

系统重要性金融机构监管的 国际法制构建与中国回应

袁达松^{*}

内容提要：作为金融市场的一类特殊参与主体，系统重要性金融机构（SIFIs）具有负外部性，容易引发系统性风险与巨大政府救助成本。在传统的微观审慎监管体制之下，SIFIs的负外部性得不到充分处置，由此导致金融体系乃至实体经济的稳定受到严重威胁，2008年的全球金融危机充分暴露出传统金融监管法制的重大缺陷。在后危机时代，国际社会正在力图构建新型法制，对SIFIs实施专门监管，以防范金融系统性风险和危机。新型监管法制的构建围绕SIFIs的合理识别、强化监管以及有效处置这三个方面展开。我国应积极参与SIFIs监管的国际法制构建工作，同时积极构建与我国金融业现实情况相符的对SIFIs监管的国内法律制度。

关键词：系统重要性金融机构 SIFIs 金融监管法制 国际金融法

2008年全球金融危机起源于美国的次贷危机。次贷危机导致金融市场上出现流动性紧张的局面，进而引起诸多大型复杂金融机构陷入困境，其中一些金融机构甚至破产倒闭，由此造成金融市场的严重动荡，最终引发金融危机。^{〔1〕}金融危机之后，这类在危机中起着关键作用的大型复杂金融机构引起人们的广泛关注。人们将此类金融机构称为“系统重要性金融机构”（Systemically Important Financial Institutions，以下简称SIFIs），与一般金融机构区别开来。

^{*} 北京师范大学法学院副教授。

〔1〕 美国国会特设的金融危机调查委员会经过长时间的调查，最终认定诸多系统重要性金融机构在公司治理及风险管理上的巨大失败是此次金融危机的关键起因。See Financial Crisis Inquiry Commission, *The Financial Crisis Inquiry Report*, January 2011, p. xviii, available at http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/fcic_final_report_full.pdf. 中文翻译版本见美国金融危机调查委员会：《美国金融危机调查报告》，俞利军等译，中信出版社2012年版。

本轮金融危机充分显示出传统金融监管法制在 SIFIs 监管上的巨大缺陷。^{〔2〕}在危机爆发及蔓延的整个过程中,金融监管法制并未完全发挥出其应有的防范金融风险、维护金融稳定的作用。危机过后,国际社会认识到应当加强对 SIFIs 的监管,尽快构建完善有效的 SIFIs 监管法制,这也成为包括我国在内的国际社会的一项紧迫任务。

对于 SIFIs 的监管问题,我国金融学界和法学界已有一定的研究成果出现。金融学者从对 SIFIs 的认定(对系统重要性的金融学角度的评估)、特征、影响(尤其是金融风险)展开分析,揭示出 SIFIs 的本质,并较为全面地介绍了相关国际组织以及欧美国家对 SIFIs 采取的监管措施的成果和动向。^{〔3〕}法律学者对“太大而不能倒”的相关研究也涉及 SIFIs 监管法律问题,部分揭示了立法对 SIFIs 严格监管的正当性以及可供采取的法律措施。^{〔4〕}在此基础上,有必要从法律制度构建的角度,进一步厘清 SIFIs 监管法制构建的理论基础,较为全面地分析国际社会的监管法制发展,并立足于我国金融业发展的实际情况,就我国对 SIFIs 监管法制的国际构建和国内回应作进一步探究。

一、SIFIs 监管法制构建的理论依据与合理制约

按照金融稳定理事会(FSB)的定义,SIFIs 是指“由于规模、复杂度和系统关联性,其发生危机或无序倒闭将会对更广范围的金融体系和经济活动造成严重干扰的金融机构”。^{〔5〕}可见,SIFIs 并非一类新兴的金融机构,而是现有金融机构中的一部分。构建 SIFIs 监管法制,即意味着将现有金融机构中的这一部分特殊群体识别出来进而予以特殊监管。那么,构建 SIFIs 监管法制,对被识别为 SIFIs 的金融机构群体予以特别监管的理论依据何在,又有什么限度呢?以下详析之。

(一) 负外部性是 SIFIs 监管法制构建的理论依据

传统的金融监管以微观审慎监管为主要特征。微观审慎监管着眼于金融机构个体的运

〔2〕 国际货币基金组织(IMF)的一份有关本轮金融危机的教训与政策启示的工作报告即提出:本轮金融危机使得在金融监管及架构方面(尤其是在 SIFIs 的处理、系统性风险和脆弱性的评估以及金融机构的处置方面)的诸多缺陷得以显现。See Stijn Claessens et al., *Lessons and Policy Implications from the Global Financial Crisis*, IMF Working Paper (WP/10/44), February 2010, available at www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp1044.pdf.

〔3〕 金融学者对 SIFIs 监管的相关研究成果,可参见郭宏宇:《美国对系统重要性金融机构的监管:问题与启示》,《银行家》2011年第7期;毛奉君:《系统重要性金融机构监管问题研究》,《国际金融研究》2011年第9期;徐超:《系统重要性金融机构识别方法综述》,《国际金融研究》2011年第11期;刘福毅、邓大海:《系统重要性金融机构的国际监管趋势浅析》,《金融发展研究》2012年第3期;管斌:《系统重要性金融机构监管问题研究》,《武汉金融》2012年第6期;等等。

〔4〕 SIFIs 往往同时具有“太大而不能倒”的特征,因而对“太大不能倒”的研究,也部分适用于 SIFIs。在美国《多德—弗兰克法》通过后,伏军即撰文对银行业领域流行的“太大不能倒”原则予以梳理,分析了其存在的理论基础及引发的负外部性(这一分析部分性地适用于与银行业领域的 SIFIs),并对美国立法上采取的举措予以评析。参见伏军:《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。黎四奇则从“太大而不能倒”金融机构监管角度,讨论了对“太大而不能倒”金融机构严格监管的正当性,并就国际社会对“太大而不能倒”金融机构的识别标准与评估方法、监管措施创新以及对我国监管应对等方面展开了分析。参见黎四奇:《后危机时代“太大而不能倒”金融机构监管法律问题研究》,《中国法学》2012年第5期。

〔5〕 See FSB, *Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions*, November 4, 2011, available at http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104bb.pdf.

营,所关注的是金融机构个体的经营是否稳健,认为单个金融机构的健康运行自然会保证金融系统的健康运行,因而只要控制好单个金融机构的风险就能保证整个金融体系的良好运转。微观审慎监管的重要缺陷在于没有从整个金融系统的角度去审视金融机构的风险,对于金融系统内的特殊市场参与主体——SIFIs的监管并不充分。在金融市场中,SIFIs的经营活动可能产生严重的负外部性(negative externalities)效应。这些负外部性包括:SIFIs倒闭或陷入危机所带来的冲击,将会造成金融系统的动荡,进而危及实体经济;与SIFIs的直接救助或隐性政府担保相关的道德风险成本,可能强化SIFIs的冒风险行为;与道德风险相关的成本加上政府直接救助的成本,最终可能都将由纳税人来承担。在微观审慎监管体制之下,SIFIs的负外部性问题得不到充分有效的解决。〔6〕

由此可见,SIFIs监管法制是建构在SIFIs负外部性的基础之上的。SIFIs负外部性可以从两个维度予以审视:系统性风险维度和政府救助维度。

1. 系统性风险维度

SIFIs的特别之处在于其具有系统重要性,即其发生危机或无序倒闭将对金融体系乃至实体经济造成严重干扰。理论上而言,任何金融机构的危机或倒闭对金融体系的稳定都会产生一定的影响,因此所有类型的金融中介都潜在地具备某种程度的系统重要性。〔7〕但是,被归入SIFIs范畴的金融机构,只是部分系统重要性达到一定程度的金融机构。如何划定SIFIs的界限?目前,国际社会通行的做法是,金融监管当局基于对SIFIs核心特征的理解,设定若干指标来界定SIFIs的范围。〔8〕国际货币基金组织(IMF)、国际清算银行(BIS)以及金融稳定理事会(FSB)于2009年共同发布的《金融机构、市场及工具的系统重要性评估指引》提出以规模(size)、可替代性(substitutability)和关联性(interconnectedness)作为金融机构系统重要性的三个关键评估指标。其中,规模是指特定金融机构所提供的金融服务总量;可替代性是指在机构倒闭后,其他金融机构在多大程度上可以提供相同的服务;关联度则是指该机构与金融体系其他要素的关联程度。〔9〕目前,规模、可替代性和关联性成为国际社会评估SIFIs最为通行的标准。

对于SIFIs的危机给整个金融系统稳定造成风险的路径,美联储理事丹尼尔·塔鲁洛从以下四个方面作出了具体分析。〔10〕首先是多米诺骨牌效应。SIFIs陷入危机,将导致其在相关金融交易之中出现违约,从而使得其交易对手处于极大的压力之下(甚至将交易对手拖入危机之中),由此危机大范围地传导至整个金融体系。其次是资产抛售的恶性循

〔6〕 See BCBS, *Global Systemically Important Banks: Assessment Methodology and the Additional Loss Absorbency Requirement*, November 2011, available at www.bis.org/publ/bcbst07.htm; BCBS, *A Framework for Dealing with Domestic Systemically Important Banks*, October 2012, available at <http://www.bis.org/publ/bcbst233.pdf>.

〔7〕 See IMF, BIS and FSB, *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations*, October 28, 2009, available at www.financialstabilityboard.org/publications/r_091107c.pdf.

〔8〕 目前,国际社会关于SIFIs的识别方法包括两类:一类是指标法,即监管当局依赖对SIFIs核心特征的理解,设定若干指标来界定SIFIs的范围;另一类是市场法,即利用金融机构相关指标市场波动数据,通过衡量单个金融机构对整个体系的风险贡献程度,测定其系统重要性。指标法主要是监管当局凭经验积累,对SIFIs的一种更为直观的理解和判断;市场法则是基于金融市场中的风险管理模型,从金融系统性风险中各参与者的贡献度角度理解SIFIs。市场法虽然是理论上估算系统性风险的重要方法,但监管当局却很少运用,原因是很难获取市场化指标值,而且这些指标值变化大、不稳定。参见前引〔3〕,徐超文。

〔9〕 参见前引〔7〕,IMF等文。

〔10〕 See Daniel K. Tarullo, *Regulating Systemic Risk*, Speech at the 2011 Credit Markets Symposium, Charlotte, North Carolina, March 31, 2011, available at <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/tarullo20110331a.htm>.

环。SIFIs 为缓解流动性危机，不得不大量出售资产，金融市场上资产供应的突然增加使得资产价格剧烈下降，由此引发更多的金融机构（甚至是那些经营良好的金融机构）进行资产抛售的恶性循环。再次是金融市场上的扩散效应。SIFIs 陷入危机之时，其他持有与之类似资产或从事类似业务的金融机构很可能也被认为面临着类似的严重问题，从而动摇市场信心。最后，那些在金融市场上承担着关键服务功能并且可替代性弱的 SIFIs，其陷入危机将导致其所提供的服务中断，而金融市场上其他金融机构缺乏提供替代服务或功能的知识或能力，由此也会造成金融市场的剧烈动荡。

总之，SIFIs 作为金融市场上的重要参与者，其危机或倒闭将对整个金融体系造成直接的系统性冲击。金融体系所出现的动荡，将会迅速传导至实体经济层面，令实体经济的发展举步维艰。实体经济的困难，将会进一步影响就业，进而可能引发社会动荡。在本轮金融危机之中，2008 年 9 月 15 日，美国五大投行之一的雷曼兄弟宣告破产。雷曼兄弟在美国乃至全球金融市场上多个领域内都是极其重要的市场参与者，其破产倒闭立即对信用违约掉期（CDS）市场、货币市场共同基金（MMMF）以及商业票据市场造成巨大冲击，同时还导致全球股市遭受重挫，道琼斯工业平均指数出现“9·11 事件”以来最大单日跌幅。受雷曼兄弟破产的影响，全球信贷市场紧缩加剧，借贷成本高企，金融体系出现严重的流动性不足。雷曼兄弟破产成为本轮金融危机的一个标志性事件，标志着美国次贷危机正式演变成金融危机，全球经济也由此进入漫长的衰退期。因此，对系统性风险的考虑，成为构建 SIFIs 监管法制的重要基础之一。^[11]

2. 政府救助维度

除了系统性风险之外，SIFIs 负外部性另一个很重要的方面在于与政府救助相关的成本，包括救助成本和道德风险成本。

当 SIFIs 陷入危机而无法自救之时，考虑到 SIFIs 倒闭可能引发系统性风险的灾难性后果，一方面，政府相关金融监管部门基于其维护金融稳定的职责往往会对陷入困境的 SIFIs 进行救助（对问题金融机构予以救助是政府稳定金融市场最重要、最直接的手段），另一方面，相关政府部门主事官员基于自身政治责任的考量，也会积极推动政府救助的落实。^[12] 在本轮金融危机之中，包括美国、英国、法国、德国在内的诸多国家纷纷通过问题金融机构的救助计划，对陷入危机的 SIFIs 进行了史无前例的大规模救助。在政府不遗余力的救助之下，诸多 SIFIs 得以避免破产倒闭的命运，由此金融市场逐步恢复稳定，系统性风险也得到抑制。

但是，政府救助是一把双刃剑，在防止 SIFIs 倒闭引发系统性风险的同时，也会带来诸

[11] 美联储主席伯南克即认为，任何其倒闭将会引发系统性风险的金融机构，在风险承担、风险管理以及财务状况方面都应当受到特别严格的监管，并需遵守更高的资本和流动性标准。See Ben S. Bernanke, *Financial Reform to Address Systemic Risk*, at the Council on Foreign Relations, Washington, D. C., March 10, 2009, available at <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090310a.htm>.

[12] SIFIs 如因未获得政府救助而最终倒闭，由此导致系统性风险爆发，造成金融市场乃至经济、社会的动荡，这将成为相关主事官员执政不力的证据，主事官员很可能会因此背负一定的政治责任。一个极端的例子是，在冰岛，政府未能采取有效措施防止 3 家陷入危机的大型银行倒闭，由此引发冰岛历史上最严重的金融危机。冰岛时任总理哈尔德因此不仅承担了政治责任（下台），甚至还因执政不力而遭到刑事起诉，被要求承担法律责任，法庭最终判决其一项罪名成立。如果相关主事官员积极推动对 SIFIs 的救助，表现出尽职尽责的姿态，由此能够降低承担相关责任（无论是政治责任还是法律责任）的可能性。

多消极影响。一方面, SIFIs 体量庞大, 在其陷入危机而无法自救之时, 往往涉及巨额的资金黑洞, 因此救助成本通常都比较高。在某些情况下, 过高的救助成本甚至有可能使政府自身成为下一个危机主体。^[13] 而政府救助的巨额成本, 最终将由纳税人买单, 由此出现 SIFIs 利润私有化而风险和损失社会化, 由纳税人来承担本应由金融市场和金融参与主体承担的风险。除了显而易见的救助成本之外, 另一方面, 政府救助还会引发更为严重的道德风险, 即诱发 SIFIs 因不完全承担风险后果而采取自身效用最大化的自私行为的现象。

在金融市场上, 由于 SIFIs 倒闭可能引发严重的后果, 甚至导致金融危机, 因此市场参与者会对这类金融机构在出现危机之时获得政府救助产生一定的预期。政府对 SIFIs 的救助, 将会使金融市场上的这种预期得到验证和强化, 由此引发诸多问题。一方面, SIFIs 的经营管理者认为可以得到政府救助的保护, 因而会放松风险管理, 甚至出现逆向选择行为, 热衷于从事高风险的经营活动; 另一方面, 其他利害关系方(例如存款人、债权人等)则认为 SIFIs 在出现危机之时能够得到政府的救助, 因而会放松或忽视对 SIFIs 的监督, 由此削弱了市场纪律对 SIFIs 的约束。内外部约束的削弱, 将助长 SIFIs 经营的道德风险, 加重 SIFIs 经营管理者个人利益至上的倾向, 导致 SIFIs 为追求更高收益而采取更为激进的经营策略, 从事风险更高的业务, 由此加剧 SIFIs 的脆弱性和陷入危机的可能性。此外, 市场对 SIFIs 获得政府救助的预期, 亦即 SIFIs “太大而不能倒”的市场地位, 还会导致 SIFIs 获得不公平的竞争优势(尤其是 SIFIs 藉此能够以更低成本从金融市场上获得融资), 由此扭曲市场竞争机制。^[14]

政府救助所带来的显而易见的救助成本和不容易看见的道德风险成本, 对金融市场的健康发展造成严重不利影响。对与政府救助 SIFIs 负面影响的考虑, 成为构建 SIFIs 监管法制的另一重要基础。本轮金融危机之后, 国际社会达成普遍共识, 需要构建和完善 SIFIs 监管法律体系, 通过强化监管, 从源头上预防 SIFIs 倒闭的可能性及减少倒闭的潜在冲击, 以此减少对政府救助的依赖, 避免政府救助所带来的众多消极影响。美国在其 2010 年 7 月通过的《多德—弗兰克华尔街改革和消费者保护法》中即开宗明义, 将终结“太大而不能倒”和结束政府救助以保护美国纳税人利益作为其两项主要立法目的, 从而构建全面的 SIFIs 监管法律制度。

(二) 加强对 SIFIs 的监管须协调好安全与效率的关系

构建 SIFIs 监管法制, 强化对 SIFIs 的特殊监管, 固然有助于解决传统金融监管体制无

[13] 在本轮金融危机之中, 美国政府仅仅针对 AIG 的救助资金就达到了史无前例的 1823 亿美元。在冰岛, 受金融危机的冲击, 冰岛三大银行格里特利尔银行、克伊普辛银行和冰岛国民银行在一周之内因资不抵债陆续崩溃, 三大银行随后被政府接管, 但其合计负债达到冰岛国内生产总值的数倍, 银行的债务升级为主权债务, 由于资不抵债, 冰岛濒临“国家破产”的困境。

[14] 对于 SIFIs (尤其是大型银行) 是否因其“太大而不能倒”的市场地位而获得经营优势, 学界也有争论。反对者认为, SIFIs 的经营优势来源于其经营的效率(SIFIs 具有更好的规模经济和范围经济效应)和安全性(SIFIs 资产多元化和经营地域广泛化, 使其风险更为分散), 而与其“太大而不能倒”的市场地位无关。支持者则否认 SIFIs 的经营更加有效率(SIFIs 的规模经济和范围经济效应并未得到实证研究的支持)或更加安全(SIFIs 在经营活动中承担着更大的风险, 这种风险抵消了因风险分散而带来的安全性), 认为“太大而不能倒”的市场地位才是 SIFIs 的经营优势的最明显解释。See Financial Crisis Inquiry Commission, *Governmental Rescue of “Too-Big-To-Fail” Financial Institutions*, Preliminary Staff Report, August 31, 2010, pp. 13 - 14, available at http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/2010-0831-Governmental-Rescues.pdf.

法充分解决的 SIFIs 负外部性问题，但是在一定程度上却是以金融效率的减损为代价。

对金融业发展而言，SIFIs 代表着金融创新以及建立在高效优质金融服务基础之上的金融竞争力。正如美国 1999 年《金融服务现代化法案》的支持者所言，《金融服务现代化法案》废除传统的分业经营体制，由此而能够组建更大、更复杂的混业经营金融机构。这类金融机构基于其规模经济和范围经济将取得更高收益，基于其活动的广泛多样性将变得更加安全，并且通过提供一站式服务为消费者提供更多便利及更低成本服务。^[15] 时任美国总统克林顿在《金融服务现代化法案》通过之际，更是难掩兴奋地表示：这一历史性的立法，将激发美国金融服务业更大的创新和更强的竞争力，美国消费者、社区以及美国经济都将受惠于该法案。^[16] 正是因为如此，各国无不把金融机构“做大做强”作为本国金融业发展的一项重要政策，客观上鼓励金融机构向 SIFIs 发展。

构建 SIFIs 监管法制，对 SIFIs 予以严格监管，在一定程度上意味着金融效率的减损。SIFIs 相比于非 SIFIs 受到更程度的监管，额外的监管负担，如同向 SIFIs 征收了监管税（regulatory tax），增加了 SIFIs 的经营成本，限制了 SIFIs 的金融创新和竞争力。无疑，构建 SIFIs 监管法制与鼓励金融效率的金融业发展政策在一定程度上是相悖的。而且，在当前全球经济尚未彻底从金融危机的阴影中走出的背景之下，对 SIFIs 的严格监管，会降低 SIFIs 为经济增长提供信贷和金融服务的能力，从而影响全球经济复苏。在经济复苏还非常脆弱之时，对 SIFIs 加强监管要求是一把双刃剑，需要作出合适的政策取舍。^[17]

总之，构建 SIFIs 监管法制会衍生金融效率减损的问题，这其中体现的是金融监管法制的两种价值取向的冲突：金融安全和金融效率。构建 SIFIs 监管法制，防范 SIFIs 倒闭引发的系统性风险，体现的是金融安全的要求；而给予 SIFIs 宽松的政策法律环境，让 SIFIs 的经营优势更充分地释放，体现的则是金融效率的要求。“金融安全与金融效率存在着先天的矛盾。强调金融安全，必然要求对金融市场进行严格管制，这就导致了金融市场主体的积极性和创造性受到束缚，同时增加了交易成本，进而导致金融效率的降低；强调金融效率，必然会弱化对于市场的监管和控制，这就容易产生市场失灵的情况，导致金融市场主体滥用金融创新，还可能出现风险累积而引发的市场波动甚至崩溃，危及金融市场的安全与稳定。”^[18] 无论是强调金融安全还是强调金融效率的金融监管法制，都应当根据金融市场健康发展的客观要求来进行衡量。SIFIs 监管法制应当确立一套适度监管体制，建立与 SIFIs 风险水平相适应的监管，而不是超出 SIFIs 风险水平之上的监管。

二、后危机时代国际社会对 SIFIs 监管的法制构建

在本轮金融危机之前，国际社会对金融系统内拥有特殊影响力的金融机构已有一定程

[15] See James R. Barth et al., *Policy Watch: The Repeal of Glass-Steagall and the Advent of Broad Banking*, 14 *Journal of Economic Perspectives* 191 (2000).

[16] William J. Clinton, *Statement on Signing the Gramm-Leach-Bliley Act*, November 12, 1999, online by Gerhard Peters and John T. Woolley, *The American Presidency Project*, available at <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=56922>.

[17] 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。

[18] 冯果：《金融法的“三足定理”及中国金融法制的变革》，《法学》2011年第9期。

度的关注。从较早的“太大而不能倒的金融机构”(TBTF Financial Institutions),到后来的“大型复杂金融机构”(Large and Complex Financial Institutions, LCFIs),人们提出诸多与SIFIs近似的概念并展开相应研究。但危机之前的相关研究相对片面,大都拘囿于金融机构的规模和经营业务的综合性,而未从系统重要性的角度,即金融机构对整个金融体系和实体经济造成系统性风险的角度,展开全面的研究。^[19]与研究上的不足同步的是,本轮金融危机之前,在微观审慎监管为主导的体制之下,国际社会鲜有专门针对SIFIs的监管立法实践。在后危机时代,国际社会开始努力探索新的金融业监管与危机应对制度,通过构建和完善SIFIs监管法制,解决SIFIs的种种问题。

(一) 对SIFIs监管的国际金融法制

在当前经济和金融全球化的背景之下,SIFIs(尤其是具有全球系统重要性的金融机构)倒闭不仅可能对一国金融系统和实体经济造成系统性冲击,还可能因为风险的跨境转移而影响全球金融稳定和世界经济发展。因此,对SIFIs的监管,不仅是一国国内法的问题,同时也是国际金融治理的一项重要议题。应当将SIFIs置于国际监管法制之下,通过国际层面的统一监管安排,实现对SIFIs的有效监管。

本轮金融危机以来,世界主要经济体国家,通过二十国集团(G20)这一国际经济金融治理的重要平台,积极推动SIFIs国际监管法制的构建。早在2008年11月召开的首届G20领导人峰会上,与会领导人达成一致,要求优先开展几个特定领域的工作,其中即包括界定SIFIs的范围并确定对其适当的监管制度。^[20]在随后的伦敦峰会、匹兹堡峰会、多伦多峰会、首尔峰会、戛纳峰会以及洛斯卡沃斯峰会中,加强对SIFIs的监管,一再被提及和强调。G20凝结了广泛的国际共识,构建SIFIs监管法制由此逐步成为国际社会普遍性的意愿。

在2009年4月召开的G20伦敦峰会上,与会领导人达成共识,决定设立金融稳定理事会(FSB),并委托FSB制定相关的SIFIs国际监管规则。^[21]目前,在国际层面,FSB成为SIFIs国际监管规则及标准的主要制定者,同时包括国际货币基金组织(IMF)、巴塞尔银行监管委员会(BCBS)、国际证监会组织(IOSCO)以及国际保险监督官协会(IAIS)等在内的多个国际组织则为重要的参与者。FSB经与诸如BCBS、IOSCO以及IAIS等在内的国际标准厘定组织磋商进而制定出SIFIs国际监管规则,或者相关国际标准厘定组织直接制定SIFIs国际监管规则并经FSB批准而实施。对于部分国际监管规则,FSB还将会提交G20领导人峰会审议批准。经G20领导人峰会批准的相关国际监管规则将在G20成员国之间予以推行,进而推广到世界其它诸多国家。相关国家在本国法律中落实此类国际监管规则的情况,将受到国际货币基金组织和世界银行的金融部门评估规划(FSAP)和FSB的同行审议机制等的监督。

迄今为止,FSB与其它国际组织在制定SIFIs国际监管规则方面,已经展开了卓有成

[19] 参见前引[3],管斌文。

[20] See *Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy*, Washington D. C., November 15, 2008, available at <http://www.g20.utoronto.ca/2008/2008declaration1115.html>.

[21] See *Declaration on Strengthening the Financial System*, Statement Issued by the G20 Leaders, London, April 2, 2009, available at <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009ifi.html>.

效的工作，形成了多份国际监管规则文件，部分文件已经获得 G20 领导人峰会的批准。^[22] 在 FSB 以及其他相关国际组织的积极推动之下，SIFIs 国际监管法制的框架得以不断明晰和完善。从已有的成果来看，SIFIs 监管法制重点涵盖如下几个方面的内容：

1. 对 SIFIs 的识别

SIFIs 需要由监管部门根据相关监管判断进行识别，监管部门据此作出 SIFIs 身份的监管认定，一旦获得确认，被确认的金融机构将会受到特殊对待——适用特殊的监管规则。监管部门的认定和识别应当慎重、合理，这是因为：一方面，对具体金融机构而言，SIFIs 身份的认定在某种程度上意味着其权益的限制甚至剥夺；^[23] 另一方面，对监管部门而言，合理有效的 SIFIs 识别和认定，关乎监管效果，SIFIs 的过度识别和识别不足都会产生严重的负面影响。^[24] 为此，相关国际组织努力推动全球一致性的 SIFIs 识别标准的构建。

目前，在 SIFIs 国际监管法制下，一套双轨制的 SIFIs 识别机制已经初步形成：对于具有全球系统重要性的金融机构（G-SIFIs），由 FSB 进行认定和识别；对于只在一国国内具有系统重要性的金融机构（D-SIFIs），则由该国监管当局进行认定和识别。在 SIFIs 识别过程中，相关国际标准厘定组织出台的国际性规则起到非常大的作用：一方面，FSB 直接依据这些国际性规则来识别 G-SIFIs；另一方面，尽管各国监管当局对 D-SIFIs 识别所依据的是本国监管法律，但在制定本国相关的监管法律之时，必须把国际标准厘定组织出台的国际性规则融入其中，因此这些国际性规则对各国监管当局识别 D-SIFIs 也发挥着重要影响（详见下页表一）。

2. 对 SIFIs 强化监管

对 SIFIs 实施强化监管的政策目标在于：激励 SIFIs 降低自身的系统重要性以及对 Non-SIFIs 向 SIFIs 转变提供反向激励；增强 SIFIs 的抗风险能力，降低 SIFIs 陷入危机或倒闭的可能性；确保监管机构能够及早发现并化解风险，抑制 SIFIs 的负外部性。目前，在 SIFIs 国际监管法制框架下，国际社会主要从如下两个方面采取对 SIFIs 的强化监管措施：

一方面，从 SIFIs 角度出发，提高 SIFIs 的损失吸收能力，确保 SIFIs 的损失吸收能力与其所引发的系统性风险水平相一致，这就意味着对 SIFIs 施加更严格的资本要求。BCBS 在《巴塞尔协议 III》中要求对系统重要性银行施加 1% 的附加资本充足率要求，并在之后的一份报告中提出根据系统重要性程度把 G-SIFIs 划分为 5 组，分别实行 1% 至 3.5% 不等的额外损失吸收能力要求。^[25] IAIS 则引入保险核心监管原则中的“最高质量资本”概

[22] 在 2010 年 11 月召开的 G20 首尔峰会上，G20 国家领导人批准了 FSB 起草的《降低系统重要性金融机构道德风险》；在 2011 年 11 月召开的 G20 戛纳峰会上，G20 国家领导人批准了 FSB 等国际组织起草的《全球系统重要性银行：评估方法和额外损失吸收能力要求》、《金融机构有效处置机制的核心要素》和《系统重要性金融机构监管强度和有效性》等文件。

[23] SIFIs 尤其是 G-SIFIs 的身份将使金融机构面临更大的资本压力、更多的合规成本、更高的管理要求和更强的同业竞争。参见李礼辉：《全球系统重要性金融机构监管改革：挑战与应对》，2012 年 5 月 13 日，中国银行行长李礼辉在“2012 金融改革与创新高级论坛”上的主旨演讲，<http://finance.people.com.cn/bank/GB/17882230.html>。

[24] 识别不足会漏掉真正的 SIFIs，将其放纵至 SIFIs 监管体系之外，将使监管者无法准确了解系统性风险因素，直接削弱监管政策的效果；相反，过度识别意味着把本质上并非 SIFIs 的金融机构纳入监管体系内，这将增加监管成本并降低金融效率，直接损害金融和经济发展的活力。并且，过度的管制意味着有可能出现下一轮的金融创新，“猫鼠游戏”陷入恶性循环。参见前引 [3]，徐超文。

[25] See BCBS, *Global Systemically Important Banks: Assessment Methodology and the Additional Loss Absorbency Requirement*, November 2011, available at www.bis.org/publ/bchs207.htm.

表一 有关 SIFIs 识别的主要国际规则

文件名称	主要内容(有关 SIFIs 识别的部分)
《金融机构、市场及工具的系统重要性评估指引》(2009 年 10 月, IMF、BIS 以及 FSB 共同发布)[26]	就各国监管当局识别 SIFIs 提供了框架性的指导意见,提出将规模、关联性和可替代性作为认定 SIFIs 的核心标准。
《全球系统重要性银行:评估方法和额外损失吸收能力要求》(2011 年 11 月,BCBS 发布)[27]	对全球系统重要性银行(G-SIBs)的识别方法予以详细规定,在规模、关联性和可替代性的基础之上,进一步增加全球(跨境)活动和复杂性这两项标准,作为 G-SIBs 的识别标准,并进一步将这些概念性的标准分解为易于判断和评估的定量指标。
《全球系统重要性保险人:建议的评估方法(公开征求意见稿)》(2012 年 5 月,IAIS 发布)[28]	对全球系统重要性保险人(G-SIIs)的识别方法予以详细规定,在规模、关联性、可替代性和全球(跨境)活动的基础之上,根据保险行业的特点,加入“非传统与非保险活动”这一标准,并作为评估 G-SIIs 最重要的一项标准,并且同样将这些标准分解为易于判断和评估的定量指标。
《国内系统重要性银行的监管框架》(2012 年 10 月, BCBS 发布)[29]	阐述了关于 D-SIBs 评估方法的 7 个原则,以为各国或地区的监管当局评估本国或本地区的 D-SIBs 提供指导。BCBS 尤其提到,应结合以下因素认定 D-SIBs: 1. 规模; 2. 关联性; 3. 可替代性/金融机构的基础设施(包括对与银行业的行业集中性相关的考虑); 4. 复杂性(包括基于跨境活动的额外复杂性)。BCBS 计划将此文件添加到巴塞尔协议 III 的监管一致性评估方案的范围,以促使各国有效实施此文件。
《全球系统重要性保险人:建议的政策措施(公开征求意见稿)》(2012 年 10 月, IAIS 发布)[30]	介绍了在监管机构在监管 G-SIIs 上面临的挑战以及对 G-SIIs 监管政策措施的目标,并具体地提出了包括增强监管、有效处置以及提高损失吸收能力等方面的政策措施,同时还拟定了相关政策措施的执行时间表。
《恢复与处置计划:让核心要素要求具备可操作性(征求意见稿)》(2012 年 11 月 FSB 发布)[31]	为 G-SIFIs 恢复与处置计划的实施提供相关的指导意见。

[26] 参见前引 [7], IMF 等文。

[27] 参见前引 [25], BCBS 文。这一文件已经获得 G20 峰会国家领导人批准, FSB 依据此文件所确立的评估标准也已于 2011 年 11 月发布了首批经认定的包括中国银行在内的 29 家 G-SIBs, 并于 2012 年 11 月更新了 G-SIBs 名单, 更新的名单中包括全球范围内的 28 家银行(其中亦有中国银行)。

[28] See IAIS, *Global Systematically Important Insurers: Proposed Assessment Methodology (Public Consultation Document)*, May 31, 2012, available at http://www.iaisweb.org/view/element_href.cfm?src=1/15384.pdf.

[29] BCBS, *A Framework for Dealing with Domestic Systemically Important Banks*, October 2012, available at <http://www.bis.org/publ/bcb233.htm>.

[30] See IAIS, *Global Systematically Important Insurers: Proposed Policy Measures (Public Consultation Document)*, October 17, 2012, available at http://www.iaisweb.org/view/element_href.cfm?src=1/16647.pdf.

[31] See FSB, *Recovery and Resolution Planning: Making the Key Attributes Requirements Operational (Consultative Document)*, November 2012, available at http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121102.pdf.

念，认为构成最高质量资本（即能够充分覆盖在保险人存续期间任何时候的损失的永久性资本）的工具是当前 G-SIIs 满足更高损失吸收能力要求的适宜工具。^[32] 目前，额外损失吸收能力要求主要体现为额外资本要求。除此之外，国际社会还在研究其他政策措施，包括对 SIFIs 实施更严格的大额风险暴露和额外流动性要求等，以限制金融机构从事高风险金融业务、避免其规模因此而过于庞大。

另一方面，从监管机构角度出发，通过相关法律制度的设计，提高监管机构对 SIFIs 监管的强度和有效性。为此，2010 年 11 月，FSB 发布《系统重要性金融机构监管强度和有效性》的报告，从增加监管授权、增强监管机构独立性、优化监管资源配置、改进监管技术、强化集团监管和并表监管、实施持续监管和全面监管等 10 个方面提出了 32 条具体建议及其实施时间表，以提高对 SIFIs 的监管强度和有效性。^[33] 2011 年 10 月，FSB 对《系统重要性金融机构监管强度和有效性》的执行进展情况进行了评估，并发布评估报告，提出了进一步强化 SIFIs 监管的建议措施，包括提高金融机构的数据汇总能力，确保监管当局拥有足够的资源进行有效监管，强化对 SIFIs 的风险偏好框架和经营模式等领域的监管，提高金融机构的风险管理水平，鼓励全球会计机构提高审计质量，促进 SIFIs 监管机构和审计公司之间的对话。^[34] 在 FSB 发布的文件的指引之下，IAIS 根据保险行业的特点于 2012 年 10 月发布了《全球系统重要性保险人：建议的政策措施（公开征求意见稿）》，从强化的流动性计划及管理，结构性措施及系统性风险降低计划，非传统以及非保险活动的拆分，施加限制及禁止等方面，提出了提高 G-SIIs 监管的有效性和强度的详细措施。^[35]

3. 对陷入危机的 SIFIs 有效处置

面对已经陷入危机的 SIFIs，政府往往被置于两难的境地：放任其倒闭可能引发系统性风险，但进行救助则会产生巨大的救助成本以及引发道德风险。为此，国际社会试图通过事先完善的法律安排，构建一套 SIFIs 的有效处置机制，以为政府提供第三种选择。FSB 在其 2010 年 10 月发布的一份报告中建议，各国应当进行必要的法律改革，以确保建立一项 SIFIs 的有效处置机制，实现在不使纳税人承担 SIFIs 经营失败的损失的情况下对 SIFIs 予以处置，通过相关机制使得 SIFIs 的关键金融和经济功能得以维系从而不致造成金融系统动荡，让 SIFIs 股东以及无担保和无保险的债权人按照先后次序承担 SIFIs 经营失败的损失从而防范道德风险。^[36]

根据 FSB 于 2011 年 7 月发布的《系统重要性金融机构的有效处置（征求意见稿）》，SIFIs 的有效处置机制主要包括如下几个方面的内容：处置权力和工具、处置计划、消除

[32] 参见前引 [30]，IAIS 文。

[33] FSB, *Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision: Recommendations for Enhanced Supervision*, November 2, 2010, available at www.financialstabilityboard.org/publications/r_101101.pdf.

[34] See FSB, *Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision: Progress Report on Implementing the Recommendations on Enhanced Supervision*, October 27, 2011, available at www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104ee.pdf.

[35] 参见前引 [30]，IAIS 文。

[36] See FSB, *Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions*, October 20, 2010, available at www.financialstabilityboard.org/publications/r_101111a.pdf.

可处置性的障碍以及跨境安排。^[37]其中,处置权力和工具涉及通过相关法律向特别设置的处置机构授予充分及必要的权力以及提供必要的处置工具(尤其是自救机制),以便其有能力实现对SIFIs的有序处置;处置计划包括可处置性评估和恢复与处置计划,可处置性评估是处置机构对SIFIs有效处置的可行性和可靠性进行的评估,是实施恢复与处置计划的前置性程序,恢复计划则旨在为面临压力的SIFIs提供恢复指南,处置计划则为处置机构提供关于SIFIs的必要信息,以保障处置机构相关处置权力的顺利行使;SIFIs的组织架构及业务模式的复杂性给处置带来了障碍,因此还应当构建完善的机制,以消除可处置性的障碍,提高SIFIs的可处置性;SIFIs(尤其是G-SIFIs)的有效处置,往往还牵涉不同监管体制之下的监管当局权力的行使,因此应当构建一套有效的跨境处置协调机制。

2011年10月,金融稳定理事会发布了最终版的《金融机构有效处置的核心要素》,进一步从范围、处置部门、处置权力、资产处置、保障措施、处置资金来源、跨境合作法律框架、危机管理小组、单个机构跨境合作协议、可处置性评估、恢复和处置计划、信息获取和共享等12个方面明确了SIFIs有效处置机制的基本特征,要求各经济体实现对SIFIs的有序处置,并建立存款保险制度或以私人部门为主要资金来源的处置基金,减少对公共救助资金的依赖。^[38]

(二) 美国对SIFIs监管的立法实践

为有效应对SIFIs的负外部性问题,除了相关国际组织积极推动SIFIs国际监管法制的构建与完善之外,诸多国家纷纷采取行动,将SIFIs监管纳入法制轨道。其中,作为本轮金融危机的发源地同时也是受本轮金融危机影响最大的国家——美国,采取了较为全面的监管立法改革。

在本轮金融危机中,SIFIs陷入危机和倒闭给美国金融系统带来严重冲击进而危及实体经济,随后引发政府大规模救助。危机爆发后,美国进行了深刻的反思。^[39]最终,美国于2010年7月颁布《多德—弗兰克华尔街改革和消费者保护法》(下称“《多德—弗兰克法》”),建立了包含SIFIs认定、监管和有序处置等内容在内的完整的SIFIs监管制度。

首先,《多德—弗兰克法》规定新设金融稳定监督委员会(FSOC),由该委员会认定非银行系统重要性金融机构。《多德—弗兰克法》中并未出现SIFIs的用语,但实质上是两类金融机构——合并资产规模在500亿美元以上的银行控股公司以及特定的可能会给美国金融稳定造成威胁的非银行金融机构——当作SIFIs对待,进而适用特殊的监管和处置规则。其中,合并资产规模在500亿美元以上的银行控股公司将自动具有SIFIs身份,而无需特别认定;对于非银行金融机构,则必须经过FSOC予以认定后,才被当作SIFIs予以特别监管。

[37] See FSB, *Effective Resolution of Systemically Important Financial Institutions: Recommendations and Timelines* (Consultative Document), July 19, 2011, available at www.financialstabilityboard.org/publications/r_110719.pdf.

[38] See FSB, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, October 2011, available at www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf.

[39] 2010年8月,美国国会特设的金融危机调查委员会还特别发布了一份报告,就本轮金融危机前后美国政府救助SIFIs的立法及实践进行了回顾。See Financial Crisis Inquiry Commission, *Governmental Rescue of “Too-Big-To-Fail” Financial Institutions*, Preliminary Staff Report, August 31, 2010, available at http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/2010-0831-Governmental-Rescues.pdf.

为确保合理识别 SIFIs 并保障金融机构的合理利益，同时规范 FSOC 认定权的行使，《多德—弗兰克法》第 113 条对 FSOC 认定 SIFIs 的行为有着严格要求：一方面，列举了一系列考量因素（包括杠杆率、表外风险暴露的性质、与其他重要金融机构之间的交易及关系的程度和性质等等），要求 FSOC 在进行 SIFIs 的认定之时必须予以考虑；另一方面，设定了严格的认定程序，包括向拟被认定的非银行金融机构发出书面通知、非银行金融机构有权提出听证要求、由 FSOC 三分之二以上委员投票同意并且包含 FSOC 主席的赞成票才能最终认定 SIFIs 的身份、FSOC 任何最终的认定均受制于司法审查，被认定为 SIFIs 的金融机构有权向法院提起诉讼、FSOC 应当至少每年对已作出的 SIFIs 的认定进行重新评估，更新 SIFIs 名单等。为实施《多德—弗兰克法》的相关规定，FSOC 于 2012 年 4 月 11 日发布了一项最终规则及解释性指南，就其认定 SIFIs 事宜进行了详细的规定。^[40]此外，FSOC 还于 2012 年 5 月 22 日专门发布了在认定 SIFIs 过程中的听证程序规则。^[41]

其次，《多德—弗兰克法》授权美联储对 SIFIs 实施特殊的严格监管。依据《多德—弗兰克法》第 165 条、166 条的规定，合并资产规模在 500 亿美元以上的银行控股公司以及经 FSOC 特别认定的非银行 SIFIs，将受到美联储在两个方面的特别监管：一方面，受到美联储制定的增强型审慎监管标准（Enhanced Supervision and Prudential Standards）的监管；另一方面，受到美联储制定的早期纠正要求（Early Remediation Requirements）的限制。其中，增强型审慎监管标准包括风险资本及杠杆率要求、清算要求、单一交易相对人信贷限制、风险管理及风险委员会要求、压力测试要求以及部分 SIFIs 的资产负债比限制等方面的严格要求。《多德—弗兰克法》在第 165 条明确规定：比起适用于不具备系统重要性的金融机构的监管标准和要求，增强型审慎监管标准应当更为严格，并且应当根据 SIFIs 的风险增加而增加严格程度。早期纠正要求，即美联储对正在经历不断增加的财务危机的 SIFIs 提出要求，责令其采取相关的救济行动。

早期纠正要求将随着 SIFIs 财务状况的恶化而更加严格，包括：在 SIFIs 财务状况恶化的早期阶段，对 SIFIs 的资本分配、并购以及资产增长予以限制；在 SIFIs 财务状况恶化的后期阶段，对 SIFIs 施加资本恢复计划和融资方面的要求、限制与附属企业的交易、变更公司管理层以及变卖资产。总之，SIFIs 将受到美联储的严格监管，使该 SIFIs 破产的可能性降到最低并最大限度减小其倒闭对金融稳定可能造成的潜在危害。为进一步明晰相关监管措施，美联储于 2012 年 1 月 5 日发布了一项有关增强型审慎监管标准和早期纠正要求的建议稿。^[42]该建议稿已于 2012 年 4 月 30 日结束了向公众征求意见期，美联储正在结合所收到的意见制定最终版本的监管规则。

[40] See FSOC, *Authority to Require Supervision and Regulation of Certain Nonbank Financial Companies (Final Rule and Interpretive Guidance)*, 12 CFR Part 1310, April 11, 2012, available at <https://www.federalregister.gov/articles/2012/04/11/2012-8627/authority-to-require-supervision-and-regulation-of-certain-nonbank-financial-companies#h-10>.

[41] See FSOC, *Hearing Procedures for Proceedings under Title I or Title VIII of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, May 22, 2012, available at <http://www.treasury.gov/initiatives/fsoc/designations/Documents/FSOC%20hearing%20procedures.pdf>.

[42] See Federal Reserve System, *Enhanced Prudential Standards and Early Remediation Requirements for Covered Companies (Proposed Rule)*, 12 CFR Part 252, January 5, 2012, available at <https://www.federalregister.gov/articles/2012/01/05/2011-33364/enhanced-prudential-standards-and-early-remediation-requirements-for-covered-companies>.

最后,《多德—弗兰克法》就陷入危机的 SIFIs 的有序处置问题,作出了全面的规定。《多德—弗兰克法》授权美联储和美国联邦存款保险公司(FDIC)通过两项新的监管办法,以实现陷入危机的 SIFIs 的有序处置,从而减少 SIFIs 倒闭对整个金融系统造成的冲击。

根据《多德—弗兰克法》第 165(d)条的规定,美联储有权要求 SIFIs 定期向美联储、FSOC 以及 FDIC 提交有关其在陷入重大财务危机或倒闭之时进行迅速及有序处置的计划(俗称“生前遗嘱”,living will),计划的内容必须明确具体。处置计划将由美联储和 FDIC 进行审查,以确定其是否可靠,能否促进对 SIFIs 实施有序处置。如果美联储和 FDIC 认定所提交的处置计划不符合要求,SIFIs 应重新提交一份符合要求的处置计划,否则美联储和 FDIC 将对 SIFIs 施加更严格的监管直到其提交切实可行的处置计划,乃至强制命令 SIFIs 剥离相关资产或业务,以促进对 SIFIs 实施有序处置。

除了这类事前防范的措施之外,《多德—弗兰克法》还规定了一整套由 FDIC 对 SIFIs 实施的有序清算机制。根且该违约将对美国金融稳定构成系统风险威胁,则该 SIFIs 将立即由 FDIC 接管,并适用相关有序清算程序予以处置,除非财政部长的认定被法院推翻。FDIC 作为接管人对 SIFIs 予以有序清算之时,应尽量达到如下的三个目标:(1)债权人及股东应承担 SIFIs 的损失;(2)对 SIFIs 境况负有责任的管理层人员应不再留任;以及(3)FDIC 以及其他相关政府部门应采取所有必要且适当的措施,以确保包括管理层人员、董事以及第三方在内的所有对 SIFIs 境况负有责任的当事人承担与其责任相一致的损失。

有序清算制度被认为是《多德—弗兰克法》最重要的创新,其实质上是在借鉴 FDIC 对存款类金融机构进行清算的模式的基础上,结合普通公司破产制度和行政接管制度而制定的一种针对陷入困境的具有系统重要性的非银行金融机构的救助制度。一方面,有序清算制度大量吸收破产制度的原则和规则以抑制金融公司的道德风险;另一方面,把问题金融公司的救助和监管结合起来,通过加强监管避免金融公司陷入困境,同时保证监管机构能及时发现金融公司出现的困境并提前救助。^[43]在上述制度安排之下,美国政府在面对陷入危机的 SIFIs 之时,将有更大的政策空间和余地,能够通过新的监管工具实现对 SIFIs 的有序处置,从而摆脱在本轮金融危机之中所面临的尴尬境地:或者动用纳税人的钱对其救助,或者任其破产而给金融体系带来系统风险。

总之,美国在构建 SIFIs 监管法制方面,已经迈出了重要的一步。尽管美国目前的监管立法也并非尽善尽美,存在一定缺陷,^[44]但是却为其他国家提供了重要参考和借鉴。

三、我国亦应重视相关监管法制建设

虽然我国遭受 2008 年金融危机的冲击相对较小,没有发生大规模的金融机构倒闭及政府救助问题,但危机所暴露出来的 SIFIs 监管问题,同样应当引起我国的足够重视。如果不能及时构建监管法制,以有效解决 SIFIs 的负外部性问题,那么 SIFIs 风险的集中爆

[43] 王佐发:《多德—弗兰克法案下的有序清算制度及其启示》,《新金融》2012年第4期。

[44] 有学者即提出,美国对 SIFIs 的监管存在如下问题:监管力度与监管成本仍需权衡,对 SIFIs 救助成本的分摊机制尚不健全,对 SIFIs 认定形成的政府担保扭曲了市场资源配置,道德风险问题未能根本解决。参见前引[3],郭宏宇文。

发以及由此引发的金融危机可能就离我们不远。^[45]此外，上文论及的 SIFIs 国际监管法制当中，对全球系统重要性金融机构（G-SIFIs）和国内系统重要性金融机构（D-SIFIs）的识别、监管和处置等重要制度，均亟待我国予以回应并建立相应制度安排。

（一）负外部性凸显我国构建 SIFIs 监管法制的迫切性

从我国金融业发展的现状来看，SIFIs 的负外部性问题在我国同样严重，由此对我国现有金融监管法制提出了严峻的挑战。^[46]

在我国，金融业的行业集中度非常高，大量资源集中在少数大型金融机构手中，成为市场上的主导性力量。在银行业，5 家大型商业银行（中国工商银行、中国建设银行、中国银行、中国农业银行以及交通银行）在银行业体系中占据绝对重要地位，其合计资产规模占据整个银行业体系的半壁江山。此外，12 家全国性的股份制商业银行在银行业体系内，同样占据重要地位，它们的合计资产规模达到整个银行业体系的 15% 以上（见表二）。在保险业，少数保险公司占据大部分市场份额的现象更为明显。无论是在财产保险

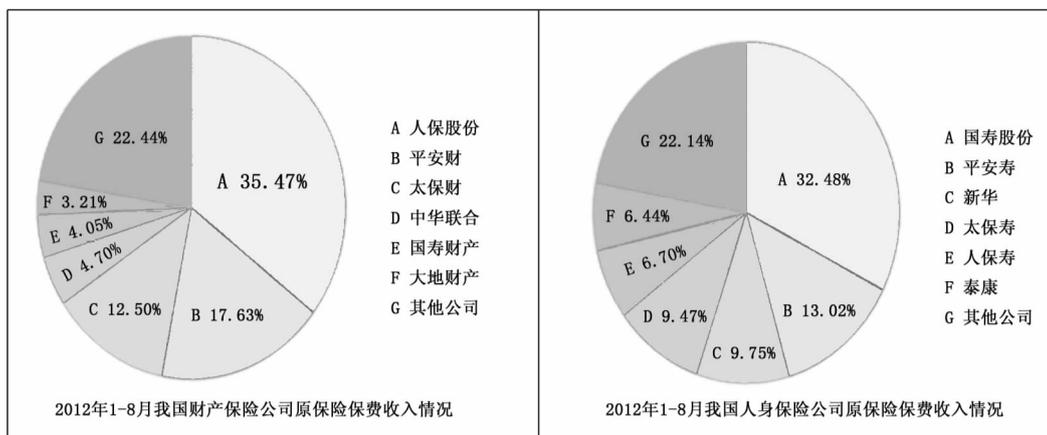
表二 银行业金融机构资产负债情况表^[47]

时 间	项 目	大型商业银行		股份制商业银行		城市商业银行		其他类金融机构	
		总资产占比	总负债占比	总资产占比	总负债占比	总资产占比	总负债占比	总资产占比	总负债占比
2011 年	第一季度	49.2%	49.2%	15.7%	15.8%	8.0%	7.9%	27.2%	27.1%
	第二季度	48.9%	48.9%	15.7%	15.8%	8.3%	8.2%	27.1%	27.0%
	第三季度	48.5%	48.5%	15.5%	15.6%	8.3%	8.3%	27.7%	27.6%
	第四季度	47.3%	47.4%	16.2%	16.3%	8.8%	8.8%	27.6%	27.5%
2012 年	第一季度	47.8%	47.8%	16.1%	16.1%	8.6%	8.5%	27.6%	27.5%
	第二季度	46.6%	46.7%	16.7%	16.8%	9.1%	9.1%	27.6%	27.5%
	第三季度	45.9%	45.9%	17.1%	17.3%	8.9%	8.9%	28.0%	27.9%
	第四季度	44.9%	44.9%	17.6%	17.8%	9.2%	9.2%	28.2%	28.1%

[45] 正如前 IMF 首席经济学家西蒙·约翰逊所提到的：“如果金融体系的基本情况保持不变，那么即使细节不尽相同，结果仍然一样。这种基本情况造成了 2007—2009 年的金融危机与全球经济衰退，迟早仍然会引起下一次危机……或许，下一次金融危机造成的影响力不会如此巨大，但是美国的银行体系变得更为高度集中，再加上坚如磐石的政府担保，下一次金融危机带来的破坏可能会更加糟糕。”参见 [美] 西蒙·约翰逊、郭庚信：《13 个银行家——下一次金融危机的真实图景》，丁莹译，中信出版社 2010 年版，第 XIX 页。

[46] 有学者认为，我国国内并不存在 SIFIs 引发特别的金融风险（“从形式上看，尽管按照规模、可替代性等特征，我国的许多金融机构（特别是国有商业银行）可以归入国内系统重要性金融机构的范畴，但是其并不存在类似于西方国家的‘倒下去’风险”）问题，我国对 SIFIs 监管法制的回应，是在国际社会对 SIFIs 严格监管立法活动风起云涌的背景之下不得以而为之，在这起“太大而不能倒”的法律变革中，我国并没有太多的回旋空间。参见前引 [4]，黎四奇文。对此，笔者不完全赞同，我国国内同样存在由 SIFIs 引发特别的金融风险（负外部性）问题，这构成我国构建 SIFIs 监管法制的内生性原因。

[47] 参见银监会网站：<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/15403957335A4D59836581270D904D15.html>；<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/201105132105E7CD74D71508FFA6EB7DA2E1E600.html>。根据银监会统计口径，银行业金融机构包括政策性银行及国家开发银行、大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行、农村合作银行、城市信用社、农村信用社、新型农村金融机构、邮政储蓄银行、外资银行和非银行金融机构。其中，大型商业银行指中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行和交通银行，股份制商业银行包括中信银行、中国光大银行和招商银行等在内的 12 家全国性的股份制商业银行。



图一 我国保险公司原保险保费收入情况〔48〕

领域，还是在人身保险领域，部分保险公司都占据着绝对市场优势，甚至出现一家独大的局面（见图一）。大体上，我国的 SIFIs 主要集中在银行业和保险业领域中的几家大型金融机构，而证券业则尚未有明显符合 SIFIs 识别标准的大型机构。

此外，以中信集团、光大集团和平安集团等为首的大型金融控股公司，同样符合 SIFIs 的特征。并且，未来我国金融业综合经营将逐步放开，由此有可能导致更多大型金融控股公司的出现，金融资源向部分金融机构集中的趋势将更为明显。在 2012 年 9 月 17 日发布的《金融业发展和改革“十二五”规划》中明确提到，在“十二五”期间我国要“引导具备条件的金融机构在明确综合经营战略、有效防范风险的前提下，积极稳妥开展综合经营试点，提高综合金融服务能力与水平。引导试点金融机构根据自身风险管控能力和比较优势选择金融业综合经营模式”。伴随金融业综合经营而来的，势必是更大、更复杂、关联度更高及可替代性更低的金融机构。〔49〕

总之，在我国金融市场上，存在多家符合 SIFIs 特征的金融机构。其中，中国银行还被 FSB 识别为 G-SIFIs，未来另外四家大型商业银行（中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行以及交通银行）也有可能被 FSB 识别为 G-SIFIs；而包括 12 家全国性的股份制商业银行、保险行业占有垄断性地位的人保股份、国寿股份以及几家金融控股公司等在内的金融机构，则成为潜在的 D-SIFIs。这些金融机构已经成为我国金融市场上的主导性力量，让人不得不担心，一旦其陷入危机或倒闭，很可能对我国乃至世界金融体系乃至实体经济造成系统性冲击。对于 G-SIFIs，我国将按照相关国际监管法制的要求予以有效监管；而对于 D-SIFIs，我国则需要构建更为适合国情的监管法律制度。

除了系统性风险之外，SIFIs 负外部性的另一个侧面——政府救助问题，也是我国需

〔48〕 参见保监会网站：<http://www.circ.gov.cn/web/site0/tab61/i221819.htm>；<http://www.circ.gov.cn/web/site0/tab61/i221820.htm>。根据保监会统计口径，财产保险公司包括 41 家中资保险公司和 21 家外资保险公司，人身保险公司包括 39 家中资保险公司和 25 家外资保险公司。

〔49〕 1999 年美国通过《金融服务现代化法案》，正式全面放开金融混业经营。有美国学者直言不讳地指出，“《金融服务现代化法案》所准许的以银行为中心的金融控股公司，将可能导致一小部分金融机构控制国家绝大部分银行以及金融资源，它们‘太大而不能倒’，并主宰大部分银行业零售及批发市场”。See Bernard Shull and Gerald A. Hanweck, *Bank Merger Policy: Proposals for Change*, 119 *Banking Law Journal* 214 (2002)。

要尽快构建 SIFIs 监管法制的一项重要依据。正如中国人民银行行长周小川所指出的，在我国，基于特殊的国情，对出现问题的金融机构，政府往往倾向于救助：第一，金融业被确定为我国国民经济的命脉行业，这意味着金融业出现了问题就必须予以救助；第二，我国是转轨经济，金融机构承担了政策性、半政策性或者体制性的任务，金融机构出现问题很难分清是金融机构自身经营问题还是因为承担了政策性、半政策性或者体制性任务的缘故，如果不救也是不负责任的；第三，我国改革过程中特别强调社会稳定，金融业涉及到千家万户的利益，如果出了问题不救，特别是如果和其他方面的问题纠缠在一起，容易影响社会稳定。^[50] 实践中，对各式各样陷入危机的金融机构，甚至无论其是否是 SIFIs，无论其倒闭是否会引发系统性风险，政府都大包大揽，伸出援救之手。^[51] 迄今为止，我国鲜有金融机构倒闭清算的事例，政府救助的情况却时有发生，由此耗费了巨额的财政成本。^[52]

在我国特殊的国情之下，可以预见的是，在缺乏 SIFIs 监管法制所提供的有效政府管理工具的情况下，一旦 SIFIs 陷入危机，政府几乎不可避免地需要进行救助，而别无他法。前已述及，政府救助不仅会耗费巨额的财政资金，还会引发金融机构的道德风险，削弱市场纪律，扭曲市场竞争机制等负面影响，因此避免或减少政府对问题金融机构的救助，已成为国际共识。就此，我国迫切需要构建 SIFIs 监管法制，从源头上控制 SIFIs 系统性风险，确保政府能有效处置陷入危机的 SIFIs，而非陷入在承受巨大成本的前提下对 SIFIs 进行救助的被动之中。

总之，SIFIs 的负外部性问题，同样是我国金融监管法制需要重点解决的问题。在当前以微观审慎监管为主的监管体制之下，我国应当构建 SIFIs 监管法制，以弥补现有金融监管法制在处理 SIFIs 外部性方面的不足，促进我国金融业的健康发展。

（二）加强我国对 SIFIs 监管的立法工作

自本次金融危机发生以来，我国对 SIFIs 监管问题高度重视，及时跟进国际监管改革的步伐，开启了对 SIFIs 监管法制的构建。

早在 2010 年 11 月 15 日，银监会就发布了《关于加强当前重点风险防范工作的通知》，提出要考虑对系统重要性银行设置附加资本要求。随着《巴塞尔协议 III》的发布及在全球范围内的推行，银监会于 2011 年 4 月 27 日发布了《关于中国银行业实施新监管标准的指导意见》（下称《指导意见》），以推动中国银行业实施国际新监管标准。《指导意见》明确提出，“监管部门将从市场准入、审慎监管标准、持续监管和监管合作几个方面，加强系统重要性银行监管”。《指导意见》还讨论了未来提高我国系统重要性银行

[50] 参见前引〔17〕，周小川文。

[51] 在我国，政府不加区分，对几乎任何陷入危机的金融机构进行救助，与相关法律制度的缺失也有一定的关系。我国目前并没有建立一套完善的政府救助问题金融机构法律体系，事实上，除了中国人民银行于 1999 年发布的针对城市商业银行、城市信用合作社和农村信用合作社提供紧急贷款的《中国人民银行紧急贷款管理暂行办法》之外，我国尚未有其他有关政府救助的法律规定，由此导致政府对问题金融机构的救助不受约束，随意性较大。

[52] 据统计，自 20 世纪 90 年代中期至 2005 年，为关闭清理各类金融机构以及国有银行改革，中国人民银行发放了约 1.4 万亿元央行再贷款。这一数字尚不含对中行、建行及工行共 600 亿美元外汇注资，以及为推进农信社改革将发行的 1680 亿元央行票据。参见于宁：《细解央行再贷款》，《财经》2005 年第 15 期。

监管的有效性的诸多举措,初步勾勒出银监会对系统重要性银行监管的框架。

在《指导意见》的指导下,银监会已采取行动。在银监会陆续发布的几项银行业监管规则中,均已经体现出对系统重要性银行的差别化监管——在统一设定适用于各类银行业金融机构的最低监管标准的同时,适当提高系统重要性银行监管标准,并对不同机构设置了差异化的过渡期安排。例如,在银监会发布的《商业银行贷款损失准备管理办法》和《商业银行杠杆率管理办法》中,均明确要求系统重要性银行应当比非系统重要性银行提前3年达到新的监管标准;在银监会发布的《商业银行资本管理办法(试行)》中,要求系统重要性银行除应满足最低资本要求、储备资本和逆周期资本要求外,还应当计提附加资本——国内系统重要性银行附加资本要求为风险加权资产的1%,由核心一级资本满足;若国内银行被认定为全球系统重要性银行,所适用的附加资本要求不得低于巴塞尔委员会的统一规定。此外,中国人民银行和银监会还积极发挥在金融稳定理事会(FSB)和巴塞尔银行监管委员会(BCBS)中的作用,深度参与了与SIFIs监管相关的标准和准则的制定。^[53]

总之,我国已经紧跟国际金融监管改革的步伐,推动SIFIs监管法制的构建,积极履行我国的国际承诺和义务,努力改善和加强对SIFIs的国内监管。尽管如此,从当前的监管立法来看,我国目前仅仅只是通过行政规范性文件就系统重要性银行的监管提出了框架性的指导意见并在具体银行业监管规则中予以部分性落实,尚未有对SIFIs监管的全面系统性的法律制度设计。

在2012年1月6日全国金融工作会议上,国务院总理温家宝针对今后一个时期金融改革发展任务时提到:加强对SIFIs的监管,要研究提出我国SIFIs认定标准和评估框架,对SIFIs设定更为严格的监管标准,强化外部约束。^[54]我国《金融业发展和改革“十二五”规划》同样明确提出,作为“十二五”时期金融业发展和改革的政策着力点,应当不断提升金融监管有效性,着力提升金融机构全面风险管理能力,规范SIFIs行为,加强对SIFIs的监管。从我国国情和金融系统的特征出发,结合相关国际组织的工作成果以及美国等发达国家的立法实践,下一阶段,我国应当着重从如下两个方面进一步加强和完善SIFIs监管法制的构建:

1. 发挥在相关国际组织中的作用,推进SIFIs国际监管法制构建与完善。

我国作为一个负责任的大国,作为包括G20、FSB在内的多个国际金融治理相关的国际组织的重要成员方,应当担负起责任,积极参与到SIFIs监管的国际标准和准则的制定之中,推动相关国际监管法制的构建及完善,以为维护全球金融稳定作出贡献。此外,以FSB为首的相关国际组织所制定的SIFIs监管标准及规则,经G20国家领导人批准后,将在G20成员国范围内“强制”推行。而当前有关SIFIs监管的国际标准及规则,很大程度上是根据欧美国家在本轮金融危机中暴露出来的缺陷制定的,这些标准和规则未必符合我国国情和金融业发展现状。因此,我国更应当积极参与到SIFIs监管的国际标准和规则的制定之中,以使最终出台的国际标准和准则合理地反映我国国情和金融业发展现状,

[53] 中国人民银行金融稳定分析小组编:《中国金融稳定报告(2012)》,中国金融出版社2012年版,第24页。

[54] 温家宝:《总结经验、明确方向,不断开创金融工作新局面》,2012年1月6日在全国金融工作会议上的讲话,载http://www.gov.cn/ldhd/2012-01/30/content_2054248.htm。

避免不合理的国际标准和规则给我国金融业的发展造成限制和损失。^[55]

2. 进一步推进本国国内 SIFIs 监管法制的构建, 制定一套全面的 SIFIs 监管法律制度。

在现有监管立法成果的基础上, 我国应深入推进如下几个方面的工作:

首先, 制定我国 SIFIs 的认定规则, 合理识别我国金融市场上的 SIFIs。银监会在其 2011 年 4 月 27 日发布的《关于中国银行业实施新监管标准的指导意见》中, 初步提出在主要考虑规模、关联性、复杂性和可替代性四个因素的基础之上对国内系统重要性银行进行认定。但是, 迄今为止, 银监会尚未出台 SIFIs 认定的具体规则, 更未发布国内系统重要性银行的名单。在此情况之下, 尽管银监会已在若干银行业监管规则之中对系统重要性银行作出了相关的特殊监管规定, 但这些监管规定目前尚无法落实, 因为监管规定的具体适用对象并不明确。合理识别 SIFIs 是 SIFIs 监管法制中首要内容, 由于 SIFIs 的认定涉及在整个金融系统内识别特定的金融机构, 这种认定具有全局性, 因此建议由中国人民银行统揽全局, 制定统一的认定规则, 在认定规则之中就 SIFIs 认定的机构、标准和程序等问题作出全面的规定。在中国人民银行发布统一的认定规则的基础之上, 由我国金融业各个具体行业的监管机构(银监会、证监会及保监会)在深入研究各自监管行业的特点的基础之上, 制定出切合实际的 SIFIs 认定的实施细则。还应当注意的是, SIFIs 除了可能是传统的银行、保险机构或证券业机构之外, 还可能是游离于现有监管体系之外的影子银行。对于影子银行体系内的大型复杂金融机构, 也应当纳入到 SIFIs 的认定及监管范畴中, 由影子银行监管机构出台针对影子银行体系内的 SIFIs 认定的实施细则。

其次, 制定适用于我国 SIFIs 的特殊监管规则, 对 SIFIs 予以严格监管。目前, 除了银监会在其发布的若干银行业监管规则之中, 从贷款损失准备、杠杆率以及资本管理三个方面, 对系统重要性银行提出了更严格的监管要求之外, 我国尚未出台其它针对 SIFIs 的特殊监管规则。目前, 国际社会主要从提高 SIFIs 的损失吸收能力要求以及提高监管机构对 SIFIs 监管的强度和有效性两个角度, 构建 SIFIs 的强化监管法律制度。我国银监会、证监会和保监会, 应当在借鉴国际社会立法成果的基础之上, 结合各自所监管的行业的特点, 制定出专门针对本行业内的 SIFIs 的监管规定, 在现有金融监管的基础之上, 建立与 SIFIs 风险水平相适应的审慎性监管标准, 通过相关法律制度安排提高对 SIFIs 监管的强度和有效性, 从而提高 SIFIs 抗风险能力并有效降低它们倒闭的可能性。此外, 在我国现行分业监管的体制之下, 为实现对 SIFIs 的有效监管, 应当整合监管资源, 加强各监管部门之间的监管合作与协调, 形成对 SIFIs 的无缝式监管, 包括将影子银行体系内的 SIFIs 纳入监管范围。各监管部门之间应当从完善信息共享机制、统一监管政策、加强风险处置协作等方面, 加强合作, 防范 SIFIs 风险的跨行业、跨市场传染, 提升系统性风险处置能力。

最后, 制定我国 SIFIs 有效处置的相关规定, 以确保问题 SIFIs 有序退出金融市场, 在减少对政府救助依赖的同时, 将 SIFIs 破产倒闭的冲击降到最低。尽管我国目前的《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》等金融法律法规对相关问题金融机构的接管、托管、重组和终止等处置制度作出了规定, 但是这些原则

[55] 例如, 在 SIFIs 的国际监管框架之下, 我国部分金融机构有可能被 FSB 认定为 G-SIFIs (中国银行已于 2011 年 11 月被 FSB 列入 G-SIFIs 的名单), 从而需要适用相关国际标准和规则以接受更严格的监管。如果相关国际标准和规则不合理, 无疑将对我国被认定为 G-SIFIs 的金融机构的正常发展带来不利影响。

性的规定, 在实践中的可操作性并不强, 造成金融机构退出市场困难。例如, 中国人民银行于1998年6月宣布关闭海南发展银行, 并进入清算阶段, 但海南发展银行的清算程序拖延至今未能进入破产阶段。而且, 这些法律法规的规定, 针对的是一般性金融机构的破产处置, 而并未对SIFIs的破产处置作出特殊规定。因此, 我国相关金融监管机构应当根据不同类型的SIFIs的特点, 尽快制定出对其有效处置的规则。在制定相关规则之时, 建议合理地参考借鉴国际社会已有的立法成果, 尤其是关于SIFIs的处置计划以及相关处置权力和工具的规定, 要求我国的SIFIs定期向监管机构提交可行的恢复和处置计划, 以保障SIFIs危机处置的有序性, 降低监管成本和政府财政负担, 同时确保相关处置机构掌握充分的授权及工具, 以对陷入危机的SIFIs进行有序处置。

Abstract: As a special kind of participant in financial market, systemically important financial institutions (“SIFIs”) have negative externalities, i. e. , they could lead to systemic risk and huge government bailout costs. Under the traditional micro-prudential financial regulation system, negative externalities arising from SIFIs could not be adequately addressed, which causes serious threat to the stability of financial system and even the real economy. The 2008 global financial crisis has fully exposed the material weakness and defects in the legal system of traditional financial regulation in supervising SIFIs. In the post-crisis era, the international community is in an effort to overcome the defect in traditional micro-prudential regulation through the construction of the legal system of SIFIs regulation. The construction of such a legal system should be centered on reasonable recognition, strengthened supervision and effectively resolution of SIFIs. In response, China should actively participate in the construction of an international regulation system of SIFIs, and establish its own regulation system in conformity with China’s current financial industry.

In China, SIFIs exist in many sectors of financial industry. As a result, the legal system of financial regulation in China also faces the negative externalities problem of SIFIs. Ever since the 2008 financial crisis, China has attached great importance to the regulation of SIFIs. Considering the national condition and basic state of financial industry in China as well as the working product of relevant international organizations and the legislative practices of developed countries such as the U. S. , as a next step China should focus on the following two aspects. The first is to continue to play a role in the relevant international organizations, promoting the construction and perfection of the legal system of SIFIs regulation in international community. The second is to further promote the construction of relevant legal rules and develop a comprehensive legal system of SIFIs regulation in China.

Key Words: systemically important financial institutions, SIFIs, legal system of financial regulation, international financial law
