

欧盟 《金融工具市场指令》研究

On EU Markets
in Financial Instruments Directive

蔺捷/著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

本书由

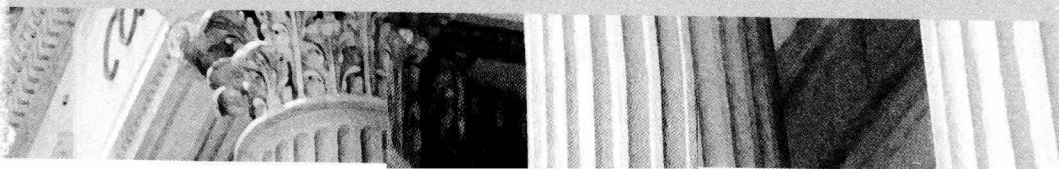
上海对外贸易学院 资助

上海市教委重点学科项目 (J51204) 资助

教育部人文社会科学研究青年基金项目“新形势下金融稳定和投资者保护
法律制度研究——以金融系统性风险为视角” (11YJC820068) 资助

欧盟 《金融工具市场指令》研究

On EU Markets
in Financial Instruments Directive



蔺捷/著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

欧盟《金融工具市场指令》研究 / 蔺捷著. —北京:
法律出版社, 2012. 12
ISBN 978 - 7 - 5118 - 3983 - 1

I. ①欧… II. ①蔺… III. ①欧洲国家联盟—金融市场—规则—研究 IV. ①D950. 228

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 211339 号

©法律出版社·中国

责任编辑/孙东育

装帧设计/沐 申

出版/法律出版社

编辑统筹/独立项目策划部

总发行/中国法律图书有限公司

经销/新华书店

印刷/北京北苑印刷有限责任公司

责任印制/张建伟

开本/A5

印张/10 字数/234 千

版本/2012 年 12 月第 1 版

印次/2012 年 12 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

网址/www.lawpress.com.cn

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782 西安分公司/029-85388843 重庆公司/023-65382816/2908

上海公司/021-62071010/1636

北京分公司/010-62534456 深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5118 - 3983 - 1

定价:30.00 元

(如有缺页或倒装, 中国法律图书有限公司负责退换)

序

如果说金融服务行动计划(FSAP)是欧盟金融服务市场一体化的里程碑的话,那么欧盟《金融工具市场指令》(MiFID)则是这一里程碑上着墨最重的一笔。随着 MiFID 在成员国的转化实施,欧盟证券和衍生工具市场一体化程度进一步加深,共同体内金融服务市场法律规制的应然价值进一步彰显。在 MiFID 的法律框架下,跨境筹集资本以及证券交易的渠道更加顺畅,市场流动性和透明度日益增强,投资者利益得到更好的保护。自 MiFID 生效以来,各成员国相继采取了相应的国内立法措施,以达到或满足其规定的要求,但在转化方式和实施进度上存在一定的差异。因此,MiFID 对投资公司、交易场所间竞争、投资者利益保护、二级资本市场以及金融监管究竟产生怎样的影响一直是社会各界关注的焦点。面对 MiFID 实施过程中出现的法律问题以及本次全球性金融危机带来的制度挑战,对 MiFID 展开系统深入的研究及其制度改革前瞻也成为国际金融法学领域的一项重要课题。

当前,由美国次贷危机引发的这场全球性金融危机并未完全结束,欧洲主权债务危机此起彼伏,世界经济复苏一波三折。但是,金融创新不会停止前进的步伐,金融监管的手段和方式也会日益完善,并且会逐步在区域以及国际层面上形成良好的制度安排。与发达国家相比,我国的证券服务市场还不成熟、不完善,金融工具的创新以及交易场所的多样化发展,客观上要求我们在制度上做出相应反应。这就使研究国外金融工具市场法令成为必要和迫切。MiFID 作为欧盟金融工具市场的最新指令,包含了许多值得研究的制度,如多种交易场所的规定、投资公司“利益冲突”的规定、“最佳履行”的义务要求、交易前后的透明度要求、投资者利益的保护措施。这些制度,不仅对于完善我国证券市场法律制度具有重要的参考价值,而且对于我国证券交易所的国际化发展具有一定借鉴意义。随着证券市场的国际化发展,我国证券交易所会面临来自境外交易所和其他交易平台的竞争压力。如何借鉴 MiFID 有关多种交易平台的规范并结合我国证券市场发展的实际,建立健全相关配套法律制度,稳步推行新型交易平台,以解决证券市场发展中的诸多问题,也成为我国立法机关和证券监管部门面临的重要课题。在这一背景下,本书围绕 MiFID 核心条款和相关法律制度展开专题研究,具有重要的理论价值和现实意义。

本书以法学为主要视角,综合采用了历史分析、比较研究、规范分析、案例分析和跨学科分析等多种方法,对 MiFID 的投资者保护制度、MiFID 对交易场所及其竞争的法律影响、MiFID 对投资公司组织和业务的法律要求等问题,进行了系统而深入的研究。除了对 MiFID 本身条款的研究外,本书还将 MiFID 置于全球背景下,将其与美国全国市场系统规则进行比较分析,进而为我国证券法律制度的完善以及证券交易所的国际化发展提出了若干法律和政策建议。

本书以欧盟最新的证券市场指令为对象进行专题研究,具有不少特色和创新之处。首先,在 MiFID 核心条款的研究方面,本书并未停

留于相关条款的文义解释,而是深入到其立法过程和监管协调层面进行分析,以期对 MiFID 相关法律制度有更加准确和全面的认知。其中,对立法程序创新与改革的探讨是本书的一大亮点。其次,在 MiFID 相关制度的研究方面,本书探讨了金融市场投资者保护制度,通过与欧盟《市场滥用指令》、《说明书指令》、《透明度指令》和《投资者补偿计划指令》的比较分析,阐述了 MiFID 投资者保护制度的意义和影响,并以独特的视角探讨了 MiFID 对欧盟证券交易场所之间竞争所产生的影响,细致分析了 MiFID 对投资公司组织和业务的法律要求,包括但不限于最佳执行要求、投资服务外包和利益冲突防范和管理等,有效匡济了国内研究之不足。再次,在欧美证券市场法令的比较方面,从立法背景到最佳执行要求,从透明度要求到市场数据,系统分析了 MiFID 和 Reg NMS 的异同,具有一定的理论意义。最后,在 MiFID 对我国的借鉴方面,深入探讨了 MiFID 对我国投资服务外包制度、利益冲突法律规定、投资者保护法律制度以及我国证券交易场所发展的启示,对于推动国内相关法律制度的完善具有较高的应用价值。当然,由于研究水平和条件所限,本书也存在某些不足,有待今后进一步深入探讨。

本书作者是一位优秀的青年学者,具有扎实的法学理论基础和很强的科学研究能力。我作为其硕士和博士生导师,亲眼目睹了其在学术上的成长和进步。她一直对欧盟证券市场保有浓厚的兴趣,利用外语优势阅读了大量的外文文献。MiFID 一经颁布,她就密切关注并跟踪研究,因而成就了这篇以《欧盟〈金融工具市场指令〉研究》为题的博士学位论文。在攻读博士学位期间,她曾受国家公派到德国访问交流学习,不仅参加了“欧洲金融服务和银行法的最新发展”等理论研讨会,而且亲临了德国法兰克福证券交易所、伦敦证券交易所和泛欧证券交易所,收集了有关欧盟证券交易市场及其法律制度的大量文献,为该书的研究积累了翔实的资料。至今,她从未放松研究。今天,

《欧盟〈金融工具市场指令〉研究》正式出版,在一定程度上填补了该研究领域的空白。我欣然为之作序,并隆重推荐该书。

李仁真

2012 年 1 月

于武汉大学国际法研究所

缩略语表

AIM: Alternative Investments Market, 另类投资市场

AMF: the Autorité des Marchés Financiers, 法国金融市场管理局

ATS: Alternative Trading Systems, 另类交易系统

BVLPL: Bolsa de Valores de Lisboa e Porto, 葡萄牙证券交易所

CEBS: the Committee of European Banking Supervisors, 欧洲银行监管者委员会

CECEI: Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'investissement, 信贷机构及投资企业委员会

CEIOPS: the Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors, 欧洲保险和职业养老金监管者委员会

CESR: the Committee of European Securities Regulators, 欧洲证券监管者委员会

CONSOB: Commissione Nazionale per le

Società la Borsa,意大利全国公司和证券交易所监管委员会

CRD:Capital Requirements Directive,资本要求指令

CSES:Centre for Strategy & Evaluation Services,战略评估服务中心

CTA:Consolidated Tape Association,证券买卖总记录带协会

DBAG:Deutsche B rse AG,德国证券交易所股份有限公司

DTB:Deutsche Terminborse,德国期货交易所股份有限公司

EBA:European Banking Authority,欧洲银行业管理局

ECMI:European Capital Markets Institute,欧洲资本市场研究院

ECN:Electronic Communication Network,电子交易网络

ECOFIN:the Council of Economics and Finance Ministers,欧洲经济与财政部长委员会

EIOPA:European Insurance and Occupational Pensions Authority,欧洲保险和职业养老金管理局

EMI:European Monetary Institute,欧洲货币机构

ESC:European Securities Committee,欧洲证券委员会

ESFS:European System of Financial Supervision,欧洲金融监管系统

ESMA:European Securities and Markets Authority,欧洲证券市场管理局

ESRB:European Systemic Risk Board,欧洲系统风险委员会

ESRC:the European Systemic Risk Council,欧洲系统风险委员会

Eurex:European Derivatives Exchange,欧洲期货期权交易所

FINRA:the Financial Industry Regulatory Authority,金融业监管局

FRUG:Finanzmarktrichtlinie – Umsetzungsgesetzes,金融市场准则转化法

FSAP:Financial Services Action Plan,金融服务行动计划

FSMA:Financial Services and Markets Act,金融服务和市场法

FT:Financial Times,金融时报

IIMG:Interinstitutional Monitoring Group,机构间监测小组

IAIS:International Association of Insurance Supervision,国际保险监管者协会

ICSD:Investor Compensation Scheme Directive,《投资者补偿计划指令》

ISD:Investment Services Directive,《投资服务指令》

ISE:International Securities Exchange,国际证券交易所

Lamfalussy process,拉姆法鲁西程序

LIFFE: London International Financial Futures and Options Exchange,伦敦国际金融期货与期权交易所

LSE:London Stock Exchange,伦敦证券交易所

MIC:Market Identification Code,市场识别码

MiFID:Markets in Financial Instrument Directive,《金融工具市场指令》

MTF:Multilateral Trade Facilities,多边交易设施

NASDAQ:National Securities Dealers Association Quote System,全国证券交易商协会报价系统

NBBO:the National Best Bid Offer,全国最佳报价

NMS:National Market System,全国市场系统

NYSE:New York Stock Exchange,纽约股票交易所

QFII:Qualified Foreign Institutional Investors,合格的境外机构投资者

Reg NMS:Regulation National Market System,美国全国市场系统规则

SEC:Securities and Exchange Commission,美国证券交易委员会

SI:Systematic Internaliser,系统化内部撮合商

SIPA: Securities Investor Protection Act, 《证券投资者保护法》

SIPC: Securities Investor Protection Corporation, 证券投资者保护公司

SOFFEX: Swiss Options and Financial Futures Exchange, 瑞士衍生商品交易所

SWIFT: Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, 全球同业银行金融电讯协会

SYSC: Senior Management Arrangements, Systems and Controls, 高级管理层安排、系统与控制

UBS: United Bank of Switzerland, 瑞士联合银行

UCITS: Undertakings in Collective Investments in Transferable Securities, 可转换证券集体投资计划

WFE: World Federation of Exchange, 世界交易所协会

WpDVerOV: Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung, 证券服务、行为和组织规定

WpHG: Wertpapier – Handelsgesetz, 德国证券交易法

目 录

导 论 /1

第一章 《金融工具市场指令》概论 /21

第一节 《金融工具市场指令》制定 背景和立法程序 /21

一、制定背景 /21

二、立法程序 /26

第二节 《金融工具市场指令》的主要 内容 /35

一、适用范围和定义 /37

二、核准和组织要求 /41

三、投资公司业务要求 /44

四、市场和透明度要求 /47

五、投资公司的权利 /49

第三节 《金融工具市场指令》的实施措施及其监 管协调 /50

- 一、成员国的实施措施 /50
- 二、欧盟层面的监管协调 /68

第二章 《金融工具市场指令》投资者保护制度 /79

第一节 金融市场投资者保护制度 /79

- 一、信息披露 /80
- 二、市场直接规范 /81
- 三、内幕交易和市场操纵 /82
- 四、私人合同 /86
- 五、投资者保护保险 /86

第二节 《金融工具市场指令》的投资者保护条款 /89

- 一、确保投资者利益条款 /89
- 二、其他投资者保护条款 /92

第三节 《金融工具市场指令》投资者保护制度的意义及影响 /93

- 一、《金融工具市场指令》投资者保护制度的意义 /93
- 二、《金融工具市场指令》投资者保护制度的影响 /104

第三章 《金融工具市场指令》对交易场所及其竞争的法律影响 /106

第一节 《金融工具市场指令》下的交易场所 /106

- 一、证券交易所 /106
- 二、多边交易设施 /110
- 三、系统化内部撮合商 /114

第二节 《金融工具市场指令》对交易场所的规定及其影响 /116

- 一、取消“集中规则” /117

二、交易前和交易后透明度要求 /119

三、“最佳执行”义务 /121

第三节 《金融工具市场指令》对证券交易场所
间竞争的影响 /123

一、多边交易设施的建立,加剧与传统交易所的竞争 /124

二、新的交易场所的规定,加速证券交易所的合并进程 /126

三、“最佳执行”的规定,让新的交易场所喜忧参半 /127

四、结语 /130

第四章 《金融工具市场指令》对投资公司组织和 业务的法律要求 /131

第一节 《金融工具市场指令》对投资公司的内部
组织要求 /131

一、内部组织要求规定 /131

二、外包规定及其对投资公司的法律影响 /135

三、利益冲突规范及其对投资公司的法律影响 /144

第二节 《金融工具市场指令》对投资公司的最佳
执行要求 /152

一、最佳执行要求的经济学分析 /152

二、最佳执行要求的主要目标 /155

三、最佳执行要求的规定 /157

四、最佳执行要求对投资公司的法律影响 /162

第五章 《金融工具市场指令》和美国全国市场 系统规则之比较 /166

第一节 最佳执行要求之比较 /168

一、最佳执行主体 /169

二、最佳执行标准 /170

第二节 透明度要求之比较 /171

一、交易前透明度要求 /172

二、交易后透明度要求 /174

第三节 市场数据之比较 /175

一、市场数据整合 /176

二、市场数据管理 /177

第四节 结语 /177

第六章 《金融工具市场指令》对我国的启示 /181

第一节 《金融工具市场指令》对我国投资
服务外包制度的启示 /181

第二节 《金融工具市场指令》对我国利益
冲突法律规定的启示 /183

一、我国有关利益冲突的法律规定 /183

二、完善我国利益冲突的法律规定 /185

第三节 《金融工具市场指令》对我国投资者
保护法律制度的启示 /188

一、我国投资者保护法律制度的现状 /188

二、完善我国投资者保护法律制度 /193

第四节 《金融工具市场指令》对我国证券交易
场所发展的启示 /198

一、我国证券交易所的国际化战略发展 /198

二、我国推行其他交易平台的法律路径 /201

结 语 /204

中外文参考文献 /207

附录:欧盟《金融工具市场指令》

2008 年中译文 /224

后 记 /298

导 论

一、研究背景

欧盟委员会于 1999 年公布了“金融服务行动计划”(Financial Services Action Plan, FSAP),旨在通过制定新的法律规范并修订现有法律最终形成一个单一金融市场的统一监管法律体制。该计划建议在 2005 年以前制定 40 多项涵盖金融服务领域的法律规范。修订 1993 年《投资服务指令》(Investment Service Directive, ISD)即为其中最重要的建议之一。然而,欧盟复杂缓慢的立法程序明显不能胜任这一艰巨任务。为加快证券市场的立法进程,欧盟理事会 2000 年 7 月建立的欧洲证券市场规范专家委员会(the Committee of the Wise Men on the Regulation of European Securities Market)在其 2001 年最终报告中提议引进的“四级