

栏目主持人 徐孟洲

徐孟洲,现为中国人民大学教授、经济法研究中心副主任、中国法学会财税法学研究会副会长、博士生导师。

我国金融衍生品市场统一监管模式选择

Study on the Choice of the Centralized Supervision Model for
Financial Derivatives Market in China

葛 敏 席月民

(中国农业大学 中国人民大学 北京 100872)

内容提要:国际金融衍生品市场的过度投机交易所引发的一系列金融危机,使人们充分认识到加强金融衍生品市场监管的重要性。虽然我国的金融衍生品市场尚处在发展初期,但市场监管问题同样不可小觑。本文通过对实行统一监管模式的必要性以及结构和体系的分析,着重论述了该种监管模式的比较优势,并就构建和完善我国金融衍生品市场监管法律制度提出了具体建议。

关键词:统一监管 金融衍生品 系统风险

针对金融衍生品交易的复杂性、高杠杆性、虚拟性、高风险性等特点,各国政府及有关国际金融监管组织纷纷采取措施,努力改善金融衍生品市场法律监管乏力的状况。

一、统一监管模式是金融衍生品市场发展的内在需要

金融衍生品是对未来某个时期特定资产的权利和义务作出安排的金融协议,在性质上属于风险转移和风险管理工具。

金融衍生品是一个涉及多个金融领域,运用多种技术的“金融合成物”,因此,对其实施有效监管的法律制度就必须具备跨市场、跨行业的综合特征,那些将“混合物”分拆成“基本元素”分别进行监管的传统方法必然会损耗金融监管效率。

无论是金融分业经营,还是金融混业经营,其对金融衍生品的需求和应用无不对市场监管提出了挑战。一方面,随着金融改革深化和金融自由化在全球的不断发展,证券公司、保险公司等金融机构借助层出不穷的新型金融衍生工具,通过各种资产组合,使其经营风险特征和传统银行的风险相似,从而使针对证券公司、保险公司安全运行而设置的各种金融监管效力大大降低;同时银行借助于这些金融衍生工具使得对银行实施的审慎监管要求同样形同虚设。所以,有效的金融监管制度必

须针对“金融合成物”本身的性质特征来设计。在此过程中,加强对“基础成分”的分别监管可以起到很好的辅助作用。另一方面,金融机构集团化趋势日渐明显。据英国金融监管局成立时的统计表明,当时,英国8家最大金融机构的主要业务范围都涵盖所有5种应接受监管的金融业务,而不再像20多年前,即使是最大的金融机构也只经营其中一种金融业务^①。这些都使得单一监管或称分业监管在金融衍生品市场的发展中出现诸多不适应症,从而使统一监管的实施显得十分必要。

二、金融衍生品市场统一监管模式追求制度结构的内在统一和组织体系的相互协调

笔者认为,金融衍生品市场统一监管模式立足于维护国家金融安全,是在单一制监管组织结构基础上,以有效实现确定的金融监管目的为标准而建立起来的,对金融市场、金融机构组织及其业务等实施多层次共同监督和管理的金融监管法律制度体系。该种监管模式强调通过明确统一监管机构的监管职责,协调金融监管当局与金融自律组织、金融机构等各层次的监督管理行为和业务活动,同时通过加强金融衍生品市场监控的国际合作,以有效实现维护金融安全的监管目标。

实际上,统一监管结构和单一监管结构有相似之

作者简介:葛敏(1969-),女,汉族,江苏苏州人,中国农业大学法律系讲师、中国政法大学金融法博士后。

席月民(1969-),男,汉族,河南灵宝人,中国人民大学法学院经济法专业博士研究生。

^① 王学勤、张邦辉、黄一超《世界金融衍生品市场》,中国物价出版社2001年10月第1版。

处,前者吸收了后者所主张的理论,在监管主体组织制度上也主张设立一个监管机构负责金融衍生品市场及机构和人员的管理。但两者毕竟不同,表现为单一监管制度在一个监管机构之下,仍然按不同的金融行业来分而治之;而统一监管制度则是主张以金融监管目标的实现为导向来组织和建立金融监控法律制度体系。伦敦经济学院著名经济学家Goodhart指出^①,金融监管机构应围绕监管目标设置,把不同目标合并到一个监管机构中,会产生理念和行为的冲突,从而抵消单一监管结构带来的规模经济效应。而统一监管模式以监管目标为基础配置监管职权,较好地解决了这种冲突和损耗。从制度结构上看,金融衍生品市场统一监管模式追求金融监管的全面统一,不但强调监管组织形式上的监管机构统一,而且强调制度结构以及监管目标的统一。具体说来,包含以下四方面的内容:

监管机构的统一。为避免产生权力巨大的垄断监管机构,滋生官僚主义,在设置一个监管机构的基础上,要通过经济责任制对具体的金融监管权限进行划分,并通过设置听证会、咨询程序等法律制度对该金融监管机构行使监管权力的行为进行监督,从制度上有效防止权力滥用或怠于行使权力的发生。统一监管机构主要负责金融衍生品市场的整体决策、市场准入、信息披露、检查监督等全面监管工作。

监管目标的统一。统一监管机构在设置各个监管部门时,应当遵循部门监管目标一致的原则,减少所谓“摩擦损耗”;同时,通过内部协调合作机制的强化,将外部监管机构间的冲突通过内部机制予以消化。

多层次金融监管的统一。从多个角度、多个层次对金融衍生品市场进行立体监管,注重监管当局和行业自律组织监管、金融机构自控的合作和协调。尤其是在具体市场交易监管中,要为实现有效地监控金融衍生品市场的系统风险而分工协作。

国际金融衍生品监管的合作和统一。国际监管合作和统一适应金融衍生品跨国界、跨市场、跨行业的特点,在世界各国及有关国际组织的共同努力下发展迅速。近年来,金融衍生品交易频繁引发的金融危机则进一步促进了国际统一监管的前进步伐。

从组织体系上看,统一监管模式以监管目标的实现为导向来构建自己的组织体系。直观地讲,该组织呈现出一个金字塔结构,最上端是统领金融监管全局的金融

监管机构;中部可以分设:金融系统风险监管部门、审慎经营监管部门、金融商业行为监管部门等金融监管职能部门;而基础层面上大量的自律组织管理和通过金融机构预先承诺等形式进行的自我约束,也是金融衍生品市场监管的重要组成部分。在统一监管模式下,政府设立的单一监管机构通过各种责任制与各个监管机构联系在一起,共同发挥监控金融衍生品市场的职责。

必须注意的是,统一监管模式并不是由一个监管机构包揽所有金融监管的职责,而是将原来外部各监管机构之间配置的权利义务内化,变为系统内权责利的分配和协调,再通过岗位责任制、财务责任制、内部授权经营管理责任制等统一协调监管。

三、金融衍生品市场统一监管模式在制度上具有明显的比较优势

金融衍生品市场统一监管模式反映了市场法律监控的特殊性和金融监管法律关系的客观要求,是实现金融衍生品市场有效监管的优化途径。它不仅综合了单一监管模式和功能型监管模式之长,而且突出了保障监管目标实现的宗旨。相对于单一监管模式、多头监管模式、混合监管模式等金融监管法律制度体系而言,其优势表现在:

第一,统一监管模式有利于实现市场的有效监管。统一监管机构通过系统风险监管目标的明确定义和界定,围绕监管目标的实现,划分金融监管权,并通过授权或委托,明确监管者的权利、义务,尽量避免金融监管冲突和监管空白。

第二,实行统一监管模式有利于节约监管成本。统一监管制度的实施可以将数个金融监管机构的人才、设施等集中到一处,集中发挥人才优势;而对于被监管者来说,可以避免多次按不同标准接受监管;从整个社会利益角度看,有利于社会整体财富的节约。

第三,实行统一监管模式有利于提高系统风险防范效率。由于金融监管的割据,使得监管者往往缺乏对系统风险的宏观了解和总体把握。实行统一监管模式则可以改善信息质量,避免信息的重复收集,使金融监管者从整体上掌握系统风险的品种、规模、程度,及时发现潜在的风险危机。统一监管目标的明确使信息的收集更有针对性,信息所包含的内容更能明确地反映监管目标,使金融监管者能及时采取措施解决隐患,也使金融机构更加明确内部风险控制的重点,从而整体上降低了金融系统风险爆发的可能性,提高金融衍生品市场系

^① Charles Goodhart, *The Foreign Exchange Market: Empirical Studies with High-frequency Data*, Basing Stoke, Hampshire, Macmillan Press Ltd., 2000.

统风险监控的效率。

第四,统一监管模式有利于实现金融监管的公平。统一监管关注于金融机构所从事业务的性质及其风险控制的目的,而不仅是该金融机构的名称或种类,因此,经营同样业务的金融机构会受到同样程度的监管,可避免同样的市场行为受到程度不同的监管制度约束。

第五,统一监管模式有利于被监管者监督和寻求救济。在监管目标和职责明确的前提下构建的金融衍生品市场监管法律制度体系,更有利于被监管者对金融监管机构及其金融衍生品市场系统风险监控行为的监督,也有利于明确被监管者权利受损时请求救济的对象。

第六,统一监管模式反映了金融衍生品市场监管的特殊性。通过监管目标统一明确、监管职权合理配置,内部责任制和外部责任制的分工、合作等,可避免因监管主体的不确定性使金融衍生品交易者面临更大的法律风险,维护整个金融体系的安全^①。

四、构建和完善我国金融衍生品市场统一监管法律制度体系的建议

我国金融衍生品市场是在无序中开始发展的。20世纪90年代初,金融衍生品市场随着我国金融体制的市场化改革开始出现。上海证券交易所、深圳交易所等先后推出了外汇期货、国债期货、股指期货等交易品种。但是,由于我国金融衍生品市场的理论和实践都处于起步阶段,对金融衍生品市场本身功能的认识、风险识别和监控手段,尤其是金融监管法律制度的不完善等原因,导致了我国金融衍生品市场在发展初期,常常爆发对整体金融安全和稳定形成重大冲击的严重金融事件。我国金融衍生品市场诸多的失败告诉我们,金融衍生品市场的健康发展必须建立在发达的金融基础工具市场上,必须有严格的市场系统风险监控法律制度体系及其实施的保障,同时,也必须有成熟的市场参与者,这三者缺一不可^②。

就我国而言,金融衍生品市场监管模式的选择必须与金融衍生品市场发展的实际情况相适应,而市场发展的战略选择又要立足于我国经济发展的实际需要,从全局考虑我国货币市场、外汇市场、证券市场等金融基础市场的发育程度,以及金融监管能力和水平。我国目前采用的监管模式是一线多头模式,即金融监管权集中在中央政府一级,由证监会、银监会、中国人民银行

等多个中央级的金融监管机构及其派出机构负责对金融衍生品市场实施监管^③。随着市场的加速发展,特别是跨国银行的进入,金融市场的一体化进程不断加快,这种分业监管模式的根基已经松动。而以维护金融安全为中心的,可以提高监管质量和效率的统一监管模式,更能发挥有效监控金融系统风险的作用。

加强我国金融衍生品市场监管法律制度建设,是发展我国金融衍生品市场的前提和保证,而统一监管模式是建立和完善我国金融衍生品市场监管法律制度的优化方式。笔者认为,实施统一监管,就必须建立以维护金融安全为统一目标,多部门、多层次、多环节权利互动与制衡的金融衍生品市场统一监管法律制度体系。建立和完善统一监管制度,可以从宏观和微观两方面着手:宏观方面是由统一监管机构对整体决策、市场准入、信息披露、检查监督等方面从整体上实施系统风险监控的法律法规制度体系,保障整体金融市场的安全和稳定;微观方面是要对金融机构的内部运作、组织结构、风险控制、交易规则、合约设计等制度安排等进行适度的监控,以引导和监督其审慎经营、及时控制风险。要从本国实际出发,注意和国际惯例、国际规范的协调发展。

加强我国金融衍生品市场监管的法律制度建设,目前必须着重做好以下几项工作:

第一,加快进行金融衍生品市场监管的法律法规体系建设。一是加快制定统一的《金融衍生品市场监管法》,以保证监管框架的稳定性、持续性和一致性;二是针对不同种类的金融衍生品分别制定相应的法律法规,强化各类规范的协调性和可操作性。

第二,改革金融衍生品市场的监管机构。目前,行政监管与金融衍生品的快速和多变是不相称的。应尽快建立以政府监管为主,金融机构行业协会自律为辅,中介组织协助监管,社会舆论监督的立体监管格局。

第三,加强国际合作。加强与各国际组织、各国政府及金融监管当局、各大交易所等机构的国际合作,是我们增强竞争实力的必然选择。

在金融衍生品被喻为“金融野兽”的今天,维护全球金融安全应当是金融衍生品市场监控法律制度出发点和落脚点,统一监管模式应是构建和完善我国金融衍生品市场监管法律制度的优化途径。

① 徐孟洲、葛敏《金融衍生品市场监管法律制度初探》,载《成人高教学刊》2003年第5期。

② 叶永刚主编,熊和平、陈小红副主编《衍生金融工具概论》,武汉大学出版社2000年12月第1版,第312页。

③ 从我国监管制度本身的变迁来看,往往经历的是一个从中央的不禁止或默许状态下,地方自主的发展和管理→中央逐步介入管理→中央集权管理和地方管理的竞争→中央和地方合作管理。这种中国特色的监管的形成原因是因为在我国改革开放过程中,特别是在初期,我们进行经济建设的指导思想是“发展才是硬道理”。