

FINANCIAL INNOVATION LAW REVIEW

金融创新法律评论

2017年第 1 辑·总第 2 辑

中国政法大学互联网金融法律研究院 主办

李爱君 主编



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

FINANCIAL INNOVATION LAW REVIEW

金融创新法律评论

2017年第 1 辑 · 总第 2 辑

中国政法大学互联网金融法律研究院 主办



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

金融创新法律评论. 第2辑 / 李爱君主编. —北京:
法律出版社, 2017. 3

ISBN 978 - 7 - 5197 - 0733 - 0

I. ①金… II. ①李… III. ①金融法—文集 IV.
①D912. 280. 4 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 053225 号

金融创新法律评论(第2辑)
Jinrong Chuangxin Falü Pinglun

李爱君 主编

编辑统筹 财经出版分社
策划编辑 沈小英
责任编辑 沈小英 吴 镝
装帧设计 马 帅

© 法律出版社·中国

出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
经销 新华书店
印刷 固安华明印业有限公司
责任印制 吕亚莉

开本 720 毫米 × 960 毫米 1/16
印张 15
字数 280 千
版本 2017 年 3 月第 1 版
印次 2017 年 3 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

网址/ www.lawpress.com.cn

投稿邮箱/ info@lawpress.com.cn

举报维权邮箱/ jbwq@lawpress.com.cn

销售热线/010 - 63939792/9779

咨询电话/010 - 63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司销售电话:

统一销售客服/400 - 660 - 6393

第一法律书店/010 - 63939781/9782

西安分公司/029 - 85330678

重庆分公司/023 - 67453036

上海分公司/021 - 62071010/1636

深圳分公司/0755 - 83072995

书号: ISBN 978 - 7 - 5197 - 0733 - 0

定价: 48.00 元

(如有缺页或倒装, 中国法律图书有限公司负责退换)

《金融创新法律评论》编委会

编委会顾问 黄 进

编委会主任 时建中

编委会副主任 (按姓氏笔画排序)

席 涛 聂建华 焦瑾璞

编委会委员 (按姓氏笔画排序)

于 飞	孔庆江	王 涌	刘 飞	刘为波
刘继峰	孙天琦	吴日焕	吴 弘	李 立
李永军	李爱君	阮齐林	邬明安	时建中
岳彩申	陈景善	赵文胜	施政文	费安玲
徐孟州	栗 峥	聂建华	高 祥	徐晓松
强 力	葛小松	舒国滢	温信祥	焦瑾璞

主 编 李爱君

从20世纪50年代开始,特别是进入70年代以后,随着科学技术的发展并广泛运用于金融业,导致金融业的金融市场、金融工具、金融交易模式和金融服务方式等方面的创新。尤其,随着网络技术的发展,金融业在传统的业务活动和经营管理方式上进行了革命式创新,金融创新模糊了各类金融机构的界限,以及民间金融与正规金融的界限,同时加剧了金融业的竞争,给金融业带来了不稳定性,甚至导致系统性风险。2008年由美国引起的金融危机就充分证明了这一点。

进入21世纪,随着网络技术的发展与成熟,我国各类金融机构利用网络技术对金融市场、金融工具、金融交易模式和金融服务方式不断创新,同时,民间金融的各种结构化创新更是层出不穷。这些创新也同样引发了风险事件,使公民财产遭受严重损失,甚至影响金融稳定与经济发展。

金融发展史已充分证明,金融创新对金融发展和经济发展有积极推动作用,同时也存在不可低估的负面效应。克服与减轻金融创新的负面效应是发挥创新积极作用的前提,因此,各国都是通过制定不同的政策与法律制度予以规范。例如,金融创新对货币供求的不利影响,可以通过完善宏观调控来抵消;对货币政策实施效果的不利影响,可以通过中央银行的监管创新来消解;对系统性风险、区域性风险,可通过制定宏观审慎性与微观审慎性金融监管制度来防范;对经营风险和突破法律法规的行为,可通过金融监管和司法来控制。因此,政府在鼓励创新的同时,要不断根据创新过程中出现的问题调整政策和策略,加强金融监管和立法,消解金融创新的负面效应,保证金融市场的健康发展。

《金融创新法律评论》以探讨消解金融创新负面效应的法学理论、推进相关法制建设为己任,宗旨是发挥中国政法大学法学优势学科的力量,集高校、科研、立法、司法、金融监管等部门及各领域法学专家、学者的智慧,打造一个相关理论探讨和法制建设的智库平台,为我国的金融创新与经济发展贡献才智和力量。

衷心祝愿《金融创新法律评论》成为金融创新法治化的助推器。

时建中*

2016年9月20日

* 中国政法大学副校长,教授、博士研究生导师。

前言

法律是人性中所蕴含的最高理性,告诉人们所应做之事,禁止人们所不应做之事。

——罗马法学家西塞罗

熊彼特将金融创新分为五类,第一类是新技术在金融业的应用;第二类是国际市场的开拓;第三类是国内和国际金融市场上各种新工具、新方式、新服务的出现;第四类是银行业组织和管理方面的改进;第五类是金融机构的变革。根据熊彼特对金融创新的分类,21世纪随着科学技术,尤其是网络技术与信息技术的发展,促使金融业在金融机构、金融业务、金融工具、金融市场等方面全方位的创新。网络技术与信息技术引入金融业,使金融业务发生了巨大的变革,如改变了传统的金融业务处理手段和程序,存、贷、取、汇、证券买卖、市场分析、行情预测乃至金融机构的内部管理,均通过网络与信息技术处理,电子化资金转移系统、电子化清算系统、自动付款系统、微信支付、电子钱包等创建,形成了国内外纵横交错的电子网络化资金流转网络,金融和经济信息的传递、储存、显示、记录、分析均借助电子信息技术的处理,各种金融交易也普遍使用网络与信息技术进行报价、撮合、过户、清算……网络与信息技术正在把各种金融业务织进一张巨大的网中。在我国不仅传统金融机构利用网络与信息技术进行创新,民间金融与网络与信息技术企业也翻天覆地地进行结构设计从事金融服务。无论是传统金融还是民间金融,利用网络技术与信息技术不是与金融简单的嫁接,是采用新技术和方法,改变原有金融体系基本要素的搭配和组合而提供新的金融功能的过程,其目的是要形成新的流动性、营利性和安全性重组,从而提高金融效率,但同时也随之加剧了原有的风险或带来了新的风险。其中,网络技术与信息技术的金融创新风险产生的最重要的原因是制度与技术的二重性。制度与技术是推动经济增长的两个重要力量。对于一国的金融体系来说,它们的作用在于,使金融体系的最基本功能得以充分发挥,如金融体系的跨时空配置资源必然蕴藏着不确定性,但通过一系列契约安排和新兴技术的运用对这种不确定性加以控制,就可以有效降低资源配置过程中的交易成本。但由于人们的有限理性等原因,契约的不完备和技术运用的不合理在所难免,又产生新的不确定性因素。不确定性

因素是金融风险产生的根源。可见,从金融风险产生的内部机理来看,利用网络技术与信息技术进行的金融创新具有制度与技术的二重性特征。因此,金融创新的风险就要通过法律制度的安排来防范,同时这也是由法律的安全价值所决定的,安全是法律持续性的制度安排与价值追求,成立法律的核心是保障金融的效率、秩序与安全。“法律的存在,就在于给人们的生活提供方便,或者说给当下的行为以确定的(就义务而言)或可选择的(就权利而言)指向;给纷乱杂的生活世界一个规范性的确定,对人们未来的行为以明晰的可计量的预期。”因此,金融创新应在法治的轨道上进行创新,进而维护金融业的长期、稳定、规范化发展。

李爱君

2017年2月

目 录

特约稿

系统重要性金融机构监管的法律分析	李爱君	3
刑事司法介入互联网金融风险防治的定位思考	姜淑珍 朱 娴	31

金融理论

海峡两岸信托业自律机能实证比较	席月民 刘志远	43
新型操纵证券、期货市场行为刑法规制研究	罗 曦	58
互联网保险的风险管理体系构建	张大治	66

金融实务

“去杠杆”背景下的金融创新		
——“名股实债”的性质认定及法律风险分析	程进飞	83

金融监管

互联网金融风险监管与监管风险紧张关系之探讨	郭 华	95
我国征信监管的法律问题分析	刘贺元	106

金融消费者权益保护

防范金融消费风险 提振金融消费者信心	栗元广	119
--------------------------	-----	-----

域外金融动态

欧洲议会与欧盟理事会《一般数据保护法案》	方 颖 方宇菲 等译	127
金融行为监管局(FCA)	方 颖 方宇菲 等译	180

金融 CEO 论坛

数字普惠金融的中国实践与未来发展	唐 宁	201
------------------------	-----	-----

研究生论坛

“乐买宝”产品合理合法性分析	王 超	207
股权众筹的监管理念	张 璐	217
大数据背景下支付与征信监管分析	陆宇虹	222

征稿启事		229
------------	--	-----

特约稿

系统重要性金融机构监管的法律分析*

李爱君**

系统重要性金融机构(Systemically important financial institutions, SIFIs),是指业务规模较大、复杂程度较高,发生重大风险事件或经营失败会对整个金融体系带来系统性风险的金融机构。^[1]系统重要性金融机构除具有其他金融机构的一般金融风险之外,还具有其自身的特殊风险,如具有很强的负外部性,并因“大而不能倒”而易滋生道德风险以及系统性风险等,甚至对实体经济产生严重的负面影响。21世纪的国际金融危机表明传统的微观审慎监管无法防范系统重要性金融机构本身的特殊风险,因为其既不是完全基于功能进行分类,也不是完全基于机构类型的分类,这就使对系统重要性金融机构的监管不能直接套用功能性监管或机构型监管的理念,因此降低系统重要性金融机构的道德风险及其倒闭带来的负外部性、减少纳税人负担、维护市场公平竞争成为全球金融监管改革的重要内容。我国也应当立足本土资源并借鉴国际经验,对我国系统重要性金融机构监管的法律进行研究与分析。

一、系统重要性金融机构的界定标准

对系统重要性金融机构实施有效监管的前提条件之一是对其进行识别、界定,即对系统重要性金融机构监管的客体标准的确定,这是构建系统重要性金融机构监管的首要问题。从国际金融监管机构和各国的系统重要性金融机构识别理念看,他们的出发点是降低道德风险与外部效应,避免产生系统性风险,解决传统的“大而不能倒”的问题,以实现对系统重要性金融机构的日常严格监管而不是每一次出事之后的紧急救助,从而鼓励其能尽量减少自身已有的系统性风险因素,并最终退出系

* 本文系2011年国家社会科学基金项目《逆周期金融宏观审慎监管法律问题研究》(项目编号:11BFX052)的阶段性成果。

** 中国政法大学教授,博士研究生导师,法学博士,理论经济博士后,中国政法大学互联网金融法律研究院院长。

[1] 按监管属性,系统重要性金融机构分为两类:一是全球系统重要性金融机构(G-SIFIs),指对全球经济和金融体系有重要影响的金融机构,其中,银行业评估标准和名单由巴塞尔监管委员会(Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)确定;二是国内系统重要性金融机构(D-SIFIs),指对国内经济和金融体系有重大影响的金融机构,由各国监管部门确定名单并建立相关政策框架。

统重要性金融机构的行列。

对系统重要性金融机构进行界定,是指国际组织或一国(地区)依据一定规则,认定某一或若干金融机构为系统重要性金融机构,以令其适用专门的法律和政策的过程。“系统重要性金融机构”在我国已经成为较为通用的表述方式。^[1] 世界金融危机后,随着金融市场的发展和学术研究的开展,系统重要性金融机构的定义在各方的陈述中渐趋一致。金融稳定理事会^[2] (Financial Stability Board, FSB) 就系统重要性金融机构做了深入研究,并发布了多个颇具影响力的文件,^[3] 因此金融稳定理事会对系统重要性金融机构的定义具有较大的参考价值。系统重要性金融机构是指基于其规模 (size)、复杂性 (complexity)、系统关联性 (systemic interconnectedness), 如果陷入危机或混乱地倒闭 (distress or disorderly failure), 则会对更广的金融体系和经济活动造成严重影响的金融机构。^[4] 此外,某些国家(地区)的法律和法规对“系统重要性” (systemically important 或 systemic importance) 做了定义。例如,美国于2010年7月21日颁布的《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法》(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 以下简称《多德—弗兰克法案》) 将支付、清算、结算机构或支付、清算、结算行为的系统重要性定义为“因金融市场设施 (financial market utility) 或支付、清算、结算行为之功能的失败或混乱,造成或增加可能在金融机构或金融市场间传递的严重流动性风险或信用问题,从而威胁美国金融体系稳定的情形”。^[5]

(一) 系统重要性金融机构界定的范围

研究系统重要性金融机构界定的法律标准,首先要确定系统重要性金融机构的范围。从21世纪金融危机的实践层面界定系统重要性金融机构范围要注意三个问

[1] 该表述已经存在于我国法律、英文文件的官方翻译稿,如我国银行业监督管理委员会翻译并公布的《系统重要性金融机构有效处置政策建议和时间表》,载中国银行业监督管理委员会:<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/20110818EC678E4D9444C0E2FF38A3D766056B00.html>,最后访问日期:2012年2月21日。政府官员接受采访的发言,如胡舒立、凌华薇、冯哲:《刘明康谈监管》,载《新世纪》2010年第50期。

[2] 金融稳定理事会的前身为金融论坛(FSF),是7个发达国家(G7)为促进金融体系稳定而成立的合作组织。2009年4月2日伦敦举行的20国集团(G20)金融峰会决定,将其成员扩展至包括中国在内的所有G20成员国,并将其更名为FSB。其职能十分广泛,主要包括评估国际金融体系运作中的风险,促进各国监管机构的合作与信心交流,协调国际标准制定机构的工作,制订国际性文件的应急预案等。

[3] 2010年发布了《系统重要性金融机构、市场和工具的评估指引》。

[4] “SIFIs are financial institutions whose distress or disorderly failure, because of their size, complexity and systemic interconnectedness, would cause significant disruption to the wider financial system and economic activity.” Financial Stability Board, 2011. Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions.

[5] Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, § 803(9) (2010).

题:第一,系统重要性金融机构的“系统重要性”不一定是在特定体系中占重要地位,而是更强调能够导致系统风险。从雷曼公司倒闭的影响来看,系统重要性金融机构不一定是在金融体系中居于绝对重要地位,而是该机构在特定的支付清算网络中处于核心和节点位置,它的缺失直接导致金融基础设施出现问题,进而整个体系中的个体联络出现问题,金融体系无法正常运转。第二,系统重要性金融机构并不限于银行,还应有非银行金融机构。虽然银行在金融市场中发挥至关重要的作用,与系统重要性金融机构相随的道德风险,常常由银行引发。但从2007~2009年美国金融危机考察,是非银行金融机构中的影子银行体系过度膨胀导致的最后贷款人调控机制失灵的危机。因此系统性风险并不仅仅存在于银行中,还存在于对冲基金(hedge funds)、保险公司(insurance companies)、其他非银行金融机构(other non-bank financials)、金融市场基础设施(financial market infrastructures)中。^[1]这一点,已经为金融稳定理事会等国际金融监管机构的正式文件所确定。^[2]诚如英国金融服务管理局主席特纳勋爵 Lord Turner 所说:“导致危机的最关键因素是大型金融机构及其金融策略——有时贴上银行或影子银行的标签——他们行使类似银行的功能,但却完全不需要像银行那样受到监管。”美国《多得—弗兰克法案》也赋予美联储对具有系统重要性的投资银行、对冲基金、私募股权基金等非银行控股公司实施监管权利。第三,以系统性风险为考量标准,特定金融机构群也可能具有系统重要性。^[3]因此,系统重要性金融机构的范围应该是能够引起金融体系系统性风险的银行金融机构、非银行金融机构及金融机构群。

(二) 系统重要性金融机构的界定要素

1. 系统重要性金融机构的界定机构^[4]

系统重要性金融机构的界定机构是指一个机构根据所设置的科学的数学公式,针对所有可以影响系统重要性的指标设置参数,定期按此公式计算出一个数值,最终依据该系数值确定该机构是否纳入系统重要性金融机构的范畴。系数值的测算每年进行一次,确保对系统重要性金融机构名单的动态管理。

科学的界定系统重要性金融机构是对该机构监管的第一步,其必要性有以下几个方面:首先,科学、谨慎地确定系统重要性金融机构是维持金融安全与效率平衡的

[1] See Weistroffer C., “Identifying systemically important financial institutions (SIFIs)”, *Deutsche Bank Research-Current Issues*, 11 August 2011.

[2] See Financial Stability Board, 2010. Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions; FSB Recommendations and Time Lines.

[3] See Brunnermeier, M. et al., “The Fundamental Principles of Financial Regulation”, *Centre for Economic Policy Research*, p. 26.

[4] 系统重要性金融机构的界定机构,包括制定标准的机构和执行标准的机构。本部分涉及的是执行标准的机构。

关键,如系统重要性金融机构的界定范围过窄,固然会危及宏观金融稳定,但是,若系统重要性金融机构的范围过于宽泛,也会造成监管标准过严在金融业中过度使用,从而增加金融体系的运营成本,降低金融体系的运行效率,影响整体经济的发展。因此在金融监管体制中应设置一个专门的机构对系统重要性金融机构进行界定,即系统重要性金融机构的界定机构。其次,对系统重要性的评价应是一个动态调整过程。金融机构的系统重要性是随着时间的变化而变化的,它与经济和金融的整体环境紧密相关,结构趋势和周期性因素会对评估的结果产生影响。最后,系统重要性与地域相关,在不同的区域其系统重要性是不同的,如一国之内的,区域的以及国际的系统重要性是不同的。^{〔1〕} 基于以上原因,欲将系统重要性金融机构的界定标准加以应用,必须由具有一定裁量权的机构,在充分考量相关因素(金融市场结构和规则、界定目的等)的基础上进行。这正是执行标准的机构所承担的角色。^{〔2〕} 在国际层面,系统重要性金融机构的界定机构是金融稳定理事会与20国集团戛纳峰会,全球系统重要性金融机构的界定机制已经初步形成。^{〔3〕} 在国家(地区)层面,系统重要性金融机构的界定机构将在一段时期内以多种形式存在。具体而言,执行标准的机构将主要有单一机构和委员会制(类似于联席会议)两种形态。单一机构作为界定机构,我国界定系统重要性银行的机制是典型。我国立法机关已明确提出“强化对系统重要性金融机构的监管”,^{〔4〕} 对系统重要性银行的监管将主要由银监会负责。^{〔5〕} 委员会作为界定机构,美国界定特定系统重要性金融市场设施(行为)的机制是典型。根据《多德—弗兰克法案》,美国金融监管机构在认定特定支付、清算、结算机构(行为)是否具有系统重要性时,将实行委员会决定制。具体而言,认定

〔1〕 如英国北岩银行在2007年危机中的变化时坚持系统性重要性机构的动态评价。北岩银行从规模指标看,多数人认为其并非是英国银行体系中的系统重要性机构。但是北岩银行的最主要的特点是过分依赖批发资金市场融资,它的债务融资是英国主要银行集团(MBBGs)中最高者之一,且以短期批发资金为主。与之相对应的资产则主要一住宅物抵押贷款为主。这种过度期限错配,使2007年8月初当美国次贷危机蔓延到欧洲,导致投资者进入短期和中期票据市场停止对机构投资者融资的债务展期时,北岩银行便遭受严重的流动性冲击。此外,因为英国证券化市场也高度集中于被北岩银行的证券产品(其总量超过2007年上半年英国公司发行的住宅抵押贷款支持证券量的17%),该机构的流动性困难进而对市场流动性也产生了巨大的冲击。最终,由机构自身的特征和外在因素汇集产生的北岩银行危机,演变成对英国金融稳定产生影响的系统性风险。

〔2〕 参见李文泓、吴祖鸿:《系统重要性金融机构监管:目标和政策框架》,载《中国金融》2011年第3期。

〔3〕 金融稳定理事会于2011年11月4日公布了首批29家全球系统重要性金融机构名单。2011年11月5日20国集团戛纳峰会批准了该名单。

〔4〕 参见《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》,2011年。

〔5〕 银监会在部门规章中提出“建立系统重要性银行的评估方法论和持续评估框架”,是系统重要性银行的界定机构,将同时承担制定标准和执行标准之责。

该类金融市场设施(行为)具有系统重要性,须经金融稳定监督委员会(Financial Stability Oversight Council)成员不少于2/3的赞成票,加上委员会主席的赞成票,方可生效。^[1]

2. 系统重要性金融机构的识别方法

根据界定标准实质内容与方法的不同,可以分为市场法和指标法。^[2] 指标法是指监管机构根据其对系统重要性金融机构本质特征的掌握,设定若干指标来界定系统重要性金融机构;^[3] 市场法是指利用金融学原理,采取复杂的金融模型,从市场价格中提取信息来界定系统重要性金融机构的方法。^[4] 两种方法区别于对系统重要性金融机构理解的不同视角:指标法主要是国际金融结合机构和货币当局凭经验积累,对系统重要性金融机构的一种更为直观的理解和判断。指标法其优点是透明、快捷、能简便地获取系统重要性金融机构名单,缺点是选取指标的经验性和任意性很强,而且该法无法分辨金融机构的系统性风险贡献和它参与风险性事件的区别;市场法则是基于金融市场中的风险管理模型,从金融系统性风险中各参与者的贡献角度理解系统重要性金融机构,市场法各监管当局却很少运用,原因是很难获取市场化指标值,而且这些值标值变化大、不稳定。

一般而言,监管机构喜欢使用指标法,以市场法为辅助。^[5] 国际金融监管组织与各国金融监管机构也大多采用指标法。巴塞尔银行监管委员会2011年11月公布了全球系统重要性银行(Global Systemically Important Banks, G-SIBs)的计量方法和附加资本要求,巴塞尔银行监管委员会以“跨境活跃度、规模、关联度、不可替代性和复杂性”五个指标进行衡量,每个指标的相应权重为20%,并在各个指标下设定了相应的子指标。^[6] 国际清算银行中的银行委员会在2011年7月底提出的识别G-SIBs的主要指标,包括规模、关联性、全球活动、可替代性、复杂性。这些指标涵盖商业银行的表内外活动。我国银监会于2011年年末向商业银行下发了《关于国内系统重要性银行划分标准(征求意见稿)》,监管当局拟通过“规模、关联度、不可替代性(金融基础设施)、复杂性”四个指标衡量国内系统重要性银行,其中每个指标占据25%的权重。德意志银行(2011年)的理念更好地解释了选用指标法的优点,

[1] See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. § 804(a)(1) (2010).

[2] See Weistroffer C., "Identifying systemically important financial institutions (SIFIs)", *Deutsche Bank Research-Current Issues*, 11 August 2011.

[3] 参见徐超:《系统重要性金融机构识别方法综述》,载《国际金融研究》2011年第11期。

[4] See Weistroffer C., "Identifying systemically important financial institutions (SIFIs)", *Deutsche Bank Research-Current Issues*, 11 August 2011.

[5] Ibid.

[6] 参见由曦:《银监会拟框定衡量国内系统重要性银行四大指标》,载《第一财经日报》2012年1月5日。

其认为,识别系统重要性金融机构的方法必须致力于减少道德风险和系统性风险,能让金融机构对于监管做出积极反应,而且能使系统重要性金融机构逐步变得不重要,不具有系统重要性。也就是说,识别系统重要性金融机构的方法应该起到激励金融机构退出系统重要性金融机构行列,而不是争相涌入系统重要性金融机构名单而激发道德风险。在此理念支撑下,结合实践中的可行性,德意志银行更为赞同BCBS指标法。^[1]

指标法的主要指标有规模、关联性、复杂性、可替代性等。^[2] 第一,规模。规模包括金融机构的资产负债表规模和表外交易规模(size of the balance sheet and off-balance sheet exposures)、交易量(volume of transactions)、资产额(volume of assets)等。^[3] 规模依然是界定系统重要性金融机构的首要指标(leading determinant),但在最近一次全球金融危机中,规模和系统性风险的关系是非线性的(non-linear),规模已经不是衡量系统性风险的唯一指标。^[4] 第二,关联性。金融机构之间基于合同关系形成关联网络,成为危机在金融机构之间传播的途径,金融机构的这种属性就是关联性。^[5] 即使金融机构与非金融机构之间也可能存在较大程度的关联。金融机构与其他机构之间的关联度越高,则金融机构经营失败给金融体系造成的风险越大。^[6] 在最近一次全球金融危机中,关联性被指为放大系统性风险的因素之一,正确认识金融机构之间的关联性,有利于准确判断金融体系中的系统重要性金融机构。^[7] 第三,可替代性。可替代性多指向在金融市场中发挥重大作用的金融机构,因此其他金融机构对这类机构的依赖程度较高,如果缺少可替代机构,

[1] 参见徐超:《系统重要性金融机构识别方法综述》,载《国际金融研究》2011年第11期。

[2] "size, substitutability, interconnectedness", Financial Stability Board, International Monetary Fund & Bank for International Settlements, 2009. Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations.

"size, complexity, systemic interconnectedness", Financial Stability Board, 2011. Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions. "规模、关联性、复杂性、可替代性",参见银监会:《中国银行业监督管理委员会关于中国银行业实施新监管标准的指导意见》,2011年。

[3] Financial Stability Board, International Monetary Fund & Bank for International Settlements, 2009. Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations.

[4] See Moore, K. & Zhou, C., 2012. "Identifying Systemically Important Financial Institutions: Size and Other Determinants." Available at: <http://ssrn.com/abstract=1993059>.

[5] Financial Stability Board, International Monetary Fund & Bank for International Settlements, 2009. Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations.

[6] See Manns, J., 2011. "Building Better Bailouts: The Case for a Long-Term Investment Approach". *Florida Law Review*, 63(6), pp. 1349 - 1406.

[7] Ibid.