

『211工程』重点建设项目金融教学参考书系



The Financial Services Revolution

Understanding the Changing Roles of Banks,
Mutual Funds and Insurance Companies

金融服务业 的革命

解读银行、共同基金
以及保险公司的角色变换

〔美〕克利夫德·E.凯尔什 主编

刘怡 陶恒 等译

西南财经大学出版社

by Clifford E. Kirsch

『211工程』重点建设项目●金融学教学参考书系

The Financial Services Revolution

Understanding the Changing Roles of Banks,
Mutual Funds and Insurance Companies

金融服务业的革命

解读银行、共同基金
以及保险公司的角色变换

〔美〕克利夫德·E.凯尔什 主编

刘怡 陶恒 李志国 许志 张丽 李瑛 陈珂 译

西南财经大学出版社

by Clifford E. Kirsch

The Financial Services Revolution by Clifford E. Kirsch
McGraw - Hill

A Division of The McGraw - Hill Companies

©Richard D. Irwin, a Times Mirror Higher Education Group, Inc. Company, 1997
Through Big Apple Tuttle - Mori Agency, Inc.

Simplified Chinese Edition Copyright:

2004 SOUTHWESTERN UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS
All Rights Reserved.

本书版权合同已向四川省版权局申请登记。登记号:图引字
21—2001—059

图书在版编目(CIP)数据

金融服务业的革命——解读银行、共同基金以及保险公司的角色变换/(美)凯尔什主编;刘怡等译. —成都:西南财经大学出版社, 2004. 5

ISBN 7 - 81088 - 124 - 8

I. 金... II. ①凯... ②刘... III. ①金融市场—研究—世界
②金融机构—研究—世界 ③金融—银行业务—研究—世界
IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 064506 号

金融服务业的革命——解读银行、共同基金以及保险公司的角色变换

[美]克利夫德·E. 凯尔什 主编 刘怡 陶恒 等译

责任编辑:王利等

封面装帧:穆志坚

出版发行:

网 址:

电子邮件:

邮政编码:

电 话:

印 刷:

开 本:

印 张:

字 数:

版 次:

印 次:

书 号:

定 价:

西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)

<http://www.xcpress.com/>

xcpress@mail.sc.cninfo.net

610074

028 - 87353785 87352368

四川机投气象印刷厂

890mm × 1240mm 1/32

14. 5

361 千字

2004 年 5 月第 1 版

2004 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 7 - 81088 - 124 - 8/F · 108

28. 80 元

1. 如有印刷、装订等差错,可向本社发行部调换。

2. 版权所有,翻印必究。

编者简介

克利夫德·E. 凯尔什是美国谨慎保险公司的首席律师。在此之前，他曾任潘·韦伯资产管理公司的副总裁和法律顾问。1985年至1994年，他在美国证券交易委员会（SEC）的投资管理部门任职。在SEC期间，他曾担任董事助理并且获得了 Manuel F. Cohen 青年律师奖。

克利夫德·E. 凯尔什发表了一系列有关保险公司和银行共同基金及证券业务的文章。他目前还在宾夕法尼亚大学法学院和卡多索法学院担任教职，之前曾在乔治城大学法律系任教职。

凯尔什先生还是两种美国法学会年度出版物的编委：美国律师公会出版的《投资管理监管》和《投资顾问监管》。他还是《投资顾问监管：走向自律和法律的保证》一书的作者。

内容简介

金融服务市场中商家的口号一直在变，过去它们宣传的是“安全”、“收益”、“担保”和“储蓄”，现在它们宣传的是“投资”、“增长”、“风险”和“货币管理”。过去 20 年里，我们经历了一场金融革命。

工人们过去只满足于领到养老金，而现在，他们用自己的养老金进行投资。货币管理以前只是富有阶层的特权，而现在，随着共同基金和其他投资工具的发展，它已经走进了中产阶级家庭。以前的中学财务课程只限于记账，而现在，则要教会学生分析财务报表。更重要的是：个人不再仅仅是储蓄者，他们现在已经成为了投资者。

伴随着个人金融角色转变的，是金融服务业中的银行、保险公司和共同基金角色的动态转变。这些金融机构已经打破了它们的传统角色——银行只是吸纳存款，保险公司只是转移死亡风险，共同基金只是集合投资。

现在人们都在货币市场共同基金中进行“储蓄”，而银行和保险公司则开始提供一系列的投资产品。当然，把“金融革命”简单地说成是银行和保险公司提供投资产品是不准确的。银行现在都积极推广咨询服务业务和共同基金，这已经远不再是银行为增加存款而免费提供烤面包机的年代了。保险公司也扩展了业务范围，例如：现在保险公司为客户提供可变年金和变额寿险，客户可以根据自己的选择而获得不同的投资回报。而过去的保险公司一般只能为客户提供固定的投资回报。现在保险公司通过建立

2 金融服务业的革命

咨询和经纪分支机构或成立共同基金的方式来进行货币管理业务，这与过去仅提供丧葬保险和寡妇津贴等业务有着巨大的不同。

在保险公司和银行进行重组的同时，共同基金在金融服务业中也获得了自己的地位。从20世纪80年代开始一直到今天，共同基金作为一种简单有效的投资方式，将中产阶级家庭吸引到了飚升的股票市场之中。今天，成千上万的、有着各种各样的策略和目标的共同基金时刻准备着为公众提供投资管理。

共同基金的新的销售渠道逐渐步入了正轨。过去共同基金只在经纪公司或是基金市场中直接进行销售，但近年来新增销售主要是由银行、401(k)养老金计划和独立的财务策划师完成的。

毫不奇怪，共同基金已经吸引了政策制定者大量的注意力。一些人愿意把共同基金看成是一种能增进社会福利的金融工具。例如：现在存在着一种争论，认为共同基金（尤其是货币市场基金）应该同银行一样受到《社区再投资法》的监管。另外一些人则认为共同基金应该像养老金计划一样，在它们持有股份的公司中扮演更为积极的角色。而其他人包括共同基金业则认为共同基金仅仅是聚集投资者资金的一种被动载体。有趣的是，最近一本讲述富达投资公司历史和共同基金的书认为，尽管共同基金试图将自己标榜为“被动投资者”，事实上它们却是“董事会的帮凶”。

伴随着金融机构和个人金融行为变化所产生的另一种现象，就是金融工具本质的巨大变化。几年以前，金融产品被简单地分为股票和债券两大类，并且可以根据风险特征进行明确的分类。现在独特的金融产品正在被创造出来。这些产品相对于荣耀一时的股票和债券而言，是由普通证券重新组合发展而来的，按风险对它们进行分类并不是十分容易。

在这些新的金融产品中，最引人注目的当属衍生工具，这种

金融工具根据合约标的物来衡量它们的价值。衍生工具最安全的用途是用来为购买者防范投资品如利率和外汇等的反向变动风险。衍生工具最具风险的用途是用来获得较大的投资回报。

共同基金和公共机构的衍生工具投资所引起的巨大损失已经引起了监管部门和新闻机构的注意。在很多人继续坚持认为衍生工具有优点的同时，也有一些人宣称衍生工具可能带来的潜在的机构投资损失会危及到整个金融系统。

另一种新的金融工具——资产支持证券，使银行和其他金融机构将住房抵押贷款、汽车贷款和信用卡预收款等流动性差的金融资产进行证券化。共同基金作为资产支持证券的稳定的购买者，在很大程度上活跃了这些金融产品的市场。

可能被创造出来的金融产品的种类似乎是无限制的。最近有关“60分钟”的趣闻就是一家公司从重病在身并愿意将保单再出售给投资者的人们手中购买寿险保单的故事。

金融服务业的革命促使我们重新对金融服务监管加以审视。许多被认为已经解决了的司法问题又重新产生了：金融工具在什么场合下应作为证券而服从联邦证券监管？在何种场合下则应作为商品而遵守《商品交易法案》？在联邦证券监管之下，州证券监管应如何定位？银行是否能够包销保险产品？机构投资者是否应该受到与个人程度相同的金融服务法规保护？

另外出现的一系列问题是关于客户和投资中介的关系。这些问题主要是由对复杂衍生工具进行风险投资所引起的，客户认为中介机构没有针对交易风险采取合理的控制措施。

在解决这些问题的时候，必须判断客户所承担的风险程度是否恰当，如果不恰当，中介机构又是否存在失职。解决这类问题的关键，在于确定中介机构是否履行了受托人职责，并且确定受托人职责范围。

金融服务法规很难确认信托关系的建立时间。这一问题在一

些场合中经常发生，如经纪商与客户在一项涉及复杂金融工具的投资项目中建立长期关系时，该经纪商是否成为受托人。相类似地，对于没有成为受托人的雇主应该向雇员提供何种程度的 401(k) 养老金计划的相关信息也存在争议。

有关金融中介受托人职责范围的问题，也许是金融服务法规中最具变动性的一个领域。据说受托人职责的概念在每一代都要被重新定义。现在看来，金融革命产生了再一次对它进行定义的必要。

一些人认为投资中介的受托人职责应该扩展到允许客户只承担合理的风险水平，并且当客户面临着不可估测的风险时，受托人必须放弃正在进行的投资项目。另一些人（而且法律也正朝着这一趋势迈进）的观点是：投资顾问要保证让客户理解他们所承担的风险水平。一个相关问题就是，中介机构对客户的风险披露是否充分，或者中介机构是否应该将它们认为不恰当的风险水平进行披露。

除了这些新产生的法律问题和投资者与中介机构之间的关系问题之外，金融革命已经触动了金融服务监管所赖以建立的基本理念：银行、保险公司和共同基金应该按照它们的业务范围即吸纳存款、分担寿命风险和投资进行分类并受到相应管制。要对这些监管进行重新审视，就必须理解银行、保险公司和共同基金的角色变化，同时也要理解金融市场中新的金融工具的特征。

本书试图帮助我们理解在过去 20 年中所发生的重要变化。通过这一本书，我们也试图将政策制定者的利益、专业人士的利益加以衔接。本书还可以作为教学研究参考。希望本书能够为完善金融服务法规奠定一个新的基础。我邀请了各方面的专家合作写作本书。最后，非常感谢众多专业人士、研究机构和管理机构官员对本书所提宝贵建议。

本书结构

本书共分为八个部分。

第一部分介绍了银行和保险公司业务演进。乔治·J. 本斯顿教授和乔治·G. 考夫曼教授为我们介绍了银行的证券业务概况，其中包括对南北战争以来商业银行从事证券业务的回顾与商业银行从事证券业务所具有的风险。劳伦斯·J. 拉托教授介绍了针对基于股票的保险产品的监管结构，这种保险产品结合了证券与保险的特征。戴安·E. 安布勒教授讨论了允许银行从事证券和保险产品销售的监管与司法发展，并且她还探讨了银行对这些产品进行包销所产生的有关问题。最后，卡洛·K. 斯巴克斯教授介绍了银行监管部门与保险业监管部门之间存在的关于对银行销售保险产品的授权问题以及销售方式的分歧。

第二部分主要讨论衍生工具。克里斯多夫·L. 卡普和詹姆斯·A. 奥维达尔对衍生工具进行了概述，其中包括对衍生工具的作用的解释。马克·D. 杨讨论了一个日益重要的司法问题：哪种类型的衍生工具交易应该遵守《商品交易法案》？罗伯特·F. 克莱恩讨论了场外衍生工具交易是否应该遵守联邦法规的反欺诈条款的问题。

在第三部分中，塔玛·弗兰克尔教授揭示了资产证券化的有关问题，解释了非流动性贷款转化为证券的过程。她还讨论了这种金融载体的发展前景。

第四部分探讨了促进固定收益养老金计划，特别是401(k)计划增长的政策因素。在这一市场中，银行、保险公司和共同基

2 金融服务业的革命

金竞争得非常激烈。威廉·A. 斯密特讨论了401(k)养老金计划快速发展的原因,并且指出了发展中所产生的政策问题。约翰·M. 金伯讨论了监管与参与者的信息沟通的法律框架。最后,马克·A. 格林斯坦回顾了劳工部有关固定收益养老金计划的创造性工作。

在第五部分中,尼尔·米洛讨论了共同基金在公司治理中所起的作用,并与银行和保险公司的作用进行了对比。

第六部分讨论了共同基金业的有关问题。迈克·J. 道纳介绍了投资者通过电脑网络和其他电子媒介进行共同基金交易所引发的一些问题。马丁·E. 里贝克尔讨论了货币市场基金按照SEC监管进行期货投资的情况。SEC的监管要求货币市场基金只能投资于波动小、期限短的高质量证券。最后,迈克·E. S. 弗兰克尔讨论了针对共同基金投资者的有效信息披露风险问题,特别是关于衍生工具投资的问题。

第七部分讨论了为非美国居民投资者设计的集合投资管理工具。苏珊·C. 埃文讨论了对冲基金的相关问题。对冲基金面向富有的个人、机构进行销售并避免了很多可作用于共同基金的监管,尽管从结构上来讲二者是十分相似的。罗伯特·W. 荷姆介绍了离岸投资基金,这种基金是美国投资顾问公司为非美国居民投资者设计的集合投资工具。

最后一个部分——第八部分,讨论了适用于共同基金、银行和保险公司的监管框架的有关问题。塔玛·弗兰克尔教授探讨了共同基金和投资顾问公司是否应该设立类似于经纪公司所成立的那种自律性组织的问题。乔尔·希里格曼讨论了实施金融服务监管的联邦监管机构与州监管机构的重复管辖问题。简·D. 阿力斯塔和汤姆·斯格里辛格讨论了共同基金增长和功能扩大所引起的美国金融市场变化,并且对金融服务监管提出了建议。马莎·L. 科克兰和大卫·F. 弗雷曼(小)讨论了功能监管,即金融业

务受相同监管者监管而不考虑进行这种业务的金融机构类型。豪威尔·E. 杰克森教授通过对金融服务业中监管风险的不同监管方式进行对比，对我们的讨论进行了总结。

目 录

内容简介	(1)
本书结构	(1)

第一部分 银行和保险公司的投资产品

第一章 商业银行的证券交易活动	(3)
第二章 关于人寿保险公司所签合同的联邦法规	(25)
第三章 投资产品的银行代销与承销	(53)
第四章 理清银行监管与州保险监管间的关系	(77)

第二部分 金融衍生工具

第五章 金融衍生工具概述	(91)
第六章 衍生工具的法律地位	(128)
第七章 OTC 衍生品市场中的联邦反欺诈案例	(158)

第三部分 资产担保证券

第八章 贷款证券化——资产担保证券和结构性融资	(175)
-------------------------------	-------

2 金融服务业的革命

第四部分 固定缴款年金计划

第九章 养老金储蓄的革命	(199)
第十章 在参与管理计划中的信托基金的投资	(207)
第十一章 养老金的监管蓝图	(225)

第五部分 银行、保险公司和共同基金： 在交易所的活动

第十二章 银行、货币管理者、保险公司和公司治理结构	(237)
---------------------------------	-------

第六部分 共同基金

第十三章 计算机时代的信息披露监管	(259)
第十四章 货币市场基金的金融衍生工具	(271)
第十五章 金融衍生工具及其风险	(278)

第七部分 富人的基金和外国投资者的基金

第十六章 20 世纪 90 年代的对冲基金	(315)
第十七章 离岸投资基金	(342)

第八部分 对监管框架的反思

第十八章 基金和投资顾问应该建立自律组织吗?	(367)
第十九章 多重监管者：我们置身何处？原因何在? ...	(378)

第二十章 正在出现的平行银行系统	(394)
第二十一章 功能监管	(411)
第二十二章 金融中介机构风险管理战略	(431)

第一部分

银行和保险公司的 投资产品

第一章 商业银行的证券交易活动

—— 一项风险和回报的调查

乔治·J. 本斯顿 乔治·G. 考夫曼

纵观美国商业银行的历史，无论是直接地还是间接地通过控股公司的分支机构进行证券交易活动，都经常受到限制，但限制的程度随着时间推移和管制条款的不同而发生着变化。限制的理由多种多样，包括对潜在利益冲突的担心、对商业银行拥有过度经济权力的担心、对有利于商业银行的不平等竞争的担心、可能对银行安全性和稳定性带来的负面影响的担心、希望保护非银行证券交易商以及对这些担心和关心的有效程度的误解等。本章只考察商业银行安全性和稳定性方面的问题。我们重点关注商业银行或商业银行的控股银行的各种不同程度的私人（非政府）证券交易活动对风险和回报可能造成的影响。我们的研究结论是：无论是过去还是将来，私人证券的适度增加既不会增大风险，也不会导致更多的失败。我们的分析包括以下几个方面：

- (1) 银行风险的性质；
- (2) 南北战争以来，美国商业银行参与证券交易活动的历史；
- (3) 在不同的时期和管制政策下，商业银行进行证券交易活动的风险；
- (4) 商业银行和投资银行各自的风险，以及商业银行和投资银行不同组合的风险。