

论资本市场吹哨人制度的性质、 治理逻辑与实施机制

韩洪灵 董恬媛 鲁威朝 陈汉文

摘要：2021年，德勤员工举报事件引发社会广泛关注，本文以此为契机，对资本市场吹哨人制度的性质、治理逻辑与实施机制等进行了较为系统的研究。本文认为：(1) 资本市场吹哨人制度在性质上是证券监管执法体系中的一种私人信息生产机制。(2) 资本市场吹哨人制度的治理逻辑应围绕着信息生产成本与收益这一主线展开，即最大化信息生产收益与最小化信息生产成本。(3) 资本市场吹哨人制度的建立和完善离不开系统的法律支撑。(4) 资本市场吹哨人制度实施机制核心包括科学的实施流程及系列关键事项的标准界定，其中尤其需要精心设计的吹哨标准(条款)主要有吹哨主体标准、吹哨信息标准、吹哨奖励标准与吹哨保护标准四类。本文为我国构建与完善资本市场吹哨人制度提供了有益借鉴，同时也为相关各方讨论类似德勤员工举报事件提供了一个共同的概念框架与科学的制度设计逻辑。

关键词：资本市场；吹哨人制度；信息生产；治理逻辑；实施机制；德勤

中图分类号：F832 **文献标志码：**A **文章编号：**2095-8838(2022)04-0046-08

一、引言

2021年2月3日晚上，德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)北京分所审计组的一名员工YW将一份长达55页的PPT文件群发公司邮件，举报德勤在2016年到2018年间有关审计程序与审计质量的系列问题，这份文件被广泛传播，一度成为微博热搜话题。两天后，德勤作出声明，称德勤始终视审计质量为其首要使命和业务基石，致力于维护审计质量的最高标准，履行服务公共利益的责任。中国

证监会、财政部前后公开声明，表示对此事高度关注。同日，中国注册会计师协会发表声明称，已关注到相关信息并约谈会计师事务所，将配合有关监管部门做好调查工作。

德勤员工举报事件引发了强烈的监管关注与社会反响，这一看似针对德勤的个别事件，事实上对整个注册会计师行业的公信力产生了冲击。德勤员工举报事件既涉及伦理道德、又关乎职业准则，既涉及事务所治理，又关乎资本市场，既涉及监管规则，又关乎吹哨法规(韩洪灵等，2021)。目前，从各媒体及各利益相关方所发表的观点来

收稿日期：2022-03-21

基金项目：国家自然科学基金重点项目(71932003)

作者简介：韩洪灵，浙江大学管理学院教授，博士生导师；

董恬媛，浙江大学管理学院博士研究生；

鲁威朝，中证金融研究院，博士；

陈汉文，通讯作者，南京审计大学政府审计学院教授，博士生导师。

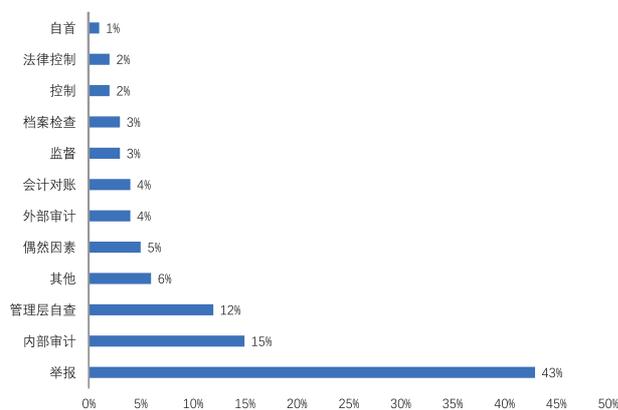


图1 企业舞弊的发现方式

看，众说纷纭、莫衷一是。我们认为，造成这一局面的根本原因在于，资本市场吹哨人制度是一项复杂的系统工程，而我国目前有关吹哨人的法律和制度建设仍处于起步阶段，规则尚不完善，使得相关各方面对吹哨事件无所适从。本文以此为契机，对资本市场吹哨人制度的性质、治理逻辑与实施机制等进行较为系统的研究，以期为我国构建与完善资本市场吹哨人制度提供有益的借鉴。

二、资本市场吹哨人制度的性质：一种激励性的私人信息生产机制

吹哨，亦称举报或揭弊，是组织中的员工或利益相关者试图披露组织发生的错误或者整个组织造成的过失，包括诈骗、威胁健康或安全、贿赂以及对公众的潜在或实际伤害等（曼纽尔，2013）。随着资本市场的快速发展，证券违法违规行为的频发与证券监管执法资源有限性之间的矛盾日益突出。有效的证券监管通过各种制度设计形成多元信息流的稳定生产机制，可以提升对于资本市场违法违规等信息的汲取能力。在资本市场监管中，这种多元稳定的信息流生产机制之一便是吹哨人制度。

Dyck等（2010）的研究显示，在所有潜在监督者中，“吹哨人”发现的财务错报案例最多。与之一致，美国注册舞弊审查师协会（ACFE）发布的《ACFE报告：2020年全球舞弊调查报告》显示，内部人举报是发现企业舞弊行为的最主要方式，并且占比呈上升态势，其2020年具体占比数据如图1所示。Call等（2018）对2002~2010年间（即萨班斯法案生效后、《多德—弗兰克法案》生效前的这段时间）员工举报对美国SEC和司法部证券执法行动的影响进行了研究，他们的研究发现：在这一时期美国SEC和司法部共有658起证券执法行动，其中148起（占比22%）的证券违法违规行为由吹哨人提供信息；有吹哨信息介入的公司和涉

事人员遭受了更高的罚款，相关高管被判处了更长的刑期。可见，吹哨人是调查和起诉证券违法违规行为的宝贵信息来源，吹哨人制度可以作为证券监管多元信息生产机制的重要组成部分。

信息是证券监管和执法的重要基础，可以说证券监管与执法的过程就是收集、使用与验证相关信息或信息的组合（即证据链条）的过程，这就是证券监管与执法的信息生产逻辑。资本市场的信息分布高度不对称，证券违法违规行为的可观察性非常弱，是否实施、何地、何时、如何实施违法违规行为等均成为行为人的“私人信息”。因此，信息的可观察性与可检验性是证券监管执法部门面临的巨大挑战之一。基于信息经济学的视角，信息应当由具备信息优势的一方来提供，才是有效率的（Alchian和Demsetz，1972）。在此意义上，作为证券监管执法体系中的一种私人信息生产机制（Private Information Product Mechanism），资本市场吹哨人制度使原本隐蔽的私人信息更快速、便捷地流向证券监管主体，从而促进监管力量的快速发展。

然而，按照现代法律的基本价值约束，除非负有法定的职责或义务，否则信息的提供只能激励，不能强制（吴元元，2013）；吹哨制度作为一种为公共利益服务的私人信息生产机制，解决其生产动力问题就变得极为重要。成熟资本市场的吹哨人制度，其本质便是一种低成本、激励性的私人信息生产机制。换言之，有奖吹哨人制度的本质是以证券监管部门为代表的公权力主体，面向不特定的市场公众所设立的信息生产机制，也是证券监管部门和具有信息优势的吹哨人之间关于“信息提供——对价支付”的一种特殊契约，可以说是证券监管与执法信息领域的一种“契约型治理”。如果奖励承诺具有高度可信性，那么这一基于奖励契约的私人信息生产机制就会大大降低监管成本并提升监管质量，成为有效证券监管执法的重要制度配置。

三、资本市场吹哨人制度的治理逻辑：平衡信息生产收益和信息生产成本

如前所述，资本市场吹哨人制度在性质上是证券监管执法体系中的一种私人信息生产机制。因此，资本市场吹哨人制度的治理逻辑围绕着信息生产成本与信息生产收益这一主线展开，即最大化信息生产收益与最小化信息生产成本，这也是吹哨人制度流程设计的总体指导思想。对于信息生产成本而言，其主要包括：（1）吹哨人的行动成本，其核心要素是劳动保护与反报复条款设定；（2）证券监管部门的监管执法成本，其核心要素包括激励强度及认定标

准设定、吹哨线索的选择标准与核查程序；(3)因不当或恶意吹哨导致被吹哨人(个人或组织)的声誉及其他损失,其核心要素是吹哨人保密条款设定、吹哨内容与动机的正当性界定标准。对于信息生产收益而言,其主要包括:(1)吹哨人的激励强度,包括道德激励与物质奖励,后者也直接成为证券监管部门的监管执法成本;(2)吹哨信息带来的正外部性,即难以准确计量的社会收益,取决于制度设计者对吹哨人制度的重视程度。

上述吹哨信息生产的各类成本与收益之间会产生复杂的相互影响,以下几点需要我们格外注意:(1)过分严格的吹哨动机正当性审查、较弱的劳动保护和反报复条款设定会导致吹哨人的信息生产成本快速上升,将抵消高强度物质奖励的私人净收益,从而降低私人信息生产的动力;(2)过于宽松的吹哨内容与动机的正当性界定标准可能会增加证券监管部门的排查成本以及被吹哨人本可避免的声誉及其他潜在损失;(3)不科学的吹哨线索选择标准与核查程序可能会导致私人信息生产的浪费及商业伦理与职业道德的滑坡。

因此,资本市场吹哨人制度是一项精密的、系统性的制度装置,带有“双刃剑”的属性。有效发挥吹哨人制度的治理功能需要在上述各种信息生产成本与收益之间取得一种精妙的、富有智慧的艺术性平衡。

四、资本市场吹哨人制度的前提:系统的法律支撑

在现代社会,任何一项社会制度的实施和完善都离不开法律的支撑。美国是较早对吹哨行为进行立法的国家,其有关吹哨人的制度不是一部单纯的法律,而是由一系列法律法规组成的。美国围绕吹哨人制度的立法大致可分为两大方面(俞志方等,2018):一是旨在保护国家财产不受不当减损的《反欺诈政府法》(False Claims Act, 1863),该法案允许公众代表政府向在政府项目中有欺诈行为的人进行举报并追讨,举报人可根据诉讼所裁定的赔偿金额获得15%~30%的奖金。二是旨在维护雇员权利的有关吹哨人保护的系列法案,分为针对政府机构的内部人吹哨和针对民间机构的内部人吹哨。1978年《公务员制度改革法》(Civil Service Reform Act of 1978)正式提出对政府内部揭发者的保护措施,并设立专职机构——特别检察官办公室,由此美国正式拉开了对内部吹哨人保护的立法序幕。1988年《军队吹哨人保护法》(Military Whistleblower Protection Act of 1988)和1989年《吹哨人保护法》(Whistleblower Protection

Act of 1989)的制定进一步强化了对吹哨人的法律保护,后者还被视为世界上第一部专门保护吹哨人的法案。1994年,美国国会又通过了意在减轻吹哨人举证压力的《重授权法》(1994 of the Whistleblower Protection Act Amendment),对举报人与被举报的行政机关人员之间的举证责任进行了调整,从而形成了政府机构对吹哨人保护的制度体系。

除上述基础性法律外,在商业与资本市场领域,美国围绕吹哨人制度的相关法律主要包括:

(一)1934年《证券交易法》和1995年《私人证券诉讼改革法》的基础性规定

美国专门针对资本市场的吹哨立法最早可追溯至1934年《证券交易法》第21A(e)条对内幕交易的举报。1995年美国颁布《私人证券诉讼改革法》(Private Securities Litigation Reform Act of 1995),其第301条“对舞弊的侦查及披露”首次明确要求注册会计师发现不法行为时须向美国证监会(SEC)报告。随后,美国《证券交易法》也进行了修订,规定了注册会计师揭发上市公司舞弊的法律责任,注册会计师在执行上市公司财务报告审计业务中,如果发现公司存在舞弊或其他违反证券法的行为,应当与公司管理层沟通并向董事会的专门委员会——审计委员会报告,甚至需要向董事会报告和向美国证监会报告。随着2002年《萨班斯—奥克斯利法案》(Sarbanes-Oxley Act of 2002)的发布,《证券交易法》再次修订,其第10A条“审计要求”将负责公众公司(上市公司)财务报告审计的会计师事务所定义为吹哨人,规定其负有内外部通报特别是向SEC通报的义务,从通报程序、涉及事项、保护措施、违反后果等方面入手构建了注册会计师吹哨人制度,较之该法第21F条“一般吹哨人制度”更为具体详细。

(二)2002年《萨班斯—奥克斯利法案》关于报复吹哨人的刑事责任规定

2002年的《萨班斯—奥克斯利法案》(又称“公众公司会计改革与投资者保护法案”)明确为向公共机构报告过失或舞弊行为的上市公司员工(包括会计师)提供法律保护。其第806节规定,进行揭发的公众公司雇员若被解雇或遭受歧视,可以向劳工部申诉;如果该部没有在从开始申诉的180天内做出最终决定,而且这种延误不是由于虚假的申诉而造成,就有权在有管辖权的地区法庭进行司法起诉或依据平衡法提请重新辩论,法庭应该对案件有裁量权。在诉讼中,雇员应被赋予所有必要的救济以弥补所有损失,包括“恢复如果不是因为歧视,雇员能达到的职务等级;

欠薪包括利息；补偿由于歧视产生的特殊损害，包括司法费用、专家作证费用和合理的律师费”。该法案第107节规定，“对向执法官员提供有关触犯或可能触犯联邦刑律行为的真实信息的人故意进行打击报复，采取危害举报人的行动，包括干涉举报人的合法工作和生活来源，应根据本章处以罚款，10年以下监禁，或并罚。”

(三)2010年《多德—弗兰克法案》对吹哨制度的系列强化规定

《多德—弗兰克法案》(Dodd-Frank Act)全称《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法》，被认为是最全面的金融监管改革法案，该法明确规定对吹哨人予以经济激励和严密保护。该法案第922章节规定了对吹哨人的金钱奖励和保护，禁止对向SEC提供信息的雇员进行报复。当SEC对违规者的制裁超过100万美元时，举报人可获得所罚款项的10%~30%作为奖励。对于职业会计师主动揭发举报客户舞弊行为的经济奖励，规定中有一定的限制条件，比如限定所举报的舞弊信息必须是“原生信息”(Original Information)，同时还规定了三种例外情况。另外，在举报程序方面，该法案强调职业会计师应该先走内部举报程序，然后才走向外部监管机构举报的程序，走外部程序的前提是内部举报程序失效。应该说，与2002年《萨班斯—奥克斯利法案》相比，2010年《多德—弗兰克法案》是关于资本市场吹哨人制度更为完整、具体的法律，主要体现在：改善了对吹哨人的救济程序，救济程序更加完整具体；增加了对吹哨人的奖励条款及详细的认定标准。

《多德—弗兰克法案》对吹哨人制度的强化极大地促进了美国证券监管执法私人信息生产的数量与质量。根据SEC递送给美国国会的《吹哨人项目2019年报》(2019 Annual Report to Congress: Whistleblower Program)的统计(见图2)，自《多德—弗兰克法案》颁布至2019年末，SEC已累计收到超过3.33万份吹哨人举报，其中在2018和2019年，SEC均收到了多达5200多份的举报，2019年相比2012年(有完整数据记录的第一年)已经增加了74%。同时，从图3可知，2011年到2019年间，SEC的吹哨人项目(Whistleblower Program)最高的单个项目奖金总额达8300万美元，最高的个人获奖金额达5000万美元，这些大额奖金直接用于奖励吹哨人对证券执法行动所作出的重大贡献。

同时，我们也应该注意到，《多德—弗兰克法案》可能会产生潜在的负面效应，一是可能产生虚假吹哨或恶意吹哨，二是可能出现为获取高额奖励而放弃内部吹哨的行为。

对于第1个问题，SEC等监管部门在吹哨信息标准方面进行了限定。对于第2个问题，很多公司加强了内部举报政策，以避免潜在的监管调查、罚款以及外部吹哨对声誉的负面影响。一般而言，内部吹哨对组织来说成本更低，因为它为组织提供了一个补救机会，从而减少了组织声誉受损的风险。Stubben和Welch(2020)使用来自内部吹哨系统提供商的专有数据(超过1000家美国上市公司的200万份内部吹哨报告)进行研究表明，内部吹哨报告的数量与收到的监管罚款和对公司提起的重大诉讼的数量和金额呈显著的负相关关系。Clara等(2017)研究表明，内部吹哨激励机制的有效性由这些激励机制的框架(奖励或惩罚)和支持内部揭发的描述性规范强度共同作用，当支持举报的描述性规范更强时，处罚会导致内部揭发的增加(与奖励相比)。

五、资本市场吹哨人制度的实施：基本流程与标准界定

前已述及，资本市场吹哨人制度的治理逻辑围绕着信息生产成本与信息生产收益这一主线展开，即最大化信息生产收益与最小化信息生产成本；由于信息生产成本与收益之间存在复杂的相互影响关系，要有效发挥吹哨人制度的治理功能，需要在各种信息生产成本与收益之间取得平衡。因此，资本市场吹哨人制度实施机制的核心便是科学的实施流程与关键事项的标准界定。本文仍以美国资本市场为例进行分析。

(一)资本市场吹哨人制度的实施流程

为有效实施吹哨人制度，相关部门应当构建详细、规范的实施流程。以美国为例，美国SEC成立了专门的吹哨人办公室(Office of the Whistleblower)以处理吹哨人的举报事项及奖励发放，其基本实施流程采用了细致的、环环相扣的十步法，如图4所示。如果吹哨人举报的案件较为复杂、存在多个相互竞争的吹哨奖励申请者或同时申请多个执法行动的奖励时，从吹哨人提交举报到吹哨人领取奖励可能需要花上数年时间，其中最为复杂的是第2步“举报信息分析与调查”。

本文将流程中各环节的要点概括如下：(1)吹哨人向美国SEC提交举报信息(第1步)后，市场情报办公室(Office of Market Intelligence)进行初步评估，根据评估结果将举报信息转给不同的专业部门或执法小组展开调查，市场情报办公室(又称吹哨人办公室)则以多种方式支持举报信息的分配和调查过程(第2步)，然后根据证据信息的分析与调查进行执法行动的结案与裁定(第3步)。(2)

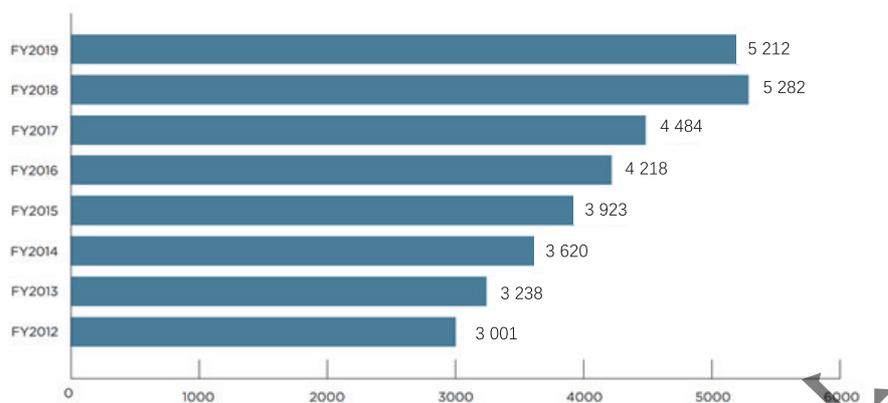


图2 2011~2019年SEC收到的吹哨人举报数量

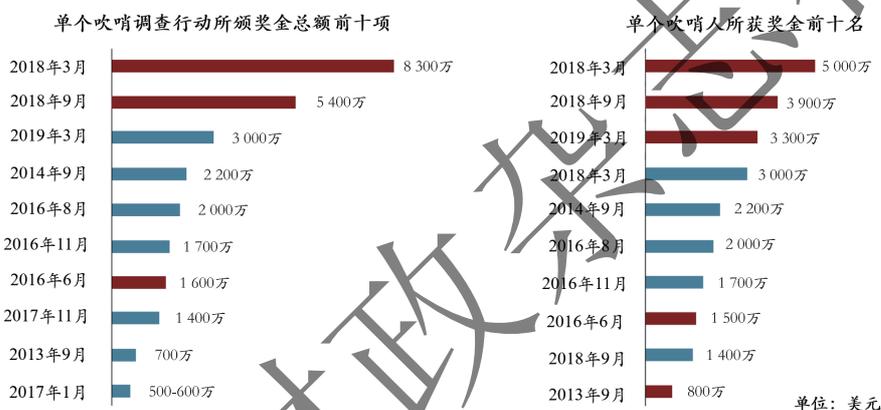


图3 2011-2019年SEC颁发吹哨奖项前十名

第4步一般只公示处罚金额超过100万美元的执法行动结果，除报送其他公共部门外，还需将执法结果以电子邮件的形式通知相关吹哨人。(3)如果吹哨人提供的信息与SEC执法行动之间存在显著的因果关系，吹哨人需在执法行动结果公示后的90天内通过“吹哨人APP”向SEC提交书面奖励申请(第5步)。(4)吹哨人办公室与执法调查人员共同分析和审查吹哨人提供的信息在案件发起与执法行动中的作用，以确定是否符合奖励标准并提出建议奖励金额(第6步)。(5)执法项目主任指派5位资深执法人员组成“奖励复核团队”，基于《多德—弗兰克法案》和吹哨人规则共同决定是否支持或驳回奖励申请以及确定奖励金额(第7步)。(6)奖励申请人如有异议，需在“初步决议公示”后的30天内提出复议申请(第8步)，复核团队针对复议申请进行分析(第9步)后发布最终决议的建议方案，SEC的任何一位委员在收到“最终决议的建议方案”的30天内可以申请再次复核，如果没有委员提出异议，30天后建议方案

就成为生效的最终决议(第10步)。

(二) 资本市场吹哨人制度关键事项的标准界定

要实现资本市场吹哨人制度的有效实施，标准界定与前述实施流程同等重要，而且标准的界定更为复杂。在资本市场吹哨人制度实施机制中，最复杂、最需要精心设计的标准(条款)主要有四类：吹哨主体标准、吹哨信息标准、吹哨奖励标准与吹哨保护标准。

1. 吹哨主体标准

吹哨主体标准的界定将直接影响证券执法私人信息的生产。《多德—弗兰克法案》在形成过程中曾存在争议，其最终条款明确将合格吹哨的主体限定为向监管部门报告的自然人，并将负有约定义务或法定义务的自然人排除在外。此外，诸如公司或者其他组织也不具备成为合格吹哨主体的资格。

实际上，合格吹哨主体资格可细分为合格有奖吹哨主体资格和合格受保护吹哨主体资格。通常而言，合格有奖



图4 SEC吹哨人制度之实施流程

吹哨人必定是合格受保护吹哨主体，反之不必然，即二者并非完全重合。美国《证券交易法》和《多德—弗兰克法案》将合格有奖吹哨主体限定为向SEC报告的自然人（即向外部报告的吹哨人）。但对于仅向内部报告的吹哨人，他们不仅无法成为合格有奖吹哨人，而且关于他们能否成为合格受保护吹哨人也存在争议。在2018年2月美国数字房产（Digital Realty）案中，法院裁定《证券交易法》第21F条反报复保护的规则适用于只向内部报告的吹哨人情况。这一定程度上增加了对内部报告的吹哨人的保护力度。总体而言，现阶段有关吹哨主体标准的界定较为严苛，但正朝着扩大吹哨人保护范围和力度的趋势发展。

2. 吹哨信息标准

吹哨信息标准的设定直接影响证券执法私人信息生产的质量、监管部门的调查成本与奖励成本。吹哨信息标准的核心是“原生信息”（Original Information），且与证券执法行动存在因果或紧密的关联关系。《多德—弗兰克法案》规定，原生信息必须满足三个条件：（1）源于吹哨人的“独立知识或独立分析”（Independent Knowledge or Analysis）^①；（2）该信息SEC尚未从任何其他来源获知；

（3）信息并非完全来自司法或行政听证会的指控、政府报告、审计或调查资料，或者来自新闻媒体，除非吹哨人本身就是上述渠道的信息来源。此外，SEC还规定，原生信息必须基于自愿举报^②，而非被要求或被调查，以确保吹哨人及时传递信息。

对于原生信息与证券执法行动之间关系，《多德—弗兰克法案》要求“基于原生信息成功地开展证券执法”，这其中又具体分为三种情况：SEC根据原生信息成功执法、原生信息对成功执法有显著的帮助（Significantly Contributed）、先通过内部合规系统举报后提交到SEC的信息。

如果对原生信息的质量不作要求，可能会导致恶意吹哨（吹哨行为的社会净收益为负）或仅基于奖励目标的无效信息（导致监管部门浪费巨大的审核成本）的大量生产。为此，《多德—弗兰克法案》规定了原生信息的质量标准，即要求原生信息必须是“充分明确、可信并及时的”。SEC认定原生信息是否有助于成功执法的关键，在于审核原生信息与事实之间的关联程度。SEC《吹哨人项目2019年报》的统计显示，自吹哨人计划启动（2011年）以来至2019年，SEC已累计收到超过3.33万份吹哨人举报，但最终获得奖

①《多德—弗兰克法案》将以下信息不视为原生信息：（1）基于其在组织中的地位而获取的信息，例如组织的董事、高管、合伙人等处于受托地位的人从他人处获取的信息，或者作为主要负责合规或者内部审计的雇员所了解的信息，或者公司专门聘请对违法行为进行调查的雇员在调查过程中获知的信息；（2）作为外部审计机构的雇员在独立审计的过程中了解到的信息，这些信息本身就应予以披露；（3）通过非法手段获取的信息；（4）基于律师的执业地位获取的信息；（5）从其他受到原生信息条件限制的人那里获取的信息，吹哨人提供的信息涉及信息来源人。同时，《多德—弗兰克法案》也规定了上述限制的例外情形，即合规人员、内部审计人员以及注册会计师可以在以下情况下成为“提供原生信息的吹哨人”：（1）吹哨可以防止对投资者造成重大伤害；（2）被吹哨的公司或组织正在从事妨碍调查的行为。

②以下情况将不被视为自愿向SEC提供信息：（1）存在必须向SEC、PCAOB等公共部门报告的法定义务；（2）因SEC、PCAOB或自律组织的调查而向SEC提供信息。

励的吹哨人只有67人,占比约为千分之二。以2019年为例,SEC在2019年收到了多达5200多份的举报,只有8名吹哨人获得奖励。

3. 吹哨奖励标准

吹哨奖励标准会直接影响证券执法私人信息生产的数量与质量。如前所述,《多德—弗兰克法案》规定,当SEC对违规者的制裁超过100万美元时,吹哨人可获得所罚款项的10%~30%不等的高额奖励。但是,高额奖励标准同时可能引发恶意吹哨或无效吹哨信息大量产生。因此,在特定的制度背景下,思考并探索非货币的多元激励方法(如道德激励、信用激励或其他特殊待遇等)是未来值得研究的重要问题。

在具体实践中,SEC对某个执法行动的最终奖励金额有判断和自由裁量权。SEC声明,可能导致提高奖励金额的影响因素包括:吹哨人提供信息的数量、对执法的有用性、解决了执法过程的严重障碍、是否通过组织的内部举报渠道等。可能导致降低奖励金额的因素包括:吹哨人本身是否涉案(包括是否从组织的违规行为中获益)、破坏所在组织的内控程序、有意延迟向SEC报告等。

4. 吹哨保护标准

吹哨保护标准会直接影响证券执法私人信息生产的成本。《多德—弗兰克法案》加强了对吹哨人的保护,并扩大了对报复行为的禁令,主要体现在三个方面,即反报复条款、禁止限制举报条款和保密条款。

关于反报复条款,《多德—弗兰克法案》规定,任何雇主均不得因吹哨人的任何合法行为直接或间接或以其他方式对吹哨人进行解雇、降级、暂停、威胁、骚扰以及其他歧视行为,受到解雇或歧视的吹哨人有权向法院提起诉讼并获得救济,包括恢复具有与个人原本相同的资历状态,支付欠薪金额的二倍及利息,赔偿因解雇或歧视而遭受的任何特殊损害赔偿,包括诉讼费用,专家证人费和合理的律师费。关于禁止限制举报条款,法案规定,任何人不得采取限制性措施阻碍个人与SEC工作人员沟通,包括使用强制规定、恐吓或者保密性协议等方式。关于保密条款,法案设定了吹哨人匿名举报规则,以加强对吹哨人身份的保密。吹哨人也可以聘请律师代自己进行匿名举报,同时必须提供代理律师姓名和联系信息。

六、总结与建议

鉴于吹哨人制度的高度复杂性与“双刃剑”属性,本文以德勤员工举报事件为契机,对资本市场吹哨人制度

的性质、治理逻辑与实施机制等进行较为系统的研究,以期为我国构建与完善资本市场吹哨人制度提供有益的借鉴。

证券监管资源和信息获取能力的有限性决定了私人力量介入证券监管执法的必要性。资本市场吹哨人制度在性质上是证券监管执法体系中的一种私人信息生产机制(Private Information Product Mechanism),使原本隐蔽的私人信息更快速、便捷地流向证券监管主体,从而促进监管力量快速发展。成熟资本市场的吹哨人制度,其本质是一种低成本、激励性的私人信息生产机制。资本市场吹哨人制度的治理逻辑应围绕信息生产成本与收益这一主线展开,即最大化信息生产收益与最小化信息生产成本。要有效发挥吹哨人制度的治理功能,需要在各种信息生产成本与收益之间取得平衡。资本市场吹哨人制度实施机制的核心包括科学的实施流程及系列关键事项的标准界定,其中吹哨标准的界定更为复杂,需要精心设计的吹哨标准(条款)主要有四类:吹哨主体标准、吹哨信息标准、吹哨奖励标准与吹哨保护标准。

在注册制背景下,如何及时发现资本市场中的各种违法违规行为,是各国证券监管机构普遍面临的难题。中国证监会早在2001年就发布了《关于有奖举报证券期货诈骗和非法证券期货交易行为的通告》。2013年,《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》发布,首次提出要“建立证券期货违法案件举报奖励制度”。中国证监会于2014年发布《证券期货违法违规举报工作暂行规定》(以下简称《举报暂行规定》)。2019年9月,《国务院关于加强和规范事中事后监管的指导意见》提出要从事前的审批监管转为加强事中事后的监管,并首次在国家层面提出建立“吹哨人”、内部举报人等制度,对举报严重违法违规行为和重大风险隐患的有功人员予以重奖和严格保护。2020年1月,中国证监会对《举报暂行规定》进行修订,主要内容涵盖举报人范围、举报奖励范围、奖励标准等。可见,目前我国资本市场吹哨人制度尚处于初步构建过程中。

为此,本文建议:(1)修订、完善相关法律(如劳动法对吹哨的保护等),将吹哨人制度在法律层面上加以明确;(2)吸收国外有益经验,制定详细而可操作的吹哨主体标准、吹哨信息标准、吹哨奖励标准与吹哨保护标准;(3)围绕证券执法私人信息生产成本与收益的精妙平衡这一基本治理逻辑,构建具体、科学而系统的吹哨人制度实施流程。

主要参考文献：

- [1] 韩洪灵,董恬媛,杨道广,陈汉文. 资本市场吹哨行为正当性研究——德勤员工举报事件引发的思考[J]. 财会月刊, 2021, (7) : 13-20.
- [2] 纽尔·G·贝拉斯克斯. 商业伦理：概念与案例(第7版)[M]. 刘刚译, 北京：中国人民大学出版社, 2013.
- [3] 吴元元. 公共执法中的私人力量——悬赏举报制度的法律经济学重述[J]. 法学, 2013, (9) : 14-23.
- [4] 俞志方, 刘沛佩. “罚没分成”的证券监管有奖举报制度构建[J]. 江西社会科学, 2018, 38(5) : 168-176+256.
- [5] Alchian, A.A., Demsetz, H. Production, Information Costs, and Economic Organization[J]. IEEE Engineering Management Review, 1972, 62(2) :777-795.
- [6] Call, A.C., Martin, G.S., Sharp, N.Y., Wilde, J.H. Whistleblowers and Outcomes of Financial Misrepresentation Enforcement Actions[J]. Journal of Accounting Research, 2018, 56(1) :123-171.
- [7] Chen, C.X. et al. The Effect of Incentive Framing and Descriptive Norms on Internal Whistleblowing[J]. Contemporary Accounting Research, 2017.
- [8] Dyck, A., Morse, A., Zingales, L. Who Blows the Whistle on Corporate Fraud ? [J]. Journal of Finance, 2010, 65(6) : 2213 - 2253.
- [9] Stubben, S.R., Welch, K.T. Evidence on the Use and Efficacy of Internal Whistleblowing Systems[J]. Journal of Accounting Research, 2020.

On the Nature, Governance Logic and Implementation Mechanism of the Whistleblower System in the Capital Market

HAN Hong-ling, DONG Tian-yuan, LU Wei-chao, CHEN Han-wen

Abstract: The incident reported by Deloitte employees has aroused strong social response. This paper uses Deloitte's employee whistleblowing incident as an opportunity to conduct a systematic study on the nature, governance logic and implementation mechanism of the whistleblower system in the capital market. The research in this paper shows that: (1) The whistleblower system in the capital market is a private information production mechanism in the securities regulatory enforcement system in nature; (2) The governance logic of the whistleblower system in the capital market should be developed around the main line of information production costs and benefits, that is, maximizing information production benefits and minimizing information production costs; (3) The establishment and improvement of the whistleblower system in the capital market is inseparable from the legal support of the system; (4) The implementation mechanism of the whistleblower system in the capital market mainly includes the scientific implementation process and the standard definition of a series of key issues. Among them, the whistle blowing standards (rules) that need to be carefully designed mainly fall into four categories: Whistleblowing subject standard, whistleblowing information standard, whistleblowing reward standard and whistleblowing protection standard. This paper provides a useful reference for constructing and improving the capital market whistleblower system, and provides a common conceptual framework and scientific system design logic for the current discussion on Deloitte employee whistleblowing incident.

Key words: capital market; whistleblower system; information production; design logic; implementation mechanism; Deloitte

(责任编辑 王安琪)