

后金融危机时代金融法与国际金融法文丛

后金融危机时代的金融监管 ——中美的视角

FINANCIAL REGULATION IN THE AFTERMATH OF GLOBAL FINANCIAL CRISIS
THE CHINA AND US PERSPECTIVES

沈 伟 [美] 罗伯塔·罗玛诺 等 / 著

By Shen Wei & Roberta Romano



法律出版社
LAW PRESS·CHINA

后金融危机时代金融法与国际金融法文丛

后金融危机时代的金融监管 ——中美的视角

FINANCIAL REGULATION IN THE AFTERMATH OF GLOBAL FINANCIAL CRISIS
THE CHINA AND US PERSPECTIVES

沈 伟 [美] 罗伯塔·罗玛诺 等 / 著

By Shen Wei & Roberta Romano



法律出版社
LAW PRESS·CHINA

图书在版编目(CIP)数据

后金融危机时代的金融监管——中美的视角 / 沈伟,
[美] 罗伯塔·罗玛诺等著. —北京: 法律出版社, 2016. 6
ISBN 978-7-5118-9334-5

I. ①后… II. ①沈… ②罗… III. ①金融监管—研
究—世界 IV. ①F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 072274 号

后金融危机时代的金融监管
——中美的视角

沈 伟
[美] 罗伯塔·罗玛诺 等著

责任编辑 郑 导
装帧设计 汪奇峰

© 法律出版社·中国

开本 720 毫米×960 毫米 1/16
版本 2016 年 7 月第 1 版
出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
印刷 北京北苑印刷有限责任公司

印张 23.75 字数 370 千
印次 2016 年 7 月第 1 次印刷
编辑统筹 独立项目策划部
经销 新华书店
责任印制 张建伟

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.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、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5118-9334-5

定价:65.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

序

沈 伟

开始于美国的 2008 年全球金融危机产生了深远的影响,在很多方面改变了世界。

关于最近这一次横扫全球的金融危机以及危机对全球经济和金融体系带来的惨痛创伤和危害的论述汗牛充栋,举不胜数。^①金融危机之后,随之而来的是制度反思和修复。这样的循环出现在近八百年间的每一次经济危机和金融危机的前前后后,构成了周而复始的危机和后危机图景。但是,这样的循环从来没有造就危机的终结,反而成就了一次超过一次的新的危机。自 20 世纪 80 年代以来,经济危机发生的频率和规模有愈演愈速和愈演愈烈之势。是次金融危机还催生了欧元区主权债务危机,也有了“两次触底”、危机经济学^②之类

① 这方面的著作和论文以美国学者居多,知名度最高也是危机之后首先从法律角度反思经济危机的是波斯纳。参见 Richard A. Posner, *A Failure of Capitalism: The Crisis of '08 and the Descent into Depression* (Cambridge, MA and London, England: Harvard University Press 2010) and Richard A. Posner, *The Crisis of Capitalist Democracy* (Cambridge, MA and London, England: Harvard University Press 2010)。此外,两位美国学者出版的反思经济危机的著作 Carmen N. Reinhart and Kenneth S. Rogoff, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton and Oxford: Princeton University Press, 2011) 也很有参考价值。

② Nouriel Roubini & Stephen Mihm, *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance* (New York: The Penguin Press 2010)。

的新危机名词。

每次金融危机都对国家经济制度、法律制度和全球经济治理秩序产生了相当深刻的影响。20 世纪 20 年代末的经济大萧条和席卷资本主义世界的经济危机彻底推动了证券市场监管和证券法的变革。以此为契机,证券法和资本市场的管制得到了完全重构,吸收了全新的监管和立法理念,采用了与以往完全不同的信息披露制度。此后,全球主要的证券和资本市场都沿用了以披露制度为核心的证券监管模式。20 世纪 90 年代末的亚洲金融危机,直接推动了区内相关国家更新本国的商法体系。以美国和世界银行为首的西方国家和国际金融组织利用亚洲部分国家对贷款的迫切需要,推动了这些国家以美国商法为蓝本对本国的破产法等商事法律进行修订和改革。尽管移植效果差强人意,但美国借机直接扩张了美国法的国际势力和影响。这些国家的商法体系也获得一次重造的机遇。亚洲的金融危机也整合了香港同中国大陆的经济和金融联系,调整了香港金融市场发展的方向,为两地在 21 世纪更高层次和更紧密经济联系提供了难得的机遇和实战的机会。

21 世纪的第一个十年已经见证了两次规模不等的金融危机。尽管两次危机起源、规模和性质完全不同,但两次危机的共同点是对国际秩序,特别是国际法制度和体系产生了重大影响。21 世纪初的阿根廷金融危机彻底改变了国际投资法的面貌,催生了国际投资仲裁判例法体系。在阿根廷金融危机之前,作为国际投资法基础的双边投资协定主要停留在条约制定层面。尽管国家之间订立了许多双边投资协定,这些协定的实际利用率却相当低。外国投资者依据这些双边投资协定为了解决国际投资争议而将东道国政府带到仲裁庭的实际案件数目非常有限。但是,在阿根廷金融危机之后,许多受金融危机影响的跨国公司纷纷以阿根廷为被诉方,将阿根廷诉到了华盛顿中心要求对投资争议进行仲裁。目前,此类案件已达四十余起。这些仲裁案件就管辖权和实体问题的裁决极大地改变了国际投资法的面貌,丰富了国际投资仲裁的实践。以阿根廷为被诉方的仲裁案件为研究国际金融危机中的国家责任问题提供了极好的素材。这些案件对国际法诸多问题提出了挑战:外国投资者在东道国享受的国民待遇、最惠国待遇和公平公正待遇的具体内容、例外、适用与东道国违反这些待遇原则所承担的责任;这些基本待遇与国际法和国际习惯法的关系;国家在金融

危机中对外国投资者的投资进行国有化或征收以及征收的补偿标准;经济危机对国家主权的影响;卡尔沃主义的式微;国家在经济危机中可以采取的救济手段,如紧急情况 and 公共秩序等例外原则的应用;双边投资协定程序和实体条款的解释和适用;等等。以2008年9月雷曼兄弟公司破产登记为标志的全球性金融危机对金融界和金融业监管的影响日渐显现。^③《巴塞尔协定》的修订和美国改革华尔街投资银行业的金融法的出台拉开了金融法大变革的序幕。二十国集团已经开始显示出在变革的国际金融市场和国际金融市场重构中的重要作用和潜在能量。如同20世纪60年代国际法学界关注国际货币和金融制度的改革那样,2008年开始的席卷全球的金融危机以及之后的欧洲主权债务危机对国际金融体系的重构和欧元区的金融体系的稳定提出了崭新而又迫切的课题。

金融危机暴露的是制度缺陷、结构失衡和体系失调,显现的是从微观到宏观的规制漏洞,归根结底是治理和规制的顽疾没有得到有效治疗。在金融危机渐行渐远的时候,本着拾小遗、察全貌的想法,就金融规制的某些方面深入分析,提出思路和改革路径,是集结本书的初始思路。本书汇集的文章更凸显了后金融危机时代金融规制所面临的众多课题和无数困难。

第一章《黑暗中的金融监管立法》一文的标题就带有浓重的隐喻色彩。即使监管者、实业界和理论界手里有许多研究工具和分析范式,就如何更好、更有效地进行监管从而避免金融危机的发生或扩大仍然是一头雾水。《黑暗中的金融监管立法》揭示了危机与监管之间形影不离的关系以及类似中了魔咒而不能自拔的“危机—后危机—改进监管—危机”的往复循环。金融监管面临的难题是,金融机构在不断变化且相当不确定的环境中运作,以至于即使是在最好状态下颁布的法律也可能存在始料未及的不良效果;同时,由于经济和技术环境因素的变化,根据一系列初始条件作出的法律规定也会变得不合时宜。文章在分析这种内生性的监管矛盾的同时,提出在危机驱动下的金融立法及其细化规则中回应窘境的最佳方案包括两个关键的程序性机制:一是要求及时地在未来某个时点自动地对后果进行评估并且重新考虑立法性和制度性的决策;二是在可行的前提下,赋予制度性豁免或者减免的权利,鼓励小规模有选择的实验并赋予一定的

^③ 详见本书第四章。

灵活的实施权。这两个程序性的设计将使监管机构在更好地了解现况的同时对自身进行调整,在一定程度上减轻源于危机,并长期伴随金融立法和规则制定的始料未及的错误。考虑到金融机构、市场对经济增长和社会福祉的中心地位,对立法者和监管者而言,正确的意图、合理的制度设计以及同所处的政治制度正面的呼应对回应金融危机并且避免加剧危机而言是非常重要的。

第二章重点讨论金融机构高管薪酬问题。本文提出了一项高管补偿的改革方案,特别针对的是获得政府救援或被认为是具有系统性风险的金融机构。本章提出所有的公司都应该考虑采用此种方案。高管补偿改革应当导致简单、明晰并且集中创造和维持股东长期收益的政策。基于这些标准,激励补偿计划应该仅仅包括限制性股票和限制性股票期权,限制的意义在于在个人辞职或在职最后一天后的至少两年到四年内股票不可以出售或者期权不能行权。本文的方案允许向高管支付适中的资金额度以减少对税收、资产流动性以及过早离职等问题的顾虑。这个方案可以为高管(包括交易人或者其他的其行为能够在很大程度上对一个组织产生影响的雇员)提供一种更好的激励机制以便使高管出于投资者的长期收益运营公司,降低他们为追求短期价格升值而作出的制作公开报表、盈余管理或接受不合适风险水平的行为。通过减少承担不必要风险的管理激励,本书的方案会减少降低公共资源浪费在针对金融公司,尤其是那些被政府官员认为是“太大而不能倒”的金融机构的紧急援助上的可能性。本文对中国正在进行的新一轮国企改革,特别是国企高管薪酬改革具有借鉴意义。

第三章讨论和批评的是美国 P2P 证券监管模式。在金融危机和信贷紧缩的背景下,美国散户投资者用互联网方式进行投资的额度已经超过一亿美元了。投资者对他们的交易对象一无所知,这些投资也没有任何担保措施予以保障。科技与金融的创新使人人贷把借贷双方以前所未有的令人鼓舞的方式连接起来。但是,人人贷带来的不全都是好处。由于美国证券交易委员会(Securities and Exchange Commission, SEC)对人人贷的根本性误解,其强行介入人人贷监管的做法将给整个行业带来巨大风险。本文分析了 SEC 是如何改造人人贷的,这些方法既降低了人人贷的安全性,又增加了人人贷的经营成本,结果是这些方法危及到人人贷的生存。SEC 对

人人贷的错误监管也为我们总结极速发展的金融脱媒的一般理论提供了机会。人人贷融合了社会融资、小微借贷和金融脱媒等方面的创新因素,本书对这一创新事物的维护与监管提出了一套相对合理的制度构架。利用新设的消费者金融保护局(Consumer Financial Protection Bureau,CFPB)对人人贷进行监管就是其中之一。中国监管者正在模仿和照搬美国 P2P 的证券监管模式。本文对中国 P2P 行业和监管者而言无疑具有启发意义。

第四章聚焦于发生在香港的雷曼兄弟迷你债券事件。以雷曼兄弟银行 2008 年 9 月破产登记为开端的全球金融危机对亚洲的影响,除了出口型经济体的出口困难、就业市场的疲软以及为了应对金融危机的庞大的国内经济刺激计划之外,可能就应该算是香港等地发生的雷曼兄弟迷你债券事件了。这是此次全球金融危机在香港等亚洲金融市场最直接和最具影响的反映。本书以金融产品和市场监管为视角,着重讨论三个问题:迷你债券的结构、性质及其内在风险;普通法下金融机构在销售金融产品过程中的注意义务及其适用;改进针对结构金融产品的监管路径或工具选择。金融界和学界目前为迷你债券事件诊断的主要“病因”是金融结构产品信息披露制度存在缺陷。本文从法与经济学、投资行为学、金融规制理论、比较金融法等角度探讨了在改善披露制度之外是否还有其他更为有效的监管工具选择。

第五章研究了与金融危机直接相关,且又与公司治理紧密联系的银行以及与之有关的透明度问题。文章从宏观到微观,从一般到具体,对与商业银行透明度有关的问题进行了分析。文章讨论的是一个老生常谈的问题,但与众不同之处在于特别的计量和模型研究方法。美国商法的研究方法已经从纯学术的学理思辨向以数据和实证导向的范式过渡。同样地,研究公司治理有许多维度。晚近研究的走向是从理论到实践,从经验到实证,从学理到数据。本文的最大价值和参考意义是对加强银行披露制度从而增加银行透明度的惯有研究路径增加了经济学分析的力度和质感,通过数据模型的推演、分析和适用,将银行披露这一常用的治理方法构建起经得起推敲和考验的公式、数据和模型,增强了可信度。这一研究方法不仅丰富了学术研究,而且被国外金融监管机构所采纳。根据最新的可持续性财务标准(the Sustainability Accounting Standards),美国的银行和金融公

司需要报告反映它们投资的公司对社会和环境影响的量化指标。^④ 通过改进披露机制从而使银行更具透明度的治理路径是否具有普适性是一个值得深究的问题。^⑤ 银行透明度问题在中国也有,但问题的成因和解决路径因为中美两国金融规制体系的不同而具有相似性和相异性。但是,应当看到本文涉及的主题对我国的实践还是有很强的参考意义。中国的金融结构高度依赖于债务融资,这就使中国银行业的风险控制相对于别国或许更为重要。适当地引入计量、统计和实证方法,强化银行披露制度是一个具有操作性的方法。

第六章主要讨论影子银行的监管系统。据估算,2012年以来,影子银行系统的全球规模已增至67万亿美元。影子银行的实质是银行业进行表外业务,以规避金融监管机构的监管。影子银行具有一系列的杀伤力:侵蚀了正规的银行业,形成了监管套利,弱化了银行业监管效果;等等。第六章比较了影子银行系统和传统银行系统,考察了影子银行系统的效率和风险,并且探究如何监管影子银行系统进而使其效率最大化并使其风险最小化。对影子银行进行深入考察不仅仅是个比较法或域外金融法的问题,这样的讨论对中国也具有非常强的相关性。据估计,在中国,影子银行系统目前达到了20万亿元左右甚至更多,这一数值大约是银行贷款市场规模的三分之一。中国与美国在影子银行活动的某些细节方面很不相同。与美国影子银行体系相比较,中国的影子银行体系欠缺复杂性,但是正是这

^④ Ed Crooks and Camilla Hall, "Banks Hit by Fresh Reporting Demands", *Financial Times*, February 24, 2014, p. 18.

^⑤ 也有观点认为,银行不应该加强透明度。这是因为银行自己的融资多为短期融资,信息不敏感有助于银行进行短期融资。投资者了解他们没有对信息进行分析的技术和能力,也不愿意进行此类分析。如果银行更加透明,那么会有更多的不利消息流入市场,这会导致投资人的紧张。短期融资的投资者和股票投资者对信息的敏感度不同。有关公司的信息本身是公司股票价值的一部分,信息披露有利于投资者了解公司的价值。有关银行的信息多数为监管者所需。Gary Gorton, Stefan Lewellen and Andrew Metrick, "The Safe-Asset Share", (2012) NBER Working Paper No. 17777, available at www.nber.org/papers/w17777. 但是,持银行透明化观点的学者坚持银行的非透明化在金融危机的时候会加速或恶化银行的非稳定性。这是因为在银行不透明的情况下,无人知晓哪个银行遇到了风险以及遇到了什么样的风险。投资者只能在危机爆发时猜测哪个银行遇到了麻烦。对短期借贷的债权人而言,这意味着你无法及时地从那个可能有麻烦的银行那里收回借款。从这个角度看,计量或模型方法可以通过适当设计而提供风险因素方面的信息减少猜测,这也减少了大量的无谓的信息披露。

个“简单性”增加了监管的复杂性。^⑥ 本文概括性和普适性的分析总体上能够适用于任何非银行中介融资网络,所以对讨论中国影子银行网络和体系以及相关的监管也具有很强的关联性。

第七章主要讨论中国的影子银行问题。与传统银行相比较,影子银行具有脱媒性和表外性。中国影子银行的典型形态有人人贷、理财产品、民间金融等。它们虽形态不一,但共同特点是规模增长迅速,系统性风险日渐凸显。中国影子银行的主要成因有:中国“投资导向型”的经济结构;国有企业涉足影子银行业务;银行业务监管弱化;金融投资渠道有限。国际社会应对影子银行风险路径有二:修订《巴塞尔协议》和由FSB推动的金融治理改革。中国在借鉴国际社会经验并进行国内金融业改革的同时应该从影子银行的脱媒性和表外性入手,针对信息失灵、代理失灵和监管失灵,渐进解决资产负债表外业务的系统性风险问题;适度承认民间借贷的合法性;培育并健全公司债券市场;构建包容民间资金的金融体系;有效处理中小企业不良贷款;鼓励地方性治理措施和试验。

第六章和第七章很好地显示了美中两国对相同金融难题进行规制的差异性。这对金融监管者和金融政策和规则制定者而言会有所启发。至少,这可以为中国证券监管者移植美国“熔断”机制的失败经验提供一个理论背景方面的脚注。

第八章研究的重点是中国影子银行中与银行关系最密切的理财产品市场及其金融规制问题。不受监管的影子银行是2008年金融危机的重要诱因之一。当西方国家的银行业饱受全球金融危机重创的时候,中国的商业银行总体表现良好。但是,影子银行系统同样存在于中国金融系统中,并有恶化的趋势。理财产品作为影子银行的一种形式,不仅增加了银行业的系统性风险,还对金融消费者保护提出了挑战。本文试图研究理财产品的系统性风险并且探析监管部门选择不同规制手段的内在逻辑。这些监管手段在提升金融安全和促进金融自由的同时,对增强金融消费者保护也十分重要。

^⑥ Shen Wei, “Shadow Banking System in China-Origin, Uniqueness and Governmental Responses”, 28 *Journal of International Banking Law and Regulations* 1 (2013), 20 – 26; and Shen Wei, “Wealth Management Products in China: Recent Scandals and Regulatory Loopholes” 28 *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law* 5 (2013), pp. 303 – 305.

以上各章已经覆盖了金融规制的许多方面,也遗漏了一些重要的议题。例如,上述各章还没有涵盖国际金融治理体系的改革。目前的国际货币制度和全球金融体系是第二次世界大战之后确立的以国际货币基金组织为核心的布雷顿森林体系。当代国际货币体系的基础就是国际货币基金组织,而该组织的核心制度就是加权投票制度。目前,关于建立国际金融和货币新秩序的努力才刚刚开始。国际社会对国际货币基金组织和世界银行的资源重新分配的呼声很高。因此,国际货币基金组织和世界银行的权限和使命在不断地进行调整。这样调整的方向是什么?调整的机制是什么?调整的目标是什么?这些问题学界还没有系统的研究和具有说服力的定论。

再如,发端于 1975 年的《巴塞尔协定》被国际银行界称为“神圣公约”。作为应对国际金融危机的一部分,《巴塞尔协定Ⅲ》有了新的变化。《巴塞尔协定》历来只提出一些指导性的要求,而缺乏有效的国际监管。但是,作为“软法”的《巴塞尔协议》为从事国际金融业务的银行提供了国际协调标准。在国际金融危机之后如何增加“软法”的执行效果,增加《巴塞尔协议》的国际性和有效性,从而建立起更加普世的金融业标准就是一个不得不研究的问题。

第九章所讨论的内容显然是对这些宏观性和全球性的金融规制问题的良好补充。本文对主流观点所支持的统一的国际金融监管更为有效之观点提出质疑,并且以促进监管多样性与试验为目的,在现有的国际监管框架——《巴塞尔协议》——内提出了一项机制。近来的经验表明,监管统一化非但不会降低,反而会增加系统性风险,由此导致与统一化目标恰恰完全相反的效果。通过激励全球金融机构遵循基本相同的商业策略,监管失误促成了国际性金融危机。此外,金融市场动态的本质,导致监管机构无法确信并推测最理想的资本适足要求,或者什么样的其他监管政策能够降低系统性风险。过往的经验也表明,监管者亦不太可能判断未来的何种金融创新、活动或者机构将会造成系统性风险。因此,本文认为,增加国际金融监管架构的灵活性以作为降低系统性风险的手段是有价值的。本文建议,我们应当创造一种允许在多个方面对《巴塞尔协议》进行一定程度偏离,但同时提供保障措施(考虑到我们对上述偏离的有限认识)的程序性机制,以使《巴塞尔协议》结构变得更具适应性。将多样性引入《巴塞

尔协议》机制的核心,是对上述偏离的同行审查,并且在批准此类偏离的情况下,实时监控他们对国际系统性风险的影响。如果发现该偏离增加了系统性风险,该偏离将会被禁止。这一多样化机制将会为我们提供在何种情况下何种监管效果最佳的信息,以此提高监管决策的质量。它也能降低全球国际性银行为应对监管激励而遵循大致类似的错误策略的可能性,以此降低监管错误对金融稳定的威胁。

尽管第九章新颖且有说服力地分析了《巴塞尔协议》的缺陷,但全球金融体系治理中的结构性问题仍没有得到深度涉及,如二十国集团在金融治理结构中同原有的国际性组织,特别是国际货币基金组织和世界银行的衔接和补充没有得到说明。二十国集团是最不具确定性的建构新的国际金融秩序的路径,同时又是最具有可能性的机制和平台。这样的非正式的和松散的结构集团正在竞争取得更多的管理全球化经济的权限和资源。发达国家之间、发达国家和新兴经济体之间的纠缠和复杂的矛盾和斗争已经在二十国集团的历次会议中展示无疑。美国和法国(代表欧洲的利益)都在利用各自的优势和地位争夺建立国际货币和金融新体系的话语权。金砖五国和其他发展中国家也利用二十国集团的平台争取在重构(如果不是重建)国际货币和金融制度中获得有利的并同它们日益上升的经济地位相适应的制度优势。在法国担任二十国集团轮值主席国之际,法国提出把人民币纳入国际货币基金组织的特别提款权的货币篮,前提是人民币应当首先可自由兑换。这一提议对中国形成了相当的压力。这些新的提议既向我们提出了制度设计的问题,也提出了话语权的问题。这就需要法学界研究国际金融秩序和体系,以及建立或重构国际金融体系和制度的可能性及路径。

放在更加广阔的全球化的背景下,目前,关于国际金融和货币制度的重构是全球制度变迁中的必然要素和组成部分。全球制度变迁讨论的是国家主权的萎缩和商事主体自主性的此消彼长。传统国际法强调的是民族国家在国际体系中的基础角色和功能。但是,全球化加速了市场主体的流动性,使国家作为主要国际法主体的功能正在萎缩,是次金融危机正在复活一种古典主义意义上的国家主义,这可能是学界始料未及的。同时,全球制度变迁也正在推动一种高水平的全球范围的协商民主。这种民主模式的发展为中国的参与和崛起提供了契机。“新金融体系”恰恰是全球

制度变迁中最为基础和最具挑战的要件。

早在 1995 年,就有经济学家声称已经发现了避免经济萧条的方法。^⑦显然,这是一个美丽的错误。即使是经济学家都无法对经济作出准确的预测。更有意思的是,就是在金融危机貌似离我们而去的现在,关于金融危机的起因以及如何纠正造成金融危机的监管失误并且进而避免下一次金融危机,学术界也没有形成比较统一的定论。本书尝试通过交叉和比较的视角展现后危机时代金融规制的复杂性。为应对后经济危机时代的无尽挑战,我们最需要的是指向性和针对性强、路径明晰且具有一定深度和广度的改革路线图,进而避免整个社会处于后危机时代的混沌、迷茫和束手无策的境地。

是为序。

沈 伟
2016 年春节
上海清水湾

^⑦ Robert Lucas, "Macroeconomic Priorities", (2003) 93(1) American Economic Review 1-14.

目 录

序	沈 伟	1
第一章 黑暗中的金融监管立法	罗伯塔·罗玛诺	
	翁小川 译	1
第二章 在政府救援的大背景下改革薪酬制度:适当地激励金融 机构高管	杉杰·哈盖特 罗伯塔·罗玛诺	
	沈 伟 杨立龙 魏鹏程 译	29
第三章 美国人人贷的监管误区	安德鲁·维尔斯坦因	
	余 涛 译 沈 伟 译校	55
第四章 复杂结构金融产品的规制及其改进路径 ——以香港雷曼兄弟迷你债券事件为切入点	沈 伟	136
第五章 银行透明度和信用风险模型技术	罗伯特·P. 巴特莱特	
	余 涛 孔丹阳 汤卓君 陈嘉怡 译 沈 伟 校译	173
第六章 监管影子银行系统	斯蒂文·施瓦茨	
	张洁莹 姬晴柔 译 沈 伟 校译	206
第七章 中国的影子银行风险及规制工具选择 ——以法经济学分析为视角	沈 伟	226

第八章	理财产品的系统性风险、消费者保护及规制工具选择 ——以中国影子银行为背景	沈 伟	261
第九章	寻求金融机构国际监管的多样性：对巴塞尔结构的批评 和再校准	罗伯塔·罗玛诺 陶永祺 沈 伟 译	292

Table of Contents

Preface	Shen Wei	1
1. Regulating in the Dark	Roberta Romano	1
2. Reforming Financial Executives' Compensation for the Long-Term	Sanjai Bhagat & Roberta Romano	29
3. The Misregulation of P2P Lending	Andrew Verstein	55
4. Regulating Structured Financial Products-The Case of Lehman Minibonds in Hong Kong	Shen Wei	136
5. Bank's Transparency and Credit Risk Modeling	Robert P. Bartlett III	173
6. Regulating Shadow Banking	Steven L. Schwarcz	206
7. Shadow Banking in China and Its Regulation	Shen Wei	226
8. Wealth Management Products in the Context of China's Shadow Banking; Systemic Risks, Consumer Protection and Regulatory Instruments	Shen Wei	261
9. For Diversity in the International Regulation of Financial Institutions; Rethinking the Basel Architecture	Roberta Romano	292

第一章 黑暗中的金融监管立法

罗伯塔·罗玛诺

翁小川 译

一、引言

在金融危机爆发之时如何规制？这对金融监管而言是个基本的命题。如果该命题并非无解，那么其又会因为蕴含问题的复杂性而难以准确回答。基础性的金融立法可能在危机环境中被制定。^① 在过去的十几年中，当面临基础性的金融立法问题时，美国国会采取行动的成本和结果似乎反映了其条件反射性地通过大规模立法来扩大对商业组织，特别是对金融机构和金融工具的监管范围和等级来解决问题。通过一个比较立法复杂性的简单有效的常用方法就能够发现国会通常的做法：即出版的法规的长度。2002 年的《萨班法案》（the Sarbanes-Oxley Act）和 2010 年的《多德—弗兰克华尔街改革和消费者保护法案》（the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act）分别有 66 页和 848 页之多，而作为 20 世纪基础性的联邦银行立法的《联邦储备条例》（the Federal Reserve Act）和《格拉斯—斯蒂格

^① Roberta Romano, “The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance”, 114 Yale Law Journal (2005), 1591 – 1594.