

中国资本市场 法治评论

Law Review
of Chinese
Capital Market

刘俊海 主编

《中国资本市场法治评论》将密切关注和研究中国资本市场领域中的热点、难点和争点法律问题，广泛借鉴和移植国际资本市场法治中的先进立法例、判例与学说，从立法论与解释论的角度提出完善中国资本市场法治建设的法理意见与建议，推动中国资本市场的和谐永续健康发展。

《中国资本市场法治评论》既着力研究资本市场法律规则的解释与适用问题，也深入研究资本市场法律规则的改革与创新问题；既重点探讨公司法、证券法、证券投资基金法、信托法、合伙企业法等领域的法律问题，也密切关注与资本市场密切相关的其他法律问题；既严肃地剖析资本市场法治的前沿学术问题，更务实地“诊断和治疗”资本市场中的现实法律问题；既探索创造资本财富的制度秘笈，也提炼共享资本财富的法律艺术。



3

第三卷
Volume

中国资本市场 法治评论

Law Review
of Chinese
Capital Market

主 编：刘俊海
执行编辑：杨江涛 李培华

法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

中国资本市场法治评论. 第3卷 / 刘俊海主编. —
北京: 法律出版社, 2011. 3
ISBN 978 - 7 - 5118 - 1849 - 2

I. ①中… II. ①刘… III. ①资本市场—金融法—研
究—中国 IV. ①D922.280.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 024991 号

中国资本市场法治评论
(第三卷)

刘俊海 主编

责任编辑 吕丽丽
装帧设计 乔智炜

© 法律出版社·中国

开本 787×960 毫米 1/16

版本 2011 年 5 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 北京北苑印刷有限责任公司

印张 31.25 字数 506 千

印次 2011 年 5 月第 1 次印刷

编辑统筹 学术·对外出版分社

经销 新华书店

责任印制 陶 松

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 - 1849 - 2

定价: 49.00 元

(如有缺页或倒装, 中国法律图书有限公司负责退换)

学术顾问

(以姓氏笔画为序)

王利明	王保树	王家福	卞耀武
江 平	安 建	宋大涵	李 飞
李国光	赵中孚	姜建初	奚晓明
桂敏杰	魏耀荣		

本卷作者

以文章顺序排列

王志诚	台湾地区国立中正大学法学院财经法律学系教授
李福隆	台湾地区真理大学财经法律学系副教授、法学博士
蔡钟庆	中原大学财经法律系兼任讲师、台湾地区国立中正大学法律研究所博士生
郭 雳	北京大学法学院副教授
马伯寅	中国保险监督管理委员会、北京大学法学院博士研究生
董安生	中国人民大学法学院教授
邱永红	深圳证券交易所法律部副总监、中国国际经济法学会理事 中国法学会证券法学研究会理事
蔡 奕	深圳证券交易所综合研究所研究员
舒细麟	深圳证券交易所综合研究所研究员
蒋学跃	深圳证券交易所综合研究所研究员
李园园	深圳证券交易所综合研究所研究员
张世君	首都经济贸易大学法学院副教授、研究生导师、法学博士
宣伟华	国浩律师集团（上海）事务所合伙人 中国国际经济贸易仲裁委员会仲裁员、上海仲裁委员会仲裁员 上海市律师协会证券与期货法律研究委员会副主任
郭 军	中华全国总工会民主管理部部长
林 恒	台湾地区东吴大学法学院副教授
范瑞华	台湾地区律师公会全国联合会财经法委员会主任委员、 万国法律事务所合伙律师
易明秋	台湾地区实践大学企业管理学系副教授 台湾地区东吴大学法律学系兼任副教授 美国印地安那大学法学博士
官欣荣	华南理工大学法学院副教授、广东省地方法制研究中心研究员
陈彦良	台湾地区东华大学财经法律研究所副教授、所长
左常午	香港大学法学院博士生
郁光华	香港大学法学院副教授
Katharina Pistor	哥伦比亚大学法学院教授
刘俊海	中国人民大学法学院教授 中国人民大学商法研究所所长、博士生导师

本卷导读

刘俊海*

全球金融危机的爆发既是市场风险的产物,也是道德风险和法律风险的产物。金融危机的爆发既宣布了资本唯利是图的营利模式的破产,也宣告了市场自治的失灵。在全世界稳步走向后金融危机时代的历史背景下,认真反思传统资本市场法律制度设计的漏洞和法律哲学中的盲点,正确处理好自由与安全、创新与监管、自治与干预、公平与效率之间的辩证关系,对于预防和化解未来的世界性金融风险,推动各国经济的稳步可持续和谐发展,具有重大现实意义与理论价值。在这样的独特背景下,经诸位学界同仁的一致努力,我领衔主编的《中国资本市场法治评论》第三卷和读者见面了。

按照论文的研究重点,本卷细分为“金融危机与法治”、“证券法治”、“公司社会责任”和“专题研究”四部分。共收录 18 篇文章,作者分别来自北京大学法学院、中国人民大学法学院、哥伦比亚大学法学院、香港大学法学院、台湾“国立”中正大学法学院、东吴大学法学院、台湾真理大学、台湾实践大学、首都经济贸易大学法学院、汕头大学法学院、华南理工大学法学院等国内外主流法学院,以及深圳证券交易所、中国保险监督管理委员会、我国台湾地区万国法律事务

* 中国人民大学法学院教授、中国人民大学商法研究所所长、博士生导师。

所和国浩律师集团等资本市场前沿的实务部门。他们以丰富的实践经验和扎实的理论功底为我们提供了一顿丰富的学术盛宴。

亡羊补牢,时犹未晚。“金融危机与法治”专栏精选4篇大作,专力探讨后危机时代的防范机制构建及可能的纠纷解决。

其中,我国台湾地区“国立”中正大学法学院财经法律学系王志诚教授在《台湾地区金融危机之处理经验及法制建构》一文中提出了构建常态性及临时性金融稳定机制的学术构想。王教授系我国台湾地区著名的金融法专家,慎重明辨,境界高远,文如其人,值得细读。

我国台湾地区真理大学财经法律学系李福隆副教授奉献了金融危机事件下金融隐私权与银行监理方面的佳作,既具有深刻的法理,也具有重要的实务价值,可为学界、金融机构及监管部门之镜鉴。

同样是来自宝岛的台湾中正大学法律研究所蔡钟庆博士撰写的《金融风暴下台湾银行财富管理业务纠纷争解决之研究》,则致力于金融风暴下台湾银行资产管理业务纠纷及争议解决机制。

本专栏最后一篇文章是两位青年才俊的联袂之作,其一作者为北京大学副教授郭雳,另一作者为中国保监会的马伯寅。该文集学者智慧与实务经验于一体,对企业年金基金投资的目标、品种、比例、绩效、评价标准、监管原则等进行了全面审视。

他山之石,可以攻玉。我国证券市场起步较晚,借鉴他国经验并创新发展乃势所必然。围绕借鉴与创新,“证券法治”专栏共精选5篇佳作。

上海在2010年举办的世博会让世人瞩目。上海作为未来国际金融中心的重要地位更值得商法学者关注。中国人民大学金融法证券法专家董安生教授在《我国国际金融中心与国际板建设问题研究》一文中主张,丰富交易产品、完善多种交易制度是上海建设国际金融中心的必由之路。

公平培育效率,规范促进发展。证券市场的发展有赖于证券执法机制的完善。香港建立了独具一格的审裁处制度,确保证券执法(处罚)的公平、公正和高效;构建了证券行政执法(处罚)权与地区司法权及自律监管权之间的良性互动机制并确保这三者的有效衔接。来自深圳证券交易所法律部的邱永红副总监对香港的证券监管制度作了深度分析。

创新是资本市场发展的不竭动力。在我国创业板破茧而出之际,首都经济贸易大学法学院副教授张世君博士携课题组在“北京市属高等学校人才强教深化计划项目”的资助下,对我国创业板的发展与完善进行了深入研究并提出了重要的监管思路。

法律的生命在于实践。来自国浩律师集团的宣伟华律师对基金管理公司“一对多”专户理财业务中比较突出的疑难问题,如资产管理合同的变更、终止及清算等相关法律问题,进行了深入的论证和辨析。

公司社会责任既是一种公司治理理念,也是一种制度安排,更是企业的竞争方略。中国人民大学商法研究所于2009年6月召开了“中国资本市场法治论坛”,来自行政机关、学术界及实务界包括内地及我国台湾地区和部分美国学者在内的一百多名专家学者就公司社会责任进行了广泛探讨,盛况空前。本卷特创设“公司社会责任”专栏,并精选6篇佳作,其中前5篇首发于2009年中国资本市场法治论坛:全球金融危机背景下的公司社会责任高层论坛,后经作者精心打磨。

中华全国总工会民主管理部郭军部长是专家型官员。他多年来致力于企业民主管理研究,其撰写的《企业社会责任和企业民主管理研究》一文对投资者中心主义提出了批评,并认为通过实施企业民主管理可以弱化、消解投资者中心主义所带来的个人主义的弊端,为企业承担社会责任铺平道路,进而更加推动企业民主管理的施行。这些观点掷地有声,引人深思。

横看成岭侧成峰。我国台湾地区东吴大学法学院林桓副教授从法律经济的视角分析公司社会责任,认为企业社会责任未来的规范方向不是要求企业经营者维护股东以外的利害关系人权益,而是妥善地选择企业社会责任法制化应有的规范方式,从而形成企业对社会创造外部利益的规范效果。

我国台湾地区万国法律事务所合伙律师范瑞华则从公司社会责任重要方面之一的劳工权益保护的角度,探讨台湾劳工事务之主管机关“行政院劳工事务委员会”在此波金融风暴与经济不景气下,如何通过法规范的执行与行政解释令的作出,介入无薪休假的规范和管理等问题,非常有见地。

我国台湾地区实践大学企业管理学系易明秋副教授深入研究了公司社会责任的信息披露和申报制度,为公司社会责任从理念到转变为社会实践提供了有效途径。华南理工大学法学院官欣荣副教授认为,我国《公司法》第5条第1款规定的公司应当承担社会责任属于原则性的一般条款,可诉性不强;主张我国引入“利益相关者条款”,以把公司社会责任落到实处。

台湾东华大学财经法律研究所陈彦良所长的大作纵论德国公司社会责任理论的发展脉络,剖析了公司社会责任与公司治理之间的关系,抓住了问题关键,深化了对公司社会责任问题的认识,颇值一读。

限于篇幅,本卷另精选两篇大作。

香港大学法学院博士生左常午及郁光华副教授撰写的《理性立法与法律实

施的效率:从分析公司派生诉讼机制开始》,剖析了提起股东代表诉讼的激励机制,如引入共同基金原则和重大收益原则,以及风险代理、降低法院案件受理费等,为股东代表诉讼的有效运作提供了新思路。

哥伦比亚大学法学院 Katharina Pistor 教授对经济学、法学等均有深入研究,其撰写的《主权财富基金与全球金融》,运用经济、网络、政治经济学及法学理论,对主权财富基金在全球金融网络中的地位及对全球金融的影响进行了论述,观点新颖,见解深刻。

中国公司赴境外上市是实现国内企业做大做强战略的重要一步。但海外资本市场中的资本对于某些股权文化淡漠、法治思维和规则意识不强的企业来说有可能就是“烫手的山芋”。为解剖麻雀,在 2008 年我成功申请到了住友财团 2008 年度亚洲地区日本研究资助计划课题《中国企业赴日本上市的若干法律问题研究》。我指导的博士研究生蔡云红、李培华,以及硕士研究生吴映京、吴臻和郝思聪参与了该课题的调研和起草工作。请读者诸君有以教之。

目 录

本卷导读	刘俊海	001
【金融危机与法治】		001
台湾地区金融危机之处理经验及法制建构	王志诚	003
金融危机事件下之金融隐私权与银行监理	李福隆	036
金融风暴下台湾银行财富管理业务纷争解决之研究	蔡钟庆	050
金融危机下我国企业年金投资制度之检视	郭 雳、马伯寅	077
【证券法治】		095
我国国际金融中心与国际板建设问题研究	董安生	097
香港证券行政执法(处罚)机制研究	邱永红	107
证券市场行政处罚执行问题的比较研究	蔡奕、舒细麟、蒋学跃、李园园	145
我国创业板市场的发展及其监管	张世君	196
基金管理公司专户理财业务相关问题研究	宣伟华	228
【公司社会责任】		239
企业社会责任和企业民主管理研究		
——以企业和劳动者(职工)为核心的考察	郭 军	241
从法律经济分析论企业社会责任的法制规划	林 桓	277
此波金融危机下台湾地区劳工之就业暨保护	范瑞华	290
公司社会责任信息披露申报制	易明秋	310

宽容抑或严格:公司社会责任与司法介入	
——以“利益相关者条款”为中心	官欣荣 334
企业社会责任与公司治理之交错	陈彦良 347
【专题研究】	375
理性立法与法律实施的效率:从分析公司派生诉讼机制开始	左常午、郁光华 377
主权财富基金与全球金融	[美] Katharina Pistor、余艳萍、陈澄 译 389
中国企业赴日本上市的若干法律问题研究	刘俊海 412
参考文献	487
征稿启事	489

【金融危机与法治】

台湾地区金融危机之处理经验及法制建构

王志诚*

壹:前言

贰:台湾地区金融危机之历史回顾:背景及影响

一、1997 年之亚洲金融危机

二、2008 年之全球金融危机

叁:处理机制:功能及界限

一、常态性机制

(一)“中央银行”之紧急融通机制

(二)保险赔款特别准备金

(三)保险安定基金

(四)结算基金及赔偿准备金

(五)“国家”金融安定基金

(六)“灭火器”是否足够

二、临时性机制

(一)存款债权及非存款债权之全额赔付:金融重建基金

(二)存款全额保障:最小成本处理原则之例外

肆:法制建构:立法与改革

一、立法进程

二、改革路径

* 我国台湾地区“国立”中正大学法学院财经法律学系教授。

(一)金融安全网之补强

(二)金融稳定基金之提案

伍:结论及建议

关键词:金融危机;系统性风险;最小成本处理原则;金融安全网;金融稳定基金;“国家”金融安定基金;全额保障;全额赔付

壹:前言

台湾地区为小型且高度开放之经济体,在面对全球金融危机之威胁时,应如何采取有效之抑制及解决措施,以杜绝其蔓延及重建金融市场,实为政府必须面对之严峻挑战。台湾地区过去未解决1998年之本土型金融危机,曾经采取金融重建基金之临时性机制。又面对2008年之全球金融危机时,则透过各种金融稳定机制,以安定人心及解决流动性不足之问题。首先,针对储贷市场,除采取存款全额保障之临时性措施外,并透过中央银行之紧急融通提供短期性资金。其次,针对资本市场及期货市场之交易系统风险,则设有交割结算基金及特别结算基金、给付结算基金及特别给付结算基金、交割结算基金及赔偿准备金之常态化财务安全机制。另为维持金融市场之安定,则启动“国家”金融安定基金进行资本市场之护盘。最后,针对保险市场,则借由保险安定基金,提供要保人、被保险人及受益人之基本保障及提供问题保险业流动性资金。固然台湾地区近十年来先后历经1998年之亚洲金融危机及2008年之全球金融危机,借由各种临时性及常态化之金融稳定机制而得以安然脱身,不至于造成金融市场之崩溃,但未来是否足以因应各种变化莫测之金融危机或信用危机,实为不容忽视之课题。

本文首先回顾台湾地区过去所面临之金融危机,再整理及分析台湾地区各种金融稳定机制之现况及财政基础,并检讨各种稳定机制之效能及缺漏。其次,则分别就台湾地区当前之立法改革提案及方向,提出管蠡之见。最后,则提出简要结论及建议。

贰:台湾地区金融危机之历史回顾:背景及影响

一、1997年之亚洲金融危机

1997年所发生之亚洲金融危机,主要起源于1995年所发生之墨西哥金融危机。1997年5月,泰国由于经常账逆差过大,外债高筑,国内经济恶化,在无法遏制泰铢之投机性卖压下,泰国中央银行在1997年7月2日宣布将原本紧盯

(pegging)美元之联系汇率制度,改为浮动汇率制度,使得当日泰铢剧贬18%。^[1]其后,受到泰铢汇率不稳定之影响,菲律宾披索、马来西亚币及印度尼西亚盾三国之货币,旋即先后受到国际投机客之攻击,三国中央银行于1997年7月11日均被迫改采取浮动汇率制度。但金融危机并未因此而解除,其后在1997年6月至8月间,泰铢再度重贬32%、印度尼西亚盾贬值21.3%、菲律宾披索贬值15.3%、马来西亚币贬值15.5%,致使其汇率跌落至最低点。^[2]这种贬值压力似有愈演愈烈、逐渐扩散之趋势,所谓亚洲金融危机自此展开,先后冲击新加坡和台湾之外汇市场。不过由于新加坡及台湾之经济体质较佳,新加坡币在1997年6月至8月间,仅贬值5.8%,而同期间新台币则贬值3.17%。相对地,位处东北亚之韩国及日本,在1997年8月虽尚未受到东南亚金融危机之影响,但在1997年10月发生另一波剧烈变动,则使韩国及日本亦无法置身事外。1997年11月后,亚洲金融危机更造成韩国起亚、韩宝、三美、真露、大农、Hatta和New Core等多家企业集团相继倒闭,韩元兑美元汇率从1997年10月底之964元贬至同年12月底之1691元,其中更曾贬破2000元之历史性最低价位,且股市更是连番受挫,一路下滑至该年年底之376点,跌幅相当可观。至于日本虽然未如南韩经济几近破产之情形,但1997年11月中,日本第十大之北海道拓殖银行申请破产,而同年11月24日第四大之山一证券宣告自动停业,亦使得日本金融市场笼罩在亚洲金融危机之中。

我国台湾地区在新台币贬值之强烈预期压力下,外汇市场于1997年10月3日爆出15.39亿美元之巨量,迫使“中央银行”稳定汇率政策受到很大挑战,但为抑制投机之风,“中央银行”采取较为紧缩货币政策,使短期利率急速拉高,1997年10月6日之隔夜拆款利率竟高达19.75%,较平常水平高出三倍以上,并使股票市场受到资金短缺而大幅下挫。在外汇市场及股票市场之连锁影响下,台湾地区整体金融危机再度浮现,新台币兑美元之汇率于1997年10月20日迅速贬破30元之关卡。其后,亦因总体经济表现不如预期,股票市场走软,企业爆发严重财务危机,银行体系因其客户违约,抵押品价值大幅度下跌,银行逾放比率节节攀升,进而多家基层金融机构陆续倒闭,引发银行体系之系统性风险,于1998年爆发本土型金融危机。台湾地区虽未受到亚洲金融危机之严重打击,但总体经济亦急速萎缩,除造成国民所得首次下降,失业率大幅攀升,台币、股市与房市等金融指数纷纷下跌外,金融机构资产价值亦持续下跌,呆账迅速

[1] 黄锡和:“我国因应亚洲金融危机之经验与回顾”,载《财税研究》2002年第34卷第2期。

[2] 卢世勋:“东南亚金融危机之探讨”,载《“中央”银行季刊》1997年第19卷第3期。

攀升。

二、2008 年之全球金融危机

就 2008 年所爆发之全球金融危机而言,一般较具共识之观点,主要认为可从房市泡沫化、次级房贷、资产证券化及美国金融监理之失败等层面寻其脉络。2007 年从美国所发生之次级房贷危机(subprime mortgage crisis),^[1]直接导致 CDO 等金融资产证券化商品之价值暴跌而重挫金融机构之股价,甚至美国许多大型银行及非银行机构濒临破产,产生资本市场之恐慌性卖压,而于 2008 年引发全球股市急速下跌及金融市场之剧烈波动。^[2]为应对本次全球金融风暴之冲击,台湾地区“行政院金融监督管理委员会”、“财政部”、“中央银行”虽曾于 2008 年 10 月 7 日共同发布函令,规定“中央”存款保险公司对要保机构每一存款人最高保额为新台币 300 万元整,自即日施行至 2008 年 12 月 31 日止。^[3]但其后“行政院”考虑现阶段提高存款保险保额措施尚不足以迅速稳定金融,乃为稳定金融体系、强化存款人信心及金融机构体质,并促使金融市场健全及永续发展,爰依存款保险条例第 29 条第 1 项准用第 28 条第 1 项第 3 款及第 2 项但书规定,以及同法第 28 条第 3 项规定,宣布在 2009 年 12 月 31 日前,凡加入存款保险之要保机构,其存款人之存款受全额保障。全额保障范围包括存款保险条例第 12 条第 1 项及第 2 项规定之存款本息暨同业拆款,即原限额保障措施下不保之存款项目,如外汇存款、金融机构存款及政府存款等均纳入全额保障。^[4]

[1] For Information on the United States Subprime Mortgage Crisis, see Martin Feldstein, Liquidity Now!, Wall St. J., Sept. 12, 2007, at A19, <http://online.wsj.com/article/SB118955944544924579.html> (last visited Nov. 28, 2008).

[2] 关于次级房贷危机发生之主因,一般认为包括次级房贷贷放标准松散、市场纪律遭破坏、信用评等之缺失、金融机构风险管理缺失既有监理规范不足等。吴琮璿:“次级房贷风暴与金融监理因应措施”,载《会计研究月刊》2008 年第 270 期。

[3] 参阅“行政院”金融监督管理委员会、“财政部”、“中央银行”2008 年 10 月 7 日金管银(三)字第 09700396700 号、台财库字第 09703515480 号、台央业字第 09700482680 号令。

[4] 依实行存款全额保障之相关配套措施第 5 点规定,其保障范围包括:(1)存款保险条例第 12 条第 1 项及第 2 项规定之存款本息;(2)同业拆款;(3)存保公司于接管期间为维持要保机构正常营运所必要之支出及依法应给付之退休金、资遣费、相关税费等;(4)2005 年 6 月 23 日(含)以前发行之金融债券。