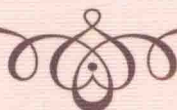


《国际经济行政法》系列丛书



道器兼具

全球化与金融信息披露行政规制研究



朱淑娣 柯 静♦著

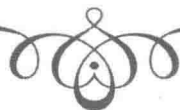
时事出版社

《国际经济行政法》系列丛书



道器兼具

全球化与金融信息披露行政规制研究



朱淑娣 柯 静♦著

时事出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

道器兼具：全球化与金融信息披露行政规制研究/朱淑娣，
柯静著. —北京：时事出版社，2017.4

ISBN 978-7-5195-0068-9

I. ①道… II. ①朱…②柯… III. ①金融全球化—研究
②金融市场—信息管理—研究—中国 IV. ①F831.6②F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 039401 号

出版发行：时事出版社

地 址：北京市海淀区万寿寺甲 2 号

邮 编：100081

发行热线：(010) 88547590 88547591

读者服务部：(010) 88547595

传 真：(010) 88547592

电子邮箱：shishichubanshe@sina.com

网 址：www.shishishe.com

印 刷：北京市昌平百善印刷厂

开本：787×1092 1/16 印张：24 字数：370 千字

2017 年 4 月第 1 版 2017 年 4 月第 1 次印刷

定价：96.00 元

(如有印装质量问题，请与本社发行部联系调换)

耶鲁—复旦国际福克斯基金项目“WTO 体制下的国际行政法”研究成果，项目编号：(04) 纽教（文）证字 960

上海市人大项目“国际金融中心建设规制立法比较研究——以中美金融消费者保护为中心”研究成果，
项目编号：2010RD10LX075

国际经济行政法视野下的金融行政规制 （代自序）

对象世界，只有经过多维度、多层次的理性阐释，才可能在知识形态、理论结构中再次趋于完整和全面，达致思维具体^①。金融行政规制，包括信息披露领域的行政规制，可以从多维度、多层次进行理性阐释。

国际经济行政法视野下的金融行政规制在对全球化的动态回应过程中显示出其特征的五个范畴：即金融行政规制的经济性、金融行政规制的行政性、金融行政规制的法律性、金融行政规制的公法性以及金融行政规制的全球性。以下逐一分述。

一、金融行政规制的经济性

金融行政规制的经济性特征主要体现在四个方面：

首先，从金融行政规制的必要性来看，一方面基于全球经济一体化赋予金融市场的不稳定因素，另一方面金融市场主体追求高额利润的本性使得金融创新产品不断更新，最终会触及市场规则的底线，因此全球化中的国际金融市场势必需要行政规制。金融体系的脆弱性及负外部性使得其自身的发展是不完备的。金融业对于信用体系的依赖一方面能使其打破生产扩展的限制，同时基于这个特点使其自身不能解决实体经济

^① 参见《马克思恩格斯选集》第2卷，第103页中关于思维具体的解释：“抽象的规定经过思维的综合，导致具体的再现。这最后得到的再现的具体，就是思维具体。”

中产生的结构性问题。^①在经济全球化的浪潮下，金融市场诸多要素的创新使得其系统性风险倍增。此外市场本身的缺陷以及市场主体理性假设的不稳定，加之市场主体之间信息不对称的因素，放大了金融市场运行中所面临的内部风险。基于上述原因，就需要通过规制手段对金融市场中的不经济、非理性、不规范的行为予以矫正。

其次，从金融行政规制对象的视角来看，金融行政规制的对象即是金融市场主体及其行为。尽管对于行政规制对象的研究并没有在学界形成共识，“守法情况”说、“市场失灵”说、“社会活动”说、“市场行为/机制”说、“特定领域/行业”说百家争鸣，^②但诸多学说本质上都是围绕经济活动所展开。金融行政规制的对象决定了“经济性”的特征，这与行政在其他领域的规制，如“社会性规制”有本质的区别，同时，经济性的特征也使得金融行政规制更加复杂和专业。

再次，从金融行政规制原则的层面来看，相对于社会性规制和一般的经济行政规制，金融行政规制更加关切于利益平衡原则。在国际金融行政规制中不仅需要平衡行政规制权力和金融市场自由之间的利益平衡问题，还需要关切金融市场参与者的个体利益和社会公共利益平衡、国内金融市场主体与国外市场主体之间的利益平衡、私人社会的私利益和主权国家的公共利益之间的利益平衡、金融创新与金融秩序之间的利益平衡等问题。

最后，从金融行政规制方式的角度来看，经济性特征表现为金融行政规制领域运用一些经济领域特有的方式。例如，银行规制领域有资本充足率的规制要求，金融行政规制机构通过可以通过资本充足率来监控商业银行的抗风险能力，资本充足率的计算就涉及经济领域的多个指标和比率。

二、金融行政规制的行政性

金融行政规制体系的实践是围绕行政权的运行展开的。从权力运行

^① 柯静：“经济全球背景下金融行政规制的新对策”，载《行政与法》，2013年12月。

^② 江必新：“论行政规制基本理论问题”，载《法学》，2012年12月。

的层面看，立法机关因其行为的宏观性并不能直接监督和管理金融市场参与者的活动，而司法机关基于其行为的被动性也不能主动干预经济主体的活动，相比而言，金融行政规制并不包含立法机关和司法机关的规制，其注重的是行政主体的动态规制过程，主要是针对金融市场参与者的直接干预。行政性的规制并没有将合法的规制主体限定在传统的行政机关上，从行政权的配置的运行来看，在国际范围内来看主要包括四种模式：由传统的行政部门行使、由隶属于传统行政部门的规制机构行使、由独立与传统行政部门的规制机构行使、由被授权的非政府组织行使。传统行政部门规制权的垄断地位被打破，在专业性、效率性方面更具优势的独立规制机构和社会组织逐渐获得规制权力的分享，并充分发挥了积极作用。从行政规制的具体措施来看，“行政性”并不意味着片面的“命令—服从—强制”模式，以“行政指导”、“行政契约”为代表的柔性规制手段越来越发挥重要作用，其与行政确认、行政许可、行政给付、行政处罚、行政裁决、行政复议等规制措施共同构成了一个较为完整的行政规制体系。从行政权运行环境的角度看，金融行政规制的行政性体现为行政权力运行受到行政性的约束，即利益平衡的考量。金融领域公共利益的广泛存在使得金融规制领域行政权的干预具备了先天正当性和实现的可能性，然而，金融领域的公共利益并非能够简单呈现，往往表现为多种利益形式的交织与融合，诸如金融秩序、金融安全、规制的效益、效率、效果、成本等，再加上公共利益自身范畴界定之模糊，需要金融行政规制过程中结合具体情形进行辨识。此外，金融领域又充斥着纷繁复杂的个人利益，公共利益和个人利益的平衡在金融工具创新化、复杂化的时代呈现出多元而崭新的面相。因而，金融行政规制必须深入探索规律，凝聚高超智慧，科学而艺术性地把握行政权力运行的边界，在权力运行的过程中实现金融行政规制的利益平衡。

金融行政规制的“行政性”还体现在另一个方面，即金融市场主体的合法权益受到经济行政法的保护。作为行政法的基本原则，正当程序原则与平等保护原则为市场主体提供了全方位的法律保护体系。作为公平正义理念在程序领域的体现，正当程序原则要求充分保护当事人的权利，以及行政规制行为的作出必须体现公开、公正、正当、参与、效

率的要求。^①国家权力应当站在中立的立场上，通过客观、自动的程序，让当事人在自治中解决法律问题。此外，平等保护原则要求行政规制主体致力于创造和维持非歧视性的、不受扭曲的市场竞争，使得个体对同样的权利有相同的权利实现期待，并在相同条件下具有相同的权利获取机会。

三、金融行政规制的法律性

从传统的行政规制体系的视角来看，金融行政规制本质上是一个单纯的法律实施过程，其法律性体现在权力行使主体的职权法定、规制行为依据的法律属性、规制程序和方式的法定化等方面。但在全球经济一体化的背景下，仅仅依靠传统模式下的行政行为来规制国际金融市场，在规制的合法性判断标准、管辖范围、正当程序、救济手段方面都遇到较大的困难，这种困难某种程度上就是国际软法治理兴起的直接动因。在国际金融市场的规制问题上，就规制手段而言，从国内层面单一的行政行为规制逐渐走向以硬法规制为主，包含跨国经济组织、政府间公约组织、非政府组织、私营企业在内的多元化规制体系。多元化的规制手段使得金融行政规制在属性上有了社会性规制的因素。社会性规制克服了单一行政规制的缺陷，提高了金融规制效率，丰富了金融规制需求的选择。但在统一国际金融市场机制尚未完备、不同国别市场主体力量尚不均衡的外部环境下，其规制收益将取决于同传统行政规制的关系定位。

从经济全球化的发展程度以及国际金融市场的完备程度出发，法律性的硬法规制为主流，多元化的社会性规制为补充是较为合理的规制原则，在这种规制原则的要求下，国际金融行政规制最终的具体实施主要落脚在国内法规制层面。因此对主权国家的自身规制体系将提出更高的要求：首先，要不断完善国内法的规制体系，不断与国际先进水平接轨，同时对于规制主体而言需要合理的处理国内法与其参与的公约、条约、协定的效力关系，及时做好相关法律法规的“立改废”。其次，对于金融市场参与者而言，遵守国内金融规制的秩序和立法是第一层次的要

^① 朱淑娣、周诚：“国际经济行政法的基本原则”，载《北方法学》，2011年第5期。

求，此外在国际市场上，也应遵守国际公约确定的或者其他主权国家立法确定的法律义务。

四、金融行政规制的公法性

全球化/信息化时代金融业高度发展，亟待公法规制。在金融发展的初级阶段，金融产品相对简单。一般只需应用水平型的私法来调整金融关系。随着金融技术的发展，金融已经呈现出极为复杂的面相，所以需要垂直型的公法，特别是行政法对金融业、金融关系进行法律调整。各国经济中适用金融工具的行业的比重以前大大提高，金融对整个国家经济而言，有举足轻重的作用，且金融业系统性风险发生，不仅使金融业自身遭受重创，甚至会导致全国乃至世界范围内的金融危机，此时，只有国家公共机构作为公共利益的代表，进行公法规制，庶几可能奏效。

金融行政规制的公法性主要体现为公权力主体为了公共利益，乃至整个公共经济秩序，借助公法调整金融产品复杂化时代各主体之间的权利义务关系，主导公平竞争，构建安全、稳定、高效、和谐与可持续发展的金融市场体系。

金融行政规制的公法性还体现为金融领域比以往更加重视依托公法保护路径来强化传统金融领域私主体的权益保障。本轮全球金融危机蔓延后，以美国金融领域改革方案为代表的国际金融规制领域普遍认识到金融消费者权益保障的重要性以及现有规制方式对金融消费者权益保护的不足。2010年7月美国国会通过的《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法案》（Dodd-frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act）直接推动了消费者金融保护局（Consumer Financial Protection Bureau, CFPB）的设立，CFPB承接了美国金融行政规制机构原有的对金融消费者保护的功能，并基于消费者相比金融机构而言的弱势地位以及金融市场不透明的现状给消费者带来的巨大损害，赋予CFPB对于金融机构发布金融产品的信息披露标准以及金融领域的交易行为规范方面广泛的监管职权^①，保护金融消费者在金融市场的权益。专门性的金融消

^① 参见本书第二章第一节有关“美国金融信息披露行政规制主体类型”论述。

费者权益保护机构的设立，进一步推动了金融消费者权益公法保护路径的落实，CFPB 给予金融消费者的保护进一步印证了公法方式对于私主体权益保障的优势和可行性。

国际金融行政规制在范畴上隶属于经济行政规制。国际经济行政法所调整的国际经济关系，是经济行政规制关系和国际协调关系，基本上不包含平等主体之间的民商事交往关系。从公法与私法相区别的视角来看，这种关系本质上是公法性的，而非私法性的。^① 具体从国际金融行政规制关系来看，规制行为所涉及的是主权国家政府与国际金融市场参与者的关系、国际性组织与金融市场主体之间的关系、非政府组织与金融市场主体之关系，这些关系本质上反映的都是公共利益与个体利益之间的关系。金融行政规制关系的公法性决定了在具体的规制过程中公共利益需要得到优先的考量。当然在公法关系中公共利益的优势地位绝不意味着个体利益被漠视。国际金融行政规制的目的，即是通过矫正和完善国际金融市场秩序来促进金融创新，推动社会进步乃至于增强国际的竞争力。这些目的的落脚点最终不仅关涉公共利益，同时也关注对个体利益的保护。在国际金融行政规制中，不允许各国政府基于本国利益而干涉合法的金融交易行为，基于此种考量，通过国际公法条约来约束主权国家的行为是必要的。

五、金融行政规制的全球性

金融行政规制全球性的直接动因在于经济全球化推动下金融市场问题特别是金融危机的全球蔓延。金融危机跨地域的传导性以及金融危机对世界经济的重创，表明金融市场问题是当前国际社会所应共同面对的时代课题之一，各国或地区难以独善其身；同时也表明金融行政规制远非一国或地区力所能及，需要全球力量的聚集，特别需要国际层面金融行政规制制度与框架的完善。然而，经济全球化对于金融行政规制带来的首要挑战，即在于传统分散的国内规制及其机制难以有效地应对全球化带来的跨政府金融规制在范围和形式上的扩展。基于此种现状，一些

^① 朱淑婷：《中美知识产权行政法律保护制度比较》，知识产权出版社，2012年6月版，第5页。

国际层面的行政性机构（包括：国际货币基金组织、巴塞尔委员会、反洗钱金融行动特别工作组、WTO 的行政管理和委员会等）以非正式的政府间合作网络框架以及众多多边服务贸易协定为基础应运而生。虽然在国家主权观念构建的国际政治体制下，国际性行政组织对于私人主体的规制措施较大程度上还有赖于通过主权国家的国内层面的行政机制具体实施，但不可否认的是国际行政性组织在跨国金融规制过程中所具备的透明度、正当程序、标准认定、参与程度等要素；使其正当地承担了跨国金融规制的任务。由此金融行政规制的规则制定以及规制决策过程已部分地从国内层面转移到国际层面。

传统行政规制体系对于国际性规制组织的出现有两种回应。其一是将国内行政法确立的规制体制扩展到对能够影响国家决策的政府间决策中，具体而言这种回应宜通过构建和完善涉外行政规制体系来实现。其二是在全球层面发展新的行政规制体系，以应对民族国家间/政府间涉外行政规制体系产生的决策和规则，具体而言宜通过构建国际行政法规制体系来实现。此外在跨国金融行政规制中，私人性质的国际标准制定机构以及那些可能由各类企业、非政府组织、国内政府和国际组织的代表参与的公私混合型机构实施的规则也变得越来越重要。有学者将此称为全球性的行政规制，或全球行政法，它可划分为五种形态：（1）正式的国际组织的行政；（2）基于国内官员之间合作安排的跨国网络所实施的共同行动的行政；（3）由国内规制者在条约、网络和其他合作机制下实施的分散行政；（4）政府间和私人混合型安排的行政；（5）具有规制职能的私人机构的行政。^① 此五种规制形态在实践中的具体表现各有其特点，但“国际性”、“涉外性”特征即为其共同的特点。“全球性”的因素使得跨国的行政规制行为在某种意义上相较于国内层面的行政规制应具备更高的标准。

金融行政规制的全球性还体现为金融行政规制在动态发展过程中逐渐形成了在全球范围内具有一定共识性的金融行政规制的理念与规则，并通过国际层面软法规制形式对各国产生一定影响。例如，巴塞尔银行

^① [美] 本尼迪克特·金斯伯里：“全球行政法的产生（上）”，范云鹏译，载《环球法律评论》2008年第5期。

监管委员会发布《有效银行监管核心原则》（简称《核心原则》）在全球具有广泛的适用性，许多国家会对照其中的要求，对本国法律体系中的相关内容是否符合该原则和标准进行评估，2012年9月发布的第三版《核心原则》尤其突出了银行业信息披露和透明度的要求。^①

综上所述，国际经济行政法视野下金融行政规制的五个特征范畴共成一体，相得益彰，形成了金融行政规制特有的逻辑体系。金融行政规制的经济性是领域本色，彰显了金融行政规制与其他领域行政规制的区别差异；金融行政规制的行政性是动态运行，凸显了金融行政规制的优势所在；金融行政规制的法律性是本质特征，显示了金融市场依靠行政法律调整的必要之举；金融行政规制的公法性是补充力量，意味着在传统金融领域横向水平型调整方式基础上增加以公法性纵向垂直规制的必要性；金融行政规制的全球性是时代所趋，代表了当前金融行政规制的前沿动态。

道器兼具、理论与实务兼顾是我们的追求，倘若该领域的研究能对促进全球化语境下金融规制领域公法学的理论创新与制度完善有所裨益，则不枉我们研究团队的一番探索。

作者谨识

2017年1月

^① 参见本书第五章第二节中有关“国际金融信息披露行政规制中的重要制度概览”的论述。

目 录

前言	(1)
一、问题的提出	(1)
(一)研究背景	(1)
(二)研究主题	(7)
二、文献述评	(8)
(一)国外相关研究综述	(8)
(二)国内相关研究综述	(14)
(三)对现有文献的评价	(20)
三、研究方法与研究内容	(21)
(一)研究方法	(21)
(二)研究内容	(22)
四、主要创新与不足	(27)
(一)主要创新	(27)
(二)不足之处	(29)
 第一章 金融信息披露行政规制的理论概述	(30)
第一节 金融信息披露行政规制基本概念阐释	(30)
一、规制的概念界定	(30)
二、行政规制的概念界定	(32)
三、金融信息披露的概念界定	(33)
四、金融信息披露行政规制概念界定	(35)
第二节 金融信息披露行政规制的必要性	(35)

一、国家干预还是自由放任?	(35)
二、市场失灵与国家干预的必要性	(37)
三、金融市场信息披露行政规制的必要性	(38)
第三节 金融信息披露行政规制的可能性	(49)
一、行政法基本原则与金融信息披露行政规制目的 的契合	(50)
二、行政法自身特点与金融信息披露行政规制行为 的契合	(53)
三、金融信息披露行政规制路径的多样化与目的的 可实现性	(55)
第二章 金融信息披露行政规制主体和对象	(57)
第一节 金融信息披露行政规制主体	(57)
一、行政主体理论概述	(57)
二、行政规制主体主要类型:理论概述	(64)
三、金融信息披露行政规制主体类型:欧美国家 (地区)	(65)
四、金融信息披露行政规制主体类型:中国制度	(70)
第二节 金融信息披露行政规制对象	(72)
一、行政规制对象的概念界定	(72)
二、金融信息披露行政规制对象阐述	(75)
第三章 金融信息披露行政规制行为	(91)
第一节 金融信息披露行政规制行为类型	(91)
一、金融信息披露行政规制行为概述	(91)
二、金融信息披露行政规制行为类型阐述	(96)
第二节 金融信息披露行政规制行为的创新与发展	(107)
一、金融行政规制行为创新与发展概述	(107)
二、金融信息披露行政规制行为的发展趋势	(108)
三、新兴行政规制行为与行政法治约束	(115)
第三节 金融信息披露行政规制行为有效性	(118)

一、行政规制行为有效性的概念界定	(118)
二、行政规制行为有效性:法标准与其他多元标准	(120)
三、金融信息披露行政规制行为有效性分析	(121)
第四节 金融信息披露行政规制行为的权力运行边界	(129)
一、法经济学上的成本和效益分析	(130)
二、金融信息披露行政规制权力和金融市场自由的 平衡	(132)
三、金融消费者的知情权与金融企业商业秘密的平衡	(135)
四、金融信息披露与国家金融安全的平衡	(143)
 第四章 金融信息披露行政规制的权利救济	(145)
第一节 被规制主体权利救济的二维分析	(145)
一、行政规制中的合法性与合理性	(146)
二、被规制主体权利救济的必要性	(147)
三、被规制主体权利救济的主要方式	(149)
第二节 我国金融信息披露行政规制权利救济的现状 分析	(150)
一、金融信息披露领域行政诉讼权利救济功能之不足	(151)
二、金融信息披露领域行政诉讼权利救济功能不彰之 成因分析	(151)
第三节 我国金融信息披露行政规制权利救济的 完善建议	(154)
一、降低行政诉讼的门槛	(155)
二、掌握司法权介入的限度	(157)
 第五章 全球化背景下的金融信息披露行政规制	(159)
第一节 全球化背景下国家间的冲突与合作	(159)
一、国际政治关系的三种理论阐述——以国家间的冲突 与合作为视角	(159)
二、全球化时代背景下国家间关系的特征与发展	(164)
第二节 金融信息披露行政规制中的国际约束与合作	(167)

一、全球化背景下金融信息披露行政规制的主要困境	(168)
二、全球化背景下金融信息披露行政规制的国际合作	(170)
三、金融信息披露行政规制中的国际制度	(173)
四、跨国金融机构信息披露规制的责任分配	(185)
第三节 全球金融信息披露行政规制趋同的可能性分析	
——以欧盟为范例	(190)
一、欧盟金融信息披露行政规制的体系结构简介	(190)
二、欧盟金融信息披露行政规制趋同的设计实践	(192)
三、欧盟实践对全球金融信息披露行政规制趋同的 借鉴意义	(197)
第四节 金融信息披露行政规制国际机制的效力分析	(199)
一、金融信息披露行政规制国际机制的运行现状概述	(199)
二、全球化金融规制领域中的新兴国际机制概述	(200)
三、全球化金融规制国际机制的效力界定	(203)
第六章 信息化背景下的金融信息披露行政规制	(210)
第一节 网络主页信息披露方式的地位探析	
——以美国《公平披露条例》为视角	(210)
一、美国《公平披露条例》的颁布	(210)
二、《公平披露条例》否认公司网络主页单独作为信息披露的 充分手段	(212)
三、公司网络主页信息披露现象的广泛性	(215)
四、调研数据显示的普及性是否可等同于合理性?	(217)
五、各国对于网络主页信息披露方式地位的态度	(218)
六、对网络主页信息披露方式地位的再思考	(221)
第二节 信息化背景下金融信息披露行政规制的挑战	
——以“光大乌龙指”行政诉讼案为视角	(224)
一、“光大乌龙指”案件背景回顾	(224)
二、行政法视角下的本案焦点问题分析	(226)
三、本案折射下的我国金融信息披露行政规制的不足 及其完善	(239)

第七章 我国金融信息披露行政规制完善的发展路径	(246)
第一节 金融信息披露行政规制中	
国家角色定位再探讨	(246)
一、行政规制与矫正市场失灵	(246)
二、市场自由与政府规制关系的理想类型:相辅相成	(247)
三、行政规制成本效益分析:合理性及其局限	(249)
第二节 金融信息披露行政规制体系的路径探讨	(251)
一、良好运作的金融信息披露行政规制体系特征	(251)
二、我国金融信息披露行政规制体系的现状分析	(256)
三、我国金融信息披露行政规制体系的发展路径	(262)
结 语	(271)
附录一 理解金融规制(节选)	(273)
附录二 金融行动特别工作组与国际行政法	(283)
附录三 G20 和经济合作组织:全球规制中的天然伙伴	(299)
附录四 “银行家空间”监管——对作为“软法”的巴塞尔协定的 合法性挑战	(313)
附录五 萨班斯-奥克斯利法案第 307 节:对律师事务所和公司法 务部门是怎样实施 SEC 的律师行为规则的进展报告 ...	(326)
参考文献	(341)