

金融企业集团监管中的金融防火墙法律制度分析

黎四奇

(湖南大学法学院, 湖南长沙, 410011)

摘要: 金融企业集团属于金融创新的范畴。这一新的经济形式不仅突破了传统的经营理念, 而且对既存的法律制度提出了严峻的挑战, 如关联交易及与此相联的风险集中问题。因此, 如何在集团内部构建一道道的金融防火墙、解决其与代理法规则之间的冲突性及是否应确立例外性的规定等便成为立法者及监管者所必须深思的问题。

关键词: 金融企业集团; 金融防火墙; 构建; 例外原则

中图分类号: D912.28

文献标识码: A

文章编号: 1672-3104(2004)01-0107-06

一、构建“金融防火墙”的必要性

内部交易所引发的利益冲突问题是金融企业集团这一经营模式受到众多学者批评的制度缺陷之一。实际上, 集团内部交易是企业集团化的根本原因之一, 是关联企业与生俱来的东西。但是, 由于集团内部存在的复杂的控制与被控制关系, 这种在复杂的控制关系下所产生的内部交易就会有悖于法律所追求的公平、公正的价值取向, 这其中的利益冲突便是一个很好的说明。可以说, 对于利益冲突问题的监管也是对内部交易问题进行规制的一个重要环节。

实际上, 各国公司法中对董事的竞业禁止义务的规定便是对利益冲突进行调整的内容之一。如日本《公司法》第 264 条第 1 项规定: “董事为自己或第三者进行属于公司营业范围的交易时, 须在董事会公开出示该交易的重要事实, 并取得同意。”德国《股份公司法》第 88 条第 1 款规定: “未经监事会许可, 董事会成员既不允许经商, 也不允许在公司业务部门中为本人或他人的利益从事商业活动。未经许可, 他们也不得担任其它商业公司的董事会成员或者业务领导人或者无限责任股东。监事会的许可只能授予某些商业部门或商业公司或某种商业活动。”我国《公司法》第 61 条也规定: 董事、经理不得自营或者为他人经营与其所任职公司同类的营业或者从事损害本公司利益的活动。然而, 在金融企业集团的情况下, 利益冲突问题远比各国公司法已调整的

董事之竞业禁止义务要广泛得多。它不仅表现为集团内各法律实体内部董事、经理等人员可能存在的利益冲突, 而且可能表现为集团内各实体之间、各实体与集团之间、各实体与外部的交易方之间、及集团内各法律实体的股东与各公司等机构之间的利益冲突等。具体来说, 集团内的利益冲突现象有以下诸种形式: 集团内的银行机构诱导客户甚至予以资金上的支持, 使其购买集团内的证券公司承销的证券; 银行替借款人发行债券以抵偿无法收回的贷款, 将信贷风险转嫁给客户; 银行利用存贷业务了解客户的金融信息, 以决定是否包销该客户的证券, 并利用信息从事内幕交易; 以非银行等金融机构主导的母公司强制银行子公司与集团外的其它主体进行交易, 从而在该子公司与集团之间所产生的利益冲突; 多名贷款人向集团内银行公司的信贷部门同时申请同种类贷款, 信贷部门以不公平的贷款条件进行分别对待; 银行将其在集团内所掌握的与证券交易相关的内幕信息提供给与存在密切联系的客户而从中受益; 分支机构将其未销售出去的证券转入银行的信托账户; 银行与其分支机构存在交叉董事关系, 这可能会影响到经营决策的公正性与合理性^[1]; 集团内的保险公司利用其从集团内其它实体所掌握的客户信息向客户推销不好的险种; 集团内的银行公司可能会要求零售业务部门或投资顾问部门推荐其证券, 或阻止上述部门不要对其证券发表会产生不利影响的意见; 在证券经纪商与自营商之间的限制消除后, 证券经纪商与自营商在交易中亦有可能发

生利益冲突。如证券经纪商可能会为了自身的利益而对客户的账户进行“揩油交易”(churning the customer's account)、市场做市商可能会将那些无人购买的证券存入其管理的账户,或敦促经纪部门将这些证券向零散的客户进行推销、投资银行部门或某个成员可能会向关系较好的客户透露有关公司的非公开信息并从中谋利、投资银行部门可能会要求基金管理部门购买其承销的证券等。

很明显,集团内的利益冲突违背了法律的基本价值取向,即公平与正义的原则,因为公平要求机会均等,正义被认为是人类精神上的某种态度、一种公平的意愿与一种承认他人的要求与想法的意向^[2]。从以上利益冲突所表现出的各种形式来看,它们显然悖于这两大原则,且从其可能产生的影响来看,利益冲突可以滋生以下的负面效应:危及银行的安全,增大其经营风险;证券内幕交易损害了众多投资者的利益,这不仅违反了证券法中的公平、公开、公正的原则,而且也可能使集团疲于诸多诉讼;造成某个实体的风险向集团内其它实体的渗透;产生系统性的金融风险从而使整个金融体系失灵等。对于利益冲突问题,人们早在20世纪30年代就已有了较深入的认识,如在美国股市1929年大崩溃之后,美国参议院银行与货币委员会在其1931年的报告中发表了以下的观点:过去10年投机过度的经历是更多的商业银行广泛参与证券市场业务造成的,这种参与加速了金融与商业的崩溃,损害了国家经济组织的稳定^[3]。因此,针对利益冲突所引发的负面效应,金融监管的立法者必须对目前的法律进行一定的反思,以便能进行相应的矫正。这就要求在金融企业集团的各法律实体之间构筑“金融防火墙”。

二、理论上的挑战与防火墙的确立

(一) 金融防火墙理论上的挑战

在金融防火墙的构建过程中,面临一个理论上的挑战,即代理法中相关规则对其的影响。这表现在两个方面:一是代理人对本人的诚信义务;二是代理人知情应视为本人知情。

就代理人的诚信义务而言,与其他代理人一样,金融企业集团内的证券商等主体对其客户负有最大诚信与忠诚的义务。其在履行其职责时,不得使其客户的利益与自己的利益相冲突,也不得使其一个客户的利益与另一客户的利益相冲突。^[4]对此,美国

1958年的《代理(第二次)重述》(Restatement Second) of Agency)第387节与394节做了如下的表述:除非另有商定,代理人有义务在所有与该项代理相关的事务中仅仅只为该代理人的利益行事,而且除非另有规定,代理人在行使代理职责期间,其不得与和本人具有利益冲突的人建立代理关系或为之效劳。实际上,根据代理法的一般原则,代理人不得在没有披露的情形下自己与本人进行财产交易,也不得利用其代理人身份谋取秘密的利益。同时,代理人亦负有义务不得利用或传播本人向其提供的,或在履行代理过程中所获取的,或在不违反其代理义务时所获得的秘密性信息与资料。这就要求在实践中,为了保护自己的利益,代理人必须将有关的利益冲突的情形向本人作充分的披露,并征得其同意,否则代理人将要承担相应的法律责任。对于这一问题,美国SEC(证券交易委员会)的确认规则(confirmation rules)要求其多功能证券商进行如下的披露:其是否是作为该客户的代理人,其他某个人的代理人,或同时作为该客户与其他某个人的代理人,或作为本人自营。

就代理人知情应视为本人亦知情而言,美国《代理重述》第272节认为,本人的责任受到代理人在其对本人的具约束力的代理权限范围之内代理事务时所获取的信息与资料的影响。在适用该原则时,必须符合以下几个条件:一是代理人具有代理权;二是知情是在行使代理权期间获得的;三是代理人负有向本人告知的义务。如基于该原则,金融企业集团内的证券公司的某个业务部门的雇员在雇佣期间所获取的信息通常被视为该证券公司所获得的信息。其承销部门在对某客户进行必要调查中所取得的有关该客户的信息亦应视为该证券公司知情。

以上代理法中的两规则对金融企业集团中金融防火墙的构筑提出了挑战。笔者以为这种挑战主要表现在以下两点。

其一是在适用代理规则的情况下,会令他人对构建金融防火墙的必要性产生质疑。因为从代理人所负的诚信义务与代理人知情归责于本人两规则来看,似乎该两规则就能有效地防范与制止集团内部所可能发生的利益冲突。然而在实践中,代理原则并不能较好地解决集团内部的利益冲突。如就多功能证券商在从事经纪业务时,若其不将其证券承销部门所掌握的信息告知其客户,则在该客户之利益受损时,依据代理人知情归责于本人的原则,则该券商可能会面临违反诚信义务的指控,且进一步而言,

若对上述两原则进行严格的解释,金融企业集团内的多功能证券公司将无法从事正常的业务,无法发挥多功能的作用,会时刻面临内幕交易等的指控。

其二是代理规则与金融防火墙之间的协调问题。若在金融企业集团内的各实体间已构筑了防火墙,那么代理规则是否仍然适用,若适用其与金融防火墙之间是一种怎样的关系?而在这两者并存的情况下,金融防火墙所产生的法律效果是否可以优先适用于代理规则。

(二) 金融防火墙的确立

尽管金融防火墙的设立受到了传统的代理法的挑战,然而在实践中该制度很早就已体现于相关国家的法律之中。如美国在1933年就制订了与此相关的法律,其《1933年银行法》中的第16、20、21与32条便对商业银行与证券公司之间在人事安排、资金往来、业务范围等方面设立了防火墙,即格拉斯·斯蒂格尔墙。此外,作为其《1933年银行法》之一部分的《联邦储备法》第23A款也对银行与其分支机构或非银行的分支机构可能进行的各种金融交易,从数量上与性质上都做了限制。^[5]制定该条款的目的在于规范密切关联的经济实体间可能出现的利益冲突,避免银行为了这些关联机构的利益不适当地使用银行的资源,从而维护银行的安全与稳定。在1991年该法又增加了23B款,要求关联机构间的交易必须建立在公平的基础上,即要求银行与它的分支机构在进行某项交易时,所依据的交易条件必须在实质上与银行与非关联机构进行相同交易的条件一样。否则,它们就不能进行交易。

另外,就金融防火墙的前身中国墙而言,也最早产生于美国,它作为防止内幕信息在多功能券商内部流动而被滥用的一种自律性措施,是与关于禁止内幕交易的法律相伴而生的。^[6]著名的美林案(the Memrill Lynch Case)使多功能券商各业务部门之间的中国墙第一次步入了美国证券监管制度中。在该案中美SEC以美林证券公司违反了10b-5规则为由向其提起了行政诉讼。对此,美林公司没有从正面承认指控,相反它提出了相应的解决方案,这其中便包括中国墙。虽然该案使中国墙这一证券管理的法律问题得以出现,但是它并没有解决中国墙的法律效力问题。如SEC表示其丝毫没有指望中国墙将具有任何法律上的效力。这也意味着在该案之后若美林公司的高级职员或其它雇员利用内幕信息交易,或者客户以违反诚信义务为由对其提起指控时,有可能公司内部中国墙不能成为一种抗辩的

理由。后来的斯莱德案(the Slade Case)使中国墙制度趋于成熟化。在该案中被告希尔逊证券公司(Shearson Hammill & Co.)辩称:公司内部建立了中国墙,禁止各业务部门之间的信息的流动。零售推销员对投资业务部所获得的信息一无所知,所以它不必对客户承担诚信的义务。在对该案重审时,第二巡回法庭要求查明被告公司内是否存在中国墙。同时,SEC也对该案发表了以下两点看法:一是证券商应公平地对待其客户;二是重大的内幕信息不能在证券市场上被利用。在总结经验的基础上,SEC建议在除中国墙外,证券商还应将其拥有内幕信息的证券编制一个“限制名单”(restrictive list),并在内部规定任何人不得就限制名单中的证券进行买卖的推荐,亦不得就名单上的证券为其客户的全权代理账户进行交易。自该案后,建立中国墙并辅之以限制名单的做法即流行于美国证券业。

在此之后,中国墙的做法也得到了法律上的认可,如美国1980年的SEC第14e-3规则、1984年的《内幕交易人员制裁法》、1988年的《内幕交易与证券欺诈执行法》等。如集美国反证券欺诈之大成的1988年《内幕交易与证券欺诈执行法》第3(6)节对所有兼营经纪与自营业务的证券商课以特别的监察义务,包括要求其“制定、保持与实施书面的政策和程序,合理地防止重大的非公开信息的滥用”,并且其明确规定:任何有控制权能的人,若既不知情,又无不当行为,且遵守了上述的监察义务,则可免于承担因内幕交易而应归责的民事责任。

以上所探讨的大多是关于在同质性的存在关联关系的金融机构之间或金融机构内部的防火墙的构建问题,实际上,美国在很早以前就有了针对银行持股公司防火墙构建的实践与立法。如在1987与1989年,美联储发布了28条禁令,即第20节的防火墙。这些防火墙的规定限制银行控股公司内部的金融交易与信息交流。其具体措施是:银行不得为了支持证券公司的变现性而向公司贷款或提供担保;禁止银行向证券公司贷款;银行与证券公司之间在人事上不得有连锁兼职的现象;除非客户同意,银行与证券公司之间不得进行信息交流;证券公司不得由银行支持,也不能被纳入联邦存款保险体制之中等。

随着美国金融立法的演进,金融防火墙制度也在其1999年11月通过的《金融服务现代化法》第五篇(对经纪商与自营商的监管)中得到再现,如该篇的501B节对第三方经纪协议就做了如下规定:经纪

商或自营商在银行场所内提供经纪服务的区域被清晰标明,并且在可行范围内,与银行的日常吸收存款业务在物理上进行有形分离;银行根据合同或其它协议使用广告促销材料宣传在银行获得一般的经纪服务时,必须在材料上明确表明经纪服务是由经纪或自营商提供的,而非由银行提供的;银行雇员在涉及经纪交易的事务方面,包括为经纪商或自营商的关联雇员作会晤安排,只能担当文员或办员;除为客户代管或托管计划外,银行不得经理客户的证券账户等。

在美国的示范作用下,英国也在20世纪80年代初引进了中国墙制度,如在其1983年《有执照交易商(行为)规则》中,将中国墙定义为:“建立的一种安排,借以使从事某一部分业务的人所获信息,不被从事另一部分业务的人直接或间接地利用,从而得以承认,各个业务部门的分开决策没有涉及业务上任何部分或任何人在该事情上可能持有的利益。”后来,这一概念为其1986年的《金融服务法》所重申,且该法授权给以前的证券与投资管理局对建立中国墙可以采取以下的特别规则:“经许可从事投资业的人,他在一部分业务中所获取的信息,能对其所从事的另一部分业务的客户保密。”若证券商的行为符合该规则,则其行为将不被视为欺诈。

纵观全球,从各国的金融法律制度来考察,金融业务的经营模式从本质上说不存在绝对的分业与合业的问题,这两者之间所呈现的是一种“你中有我,我中有你”的关系,即分与合只是一个相对的问题。如美国的《格拉斯·斯蒂格尔法》在确立银行业和证券业分野的同时,也对两者的融合保留了一定的余地,如商业银行可以对美国政府与其它联邦政府机构发行的债券进行证券投资与买卖等。对于这一问题,我国《商业银行法》也有相似规定,如第3条规定商业银行可以发行金融债券、买卖政府债券等。此外,依据第43条的规定,我国的银证业务的分离也只是对内不对外的。因此,从这一点来看,不管是在分业经营的情况下,还是在合业的体制下,都有建立“金融防火墙”的必要。只不过防火墙结实的程度存在差异而已,美联储在1997年放弃了防火墙制度中的大部分内容就说明了这一点。另外,笔者认为防火墙也有同质性与异质性之分。前者主要是针对同质性金融机构或其关联企业设立的,如多功能证券商与银行集团等,后者主要是针对异质性的金融机构的,如由银行公司、证券公司及保险公司等机构所形成的金融企业集团。

三、金融防火墙的具体构建

构建金融防火墙主要有以下几种方式,即法人分离型、资金流动限制型、人事流动限制型、业务限制型及信息交流限制型等。

法人分离型,是指银行业或证券业若要从从事其它的金融业务,则必须采取银行或证券子公司的形式。在实践中,主要表现为银行控股公司、投资银行控股公司、金融控股公司及异业子公司等4种形式。

资金流动限制型,主要是指在金融企业集团内部各法律实体之间的资金往来应受到一定的约束。如美国对银行控股公司在这方面的约束有:若无自由上市交易的证券作完全的担保,银行控股公司必须将出于清偿债券为目的而向证券子公司提供的贷款从公司的自有资本中扣除;除非以清偿政府债券为目的,禁止银行控股公司有其它的附属机构向证券公司提供贷款;若银行控股公司的资本充足率没有超过8%,则其不得向证券子公司进行资本转移。

关于人事交流的限制,是对金融企业集团内各实体的高级管理人员任职的限制。如日本对其从事金融业务的母子公司规定:母子公司从事经常性业务的董事与职员不得连锁兼职;证券子公司设立后5年内,自己任免的人员应当达到职员总数的50%,而且证券子公司内的重要职员在离职2年内不得担任母公司内证券关联部门的职员。

关于业务范围的限制,在集团内银行与证券公司等法律实体之间的业务往来应受到严格的约束。一般而言,从整个集团的层面来看,其金融业务是多元化的,但是从集团内各金融子公司来看,其业务呈单一性,这意味着在集团内部的各银行公司、证券公司与保险公司等之间的业务在一般情况下是独立进行的,而且即使有内部交易的情形,交易也必须依前文所述的“独立竞争原则”进行。如日本就规定,证券公司明知某项证券发行所募集的资金是用于清偿发行公司对其银行母(子)公司的贷款,但若没有事前告投资者的,则该项交易必须予以禁止;公司发行有价证券时,该证券公司不得担任主承销商。

关于信息限制,是禁止对交易有重大影响的信息在集团各实体之间的自由流动,以防止内幕交易现象的出现。如美国就规定在银行与证券子公司之间必须设立“中国墙”,未经客户同意,银行与证券子公司之间不得进行秘密信息的交换。日本相关法律

亦规定,非经客户同意,证券中其主要职员不得从银行母(子)公司处取得关于发行公司的重要信息,也不得将自身的重要信息提供给母(子)公司。

实际上,金融防火墙的表现形式是多种多样的。除了以上几种之外,还存在有形隔离法,如为了对集团内的利益冲突问题进行规制,法律可以规定,集团内不同的公司不得设于同一建筑物内,若其处于同一建筑物内,则必须位于不同的楼层,且必须在建筑物外部分别设立出入口,以方便其客户能够分别出入。同时,也可以规定,母子公司的电脑设备与会客室的使用应受到一定条件的约束,如当子公司与母公司需要共同使用电脑设备时,则必须有特别的程序设计使双方无法都能通过终端获得彼此的信息。另外,母子公司或子公司之间也应分别设置会客室以阻滞信息的自由流动。客观而言,在对金融企业集团的金融防火墙进行法律设计时,该项制度是上述诸多隔离形式的综合,而非某项单一限制措施的使用。

四、防火墙例外原则

金融企业集团金融防火墙构建的目的有两点:一是保证集团内部交易的公平性;二是在受到违反诚信义务指控时,被指控者可以将之作为一种免责的事由。

关于防火墙的功能,我们也可以从中国墙制度的作用中得到印证。从英美等国的实践来看,中国墙可以起到两种作用,其一是作为一种防御性的政策措施,禁止或限制多功能证券商内一个业务部门的人员所拥有的内幕信息被另一个业务部门的人员所利用;其二是作为多功能证券商在受到客户以从事内幕交易或违反诚信义务而提起指控时的一种法律上的免责事由。任何法律规则都具有相对性,不可能穷尽一切,这一命题对于“金融防火墙制度”也同样成立,更何况“金融防火墙制度”是法律框架内的自律,具有浓厚的自律色彩。因此,在实践中,若绝对地承认防火墙的免责性质,有时也会产生不公正的结果,如若金融企业集团内的母公司为了实现集团的战略利益,强行地要求其银行子公司以过低的价格与他方当事人进行交易而使该等子公司遭受了重大损失时,则这种交易行为无疑会有损于子公司股东及其债权人的利益。若在子公司的股东或其债权人以母公司的不当行为为由而提起损害赔偿之

诉时,该母公司以集团内设有防火墙为由主张免责,显然又是防火墙制度所面临的另外一个法律问题。因此,对于金融防火墙有必要设立例外原则,即“揭开法人面纱原则”(piercing the corporate veil)、“深石原则”(deep rock doctrine)、“控制股东的诚信义务原则”(fiduciary duties of the controlling shareholder)。

对前面两原则的适用,主要目的在于保护子公司债权人的利益。在适用“揭开法人面纱原则”的情况下,若子公司表现为母公司的代理人、工具、化身,充当母公司的傀儡或部门,母公司就要对子公司的债权人负责。此时,法院将否认子公司的法律人格,而将子公司与母公司视为同一主体。在适用“深石原则”的情况下,母公司对子公司的债权,在子公司支付不能或宣告破产时不能与其它债权人共同参加分配,或者分配的顺序应次于其它债权人。^[7]这样,在子公司因为母公司的干预而出现支付危机或破产时,其债权人的利益可以得到适当的保护。在子公司中,相对于大股东而言,其少数股的股东处于一种弱势地位,所以有必要对其合法的权益进行一定的保护,第三个原则的目的即是如此。根据该原则,母公司作为子公司的大股东,必须对子公司负有诚信义务,所以母公司不能为任何可能有害于公司少数股东的行为。否则,母公司必须对子公司的少数股东负相应的损害赔偿赔偿责任。

金融企业集团作为一种特殊形式的关联企业,母子公司在微观层面上的利益冲突,及由此造成的母公司与子公司债权人或股东之间的利益冲突是不可避免的。为了防范集团将金融防火墙作为一种抗辩理由为自己的责任开脱,有必要对这种自律性的机制创设例外性原则。笔者认为,在司法实践中,以上三原则的综合适用是非常有必要的,它有利于集团的金融监管者极大地发挥金融防火墙的积极效应,节俭监管成本。

五、结语

虽然金融防火墙可以阻止集团内某个法律实体的风险向集团内的另一个实体渗透与蔓延,而且在实践中也有设立的必要性,但是金融防火墙是否真正地起到防火的作用,还是一个值得人们深思的问题。如许多人都认为防火墙只有在集团处于良好经营状况的时候才能起作用,当集团内的某个实体特别是金融机构经营业绩欠佳的时候,这道防火墙

可能就形同虚设。有关人士在评价美国《联邦储备法》中的第23A与23B款时就曾指出:防火墙并不是无法渗透的,在银行情况不好的时候,它很容易被动摇。正如保罗·沃尔克在1986年国会听证会中指出的:“经验表明,当银行控股公司的一个分支机构甚至一个相关商业企业困难时,它往往会加以援助以挽救整个组织的声誉”。

另外我们知道,金融企业集团是实现金融诸业务合业经营的一种组织模式,其目的在于通过集团化实现金融自由化下所带来的规模性效益。虽然金融防火墙的设立从整体上看是有益于集团的,但它毕竟是对集团经营的一种限制与约束,所以若防火墙设置不当,就有可能与集团合法化的初衷相违背。正如格林斯潘所言:很明显,过高过厚的防火墙会降低规模效益,并且会增加金融机构的成本。

尽管存在上述争议,笔者依然认为,我们不能因为某种制度固有的内在不足,就抹杀其所存在的制度优势。对于金融防火墙而言,它作为一种对金融企业集团的利益冲突进行监管的制度还是有其可取

之处,实然性的确立已说明了这一观点。问题在于怎样恰当地保持这道墙的“厚度”,及消除其消极的影响,这也是立法者在每一次立法中所应考虑的问题,因为立法者主观性思维所反映出来的具有客观性的法律规则并不能穷尽一切。

参考文献:

- [1] Hary McVea. Financial conglomerates and the Chinese wall: regulating conflicts of interest [M]. London: Clarendon Press, 1993.
- [2] E 博登海默. 法律哲学与法律方法[M]. 北京: 中国政法大学出版社, 1999.
- [3] Joseph J Norton. Bank regulation and supervision in the 1990s [M]. London: Lloyd's of London Press Ltd, 1991.
- [4] 万猛, 刘毅. 英美证券法律制度比较研究[M]. 武汉: 武汉工业大学出版社, 1998.
- [5] 沈四宝. 国际商法论丛(第3卷)[M]. 北京: 法律出版社, 2001.
- [6] 李仁真. 国际金融法专论[M]. 武汉: 湖北人民出版社, 1995.
- [7] 施天涛. 关联企业法律问题研究[M]. 北京: 法律出版社, 1998.

Analysis on the Fire Wall of financial conglomerate

LI Siqi

(School of Law, Hunan University, Changsha 410011, China)

Abstract: The Financial conglomerates belongs to the concept of financial innovation, which has not only broken through the conventional operation ideas but also challenged the existing laws such as intra-group transaction and risk concentration. Therefore, it is a thought-provoking issue for the supervisors and law makers to construct the Fire Walls inside the conglomerates, to solve the conflicts between Fire Wall and agency rules, and to establish the exceptional rules, etc.

Key words: financial conglomerates; financial Fire Wall; construction; exceptional rules

[编辑: 苏慧]