

**【主持人语】**这场肇端于美国次贷危机而后蔓延至全球的金融危机在让世界充分感受其对人类发展的冲击和威胁的同时,也让社会科学界的学者们经历了一次思想的洗礼。危机前走红的以新自由主义经济学家为代表的学者们在人们的指责声中不断反思与自省,危机发生后倡导管制与干预的经济学家们则显得异常的亢奋与富有激情。相比而言,法学家们则显得比较超然,而且面对危机引发的社会振荡表现出了法学人应有的冷峻。他们没有受到太多的指责,也如以往人们更喜欢“经济学帝国主义”一样他们在危机发生之后也没有受到社会的热捧,更没有受到政客们的青睐。然而,金融危机发生于以美国为代表的号称“法治”的国家,这难道与这些国家的法律、法治和法学家们的职责真没有一点关系吗?

就目前来看,虽然危机正在缓解,世界经济已经有一些逐步走出危机的迹象,但这并不意味着危机已经就此结束,更意味着聪明的人类已经完全解决了本次危机留给人们的全部问题。重庆大学学报(社科版)开辟了“后经济(金融)危机的法学思考”栏目,其主旨在于:开一个窗口,向人们展示中国部分经济法学者对这场危机留给我们的法学课题的一些思索。

**【主持人语简介】**胡光志,法学博士,重庆大学教授,博士研究生导师,主要从事经济法研究。

# 后金融危机时代的金融法制 变革与重构

强 力,杨为乔

(西北政法大学 经济法学院,陕西 西安 710063)

**摘要:**目前,尚难以准确地界定金融危机与后金融危机时期的具体时点,但后金融危机时期制度对策本身所带有的阶段性和局限性特征则清晰可辨。在承认这一客观现象的基础上,一方面应当认识到当下诸多金融法制变革大多仅具有改良属性;另一方面须看到这些改良中所蕴含的真正制度需求。因而,金融法制重构的核心在于如何实现新型利益平衡机制,如何理顺部门法在金融产品规制方面的关系,如何有效保护金融消费者的合法权益。否则今天的改革难免陷入矫枉过正的局面。

**关键词:**后金融危机;金融法制;制度改革

中图分类号:DF438

文献标志码:A

文章编号:1008-5831(2011)01-0084-06

显然,在后金融危机时代任何关于金融法制改革的反思都不可避免地带有“事后诸葛亮”的味道。但也反映了这样一个现实:对金融法制的理论反思,人们更多地是站在当时所能了解和预期的时间、空间以及社会制度条件下作的分

收稿日期:2011-01-04

作者简介:强力(1961-),男,西北政法大学经济法学院院长,教授,主要从事金融法、经济法研究;杨为乔(1970-),男,西北政法大学经济法学院副教授,主要从事金融法、经济法研究。

析思考。也许,今天的真知灼见,在明天看来就是谬误。因此,当我们以“后金融危机时代”为题,开始思考的时候便带有了某种明确的立场判断:即金融危机已经过去,而过去的金融危机当中存在着重大的金融法制问题,因此必须加以改革。这是一个合乎逻辑的思维范式,在某种程度上也符合事物发展的本质,但是这一思维惯式也有意无意地隐藏了对于后金融危机时代金融法制变革的若干重要问题的不同认识。

### 一、后金融危机时代及其法制意义

其实,没有人能够准确地界定金融危机与后金融危机时代的时间界限,或者提供某些具体的指标、数据来标明金融危机与后金融危机的区别。一般来说,人们只是从社会经济生活是否恢复到危机爆发前的通常指标来判定危机是否过去,这些指标通常包括了经济增长率、企业倒闭率、失业率、住宅价格、零售物价、进出口量、投资规模以及 GDP 总量变化等。但是,作为一个时间概念,后金融危机时代在时间上具有明显的阶段性特征:第一,起讫时间点不易确定。关于此次金融危机的爆发时点,人们通常以 2007 年底美国次贷危机的爆发为起算点,并将延续其后的两年多时间看作是金融危机时期;而对于后金融危机时代,大多数观点是以 2010 年中美国经济的缓慢复苏作为后金融危机时代的来临,然而一个不可忽视的现实是,各国经济复苏的时间差异很大。以中国、印度、巴西、俄罗斯以及东南亚诸国为代表的新兴经济体国家,从金融危机中复苏的时间要比美欧等国更早一些。而欧洲,除了德国一枝独秀以外,自 2010 年初以来,希腊、冰岛、葡萄牙、西班牙以及爱尔兰等国相继陷入主权信用危机之中,很难说这些国家已经摆脱了金融危机的影响,或者说这些国家依然处在金融危机的大规模余震阶段。对他们而言,后金融危机时代的复苏之路依然漫长。第二,后金融危机时代乃是介于金融危机和常态金融样态之间的一个时间段,具有过渡性特征。不过,这样一个时间段到底会持续多久,很难给出答案。其原因在于,这不仅仅是一个对于经济生活的客观判断,在某种程度上更是一个主观判断,即是由人们根据某种自定目的和标准的实现来自我裁断后金融危机时代是否结束或者还要延续多久?于是,关于当下所处时代是否进入或者走出了后金融危机时代也就带有了这种主观判断的色彩。在很大程度上,这并不是由学者们通过科学标准的建立可以决断的事情,而是议员们在国会争吵以及表决的结果,这会是一个妥协的产物,其科学性、合理性或可质疑。

于法制而言,所谓“后金融危机时代”只是一个认识问题的时间片断和切入点,通过这一侧面和角

度可以更好地观察金融运行的自身规律和法律规制重点,但决不能将其等同于金融法制问题的本质和全部。建立在这样一个片断化的时间概念基础上的后金融危机法律制度变革,不可避免地带有先天的局限性。具体来讲,后金融危机时代的法制意义主要体现在以下几个层面。

第一,后金融危机时代金融法制变革的目的选择。作为一种过渡阶段,后金融危机法律制度设计的根本目的并不在于金融法制重构,而应在于危机应对。危机时期的各国立法大多以解决当前问题为重点,而对于长期的法律制度体系的重构与反思则在其次<sup>①</sup>。其原因一方面在于西方国家行政力量与国会的立法权力的制衡和较量,行政系统难以享有独断经济生活的全部权力,诸多危机应对措施须经国会讨论,以法案的形式通过然后加以推行;而另一方面,跨领域、系统性的金融危机往往是单一行政部门,难以其一己之力加以有效应对。为此,整合、协调本国危机应对机制,便成为政府应对危机和安抚选民的重点问题之一,并让社会公众对此有所了解 and 感受。

第二,后金融危机时代金融法制变革的内容在于具体制度改良。金融危机往往首先由一个问题点爆发,进而波及经济金融生活全面。因此,各国金融危机的相关制度应对措施,通常即针对问题点进行制度改良和变革。例如,在 2007 年底爆发的美国次贷危机中,首先遇到的问题是政府是否为濒临破产边缘的金融机构提供救助,接下来是大规模的政府救助计划以及经济稳定重整计划,到后来对在危机中依然高额分红的金融机构的“特别征税计划”(Tax the Banks)等,无不体现出这种针对性的制度改良特征。

第三,后金融危机时代金融法制变革的定位。不能将后金融危机时代的法制变革,定性为一种金融法制重构。作为一种既存的制度事实,当下的诸多金融法制变革无疑蕴含了未来金融法制重构的各种要素,但这并不意味着目前我们看到的金融法制变革就是金融法制重构。

### 二、后金融危机金融法制重构的逻辑基点

若以金融法制重构为后金融危机时代制度变革的目标,则必须“创造性地分析商事活动、企业结构以及共同利益之间的关系”<sup>[1]</sup>。说到底,金融法制重构的核心乃是对现有社会财富创造与分配体系的重新设计,而其制度核心则在于对现有财产法律制度、公司企业法律制度、金融商品交易法律制度以及金融监管法律制度等诸方面的系统性改造。

#### (一)高金融社会的利益冲突

在高度金融化社会(High-finance Community,以

<sup>①</sup>相反的观点指出,纵观美国近百年来经济立法,哪一次的制度革新不是危机的产物?诚然,诸多重要的改革法案莫不是经济危机背景下的痛定思痛,但当时所有的危机立法是否都有这样的成就?答案显然是否定的。实际上,真正成就这些法案著名的原因,在于这些法案本身与社会经济生活的契合度,而特定的经济危机仅仅为其出现提供了一种乱世出英雄的历史机遇而已。

下简称高金融社会)背景下,金融法制重构所面临的首要问题就是,社会个体与各类社会群体的不同利益的重新分配与平衡。高金融社会具有以下特征:一是全民“所有权/产权社会(Ownership Society)”特征。较之于以往的社会经济形态,高金融社会中每一个社会成员都有可能通过资本市场,非常便利地成为资本的所有者。这种全民特性,实际上否定了用能否进行资本性投资来划分社会群落乃至社会关系的标准。社会的平等性基石已经发生了重大的变化,传统投资法律领域内的投资与收益正比例关系受到了质疑和挑战。其中最明显的例子莫过于法律对于中小股东利益的额外保护。二是高金融社会的金融产品、金融服务虚拟化特征。得益于网络与计算机技术的运用,现代金融社会中金融产品、金融服务的取得和交易大多通过无形电子网络渠道得以实现,相对于传统物权法律制度,电子化交易已经致使诸如占有等典型传统物权概念遭到巨大冲击;同时,坐在网络的一端去揣度另一端的交易对手是否具有民事权利能力和行为能力也已经变得非常困难和无实际意义。这种“虚拟化”现象折射出现有财产权利、财产交易制度的落后。三是平等观念的福利化倾向特征。与传统法律上的平等观念不同,高金融社会中的福利化平等,不仅仅看重机会的平等,更看重通过某种外部力量来达到结果的平等。

事实上,很难将高金融社会中的各种利益平衡简单地以个人利益、集体利益和国家利益,或者私人利益、公共利益和社会利益来概括。在很多情况下,某种利益既可能是个人利益的同时又是国家利益;既可能是私人利益的同时又是公共利益。这类现象在证券市场中尤为明显,例如在政府出资救市的场合,很难说清楚真正获得利益的人是什么人。显然,现有的利益分享结构出现了问题。

## (二)金融产品的错误定价

在总结金融衍生产品之所以导致、加剧金融危机的原因时,错误定价被认为是一个重要的理由。所谓错误定价(Mispricing)是指在衍生金融产品价格形成过程中,因各种因素所导致的产品市场价格与真实价值之间产生严重不符的情况。导致错误定价形成的因素很多,其中最根本的原因当然要归咎于市场供求关系的扭曲和各类投机交易的泛滥。

然而,在后金融危机时代反思金融衍生产品及其的制度问题,关于错误定价的以下几个制度节点也颇值得玩味:其一,衍生金融产品基础定价信息的模糊性。供求关系扭曲的具体表现是市场供求信息的不均衡和不透明。而衍生金融产品定价过程相对繁琐而且专业,除个别专业人士之外,投资者往往难以具体说明衍生产品价格形成的具体构成要素。这一特点造成了金融衍生产品价格是否与其真实价值

相符,成为一个难以判别的难题,不仅容易导致投资者决策错误,甚至对于监管者也难以辨识其真实情况。其二,衍生金融产品定价机构具有单边性。在衍生金融产品价格的形成过程中,定价机构通常由投资银行以及大型机构投资者扮演价格决定者的角色,而诸多中小投资者在衍生金融产品价格形成过程中对于价格的形成难以产生影响。如此一来,原本应由供求双方决定价格的定价原则变成了由卖方单独定价,价格高估以及价格泡沫的形成在所难免。其三,衍生金融产品评级担保机构的附从性。衍生金融产品的顺利发行交易,离不开产品信用评级机构以及信用担保机构的扶助。无论这些评级和担保机构如何解释其评级与担保行为的合法性,但几乎无一例外地在客观上都促成了各类衍生产品的发行交易,这一过程美其名曰“信用增级”。信用增级的直接后果是衍生金融产品得以顺利上市交易,而产品的风险在一环环信用增级的过程中被从表面上抹去,实际则潜伏更深。

金融产品的错误定价在法律上很难判定:首先,这一价格的确定至少在表面上是当事人协商一致的结果,很难确定行为人的主观过错;其次,现行各类价格监管制度对于金融产品价格的监管往往处于空白状态,很难找出限制性法规来加以规制;再次,投资类金融产品本身就是一种风险博弈,投资人须承担投资风险。上述原因的存在,直接导致了采用现有金融产品价格法律规制体系难以有效纠正错误定价的存在。

## (三)规制缓和与自律监管缺失

在此次金融危机爆发之前的20多年,各国在金融监管领域和相关立法方面大多奉行“规制缓和”(又谓“去监管化,Deregulation”)的立法思想。较为典型的有1999年美国的《金融服务现代化法案》<sup>②</sup>,2000年英国的《金融服务与市场法》以及2006年前后日本的《金融商品贩卖法》、《金融商品交易法》和《公司法》等。规制缓和立法理念在促进各国金融事业不断发展的同时,也在一定程度上为此次金融危机的扩大起到了推波助澜的作用。“规制缓和”在不同法律部门领域内的影响并不相同,例如在金融机构立法方面的规制缓和与金融产品立法方面的规制缓和就存有不同的制度影响。从方法论的角度来看,对于金融风险形成原因的单一性界定恐怕都是不够全面的,尤其是处在规制缓和背景下的金融机构内部治理结构,至少在金融机构内部对于其所推出的金融服务和金融产品的安全性警惕将会放松很多,而将其收益的可能置于最为先端的位置。识是之故,在规制缓和的大背景下,自律监管的缺失也就不足为奇了。

<sup>②</sup>《金融服务现代化法案》允许商业银行以金融控股公司(FHC)形式从事包括证券和保险业务在内的全面金融服务,即实行混业经营。该法案体现了美国金融业及其金融服务在20世纪90年代的扩张发展态势,非常典型地反映出当时立法对于未来系统性金融风险的麻痹。

此次金融危机中,单一行业内的所谓自律监管已经远远不能够适应金融业混业经营和金融产品全球销售、交易的需要,金融业的自律监管迫切需要在完善自律监管标准、推行统一监管规则方面做得更多。2010年9月13日,巴塞尔银行监管委员会公布了最新的银行业自律监管标准<sup>③</sup>。但是鉴于巴塞尔委员会确定的实施时间表较为宽松,给予银行长达9年的缓冲期,同时新监管标准也不如预期的严厉,因此这一新的自律监管标准对大多数大型银行来讲将难以起到约束作用。以中国台湾地区为例,到2010年6月底,岛内各大银行平均资本充足率为11.61%,其中第一类资本比重为8.89%。早已超过巴塞尔新规所定第一类资本9年后要达到8.50%的水平的规定。不过,对于中国台湾地区的中小型银行而言,目前普通股在资本中的比重大本就偏低,面临着根据巴塞尔新标准增加资本,提高银行资本水平的工作<sup>[2]</sup>。简言之,未来以巴塞尔银行新标准所确立的自律监管体系,到底将会在多大程度上实现真正有效的自律监管仍需进一步观察。

### 三、金融法制重构的路径选择——以美国为例

后金融危机时代金融法制变革动作最大者莫过于美国。自2007年底的次贷危机以来,美国国会已经先后通过了两部重要的法律,第一部是2008年10月的《2008紧急经济稳定法案》(Emergency Economic Stabilization Act of 2008,以下简称《经济稳定法案》),第二部则是2010年7月21日刚刚通过的《多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护法案》(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act,以下简称《多德-弗兰克法案》)。这两部法律的颁布从结构上形成了后金融危机时代美国金融法制重构的两个重要支点,它们的作用或将影响未来相当一段历史时期内各国金融法制的重构。

#### (一)《经济稳定法案》及其对金融法制重构的影响

作为一项紧急经济应对法案,《2008紧急经济稳定法案》源于时任美国财政部部长亨利·保尔森的金融救助计划——购买总额达7000亿美元的抵押贷款坏账计划<sup>[3]</sup>。该法案的立法宗旨突出反映在以下几点:“第一,稳定经济;第二,促进流动性;第三,通盘战略;第四,社会期待。”<sup>④</sup>而美联储主席伯南

克也在2008年9月23日的参议院听证会上,指出了制定法案的必要性在于:“第一,维护投资者信心;第二,稳定经济的需要。”<sup>⑤</sup>

《经济稳定法案》的核心内容是政府对金融市场干预,其具体手段是美国政府动用7000亿美元的公帑进行风险极大的坏账投资。这就意味着每个美国人将为此支付2295美元用于金融救助计划,因而必然涉及到整个美国社会的整体利益分配,所以必须保证这笔资金使用的正当性和透明性,否则对纳税人来说将非常不公平。法案的要点包括:(1)美联储的利率调整;(2)坏账的管理;(3)救助资金;(4)政府平等投资;(5)限制公司高管工资;(6)救助计划和行动的透明性;(7)避免止赎权以及对房屋拥有者的补助;(8)司法审查;(9)全面监察;(10)增加联邦储蓄保险公司的保险;(11)赤字规定;(12)税收规定。

就美国国内各方面的反应来看,始终有两种不同的声音分别表达出对法案的支持和反对。支持者大多以美国行政体系为主体,其中不仅包括了以布什总统为代表的美国当时共和党政府成员,也包括了民主党的候选人、现任美国总统巴拉克·奥巴马<sup>⑥</sup>;而反对者中则主要包括部分国会议员和学术界人士<sup>⑦</sup>。争议的焦点包括两个方面:第一,法案制定过程中的争议。国会议员们争议的问题主要包括:(1)其他坏账的购买以及对房东的帮助;(2)公司执行人工资限制;(3)政府救助的公平性,以及如何保护纳税人利益;(4)如何强化法院、国会对救助行为的监督;(5)所有与法案有关的部门的权利、结构是否符合美国宪政体系和现有法律的规定等。第二,法案执行中的问题。在法案的执行中出现的问题主要有<sup>⑧</sup>:(1)美国年度预算赤字持续扩大问题;这也是当前美国采取量化宽松的货币政策的重要原因之一;(2)受援助公司的管理人员的工资和奖金滥发问题;(3)受援助公司拒绝透露救助资金的详细用途问题。

笔者认为,美国《经济稳定法案》对后金融危机时代金融法制重构的影响,主要在于确立了政府干预金融市场的原则。具体包括:第一,政府干预金融市场的目的在于稳定经济、维护投资者信心;第二,政府干预金融市场必须公开、公正和透明;第三,政

③主要内容有:巴塞尔银行监管委员会要求商业银行必须在2013年开始调整自有资本,第一类资本充足率的最低标准,从目前的4.00%逐步提高到2015年初须达到6.00%;核心第一类资本率(即普通股权益占风险性资产的比重)也从现在的2.00%逐步提高到4.50%。此外,从2016年起,银行业须逐年另外提拨缓冲资本,到2019年初须达到2.50%。如此,在加计缓冲资本后,第一类资本充足率最终须达8.50%以上,核心第一类资本须超过7.00%。

④(Press Release) Testimony by Secretary Henry M. Paulson, Jr. before the Senate Banking Committee, United States Department of the Treasury, September 23, 2008.

⑤Chairman Ben S. Bernanke Before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U. S. Senate, Federal Reserve System, September 23, 2008.

⑥早在2008年9月24日,美国民主党总统候选人巴拉克·奥巴马与美国共和党总统候选人约翰·麦凯恩就发表联合声明支持法案。

⑦例如2008年诺贝尔经济学奖得主约瑟夫·斯蒂格利茨以及2008年诺贝尔经济学奖获得者保罗·克鲁格曼都对该法案提出了批评。

⑧Where'd the bailout money go? Shhhh, it's a secret, Associated Press, December 22, 2008.

府干预金融市场必须接受多方面的监督;第四,政府干预金融市场必须尊重和运用市场规律,例如,法案在允许联邦政府购买价值7000亿美元的次级抵押贷款坏账时,美国政府必须精算坏账的购买价格,这是一个包括了房价、贷款信用程度等多项要素在内的复杂的会计工程,而最终美国政府决定以购买当时的市场价格作为购买价格。

《经济稳定法案》在确立政府干预金融市场原则的同时,也暴露出法案所依存的社会经济和经济理论依据并不牢靠以及法案立法技术上的幼稚等问题,这势必影响到法案的长期社会影响力。而在这个意义上《多德-弗兰克法案》可以看作是对《经济稳定法案》在某种程度上的修正和补充。

(二)《多德-弗兰克法案》及其对金融法制重构的影响

2010年7月21日,美国总统奥巴马签署了《多德-弗兰克法案》<sup>⑨</sup>,其主要内容包括:(1)设立金融稳定监管委员会(Financial Stability Oversight Council),维持金融稳定;(2)建立有序清算/清偿机构(Orderly Liquidation Authority)和新的有序的清算程序;(3)废除美国储蓄管理局(OTS),将其权力转移至货币监管署(OCC)、联邦存款保险公司(FDIC)和联邦储备银行(FRB);(4)建立对冲基金(Hedge Funds)顾问,取消免除私人投资顾问按照投资顾问法注册的豁免;提高对于“合格投资者”的净资产要求;(5)在财政部建立联邦保险办公室(The Federal Insurance Office),强化保险措施;(6)禁止银行从事自营交易以及与私人基金建立某些特定关系,加强对银行的监管;(7)完善对衍生品监管<sup>⑩</sup>;(8)对于监管机构认为对系统有重要影响的支付、清算和结算活动,施以新的监督;(9)强化投资者保护和证券监管,在两年内推出相应的规章以加强对证券借贷的信息透明度;(10)在联邦储备银行建立独立的消费者金融保护局(Bureau of Consumer Financial Protection),以监管参加保险的存款机构、金融公司和按揭贷款公司提供的金融产品和服务,以及各种非传统的金融服务;(11)改变联邦储备银行的贷款和管理权限,完善联邦储备系统。

比较《经济稳定法案》,《多德-弗兰克法案》强化了对衍生金融产品的交易商和投资人的监管,加强了政府金融监管机构的自身完善措施,强调了对金融消费者的特别保护。这一部分可以看作是《多德-弗兰克法案》对《经济稳定法案》的具体补充和修正。然而,如果结合当前美国政府的财政政策和

美联储的货币政策来看,《多德-弗兰克法案》不仅没有解决《经济稳定法案》所面临的理论困境,反而在某种程度上扩大、扩散了其立法基础上的矛盾;就法的实施前景来看,也更多地体现出一种内国保护主义的倾向,美国的所作所为正引起包括老欧洲以及新兴发展国家的诟病。这些也将在一定程度上减损《多德-弗兰克法案》的历史作用。

#### 四、金融法制重构应当解决的问题

如果说美国的《经济稳定法案》和《多德-弗兰克法案》是后金融危机时代金融法制重构的有益探索的话,那么后金融危机时代的金融法制重构则必须解决以下主要问题。

(一)金融立法的公平宗旨与金融危机分担之间的矛盾

探究这一问题的出发点和目的均在于理顺、确立后金融危机时代金融法制重构的理论基础。实际上《经济稳定法案》和《多德-弗兰克法案》并没有解决这一问题,各国金融当局在呼吁金融法制改革的时候都有意识地回避了对这一问题的探讨。回避的理由非常简单:国家利益维护,即如何尽量转嫁本国金融危机,同时避免别国金融危机对本国造成影响。这种根本利益的二元结构导致了在国际社会间建立起真正的公平金融秩序。同时,由于国际金融市场日渐统一和紧密,通过国际金融市场转嫁金融危机的方法变得非常简单,而转嫁危机的渠道则变得越来越多,试图通过一国金融法制的重构来防范和化解危机已经变得不可能。

(二)金融法制重构路径选择的困难

简单而言,对于大陆法系国家来讲,金融法制的重构——金融立法必须与其现有相关法律形成有效匹配,否则更容易引起法律体系和具体规定方面的冲突和混乱。以金融商品交易立法为例,其内容必然与现有的物权法、证券法、公司法以及合同法等部门法律相联系,如何协调上述部门法律也成为立法技术上的一个难题。日本的做法是废除有关证券法律,单设《金融商品贩卖法》和《金融商品交易法》来对金融商品加以规制。对此,中国立法机关尚未见到有何理论和制度设计准备。

(三)金融法制重构与金融自律规范体系的协调

金融法制重构也必将在一定程度上受到金融自律规范体系的影响。但自律措施将在多大程度上有效防范风险,颇值得实践检验。实际上有效自律监管的误区、对于金融创新产品的过分迷恋和高估以及认为专业信誉在某种程度上可以代替法律强制力

<sup>⑨</sup>该法案条文众多,其中若干部分将在法案颁布后逐步生效,另有诸多具体规则(Rules)将在6至18个月内分批次颁布。致使法案的内容和未来实施的情况将存有一定的不确定性,笔者在此只能简单概括该法案的基本内容及其对金融法制重构可能产生的影响。

<sup>⑩</sup>《多德-弗兰克法案》彻底颠覆了《2000年商品期货现代化法案》(The Commodity Futures Modernization Act of 2000)中的“规制缓和(deregulation)”的金融衍生产品监管理念。法案规定了两种新型的交易主体:掉期交易商(Swap Dealers)和主要掉期参与者(Major Swap Participants)。如此规定的目的在于将掉期交易从银行转入银行下属的子公司等。当然特定的非金融、商业终端用户有可能得到豁免,不受法案清理要求的限制。

等错误观念的存在,早已使自律监管在某种程度上成为了一种自欺欺人的神话。

此外,金融法制重构是否能够纠正“大而难倒(Too big to fail)”<sup>①</sup>的弊端,也在一定程度上影响着金融法制重构的效果。通常认为“风险越大收益越大,风险与收益成正比”。然而对于大型金融机构而言,则因为大型金融机构本身规模的影响,另外在破产保护制度方面所受的优惠待遇,而使其往往因其大而不倒,从而整体上减损了金融法制重构的有效性,恰如前些年中国对于国有商业银行不良资产的处置,以及此次美国次贷危机中对于个别金融机构的救助行为等都有此类问题存在。

#### (四)金融法制重构与金融业发展之间的矛盾

金融法制重构依然是以金融业的发展为其立法宗旨之一,因此金融法制重构就不能仅仅形成某种法律上制度和理论洁癖,而必须对现实中的金融机构、金融市场、金融产品、金融服务创新等给予一定的制度空间,允许金融机构进行有效的金融创新。

如果说“传染风险和交易对手破产是此次金融危机和经济危机的主要特征”<sup>②</sup>的话,那么就后金融

危机时代各国立法改革来看,这两个问题都远远未得到有效的解决。现在一种“让富有的人更富有将会使所有的人获益(类似于改革开放初期中国的“让一部分人先富起来”)”的观点,似乎已经成为广为接受的社会共识。在全民“所有者社会(ownership society)”观念的影响下,几乎所有金融产品的销售、推广和交易都被一种夸大的信用扩张和财富创造的梦境所利用,而当危机来临时,我们会蓦然发现所有的法律制度在这种狂热下变得孱弱不堪。

#### 参考文献:

- [1] TAYLOR C R. Carpe crisis: Capitalizing on the breakdown in capitalism to consider the creation of social businesses [J]. Y. L. SCH. L. Rev, 2009, 54(10): 743.
- [2] 李淑慧. 台湾立即接轨压力大[OB/OL]. (2010-09-14). <http://news.cts.com.tw/udn/international/201009/201009140562130.html>.
- [3] Text of Draft Proposal for Bailout Plan [N]. New York Times, 2008-09-20.

## The Post Crisis Age and the Reforms on Financial Reregulation

QIANG Li, YANG Wei-qiao

(Faculty of Economic Law, Northwest University of Politic and Law, Xi'an 710063, P. R. China)

**Abstract:** This paper analyzes the financial legal system reform after the financial market meltdown since 2008. Obviously, we can draw a clearly conclusion that the former financial legal system should be reformed in many fields, but most important reforms should include: how to balance the interest of the investors and the society; how to protect the customs and also how to make the new financial legal system itself more efficient and reasonable. This paper summarizes the hot spots of the financial legal system both in the theory researching and legislation advising.

**Key words:** post crisis; finance system; reforms

(责任编辑 胡志平)

<sup>①</sup>银行“大而不倒”可以被定义为,银行规模增长到一定程度,其倒闭将具有系统性影响。银行倒闭的外部成本非常巨大以至于决策者不会允许该机构倒闭,这将被纳入与银行有关的金融交易的风险溢价中。但这不仅仅是金融机构资产负债规模造成的,更多的是结构问题。参见阿德里安·布伦德尔-威格纳尔,格特·韦欣格,帕特里克·斯洛维克,《房间里的大象:银行应当从事什么业务》,吴敬琏主编《比较·第47辑》,中信出版社2010年4月版,第140页。

<sup>②</sup>阿德里安·布伦德尔-威格纳尔,格特·韦欣格,帕特里克·斯洛维克,《房间里的大象:银行应当从事什么业务》,吴敬琏主编《比较·第47辑》,中信出版社2010年4月版,第131页。