

## 跨境证券纠纷（一）：境外资本市场相关纠纷适用中国境内诉讼程序的可行性

作者：孙伟 | 邓晓明 | 刘虹璐 | 朱星羽

### 序

近年来，无论是中国内地企业“走出去”，还是各类跨境资本流动和监管活动，都引向这样一个重要发展趋势——中国资本市场正在走向国际化，跨境证券活动的法律后果成为值得关注的问题。今年，中国证监会主席吴清提出，中国资本市场发展的战略方向是高水平对外开放，具体举措包括增强外资参与中国资本市场的信心、加强双多边跨境监管合作，维护境内企业在境外市场正当利益、做好投资者合法权益保护等。这一系列举措反映了中国资本市场法治化、国际化的重要进程。可以预见，中国证券监管机构、司法机关与投资主体，都将更加积极地参与跨境证券争议解决和监管执法活动，共同为中国资本市场的高水平对外开放提供创造性的解决方案。

现行《证券法》第 2 条第 4 款新增了长臂管辖条款，规定“在中华人民共和国境外的证券发行和交易活动，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，依照本法有关规定处理并追究法律责任”。北京金融法院近期一项典型案例更极大放宽了该条款的适用门槛。

基于此，系列文章主要以跨境证券投资者与中概股公司等市场参与主体为对象，针对中国内地企业“走出去”进程，以及各类跨境资本流动和监管活动，尝试系统介绍跨境证券争议的实践情况与发展方向。

以境内企业赴境外上市为例，截至 2025 年 3 月，共有 286 家中国公司在美国证券交易所上市，总市值达 1.1 万亿美元；而截止到 2024 年 12 月 31 日，香港证券交易所上市的中概股上市公司共有 1,478 家，合计市值超过港币 28,180 亿元。而 2025 年上半年境外上市市场持续火热，最新数据截至 2025 年 9 月 30 日，已有接近 2,000 家“中概股”公司在香港联交所、纳斯达克交易所、纽约交易所上市，具体数据见下表：

交易所	总数 (截至 2025 年 9 月 30 日)	2025 年度 (截至 9 月 30 日)	2024 年度	2023 年度
香港联交所	1,518	66	62	68
美国 Nasdaq & 纽交所	337	71	62	36

### 中概股公司境外上市数量统计

(数据来源：香港交易所年度和月度报告、美国国会美中经济与安全审查委员会、华谊信资本、同盐资本)

因此，在境外资本市场日趋成为中国境内企业融资的重要渠道，如此多的中概股公司和如此巨大的市场价值，使得与跨境证券市场相关争议与国内证券市场的秩序和国内投资人的重大利益息息相关。

本文是系列文章的第一篇，旨在梳理跨境证券争议的民事责任和境内争议管辖可行性问题。2024年，北京金融法院、北京市高级人民法院裁定中国内地法院对在香港联合交易所上市的开曼公司证券欺诈诉讼具有管辖权，明确只要境外证券活动满足“扰乱境内市场秩序”或“损害境内投资者合法权益的”其一的，中国法院即可管辖，极大扩大了中国《证券法》的“长臂管辖”范围<sup>1</sup>。在此背景下，如何理解我国《证券法》第2条第4款的法理基础、可能的适用标准与适用场景、对境外资本市场纠纷适用中国境内诉讼程序的可行性影响，以及如何构建民事诉讼的诉讼结构等，是将深远影响我国证券法律实践的重大问题。此外，理论上目前我国并不排斥证券纠纷的仲裁管辖，但是需要当事人就有关事项存在明确的仲裁管辖约定。

## 一、《证券法》长臂管辖条款的立法渊源与理论基础

从《证券法》的立法渊源来看，有关机关过往对《证券法》长臂管辖条款的适用持相对谨慎的态度。2003年《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，已失效）将“在国家批准设立的证券市场以外进行的交易”明确排除适用范围。现行《证券法》的修订工作自2015年正式启动后，立法机关对于是否增设域外管辖条款一直摇摆不定。2019年4月最后一版公开征求意见的草案《证券法（修订草案）（三次审议稿）》中并无域外管辖条款。最终，“为适应我国资本市场对外开放需要，维护境内市场秩序，保护境内投资者合法权益”，现行《证券法》在资本市场领域法制体系中首次确立了域外管辖规则<sup>2</sup>。但当时对于长臂管辖条款的适用场景、适用条件等问题尚未形成相对成熟统一认识，更多是在日渐复杂的金融国际环境中起到“备用”作用。2020年，在备受瞩目的某公司财务造假事件中，国内诸多声音认为应当启动《证券法》的长臂管辖条款。但从中国证监会的表态来看，证监会似乎更倾向于在跨境监管合作的框架下提供行政调查协助，并未启动《证券法》的长臂管辖条款<sup>3</sup>。同期，有投资境外股票的境内投资者向内地法院提起民事诉讼，但最终未实质审理<sup>4</sup>。

近年来，面对日益激烈的国际资本市场竞争，我国呈现出强化资本市场领域法律域外效力的趋势。以2020年美国《外国公司问责法案》为代表，我国面临着日益复杂的资本市场博弈。强化我国《证券法》的域外效力能够为积极、对等进行资本市场博弈奠定基础。2022年8月施行的《期货和衍生品法》第2条第2款采取了与《证券法》第2条第4款基本一致的立法表述。与此前对《证券法》长臂管辖条款的谨慎理解和适用不同，《期货和衍生品法》施行时已有权威观点认为，该法所规定的“扰乱境内市场秩序”和“损害境内交易者合法权益”是选择关系，满足其一即可适用<sup>5</sup>。因此，从近年来监管、司法、学界等的有关动作和表态来看，强化我国资本市场领域法律域外效力是大势所趋。

<sup>1</sup> 参见北京金融法院：《金典案例|首次裁定对符合法定条件的在港上市境外公司证券欺诈诉讼具有管辖权》，<https://mp.weixin.qq.com/s/75H3Axbc0TVhesGnLevh2w>。

<sup>2</sup> 《全国人民代表大会宪法和法律委员会关于〈中华人民共和国证券法（修订草案）〉审议结果的报告》：“有的意见提出，为适应我国资本市场对外开放需要，维护境内市场秩序，保护境内投资者合法权益，建议在证券法中明确本法必要的域外适用效力。宪法和法律委员会经研究，建议在修订草案三次审议稿第二条中增加规定：在中华人民共和国境外的证券发行和交易活动，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，依照本法有关规定处理并追究法律责任”，[http://www.npc.gov.cn/npc/c2/c30834/202001/t20200102\\_304439.html](http://www.npc.gov.cn/npc/c2/c30834/202001/t20200102_304439.html)。

<sup>3</sup> 参见中国证监会：《关于某公司财务造假调查处置工作情况的通报》，<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c1000725/content.shtml>。

<sup>4</sup> 参见云南省高级人民法院（2020）云民终250号民事裁定书（在投资者因投资某公司香港上市H股股票而向内地法院提起的证券虚假陈述责任纠纷案件中，法院裁定投资者无权就“在国家批准设立的证券市场以外进行的交易”提起诉讼）；从公开信息来看，亦有某公司的港股投资者向内地法院起诉，最终未能实质推进。

<sup>5</sup> 参见叶林、钟维：《中华人民共和国期货和衍生品法理解与适用》，中国法制出版社2022年版，第7页。

《证券法》长臂管辖条款遵循“效果原则”，在国际法原则中具备正当性基础。《证券法》长臂管辖条款规定的“扰乱境内市场秩序”和“损害境内交易者合法权益”是以有关境外违法行为的“危害效果”作用于境内为立法逻辑的。在正当性基础上，侵权行为地管辖标准是国际法上属地管辖原则的重要体现，我国《涉外民事关系法律适用法》第44条也明确规定，侵权责任原则上适用侵权行为地法律。《证券法》长臂管辖条款的“效果原则”正是侵权结果发生地原则的具体体现。

## 二、《证券法》长臂管辖条款的适用标准

就适用标准而言，现有的长臂管辖条款概括地以“效果”为要件，赋予了司法机关较大的自由裁量空间。从该款的条文表述来看，似乎只要是境外证券发行和交易活动实际损害了境内投资者的合法权益都可以纳入适用范围。但综合考虑与他国的双边或多边关系、国内司法资源以及境内投资者保护必要性、紧迫性等因素，司法实践中不会简单根据字面意思适用该条款。本文认为，《证券法》的长臂管辖条款提供了较大的自由裁量空间，有利于灵活处理、应对全球资本市场竞争格局和各国金融博弈局势的不断变化，具体适用标准有待未来立法或司法实践予以发展。

就具体判断标准而言，考虑有关境外证券发行或交易行为与境内的“连结紧密程度”和“危害程度大小”等因素似乎是较为合理的。从实践难度和未来发展趋势来看，启动我国《证券法》长臂管辖条款的典型情形应当有所限缩，较为典型的争议范围可能包括：

- **第一，基于“中概股”的境外证券发行和交易活动：**从监管逻辑来看，境内企业境外上市涉及境内资产和信息的跨境流动，也关涉境内企业形象和证券市场秩序，因此“境内企业直接或者间接到境外发行证券或者将其证券在境外上市交易”始终处于我国的证券监管对象之列；同时，“中概股”是境内投资者进行境外投资的主要标的之一，与境内具有更紧密的连结。因此，“中概股”很可能成为我国《证券法》域外管辖的主要方向之一。
- **第二，境内投资者占据一定比例和数量的境外证券发行和交易活动：**正如北京金融法院的案例点评所述，长臂管辖的制度功能之一在于“跨境投资者可以在内地法院对域外的被告提起诉讼，减少了跨境诉讼的复杂性和成本，方便投资者维护自身权益”。基于与启动证券代表人诉讼类似的考虑，实践中可结合投资者数量和社会影响范围等因素，优先选择境内投资者占据一定比例和数量的情形适用长臂管辖。
- **第三，对境内市场秩序产生重大负面影响的境外证券发行和交易活动：**从长臂管辖条款所保护的法益来看，如果境外违法行为对境内市场秩序的破坏程度、社会负面影响较大，则内地法院启动长臂管辖是相对合理的。
- **第四，以境内证券为（挂钩）标的的境外交易活动：**从实践中可能的交易模式来看，长臂管辖条款并非仅针对在境外“发行”的证券，如果在境外以境内发行的证券为标的或者为挂钩标的，从事操纵证券市场、内幕交易等违法行为，同样涉及我国《证券法》的域外管辖问题。例如，如果境外主体通过“沪港通”等途径操纵境内股票<sup>6</sup>，那么境内广大投资者均可能受到违法行为的影响；而目前《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》并未解决民事责任的追究问题，《证券法》的长臂管辖条款很可能成为有力手段。此外，在境外投资者利用金融衍生品操纵所挂钩的境内股票

<sup>6</sup> 例如，在“‘沪港通’跨境操纵市场第一案”中，唐汉博通过其所控制的账户组跨境操纵“小商品城”。参见《中国证监会行政处罚决定书（唐汉博、王涛）》（〔2017〕21号），<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101928/c1042724/content.shtml>。

的情形下，也有适用《证券法》长臂管辖条款的空间<sup>7</sup>。

**就合理边界而言，实践中可具体根据国际法原则对域外效力进行合理限缩。**境内法院可在综合考虑有关境外违法行为对内地投资者权益和市场秩序的破坏程度、单边或双边法律行动的便捷性、投资者维权成本、境内司法资源成本等多重因素，确定是否在民事责任追究方面启动长臂管辖。在与境外法院管辖权关系的协调上，可适用不方便法院制度、国际礼让原则作为依据。当然，最终路径的选择很大程度上受到有关国际关系和金融博弈的影响。

### 三、提起跨境证券民事诉讼（仲裁）的主要适用场景

本文初步设想，只要境外证券的发行、交易主体或者相关实际控制人、董监高系境内主体，或者发行、交易等活动影响到境内交易者的合法权益或境内的市场秩序，则均有可能依据“属人管辖”原则或者“长臂管辖”条款落入境内法院的管辖范围。但法律适用问题，即适用中国法或是外国法、《证券法》及配套司法解释能够多大程度适用等，尚需司法实践进一步明确。具体而言，潜在的适用场景涵盖证券的发行、交易、退市等阶段，包括但不限于不当销售、虚假陈述、内幕交易、操纵市场、私有化的不当行为、境外证券代持纠纷等。

- **“H 股结构”下境外上市主体发行及交易阶段不当行为引发的纠纷：**H 股结构是中国内地注册成立的股份有限公司在获得中国证券监督管理委员会（“证监会”）等监管机构的批准后，直接向境外投资者发行股票。

因此，如果境外上市公司在发行和交易阶段，因虚假陈述、内幕交易或者操纵市场等不当行为引发的纠纷，一方面可以根据上市地（主要为香港）的证券市场监管规则追究上市公司实际控制人、董监高等主体的责任；另一方面，也可以依据《中国公司法》的规定，追究实际控制人、董监高滥用公司控制权、违反信义义务等责任。我们理解，基于境外上市公司是中国内地公司的属性，在没有特殊约定的情况下，境内法院基于“属人管辖”取得该类纠纷的管辖权，具有合理基础。

- **“红筹结构”下境外上市主体发行及交易阶段不当行为引发的纠纷：**红筹架构，通常也称为“间接上市模式”，是指中国公司的创始人或管理层在境外（通常是开曼群岛）设立一家离岸公司，通过该离岸公司控制中国的境内运营实体，并以离岸公司作为主体申请海外（如香港或美国）上市的一种法律结构。

红筹结构下，上市主体系境外公司，故境外上市公司在发行和交易阶段因虚假陈述、内幕交易或者操纵市场等不当行为引发的纠纷，应当直接适用公司注册地的公司法以及公司上市地的证券监管规则，一般无法直接适用中国公司法或其他法律。然而，由于境外上市公司的控股股东实际控制人以及董监高的住所地或者经常居住地通常在境内，加之投资者可能系境内主体，存在“长臂管辖”条款的适用基础，为境内法院取得对跨境证券争议的管辖权提供了连接点和依据，并使原告可能通过在境内的保全和执行措施，实现控制被告的资产、避免跨境法院判决承认与执行的不确定性。

- **境外上市公司“私有化”阶段的不当行为：**在境外上市公司私有化阶段，因信息披露不对称、收购对价不公允引发的纠纷亦可能落入“长臂管辖”条款的规制范围。例如，境外上市公司的大股东或收购方利用控制地位和信息优势，未披露评估私有化价格的关键信息，以不合理的低价收购小股东的股票。如该等行为主体的住所地或经常居住地处于境内，或者该等不当行为涉及境内投资者利益

<sup>7</sup> 《证券法》与《期货和衍生品法》所规定的长臂管辖条款在涵摄范围上是否可以解释为包括跨市场操纵的情况，例如通过境外衍生品交易损害境内证券市场秩序，存在一定的不确定性。

或境内证券市场秩序，则境内投资者也可尝试在境内法院提起相关诉讼。

- **不公平对待投资者：**在存托凭证等特殊类型证券中，涉及境内投资者与境外投资者平等保护、平等获得损害赔偿的问题<sup>8</sup>。《证监会关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见》第九条“法律责任”即规定，红筹企业等境外存托凭证发行人导致投资者合法权益受到损害的，投资者可依法直接要求其承担损害赔偿责任。
- **境外上市公司股份代持纠纷：**“中概股”公司在境外上市过程中，往往因为历史沿革、员工持股等原因存在上市过程中未披露的代持安排。而与境内对上市公司代持行为的否定性态度不同，境外多数法域对上市公司代持安排的法律效力持包容态度，通常不会当然否定代持协议的效力。

因境外上市公司的股权代持纠纷往往涉及红筹架构或 VIE 架构安排、跨法域的不同法律认定、通过 37 号文登记或 ODI 备案进行的返程投资等复杂的交易结构和资本跨境流动，在管辖和准据法的适用上也存在不同的理解。但鉴于争议主体通常包含境内主体，也为境内争议解决程序的适用提供了连接点。

#### 四、跨境证券纠纷的管辖与程序

对于基于《证券法》长臂管辖条款提起的民事诉讼，我国目前形成了由北京金融法院、上海金融法院、成渝金融法院管辖实施集中管辖的制度安排。《最高人民法院关于北京金融法院案件管辖的规定》《最高人民法院关于上海金融法院案件管辖的规定》和《最高人民法院关于成渝金融法院案件管辖的规定》第 2 条均分别规定为，相应金融法院的管辖范围包括“境内投资者以发生在中华人民共和国境外的证券发行、交易活动或者期货交易活动损害其合法权益为由”提起的诉讼，以及“境内个人或者机构以中华人民共和国境外金融机构销售的金融产品或者提供的金融服务损害其合法权益为由”提起的诉讼。

就北京、上海、成渝金融法院的管辖协调问题，应当按照《民事诉讼法》关于管辖冲突的规定处理。按照前述司法解释的规定，可能出现北京、上海、成渝金融法院对同一案件均有管辖权的情况。就该问题，可参照《最高法民二庭负责人就修改〈最高人民法院关于上海金融法院案件管辖的规定〉答记者问》的意见，即应当按照《民事诉讼法》第 36 条、第 37 条的规定处理，“**案件由最先立案的法院管辖。如两家金融法院发生管辖争议，可以就个案报请共同上级人民法院即最高人民法院指定管辖**”<sup>9</sup>。

如果证券的发行文件、交易合同或其他文件中存在明确的争议解决管辖约定，在境内法院提起诉讼可能面临一定障碍。就境内证券欺诈诉讼而言，《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》规定虚假陈述案件原则上根据发行人住所地确定管辖，法院通常不认可证券发行文件或交易合同中约定其他管辖法院，但通常认可有效的仲裁条款。就跨境证券诉讼而言，本文认为，如果证券的发行文件或交易合同中存在有效的仲裁条款，那么应当尊重当事人在诉讼和仲裁之间的选择，不宜由境内法院管

<sup>8</sup> 《证监会关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见》第八条：试点企业不得有任何损害境内投资者合法权益的特殊安排和行为。发行股票的，应执行境内现行投资者保护制度；尚未盈利试点企业的控股股东、实际控制人和董事、高级管理人员在企业实现盈利前不得减持上市前持有的股票。发行存托凭证的，应确保存托凭证持有人实际享有权益与境外基础股票持有人权益相当，由存托人代表境内投资者对境外基础股票发行人行使权利。投资者合法权益受到损害时，试点企业应确保境内投资者获得与境外投资者相当的赔偿。

<sup>9</sup> 《完善案件管辖范围 充分发挥金融司法职能 — 最高法民二庭负责人就修改〈最高人民法院关于上海金融法院案件管辖的规定〉答记者问》：关于上海金融法院和北京金融法院对此类案件的管辖协调问题。上海金融法院和北京金融法院都有管辖境外公司损害境内投资者的金融纠纷，由此可能产生管辖权争议，即北京、上海两个金融法院有可能对同一个案件都有管辖权。实际上，两个法院对同一案件都具有管辖权的情形，在司法实践中常见多发。对此，民事诉讼法第三十五条规定，两个以上人民法院都有管辖权的诉讼，原告可以向其中一个人民法院起诉；原告向两个以上有管辖权的人民法院起诉的，由最先立案的人民法院管辖。第三十七条第二款规定，人民法院之间因管辖权发生争议，由争议双方协商解决；协商解决不了的，报请它们的共同上级人民法院指定管辖。<https://www.court.gov.cn/zixun/xiangqing/297961.html>。

辖。例如，H股上市公司通常依据《到境外上市公司章程必备条款》《到香港上市公司章程必备条款》在公司章程中约定公司、股东、董事、高管之间的争议应当由港仲或贸仲主管，且已有司法实践认可该等仲裁条款的效力。故如小股东拟提起证券虚假陈述责任等纠纷，可能会落入上述仲裁条款的争议范围；如果约定为境内其他法院管辖，则应当受到北京、上海、成渝金融法院集中管辖的约束；如果约定为境外法院管辖，那么境内法院如何看待有关约定存在较大的不确定性，可能需要回归对国际资本市场格局和有关违法行为危害程度的考察。

**按照“诉讼程序依法院地法”的原则，在境内进行的涉外证券诉讼程序应当适用我国《民事诉讼法》及其司法解释。**根据《民事诉讼法》“第四编 涉外民事诉讼程序的特别规定”的规定，除非我国缔结的国际条约另有规定，在境内进行的涉外民事诉讼适用该编的规定；该编没有规定的，适用《民事诉讼法》其他有关规定。

**此外，就《证券法》长臂管辖条款的时间溯及力问题，**前述北京金融法院“金典案例”认为，境外的欺诈行为虽发生在现行《证券法》实施前，但损害后果持续至现行《证券法》生效后才显现，则可适用域外管辖条款。该案明确长臂管辖的溯及力以“损害后果是否延续至新法实施后”为标准，为类似案件的处理提供了重要参考。

## 五、结语

面临以美国“长臂管辖”为代表的严峻国际资本市场竞争环境，我国资本市场国际化、现代化发展的决心与趋势不可改变。资本市场的司法水平和能量是打造世界一流资本市场的重要拼图之一。有效构建并发展中国《证券法》的域外适用体系，是参与国际金融博弈、输出中国治理方案的战略方案，也是发展和利用先进审判力量实现投资者保护、为国际社会提供司法服务的应有之义。相信未来有关问题将引起更多的研究与讨论。

## 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

### 孙伟

电话： +86 21 6080 0399

Email: [wei.sun@hankunlaw.com](mailto:wei.sun@hankunlaw.com)

### 邓晓明

电话： +86 10 8524 5860

Email: [xm.deng@hankunlaw.com](mailto:xm.deng@hankunlaw.com)