

金融危机风险 的法律防范机制研究

JINRONG WEIJI FENGXIAN
DE FALÜ FANGFAN JIZHI YANJIU

朱晓娟 等◎著

金融危机风险 的法律防范机制研究

JINRONG WEIJI FENGXIAN
DE FALÜ FANGFAN JIZHI YANJIU

朱晓娟 等◎著



中国政法大学出版社

2021·北京

- 声 明
1. 版权所有，侵权必究。
 2. 如有缺页、倒装问题，由出版社负责退换。

图书在版编目（C I P）数据

金融危机风险的法律防范机制研究/朱晓娟等著. —北京：中国政法大学出版社，2021. 5
ISBN 978-7-5620-9947-5

I. ①金… II. ①朱… III. ①金融风险防范—金融法—研究—中国 IV. ①D922. 284

中国版本图书馆CIP数据核字(2021)第094013号

- 出 版 者 中国政法大学出版社
地 址 北京市海淀区西土城路 25 号
邮 箱 fadapress@163.com
网 址 <http://www.cuplpress.com> (网络实名：中国政法大学出版社)
电 话 010-58908435(第一编辑部) 58908334(邮购部)
承 印 北京九州迅驰传媒文化有限公司
开 本 720mm×960mm 1/16
印 张 25
字 数 448 千字
版 次 2021 年 5 月第 1 版
印 次 2021 年 5 月第 1 次印刷
定 价 98.00 元

中国政法大学青年教师学术创新团队支持计划（18CXTD04）资助

一、撰写背景

党的十八大报告为我国金融体制改革的进一步深化指明了方向并确定了改革的基调，在中央政治局首次关于“金融安全”的集体学习中，习总书记指出“金融活，经济活；金融稳，经济稳”。在党的十九大报告中，习总书记又明确强调“增强驾驭风险本领”，体现了我们党对所面临的错综复杂的世情、国情、党情的清醒认识和着力防范化解重大风险的高度自觉。强化风险意识是防范化解风险的前提，只有强化风险意识，才能及时发现风险、积极防范风险、有效应对风险。我国形势总体上是好的，但国际金融危机的深层次影响继续显现，也要高度警惕“黑天鹅”事件、防范“灰犀牛”事件，做到未雨绸缪。风险防范不仅要有意识，更要运用必要的机制，着力提升风险化解能力，即透过复杂现象把握本质，综合运用法律、管理、经济等手段。在风险防范的各种机制中，法律机制无疑是最为核心的机制，扮演着举足轻重的作用。当金融业具有高度的、隐藏的、毁灭性强的市场风险时，应注重发挥法律的预期功能，除了立法层面的制度完善之外，也应注重明确金融法律规范的规范目的，正确适用法律，指引金融审判司法实践，实现金融危机防范立法的完善与司法的科学。

用于防范风险的法律机制包括公法与私法、实体法与程序法、组织法与行为法等，我们认为应将金融危机风险的法律防范机制聚焦于私法、实体法、组织法与行为法，这是底层基础。商法学在原则、概念与制度体系的构建中离不开金融与企业，其在产生发展的过程中经历了“交易法——企业法——企业法与金融法并重”的发展历程和重心转变。金融是我国现代经济发展的重要引擎，发展经济，金融是核心；完善现代服务业，金融是主力；推动中国特色社会主义市场经济建设，金融是重要支撑。金融业的稳定、安全、高效运行对我国经济发展至关重要。我国经济正处于转型的重要时期，我国金融更要注重转型次序与制度建设，尤其是法律规则的补充、完善和执行。故以金融危机风险的法律防范机制为

主线对我国相关金融法律制度进行梳理与优化具有重大意义。

二、主要内容

本书在学科交叉的背景下，在对我国金融市场进行深入调研的基础上，提出金融危机法律防范机制的“四个维度”，即金融主体经营规制法律机制、金融市场准入退出法律机制、金融创新与金融监管法律机制以及金融消费者保护机制。立足于金融危机风险法律防范机制的构建与完善，梳理我国现有商法、金融法律制度体系的规则现状，对其进行解释适用，总结其中存在的问题，结合最新金融领域的实践，在借鉴域外立法例先进经验的基础上，提出我国相关制度的完善建议。

第一，金融主体经营规制法律机制建设。本部分从内外两个层面展开。内部层面主要集中于对金融类公司治理问题的分析和研究，外部层面主要探讨多层次资本市场的建立与金融安全的维护，集中探讨金融机构合法合规经营和风险防范规则。同时，从利益相关者角度实现财富增值和合法权益保障的责任。因此，理论和实践需要一套与经济、社会以及金融主体自身最相适应的社会责任机制。

第二，金融市场准入退出法律机制建设。市场准入部分探讨改革信用机构评级机制，完善我国信用体系建设，建立健全信用管理体制。顺畅的金融主体退出机制，是维护金融稳定、防止金融危机的重要保障，退出机制建设主要围绕金融机构破产的相关立法问题展开，分析适合我国金融机构破产的立法模式及相关主体的权利保护规则。

第三，金融创新与金融监管法律机制建设。从理论层面梳理金融监管与金融创新的辩证关系，探讨有效的监管模式；结合国内外先进监管经验，分析研究从分业监管模式向功能监管模式转变的法律演进路径，探讨政府监管、机构内控、行业自律、社会监督四位一体的复合型金融监管体系建设。针对互联网金融平台的法律地位与运行模式，分析和研究互联网金融的特殊法律防范机制。

第四，金融消费者保护机制建设。在对金融消费者给予全面、适度倾斜性保护的基础上，针对我国金融消费者保护制度的不足，提出我国金融消费者权益保护的规则定位、权利内容与类型，并就金融消费者争议处理机制的构建进行了思考。

三、致谢

中国法学会商法学研究会会长赵旭东教授、常务副会长朱慈蕴教授、副会长赵万一教授、秘书长李建伟教授等在本书写作过程中给予了宝贵的支持与指点，在此对他们提携与关注商法青年学者学术发展的精神致以衷心的感谢！

中国政法大学青年教师学术创新团队支持项目对于本书给予的科研资金支

持，是激励我们将本书内容优化，使我们慎重思考与建议的强大动力。同时，本书的出版也得到了中国政法大学科研处、民商经济法学院及商法研究所的领导、前辈栗峥教授、李永军教授、于飞教授、王洪松教授、管晓峰教授、王涌教授、刘斌副教授等著名学者的一贯支持，在此一并致谢！

同时要感谢中国政法大学出版社的各位领导对于本书的顺利出版给予的可贵支持，感谢艾文婷副主任及各位编辑为此付出的心血与努力！感谢参引资料作者贡献的智慧！

《金融危机风险的法律防范机制研究》是由中国政法大学商法与金融法青年创新科研团队集体完成的，团队的主要成员是来自中国政法大学民商经济法学院、公司与投资者保护研究所的五位青年学者，他们是：朱晓娟、赵言荣、王军、张钦昱和杜远航。此外，研究生院的部分同学也深度参与了资料收集、数据整理与部分章节的撰写工作，他们是：崔文成、周婉嘉、曾海霞、石冬青（第一部分）；安晨曦、关海泓、宋璇、夏碧莹（第二部分）；林怡婷、戴文杰、徐颜、赵栩、青美良（第三部分）；李姣漪、朱燕燕、吴立兰、仲一冉、戴莉莉（第四部分）。本书的终稿由朱晓娟负责统稿。

尽管我们付出了极大努力，但由于力有不逮或学有不精等原因，挂一漏万甚至错误之处在所难免。欢迎各位读者的批评指正，以利于我们在今后的工作中做得更好！

朱晓娟等谨识

2020年12月30日

第一部分 金融主体经营中的风险防范

第一章 金融业公司金融危机防范的治理	3
第一节 金融业公司治理对金融危机的预防	3
第二节 金融业公司治理的三大风险	10
第三节 金融业公司治理的法律路径	15
第四节 金融控股公司的公司治理	20
第二章 金融业公司经营的法律风险与规制	44
第一节 银行业信贷资产业务风险的法律规制	44
第二节 银行业理财业务风险的法律规制	54
第三节 典型证券业违法交易的法律规制	67
第四节 金融信托业行业风险的法律规制	80
第五节 资产管理业务风险的法律规制	93
第三章 金融业企业社会责任有助于风险化解	100
第一节 金融业企业社会责任理论的特殊性	100
第二节 银行业金融机构的社会责任	110

第二部分 金融市场准入退出中的风险防范

第一章 金融机构市场准入中的风险防范	127
第一节 金融机构市场准入的立法与实践	127
第二节 证券市场的证券发行注册制改革	142

2 金融危机风险的法律防范机制研究

第三节 金融机构的信用评级制度改革问题研究	155
第二章 金融机构市场退出中的风险防范	171
第一节 金融机构市场退出机制中的风险检视	171
第二节 商业银行破产中的风险防范	187
第三节 金融控股公司破产中的风险防范	210

第三部分 金融创新与金融监管风险防范

第一章 金融创新与金融监管风险防范的理论与实践	229
第一节 金融创新与金融监管风险防范的基础理论	229
第二节 监管沙盒实践的边界与风险防范	243
第二章 资产证券化的风险防范	252
第一节 资产证券化对我国金融监管提出的新挑战	252
第二节 资产证券化监管中的风险防范	260
第三章 互联网金融的风险防范	264
第一节 互联网金融的模式与风险	264
第二节 股权众筹中的风险防范	281

第四部分 金融消费者保护中的风险防范

第一章 统合视角下金融消费者保护中的风险防范	307
第一节 金融消费者保护之风险防范困境	307
第二节 金融消费者保护之风险防范路径	318
第二章 分业经营下金融消费者保护中的风险防范	356
第一节 银行业消费者保护中的风险防范	356
第二节 信托业消费者保护中的风险防范	364
第三节 保险业消费者保护中的风险防范	370
第四节 证券业消费者保护中的风险防范	382

第一部分
金融主体经营中的风险防范

第一章 金融业公司金融危机防范的治理

第一节 金融业公司治理对金融危机的预防

一、金融业公司治理的特殊性

(一) 金融业公司治理的特性

1. 金融体系特殊性。^[1]金融体系就其结构而论,主要由金融中介、金融市场、金融监管方组成;究其内容来论,则包括融资模式及公司治理;金融体系就规模则有国内金融体系与国际金融体系之分。一国金融中介与金融市场所占份额大小决定了各国金融体系的差异。金融体系究其实质而论,狭义上是各国金融中介、金融市场和监管者三方的关系;广义上则是金融部门与经济各部门之普遍联系。

(1) 金融体系与一国经济体联系的复杂性。金融体系的特殊性可以从功能上加以界定。相较于工业部门,金融部门并不直接创造社会价值,金融体系为经济体提供跨期融资、风险对冲和定价手段。金融市场能够分割各种类型的资本的所有权,这使得社会融资成为可能;股票市场能够实时地反映企业的经营状况,分散企业所有人经营风险,迅速发现市场价值;卓有成效的金融体系能够为前所未有的成果定价,迅速构建新兴产品市场。一国经济体中,各类工业部门对经济体的影响力,一般可以通过其产业份额占GDP比重加以度量,比如沙特的支柱产业为石油产业;一国非支柱产业的兴衰,对一国经济体影响力有限。然而,这种观点却不适用于金融部门,^[2]金融体系对经济体的影响,不同步依赖于金融行业与GDP的占比,金融体系的动荡能够迅速传导至实体经济面(如东南亚金融危机、美国“次贷危机”)。

(2) 金融体系的顺周期性与不稳定性。金融体系除了资源的跨期匹配功能外,还具有分散风险的功能。当金融体系的风险与担保资产不匹配时,金融体系

[1] 樊沛然:“金融公司治理问题研究”,中国社会科学院2012年硕士学位论文。

[2] 马勇:“金融结构、银行发展与经济增长”,载《财经科学》2010年第2期。

就会在“金融加速器”效应的影响下，呈现出顺周期效应，造成金融体系失稳。具体而论：当一国经济低迷时，担保资产价值下降，借贷双方信息不对称，甚至市场上有价值的项目也难以融资；当经济恢复，担保价值攀升，金融体系融资能力恢复，通过信贷市场的放大，进而刺激经济的增长。由于金融“加速器效应”的存在，金融体系呈现出随经济周期运动的“顺周期性”。Borio, Furfine 和 Lowe (2001) 研究发现，金融体系的“不稳定性”如何反馈到实体经济层面，金融加速器效应并不能充分解释。三位研究者认为，金融市场参与者的不当反应加剧了金融体系的不稳定性。

(3) “合成谬误”与金融监管的困境。金融部门对风险的识别，有助于金融体系发挥分散风险或对冲风险的功能。然而，当前金融体系中的金融机构，风险识别方法高度同质，这种同质性可能会引发金融体系的“合成谬误”。“合成谬误”反映了个体行为与系统行为间的不匹配。一方面，金融机构个体理性行为无法保证宏观系统之稳定性。“合成谬误”对金融体系的影响在于：所有的金融机构都使用同样的风险度量工具，同样的风险规避手段，金融体系的稳定性就可能会受到影响。另一方面，金融体系层面的理性监管，无法保证金融机构的成功。“合成谬误”反映到金融监管中则会导致监管失败。统一的银行内部评级法规定，“一刀切”式的指标管理策略，金融监管失败几乎是预料中的。^[1]

2. 金融机构特殊性。^[2]金融公司的治理问题除具有一般公司治理（诸如制造业类企业）的共性，亦具有某些特殊性。商业银行这样的金融中介，承担着社会金融融通的作用。李维安认为：金融企业公司治理问题^[3]并不是公司治理问题在金融企业的简单套用，必须充分考虑金融机构对宏观经济的重要影响。

(1) 金融体系的系统性风险。金融机构治理的第一个特殊性，即金融机构的公司治理与金融行业的治理水平息息相关，与一国宏观经济的状况息息相关。大规模的金融机构，对一国金融体系安全至关重要，几乎可以左右金融体系的稳定性，个体风险与系统性风险界限趋于模糊。

(2) 金融产品的特殊性。以保险行业为例，保险公司出售的保险单——便于消费者转嫁自身风险的一个契约，然而这项契约却与投保人的私人信息有关。这就引出了“道德风险”与“逆向选择”问题；此外，保险公司产品还有如下特殊

[1] 马勇、杨栋、陈雨露：“信贷扩张、监管错配与金融危机：跨国实证”，载《经济研究》2009年第12期。

[2] 樊沛然：“金融公司治理问题研究”，中国社会科学院2012年硕士学位论文。

[3] 李维安：“商业银行公司治理——基于商业银行特殊性的研究”，载《南开学报（哲学社会科学版）》2005年第1期。

性：对保单的价格评估涉及风险评估方法的差异，这使得保险越来越成为一个知识密集型的行业；再者，一般保险公司吸纳的保险金流向多样化，资金风险结构复杂化。保险公司会试图通过多种投资渠道，试图令保险金保值增值。保险企业投资渠道日益多样化，这令保险公司风险管理结构趋于复杂化；由于更大的、活跃的跨国再保险市场的存在，在经济动荡时期，个体风险更易于转化成市场风险。

银行业产品的特殊性则更为明显：银行的贷款利率由同业确定，外部存款者很难通过外部消息来了解银行的贷款质量，债权人的外部管理成本过高，根源在于贷款者并无类似于股票这样的二级市场自由交易。银行产品的特殊性结合行业的特殊性，个体银行就面临如下各类风险：信用风险、流动性风险、操作风险、声誉风险、市场风险，法律风险甚至国家风险等。由于商业银行间不存在风险清算平台（保险业中再保险市场充当的类似角色），这对商业银行风险的内部治理水平提出更高的要求。

（3）金融监管当局对金融公司治理的影响。以商业银行为例，早在1999年巴塞尔银行监管委员会颁布了《加强银行机构公司治理》，其中明确指出七项治理原则：①战略目标和价值准则的树立与贯彻；②岗位职责明晰并得到实施；③称职的董事会成员，能够恪尽职守，排除各方不当影响；④确保管理层被有效监督；⑤强调内部审计和外部审计的重要性；⑥无悖于道德准则；⑦战略目标以及外部环境限定的、合理的薪酬制度。监管当局更是通过立法，令金融机构各个业务拆分开来，在银行存贷业务与投资银行业务间设置“防火墙”以增加金融体系稳定性。伴随着金融创新的深化，金融监管的放松（相应的内控制度未跟上），商业银行大范围地开展各类投行业务。最终，“次贷危机”这样规模的行业灾难最终传染向实体经济层面。对照上述七项原则，可以发现若干治理问题：董事会成员薪酬激励失当（“两房”退市时，高管依然获得大笔薪金）、监管不透明（大量的表外业务未被有效监管）、未排除不当影响（商业银行不应当涉足风险结构不明的大量衍生品交易）、董事会的不作为（独立董事并未很好地履职、执行监督职能）。

（4）所有权结构的特殊性。各金融机构的资本构成中很大一部分是负债和“或有资本”。以银行为例，银行自有资本比例很低，大部分是从社会吸纳的各类存款，而从银行信息量掌握充裕度来看，代理人要多于银行股东，银行股东要优于存款人。这就导致银行的股东有牺牲债权人权益谋求超额利益的倾向，引入债权人——债权人代理问题，委托代理关系变得更加复杂。相较于非金融行业的公司治理问题，在强调注意保护小股东权益的情况下，银行治理要特别保护存款人

利益。由于商业银行业务的特殊性，代理人能在较长时间内隐藏对存款人的侵害行为，并且可以迅速地转嫁风险（此次金融危机中，很多有毒资产正是通过银行理财项目，最终扩散向实体经济）；在国际上各类商业银行同时也是各类企业的大股东，这就意味着商业银行的公司治理效能也会传导到银行控股的其他企业（这在日本和德国较为突出），这种公司治理的多目标受制于各方利益的角力。

（5）大而不倒（Too Big to Fail）以及多而不倒（Too Many to Fail）。由于破产程序以及兼并的存在，行业充满竞争活力，系统更加健康。因此这两项机制在公司治理中相当重要。金融公司治理则有一个奇特的特性——破产机制与兼并机制并不能很好地被应用。政府在原则上可以随时关闭或接管一家经营失败的银行；但实际上，监管者对于问题越严重的银行，越不可能采取关闭策略。通常做法是，监管方会给银行一个期限限期整改，亦或要求银行采取特定的方法（在国内对于坏账比率较高的银行，中国监管者做法也如出一辙）。在危机中，政府首先想到的可能是将银行国有化，亦或提供市场流动性，促成银行间并购。各国当局拥有类似于英国的 Gold Share 制度，这迫使金融机构的兼并并不能完全遵照市场机制开展，因此兼并机制的发挥就大打折扣。Brown 和 Dinc 研究表明金融体系越脆弱，出问题的银行数量也会随之增多，而金融监管者或政府就越不愿意干涉或处理问题银行。^{〔1〕}两位研究人员的实证发现：银行并购似乎是银行破产的替代方案。必须注意的是（正如研究人员所指出的），“太多而不能倒”可能较为适用于发达国家的情况。监管者无法履行最后仲裁者职责，这使得金融企业的公司治理问题，又增添了更多的复杂性特点。

（二）金融业公司治理的制度内容

完善我国金融控股公司的内部治理机制十分重要，我们主要应从以下几个方面入手^{〔2〕}：

1. 坚持公司治理的基本原则。公司治理中的一些基本职能的履行到位，是实现公司稳健发展的基本前提，这些基本职能包括：独立的风控部门、合规部门和稽核审计部门的监督，董事会的履职到位与监督以及不同业务领域的直接条线监督等。

2. 完善股权结构。在选择金融控股公司股东时，应当同时考量股东的自身经

〔1〕 Brown Craig. O. and Dinc I. Serdar, *Too Many to Fail? Evidence of Regulatory Forbearance When the Banking Sector Is Weak*. *Review of Financial Studies*, 2011, 24, pp. 1378 - 1405.

〔2〕 战美君：“‘后危机’时代金融控股公司监管法律问题研究”，对外经济贸易大学2016年硕士学位论文。

营情况以及入股目的，认真审核其是否干涉日常经营活动，是否发生违规关联交易。在设计股权结构时，应采取股份制形式促进股东的多样化以及股权的多元化，还要注意平等对待所有股东的权利，适当限制控股股东的权利，在一定情况下加重其责任。

3. 加强董事会建设。董事会在金融控股母公司治理中处于核心地位，其负责建立与各个金融业务子公司之间的组织架构以及与其风险状况相对应的治理政策与机制。并且，董事会也负责审核并监测公司的战略目标以及企业价值的实现情况，起到内部传导和执行的作用。所以，对董事会的建设应当从这三方面进行。其一，要合理地划分董事会与监事会以及高管层的职责界限，建立起决策、执行以及监督之间分工制衡的机制。其二，在诸如设计、风控、薪酬激励以及提名等重大事项方面，董事会应当成立专门的委员会来负责实施。此外，制定和监测金融控股公司内部潜在利益冲突的管理政策的相关职责也应当由董事会来行使。董事会是整个金融控股公司的决策中心，在事业型金融控股公司中也负责决策控股母公司经营的金融业务类型，所以要格外强调加强董事会建设，这样有利于提高整个集团掌控风险的能力。其三，董事会的构成在数量和人员结构方面也应该符合相关行业要求，特定的岗位也应当具备特定的行业知识。

4. 完善高管激励约束机制。高管层应当与董事会就其审核通过的与其经营战略相关的各项政策相互协调配合，建立起有效的内控体系以及风控部门，并对其地位、独立性以及资源保障作出明确界定，保障其向董事会的报告路径通畅。此外，董事会建立起的薪酬等激励机制，要以其实际业绩以及风险特征为基础，激发高管层的运营管理潜力，也同时约束高管层并使其行为与整个金融控股公司的战略发展目标一致。应当充分考虑高管层人员的能力、品格以及经验资格等方面的品质，并结合市场化的运作方式选拔聘任这类人员。

5. 增强监事会的监督职能。金融控股公司中的监事会的监督职能是不容忽视的，本书建议从以下几个方面入手来增强监事会的监督职能：其一，要强调监事会的事前与事中监督，一改以往机械定位于事后监督的状况；其二，要充分赋予监事会监督的权力，从而确保其对董事会和高管层的监督；其三，在监事会的人员构成以及能力要求等方面应当作出具体明细规定，从而完善监事会的能力；其四，针对金融控股公司的特殊新与复杂性，我们应当在一定程度上赋予监事会对子公司的监督职责，以便于在整个集团形成统一的监督体系。

二、金融业公司治理与金融危机间的关系

(一) 金融业发展速度与公司治理结构不匹配〔1〕

金融控股公司模式是我国借鉴美国等发达金融市场经验的产物，其多层级的隶属关系、交叉持股的股权结构、适应不同行业的制度设计，导致其具有先天的结构复杂性和文化多元性特点。为了促进其有效地发挥控制风险的作用，我国金融控股公司治理结构必须作出相应的改革。目前，我国的金融控股公司发展呈现出产融结合逐步深化、地方金融控股公司崛起、金融科技公司利用技术优势新晋产融结合的态势，这顺应了我国经济发展新常态的要求，为促进我国经济发展、风险调控和金融市场开放发挥了重要作用。但是其在近几年崛起的速度过快，部分金融控股公司并没有达到缓解资本约束、支持地方经济发展和支持真实交易的初始目的，反而导致其过度依赖金融业务的扩张，业务规模和收入占比持续增长，暴露了资本“脱实向虚”的不良倾向。这与我国金融控股公司治理结构改革推进缓慢高度相关。

(二) 公司治理失效是金融危机的原因之一〔2〕

金融危机之后，有大量研究探讨危机的原因，诸如扩张性货币政策、金融监管不力、全球经济失衡、国际货币体系缺陷、新自由主义泛滥和人性贪婪等被认为是产生危机的根源（比特纳，2008〔3〕；科茨，2008〔4〕；王自力，2008〔5〕；余永定，2009〔6〕；等等）。从微观层面来看，越来越多的研究表明，公司治理的失效是导致次贷危机和金融危机的重要原因之一。比如，经济合作与发展组织

〔1〕 张怡：“金融控股公司治理结构改革”，载《中国金融》2019年第1期。

〔2〕 鲁桐、党印：“金融危机后公司治理研究的最新进展”，载《产经评论》2014年第1期。

〔3〕 [美] 理查德·比特纳：《贪婪、欺诈和无知：美国次贷危机真相》，覃杨眉、丁颖颖译，中信出版社2008年版，第87页。

〔4〕 [美] 大卫·科茨：“美国此次金融危机的根本原因是新自由主义的资本主义”，载《红旗文稿》2008年第13期。

〔5〕 王自力：“道德风险与监管缺失：美国金融危机的深层原因”，载《中国金融》2008年第20期。

〔6〕 余永定：“美国次贷危机：背景、原因与发展”，载《当代亚太》2008年第5期。