

眾達法律評論



美國總統與國會大選之後，金融服務 監管下一步會如何？

在 2016 年的美國總統和國會大選中，唐納德·約翰·特朗普當選美國第 45 任總統，共和黨在國會兩院中佔據多數席位。這一結果對未來的金融服務監管有何影響？

由於新的特朗普政府會制定全面政策立場並作出重要人事決定，我們就正在發展變化中的金融服務監管的議題提供參考。當前，關於未來金融服務監管的主流議題和觀察評論有：

- 特朗普總統很有可能會尋求解除管制政策，早期注意力會集中在改革奧巴馬總統達成的一些招牌式國內的成果，即 2010 年 7 月簽字生效的《多德——弗蘭克華爾街改革和消費者保護法》（《多德——弗蘭克法案》）。[1]
- 特朗普已提議臨時中止“那些國會或公共安全認為是必須的”新的行政機構規定[2]，儘管具體涉及哪些機構提議目前尚不明朗。
- 對《多德——弗蘭克法案》的初步修訂很可能是參議院和眾議院相關銀行委員會共和黨主席起草和提案的兩份類似提案。[3]
- 共和黨對《多德——弗蘭克法案》作出的重大改變可能會遭遇參議院的反對（共和黨在參議院中佔微弱的多數席位），這必然會進行討論達成讓步。[4]
- 對《多德——弗蘭克法案》的一些改變可能會受到兩黨的支持（如果這些變化沒有深陷讓步談判中的話），使得法律較快制定。這樣的例子包括提高對銀行控股公司適用強化的審慎監管之 500 億美元的資產門檻，削弱財政部金融穩定監管委員會（“FSOC”）的權力，並以兩黨多成員委員會代替消費者金融保護局（“CFPB”）的單一主管結構，還可能改變其他聯邦機構的單一主管結構。

- 特朗普總統就職典禮後將提名各內閣部門和機構的負責人和許多下屬官員。聯邦金融機構監管部門[5]的許多領導要職也很有可能會有所變化。空缺職位可能會迅速填補。參議院應該很快會通過這些政治任命，因為目前的參議院規則對行政部門提名人實行簡單多數投票，不允許阻礙提案通過及加速通過。
- 隨著聯邦金融服務框架的形成，州金融服務監管機構和州檢察長可選擇繼續適用與《多德——弗蘭克法案》部分規則一致的州法律法規，也可尋求關於消費者保護和企業行為的新理論。

基於目前已披露的特朗普政府的立場，我們的《白皮書》討論了新特朗普政府的金融服務著重點。我們討論了聯邦金融機構監管部門領導層的可能變化，並指出對未來金融服務將產生重大影響的一些國會領導。最後我們總結了《金融選擇法案》，該法最有可能會開啟金融監管改革的立法程序。隨著金融服務監管的框架的逐漸成形，我們將陸續發表新的《白皮書》。

新的監管環境可能對各種類型和規模的金融服務公司的競爭環境產生重大影響，包括在美國開展業務的外國銀行。金融服務公司應與監管立法的發展保持一致，充分利用各種機會並對其商業計劃和經營作出適當調整。

新一屆特朗普政府的工作重點

儘管金融服務業監管議程的形成發展還需以時日，特朗普過渡團隊已經表示解除監管將是新一屆政府對金融機構監管政策的工作特點：“金融服務政策實施團隊將為取消《多德——弗蘭克法案》而努力，並取代以新的政策以鼓勵經濟發展並增加就業。” [6]

特朗普總統一直提倡撤銷全部或部分《多德——弗蘭克法案》，一些具有影響力的國會共和黨議員也支持對該法案的改革，因為其抑制了經濟增長還限制了消費者的選擇。正如特朗普過渡團隊所說，“聯邦政策應專注於自由企業，通過監管市場保護消費者免受強迫和欺詐。華爾街和華盛頓都應對此負責。[7]

這些觀點體現在 2016 年的共和黨施政綱領中，該綱領批評《多德——弗蘭克法案》設立了“對國家金融市場的前所未有的政府控制”，並形成了“新的不可理喻的官僚政治”。[8]共和黨施政綱領援引《多德——弗蘭克法案》中“過度的監管和繁重的要求”已“造成了對我們今天所忍受的經濟放緩”。[9]

特朗普在他的三項主要政策目標中提到了監管改革。在總統競選期間，特朗普提倡縮減現有聯邦規定並停止新規則的頒布。例如，在底特律經濟俱樂部的演講中，特朗普稱如果其獲選，他會“大幅削減監管”，令所有聯邦監管機構審查其規則以進行相應精簡和取消，並頒布新的行政命令暫緩新的機構監管法規。[10]

據報導，眾議院多數派領袖凱文·麥卡錫和 20 名共和黨委員會負責人向政府行政機構發出一封信函，告誡他們將未決法規延至總統就職典禮之後，以給予新政府和國會時間對未決立法進行審查和下達指令。 [11]該信建議，任何最終規定都將根據《國會審查法案》進行審查還可能會予以撤銷，[12]該法案允許國會在 60 個立法日內推翻行政機構的規則。

2016 年 11 月 17 日，目前共和黨佔據大多數席位的眾議院通過了一項立法，即《午夜規則救濟法》（“Midnight Rules Relief Act”），該法將對《國會審查法案》進行修訂，允許國會推翻在奧巴馬政府最後一年頒布的，以一次性單獨全體投票方式而非“一次考慮一部法規”的現有程序通過的聯邦法規。 [13]

眾議院通過《午夜規則救濟法》是一個非常重要的信號，因為它顯示了於 2017 年 1 月第 115 屆國會召開時會考慮監管改革的意圖。推翻前一屆政府的監管和立法措施並非不尋常之事。

金融服務框架形成的重要一環在於州監管機構和州檢察長。隨著聯邦解除監管機制框架的提出，各州金融服務監管機構和州檢察長可能會繼續適用與《多德——弗蘭克法案》保持部分一致的現有州法律法規。比如，在近期的一次聲明中，紐約金融服務局（“DFS”）的負責人瑪利亞·武洛稱：“金融服務局每天都在期待那些可能對金融服務業產生影響的事件，以期能夠儘早籌劃，我們將繼續保護消費者和我們的金融市場，並將尋求機會進一步拓展我局使命。”

此外，據報導紐約檢察長發言人道格·科恩表示檢察長“將繼續專注於打擊金融市場詐騙，保護消費者並確保對所有紐約市民的同等法律保護。”

[14]許多的州檢察長都已利用其職權，對非消費者面臨的行為開展調查和起訴，並為擴大金融業範圍做好了準備。

機構領導層

行政部門和機構的領導層負責執行總統的政治議程。特朗普總統一定會首先任命組成其內閣的各行政部門和機構的負責人。特朗普已宣布他打算提名史蒂文·姆努欽任職財務部部長，本·卡森任職住房與城市發展部部長。

特朗普總統還將有機會為 FSOC 的行政機構任命新負責人。 [15]但是，最為重要的是提名財政部新部長的機會，財政部新部長將會擔任 FSOC 的主席，從而影響 FSOC 的議程。這一任命可能會對 FSOC 的運作產生重大影響，哪怕國會未對修改 FSOC 運作做出任何立法審議。

除了填補內閣職位外，特朗普總統還可以填補聯邦金融機構監管部門的重要領導職位。隨著共和黨領導層的陸續就位，各個機構的監管計劃很有可能經歷重大改變，因為各機構的指示將與新一任總統的政策目標相一致。

根據我們對聯邦金融機構監管部門領導人任期的調查，許多重要任命將可能極大改變金融服務監管的過程。目前這些機構還有部分職位空缺，一些在任者宣布了他們打算在奧巴馬政府結束後辭職的意願，空缺職位的數量可能還會增加。

美國聯邦儲備系統管理會：美國聯邦儲備系統管理會由七名成員組成，目前現有五名成員，兩名空缺。[16]特朗普總統會迅速填補這兩個職位空缺。現有的其中一個職位空缺是監管副主席，該職位是根據《多德——弗蘭克法案》設立的。

主席珍妮特·耶倫的主席任期將於2018年2月期滿；她作為美國聯邦儲備系統管理會成員的任期將於2024年1月結束。據報導，就在2016年大選後不久，據報導特朗普的一名經濟顧問稱，即使總統不會提名耶倫擔任下一任主席，他也不會要求耶倫主席辭職。[17]耶倫主席近期稱她打算完成她的主席任期。[18]美國聯邦儲備系統管理會的前屆主席通常會在其主席任期期滿後辭職。

美國商品期貨交易委員會：美國商品期貨交易委員會由五名委員會成員組成，目前有三名委員：

- 主席蒂莫西·馬薩德，民主黨人士，其任期將於2017年4月結束；
- 委員雪倫·博文，民主黨人士，其任期將於2018年4月結束；
- 委員J·克里斯托弗·詹卡洛，共和黨人士，其任期將於2019年4月結束。

同一政黨在美國商品期貨交易委員會的委員人數不得超過三名。

由於目前僅有一名在職的共和黨委員，委員詹卡洛被普遍認為是主席職位的首選競爭者。他可能暫代主席職位，直至總統提名主席並獲得參議院的通

過，他或其他人士方可最終成為常務主席。

2016年9月，據報導奧巴馬總統的共和黨提名人布萊恩·昆騰茲和民主黨提名人克里斯托弗·布魯梅爾均獲得了參議院農業委員會的青睞，但直到選舉二人均未獲得參議院的全體肯定。特朗普總統既可以支持這些提名，請參議院對這兩位提名人予以通過，或者可以另作新的提名。

貨幣監理官：監理官托馬斯·科里的任期將於2017年3月結束。監理官根據財政部部長的一般指令履行其職責，而財政部部長將是首批任命的官員之一。[19]因此，監理官很有可能會在奧巴馬政府結束後選擇辭職。在此情況下，首席副監理官可暫代該職位，直至總統提名監理官並獲得參議院的通過。

消費者金融保護局局長：消費者金融保護局（CFPB）局長理查德·科德雷的任期將於2018年7月結束。CFPB局長可能在奧巴馬政府正式結束後選擇辭職。在此情況下，CFPB副局長可成為代理局長。

總統不得無故免除CFPB局長職位。美國哥倫比亞特區聯邦巡迴上訴法院在近期的PHH訴CFPB案中對CFPB結構是否合憲作出判決。[20]法院判決CFPB的結構有違憲法，並將不得無故免職的規定從法令中移出，這使得總統有權監督、指示和免除CFPB局長。CFPB尋求哥倫比亞特區聯邦巡迴上訴法院的全席複審，哥倫比亞特區聯邦巡迴上訴法院已向美國副檢察長征詢意見。

在 2016 年美國大選前，眾議院金融服務委員會的共和黨主席傑布·亨薩林要求 CFPB 局長審慎考慮 PHH 訴 CFPB 的任何上訴，並要求其出具書面保證函，保證 CFPB 會在立法階段以及任何新的最終法規出台之前完全遵守獲勝的行政命令。[21]亨薩林主席的觀點與 2016 年 6 月委員會通過的《金融選擇法案》的規定相一致，其觀點可能預示了國會對改變適用於 CFPB 規則制定程序的立法態度。

美國聯邦住房金融局局長：聯邦住房金融局（FHFA）局長梅爾文·瓦特的任期將於 2019 年 1 月結束。總統不得無故免除 FHFA 局長的職位。在 PHH 訴 CFPB 案中，哥倫比亞特區聯邦巡迴上訴法院認為 FHFA 與 CFPB 一樣，存在結構是否合憲的問題。[22]

美國聯邦存款保險公司：美國聯邦存款保險公司（FDIC）由董事會的五名兩黨成員管理。主席馬丁·格倫伯格的任期將於 2017 年 11 月結束。董事會目前有一名空缺。董事會有兩名當然成員——一位是貨幣監理官而另一位是 CFPB 局長。同一政黨的董事會成員不得超過三名。當然成員的變化對 FDIC 的運營具有重大影響。

證券交易委員會：證券交易委員會（SEC）由五名委員會成員管理，目前有三名委員在位：

- 主席瑪麗·喬·懷特，民主黨人士，她近期宣布將在奧巴馬政府結束時辭職；
- 卡拉·斯泰因，民主黨人士，其任期將於 2017 年 6 月結束；

- 邁克爾·皮沃瓦，共和黨人士，其任期將於 2018 年 6 月結束。

委員們可在其任期結束後繼續任職（不超過 18 個月），除非總統提名且參議院通過一位替代委員。同一政黨的 SEC 委員不得超過三名。

隨著懷特主席的下台，特朗普總統將有機會填補三名空缺職位。在主席辭任後，委員皮沃瓦將暫代主席職位，直至總統提名一位主席並獲得參議院的通過，該獲得通過的提名人將最終成為主席。在代理委員任職期間，兩名委員（而非通常的三名）將構成 SEC 日常運行的法定人數。即將上任的 SEC 主席也負責任命上市公司會計監察委員會的主席。

國會領導層

參議院共和黨人近期重新選舉明奇·康麥奈爾為多數黨領袖；參議院民主黨人近期選舉查爾斯·舒默為參議院少數黨領袖。

參議員邁克爾·克拉波將很有可能當選參議院銀行、住房和城市事務委員會的主席，因為參議員理查德·謝爾比有任期限制，不能繼續當選委員會主席。[23]參議院克拉波在 2013-2014 年期間是委員會的高級成員。參議員夏洛特·布朗有望留任成為委員會的高級成員。

眾議院發言人保羅·萊恩已獲全票通過提名，有望重新獲選該職位。傑布·亨薩林有可能留任成為眾議院金融服務委員會的主席。由於黨派任期限制，這將會是主席亨薩林作為委員會主席的最後任期。瑪克辛·沃特斯有

望留任成為眾議院金融服務委員會的高級成員。

立法議程

共和黨人士當選總統，並且控制眾議院和參議院的局面預示著金融服務業格局可能會有重大改變。

與總統競選期間表達出的立場以及共和黨在 2016 年的施政綱領一致的是，特朗普政府可能會支持諸多立法措施，其中包括：

- 廢除《多德——弗蘭克法案》中涉及 CFPB、FSOC、那些太大而不能倒閉和需要救市的基金、沃克爾法則以及其他主要規定；
- 要求美國政府問責局（“GAO”）對美聯儲進行審計，並將其審計結果報告給國會；
- 向規模較小的機構提供法規救濟，救濟規則更專注於風險和複雜性而非那些有關構成“大”機構的眾多主觀性門檻；
- 提高銀行控股公司目前的 500 億美元的資產門檻，使其受美聯儲的更高審慎監管；
- 增加並簡化銀行資本要求，更加專注於槓桿資本比率，而非以風險為基礎的資本比率；
- 增加並擴大 SEC 對金融欺詐、自我交易和內幕交易實施的處罰；
- 廢除《多德——弗蘭克法案》對激勵式薪酬和支付比率報告要求的立法規定；
- 要求 SEC 對經紀人和交易人的誠信盡責行為標準實施立法，這將有效阻止勞動部的最終誠信盡責規則於 2017 年 4 月起生效（即使未有對勞動部誠信盡責規則不利的司法決定）；
- 對自 2008 年起在聯邦住房金融局管理委員會下開展經營的房利美（Fannie Mae）和房地美（Freddie Mae）進行改革；
- 加強聯邦緊急事務管理署管理的國家洪水保險計劃。

特朗普政府和共和黨控制的國會將很有可能對 FSOC 和 CFPB 進行重大改革。2016 年共和黨的施政綱領稱“沒有什麼金融機構是太大而不能倒閉的”，“任何金融機構都能通過《破產法》解散”，[24]而非通過《多德——弗蘭克法案》第二篇的有序清算制度。為了與共和黨施政綱領保持一致，特朗普總統和國會共和黨領導人均支持廢除 FSOC 指定係統性重要金融機構（“SIFI”）的權力。特朗普政府可決定不再就哥倫畢業特區聯邦地區法院近期作出的判決進行上訴（該判決撤銷了 FSOC 指定 MetLife 為 SIFI）。[25]FSOC 也指定美國國際集團（AIG）和保誠集團（Prudential）為 SIFI，新領導人可廢除這些指定。

CFPB 的結構、任務、預算和監管要求很有可能在即將召開的國會會議期間進行全面審查。2016 年共和黨施政綱領稱 CFPB 是“流氓機構”，是《多德——弗蘭克法案》中最糟糕的敗筆，因為“它既不向國會也不向行政機構負責，其擁有撥款程序之外的

保證基金，並利用這非法的基金庇護那些受政治支持團體”。[26] 特朗普政府可根據現任 CFPB 局長的離任時間，以及 PHH 訴 CFPB 等其他因素，採取措施停止 CFPB 對短期分期貸款和強制仲裁條款的立法，這些立法工作在新政府上台之前並未落實。[27]

正如總統競選期間以及共和黨 2016 年施政綱領所提到的，新一任特朗普政府可支持恢復之前《格拉斯——斯蒂格爾法案》對商業和投資銀行的分化。在總統競選期間，民主黨的 2016 年施政綱領也支持《格拉斯——斯蒂格爾法案》的更新與現代化。雖然兩黨似乎都支持恢復《格拉斯——斯蒂格爾法案》的立法，但對《格拉斯——斯蒂格爾法案》的恢復可能會在資本市場產生巨大波動，因為自 2008 年秋季以來所有的重要參與者都是作為銀行控股公司被監管的。

共和黨之前發起的立法——廢除《多德——弗蘭克法案》的重要規定——在即將召開的第 115 屆國會會議很有可能再次提出並考慮。眾議院金融服務委員會和參議院銀行、住房和城市事務委員會之前均已通過了廢除《多德——弗蘭克法案》的黨派計劃。

參議院銀行、住房和城市事務委員會投票批准通過的《2015 年金融監管改進法》包括 2016 年 6 月經眾議院金融服務委員會按黨派投票通過的《金融選擇法案》的部分規定。此外，《金融選擇法案》與眾議院發言人萊恩的“更好辦法”政策提案相一致，其提議時間也一樣。[28] 出於這些原因，特朗普總統可能選擇接受《金融

選擇法案》的關鍵內容作為修訂《多德——弗蘭克法案》的初步立法措施。

《金融選擇法案》概覽

鑑於《金融選擇法案》的內容將作為下屆國會修訂《多德——弗蘭克法案》的起點，[29] 我們列出了《金融選擇法案》主要條款的概述內容。《金融選擇法案》是否能成為立法目前尚不確定，因為共和黨在參議院僅佔微弱多數，該法的大部分內容在參議院審議期間可能會遭到部分反對意見。

根據《金融選擇法案》，新的法規頒布過程將比以往更加複雜，將採取更多步驟、監管和參與機會。我們計劃在第 115 屆國會金融服務改革立法提出之後另外發布一篇《白皮書》。

將目前單一局長領導的金融監管機構轉變為委員會模式

《金融選擇法案》將改變 CFPB、OCC 和 FHFA 目前的單一負責人結構，分別採取兩黨多數成員的模式。

依法推翻“雪佛龍”原則，結束機構解釋的司法遵從慣例

《金融選擇法案》將尋求推翻對聯邦金融機構監管部門適用“雪佛龍”原則（該原則下法院不輕易推翻行政法規或規則）。[30] 例如，為了推翻“雪佛龍”原則，該法的綜合概述重點強調了 PHH 訴 CFPB 一案，PHH 不服 CFPB 作出的命令，稱該命令“背離了其他監管機構依據數年的法律解釋，轉而溯及既往地適用新頒布的標準來徵收該等史無前例的罰款（該罰款比 CFPB 行政法官之前根

據法律解釋評估的罰款額大 18 倍)”。[31] 廢除“雪佛龍”原則將可能帶來對機構的法規和其他行為是否符合行政法的更多挑戰。

對資金充足和管理良好的銀行組織的監管解除

根據《金融選擇法案》，槓桿率至少維持在 10%的一級或二級綜合評級的銀行機構[32]可選擇獲取免除適用《巴塞爾協議 III》資本和流動性標準和美聯儲的加強審慎標準以及其他規則和要求。《金融選擇法案》欲允許銀行選擇這樣一種體系：用市場約束代替過度的監管，確保 SIFI 的股權投資者在機構倒閉時負責，而不是由納稅人來承擔。

廢除沃爾克規則

《金融選擇法案》將完全廢除所謂的沃爾克規則。沃爾克規則是《多德——弗蘭克法案》的一部分，其禁止銀行從事自營交易，限制其資助並持有對沖基金和私募股權基金以及諸如抵押貸款債券之類的其他工具（《1940 年投資公司法》下登記的“投資公司”，但本法第 3(c)(1) 條或第 3(c)(7) 條豁免規則下的除外）的所有權權益。

廢除德賓修正案

《金融選擇法案》將廢除德賓修正案，該修正案是《多德——弗蘭克法案》的一部分，其要求美聯儲對擁有 100 多億美元資產的銀行向零售商收取的借記卡處理交易費的行為設定限制。

撤銷金融研究辦公室

《金融選擇法案》將撤銷財政部的金融研究辦公室。該辦公室是根據《多德——弗蘭克法案》設立的，旨在通過向 FSOC 及其成員以及公眾提供金融數據、標準和分析報告來促進金融穩定。

廢除對“太大而不能倒閉”的機構的保護

為了結束“太大而不能倒閉”的情況，並阻止將來納稅人對它們的救助，《金融選擇法案》將作出以下六點改變：

- 撤銷《多德——弗蘭克法案》第二篇中的“有序清算機構”；
- 在《破產法》中增加一章取代有序清算機構，用《破產法》對大型複雜金融機構的倒閉進行調節；
- 根據《聯邦儲蓄法案》第 13(3) 條，增加對美聯儲緊急貸款機構的限制；
- 禁止將來使用匯率穩定基金來救濟金融企業或其債權人；
- 廢除聯邦存款保險公司在經濟大蕭條時期為銀行債務提供擔保計劃的權力；
- 廢除《多德——弗蘭克法案》第一篇和第八篇中授予 FSOC 指定“太大而不能倒閉”的特定金融公司的權力。

廢除非銀行 SIFI 的指定

《金融選擇法案》將廢除 FSOC 指定非銀行金融公司為 SIFI 的權力；追溯性廢除 FSOC 之前指定非銀行金融公司為 SIFI 的決定；廢除 FSOC 指定特殊金融活動適用強化的審慎標準的相關權力；並廢除 FSOC 在美聯儲發現該公司“對美國經濟穩定造成嚴重威脅”時關閉大型金融機構的權力。該法也將廢除《多德——弗蘭克法案》第 8 篇中授予 FSOC 指定所謂的“系統性重要的”“金融市場組織”，並給予這些組織有權使用美聯儲貼現窗口的權利。

FSOC 將繼續：(i)監督市場發展；(ii)促進信息分享和監管協調；(iii)聯合主要的金融監管機構，識別並規避風險以保持金融穩定；以及(iv)向國會報告，但需通過以下改革獲得更高的透明度：

- FSOC 將受《政府陽光法案》和《聯邦諮詢委員會法案》的約束；
- 允許代表 FSOC 的所有委員會成員和董事會成員參加 FSOC 的各類會議；
- 在代表 FSOC 的委員會或董事會的領導作為 FSOC 成員在 FSCO、他/她的委員會或董事會上對某提案投票之前；
- 必須對該提案投票，且該領導必須遵守 FSOC 會議的投票結果；
- 允許眾議院金融服務委員會和參議院銀行、住房和城市事務委員會的成員參加 FSOC 的所

有會議，無論該會議是否對公眾開放。

消費者金融保護局（“CFPB”）的改革

《金融選擇法案》將設立 CFPB 作為美聯儲以外的獨立機構，其具有保護消費者和創造競爭性市場的雙重使命。該立法將以兩黨多成員委員會代替 CFPB 的單一領導結構。它還將設立 CFPB 的獨立檢查員一職，其必須由總統提名並經參議院的通過。該立法將使 CFPB 受國會撥款程序的限制，不允許 CFPB 依賴美聯儲收入。

該法將強化法院改變 CFPB 依其自身權力作出解釋的權力。該法案將規定 CFPB 在批准任何法規之前應完成一項綜合成本效益分析，並賦予國會通過重大 CFPB 法規的權力。

此外，《金融選擇法案》將廢除 CFPB 決定任何消費者金融產品或服務是“濫用”的權力，廢除 CFPB 的間接自動貸款指南，規定 CFPB 在收集消費者的個人金融信息前應取得消費者的同意。

調整小型社區金融機構的規則

《金融選擇法案》將規定聯邦金融機構監管部門適當調整法規，以適應機構的業務模式和風險預測。該法規欲降低合規成本，允許銀行投入其更多的經營預算以滿足消費者需求。同樣地，對於那些管理良好的高評級機構，該法旨在降低它們的報告負擔，比如縮小條件和收入合併報表的間隔，取消不同監管機構對同一機構數據收集

的冗雜要求，使它們得以提供更多的借貸。

該法計劃對社區銀行放鬆監管，向社區銀行及其高管提供更好的正當程序保護，這將提高他們應對監管和執法行動的能力。該法將要求監管機構增加透明度，儘早提供最終檢查報告供機構審閱，並授予機構向獨立仲裁人申請對重大監管決定上訴的權利。

《金融選擇法案》將禁止監管機構要求銀行在存在超出“聲譽風險”以外的重大風險時，終止與合法實體的關係，還將禁止諸如“瓶頸點”的監管行動。 [33]

《金融選擇法案》對信用合作社也會放鬆監管。上述適用於社區銀行的許多改革亦適用於信用合作社，除此之外，《金融選擇法案》對信用合作社的監管放鬆包括但不限於：

- 要求美國信用合作社管理局（“NCUA”）召開對公眾開放的年度預算聽證會，並在每份年度預算中包含一份詳述 NCUA “日常管理費用轉移率”的報告；
- 對於資金充足且管理良好的信用合作社，降低對它們的檢查週期頻率；
- 新的信用合作社諮詢委員會就聯邦法規監管影響向 NCUA 董事會提供建議。

《金融選擇法案》將促進組合貸款。該法案將安迪·巴爾起草的一項立法（那些起初為公司的抵押貸款而後來在公司的資產負債表上作為組合貸款可享受安全港保護）納入其中。該法

案欲促使放貸者進行合理認購，以決定借貸者是否有償貸能力。

美聯儲的改革

《金融選擇法案》將指示美國政府問責局自立法頒布日期起的 12 個月內對美聯儲進行審計，並在審計完成後的 90 天內向國會遞交報告。

將聯邦金融機構監管部門納入國會的撥款限制適用範圍內

《金融選擇法案》要求將消費者金融保護局、聯邦存款保險公司、貨幣監理署、聯邦住房金融局、國家信貸聯盟署、金融穩定監管委員會和美聯儲的非貨幣職能納入常規的國會撥款程序。雖然該法將適用於美聯儲的審慎監管活動，但不適用其貨幣政策的實施，這將依舊通過公開市場操作和其他收入資源在國會撥款程序之外繼續進行籌資。將這些機構的預算納入國會撥款程序會極大地改變它們的運作，使它們對國會負責以獲取資金。

基於規則的貨幣政策：《金融選擇法案》欲改進美聯儲傳達貨幣政策的方式，要求其製定貨幣政策規則並向公眾解釋其製定的政策規則與法律明確規定的標準參考原則相比較。美聯儲將在其認為的經濟環境條件允許時，選擇符合其規則制定的政策，並擁有保留改變或廢除其選擇戰略的權利。

決議計劃和壓力測試過程的改革

《金融選擇法案》將：(i) 要求目前提交決議計劃或“存續意願”的銀行組織繼續提交存續意願，直至其可基於最小的槓桿比率作出有效的資本選擇；

以及(ii)允許銀行機構對已作出合格資本選擇的銀行組織進行壓力測試（包括但不限於資本分配）。對於未作出合格資本選擇並繼續提交存續意願的銀行組織，《金融選擇法案》將規定銀行機構：(i)僅可每兩年一次要求存續意願；(ii)必須在銀行組織提交其存續意願的六個月內對存續意願給予反饋；以及(iii)必須公開披露其存續意願評估框架。

此外，《金融選擇法案》將對進行壓力測試的銀行的現有管理體制進行徹底改革，要求聯邦銀行機構頒布一項至少提供三套條件的法規，使得《多德——弗蘭克法案》第 165 條或銀行機構實施壓力測試要求的評估得以施行。這三套條件包括底線的、不利的和重大不利這三種；以及方法，包括對特定資產評估損失的模型。該法也將要求銀行機構在頒布該法規之前，向美國政府問責局和國會預算局的經濟顧問小組提供這些法規的副本，銀行機構將需要公佈所有壓力測試結果的總結。

對行政部門和監管部門實施制衡

“由需要監察的行政監管法案”（“REINS 法案”）的適用。REINS 法案已被納入《金融選擇法案》。REINS 法案要求所有“重大法規”生效前，由國會通過、總統簽署一份聯合通過決議。“重大法規”指的是那些對美國經濟造成 1 億美元或更高金額的影響、刺激消費者成本或價格大幅增加的法規，或對經濟造成某種重大不利影響的法規。

要求所有金融監管部門在頒布規則之前先進行有意義的成本效益分析。為了提高立法過程中的監管透明度和責任性，《金融選擇法案》將要求進行廣泛的成本效益分析。在提出某項規則時，監管機構將需要包含一項法規需求的評估，並對定量與定性影響進行嚴格的成本效益分析。監管機構提議的規則需經過至少 90 天的公佈和公眾評論過程，支持監管機構分析的數據也應當公佈。如果該規則的代價超出了其利益，監管機構不得最終確立該規則，除非經國會授權。

《金融選擇法案》將加強對追溯性法規的審查要求。在新法規實施的五年之內，監管部門將要完成對該法規經濟影響的檢查與分析，包括法規的直接和間接成本。《金融選擇法案》還將指示監管機構對之前頒布的法規進行每五年一次的追溯性審查，以修改、簡化、擴展或廢除現有的法規。

最後，該法還設立了首席經濟學家委員會，該委員會由分別來自聯邦金融機構監管部門的主要經濟學家組成，每季度召開一次會議。首席經濟學家委員會將需要對前一年度公佈的所有金融監管法規的成本和效益、以及同一時間安排下最終確立的法規的累計效應作出審查和報告。

SEC 執法 and 改革

擴大處罰：《金融選擇法案》將大大增加 SEC 在聯邦證券法下對大多數嚴重違法行為作出民事處罰和刑事處罰的權力。該法將增加一級處罰和二級處罰的罰金金額，並將給被害人帶來重大損失或給違法者帶來重大利益

的三級犯罪的罰款金額擴大近兩倍。此外，《金融選擇法案》將對慣犯設立新的四級處罰，這將允許罰款金額高達原最高金錢處罰的三倍。該法案也將極大增加對參與內幕交易和其他貪污行為的個人的刑事處罰。

執法：《金融選擇法案》將要求 SEC 的實行政策遵守可預測性、公平和透明度的原則。比如，SEC 在對發行人作出民事處罰時，該法將要求 SEC 提供其首席經濟學家支持的調查結果，顯示涉嫌違反行為給發行人帶來了直接經濟利益且該處罰對發行人的股東並無損害。

《金融選擇法案》將給予 SEC 行政訴訟中的被告人要求將 SEC 執行行動移至聯邦法院執法的權利。該法將要求 SEC 允許被告人在開始正式執法行為前出席在委員會的聽證會，並將設立執法監察專員審查執法的投訴情況。

此外，SEC 將需要通過執法手冊並公佈，以確保其程序的透明度和統一適用。為了確保最壞的罪犯不能從事特定的商業活動，《金融選擇法案》將取消自動褫奪資格的製度，允許 SEC 自行決定是否取消罪犯的資格。

上市公司會計監督委員會：上市公司會計監督委員會是受 SEC 監管的機構，《金融選擇法案》將規定上市公司會計監督委員會應遵守 SEC 規則的行為程序，並總體上公開程序。

SEC 結構和組織：《多德——弗蘭克法案》要求 SEC 聘用一家諮詢公司檢查 SEC 改革的經營狀況、結構、

資金和改革需求。為了遵守這一命令，SEC 聘用了波士頓諮詢公司，該公司於 2011 年 3 月就其調查結果發布了一份報告（“BCG 報告”）。[34] BCG 報告就優化 SEC 運營能力提供了四個關鍵方面的建議：(i)調整監管活動的著重點；(ii)改造組織；(iii)投入到基礎架構的形成中；以及(iv)提高自我監管組織的參與模式。

《金融選擇法案》將要求 SEC 實施 BCG 報告中的建議並向國會提交立法建議，以獲得額外授權或靈活性。該法將改進 SEC 部分部門和辦公室的體系結構，包括投資者諮詢委員會，信用評級辦公室，市政證券辦公室和監察專員。

《金融選擇法案》將對 SEC 重新授予五年期限，但受限於常規撥款。該法將廢除（根據《多德——弗蘭克法案》第 991 條設立的）SEC 儲備基金，該儲備基金向 SEC 提供了可自行決定每年最高 1 億美元的開支。最後，該法還恢復了 SEC 根據聯邦證券法徵收登記費和交易費得權力以降低其所需的撥款。

投資者保護：《金融選擇法案》將修訂《多德——弗蘭克法案》第 913 條，該第 913 條授權（並非要求）SEC 設立證券公司和投資顧問的統一審慎標準，還要求 SEC 對該問題進行研究學習並發布一份報告。《金融選擇法案》將要求 SEC 在頒布任何該等規則之前，向眾議院金融服務委員會和參議院銀行、住房和城市事務委員會報告：

- 證券公司的行為標準不同於投資顧問的行為標準，這是否不利於散戶；
- 是否存在其他救濟能夠降低因不同的行為標準給散戶帶來的困擾和損害；
- 採用統一的誠信盡責標準是否會不利於證券公司收取手續費或者提供特定金融產品和交易；
- 採用統一的誠信盡責標準是否會不利於散戶獲取個性化且有成本效益的投資建議。此外，SEC 的首席經濟學家將需要提供經濟分析來支持報告結論。

[35]

資產擔保的證券：除住房抵押以外，《金融選擇法案》將廢除對資產擔保的證券的風險留存資金的要求。

信用評級機構：《金融選擇法案》將廢除《多德——弗蘭克法案》第 939F 條。該條款指示 SEC 研究結構型金融產品的信用評級程序以及有關“發行人付費”和“承銷人付費”模式之間的衝突。該條款還指示 SEC 研究一項製度的可行性，即，由公共或私有實體或自我監管組織來指定國家認定的統計評級組織（“NRSRO”）對結構型金融產品進行評估，而不是由發行人自己選擇一個 NRSRO 來評估它們的金融產品。

合格投資人：《金融選擇法案》將擴大合格投資人的範圍，包含那些未滿足資本淨值測試的成熟投資者。《金融選擇法案》計劃促進資本集資並擴大投資機會。該法將修訂《1933 年證券法》中的“合格投資人”含義，增加那些擁有證券相關許可證的個人，

以及那些 SEC 確定其擁有相當的學歷或工作經歷因而具備投資相關的專業經驗的個人。這需要金融業監管局核驗個人的教育和工作經歷。

小規模發行人：《多德——弗蘭克法案》第 989G 條對非快速申請人提供永久豁免，使其無需遵守《薩班斯——奧克斯利法案》第 404(b)條的要求取得外部審計對公司的內部財務控制的認證。《金融選擇法案》將擴大該豁免——市場資本額為 2.5 億美元以下的發行人和資產不高於 10 億美元的存款機構（即小型機構）亦可享受豁免。 [36]

管理層薪資水平：《金融選擇法案》將廢除《多德——弗蘭克法案》第 956 條和第 953(b)條關於激勵式薪酬和支付比率披露的內容。

集資：《金融選擇法案》含有許多促進集資的條款。該法案將鼓勵小型公司在公開市場上獲取資本。該法案將單獨提出 SEC 小型公司籌資倡議。

廢除衝突礦業、採掘行業和礦井安全的披露：《金融選擇法案》廢除了《多德——弗蘭克法案》第十五條關於衝突礦業、採掘行業和礦井安全的披露要求。

提高保險監管

《多德——弗蘭克法案》就聯邦政府在保險業中的角色作出了兩項重大改變。《多德——弗蘭克法案》第五條在財政部內創建了聯邦保險辦公室（“FIO”），為聯邦政府提供保險事務的信息和專業知識。FIO 主管為 FSOC 的非投票成員；《多德——弗

蘭克法案》規定 FSOC 的其中一位投票成員應當是具有保險專業知識的獨立成員，該成員沒有其他聯邦監督或管理職責。

《金融選擇法案》將 FIO 和具有保險專業知識的獨立成員合併為一位獨立保險專員（“IIA”），其由總統提名並獲得參議院同意，任期六年。IIA 將駐在財政部內的獨立保險專員辦公室。

IIA 將取代具備保險專業知識的獨立成員作為 FSOC 的投票成員，並將就國際保險事務與聯邦政府相協調，包括在代表美國出席國際保險監管協會，並協助適用協議的談判。IIA 還將就國家重要級保險事務和國際重要級保險事務與州級保險監管機構進行諮詢，並協助財政部執行《恐怖主義風險保險法案》。

為促進新辦公室的負責和透明性，IIA 將需要每年兩次在國會作證。IIA 將

聯繫律師

如需獲取更多信息，請聯繫您的律所委託代表或以下所列律師之一。普通郵件信息可通過“聯繫我們”表格發送，詳見 www.jonesday.com/contactus/。

作者

Lisa M. Ledbetter

華盛頓

+1.202.879.3933

llebetter@jonesday.com

其他相關律師

殷定

北京

+86.10. 5866.1208

dyin@jonesday.com

被要求在證言中討論該辦公室的活動和目標，根據適用協議所採取的任何行動、保險業狀況，全球保險範圍和再保險市場以及該市場對支持美國保險業所起的作用。

總結

美國金融監管框架在 2016 年選舉後很有可能經歷重大的法規和監管變化。其中一些變化可能會縮減財政服務監管的範圍，另一些變化則可能會加強現有的和新法律法規的執法。

即使法規未有任何變化，行政部門和機構領導層的變化將影響現有法律的執行和解釋。貨幣和財務政策的變化也將對金融服務業產生重大影響。

所有的變化都會對在美國從事經營活動的國內外組織機構造成影響，從某種程度上講這些變化也會影響其他國家的法規。

Antonio F. Dias

華盛頓

+1.202.879.3624

afdias@jonesday.com

Jayant W. Tambe

紐約

+1.212.326.3604

jtambe@jonesday.com

Robert J. Graves

芝加哥

+1.312.269.4356

rjgraves@jonesday.com

Henry Klehm III

紐約

+1.212.326.3706

hklehm@jonesday.com

Joan E. McKown

華盛頓

+1.202.879.3647

jemckown@jonesday.com

C. Hunter Wiggins

芝加哥/華盛頓

+1.312.269.1554 / +1.202.879.7656

hwiggins@jonesday.com

Brett P. Barragate

紐約

+1.212.326.3446

bpbarragate@jonesday.com

Jason Jurgens

紐約

+1.212.326.3771

jjurgens@jonesday.com

Ralph F. MacDonald III

亞特蘭大

+1.404.581.8622

cmacdonald@jonesday.com

Stephen J. Obie

紐約/華盛頓

+1.212.326.3773 / +1.202.879.5442

sobie@jonesday.com

David Woodcock

達拉斯/華盛頓

+1.214.969.3681 / +1.202.879.5490

dwoodcock@jonesday.com

註釋

[1] Pub. L. 111-203 (2010年7月21日)。

[2] 特朗普與彭斯的競選信息。

[3] 眾議院法案為《為投資者、消費者和企業家創造希望和機會的金融法案》(HR 5983, “金融選擇法案”)，由眾議院金融服務委員會傑布·亨薩林發起；參議院法案是《金融監管改進法案》(S. 1484)，由參議員理查德·C·謝爾比發起，參議員理查德·C·謝爾比因任期到期卸任參議院銀行、住房和城市事務委員會主席一職。

[4] 結束阻撓立法需要 60 個有利投票以限制辯論並將議案遞交參議院。

[5] 本《白皮書》中的聯邦金融監管機構指的是美國聯邦儲備系統(“美聯儲”)理事會、商品期貨交易委員會(“CFTC”)、消費者金融保護局(“CFPB”)、聯邦存款保險公司(“FDIC”)、聯邦住房金融局(“FHFA”)、貨幣監理署(“OCC”)和證券交易委員會(“SEC”)。

[6] 唐納德·約翰·特朗普總統：《金融服務》(2016年11月28日)。

[7] 唐納德·約翰·特朗普總統：《金融服務》(2016年11月28日)。

[8] 共和黨施政綱領 2016 年，共和黨全國大會，第三頁。

[9] 同上。

[10] 唐納德·約翰·特朗普在底特律經濟俱樂部的演講，2016年8月8日。同時參見唐納德·約翰·特朗普在紐約經濟俱樂部的演講，2016年9月15日。

[11] 詳見格雷格·阿羅約：“監管內幕：不可能廢除《多德-弗蘭克法案》”，《F&I》雜誌（2016年11月17日）。

[12] 《美國法典》第5篇第801-808條。《國會審查法案》為《1996年與美國的合同促進法案》（Pub. L. 104-121）的第251節，也稱《1996年小型企業監管執行與公平法案》。

[13] 《午夜規則救濟法》（H.R. 5982）以240票贊成 179票反對獲得眾議院的通過。

[14] 詳見約珥·斯塔什克：“特朗普政府會將監管重點轉移至州和檢察長”，《紐約法律期刊》，2016年11月4日；埃文·溫伯格：“特朗普時代紐約將繼續對銀行施壓”，《法律360》，2016年11月15日。

[15] 這些機構是財政部、美聯儲、貨幣監理署（“OCC”）、消費者金融保護局（“CFPB”）、證券交易委員會（“SEC”）、聯邦存款保險公司（“FDIC”）、商品期貨交易委員會（“CFTC”）、聯邦住房金融（“FHFA”）和美國信用合作社管理局（“NCUA”）。這些部門的負責人都是金融穩定監管委員會（“FSOC”）的投票成員，FSOC還有一名有保險專業知識的獨立投票成員。FSOC的非投票成員是金融研究辦公室、聯邦保險辦公室的負責人、州保險委員會專員、州銀行監管人和州證券專員。

[16] 聯邦儲備銀行由當地公司以及其各自區內的其他領導組成的董事會管理。各個董事會任命各自的儲備銀行的總裁。這使得地區和當地都有投入，各個儲備銀行總裁亦是聯邦公開市場委員會的成員。近年，

這種做法受到部分國會議員的批評，這些議員希望華盛頓更加集權，減少地方對聯邦儲備銀行董事會的影響。新一屆政府可維持現有儲備銀行體系。

[17] 詳見“唐納德·特朗普不會要求珍妮特·耶倫的辭職”，《道瓊斯商業新聞》（2016年11月9日）；朱迪·謝爾頓的演講：“經濟顧問稱唐納德·特朗普不會要求珍妮特·耶倫的辭職”，發表在《華爾街日報》，2016年11月9日。

[18] 珍妮特·L·耶倫在美國國會聯合經濟委員會的證詞（2016年11月17日）；理查德·米勒和克里斯托弗·康登：“耶倫暗示特朗普選舉勝利之後美聯儲不會被嚇倒”，《彭博社》（2016年11月17日）。

[19] 監理官根據財政部長的一般指示履行其職責，財政部部長不得延遲或阻止立法或阻礙執法程序，除非法律允許（《美國法典》第12篇第1條）。

[20] PHH Corporation 等訴聯邦消費者金融保護局, No. 15-117 (D.C. Cir. Oct. 11, 2016) (“PHH v. CFPB”)。詳見眾達《白皮書》——《風暴中心：PHH 訴 CFPB 的憲法、監管和政治意義》，和我們的評論文章《PHH 訴 CFPB：這對 CFPB 現在和將來的執法意味著什麼》。

[21] 眾議院金融服務委員會主席亨薩林致 CFPB 部長科德雷的函，2016年10月9日。

[22] PHH 訴 CFPB，第33頁。

[23] 參議員謝爾頓有望成為參議員撥款委員會的主席。

[24] 共和黨2016年施政綱領，共和黨全國大會，第3頁。

[25] 詳見 MetLife, Inc. 訴 FSOC，15-cv-00045（華盛頓特區聯邦地區法院，2016年3月30日）。

[26] 共和黨 2016 年施政綱領，共和黨全國大會，第 3 頁。

[27] 維多利亞·吉達和扎卡里·沃姆布羅特：“特朗普的勝利點燃了銀行家對新交易的希望”，《Politico》（2016 年 11 月 10 日）。

[28] 題為“更好的方式”的發布視頻。

[29] 《金融選擇法案》的概要。

[30] 在 *Chevron USA, Inc. 訴 Natural Res. Def. Council, Inc.*, 467 US 837 (1984) 中，美國最高法院給除了一個兩步測試來決定政府機構依據執行的法律的解讀是否應得到司法的支持。第一步測試為判斷國會是否就相關問題作出直接評論。如果法律規定是清楚的，則無需進行其他分析，直接依照法律規定。如果法律規定並不清楚或並沒有明確規定，則法院進行第二步測試——判斷機構的解讀是否是法令所允許的解釋。

[31] 《金融選擇法案》，共和黨為改革監管體系所作的提議，2016 年 6 月 23 日，第 76 頁。

[32] 綜合評級包括資本、資金、管理、所得收入、流動性和市場風險的敏感性，稱為“CAMELS 評級”。

[33] 詳見總監察長 FDIC 辦公室、審計與評估報告辦公室（No. A4D-15-008）：“FDIC 在運營瓶頸期中的角色以及對與開展高風險業務的商人往來生意的機構的監管辦法”，2015 年 9 月。

[34] 波士頓諮詢集團：《美國證券和交易委員會組織研究和改革》（2011 年）。

[35] 勞動部完成了最終立法（於 2017 年 4 月 10 日生效）修訂了“投資建議”和“誠信盡責”的定義，擴大了受到《1974 年僱員退休收入保障法》中誠信盡責義務和利益衝突條文約束的金融專業人士的活動與交流。勞動部的規則在許多法院訴訟程序中都遭受挑戰。詳見證券業及金融市場協會、勞動部的信託標準資源中心。

[36] 詳見 Pub. L. 113-250（2014 年 12 月 18 日）以及《美聯儲小型銀行控股公司政策聲明的修訂》，80 Fed. Reg. 20153（2015 年 4 月 15 日）。

以上文章為翻譯版，閱讀英文原版請點擊：<http://www.jonesday.com/after-the-us-presidential-and-congressional-elections-whats-next-for-financial-services-regulation-11-29-2016/>

眾達出版物不應被視為針對某事件或情形發表的法律意見。眾達出版物旨在為讀者提供一般信息。未經眾達書面同意，任何人不得在其它出版物或訴訟中引用或引述眾達出版物的內容。眾達保留批准他人引用或引述眾達出版物內容的權利。眾達發表出版物的目的並非試圖與讀者建立律師和客戶的服務關係；讀者收到眾達出版物也不表示律所與讀者之間會構成律師和客戶的關係。眾達出版物中的觀點僅屬於作者的個人觀點，並不一定代表律所的觀點。