



金融消費者保護與國際金融監管法制的變革

李仁真 周 忆

摘 要：全球金融危機的爆發與蔓延給世界各國的金融消費者帶來了深重災難，充分暴露了既有金融監管體制的重大缺陷，同時也催生了新一轮金融監管法制大變革：防范系統性風險與保護金融消費者並重，重塑監管目標；審慎監管職能與金融消費者保護職能分離，調整監管架構；機構監管向行為監管延伸，拓寬監管範圍；引導市場競爭與實施審慎監管互補，優化監管方式。這些改革，反映了後危機時代國際金融監管法制的發展趨勢，值得研究和借鑒。

關鍵詞：金融消費者保護；目標監管；行為監管；市場競爭

金融消費者(Financial Consumer)是為滿足個人或家庭的金融需求而購買金融產品、獲取金融服務的自然人。金融消費者對金融產品的持續購買能力和對金融服務的多样化消費需求，是促進金融創新不斷發展和逐步深化的基礎和前提，也是推動金融市場總量擴張和結構优化的源泉和動力。然而，自20世紀80年代以來，美英等金融市場發達國家奉行“最少的監管即最好的監管”的理念，監管目標偏重金融效率 and 對金融創新的鼓勵，而忽視金融安全 and 對消費者權益的保護，監管架構的設置助長了監管套利和風險集聚，監管範圍未能有效涵蓋易產生風險的商業行為和金融產品，最終導致這場百年罕見的全球金融危機全面爆發。金融危機以極端的形式警醒世人，美英等發達國家先後出台了具有劃時代意義的金融監管改革法案。本文擬以金融消費者保護為切入點，對次貸危機爆發以來國際社會及美英等發達國家所推行的金融監管法制變革進行研究，以期為我國加強金融消費者保護立法和金融監管體制改革提供借鑒。

一、重塑監管目標：防范系統性風險與保護金融消費者並重

長期以來，無論是巴塞爾協議及其他金融行業的國際監管標準，還是各國的金融立法及監管體制，均只注重微观審慎(Microprudential)監管，以防范單一金融機構的經營風險，而忽視了系統性風險(Systemic Risk)^①對整個金融體系乃至實體經濟的嚴重威脅，也忽視了保護金融消費者權益對維護金融穩定的重要意義。2008年美國次貸危機的劇烈爆發及其在全球範圍內的迅速蔓延，給世界金融體系乃至實體經濟以及廣大金融消費者帶來了深重災難，也凸顯了防范金融系統性風險與加強金融消費者保護的重要性。從“迷你債券”風波到“掠奪性貸款”泛濫(巴曙松，2010:57)，從高盛欺詐案到麥道夫龐氏騙局，廣大金融消費者因此蒙受了巨大損失，市場信心遭遇接二連三的重創。然而，犧牲消費者的

^①所謂系統性風險，是指由金融體系整體或部分損害引起的，對實體經濟具有潛在的嚴重消極影響的金融服務擾亂風險。

权益并没有换来所期望的金融机构的稳健;相反,雷曼兄弟等金融巨头相继破产,引发“多米诺骨牌”效应式的金融机构倒闭潮,国际金融体系剧烈震荡。在世界各国政府携手应对全球金融危机冲击的过程中,国际社会迅速达成共识:在金融全球化的背景下,任何单一金融机构的风险都可能在短时间内迅速波及整个金融体系,必须确立宏观审慎(Macroprudential)监管的理念,有效防范金融系统性风险;同时,金融消费者是支持金融体系稳健运行的重要基础,只有实行金融消费者保护与系统性风险防范并重,才是维护金融稳定、促进金融可持续发展的根本路径。

为了防止类似危机重演并遏制危机蔓延,重建消费者对金融市场的信心,国际社会在G20峰会的主导下开启了国际金融监管体制的重大变革。出席G20华盛顿峰会的领导人一致同意将“强化审慎监管制度,提升金融体系的稳健性”和“防止市场滥用和欺诈行为,加强消费者保护”,确立为这场改革的两大共同行动目标^①,并在之后的历次峰会上持续地强调防范系统性风险和加强消费者保护对维护全球金融稳定的意义,同时授权FSB、OECD等相关国际组织合作制定金融消费者保护方案。作为对G20峰会的回应,FSB发布了《特别关注信贷的金融消费者保护》报告,重点探讨了信贷领域的消费者保护问题,提出了信贷消费者保护的监管框架;OECD则出台了《G20金融消费者保护高级原则》等文件,阐述了强化消费者保护的10项内容,确立了消费者保护制度设计的基本要素。与此同时,G20各成员国也相继开展了国内金融监管法制的改革。美国作为此次金融危机的始发地和震中地,对原有金融监管体制进行了深刻反思和制度重构,颁布了自大萧条以来最严厉的金融改革法案——《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法案》(下称《多德—弗兰克法案》),明确将加强金融消费者保护与防范系统性风险确立为金融监管的重要目标,并建立了专门的金融消费者保护机构;英国也出台了新的金融改革法案,按照这两项监管目标并重的理念确立了目标监管(Objectives-based Regulation)架构。实践表明,防范金融系统性风险与加强金融消费者保护并重现已成为国际监管界的共同价值追求。

主张金融风险防范与金融消费者保护并重的思想起源于1995年英国经济学家Michael Taylor提出的“双峰”(twin peaks)理论。然而,在“双峰”理论提出之时,国际社会并未对金融消费者保护予以足够的重视,且认为市场行为监管很可能与审慎监管发生冲突和重叠(Michael Taylor,2009:78-82),只有澳大利亚、荷兰等少数国家对此予以了采纳^②。此次全球金融危机终于使各国政府意识到:金融产品的供给、金融市场的发展是以金融消费需求为基础的,如果金融监管只关注金融机构的经营状况而忽视对消费者权益的保护,金融业的发展就会失去广泛的社会支持,审慎监管的目标也无法实现。因此,必须重塑监管价值目标,使金融监管回归安全与效率的适度平衡,强调防范金融风险与保护金融消费者并重。

“双峰”理论在提出时的“遇冷”和在在此次危机后“受宠”这一前后反差,反映出监管理念从强调投资者“买者自负”到重视对金融消费者“倾斜保护”的悄然变化。在“金融消费者”这一概念提出之前,金融领域的消费者在不同部门有各自特定的称谓,即银行业中的存款人、保险业中的保险消费者和证券业中的投资者。就前两者而言,其参与金融服务的目的一般是为了个人或家庭生活需要,将其划入金融消费者的范畴当无争议。但就投资者而言,在金融创新的影响下,其在投资主体、投资目的、投资能力等方面均发生了重大变化,投资者群体的内部分化使金融消费者概念的最终认定产生了较大争议。按照民法上契约自由与平等协商的原则,民事主体应当对自己的行为负责,表现在证券市场上,即投资者应遵循“买者自负”的原则。基于该原则,投资者必须为其市场行为自行承担风险和损失。然而,在金融业放松管制、鼓励金融创新而忽视消费者保护的背景下,该原则适用的前提发生了重大变化。其一,资产证券化业务显著提高了金融产品的杠杆化、抽象化和流动性,大大增加了普通投资者获取信息的难度。发行商经常通过误导甚至欺骗的方式规避信息披露要求,更加剧了信息的不对等。其二,日益复杂的证券市场和普遍缺失的金融教育导致普通投资者的专业水平、经济实力无法与市场的发展速度相适应。其三,

①G20 Leaders, Declaration summit on Financial Markets and the World Economy 2008, p. 3.

②如澳大利亚在1998年金融监管体制改革中设审慎监管局(ARPA)负责审慎监管和储蓄机构、保险公司、退休金的管理,设证券和投资局(ASIC)负责保护消费者权益和维护市场诚信。荷兰中央银行负责实施审慎监管,新设金融市场管理局(AFM)负责金融消费者保护。

松懈的市场监管无法有效约束金融机构的行为,发行商往往将巨额损失转嫁给普通投资者,但监管当局却无法对其施加实质性约束,反倒成为造成投资者损失的间接导因。在这种现实情形下,投资者群体内部出现了分化,普通投资者与专业机构投资者相比,缺乏投资所需的专业知识、经济实力和风险承受力,无法与日益强大的金融机构相抗衡。如果不加区分地将“买者自负”原则绝对地适用于所有投资者,要求其同等地承担一切损失,实际上是忽略了投资者之间的内在差异,导致一项原本公正的民法交易原则成为促使普通投资者遭受不公正待遇的推手。因此,在确认“买者自负”原则仍是投资者须遵循的基本市场原则的前提下,各国监管当局普遍认识到,仅强调该原则,无法有效调节金融机构与普通投资者之间的地位失衡,普通投资者属于金融消费者,应对其予以倾斜保护。这就为保护金融消费者这一监管目标的提出奠定了思想基础。

二、调整监管架构:审慎监管职能与金融消费者保护职能分离

从《1933年格拉斯—斯蒂格尔法》到《1999年金融服务现代化法》,美国的金融监管模式经历了从“分业监管”到“功能监管”的革命性变化。进入21世纪,随着金融业务综合化的不断发展,这种按金融业务类型设置的监管架构又面临新的挑战,其体制缺陷也逐渐显露:一是从事相同业务的不同类型金融机构面临不同的监管标准要求,监管套利滋生;二是监管盲点与监管冲突并存,监管沟通不畅,监管协调不力。与美国不同,英国自金融服务局(FSA)成立以来,实行的是由单一监管机构同时承担审慎监管和消费者保护职能的统一监管模式。从FSA的履职情况来看,它几乎从未在审慎监管和消费者保护两项职能之间实现平衡。其履行审慎监管职能,通常都以削弱消费者保护职能为代价。美英两国的监管实践表明,无论是功能监管模式,还是统一监管模式,都不是金融监管体系设计的最优选择。此次金融危机爆发后,美英在深刻反思金融监管体制缺陷的基础上,倾向于建立目标监管模式的监管架构,包括将监管当局的审慎监管职能和消费者保护职能分离,各由专门机构行使。

与功能监管和统一监管模式相比,目标监管模式具有如下优点:第一,它按照监管职能的不同将监管机构划分为审慎监管机构和市场行为监管机构两大体系,可以有效消除统一监管模式下单一监管机构在审慎监管和消费者保护之间面临的立场转换困境,有效抑制其重视审慎监管而忽视消费者保护的思想偏见,进而实现防范系统性风险与保护消费者权益的并重。第二,它打破了按照金融业务类型设置监管架构的藩篱,可以将具有协同效应的监管区域予以整合,有效降低监管成本,提高监管效率。第三,它可以弥补由于金融创新而预期产生的监管空白(于永宁,2011:82),为未来的监管事项预留空间,有效应对不断变化的风险环境,提升监管当局应对危机的主动性。

鉴于目标监管模式的优越性,美国财政部在危机爆发后提交的《现代化金融监管结构蓝皮书》(下称《蓝皮书》)中指出,美国未来的金融监管目标主要有三个:维护市场稳定、强化审慎监管和加强消费者保护。基于此,长远理想的监管架构应由三部分组成:一是市场稳定监管机构,负责处理一切关乎金融市场稳定的事项,该职责应继续由美联储承担,同时扩大其权力以监测整个金融体系;二是新设的审慎金融监管机构(Prudential Financial Regulatory Agency),负责监管受担保的联邦存款机构和联邦保险机构;三是新设的商业行为监管机构(Conduct of Business Regulatory Agency),负责监管所有类型金融机构的商业行为,保护金融消费者权益^①。奥巴马政府执政后,财政部正式向国会提交的金融监管改革白皮书《金融监管改革的新基石:重塑金融监管与规制》延续了《蓝皮书》有关调整监管架构的精神,再次强调应将审慎监管职能与消费者保护职能分离,建立独立的金融消费者保护机构,授权其改善金融产品和服务的透明度和适当性,避免误导与欺诈^②。但是,由于强大的政治阻力和既得利益集团的反对,《多德—弗兰克法案》并未新设审慎金融监管机构,也未建立独立的金融消费者保护机构,而是在美联储内部建立了消费者金融保护局(Consumer Financial Protection Bureau, CFPB),将危机前由财政部、货币

^① The Department of the Treasury, *Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure* 2008, p. 13~14.

^② The Department of the Treasury, *Financial Regulatory Reform—A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation* 2009, p. 55~62.

监理署等七家机构共同行使的金融消费者保护职责统归该部门行使。为最大限度地确保 CFPB 的独立性,《多德—弗兰克法案》赋予其在人事任免、职能设置和资金使用等诸多方面的自主权,使其免受美联储的干预^①。同时,还赋予其充足的监管资源和实质的监管权力,为其开展行动提供便利^②。CFPB 的建立足以说明,美国已迈出从功能监管模式向目标监管模式过渡的关键一步。

与美国的局部调整不同,英国对国内金融监管架构进行了彻底改革,采纳了目标监管模式,建立了“双峰”监管模型。具体包括三个部分:一是在英格兰银行内部建立金融政策委员会(Financial Policy Committee, FPC),负责从整体上维护金融稳定和宏观审慎监管;二是建立审慎监管局(Prudential Regulation Authority, PRA),作为英格兰银行的附属机构,接管 FSA 的微观审慎监管职能;三是建立金融行为监管局(Financial Conduct Authority, FCA),接管 FSA 的消费者保护职能^③。

从美英改革金融监管体制的不同选择可以看出,监管体制的设计并无放之四海而皆准的普适方案。美英金融监管改革对我国的借鉴意义主要不在于具体的制度变化,而在于重视消费者保护、将消费者保护职能与审慎监管职能分离这一监管理念的革新。

三、拓宽监管范围:机构监管向行为监管延伸

次贷危机爆发前,美英等发达国家普遍奉行“最少的监管即最好的监管”的圭臬。这一自由主义监管理念对效率过分推崇,使得监管机构过于依赖市场的自我修复能力,忽视了金融机构资本逐利的本性和市场失灵问题,也忽视了金融市场内在的脆弱性和潜藏的系统性风险。这场百年罕见的危机充分暴露了一个自由放任的市场体系的缺陷,也迫使各国政府重新思考金融监管边界的设定。此次金融危机警醒世人:仅仅强调审慎层面的机构监管(institution regulation),监测金融机构的资本和风险状况是不够的,还必须拓宽监管范围,加强金融消费者保护层面的行为监管(conduct regulation),规范金融机构在销售产品和提供服务过程中的具体行为。

目前,对于何谓“行为监管”并无明确的定义。一般认为,行为监管的要素包括金融机构的销售实践、信息披露与市场透明度、消费者资产的维持与数据保护、消费者金融教育和金融意识以及市场竞争等(Koid, 2011: 1-10)。从实质上讲,行为监管就是指为保护消费者权益而实施的针对金融机构在零售服务领域内市场行为的监管,是“双峰”理论中审慎监管的相对范畴,与金融消费者保护构成一个问题的两个方面。与之相关的概念是产品监管(product regulation)。产品监管可以说是对监管边界的再延伸,即立足于金融产品的生命周期,强调对更微观、更具体的产品本身实施监管。在现实条件下,虽然监管者通过信息披露等审慎监管要求,能够确保金融机构在表面上处于管控之下,但金融机构仍旧对产品功能设计、市场销售策略、合同条款条件的设置享有最终决定权。因此,监管当局只有更主动地介入金融机构的市场行为链,才能从源头上消除金融产品的潜在风险。

为了有效实行为监管和产品监管,美英等国在其金融改革法案中均提出了相应的措施。归纳起来,主要有以下方面:第一,监督金融机构的商业实践活动。要求其评估消费者是否具有购买能力,对消费者提供充分、真实的信息,用简明、清晰、无欺诈性和误导性陈述的文字描述金融产品和服务的关键条款,披露该机构的监管状况。第二,限制商业银行的自营交易,并对非银行金融公司的金融交易提出更高资本要求。《多德—弗兰克法案》规定商业银行可以保留自营交易业务,但必须是用于对冲风险、利率掉期或外汇掉期;允许银行投资对冲基金和私募股权,但资金规模不得高于自身一级资本的百分之三^④。第三,加强对金融衍生品交易的监管。要求衍生品交易在中央清算和票据交易中心进行,提高市场透明度,防止其吸纳更多风险^⑤。第四,确定识别问题金融产品的指标,实施产品干预(product inter-

① Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2010, sec. 1011(b) & sec. 1012(c) & sec. 1013(a) & sec. 1017.

② Ibid, sec. 1022.

③ FSA, *The Financial Conduct Authority: Approach to Regulation* 2011, p. 7.

④ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2010, sec. 619.

⑤ Ibid, sec. 610.

vention)。针对具有以下特征的产品,监管当局在市场准入和日常监测时应特别关注:复杂的结构性产品、存在交叉补贴的产品、风险潜伏期长的产品、包含不同收费等级或诱惑利率或二次收费条款的产品、终止服务要付费的产品、附加不必要条件的产品等^①。第五,开展零售行为风险的前景分析和金融机构商业模式及策略分析。主要是在同行评审的基础上,利用金融机构提供的产品和策略发展报告、公司账簿、单一产品线收益状况等反映的信息,对宏观经济环境、金融行业的发展趋势和消费者行为特点进行考量,对金融机构的商业模式和投资策略展开系统分析,评估金融机构的脆弱性^②。第六,进行金融机构行为风险的早期识别。通过市场维度和跨行业的数据分析、零售市场行为风险的前景分析、产品营销重大事件、金融监察专员(financial ombudsman)和消费者组织等第三方提供的预警信息,尽早识别金融机构行为的潜在风险^③。此外,监管当局还可以采用产品前置审批、特定产品禁止、产品价格干预、弱势客户群体保护等额外的权力和手段,实施行为监管和产品监管。

应当强调的是,行为监管并不是对机构监管的取代,而是危机爆发后各国监管当局在深刻认识到自由主义监管危害的情况下,为实施管控微观风险与防范系统性风险并重、实现风险监管的全面覆盖而将监管边界进行的适度延伸。在倡导行为监管的同时,各国监管当局也就进一步完善机构监管提出了改革方案。比如,应对系统重要性金融机构实施统一、综合监管,对其施加更高的审慎监管要求,健全监管标准,完善其市场退出机制;扩大被监管金融机构的范围,所有超大规模的金融公司,无论其是否为银行,都将被纳入监管范畴,对大型对冲基金、私募股权基金及其他投资顾问机构实施注册制管理,增加其透明度。

四、优化监管方式:引导市场竞争与实施审慎监管互补

金融危机前,美英等国监管当局保护本国消费者主要是通过对金融机构实施审慎监管而间接实现的。监管当局通常认为,只要确保金融机构经营良好,消费者权益就不会受损。但是,从金融危机产生的破坏效应来看,当局耗费巨大监管资源实施的审慎监管,并不能在客观上对消费者保护产生直接促进作用。分析表明,虽然完善的监管制度可以为消费者保护提供更多保障,但唯有引导良性的市场竞争、加强消费者金融教育,才是从源头入手加强消费者保护的根本路径。美英金融监管改革法案的立法精神,并不仅仅是强调“更强化的监管”,而且也是在肯定金融创新、市场竞争与效率仍是重要价值追求的前提下,注重“更优化的监管”,以最大限度地发挥市场在配置资源中的基础性作用。

回顾危机前美英等国金融市场的发展状况,一方面,金融创新的快速发展和金融机构之间不断开展的并购活动,在市场内催生了许多金融航母,独占了某些关键的服务领域,弱化了同行竞争,迫使消费者在很多情况下不得不接受不公平待遇;另一方面,信用评级机构推波助澜,在经济利益的驱使下发布不真实的信用评级,误导公众对金融机构信用状况的判断,损害了市场公平竞争秩序。在后危机时代,引导市场竞争的实质是在监管政策的引导下,保持服务提供商及金融产品和服务的多样性,赋予消费者更多选择权,提升信贷的可获得性。在当下重构金融市场竞争秩序,并不是任由市场调节机制发挥作用,而是要求监管当局重新思考市场竞争与消费者保护之间的关系,协调好审慎监管、市场调节与金融机构内部治理之间的平衡,摒弃“以监管促保护”的思想,通过引导金融机构开展良性竞争,对消费者保护提供正向激励。因此,美英等国提出了旨在优化市场竞争的制度设计,比如,赋予 CFPB 有关竞争方面的监管权力,明确其可以制定金融竞争政策、审查金融机构的信息披露状况、纠正金融机构的不公平竞争行为^④;要求监管当局与竞争管理机构互相磋商、密切合作,明确监管当局可以就金融市场中是否出现了能够阻止、限制或者扭曲市场竞争的事件质询竞争管理当局,后者必须在收到质询后的若干个工作日内

^① FSA, *Production Intervention* 2011, figure 3, p. 32.

^② Ibid, 4. 10-4. 13.

^③ Ibid, 4. 5.

^④ FSA, *The Financial Conduct Authority: Approach to Regulation* 2011, p. 21, box 2.

给出答复,指出其是否采取行动和采取何种行动等^①。

不容忽视的是,消费者参与是构建良性市场竞争机制的重要一环,缺少消费者的有效监督和信息反馈,监管当局就无法对金融机构及其市场行为进行全面监测。消费者金融水平的高低决定其能在多大程度上发挥监督作用、维护自身权益,如果消费者不能掌握丰富的金融知识,即使赋予其充分的选择权,也是徒劳。因此,唯有建立消费者金融教育长效机制,帮助消费者获取金融信息、增加金融知识、提高投资技巧、巩固投资信心,才能有效确保重构的市场竞争机制能够稳健、长久地运行。

参考文献:

- [1] 巴曙松(2010). 金融消费者保护:全球金融监管改革重点. 资本市场,4.
- [2] 于永宁(2011). 金融监管模式的博弈与选择. 山东大学学报(哲学社会科学版),4.
- [3] *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* 2010.
- [4] FSA(2011), *Prudential Intervention*.
- [5] FSA(2011), *The Financial Conduct Authority: Approach to Regulation*.
- [6] G20 Leaders(2008), *Declaration summit on Financial Markets and the World Economy*.
- [7] HM Treasury(2012), *Financial Service Act 2012*.
- [8] Koid S. L. (2011), *Consumer Protection & Market Conduct Regulation*.
- [9] Michael Taylor(1995), "Twin Peaks": *A Regulatory Structure for the New Century* (Ctr. for the Study of Financial Innovation).
- [10] Michael Taylor(2009), *The Road From "Twin Peaks" and the Way Back*, Connecticut insurance law journal, 16.
- [11] The Department of the Treasury(2008), *Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure*.
- [12] The Department of the Treasury(2009), *Financial Regulatory Reform—A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation*.

Financial Consumer Protection and Legal System Reform of International Financial Regulation

Li Renzhen (Professor, Wuhan University)

Zhou Yi (Doctoral Candidate, Wuhan University)

Abstract: The outbreak and wide spread of global financial crisis in 2008 have brought great disaster to financial consumers around the world, have fully exposed major defects of existed financial regulatory system, and have boosted a new round of reform of international financial regulation; remodel regulatory goals to balance system risk prevention and financial consumer protection; adjust regulatory governance structure to separate prudential regulation and financial consumer protection; extend the scope of regulation from institution regulation to conduct regulation; and optimize regulatory method through combined action of market competition and prudential regulation. These reforms represent the development tendency of legal system of international financial regulation in post-crisis era and are worth studying.

Key words: financial consumer protection; objectives-based regulation; conduct regulation; market competition

■ 作者简介: 李仁真, 武汉大学国际法研究所教授, 博士生导师; 湖北 武汉 430072。Email: fxyllrz@whu.edu.cn
周 忆, 武汉大学国际法研究所博士生。

■ 基金项目: 教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(11JJD820009)

■ 责任编辑: 车 英

^① HM Treasury, *Financial Service Act 2012*, Sec. 234H(1) & (2).