

经济金融前沿译丛

解读《多德—弗兰克法案》及其影响

金融新政

The New Financial Deal
Understanding The Dodd—Frank Act and
Its (Unintended) Consequences

戴维·斯基尔 (David Skeel) 著

丁志杰 张红地 等译



中国金融出版社

经济金融前沿译丛

解读《多德—弗兰克法案》及其影响

金融新政

The New Financial Deal
Understanding The Dodd—Frank Act and
Its (Unintended) Consequences

戴维·斯基尔 (David Skeel) 著

丁志杰 张红地 等译



中国金融出版社

责任编辑：马 杰
责任校对：潘 洁
责任印制：丁淮宾

The New Financial Deal: Understanding the Dodd - Frank Act and Its (Unintended)
Consequences, David Skeel.

Copyright© 2011 by David Skeel, All Rights Reserved.

Introduction© 2011 by William D. Cohan, All Rights Reserved.

北京版权合同登记图字 01 - 2011 - 2448

《金融新政：解读〈多德—弗兰克法案〉及其影响》中文简体字版专有出版权
属中国金融出版社所有，不得翻印。

图书在版编目 (CIP) 数据

金融新政：解读《多德—弗兰克法案》及其影响/ (美) 斯基尔著；
丁志杰等译. —北京：中国金融出版社，2012. 1
(经济金融前沿译丛)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6117 - 4

I. ①金… II. ①斯… ②丁… III. ①金融政策—研究—世界
IV. ①F831. 0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 197912 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网 上 书 店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 利兴印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 12

字数 176 千

版次 2012 年 1 月第 1 版

印次 2012 年 1 月第 1 次印刷

定价 45. 00

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6117 - 4/F. 5677

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

翻译人员：

丁志杰 张红地

丁 芊 姜 超 相 铮

庄 建 张 荣

前 言

2008年9月15日是全球金融市场上声名狼藉的一天。不受控制的次级贷款危机促成了不断上升的金融压力，而过度的风险担当和贪婪则点燃了它。那天的凌晨两点钟左右，在美国财政部、联邦储备系统、证券交易协会还有雷曼兄弟控股公司等机构的坚持下，有着很多国际经营业务的美国第四大投资银行按《破产法》第11章进行破产。这件事将使得全球金融系统面临被摧毁的危险。雷曼兄弟的破产催生了过量的文章、书籍，同床异梦，还有各式各样的政治密谋和交易处理。

戴维·斯基尔已经跨上了这样一个台阶，他把主要注意力集中在导致2010年的《多德—弗兰克法案》产生和出现的事件上。戴维试图去完成这个很困难很敏感的任务。为了解释和评论一个备受公开和私人场合争议的、媒体关注的、浩繁的听证会研究的条款，并且这个条款充满了对于主要审判权的国会竞争，他需要有高度的胆量和智慧。戴维就展现了这两种能力。

形成《多德—弗兰克法案》的过程已经被制成了至少三部纪录片或者电影。金融改革的风险就是会引来大片反对的呼声。金融机构经常在几乎要摧毁全球金融系统的金融危机中承担着引起危机的罪名，这也使得金融机构一般会反对任何有意义的改革。它经常会发起广泛的、极端的、大花费的游说行动，这个行动赢得了与尝试着取消金融改革的游说家们有着密切工作关系的众议院少数党领袖、国会议员 John Boehner 的广泛支持。

《金融新政》全面、巧妙地导出了产生金融改革的环境。这本书体现了尝试着去执行能够有形地影响商业运作改进条例的艰难、压力和不稳定性。书里还描述了具有新投资和证券方式的21世纪前十年发展起来的

金融新世界，比如说那时产生的衍生产品，当时因为衍生产品的神秘的不透明的特征而不为人们理解接受。它们迷惑了监管当局，从某种程度上说它们根本没有被监管，从而承担了巨大的风险。并且，获得信贷产生了过度的杠杆作用，使得投资者和整个经济体系处于巨大的危险中。

《金融新政》生动地描写了金融危机导致的崩溃的市场环境，清楚阐述了对金融改革的需求及其机会所产生的反对意见。《金融新政》适时地提出了《多德—弗兰克法案》和它的不足之处是否能够解决全球所关注的问题，也就是是否能够产生一个实际的、有意义的能够避免出现像2008年那样金融危机的金融改革。正如《金融新政》里所说，答案并不明确。

《金融新政》是对金融市场和全球经济感兴趣的人们的必备读物。戴维·斯基尔将《多德—弗兰克法案》颁布前的事件阐述清楚，并且使得法案的功效和意料之内及之外的潜在影响都真相大白，他应该受到表彰。

Harvey R. Miller

雷曼兄弟破产事件的首席律师

一些重要的人物

本·伯南克：美联储主席——2006 年至今

本·伯南克（Ben Bernanke）曾很长一段时间都是普林斯顿大学的经济学教授，在 2002 年他还同时被任命为美联储的理事。作为一名学者，他以研究大萧条的起因而著称。他发誓他再也不会犯下美联储在大萧条时期犯下的错误，即在危机时期限制获得资金。无论其他人怎么看待伯南克的表现，毋庸置疑的是他和他的同伴们都很好地恪守了自己的诺言，引导资金流向贝尔斯登、美国国际集团、商业票据市场和其他的需要者。他、亨利·保尔森以及蒂莫西·盖特纳组成了应对 2008 年金融危机的监管“三剑客”。

克里斯托弗·多德

2009 年末，来自康涅狄格州且连任三届的参议员克里斯托弗·多德（Christopher Dodd）宣称他将不会参与 2010 年的连任竞选。多德的决定最终没有实现，许多人将这解释为是为了应对丑闻——国家金融服务公司曾为他提供了低于市场利率的住房贷款，该机构是领先的次级贷款提供者——还有是为了国会民主党派黯淡的竞选前景。作为参议院银行委员会的主席，多德是参议院立法的关键人物。多德对法案中的一些附加条款持批评的态度，例如沃尔克规则。

巴尼·弗兰克

巴尼·弗兰克（Barney Frank）来自马萨诸塞州，很长一段时间都是国会成员，而且是众议院金融服务委员会的主席，他是白宫立法过程中的关键人物。在 2008 年危机期间，弗兰克因为抗拒在早先十年间对房利美以及房地美实行改革而受到广泛的批评。他是新消费者金融保护局和

法案中较民粹主义条款的倡导者。

**理查德·福尔德：雷曼兄弟的
首席执行官——1994 年至 2008 年**

理查德·福尔德（Richard Fuld）在早先十年被视为是一个雷曼神话，他职业生涯的很长一段时间都是在这个银行得到了升迁。他的声誉在 2008 年夏天很快发生转变，当时雷曼没能与几个可能的收购者和投资者达成协议，最终在 9 月倒闭了。

蒂莫西·盖特纳：财政部长——2009 年至今

作为一个外交官的后代，蒂莫西·盖特纳（Timothy Geithner）一直被描述为是一个前华尔街银行家，但是他却从来都没有在华尔街的任何私人部门工作过。在亨利·基辛格的咨询公司短暂工作一段时间之后，盖特纳在 20 世纪 90 年代克林顿政府时期开始在财政部工作。这段时期见证了 1994—1995 年的墨西哥救助和（从华尔街银行筹资）1998 年的长期资本管理公司操作对冲基金的失败。作为纽约联储银行的行长，2003 年到 2009 年盖特纳一直任职这个职位，他与亨利·保尔森和本·伯南克一同成为导致 2008 年紧急援助的关键因素。他和劳伦斯·萨默斯是奥巴马政府制定《多德—弗兰克法案》最重要的两个顾问。

亨利·保尔森：财政部长——2006 年至 2009 年

亨利·保尔森（Henry Paulson）曾是高盛投资银行的高层领导，作为高盛投资银行家工作很长一段时间后，在 2006 年他被布什政府任命为财政部长。保尔森最初对此不予考虑，但是不久他就同意了接受这个职位，但是以能够经常见到总统为任职条件。他更加倾向于对贝尔斯登和美国国际集团（AIG）采取援助，而且他反对对雷曼兄弟提供援助，他建议以此为信号告知外界没有一家公司可以依靠政府援助。他不久后也声明政府没有能力援助雷曼，因为雷曼没有能力为美联储的紧急援助贷款提供抵押。他要求国会提供一个基金，也就是在 2008 年 10 月通过立法成立的 7 000 亿美元的问题资产救助计划（TARP），而且先锋性地使用这个

基金中的 170 亿美元为通用汽车和克莱斯勒提供了贷款。

劳伦斯·萨默斯：国家经济委员会主席——2009 年至 2010 年

劳伦斯·萨默斯（Lawrence Summers）是两位经济学家的儿子，同时他又是另外两名经济学家的侄子（他们分别是诺贝尔经济学奖得主保罗·萨缪尔森（Paul Samuelson）和肯尼斯·阿罗（Kenneth Arrow）），他在 28 岁的时候就已经在哈佛大学获得了终身教职。他一开始在罗伯特·鲁宾手下担任财政部长助理，随后在克林顿政府后期担任财政部长一职。萨默斯在 2001 年被选为哈佛大学校长，但是在一次会议上，他提出科学家应该研究一下在“高端领域”男性知识分子比女性多的概率有多大，这使得他的职位受到了动摇。在经历了一年内的数次争论之后，他被迫辞去了这个职务。在 2007 年和 2008 年间，萨默斯在《金融时报》上发表了一系列经济类的专栏文章，他又以一种大家所喜爱的方式回归到公众的视野。他是奥巴马竞选总统过程中的一名重要的顾问。如果不是因为在哈佛的争议，许多观察家认为奥巴马会任命他为新任的财政部长。作为美国国家经济委员会主席，这不需要通过议会的同意，他是奥巴马总统的一名关键顾问。他和盖特纳一起推动了《多德—弗兰克法案》的通过。

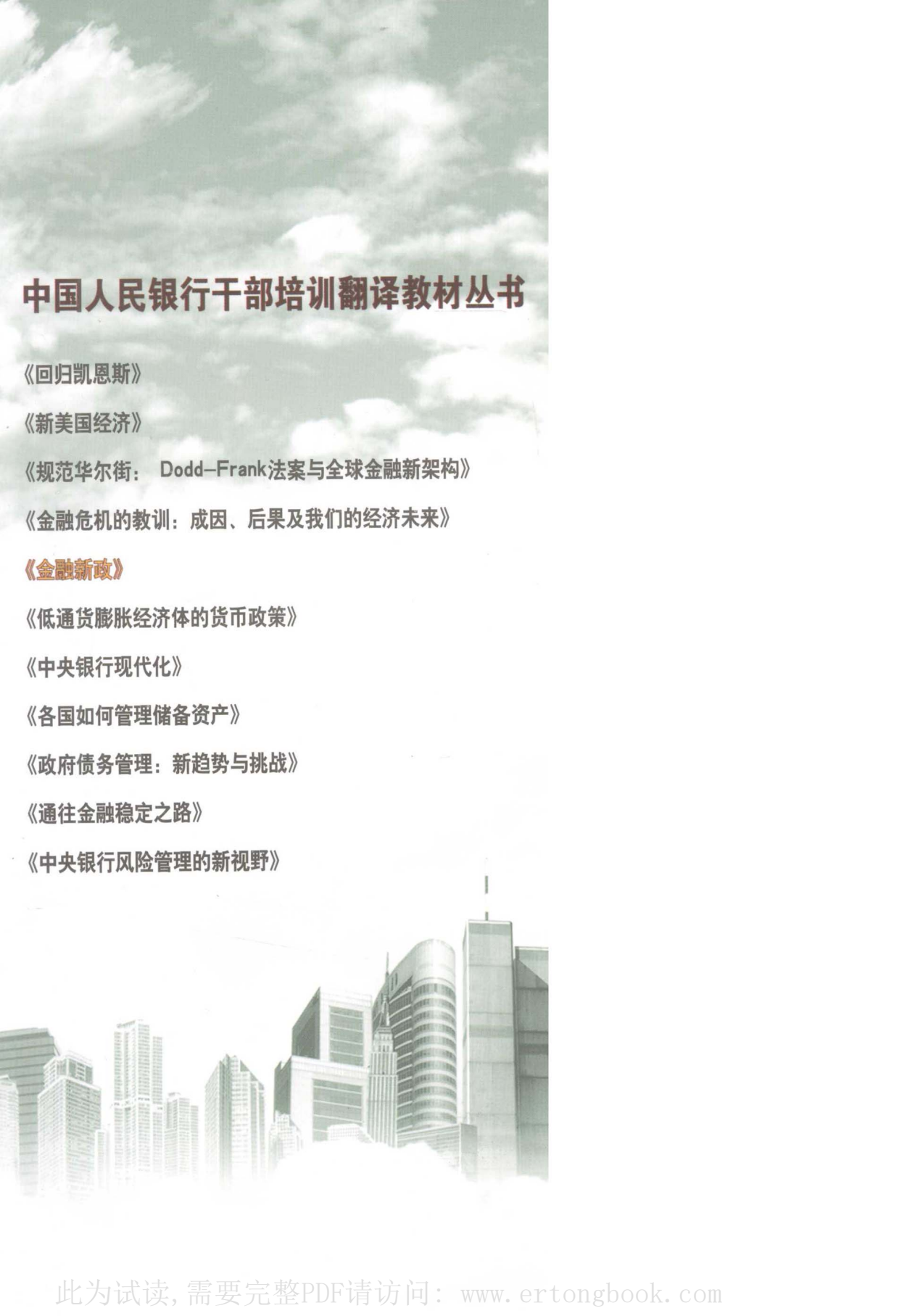
保罗·沃尔克

由于在 20 世纪 70 年代处理恶性通胀问题中坚定的做法，保罗·沃尔克（Paul Volcker）被许多华盛顿和其他地方的人所推崇。作为美联储主席，他和他的继任者逐步调高利率。尽管有人认为美联储的立场导致了卡特总统连任的失败，但是它在处理通胀问题上还是广受认可的。在 2008 年，沃尔克是奥巴马总统的重要顾问。但是他的作用在选举之后就受到了削弱。在《多德—弗兰克法案》的争辩中，沃尔克的立场鲜明，他认为商业银行应该被禁止参与自由产权交易——用它们自己的账户买卖衍生产品和其他金融工具。政府一开始对他的建议不予评论，但是后来奥巴马总统在 Scott Brown 接替爱德华·肯尼迪出任马萨诸塞州议员的两天后，同意了他的观点——沃尔克规则，这意味着民众已经普遍对医

疗改革方案和 2008 年的财政援助方案产生了不满。

伊丽莎白·沃伦

作为哈佛大学的一名法学教授，伊丽莎白·沃伦（Elizabeth Warren）长期以来一直反对信用卡产业，提倡应该维护消费债权人的利益。在此次危机前，沃伦被我们熟知是因为她作为共同作者，出版了两本对消费债务人广泛经验研究的书，正如《双收入家庭陷阱》这本书一样。在和她女儿一起写的这本著作中，她们认为在 20 世纪 70 年代女性开始参加工作时陆续出现的双职工家庭，相比以前的单职工家庭更容易受到经济的冲击。2008 年底，沃伦被 Harry Reid 议员任命为援助计划监管委员会的主席。问题资产救援计划已经给了财政部 7 000 亿美元来平息银行系统的危机，而该委员会就是在救援计划下管理各种费用。沃伦早在 2007 年和 2008 年她的文章中就开始构想一个新的消费者管理机构。尽管沃伦很明显是消费金融管理局主席的最佳人选，但是现在还不清楚她是否能顶住共和党和中立的民主党人的反对而当选。为了避开这个障碍，奥巴马总统任命沃伦作为他的助手，并且是盖特纳部长的一名特殊顾问——相当于新消费者保护局的主席。



中国人民银行干部培训翻译教材丛书

《回归凯恩斯》

《新美国经济》

《规范华尔街：Dodd-Frank法案与全球金融新架构》

《金融危机的教训：成因、后果及我们的经济未来》

《金融新政》

《低通货膨胀经济体的货币政策》

《中央银行现代化》

《各国如何管理储备资产》

《政府债务管理：新趋势与挑战》

《通往金融稳定之路》

《中央银行风险管理的新视野》

作者简介

戴维·斯基尔 (David Skeel) 是宾夕法尼亚大学法学院获得“S. Samuel Arsht”荣誉称号的教授，著有 *Icarus in the Boardroom: The Fundamental Flaws in Corporate America and Where They Came From* 和 *Debt's Dominion: A History of Bankruptcy Law in America*，发表了大量关于破产、公司法等方面的文章。他在《纽约时报》、《华尔街日报》、*Weekly Standard*、*Books & Culture* 等刊物上均发表过评论。

内容简介

2008年美国政府的救助贝尔斯登和美国国际集团(AIG)，并且在同一年向花旗、美国银行和其他大型金融机构注入超过1 000亿美元，美国人目睹了这一切之后，意识到现存的监管体系没有作用。而由总统奥巴马在2010年7月签署的《多德—弗兰克法案》是华盛顿的解决方法。

此法案为当代金融体系中的金融工具和金融机构创立了一整套全新的交易规则。虽然改革势在必行，但是这些规则是由2008年设计救助方案的人起草的，这些规则的内容也表明了这一点。

在《金融新政》一书中，戴维·斯基尔解释了法案的由来，将它的假设条件追溯到2008年的金融危机并且对立法过程中的关键时刻进行了深入描述。他分析了《多德—弗兰克法案》中的每个主要的组成部分，解释了它们是如何发挥效力的并且表明新的监管体系取决于美国人对于2008年救助的厌恶程度：危机中对大型金融机构的特殊对待和特殊干预手段的厌恶程度。然而斯基尔的分析并不是持完全悲观的态度。他认为《多德—弗兰克法案》的一些特征就是实质的改进，比如对金融衍生产品的监管，并且他还概述了一些简单的破产改革，这些破产改革将会限制滥用政府和大型金融机构之间的关系。

责任编辑：马杰

封面设计： 天艾来
www.tianailai.com

目 录

引言	1
第一章 统合主义思想进入美国监管体制	5
新法颁布的过程	6
《多德—弗兰克法案》的两个目标	7
其他改革的一个简要回顾	9
两大主题的出现	10
房利美效应	13
掩饰行踪	14
还有什么可以喜欢的?	15

第一部分 重新认识金融危机

第二章 雷曼兄弟之谜	21
股票的故事	22
整个全局中的雷曼兄弟	24
雷曼兄弟的破产之路	27
雷曼兄弟破产	30
不一样的贝尔斯登	31
克莱斯勒之路	33
克莱斯勒的破产	35
通用汽车“买卖”	38
从谜到真正立法	39

第二部分 2010 年金融改革

第三章 盖特纳、多德、弗兰克和曲折的立法过程	43
两位“游戏参与者”	44
TARP 和房地产危机	46
促成东厅签署的渠道	47
与 Brandeis 沟通的结果：沃尔克规则	52
高盛时代	54
第四章 衍生品制度改革：清算中心和传统衍生品	56
基本框架	57
衍生品和现代金融	59
Stout 提出的替代方案	62
新清算所和交易所	63
清算所的监管困境	64
信息披露和数据搜集	68
使之生效？	69
第五章 银行业改革：难以分拆	71
基本框架	71
新的指派人和被指派人	72
新资本标准有效吗？	74
可供选择的或有资本	76
沃尔克规则	77
路易斯主义让步意味着什么？	81
少数民族和妇女共融办公室	82
政府—银行合作关系制度化	83
一个快乐的故事	84

回购协议的隐忧	85
第六章 无论如何都不安全	87
基本框架	88
伊丽莎白·沃伦 (Elizabeth Warren) 是谁?	89
烤箱和信用卡	91
消费者金融保护局	92
抵押贷款经纪人和资产证券化规则	94
结局: 消费者金融保护局给我们什么样的预期?	95
政府银行的伙伴关系意味着什么?	98
第七章 银行业中的联邦存款保险公司 (解决机制 I)	100
FDIC 在两个机制中发挥了同样的作用吗?	101
FDIC 解决机制如何 (更好地) 运作?	104
突破 FDIC 类推法	107
第八章 财政援助, 破产, 或者别的更好的方法? (解决机制II)	109
基本框架	109
财政援助面临的问题	111
谁将会援引多德—弗兰克解决机制? 什么时候?	114
触发新框架	115
控制系统性风险	120
第三个目标: 减少损失	123
所有都要被清算, 永远?	125
 第三部分 未 来	
第九章 必要的修订和新的金融规则	131
有效的和无效的改革	132

破产程序中的衍生品自动终止条款	133
ISDA 和它的不满	137
金融机构的其他破产改革	141
堵上《破产法》中的“克莱斯勒之孔”	143
利用破产进行救助	145
第十章 一个国际化的解决方案？	147
基本框架	148
跨境破产中存在的问题	148
学术上的解决办法	151
《多德—弗兰克法案》在跨境问题上的贡献	152
新的生前遗嘱要求	154
一个简单有效的条约	155
清算所危机的风险	157
法律规则的复兴	158
结论	159
注释	161
参考文献	171
鸣谢	177

引 言

正如一场大雪过后，肯定有孩子们去玩雪橇——引用耶鲁经济学家 Arthur Okun 的话——金融危机后必将会留下金融监管的新烙印。

1929 年股市崩盘后的岁月很好地印证了这个道理，当时国会通过一系列金融改革方案——并经富兰克林·罗斯福总统签署成为法律——旨在减少这些感染全国银行体系的过度投机冒险行为，并要求从事证券销售的企业加大信息披露范围。1933 年的《证券法》是第一部规范证券销售的联邦法律，美国证券交易委员会在第二年成立，要求公司披露一系列信息并进行证券登记（这一年间，美国贸易委员会负责批准公司证券的发行）。1933 年法案要求证券交易委员会来核准证券发行人在证券发售前提交的“注册登记表”。总体来说，在这 77 年中，这个体系运行良好并制止了众多臭名昭著的金融欺诈事件。

此外，1933 年的银行法案——众所周知的《格拉斯—斯蒂格尔法案》——不仅设立了联邦存款保险公司，还迫使银行分业经营，在从事吸收公众存款的商业银行以及从事承销股票和债券等风险性业务的投资银行间选择其一。《格拉斯—斯蒂格尔法案》相对直接地要求银行机构在 1936 年前作出抉择，这样就可以保护存款人的利益，使他们的资金免受不必要风险。

对多数银行而言，这个抉择其实很简单，毕竟同时涉足商业银行和投资银行业务的金融机构很少。高盛集团与雷曼兄弟及拉扎德公司一样，一直从事投资银行业务。同时涉足商业银行和投资银行业务的 J. P. 摩根公司，选择了商业银行业务并将投行业务的合伙人分离了出去，后者成立了摩根士丹利，今年正逢其成立 75 周年。1932 年，通过合并小公司，第一波士顿公司在波士顿第一国民银行的投资业务基础上成立；1934 年，