

· 当代法律问题研究 ·

## 论系统重要性金融机构的法律特征与风险规制

常 健<sup>1</sup> 王清粤<sup>2</sup>

(1. 海南大学 法学院, 海口 570228; 2. 华中师范大学 法学院, 武汉 430079)

**摘 要:**“系统重要性金融机构”自 2008 年国际金融危机后引起了国际社会的普遍关注。各国中央银行、相关国际金融组织以及学者们纷纷尝试对“系统重要性金融机构”的含义进行界定,虽然角度多元、定义众多,但并未达成一致。实质上,基于系统重要性金融机构的内部特性和外在影响,从法律视角具体分析可以发现,系统重要性金融机构作为一类特殊的金融机构,具有动态变化性、强大的外部性及竞争的不公平性等法律特征。针对系统重要性金融机构与一般金融机构迥异的法律特点,对系统重要性金融机构的风险进行规制,需要在坚持重点监管、安全性优先、合作控制等原则的基础上,完善对系统重要性金融机构的界定与识别规则,明确识别的主体与标准;加强对动态风险的审核,提高对系统重要性金融机构风险进行法律规制的有效性与针对性;对系统重要性金融机构进行穿透式监管,防范和化解系统性金融风险;实施加重责任制度,提高系统重要性金融机构的市场可信用度,促进金融行业的稳定发展。

**关键词:**系统重要性金融机构; 外部性; 动态变化性; 金融风险规制

**基金项目:**国家社会科学基金项目(19BFX131); 国家社会科学基金重大项目(18ZDA156); 海南省哲学社会科学规划课题[HNSK(YB)19-02]; 海南省法学会重点课题(hnfx2018a01)

犹如 2008 年国际金融危机的爆发,某一金融机构的破产有引发地方性、区域性,甚至全球性金融体系灾难的可能性。美国政府在危机期间采取措施试图降低大型金融机构倒闭的可能性,同样在欧洲债务危机期间,欧洲中央银行推出了旨在支持资金筹集困难成员国的计划。这类在实践中获得大部分“救援”注意力的大型金融机构往往被认为是“太大而不能倒”(too big to fail)的大公司,即“系统重要性金融机构”(Systemically Important Financial Institutions,以下简称 SIFIs)。危机过后,各个国家和国际金融组织的研究者对系统重要性金融机构产生了浓厚的兴趣,掀起了一股关于系统重要性金融机构的研究热潮。2018 年 11 月 27 日,中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会联合发布了《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》(银发〔2018〕301 号,以下简称《指导意见》),为我国系统重要性金融机构的监管确立了基本框架。

对于现有的 SIFIs 研究总体而言多集中于金融学领域,在法学领域尚未形成对 SIFIs 法律规制的系统性研究。因此,在现有研究的基础上,本文将对 SIFIs 的界定及法律特征进行深层次的理论挖掘,通过理论梳理更为全面地把握各国及国际金融组织对于 SIFIs 的监管态度,结合我国当下金融发展的现实需求及制度环境,对比我国《指导意见》的基本架构,为我国 SIFIs 监管框架

的建立提供政策建议。此外,为弥补法学理论研究的疏漏,本文着重从法律角度分析 SIFIs 的基本特征,并阐明与其独特的法律特征相对应的特殊风险的规制措施,以期有助于提升我国 SIFIs 运行的规范化和系统性金融风险防控的有效性。

## 一、系统重要性金融机构的含义:基于理论的初步分析

SIFIs 一词最早可以追溯到 2001 年由国际清算银行(BIS)、国际货币基金组织(IMF)与经合组织(OECD)联合发布的《关于金融业的综合报告》。在 2008 年国际金融危机爆发之前,SIFIs 一词只是零散出现在一些学术研究文章之中,并未形成完整的理论和应用体系。而在 2008 年国际金融危机之后,强化对 SIFIs 的法律规制成为与影子银行监管、金融消费者保护并列的全球金融法律变革中最重要的一项议题之一<sup>①</sup>,SIFIs 一词逐渐出现在有关金融监管改革的文件和法律法规中,其内涵得到了逐步拓展。对 SIFIs 的界定是各国金融监管部门开展监管改革的前提和基础,也是全面理解和完善与 SIFIs 相关的法律制度与监管规则的逻辑起点。

### (一) 各国中央银行对系统重要性金融机构的界定

美国联邦储备委员会主张对 SIFIs 的定义应当突出关联性,认为系统重要性是指由于金融市场公用事业或者支付、清算或结算活动的运作失败或中断,可能会导致或增加金融机构或市场中重大流动性或信用问题蔓延的风险,从而威胁美国金融体系稳定的情形。<sup>②</sup> 欧洲中央银行认为系统重要性是用来衡量金融机构的破产对整个金融体系的影响程度的重要因素。<sup>③</sup> 在德意志联邦银行看来,SIFIs 是规模庞大、复杂且相互关联,并且提供的是难以替代的服务,以致其崩溃可能对整个金融体系产生重大影响的金融机构。<sup>④</sup> 英格兰银行于 2011 年开发了“系统机构风险评估模型”,将宏观经济状况作为参考,计算金融机构的盈亏情况和资本预测值,评估其资本偿付能力和存在的系统风险,从而识别 SIFIs。<sup>⑤</sup> 澳大利亚储备银行指出,SIFIs 是指由于规模或者相互关联度的原因,如果其爆发危机,可能对金融稳定造成重大风险的金融机构。<sup>⑥</sup> 中国人民银行认为,系统重要性金融机构是指因规模较大、结构和业务复杂度较高、与其他金融机构关联性较强,在金融体系中提供难以替代的关键服务,一旦发生重大风险事件而无法持续经营,将对金融体系和实体经济产生重大不利影响,可能引发系统性风险的金融机构。<sup>⑦</sup> 韩国央行则从防范银行体

- ① 参见袁达松、卢伊丽《系统重要性金融机构监管法律问题研究》,《政治与法律》2013 年第 2 期。
- ② 参见 *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, § 803 (9) (2010), <https://www.congress.gov/111/plaws/publ203/PLAW-111publ203.pdf>, 最后访问时间:2019 年 1 月 24 日。
- ③ 参见 ECB, *Macro-prudential and Financial Stability Statistics to Improve Financial Analysis of Exposures and Risk*, Fifth ECB Conference on Statistics, Frankfurt, 22-23 April 2010, [http://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/stats\\_conf/Session\\_2\\_Praet\\_presentation.pdf](http://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/stats_conf/Session_2_Praet_presentation.pdf), 最后访问时间:2019 年 1 月 6 日。
- ④ 参见 Deutsche Bundesbank, *Financial Stability Review 2011*, [https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Financial\\_Stability\\_Review/2011\\_financial\\_stability\\_review.pdf](https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Financial_Stability_Review/2011_financial_stability_review.pdf), 最后访问时间:2019 年 1 月 6 日。
- ⑤ 参见 Bank of England, *International banks: the Prudential Regulation Authority's approach to branch authorisation and supervision*, Supervisory Statement SS1/18, March 2018, <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/supervisory-statement/2018/ss118.pdf>, 最后访问时间:2019 年 1 月 23 日。
- ⑥ 参见 Mustafa Yuksek, "Identifying Global Systemically Important Financial Institutions," Reserve Bank of Australia Bulletin, December 2014, <http://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2014/dec/pdf/bu-1214-8.pdf>, 最后访问时间:2019 年 1 月 23 日。
- ⑦ 2018 年 11 月 27 日由中国人民银行及相关监管机构联合发布的《指导意见》在明确系统重要性金融机构的定义的基础上,对于系统重要性金融机构的范围作了列举性规定,包括系统重要性银行业机构、系统重要性证券业机构、系统重要性保险业机构,以及国务院金融稳定发展委员会认定的其他具有系统重要性、从事金融业务的机构。参见 <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3672549/index.html>, 最后访问时间:2019 年 1 月 4 日。

系带来系统性风险的角度,推出了“宏观审慎监管体制下的系统性风险评估模型”。<sup>①</sup>

## (二) 国际金融组织对系统重要性金融机构的界定

国际货币基金组织、经合组织和国际清算银行在《关于金融业的综合报告》中将 SIFIs 定义为“太大而不能倒”的金融机构,指出应当以 SIFIs 的健康状况为基准来实施有效的干预,以求在第一时间作出正确的指示并避免 SIFIs 面临清算。<sup>②</sup> 国际货币基金组织、金融稳定理事会(FSB)、国际清算银行在《系统重要性金融机构、市场和工具的评估指引》( *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations*, 以下简称《指引》)中指出,SIFIs 是指在整个金融市场中承担着“关键功能”和“关键共享服务”,其功能或服务的终止将会对整个金融体系造成严重冲击、损害和负面影响的金融机构。<sup>③</sup> 金融稳定理事会指出,SIFIs 具有规模较大、市场重要性与相互关联性等基本特征,导致这些机构的无序破产将会在更大范围内对全球金融体系造成破坏。<sup>④</sup> 巴塞尔银行监管委员会(BCBS)认为,SIFIs 的根本属性就是负外部性,这些机构的倒闭具有引发系统性风险的可能性,给其他金融机构乃至整个金融体系带来不利影响。

## (三) 国内外相关学者对系统重要性金融机构的界定

国外研究学者对 SIFIs 的界定侧重其重要性和对金融稳定威胁性两个角度。Christian Weistrotter 认为,SIFIs 的存在对于更广泛的金融体系的顺利运作至关重要<sup>⑤</sup>; Mark Makhail 认为,SIFIs 由于其性质、范围、规模、集中度、不连贯性或联合活动可能对美国的金融稳定构成威胁<sup>⑥</sup>; James B. Thomson 认为,SIFIs 的破产或倒闭会产生经济上的重大溢出效应,这会破坏金融体系的稳定性并对实体经济产生负面影响<sup>⑦</sup>; Paola Bongini 和 Laura Nieri, Douglas J. Elliott 和 Robert E. Litan 认为,SIFIs 的失败或破产可能对金融市场和大型经济造成创伤性损失<sup>⑧</sup>; Steven L. Schwarcz 和 Maziar Peihani 认为,SIFIs 从广义上来说是一种其困境或失败可能构成对金融系统平稳运行造成破坏的重大风险的金融机构。<sup>⑨</sup>

- 
- ① 参见 Dong-Jun Kwon, Soo-Han Kim, Young-Min Kim “Assessment of Shadow Banking Situation in Korea Through Analysis of Pro-cyclicality,” [http://www.bok.or.kr/autonomy\\_search?home=eng](http://www.bok.or.kr/autonomy_search?home=eng), 最后访问时间:2019年1月23日。
- ② 参见 BIS, IMF, OECD, *Report on Consolidation in Financial Sector*, <https://www.bis.org/publ/gten05.pdf>, 最后访问时间:2019年1月6日。
- ③ 参见 FSB, *Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Identification of Critical Functions and Critical Shared Services*, 16 June 2013, [https://www.fsb.org/wp-content/uploads/c\\_141016.pdf](https://www.fsb.org/wp-content/uploads/c_141016.pdf), 最后访问时间:2019年11月9日。
- ④ 参见 FSB, *Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions*, FSB Recommendations and Time Lines, Financial Stability Board, October, 2010, [http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_101111a.pdf?page\\_moved=1](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_101111a.pdf?page_moved=1), 最后访问时间:2019年1月6日。
- ⑤ 参见 Christian Weistrotter, “Identifying Systemically Important Financial Institutions (SIFIs),” Deutsche Bank Research, <https://ideas.repec.org/p/ess/wpaper/id4383.html>, 最后访问时间:2019年1月16日。
- ⑥ 参见 Mark Makhail, “Dodd-Frank’s Inappropriate Treatment of Insurance Companies: A ‘SIFI’ Situation,” *The Dartmouth Law Journal*, 11(1), 2013, pp. 20-43.
- ⑦ 参见 James B. Thomson, “On Systemically Important Financial Institutions and Progressive Systemic Mitigation,” *DePaul Business & Commercial Law Journal*, 8(2), 2010, pp. 135-150.
- ⑧ 参见 Paola Bongini, Laura Nieri, “Identifying and Regulating Systemically Important Financial Institutions,” *Economic Notes*, 43(1), 2014, pp. 39-62; Douglas J. Elliott, Robert E. Litan, “Identifying and Regulating Systemically Important Financial Institutions: The Risks of Under and Over Identification and Regulation,” [https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/0116\\_regulating\\_sifis\\_elliott\\_litan.pdf](https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/0116_regulating_sifis_elliott_litan.pdf), 最后访问时间:2019年1月5日。
- ⑨ 参见 Steven L. Schwarcz, Maziar Peihani, “Addressing Excessive Risk-Taking in the Financial Sector: A Corporate Governance Approach,” *An International Financial Architecture for Stability and Development*, 2018, <https://t20argentina.org/wp-content/uploads/2018/06/TF9-9.5-FInal-6-Jun-18-1.pdf>, 最后访问时间:2019年1月19日。

有的国外学者还运用突出强调 SIFIs 某一具体特征的方式对其进行界定。比如 Mathias Drehmann 和 Nikola Tarashev 认为,考虑银行在整个系统中传播冲击的程度和容易受到传播冲击影响的情况下,相互关联的程度是系统重要性的关键性驱动因素<sup>①</sup>; Kyle Moore 和 Chen Zhou 则认为,衡量金融机构的系统重要性程度,规模是决定“太大而不能倒”的主要决定因素<sup>②</sup>。另外, Zlatuše Komárková, Václav Hausenblas 和 Jan Frait 认为,从微观审慎监管的角度来看,SIFIs 可以被定义为一种机构,其破产会导致其债权人和股东以直接成本的形式遭受巨额损失;从宏观审慎监管的角度来看,SIFIs 是一个系统构成,对系统性风险的积累起重要作用,其失败会给周围环境带来巨大损失,并会威胁到整个系统的顺利运行,并对实体经济产生不利的连锁效应。<sup>③</sup>

国内学者对于 SIFIs 内涵的界定,除基于国际及各国监管文件的认定外,多从 SIFIs 对实体经济以及整个金融体系所产生影响的角度予以界定。如阳建勋认为,SIFIs 是业务规模大、业务复杂程度高的“太大而不能倒”的金融机构,一旦发生风险事件将给地区或全球金融体系带来严重冲击<sup>④</sup>;潘林伟、吴娅玲认为,SIFIs 对实体经济的正常运行和金融体系的稳定性都具有重大影响<sup>⑤</sup>。还有学者突出强调 SIFIs 的系统性风险。周小川认为,SIFIs 与“大而不能倒”的金融机构并无太大差异<sup>⑥</sup>;而钟震则认为,SIFIs 不能简单视同为“大而不倒”机构,无论其破产可能带来的影响是直接的还是间接的,定义概念时应当突出此类机构的关键因素和负面影响<sup>⑦</sup>;郑联盛认为,SIFIs 就是“其破产或基本职能的丧失会导致系统性风险,并对实体经济的平稳运行和金融体系的稳定性造成巨大负面冲击的机构”<sup>⑧</sup>。

#### (四) 对各类系统重要性金融机构含义的理论评析

对于 SIFIs 含义的界定方式多种多样,具有各自研究的特色。虽然上述定义种类众多、角度多元,但“系统重要性金融机构”一词作为金融危机的副产品,其界定基本从金融学和管理学的角度展开;SIFIs 在法学领域的研究仍处于起步阶段,其界定也基本援用了金融学和管理学上的定义。根据以上界定方式的侧重点的不同,其可以简单分为两种模式:一是立足于 SIFIs 的内在特性;二是基于 SIFIs 的外在影响。<sup>⑨</sup>

① 参见 Mathias Drehmann, Nikola Tarashev “Measuring the Systemic Importance of Interconnected Banks,” *Journal of Financial Intermediation*, 22(4), 2013, pp. 586-607.

② 参见 Kyle Moore, Chen Zhou “Identifying systemically important financial institutions: size and other determinants,” *De Nederlandsche Bank Working Paper No. 347*, July 2012, [https://www.dnb.nl/en/binaries/Working%20Paper%20347\\_tcm47-275648.pdf](https://www.dnb.nl/en/binaries/Working%20Paper%20347_tcm47-275648.pdf), 最后访问时间:2019年1月5日。

③ 参见 Zlatuše Komárková, Václav Hausenblas, Jan Frait “How to Identify Systemically Important Financial Institutions,” *Czech National Bank*, June 2012, [http://www.cnb.cz/en/financial\\_stability/fs\\_reports/fsr\\_2011-2012/fsr\\_2011-2012\\_article\\_i.pdf](http://www.cnb.cz/en/financial_stability/fs_reports/fsr_2011-2012/fsr_2011-2012_article_i.pdf), 最后访问时间:2019年1月5日。

④ 参见阳建勋《大而不倒、利益冲突与权义平衡——系统重要性金融机构监管制度的法理构造》,《现代法学》2014年第3期。

⑤ 对金融体系的影响包括核心金融功能的中断、金融服务成本急剧增加等;对实际经济的影响包括对信贷供给和需求的影响以及影响的时间跨度。参见潘林伟、吴娅玲《系统重要性金融机构监管的国际经验及对我国的启示》,《金融监管》2011年第5期。

⑥ 参见周小川《金融政策对金融危机的响应——宏观审慎政策框架的形成背景、内在逻辑和主要内容》,《金融研究》2011年第1期。

⑦ 参见钟震《系统重要性金融机构的识别与监管研究》,北京:经济管理出版社,2014年,第12页。

⑧ 参见郑联盛《大而不倒、系统重要性与金融宏观审慎管理》,中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心 Working Paper No. 2011W20, <https://wenku.baidu.com/view/082b1162f5335a8102d2200d.html>, 最后访问时间:2019年1月18日。

⑨ 需要说明的是,各国中央银行、国际金融组织及国内外学者对“系统重要性金融机构”的界定基本都涉及了内在特性和外在影响两个方面;只是各个定义的侧重点不同,的确鲜有概念仅对其内在特征或外在影响的某一方面进行界定。因此,本文所列两种模式仅是基于定义的侧重点不同而进行的初步区分,该分类并不周延。

### 1. 立足于 SIFIs 内在特性的定义模式

第一,从 SIFIs 所需具备要素的角度分析。中国人民银行、德意志联邦银行、日本银行、澳大利亚储备银行、FSB、IAIS 以及 Mark Makhail 认为,SIFIs 需要具备规模大、复杂性及相互关联等基本特征。这一角度重在突出 SIFIs 的“系统重要性”标准,即某一金融机构在具备哪些要素时才具有系统重要性。此种定义方法使得 SIFIs 的基本特性更具直观性,不足之处在于具体要素的不确定性导致定义无法统一,缺乏规范性和一致性。

第二,从系统重要性的功能及其评估的角度分析。德意志联邦银行、欧洲中央银行、IMF、BIS、FSB、BCBS、James B. Thomson<sup>①</sup>、Douglas J. Elliott、Robert E. Litan 以及 Paola Bongini 和 Laura Nieri 认为 SIFIs 承担着金融市场中的关键功能,对全球金融市场具有重要影响。这一定义角度侧重 SIFIs 对其他金融机构、金融市场乃至整个金融体系的重要程度,明确了 SIFIs 的市场地位,为 SIFIs 的理论研究和应用体系的建立奠定必要性基础。但此种定义方法比较模糊,缺乏具体的衡量指标和量化标准,实际操作起来比较困难。

第三,从防范系统性风险的角度分析。韩国银行与英格兰银行分别为识别 SIFIs 开发了“宏观审慎监管体制下的系统性风险评估模型”及“系统机构风险评估模型”。Zlatuše Komárková、Václav Hausenblas 和 Jan Frait 从宏观和微观审慎监管两个防范系统性风险的角度对 SIFIs 进行了界定,突出了 SIFIs 在“困难”时期会产生的负面效应;但其忽视了 SIFIs 具有的其他特殊性风险,这些同样对金融体系具有较大影响,需要将其与系统性风险予以平等对待。

从 SIFIs 的内在特性出发进行界定的模式是对 SIFIs 的一种更为直观的判断和理解,对于 SIFIs 的识别具有重要意义,有利于各监管当局及时、快速地识别出其监管范围内的具有系统重要性的金融机构,以便对其进行风险规制和金融监管。但这一模式也存在其固有的局限性:其一,它依赖于各监管当局对于 SIFIs 核心要素和基本特征的理解,依靠监管当局的经验积累,主观性较强,具有不确定性,且对某一重要识别因素的遗漏会导致 SIFIs 界定结果不准确。其二,这一模式仅着眼于 SIFIs 的内部构成,忽视了 SIFIs 与外界的关联性,具有一定的局限。

### 2. 立足于 SIFIs 外在影响的定义模式

第一,从对金融体系以及实体经济所产生的负面影响的层面分析。德意志联邦银行、中国人民银行、澳大利亚储备银行、BIS、BCBS、Christian Weistroffer<sup>②</sup>、Mark Makhail、潘林伟和吴娅玲、郑联盛、钟震认为 SIFIs 具有较大的溢出效应,会影响金融系统的稳定性。此种界定方式采用假定方式,假设出现经营困难或者面临倒闭的情况下,会对区域性或全球性经济产生严重影响的金融机构即为 SIFIs。此种方式深受 2008 年的国际性金融危机的影响,从现实角度对 SIFIs 进行定义;但这并不具有普遍适用性,因为在金融机构的正常运行期间此种负面影响是很难体现的。

第二,从区别于过去的“大而不能倒”概念的角度分析。基于目前对于 SIFIs 与“大而不能倒”的金融机构之间是否存有差异这一问题仍存有争议。如周小川、阳建勋以及《关于金融业的综合报告》中认为,SIFIs 等同于“太大而不能倒”的金融机构,二者并无实质性差异。但中国人民银行、钟震则认为 SIFIs 与“太大而不能倒”的金融机构存在实质性的差异,应当突出 SIFIs 的关键因素及其带来的影响。

第三,从与 SIFIs 相关概念的角度分析。从 SIFIs 一词提出之后,相关国际金融组织基于各自

① 参见 James B. Thomson, “On Systemically Important Financial Institutions and Progressive Systemic Mitigation,” *DePaul Business & Commercial Law Journal*, 8(2), 2010, pp. 135 - 150.

② 参见 Christian Weistroffer, “Identifying Systemically Important Financial Institutions (SIFIs),” *Deutsche Bank Research*, August 2011, <https://ideas.repec.org/p/ess/wpaper/id4383.html>, 最后访问时间:2019年1月16日。

管控领域的要求定义了系统重要性的概念。如国际保险监管者协会(IAIS)提出了全球系统重要性保险机构概念及相应的识别方法与政策措施<sup>①</sup>; 巴塞尔银行监管委员会先后提出了全球系统重要性银行和国内系统重要性银行之概念; 金融稳定理事会与国际证监会(IOSCO)提出了非银行、非保险全球系统重要性金融机构之概念及相应的识别方法。<sup>②</sup> 上述研究对SIFIs的外延进行了拓展,对SIFIs理论研究也起到一定的补充作用。

基于此种外在影响的定义模式将SIFIs融入国际金融这一背景下,通过SIFIs与外界的关联性进行界定,有利于加强国际金融合作,在国际范围内形成对SIFIs的合作监管和风险规制的良好形势。但此模式忽视了SIFIs在不同区域内的差异性,SIFIs的特殊性决定了其不可能形成一个全球统一的定义范本。因此,对SIFIs进行界定的最好方式是将其内部特性与外在影响相结合,以内在特征为基础,外在影响作为定义的补充要素。

总体说来,目前有关SIFIs含义界定目的仍聚焦于具体的实践环节与应用领域,对其理论研究还不够全面、系统和深入。SIFIs的界定可以用“言人人殊”一词来形容,目前在研究领域尚未形成对其官方的和统一的认识,各国监管机构以及国际金融组织亦未达成共识;这也从另一个角度说明了SIFIs含义的复杂性。当然,为数众多的SIFIs的界定也为我们进一步分析系统重要性的识别与监管提供了很好的参考和指引。

## 二、系统重要性金融机构法律特征:基于内部特征与外在影响的探讨

对于SIFIs的研究,无论是侧重内部特征还是侧重外在影响,均需对SIFIs所引发的各类风险,尤其是SIFIs可能引发的最为突出的特殊风险——系统性风险高度关注。这种与“系统重要性金融机构”直接相关的“系统性风险”,其核心即“由于一家或多家金融机构的失败,降低了金融系统以合理的价格向市场提供所需贷款的能力和意愿,而导致整个金融体系或其中的重要部分在危机中陷入困境并暂时停止有效履行其主要经济职能乃至影响整个金融市场稳定的风险”<sup>③</sup>。引发系统性风险的诱因有两个方面:一是突然崩塌的“泡沫经济”这一导火索;二是由于SIFIs规模庞大、结构复杂、难以替代、关联复杂等因素使其具备“多米诺骨牌”效应及传染性影响。从风险类型看,系统性风险主要包括跨行业风险、顺周期风险及过度集中风险等方面。在金融全球化的今天,各国作为全球金融体系中的一分子,无论其金融状况或经济条件如何,都会在危机状态下受到SIFIs的特殊风险——系统性风险的影响,特殊风险的存在为各国SIFIs的法律规制带来新的挑战 and 难题。虽然时至今日,SIFIs的含义还难以形成共识,这导致对SIFIs进行法律规制的分析缺乏必要的逻辑起点,但对于SIFIs的特殊风险——系统性风险的研究目前已经取得许多共识。基于SIFIs的内部特性和外在影响及其对金融体系产生的一系列特殊风险,从法律规制的视角具体分析SIFIs的法律特征,将有助于对SIFIs进行理论上的把握及法律规制的展开,这也很有可能成为我们探讨SIFIs法律规制的一个方向。

### (一) 系统重要性金融机构具有特殊性

从文义解释的角度看,在“金融机构”一词的前面冠之以“系统重要性”,说明其不同于一般的金融机构,既有金融机构的一般性的特征,也有自身的特殊性,应适用特殊的监管规则和法律

① 参见 IAIS, *Global Systemically Important Insurers: Initial Assessment Methodology*, <https://www.iaisweb.org/file/34257/final-initial-assessment-methodology-18-july-2018>, 最后访问时间:2019年1月9日。

② 参见 IOSCO, *Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions*, [http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_140108.pdf](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_140108.pdf), 最后访问时间:2019年1月10日。

③ 参见 Steven L. Schwarcz, “Systemic Risk,” *Georgetown Law Journal*, 97(1), 2008, pp. 193-250.

制度。从不同国家金融监管立法的角度来看,SIFIs 属于特殊的被监管的对象,可以看作是经各国相关监管部门依据法定的标准认定的特殊金融机构。<sup>①</sup>

SIFIs 的本质属性首先是金融机构,受到现有的金融监管法律的规制。SIFIs 的特殊性主要体现在其身份的特殊,因为它必须经过相关监管部门依据法定的标准予以认定、识别和确认。从法律层面看,稳定的金融秩序要求对 SIFIs 的特殊风险进行严格防控,SIFIs 的特殊风险对金融监管法律规则的设计提出一系列特殊性要求,迫使金融法律法规在一般规制措施之外,针对 SIFIs 的特殊风险设定特殊的监管制度与规制。首先,SIFIs 必须要符合一定的标准,该系统重要性的标准依照相关的金融监管法律规则而定,如规模要求、复杂性、可替代性、相互关联度,等等。从理论上讲,任何金融机构都具有潜在可以达到某种程度的系统重要性,但只有当这一程度达到或高于法定的“系统重要性”的标准时,该金融机构才具备被认定为 SIFIs 的可能性。至于具体标准为何,世界各国的标准都有或大或小的差异,地域性特征显著;但就目前来看,国际社会最为通行的评估指标为规模、可替代性和关联性。<sup>②</sup> 其次,SIFIs 必须经过特殊的认证,该认证由各国金融监管部门进行。监管部门作出的此种认证行为的法律属性属于行政确认行为。在符合法定的“系统重要性”标准的基础上,监管部门结合本国的国情,认为某一金融机构应当被确认为 SIFIs,该确认行为一经作出,就意味着该金融机构将会受到专门的特殊金融监管法律制度的约束,适用不同于一般金融机构的特殊对待标准。当然,由于 SIFIs 本身经营状态的动态性,金融监管部门的认定结果必须要有一定的有效期;有效期结束后,监管部门要依据监管法律所确立的认定标准进行重新认定。

## (二) 系统重要性金融机构具有动态性特征

在金融全球化、网络化以及金融创新迅速发展的时代,金融主体在新的市场需求及监管政策下,其经营状态总是处于不断变化的过程中;监管主体的政策也在不断变动的金融现状的基础上作出新的调整,反过来又会对金融行业的发展产生新的影响。SIFIs 具有动态变化性的原因是多重的:首先,界定 SIFIs 的标准和内涵会随着社会经济状况和科学技术的发展而发生相应的变化,并非固定的。其次,系统重要性是动态的。因为系统重要性的判定标准与当时金融机构所处的特定的经济环境和金融环境有关,并随着经济和金融环境的改变而不断变化。抽象地说,系统重要性其实就是时间的函数。<sup>③</sup> 最后,金融的本质就是动态变化的、不确定的,其本身包含着许多彼此牵连和不断变化的成分。因此,SIFIs 的认定涉及社会、政治、法律、经济等众多因素。由于每个国家的国情各不相同,在不同时期也会发生持续的变化,所以 SIFIs 的界定、识别和评估标准在不同国家、不同时期都会有所不同。

SIFIs 的动态性体现在两个方面:第一,SIFIs 内部状态的变化。一般说来,某一机构的金融结构、经济周期以及金融产品及其服务的期限结构都属于影响金融机构的重要因素。<sup>④</sup> 在经济繁荣时期,某一金融机构可能不会被界定为具有系统重要性,但是在经济衰落时期,同一金融机构的破产造成的损害会比之前严重得多,甚至有可能成为引发金融系统崩溃的重要因素。<sup>⑤</sup> 上述的影响因素都会导致 SIFIs 的界定和评估标准具有地域上和时间上的差异,即动态性变化,正是

① 参见袁达松、卢伊丽《系统重要性金融机构监管法律问题研究》,《政治与法律》2013年第2期。

② 参见陈彬、彭兴庭《证券交易所是系统重要性金融机构还是系统重要性金融基础设施》,《证券法律评论(2018年卷)》,北京:中国法制出版社,2018年,第88页。

③ 参见钟震《系统重要性金融机构的识别与监管研究》,第95页。

④ 参见何德旭、钟震《系统重要性金融机构与宏观审慎监管:国际比较及政策选择》,《金融评论》2013年第5期。

⑤ 参见李文红《国际金融危机后银行监管的两个重要发展趋势与中国实践》,《新金融评论》2016年第3期。

这些标准的动态性和相对性使得对 SIFIs 的界定难以达成共识,也使得对其进行评估是一个渐进且相对复杂的过程。第二,SIFIs 内生性的变化会引起外部监管环境的改变。SIFIs 作为金融市场中最重要经营者,其经营政策和内部形态的变动会对监管政策产生重大影响,甚至会导致相关法律制度的变革。金融体系就是一个博弈的体系,金融市场中的主体都处于一种持续不断的博弈状态之中,任何一方策略选择的变更都会直接导致博弈对方策略选择的改变。监管当局与 SIFIs 之间的监管与被监管关系亦是如此,不能指望出台一种监管政策便能应对 SIFIs 的所有经营状态,当 SIFIs 的内在特性发生重大变革时,相关法律监管制度必须作出适当的调整。

### (三) 系统重要性金融机构具有强大的外部性

外部性主要表现为:当经济实体在经营过程中产生的私人成本低于社会成本时,该经营行为就具有负外部性;当经济实体在经营过程中产生的社会收益大于私人收益时,该经营行为就具有正外部性。从法律的角度来看,正外部性可以体现为监管机构对某一对象的监管成效可以附带降低对其他对象的监管成本,负外部性可以表现为监管机构对某一对象的监管失败导致监管制度的失效。SIFIs 具有强大的外部性的主要原因在于:第一,SIFIs 与其他金融机构之间具有非常密切的联系,其具有庞大的无法替代的金融交易结算系统,有着复杂的业务规模、产品和金融服务,其经营行为可以影响人们的经济活动。<sup>①</sup> 第二,SIFIs 具有“溢出效应”(Spillover Effect),会“通过对其它商品和服务的供求的影响体现出来,并且是在经营出现问题后的较长一段时间内逐渐体现”<sup>②</sup>。SIFIs 的倒闭不仅会在金融体系的内部产生波动,其爆发的威力甚至会影响金融体系以外的其他经济实体。因此,SIFIs 具有强烈的外部性,其对整个经济体系都会产生不容忽视的影响。

SIFIs 具有强大的外部性,具体表现在:第一,SIFIs 在持续经营的状态下具有正外部性,即 SIFIs 的经营行为会给其他金融机构带来经济上的便利和效益。从其所具有的庞大规模来看,SIFIs 利用自己的优势地位更有能力获取经济信息并共享给中小金融机构,方便其进行经营活动,这便由此产生了正外部性。从其复杂性来看,SIFIs 可以利用其在业务范围和业务数量上的相对优势进行大规模的金融创新,金融创新的成果在使 SIFIs 获得高收益的同时提高整个金融市场的效率,这也为金融体系带来正外部性。从监管的角度来看,对 SIFIs 的法律监管取得的良好成效也会对其他金融机构的监管产生辐射带动的作用和效果,降低对其他金融机构的监管成本。第二,SIFIs 同时也具有负外部性。这种负外部性在 SIFIs 产生危机或倒闭时才会有所体现。正如巴塞尔银行监管委员会所提出的,负外部性是 SIFIs 的本质特征,主要体现在 SIFIs 存在巨大的系统性风险。<sup>③</sup> SIFIs 的倒闭在一定程度上也体现了法律监管制度的落空,由此导致相关制度丧失其普遍适用的效力。所以,SIFIs 作为金融市场中的重要媒介,具有强烈的外部性,它不仅能推动经济的快速发展,体现它的正外部性,也能够产生会引发国际金融危机的系统性风险,由此显示其负外部性。<sup>④</sup>

SIFIs 的负外部性特征使其经营的社会成本远超出金融市场对一般金融机构产生的社会成本的预期。一般而言,基于金融机构负债经营,其不当经营产生的私人成本小于其社会成本。而 SIFIs 的重要性及关联性特征,使得当其出现经营危机时政府救助会进一步扩大社会成本的范围,进而加剧了 SIFIs 的负外部性所产生的金融风险。制度作为防止社会成本无限扩大的有力工

① 参见薛昊旻《系统重要性金融机构的外部性及其宏观效应研究》,《经济问题》2013年第7期。

② 参见陈军《系统重要性金融机构评估标准的构建》,《西部金融》2012年第1期。

③ 参见李文泓、吴祖鸿《系统重要性金融机构监管:目标和政策框架》,《中国金融》2011年第3期。

④ 参见薛昊旻《系统重要性金融机构的外部性及其宏观效应研究》,《经济问题》2013年第7期。



具,可以通过一系列 SIFIs 的监管法律规则设计,设定经营双方的权利和义务,降低 SIFIs 的负外部性产生的社会成本和金融风险,促进金融行业的稳定持续发展。

#### (四) 系统重要性金融机构具有竞争的不公平性

拥有平等的竞争机会和有序的竞争环境是市场竞争的核心内容。因此,政府在调节金融市场的过程中,一定要在维护国家金融安全和社会公共利益的同时,保障每一个金融市场参与者获得公平竞争的机会。但在金融危机期间,SIFIs 的存在使金融市场上出现了严重的“大而不能倒”问题,这势必会打破市场中公平的秩序。<sup>①</sup>

SIFIs 所引起的竞争不公平性主要体现在以下四个方面:第一,SIFIs 相较于普通金融机构而言具有更好的竞争优势。<sup>②</sup>从 SIFIs 本身来看,其资金实力非常雄厚,经营的产品和业务都具有多元化特征,且人才素质相对突出,所以消费者会更倾向于选择 SIFIs 办理金融业务。另外,政府在危机时期的救助行为,实质上相当于为 SIFIs 提供了“隐性担保”,市场会对于 SIFIs 产生一种“永远也不会破产”的心理预期。他们会普遍认为,SIFIs 相比中小金融机构而言,在信用评级和发行债券等方面具备更大的相对优势。这就会使社会资金更多地向拥有政府“隐性担保”的 SIFIs 流动,而规模小、不具备系统重要性以及政府“隐性担保”的金融机构对此则望尘莫及,其市场竞争力肯定会受到实质性影响。第二,SIFIs 的规模和市场占有率相对较高,其可能会滥用市场支配地位,损害非 SIFIs 的经济利益。而且,SIFIs 所具有的系统性风险会使其经营行为产生巨大的负外部性并影响到整个金融环境,非 SIFIs 作为市场参与者显然会受到 SIFIs 所产生的负外部性影响。第三,金融市场监管规则对 SIFIs 的实际约束力比对非 SIFIs 的约束力小得多。监管部门对于陷入经营困境的 SIFIs 会予以救助,而对于陷入经营困境的非 SIFIs,监管部门则会适用市场约束机制对其予以约束。<sup>③</sup>在理论上,政府通过向 SIFIs “输血”的方式干预金融危机,无论是从政治层面还是法律层面都具有一定的正当性和合法性。<sup>④</sup>一方面,在政府不实施救助就会发生规模大、持续时间长、影响范围广泛的经济危机的条件下,政府不及时伸出援手就是政府调节金融与经济失败的结果。另一方面,在金融危机期间,政府对 SIFIs 予以救助也是维护国家金融稳定与安全的重要体现,符合纳税人的利益和社会公共利益的基本要求。

### 三、系统重要性金融机构风险的法律规制

SIFIs 具有特殊性、动态性、外部性与竞争不公平性等法律特征。因此,为了维护整个社会经济秩序的稳定,对 SIFIs 风险的法律规制必然要结合其内部特征与外在影响及其特殊风险折射出的法律特性采取有针对性的措施。通过对 SIFIs 规制原则与规则的设计,制定特殊的规制标准,设定具体的权利与义务才能提高 SIFIs 的市场可信度,促进金融行业的稳定发展。

#### (一) 系统重要性金融机构风险规制的基本原则

建构 SIFIs 风险法律规制的基本原则即为了防止其风险的爆发和大范围的扩散,如果 SIFIs 的某种金融活动可能对整个金融体系和实体经济产生有害的后果,最好在该后果发生之前对其用法律手段予以引导和防控,风险规制原则重在避免不利影响产生的可能性。

##### 1. 重点监管原则

重点监管原则是基于 SIFIs 的特殊性这一基本特征作出的必要选择。SIFIs 作为特殊的金融

<sup>①</sup> 参见徐超《系统重要性金融机构危机监控制度》,《经济问题》2013年第7期。

<sup>②</sup> 参见毛奉君《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。

<sup>③</sup> 参见阳建勋《大而不倒、利益冲突与权义平衡——系统重要性金融机构监控制度法理构造》,《现代法学》2014年第3期。

<sup>④</sup> 参见李景杰《论金融机构的生前遗嘱制度及其对我国的启示》,《经济问题》2014年第12期。

机构,除具有其他金融机构的一般性的金融风险以外,还具有其自身特有的系统性风险、负外部性、道德风险、垄断风险等特殊风险。<sup>①</sup> 重点监管原则就是将对于 SIFIs 特殊风险的法律监管作为监管工作的重中之重,这是在考虑 SIFIs 的系统重要性及其在整个金融系统中的重要地位的基础上作出的合理决定。<sup>②</sup> SIFIs 作为一类特殊的金融机构,它既符合法定的规模巨大、不可替代性、相互关联度强等“系统重要性”的标准,也具有特殊性、动态性、外部性与竞争不公平性等法律特征,其风险的产生和积累关乎整个金融体系的正常运行和发展,因此必须适用特殊的监管规则予以重点规制和防控。对 SIFIs 特殊风险的重点监管,必须从审查批准 SIFIs 准入市场开始直至其退出市场,对其所有的经营活动及每个中间环节必须进行全方位的、持续的监管。此外,还必须遵循“系统性”的特殊规律,把监管的对象和监管的内容当成一个有机整体,综合配套地运用各种法律手段,科学地建立监管相关的指标体系,对 SIFIs 的法律风险进行持续的识别、监测、预防和控制。<sup>③</sup>

### 2. 安全性优先原则

SIFIs 的外部性决定了其对金融体系产生的风险与收益是并存的。对 SIFIs 进行法律规制也必须在经济效益和特殊风险之间寻求平衡,即正确处理 SIFIs 特殊风险和经营收益之间的关系。金融法律具有危机导向性特征,危机的预防与处置对于金融法律具有首要价值。<sup>④</sup> 所以,SIFIs 的法律规制也应贯彻防范 SIFIs 特殊风险为主、保障经济收益为辅的原则,即安全性优先原则。<sup>⑤</sup> 在金融竞争日益激烈的同质化经营格局下,SIFIs 如果仅将利润最大化作为经营的终极目标,显然是非理性的。SIFIs 借助自身规模巨大、不可替代性、相互关联度强等竞争优势开展金融创新活动,如果超出了现实的监管能力和风险控制能力,这不仅助长了 SIFIs 的不正当盈利模式的产生,也将促使金融风险日益积累并最终爆发,使 SIFIs 本身乃至整个实体经济遭受灾难性、毁灭性的冲击。稳健经营观念下的 SIFIs 就必须努力寻求资本、风险、收益三者间的平衡,必须在风险可承受、资本可支撑的范围内赚取利润,即 SIFIs 要在控制风险的前提条件下来实现自身收益的最大化,而不是相反。<sup>⑥</sup>

### 3. 合作控制原则

SIFIs 的动态性、外部性及竞争的不公平性导致其不仅会在某一地区内部发挥作用或产生影响,其影响力会在某一特定时期内从地区内部扩散至整个国际社会,因此,对其风险规制坚持合作控制原则是十分必要的。合作控制原则是指对于 SIFIs 风险的法律规制必须加强国内外合作。合作控制原则具体分为横向合作和纵向合作两个方面:横向合作即国与国之间就 SIFIs 风险的法律规制达成相关国际协议并通力配合;纵向合作即各国内部必须就 SIFIs 风险的法律规制统一标准,上下联动。尤其是国际层面的合作控制在金融全球化和自由化的今天显得尤为重要,《指导意见》中提出加强与国际组织及境外监管部门之间的合作便是在国际层面进行合作控制的体现。由于 SIFIs 大多实行跨地区、跨市场、跨国界经营,其特殊风险也具有一定的区域性与国际性,域外争议和诉讼纠纷也时有发生。SIFIs 具有的系统性风险可以使一个微弱的局部的危机迅速演

① 参见李爱君《系统重要性金融机构的特殊风险法律防范》,《中国政法大学学报》2015年第1期。  
 ② 我国《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》(银发[2018]301号)的颁行,就是基于 SIFIs 在金融体系的重要地位而作出的政策性规定,是贯彻重点监管原则的重要体现。  
 ③ 参见中国金融控股公司立法研究课题组《中国金融控股公司立法若干问题研究》,《江淮论坛》2004年第2期。  
 ④ 参见韩龙《防范与化解国际金融风险和危机的制度建构研究》,北京:人民出版社,2014年,第23页。  
 ⑤ 参见方少林《论汇率风险防范原则及方法》,《广东金融学院学报》2005年第4期。  
 ⑥ 参见朱小黄《回归银行经营“三性”原则》,《财经》2013年第31期。

变为一个席卷全球的国际性危机,给区域经济甚至全球经济造成重大影响。这也是对 SIFIs 风险进行法律规制必须遵循合作控制原则的根本原因。合作控制原则强调对 SIFIs 风险的法律规制要以制度化、规范化、常态化方式推进,从而在国际范围内逐步构建一种针对 SIFIs 风险法律规制的团结协作的制度和规则体系。<sup>①</sup>

## (二) 完善系统重要性金融机构风险法律规制的核心规则

结合 SIFIs 的内部特征与外在影响及其特殊风险折射出的法律特性,对于 SIFIs 风险的法律规制必须从事前、事中和事后三个角度实施全方位的把控<sup>②</sup>,事前的风险防范主要涉及 SIFIs 的识别问题,事中的法律规制则是要进行动态法律风险的审核以及穿透式监管,事后的法律规制则需建立加重责任制度。

### 1. 界定与识别规则:法律规制的基础

界定与识别 SIFIs 是对其风险进行法律规制的基础性步骤。基于前述 SIFIs 界定的基本理论,对 SIFIs 进行界定的最好方式是将其内在特征与外在影响相结合,以内在特征为基础,外在影响为补充。我国《指导意见》关于 SIFIs 的定义基本采取了内外结合的定义模式,但主要突出了 SIFIs 内部的重要特性,未重视 SIFIs 因其本身的重要性应承担的更为严苛的监管责任,应当指明其应受到特殊监管的特征,突出其不同于一般金融机构的特殊性。通过识别确定 SIFIs 的具体范围,对 SIFIs 特殊风险的强度及范围予以确定,进而对其进行有效的法律规制。一般而言,被识别的 SIFIs 范围越广、数量越多,需要纳入监管的特殊风险的复杂程度和强度也越高;当然,如果识别的 SIFIs 不准确,将导致部分特殊风险游离在法律监管范围之外,使法律规则的有效性大大降低。由于 SIFIs 本身具有复杂性、动态变化性等法律特征,对其界定和风险识别的方式和手段不可能一成不变,需要考虑市场体制、经济发展的阶段、法律结构等问题。

第一,关于识别标准的问题。目前对 SIFIs 并未形成一致的定义,同样国际社会也未形成统一的 SIFIs 识别标准。2009 年,国际货币基金组织、金融稳定理事会、国际清算银行联合发布的《指引》最先提出了关于认定某一机构是否具有系统重要性的识别标准。<sup>③</sup>《指引》认为,对于评估系统重要性的主要标准应分别从其对金融体系和实体经济造成的直接和间接影响两个角度描述。直接影响与规模和可替代性有关,而间接影响的程度取决于相互关联的强度。<sup>④</sup>我国《指导意见》在一定程度上借鉴了《指引》中采用的指标法,用定量评估指标计算参评机构的系统重要性得分,从而识别 SIFIs。评估指标包括一级指标和二级指标,前者主要包括机构规模、关联度、复杂性、可替代性、资产变现等;后者由中国人民银行会同银保监会、证监会根据各行业特点和发展状况设置。一级指标的权重应由法律作出统一的规定,其设置应当尽量具体和明确,其适用不能给予各行业任何自由裁量的余地。由中国人民银行会同银保监会、证监会对二级指标设置的自行设置权也应进行一定的限制,对二级指标设置的数量及全部二级指标占整体指标的权重进行限制性规定。尽量剔除主观因素对识别 SIFIs 的影响,确保 SIFIs 识别标准的具体化和客观化,为准确识别 SIFIs 提供基础保障。

第二,关于识别主体的问题。如前所述,SIFIs 的认定需要监管机构依据相关监管规则进行判断,一旦通过了监管部门关于 SIFIs 身份的监管认定,被认定的金融机构就会受特殊的监管规则的约束,由此,认定主体的确定就显得十分重要。目前,SIFIs 国际监管规则已经形成了对全球

① 参见中国金融控股公司立法研究课题组《中国金融控股公司立法若干问题研究》,《江淮论坛》2004 年第 2 期。

② 参见王巍《系统重要性金融机构的识别、监管及在我国的应用》,《财经问题研究》2013 年第 2 期。

③ 参见解正山《减少政府援助:以 SIFIs 监管为分析框架》,《金融监管研究》2014 年第 8 期。

④ 参见黄孝武、柏宝春、徐昕《国外系统重要性金融机构监管的实践及借鉴》,《中南财经政法大学学报》2012 年第 6 期。

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)由两种不同的监管机构予以认定的“双轨制”识别机制。对于G-SIFIs,由金融稳定理事会进行统一的识别和认定;对于D-SIFIs,则由各国的监管部门分别进行识别和认证。<sup>①</sup>金融稳定理事会直接依据国际性的规则 and 标准去识别G-SIFIs,这显然具有相当大的权威性;SIFIs识别在国内是以本国的监管法律为基础,各国监管部门则会根据自身实际确立不同的标准。但是在金融全球化快速发展的时代,基于加强国际监管合作的考虑,各国在制定本国的监管法律时,也会以国际性的规则 and 标准为“蓝本”,或直接将其部分内容融入国内监管规则之中。通过这种方式,这些国际性的监管规则也会对各国监管部门识别和认定SIFIs具有潜在的重大影响。<sup>②</sup>

## 2. 动态风险审核规则:法律规制的对标对表

如前所述,SIFIs的法律特征之一就是具有动态性。随着社会经济和科学技术的发展,SIFIs的发展随时都可能出现新的矛盾和问题,SIFIs特殊风险发生的系数、新的风险种类、性质和具体表现、风险的影响范围以及发生的可能性都会不断变化,这势必会影响各种风险的排序。具体来说,“动态”一词的含义主要体现在:一是“因时而异”,从时间维度看,在经济周期的不同阶段对同一家SIFIs的风险审核结果可能各不相同。二是“因行而异”,从金融监管机构维度看,不同行业的SIFIs在同一个时间节点上的风险审核结果也有所不同。<sup>③</sup>SIFIs的动态变化性使其创新经营与监管规制之间长期处于动态博弈的状态。监管机构在SIFIs诞生之时甚至在其发展一段时间之后便能设定一套完善的SIFIs监管法制的可能性非常小,对SIFIs的法律规制设计是一个在博弈的基础上,综合考虑SIFIs创新经营的社会成本及监管成本等因素,确定在某段时间内最为适宜的监管政策。动态风险审核的目的是,通过实施个性化、差异化的风险审核规则,充分体现风险监管的灵活性和可调性,进一步提高对SIFIs风险进行法律规制的有效性和针对性。

SIFIs的风险规制是一个沿着一定路线不断地进行宏微观审慎监管并进行调整、修改和完善的持续性过程。不论是作为SIFIs的经营者还是风险监管者,都需要通过不断的博弈,经过相互试探性的了解和试错的过程,对原有的选择进行阶段性的调整,对标风险特性与规则设计,最终实现动态的平衡。《指导意见》基本落实了动态风险审核这一规则,从风险监测和风险管理角度,要求对SIFIs进行并表风险管理,对整体治理、资本、风险和财务等进行全面和持续管控,不断优化风险偏好,建立全面风险管理架构。但《指导意见》作为SIFIs动态监管的法律依据,其效力层级不足以为动态监管提供全面的法律支撑,建议通过相关法律制度的完善及国务院配套规则的补充,为SIFIs动态监管规则建立法律上的保障。在整个SIFIs风险法律规制决策的过程中,重点应当放在指出不足、预测趋势、揭示潜在的隐藏的风险等方面,并及时检查目前防范风险的法律规制措施的完备性。对于SIFIs风险的法律规制措施也要不断更新变化,坚持动态化法律规制制度,及时调整方式方法,定期评估、及时更新,以增强应变的精准性。当经营环境发生变化时,金融监管部门要对SIFIs风险进行及时的、系统的、自下而上的全方位审核,从而监控经济法律环境的变化对金融消费者的影响,防止系统性风险的爆发。<sup>④</sup>各监管部门还应做好动态风险监管指标的后评价工作,密切关注SIFIs及金融消费者在动态审核规则实施后的政策效应,监管部门应

① 根据2018年《指导意见》相关规定,国内SIFIs名单由中国人民银行和相关监管部门联合发布,2019年2月中央机构编制委员会办公室发布《中国人民银行职能配置、内设机构和人员编制规定》,增设了“宏观审慎管理局”,其职责包括对系统重要性金融机构评估、识别和处置机制等。

② 参见袁达松《系统重要性金融机构监管的国际法制构建与中国回应》,《法学研究》2013年第2期。

③ 参见杨家才《商业银行风险指标动态监管》,《中国金融》2010年第2期。

④ 参见徐红、赵优珍《论商业银行信贷风险防范的原则和手段》,《新金融》2003年第1期。

与 SIFIs 进行积极的沟通交流,畅通的信息沟通机制是动态风险审核机制得以良好运作的基础。此外,应加大动态风险审核规则的执行力度,对于风险明显偏离金融稳定目标的 SIFIs,监管部门可以启动相应的惩罚规制措施。

### 3. 穿透式监管:扩展法律规制的范围

SIFIs 以其所具有的系统性风险为特征,要对其风险实施有效的规制,必须解决系统性风险问题。<sup>①</sup> SIFIs 的跨行业风险、顺周期风险以及过度集中风险都是基于 SIFIs 内在的深层次的特性的反映,此类风险的成因复杂、周期性长,传统的行为监管模式对其防范和规制的效用不大。由此,SIFIs 系统性风险的存在给各国现有的金融监管制度和模式带来了巨大的挑战,因为 SIFIs 相较于一般金融机构而言是一种特殊存在,这种特殊性很大程度上体现在它比一般金融机构具有更为复杂的运行体系和运作模式,并且其所具有的外部性较一般金融机构而言更为强烈。要解决 SIFIs 所带来的监管难题,仅仅依靠对一般金融机构的监管手段,即进行外在监管这一模式是远远不够的,需要深入 SIFIs 的内部运作系统,实施从内而外的全方位、多层次的监管,那么对其实施穿透式监管不失为一种良策。

从穿透式监管的本质来说,其理念是“实质重于形式”的会计学原则在金融监管领域的具体应用。<sup>②</sup> 就是要透过事物的表面形态深究金融业务的实质,洞察复杂的资产运转层和诸多的中间环节,在综合考虑整个资金流动过程的前提下甄别金融业务及金融行为最终的性质,根据产品的功能和业务的属性明确监管主体的责任及相关监管规则,以实行切实有效的、实质性的、全流程的监管,促使金融创新、金融效率、金融安全以及监管的有效性之间达到一种相对平衡的状态。

从 SIFIs 及其所具有的系统性风险的特征来看,穿透式监管对于规制系统性风险具有重要的意义:(1) SIFIs 提供的金融产品和服务结构复杂难辨、形式丰富多样,并且其金融业务和金融行为具有跨行业、跨地区、跨市场的交叉性特征,因而难以真正辨别其实质,亦容易导致跨行业风险。穿透式监管可以克服 SIFIs 的金融产品和服务的交叉性特点给金融监管带来的不便,因其制度设计就是要透过现象看本质,将所有的利益主体直接“穿透”,进而明确真正承担法律责任的主体,对内幕交易、滥用市场支配地位等妨碍市场公平竞争的行为进行有效管制。(2) SIFIs 会带来竞争的不公平性。SIFIs 与其他金融机构之间的信息优势是不对称的,而资本本身具有一定的逐利性,这就使得 SIFIs 有可能凭借自身资金来源丰富的优势而拒绝、推迟或者不完全地披露那些对自身发展十分不利的信息。<sup>③</sup> 而穿透式监管本质上就是一种穿透式的信息披露机制,可以避免因各国监管规则的差异性所导致的监管套利,完善以信息披露制度为核心的金融监管规则。(3) 金融机构间逐渐细化的产业分工、大量的业务往来以及日益丰富的融资渠道使得金融机构同业业务占比越来越高,金融机构之间的关联度越来越强,金融机构之间过度集中风险也愈演愈烈,一家机构尤其是 SIFIs 出现经营困难,系统性风险就会逐渐积累直至爆发。<sup>④</sup> “系统性风险”是一个类似于经济冲击或制度失灵的引诱事件会导致一系列不良经济后果,因此也称为“多米诺骨牌”效应。<sup>⑤</sup> SIFIs 产生的系统性风险具有隐匿性、累积性、复杂性、传染性等特点,很难通过传统的风险监管方式减弱这一风险,更不用说从根本上将其予以消除,只能采取措施控制其进一步

① 参见隋平《金融机构“大而不倒”问题及其法律规制》,《江西社会科学》2014年第1期。

② 参见袁达松、刘华春《论穿透式金融监管》,《证券法律评论(2017年卷)》,北京:中国法制出版社,2017年,第46页。

③ 2008年的金融危机中,雷曼兄弟的倒闭之所以会引发一连串的危机,一个很重要的原因就在于 SIFIs 参与的金融市场尤其是场外衍生交易市场的复杂、隐蔽和不透明。参见荀文均《穿透式管理与资产管理》,《中国金融》2017年第8期。

④ 参见周小川《国际金融危机:观察、分析与应对》,北京:中国金融出版社,2012年,第212页。

⑤ 参见 Steven L. Schwarcz, “Systemic Risk,” *Georgetown Law Journal*, 97(1), 2008, pp. 193-250.

累积和爆发。<sup>①</sup> 而穿透式监管恰好利用了这种“系统性”的优点,实现了跨部门、跨市场、跨地区的监管,加强了金融系统内部的协调,很好地防范和化解了系统性风险。

#### 4. 加重责任制度:规范法律责任体系

SIFIs 的特殊性和竞争不公平性表明其具有特殊市场地位和一般金融机构不可比拟的竞争优势,此种优势很容易形成垄断的局面,从而导致垄断风险的产生,也会在社会层面引发强烈的道德风险。政府为 SIFIs 提供“隐形担保”所导致的竞争的不公平程度并不是不可调节的:首先,从预防的角度来看,需要对 SIFIs 提出更高的责任准备金和资本充足率要求,获得政府救助的代价必须是事前付出了更多的资本、承担了更多的责任。其次,政府在正式实施救助之前,从法治化和降低道德风险的角度出发,必须要考虑该金融机构倒闭的可能性并考量其对金融体系和实体经济造成负面冲击的力度;在实施救助时应当先让 SIFIs 的利益相关者承担损失,不足部分再由政府动用资金实施救助。最后,为削弱 SIFIs 不公平的特殊地位所带来的道德风险和垄断风险,应当从责任承担角度加重 SIFIs 应承担的社会责任和法律责任,在其应承担的与一般金融机构一致的责任之外,对 SIFIs 附加一定的额外责任,防止其竞争优势的无限扩大及市场支配地位的滥用,从而促进国际金融市场范围内的公平竞争,加重责任制度便是为此而设的。

加重责任制度是对 SIFIs 风险产生之后的责任追究机制,可以有效控制风险的进一步蔓延和恶化。加重责任制度是有限责任原则的一种例外规则<sup>②</sup>,通常是指 SIFIs 对于子公司出现缺乏偿付能力、经营或财务状况明显恶化的情况下,拥有对其进行资本协助的法定义务。<sup>③</sup> 加重责任制度的主要内容包括资金保持承诺 (capital maintenance commitments)、银行关闭政策 (close bank police)、交叉担保条款 (cross guarantee provisions)、力量源泉原则 (source of strength principle)、资本回复方案 (capital restoration plan) 五个方面。<sup>④</sup>

一般来说,SIFIs 与其子公司之间既具有业务往来上的经济交易关系,又有股份控制的股权结构上的法律关系,二者产生的金融风险也具有一定的相互交叉性和牵连性。此外,由于 SIFIs 在国民经济中具有重要地位和作用,当其丧失偿付能力时,会对整个金融体系产生巨大的冲击力。政府在衡量各方利益的基础上会对其予以救助,这种做法具有合理性,但也会引起道德风险。政府的担保使 SIFIs 及其股东不必担心从事风险高的经济业务所导致的机构融资成本的上升或者更为严重的破产的后果。因此,为了对关系错综复杂的系统性风险进行有效的规制,并制约 SIFIs 产生的道德风险,相关金融监管部门必须突破传统的有限责任制度,而实行加重责任制度。此外,为防止 SIFIs 管理层的高度风险行为以及实现更好的公司治理,可以通过对管理者的加重责任制度,使 SIFIs 管理者对社会负责 (承担“公共治理义务”),防止他们管理的 SIFIs 参与过度冒险,导致系统性风险与负外部性问题的发生。<sup>⑤</sup>

加重责任的制度价值是多重的,但针对 SIFIs 而言,其价值主要体现在三个方面:第一,加重

① 参见 FSB, *Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions*, FSB Recommendations and Time Lines, Financial Stability Board, October, 2010, [http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_101111a.pdf?\\_page\\_moved=1](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_101111a.pdf?_page_moved=1), 最后访问时间:2019年1月6日。

② 参见陈文成《金融控股公司对附属金融机构责任加重制度研究》,《上海金融》2009年第8期。

③ 参见 Hawell E. Jackson, “The Expanding Obligations of Financial Holding Companies,” *Harvard Law Review*, 107(1), 1994, pp. 509 - 522.

④ 参见吴丹波《构建我国金融控股公司加重责任制度的法律思考》,《企业经济》2006年第7期。

⑤ 参见 Steven L. Schwarcz, Maziar Peihani, “Addressing Excessive Risk-Taking in the Financial Sector: A Corporate Governance Approach,” *An International Financial Architecture for Stability and Development*, 2018, <https://t20argentina.org/wp-content/uploads/2018/06/TF9-9.5-FInal-6-Jun-18-1.pdf>, 最后访问时间:2019年1月19日。

责任制度通过控制 SIFIs 管理者的冒险行为,在一定程度上制约特殊风险的产生。加重责任会使 SIFIs 在权衡其子公司的经营状况的基础上作出合理的投资决策。<sup>①</sup> 第二,加重责任制度通过给予 SIFIs 子公司在经营状况不佳时从 SIFIs 获得资金的法定权利,可以有效防止 SIFIs 子公司的倒闭并缓解 SIFIs 的系统性风险。<sup>②</sup> 加重责任意味着 SIFIs 需要对其机构内部的经营和人事关系实行实时的监督并承担相应的责任,可以有效降低不当金融行为发生的概率。<sup>③</sup> 第三,加重责任制度可以构筑特殊风险预防机制。加重责任制度本质上是在权利和义务相一致原则基础上对 SIFIs 在有限责任之外施加的额外责任。<sup>④</sup> SIFIs 为了减少这种额外责任的程度,势必会降低法律风险,这就起到了预防特殊风险的积极作用。

#### 四、结 论

市场经济首先是法治经济。在市场经济体制中,任何金融机构,无论其属于何种类型,都应该受到法律的约束和规制,SIFIs 也不例外。SIFIs 以其强大的负外部性、动态变化性及其产生的竞争的不公平性等显著特征,从诞生之日起便受到各国监管机构、相关国际金融组织以及专家学者们的普遍关注且争议不断。SIFIs 既具有一般金融机构的属性,也具有其特有的法律特征。针对 SIFIs 风险的法律规制,必须结合其法律特性,贯彻重点监管、安全性优先及合作控制的基本原则;在具体规则设计上,亦需从事前、事中、事后三个方面进行全方位、多视角的规制,准确界定和识别 SIFIs,实施动态风险审核、穿透式监管及加重责任制度,以期增强 SIFIs 的市场可信度并最终维护金融的繁荣与稳定。在金融全球化、自由化迅速发展的今天,即使是面临全球性的金融危机,不同国家和地区受到危机浪潮冲击和损害的程度也会有所不同。所以,SIFIs 很难拥有一个立见成效的全球化的规范和标准,各国只能根据本国实际情况,逐步完善针对 SIFIs 的审慎监管机制,强化本国金融监管部门抵御系统性风险冲击的防范能力与承受能力。鉴于 SIFIs 在支持各国金融行业及实体经济的发展过程中的重要作用,需进一步深化对 SIFIs 的理论研究:微观层面,着眼于提高单个 SIFIs 的抗风险能力,并降低其道德风险与系统性风险;中观层面,根据我国金融行业的发展现状,分别对银行业、证券业、保险业的金融机构的系统重要性问题进行深入研究;宏观层面,在现有《指导意见》的基础上,构建和完善与国际规则相衔接的 SIFIs 监管框架,从而维护金融稳定、保障金融安全、提高金融效率,实现金融业的持续繁荣。

(责任编辑 周亦杨)

① 参见 Jonathan R. Macey, Geoffrey P. Miller, "Double Liability of Bank Shareholders History and Implications," *Wake Forest Law Review*, 27(1), 1992, pp. 61-62.  
② 参见姜立文《美国金融控股公司加重责任制度研究与启示》,《环球法律评论》2006年第6期。  
③ 参见 Christopher D. Stone, "The Place of Enterprise Liability in the Control of Corporate Conduct," *The Yale Law Journal*, 90(1), 1980, pp. 59-61.  
④ 参见田田、龚华生《建立中国金融控股公司的加重责任制度》,《法学论坛》2005年第6期。