

后金融危机时代的美国金融 监管改革法案*

——《2010年华尔街改革和个人消费者
保护法案》初评

杨 巍** 董安生***

摘要:金融危机之后,美国痛定思痛,历经一年有余的《2010年华尔街改革和消费者保护法》终获美国参众两院通过。该法案围绕金融市场系统性风险监管和金融产品消费者保护对美国金融监管体制进行了全面的改革。但与美国大多数法案的通过相似,该法案的最终版本在利益妥协之后方得以出台。

关键词:金融危机 《多德—弗兰克法案》 消费者保护

2008年美国金融危机的爆发无疑对全球金融市场造成了巨大的冲击,同时对各国的监管体制提出了严峻的挑战。针对金融危机中美国证券市场监管体制所暴露出的诸多问题与弊端,奥巴马政府

* 本文为教育部人文社会科学重点研究基地2007年度重大项目“多层次资本市场体系相关法律问题研究”(07JJD820169)的阶段性成果。

** 中国人民大学法学院博士研究生。

*** 中国人民大学法学院教授、博士生导师。

拟通过立法的方式推动新一轮的美国金融监管机制改革。这一过程始于2009年6月17日奥巴马政府正式公布全面金融监管改革方案,该方案涵盖了金融机构监管、金融市场监管、消费者权益保护、危机处理和国际合作等诸多方面,以期重新构筑美国金融监管体系的安全防线和恢复市场信心。2009年12月11日,美众议院以223票赞成、202票反对的结果通过了金融监管改革法案。根据该法案,美国金融监管体系将全面重塑,美联储将成为“超级监管者”,全面加强对大型金融机构的监管。同时,新设消费者金融保护局,赋予其超越目前监管机构的权力;2010年5月20日,美参议院以59票赞成、39票反对的结果通过了金融监管改革法案。与众议院版本相比,参议院版本法案在监管措施方面更为严厉。因此,在参议员表决后两院需协商出统一文本后各自重新进行新一轮的投票表决。2010年6月30日,美众议院以237票赞成、192票反对的结果通过了两院统一版本的金融监管改革法案。随后,2010年7月15日,美参议院以60票赞成、39票反对的结果通过了最终版本金融监管改革法案,为其最终上升为立法清除了最后障碍。2010年7月21日,美国总统巴拉克·奥巴马签署了全面金融改革法案,美国金融改革法案正式成为立法。该法案全称为《2010年华尔街改革和消费者保护法》,又以参议院银行委员会主席克里斯托弗·多德和众院金融服务委员会主席巴尼·弗兰克命名,简称为《多德—弗兰克法案》,随后SEC针对该法案中特定的术语及相关词汇作出了特别解释以促使其在市场监管中有效实施。《多德—弗兰克法案》号称是美国自三十年代“大萧条”以来改革力度最大、影响最深远的金融监管改革议案,众议院金融服务委员会主席弗兰克认为,这项法案比“几乎所有人”预计的都要严格,参议院银行委员会主席多德则称法案是“巨大的成就”,反映了美国朝野上下对2007—2009年金融危机的全面反思。它有望在美国金融史上成为与“格拉斯—斯蒂格尔法案”(正式名称为《1933年银行法案》)比肩的又一座金融监管里程碑,而且为全球范围内金融监管改革提供了思路与参考。

纵观《多德—弗兰克法案》,我们不难看出其诸多改革措施围绕的两个基本核心即为金融市场系统性风险监管与金融产品消费者(市场投资者)保护。

一、《多德—弗兰克法案》的核心之一： 金融市场系统性风险监管

在市场系统性风险监管层面上,《多德—弗兰克法案》的具体改革措施主要包括以下几个内容:

1. 建立新的监管协调机制以防范和监控市场系统性风险

第一,为改变多头监管下的“监管重叠”和“监管空白”痼疾建立了新的监管协调机制以防范与监控市场系统性风险。美国成立新的金融稳定监督委员会(Financial Stability Oversight Council),该委员会由财政部牵头,其成员包括10家监管机构在内的16名成员,主要职责在于识别和防范系统性风险。在此框架下,现有的货币监理署和储蓄机构监理署合并,以监管全国性的银行机构;由美联储负责监管金融控股公司和一些地方银行;同时保持联邦储蓄保险公司的监管职能。

对存在系统性风险的金融机构,该法案提出了更高的资本充足率、杠杆限制、流动性和风险管理要求,但具体标准将由上述委员会确定。引人注目的是,该机构将获得“先发制人”的监管授权,即在三分之二多数投票通过后,可批准美联储对大型的金融机构强制分拆重组或资产剥离,以防范可能的系统性风险。例如,该机构有义务监控国际监管立法的最新动向,有权要求外国非银行金融公司向其提供信息。在可能的情况下,金融稳定监督委员会需要与新近成立的金融研究办公室(Office of Financial Research)^①以及其他外国监管者合作,以获取更多监管信息。此外,金融稳定监督委员会还可使用前述机构已经取得的监管信息。如果金融稳定监督委员会认为某家非银行金融公司的实质性金融风险,或者其性质、规模、集中度、关联度或其金融活动的混同程

^① 金融研究办公室(Office of Financial Research)。法案设立了金融研究办公室,通过收集信息、开展研究、开发风险管理和监控工具等方式支持金融稳定监督委员会履行监管职能。该办公室将负责收集受外国监管机构监管的金融公司的相关信息。在要求该外国金融公司向其提交报告前,该办公室往往需要通过外国监管机构合作,获取并依赖于该外国监管机构提供的信息。

度可能对美国金融系统的稳定构成威胁,则美联储可直接介入并对该机构进行监管。而为行使前述权力,金融稳定监督委员会须在合适的情况下与境外监管者进行合作。

法案提高了监管及审慎性标准的要求。金融稳定监督委员会可以就非银行金融公司的审慎监管标准以及报告、披露要求等向美联储提出建议。针对非银行金融公司,金融稳定监督委员会需要对其适用国民待遇原则及为其提供公平的竞争机会,还需要在监管时对该公司的母国是否对该公司实行类似于美国的并表管理予以考虑。

当美联储认为某一资产超过 5000 亿美元的银行控股公司或者非银行金融公司可能对美国经济的稳定造成严重威胁时,其可对该机构采取一系列限制性措施。美联储可为实施此项监管权力制定适用于外国或以外国为主要营业地的非银行金融公司的监管规定。在制定此类监管规定的过程中,美联储需要考虑该外国公司的母国是否对该公司实行类似于美国的并表管理以及此种管理的有效性。

同时,在提高系统性风险监管标准的基础上,为配合上述机制,法案规定了“安全港”制度及境外机构的市场准入制度。依据法案,美联储将在征询金融稳定监督委员会意见的基础上代表该委员会制定相关豁免标准,豁免对某些美国或外国非银行金融机构的监管。在征询金融稳定监督委员会意见的基础上,美联储须至少每五年对相关豁免标准进行重新审核评估,但是豁免标准的修订最早不得在修订最终文件公布后两年内生效,此即“安全港”制度之称谓。而针对某些可能对美国金融系统稳定带来风险的外国银行,美联储在作出允许或终止其在美国运营决定时,须判断该银行的母国是否采取了缓释此种风险的相关监管制度,或者是否为采取此类制度作出了突出的努力。

2. 防范金融机构“大而不倒”的风险

为了防止金融机构再次出现“大而不倒”的现象,在事前预防方面,《多德—弗兰克法案》建立起新的系统风险监管框架,将所有具有系统重要性的银行和非银行机构纳入美联储的监管之下。在事后处置方面,为防止类似 AIG 和雷曼的危机重演,该法案给予联邦储蓄保险公司破产清算授权,法案规定了在极端情况下对某些被认为“大而不倒”的大型金融机构进行清算的安排。受此种安排约束的机构主要是对金

融系统的稳定具有重要性的银行控股公司、非银行金融公司(如保险公司、证券交易商以及它们的附属机构等)等。同时,法案规定,仅在基于维护美国金融系统的稳定必须对问题金融机构进行有序清算安排等极端情况下,才可适用此种清算安排。

通常而言,如果某一机构拟进行破产清算,应优先适用美国现行破产法,除非财政部认为该金融机构已陷入困境并确须对其适用前述清算安排。在后一种情况下,联邦存款保险公司将接管该金融机构并负责相关关闭事宜,该金融机构的相关金融交易合约,包括外汇货币期权合约、境外商品期货合约、指定外国政府证券回购合约以及外汇互换合约等将适用“指定金融合约”的相关管理规定。此外,法案禁止问题金融机构将前述交易合约项下的权利义务转让给外国银行或其他在美国境外设立的金融机构。

在联邦存款保险公司接管该问题金融机构的情况下,法案要求联邦存款保险公司与问题金融机构财产所在国或实际运营国(美国之外)的监管机构进行合作。法案规定,自该法案通过之日起一年内,需要完成一项关于在美国破产法下开展有序清偿安排国际合作的研究,该研究需包括以下内容:(1)当前此种国际合作的状况;(2)国际合作的机制和框架;(3)开展有效国际合作的障碍等。同时,明确相关成本由金融业界而不是由纳税人来承担。

法案还加强了针对对冲基金等机构的监管:大型的对冲基金、私募股权基金及其他投资顾问机构,要求其在 SEC 登记,披露交易信息,并定期检查。如果此类机构具有特大规模或特别风险,将同时接受美联储的系统风险监管。针对此前保险业没有联邦监管机构的制度空白,财政部下将成立新的监管办公室,与各州监管部门联合监管保险公司。

3. 加强对金融衍生产品的监管

《多德—弗兰克法案》特别加强了对场外交易的衍生产品和资产支持证券等产品的监管,重点内容包括:将大部分场外金融衍生产品移入交易所和清算中心进行交易和尽管;要求银行将信用违约掉期等高风险衍生产品剥离到特定的子公司;对从事衍生品交易的公司实施特别的资本比例、保证金、交易记录和职业操守等监管要求。为防止银行机构通过证券化产品转移风险,要求发行人必须将至少 5% 的风险资

产保留在其资产负债表上等。

具体来说,《多德—弗兰克法案》创造了一个新的监管体系以规制美国场外市场的参与者和产品。大多数在美国交易的衍生品并不需要在交易所交易、也不需要通过结算中心结算,只有特定的某些客户定制场外交易的掉期需要报告。法案要求应当为参与衍生品交易的公司制定资本、保证金、申报、记录保存等要求以及商业行为规则,并要求美国的银行将最危险的衍生品操作单独分拆出来(即所谓的“沃尔克规则”^②)。在此基础上,法案明确了衍生品市场监管主体的权限,即划分了商品期货交易委员会(以下简称 CFTC)和美国证券交易委员会(以下简称 SEC)的主要监管权限。以“掉期(SWAPS)”和“证券掉期(SEcurity - BASED SWAPS)”为划分依据,法案授权 CFTC 管理掉期、掉期交易商和主要的证券掉期参与者,授权 SEC 管理证券掉期、证券掉期交易商和主要的正确掉期参与者。CFTC 和 SEC 在上述特定的管辖权内将拥有有效的管辖权,同时银行及其分支机构或外国银行的代理机构的审慎监管者(如联邦储备体系和货币监管署)将拥有强制实施资本和保证金要求的排他性权力。既具有掉期特征又具有证券掉期特征的衍生品将接受 CFTC 和 SEC 的双重管辖(除讨论监管范围的区别外,本文将将有价证券、证券交易商及参与者统一分称为掉期、掉期交易商及主要的掉期参与者)。

对非美国金融主体来说,如果 CFTC 或 SEC 认定外国的掉期或证券掉期规则破坏了美国金融系统的稳定,则任一机构可以在与美国财政部商议后,禁止该住所所在国外的实体在美国参与证券掉期;银行有权与他人进行利率掉期、外汇掉期以及金银掉期交易。但是,进行如农产品衍生品、大多数金属衍生品以及能源衍生品交易应当由其下属机构进行。银行和其他被规制的实体将继续受到审慎金融监管机构监管规则的规制;特定的金融产品由 CFTC 和 SEC 依其权限(当然也要依据掉

^② “沃尔克规则”是由奥巴马政府的经济复苏顾问委员会主席保罗·沃尔克(Paul Volcker)提出,由奥巴马于2010年1月公布。其内容以禁止银行业自营交易为主,将自营交易与商业银行业务分离,即禁止银行利用参加联邦存款保险的存款,进行自营交易、投资对冲基金或者私募基金。奥巴马批准了沃尔克提出的这个建议,并把这项政策称为“沃尔克规则”(Volcker Rule)。

期的定义)进行规制。这些规制包括对银行账户(包括信用违约掉期)、银行承兑、银行信用卡、与信用卡关联的借方账项、银行贷款以及除卖给经纪商或自营商之外的银行(或其下属机构)联合贷款的规制;虽然法案涵盖了信用违约掉期、利率掉期以及系列资产的总收益互换,但仍然将很多交易排除在外,无法涵盖的范围包括对非金融产品的特定买卖以及打算用现货价格结算的证券;外汇掉期/期货一般被认定为受 CFTC 管辖,除非财政部认定其不应当按掉期规制且不构成违反法案。如果财政部认定的上述排除在外的外汇掉期/期货,交易的参与者应遵守商业行为标准,且交易需要向掉期数据存储中心或 CFTC 报备。无论财政部作出何种决定,CFTC 将保留对外汇零售交易的管辖权。

同时,法案明确了市场参与者的范围。根据法案,所有的掉期交易商和证券掉期交易商都必须分别在 CFTC 和 SEC 注册,主要的掉期交易参与者和主要的证券掉期交易参与者也必须分别在 CFTC 和 SEC 注册。

掉期交易商具有如下特点:在掉期交易中保持交易商身份;在掉期交易中做市;为自身账户的正常业务与对手方进行掉期操作,或参与了使得自身在掉期交易中被普遍认定为自营商或做市商的活动。除其定义特指证券掉期而非掉期之外,证券掉期交易商的定义与上述一致。自营商不包括那些以个人或受托人身份,且不作为正常业务来操作证券掉期的人。同样地,银行不因向客户发放贷款导致的掉期操作而被视为掉期交易商。

主要的掉期参与者是符合以下任意条件的非自营商:在任何受 CFTC 监管的主要掉期交易种类中持有实质性头寸,但不包括:a)为了对冲或减轻商业风险而持有;b)以对冲或减轻与操作受益计划(根据雇员退休收入保障法而制定的雇员受益计划)直接关联的风险为主要目的的持有;其未清结的掉期造成了对手方实质性风险敞口,这一风险可能会对美国银行系统或金融市场造成系统性的不利影响;在任何受 CFTC 监管的主要掉期交易种类中保持实质性头寸的金融实体,且其持有的资本高杠杆化而不受制于联邦银行机构的资本要求。

与上文的交易商定义一样,除其定义特指证券掉期以代替掉期且以 SEC 代替 CFTC 之外,主要证券掉期参与者与主要掉期参与者的定

义一致。

CFTC 和 SEC 被赋予定义“实质性头寸”的权力,这样将有助于其恰当而有效地对具有全局重要性或能够对美国的金融体系产生重大影响的实体进行监督管理。法案扩大了《商品交易法案》中“期货经纪商”、“期货交易辅助人”、“商品基金”和“期货基金经理人”的定义,这样,包括上述掉期交易商或掉期参与者在内的更多实体,将被要求在 CFTC 按上述分类注册。

CFTC 或 SEC 将审查每一种掉期产品,或对掉期产品进行分级并决定该掉期产品是否需要进行结算。如果 SEC 或 CFTC 认定该掉期产品应当结算,那么该掉期产品必须通过衍生品结算机构进行结算。如果掉期产品的结算不被任何结算机构接受,则该产品必须向掉期产品数据存储中心或在没有掉期产品数据存储中心接受时向 CFTC 或 SEC 申报。任何个人或组织在不被衍生品结算机构接受的掉期产品交易中,将被要求向 CFTC 或 SEC 提供关于个人或组织持有的该掉期产品的报告。掉期操作被要求公开价格、交易量和其他交易数据。CFTC 和 SEC 也被授权采取规制措施以使得掉期交易、容量和价格数据公开,从而提高价格发现功能。CFTC 被要求确保实施的规制与在国外商业局对同种商品的规制是可比的,且 CFTC 应确保施加的限制不会导致商品价格发现功能转移向国外。

除此之外,针对衍生品,法案还提出了一些新的要求。

其一,银行退出。根据法案,美国政府禁止向掉期实体提供金融援助。这项禁止不适用于有掉期分支机构的已投保的存款机构,只要该存款机构是受美联储监管的任一控股公司的组成部分。这项禁止也不适用于将其掉期产品业务限定于与其直接相关的对冲业务和类似的风险转移业务的已投保的存款机构。银行从事的业务不包括作为掉期实体从事信用违约掉期业务。受制于政府援助禁令的银行必须在 24 个月内放弃该掉期实体或停止该项业务。

另外,这项根据美联储法案第 23A 和 23B 条款的关联交易限制也被明显扩大到包括在“重大关联交易”范围内的掉期交易。

其二,董事会批准和记录保存。任何试图在证券交易所或掉期执行设备中获得掉期执行或结算豁免的上市公司,必须获得公司董事会

下适当的委员会的批准。

所有掉期参与者均被要求保存日常交易记录和掉期的相关记录(包括现金或远期交易)。通信记录也必须保存。上述记录包括电邮、即时信息和电话;与每一客户或对手方的日常交易记录;为全面准确的交易重构而进行的彻底的审计追踪。

其三,资本和保证金。CFTC 每年至少一次通过与审慎金融监管机构磋商,对掉期交易商和主要的掉期参与者的资本和保证金施加要求。对作为掉期交易商和主要的掉期参与者的银行来说,审慎金融监管机构,通过与 CFTC 磋商后,将联合对其资本和保证金施加要求。

其四,强调了结算交割风险的监管与危机应对贷款机制。法案赋予美联储及其他联邦监管机构监管支付、清算及交割活动的广泛权利,只要此种支付、清算及交割活动被金融稳定监督委员会认定为对金融系统的稳定具有重要性。提供支付、清算及交割服务的机构将可能被金融稳定监督委员会确定为“金融市场指定机构”,并将受制于更加严格的监管。

为准确评估指定机构及金融机构的指定活动是否对金融系统的稳定具有重要性,法案授予金融稳定监督委员会较为广泛的权利,允许其收集信息、设置信息报告监管要求等。

在征询财政部意见的基础上,美联储将负责制定关于危机时提供贷款的相关监管规定,此种贷款将仅限于用作提高流动性,不得用于某一特定机构,且需要落实相关担保安排。获得此种贷款援助机构的名称无须立即向公众披露,但须向对美联储具有管辖权的国会相关机构报告。

此种危机稳定贷款安排需受政府会计办公室(Government Accountability Office)的审计监督。审计报告中需包含接受此种贷款的个人、机构、境外央行的名称,且须在贷款到期一年后向公众披露。

二、《多德—弗兰克法案》的核心之二:金融产品消费者保护

1. 设立消费者金融保护局

为了对金融产品消费者(市场投资者)提供充分的保护,《多德—

弗兰克法案》创立了消费者金融保护局,以保证美国消费者在选择使用住房按揭、信用卡和其他金融产品时,得到清晰、准确的信息,同时杜绝隐藏费用、掠夺性条款和欺骗性做法,加强了信息披露保护的力度。该机构设立在美联储系统内,但保持独立的监管权力,局长由总统直接任命。由于消费者金融涉及面很广,该机构可以监管各类银行和非银行机构,包括所有资产规模在100亿美元以上的信贷机构和各类金融中介,而且可以独立制定监管条例并监督实施。消费者金融保护局被授权为独立的或与其他政府组织写作的调查性机构,并被授予了传唤的权力。该局可以对国内外任何人实施民事调查要求和执行申请。此外,该局可以向首席检察官提交涉及本国人或外国人的刑事诉讼证据。法案还修订了电子资金转账法,旨在为汇款转账的监管订立专门条文,内容包括转账披露、注销、偿还政策及纠正方案。本法案也提出了向某些国家进行汇款的活动中的收款人信息披露问题,此类国家不允许汇款人知悉收款人最终收到的具体金额。

2. 修正高管薪酬和公司内部治理结构

同时,《多德—弗兰克法案》针对“无限激励有限责任的”高管薪酬和公司内部治理结构进行修正。在高管薪酬问题上为股东提供更多的话语权,包括使用代理人参与董事选举、拥有不具约束力的投票权,即对管理层薪酬有建议权,但不构成强制约束等;要求董事会下的薪酬委员会完全由独立人士组成;允许监管机构强行中止金融机构不恰当、不谨慎的薪酬方案,并要求金融机构披露薪酬结构中所有的激励要素,法案要求联邦金融机构与美国证券交易委员会共同采纳一套规则,以规范资产达10亿美元及以上的特定金融机构(尤其是存款机构、经登记的经纪人与其他由监管者确定的金融机构)对其高管、雇员、董事与主要股东作出的激励性薪酬安排。这些机构将被要求披露所有他们提供的激励性薪酬安排(不指出任何个人的名字),披露的方式应足以确定这些安排是否提供了过多的报酬、费用或福利,或可能导致机构重大的财务上的损失,监管者还必须共同采纳有关监管规则或指导规范以禁止监管者认为的会由这些金融机构招致不当风险的激励性薪酬安排。法案还要求美国证券交易委员会接受一套规则,按照该规则,证券交易所应要求发行人制定政策,规定:(1)披露根据财务信息(指按照证券

法律进行报告的财务信息)支付的激励性报酬,以及(2)如果由于严重违反证券法律关于报告的要求而导致应重新编制会计报表,并且在职或前任高管得到的激励性报酬超过了根据变动后的财务信息应当支付的数额,那么就应当追回重新编制报表前三年内任何“错误”支付的激励性报酬,即对上市公司基于错误财务信息发放的高管薪酬,美国证监会拥有追索权。

3. 透明度与可靠性

法案还制定了新的严格规定,以保证投资顾问、金融经纪人和评级公司的透明度和可靠性;强调华尔街经纪人的受托职责,即客户利益高于经纪人的自身利益;加强美国证监会的监管职能,增加其监管经费。针对信用评级机构,法案大幅度地加大了监管力度,规定了加重信用评级机构的责任与提高透明度的条款。例如,取消了对公平披露条例(Regulation FD)的豁免。即取消了对美国证券交易委员会公平披露条例的豁免,该豁免允许发行人与信用评级机构共享重大的非公开的信息而不必履行发行人公开披露的义务;取消《证券法》第436(b)条规则。即取消了对信用评级机构在美国证券交易委员会备案的登记陈述文件与招股章程中作为“专家”的潜在责任的豁免。这一豁免被取消后,信用评级机构应同意披露其作出的评级并在此等备案中指出其名称,而在此豁免被取消之前评级机构不必提供这些信息。由于美国证券交易委员会的规则要求发行人在某些情况下应披露其证券的信用评级,或者在招募文件或通过引用纳入登记陈述的文件中定期披露此等评级,因此评级机构如果拒绝,就将实际上阻止发行人就许多类型的债券进行要约与出售。同时,法案对评级机构要求提供更完全的信息披露,包括评级公司的内部运作、评级方法、历史表现、报酬来源等;降低评级公司与被评级机构和承销商之间的利益关联度,在评级公司人员跳槽至客户方时实施离职审查;允许投资者对“恶意和轻率”的评级行为提起诉讼;鼓励投资者建立内部信用评级标准,降低监管方和投资者对评级公司的依赖;对长时间评级质量低劣的机构,SEC拥有摘牌的权利。

4. 加强对私募投资者的保护

而针对私募,法案要求美国证券交易委员会修正私募所享有的“安全港”豁免,该豁免使私募不必办理依照《证券法》发行人增资通常

应办理的登记手续。这些修正之一要求美国证券交易委员会在一年内在采纳一套规则,以取消重行为人^③(felons)与其他“恶劣行为人”(bad actors)的资格,使其不享有《证券法》条例 D 之第 506 条规则提供的豁免。“恶劣行为人”这一术语旨在囊括根据《证券法》第 262 条被取消资格而不享有条例 A 规定的小额募集豁免规则所覆盖的群体。其他的变化包括:(1)修改 100 万美元净资产的测试方法,将投资者主要居所的价值排除在外;(2)授权美国证券交易委员会至少每四年一次调整与净资产的测试方法无关的测试个人是否具有合格投资者(accredited investor)地位的门槛,这些变化将减少原可成为“合格投资者”的投资者数量。

三、《多德—弗兰克法案》在银行业和保险业监管上的新规定

在系统性风险监管与消费者保护两大核心的统率下,《多德—弗兰克法案》还针对美国金融市场的银行业、保险业监管作出了新的规定。

在银行业监管方面,法案对银行金融机构及其控股公司的监管体系进行了许多调整,并且将联邦监管机构的权力扩大到了非银行类金融公司,这些公司是“美联储”指定的具有系统级重要性的公司。法案撤销了“储蓄机构监管局”(又称银行监管局)并要求其与“货币监理署”(又称财政部金融局)合并。但是法案并没有改变联邦监管机构对外资分行及其代表处的监管。法案限制大型金融机构之间的联盟行为,这些大型金融机构包括外资银行以及依该法案的立法目的被视为是银行控股的公司。

法案还提高了目前适用于已投保的存款机构以及有外资银行组织拥有或实际控制的美国银行控股公司的资本杠杆率和风险资本金标准(但是并不针对外资银行组织本身)。这些风险资本金标准将成为“美

^③ 根据英文暂译,“felon”英文意为重罪之人,此处法案中应取“严重违反信息披露义务行为人”之意。

联储”制定资本要求的基础。这种限制的效果之一就是取消受托特别股证券以及其他混合资本工具的一级资本待遇。这些规定受溯及既往规则和转移规则的制约。对于外资银行组织拥有的任何美国银行控股公司的附属公司,该法案的生效日期是自颁布之日起五年以后。

在保险业监管方面,法案将在美国财政部内部设立联邦保险办公室(Federal Insurance Office, FIO),作为联邦政府各机构间有关国际重要保险议题之协调者。FIO除了将代表美国参加国际保险监理协会(International Association of Insurance Supervisors, IAIS)以外,还将协助财政部处理有关国际保险条约之谈判与协商。此外,其亦与美国各州之保险监理单位就重要的国际保险议题加以研商并交换意见。

FIO虽非主要的联邦金融监管机构,但其具有质询、调查之权力,且负责搜集并揭露任何有关保险业之非商业机密性信息。此外,FIO将对系统性风险进行监控,本法案并授权FIO得鉴别任何保险业者或其分支机构之监理层级,若该机构应被视为非属于银行之金融机构,则应受美国联邦准备理事会(Fed)监督管理。FIO同时为金融稳定监管委员会(FSOC)无表决权之会员,且将执行并管理《恐怖主义风险保险计划》(Terrorism Risk Insurance Program)。^④

FIO将认定美国各州的保险法规是否已由国际保险条约预先规范。但倘若各州保险法规与国际保险条约相抵触时,FIO将有权利就各州保险法规另为规定。当美国各州之保险监理规范对总公司非设立于美国之境外保险业者形成差别待遇时,本法案授权FIO得介入处理之。当任何潜在国际监理冲突可能发生,或联邦政府可能对于各州保

^④ “9·11事件”后,美国众议院于2002年通过恐怖主义保险法(The Terrorist Risk Insurance Act, TRIA)。TRIA的重点在使消费者买到恐怖主义保险,旨在促进经济发展,建立投资人信心、增加就业机会及恐怖主义风险的意外事故保险,同时亦让私人保险市场发挥稳定社会的力量,重建能力以承担未来的损失。再者,避免保险业因巨大灾害事故之发生,无力偿付保险给付而导致破产。TRIA强制商业保险市场提供恐怖主义保险(包括保险公司、州保险基金等;自我保险者则通过向商业保险人购买间接获得保障),再全部加入《恐怖主义风险保险计划》(Terrorism Risk Insurance Program),由联邦政府再整部提供保险公司超过自留部分90%的补偿,每年总责任额不超过一千亿美元。此外,整个保险市场的累积自留又设有最高限责任额,超过部分再由联邦政府补偿。因此,或可说美国恐怖主义保险为以联邦政府为后援的恐怖主义风险共同管理(terrorism risk pool)机制。

险监理制度采取措施,或其他任何应接受大众关注以及评论之决定,美国各州之保险监理单位应事先被通知。

最迟至2012年,FIO必须向国会提交《现代化以及改革保险监管方案》之研究报告。其中包括国际间保险监管规范之协调。该研究报告将检视世界各国保险监理规范之发展,并评估对于建立联邦保险监理规范之影响,以及若受联邦法律规范下,美国保险业的国际竞争力可能遭受之冲击。

本法案授权财政部以及美国贸易谈判代表署(United State Trade Representative),于经国会咨询后,得共同就内括协议(coversed Agreements)^⑤中有关保险之部分进行协商。该协议无须经国会批准,于送交国会审议后90日后生效。

对于未经认可之美国境外保险业者,^⑥若其经美国保险监理协会(NAIC)维持在每季外国保险公司之列表上,美国并不禁止来自该未经认可的美国境外保险业者从事保险业务。本法案并要求美国政府审计局(GAO)^⑦于法案制定通过后针对未经认可之保险商品市场进行为期一年之研究。

而对于再保险,FIO依指示须于2012年9月30日之前,向国会提出针对美国以及全球再保险市场之研究报告,其中包括再保险市场之大小以及美国保险业对于再保险之依赖程度。没有任何州政府会拒绝再保险业者的再保险赔付,借以移转风险。再保险业者的偿付能力是由该业者主营业所所在地之州政府监理。此外,法案同时替再保险业者设立了不适用州监理法规的豁免空间,唯有关税务以及所得评估之监理,不在此限。

此外,《多德—弗兰克法案》还针对主权性国际援助与资源、冲突

^⑤ 指于WTO架构下,争端解决规则与程序了解书(DSU)所适用之范围,亦即除非另有特别规定,否则会员得以其他会员之措施违反任何内括协定之规定为由,向争端解决机构提出控诉寻求解决。

^⑥ 在美国,保险业者执业时,需要得到营业所在州或直辖市政府、或托管地政府的认可(admittance)。如果一家保险业者没有获得该地政府认可,而径自在该州、市或属地进行业务时,即为“未受认可之保险业者”,在当地政府经审核通过的保险业者叫做“特许保险业者”(chartered insurer 或 admitted insurer)。

^⑦ 经由国会委任,负责调查联邦政府的计划和开支,使政府更加具有效能。

性矿产与能源开采机构支付披露等方面作出了新的规定。

四、结语:利益妥协的《多德—弗兰克法案》

综上所述,《多德—弗兰克法案》的颁行固然掀开了美国金融市场监管改革新的一页,但在整个法案自草案讨论至通过这一年中,美国监管机构之间、不同利益集团之间的争夺和倾轧就从未停止过。究其根本原因,则在于《多德—弗兰克法案》一系列严厉的改革措施固然对降低市场系统性风险与投资者保护大有裨益,但却触动了以华尔街为代表的美国金融市场既得利益集团的根本利益,该法案对《萨班斯—奥克斯利法案》(Sarbanes - Oxley)的修改以及对高管薪酬和企业管治规定的广泛调整将对所有的美国上市公司产生影响。例如《多德—弗兰克法案》立法程序最后阶段的两大争议焦点:“沃尔克法则”与参议院农业委员会主席布兰琪·林肯提出的“林肯修正案”。前者意在禁止银行业的所有自营交易,并完全与对冲基金和私募股权基金分业;后者要求大型金融机构剥离所有衍生品交易,退出规模450万亿美元的金融衍生工具市场。这两项提议出台伊始,便遭到美国金融业巨头们的猛烈抨击,游说和公关公司穿梭于华尔街和华盛顿之间,力图从新法案中稀释淡化甚至打掉这两项内容。结果,法案最终文本作出了相应妥协,不但允许银行机构将核心资本的3%投资于对冲基金和私募股权基金,而且在退出现有投资的过程中得到极为宽松的过渡安排:在法案通过后,“沃尔克法则”将在十五个月至两年后生效,然后银行机构将得到两年的缓冲期,其后可以再延期三次,每次一年;而在此基础上,在私募股权基金和房地产基金等所谓“流动性不强”的投资上,银行业可以再获五年宽限期。也就是说,高盛或花旗这样的机构最晚可以到2022年才完全遵守“沃尔克法则”。而“林肯修正案”两院协调的最终文本规定:银行可保留常规的利率、外汇、大宗商品等衍生产品交易,只有高风险的衍生工具(比如垃圾债券的信用违约掉期)才会被完全剥离出来;而且银行同样有两年的过渡期。

同时,针对耗时一年多、内容在政治博弈中屡次被修改、最终长达

2300 页的参众两院共同认可的金融改革法案统一文本,有分析认为,新金融监管法案监管的广度和力度上存在重大突破,在美国金融史上具有里程碑意义,也将对全球金融监管架构产生深远影响。然而,法案本身并非无懈可击,能否像奥巴马所说的那样“向消费者提供美国历史上最强有力的保护”,仍有待时间的检验。该观点认为,国会指派的金融危机调查委员会尚未完成有关危机爆发原因的调查,但是如何改革监管体系和避免危机重演的措施却已出炉,这无异于病因未明而遽开处方,而避免危机重演关键在于提高现有政府监管职能的执行效率,而不仅仅是赋予政府新的监管职能。此外,法案实效受到质疑的另一个主要原因就是实施中的不确定性,法案各项方针在具体执行前,仍需大量制定相关细则。有法律专家估计,11 个联邦机构将因适应新法案制定最少 243 项新法规,以落实新的监管措施,单是美国证交会就需制定 95 项法规。未来 6 至 18 个月金融监管机构将进入加紧立法的阶段,市场将因为监管环境的不明朗而不得不进行调整。^⑧ 同样令人值得深思的是,法案对美国原有金融市场监管机制的诸多改革与重构势必会导致权力机构的重新适应,大量监管事项的具体分工与协调的过程显然不可能一蹴而就,加之美国作为英美法系判例法的代表国家,在缺乏具体判例予以支持的现阶段大环境下,仅靠颁布一部成文法是不可能确立起完整的后金融时代美国金融监管体系的。

当然,必须强调的,《多德—弗兰克法案》对我国金融市场的发展具有重要的借鉴意义,我们必须在深入分析美国金融危机经验教训的同时,抱着审慎而认真的态度去学习后金融危机时代美国金融改革监管法案,以期得出有益于我国金融市场发展的启示与结论。通过上述针对《多德—弗兰克法案》的具体分析,我们认为:在金融市场监管体制上,无论采取何种模式;主体无论是政府监管主导抑或是行业自律主导;发行上市制度上无论采统一审核制抑或是采注册制加市场审核制,都应该满足全面监管的基本要求,都应该在严格的标准和明确的原则下,满足发行和上市的基本要求,构建起全面的监管体系,不能给非法行为和违反公共利益的行为留下漏洞和死角。

^⑧ 参见 <http://finance.qq.com/a/20100719/002010.htm>,2010 年 9 月 6 日访问。