

后危机时期金融监管之反思与变革

冯果,袁康

(武汉大学法学院,湖北武汉 430072)

摘要:各国在经历了全球性金融危机后纷纷强化金融监管,通过变革寻求出路。美国大力进行金融改革,通过整合与优化监管体制、强化金融消费者保护、实施全面监管等措施力图摆脱危机。这些措施体现了美国当局金融监管理念的变化,也显示了后危机时代金融监管的基本发展趋势。中国应以人为鉴未雨绸缪,及时反思和检讨传统监管理念并对其进行更新和重塑,在金融监管体制上强化协调与配合,在金融监管方法上侧重金融活动和金融监管的实际效果,在监管范围上实现全领域、全过程和全参与者的覆盖,以实现金融安全和市场稳定。

关键词:金融监管;体制;方法;范围

中图分类号:DF438

文献标志码:A

文章编号:1008-5831(2011)01-0090-07

美国次贷危机传导产生的全球性金融危机使全世界至今仍心有余悸,各国金融监管部门痛定思痛,开始对金融危机的肇因譬如奉行自由主义致使监管缺位、盲目追求金融创新导致高杠杆比率的金融衍生工具泛滥、风险提示不足导致金融风险积聚、投资者权益保护不足引发市场秩序混乱等进行反思。世界各国已纷纷吸取危机的教训,开始对传统金融监管进行反思并进行强有力的金融改革以寻求出路。

在这场改革风潮中尤以作为危机重灾区的美国最为引人注目。奥巴马政府通过发布《金融监管改革白皮书》^[1]、签署《2010 华尔街改革和金融消费者保护法案》等一系列措施,重新整合和优化了美国的金融监管体制,强化对场外衍生品交易这一灰色地带的监管以及系统性风险的防范,更加重视对金融消费者的保护。美国这套金融监管改革组合拳,标志着奉行从严监管、全面监管、稳健监管的安全至上的金融监管在后危机时期逐渐成为主流。

在金融监管国际合作不断深化的背景下,吸收借鉴外国金融监管的新经验对于提高中国金融监管水平、维护中国金融稳定具有重要意义。笔者旨在探究美国金融监管改革各项举措背后所体现的变化,分析金融监管的发展趋势,结合中国金融现状对中国既有经验进行检讨,并就中国金融监管制度的重构提出一些看法。

一、监管体制的选择:纵向监管升级为轴式监管

《1999 年金融服务现代化法案》颁布以后,美国应对混业经营的发展趋势形成了介于纵向监管与统一监管之间的“伞状监管”模式,美联储作为金融控股公司监管者处于伞尖,负责评估和监控金融控股公司的整体经营,其他行业监管

收稿日期:2011-01-04

作者简介:冯果(1968-),男,河南南阳人,武汉大学法学院副院长,教授,博士研究生导师,主要从事公司法、金融法研究;袁康(1989-),男,湖北荆门人,武汉大学法学院硕士研究生。

机构针对各自负责的金融行业进行纵向监管。这一监管模式在历史上发挥了较好的作用,曾经一度被认为是最完美的监管模式。但是在监管体制的自然进化过程中,美国的监管机构日益臃肿,逐渐发展成为“双线多头”的监管体制,即联邦和州政府双线负责,美联储、证券交易委员会、货币监理署、全国保险监管者协会、联邦存款保险公司等金融监管机构分头负责的监管模式。尽管这一模式较好地实现了专业化分工,但是美联储的伞尖功能逐渐被削弱,各监管机构缺乏沟通与协调,整个监管体系产生了监管范围的交叉和重叠,出现了监管真空与疏漏,混业监管模式名具而实未至。在变化多样的金融创新和层出不穷的衍生工具泛滥的背景下,这种“双线多头”监管模式因其僵化与刻板而漏洞百出,终于没能抵御次贷危机的爆发。

为了改进和优化美国金融监管体制,奥巴马政府在《金融监管改革白皮书》设想扩大美联储的监管权限,强化其对规模巨大的尤其是其破产将引致系统性风险的金融控股公司(Too Big to Fail Financial Holding Companies, TBTF FHCs)的监管功能,同时设立金融服务监督委员会(Financial Service Oversight Council, FSOC),推动联邦金融监管机构的沟通与协调,促进信息共享与联动^①。美联储和即将设立的FSOC实现联合监管(Consolidated Supervision and Regulation),共同保障金融稳定。此外,《白皮书》还重新分配了相关金融监管权限,试图避免权责不清的窘况,消除监管重叠和监管空白。

尽管有声音质疑《白皮书》的改革计划并无实质性的内容,并未改变原有监管模式,依然无法适应混业经营带来的高难度的监管任务^[2],但是笔者认为,美国伞状模式失败的原因乃在于美联储并无高于联邦其他监管机构的权力,无法领导和协调其他监管部门的权限,故而美联储伞尖地位成为镜花水月、空中楼阁,进而导致各监管部门无法有效分配监管权限致使监管重叠和监管空白的产生。而《白皮书》改革计划中设置的FSOC作为高于各监管部门的协调机构,将有效地整合各监管部门的功能,便于形成合力,实现各监管部门在FSOC的协调下对整个金融体系的运行进行良好有效的监管。

结合美国金融监管的经验,检视中国现行金融监管模式,笔者认为有必要未雨绸缪,根据中国的实

际情况尽早对中国当前的监管模式进行优化,通过调整金融监管模式,适应中国当前金融混业经营进一步深化但分业经营依然存在的现实背景,从而达到既能有效对各具体金融行业进行专业性监管,又能应对混业经营要求的综合性监管的效果。要实现上述目标,可行的模式便是批判性地借鉴美国当前的改革成果,一方面在“一行三会”之上设立一个综合型的监管机构或者议事协调机构作为监管部门运行的一个轴心,引导和协调整个金融监管体系平稳良好地运转,避免纵向监管造成的监管重叠与监管真空,另一方面要防止出现监管部门庞杂臃肿、权责不清的现象,从而使各专业性监管部门在综合型监管部门或议事协调机构的轴心作用下实现对金融活动的良好监管。这一监管模式,笔者谓之“轴式监管”。“轴式监管”与美国“伞状监管”模式有类似之处,但摒弃了美国模式“双重多头”的弊端,遵循精简效能原则,各机构职能相对独立与明晰,能够较好地实现各专业监管机构在综合型机构这个“轴”的带动和协调下,密切配合与协作,实现更加有效的金融监管。轴式监管最大的特点在于起协调作用的“轴心”机构,更加强调在轴的协调下的配合。

轴式监管是适应全面监管需求、提高监管效率的有效监管模式,其产生背景和使命是高度统一的,具体表现在以下几个方面。

(一)适应混业经营和大型金融控股公司出现的形势

尽管中国金融混业经营刚刚起步,但已呈现出星火燎原之势。综观整个金融行业,大型金融控股公司如平安、中信等金融集团已初具规模,且越来越多的金融企业开始在混业经营上大步前进,甚至有大型企业如中国移动等也在探索产融结合的新路子。在某种意义上,中国金融混业经营的基本格局即将实现,大型金融控股公司数量将越来越多,规模将越来越大。但是当前在中国现有监管体制之下,并无专门机构负责对金融控股公司的监管,也就是说,尽管金融控股公司的各子公司会在其专门业务上受到诸如银监会、证监会、保监会等专业性监管部门的监管,但是金融控股公司本身并不会受到某一专门监管部门的全面制约,各监管部门在缺乏良好沟通与协调的情况下亦无法对金融控股公司实现有

^①金融服务监督委员会的成员包括财政部长(兼任委员会主席)、美联储主席、全国银行监管署(National Bank Supervisor)主任、消费者金融保护署(Consumer Financial Protection Agency)主任、证券交易委员会(SEC)主席、商品期货交易委员会(CFTC)主席、联邦存款保险公司(FDIC)主席以及联邦住房金融局(FHFA)主任。委员会的办事机构设在财政部,由财政部常任专家为其提供支持,其职责是为委员会提供履行职能所需的信息和资源。

效监管。因此,针对金融控股公司的特点设立专门的监管部门或者建立相应的协调机制,是对金融混业经营实行全面监管,防范系统性风险的必要手段。

轴式监管体制中设计的“轴心”,正是对应金融控股公司的控股地位,在各专业性监管部门对从事各具体金融行业的子公司进行监管的同时,对金融控股公司的活动进行监管,继而实现对整个金融行业全面、无缝、有效的监管。这个轴心的设置应借鉴美国的教训,在级别上应该高于各专业性监管部门,确保其协调能力和轴心作用。至于轴心部门的具体形式,既可以是常设的专门机构,也可以是在国务院下设置的议事协调机构。笔者认为,比较合理的方案是设立由负责金融产业的副总理牵头,各监管部门负责人参加的金融安全委员会^②。只有充分认识并良好应对混业经营的现实状况,并积极反映为监管体制的优化,才能使金融监管真正做到与时俱进。

(二)推动机构监管向功能监管的转型

伴随着金融混业经营的进一步深化,各金融机构在其具体业务及功能上的分野日益模糊,各监管部门单纯依据对特定行业的金融机构的监管职能划分来实施监管已不能满足现实的监管需求,监管部门亟需突破金融机构的局限,转而以各金融活动的功能作为判断该金融活动是否属于其监管范围的标准,即从机构监管(Institutional Regulation)转型为功能监管(Functional Regulation)。所谓功能监管指按照金融功能来划分金融监管领域,即对相同的金融服务制定相同的监管标准,而不管经营这类金融业务的具体机构是什么。功能监管的基本理由在于金融体系的基本功能比实现这些基本功能的制度结构更加稳定,也就是说虽然金融机构的业务范围不断变化且相互交叉,但具体业务所要实现的基本金融服务仍然是清晰的^[3]。申言之,功能监管更能在纷繁复杂且形式多样的金融活动中准确把握各监管部门的监管内容,是在混业经营背景下实现有效金融监管的必由之路。因此,必须尽快实现由机构监管向功能监管的转型,使各监管部门能够突破僵化的行业区分,围绕轴心运转,实现全方位无缝监管。

但是,真正实现机构监管向功能监管的转型并非易事。以美国为例,尽管《1999年金融服务现代化法案》提出功能监管的概念,但在实践中依然保持着各监管部门对各金融行业的分别监管,监管重叠

与监管真空依然存在。究其原因,笔者认为乃是缺乏一个强有力的协调机构。设想各监管机构在监管范围和监管内容上出现管辖权争议的时候,协调机构及时解决纠纷,明确责任,就不会出现监管重叠与监管真空,无缝监管就真正得到实现。在中国向功能监管转型的进程中,应该吸取美国的经验教训,淡化各监管机构监管领域的分野,在保有各自专业性和针对性的基础上,在综合性机构这一“轴心”的协调保障下,针对金融功能实现积极有效监管,更好地实现对金融风险的功能性监管,确保轴式监管模式的良好运行。

(三)促进金融监管的社会化与层次化

金融监管主体角色的确定,是金融监管体制需要更新和重构的重要内容,金融监管主体的重新界定,将有力地促进金融监管的职能与责任得到更加明确的分配。笔者认为,在监管主体定位中,尤其需要突破的应当是社会监管机构概念的提出与社会监管理念的引入。社会监管机构是指除政府部门和行业协会以外,以中介机构和新闻媒体等为代表的承担金融监管职能的机构。推动上述社会监管机构参与金融监管,是促进金融监管的层次化与社会化不可或缺的一个重要内容。

在美国次贷危机中,信用评级机构、会计师事务所和新闻媒体等社会机构的帮凶角色给我们留下了惨痛的教训,这些机构不仅没有合理提示风险、维护金融秩序,反而提高衍生证券的信用评级,为高风险劣质证券作虚假宣传,造成了风险的累积,为危机的爆发埋下了祸根。实际上,中介机构、新闻媒体等社会机构并非单纯的市场营利主体,其应具有相应的社会公共服务职能,应当承担保证其提供的中介服务和发布的信息客观、真实的义务,担负相应的间接监管职能,弥补政府监管和行业自律在效率上和专业性上的缺陷。笔者认为,有必要通过相应的激励机制和责任追究机制,促使社会机构直接或间接参与到金融监管中来,从而实现金融监管的社会化,增加金融监管的力量,更加有效地实现金融监管。

随着中介机构、新闻媒体社会监管机构角色的定位,形成了全方位、多层次、体系化的轴式金融监管体制。“轴式监管”除围绕“轴心”运作之外,最突出的特点就是轴心外监管机构的多层次结构。即在

^②学界对由哪个部门扮演金融控股公司监管者的角色素有争论,有观点称借鉴美国伞状监管模式,由中国人民银行对金融控股公司实行监管,但美国伞状模式的失败事实已证明该观点并不足取,人行与银监会、证监会等地位平等的机构无法实现监管决策的权威性与执行力,更不用说由银监会来进行监管了。至于成立国家金融管理局,虽可全方位对金融控股公司实现长效监管,但在中国行政级别与机构的设置惯例看来,想要实现预期的效果并不现实。而设立议事协调机构,既实现了形式的灵活,又保证了监管决策的权威性和执行力,当属最优方案。

协调机构之外,有一行三会的政府监管机构,这是第一个层次;第二个层次是证券交易所、行业协会等自律监管机构;第三个层次是新闻媒体、中介机构等社会监管机构。由此形成一个全方位、多层次、体系化的围绕综合性监管机构这个轴心参与的金融监管,以实现实时互动与协调配合的监管体制。

二、监管方法的革新:行为监管转型为效果监管

传统金融监管将注意力集中于金融活动的合规性,即考量金融机构的具体行为是否符合监管规则的规定,往往容易导致金融监管的机械与僵化。单纯追求金融机构的行为规范,忽视金融活动对经济秩序和金融稳定的效果评估,实际上是舍本逐末的监管。以美国为例,除了金融监管当局长期奉行自由主义监管理念为危机爆发埋下祸根之外,各监管部门所选择的盯住金融行为这一机械的监管方法亦难辞其咎。在金融衍生工具的设计与销售中,各投资银行并未违反联邦金融监管法规,但是华尔街的金融家们运用娴熟的金融工程技术,设计了复杂的金融衍生工具,使得他们所从事的金融活动在外形上完全符合监管法律的要求。但是,衍生工具最大的特点就是转移风险和规避障碍。华尔街的金融衍生工具合法外衣下实际上充斥着违反监管法律、危害金融稳定的金融行为。但美国监管当局并未意识到这一点,其原因除了监管真空等先天性体制缺陷外,更重要的是监管当局的监管方法出现了问题。

金融活动是复杂多样的,暴利刺激着金融家们绞尽脑汁变换操作手法。因此金融监管往往跟不上金融行为的变化,容易造成监管的滞后。但是,金融行为总是殊途同归地产生相应的金融效果,将监管的注意力由金融行为本身转移到金融行为产生的效果上,能够拨云见日,直击根源,实现对复杂多样的金融活动的有效监管。因此,笔者认为,及时更新监管方法,实现监管方法从行为监管向效果监管的转型,对于应对层出不穷的金融创新大有益处。行为监管是以金融机构及其金融服务的行为模式为标准进行监管,效果监管是以金融机构及其金融服务对于金融市场的影响为标准进行监管。行为监管是侧重于形式的监管,效果监管则是侧重于实质的监管。由行为监管转型为效果监管,体现了金融监管摆脱了僵化与刻板,更加注重实效,从金融监管的根本目的和终极追求着手进行有效监管。监管方法从行为监管转型为效果监管,包含着以下内容和要求。

(一)金融监管的重点由形式转为实质

行为监管与效果监管的显著区别在于是以金融活动的形式还是实质作为监管重点。所谓以形式为

监管重点,是指金融监管着眼于金融活动的具体形式,包括资本充足率和杠杆率等指标是否符合规定和行为模式是否违背禁止性规定等。相应的,以实质为监管重点,是指金融监管着眼于金融活动本身的属性和效果,追求金融活动对市场秩序的良好影响。以金融衍生工具的监管为例,以实质为重点的金融监管侧重于剥开衍生工具的外壳,以其基础工具及运作机制作为监管客体。金融监管重点的转移,要求我们抛弃单纯以数据指标和行为模式为衡量标准的金融监管,脱去复杂金融市场行为的外衣,还原其实质,以评估金融市场行为是否有害于金融市场的稳定为标准进行金融监管。

针对如何实现金融监管重点的转移,学界也作了相应的探讨。笔者认为以原则监管取代规则监管是将金融监管重点由形式转为实质的具体实践。监管部门长期奉行的规则监管方法,制定明确而细致的规则,金融机构在规则的框架下照章经营,只要不违背禁止性规定便为可行。但是金融危机的教训说明金融监管往往落后于金融创新的步伐,在复杂多变的金融环境下,规则监管缺乏必要的灵活性。相对于规则监管以规则为中心,重视过程、产品而言,原则监管是一种以原则为导向、重视结果的监管方式^[4]。原则监管将更加重视金融活动的实质与内核,把握金融活动的基本规律,立足金融监管的基本原则,以更高的层次和更全面的视野对金融活动进行监管。

(二)调和金融监管与金融创新的矛盾

金融创新与金融监管是一对孪生兄弟,金融体系自身及经济发展需要金融创新提供强大动力,而极易导致风险的金融创新又须臾离不开有效的监管,两者相辅相成,对立统一。金融创新一旦失去了有效的监管,就会像被打开的潘多拉魔盒,产生金融风险与金融危机。美国次贷危机的直接肇因便是对金融创新的监管缺失,金融机构将房地产次级贷款打包,并通过资产证券化的方法设计成金融产品进行销售,这种金融创新诚然给金融机构带来了可观的现金流,但是也造成了风险的积聚,最终导致了危机的爆发。在次贷危机中,上至美联储等监管部门,下至各信用评级机构、投资银行等,皆对次级贷款的风险早有认识,2000年,美国联邦储备委员会前委员爱德华·葛兰里奇(Edward M. Gramlich)就已经向时任美联储主席的格林斯潘指出了快速增长的居民次级住房抵押贷款可能造成的风险,希望美国有关监管当局能够“加强这方面的监督和管理”,之后也多次提醒美国监管当局次贷中存在的潜在危机^[5]。

但是事实表明美国监管当局并未重视可能的风险,更未采取更加严格的金融监管措施来防范和化解风险。至于信用评级机构和投资银行更是基于逐利的本能,无视金融风险,疯狂地制造风险、逃避监管。次贷危机的爆发,令全美金融产业出现了巨大的震荡,监管当局备受谴责,金融机构也因其贪婪成性而折戟沉沙。有学者将次贷危机归因于创新过度、监管不足,进而要求限制创新、加强监管,但笔者以为,金融创新是市场经济条件下的必然,其对繁荣金融市场有着巨大的促进作用,危机产生的根源不在于金融创新本身,而在于金融创新失去了有效的监管。我们不能因噎废食限制创新,而应当对金融创新进行合理的引导,并且加强金融监管,使金融创新去弊兴利,更好地服务于金融发展。

加强和完善对于金融创新的监管,主要应从以下几点入手:一是对金融创新产品和衍生工具实行准入制度,严格审查金融衍生工具的设计与销售;二是提高资本充足率,合理限定杠杆比率,有效控制创新产品规模,防止非理性扩张;三是提高金融创新的透明度,强化信息披露,充分揭示金融创新产品的结构和风险;四是加强金融创新产品的市场监测与预警,正确衡量金融创新的风险,加强金融监管力度,寻求金融监管与金融创新的黄金结合点。

(三)将投资者权益保护作为金融监管的价值追求

投资者权益得不到有效保护的金融市场不是良性发展的市场。将金融服务的质量与金融消费者权益保护纳入到监管范畴,在金融监管中牢固树立投资者权益保护理念,是强化金融监管效果,实现金融市场稳定的重要手段,是金融监管的必然发展趋势。在次贷危机爆发之前,美国监管当局尽管比较重视投资者保护,但是在刺激经济高速增长的愿望以及金融机构贪婪逐利的动机下,整个金融系统的活动全部围绕着金融机构的高额利润为核心运转,投资者的权益尤其是中小投资者的权益往往受到漠视。这就违背了金融市场作为一个提高资本效率的共赢市场的基本立场。在品尝了金融市场疯狂逐利酿造的危机苦果后,美国监管当局开始反思金融机构牟取暴利而中小投资者和纳税人为危机买单的荒谬现实,酝酿了华尔街的深化改革,将投资者保护放到金融活动的核心地位。2010年7月15日,美国国会通过了《华尔街改革和金融消费者保护法案》,该法案将投资者保护与消费者保护的概念进行了整合,将投资者视为金融消费者(Financial Consumer),对金融产品和金融活动进行更为严格的监管,提高金融

产品的透明度、限制金融产品泛滥、设立金融消费者保护局(the Bureau of Consumer Financial Protecting, CFPB)这一专门机构,要求金融机构以金融消费者利益而不是自身经济利益为行为依据。据奥巴马称,该法案实现了史上对金融消费者最强的保护^[6]。

尽管中国早已重视金融市场投资者保护的问题,但是金融消费者概念并未真正进入立法之中,传统消费者概念将金融消费者排斥在保护范围之外,金融消费者保护的基本立法亟待出炉。同时,保护投资者的法律多属于部门规章等层级和效力较低的规范性文件,投资者协会等专门从事投资者教育和保护的机构在投资者权益受到侵害后往往心有余而力不足。另外,投资者权益受损后寻求救济的途径受阻,尤其是以证券侵权诉讼的问题最为突出,司法救济基本上是可望而不可及。针对以上问题,中国监管当局应当及时引入金融消费者概念,在实力雄厚的金融机构占据强势地位的背景下对金融消费者进行适当的偏重保护,完善金融消费者保护立法,畅通救济途径,使投资者权益真正得到有效的保护。

三、监管范围的确定:局部监管扩张到全面监管

监管范围是限定监管部门职责和权限的重要标准,监管范围的确定在某种意义上决定着金融监管的深度和广度。受传统政治观念的影响,美国金融监管中也贯穿了分权制衡的思想,监管当局划分为众多的监管部门,各监管部门对各自负责的领域进行局部监管。由于各监管部门之间缺乏协调与沟通,导致了金融监管范围的重叠和真空的出现,比如投资银行和证券公司由证券交易委员会(SEC)监管,但是投资银行从事的许多衍生品包括商品期货业务却由商品与期货交易委员会(CFTC)监管,两机构仅对自己责任内的局部问题进行监管极易导致交叉地带的监管真空。并且,由于缺乏可以进行全面统一监管的综合性机构,各监管部门在进行金融监管的过程中往往局限于某一个局部问题而无法对金融发展的全局进行系统的监管。监管仅及于局部风险,对于系统性风险则无能为力。除了横向上监管职能的分配,监管范围的确定还体现在纵向上监管的深度与时点,具体表现为监管部门在金融活动的不同阶段进行监管,要么忽视事前防范,要么忽视事后责任追究。此外,美国监管部门在次贷危机爆发前还存在着只顾监管金融机构而忽视对金融机构高管的监管的问题。以上问题一言以蔽之,盖是因为监管部门在确定其监管范围时缺乏宏观系统的视野,导致了金融监管仅限于局部,这种局部监管在具有系统性属性的金融市场显得捉襟见肘。

笔者认为,除了上文提到的建立一个综合性机构对金融市场的全局进行宏观统一的监管之外,还应树立全面监管的理念,使各专业性监管部门在对其所负责的具体领域进行监管时,能着眼金融市场的全局,贯穿金融活动的所有阶段,涵盖金融行为的所有参加者。具体而言,实现全面监管应当做到以下三个方面。

(一)局部风险监管与系统风险监管并重

作为一个系统性的市场,金融市场的某一要素或者某一环节出现了问题,将会迅速地传导至金融市场的全局。因此,金融监管既要金融活动的局部性风险进行监管,还应对系统性风险进行宏观审慎监管。最大限度地防止金融风险的跨市场传导和扩散,客观上要求金融监管体系必须做到金融风险的全覆盖,不能在金融产品和服务的生产及创新链条上留下金融监管空白。传统监管仅以资本充足率为标准,即只注意信贷风险,但这远不足以达到对金融市场进行有效监管的目的。对信用风险、操作风险等局部风险和利率风险、流动性风险等系统性风险均应进行有效监管。美国监管当局已经意识到这一问题,进而开始尝试赋予美联储监管金融市场系统性风险的权力。

中国金融监管部门应以美国为鉴,及早强化对系统性风险的监管,将系统风险监管与局部风险监管放到相当位置,甚至应该更加重视系统风险监管。唯有如此,才能使金融监管循着全局性思路实现良好的配合与协调,维持金融市场整体的稳定。

(二)事前预防与事后追究并重

中国金融监管部门当前的注意力主要集中于市场准入的审查与批准,通过对金融市场主体和金融工具进入市场的甄选来实现对金融市场的监管,对可能出现的风险进行事前预防。但是,在金融市场上违规或欺诈行为出现后,尤其是金融市场主体规避监管机构的监管而造成危害结果后,中国的监管部门对其处罚并不严苛。比如最近发生的两面针欺诈上市和虚增利润案,证监会仅对其课以微不足道的60万元罚款,并未取消其上市资格,处罚明显畸轻。如此一来,中国金融市场上就出现了一种怪现象,即金融市场主体只需把握其违规行为的时点,只要不被及时制止,一旦顺利实施,其获得的利润远高于接受处罚所支付的成本。因此,金融市场的主体往往乐此不疲肆无忌惮地违反监管法规。反观国外监管部门对于市场违规和市场欺诈的责任追究,不难发现中国与美国等金融监管先进国家的巨大差距。美国证券交易委员会对DELL公司财务欺诈的

处罚金额高达1亿美元,在此之前,SEC还对高盛在次级抵押贷款业务金融产品上的欺诈行为课以5.5亿美元的罚款。相比之下,中国金融监管部门的事后责任追究力度相形见绌。

对金融市场上的违规或欺诈行为进行责任追究,是金融监管过程中的最后一个环节,是对危害后果进行事后救济的有效手段和重要保障。如果只重视事前预防,忽视事后追究,金融监管则因为缺少事后环节而不完整,无法实现良好的监管效果。只有加强对市场违规行为以及危害市场稳定的行为进行严厉的处罚,并将这种处罚落到实处,才能增加金融市场主体的违规成本,减少其违规行为,保障金融市场的稳定。在中国金融市场高速发展的背景下,强调事前预防与事后追究并重,将有效地维护金融市场的正常秩序,确保金融安全与稳定。

(三)机构责任与个人责任并重

在次贷危机中,一个奇怪的现象开始被人们注意到,那就是在危机发生前,巨额的薪水和奖金令华尔街的金融高管无视高风险进行赌博性的金融操作,危机发生后,这些高管们并未对亏损承担任何责任。高额的奖金刺激了高管的高风险行为,各大投资银行高管领取了巨额的薪水,却在制造了巨大的危机后全身而退,这是权利与义务极大的不对等。例如美国证券交易委员会在对高盛涉嫌欺诈罚款5.5亿美元之外,并未对高盛的相关责任人进行罚款。事实上,金融市场主体的行为都来源于高管的决策,高管作为行动的直接决策者应当承担相应的个人责任。单纯对机构进行处罚不足以约束高管的个人行为,不能彻底预防高管为了追求短期绩效奖金,无视机构长期利益和市场稳定。

因此,对金融市场主体进行监管,关键还是在对拥有决策权的高管进行监管。应该通过强化金融市场主体从业人员的个人责任,强调上述人员的谨慎义务,规范其行为,使其责任与行为挂钩,促进上述人员正确衡量并规避市场操作风险。将高管个人行为纳入到金融监管的范围之中,强调机构责任与个人责任并重,有利于监管部门把握住金融活动决策的源头,促使金融活动决策的产生更加理性与成熟。

四、结语

祸兮福之所倚,福兮祸之所伏。随着危机重灾区美国开始寻求变革,这场破坏巨大、影响持久的金融危机留给我们的反思与检讨,开始推动后危机时期金融监管的变革。面对中国金融业起步晚、发展快的背景,中国监管部门尤应吸取金融危机的经验教训,结合中国金融发展的具体情况和当前面临的

主要问题,未雨绸缪,在金融监管体制上强化协调与配合,在金融监管方法上侧重金融活动和金融监管的实际效果,在监管范围上实现全领域、全过程和全参与者的覆盖,化繁为简,轻末重本,点面结合,形成一套系统有效金融监管制度,维护金融市场稳定。乱后必治是历史发展的普遍规律,我们期待金融监管的涅槃能够为建设一个安全与效率并驾齐驱的金融市场保驾护航。

参考文献:

- [1] Financial regulatory reform—A new foundation; Rebuilding Financial supervision and regulation [R]. U. S. Department of the Treasury, Washington DC, 2009.
- [2] BOYER M W. Financial regulatory reform: A new foundation or more of the same [J]. *Loyola Consumer Law Review*, 2009(22): 233.
- [3] 陈柳钦. 金融危机背景下美国金融监管构架改革剖析 [J]. *湖北经济学院学报*, 2009(5): 48 - 56.
- [4] 张洋. 国际金融监管的新发展及对我国的启示 [J]. *宏观经济管理*, 2010(5): 47 - 48.
- [5] Financial stability forum recommends: Actions to enhance market and institutional resilience [R]. *Financial Stability Forum*, Washington DC, 2008.
- [6] The wall street reform and consumer protection act of 2010 brings the strongest consumer financial protections in history [EB/OL]. <http://www.financialstability.gov/roadtostability/regulatoryreform.html>.

Introspection and Reform on Financial Supervision in the Post-crisis Era

FENG Guo, YUAN Kang

(School of Law, Wuhan University, Wuhan 430072, P. R. China)

Abstract: Countries strengthen financial supervision after the crisis, seek a way out through reform. The USA takes measures to break out by optimizing supervision regime, reinforcing consumer financial protection and implementing comprehensive supervision which reflect the trend on financial supervision in the post-crisis era. China shall review the traditional supervision idea and update it, consolidate supervision regime, emphasize the effect of financial activities and supervision, cover all areas, process and participants in order to ensure the financial stability.

Key words: financial supervision; regime; method; scope

(责任编辑 胡志平)