

从美国金融改革实践看我国金融 无缝隙监管体制的构建

冯 果 田春雷

[摘 要] 金融危机凸现出美国金融监管制度在风险覆盖范围、监管机构配合、金融创新立法规制方面存在巨大缝隙。我国金融监管制度的缝隙同样存在并正日益扩大,未雨绸缪,因应金融实践的最新发展,构建无缝隙的金融监管体制方为上策。借鉴美国的伞形监管模式,设立国家金融管理局并将信息共享与监管协作制度化,加强金融创新的法律规制,注重政府监管与行业自律的配合,进而是实现我国金融无缝隙监管。

[关键词] 金融监管缝隙;缝隙弥合;金融无缝隙监管

[中图分类号] DF21 [文献标识码] A [文章编号] 1672-7320(2009)06-0749-06

一、美国金融监管制度的巨大缝隙是金融危机发生的关键性肇因

(一)政府监管与行业监管衔接间存在巨大缝隙

次级抵押贷款在美国市场由来已久,房屋贷款机构为了获取高额利润向信用等级较低的借款人发放贷款,次级抵押贷款由此产生^[1](第 58 页)。尔后,贷款机构将住房贷款的所有权出售给金融中介机构(通常是投资银行),投资银行再运用结构性金融技术进行重新分解和打包,形成新的以次级房贷为抵押的各种衍生债券,如次贷抵押债券(MBS)和担保债务凭证(CDO)。然后,投资银行将大量创造出的房贷抵押债券转移至特殊目的机构(SPV),经过评级机构的包装后,由 SPV 向广大投资者发行。在金融衍生产品创制的过程中,金融风险也因失范的金融创新而一点点地累积、放大。遗憾的是,面对金融市场的这种变化,金融监管当局并没有给出及时有效的回应,相反,政府金融监管覆盖范围的缝隙,反而在凸现后愈加扩大。

在美国,与次贷相关的金融衍生品的流通采取的是场外交易的方式。场外交易市场主要依靠行业自律组织的直接管理。美国场外交易市场的主要管理机构是美国金融业管理组织(Financial Industry Regulatory Authority,简称 Finra),它成立于 2007 年 7 月,是将原纽约证券交易所和全美证券经纪商协会对证券经纪代理商的监管职能合并后新成立的一个非政府性质的行业自律组织,全美 5000 多家证券公司以及 60 多万证券经纪从业人员在向美国证监会注册登记的同时也成为 Finra 的组织成员,接受 Finra 的监管。场外金融衍生品市场在美国没有被列入任何层面的政府金融监管机构的监管范围,证券交易委员会负责场内交易的监管,期货交易委员会根据美国的《商品交易法》,认为场外金融衍生品为非商品,因此也不负责监管。当初格林斯潘和财政部长鲁宾以及证监会主席莱维特反对商品期货交易委员会提出的关于加强对金融衍生品监管的建议,认为该建议将会加大金融衍生品合同法律上的不确定

收稿日期: 2009-06-03

作者简介: 冯 果,武汉大学法学院教授,博士生导师,法学博士;湖北 武汉 430072。

田春雷,武汉大学法学院博士生,辽宁大学法学院讲师。

基金项目:“教育部新世纪优秀人才支持计划”资助项目(NCET050630)。

性,美国国会也决定不对其进行监管^[2](第 85 页)。

这意味着,金融衍生品的政府监管完全缺位,政府监管与行业监管衔接间存在着巨大缝隙。

(二)金融监管机构的配合间存在巨大缝隙

美国金融监管体制是一种典型的分权型多头监管模式,1999 年《金融服务现代化法案》规定,由美联储作为综合监管的上级机构对金融控股公司进行总体监管,货币监管署(OCC)、联邦存款保险公司(FDIC)、州银行监管机构负责对银行进行监管,证券交易委员会(SEC)对证券业进行监管。这种分业经营时代形成的监管方式,在金融衍生工具爆炸式增长使得信贷市场与资本市场界限日益模糊、商业银行与投资银行界限日益模糊、场内市场与场外市场界限日益模糊的背景下,不可避免地会造成监管配合上的缝隙。

以次贷危机为例,次级抵押贷款证券化——金融衍生品创制——评级——卖出是一个风险转移的过程。当风险在商业银行体系内时,由商业银行的监管机构监管;但当风险转移到投资银行时,却没有政府金融机构监管。也就是说,监管机构没有紧盯风险的流动和转移进行紧密的配合,而是人为地对风险进行了割裂,实行分段管理,金融监管机构间的配合出现了断裂,缝隙由此产生。从某种意义上说,正是这种监管配合上的巨大缝隙,限制了对风险的跟踪监督和及时处置,使本来能够预防控制的风险隐患演变成巨大的危机。

(三)金融创新与监管立法的衔接存在缝隙

随着金融自由化的发展,美国金融产品创新的步伐加快,金融衍生品不断涌现,但监管立法并没有及时跟进。美国在经济上奉行自由贸易主义,主张最低限度的政府干预、最大限度的竞争。执政者以尽量减少政府对经济社会的干预为主要经济政策目标,对金融市场持放松监管态度,使其自由分配资本,享受收益和承担风险。在创新的旗号下,投机行为不断被推向高峰,各种类型的金融衍产品层出不穷。衍生品过度泛滥,盲目信奉市场主义放松监管,最终必然导致金融市场的系统性崩溃。

二、以美国为代表的西方国家金融监管制度的改革及实质

(一)金融危机后发达国家纷纷进行金融监管制度改革

金融危机后,各国都在积极地寻找化解之策,纷纷进行金融监管制度的改革,美国金融监管制度改革主要体现在以下几个方面:

1. 监管范围的扩大

2008 年 3 月,美国财政部公布了长达 218 页的《现代化金融监管结构蓝图》。美国财政部长盖特纳在国会众议院金融服务委员会介绍方案时说,政府此次对金融体系的监管改革“不是边边角角的小修小补,而是建立新的游戏规则”。在此次改革中,美国政府计划扩大监管外延,增加监管内容。主要表现在大型对冲基金、私募股权投资基金和风险投资基金等机构以及包括信用违约互换(CDS)等在内的金融衍生产品交易也将被纳入监管范围。除了要求上述大型机构在美国证券交易委员会登记,并按规定披露相关信息外,美国政府还计划提高大型关联金融机构的资本充足率要求,将部分衍生品的交易和清算放到交易所进行,以增加“透明度”。

2. 监管机构的重整、监管目标的重设

《现代化金融监管结构蓝图》着眼于促进形成一个富有竞争力的、能够带动和支持美国经济持续创新的金融服务业。该计划提出了短期和中期的金融监管体制改革建议,并提出了长期的概念化的最优监管框架,其中短期的改革措施是向中期和长期最优监管框架的一种过渡。短期的建议主要针对目前的信贷和房屋抵押市场,通过设立按揭贷款监督委员会加强对房屋抵押贷款发起的监管。中期建议的主要目的在于弥补美国监管制度中的空白、提高监管的有效性,在现有监管框架下,使得某些金融服务行业,如银行、保险、证券和期货的监管体制更加现代化。长期的建议是向着“目标导向”的监管方式转变,确保美国在全球金融市场的核心地位。具体措施是设立三个不同的监管当局:一是负责市场稳定的

监管当局(Market Stability Regulator),由美联储担任该职;二是负责与政府担保有关的安全稳健的审慎金融监管当局(Prudential Financial Regulator),同时它还负责对金融控股公司的监管;三是负责商业行为的监管当局(Business Conduct Regulator),负责监管金融机构的商业运营以及保障投资者和消费者的利益^[3](第105-108页)。

(二)金融监管制度改革的实质

1. 以监管范围的扩大弥合金融风险覆盖范围上缝隙

将金融衍生品纳入监管者的视线,争取在金融产品产生衍化的整个链条上,不遗漏丝毫的风险,最大限度地减少由于金融市场不断发展而带来的信息不对称,这体现出美国政府试图弥合金融风险覆盖范围上的缝隙,建立起一个风险全覆盖的监管体系。

2. 以监管机构的重整和监管目标的重设弥合金融监管机构配合上的缝隙

在改革方案中,美国政府计划对金融监管机构进行重整,改变过去美国金融体系中银行、保险、证券交易和商品期货交易等领域多头监管、顾此失彼的状况,将职能归聚于一个强大的“单一机构”,把大型金融机构、重要的支付和清算系统等都置于其监管之下。美国政界、法律界以及金融业人士多认为,美国联邦储备委员会很可能担当这一“全能监管者”角色。“全能监管者”的建构体现出美国金融监管当局力图弥合金融监管机构配合上的巨大裂缝,减少金融监管机构间协调上的摩擦与内耗。

而“目标导向”监管理念的重设,对金融监管改革起的作用可能更加深远。“目标导向”监管,是对现代金融监管框架的一种全新探索,最大的特点是强调监管框架和目标紧密联系。这种监管模式主要的好处是,整合有自然合力的领域的监管责任,而不是分割在不同的监管者那里。比如,市场稳定监管当局,注重所有金融机构当中可能影响市场稳定的问题;审慎金融监管当局能够注重不同类型金融机构风险管理的共同因素;商业行为监管当局可以更加一致地对待不同产品的监管,减少监管套利^[4](第40页)。从而,能较好的填补监管部门间职责衔接上的空白。

通过以上的分析,我们不难认识到:任何一个国家的金融监管体制只有因应金融实践发展不停地改进调整,做到风险覆盖的无缝隙、监管机构间配合的无缝隙,才有可能在一国范围内做到有效监管。反观中国的金融市场和金融监管,我们发现,要实现上述目标,可谓还任重道远。

三、金融危机下我国金融无缝隙监管体制的构建

此次金融危机并没有在中国爆发,对中国金融业未造成巨大重创,为此不少人暗自庆幸,甚至有人沾沾自喜地认为,这是我们制度的一次胜利。然而,现实不容我们如此乐观。如果仔细研究一下中国的金融市场和金融监管,我们不难发现,中国金融监管的隙缝已经越撕越开,如不采取措施,下一场危机爆发自我国也并非可能,未雨绸缪方为上策。

(一)我国金融监管制度中的缝隙广为存在

1. 金融创新领域还没有实现风险的全覆盖

我国的金融创新活动主要包括金融机构创新和金融业务创新两个方面。金融机构的创新主要体现在中信公司、光大集团、山东电力集团等金融控股公司的建立与快速发展上;金融业务创新主要体现在银证、银保、证保的合作经营上^[5](第59页)。相对于金融创新实践,金融创新的法律规制不仅缓慢而且对风险的规制存在遗漏。

目前,我国还没有专门规制金融控股公司的法律规范,对金融控股公司经营中易出现的关联交易风险、信息披露风险、公司治理风险与分业经营下各行业易产生的金融风险没有区别对待。同时分业监管体制下,各金融监管当局没有制定金融业整体发展战略和监管战略的职责,不能从金融控股公司整体来关注内部控制状况以及资本充足率等方面的风险,难以实施对整个集团的有效监管。

金融业务创新的风险规制也不尽如人意。我国金融监管奉行的是机构监管理念,中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会和中国保险监督管理委员会分别对银行业、证券期货业、保险业进行监管,

实践中出现的银证、银保、证保合作等跨行业的金融业务,还没有明确的监管权力界分,易产生监管重叠或监管空白。

2. 金融监管机构间还没有实现协作的无缝隙

早在 2000 年 9 月,当时的央行就与证监会及保监会建立了“监管联席会议”,但是由于会议是不定期召开的,参会各方不平等,内容不透明公开,这种联席会议被普遍认为是“形同虚设”。2004 年 6 月 28 日,银监会、证监会、保监会正式公布了《三大金融监管机构金融监管分工合作备忘录》,该《备忘录》把“监管联席会议机制”提上三大监管机构协调的工作日程;可从本质上看,这种机制只是分业监管体制下加强监管机构之间相互沟通的权宜之计,由于该备忘录本身并没有强制性的效力,联席会议制度仅仅是三大机构自发成立的具有论坛性质、松散型的框架性协调机制,其实践效果并不尽如人意。因此到目前为止,我国对金融混业经营还没有建立起一种长效稳定的监管机制,各监管机构之间各自为政,条块分割,在监管工作中缺乏配合的现象俯拾即是。

3. 政府监管与行业自律的衔接还存在缝隙

行业自律是金融监管中非常重要的一个环节。行业协会主要通过制定行业准则、推广行业经验、对会员进行监督来实施自我管理、自我规范。虽然我国的银行业协会、证券业协会、信托业协会等全国性和地方性金融业自律组织相继成立,但目前大都处于职能探索和行为规范时期,行业协会组织机构不健全,权限范围不清晰,没有很好地发挥对各行业自律监管的职能,行业监管与政府监管的分工不明确,二者的职能衔接上存在缝隙。

(二)我国金融无缝隙监管体制的构建

1. 加快金融控股公司立法,及时转变金融监管理念

首先,为应对金融机构创新,应加快金融控股公司立法进程。我们可以借鉴先进国家金融控股公司发展和监管的实践经验,尽快启动《金融控股公司法》的立法,明确金融控股公司的设立条件、治理结构、业务范围、监管机构等,尽快使金融控股公司的监管有法可依。其次,为应对金融业务创新,应尽快实现从机构监管理念向功能监管理念、从事后监管理念向事前监管理念的转变。机构监管是按照金融机构的类型设立监管机构,功能监管是根据金融体系基本功能设计金融监管体制。从各国成功经验情况看,功能性监管会通过专门的裁定原则和机构对新涌现的金融产品的功能进行分析定性,从而有效解决混业经营、金融集团化条件下对金融创新产品的监管权力归属问题,避免监管“真空”和多重监管现象的出现。而实现事后监管向事前监管的转变也很重要。监管者审慎地核批金融业务,客观地评估金融产品、科学地预测系统风险,及时地跟踪观察,不仅可以有效监管,更可以实现金融业务创新与金融监管间的良性互动。

2. 设立国家金融管理局,实现信息共享与监管合作的制度化

(1)伞形监管模式的借鉴——国家金融管理局的设置

目前我国正处于混业经营的初级阶段,金融控股公司是我国混业金融的主要形式。对金融控股公司的监管,《金融监管分工合作备忘录》第 8 条规定:“对金融控股公司的监管应坚持分业经营、分业监管的原则,对金融控股公司的集团公司依据其主要业务性质,归属相应的监管机构,对金融控股公司内相关机构、业务的监管,按照业务性质实施分业监管。”这一规定是将金融业务的划分标准作为确定金融控股公司监管机构的标准。按照这一标准,不同主业的金融控股公司会归由不同的监管者监管,监管标准、方式自然无法统一;主业不十分明显的公司可能利用监管差异进行监管套利;而实践中存在的实业类控股公司,集团层面不属于金融机构,不存在主业,也就不在监管范围内。因此,当务之急,是通过指定金融控股公司的统一监管者,弥补监管者间配合的缝隙。随之而来的问题,谁来担任金融控股公司的统一监管者?

关于监管者的人选,学界有几种代表性的观点:一是主张将银监会作为金融控股公司的主监管机构。因为从我国目前金融控股公司的发育情况来看,大多以银行资本为主体;且与其它监管机构相比,

银监会的监管经验和监管资源较为丰富,因此目前宜由银监会承担对金融控股公司的主要监管责任^[6](第33页)。二是主张扩大中国人民银行的职能,使其具有超过其他监管机构的监管权力,负责对金融控股公司的监管^[7](第12页)。三是主张在国务院下设立国家金融管理局,其职责是对外代表国家监管部门,与中央银行(中国人民银行)、财政部之间建立协调机制,处理信息共享和监管职责交叉等事宜。对内组织三会协调处理混业经营引起的跨行业监管中的分工合作问题^[8](第44页)。也有学者持类似观点,建议成立金融监督委员会,作为全国金融行业监管的总牵头人,统一调动监管资源^[9](第24页)。

以银监会作为主监管机构,实质上借鉴的是牵头监管模式。牵头监管模式是在实行分业监管的同时,为防止混业中的监管真空和监管机构相互推诿,指定某一监管机构为主监管机构或作为牵头监管机构,负责协调工作。这种模式的最大劣势在于,很有可能因为主监管者与其他监管者间地位平等,彼此间没有行政隶属关系,而导致主监管者的权威性无法确立,决定无法执行。因此,本文认为,此种模式并不可取。

以人民银行或成立专门的国家金融管理局担任监管合作协调机构,统一负责金融控股公司的监管,类似于美国的伞形监管模式。虽然美国金融危机的爆发暴露出美国当前金融监管模式存在的巨大问题,但是,伞形监管模式失效的前提之一是金融实践中混业经营的规模化发展和金融产品的无序创新,鉴于当前我国金融混业经营尚未形成规模,金融产品创新才刚刚起步,同时考虑到制度成本,我国的分业监管体制短期内不可能进行根本性变革,建立类似美国的伞形监管模式仍然是我们目前比较现实的选择。

如果选择伞形监管,是选择人民银行还是选择国家金融管理局?本文认为,虽然选择人民银行的制度成本相对较低,但人民银行除制订国家的宏观货币政策外,本身也要监督管理银行间同业拆借市场、银行间债券市场、黄金市场,有其监管本位利益,其能否真正起到协调者的作用令人质疑。缘此,本文赞同最后一种观点,设立国家金融管理局。国家金融管理局作为国务院领导下的常设机构,以防范化解系统性金融风险、维护金融体系稳定为首要目标,主要负责对金融控股公司的监管及协调金融创新业务领域的监管,银监会、证监会、保监会依照功能性监管理念对各类金融机构包括金融控股公司的子公司实行监管并对国家金融管理局负责。

(2)伞形监管模式的改良——信息共享与监管合作的制度化

本文同时认为,我国的伞形监管模式不应是美国模式的简单照搬照抄,尤其是在金融危机后,我们更要反思这一模式造成的监管机构间协调的缝隙并尽力弥补,缘此,必须加强伞形监管者与各功能监管者间、各功能监管者间的信息交流与监管协调。信息共享与监管合作具体可通过以下两个层面的安排来实现:一在制度层面,可以考虑建立日常信息交流和数据共享机制,主要是通过建立监管信息定期送达制度、统一统计报告体系等形式实现。日常信息交流和数据共享,可以使监管机构及时、全面地了解各金融机构的风险状况,同时还可避免几家监管机构重复向金融机构收集相同的信息资料的现象,减轻金融机构的负担。二在操作层面,各监管机构内部可以考虑共同开发一套信息交流平台,以确保信息资料准确、及时和安全的交流,提高合作效率。

3. 建立自律监管和政府监管间的良好配合

我国银行、证券、保险和期货协会在各自行业自律方面发挥了一定的作用,但与成熟的市场相比,各协会在整个风险监管体制中的重要作用还没有充分发挥。要充分发挥行业协会的作用,首先,要加强行业协会的组织和制度建设,实现自身监管体系的顺畅,这是实现无缝隙衔接的前提。这需要建立完善、灵活的行业自律组织,建立各种行业自律条规,提高行业协会自身的管理能力。其次,要明确行业自律的职能定位,实现政府监管与行业自律的合理分工。行业自律主要是通过对会员进行监督、指导,实施自我教育、自我管理来保护市场的完整、公平、高效和透明,因此它的职能应主要定位在微观领域对会员机构的管理上,如内部规章制度的制定;行业标准的制定和实施;对违反规则的行为进行调查、惩处和纠正;主持召开业内的论坛;开展对市场参与者和公众投资者教育活动等。最后,建立自律监管和政府监

管间的良好配合。政府依法监管,手段刚性,使金融业务行为合法与非法间界限分明。金融业的自律监管则含有行业道德的柔性约束规范,它可以克服在外在力量监管条件下金融业务行为的不完善性和动摇性^[10](第 122 页)。两者间及时交流,相互配合,良好协作,必将有利于无缝隙监管的建立。

[参 考 文 献]

- [1] 次贷风波研究课题组著:《次贷风波启示录》,北京:中国金融出版社 2008 年版。
- [2] 叶凌风:《金融危机中反思金融监》,载《银行家》2008 年第 12 期。
- [3] 张 波:《次贷危机下的美国金融监管体制变革及其启示》,载《金融理论与实践》2008 年第 12 期。
- [4] 廖 岷:《从美国次贷危机反思现代金融监管》,载《国际经济评论》2008 年第 4 期。
- [5] 郑 丽:《金融创新与金融监管的动态博弈——兼论对我国金融监管的启示》,载《财经论丛》2006 年第 4 期。
- [6] 李 艳:《论我国金融监管模式的现实选择》,载《武汉金融》2008 年第 6 期。
- [7] 陈文君:《通往金融稳定的监管新范式——次贷危机后的金融监管改进》,载《财经理论与实践》2008 年第 5 期。
- [8] 陈剑平:《改革与完善中国金融监管体制的法律思考》,载《上海经济研究》2006 年第 2 期。
- [9] 闻岳春,范 薇:《我国金融综合经营趋势下监管体系的构建》,载《上海金融学院学报》2008 年第 2 期。
- [10] 吴 刚:《康德的自律理论对中国银行业监管的启示》,载《经济评论》2006 年第 2 期。

(责任编辑 车 英)

On Construction of Seamless Financial Supervision in China at the Background of Financial Crisis from US Financial Reform

Feng Guo, Tian Chunlei

(Wuhan University Law School, Wuhan 430072, Hubei, China)

Abstract: The financial crisis indicates that there is a huge vacuum of supervision in the risk coverage, the cooperation of regulatory authorities, and financial innovation legislation in America. Similarly, there is a huge regulatory vacuum in China. It's really necessary to learn from the umbrella regulation model of the United States, establish a national financial regulatory authority and institutionalize the national information-sharing and regulatory cooperation system, and pay enough attention to the cooperation of government regulation and industry self-regulation, so that we can construct the seamless financial supervision system in China.

Key words: financial supervision; seamless financial supervision; financial crisis