


nankaidaxue

南开大学法学学术丛书

证券法前沿问题研究

万国华 著



天津人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券法前沿问题研究/万国华著. —天津:天津人民出版社, 2002

(南开大学法政学院学术丛书)

ISBN 7-201-04244-0

I. 证... II. 万... III. 证券法—研究—中国
IV. D922.287.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 084043 号

天津人民出版社出版

出版人:赵明东

(天津市张自忠路 189 号 邮政编码:300020)

邮购部电话:27307107

网址:<http://www.tjrm.com.cn>

电子信箱:tjrmchbs@public.tpt.tj.cn

南开大学印刷厂印刷 新华书店发行

*

2002 年 11 月第 1 版 2002 年 11 月第 1 次印刷

850×1168 毫米 32 开本 15.5 印张 2 插页

字数:390 千字 印数:1-1,000

定价:25.00 元

目 录

第一章 证券与银行分业或合业趋势研究	1
一、合业制银行的实践及成因分析	1
二、分业制银行的实践与成因分析	5
三、合业制和分业制的理论争鸣及制度设计	19
四、从金融业整体看银、证分业的政策实践及 发展趋势	34
五、从证券业角度看银、证分业政策模式的影响	45
第二章 有效证券监管体制构建研究	51
一、问题的提出	51
二、国外三种证券监管体制	52
三、他律体制与自律体制优缺点剖析	54
四、我国证券监管体制的沿革及现状	57
五、我国究竟应采取何种监管体制	63
六、如何构建我国有效的证券监管体制	64
第三章 证券发行管理市场化研究	69
一、两种证券发行管理模式比较及利弊分析	69
二、我国证券发行管理制度的演变	76
三、我国证券发行管理新体制确立及存在的问题	82
第四章 我国推出二板市场的时机及条件研究	96
一、二板市场概述	96
二、海外二板市场的发展与经验	98

三、我国建立二板市场的时机、条件及功能·····	103
四、我国二板市场与主板市场的关系·····	113
第五章 我国上市公司公股流通研究 ·····	135
一、我国公股不流通的由来及现状·····	135
二、中外公股减持制度比较·····	140
三、我国公股为什么要流通·····	149
四、解决公股流通的初步尝试——国有股减持方案 出台始末及评介·····	157
五、公股减持可行之途探讨·····	163
六、公股流通的初步尝试失败——国有股减持方案 被迫停止·····	170
第六章 基金信赖义务研究 ·····	175
一、对一个命题的再思考·····	175
二、问题的解决——信赖义务的遵循·····	187
三、对证券投资基金管理人信赖义务的监督·····	201
四、兼收并蓄——对我国证券投资基金法治 发展的设想·····	207
第七章 引进委托投票征集制度研究 ·····	216
一、争夺公司控股权与委托投票权的征集制度对 公司及市场的影响·····	216
二、国外委托投票征集制度的现状及发展趋势分析·····	223
三、中国委托投票征集制度实践案例分析·····	236
四、真正引进委托投票征集制度应注意的问题·····	243
第八章 我国职工持股制度的发展与完善研究 ·····	256
一、我国引进职工持股制度的理论与实践·····	256
二、职工持股制度的交易成本分析及对国企改革 意义·····	263
三、西方国家职工持股法律制度比较及我国的	

立法实践·····	269
四、我国职工持股制度实践中的若干法律问题·····	276
五、我国职工持股制度建设与上市公司治理·····	286
第九章 独立董事制度引进与发展研究 ·····	295
一、独立董事的由来及发展趋势·····	295
二、独立董事制度的发展趋势·····	303
三、国外独立董事制度的功能解析·····	306
四、我国引进独立董事制度存在的障碍·····	314
五、独立董事与公司治理·····	317
六、完善我上市公司独立董事制度若干对策·····	331
第十章 中小股东权益保护途径研究 ·····	339
一、中小股东诉权之完善·····	340
二、大股东的诚信义务与董事的忠实义务·····	354
三、完善公司表决制度·····	365
四、中小股东知情权、召集权与提案权之保护·····	373
第十一章 我国证券民事责任制度研究 ·····	379
一、问题的提出·····	379
二、中国证券民事责任制度建立的前提·····	383
三、西方国家民事责任制度的分析·····	385
四、我国证券民事责任的现状评析与制度设计·····	405
第十二章 我国证券市场国际化趋势研究 ·····	419
一、我国证券市场国际化的内涵及背景·····	419
二、我国证券市场国际化的进展·····	425
三、证券市场国际化对法制建设的要求及我国存在的 主要差距·····	430
四、各国证券市场国际化进程中的法律建设及启示·····	432
五、证券市场国际化之一：我国海外证券融资与 投资的法律问题·····	446

第一章 证券与银行分业或 合业趋势研究

一、合业制银行的实践及成因分析

各国对银行业与证券业关系的制度设计存在着两种模式：合业制和分业制。所谓合业制，就是允许金融机构提供包括银行业务、证券、信托和保险业务在内的全方位金融服务，金融体系主要由全能金融机构所组成。所谓分业制，就是指法律规定或习惯上形成的金融机构不能同时从事银行业和证券业，只能择一为之。德国、法国、瑞士、奥地利等为代表的大陆国家一直是合业制坚定不移的拥护者和实施者。

（一）合业制银行的实践

1. 德国银行法规定，所谓银行业务包括：①收受存款，不论是否付息；②放款及承兑授信；③支票与汇票之贴现；④有价证券之承销及销售；⑤有价证券之受托保管及管理；⑥投资公司法第一条所列业务；⑦保证及其他担保；⑧转账及清算交易。

同时银行还可以申请经营下列业务：⑨为自有部门从事有价证券之买卖；⑩票据托收旅行支票之贩卖；⑪金币及金块之买卖；⑫外汇买卖；⑬保管箱；⑭金融债券之发行；⑮票据再贴现；⑯建筑储蓄契约、保险契约之中介、资产管理、资产运用之

咨询。^①

根据以上法律条文，我们明显可以看出德国采用的是合业银行制即全能银行制度（Universal Banking System or Full Banking System），银行不仅能从事传统的商业银行业务如第1、2、3、7、8、12、13、14等项，而且得以从事属于投资银行的业务如第4、5、6、9、16等项。在这种体制下，在德国新发行的股票和债券几乎总是由为数众多的大银行定期在市场上销售的，这样专门的经纪行和投资交易商的数量就极为有限了。^②

2. 同样，法国银行法也有类似的规定。据法国1984年公布的新银行法第1条，银行业务包括：①接受大众之存款；②授信；③提供清算工具及管理；第5条，银行的相关业务为：①外汇、贵金属等买卖；②有价证券及所有金融资产之投资、承销、买卖、管理；③财产管理之顾问及援助；④对租赁业之动产及不动产放款；第6条、第18条，银行可投资于其他相关业务及其他企业。^③

（二）合业制银行的成因分析

一国对银行业和证券业采用何种制度，主要是从该国的政治状况、经济政策、文化背景及历史传统、监管水平等多方面加以考虑的，与一国的国情紧密结合在一起，因此，我们需要从社会大环境本身着手去挖掘这种制度安排的深层次原因。

德、法等国之所以一贯坚持采取合业经营，即全能制银行的模式，主要是基于以下原因（这里主要以德国为例）：

① 戴立宁：“商业银行业务操作功能与发展趋势”，《海峡两岸银行法律实务论坛》，吴志攀、程家瑞主编，法律出版社1999年第1版，第12页。

② 国际律师协会商法部证券发行和交易委员会：《证券管理与证券法》，群众出版社1989年第1版，第77页。

③ 戴立宁：“商业银行业务操作功能与发展趋势”，《海峡两岸银行法律实务论坛》，吴志攀、程家瑞主编，法律出版社1999年第1版，第13页。

1. 历史原因

德国的全能银行制度追本溯源是在 19 世纪中叶开始的。我们知道当时在欧洲资本主义国家正在展开一场轰轰烈烈的工业革命，当时德国的工业也正处于迅速高涨的时期，急需大量的长期资本。但是德国近代的资本主义发展在时间上滞后于英国将近百年，在资本的原始积累和产业结构上都比较落后，自由资本率较低的工商企业不论在短期资金还是在中长期资金上都高度地依赖于银行，这就在客观上要求银行必须提供多样化的金融服务，在从事传统存贷业务提供短期资金的同时，要从事大量的证券业务帮助企业筹措长期资本。

2. 经济政策的作用

20 世纪新统一的德国对证券转让征收转让税。为避免缴纳证券转让税，股票所有人愿意将其股票存放在大银行里，由银行替其买卖。^① 由此，德国的证券市场的规模相对较小，不发达，即使法兰克福证券交易所宣布从 1993 年 1 月起与其他 7 家交易所合并一起运作，但与纽约、东京、伦敦三大交易所相比仍相距甚远，这就使得企业直接在证券市场上筹资所需要付出的成本远远大于通过银行来融资。而且德国还限制企业在资本市场融资，迫使企业只能向银行借款，因而战后到现在五十多年，德国 30 万家企业中在德国证券市场上市的企业不到 700 家，比我国还少 30%。^② 这也导致了银行不断蚕食证券市场的业务，专门从事证券经纪交易的机构缺乏培育的土壤。这样，在德国的证券市场中由于主体的发育不成熟，使得证券市场进一步萎缩，波动幅度较小，受国际股市的冲击也较小，不会对商业银行体系的稳健经营产生太大的震动。

^① 余劲松：“论我国目前应如何处理银行与证券业之关系”，《法学评论》1998 年第 4 期，第 44 页。

^② 李强：“商业银行与证券业的合业经营”，《农村金融研究》2001 年第 3 期，第 12 页。

3. 银行业自律性较强，经营水平较高

这也与德国的文化一直比较严谨、缜密有关。在德国银行业内部兼有信贷放款利益和证券发行买卖利益的比较机制。在金融政策、政府管制与市场风险等因素的权衡下，自身存有自发调节银行业务和非银行金融业务特别是证券业务的倾斜与平衡的功能。银行内部建立起的良好风险管理制度，规范的运作方式，使银行有足够能力去从事多样化经营。^①

4. 良好而健全的监管体制

在德国有一个具有高度权威性的金融监管体系。德国银行法要求联邦银行和银行监督局密切合作，共同完成对银行业的监管。德国的联邦银行是中央银行，行使央行固有的调控经济手段，如存款准备金、再贴现率等并负责收集各家银行的资本、负债等各项数据；而银行监督局负责银行开业等审批工作，同时根据联邦银行提供的数据对国内银行的稳健性进行日常监督。^②

5. 法律限制严格

德国银行虽然提供全方位的金融服务，但是对其各项业务法律仍然给予了较严格的限制。根据有关法律，银行作为经纪人只能在证券交易所参加官方评定的、有官价的证券交易。银行参加证券交易时可同时充当经纪商和自营商，但代买主收购银行自有的证券时，价格不得高于官价；代卖主出售证券时，可把证券卖给自己，但价格不得低于官价。经纪人在参加交易时必须向被代理人报送特别编制的账目，明确表明经纪人自己买卖的数量和价格，不得欺骗。在买卖没有官价的证券时，或在国外买卖证券

^① 张忠军：“银行与证券业关系的法律研究”，《金融市场运作与法律监管》，世界图书出版公司1999年第1版，第132页。

^② 陈云贤：《投资银行论：兼谈证券业与银行业分业管理模式选择》，北京大学出版社1995年第1版，第278页。

时,只能作为自营商进行。^①德国1993年通过银行法修正案对银行不能变现的资产数量、其重要投资在银行资产中所占的比例、银行贷款与银行资本的比例均做出限制性规定,规定银行证券账面余额不得超过其对债务负责的自由资本。^②同时,商业银行的准备金必须以现金交纳,迫使商业银行不得不持有相当数量的可变现证券,以免由于准备金不足而遭受严厉的惩罚。^③

此外,德国的政治制度也对银行体制具有重要影响。在德国选举中,是政党而不是候选人发挥重要作用,因此反对大银行的意见往往被淡化。^④

二、分业制银行的实践与成因分析

与德国等大陆国家全能制银行相对的是以美、日为代表的证券业与银行业分业经营的模式。其实,在这里探讨美、日的分业制经营模式是从历史角度出发的,因为这些资本主义国家对于证券业与银行业的关系在经历了最初的合业经营与30年代后的分业经营后,在20世纪八九十年代又回到了合业经营的轨道上来,因此,从根本上来说他们已经不是分业制国家。然而历史对现实毕竟有借鉴和警示作用,阐述美、日合业一分业一再合业的更替过程,有助于我们更深入地探求分业经营的历史成因。

① 宫著铭、刘小林:《联邦德国金融管理体制与法规》,《金融市场运作与法律监管》,世界图书出版公司1999年第1版,第133页。

② 李朝晖著:《证券市场法律监管比较研究》,人民出版社2000年第1版,第24页。

③ 王劲颖:“试议合业经营银行”,《财经贸易》2000年第6期,第17页。

④ See Jordi Canals, *Universal Banking, International Comparisons and Theoretical Perspectives*, Clarendon Press 1997, P162; Theodor Baums & Michael Gruson, *The German Banking System—System of the Future?* Berkeley J. of Int'l Law 1993, vol. 19, P105 ~ 108.

（一）美国的实践和成因分析

在当今世界中，再没有哪一个国家能像美国一样，深刻地影响着国际社会的政治、经济等各个领域，分业制经营模式也是如此，是由美国率先提出并传播至世界各地。美国的银行实践大体可以分为四个时期：

1. 1933年以前的合业经营时期

其实，在20世纪30年代以前的美国，对于证券业和银行业也并非实行完全的合业经营，这体现在美国1864年《国民银行法》对于国民银行（商业银行）直接从事证券（尤其是公司债券）的承销和分销业务的限制。只有那些被称为“私人银行”的机构才有权从事证券市场活动。由于国民银行法的限制，导致大量在州政府注册的“私人银行”出现，而通过联邦政府注册的国民银行数量有限，这就使得国民银行在对州银行的竞争中处于不利地位。为了改变这种不利局面，美国对1864年的《国民银行法》加以修改：商业银行可以通过银行控股公司所控制的证券公司来从事这些业务，而且根据通货监理署的管理性指导意见，允许国民银行从事下列证券业务：全范围的政府债券业务，公司证券私募；以代理身份为客户买卖所有类型的证券（包括共同基金股份）；为自己账户买卖一定数量和质量的公司债券（不超过银行资本和盈余的10%），提供经纪服务和投资咨询等。^①这样到了1930年，在美国商业银行就成为了证券分销和承销的主导力量。当时银行参与证券业的主要途径是①通过对企业的贷款或股权投资，参与竞争企业债券、股票发行的主承销权，直接担任证券承销商；②商业银行将其信贷和股权投资部门

^① See Maximilian J. B. Hall, *Banking Regulation and Supervision: A Comparative Study of the U. K, U. S. A and Japan*, P129, 转引自“银行与证券业关系的法律研究”张忠军，载于顾功耘主编《金融市场运作与法律监管》，世界图书出版公司1999年第1版，注12。

分离出来，成立“证券附属公司”，直接经营证券业务。投资银行也在拼命地四处组织资金，变本加厉地拓展自己的业务，两者间的界限已被完全打破。美国作家马丁·迈耶在其《银行家》一书中写道，银行“除了结婚举行宗教仪式及举行礼拜仪式之外，能做一切事情”。

由于投资银行业务发展初期的回报率很高，既可以获得发行差价，又可以获取佣金，在激烈的业务竞争和高额利润的驱动下，各类金融机构尤其是商业银行，大刀阔斧地闯入投资银行领域。

2. 1933 年银行法确立了证券业与银行业分业经营的体制

在美国的金融领域最有影响和里程碑式意义的法律就是美国国会 1933 年通过的《银行法》，它是由参议员卡特·格拉斯（美国 1913 年《联邦储备法》主要起草者）和亨利·斯蒂格尔提出的。因此，又被称为《格拉斯——斯蒂格尔法案》，该法案奠定了后来在美国实行了将近 70 年的证券业与银行业分业经营体制的基石。在该法案中最具有核心作用的是以下 4 条：

第 16 条：国家银行的证券股票业务仅限于在客户授权下（客户发出指令运用顾客账户）代客买卖证券，任何情况下不允许从事自营证券业务，且国家银行不能承担任何债券或股票的发行，但是美国政府债券和任何州及下级行政单位的一般性债券例外。1935 年修改银行法，允许国民银行用自己的账户购买和持有投资证券，^① 这里所说的限制仅对美国国内商业银行有效，海外银行及国外银行在美国国内设立的分支机构不受此限制，也就是说，在国外，允许美国的商业银行承销和经营公司债券，且其在将公司债券私人化方面不受限制，也允许国外银行在美国的分支机构从事证券的承销与买卖。

^① 这里的投资证券，包括债券、票据和被通货监理署认可的公司债券。

第 20 条：禁止联邦储备体系的成员银行包括国民银行^①和作为联邦储备体系成员的州银行经营证券公司，不可加入任何从事股票、债券、单据或其他证券的发行、发售、承销、公开销售或通过批发、零售而分发或通过辛迪加参与的组织、协会、信托或其他类似组织。

第 21 条：禁止任何吸揽存款的个人、公司、协会、信托或其他类似组织从事第 16 条确定的证券业务。任何经营证券业务的投资银行也不能经营支票存款和存单存款等商业银行业务。

第 32 条：禁止银行在证券公司安排雇员或董事会成员，以至于它们可以间接而有效地对其进行控制。该条款即使在商业银行与投资银行没有共同的所有权或公司附属的情况下也适用。

应当指出，第 20 条、第 32 条不适用于非联邦储备体系成员银行和储蓄与贷款协会，它们可以自由地与证券公司发生附属关系。

从以上法案中我们可以看出，商业银行和投资银行被明文限制在各自的业务领域中，因此说该法案的颁布，意味着商业银行与投资银行分野格局的形成，同时纯粹意义上的商业银行和投资银行正式诞生了。此后，1934 年的《证券交易法》、1935 年的《银行条例》、1956 年通过 1970 年修订的《银行持股公司法》等再次强调和重申了银行业与证券业的分业经营原则。从这以后，许多间接经营投资银行业务的商业银行（如花旗银行）不得不用掉其证券附属公司而退回到传统商业银行领域，一些直接经营投资银行和商业银行业务的公司不得不进行分割而独立成立不同的投资银行和商业银行（如摩根公司分成了专门经营投资银行业务的摩根·斯坦利和专门从事商业银行业务的 J. P 摩根）。

^① 国民银行指依据美国联邦银行监管机构特许成立并接受联邦法律管制的商业银行。州银行指依据各州银行监管机构特许成立并接受州法律管辖的商业银行。根据美国 1913 年《联邦储备法》，所有的国民银行均应加入联邦储备体系，州银行可以选择加入或不加入。See Macey and Miller: *Banking Law and Regulation*, P12, P16.

1929年10月24日,随着“黑色星期四”股灾的爆发,股票市场的狂跌浪潮如洪水般冲击着金融业与世界经济,泡沫破灭了,繁荣一夜之间消失殆尽,取而代之的是银行的破产、挤兑、倒闭和工人的失业、自杀,1929年末到1933年末世界性经济危机产生了。在此期间,仅美国商业银行就由23,695家减少到14,352家(其中歇业银行7763家,合并银行2322家),四年之内净减近万家银行,出现了世界金融史上绝无仅有的局面。

美国人痛定思痛,一个由卡特·格拉斯任主席的货币委员会调查小组经过调查后将原因归结为以下四点:

(1) 风险内控差。前面已经提到在1933年以前,美国实行的是合业经营体制,由于当时投资银行高额利润的吸引,产生了大量的投机行为。商业银行控股公司下属的证券公司的自有资金非常有限,大部分用于购买证券和向客户提供保证金贷款的流动资金都来自于控股的母银行,证券承销业务又都集中在公司债券和外国债券上,而且当时由于经营水平比较低,资本市场还未发育完全,对于风险控制的能力差,这就使得大量的短期资金盲目地运用于长期投资,增大了风险。

(2) 投机盛行。表现在向客户提供保证金贷款上,这种贷款的一大特点是能给投资者的投资提供很大的杠杆效应,每个客户平均只要交纳股票价值10%~15%的保证金就可以进行交易,实际上使投资者拥有了发行货币的能力,无疑极大地刺激了投机行为。

(3) 金融寡头的形成,增大了金融市场的波动性。正如美国参议院银行和货币委员会的一个小组委员会所言“过去10年的经济充分证实了这个观点,即商业银行对资本市场的过度参与,增大了金融业的波动,削弱了一国经济的稳定性”。^①

^① 转引自 Joseph. J. Norton, *Bank Regulation and Supervision in the 1990s*, LLOYDS of London Press Ltd. 1991, P124.

(4) 当时金融管理体系和金融管理法规不健全,使许多投资银行和商业银行的业务游离于政府管理之外,许多偏离正道的金融行为不受法律约束。

于是也就产生了 1933 年的《格拉斯——斯蒂格尔法案》,严格限制商业银行和投资银行进入彼此的传统领域,这是与 1929 年~1933 年的经济大萧条不无关系的,也是美国人在银行体系崩溃后,对于重建银行信用反思的结果,是以牺牲银行运作的高效益和高效率来换取银行的安全和稳健经营。

3. 80 年代后期,放松管制的竞争使商业银行与投资银行纷纷绕过分业法律的限制

前面已经提到 1933 年银行法的第 20 条、第 32 条不适用于非联储成员银行和储蓄与贷款协会,它们可以自由地与证券公司发生附属关系,因而像 1933 年以前“私人银行”不受管制一样,这时候的非联储成员银行和储蓄与贷款协会纷纷成立。根据一项统计资料表明,1994 年底国民银行为 3025 家,州注册加入联邦储备体系的银行为 975 家,也就是说联邦储备体系(FED)的会员总数为 4050 家,而州注册未加入联邦储备体系的银行为 6400 家,很显然大多数的州注册银行未选择加入 FED,再加上为数众多的储蓄与贷款协会,使得在美国国内能从事银行与证券业务的金融机构从数量上来说占据多数地位。^①

80 年代后期开始,联邦储备委员会对于持有美国所有银行存款与资产 2/3 多的 FED 会员银行在证券业务方面也渐渐放松了管制。80 年代初几家大银行开始通过特殊的附属公司提供证券经纪人服务。1986 年 9 月联储的有关条文进一步减弱了商业银行与投资银行的法律区别。1987 年美国国会决定允许国民银行和银行持股公司在全国任何地方经营贴现证券经纪人机构,随后联邦储备委员会同意三个银行控股公司——花旗集团、银行家

^① See Federal Deposit Insurance Corporation, Statistics on Banking, 1994.

信托公司和 JP 摩根保证公司承销某些 1933 年法案禁止的证券：商业票据、某些市政收益性债券、抵押担保证券和资产支持证券。1990 年 9 月，J. P 摩根被授予承销新公司股票的权利。最后到 1995 年，联邦储备委员会同意约 30 家美国与外国银行业公司提供某些债务证券的承销业务，而有近 12 家的银行业公司获得同意承销公司股票。^① 然而这时仍对所有的参与银行实施着严格的管制。如只能通过一个特殊的附属机构进行，而不能由银行本身进行，并且这些被禁止的承销活动创造的收入不能超过承销附属机构收入总额的 10%（1996 年 12 月 20 日，联储又决定将该比例从 10% 提高到 25%）。

90 年代以来，银行开始大量提供涉及共同基金股份交易的相关业务，阻止其存款人为从事高收益的股票与债券投资而流失。只要不是美国银行附属机构的企业承销和分配共同基金股份，那么股票与债券基金这些股份的销售并不违背《格拉斯——斯蒂格尔法案》，但仍要受到限制，即必须给予存款人书面声明，说明购买共同基金所涉及的风险，并明确指出这些基金不受联邦政府保险，或者甚至不被提供的银行担保。^②

4. 《金融服务现代化法案》的通过，标志着美国重回合业经营的轨道

1999 年 11 月 4 日，美国参议院和众议院分别以 90 票对 8 票和 362 票对 57 票的压倒多数票通过了《金融服务现代化法案》的最后文本，一周后克林顿总统签署并公布了该法案。该法案的核心内容就是彻底废止 1933 年《格拉斯——斯蒂格尔法案》以及其他一些相关的法律中有关限制商业银行、投资银行和保险公司三者相互跨界经营的条款，但仍然禁止非金融公司从事储蓄贷

^① See Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani, Michael G. Ferri : Foundations of Financial Markets and Institutions, Prentice - Hall Inc. 1996, P52.

^② See Peter S. Rose : Money and Capital Markets, Financial Institutions and Instruments in a Global Marketplace, 6th ed; McGraw - Hill Companies Inc. 1997, P141.

款业务，也就是说该法案主要的贡献在于最大限度地放开了商业银行涉足投资银行领域。

该法案的诞生立即在美国本土乃至世界范围内引起了巨大的反响。美国总统克林顿在—项声明中说道“该法案将有助于美国的金融服务系统推动美国经济迈入 21 世纪，从而使美国历史上和平时期最长的经济增长继续延续下去”，美国财政部长萨默斯称“在 20 世纪即将结束时，我们终于可以用—项为 21 世纪的金融奠定基础的—法律来取代—系列过时的—法律”。

美国之所以在 20 世纪的 80 年代后期逐渐放松对商业银行与投资银行合业经营的限制，乃至在 1999 年最终以立法形式确立合业经营体制，是与以下原因密不可分的：

(1) 市场压力所致。市场的压力来自于国内和国际两方面。在国内市场方面，近 20 年来，随着世界各国资本市场的迅猛发展及金融工具的不断—创新，投资者和筹资者对商业银行的依赖越来越少，主要表现在下述三方面：

商业票据市场的扩大，使主要依靠商业票据的金融公司得以扩展，从而削弱了银行的贷款垄断地位。所谓商业票据，是指由财务状况良好、信用等级很高的著名公司发行的短期、无担保本票。—个关于联邦储备委员会的研究发现，有一千多家公司定期向货币投资市场投资者出售它们的商业票据，由大公司发行并主要由其他大公司购买的商业票据已成为货币市场上最活跃、增长最迅速的部分。自 1960 年以来，商业票据的发行量每 10 年都增长 3~4 倍。^① 商业票据如此受欢迎可以从筹资者和投资者两方面来说明。对于筹资者来说最看重的是筹资成本，对于那些大的著名公司，商业票据是与银行贷款及其他形式低成本借款互为替代品的，如果在票据市场的筹资成本大大低于银行贷款利率，则

^① See Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Reserve Bulletin, selected issues.