ See *Morrison v. National Australia Bank LTD.*, 130 S. Ct. 2869, (U. S. 2010).

^④ ALI Conference on the Extraterritorial Application of Federal Securities Law held on May 3, 2011, in Washington, D. C. A Video of the Conference is available at http://www.ali.org/index.cfm?fuseaction=meetings_videos&video=1.

第二，此种私人诉讼会对国际礼让产生哪些影响；

第三，将这种私人诉讼扩展到跨国证券欺诈领域会产生哪些经济成本与收益；

第四，是否可以采用一种相对而言更为狭义的域外适用标准。

在撰写该研究报告过程中，证券交易委员会向公众征求意见，共收到72份意见书。^⑳其中30份来自机构投资者，19份来自律师事务所和会计师事务所，8份来自外国政府，7份来自上市公司，7份来自学术机构，1份来自私人投资者。72份意见书中，有44份支持原来的“效果—行为标准”，23份支持莫里森案中的交易标准。^㉑双方阵营的观点可谓泾渭分明。

（一）支持意见

支持莫里森案判决的意见主要来自这些方面：首先是类似于澳大利亚国民银行这样的外国证券发行人及其利益代表，包括一些跨国律师事务所和会计师事务所。其次是相关的外国政府。在诉讼过程中，就先后有英国、法国和澳大利亚等国政府作为法庭之友出具了支持被告方的意见书。^㉒瑞士政府则发布了一项反对美国证券法域外适用的外交声明。^㉓在美国证券交易委员会向公众征求意见的过程中，又有7个外国政府或机关提交了支持莫里森案判决的意见书。^㉔

支持莫里森案判决的理由主要归纳如下：

^⑳ 所有意见书均公布在美国证券交易委员会网站：<http://www.sec.gov/comments/4-617/4-617.shtml>，2012年4月30日访问。

^㉑ See Study on the Cross-Border Scope of the Private Right of Action Under Section 10(b) of the Securities Exchange Act of 1934, Study by the Staff of the U. S. Securities and Exchange Commission, April 2012, v.

^㉒ Brief for the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland, 2010 WL 723009; Brief for the Republic of France, 2010 WL 723010; Brief for the Government of the Commonwealth of Australia, 2010 WL 723006.

^㉓ Swiss Embassy Note No. 17/2010, attached as Appendix A to Brief for International Bankers et al., 2010 WL 723004.

^㉔ 分别是英国政府、德国政府、法国政府、法国金融市场管理局、瑞士政府、澳大利亚政府和欧盟委员会。除此以外，很多外国的非政府机构也提交了反对美国证券法域外适用的意见书，如英格兰威尔士法学会、伦敦市法学会、加拿大律师协会、欧洲金融协会、德国工商总会、国际银行家协会、欧洲银行联盟等。以色列是唯一支持美国证券法域外适用的外国政府。

第一,美国证券法的域外适用违反了国际礼让原则(international comity),与其他国家证券法发生冲突,有干涉外国政府主权之嫌,并导致外国政府与美国政府之间的对抗。例如,欧盟委员会就强烈反对美国《证券法》第10(b)条的域外适用,认为这会干预欧盟及其成员国的主权。^⑳

第二,美国证券法的域外适用损害了证券发行人的利益。此前的行为标准和效果标准具有很大的不确定性和不可预见性(unpredictability),使外国证券发行人无所适从,疲于应付各种集团诉讼。为了避免影响公司股价,一些上市公司不得不违心地与起诉者达成和解协议,花钱消灾。这使得外国上市公司对美国证券市场充满畏惧之心。^㉑而“交易标准”则给证券法的适用范围确定了一条明线(a bright-line test),使境外证券发行人能够合理预期行为的风险。

第三,美国证券法的域外适用会导致诉讼泛滥和司法资源的浪费。美国已经越来越成为全球证券集团诉讼的天堂。据统计,2010年上半年,对设立在外国公司提起的集团诉讼数量,比1995年以来的任何一年都要高,^㉒美国第二巡回上诉法院甚至被世界各国视为国际证券市场的世界警察。这让美国法院浪费了大量司法资源来为那些与美国无关的外国受害者提供救济。^㉓莫里森案的判决会大大减轻美国法院受理跨国证券集团诉讼的负担。这表明,面临诉讼爆炸威胁的美国法院逐渐对这种警察角色感到不胜其烦。有人私下估计,莫里森案之后,每年向美国法院提交的此类案件会下降10%。^㉔

^⑳ Letter from European Commission, at 1.

^㉑ See Erez Reuveni, *Extraterritoriality as Standing: A Standing Theory of Extraterritoriality Application of the Securities Laws*, *University of California Law Review*, Vol. 43, No. 4, April 2010, p. 1133.

^㉒ See Price Water House Coopers LLP, *2009 Securities Litigation Study (2009)*, http://10b5.pwc.com/PDF/NY-10-0559%20SEC%20LIT%20STUDY_V7%20PRINT.PDF.

^㉓ See, e.g., letters from U.S. Chamber of Commerce.

^㉔ See Luke Green, *Morrison Overturned? What Dodd Act Means For Securities Class Actions*, Risk Metrics Group (July 26, 2010 5:54 PM ET), available at <http://blog.riskmetrics.com/slw/2010/07/morrison-overturned-what-dodd-act-means-for-securities-class-actions.html>.

(二) 反对意见

对莫里森案判决意见的反对意见来自不同方面。一部分是与原告阵营利益一致的社会团体,主要是一些购买了境外上市公司股票的国内外投资者,尤其是一些公共退休金管理基金。他们强烈支持行为与效果原则,主张本案原告能够依据《证券交易法》第 10(b) 条提起私人诉讼。^④

另一部分反对意见则来自美国政府。美国司法部总检察官(Solicitor General)代表美国政府出具了一份支持被告方的法庭之友意见书,美国证券交易委员会也加入了该意见书。^⑤ 他们的法庭之友意见书虽然在最后的判决结果上支持被告方,即本案原告不享有第 10(b) 条的私人诉讼权利,但是他们在理论依据上却与斯卡利亚的观点截然相反。他们强烈反对判决书中所采用的交易标准,主张为美国《证券法》第 10(b) 条的私人诉讼设置一个替代性标准,即“重要和实质行为”标准。^⑥ 根据该标准,如果某一证券欺诈涉及美国境内的重要行为,而且该行为对于成功地进行欺诈具有实质性的作用,那么该欺诈行为就违反了第 10(b) 条。这一标准也被称为直接损害标准(direct - injury standard)。它实际上与以前的行为和效果标准并没有本质区别。

最高法院内部的自由派大法官更是坚决反对保守派大法官作出的判决书中的观点。斯蒂文斯大法官撰写了一份协同意见(concurring opinion),金斯伯格大法官也加入。他们虽然不反对最后的判决结果,但反对斯卡利亚的判决理由。

上述各种反对意见的共同之处都在于支持传统的行为与效果标准,反对交易标准,主张《证券法》第 10(b) 条的域外效力,其理由归纳如下:

第一,莫里森案不利于保护投资者权益。如果不依照行为和效果原则使美国证券法域外适用,跨国证券欺诈行为的受害者就无法得到

^④ Brief for MN Services Vermogensbeheer B. V., Scottish Widows Investment Partnership Limited, and North Yorkshire Pension Fund, at 9 (Jan. 26, 2010) (available at 2010 WL 342029). See also Brief for the Australian Shareholders' Association and the Australian Council of Super Investors, at 9 (Jan. 26, 2010) (available at 2010 WL 342028) et al.

^⑤ Brief of the United States as Amicus Curiae Supporting Respondents, No. 08 - 1191, 2010 WL 719337 (Feb. 26, 2010).

^⑥ See Brief of the United States as Amicus Curiae Supporting Respondents, at 16.

救济。由于现代证券交易的全球化,投资者在购买证券的时候往往无法得知或并不关心交易行为发生在哪里。如果采用交易标准,将导致在美国境外证券交易所购买证券的美国投资者无法受到第10(b)条的保护。同时,美国境外的投资者因为发生在美国境内的欺诈行为而受到的损害,也不能得到美国证券法的救济。^{④⑥}取消美国证券法的域外适用,还会造成对不同国家的投资者的区别待遇。尤其是对在不同国家证券交易所交叉上市的公司的投资者来说,情况尤为严重。比如,在美国境内购买证券的投资者可以获得第10(b)条的救济,而在美国境外购买相同公司证券的投资者就无法获得同样的救济。^{④⑦}另外,在美国投资者被诱导进入外国证券市场的情况下,如果因交易行为不在美国境内而不能获得第10(b)条救济,则对投资者不公平,而且也不符合美国证券法的目的。^{④⑧}

第二,交易标准过于僵硬,不应当日益全球化的证券交易现实。交易标准有一刀切的弊端,仅仅以交易行为发生地作为是否适用第10(b)条的标准,会使很多本来应当适用美国证券法的案件被排除在外。比如,在美国交易所挂牌的证券,如果买卖行为不在美国境内,就不能适用美国证券法,这显然不公平。^{④⑨}而且现在证券交易的全球化和电子化,证券交易所的跨国合并,以及越来越普遍的多国交叉上市的情况,使交易地的判断越来越困难。相对而言,行为和效果标准则更为灵活,符合当代跨国证券交易的发展趋势,能够应付各种复杂多样的跨国证券欺诈案件。

第三,交易标准不利于打击发生在美国境内的证券欺诈行为,会对美国金融市场产生不利影响。根据交易标准,只要外国公司的证券不在美国挂牌交易,即使欺诈行为在美国发生,也不用担心受到美国证券

^{④⑥} Brief for the Australian Shareholders' Association and the Australian Council of Super Investors, at 9 (Jan. 26, 2010).

^{④⑦} 以色列政府向美国证券交易委员会提交的意见书中就主张,对于在美国和以色列交叉上市的证券,应允许美国证券法域外适用。See Letter of Israel Securities Authority, at 1.

^{④⑧} See, e. g., letters from New York State Comptroller; The London Pensions Fund Authority; American Bar Association, Business Law Section etc.

^{④⑨} 美国各大高校的42位法学教授联名向美国证券交易委员会提交的意见书中就特别表达了这一担忧。See Letter from Forty - Two Law Professors, at 9.

法的追究。这样一来，他们就可以放心大胆地在美国境内从事各种违规活动。甚至很多外国公司会停止在美国的证券交易所上市，而转移到国外证券市场，以规避第 10(b) 条。美国证券交易所的营业额也会下降，而国外证券交易所会渔翁得利。^{⑤④}相反，行为和效果标准以欺诈行为发生在美国境内或对美国产生实质性损害为前提，可以有效打击各种证券欺诈行为。

第四，行为和效果标准不违反国际礼让原则。莫里森案的一个最大的理由就是担心美国证券法的域外适用会与外国政府的主权相抵触，违背国际礼让原则。有很多机构和学者指出，这一担心没有必要。各国证券法的核心价值都是为了维护投资者的合法权益，保障证券市场的交易安全。美国证券法与这一价值目标是一致的。而且从过去数十年的实践来看，根据行为与效果原则将美国证券法适用于三重涉外的跨国证券欺诈私人诉讼之中，并没有干涉到外国政府独立进行证券监管的主权。^{⑤⑤}

五、《多德—弗兰克法》与莫里森案

几乎在莫里森案判决作出后不到 24 小时，美国国会就在 2010 年 6 月 25 日上午 5 点 39 分左右通过了《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法》。^{⑤⑥}大约一个月后，奥巴马总统正式签署了该法。^{⑤⑦}该法被称为是自经济大萧条以来对美国金融监管法律最大规模的一次修改，其目标在于加强监管，结束以纳税人资金拯救企业的行为，保护投资者免遭不谨慎的大银行和信用卡公司的损害，挽回公众对金融体制的信

^{⑤④} Brief for Alecta Pensionsförsäkring, Ömsesidigt, AmpegaGerling Investment GmbH, APG Algemene Pensioen Groep N. V., et al., at 34 - 35.

^{⑤⑤} See, e. g., letters from CalSTRS, et al.; NASCAT; Leandro Perucchi; AGEST, et al.; Strathclyde.

^{⑤⑥} 该法由民主党众议院弗兰克(Barney Frank)和民主党参议员多德(Chris Dodd)发起，故以二人名字命名。

^{⑤⑦} Dodd - Frank Act, Pub. L. No. 111 - 203, 124 Stat. 1376, 1376 (2010).

心,防止爆发另一场金融危机,并且在另一场金融危机接踵而至之前能够监测和减少任何未来资产泡沫。《多德—弗兰克法》长达 2319 页,共 1603 条。具体内容包括:(1)加强消费者保护;(2)创设金融稳定委员会;(3)结束“太大不能倒”状况,防止纳税人拯救金融机构;(4)限制管理薪酬;(5)保护投资者;(6)监管衍生品;(7)禁止掠食性抵押信贷;(8)对冲基金实行注册制等。^{⑤4}

对于跨国证券投资者而言,最为关注的是该法第 929P(b)条,即域外管辖权条款。第 929P(b)条的标题为“联邦证券法反欺诈条款的域外管辖权”,其中第(1)款规定,在 1933 年《证券法》第 22 条最后增加如下新款:“(c)域外管辖权。对于证券交易委员会或美国政府以违反第 17(a)条为理由提出或发起的任何诉讼或程序,如果涉及以下事项,则美国的任何地方法院以及任何属地的美国法院都拥有管辖权:(1)构成该违法活动的关键步骤的行为发生在美国境内,即使证券交易发生在美国以外并且只牵涉到外国投资者;或(2)发生在美国境外的行为在美国境内造成了可预见的实质性影响。”^{⑤5}第 929P(b)条第(2)款和第(3)款同时对美国 1934 年《证券交易法》第 27 条和 1940 年《投资顾问法》第 214 条也各增加了一个新的域外管辖条款,内容与第(1)款相同。

^{⑤4} 该法内容参见张路:《从金融危机审视华尔街改革与消费者保护法》,法律出版社 2011 年版。

^{⑤5} 该条款英文原文:SEC. 929P. STRENGTHENING ENFORCEMENT BY THE COMMISSION.

(b) EXTRA TERRITORIAL JURISDICTION OF THE ANTIFRAUD PROVISIONS OF THE FEDERAL SECURITIES LAWS. —

(1) UNDER THE SECURITIES ACT OF 1933. —Section 22 of the Securities Act of 1933 (15 U. S. C. 77v(a)) is amended by adding at the end the following new subsection:

“(c)EXTR ATERRITORIAL JURISDICTION. —The district courts of the United States and the United States courts of any Territory shall have jurisdiction of an action or proceeding brought or instituted by the Commission or the United States alleging a violation of section 17 (a) involving—

(1) conduct within the United States that constitutes significant steps in furtherance of the violation, even if the securities transaction occurs outside the United States and involves only foreign investors; or

(2) conduct occurring outside the United States that has a foreseeable substantial effect within the United States.”

对于《多德—弗兰克法》第 929P(b) 条的含义及其后果,主要存在两种观点:一种积极观点认为该法案推翻了莫里森案判决;而另一种消极观点认为,该法案对莫里森案的判决几乎没有有什么实质影响。^{⑤⑥}

持积极观点的学者主要提出了三点看法:第一,第 929P(b) 条的标题就是“联邦证券法反欺诈条款的域外管辖权”,它授权美国法院对发生在美国境外的证券欺诈行为拥有事务管辖权,这就同时赋予了美国证券法域外效力。^{⑤⑦} 第二,国会起草第 929P(b) 条的立法意图表明国会试图规定美国证券法的域外效力,这是对莫里森案最为直接的否定。在国会讨论《多德—弗兰克法》时,该法主要起草人民民主党众议员坎乔斯基(Paul Kanjorski)就明确指出,该法第 929P(b) 条的目的就是要打破“反域外适用推定”,赋予证券法域外效力。^{⑤⑧} 第三,第 929P(b) 条规定,可以向美国法院提起诉讼的域外证券欺诈行为是“美国境内的行为,但是该行为是促成违法行为的重要步骤,即使该证券交易发生在美国境外,并且只包括外国投资者;或者发生在美国境外的行为,但是该行为对美国境内有可预见性的实质性影响”。^{⑤⑨} 这表明,第 929P(b) 条采纳的是传统的“效果—行为标准”,这就推翻了最高法院在莫里森案中刚刚引入的“交易标准”。^{⑥⑩}

而持消极观点的学者则针锋相对提出了几点反驳理由:第一,第

^{⑤⑥} See Richard W. Painter Douglas Dunham Ellen Quackenbos, When Courts and Congress Don't Say What They Mean: Initial Reactions to Morrison v. National Australia Bank and to the Extraterritorial Jurisdiction Provisions of the Dodd - Frank Act, 20 Minn. J. Int'l L. (2011), p. 1.

^{⑤⑦} See Richard W. Painter Douglas Dunham Ellen Quackenbos, When Courts and Congress Don't Say What They Mean: Initial Reactions to Morrison v. National Australia Bank and to the Extraterritorial Jurisdiction Provisions of the Dodd - Frank Act, *Minn. J. Int'l L.*, Vol. 20, 2011, p. 1.

^{⑤⑧} See 156 Cong. Rec. H5237 (daily ed. June 30, 2010) (statement of Rep. Kanjorski) (“This bill’s provisions concerning extraterritoriality [] are intended to rebut th[e] presumption [against extraterritorial application] by clearly indicating that Congress intends extraterritorial application in cases brought by the SEC or the Justice Department.”).

^{⑤⑨} Dodd - Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, H. R. Rep. 111 - 517, § 929P(b)(2).

^{⑥⑩} See Gilles Cuniberti, Breaking News: the End of Morrison?, available at <http://conflictoflaws.net/2010/breaking-news-the-end-of-morrison/>.

929P(b)条的用语是“美国地区法院以及任何领域内的美国法院对证券交易委员会或美国以下列行为违反反欺诈条款为由提起的诉讼或程序有管辖权”,^①因此,从字面意思上讲,它只是赋予美国法院对这一诉讼拥有事务管辖权。而最高法院在莫里森案判决书中首先就区分了事务管辖权和证券法的域外适用问题,并且根据《证券法》第27条判定美国法院拥有事务管辖权,^②这说明最高法院在事务管辖权问题上与国会的立法意图并不矛盾,因此《多德—弗兰克法》在事务管辖权问题上并未推翻莫里森案。第二,从该条文的字面意思来看,第929P(b)条仅仅授权美国司法部和证券交易委员会可以对违反证券法的域外证券欺诈行为提起民事、行政或刑事诉讼;^③对于诸如莫里森案这样的私人诉讼(private rights of action)而言,《多德—弗兰克法》并未明确规定。

笔者认为,上述两种观点都过于绝对。从《多德—弗兰克法》第929P(b)条的字面意义及其立法过程来看,该法与莫里森案之间的关系仍然处于一种模糊和未定状态。它是否推翻了莫里森案的判决,现在仍属于悬疑问题。

首先,从《多德—弗兰克法》第929P(b)条的立法意图来看,它的确试图推翻莫里森案的判决,重新赋予美国证券法域外效力。这一点从第929P(b)条的标题以及坎乔斯基参议员的说明中确实可以反映出来。然而,从《多德—弗兰克法》第929P(b)条的具体规定来看,它却未能有效实现其立法意图。这主要是因为该条款在概念上把法院的事务管辖权与法律的域外效力问题混为一谈,从而给反对派提供了借口。

如上所述,第929P(b)条的标题是“联邦证券法反欺诈条款的域外管辖权”。但是,“域外管辖权”(extraterritorial jurisdiction)到底是指法

^① Dodd - Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, H. R. Rep. 111 - 517, § 929P(b)(2).

^② See *Robert Morrison v. National Australia Bank LTD.*, 130 S. Ct. 2869, (U. S. 2010).

^③ 对于违反美国证券法的行为,可能产生民事、行政和刑事责任。美国联邦司法部可以提起刑事诉讼追究刑事责任,而美国证券交易委员会可以提起民事诉讼和行政诉讼。其中,证券交易委员会提起的民事诉讼(civil action)只限于向法院要求发布禁止令,禁止被告继续实施违反证券法的行为,或者同时向法院请求给予附带救济(ancillary relief),要求违法者吐出不义之财(disgorge),留待投资者以后提起私人诉讼后的赔偿之用。

院的管辖权还是法律的域外适用效力(立法管辖权),这个问题在美国法学界一直争论不清。⁶⁴ 按照美国法学界通行观点,管辖权分为立法管辖权(prescriptive jurisdiction)、司法管辖权(judicial jurisdiction)和执行管辖权(enforcement jurisdiction)。⁶⁵ 立法管辖权是国家针对特定的人或行为制定法律的权力;司法管辖权是指一国法院受理针对某人或某一事件的诉讼的权力;执行管辖权则是指为执行某一法律或决定而采取管理行为的权力。⁶⁶ 按照该定义,证券法的域外适用问题应当属于立法管辖权问题;而美国法院的事务管辖权则属于司法管辖权问题。然而在实践中,立法管辖权问题和事务管辖权问题往往纠缠不清。这是由于美国独特的联邦体制而造成的。根据美国宪法,联邦法院对所有依据联邦宪法或联邦法律而提起的诉讼具有事务管辖权。证券问题在美国属于联邦管辖范围,因此1933年《证券法》第22条和1934年《证券交易法》第27条都将因该法产生的诉讼案件授予联邦法院管辖。但是,对于发生在美国领域外的证券欺诈行为,美国法院是否享有事务管辖权?《证券法》和《证券交易法》都没有明确规定。这时,联邦法院就需要解释国会的立法意图,通过分析来推断美国证券法是否具有域外效力。这样一来,美国法院的事务管辖权问题就与美国证券法的域外适用问题纠缠在一起了。⁶⁷ 在此前数十年来有关跨国证券的诉讼案件中,美国联邦地区法院和巡回法院的一贯做法就是把美国法院的事务管辖权与美国证券法的域外适用这两个问题混同起来进行考虑。根据美国法院所确立的“效果—行为标准”,只要域外实施的被诉侵权行为在美国境内产生了实质性效果,美国证券法就应当适用,同时

⁶⁴ Born Gary, *International Civil Litigation in United States Courts*, 3rd Ed., 1996, Kluwer Law International, p. 491.

⁶⁵ 美国法学会,《对外关系法重述(第三次)》,1987年第401条。

⁶⁶ 同上,第401条,注释5。

⁶⁷ 在美国跨国反垄断法领域也存在类似的现象。联邦法院经常将立法管辖权问题和事务管辖权问题混淆。See John A. Trenor, *Jurisdiction and the Extraterritorial Application of Antitrust Laws after Hartford Fire*, *The University of Chicago Law Review*, Vol. 62, No. 4. 1995, pp. 1583 - 1617.

美国法院也就拥有对该案件的事务管辖权。^⑧

在最高法院此前审理的反托拉斯案例中,也遇到类似问题。倾向于民主党的自由派大法官大都主张美国反托拉斯法有域外效力,并且以此为由判定美国法院具有事务管辖权。而以斯卡利亚为代表的倾向于共和党的保守派大法官大多坚持“反域外适用推定”,并主张将域外效力问题和事务管辖权问题区分开来。在1993年最高法院审理的Hartford Fire案中,^⑨双方阵营就因为这一问题爆发过一场争论,最终以苏特大法官为代表的自由派阵营以5:4取得险胜。^⑩莫里森案是最高法院第一次审理跨国证券诉讼案件,保守派终于咸鱼翻身,斯卡利亚也终于报了“一箭之仇”。不过,民主党势力不会善罢甘休。我们知道,《多德—弗兰克法》是在民主党政府主导下制定出来的,坎乔斯基本人也是铁杆的民主党人士。因此,坎乔斯基等人试图通过《多德—弗兰克法》第929P(b)条来推翻斯卡利亚作出的莫里森案判决,一点也不奇怪。

然而,坎乔斯基的愿望虽好,但在具体条文设计时似乎又痼疾重犯,再次把立法管辖权问题和事务管辖权问题混为一谈。第929P(b)条从字面意思上讲,它只是赋予美国法院对域外证券欺诈行为的诉讼拥有事务管辖权,而没有明确规定美国证券法是否可以域外适用。因此,保守派依然可以在如何解释第929P(b)条的含义上大做文章。

其次,就《多德—弗兰克法》能否适用于私人诉讼的问题,《多德—弗兰克法》第929Y条要求美国证券交易委员会专门针对私人当事方能否根据《证券交易法》第10(b)条提起跨国证券诉讼的问题进行研究,并

^⑧ See *Bersch v. Drexel Firestone, Inc.*, 519 F. 2d 974; *Leasco Data Processing Equipment Corp. v. Maxwell*, 468 F. 2d 1326; *Continental Grain (Australia) Pty. Ltd. v. Pacific Oilseeds Inc.*, 592 F. 2d 409; *Itoba Ltd. v. Lep Group PLC.*, 54 F. 3d 118; etc.

^⑨ 该案涉及美国反托拉斯法的域外管辖权问题,苏特(Souter)大法官负责撰写的多数判决意见将该问题视为美国法院的事务管辖权问题;而斯卡利亚撰写的异议意见则主张严格区分事务管辖权与立法管辖权,其观点与在莫里森案中的观点几乎一致。经过近20年的等待,斯卡利亚终于借助莫里森案实现了大逆转。可惜苏特大法官已于2009年6月退休,没有参加莫里森案的审理。苏特大法官与斯蒂文斯大法官同属自由派阵营,在莫里森案中,斯蒂文斯撰写的协同意见对斯卡利亚的观点进行了批判。

^⑩ *Hartford Fire Ins. v. California*, 509 U. S. 764 (1993).

在该法生效后 18 个月内向国会提交一份研究报告。^①

2012 年 4 月 9 日，法律界人士翘首以盼的 SEC 研究报告终于面世。该报告本身并没有法律效力。在国会根据该报告的结论对《多德—弗兰克法》第 929P 条作出更进一步的解释之前，最高法院在莫里森案中对第 10(b) 条所作的限制依然是有效的。^②当然也不能排除将来国会会对《多德—弗兰克法》第 929P 条作出与莫里森案相反的解释。

六、莫里森案判决的后续发展

(一) 对莫里森案判决的接受

一年多来，莫里森案的判决结果已经引起了连锁反应，被一系列类似案件所采纳。在引人注目的威望迪公司集团诉讼案中，在法国上市的著名跨国集团威望迪公司遭到美国、英国和法国投资者的集团诉讼，指控公司因虚假陈述和过失导致他们遭受损失，违反了美国《证券交易

^① SEC. 929Y. STUDY ON EXTRA TERRITORIAL PRIVATE RIGHTS OF ACTION.

(a) IN GENERAL. —The Securities and Exchange Commission of the United States shall solicit public comment and thereafter conduct a study to determine the extent to which private rights of action under the antifraud provisions of the Securities and Exchange Act of 1934 (15 U. S. C. 78u-4) should be extended to cover—

(1) conduct within the United States that constitutes a significant step in the furtherance of the violation, even if the securities transaction occurs outside the United States and involves only foreign investors; and

(2) conduct occurring outside the United States that has a foreseeable substantial effect within the United States.

(b) . . .

(c) REPORT. —A report of the study shall be submitted and recommendations made to the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate and the Committee on Financial Services of the House not later than 18 months after the date of enactment of this Act.

^② See Paul B. Stephan, *Morrison v. Nat'l Australia Bank Ltd. : The Supreme Court Rejects Extraterritoriality*, *ASIL Insights*, August 2, 2010, available at: <http://www.asil.org/insights100802.cfm>.

法》第 10(b)条和第 20(a)条。⁷³ 该案中,陪审团曾判定被告违反了《证券交易法》第 10(b)条。但是在最高法院作出莫里森案判决之后,纽约南区地方法院否决了陪审团的意见,判决美国《证券交易法》第 10(b)条不适用于域外。在“阿尔斯通案”中,纽约南区地方法院也援引了莫里森案的判决否决了原告对阿尔斯通公司提起的证券集团诉讼。⁷⁴ 同样被纽约南区地方法院驳回的案件还有管道工退休基金会诉瑞士再保险公司案、⁷⁵魁尔船务管理公司案、⁷⁶艾略特协会案、⁷⁷大师基金公司案、⁷⁸苏格兰皇家银行案⁷⁹等。

莫里森案的影响甚至超越了证券法领域,而扩及其他联邦立法的域外效力问题。比如,在几起涉及《反欺诈者和腐败组织法》(RICO Act)⁸⁰的案件中,联邦法院都援引莫里森案判决该法不具有域外效力。⁸¹

(二)对莫里森案的发展

近年来,下级法院在援引莫里森案判决的过程中,对莫里森案判决中未明确的几个问题作出了进一步发展。

⁷³ In re Vivendi Universal, S. A. Securities Litigation, 02 - CV - 05571 (S. D. N. Y. Feb. 22, 2011).

⁷⁴ In re Alstom SA Sec. Litig. , No. 03 Civ. 6595 (VM) (S. D. N. Y. (Sept. 13, 2010).

⁷⁵ Plumbers' Union Local No. 12 Pension Fund v. Swiss Reinsurance co. , et al. , No. 08 Civ. 1958 (JGK) (S. D. N. Y. Oct. 4, 2010).

⁷⁶ Quail Cruise Ship Management Ltd. v. Agencia de Viagens CVC Tur Limitada, No. 09 - 23248 - CIV (S. D. Fla. Aug. 6, 2010). 联邦第十一上诉法院虽然驳回了一审判决,但并未质疑莫里森案的判决结果,而是认为本案的销售行为发生在美国境内,所以应受证券交易法第 10(b)条之约束。See Quail Cruise Ships Management Ltd. v. Agencia de Viagens CVC. Tur Limitada, No. 10 - 14129 (11th Cir. July. 8, 2011).

⁷⁷ Elliott Associates, et al. v. Porsche Automobil Holding SE, et al. , 10 Civ. 0532 (HB) (S. D. N. Y. Dec. 30, 2010).

⁷⁸ Absolute Activist Value Master Fund Ltd. v. Florian Homm, et al. , 09 CV 08862 (S. D. N. Y. Dec. 22, 2010).

⁷⁹ In re Royal Bank of Scotland (RBS) Group PLC Securities Litigation, 09 Civ. 300 (S. D. N. Y. Jan. 11, 2011).

⁸⁰ Racketeer Influenced and Corrupt Organizations Act.

⁸¹ See Cedenno, et al. v. Intech Group, Inc. , 09 Civ. 9716 (S. D. N. Y. Aug. 25, 2010); Norex Petroleum Limited v. Access Industries, Inc. , et al. , No. 07 - 4553 - cv (2d Cir. Sept. 28, 2010).

1. “交易标准”的具体含义

根据莫里森案所确立的“交易标准”，第 10(b) 条并不惩罚所有的证券欺诈行为，而只是“与在国内证券交易所登记的证券的买售行为有关的，或者与未如此登记的证券的国内买售行为有关的欺诈行为。”在莫里森案中，法院只是认为该案不符合这一标准，所以驳回了原告的诉讼请求。但是“交易标准”的具体含义是什么，莫里森案并没有予以详细说明。

根据莫里森案“交易标准”的表述，只要原告购买或销售的证券是在美国证券交易所中挂牌的证券，则视为满足“交易标准”，得以适用反欺诈条款。但是下级联邦法院在后续判例实践中却一致认为，涉案的证券交易必须发生在美国国内的证券交易所中，才能基于反欺诈条款提起私人诉讼。^②因此，对于交叉登记的证券（cross-listed security），如果投资者是在外国证券交易所中购买该证券的，则反欺诈条款不得适用。也就是说，法院关注的是证券投资者是否参与了该项证券的国内交易，因为如果仅仅凭借某项证券交易所涉及的证券是登记在美国证券交易所中的这一事实，就允许将美国证券法适用于外国公司在外国证券交易所中所进行的证券交易，这明显是违反莫里森案判决的精神的。^③因此，登记标准不仅要求涉案证券实际登记在美国证券交易所中，还要求造成投资者损失的事实上的交易行为本身必须发生在美国的证券交易所中。

2. 存托凭证的交易是否符合交易标准

在莫里森案中，我们注意到，澳大利亚国民银行在美国证券交易所中是进行过证券登记的，只不过其所登记的证券是美国存托凭证

^② See e. g., *In re UBS Sec. Litig.*, No. 07-11225, 2011 WL 4059356 (S. D. N. Y. Sept. 13, 2011); *In re Vivendi Universal, S. A. Sec. Litig.*, 765 F. Supp. 2d 512, 531 (S. D. N. Y. 2011); *In re Royal Bank of Scotland Group PLC Sec. Litig.*, 765 F. Supp. 2d 327, 336 (S. D. N. Y. 2011); *In re Alstom SA Sec. Litig.*, 741 F. Supp. 2d 469, 473 (S. D. N. Y. 2010); *In re Celestica Inc. Sec. Litig.*, No. 07-312, 2010 WL 4159587 (S. D. N. Y. Oct. 14, 2010); *Sgalambo v. McKenzie*, 739 F. Supp. 2d 453 (S. D. N. Y. 2010).

^③ See *Royal Bank of Scotland*, 765 F. Supp. 2d 327 (S. D. N. Y., 2011). It said that “The idea that a foreign company is subject to U. S. securities laws everywhere it conducts foreign transactions merely because it has ‘listed’ some securities in the United States is simply contrary to the spirit of Morrison”.

(ADRs)。尽管莫里森案本身并没有涉及存托凭证的争议,但对于发生在美国证券交易所中的 ADR 交易是否符合“交易标准”中的挂牌要求,仍然是一个待决的问题。莫里森案之后,下级联邦法院在有关判例中形成了两种不同意见。一种意见认为,ADR 交易并不是发生在证券交易所中,它属于发生在场外交易市场(over-the-counter-market)的行为,因此它并不满足“交易标准”所要求的国内交易要求。持这一意见的目前只有纽约南区地区法院,它认为发生在场外交易市场上的 ADR 购买行为主要还是属于外国的证券交易行为,因为场外交易市场相较于正规的证券交易所而言,它所面对的美国投资者或者居住在美国的投资者较少。^⑧不过,其他法院的意见都认为,ADR 满足了挂牌标准,因此反欺诈条款可以适用于涉及 ADR 的所有证券交易。^⑨

3. “双重涉外”(foreign-squared) 证券欺诈案件能否依据交易标准适用第 10(b) 条

所谓的双重涉外案件,是指美国投资者在境外交易所购买境外证券。对于这种案件,多数法院都认为,根据交易标准,它们不属于美国《证券交易法》第 10(b) 条的适用范围。^⑩

4. 场外交易如何运用交易标准

对于交易标准而言,最为困难的事情莫过于如何确定一项交易发生在美国,特别是对于场外交易(off-exchange transaction)。^⑪由于现代证券交易都是通过电子方式进行,对于那些不在任何交易所进行的场外交易,就很难确定真实的交易地点。下级法院在此后的案例中逐渐确立

^⑧ See *In re Société Générale Sec. Litig.*, No. 08-2495, 2010 WL 3910286 (S. D. N. Y. Sept. 29, 2010).

^⑨ See e. g., *Vivendi*, 765 F. Supp. 2d 512; *Stackhouse v. Toyota Motor Co.*, No. 10-CV-0922, 2010 WL 3377409, (C. D. Cal. July 16, 2010); *In re Elan Corp. Sec. Litig.*, No. 08-Civ.-8761, 2011 WL 1442328 (S. D. N. Y. Mar. 18, 2011).

^⑩ *Vivendi*, 765 F. Supp. 2d at 531; *Royal Bank of Scotland*, 765 F. Supp. 2d at 337; *Plumbers' Union Local No. 12 Pension Fund v. Swiss Reinsurance Co.* (“*Plumber's Union*”), 753 F. Supp. 2d 166, 178-79 (S. D. N. Y. 2010); *Société Générale*, 2010 WL 3910286, at *5-6; *Alstom*, 741 F. Supp. 2d at 472-73; *Cornwell v. Credit Suisse Group*, 729 F. Supp. 2d 620, 625-26 (S. D. N. Y. 2010).

^⑪ 场外交易也称柜台买卖(over-the-counter),是指有价证券不在集中市场上以竞价的方式买卖,而在证券商的营业柜台以议价的方式进行的交易行为。

了一项“不可撤销的义务标准”(irrevocable liability standard)或“权利转让标准”(transfer of title standard)。法院认为,如果导致当事人承担“不可撤销的义务以完成交易”的行为发生在美国境内或权利的转让发生在美国境内,当事人就可以依据第 10(b)条提起私人诉讼。⁸⁸

5. 中间商的欺诈行为能否适用交易标准

如果证券欺诈行为不是发行人所为,而是来自于中间商,比如投资顾问、股票经纪人或包销商,此时能否适用交易标准来判断第 10(b)条的适用范围?下级法院在相关判例中对此问题给予了否定意见。法院认为,如果导致投资者受损的交易行为发生在外国,即使参与了欺诈行为的中间商居住在美国并在美国实施了该行为,或者经常来美国与美国投资者会面,也不能根据交易标准提起第 10(b)条诉讼。⁸⁹

七、结论与启示

(一) 结论

通过上述分析,我们可以得出如下结论:

第一,莫里森案的一个重要价值在于将美国证券法的域外适用问题与美国法院对涉外证券诉讼案件的管辖权问题进行了彻底区分。

第二,在跨国证券欺诈纠纷案件的司法管辖权问题上,莫里森案确立了美国联邦法院拥有事务管辖权。《多德—弗兰克法》进一步予以了确认,双方没有争议。

第三,但是在美国证券法的域外适用问题上,莫里森案推翻了此前美国联邦法院数十年来的司法实践,再次确立了“反域外适用规定”的

⁸⁸ Basis Yield Alpha Fund (Master) v. Goldman Sachs Group, Inc., 798 F. Supp. 2d 533, 537 (S. D. N. Y. 2011); Absolute Activist Value Master Fund Ltd., et al. v. Todd M. Ficeto, et al., —F.3d—, 2012 WL 661771, at *1 (2d Cir. Mar. 1, 2012).

⁸⁹ Absolute Activist Value Master Fund Ltd., et al. v. Todd M. Ficeto, et al., —F.3d—, 2012 WL 661771, at *1 (2d Cir. Mar. 1, 2012); Horvath v. Banco Comercial Portugues, S. A., No. 10 – Civ. – 4697, 2011 WL 666410, at *2 – 3 (S. D. N. Y. Feb. 15, 2011), aff'd 2012 WL 497276 (2d Cir. Feb. 16, 2012).

法律效力,否定了美国证券法对于类似于莫里森案这样的三重涉外诉讼案件的适用效力。

第四,《多德—弗兰克法》意图推翻莫里森案的判决结果,重新赋予美国证券法域外管辖权。然而,由于美国不同法院以及不同法官在如何处理立法管辖权和事务管辖权之间的关系问题上存在分歧,导致该法第929P(b)条的含义仍然模糊不清,并不能直接推翻莫里森案。这取决于由谁来解释该条款的含义。美国国会和最高法院内部保守派和自由派两大力量的此消彼长将决定着该问题的答案。

第五,对于莫里森案,支持派和反对派的意见可谓泾渭分明。实际上,二者的分歧反映的是两种利益的对立。支持派代表的是外国政府和外国证券发行人的利益,他们反对美国证券法的域外适用;而反对派代表的是投资者的利益,他们主张美国证券法具有域外效力。

第六,我们应当清醒地认识到,莫里森案的判决结果以及《多德—弗兰克法》的相关规定在很大程度上反映了当前美国复杂的政治经济形势。正如有学者所言,证券问题远不仅仅是证券问题,而是宪法问题,是政治问题。^⑨莫里森案的判决令很多外国政府都大松了一口气,很多外国学者甚至发出了欢呼,庆祝美国司法帝国主义(a legal imperialist)的失败。^⑩但在这一片欢呼声中,我们也要保持应有的警惕。从根本上讲,美国法院的任何判决都是从美国的根本利益出发,绝不是为了迎合国际社会的需求。无论是支持和反对美国证券法的域外管辖权,其根本考虑都是如何最大化自己所属集团的利益。

从政治上看,美国最高法院现在已越来越成为一个“政治性法院”。^⑪最高法院的很多判决都是保守派和自由派两大政治势力相互角逐的结果。进入2005年之后,由于布什总统相继任命了罗伯茨和阿利托代替伦奎斯特和奥康纳担任最高法院大法官,从而使得最高法院的实

^⑨ 朱伟一:《美国证券法判例解析》,中国法制出版社2002年版,第9页。

^⑩ Andrew Rocks, Whoops! The Imminent Reconciliation of U. S. Securities Laws with International Comity after Morrison v. National Australia Bank and The Drafting Error in the Dodd - Frank Act, Vill. L. Rev. Vol. 56, 2011, p. 163.

^⑪ 理查德·波斯纳:《法官如何思考》,苏力译,北京大学出版社2009年版,第245页。

力对比向着有利于保守派的方向发展。保守派向来坚持司法克制主义,对司法国际主义持怀疑态度。^④ 他们一方面反对美国法院援用外国法律解释美国宪法,甚至反对美国法院在任何案件中适用任何外国法律。^⑤ 另一方面,他们也反对任意扩大美国法律的适用范围。莫里森案中最高法院的意见是以 5:3 的比例通过的,其中多数意见是由斯卡利亚 (Scalia) 大法官撰写,其他加入主审意见的包括罗伯茨 (Roberts) 首席大法官、肯尼迪 (Kennedy)、托马斯 (Thomas) 和阿利托 (Alito) 大法官。这 5 人都是传统上的保守派。而布雷耶 (Breyer)、金斯伯格 (Ginsburg) 和斯蒂文斯 (Stevens) 等自由派大法官则出具了不同意见。^⑥ 这样的判决结果已经充分说明了最高法院在这个问题上的严重分裂。取代苏特和斯蒂文斯的索托马约尔 (Sotomayor) 和卡根 (Elena Kagan) 两位大法官暂时也不会改变最高法院的力量对比。因此,在可以预见的将来,美国最高法院不可能马上推翻莫里森案判决。外国当事人再想在美国提起证券提起典型的涉外证券私人诉讼将变得几乎不可能了。^⑦

从经济上看,如果联系到由美国引发的百年不遇的全球金融危机,我们确实可以认为,莫里森案标志着美国金融霸权主义和司法帝国主义在全球的一次大撤退 (retreat)。金融海啸席卷全球,一个个金融巨头轰然倒下,无数中小投资者血本无归。这场世纪危机深刻地暴露了以华尔街为代表的美国金融制度的漏洞和以证券交易委员会为代表的美国金融监管体系的虚弱。美国也暂时失去了在全球证券市场继续挥舞法律大棒的资格,无力对外国的证券交易主体和交易行为说三道四。美国不能再继续采用单边主义政策,试图以美国法律作为全球金融证券市场的

^④ 杜涛:“美国最高法院关于外国法的大辩论”,载《美国研究》2010年第3期。

^⑤ 在保守势力操纵下,目前美国已有多达 20 个州起草了禁止适用外国法律的法令,包括亚利桑那州、南卡罗莱纳州、佛罗里达州、路易斯安那州、田纳西州和犹他州等。很多州的类似法案中都公然规定:“法院不得参阅任何异国或异文化的法律戒条”;“如果当事人在合同中约定用外国法律来解决他们之间的争端,则只要这些法律限制了当事人在州宪法和联邦宪法上的人权,应被认定为无效。”See H. F. 2313 (Iowa 2010) (introduced by Rep. Jason Schultz).

^⑥ 因苏特离职而新任的索托马约尔大法官没有参与审理。

^⑦ 不过需要注意的是,美国联邦证券交易委员会和司法部仍然可以依据行为与效果标准对外国公司提起行政诉讼和刑事诉讼。

游戏规则。在一个全球化的证券市场,只有全球各国的紧密合作,才能构建一个以国际法为基础的金融监管秩序。^⑧

(二) 启示

中国政府目前也在积极推动金融证券市场的国际化进程,上海市正在加紧国际金融中心的建设;QFII 和 RQFII 等一系列引导外资进入中国证券市场的措施相继推出;证券监管部门正在着手研究国际版的建设问题;^⑨在我国上市的一些公司已经开始在美国发行存托凭证,一些学者也在主张中国应发行“中国存托凭证”(CDRs)。^⑩所有这些都说明中国证券市场与国际市场正在形成一个你中有我、我中有你的全球化格局。这就给将来的中国证券市场的跨国监管提出了一些富有挑战性的课题。

1. 中美之间在证券诉讼制度上存在根本性差异,中国不宜效仿美国证券诉讼制度

国内一些学者提出,我国应该借鉴美国经验,扩大我国证券法的管辖范围。^⑪笔者认为,由于我国的法律体系与美国存在根本差异,我们不能简单地学习美国。

莫里森案和《多德—弗兰克法》中争论不清的立法管辖权和事务管辖权之间的混淆状态在我国司法体系下不存在。在我国,法律严格区分实体法和程序法,因此,立法管辖权和司法管辖权是泾渭分明的。我国法院受理案件的管辖权必须严格按照《民事诉讼法》^⑫的规定确定,而且《民事诉讼法》针对各种法律关系都详细规定了管辖权的行使标准,不

^⑧ Eric C. Chaffee, *The Internationalization of Securities Regulation: The United States' Role in Regulating the Global Capital Markets*, 5 J. Bus. & Tech. L. (2010), pp. 187, 193 - 197.

^⑨ 唐应茂:“国际板建设的理论、制度和操作层面障碍”,载《上海金融》2010年第6期。

^⑩ 姜波克:“中国存托凭证(CDR)与人民币资本账户可兑换关系探讨”,载《世界经济研究》2002年第4期。

^⑪ 张忠军:“美国证券法域外适用及其启示”,载《外国法译评》1994年第1期;邱永红:“证券跨国发行与交易中的若干法律问题”,载《中国法学》1999年第6期;彭岳:“美国证券法域外管辖的最新发展及其启示”,载《现代法学》2011年第6期。

^⑫ 《中华人民共和国民事诉讼法》,2012年8月31日第十一届全国人民代表大会常务委员会第二十八次会议《关于修改〈中华人民共和国民事诉讼法〉的决定》第二次修正。

会出现与立法管辖权纠缠不清的局面。

就法院的司法管辖而言，实际上我国法律规定的管辖标准比美国更为宽泛。以债券欺诈侵权赔偿纠纷为例，只要符合以下任何一项标准，我国法院就可以受理案件：被告在我国境内有住所或经常居所的（《民事诉讼法》第 21 条）；合同在中华人民共和国领域内签订或者履行，或者诉讼标的物在中华人民共和国领域内，或者被告在中华人民共和国领域内有可供扣押的财产，或者被告在中华人民共和国领域内设有代表机构（《民事诉讼法》第 265 条）等。综合而言，我国法院对涉外民事诉讼案件的管辖权在某种程度上甚至超过了美国法院的所谓“长臂管辖权”。因此，我国不存在进一步扩张法院管辖权的基础。

在立法管辖权层面，也就是证券欺诈案件的法律适用问题，我国的情况也与美国有根本性差别。美国证券法为混合式立法，既有公法规范，也有私法规范。美国政府和证券交易委员会可以依据该法对违法者进行行政监管或提起刑事和民事诉讼；私人权利人也可以依据该法对侵权者提起私人民事诉讼。对于公法行为，《多德—弗兰克法》第 929P(b) 条规定，美国法院可以根据“效果—行为标准”行使管辖权。而对于莫里森案这样的私人诉讼，法院不像一般侵权案件那样依照冲突规则的指引去寻求准据法，而是直接去探讨美国证券法是否具有域外效力。如果结论是否定的，则以当事人缺乏诉因（cause of action）为由驳回诉讼请求，而不会考虑适用外国法律审理案件。这种做法被有些学者称为“要么全有，要么全无”（all or nothing）。^⑩ 相反，我国法院审理跨国证券欺诈民事案件，如果依照冲突规范所适用的法律为外国法律，法院应当采用适当方式查明该外国法律，并根据该外国法律来对案件作出判决，而不会像美国法院那样以缺乏诉因为由驳回诉讼请求。

我国《证券法》主要是一部证券监管法，虽然《证券法》第 76 ~ 77 条也规定了证券内幕交易和操纵证券市场等行为应当承担民事赔偿责任，但此类侵权责任的具体认定和承担，另行依照《侵权责任法》和相关司

^⑩ Robert W. Hillman, Cross - Border Investment, Conflict of Laws and Privatization of Securities Law, Law & Comtemp. Probs. Vol. 55, 1992, p. 345.

法解释处理。^⑩因此,我国《证券法》是一部公法,主要用于对证券活动进行行政监管和刑事处罚。我国《证券法》第2条规定:“在中华人民共和国境内,股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易,适用本法。……”这一规定表明,我国在证券公法行为上采用“发行和交易”标准,这与美国《多德—弗兰克法》第929P(b)条规定的“效果—行为标准”是不同的,而近似于莫里森案中的“交易标准”。我们认为,在公法行为上采用“发行和交易”标准符合国际法上的国家属地管辖原则。美国《多德—弗兰克法》第929P(b)条采用的“效果—行为标准”更容易引发与外国证券监管法的冲突。例如,2011年9月,美国证券交易委员会要求德勤会计师事务所中国业务部提供中国在美上市公司东南融通的审计资料,此举违反了我国国内有关法律规定,从而引发了中美跨境证券监管冲突。

在私法诉讼领域,《证券法》第2条并不适用。如果在我国提起的是类似于莫里森案这样的证券欺诈引起的侵权诉讼,则应当依据冲突法规范去确定准据法。我国2010年通过的《涉外民事关系法律适用法》第44条规定:“侵权责任,适用侵权行为地法律,但当事人有共同经常居所地的,适用共同经常居所地法律。侵权行为发生后,当事人协议选择适用法律的,按照其协议。”根据该规定,在侵权诉讼领域,我国采用的是世界各国普遍接受的“侵权行为地法原则”。^⑪根据各国普遍学说,侵权行为地包括侵权行为发生地和侵权结果发生地,这就类似于美国的“效果—行为标准”。而莫里森案恰恰在私人诉讼领域废除了此前的“效果—行为标准”,改用“交易标准”,实际上有混淆公法诉讼和私法诉讼之嫌。

2. 我国应当积极参与和应对美国的跨国证券欺诈团体诉讼

在莫里森案中,我们注意到,大量与案件没有直接关系的第三方外国政府、外国团体机构和个人积极参与其中,通过提交法庭之友意见书等方式表达看法。这表明,伴随证券市场的全球化,跨国证券集团诉讼问题已经成为牵一发而动全身的全球性问题。中国也不能置身事外。

^⑩ 参见2003年1月9日最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》(法释[2003]2号)。

^⑪ 美国《第二次冲突法重述》第154条也采用了侵权行为地规则。

近年来，中国企业赴美国上市已经蔚然成风，还有多家公司在中国大陆、香港地区和美国证交所交叉上市。^⑩然而，与此极不协调的是，中国政府、企业和有关机构对美国证券法和证券诉讼制度却缺乏兴趣。在不了解美国相关法律的前提下蜂拥到美国证券市场，是风险极高的行为。从2001年中华网在美国遭遇证券集团诉讼起，先后有网易、中国人寿、UT斯达康、中航油、新浪、分众等多家中国在美国上市公司被提起集团诉讼。2011年针对中国公司的证券集体诉讼就有39起，约占美国2011年证券集体诉讼总数的18%。以中国人寿在美国被诉案件为例，该案的起因就是中国人寿未及时披露相关信息。原告指控中国人寿的行为违反了1934年美国《证券交易法》第10(b)款项，应对原告因此所受损失承担赔偿责任。^⑪2012年3月，美国一家律师事务所又准备发起对中海油公司的证券欺诈集团诉讼。^⑫

我们注意到，在美国证券交易委员会向全球征求对莫里森案判决意见的过程中，没有一家中国大陆的政府机关或非政府机构或者个人向美国证券交易委员会提供意见。这与中国企业在美国所面临的严峻形势是极不相称的。

3. 当我们以中国的视角来评价美国证券法的域外管辖权问题时，要注意看问题的角度

如果站在国家政府和上市公司的角度，我们当然会像英国、法国等国政府一样，出于对国家主权的考虑，强烈反对美国证券法的域外适用。但是如果我们站在普通投资者的角度，我们当然会强烈希望利用美国证券法的严格规定来打击证券欺诈行为，维护自己的合法权益。正如在莫里森案中那样，虽然很多外国政府发表了支持莫里森案判决的意见，但是也有众多的外国主权投资基金、外国机构投资者和私人投资者表达了对莫里森案的反对。我们注意到，对于类似于莫里森案这样的跨国证券

^⑩ 包括中国铝业股份有限公司、中国联通、中国石化、中国海洋石油总公司、华能国际、电力股份有限公司、中国人寿股份有限公司、中国石油天然气股份有限公司、兖州煤业股份有限公司、中国南方航空和青岛啤酒股份有限公司等。

^⑪ *In re China Life Securities Litigation*, 04 CIVIL 2112 (TPG).

^⑫ 参见 *Faruqi & Faruqi* 律师事务所官方网站：<http://www.faruqilaw.com/cases/show/id/586>, 2012年5月1日访问。

欺诈案件,中国也拥有相互对立的两个方面的利益:一方面是中国上市公司的利益;另一方面是中国海外投资的利益。2010年中国海外投资额达到688亿美元,居世界第5位。2007年成立的中投公司是世界最大的主权财富基金,专门负责我国庞大的外汇储备的保值增值任务。该公司的部分投资用于购买国外上市公司的证券。另外,我国自2006年起开始允许发行QDII基金,直接投资到国外证券市场,目前已有50多支此类基金。至于其他投资于海外证券市场的私募基金,数目也很多。对于这些投资者而言,一旦他们所购买的证券发生欺诈行为,适用美国证券法显然是对其有利的。