

《证券法评估、修改与区域金融中心建设》专辑

金融服务法评论

第四卷

主 办：中央财经大学金融服务法研究中心
中国证券法学研究会
北京市金融服务法学研究会
网络支持：中国金融服务法治网
(www.financialservicelaw.com.cn)

主 编：郭 锋
副 主 编：甘培忠 曾筱清
执行主编：邢会强

创业板公司发起人股东与证券市场关系分析/管晓峰

区域金融中心建设若干问题研究/周友苏 郑铤

建设区域性金融中心的法制思考

——以长株潭城市群金融中心建设为视角/强力

提升国际竞争力，重构我国金融监管体制与立法

——设立国家金融监督管理委员会、制定《金融商品发行与交易法》的建议/郭锋

韩国《金融消费者保护法（草案）》/董新义 译



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

《证券法评估、修改与区域金融中心建设》专辑

金融服务法评论

第四卷

主 办：中央财经大学金融服务法研究中心
中国证券法学研究会
北京市金融服务法学会

网络支持：金融服务法治网
(www.financelaw.com.cn)

主 编：郭 锋
副 主 编：甘培忠 曾筱清
执行主编：邢会强

图书在版编目(CIP)数据

金融服务法评论. 第4卷, 证券法评估、修改与区域
金融中心建设专辑 / 郭锋主编. —北京: 法律出版社,
2013. 1

ISBN 978 - 7 - 5118 - 4268 - 8

I. ①金… II. ①郭… III. ①金融法—研究—丛刊
IV. ①D912. 280. 4 - 55

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 274263 号

金融服务法评论(第4卷)

郭 锋 主 编

责任编辑 孙东育
装帧设计 李 瞻

© 法律出版社·中国

开本 720 毫米×960 毫米 1/16

版本 2013 年 1 月第 1 版

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

印刷 世纪千禧印刷(北京)有限公司

印张 35.25 字数 619 千

印次 2013 年 1 月第 1 次印刷

编辑统筹 独立项目策划部

经销 新华书店

责任印制 张建伟

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

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

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

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5118 - 4268 - 8

定价:55.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

目 录

Contents

金融监管

金融危机后美国金融监管体制与法律的改革

郭 锋 刘 燕 杨 东 杜 晶/3

国际间金融宏观审慎监管框架评述 曾筱清 杨益东 杨子江 井维维/47

试析金融创新与法律制度及其演进的关系 刘丹冰 王 芳/74

欧盟金融监管改革的动因与措施 袁达松 潘晓黎/84

我国场外金融衍生交易监管三论 陈兰兰/98

信用违约互换监管模式与信用风险缓释工具制度完善

——对手方风险的防范 汪 镭/115

信用评级机构监管问题与改革探析

——以美国为视角 刘 敏/127

控制权私人利益的法经济学解释 曾 洋/156

英国《2009 年银行法》银行破产机制评述

——以北岩银行流动性危机为视角 刘志宇/169

论小额贷款公司的法律规制与立法构想

——以湖南省的制度与实践为例 王建文 熊 敬/181

证券法

大金融视野下的证券监管理念和《证券法》修改路径 郭 锋/195

创业板公司发起人股东与证券市场关系分析 管晓峰/206

证券发行监管制度之辨 宋晓燕/218

证券监管规则供给机制的反思

——以证监会作为规则供给主体的考察 陈 洁/226

2 金融服务法评论(第4卷)

证券律师的行业发展与制度完善

——国际比较和实证研究

郭 雳/244

上市公司并购重组中若干法律实务问题对策性研究

邱永红/263

论我国上市公司持续信息公开制度的完善

李 军/305

境外企业境内上市与境内股东权的法律保护

孙南申 彭 岳/314

论美国法院对涉外证券纠纷的管辖

——从投资者诉中国人寿案谈起

彭文革 郑贝贝/326

NASD + FINRA 纪律处分机制及对完善沪深交易所纪律

处分机制的若干启示

陈 彬/335

美国法上证券公司利益冲突規制研究

董新义/345

区域金融中心建设

关于推进湖南省“两型社会”试验区金融发展与创新、

打造中部地区“两型”区域金融中心的若干建议

中国证券法学研究会课题组/361

区域金融中心建设若干问题研究

周友苏 郑 鉉/384

建设区域性金融中心的法制思考

——以长株潭城市群金融中心建设为视角

强 力/400

法律和金融:区域性金融中心建设的法律思考

——以长株潭城市群国家区域金融中心建设为视角

彭 虹/416

全球经济危机背景下湖南省城镇化融资的法制改革及其超越

刘 俊/424

地方创新型交易所监管制度构建若干问题探讨

——以天津文化艺术品交易所为例

万国华 万 昊 王 玲/439

中部地区产权交易市场建设的对策研究

——写在《国务院关于支持河南省加快建设中原经济区的

指导意见》发布之际

唐有良/456

美国场外交易市场的发展、现状与监管

秦川川/467

金融法学术活动

国际化视野下的金融创新、金融监管与西部金融中心建设

——中国证券法学研究会2012年年会综述

郑 鉉 李公科/487

咨询报告

韩国金融法治创新对我国的启示

——中国证券法学研究会代表团访韩考察报告

中国证券法学研究会秘书处/501

提升国际竞争力,重构我国金融监管体制与立法

——设立国家金融监督管理委员会、制定《金融商品发行与
交易法》的建议

郭 锋/517

国外金融立法文本中译本

韩国《金融消费者保护法(草案)》

董新义 译/525

编后记 /550

《金融服务法评论》征稿启事与注释体例/551

Contents

Financial Regulation

Reform of Financial Regulation System and Laws in US

Guo Feng, Liu Yan, Yang Dong, Du Jing/3

Review of International Financial Macro – prudential Regulatory

Framework *Zeng Xiaoqing, Yang Yidong, Yang Zijiang, Jing Weiwei/47*

On the Gradual Relationship of Financial Innovation and Legal system

Liu Danbing, Wang Fang/74

Motives and Actions of the Financial Regulation Reform in EU

Yuan Dasong, Pan Xiaoli/84

On These Three Problems of the Regulation on Financial

Directive Transaction of China *Chen Lanlan/98*

The Improvement on CDS Regulatory System and CRM Institution

Wang Rong/115

On Problems and Reform of Credit Rating Agencies' Regulation

Liu Min/127

The Law Economics Interpretation of Private Benefits of

Control Perspective *Zeng Yang/156*

Review of Bank Act 2009 of UK

——from the Perspective of Northrock Bank Liquidation Crisis

Liu Zhiyu/169

On Legal Regulation and Suggestions of Micro – credit Companies

——Take the Institution and Practice of Hunan Province for Example

Wang Jianwen, Xiong Jing/181

Securities Law

- The Securities Regulation Philosophy under the Background of
Integration of Financial Sections and the Amendment of
Security Law *Guo Feng/195*
- Analysis on the Relationship of the Growth Enterprise Market
Promoter Shareholders of the Company and the Securities
Market *Guan Xiaofeng/206*
- Rethinking of the Regulation of Securities Issue System *Song Xiaoyan/218*
- Rethinking of the Rule Provision System in Securities Regulation
——From the Perspective of CSRC as Rules Provider *Chen Jie/226*
- Industry Development and System Improvement of Securities Lawyers
——Cross – national Comparison and Empirical Research *Guo Li/244*
- Study on the Legal Practice in the Mergers and Acquisitions of
Listed Companies *Qiu Yonghong /263*
- On the Perfection of the Ongoing Information Disclosure
System of Listed Companies in China *Li Jun/305*
- Domestically Listed Foreign Companies and the Legal
Protection of Domestic Shareholders Rights *Sun Nanshen, Peng Yue /314*
- On the Jurisdiction of U. S. Courts to Foreign Securities Disputes
——From the Case of Investors Vs. Chinalife
Peng Wenge, Zheng Beibei/326
- Improve the Disciplinary Mechanism of the Shanghai and
Shenzhen Stock Exchanges; the NASD + FINRA Experience *Chen Bin/335*
- A Study on the Regulation of Conflicts of Interest of Securities
Company under American Laws *Dong Xinyi/345*

Regional financial centers construction

- On Suggestions about Promoting the Development and
Innovation of “the Two – oriented Society” Test Site in
the Province of Hunan and Creating “the Two – oriented
Society” Regional Financial Center in the Mid – China

Region

- Research Team of the China Securities Law Society/361*
- On Construction of the Regional Financial Centers
Zhou Yousu, Zheng Hong/384
- Consideration of Constructing the Regional Financial Centers
 from the Legal Perspective *Qiang Li/400*
- Law and Finance: On Construction of the Regional Financial
 Centers from the Legal Perspective *Peng Hong/416*
- Reformation of the Legal Institutions of Urbanization Financing
 in the Province of Hunan under the Background of Global
 Economic Crisis *Liu Jun/424*
- On Establishment of the Regulation of the Regional Innovative
 Exchange
 —Take the Tianjin Culture Art Exchange for Example
Wan Guohua, Wan Hao, Wang Ling/439
- Research on Construction of the Property – Rights Exchange
 Market in the Mid – China Region *Tang Youliang/456*
- Development, Status – quo and Regulation of the Over – The –
 Counter Market in US. *Qin Chuanchuan /467*

Academic Activities about Financial Law

- Financial Innovation, Financial Regulation and Construction of
 the Western Financial Center
 —Review of the China Securities Law Society annual meeting
 in 2012 *Zheng Hong, Li Gongke/487*

Advice Report

- The Enlightenment of the financial legal system innovation of
 Korea to China
 —Report written by the delegation visiting Korea from the
 China Securities Law Society

4 金融服务法评论(第4卷)

The secretariat of the China Securities Law Society/501

Reconstruction of the Legislation and System of Financial

Regulation in China

Guo Feng/517

Legal Translations of Foreign Financial Service Law

Financial Consumer Protection Act of Korea (draft)

Translated by DongXinyi/525

Afterword/550

A Notice Inviting Contributions and Note style to *Financial*

Service Law Review /551

金融监管

金融危机后美国金融监管体制与法律的改革*

郭 锋** 刘 燕*** 杨 东**** 杜 晶****

内容摘要:金融危机爆发后,美国进行了 70 多年来最大的金融法律和监管体制改革。美国国会和奥巴马政府希望通过改革重振美国经济。2010 年 7 月 21 日,奥巴马签署了《多德—弗兰克(Dodd - Frank)华尔街改革和消费者保护法案》,华尔街迎来了金融危机以来力度最大的金融监管改革。《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法》体现了美国金融监管改革主要有两大支柱:一是新的监管框架必须有效防范系统性金融风险。防止所谓“大而不倒”的超级金融机构经营失败而引发新的系统性危机。二是充分重视保护金融消费者利益。美国对场外衍生交易建立的监管框架依然是具有相当的弹性和包容性,具有两个突出的特点:第一,注意金融监管与金融创新的平衡。第二,“从场外走向场内”的监管思路注重发挥市场机制的作用。美国证券交易所以的改革也对我国具有一定的借鉴意义。

关键词:美国金融监管改革 多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法 交易所改革

* 为了更加深入地了解金融危机后美国的改革动向,比较研究我国金融监管的改革方向和制度性措施,2010 年 8 月 14 日至 28 日,中国证券法学研究会会长、中央财经大学法学院院长郭锋教授率中国证券法学研究会代表团赴美国进行考察、访问。代表团先后访问了美国纽约—泛欧证券交易所、NASDAQ 交易所、芝加哥商品期货交易所(CME/CBOT)、芝加哥 OneChicago 股票期货电子交易所、美国 Hogan - Lovells 律师事务所、乔治华盛顿大学法学院、纽约法学院、耶鲁大学 Millstein 公司治理研究中心、马里兰大学法学院、芝加哥 AlphaMetrix 公司等机构。通过此次访美,深刻感受到在经济金融全球化和金融危机的背景下,中美两国加强交流与合作的重要性,感受到美方对中国的高度关注与期望。同时,代表团从美国金融监管改革的制度性措施中也受到了有益的启示,进一步认识到在中国影响力不断增长的情况下,为提升国际竞争力而进行国内金融法律与监管体制改革的必要性和紧迫性。本文是代表团访美归来的研究咨询报告。感谢中国证券法学研究会访美代表团其他成员对本研究咨询报告的贡献!

** 中央财经大学法学院院长、教授、博士生导师,中国证券法学研究会会长,北京市金融服务法学研究会会长。

*** 北京大学法学院教授,中国证券法学研究会常务理事。

**** 中国人民大学法学院副教授、院长助理,中国证券法学研究会副秘书长。

**** 中央财经大学法学院讲师,中国证券法学研究会理事。

第一部分 美国金融监管改革法案

——《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法》的内容与评析

由美国次贷危机引发的一场全球性的金融海啸,暴露出美国采用的多头功能性监管模式存在监管重叠以及监管缺位等严重的弊端。美国监管当局不得不对其监管理念以及监管模式做出反思。以此次危机为契机,美国财政部部长保尔森在2008年3月31日宣布了《现代金融监管架构改革蓝图》,该蓝图的出台立刻在全世界引起重大反响。2009年6月17日,美国政府正式公布了自1929年“大萧条”以来最彻底的全面金融监管改革方案,称为美国金融监管体系改革的“白皮书”。在白皮书的基础上,美国会众议院和参议院分别于2009年12月和2010年5月通过了各自的金融监管改革法案版本。2010年6月30日,众议院通过了两院统一的版本。2010年7月15日,参议院通过了最终版本金融监管改革法案,该法案被命名为《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法》。2010年7月21日经美国总统奥巴马签署而正式成为法律。这标志着共和党奉行的金融自由化时期已经过去,民主党推崇的大政府、严格监管的时代的到来。

《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法案》(以下简称《多德—弗兰克法案》)基于两位最初提案人而得名,一位是参议院银行委员会主席、康涅狄格州民主党人克里斯托弗·多德,一位是众议院金融服务委员会主席、马萨诸塞州民主党人巴尼·弗兰克,二人在2009年12月2日分别提出了华尔街改革议案。《多德—弗兰克法案》开宗明义宣布:“本法案的目的是维护美国金融体系稳定性,包括强化金融业的透明度和问责制,结束‘大而不能倒’的神话,确保美国纳税人不再承担救助金融机构的成本,保护消费者免受金融服务中欺诈与滥用行为之害。”

该法案共分16章456条,涉及金融系统性风险防范、金融行业(包括银行、保险、证券、基金、场外衍生交易等)监管模式改革、金融消费者与投资者保护三大方面。SEC、CFTC、美联储、财政部、联邦存款保险公司等监管机构需要制定大量的规则以实施该法案。据美国Davis Polk律师事务所估计,总共涉及243个规章和67项研究。这些规则将在6~18个月内逐步颁布。而《多德—弗拉克法案》也将在相关规则制定后逐步生效。

《多德—弗兰克法案》的内容框架

第一章 金融稳定性:建立金融稳定监管委员会,以监控金融服务业的系统性风险;对于系统重要性(systematically important)银行控股公司或非银行金融公司给予更严格的监管。

第二章 有序清算机构:对于特定的系统重要性非银行金融公司设立一套新的有序清算程序。

第三章 转移美国储蓄管理局(OTS)的权力:转移到货币监理署(OCC)、联邦存款保险公司(FDIC)和美联储。将存款保险额度永久性地增加到25万元。

第四章 对冲基金顾问:取消对冲基金顾问豁免按照《投资顾问法》登记的做法,提高对于“获许投资者”(accredited investor)的净资产标准。

第五章 保险:在财政部建立联邦保险办公室。

第六章 提高对银行的监管:包括设置了禁止银行从事自营交易以及与私人基金建立某些特定关系(volker rule)。

第七章 衍生品监管。

第八章 支付、清算、交收监管:对监管者认为具有系统重要性的支付、清算、交收活动实施新的监管。

第九章 投资者保护及加强证券监管:目标是提高对投资者的保护力度(如开展一项6个月的研究,以确定是否应当对向散户投资者提供个性化建议的经纪人/交易商设定信义义务),同时要求在两年内针对提高证券借贷交易的透明度发布规则。

第十章 消费者金融保护局:在美联储内设立一个独立的机构,监管受保险的存款机构、金融公司、房屋按揭贷款人和各种非传统的金融服务公司提供的金融产品和服务。

第十一章 联邦储备系统:改变美联储的贷款权限和治理权限。

第十二章 改进获得主流金融机构服务的机会:让中、低收入阶层能够获得主流金融机构的服务。

第十三章 回报法案:修改了2008年《紧急经济稳定法案》、《2008住房及经济复苏法案》,削减政府救助资金2250亿美元等。

第十四章 住房按揭贷款改革及禁止掠夺性放贷法案。

第十五章 杂项:提案人感兴趣但与金融监管改革无关的问题,如美国在IMF贷款项目上的表决权行使等。

第十六章 第1256条款下的合同:美国国内收入法典第1256条确定了对受监管的期货、外汇合约以及非权益证券上的期权的税收待遇,采用盯市计值法。

法案是“大萧条”以来最严厉的一次金融改革,被誉为与“格拉斯—斯蒂格尔法案”(《1933年银行法案》)比肩的金融监管里程碑,标志着美国将进入严厉的金融监管时代。美国总统奥巴马在法案最终获参议院表决通过的当日即明确表示对国会的赞赏,认为政府对华尔街的监管将给予消费者最强有力的保护,将为美国创建一个新的经济基础;^[1]美联储(FED)主席伯南克则宣称“法案代表了在防止最近金融危机重演的一个好的开始及踏出影响深远的一步”;^[2]美国财长盖特纳也盛赞国会通过法案,并称将尽快实施新规。但同时人们也注意到,法案的实施方案和过程尚存较多不确定性。由于美国政府与金融业的利益博弈,法案并未完全体现立法者最初的改革思路,一些具体措施仍不够具体、明确,此前提出的部分改革内容未能包含在法案中。

一、法案主要内容

从多达2000多页的法案文本中,可以看出美国金融监管改革主要有两大支柱:

一是新的监管框架必须有效防范系统性金融风险。防止所谓“大而不倒”的超级金融机构经营失败而引发新的系统性危机。

二是充分重视保护金融消费者利益。过度举债贷款造成的信用风险是本次次贷危机爆发的主要根源,保护消费者免受金融欺诈、保证金融机构充分的信息披露,将会有效地防止类似危机的重演。

围绕防范系统性金融风险和保护金融消费者利益两大支柱,法案的主要内容体现在:

(一)强化金融稳定,防范系统性风险

法案的第一部分名为金融稳定,^[3]又称为“2010年金融稳定法案”,并从设立金融稳定监督委员会、金融研究办公室、针对特定非银行金融公司和银行控股公司的美联储理事会等方面增强金融业稳定性。

1. 新设监管机构,完善监管体系

一是成立金融稳定监督委员会(FSOC),负责:识别、关注由大型复杂金融机构、

[1] See Remarks by the President at Signing of Dodd - Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. The White House. Retrieved on July 22, 2010.

[2] 参见伯南克:“金融监管改革法案会提升监管力度”,载中证网2010年7月16日, <http://finance.qq.com/a/20100716/003015.htm>, 2010年8月10日访问。

[3] See TITLE I—FINANCIAL STABILITY, The Dodd - Frank Wall Street Reform And Consumer Protection Act.