

美國金融改革可供借鑑

李元莎、何順文 | 企業管治

美國自2007年爆發金融危機以後，一方面在採取各種搶救措施療傷自救，另一方面則是針對金融危機的直接病源，研究系統性的解決辦法。

在危機基本平復後，危險告一段落之時，美國國會和行政當局，加快了相關整體監管變革的出台。2010年7月16日，美國參議院正式透過了以參眾兩院金融專門委員會主席命名的金融監管新規——「多德—法蘭克法案」，作為美國過去兩年各界反思探討金融治道的固化，該法案框畫出美國金融監管變局的基本藍圖。

危機之後 亡羊補牢

這一法案被稱為美國大蕭條時期以來，規模最大、嚴厲程度也最高的銀行業改革法案，其基本內容則圍繞兩個重心展開：一是從2007年爆發危機的禍根出發，法案將有效防範系統性金融風險作為首要任務，防止「大到不能倒」的金融機構出現經營失敗；二是從針對2007年次貸危機的禍首，將保護消費者免受金融欺詐，避免出現類似金融產品重現。以此為核心，有關法案規定了嚴厲的監管架構。

從金融服務業的實際運作現狀和產業架構出發，美國此次監管變局基本確立了功能性監管的模式，即鑑於金融機構多業經營和金融產品衍生互動的複雜情況，根據金融服務和金融產品功能，進行針對性監管。對於跨業的巨型金融機構，則創設相應的綜合性監管機構，進行跨行業的整體性監管。

在功能性監管方面，首要的是針對消費金融，創立消費者金融保護署（CFPA），以保證消費者在使用住房按揭、信用狀和其他金融產品時，避免各種掠奪性和欺騙性做法。

由於消費者金融保護涉及面很廣，該機構監管範圍涵蓋各類銀行和非銀行金融機構，以及包括所有資產規模在100億美元以上的信貸機構和各類金融仲介。該機構雖然設在美聯儲局內，但保持獨立的監管權，署長由總統直接任命，獨立製訂監管條例並監督實施。

其次則是加強金融衍生產品和對沖基金監管，主要內容包括將大部分場外金融衍生產品移入交易所和結算中心，對從事衍生產品交易的公司實施特別的資本比例、保證金、交易紀錄和高管操守等監管要求，並加強對對沖基金等機構的監管和對保險業的監管，主要包括要求大型的對沖基金、私募股權基金及其他投資顧問機構在相關監管機構登記，披露交易訊息。

加大投資者保護力度

其次，就是加大對投資者的保護力度。該法案製訂了嚴格的規定，以保證投資顧問、金融經紀人和評級公司的透明度和可靠性，強調華爾街經紀人的受託職責。另加強美國證監會的監管職能，對評級機構要求更完全的訊息披露，降低評級公司與被評級機構和承銷商間的利益關聯度，鼓勵投資者建立內部評級標準，降低監管方和投資者對評級公司的倚賴等。

在綜合性監管方面，核心則是建立新的金融監管協調機製及擴大了美聯儲局的監管權力。根據有關法案，將成立新的由財政部牽頭的金融穩定監督委員會，包括九家監管機構在內的十六名成員，以規範和識別系統性金融風險；而且該機構獲得先發制人

的監管權，即在三分之二多數投票透過後，可批准美聯儲局對大型金融機構強制性分拆重組或資產剝離，以防範可能的系統性風險。

其次，是針對大金融機構採取更為嚴厲的監管措施，防止出現「大到不能倒」的金融機構，主要是將所有具有系統重要性的銀行和非銀行金融機構納入美聯儲監管之下，降低金融機構的槓桿率，限制其風險敞口，並給予聯邦儲蓄保險公司（FDIC）破產清算授權，對其採取安全有序的破產清算程序。

其次，則是針對金融高管薪酬和公司管治架構的要求。如在高管薪酬方面為股東提供了更多話語權，要求董事會下薪酬委員會完全由獨立人士組成；允許監管機構強行中止金融機構不恰當、不謹慎的薪酬方案等。

如何實踐 成敗關鍵

整體而言，美國此次大規模金融監管體制變革，既是針對金融危機之後制度反思的結果，也是順應金融行業發展的必然之舉。所以，這一法案在擴大監管範圍，明確系統性風險監管主體和建立經營失敗機構處置機制方面的建樹，對於自身金融體系的修復和加強大型機構監管具有直接意義。

但是如同所有制度設計，如何實行實踐是制度成形後的成敗關鍵。為此，或可拭目以待，觀察美國這一金融監管新局的下一步走向。美國金融監管大改革，也可作為亞洲新興市場的借鑑。

李元莎 美國威斯康辛大學商學院助理教授
何順文 澳門大學副校長（學術）



美國金融改革終於啟動，但能否收到成效仍要拭目以待。圖為兩年前金融海嘯後在紐約證交所外的示威者。（資料圖片）