

论中概股危机下中美跨境审计监管合作

李有星 潘政

(浙江大学光华法学院, 浙江 杭州 310008)

摘要: 瑞幸咖啡公司财务造假事件导致在美上市中概股面临集体被强制退市的风险。中概股公司财务审计质量是中美两国监管机构的共同关注点, 但两国在跨境审计监管合作执法方式、审计工作底稿交接上存在分歧并久未解决。中美跨境审计监管合作分歧源于两国对国家主权的不同态度、审计工作底稿保密性要求的差异、证券监管机构执法权限的不同。遵循国际证券监管合作惯例, 在双边或多边合作框架下共同推进联合检查, 是破解中美跨境审计监管合作僵局的有效方式。为顺利开展联合检查, 可以采取分流中概股公司、分类处理审计工作底稿的措施。此外, 加强境外上市中国公司的境内监管、提升中概股公司整体质量, 则是预防中概股危机的治本之策。

关键词: 中概股; 跨境审计监管; 审计工作底稿; 联合检查; 监管合作

Abstract: Chinese companies listed in the United States are at risk of being collectively delisted as a result of Luckin Coffee's financial fraud. The financial audit quality of Chinese companies is a common concern of both Chinese and American regulators. However, differences between the two countries in cross-border supervision cooperation and law enforcement as well as in the audit working papers have made it impossible to effectively solve the problem. The different attitudes of China and the United States towards national sovereignty, the differences in law enforcement authority between China and the United States securities regulators, and the confidentiality requirements of audit working papers have collectively contributed to the current predicament of cross-border audit regulatory cooperation between China and the United States. Following the practice of international securities regulatory cooperation, carrying out joint inspections under the framework of bilateral or multilateral cooperation is an effective way to break the deadlock of cross-border audit regulatory cooperation between China and the United States. In order to carry out joint inspections smoothly and effectively, measures may be taken to separate Chinese companies and classify audit working papers. In addition, strengthening the domestic supervision of Chinese companies listed abroad and improving the overall quality of Chinese-listed companies are the ultimate solution to the delisting crisis.

Key words: Chinese concept shares, cross-border audit supervision, audit working papers, joint inspection, supervision cooperation

作者简介: 李有星, 法学博士, 浙江大学光华法学院教授、博士生导师, 研究方向: 证券法、商法、金融法。潘政, 浙江大学光华法学院博士生, 研究方向: 证券法、商法、金融法。

中图分类号: D922.287 **文献标识码:** A

一、引言

自2020年4月2日瑞幸咖啡自曝财务造假后, 在美上市的中国概念股(以下简称中概股)公司承受来自美国证券监管机构、交易所和美国国会等多方压力, 面临集体“被”强制退市的风险。2020年5月21日, 美国参议院通过《外国公司问责法案》(Holding Foreign Companies

Accountable Act), 要求美国证券交易委员会(SEC)禁止连续三年未经美国公众公司会计监督委员会(PCAOB)检查的外国发行人证券进行交易。¹如果该法案获得美国众议院通过, 中概股公司发行的证券就无法交易, 在不符法定强制退市要求的情况下, 将被迫地“主动”选择退出美国证券市场。在当前美国国内政治环境下, 美国一些政治势力将瑞幸咖啡财务造假个案扩大为针对全体中

概股公司的“发难”，逼迫中概股退出美国资本市场，这是自2012年以来在美上市中概股公司面临的又一次危机。中概股危机本身是一个证券监管法律问题，危机的解决有赖于中美证券监管合作的开展，核心或突破口则是跨境审计监管合作。但中美两国目前在跨境审计监管合作领域仍面临重重困难，如何在平等互利的基础上推动中美审计监管合作，是当前亟待解决的问题。

二、中概股跨境审计监管合作中的分歧

中概股危机本质上是一场深刻而持久的诚信危机，其肇始于部分中概股公司严重的财务造假问题²，反映出赴美上市的中概股公司缺乏有效的审计监管约束，引发了美国证券监管机构和社会各界对中概股公司财务审计质量的担忧。

(一)中概股公司的财务审计质量问题

美国证券监管机构对于中概股公司财务审计质量的担忧由来已久，其根源于中概股VIE(variable interest entities)架构下的信息披露不透明。中概股普遍采用VIE架构跨境上市，其基本模式是中国大陆境内经营实体的股东在境外设立特殊目的公司(SPV)，作为上市壳公司，由该壳公司在香港设立一家子公司，再由该子公司在中国大陆境内设立一家外商独资子公司(WFOE)，最后由WFOE与境内经营实体签署股权质押协议、贷款协议、独家服务协议等一系列协议，以控制该实体，从而将该实体的利润转移到香港子公司，香港子公司再以投资分红的方式将利润转移到上市壳公司。³通过复杂的协议网络架构，中概股实现了境外上市壳公司对境内经营实体的实际控制。但是，VIE架构本身就是中概股规避中国法律赴境外上市的特殊手段，天然就具有缺乏有效监管、信息披露不透明、跨越不同的法域等风险。即便对于阿里巴巴这样的大公司，其通过雇佣和合同网络安排，而非直接通过股份所有权安排的控制权结构无疑也是不透明的，模糊了谁控制公司的事实，投资者权益的保护完全取决于人们对公司经营团队的信念而非硬性的制度保障。VIE架构下的中概股公司的财务审计问题缺乏实质性的法律约束。⁴

中概股公司VIE架构下的信息披露不透明引发了美国证券监管机构对其财务审计质量的高度关注。在2011年和

2018年美国PCAOB就发布多份关于中概股审计质量问题的风险提示，PCAOB还在网站详细列出大量“遭遇审计障碍”的中概股公司及其审计机构名单。⁵此次中概股危机中，美国SEC和PCAOB《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》的声明，无疑是美国证券监管机构对中概股一贯监管思路的延续，旨在向美国市场和投资者重申中概股的财务审计风险。不考虑政治因素，美国参议院通过的《外国公司问责法案》主要内容还是在于加强审计监管以保护美国投资者。

(二)中美两国跨境审计监管合作中的分歧

中概股VIE架构本就是早期中美两国证券监管权没有发生接触碰撞时所产生的中间灰色地带和历史遗留问题，天然就是合法因素和不法因素相互交织的领域，具有巨大的不确定性和风险性。中概股公司的财务审计质量问题已经成为中美两国证券监管机构共同关注的焦点问题，但双方在跨境审计监管合作方式上的分歧导致这一问题长期以来无法得到有效解决。

中概股是美国证券市场的发行人，美国监管机构对其负有主要的审计监管责任。但中概股公司的经营实体位于中国，美国监管机构无法直接对中概股公司中国境内的经营实体开展监管活动，对于中国籍公司高管的司法裁判也难以得到有效执行，只能寻求中国政府的协助与支持；对于中国证券监管机构而言，个别中概股公司的财务造假行为严重损害了中国企业的全球声誉，但监管中概股公司又面临着许多障碍：中概股公司仅是经营实体位于中国境内，而上市主体并非中国公司，中国证监会直接监管境外上市公司需要解决管辖权的问题；中美证券监管机构之间也缺乏事先对在美上市中概股公司的通报和合作机制。可以说，每次中概股危机都会引起中美证券监管机构的关注，为了提高上市公司的财务审计质量，两国都有合作的需求和意愿，合作的核心领域是跨境审计监管合作。

围绕中概股公司审计质量的问题，中美双方近年来一直在试图找到一条有效的合作途径，也取得了不少成绩。比如2013年中国证监会、财政部就与美国PCAOB签署了执法合作谅解备忘录，并向PCAOB提供了4家审计工作底稿，美国PCAOB也得以入境观察中方执法。⁶但在一些关键问题上，中美双方的审计监管合作仍然存在未

能解决的分歧：一方面，美国证券监管机构一直主张依据其国内法，入境开展独立自主的执法活动并检查中国会计师事务所；而中国方面出于内政主权的考虑，主张美国需要依赖中国证券监管机构的监管执法活动，或者由双方协商共同开展联合检查。另一方面，美国SEC和PCAOB主张直接获取中概股公司的审计工作底稿并自行进行检查；但中国的法律对于向境外提供审计工作底稿有着严格规定，由于部分审计工作底稿内容的敏感性，也不适宜向境外提供。

三、中概股跨境审计监管合作分歧的成因

中美双方在跨境审计监管合作执法方式、提供审计工作底稿交接问题上存在明显分歧，这种情况由多种因素共同造成，包括中美两国在国家主权、证券监管机构执法权限、审计工作底稿保密要求等方面存在差异。

(一)中美对于国家主权的不同态度

中美跨境审计监管合作方式上的意见分歧，是两国主权问题冲突在证券审计监管领域的具体体现。中国政府一直坚持“不干涉国家主权内政”的原则，在跨境审计监管方面则体现为坚持“完全信赖”原则，希望由会计师事务所所在国单独完成审计监管工作，审计报告的使用则应认可会计师事务所所在国监管机构进行的审计监管结果。跨境证券审计监管合作领域的“完全信赖”原则也是符合国际惯例的通行做法。2002年，国际证监会组织(IOSCO)发布了《关于磋商、合作与信息交换的多边谅解备忘录》(MMoU)⁷，这是全球第一个各国证券监管机构间的国际性信息共享安排。⁸MMoU第7条就明确规定一国监管机构可向境外监管机构请求获得涉及交易记录和行为人的广泛信息、财务审计信息。MMoU的基本立场表明境外监管机构不能直接调查或者要求当事人提供材料，而需要向境内监管机构提出请求，符合尊重国家内政主权的基本原则。中国和欧盟之间的审计监管合作也是基于“完全信赖”原则展开的，欧盟内部及其对外均是采取监管互认和相互依赖的合作方式。2011年2月，欧盟委员会根据2006年欧盟公司法第8号指令，作出了“关于承认部分第三国审计监管体系等效以及延长部分第三国审计机构和审计事务所在欧盟成员国执业过渡期的决定”，确认包括中国在内的10个国家的上市公司审计监

管体系与欧盟审计监管体系具有等效性⁹，即由中国监管部门单独完成的审计监管获得欧盟的认可，欧盟完全信赖中国的审计监管结果。

相较于中国坚持的“不干涉国家主权内政”原则和“完全信赖”原则，美国一直以来坚持跨境审计监管方面的“长臂管辖”原则，扩大自身的司法管辖权和行政监管权，这是美国政府弱化主权观念在证券监管领域的体现。比如在中美两国2013年就跨境审计监管达成框架性协议后，美国监管机构一直主张能够独立自主地在中国境内开展监管活动，否则就视为“遭遇审计障碍”。美国出台的包括《萨班斯-奥克斯利法案》(Sarbanes-Oxley Act)在内的许多审计监管法律，深受其单边主义影响，有学者认为美国的做法属于“监管帝国主义”(regulatory imperialism)¹⁰，“美国单方面主张的管辖权，导致了与其他国家的冲突，侵犯了其他国家的主权”¹¹。中美两国“完全信赖”原则与“长臂管辖”原则的差异性，源于对主权问题的不同态度，体现两国政治体制以及国家利益主张的不同，具有内在的矛盾性。

(二)中美审计工作底稿保密性要求的差异

根据美国的法律和监管规则，在美国上市的中概股公司必须聘请在PCAOB注册的会计师事务所提供审计服务，而这些事务所大多又将审计工作外包给位于中国境内的会计师事务所。根据美国2002年颁布的《萨班斯-奥克斯利法案》第106节(b)(1)的规定，如果外国会计师事务所发表了意见或提供了其他实质性服务，注册会计师事务所基于此签发了全部或部分审计报告，该外国会计师事务所被视为已同意向PCAOB和SEC提供相关的审计工作底稿；2010年的《多德-弗兰克法案》(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)更进一步增强了SEC获取外国审计工作底稿的权力，SEC有权剥夺任何拒绝提供审计工作底稿的外国会计师事务所在美审计服务资格。

但是，审计工作底稿通常含有非公开的、有时是非常敏感的信息，这些信息可能会牵涉到一国的国家利益及其在管理会计行业方面的权威。比如在美国上市的中石油、中石化、中国移动等大型国有企业的审计工作底稿就可能含有国家的战略能源储备、油气储量、信息通讯战略布局等信息，涉及国家秘密、军事秘密，关乎国家安全。因此，中国法律对审计工作底稿出境问题的处

理一向较为谨慎，有着较为严格的保密要求。2009年，中国证监会、国家保密局和国家档案局《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》首次提出了审计工作底稿不得出境的规定，其中第6条就规定，“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、证券服务机构在境内形成的工作底稿等档案应当存放在境内。前款所称工作底稿涉及国家秘密、国家安全或者重大利益的，不得在非涉密计算机信息系统中存储、处理和传输；未经有关主管部门批准，也不得将其携带、寄运至境外或者通过信息技术等任何手段传递给境外机构或者个人。”中国证监会会计部2011年发布的《中国证监会关于部分会计师事务所向境外提供审计工作底稿等档案文件的复函》、财政部2015年《会计师事务所从事中国内地企业境外上市审计业务暂行规定》都不断重申了审计工作底稿不得出境的原则。2019年新修订的《证券法》第177条更是将这一规定上升到法律高度，“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。”

公开原则是证券法的基础原则¹²。作为在美国发行和交易证券的公众公司，中概股公司理应按照美国法律接受美国证券监管机构的监管；美国证券监管机构要求加强对中概股公司审计报告的监管，获取相应的审计工作底稿，无疑具有美国法律上的正当性和合理性。但美国这些维护本国市场和投资者利益的行为，无疑也会与其他国家审计工作底稿保密性的相关法律规定产生冲突。而在向境外提供审计工作底稿方面，中国的法律法规恰恰有着较为严格的规定。虽然中国法律并未绝对禁止向境外提供审计工作底稿，但需要以有关主管部门批准为前提，或者通过监管合作的渠道来交换，并符合安全保密的相关规定；新《证券法》177条也对境外证券监督管理机构入境开展调查取证做出了限制。因此，在中美双方尚未达成有效的、常态化的审计监管合作协议的情况下，审计工作底稿保密性法律规定的差异成为横亘在中美跨境审计监管合作中间的重要障碍。

（三）中美证券监管机构执法权限的不同

中美两国证券监管机构执法权限的不同，也是中美跨境审计监管合作执法方式差异形成的一大原因。两国

监管部门工作程序、节奏、重心的不同也常常导致合作困难重重，中国证监会与美国SEC、PCAOB之间也常会因为执法权限的差异产生分歧，特别是涉及调查取证和对会计师事务所的监管。

美国SEC的执法权限十分广泛，包括强制传唤涉案人员、申请搜查令、行政处罚权、民事起诉权、刑事案件移送权等。在正式调查程序中，SEC也可以独立开展侦查活动、传唤证人作证、冻结账户和搜查、强制被调查人提供任何相关的证据材料等。¹³相比之下，中国证监会的执法权限十分有限，也没有相应的侦查权限，许多调查工作需要其他部委予以配合。比如瑞幸咖啡造假事件中，中国证监会就因为对小红筹公司境内运营实体的管辖权，不能依据新《证券法》主动发起调查。直到2020年7月31日，证监会才在财政部、市场监管总局的配合下对瑞幸咖啡境内经营实体、关联方及相关第三方公司做出处罚。然而，对瑞幸咖啡境内经营实体的处罚主要由财政部、市场监管总局做出，依据则是违反我国《会计法》和《反不正当竞争法》的规定，而证监会只是依据新《证券法》对瑞幸咖啡境内两家新三板关联公司神州优车、氢动益维科技的信息披露违法行为予以惩处。证监会事实上仍然缺乏对于中概股公司境内运营实体的监管执法权。

此外，美国2002年颁布的《萨班斯-奥克斯利法案》设立了美国公众公司会计监督委员会(PCAOB)，PCAOB作为审计机构的准政府监管机构，具体负责美国境内外审计机构的注册(准入监管)和持续监管。¹⁴PCAOB在美国SEC的领导下拥有对会计师事务所实施注册、检查、调查和处罚的法定权限。相较于美国，中国对上市公司的财务审计监管由财政部、证监会共同开展，“在我国会计争议的话语权法律格局中，不仅有法院和证监会，还有财政部和注册会计师参与相关的权力/权利配置”¹⁵，中国证监会对会计事务所的监管权限和能力都比美国SEC和PCAOB小。比如在处罚方面，PCAOB拥有对会计师事务所和个人进行处罚和制裁的广泛权力，包括临时或永久吊销注册、执业资质；对于故意、明知故犯、不计后果的行为或者屡犯的过失行为，可对自然人处以75万美元以下的罚款，对单位处以1500万美元以下的罚款；对于过失行为，自然人罚款不超过10万美元，

单位不超过200万美元；谴责等。中国《会计法》和《注册会计师法》中的执法主体主要是财政部门，证监会主要依据新《证券法》第213条对证券服务机构实施责令改正、没收业务收入、罚款、暂停或者禁止从事证券服务业务、对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告或罚款的处罚。与美国SEC和PCAOB的广泛权限相比，我国证券监管机构对于会计违法行为的罚款额度虽有提高但仍缺乏足够的震慑力，且以单位处罚为主，对违法自然人的处罚方式单一、力度较小。

四、中美跨境审计监管合作分歧的解决

(一)在双边或多边合作框架下开展联合检查

各国证券监管机构在开展跨境审计监管时，往往采取双边或多边合作机制以获得境外监管机构的配合协助。多年来中美两国证券监管机构利用双边和多边合作机制进行了一些跨境审计监管合作，也有许多成功的合作案例，比如2012年宏盛科技虚假披露的核心证据就是在美国SEC的协助下查清；在国际证监会组织MMoU和中美双边合作谅解备忘录框架下，中国证监会也已向包括美国SEC在内的多家境外监管机构提供23家境外上市公司相关审计工作底稿。在既有的合作成果基础上，进一步推动中美双边审计监管合作对于两国而言无疑都是“双赢”的选择。

对于美国SEC和PCAOB而言，在双边或多边合作框架下开展审计监管合作属于常态化的做法。即便美国极力主张扩展本国监管执法权限，但在实践中也不得不采取双边合作协议的方式推动跨境审计监管，美国事实上已经与英国、法国、德国、荷兰、日本等国家达成了有效的审计监管合作协议。这些双边协议的合作框架大体一致。以2017年美国PCAOB与英国财务报告理事会(FRC)达成的双边合作协议为例，其核心内容有三点：一是交换、共享双方审计监管机构权限范围内的审计信息，包括公开与非公开的审计工作底稿、审计调查报告、审计监管报告等；二是应请求方要求，协助对方审计监管机构开展包括获取审计信息、约谈公司人员、审核公司的财务质量控制体系等在内的检查、调查活动；三是保密性要求，双方同意建立相应的保密机制以保障审计信息的安全，并在检查结束后归还所有的审计信息文件及其

副本。¹⁶由此可见，美国能够到其他国家开展审计检查活动，必须以合作协议为前提，且只有在获得对方国家同意的前提下，才能得到执法协助或者开展联合检查。因此，对于中美双方而言，解决跨境审计监管合作分歧还是要回到双边或多边合作框架，在尊重国家主权等基本原则基础上，以双边合作协议或者谅解备忘录的形式化解双方在政治、主权、保密性问题上的矛盾和分歧。中国证监会也可以依照法定职权根据新《证券法》第177条第1款关于“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”的规定，与美国建立证券审计监管合作机制，对外提供执法协助。

在跨境审计监管合作具体执法方式上，既能维护中国国家主权、合乎中国法律规定，又能实际满足美国证券监管机构需要的现实途径，就是由中国证监会、财政部和美国证券监管机构共同开展的联合检查。美国监管部门赴其他国家开展检查活动也多采用联合检查的方式，比如美国PCAOB与英国FRC达成的双边合作协议中，尽管规定了交换审计信息、协助检查等诸多合作内容，但合作的具体方式却只明确规定了联合检查这样一种方式，且每次联合检查的具体内容和方式都要预先由双方共同协商确定，双方各自对联合检查的质量和效力负责。美国同法国、德国、芬兰等国签订的合作协议内容也都大同小异，都规定双方可以对各自监管范围内的会计师事务所开展联合检查。联合检查也是中国证监会一直提倡的跨境监管合作方式，2019年以来中国证监会就多次向PCAOB提出对会计师事务所开展联合检查的建议。联合检查的优点在于能够充分照顾双方的利益诉求，根据双方的实际需要创设每次联合检查的具体方案，而不拘泥于现有的监管模式。对于美国监管机构而言，通过联合检查的方式亲自参与检查并获取证据材料，符合其要求入境开展检查活动的诉求；由于联合检查是在双方认可并共同控制下开展的，各自对联合检查的结果负责，所获得的证据材料可以作为本国司法诉讼的呈堂证供，这是相较于完全依赖中国监管机构执法活动所不具有的优势。

(二)分流中概股公司和审计工作底稿

为顺利有效开展联合检查，需要通过分流中概股公

司、分类处理审计工作底稿，协商界定双方监管合作和联合检查的范围，明确哪些中概股公司及其审计工作底稿可以向境外提供，哪些涉密性质的审计工作底稿不能向境外提供。

一方面，要对中概股公司加以区分。对于已经在境外上市的中概股公司中从事能源、通信、金融等特定行业，涉及国计民生、国家秘密与特定技术专利密切相关的公司，不适宜对这些涉密信息和公司开展联合检查，这些中概股公司可以考虑择机回归国内市场，或者剥离涉密业务后再到境外上市。¹⁷对于那些不涉密、也没有财务问题的境外上市中概股公司，尤其是从事一般竞争性行业的民营企业，可以持较为开放的态度。中概股公司应当严格遵守相关市场法律、接受境外监管机构的监管，中国有关部门应就这些企业的审计工作底稿问题，为境外监管机构开通绿色通道。对于未来拟于美国上市的中概股公司，中美双方监管机构也要建立常态化的监管机制，进行类型化处理，提出不同的审计监管要求。

另一方面，也要根据审计工作底稿的内容和性质进行差异化处理。对于涉密性的审计工作底稿，不仅是中国，世界上大多数国家和地区都会对向境外监管机构提供涉密审计工作底稿进行规制。规制的方式主要有两种：一是禁止性规定，禁止向外国监管机构提供审计工作底稿；二是保密性规定，要求国内会计师事务所在向境外提供审计工作底稿前，必须获得国内相关主管部门的批准。¹⁸中国对于审计工作底稿的控制就是采用第二种保密性规定，即向境外监管机构提供审计工作底稿必须经过有关主管部门批准。欧盟第2006/43/EC指令也规定，成员国应确保第三国主管当局可以通过国家主管当局获得审计工作文件和其他文件；但是，如果向外国提供审计工作底稿会对共同体或被请求成员国的主权、安全或公共秩序产生不利影响，成员国可以拒绝外国当局的请求。¹⁹欧盟委员会也于2016年的决议中指出，审计文件和检查报告的移交属于美欧审计监管合作的例外，最终的目标应该是进行合作以实现相互依赖对方的审计监管系统。²⁰中国和欧盟的规定无疑反映了世界上大多数国家对于审计工作底稿出境问题的态度，均强调审计工作底稿背后牵涉的主权、安全或公共利益。所不同的是，欧盟及其成员国大多与美国签署了双边合作协议，

美欧可以开展双边审计检查合作，通过一定渠道获取审计工作底稿；而中国目前仍然缺乏向境外提供审计工作底稿的法定制度，尤其是没有区分涉密性审计工作底稿和非涉密性审计工作底稿。因此，应当明确向境外提供审计工作底稿的程序性规定，对于符合国家安全要求，不涉及国家秘密、军事秘密的审计工作底稿可以通过法定程序，以监管合作渠道向境外提供或交换。

此外，审计工作底稿是否含有敏感信息，监管机构本身可能难以掌握实际情况，尤其是涉及国家秘密的情况，中国证监会本身可能也没有相应的法定权限调查；对于是否涉及企业商业秘密也唯有企业自身最为清楚。因此，分流审计工作底稿的前提是压实企业的保密责任，企业本身应当是保密工作的第一责任主体，需要主动配合证监会的审计监管工作。

(三)加强境外上市中国公司的境内监管

打铁还需自身硬，中概股危机实际上暴露出了我国目前对境外上市中国企业的境内监管不足的问题。加强对境外上市中国公司的境内监管，提升中概股公司财务审计质量，是解决中概股危机、重塑中概股公司国际声誉的治本之策。

中国证监会应当加强对境外上市中概股公司的事前监管。在双边或多边合作框架下开展跨境监管合作，主要是事后的执法活动，如中概股公司出现问题之后由中国证监会协助和配合境外监管机构进行执法调查等。但中国证监会也不能忽视对中概股公司的事前持续性监管。对境外上市中国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、适当限度的监管，制定相应的监管标准；另一方面还需对中国企业境外上市后的境内日常运营提供必要的、适当限度的监管。²¹

加强中概股公司的境内监管，首先需要解决管辖权问题。新《证券法》第2条第4款新增了域外管辖条款或长臂管辖条款。中概股公司虽然经营实体位于中国境内，但本质上仍然属于外国公司，在境外发行和交易证券，在主体上符合证券法域外管辖的要求。瑞幸咖啡等个别中概股公司的财务造假行为，影响中概股市场的整体稳定，具有明显的风险溢出效应：不仅会对境外证券市场上的其他中概股公司造成负面冲击，引发市场对中

国企业的整体性信任危机，还会反过来对中概股境内经营实体造成不利影响，甚至影响国内投资者对A股市场的信心。²²因而，中国证监会依据新《证券法》域外管辖条款处理并追究相关责任人员的法律责任，完全符合法律所要求的“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”条件。

此外，加强境外上市中国公司的境内监管需要不断推动境内证券市场法治化建设。打击中概股公司的证券欺诈行为，不仅要依靠证券法，还要依靠公司法、刑法等法律法规，因此，有必要加快修订公司法、刑法等法律法规，加强对中概股公司证券欺诈的惩处力度。比如我国现行刑法关于欺诈发行罪最高5年有期徒刑和非法募集资金金额5%罚金的追責力度明显偏低，必须推动刑法修改²³，提高证券欺诈惩处力度，并构建行政处罚、刑事惩戒和民事追偿相结合的立体化法律惩治体系，加强惩处力度。尤其要注重公司法、证券法中的民事法律规则完善，转变证券民事法律规则的立法思路，从过去对投资者的“补偿性”规则，转向对违法者的“震慑性”规

则，依法追究造假中概股公司中国籍高管、直接责任人的法律责任，提升证券民事法律规则的威慑力和民事赔偿力度。

五、结语

跨境上市是全球化的重要体现，保护全球投资者权益需要各方共同参与、共同解决并共同遵循。²⁴在共同打击证券违法违规行为、维护投资者合法权益方面，中美双方有着广泛的合作基础和合作需求。一方面，中概股公司的经营实体位于中国，美国证券监管机构需要中国政府的协助与支持，帮助其提升上市公司财务审计质量；另一方面，随着中国资本市场开放程度的提高，越来越多的中国上市公司也在美国开展业务，中国证监会也需要美国证券监管机构及会计师事务所的审计监管合作支持。中美资本市场是双向的，为双方提供了坚实的合作基础，中美开展包括联合检查、交换审计底稿等在内的跨境审计监管合作无疑会取得双赢效果。 ■

[基金项目：国家社科基金重点项目“地方金融监管立法理论与实践研究”（项目编号：19AFX020）]

注释

1. S.945-Holding Foreign Companies Accountable Act[EB/OL].[2020-05-20].<https://www.congress.gov/116/bills/s945/BILLS-116s945es.pdf>.
2. 参见陈彬. 中概股危机反思：从财务造假到诚信缺失[J]. 证券法苑, 2012, (2): 301-315.
3. See Endean J. A payoff to second best pragmatism: rethinking entity classification for foreign companies[J]. NYU Journal of Law & Business, 2017, (14): 311.
4. See Fried J M, Kamar E. Alibaba: a case study of synthetic control[EB/OL].[2020-07-22].<https://ssrn.com/abstract=3644019>.
5. 参见SEC公开声明[EB/OL].[2020-04-21].<https://www.sec.gov/news/public-statement/statement-vital-role-audit-quality-and-regulatory-access-audit-and-other>.
6. 参见杨才表, 王伟, 洪烨灵, 傅浩. 上市公司境外业务会计监管研究[J]. 证券法苑, 2019, (2): 170-189.
7. 中国证监会于1995年加入国际证监会组织(IOSCO), 并于2007年正式签署《关于磋商、合作与信息交换的多边谅解备忘录》(MMoU)。
8. 参见刘远志. 美国跨境证券交易执法及启示[J]. 证券法苑, 2016, (2): 314-338.
9. 参见石佳友. 中欧上市公司审计监管合作法律问题研究[J]. 法学家, 2014, (1): 142-152.
10. 学者Anu Piilola指出“监管帝国主义的概念表明，欧洲联盟和美国等强国设法将它们的共同偏好制度化，并通过其相对权力优势将它们的关切纳入国际贸易体系。”See Piilola A. Assessing theories of global governance: a case study of international antitrust regulation[J]. Stan. J. Int'l L., 2003, 39(2): 207-220.
11. See Vancea M D. Exporting U.S. corporate governance standards through the Sarbanes-Oxley Act: unilateralism or cooperation?[J]. Duke L. J., 2003, 53(2): 833-874.

12. 参见叶林. 证券法(第四版)[M]. 北京：中国人民大学出版社, 2013: 57.
13. 参见廖凡. 中美证券跨境监管合作觅路[J]. 中国外汇, 2020, (11): 64-66.
14. 参见唐应茂. “一带一路”背景下熊猫债结构性问题的制度出路[J]. 法学, 2018, (2): 163-170.
15. 参见刘燕. 从财务造假到会计争议——我国证券市场中上市公司财务息监管的新视域[J]. 证券法苑, 2019, (3): 135-167.
16. 参见美国公众公司会计监督委员会(PCAOB)与英国财务报告局(FRC)协议声明[EB/OL].[2017-04-25].https://pcaobus.org/International/Documents/Cooperative_Agreement_UK.pdf.
17. 参见岳跃. 中概股危机来临[J]. 财新周刊, 2020, (21): 36-42.
18. See Luo X, Accessing foreign audit work papers and conflicting non-U.S. laws defense: a recent case study[J]. N.Y.U. J. Legis. & Pub. Pol'y, 2015, 18(1): 185-197.
19. 参见第2006/43/EC指令Id.art. 47(2)(a), 2006 O.J. (L 157) at 105.
20. Commission implementing decision of 14 July 2016 on the adequacy of competent authorities of the United States of America pursuant to directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council, clause 17, Official Journal of the European Union, L 190/83, July 15, 2016.
21. 参见韩洪灵, 陈帅弟, 陆旭米, 陈汉文. 瑞幸事件与中美跨境证券监管合作：回顾与展望[J]. 会计之友, 2020, (9): 6-13.
22. 参见方意, 于渤, 王炜. 基于瑞幸咖啡事件的中概股溢出效应分析[J]. 财会月刊, 2020, (10): 145-150.
23. 参见付彦, 邓子欣, 曾斌, 张畅. 从瑞幸事件看新证券法下强化财务造假监管[J]. 证券市场导报, 2020, (5): 2-9.
24. 参见王寰. 投资者—国家争端解决中的调解：现状、价值及制度构建[J]. 江西社会科学, 2019, (11): 172-180.