

从对瑞幸财务造假的处罚看《证券法》长臂管辖与境外上市违规的境内监管

近日，中国证监会公布了对瑞幸咖啡（以下简称“瑞幸”）财务造假案（以下简称“瑞幸案”）的处罚结果，对瑞幸境内关联方新三板挂牌公司神州优车股份有限公司（以下简称“神州优车”）、北京氢动益维科技股份有限公司（以下简称“氢动益维”）作出了行政处罚并送达《行政处罚事先告知书》。¹

瑞幸案是新《证券法》于今年3月1日起生效施行后，涉及境内运营主体境外上市财务造假的一起重大案件，也引发了关于新《证券法》第2条长臂管辖原则的适用、境内证券监管部门能否对相关主体依据中国法律作出监管处罚的讨论。从目前境内有关部门对瑞幸案的调查、认定以及处罚结果来看，瑞幸案对新《证券法》第2条长臂管辖原则的适用，以及境内监管部门对境内运营主体境外上市中的财务造假行为可能采取的监管措施以及处罚依据可以提供以下参考：

一、境外上市财务造假与《证券法》第2条长臂管辖原则的适用

从相关部门对瑞幸案的处理情况来看，本案并没有适用《证券法》第2条的长臂管辖原则。除因瑞幸被披露的财务造假行为主要发生在2019年期间，即新《证券法》生效施行之前，根据《立法法》第93条法律法规不溯及既往的原则，一定程度上阻断了新《证券法》第2条长臂管辖原则

的适用外，新《证券法》第2条对于长臂管辖原则也规定了“扰乱中华人民共和国境内市场秩序”、“损害境内投资者合法权益”的适用条件。因此“扰乱境内市场秩序”、“损害境内投资者合法权益”是监管部门能否启用新《证券法》第2条长臂管辖原则，对境内运营主体境外上市违规行为依据中国法律法规进行监管的必要条件。

虽然“扰乱境内市场秩序”、“损害境内投资者合法权益”的规定本身比较宽泛，但从以往中国证监会以及公安、司法机关对违法金融活动的监管与查处来看，我们认为，境外证券发行和交易活动“扰乱境内市场秩序”、“损害境内投资者合法权益”的典型表现为：境外发行交易的证券产品未取得相关行政许可在我国境内招揽投资者参与认购、交易的情形。

瑞幸案并不符合上述情形，主要因为瑞幸股票的发行与交易是在境外实施的。但存有争议的是，某些境内机构投资者在境外参与了瑞幸的公开发行，以及部分境内投资者可能通过开立在外国的证券账户交易瑞幸股票，这些投资者因瑞幸财务造假所遭受的损失是否属于新《证券法》第2条所保护的“境内投资者合法权益”并不明确。有观点认为，新《证券法》第2条应当做限制性解释，因此不适用于此类投资者的保护。

遗憾的是，最终监管部门并未启用新《证券法》第2条长臂管辖原则对瑞幸进行监管处罚，因此未能通过此次事件一窥监管对于新《证券法》

¹ 《行政处罚事先告知书》（处罚字[2020]68号）、《行政处罚事先告知书》（处罚字（2020）69号）。

第2条适用范围明确态度。但我们认为,《证券法》第2条规定的“扰乱境内市场秩序”、“损害境内投资者合法权益”的适用条件实质上较为原则,存在一定的监管裁量空间,因此不排除在今后类似于瑞幸财务造假的案件中,监管部门适用《证券法》第2条行使监管权并作出处理的可能。

二、境内主体境外上市违规行为的境内监管原则

虽然在瑞幸案中,新《证券法》第2条长臂管辖原则并未启用,但根据现有中国证监会、财政部、市场监管总局等对瑞幸案的处理,我们也可以总结出境内监管机构针对境内运营主体境外上市违规行为采取执法行动的一些基本原则:

1、跨境监管合作依旧是对境外上市违规行为启动境内监管调查的重要途径。

中国证监会在其公告及答记者问中多次强调将跨境监管合作作为解决类似瑞幸财务造假案件的重要途径²。在对瑞幸案的首次“表态”中,中国证监会就强调“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”³。中国证监会主席易会满主席在公开场合也明确表示:“针对瑞幸咖啡等个别跨境上市公司出现的监管问题,我们认为加强跨境合作才是解决问题的正途”⁴。中国证监会在会同财政部、市场监管总局等启动对瑞幸及相关主体调查之后,也再次表示“同时根据

国际证监会组织(IOSCO)跨境监管合作机制安排,配合美国证券监管部门开展跨境协查”⁵。

在瑞幸案中,瑞幸的发行上市地为美国,美国证券交易委员会(SEC)对瑞幸股票的发行和交易行为负有首当其冲的监管责任,在发生财务造假时,应当主动追究违法行为人的法律责任。且当发行人为海外发行人、其主要资产在其他法域时,需通过开展跨境监管合作完成对违法行为人的调查取证和责任追诉。而对于中国境内的监管部门来说,在针对境外上市违规行为的境内监管中,跨境监管合作是启动境内监管调查的首要途径和手段,而新《证券法》第2条长臂管辖原则是跨境监管合作的补充。同时通过跨境监管合作启动境内监管调查也不会局限于长臂管辖原则中对于“扰乱境内市场秩序”、“损害境内投资者合法权益”的限制性规定。

目前,在跨境监管协作上,较为成功的例子是中国证监会与香港证监会(HKSFC)就“沪港通”、“深港通”等跨境证券交易建立的较为紧密的监管执法合作,双方共同完成了多起例如“唐某跨境操纵小商品城案”等跨境违法行为的联合调查或协助调查取证工作。而在中美跨境监管合作上,除现有的审计执法协作外,中美两国监管部门还需要进一步强化跨境监管合作,才能更为有效地对类似瑞幸案的财务造假行为进行监管与惩戒。

2、除发行人受到调查处罚外,发行人的关联方、第三方公司等与财务造假存在关联的,也可能成为被监管和处罚的对象。

值得注意的是,在瑞幸案的境内监管中,除瑞幸因违反《会计法》、《反不正当竞争法》受到行政处罚外,瑞幸的两家关联公司神州优车、轻

² 见《中国证监会声明》,2020年4月3日,中国证监会网站 http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202004/t20200403_373199.html;《中国证监会有关负责人答记者问》,2020年4月27日,中国证监会网站 http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202004/t20200427_374552.html;《中国证监会主席易会满接受财新专访》,2020年6月22日,中国证监会网站 http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202006/t20200622_378612.html。

³ 《中国证监会声明》,2020年4月3日,中国证监会网站 http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202004/t20200403_373199.html。

⁴ 《中国证监会主席易会满接受财新专访》,2020年6月22日,中国证监会网站 http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202006/t20200622_378612.html。

⁵ 《关于瑞幸咖啡财务造假调查处置工作情况的通报》,2020年7月31日,中国证监会网站 http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202007/t20200731_380963.html。

动益维也受到了中国证监会的行政处罚决定。而相关处罚依据除两家公司自身存在的信息披露违规情节外，该两家公司未按规定披露与瑞幸的关联关系及关联交易也是监管部门认定的违法事实。

中国证监会在相关公告明确提出在对瑞幸的境内监管中，除对瑞幸及其责任人进行处罚外，“协助造假及帮助虚假宣传的多家第三方公司、两家新三板关联公司及相关责任人”也将受到行政处罚⁶。因此在对境外上市违规行为的监管中，可能被境内监管部门立案调查以及处罚的主体并不局限于涉嫌违规的发行人及其责任人，协助相关违规行为的第三方主体、发行人的关联公司也可能成为境内监管调查的对象，并在存在违反中国境内法律法规的情形时，受到境内监管部门的处罚。

3、除行政责任外，被调查主体也可能面临刑事责任的风险

除行政责任外，无论是发行人还是协助违规行为的第三方主体、发行人的关联公司，在被境内监管部门调查后，所发现的违法行为涉嫌犯罪的，还可能受到刑事处罚。中国证监会在对瑞幸关联方神州优车、氢动益维的处罚公告中明确提出“相关责任主体如涉嫌犯罪的，将依法移送公安司法机关进一步追责”⁷。

根据中国证监会公告的对上述两家公司的调查及行政处罚结果，目前两家公司被认定的信息披露违规金额已经分别达到刑事立案起诉标准，

中国证监会在相关行政处罚公告中也表示“将依法推进上述案件后续处理”⁸。

值得注意的是，近期中国证监会加大了对达到刑事立案起诉标准的信息披露违规案件移送公安机关进一步追究刑事责任的力度。中国证监会曾在2020年7月31日公告，将10起信息披露违法案件移送公安机关处理，这一刑事移送力度在中国证监会执法过程中并不常见。移送公安机关进一步追究刑事责任已经成为监管部门加大对信息披露违规行为惩戒力度的有力措施。

信息披露违规行为通常涉及我国《刑法》第161条规定的“违规披露、不披露重要信息罪”，该罪名主要针对信息披露违规案件中责任人作出刑事处罚。根据《刑法》第161条规定，构成违规披露、不披露重要信息罪的个人，将面临3年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处2万元以上20万元以下罚金。而在近期公布的《刑法修正案（十一）草案》中，该项罪名的处罚力度已被提高至：（1）情节严重的，可以处以5年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金；（2）情节特别严重的，处5年以上10年以下有期徒刑，并处罚金。

我们将持续与客户分享对境内证券监管执法动态的深入观察。

⁶ 《关于瑞幸咖啡财务造假调查处置工作情况的通报》，2020年7月31日，中国证监会网站
http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202007/t20200731_380963.html。

⁷ 《关于瑞幸咖啡财务造假调查处置工作情况的通报》，2020年7月31日，中国证监会网站
http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202007/t20200731_380963.html。

⁸ 《证监会拟对神州优车、氢动益维信披违法案作出行政处罚》，2020年7月31日，中国证监会网站
http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202007/t20200731_380964.html。

武 雷 合 伙 人 电 话：86 21 2208 6316 邮 箱 地 址：wul@junhe.com
肖 娴 律 师 电 话：86 21 2283 8288 邮 箱 地 址：xiaoxian@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”。

