

doi:10.11835/j.issn.1008-5831.2016.06.021

欢迎按以下格式引用:陈斌彬.系统重要性金融机构的监管法制研究——以美国法为镜鉴[J].重庆大学学报(社会科学版),2016(6):168-174.

Citation Format: CHEN Binbin. The establishment of the legal regulation system of SIFI in U. S. A and its reference[J]. Journal of Chongqing University (Social Science Edition), 2016(6): 168-174.

# 系统重要性金融机构的 监管法制研究 ——以美国法为镜鉴

陈斌彬

(华侨大学 法学院,福建 泉州 362021)

**摘要:**作为金融市场的特殊参与主体,系统重要性金融机构具有极强的负外部性,容易引发市场道德风险、损及市场公平竞争秩序和加重纳税人的负担。然而在传统的“大而不倒”监管理念下,SIFI的这种负外部性有增无减。缘此,美国新近出台的金融监管改革法案极力强化SIFI的监管,建立了确保SIFI有序倒闭的处置机制,从而终结了“大而不倒”理念在监管中的必然适用。这也是后危机时代美国追求金融体系安全和维护社会公众利益平衡之结果。借鉴美国金融监管的变革思路和制度安排,中国也应从SIFI的识别、监管主体的确立、风险预防及危机处置机制等方面构筑切合自身金融业发展实际的SIFI监管法制,以彻底纠正对“大而不倒”的迷思,实现维护金融市场稳定和保护公众利益的双赢。

**关键词:**大而不倒;SIFI;系统性风险;道德风险

中图分类号:D912.28

文献标志码:A

文章编号:1008-5831(2016)06-0168-07

人们很容易犯下这样的错误:他们总以为自己足够强大,根本不会倒下。但事实并非如此<sup>[1]</sup>。“系统重要性金融机构”(Systemic Important Financial Institution,以下简称SIFI)一词最早见诸于国际货币基金组织(IMF)、国际清算银行(BIS)和金融稳定理事会(FSB)于2009年11月联合发布的《金融机构、市场及工具的评估指引》这一研究报告中。而首次对之定义的为FSB。FSB将SIFI界定为一种“由于自身规模、复杂性、系统性关联等原因,一旦无序倒闭将对更大范围的金融体系和实体经济运行造成显著破坏的金融机构”<sup>①</sup>。虽然各国学者对SIFI的内涵和外延莫衷一是,但该定义从“大而不倒”的角度突出和强调了SIFI的影响力及其严重的倒闭后果,较好地刻画出SIFI的“系统重要性”特质,是迄今被学界公认的最具权威性和代表性的定义<sup>[2]</sup>。可见,SIFI并非一类新生的金融机构,而是人们对以往那些大型的、复杂的被冠之以“大而不倒”的金融机构在后危机时代的一种新的称谓,在本质上是对传统“大而不倒”金融机构的继受与发展<sup>[3]</sup>。故笔者

修回日期:2016-09-08

基金项目:国家社会科学基金一般项目“后危机时代我国影子银行监管的法律制度构建研究”(14BFX093)

作者简介:陈斌彬(1977-),男,广东汕头人,华侨大学法学院副教授,法学博士(后),主要从事国际经济法学和金融法学研究,Email:xmucbb@ sina.com。

<sup>①</sup>See FSB. Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions, 20 October 2010. [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_101111a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101111a.pdf).

以下以“大而不倒”为立论切入,将视角投向当今 SIFI 数量最多的美国,试图探寻和归纳危机后其在破解“大而不倒”难题方面的思路与对策,从中总结出能为我所用的成熟经验,以助益今后中国更好地加强对 SIFI 的监管。

### 一、“大而不倒”:SIFI 的特征及其弊端

“大而不倒”由“Too big to fail”直译过来,意指当某一行业中的大型或重要性机构经营陷入困境、濒临破产时,政府为防止其倒闭产生严重的社会影响而对其援手相助的一种危机监管理念或制度。具体到金融领域,该制度滥觞于 1984 年美国政府对当时全美第七大银行伊利诺伊大陆银行的救助<sup>②</sup>。此救助使“大而不倒”开始为美国金融监管当局所践行,并迅速演化为当时全美金融监管领域的“公理”性法则<sup>③</sup>。因为在一家银行倒下去会拖累一大片其他银行的年代,人们普遍信奉防止银行连锁倒闭的最好办法就是阻止第一家银行倒下去<sup>[4]</sup>。所以在金融业景气下滑,特别是大型金融机构经营失败而濒临破产时,确保其“大而不倒”自然成为当时美国政府维护本国金融稳定的不二法则。然而,本轮金融危机的惨痛教训表明,恰恰就是政府的这种“大而不倒”理念使 SIFI 成为系统性风险的重要来源。因为人们发现,那些过去屡屡获得政府救助并以“大而不倒”自居的 SIFI 在危机中依然我行我素:不仅疏于内部风险的管控,而且还经常通过各种高杠杆投资将风险外溢,使危机“火上浇油”,愈演愈烈<sup>[5]</sup>。为此,美国民众对政府危机后再次大手笔援救金融机构的“慷慨”做法表示了极大的质疑与批评。甚至有学者直谏政府,坏银行就应该淘汰,不管其大小,因为援助一家现在的坏银行无异于阻止建立一家未来的好银行<sup>[6]</sup>。被誉为“全球央行”的 FSB 也开始密切关注 SIFI“大而不倒”的短视效应和长期潜在的负作用。在 2012 年 G20 墨西哥峰会上,FSB 发布了题为《关于加强金融稳定的实施进度总结》的工作报告,并以“结束‘大而不倒’”为题专节讨论了加强对 SIFI 监管的必要性和如何降低“大而不倒”的负效应问题<sup>④</sup>。与此同时,包括巴塞尔银行监管委员会(BCBS)、国际证券监管委员会组织(IOSCO)以及国际保险监督官协会(IAIS)等在内的多个国际金融监管组织也纷纷在其所负责的银行、证券和保险等领域出台相应的 SIFI 识别指引与监管文件,积极参与到金融稳定理事会所主导的 SIFI 全球治理框架中,以寻求如何更好地缓解本行业中 SIFI“大而不倒”所带来的负效应,防范系统性风险的形成与积聚<sup>⑤</sup>。那么,究竟 SIFI“大而不倒”会带来哪些令人不易察觉的负效应?对这个问题的回答有必要先从 SIFI 的特征谈起。

顾名思义,SIFI 最本质的特征就是“系统重要性”。这种“系统重要性”有两方面的表现:一是规模大,承载着金融市场的核心功能,这种核心的功能往往与一国的货币政策中介、支付中介、信用中介等密切相关;二是影响大,易引发系统性风险。SIFI 有着众多的来自四面八方的交易对手,故一旦陷入经营危机或无序倒闭,很容易通过交易对手将风险大范围地传导、扩散至整个金融体系,形成系统性风险。

以上分析表明,正是缘于“系统重要性”的存在,才使得 SIFI 的破产倒闭会带来多米诺骨牌效应,引发金融体系的系统性风险与危机。而正是出自于对这种金融体系动荡的担忧,各国政府才在历次危机中不遗余力地救助濒临破产的 SIFI,从而赋予其“大而不倒”的优势地位。就此而言,SIFI 的“系统重要性”与“大而不倒”特征乃为一个硬币的两面,并无实质之差别。是故,SIFI 在各国引发的问题就是“大而不倒”问题<sup>[7]</sup>。而这个问题的实质,便是政府在“大而不倒”下长期救助 SIFI 累积形成的弊端与负效应。

2008 年金融危机的爆发使这些弊端与负效应暴露无遗,主要表现在:第一,激发道德风险。首先,就 SIFI 本身而言,“大而不倒”致其对政府的危难救助始终抱有明确预期,故而会有恃无恐地通过冒险经营来提高盈利水平,甚至在资不抵债之际向其高管人员派发高额奖金,恶意大肆侵占股东及债权人利益。这从美国国际集团(AIG)危机前豪赌资本市场衍生产品,接连从事高风险信用违约掉期(CDSs)投资和向其高管人员秘密发放高达 2.18 亿美元的奖金中可窥一斑。其次,就 SIFI 的相关利益者(如债权人、存款人等)而言,基于政府“大而不倒”的担保,他们同样也会作出危难中政府必救 SIFI 的预判,故而不仅无心对 SIFI 的经营

②在此救助事件中,美联储和联邦存款保险公司向大陆银行提供了 20 亿美元的次级贷款,并承诺对所有存款人及普通债权人提供特别保护,动用 35 亿美元资金购买银行 45 亿美元的坏账,使大陆银行很快起死回生,有效地阻止了其破产倒闭可能给其他 2 200 家关系银行造成的冲击。

③如 1991 年美国出台了《联邦存款保险公司促进法》(FDICIA),该法案通过“系统性风险”例外条款规定允许 FDIC 等监管机构对大银行进行救助,标志着“大而不倒”救助原则在法律上的正式确立。

④See FSB. Overview of Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability. June 19, 2012.

⑤如 BCBS 于 2011 年 11 月发布了《全球系统重要性银行:评估方法和额外损失吸收能力要求》,IAIS 于 2012 年 10 月发布了《全球系统重要性保险人:建议的政策措施》,IOSCO 于 2013 年 1 月发布了《全球系统重要性证券机构:建议的评估措施》。

进行监督,而且还愿意以更低的利率向其提供资金。

第二,损及市场公平竞争秩序。“大而不倒”要求政府为经营失败的 SIFI 买单纾困,这本身就是对非 SIFI 的一种歧视与不公。有数据表明,在政府承诺对大型银行注资后的 2008 年至 2009 年间,美国中、小型银行与那些资产超过 1 000 亿美元的大型银行的融资成本差额由 0.29% 飙升至 0.78%。此意味着美国政府实际上向这些大银行提供了约 63 亿美元的补贴<sup>[8]</sup>。无独有偶,IMF 于 2010 年底对 87 个成员国的大型金融机构收益进行了年度统计和回归测算,结果表明,在过去的 5 年里,这些资产超过 500 亿美元的大银行至少平均有 20% 以上的收益来自于政府的各种隐性支持和担保,这是同期其他金融机构无法享有的<sup>⑥</sup>。可见,政府对 SIFI 这种“大而不倒”的救助承诺已扭曲和破坏了市场“优胜劣汰”的竞争法则,并冲击和损害着其他中小型金融机构的利益。

第三,加重纳税人的负担,激化社会矛盾。尽管“大而不倒”展现了政府在危机中力挽狂澜、维护金融稳定的本色,但 SIFI 体量庞大,对其救助耗资巨大,纳税人常常要为之背负高额的救助成本。仍以美国为例,危机后政府用于实施问题资产救助计划(TARP)的财政预算高达 23.7 万亿美元。平摊下来,在该计划实施的 5 年内,每个美国人至少要额外承担 7.59 万美元,以致有学者惊呼政府对大金融机构的救助已经达到“史无前例的范围、规模以及复杂程度,令人忍无可忍”<sup>⑦</sup>。可见,“大而不倒”不仅使全体纳税人为无良的 SIFI 买单的不正义局面合法化,而且还会触怒底层社会民众,激化社会矛盾。2011 年西方国家接连发生的针对和仇视大型金融机构的系列“占领”运动(如“占领华尔街”“占领伦敦证交所”等)可谓是这种愤怒和矛盾的形象表达<sup>⑧</sup>。

此外,比较极端的是,“大而不倒”还会造成政府主权债务危机。这是因为在金融市场高度关联、金融服务日益综合化的今天,SIFI 的身份早已突破传统大型银行的界限。一些大型的非银行金融机构,如金融控股公司、投资银行、保险公司、对冲基金或股权基金等也可能同大型银行一样存在着倒闭的“蝴蝶效应”。这使得政府对它们的破产不能坐视不管,亦须伸手相救。因此,“大而不倒”适用对象的扩大可能会令一国政府穷于应付和不堪重负。特别地,若救助对象的负债规模过大,政府在救助中还会引发严重的主权债务危机,出现“泥菩萨过河,自身难保”的尴尬局面。晚近冰岛和塞浦路斯政府为救助各自的 SIFI 而双双濒临破产境地的事件至今仍有很强的警示意义<sup>⑨</sup>。

## 二、“大而不倒”之终结:美国构建 SIFI 监管法制的主旨

前已述及,在历经了对 SIFI 的不断救助但仍阻止不了金融危机冲击的锥心之痛后,美国国内对“大而不倒”进行了反思与批判:时任美国财政部长的保尔森在 2008 年 4 月以政府要员身份率先向“大而不倒”公开发难,抨击其造成了不公正的业界竞争,弱化了美国的法治精神,使美国金融体系处于危险之中,已到了非改不可的时候<sup>[9]</sup>。前美联储主席本·伯南克在 2009 年 10 月波斯顿年度经济论坛上强调,“这场危机的教训只有一个,那就是必须解决‘大而不倒’的问题,而现在就是采取该行动的时候了”<sup>⑩</sup>。鉴此,为寻求解决 SIFI 的“大而不倒”难题,从 2008 年危机爆发后至今,美国历经小布什时期的《现代化金融监管架构蓝图》、奥巴马新政的《金融监管改革新基础》和国会参众两院的《多德-弗兰克华尔街改革与消费者保护法》(以下简称《多德法案》),对金融监管改革进行了多次不懈的立法探索。特别是在《多德法案》中,美国构建了包含对 SIFI 身份识别、强化监管和有序处置等内容在内的完整的 SIFI 监管框架。

### (一) 确立有关 SIFI 的识别与评估标准

《多德法案》开篇就对两种 SIFI 进行了界定:一是截至 2010 年 1 月 1 日总资产大于或等于 500 亿美元的银行控股公司;二是 2008 年底就得到 TARP 救助或已被列入救助名单的任何金融实体<sup>⑪</sup>。进一步地,《多

<sup>⑥</sup>See IMF, World Economic and Finance Surveys: Global Financial Stability Report. [EB/OL] [2015-03-22]. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfstr/2011/01/pdf/text.pdf>, 2013-03-01.

<sup>⑦</sup>转引自伏军《论银行太大不能倒原则——兼评美国 2010 年华尔街改革与消费者保护法》(《中外法学》,2011 年第 1 期第 199 页)。

<sup>⑧</sup>2011 年 9 月 17 日,美国上千名民众聚集在纽约曼哈顿,发起了一场历时 4 周,声势浩大、席卷全美的“占领华尔街运动”,反对政府执著于“大而不倒”,置中低下阶层人民利益于不顾。无独有偶,2011 年 10 月 15 日,数千名英国民众聚集在伦敦市中心,举行了“占领伦敦证券交易所”的示威游行,也同样表达了对政府为挽救大银行而不惜牺牲广大纳税人钱财的强烈不满。

<sup>⑨</sup>2008 年 12 月,冰岛政府为救助合计负债为冰岛当年 GDP 两倍多的三家大银行(格里特利尔银行、克伊普辛银行和冰岛国民银行)而陷入破产境地。同样,2013 年 3 月,塞浦路斯为救助负债合计超过该国 2012 年 GDP 的两大国内银行(大众银行和塞浦路斯银行)也濒临破产。最后,这两国都不得不向国际社会申请巨额贷款援助。

<sup>⑩</sup>See Ben S. Bernanke. Financial Regulation and Supervision after the Crisis: The Role of the Federal Reserve. [EB/OL] [2015-03-21]. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20091023a.htm>.

<sup>⑪</sup>参见《多德法案》第 113 条第 2 款,第 117 条第 1 款。

德法案》新设了一个跨部门常设监管机构即金融稳定监督委员会(FSOC),由其负责其余 SIFI 的身份认定与系统性风险的监测。而为规范这种识别与监测权的行使,法案一方面列举了包括规模、关联度、可替代性、业务复杂性和期限错配等因素在内的 11 项指标作为 FSOC 据以认定和评估 SIFI 的标准;另一方面又设置了相应的认定程序,诸如向拟被认定对象发出书面通知和听证须知、由 FSOC 2/3 以上委员投票同意等<sup>⑫</sup>。此外,《多德法案》还要求在财政部设立金融研究办公室(OFR)用以搜集拟被认定对象的各种必需信息,为 FSOC 的认定和风险监测提供依据<sup>⑬</sup>。

## (二)加强对 SIFI 的监管强度与有效性

《多德法案》授予美联储“去庞大化”的监管权力,使之在经 2/3 以上 FSOC 委员投票同意的条件下有权对 SIFI 进行处置与拆分,将 SIFI 因规模过度扩张带来的系统性风险扼杀在萌芽阶段<sup>⑭</sup>。同时,法案还引入“沃尔克规则”(Volcker Rule),对大型银行的业务作出严格的限制,规定商业银行不得利用参加联邦保险的存款进行自营交易,且投资对冲基金和私募基金的金額不得超过基金资本和银行自身一级资本的 3%<sup>⑮</sup>。2011 年 1 月 8 日,FSOC 发布了一份关于该规则的解释报告。2011 年 2 月 9 日,作为主要落实部门之一,美联储也出台了一项关于“沃尔克规则”的实施说明与建议,从而正式拉开了美国实施“沃尔克规则”的序幕<sup>[10]</sup>。

## (三)改革与调整 SIFI 高管的薪酬结构

金融危机暴露出 SIFI 薪酬体系存在的问题,主要表现为高管薪酬结构的机会与风险分配的不对称,容易诱发高管为追求高薪而过度冒险,继而威胁 SIFI 的长期存续与经营安全。为此,《多德法案》第 9 章专设了第 5 节“责任及高级职员薪酬”,对金融机构高管薪酬水平进行控制,内容有:(1)执行薪酬披露及其股东会投票制度;(2)增强薪酬委员会独立性;(3)实施错误薪酬的索回。这些新规定将股东会和董事会审查和披露高管薪酬水平的软性义务上升为公法上的义务,使得高管薪酬的确定不再专属于公司自治事项的范畴,有力地遏制了以往风险激励型薪酬机制的再现。

## (四)设置针对 SIFI 的风险特别处置机制

《多德法案》的这种风险处置机制包含三个维度:一是事前性的处置安排,如提高 SIFI 信息公开披露水平;要求 SIFI 提前作出自己的风险拨备,发行应急资本和自救性债券(Bail-in Debts)、定期制定恢复和处置计划(RRPs),即“生前遗嘱”(living Wills)等。

二是对事中政府救助的限制。《多德法案》虽允许美联储以最后贷款人的身份为陷入运营困境的 SIFI 或具有系统性影响的金融交易提供资金支持,但要求其不应只针对 SIFI,且须有充分担保作为前提。同时,法案亦对联邦存款保险公司(FDIC)向有清偿能力的参保银行提供债务担保给予限制,规定只有在出现系统性风险威胁时,经 FSOC 多数票同意和总统向国会申请后方可实施,且全部成本应由受担保银行偿还<sup>⑯</sup>。

三是事后的有序清算,主要是确保陷入危机的 SIFI 的有序倒闭和平稳退出,减缓或降低其对外部的冲击。如《多德法案》规定了专门适用于 SIFI 的“有序清算程序”。即在美联储和 FDIC 2/3 成员的支持下,若财政部确认某家 SIFI 的破产“将对美国的金融稳定产生负面影响”,则其在向华盛顿的联邦法院请示后可径行指定 FDIC 对陷入危机的大型银行进行接管清算<sup>⑰</sup>。而在清算过程中,法案要求 FDIC 可视情况设立过桥银行以对问题金融机构的业务、资产和负债进行承接,确保 SIFI 资产的有序出售和核心业务的平稳转移<sup>⑱</sup>。

可见,与历次金融监管改革立法相比,《多德法案》最大的不同就是放弃“大而不倒”在监管实践的必然适用,创造出一种既能让大型金融机构倒闭又能保障金融系统安全的危机应对机制。应该说,这是以往金融立法所不能达到的高度。因为从逻辑上讲,要使 SIFI 的关闭具备可行性,就必须通过有效的制度安排来抵消 SIFI 破产的负效应,否则,放弃对 SIFI 的救助只会带来系统性风险的灾难性后果。而《多德法案》正是找到了这样的有效制度安排,通过强有力的风险处置机制确保了 SIFI 的有序退出,从而化解了放弃“大而不倒”原则与系统性风险之间的矛盾。并且,这种处置机制的强有力之处还体现在事前各种创新性的预防措施如应急资本和自救性债券的发行、生前遗嘱的提交等方面。这些措施既使股东和债权人事先就能分担

<sup>⑫</sup>参见《多德法案》第 113 条至第 117 条。

<sup>⑬</sup>参见《多德法案》第 151 条至第 156 条。

<sup>⑭</sup>参见《多德法案》第 112 条第 2 款,第 121 条和第 123 条。

<sup>⑮</sup>参见《多德法案》第 619 条。

<sup>⑯</sup>参见《多德法案》第 203 条。

<sup>⑰</sup>如果经营失败的 SIFI 是投资银行、私募基金等,则由证券交易委员会(SEC)接管;如果是保险公司,则由新的联邦保险办公室(FIO)接管。

<sup>⑱</sup>参见《多德法案》第 204 条至第 216 条。

SIFI 经营失败的成本与风险,减少了纳税人负担,又使监管当局能在 SIFI 出现问题的第一时间找到应急方案,促使 SIFI 及时开展恢复和自救工作,避免处置延迟导致的风险外溢。此外,法案对“沃尔克规则”的引入和高管薪酬的控制,也从另一方面遏制了 SIFI 盲目扩大规模和业务范围的冲动,既从源头上减轻 SIFI 规模过大给政府带来的处置压力,又消弭了以往薪酬制度中可能出现的危害 SIFI 安全性和稳健性的诱因,从而减少 SIFI 的道德风险。

正是通过上述详尽而又严格的规定,加之危机中雷曼兄弟得不到美国政府救助而最后不得不申请破产的先例<sup>①</sup>,《多德法案》向市场释放出一种前所未有的信号:那就是“SIFI 以后不再‘大而不倒’了”,从而断绝了某些 SIFI 对政府心存必救的念头,减缓了其试图通过做大规模绑架政府的侥幸心理。正如法案通过后,美国参议院银行委员会主席多德所言,“我们找到了一条终结‘大而不倒’的救助道路,可确保今后没有任何一家金融机构可以拖垮我们的经济”<sup>②</sup>。时任美国财长的盖特纳 2010 年在纽约大学商学院公开演讲上亦言:“有了《多德法案》,政府今后的救助会变得越来越难,美国人民再也不会轻易为华尔街的错误买单了。”<sup>③</sup>

总之,尽管《多德法案》在终结“大而不倒”方面并非尽善尽美,且其在立法中也颇受争议,但其最终的顺利出台表明美国金融监管改革已迈出了实质性的一步。立法者已经认识到“大而不倒”治标不治本的缺陷之所在,开始从以往单一、片面地追求“金融稳定优先”转而寻求“金融稳定与公共利益并重”的多元价值理念。这种金融监管哲学的演进无疑很好地吸纳了危机后人们对“大而不倒”的理性批判与重新认知,是美国公众与华尔街金融集团利益博弈中胜出的结果,无疑更能适应奥巴马新政保护金融消费者与纳税人等民生利益之所需,亦为其他国家的金融监管改革提供了重要的借鉴。

### 三、“大而可倒”之确立:美国 SIFI 监管法制构建之借鉴

美国的金融体系由私人控股,相对分散与均衡,而中国金融体系为国有控股,呈现出一种由少数几家国有大型银行垄断,中小金融机构多且杂的倒金字塔式的结构<sup>④</sup>。加之国有控股还会强化 SIFI 对其陷入困境时的财政援助预期,这些都使得中国 SIFI 潜藏的道德风险要比美国严峻得多。因此,若不及时构建监管法制,以有效解决 SIFI 的负外部性问题,那么久而久之,中国的 SIFI 今后也可能蜕变成如美国那样的金融危机推手和社会矛盾的引爆器。是故,借鉴美国的上述变革思路和合理的制度内核,尽快构建适合自身国情的 SIFI 监管法制在中国极为必要。

对此,笔者有如下建议。

第一,重视“大而不倒”的负效应,确立“大而可倒”的监管理念。基于特殊的国情,过去中国对出现问题的金融机构往往倾向于救助,这本无可厚非<sup>⑤</sup>,然在实践中,对于各式各样陷入危机的金融机构,不管其是否为 SIFI,倒闭后是否会带来系统性风险,中国都一概大包大揽,施以援救,则势必会弱化市场纪律,激发和放大金融业的道德风险。2013 年 6 月全国性的“银行闹钱荒”风波就是近年来各大银行过度扩张表外业务及间接从事“影子银行”业务引发的资金结构性错配所致。是故,如何破解政府救助与被救助对象道德风险的矛盾亦成为中国构建 SIFI 监管法制首要解决的问题。央行行长周小川为此总结道,过去中国基于一些特殊情况比较倾向于救助,救的也比较多,但从发展的角度看,也需要防止道德风险,结合金融业改革发展的状况作进一步考虑,权衡点也应该有所变化<sup>[1]</sup>。与此同时,央行在 2012 年《中国金融稳定报告》中也明确指出中国金融稳定不再一味地追求金融机构的“零倒闭”,而要致力于建立一个能使经营不善的金融机构被有序淘汰出局的机制。无疑,这里的“权衡点应该有所变化”和“不追求‘零倒闭’”的提法已清楚地暗指今后中国管理层对问题金融机构的救助绝不会再满足于以往短期的“止血疗伤”,也会考量长期道德风险的防范。鉴此,中国也应同美国一样,果敢地在立法上放弃对问题金融机构必然保护的承诺,即确立“大而可倒”的监管

<sup>①</sup>危机前的雷曼兄弟(Lehman Brother)是美国的第四大投资银行,其在本轮金融危机中损失惨重,向美国政府求助遭拒,最后于 2008 年 9 月 15 日向法院申请破产保护。

<sup>②</sup>See Dodd Statement on Walls Street Reform Conference. [EB/OL] {2015-03-11}. [http://banking.senate.gov/public/index.cfm?FuseAction=Newsroom.PressRelease&ContentRecord\\_id=6eb3db3b-a672-fc05-17a2-35abd1c333c9](http://banking.senate.gov/public/index.cfm?FuseAction=Newsroom.PressRelease&ContentRecord_id=6eb3db3b-a672-fc05-17a2-35abd1c333c9).

<sup>③</sup>See Geithne, Timothy F. “Rebuilding the American Financial System.” Speech Presented at New York University Stern School of Business, August 2, 2010.

<sup>④</sup>据统计,中国 5 家大型商业银行(中国工商银行、中国建设银行、中国银行、中国农业银行与交通银行)合计资产规模占据整个银行业的 50%。此外,12 家全国性的股份制商业银行合计资产规模也达到整个银行业的 15% 以上。

<sup>⑤</sup>央行行长周小川分析了政府倾向于救助的三个原因:一是金融业是中国国民经济的命脉行业;二是中国是转轨经济,中国金融机构承担了政策性、半政策性或体制性任务,应予补偿;三是社会稳定的需要。参见周小川《金融危机中关于救助问题的争论》(《金融研究》,2012 年第 9 期第 3 页)。

理念以终结“大而不倒”这种监管潜规则的必然适用。进言之,面对出现经营危机的金融机构,政府今后可以就被救助对象的不同,综合破产后果、救助成本等因素相机决定是否救之:可让其“倒”,也可让其“不倒”,而非同以往那样陷入非救不可的被动之中。

总之,中国唯有在对 SIFI 监管立法中确立“大而可倒”的监管理念,方能彻底纠正金融机构长期以来对“大而不倒”的迷思和依赖,弥补现行金融监管法制在处理 SIFI 外部性方面的不足,从源头上消弭大型金融机构的道德风险。

第二,明确 SIFI 的监管主体,制定切合中国金融业的 SIFI 认定规则。虑及 SIFI 无序倒闭通常会带来跨行业、跨部门乃至跨国境的系统性风险,将之简单归至现行“三会”微观审慎监管的框架下显然难以奏效。而相比“三会”的分业监管,笔者认为由央行担当中国 SIFI 系统性风险的监管主体较为适宜<sup>④</sup>。在具体做法上,中国可由央行牵头整合已有的“一行三会”监管资源,建立跨部门的四方监管委员会,负责对 SIFI 的识别与评估,系统性风险的监测、分析和决策,并促进四方的信息共享、有效合作与宏微观的监管协调,以形成对 SIFI 的无缝式监管。再者,与美国跨行业、多形态的 SIFI 不同,中国现阶段金融体系的运营仍以间接融资和分业经营为主,目前的 SIFI 主要集中在银行业的几家大型机构,故在对 SIFI 的识别与评估标准的制定上,当前中国毋需采用美国法上的各种指标,而宜先以“规模”指标为主<sup>⑤</sup>,待银行、证券、保险等其他金融业务之间的综合化水平发展到一定的阶段后,再适时引入“不可替代性”“关联性”和“复杂性”等指标和配以各自的权重比例进行识别。当然,中国的 SIFI 是计划经济时代的“遗物”,并非市场竞争的结果,普遍带有浓厚的行政垄断色彩,故中国制定对 SIFI 的认定规则也不能像美国那样简单地停留在金融学领域,还应将这些识别标准与评估方法归纳上升到法学理论的层次,以彰显 SIFI 的法律主体特征。在此,笔者赞同借鉴反垄断法中的有关市场支配地位的相关规定来充实 SIFI 的认定规则<sup>⑥</sup>,以增强认定的可操作性和针对性。

第三,加强对 SIFI 的风险预防,构建确保 SIFI 有序退出的处置机制。在立法上确立“大而可倒”并不意味着政府从此可置问题 SIFI 于不顾,任其自生自灭。恰恰相反,其是以要求政府加强监管,降低 SIFI 的破产概率和对外冲击程度为立足点。因此,认定识别 SIFI 仅是对其加强监管的前提,而如何围绕风险预防和危机处置两个层面进行监管架构的顶层设计,避免或减少政府对问题金融机构的救助则为立法者应当考虑的重点:(1)就风险预防而言,由于中国金融生态迥异于美国,当前不是创新过度,而是创新不足,故从鼓励金融创新和参与国际化竞争的现实情境考虑,笔者不赞成对 SIFI 采取类似美国“沃尔克规则”或“去庞大化”的结构性限制措施,而是主张继续审慎地推进综合化经营,严格准入审批和事后评估,并在此基础上从资本充足率、杠杆率限制、流动性风险、前瞻性的拨备计提等方面提高对 SIFI 的审慎监管标准,做到既能未雨绸缪,全方位控制 SIFI 的跨业经营风险,又能避免监管过度窒息行业创新活力。目前,银监会在此方面已率先作了尝试,其已发文要求所有的系统重要性银行在 2013 年底前增加暂定 1% 的附加资本、建立不低于 4% 的杠杆率标准、不低于 2.5% 的贷款拨备率和不低于 150% 的拨备覆盖率<sup>⑦</sup>。可以预见,随着中国金融业综合化水平的深化和市场竞争的演绎,今后除了银行类的 SIFI,还会有非银行类的 SIFI 的出现,因此笔者建议其他行业的监管机构也应结合各自所在行业的特点,尽早制定与本行业 SIFI 风险水平相适应的审慎监管标准,以提高行业内 SIFI 的风险抵御和自救能力。(2)对于危机处置,恰为中国金融立法长期以来的“软肋”。虽然目前的《银行业监督管理法》《商业银行法》《保险法》以及《金融机构撤销条例》等法律、法规都有问题金融机构的接管、托管、重组和终止等系列处置制度,表面上似乎很完备,但这些规定都较为宽泛,实际可操作性不强。加之早期这些立法均以普通金融机构为潜在的破产对象,缺乏适合 SIFI 的特殊规定。这就导致今后中国对陷入危机的 SIFI,除了继续奉行“大而不倒”原则外别无他法。因此,中国应合理参鉴美国的上述立法成果,进行这方面立法的补缺补漏。比如,为保障 SIFI 危机处置的有序性,降低政府财政负担,提高危机应对能力,中国也应要求被识别为 SIFI 的金融机构事先发行应急资本和自救性债券,定期向央行和银监会提交可行的恢复和处置计划。同时,对一些弊病丛生、积重难返的 SIFI,银监会在处置中也可引入类似美国的“过桥银行”制度,通过业务承接和有序清算,促使问题 SIFI 平稳、有序地退出市场,防范因其突然倒闭对金融市场造成的冲击。

<sup>④</sup>原因在于:中国的中央银行不仅在货币政策制定以及支付清算系统中处于核心地位,而且《中国人民银行法》第 2 条早已赋予其具有防范和化解金融风险、维护金融稳定之职责。

<sup>⑤</sup>“规模”指标主要采用金融机构某一年度的资产余额与同年度 GDP 的比值作为评估方法。

<sup>⑥</sup>国内有学者提出此方面的对策建议,参见阳建勋《大而不倒、利益冲突与权义平衡》(《现代法学》,2014 年第 3 期第 183 页)。

<sup>⑦</sup>参见银监会 2011 年 4 月 27 日发布的《中国银行业实施监管新标准的指导意见》(银监发[2011]44 号)。

## 五、结语

金融监管是一个包含金融风险的事前防范、金融危机的事中救助与救助成本事后分担的全过程,政府救助不能也不应是一国金融监管的全貌。而正是2008年金融危机导致了美国政府救助的巨大财政负担和纳税人利益的巨大流失,由此形成强大的社会政治压力要求国会重新审视金融监管,才最终推动了以终结“大而不倒”为主旨的SIFI监管法制的全面确立。然而,以立法终结“大而不倒”并不意味着美国政府今后会从一个极端走向另一极端,从此不对SIFI进行任何的救助。毕竟,如FDIC主席拜尔所承认的,“无论法律多么明智和完美,未来的道路上不可能就此没有金融危机的发生”。面对下一轮新危机的到来,“大而不倒”固有的维护金融市场稳定的即期功效和一国对危机救助成本与收益的理性考量,都有可能使政府在收益大于成本时再次挺身相救SIFI。只不过,这时候的救助已不再属于SIFI的专利,其同样也可适用于其他中小金融机构,而且也不再如以往那样必然被启动。中国对美国的借鉴,不仅要法律的表面规定出发,还应深入到其立法的实质内核,结合自身的实情进行本土化的构建。惟其如此,才能彻底纠正当前业界对“大而不倒”的迷思,使对SIFI的法律监管达致维护金融市场的稳定和保护公众利益双赢之目的。

## 参考文献:

- [1] 安德鲁·罗斯·索尔金.大而不倒[M].巴曙松,陈剑,译.北京:中国人民大学出版社,2010:1.
- [2] TAMMERO R. Reigning in systemically important financial institutions[J]. Rev. Banking & Fin. L,2011:30.
- [3] 黎四奇.后危机时代“太大而不能倒”金融机构监管法律问题研究[J].中国法学,2012(5):87-102.
- [4] JAMES B, THOMSON. On systemically important financial institutions and progressive systemic[J]. DePaul Bus. & Com. L. J, 2012,35:131.
- [5] McCARKEN J. Lehman's chaotic bankruptcy filing destroyed billions in value[J]. Wall Street Journal, December,2008,29:23.
- [6] HELWEGE J. Financial firm bankruptcy and systemic risk regulation[J]. Summer,2009,23:89.
- [7] 张显球.宏观审慎监管:理论含义及政策选择[M].北京:中国金融出版社,2012:129.
- [8] JOHNSON S. 13 Bankers: The wall street takeover and the next financial meltdown[M]. New York. Pantheon, 2010:131.
- [9] DAVIDOFF. Regulation by deal:The government's response to the financial crisis[C]. Administrative Law Review,2009:61.
- [10] 李文泓,王刚.美国实施沃尔克规则最新进展及启示[J].国际金融研究,2011(9):85-89.
- [11] 周小川.金融危机中关于救助问题的争论[J].金融研究,2012(9):1-19.

## The establishment of the legal regulation system of SIFI in U. S. A and its reference

CHEN Binbin

(Faculty of Law, Huaqiao University, Quanzhou 362014, P. R. China)

**Abstract:** As a special kind of participant in financial markets, SIFI has negative externalities which could lead to the moral hazards in the financial markets, harm the fair competition orders and expose taxpayers to loss. Under the traditional supervision principle of the “Too Big to Fail”, this kind of negative externalities arising from SIFI could not be adequately addressed. Consequently, the new financial regulatory reform Act in U. S. strengthens the supervision of the SIFI, constructs the comprehensive resolution regimes of SIFI and terminates the application of the “Too Big to Fail”. It is the balance that U. S. government pursues the security of the financial system and defends the social public interests. Drawing on the changing ideas and relevant arrangements of U. S., China should focus on four key areas during the construction of the legal regulation system of SIFI: the establishment of SIFI supervisor; the assessment standards of SIFI; the risks aversion and crisis resolution of SIFI. Only by this way, can we rectify the misunderstanding of the “Too Big to Fail” and realize the double-win aim that can ensure the stability of financial markets and protect the public interests.

**Key words:** Too Big to Fail; SIFI; systemic risks; moral hazards