

本书为中央高校基本科研业务费专项基金项目
“中国金融监管竞争的法律规制研究”（2016SZYQN73）阶段性成果



中国金融监管消极竞争的 法律规制研究

| 肖 韵◎著



清华大学出版社



中国金融监管消极竞争的 法律规制研究

肖 韵◎著

清华大学出版社
北 京

内 容 简 介

金融监管消极竞争问题严重影响了金融监管的有效性,需要对其现象和成因进行系统分析并寻找解决之道。《中国金融监管消极竞争的法律规制研究》以金融监管消极竞争现象为切入点,突破既有研究对金融监管竞争“逐底”或“逐顶”的简单二分法论述,客观地对我国涉及的不同层次、不同类型的金融监管消极竞争问题进行了全面梳理和成因解析,并且着重从建构金融监管竞争秩序的角度对金融监管体制进行重构,提出了化解金融监管消极竞争现象的法律改进措施。本书的目标读者为法学、金融学的专业研究人员,相关专业的学生以及工作人员也能从本书中受益。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

中国金融监管消极竞争的法律规制研究/肖韵著. —北京:清华大学出版社,2017

(清华汇智文库)

ISBN 978-7-302-49238-2

I. ①中… II. ①肖… III. ①金融监管—金融法—研究—中国 IV. ①D922.280.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 331853 号

责任编辑:陆滢晨

封面设计:汉风唐韵

责任校对:宋玉莲

责任印制:沈 露

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编:100084

社总机:010-62770175 邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质量反馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印装者:三河市君旺印务有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:170mm×230mm 印 张:11.25 字 数:199千字

版 次:2017年12月第1版 印 次:2017年12月第1次印刷

定 价:69.00元

产品编号:077955-01

多元金融监管格局凸显了专业化分工和分权制衡等金融监管竞争的优势,在金融分业经营时期起到了不可忽视的积极作用。不过,随着金融全球化的快速发展和混业金融的迅猛推进,分散化的金融监管体制表现出很大程度上的不适应性,各监管主体之间的竞争呈现出秩序混乱、相互抵触、矛盾的消极现象,严重影响了金融监管的整体效率。多元金融监管体制的上述困境以及由此带来的金融监管消极竞争现象,成为我国近几年的社会热点问题,业界和理论界均提出了多种解决方案,但是现有的研究缺乏从法学视角对金融监管机构关系和监管竞争秩序的重构进行解读,由此使目前有关中国金融监管消极竞争的解决方案更多是从金融学或者行政学的角度进行探讨。《中国金融监管消极竞争的法律规制研究》一书以金融监管消极竞争现象为切入点,对我国涉及的不同层次、类型的金融监管消极竞争问题进行了全面梳理和成因解析,着重从建构金融监管竞争秩序的角度对金融监管体制进行重构,对化解金融监管消极竞争现象提供了法律改进措施。这是关于我国金融监管竞争问题研究的新成果,对完善我国金融监管体制,提高金融监管整体效率有着重要的学术价值和应用价值。

该书是在肖韵的博士论文的基础上而成。该书立足于我国实际,总结出我国涉及的各类金融监管消极竞争的特殊性和形成原因,并以此为中心,勾勒出我国金融监管竞争机制得以优化的举措和路径。作为肖韵同学的博士指导教师,我认为该书具有如下优点值得肯定:一是对我国金融监管消极竞争进行的类型化分析具有较好的理论归纳力和综合力,对于我国更好地把握和分析各类金融监管竞争的特点和相应的优化机制具有相当的借鉴作用;二是突破了既有研究对金融监管竞争“逐底”或“逐顶”的简单二分法论述,客观地分析各种金融监管消极竞争现象以



及产生原因,借此揭示和阐述我国当前金融监管格局的现实困境,研究视角具有新颖性;三是该书从法学视角,着眼于金融监管竞争秩序的合理建构,阐释金融监管格局、金融监管协调机制以及多元约束机制的关联性和互补性,从而导出我国金融监管竞争机构优化建构的方向和具体措施,其有关金融监管竞争法律规制的对策建议在我看来具有一定的现实针对性和可行性。当然,该书也存在一些值得进一步研究的问题,如行业协会等中介组织与一般金融监管主体的竞争关系如何呈现,又如地方不同级别的金融监管机构之间消极竞争如何解决等。这些问题都有待于肖韵同学通过进一步的理论学习和实践来提高。

是为序。

鲁 篱

2017.8.18

1	导论	1
1.1	事实与问题	1
1.1.1	多样化体系下的金融监管现状	1
1.1.2	问题的提出与意义	4
1.2	文献综述研究	6
1.2.1	“逐顶”监管竞争与法律产品理论	6
1.2.2	“逐底”监管竞争与部门利益理论	9
1.2.3	简单二分法的困境	11
1.2.4	监管合作论——对“逐底”监管竞争论的一种回应	12
1.2.5	研究的黑箱化：一些没有被考量的因素	13
1.3	本书思路及研究方法	15
1.3.1	本书思路	15
1.3.2	研究方法	15
1.4	主要观点和创新之处	16
1.4.1	主要观点	16
1.4.2	创新之处	16
2	金融监管竞争的基本理论分析	18
2.1	金融监管竞争基本范畴界定	18
2.1.1	政府竞争论下的监管竞争	18
2.1.2	金融监管竞争概念的厘定	20
2.2	金融监管竞争规制的理论阐释	24
2.2.1	金融监管竞争的性质分析	24



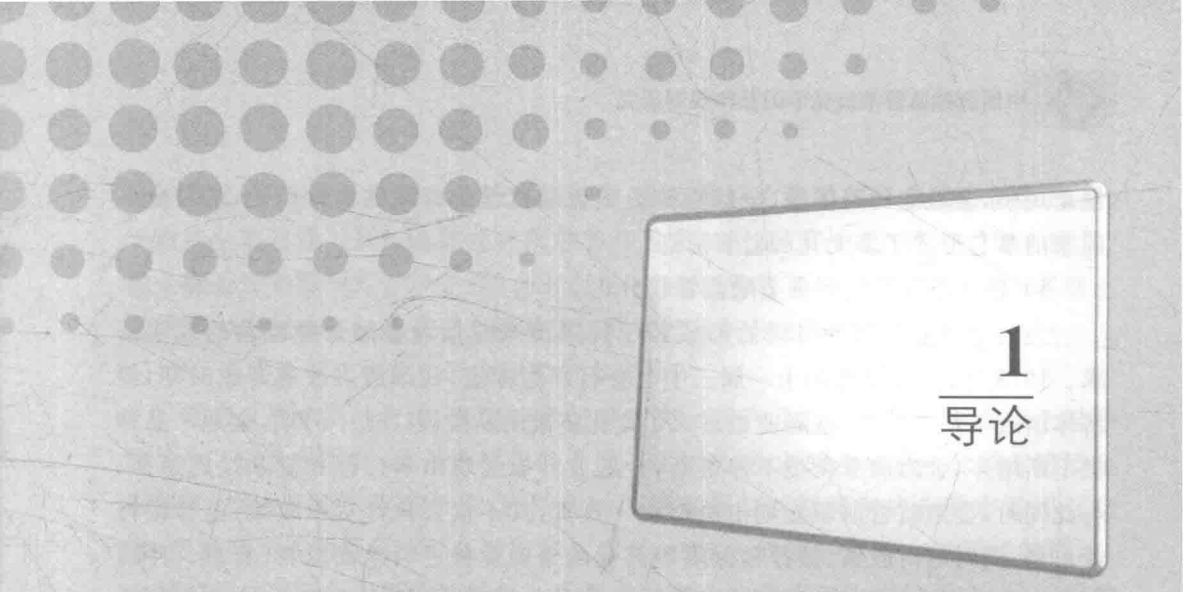
2.2.2	金融监管竞争的效应分析	27
2.2.3	金融监管的积极竞争与消极竞争	31
2.2.4	金融监管竞争法律规制的路径选择	32
2.3	金融监管竞争的理论前提假设	37
2.3.1	监管资源的稀缺性	37
2.3.2	监管机构之理性经济人	38
2.4	金融监管竞争的维度与范围	40
2.4.1	横向与纵向:金融监管竞争的两个维度	40
2.4.2	监管市场与金融市场:金融监管竞争的范围	42
2.5	金融监管竞争的方式与策略	44
2.5.1	规范监管与日常监管:金融监管竞争的两种方式	44
2.5.2	作为与不作为:金融监管竞争的策略	46
2.6	金融监管竞争的类型化分析	48
2.6.1	类型化分析对金融监管竞争研究的启示	48
2.6.2	金融监管竞争的分类意义	49
2.6.3	金融监管竞争类型化研究的分类标准	50
3	中央金融监管角力与协调失序	51
3.1	金融混业经营趋势下的中央金融分业监管困局	51
3.1.1	金融混业经营模式的形成	51
3.1.2	金融分业监管格局的现状	53
3.1.3	困境:以分业监管应对混业经营	54
3.2	资产证券化中的监管角力	55
3.2.1	资产证券化的多头监管格局	55
3.2.2	资产证券化监管竞争的负面影响	59
3.3	股市调控行动中的协调失序	61
3.3.1	央行与证监会调控态度差异	62
3.3.2	证监会与银监会监管策略分歧	64
3.3.3	历史的相似之处	66
3.3.4	中央金融监管协调机制的约束软化	67
3.4	中央金融监管消极竞争成因理论阐释	69

3.4.1	专业化分工背后的碎片化悖论	69
3.4.2	双重利益背景下的“地盘之争”	72
3.4.3	双重角色驱使下的“父爱主义”	76
4	金融监管的央地博弈与地方竞赛	79
4.1	纵向金融监管缺失、地方金融发展与监管竞争的出现	79
4.1.1	垂直金融监管体制下的地方金融监管缺失	79
4.1.2	地方金融兴起与地方金融管理部门的产生	80
4.1.3	垂直金融监管体系、地方政府以及金融监管竞争的出现	81
4.2	地方交易所清理整顿的央地博弈	82
4.2.1	地方交易场所乱象丛生	82
4.2.2	中央历次清理整顿工作回顾	83
4.2.3	地方对中央清理整顿政策的执行情况考察	85
4.2.4	地方政府在清理整顿中的双重身份与利益诉求	87
4.3	小额贷款公司管理的央地监管竞赛	88
4.3.1	小额贷款公司监管权限的央地分配	89
4.3.2	各地对中央《指导意见》的调整性规定	89
4.3.3	小额贷款公司监管竞赛效应	92
4.4	央地、地方金融监管竞争的内生逻辑	93
4.4.1	地方金融管理部门的定位和功能之惑	93
4.4.2	中央金融监管策略缺乏针对性	97
4.4.3	金融监管权纵向配置的规范化缺失	99
5	涉外金融监管的对弈与角逐	102
5.1	金融全球化时代我国涉外金融监管竞争现状	102
5.1.1	金融全球化对我国涉外金融监管的影响	102
5.1.2	后危机时代我国涉外金融监管竞争的表现	103
5.2	涉外金融监管双边对弈：以“中国概念股”审计事件为视角	104
5.2.1	“中概股”上市审计监管博弈历程回顾	105
5.2.2	中美审计监管博弈对相关者利益的侵损	107
5.2.3	中美双边监管对弈的直接原因：法律抵触	108



5.2.4	中美双边监管对弈的根源所在：监管自主权维护与域外监管扩张	110
5.3	涉外金融监管多边角逐：以巴塞尔协议Ⅲ落地实施为中心	113
5.3.1	巴塞尔Ⅲ的各国实施情况	114
5.3.2	巴塞尔Ⅲ倾斜性规定对中国利益的消解	117
5.3.3	巴塞尔资本协议演进中的大国主导与角力	119
5.4	涉外金融监管竞争的成因分析	121
5.4.1	国家金融竞争实现之手段	121
5.4.2	国家金融主权的扩张与维护	122
5.4.3	国际金融软法的约束困境	123
6	金融监管竞争秩序的重塑	125
6.1	金融监管秩序法治化：从失序竞争到有序竞争的转变	125
6.1.1	竞争秩序维护之必要	125
6.1.2	法治化：竞争秩序维护之路	126
6.2	金融监管体制顶层设计的重构	127
6.2.1	监管竞争与金融监管体制的因果关系	127
6.2.2	金融监管体制调整的路径选择	128
6.3	我国金融监管的机制创新	134
6.3.1	中央金融监管的“多元双峰”格局	137
6.3.2	央地金融监管权力配置	140
6.4	金融监管协调机制的优化	144
6.4.1	监管优化、竞争与协调	144
6.4.2	我国金融监管协调机制的规范化	144
6.5	地方金融监管逐底竞赛的治理	147
6.5.1	实现地方事权、财权相匹配	148
6.5.2	加快地方政府职能转变	149
6.5.3	建立地方金融监管绩效考核制度	149
6.6	涉外金融监管竞争约束机制构建	150
6.6.1	加强跨境金融监管协调制度建设	151
6.6.2	提高我国参与国际金融监管的话语能力	152

6.6.3 硬化国际金融监管软法	152
6.7 金融监管竞争的多元化约束	153
6.7.1 多中心治理与多维约束	153
6.7.2 反垄断法在规制监管竞争上的作用	154
6.7.3 多层次司法制约体系的建立	155
6.7.4 行业协会相关作用的发挥	157
6.7.5 公众监督机制的建立	158
参考文献	159
后记	167



1

导论

1.1 事实与问题

1.1.1 多样化体系下的金融监管现状

1. 多样化金融监管制度的形成

多样性作为人类社会和生态环境的重要表征,已经成为人们全面深入接触、感知、了解世界真实状况的前提条件。可以说,在广泛的社会层面上,多样性已经成为一个“不能选择”而“只能面对”的问题^①。在金融监管的世界中由于多样性、综合性、差异性和跨界性等客观因素的存在,金融监管制度呈现多元化和分散化的趋势:从我国中央金融监管来看,“一行三会”的分业监管模式为金融监管制度的多样性奠定了框架基础;从中央与地方金融监管来看,中央政府将小额信贷、担保公司、典当行等类金融业务的监管权划分给地方监管,以及地方政府对于地方金融发展的需要而建立的地方金融办,为金融监管的多层级格局决定了方向;从全球化的

^① 李厚廷. 制度多样性及其动态关联[J]. 社会科学研究, 2010(3).



视角观察,金融业的跨国性、全球性铸造了金融监管的跨域性和分散性,来自众多国家的参与形成了多元化的监管形态。

1) 分业经营促成中央金融监管权分化

当前金融分业监管格局的形成源于我国特殊时期对金融分业经营的现实需求。1978年12月以党的十一届三中全会召开为标志,我国迈入改革开放时期,经济体制改革随之展开,金融业也进入了变化突破的新阶段。这一时期,金融产品种类不断增多,金融服务类型不停翻新,金融业开始呈现出多样性和复杂性的特征。与此同时,金融监管的职能则由央行统一负责,其不仅要执行货币政策、监管银行业市场,同时也对股票、债券和保险等其他金融业务进行全面监督、管理。伴随证券行业和保险业的兴起与发展,金融行业的综合经营逐渐显山露水,中央银行统一金融监管模式日渐被打破。1992年,国务院设立证监会,对证券行业的监管职责由央行转移至证监会;1998年,对保险业的监管工作也从央行中分离出来,由保监会专司其职;2003年,为了进一步实现金融监管的专业性,银行业的监管交由当年成立的银监会承担,中国人民银行于是专注行使货币发行、最后贷款者等中央银行的职能。自此,金融监管系统的“一行三会”模式完全形成,中国金融监管体制由综合经营、统一监管转向分业经营、分业监管,证监会、保监会和银监会三者分别负责各自范围内的金融监管,央行则从宏观层面维护全国的金融稳定,四者各自履行职能,担负相应职责,彼此分工又相互合作。在分业经营的情况下,采用分业监管体制可以更好地保障银行、证券、保险等金融机构以及业务获得更为专业化、精细化的管理,同时有助于促进监管工作的专业化和针对性,这与我国当时的经济发展水平以及金融机构、金融市场和金融制度发展程度相适应^①。

2) 多元利益形成央地金融监管格局

从整体上看,我国以“一行三会”为架构的垂直金融监管体制,其关注点侧重于对具有全国性、跨域性的金融机构、产品以及其交易市场的监管^②。在监管框架设计层面看,除了在地方设有派出机构外,中央金融监管机构并没有对地方金融监管作出有针对性的安排;在监管权限划分来看,虽然近年来中央通过部门规章的形式,将融资担保、典当行、小额贷款公司和地方交易场所等金融机构的监管职能陆续授权给地方政府,但这种缺乏立法属性的授权在正当性和稳定性方面存在着不

① 李春雨. 试述中国金融监管的难题和改革走向[J]. 财经界(学术版), 2009(3).

② 周春喜, 黄星澍. 地方金融的监管逻辑及规范路径[J]. 浙江工商大学学报, 2014(5).

足。与此同时,随着地方金融的快速发展,地方政府为了其辖区内的经济发展,对于当地金融监管一直加以关注并积极参与其中。于是,在中央对地方“自上而下”的金融监管安排与地方对中央“自下而上”的金融监管突破之间的交互中,客观上形成了中央与地方之间基于金融监管权限而产生的分化与竞争。

3) 金融全球化催生国际金融监管多样性

随着金融交易的自由、金融技术的进步和金融产品的创新使当前国际金融环境发生了巨大的变化,金融全球化的进程不断加速,众多的金融机构开展着跨境金融服务、提供着国际金融产品,各国金融市场逐渐与其他国家的金融市场相互交融,形成巨大且复杂的国际金融市场。然而,在统一的国际金融市场形成的同时,金融监管的国际化程度依然较低。虽然通过多边协定或双边协议的方式,不同国家之间有着一定的金融监管合作,但在主要监管责任上仍然是由主权国家根据属地原则来主要承担。在此背景下,对同一金融机构或金融产品,东道国和母国都具有相应的管辖权限,而不同的国家需要根据自身在金融全球化进程中的定位来对相应的监管制度进行判断、适应和调整,于是国际金融监管制度呈现出差异性和多样性。

2. 监管制度复杂性与金融监管竞争的形成

多中心主义理论认为组织和个体会面临多种制度逻辑,并且多种制度逻辑在社会层面以多种方式呈现。由于制度运作的地理、历史和文化环境,制度制定者的路径依赖和相关利益团体的影响以及制定执行者的身份与经验都会影响着制度逻辑呈现的异质性,制度的多样性表明多中心的制度秩序是一个复杂的治理系统,管辖权重叠的权力中心会相互作用,而这正是制度之间相互竞争甚至冲突的根本所在^①。

上述关于金融市场转型及其监管制度变迁的论述给多中心主义理论提供了充分的现实印证。随着我国社会结构和国际局势的改变,传统的单一利益模式已经难以为继并成为过往,多元利益格局逐渐形成并成为主流。由于多种客观原因,金融监管权限在中央、地方以及各国之间进行划分,它们彼此之间存在着完成不同的利益诉求,在多元利益并存的情况下,各类主体的自身利益凸显,为了追求各自利益的实现,各主体往往通过利益制度化的形式进行权力的确定和加固,呈现在监管

① 李晓丹,刘洋.制度复杂理论研究进展及对中国管理研究的启示[J].管理学报,2015(12).



制度层面表现为金融监管制度的多面性、差异性和变化性,而多样性和差异性带来了监管机构之间的相互竞争乃至冲突:“一行三会”之间的多种制度逻辑目标差异导致了金融监管权在中央层面的横向竞争;中央与地方的监管制度异化致使金融监管的纵向竞争;而国际金融监管制度的多样化、分散化导致了不同利益取向的国家竞争。

1.1.2 问题的提出与意义

1. 问题的提出

诚如前文所言,当前我国涉及金融监管竞争的出现在于金融监管制度的多元化和异质化的事实,其已经不再是相对于监管合作而言的理论性选择,而是以一种明确的社会现象存在于当前社会之中。揭示金融监管竞争的表象并不是本书的最终目的,作为需要加以解决的现实问题,还必须深入分析的是,当今中国金融业所涉及的监管竞争的类型以及各自产生的原因是什么?这些竞争的社会作用到底是积极的还是消极的?我们应该如何选择回应的路径?相应的制度安排又应该如何设计?

就目前的研究来看,不少学者倾向于将监管竞争进行非正即负的简单划分:要么认为监管竞争存在着逐顶(race to the top)的趋势,应该大力推广;要么发现监管竞争存在着逐底(race to the bottom)的现象,便视为洪水猛兽,要求避而远之。然而,随着学者们研究的深入,发现某种具体的监管竞争很多时候是逐顶和逐底现象同时存在的,研究过程中不应只做简单的划分,而更多应该考量引起逐顶或逐底现象背后的多样而复杂的因素。如此看来,确定监管竞争的“是非功过”并不是监管竞争研究的终极目标,更为重要的是在厘清原因后,怎样对相关现象做出正确的回应。

对于监管竞争现象,特别是逐底监管竞争,不少论者提出采用统一监管模式的方式来进行回应,如果合并监管主体是解决监管竞争问题的最优途径,那么监管竞争问题的解决应该是立竿见影才对。历史的经验表明,统一监管体制的引入并没有到达抑制逐底监管竞争的预期效果,甚至在某种程度上监管机构之间的利益之争在统一监管格局中同样存在、反复上演。那么,选择怎样的路径对监管竞争现象在制度上进行回应,以达到激励逐顶竞争、遏制逐底竞争的目的,便是需要进行深

人研究的问题。

本书的问题由此可以概括为,①当前中国金融业所涉及的监管竞争的类型以及产生的原因是什么?②监管竞争在真实世界中如何实际运行并呈现哪些积极和消极的效应?③面对监管竞争存在的消极现象,应该如何选择规制路径和制度安排进行积极且合理的回应?

2. 问题的意义

无论是“一行三会”、中央与地方还是我国与他国之间,多元化、异质化的金融监管制度为金融监管竞争提供了现实的可能。目前,已经出现的金融监管竞争现象更多是以消极竞争的形式呈现:三套资产证券化监管制度并存,不同的资产证券化监管主体分享资产证券化监管权力,分立的交易市场、阻隔的信息交流、存在漏洞的风险控制等问题凸显了消极竞争的一面;2015年中国资本市场的股市动荡一方面反映我国资本市场的不成熟,而另一方面也表明我国当前金融监管之间存在着“逐底”竞争,特别是在救助行动的整体一致性上乏善可陈;数次地方交易场所的清理整顿行动和小额贷款公司的管理工作,也充分显露出了在中央与地方政府、各地方政府利益诉求存在偏差的情况下,彼此在金融监管工作目标、行动上的不一致,导致地方金融监管并未达到理想的效果;中美两国跨国审计监管对弈以及巴塞尔协议演进中的各国博弈,导致目前金融监管效果受到很大程度的消解,公平竞争的国际金融环境遭到破坏。通过诸多金融监管竞争现象可以窥见,在某种程度上,我国金融监管竞争衍生的诸多问题与当前金融监管体系的构架和监管策略具有相当程度的关联性。在某种程度上讲,未从理论和制度上廓清和型构监管机构关系的合理位阶,未进行科学的权力配置和秩序安排是导致我国当前金融监管体系出现监管冲突等诸多“逐底”监管竞争问题的原因所在。正因如此,本书重点关注当前多元化金融监管格局回应金融创新引发的“逐底”监管竞争问题,以及如何在金融监管体制重构中通过法律规制来实现金融监管机构的良性互动,减少监管机构之间的摩擦,增强相互的合作和互动,解决多元监管机制产生的弊端,进而对我国金融监管制度的良性发展产生重要的理论和现实意义。



1.2 文献综述研究

关于监管竞争的现象可追溯到 19 世纪末、20 世纪初美国各州公司法之间的竞争,其在 20 世纪 70 年代引发了关于美国公司立法竞争的研究。作为联邦制国家,美国各州基于各自利益的考虑,为了吸引更多的公司前来注册,纷纷展开了“降低公司设立门槛”“放松对公司的限制”的公司监管立法竞争。这促使了经济的快速发展,但也引发了诸多问题,例如股东权益的保护等,终于引发了学术界对于公司法竞争的激烈讨论。20 世纪末到 21 世纪初,随着欧盟一体化和全球化进程的加速,关于监管竞争的研究已经从美国延展至欧洲、覆盖到全球,监管竞争基于分权治理的讨论已由其支持者应用到多种不同的监管领域^①,公司法、会计制度、环境保护法、国际仲裁程序、税法、合伙法以及反贪污法等均有涉及。关于金融监管竞争的讨论最早见于证券监管领域^②,此后在保险监管领域多有讨论,最后延展到整个金融服务监管领域^③。以下对监管竞争文献做相关梳理。

1.2.1 “逐顶”监管竞争与法律产品理论

Wallace E. Oates 和 Robert M. Schwab 认为,监管竞争理论的第一个研究框架是从产品竞争理论中推演出来的,在产品竞争理论的启示下,学者们发展了法律作为产品的竞争理论,并把它运用到监管竞争领域^④。法律产品理论支持者认为法律是一种产品,在法律市场上,公权力提供监管服务产品,法律产品消费者即公众

① Roger Van den Bergh, Towards an Institutional Legal Framework for Regulatory Competition in Europe, KYKLOS, 2000, 4.

② Howell E. Jackson and Eric J. Pan, Regulatory Competition in International Securities Markets: Evidence from Europe in 1999-Part I, The Business Lawyer, 2001, 2.

③ Grard Hertig, Regulatory Competition for EU Financial Services, Journal of International Economic Law, 2000, 1.

④ Wallace E. Oates and Robert M. Schwab, Economic Competition among Jurisdictions: Efficacy Enhancing or Distortion Inducing, Journal of Public Economics, 1988, 35.

在享受监管服务的同时也要通过缴税的方式来支付监管服务的对价。在公众可以自由流动通过“用脚投票”选择监管服务的情况下,各监管机构之间形成了在提供监管服务上的竞争关系。陈启清指出,如同产品之间的竞争压力会促使生产经营者生产、提供更优产品一样,公共物品市场上的竞争可以促进政府提供更具竞争性价格的监管产品^①。法律产品理论认为,正如一般的产品竞争会给消费者带来利益,监管者之间竞争也会带来一个优质的监管服务产品,作为该产品消费者的公众受益会最大;同时该理论还认为,竞争可以带来高效率 and 更多的创新,监管竞争呈现逐顶的趋势。

例如,在美国公司法竞争大讨论中,相当一部分学者认为各州公司法之间的竞争不仅没有损害股东的利益,而且还为公司提供了使股东价值最大化的规则,形成了更有效率的公司法律环境。Peter Dodd 和 Richard Leftwich(1980)的研究就表明,各州竞争驱使特拉华州和其他州制定使股东利益最大化的公司法规,这是逐顶竞争的结果,总体上是有效率的^②。以环境监管为例,David M. Konisky 认为,1985—2000 年的数据表明,资本在美国各州的无污染行业间流动,各州宣传他们的公共教育、基础设施以及干净的环境来吸引新公司,这些证据支持监管竞争是逐顶竞争的论点。他指出尽管有证据表明环境监管行为与经济投资之间存在着非对称性,但是不建议国家利用逐底竞争理论来回应非对称行为^③。在金融监管方面,以保险业为例,Michael K. McShane 和 Larry A. Cox 和 Richard J. Butler(2010)指出,监管分离理论表明,一个体系中有多个监管者将会导致不宽容和限制生产者的收益,由德拉里恰和马奎斯(2006)发展的模型预测却正好相反。美国保险业分散监管为测试监管竞争的影响提供了一个特别丰富的环境。监管竞争和监管该行业的盈利能力的措施之间是正相关关系,这与德拉里恰与马奎斯模型一致^④。Simon Deakin(2006)在研究欧洲法律多样性和监管竞争两者关系时指出,监管竞争是法律多样性的一种维护,是国家间相互学习的过程,因此建议欧洲法律也采用

① 陈启清,竞争还是合作:国际金融监管的博弈论分析[J].金融研究,2008(10).

② Peter Dodd and Richard Leftwich, The Market for Corporate Charter: "Unhealthy Competition" Versus Federal Regulation, 1980, 1.

③ David M. Konisky, Regulatory Competition and Environmental Enforcement: Is There a Race to the Bottom? American Journal of Political Science, 2007, 10.

④ Michael K. McShane, Larry A. Cox, Richard J. Butler, Regulatory Competition and Forbearance: Evidence From the Life Insurance Industry, Journal of Banking & Finance, 2010, 34.