

2009年4月8日

G20 伦敦峰会金融监管新进展

4月2日，G20 伦敦峰会闭幕，会后发表了正式公报，表示将采取行动为未来的金融业建立更加强有力的、更加具有全球一致性的监管框架。各国也在 G20 伦敦峰会前后表达了加强金融监管的呼声。

一、G20 伦敦峰会各国达成的共识

各国同意确保在本国推行强有力的监管系统，还同意建立更加具有一致性和系统性的跨国合作，创立全球金融系统所需的、通过国际社会一致认可的高标准监管框架。各国同意：

(1) 创立一家全新的金融稳定委员会(Financial Stability Board, 以下简称“FSB”), 作为金融稳定论坛(Financial Stability Forum, 以下简称“FSF”)的继承性机构, 其成员包括 20 国集团的所有成员国、FSF 成员国、西班牙和欧盟委员会, 并加强了向该委员会所委派的任务;

(2) FSB 应与国际货币基金组织进行合作, 对宏观经济和金融危机风险发出预警, 并采取必要行动解决这些危机;

(3) 对监管体系进行改造, 以便各国政府鉴别和虑及宏观审慎监管的风险;

(4) 扩大监管措施的适用范围, 将所有对整个金融系统来说都十分重要的金融机构、金融工具和金融市场涵盖在内, 首次覆盖对整个金融系统来说都十分重要的对冲基金;

(5) 认可并实施 FSF 有关薪酬的最新强硬原则, 为所有公司的可持续性薪酬计划和企业社会责任提供支持;

(6) 一旦确认经济已经复苏，则将采取措施改善银行系统中的资金质量、数量和国际协调性。今后，监管措施必须能阻止过度杠杆，并要求银行在经济良好时期也需储备充足的缓冲资金；

(7) 采取行动反对“避税港”等不合作的行为，并已经做好了制裁这些行为的准备，以保护公共财政及金融系统；

(8) 呼吁会计准则制定机构尽快与监管机构进行合作，改进资产估值和准备金标准，完成一套高质量的全球会计准则；

(9) 扩大监管措施的适用范围，将信用评级机构涵盖在内，以确保这些机构能达到良好的国际行为标准，尤其是要防止出现令人无法接受的利益冲突。

值得注意的是上述第(1)、(4)两项决定。在 G20 伦敦峰会同时发布的《加强金融系统》的宣言（“《宣言》”）中，要求 FSB 与国际清算银行及国际证券事务监察委员会（IOSCO）等国际标准制定机构合作，创设必要的工具监管涵盖整个金融系统的宏观审慎风险。此外，各国领导人决定他们将确保本国监管机构拥有足够的权力，收集所有重要金融机构、市场和工具的相关信息，以评估其潜在风险，避免系统性风险。对具有系统重要性机构的监管由各国的监管机构负责，但应与 ISOCO、国际保险监督官协会（IAIS）和巴塞尔银行监理委员会（BCBS）协调，并接受 FSB 和 IMF 的建议。预计 FSB 将与原布雷顿森林体系中的国际货币基金组织和世界银行一道，在维护全球金融体系中发挥重大作用。

而上述(4)意味着扩大监管措施的适用范围，使之能够覆盖所有对金融系统产生重要影响的机构、工具和市场，已成为金融危机后各国痛定思痛的共识。《宣言》指出：“对冲基金或其管理人将进行登记，将被要求向监管机构披露适当的信息，使监管机构能够评估基金个体或整

体产生的系统性风险。在适当的情况下，登记应适用于达到一定规模的基金。它们将受到监督，以确保它们有足够的风险管理。”值得注意的是，《宣言》指出负责执行这些规定的是各国的监管机构，而非超国家机构。

二、各国对加强金融监管的动态

G20 伦敦峰会达成的上述共识在一定程度上反映了各国加强金融监管的主张，上述共识最终的落实有赖于相关国家国内监管政策的改革。

（一）美国的金融监管全面改革方案

2009 年 3 月 26 日，美国财政部长盖特纳在众议院金融委员会听证会上，提出了自罗斯福新政以来最为全面的金融市场监管改革方案（“改革方案”），计划重整美国金融监管体系。

1、盖特纳强调的美国金融系统的现存问题

盖特纳强调，美国金融系统现存的主要问题包括：（1）金融创新和金融产品的复杂性缺乏金融监管的有效监测和制衡；（2）金融机构的高额薪酬制度导致高管对短期收益的追逐而忽视了为企业创造长期回报；（3）轻易取得的大量信贷未能辅之以有效的消费者权利保护，使很多美国人承担了他们不能理解和承受的义务；（4）金融活动的高额回报引发了大规模的欺诈；（5）在受到金融监管的行业内外都存在着高比例的杠杆和风险。

2、改革方案的背景和时间表

（1）2 月 25 日，在与国会银行委员会和金融服务委员会会谈后，总统奥巴马指示其经济班子制定金融监管改革的建议；

(2) 美国财政部一直在与总统金融市场工作小组 (PWG) 合作制订一项全面的金融监管改革方案；

(3) 在 2009 年 3 月 26 日的证词中，盖特纳公布了政府正在推动的金融监管改革方案的框架，但并未透露任何细节。从本质上讲，新的金融监管改革方案将涉及四个广泛的领域：限制可能威胁到整体经济的系统性风险；加强对投资者和消费者的保护措施；弥补监管审查方面的漏洞；在全球采取协调行动。在接下来的几个星期，盖特纳预计会提交针对每个领域的详细的框架。

(4) 在 2009 年 3 月 26 日的证词中，盖特纳主要关注于限制系统性风险的措施：需要创造工具来确定并减轻系统性风险，包括保护金融体系免受具有系统性影响的金融机构失败的影响。

预计这一提案获得国会的审批可能需要数月时间，前方也面临众多阻碍。目前改革方案只公布了有限的部分细节，奥巴马政府正在极力督促国会首先通过相关规定，允许政府接管那些破产可能损害整个经济体系的金融机构。

3、改革方案中减少系统性风险的方案要点

(1) 新的监管框架的核心是扩大美国证券交易委员会（“证监会”）和财政部的金融监管权力。

(2) 改革方案中两项最重要建议是：①建立一个专门机构，负责统一监管那些具有系统重要性的金融机构和具有系统重要性的支付与结算系统与活动；②授权政府接管那些可能对经济体系造成系统性风险但并未受美国联邦存款保险公司（FDIC）监管的非银行金融机构。这将使美国对系统性风险监管的范围覆盖到包括银行、控股公司、经纪交易商的母公司、保险公司、期货交易商、以及任何对经济安全造成系统性风险的金融机构。

(3) 改革方案的六个关键领域

①建立对衍生品市场的监管

根据改革方案，政府将首次对信用违约掉期交易和场外金融衍生品市场实施监管。主要内容包括：a.对于场外金融衍生品市场上的所有交易商，以及在这些市场上的活动可能会带来系统性风险的任何其他机构，适用与具有系统重要性金融机构同样强有力的监督管理机制；b.强行将所有标准化的场外金融衍生品合约都纳入妥善设计的中央对手方机制之内；c.要求所有非标准化的衍生品合约均报送交易数据库，并应在交易、轧差、抵押、保证金以及清仓等方面均遵守严格的文件记录和确认制度；d.为场外衍生品交易市场建立起前所未有的透明度，要求中央对手方系统和交易数据库将交易量和头寸的累计数据公之于众，并将单项对手方交易和头寸数据以保密方式提供给联邦监管部门，其中包括负责监督市场诚信情况的部门。

②加强对私募基金的监管

针对私募基金（包括对冲基金、私募股权投资基金、风险投资基金）行业，对于基金管理人，提议要求所有管理一定资产以上的基金管理人向美国证监会注册；对于私募基金，提议所有在美国证监会注册的基金管理人管理下的私募基金，都应符合监管机构在投资者及交易对手方信息披露方面的要求以及监管机构的报告要求。报告要求包括以保密的方式提交必要资料，用于评估该基金或基金系列是否存在可能会对金融稳定构成威胁的过高杠杆比率。证监会应当将该报告与负责监管具有系统重要性机构的部门分享，而后者将认定是否有任何对冲基金构成了系统性风险并要求这些基金执行下述 (3) ④确立的审慎标准。

③授权一个专门机构全面负责维护金融体系的稳定

提议建立一个专门机构负责统一监管那些具有系统重要性的金融机构和具有系统重要性的支付与结算系统与活动。尚不清楚此项职能将赋予某一现存的监管机构，还是新设机构或合并现存的监管机构。盖特纳表示将与国会携手制定相关法律法规，划定所涉及金融机构的范围，规定对其实施监管的目标和原则，并明确对于这些机构的监管责任划分。

④为大型金融机构的资本充足率和风险管理确立统一的要求

盖特纳表示不能再允许主要的金融机构自己来选择适用何种统一监管机制和监管机构，或试图完全规避受到统一的监管。这意味着，必须建立一套适用于所有具有系统重要性金融机构的更高监管标准，无论这些机构是否开设了居民储蓄业务，以应对由于这些机构可能出现的财务困境或倒闭而给整个金融系统和经济全局带来的风险。

⑤确保货币市场共同基金稳定

提议证监会应当加强对于货币市场基金的监管，以降低各家货币市场基金的信用和流动性风险，并确保货币市场基金行业不致因赎回而受到严重冲击。

⑥授权政府对陷于困境的具有系统重要性的大型金融机构实施有序破产

提议授权政府接管那些可能对经济体系造成系统性风险但并未受 FDIC 监管的非银行金融机构。在对具有系统重要性金融机构做出认定时，认为需要考虑的因素包括：金融系统与该机构之间的相互依赖程度，机构的规模，杠杆率（包括表外风险项目），对短期融资的依赖程

度，以及该机构在向家庭、企业和政府部门提供贷款和作为金融系统流动性来源等方面所具有的重要性。

4、相关行业的反应

从总体上看，美国各界都对改革方案给予积极的评价，至少没有直接抵制这项议案。但各相关行业都在积极游说政府和国会通过对自己更有利的方案。

(1) 对冲基金业

大多数对冲基金经理、投资者、律师和游说人士表示，这个行业正在逐步接受新的限制措施，显示出政治危机给政治带来的重要影响。但他们并不想直接抵制这项议案，而是想减少那些他们认为过于干预性的条款内容，例如公开他们的交易记录。对冲基金普遍不愿公布他们的头寸情况，因为他们不想竞争对手介入交易并分享利润，他们希望尽可能地减少对空头头寸的审查。

代表对冲基金业的美国管理基金协会（MFA）在3月26日参议院银行委员会作证时，强调了国会、政府和其他政策制定者制定改革方案应当考虑的几项原则：①监管改革的目的是发展“明智监管”，使得监管系统能更强有力地保护企业和投资者的利益；②审慎监管应处理确定的风险以及潜在风险，并以适当的方式应对这些风险；③监管机构应与市场参与者进行持续对话，规则制定应当透明并听取市场参与者的意见；④应按照报告要求向监管者提供正确的信息，使其有能力履行监管职责，防止和惩治欺诈和市场操纵行为；⑤公开披露这些信息可能对公众有害，增加金融系统的风险，妨害市场参与者以经济可行的方式从事和退出交易；⑥审慎监管框架应当酌情区分向不同类型的市场参与者和不同类型的投资者或客户可以销售的产品或服务。投资者保护不应仅限于散户投资者，而“一刀切”也并非更有效、更有针对性的做法。

(2) 股权投资基金和风险投资基金

美国私募股权基金协会 (The Private Equity Council) 3 月 26 日发表声明表示：①私募股权投资行业并不产生系统性风险，投资的是公司，而不是有毒证券。而且多是长期投资者，消除了促成当前危机的银行挤兑之类的风险；②股权投资行业期待与国会和政府合作，确保颁布的立法使政府获得所需的工具保护美国经济和纳税人，同时又不会给寻求投资和创造就业机会并使企业更有竞争力的私募股权投资基金行业施加不当的负担。

(二) 英国和欧盟的计划

英国金融服务管理局 (FSA) 2009 年 3 月 18 日公布了特纳评论 (Turner Review)。该报告指出英国的对冲基金管理人已经受到比其他司法辖区更广泛的监管，但对冲基金仍未受到审慎监管。该报告建议，监管部门和中央银行需要收集和分析更为广泛的关于对冲基金活动的信息。它还建议，如果监管机构判断对冲基金已变得像银行或是具有系统重要性，它应有权对对冲基金适用适当的审慎监管。

欧盟委员会也发起了一个关于对冲基金的公众咨询，并打算在 2009 年 4 月 21 日发布指令草案，监管对冲基金和私募股权投资基金。估计其目的是直接对基金本身实施一定程度的监管，而非仅限于基金管理人或主要经纪商。值得注意的是，该规定仅是“指令”，在转化为各成员国的国内法之前，需要经过欧盟委员会全体成员国和欧洲议会的批准。这意味着它在成为法令前需要克服重大的政治障碍。

(三) 中国的主张

中国人民银行副行长胡晓炼 3 月 23 日在接受记者采访时表示，关于国际金融体系监管改革问题，中方主张：一是将所有金融市场的参与者纳入监管范围，尤其是加强对具有系统性影响的机构的监管，注意监

管规则的一致性，防止“监管套利”。二是开发并使用缓解顺周期性的政策工具，鼓励金融机构提高内部评级能力，调整对外部评级的依赖，适时调整公允价值会计准则的使用。三是进一步提高 FSAP 评估规划的准确性和前瞻性，建立适应新兴市场国家发展特点的评估体系。考虑到新兴市场国家的市场特征和金融部门状况，不应直接将发达国家和成熟市场的模式移植或复制到新兴市场国家。四是支持国际清算制度和破产法律加快统一的进程，考虑建立关于大型跨境金融机构破产清算的全球性准则或最佳实践指引，公平对待国内外投资者。最后，各国应共同警惕各种形式的贸易和金融保护主义。

如有任何疑问或需了解更多信息，请与下列律师联系：

张莹 (Ying White)

美国艾金·岗波律师事务所驻北京代表处 基金业务负责人

北京市朝阳区建外大街乙 12 号双子座大厦东塔 EF 层 01-06 室

邮政编码：100022

电话：010-8567-2212

电子邮件：ywhite@akingump.com