



上海市学术著作出版基金

多重背景下 金融监管立法的 反思与改革

刘庆飞 著

上海世纪出版集团



上海市学术著作出版基金

多重背景下金融监管立法的 反思与改革



刘庆飞 著



世纪出版集团 上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

多重背景下金融监管立法的反思与改革/刘庆飞著.

—上海:上海人民出版社,2015

ISBN 978-7-208-13003-6

I. ①多… II. ①刘… III. ①金融监管-金融法-立法-研究-中国 IV. ①D922.280.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 102432 号

责任编辑 汪 娜

多重背景下金融监管立法的反思与改革

刘庆飞 著

世纪出版集团

上海人民出版社出版

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.co)

世纪出版集团发行中心发行 常熟市新骅印刷有限公司印刷

开本 635×965 1/16 印张 21 插页 4 字数 255,000

2015 年 7 月第 1 版 2015 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-208-13003-6/D·2686

定价 48.00 元

多重背景下金融监管立法的
反思与改革

序

随着世界各国和地区掀起了一股金融监管法案改革的浪潮,我国的金融监管立法改革亦日益迫切。本书在大量国内外相关研究的基础上,充分汲取了其他国家和地区的成功经验,针对我国特有的政治、经济、社会和文化情况,就我国的金融监管立法进行了深刻反思,提出了许多见解深刻而又独特的改革建议。

首先,肇始于2007年美国次贷危机的全球金融危机,对美国经济和世界经济造成了巨大损失,引发了国外学者纷纷从不同视角对金融监管的立法改革提出建议。西方发达国家或地区金融监管法案改革的范围与深度虽然不尽相同,但多以防范金融危机为中心。我国的金融市场因尚没有遭受到像西方发达国家和地区那样大的损失,所以,经济状况总体要比它们更加健康。故在对我国金融监管立法的反思与改革中,我们应注重防范风险与促进发展并举。金融监管体制是指为实现特定社会经济目标而对金融活动施加影响的一套机制和组织结构的立法安排。理想的金融监管体制应该高效、专业、合理且责任明确。我国金融监管体制的立法虽有较大成就,但随着金融业的发展以及金融市场的日益复杂,其面临的挑战已越来越大。分业监管模式的优势有限,在统一监管模式中,“双峰式”监管模式是我国金融监管模式改革的应然选择,即设立两家相互独立的机构,一家负责审慎监管,另一家负责

金融消费者保护。防范系统性金融风险应是金融监管立法的基本目标。我国应立法明文规定由中央银行承担系统性金融风险的监管职责,促进多层次金融市场发展,加强立法防范“大则不倒”现象,建立复杂金融产品强制许可制度,在导致系统性风险的复杂产品发展初期,即尚未进入市场之前就实施监管。

其次,金融创新对金融监管立法提出了新挑战,是一种呼唤灵活的监管方式。挤兑风险、逃避监管、风险管理外包和监管套利是金融创新风险的几个重要动因,我国应积极进行准备,采用更具透明、灵活与高效的监管方式,注重对话沟通,以风险控制为中心并降低成本。传统的立法如强制信息披露制度、风险持续监督,未能向金融消费者提供充分保护。而现行改革方案,如加强信息披露、提高金融消费者教育以及放松对套利的立法限制的效果亦有限。对此,我国应设立专门的金融消费者保护机构,以“阻止过度承担风险”为中心对现行制度进行完善。

最后,尽管存在着诸多现实困难,但是,金融市场全球化呼唤金融监管立法国际化。在理论上,监管集中是金融监管立法国际合作的理想模式,但建立这种模式无疑将是一个漫长过程。我国应努力探索监管立法理论,参与金融监管立法国际合作的变革进程,争取国际合作协议制定的话语权。

总之,本书资料翔实、结构合理、论证充分,在诸多重要的理论阐述中,具有独到的见解,对于我国金融监管立法研究的发展具有重要的参考价值。

是为序。

顾功耘

2015年2月16日

目 录

序.....	1
第一章 全球金融监管法案改革浪潮中的中国路径抉择.....	1
第一节 美国:喧闹的改革呼声与有限的实际影响	2
第二节 英国:以三份改革方案为基调.....	19
第三节 欧盟:落实拉扎菲尔德报告.....	24
第四节 加拿大:不算成功的改革.....	27
第五节 其他一些国家或地区的金融监管法案改革概况	32
第六节 我国金融监管立法改革的基本路径	40
第二章 金融监管立法基础理论的扬弃	55
第一节 政府干预金融市场理论的产生与实践	55
第二节 政府干预金融市场理论的消亡	60
第三节 在金融危机应对中政府干预金融市场理论遭到了 扭曲	73
第四节 政府干预金融市场理论的回归与发展	75
第五节 行业自律在新理论中价值的重新定位	79

第三章 金融监管体制立法的重构	99
第一节 理想的金融监管体制	99
第二节 我国金融监管体制立法的简要回顾	103
第三节 金融监管模式的更替	108
第四节 宏观审慎监管机构的独立性应小于中央银行	121
第五节 中央金融监管机构与地方政府金融办的职能关系	122
第四章 系统性金融风险监管立法的加强	133
第一节 系统性金融风险的界定与监管立法基本目标的确立 ..	133
第二节 以银行业系统性风险监管为中心的立法现状	136
第三节 设立系统性金融风险监管机构	146
第四节 银行业特殊性地位的降低与监管立法的应变	163
第五节 “大则不倒”现象的立法防范	174
第六节 建立复杂金融产品强制许可制度	181
第五章 金融创新与金融监管辩证关系立法的厘定	198
第一节 金融创新动因阐释	199
第二节 金融创新对金融监管立法提出了新挑战	205
第三节 金融创新呼唤灵活的金融监管方式	210
第四节 “原则中心主义”下金融监管的展开	217
第六章 金融消费者保护立法的完善	237
第一节 金融消费者保护立法面临的困境	238
第二节 传统制度难以提供有效保护	247
第三节 全新视角下的法理探求	257

第四节	现行改革方案的效果有限·····	262
第五节	设立专门的金融消费者保护机构·····	267
第六节	以“阻止过度承担风险”为中心的具体制度完善·····	275
第七章	中国在金融监管立法国际合作中地位的提升·····	303
第一节	金融市场全球化呼唤金融监管立法国际化·····	303
第二节	金融监管立法国际合作的理想模式·····	307
第三节	增大我国在金融监管立法国际合作中的话语权·····	314
主要参考文献·····		321
后记·····		324

第一章

全球金融监管法案改革浪潮中的中国路径抉择

根据美国联邦储备委员会(the Federal Reserve, 缩写为“the Fed”)主席本·S.伯南克(Ben S. Bernanke)的观点,肇始于2007年美国次贷危机的全球金融危机是自20世纪30年代“大萧条”(the Great Depression)以来最为严重的一次危机,“加速了全球经济急剧下滑。”^[1]非常的金融危机需要政府进行非常干预:美国联邦储备委员(the Fed)的监管范围首次扩大到投资银行;欧洲各国政府匆忙制定紧急方案,向陷入困境的金融机构投入大量资金,以维持公众对金融市场的信心。当危机爆发时,金融监管立法的漏洞亦暴露无遗,其缺陷完全展现在金融监管立法者面前,引发了各国学者的热烈讨论。可以预见,这次金融危机对始于20世纪70年代末,工业化与新兴经济国家中的放松金融监管运动带来了一个全新的反思视角,大西洋两岸的金融监管法案无疑都将受到深远影响。

毋庸置疑,上述国家和地区的金融监管改革,对我国金融监管立法的反思具有重大的启示意义,但金融监管立法的具体内容往往取决于一国的经济、政治、社会等环境,世界上没有两个国家的监管体

制完全相同。因此,在对我国金融监管立法的反思中,我们既要积极借鉴西方发达国家或地区的有益经验,又要充分考虑我国金融业的现状与发展需求,寻找适合我国经济、政治与社会等特殊国情的改革路径。

第一节 美国:喧闹的改革呼声与有限的实际影响

美国目前采用分层、松散的监管体制,复杂程度居世界之最,其诟病亦历来饱受学界批评。2008年3月由财政部长亨利·保尔森(Henry Paulson)在第一家金融机构倒闭后不久提出的方案——《金融监管体制现代化蓝图》(Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure,以下简称“财政部蓝图”)主张,通过广泛的机构改革,大胆促进金融监管体制彻底变革。^[2]2009年9月,美国总统奥巴马(Obama)发布了《金融监管改革白皮书》(the White Paper on Financial Regulatory Reform)。^[3]之后,其他方案不断涌现出来,每一份方案都有自己的独特内容,其中包括由保罗·沃尔克(Paul Volcker)领导的金融业巨头人物组织——“30人小组”(the Group of Thirty)提出的两份方案;^[4]其他重要方案来自于政府问责办公室(the Government Accountability Office,简称为“GAO”)、^[5]美国消费者联盟(the Consumer Federation of America)、^[6]监督政府干预活动的国会监督工作组(the Congressional Oversight Panel),^[7]再加上由华盛顿智囊团、不太感兴趣的观察家、一流小组提交的各种报告。^[8]然而,美国国会从未认真思考过《金融监管体制现代化蓝图》;至2008年后期,即将下台的布什(Bush)政府也没有强烈要求对美国金融监管体制进行彻底检查。^[9]可见,美国金融监管改革方案的实际影响十分有限。

一、世界上最为复杂的金融监管体制

目前,美国设有许多联邦机构承担金融监管职责,州监管机构一般实施辅助监管,但却是保险业的主要监管者。联邦监管职责的划分依据有时为行业种类,每家机构致力于监管特定金融行业——存款机构[如商业银行、互助储蓄银行(the thrifts)、信贷互助会]、期货和证券;有时为行业内的各种问题。例如,地方银行由州政府监管,国有银行由联邦储备委员会与财政部监管;所有获得联邦投保的银行,不论是由州政府还是由联邦政府特许设立的,均受联邦存款保险公司(the Federal Deposit Insurance Corporation,简缩为“FDIC”)颁布的规则约束。联邦监管机构之间的监管合作与信息共享是非正式的,而联邦监管机构与州监管机构则临时安排它们之间的监管合作与信息共享。可见,美国拥有世界上最复杂、协调最少的金融监管体制。

(一) 分层、松散的监管体制

五家不同的联邦机构分享美国存款机构监管权,这些机构是:货币监理署(the Office of the Comptroller of Currency,简缩为“OCC”)、联邦储备委员会(the Fed)、联邦存款保险公司(FDIC)、联邦储备监督署(the Office of Thrift Supervision,简缩为“OTS”)、国民信贷联合会(the National Credit Union Administration,简缩为“NCUA”)。根据特定的组织结构,各存款机构可能受三家联邦机构及一家州监管机构的监管。^[10]

货币监理署(OCC)是美国财政部(the Treasury Department)的独立部门,其职责是“特许设立、监管和审查”国有银行。货币监理署(OCC)对国有银行实施经常性检查,确保它们遵守联邦监管法规,对违法者实施惩罚。^[11]由货币监理署(OCC)特许设立的国有银行亦必须是联邦储备委员会(the Fed)的成员,接受联邦储备委员会(the Fed)监管。而且,联邦储备委员会(the Fed)监管州政府银行,这些银行原

本不寻求获得货币监理署(OCC)特许证,但希望获得联邦储备委员会(the Fed)的支持与流动性资产援助。^[12]对于这些选择成员资格的州特许设立银行,在联邦层面上,联邦储备委员会(the Fed)是它们的主要监管机构。^[13]联邦储备委员会(the Fed)也是银行控股公司的联邦监管机构。^[14]

联邦存款保险公司(FDIC)管理联邦存款保险系统(the Federal Deposit Insurance System)。联邦存款保险公司(FDIC)的成员资格对美国几乎所有的存款机构都是强制性的。联邦储备委员会(the Fed)的成员必须向联邦存款保险公司(FDIC)为自己投保,甚至那些不隶属于联邦储备委员会(the Fed)的银行[即不具有货币监理署(OCC)特许证的州政府银行,它们不能获得联邦储备委员会(the Fed)的支持与流动性资产援助],往往亦通过联邦存款保险公司(FDIC)为自己投保。联邦法规要求任何接受个人存款的存款机构,而不是信贷互助会进行联邦存款投保。在联邦存款保险公司(FDIC)投保的所有存款机构受联邦存款保险公司监管。对于未加入联邦储备系统的州特许银行,联邦储备委员会(the Fed)是它们的主要联邦监管机构。^[15]

联邦储备监督署(OTS)负责监管联邦特许储蓄银行。^[16]储蓄银行通常被认为储蓄与信贷协会(savings and loan associations)或者住房与信贷协会(building and loan associations),是一家存款机构,主要专注于提供居民抵押贷款。联邦储备监督署特许设立所有的联邦储蓄银行,并运用立法权和法律解释权,对储蓄银行的经营活动进行全面监管。^[17]国民信贷联合会(NCUA)特许设立并监管所有的联邦信贷互助会;通过国民信贷联合股份保险基金(the National Credit Union Share Insurance Fund),它亦向联邦信贷互助会和多数州特许信贷互助会提供存款保险。^[18]

由国会于1979年设立的联邦金融机构检查委员会(the Federal

Financial Institutions Examination Council, 简称为“FFIEC”)是监管机构之间的协调委员会, 寻求协调存款机构监管者之间的政策。联邦金融机构检查委员会 (FFIEC) 由州银行监管机构联合会 (the Conference of State Bank Supervisors)、美国州存款监管机构委员会 (American Council of State Savings Supervisors) 和州信贷联合监管机构国民协会 (National Association of State Credit Union Supervisors) 组成, 包括货币监理署 (OCC)、联邦储备委员会 (the Fed)、联邦存款保险公司 (FDIC)、联邦储备监督署 (OTS)、国民信贷联合会 (NCUA) 和州联络处 (the State Liaison)。值得注意的是, 联邦金融机构检查委员会 (FFIEC) 没有监管权, 仅能够提出建议并依靠其成员在各自的监管领域内使这些建议生效。^[19]

期货监管权在商品期货交易委员会 (the Commodity Futures Trading Commission, 简称为“CFTC”, 主要监管个人衍生品与商品交易所) 与国民期货协会 (the National Futures Association, 即为一家 SRO)^[20] 之间划分。近些年来, 通过采用以风险为导向、分层次的监管方式, 并更加依赖原则中心主义下的监管, 商品期货交易委员会 (CFTC) 将自己与更大、更著名的姐妹机构——美国证券交易委员会 (SEC) 区分开来。商品期货交易委员会 (CFTC) 也是“互认原则”的早期采用者, 允许外国期货交易所直接接触美国客户。^[21]

美国证券交易委员会 (SEC) 是全美证券市场的主要监管机构, 负责实施联邦证券监管法。其承担了三项任务: 第一, 保护投资者; 第二, 保障证券市场稳健运行; 第三, 提高资本信息效率。^[22] 美国证券交易委员会 (SEC) 制定了众多法规, 但也严重依赖行业自律组织 (SROs) 的工作, 行业自律组织 (SROs) 有权制定规范证券商和交易市场的规则。^[23] 在美国经营的所有证券企业都是美国金融业监管局 (FINR) 的成员。此外, 根据美国金融业监管局 (FINR)、纽约证券交易所章程

(the New York Stock Exchange Regulation), 纳斯达克证券交易所(NASDAQ)和纽约证券交易所(NYSE)受到不同的监管。^[24]

与其他金融业不同,保险业主要受州政府机构监管。州保险监管机构可以分为两大类:第一类机构专注于防范保险公司破产,并在保险公司破产中减轻消费者损失;第二类机构专注于消除不公正的市场行为,包括欺诈广告、不公正保险条款、不公正对待保单持有人。^[25]

在1987年10月证券市场整治后,美国总统设立了“总统金融市场工作组”(President's Working Group on Financial Markets, 简称为“PWG”)。“总统金融市场工作组”的目标是发现系统性金融风险,并协调应对措施。美国财政部长领导“总统金融市场工作组”,联邦储备委员会(the Fed)、商品期货交易委员会(CFTC)和美国证券交易委员会(SEC)的主席组成“总统金融市场工作组”(PWG)。作为一个实体,“总统金融市场工作组”(PWG)没有独立的权力,其成员仅能够在各自的职权范围内实施监管。实际上,“总统金融市场工作组”(PWG)主要是一个金融政策论坛。^[26]

(二) 学界的批评

2008年沃尔克(Volcker)的两份报告发现美国的金融监管体制很奇特,并将之列为全球金融监管的“例外”。毫无疑问,危机前的体制从依赖常规、被动、受危机驱动而不是系统的金融监管演变而成,但这并不意味着其本身没有价值。该体制通过监管竞争促使监管机构保持警觉,仍允许监管机构通过诉讼、大量规则性规范、广泛的原则性声明等实施监管。历史上,这一体制亦得到过一些修订,如确保一些信贷违约掉期(CDSs)具有政治上的可行性与保持适当谨慎。2007年6月,美国财政部长亨利·保尔森(Henry Paulson)宣布,财政部将制定美国金融监管改革方案,^[27]但之前,许多优秀学者就已经指出,美国金融监管的效益已经很差,成本高,效率低,破坏了美国金融市场的国际竞争力,

具体表现在：^[28]

第一，美国金融监管体制过于复杂。由于太多的联邦与州监管机构监管同一家金融机构，故证券发行公司与金融服务机构抱怨遵守联邦与州监管法规的成本太高。结果导致公司、尤其是那些中小公司难于进入资本市场，金融机构必须付出大量资源应对监管法规遵守与诉讼，或者就要退出某一市场。此外，联邦与州监管机构之间缺乏协调，有时会使州监管机构在解决一些监管问题时处于优先地位（实际上，在联邦层面上解决这些问题的效果更好），或者导致各州监管机构之间发生重大冲突。

第二，州监管机构与联邦机构之间缺乏协调，造成了一种敌对的强制执行氛围。因为联邦与州监管机构、公诉人经常没有协调他们的强制执行行为，金融机构需要应对多家监管机构，无法就解决方式进行协商，或者申请救助免除自己的更大责任。

第三，监管竞争妨碍了金融产品与服务的发展。证券交易委员会（SEC）与商品期货交易委员会（CFTC）关于证券期货的监管冲突就是一个实例。因为证券交易委员会监管证券，商品期货交易委员会监管期货，两家机构都声称对证券期货产品拥有监管权。当 20 世纪 80 年代早期，证券期货交易在欧洲、非洲和东亚大规模进行时，证券交易委员会试图阻止美国推行证券期货，认为证券期货会给股票市场的发展带来威胁。最终，2000 年，在面对一份国会法案时，证券交易委员会不再反对单一证券与狭隘的证券指数期货产品（single stock and narrow stock index futures products），但继续阻止这些产品的发展。^[29]我们完全有理由说，证券交易委员会如果有权监管期货市场，将不会反对证券期货交易。

第四，现行金融监管体制无法充分监管新出现的跨国金融集团。美国最大的金融机构与它们的外国竞争对手一样，活跃在银行业、证券

业与保险业中。1999年的《金融服务现代化法案》(the Gramm-Leach-Bliley Act)允许美国商业、投资银行合并后,^[30]美国金融监管体制显然需要与这些新出现的金融机构集团保持一致。

二、喧闹的改革呼声

从公布的报告中我们可以看出,美国财政部长和联邦储备委员会(the Fed)主席已经暗示了他们对立法的期望,阐述了他们自己的改革倾向。^[31]奥巴马(Obama)总统多次呼吁金融监管改革,并最终向国会提交了一份监管改革框架。^[32]以传统金融危机的应对措施为基础,每一份改革方案都是各种互不相连建议的混杂。

(一)《金融监管体制现代化蓝图》

《金融监管体制现代化蓝图》设法解决非纯粹属于银行业、证券业和保险业的监管难题,提出了“以目标为导向的监管方式”(objectives-based approach)。在这种监管方式下,政府根据监管目标(即市场稳定、安全与合理、消费者保护)设立相应的监管机构。该蓝图承认多家联邦机构对同一家金融机构进行监管效率低下,也会导致一些金融机构遭受过度监管,而另一些金融机构却没有得到监管。而且,《金融监管体制现代化蓝图》试图把金融消费者保护从审慎监管中分离出来,并将这两种职责分别划归为金融审慎监管机构(the Prudential Financial Regulator,简称为“PFRA”)和金融消费者保护机构(the Business Conduct Regulator,简称为“CBRA”)。《金融监管体制现代化蓝图》分为长期方案与中、短期方案。

1. 长期方案

2008年3月31日,美国财政部公布了其金融监管改革方案——《金融监管体制现代化蓝图》。在该蓝图中,财政部建议,根据以目标为导向的监管方式(the objectives-based approach)将众多联邦监管机构