

金融危机暴露出的美国金融监管弊症及其本源

杨松,宋怡林

(辽宁大学 法学院,辽宁 沈阳 110136)

摘要:金融危机充分暴露了美国金融监管的弊症。美国现行金融监管体制下产生金融监管的积弊表症,主要包括监管竞次与法律竞争;分业监管与金融高度混业经营之间的匹配间隙;金融监管不均衡;以及缺乏对系统性风险的监管。这些积弊表症并非一日而就,而是在美国漫长的金融发展过程中逐渐积累而成,并有着美国政治体制、经济理念、法律传统等深层本源。金融监管弊症是美国金融改革的源头,也是改革的目标所向,正视金融监管弊症,从金融实际出发革故鼎新,是金融监管改革有效性的基础。

关键词:金融危机;金融监管;监管改革

中图分类号:DF438

文献标志码:A

文章编号:1008-5831(2011)03-0116-07

金融危机前,美国金融始终被追捧为全球金融引领者与标尺,然而,2007年肇始于华尔街并迅速席卷全球的金融危机,毫不留情地撕碎笼罩于美国金融之上的重重光环,暴露出美国金融监管的弊端。对美国金融监管的研究,不仅应该反思其金融监管的弊症,还应该追问:美国金融监管缺欠是监管者理性不足所致还是蕴生于更本源的美国社会机理?同时更应自省,在中国金融现实语境下,从何种视角才能提炼出确有裨益的美国经验?

一、美国金融监管体制

美国是联邦制国家,不论在金融监管立法还是金融监管实施层面,联邦和州都享有权力。所以美国存在联邦和州两个层次的金融监管规则和监管体系。概括地说,美国的金融监管是“双轨分业多头制”。联邦和各州都有权对金融机构的注册进行审批并实施监管,如由联邦政府注册颁发营业执照的商业银行为国家银行,主要受货币监理署监管;由州政府注册颁发营业执照的商业银行是州立银行,主要受各州银行和保险委员会监管。其次,美国实行银行业、证券业、保险业分业监管。再次,不论在联邦还是州金融监管都由多个部门承担,各监管部门均执行机构监管与功能监管相混和的监管方略,监管部门之间权限划分并非泾渭分明,往往有所交叉,但也有各自的监管重点。在联邦层次,金融监管机构主要有:(1)联邦储备委员会,监管所有联邦储备系统会员银行;(2)货币监理署(OCC),监管在联邦注册的商业银行;(3)联邦储蓄保险公司(FDIC),监管投保的商业银行、互助储蓄银行、储蓄贷款协会;(4)储蓄机构监管署(OTS),监管在联邦注册的储蓄金融机构;(5)证券交易委员会(SEC),监管有组织的交易所和

收稿日期:2011-04-25

基金项目:国家社会科学基金项目“银行法律制度改革与完善研究”(04CFX009)

作者简介:杨松(1968-),女,辽宁沈阳人,辽宁大学法学院院长,教授,博士研究生导师,主要从事国际法、经济法研究;宋怡林(1975-),女,山东莱州人,辽宁大学法学院经济法博士研究生,辽宁科技大学经济与法律学院副教授,主要从事经济法研究。

金融市场;(6)商品期货交易委员会(CFTC),监管期货交易;(7)全国信用社管理局(NCUA),监管在联邦注册的信用社;(8)联邦住房监理署(OFHEO),监管房地产金融机构;(9)外国交易委员会,监管主权财富基金。

二、当代美国金融监管积弊之表症

虽然美国金融监管缺欠在本次金融危机中以爆发式、全景式呈现,但其症积存已久,并非竟日之功,是在美国漫长的金融发展过程中逐渐积累而成,故称之为“积弊”。这些积弊在金融危机中显露出多种表症,提醒人们深思,危机虽由投资银行五光十色的金融衍生品触发,但危机的生成却源自于美国金融体制的内驱力量。

(一)表症之一:双轨体制下的监管竞次与法律竞争现象

美国的双轨制在某种程度上给了金融机构以选择的自由。以银行业为例,美国实行“双重银行体系”,即一家银行在成立之前可以选择在联邦注册或

在州注册,而在银行已经合法成立之后,也可以将国家银行执照转变为州立银行执照,反之亦然^①。选择成为国家银行还是州立银行将直接产生监管者的差异以及适用法律的差异,而对这两点的考虑也往往是选择的关键因素。

首先,从监管的角度看,依据美国《国家银行法》,一般情况下国家银行由货币监理署监管;1913年《联邦储备法》颁布后,所有国家银行必须成为联邦储备体系成员,受联邦储备委员会监管;《联邦储蓄保险法》颁布后,所有国家银行必须接受联邦储蓄保险公司提供的保险,因此也要受到联邦储蓄保险公司的监管。州立银行由州银行监管机构监管,实际上,州立银行为了与国家银行竞争,几乎所有的州立银行都由联邦储蓄保险公司提供保险,因此州立银行也要接受其监管。另外,州立银行也可以选择成为联邦储备体系成员,若选择则受联邦储备委员会监管(表1)。

美国的历史表明,美国现存监管体制是各种利

表1 美国银行类型及监管体系

银行	监管机构			
国家银行	货币监理署	——	联邦储蓄保险公司	联邦储备委员会
州立成员银行	——	州监管机构	联邦储蓄保险公司	联邦储备委员会
州立非成员银行	——	州监管机构	联邦储蓄保险公司	——

益群体争执并妥协的结果,不同的监管机构代表着不同的利益群体^{[1]60-61},而不同的监管者为了维持或扩大自己的监管范围,并削减其他监管者的监管范围,往往通过降低监管标准的办法来吸引监管对象,纳入自己的监管之中,这就产生了“监管竞次”现象。美国历史上,曾有监管者为了鼓励银行从某种执照变为另一种执照,而给与银行更多的经营权力或减轻对银行的监管。例如为了预先防止州立银行执照向国家银行执照的变更,大多数州立法机构实施了“百搭牌”式的法令,根据该法令,国家银行可以自由展期为州立银行。有些州甚至走得更远,规定州立银行所享有的权利不适用于国家银行,如经营旅行社^{[1]45}。监管竞次的恶果是各监管者竞相放松监管标准,降低监管水平,最终导致消费者利益的损害,造成整个金融体系的不稳定。

其次,从法律适用的角度看,国家银行和州立银行各自所遵守的法律不同。一般来说国家银行应当遵守像《国家银行法》这样的联邦银行业特别法,州立银行也应当遵守各州的银行业特别法,但联邦法律和州法律往往存在差异。这就使银行为了获得更

有利于竞争的条件,总是追求将自己置于更宽松的法律环境之下,从而造成选择或变更执照的做法。例如,一家俄亥俄州的银行,在脱离联邦储备体系的时候,宣布它之所以这样做,因为俄亥俄州法律关于向同一借款人贷款的数额限制,几乎是同时期联邦法律规定贷款数额的两倍。在密歇根州,只要董事会三分之二的成员同意,银行可以以其所拥有的资本和盈余的25%向借款人提供贷款,而按照联邦法律,上限为15%^②。总体上,在规范传统银行业务方面,联邦法律和州法律在宽松或严格的程度上总是一个互动校正的过程,这一过程的根本目的是联邦和州的监管者都试图通过解释和修改现行法律,将银行纳入自己的管辖范围,并巩固和扩张自己的势力范围。如1982年《Garn - St. Germain 储蓄机构法》的修改中,关于向同一借款人贷款的一般性限制由占国家银行资本和盈余的10%上升到15%,并且取消了所有不动产贷款的价值比例限制,就是为了与当时州法律的限制相当^{[1]47-48}。这种联邦和州立法的差异,导致的联邦和州法律之间的竞争,而同样

①参见12U.S.C.A. § 35,214C

②参见M.C.L.A. § 487.496

出于利益的角度考虑,立法者和监管者为取得法律竞争的胜利,也竞相放松法定条件和标准,导致了用法律手段规制银行的水平下降,最终也会导致金融体系的不安全。如前述《Garm - St. Germain 储蓄机构法》取消了所有不动产贷款的价值比例限制,直接导致了美国 20 世纪 80 年代从事不动产贷款的存款机构大量倒闭,美国国会不得不于 1991 年授权货币监理署恢复了贷款比例的限制^③。

监管竞次与法律竞争是监管者或立法者为维持或扩张本部门或本集团的利益而竞相放松监管和规制,引诱了金融机构的“套利”行为,即为了获得更宽松的环境而选择变更注册类型,而为改变不利状况,监管者或立法者再次进行监管放松或立法修改,赢回金融机构的青睐,如此往复,恶性循环。这一过程表面上看起来有利于金融机构的灵活经营、参与竞争,但放松监管总有边界,超出了金融市场所能容纳的限度,将从根本上冲击金融稳定。从这一意义上说,本次金融危机的爆发与美国的双轨体制下产生的监管竞次与法律竞争有着重要的关联。

(二)表症之二:分业多头监管与美国金融高度混业经营的实际存在匹配间隙

美国联邦储备委员会前主席沃克尔(Volcker)在 2007 年 10 月发表的《重新思考全球金融体系的美好未来》的演讲中指出,金融机构的混业经营和分业监管的错配是金融危机爆发的一个重大根源。1999 年《金融服务现代化法》颁布后,美国进入了一个全盛的金融混业经营时代。传统上,美国金融监管采用机构监管模式(situation regulation),即根据被监管金融机构的性质的不同分别由不同行业的监管机构监管,这一监管模式有效地适应了分业经营的监管需求。进入混业经营时代后,金融机构之间和业务界限逐渐模糊,机构监管很快落后于金融发展,相应地,美国 1999 年《金融服务现代化法》确立了功能监管模式(functional regulation),即基于金融产品所实现的基本功能,以金融业务而非金融机构来进行相应的监管,实质是强调跨机构、跨市场的监管。从其本质看,功能监管最优的制度支持是设立统一的监管机构。但是美国的功能监管仍然在原有的机构监管时代建立的分业监管机构体系框架之下进行,由各行业的监管部门分别监管各自领域的金融产品,同时强调了各机构的交流和协调,这样做的原因主要是出于节省改革成本的考虑^[2]。

而实际上,美国各金融监管机构之间的交流和协调并不好。美国国会政府审计办公室的报告披

露,在 1999 年和 2001 年的银行倒闭中,存贷机构监管局与联邦存款保险公司之间、货币监理署与联邦存款保险公司之间的问题阻碍了监管协调^[3]。退一步讲,即使各监管部门之间有较好的协调机制,也会因为会议、磋商、等待等协调期间而错失最好的监管时机。此次美国次贷危机,即是美国联邦和各州金融监管部门激烈争论谁应当实施监管而留下监管真空,错失最初的监管时机的一个典型例子^[4]。

另外,多头监管不可避免地导致监管重叠,不仅浪费监管资源,而且在出现金融风险时,多重监管机构往往很容易因为互不隶属而出现或者争抢监管或者互相推委或者各自为政自相矛盾的情况。更为严重的是,因为缺乏统一的监管协调,各机构的监管范围均从各自的职能和利益出发设定,并带有较强的历史沿袭性。所以,对于金融创新过程中出现的新的金融产品往往出现监管真空,对处于边缘地带的金融机构或金融经营形式也往往缺乏监管。本次金融危机暴露出的现实表明,对于层出不穷的兼具多重金融属性的场外金融衍生产品,如信用违约调期等,对对冲基金、信用评级机构等也存在监管真空;再如美国证监会是美国投资银行唯一的监管机构,但其对投资银行的监管也仅限于与证券交易相关的活动,而对于投资银行的其他业务,如雷曼兄弟控股公司(Lehman Brothers Holdings)基于房地产抵押贷款而设计出的金融衍生产品,则无人监管^[5]。无论是金融衍生产品、对冲基金还是信用评级机构,在规模化、国际化的背景下,都是能够对金融系统的稳定造成根本冲击的要素,对这些要素的监管真空直接诱发了美国金融危机爆发。

(三)表症之三:多头监管造成金融监管不均衡

总体来说,美国的金融监管由于是分业监管框架下的多头监管,在不同金融行业之间,不同的金融机构之间,金融机构内外部之间的监管是宽严不均的。

从不同金融行业的比较来看,对银行业的监管最严格,国家银行通常在受联邦货币监理署的主要监管之外,还要受联邦储备委员会和联邦存款保险公司的监管,而州立银行则在受州银行监管部门监管之外,往往也要受联邦存款保险公司和联邦储备委员会的监管;对证券业来说,从事证券业务的证券公司、投资银行等只受美国证监会的监管;而对保险公司来说,甚至没有联邦层次的监管,只受各州监管机构的监管。

从不同规模的金融机构的比较来说,小规模

③参见 12C. F. R. Pt. 34, Subpt. D, App. A

金融机构基于各自的主体业务总会有一个明确的监管机构,而超大规模的金融控股公司则由于业务多样而无法纳入任何一个具体监管机构的监管范围,导致监管效率低下。1999年的《金融服务现代化法》确立了金融控股公司的伞形监管架构,在这一架构里至少有九家金融监管机构对金融控股公司具有监管权,这看似非常严格,但实际上,在具体监管项目上各监管机构的监管标准各不相同,这就必然需要监管机构之间的沟通、协调。而依据《金融服务现代化法》,对金融控股公司的监管信息有保密性要求,且信息原始掌握与监管责任挂钩,这就导致监管机构间信息交流与沟通极为困难,造成了对金融控股公司监管的低效率,在金融危机中则直接表现为金融危机从开始形成到露出端倪再到最终爆发,长达半年之久,都没有监管机构有效地采取措施加以控制或缓解^[6]。而对于整体资产规模大于传统银行的投资银行、对冲基金、私募基金等,更是存在监管真空。

从对金融机构的对外业务监管和内部公司治理监管的比较看,对外部业务监管更为细致,而对金融机构内部公司治理机制的监管,尤其是高管的代理风险的监管,则未有特别关注,更多地交给了金融机构自律机制。而2009年1月,纽约州审计署的统计数字显示,华尔街高管2008年共获得184亿美元的分红,仍然相当于2004年金融业繁荣时期的水平。美国总统奥巴马对此极为恼怒,称“这是高度不负责任的、可耻的行为”^[7]。这清楚地显露了美国对内部公司治理机制的监管缺失。

金融危机的历史表明,危机往往是从监管薄弱之处爆发。本次金融危机也不例外,正是从监管薄弱的大型投资银行,以投资银行的精英们设计的金融衍生产品作为诱发点,以多米诺骨牌效应迅速蔓延,最终祸及全球。

(四)表症之四:缺乏控制金融系统性风险的监管

美国金融发展历史表明,美国的金融监管从来就不是监管者理性超前设计的产物,而是为应对历次金融动荡或危机的种种应对之策积淀而成,带有强烈的对危机的回应性色彩,而此前美国历次金融危机都没有如本次危机这般的形成冲击整个金融系统稳定性的风险,所以自然也就缺乏控制金融系统性风险的监管机制。当然,没有系统性风险的危机经历只是美国缺乏系统性风险监管的一个侧面的原因,更重要的原因还在于美国的多头监管体制,各监管部门各管一摊,难以协调,自然不会产生超脱于具体监管部门和集团性利益群体诉求的、对整个金融

系统负责的监管者。这使美国在最初面临金融危机的冲击时,陷于监管部门之间的协调泥沼而反应迟缓,相对于迅速推出了一系列救助措施和多部重要立法的英国来说,作为世界金融“老大”的美国的反应周期之长明显超出了预期。

三、当代美国金融监管积弊之本源

美国金融危机并非凭空产生,是美国金融监管积弊的结果,而金融监管积弊并非是答案的终点,诸多积弊表症是美国政治体制、经济理念、法律传统等深层本源的外化,对积弊表症的溯本求源有益于对美国金融监管改革形成客观的评价。

(一)金融监管积弊的政治本源

美国联邦制政体下分权与制衡的政治原则是金融监管积弊的政治本源。美国从建国最初就伴随着各联邦、各利益集团、各群体的利益争执与妥协,而联邦政府对各州利益的尊重与维护是美国成功建国的重要条件,这直接决定了美国的联邦制政体,在这样的政体下,联邦和州之间就立法、行政、司法权的分权制衡的政治原则是美国的立国之本。但联邦和州之间从过去到现在一直存在着不同的利益取向,各自具有需要维护的既得利益和需要追求的预期利益目标,这自然引致了他们在金融立法和金融监管方面倾向于自己利益的做法。除在都具有监管权的领域开展监管竞争外,近来还有向对方势力范围扩张之势,从而使原来不属于自己监管的领域纳入势力范围。如2009年科莫诉结算公司协会(Cuomo v. Clearing House Association)一案,美国最高法院于2009年6月29日做出判决,各州有权按照其本州的法律对全国性的银行实行监管,即便州政府的执法与联邦政府在此领域的执法有重叠之处^[8]。

另外,美国的金融分业监管虽然是适应20世纪三四十年代经济危机后严厉的金融调控的需要,但也蕴涵着美国分权与制衡的政治逻辑。客观地评价,多种监管机构并存的制度设计具有一定的合理性,各监管机构有着各自不同的监管角度和监管职能,相互配合并相互制约,形成庞大的监管网络,有利于避免集中监管所带来的监管专断和过度监管,并有利于监管机构的专业化^[9]。在理论上,监管重叠可能导致两种后果:监管竞优或监管竞次,从美国的现实看,往往导致监管竞次,究其原因大致有三种因素共同作用,首先是银行有自由选择监管者的权利,利益驱动金融机构寻找最宽松的监管者;其次是美国的有些监管机构的监管费用来自于被监管者,监管机构为获取更多的资金,作出竞次行为,吸引被监管者;再次是监管俘获,监管机构为满足被监管金融机构的利益需求,采取放松监管的措施^[10]。理论

预设与现实往往存在差距,从这一角度看,美国分权制衡的政治原则在金融领域的实现,某种程度上背离了其预设的初衷,或者说分权制衡原则与金融领域存在着某种程度的不匹配。但这并不意味着应当从根本上否定分权制衡原则,更为科学的做法是探讨更适合于金融这一不同于传统实体经济的权力配置体系,在本源层次进行分权制衡制度设计的革故鼎新。

(二)金融监管积弊的经济学本源

迄今为止,国内已经有诸多学者在经济学领域探讨美国金融监管缺欠及改革的理论根源^④,其中核心的根源在于放任的自由市场主义的选择。对这一点乔治·索罗斯作了深刻的剖析,他认为此次金融危机并非外部冲击所致,它发源于金融体系自身,是过去30年来自由市场理论主宰经济政策的最终恶果。“每当信贷扩张遇到麻烦时,金融当局都采取了干预措施,(向市场)注入流动性,并寻找其他途径,刺激经济增长。这就造就了一个非对称激励体系,也被称之为道德风险,它推动了信贷越来越强劲的扩张。这一体系是如此成功,以至于人们开始相信前美国总统罗纳·里根(Ronald Reagan)所说的‘市场的魔术’——而我则称之为‘市场原教旨主义(market fundamentalism)’。原教旨主义者认为,市场会趋于平衡,而允许市场参与者追寻自身利益,将最有利于共同的利益。这显然是一种误解,因为使金融市场免于崩盘的并非市场本身,而是当局的干预”^[11]。

金融危机前,美国金融领域较为权威的观点是,出于维护金融市场的效率考虑,由市场规律和市场纪律来约束金融机构是最节省成本的安排,而监管机构的监管则要耗费社会成本,若监管失灵则更容易导致社会成本过高。金融机构如果过分冒险,则将受到市场纪律的制裁,若冒险超过了市场能够承受的限度,则投资者会抛弃该金融机构,所以金融机构所采取的经营策略一方面在安全限度内追求自身利益最大化,另一方面也恰好符合社会整体利益^[12]。实际上美国采取放任的自由市场主义有着美国国家利益的驱动。金融危机爆发前,美国学界曾较为流行“美国市场优势流失”的观点。如2006年纽约州

参议员 Charles Schumer 和纽约市市长 Michael Bloomberg 即在《华尔街杂志》(Wall Street Journal)上撰文称,在金融服务领域,美国正在丧失其竞争优势^[4]。而如果美国丧失了金融服务市场的全球最大市场份额,也即表明美国的国家权力和声望有所减损,并会在金融服务领域丧失更多的工作机会^[4]。所以当时美国金融监管的目标是激励金融效率,鼓励金融创新,从而维持美国在全球金融市场的最大份额,监管机构应当为此目标的实现提供尽可能宽松的环境,这一理念在前美联储主席格林斯潘当政时期达到了顶峰。金融危机爆发后格林斯潘说:“我的错误在于我一直认为,机构特别是银行出于自身利益,能够很好地保护股东的利益,但事实证明我是错误的。”^⑤

而金融危机的爆发,说明了这种放任的自由市场主义的失败,也说明了不顾金融稳定和消费者利益单一追求市场份额的策略的低效率,以及想当然地认为金融机构对自身利益最大化的追求当然与社会公共利益相吻合的理念的错误。而金融危机后,美国国内回归国家干预主义的论调逐渐增强,私人利益与社会公共利益不能等同,某种程度上甚至是矛盾的,只有国家才是社会公共利益的代表,金融市场必须由国家实施强有力的监管^⑥。

(三)金融监管积弊的法律本源

以调整实体经济的传统思路创制法律规则,用于调整金融虚拟经济,出现法律调整失效,是美国金融监管积弊的法律本源。回顾美国现行的金融监管法律,大多出台于20世纪,甚至相当一部分是20世纪前半叶制订而成,沿用至今。这些法律都以实体经济为背景,以调整实体经济的思路完成规则体系的创制。而当下美国已经进入了虚拟经济高速发展的时代,虚拟经济规模处于世界首位。据统计,2003年至2006年间美国的虚拟资本总和平均为GDP的3.72倍,这个比率在高收入国家、中等收入国家分别是2.76和1.26;美国股票市值和私人债券市值分别是GDP的1.39和1.19倍,高收入国家这两个数值平均水平分别是0.99和0.48^⑦。实体经济背景下的金融立法已经严重滞后于虚拟经济的发展现实及

④据笔者粗略统计,国内学者在经济学领域探讨美国金融监管的角度,主要有金融学、新古典主义经济学、制度经济学、数量分析、成本定价分析、行为经济学等角度。

⑤此语出自 CCTV2 特别节目直击华尔街风暴,中央电视台 2008 年 10 月 24 日播出, <http://jingji.cntv.cn/20100206/102254.shtml>, 最后访问 2010-12-29。

⑥谢默斯·米尔恩. 金融危机标志凯恩斯主义归来[J]. 环球视野. 转引自英国《卫报》<http://www.globslview.cn/resdnews.asp?newsid=16325>. 最后访问 2010-12-20。

⑦IFS, WDI, BIS, financial development and structure database by beck demircuc - kuntand levine from the unfolding crisis - implications for financial systems and their oversight by the world bank financial systems and development economics departments.

规制需求。

如有关金融产品透明度的规则,对于实体经济背景下的产品来说,应当披露产品的有关原料、生产者、产地等信息,披露的内容和程度往往清楚明确,但对于金融产品,尤其是金融衍生产品来说,从其赖以产生基础金融关系到最终出售给投资者的衍生产品之间,证券化的链条很长,往往经过包装后,其基础法律关系的真相已经被深深遮盖,要披露其产品“原料”到何种程度,就不能简单地套用传统产品信息披露的规范思路,对金融产品来说,合理披露金融产品信息对保护消费者来说尤为重要,但在披露产品信息使消费者认知风险,和维持必要的产品包装特性以保证金融市场的活力之间,构建必要的平衡,是金融产品透明度规则区别于传统产品透明度规则的重要特征。显而易见,当前的金融产品透明度规则并没有与传统产品区别开,这是实体背景规则背离虚拟经济的重要表现。而美国的现实是,对金融衍生产品监管缺失,没有了监管部门对于金融衍生产品透明度的监管要求,对产品信息的披露大多以有利于投资公司出售产品为原则,基于投资者或消费者在实体经济领域的产品信息获取经验,在投资公司主导下进行,披露的范围、程度依然顺应传统产品的信息披露习惯,远远没有达到保护金融领域消费者的目标。本次金融危机即证明,不合理不充分的金融产品的信息披露,使广大金融消费者遭受了巨大的损失。

再如关于金融公司治理,从事实体行业的公司因为有数额明确的注册资本,在法律规则中又有资本维持及资本不变原则,保证公司资产与注册资本的规模大体相当,这使得公司的有限责任制度有着较为充分的财产保障。而金融公司在金融杠杆的作用下,自身拥有的资本远远低于其可以运营的金融资产,而这些资产往往是负债性资产,一旦金融机构遭遇经营风险,出现流动性短缺,面临破产,则凭其自身财产远远不足以偿还巨额债务,其有限责任反而成为金融公司股东冒险投机,追逐高风险高利润之后逃避债务的“安全阀”。有限责任制度在实体经济中是保护企业投资者利益,鼓励投资的核心法律制度。但在虚拟经济形态下,有限责任制度被异化为金融机构股东规避金融风险的法律工具,成为诱发道德风险的因素。这是实体背景下的法律规则不适应虚拟经济的又一重要表现。

实体经济背景下,为防止股东的道德风险,公司法中另有公司法人格否认制度与之制衡,在股东利用有限责任逃避债务的情况下,由股东对公司债务承担连带责任。但应当看到,一方面实体公司所负

债务数额往往有限,另一方面,实体公司经营风险波及的消费者范围和对消费者的影响程度也有限,所以股东连带责任能够在一定程度上起到弥补消费者损失,缓解公司危机的作用。但本次金融危机的现实表明,对于金融机构来说,一旦出现经营风险,波及的消费者数量和对其影响程度远远深广于实体企业,而且金融机构所负债务数额之巨大非实体企业所能比拟。更为重要的是,实体经济体基于资产信用,而金融经济体则依赖于商业信用。在金融传导极为敏感的今天,一旦金融机构面临经营风险,极有可能导致消费者对整个金融系统丧失信心,这就决定了实体经济背景下的公司法人格否认制度不足以解决虚拟经济下的道德风险问题,更不足以解决金融风险所造成的种种后果。

四、结论

本次金融危机对美国经济造成了极为沉重的打击,也促使美国正视长期积存在金融系统中的监管弊症,反省以往的监管缺失,进而激励其探求更完善更有效的监管。从这个意义上说,金融监管弊症是金融改革的源头,更是金融改革的目标所向。美国于金融危机后历经两届政府两年多的时间,历经多场激烈的争执和多次原因多样的方案调整,形成了《多德-弗兰克华尔街改革与消费者保护法》,作为金融监管改革的最终法律成果。这一成果对美国金融监管积弊进行了有效的革除,对旧有的监管体制进行了全面的改进与完善。

能否正视金融现实,在充分调研、准确认识金融监管缺欠的基础上进行有的放矢的改革,是改革有效性的重要标尺。美国金融监管改革过程表明,在出台每一项金融监管改革方案之前,都必将对金融市场现实调查,对监管实际弊症深入了解的步骤,由此可见美国此次金融监管改革站在了对虚拟经济和监管积弊客观认识的基础上,是基于金融实际而非人为预设前提的革故鼎新,这奠定了美国金融监管改革有效性的基础。这是科学的改革方法论,认识这一点,对中国未来的金融改革之路,具有重要的指引作用。

参考文献:

- [1]哈威尔·E·杰克逊,小爱德华·L·西蒙斯.金融监管[M].吴志攀,译.北京:中国政法大学出版社,2003.
- [2]The department of the treasury(2008):Blueprint for a modernized financial regulatory structure[OB/OL].(2010-12-27).
<http://www.treas.gov/press/release/reports/Blueprint.pdf>, last visit 2010.12.27.
- [3]US government accountability office. Financial regulation:In-

- dustry changes prompt need to reconsider U. S. regulatory structure[OB/OL]. (2011-01-20). <http://www.gao.gov/products/GAO-05-61>, last visit 2011.1.20.
- [4] 罗培新. 美国金融监管的法律与政策困局之反思——兼对我国金融监管之启示[J]. 中国法学, 2009(3): 91-105.
- [5] 孙飞. 雷曼兄弟终结华尔街神话 粉碎美国金融神坛——世界金融体系面临重组[J]. 金融管理与研究, 2008(10): 7-11.
- [6] 陈蓉. 论金融控股集团主导格局下监管结构的选择——以美国金融监管体系之变为视角[J]. 西北大学学报(哲学社会科学版), 2009(2): 148-152.
- [7] 余丰慧. 如何看待奥巴马痛斥华尔街“可耻”[N]. 东方早报, 2009-02-02.
- [8] 朱伟一. 美国金融监管机构新说[J]. 国际融资, 2010(7): 24-27.
- [9] SCOTT K E. The dual banking system: A model of competition in regulation[J]. Stanford Law Review, 1997, 30.
- [10] LLOYD B. Banking industry regulatory consolidation: Hearings before the senate committee on banking, housing, and urban affairs[M]. 103rd Cong, 1994: 47.
- [11] 乔治·索罗斯. 全球面临60年来最严重的金融危机困[N]. 金融时报, 2008-01-23.
- [12] 刘宇飞. 美国金融监管哲学的转向及影响[J]. 美国研究, 2009(3): 46-57.

U. S. Financial Supervision Defect and Origin Exposed in the Financial Crisis

YANG Song, SONG Yi-lin

(School of Law, Liaoning University, Shenyang 110136, P. R. China)

Abstract: The financial supervision defects of U. S. were exposed during the period of the financial crisis. The current financial supervision system produced several surface of long-standing defect, including mainly race-to-the-bottom regulation and legislation competition, unmatched between the divided supervision and mix-business, disproportion of the financial supervision, and deficiency of the systematic risk supervision. These surface of long-standing defect didn't produce in short time, but accumulated in the long-time financial development process, and based on the origin of political instructor, economical theory and legal tradition. The financial supervision defect is the origin and destination of financial reform of U. S. . Facing squarely to the financial supervision defect, and carrying reform on financial reality, are the bases of the effectiveness of financial supervision reform.

Key words: financial crisis; financial supervision; supervision reform

(责任编辑 胡志平)