

## 金融监管的五个前沿问题

中国金融 40 人论坛学术委员会主席 谢平

金融危机爆发以来，各国政府和学者对以往的金融监管理论以及监管体制进行了大量反思，在总结过去经验和教训的基础上，G20、美国财政部、欧盟和英国金融服务局发表了很多分析报告[1]。对这些报告进行研究，可以看出当前全球金融监管发生的重要改变和面临的一些重大问题，在此主要讲五个方面的内容。

第一，该不该限制金融业高管的薪酬？在过去的金融监管概念下，高管薪酬不属于监管的法定内容。但是金融危机的爆发，让限薪的呼声愈发强烈，这一方的理论依据有三点：首先，目前金融高管的薪酬机制过于奖励短期财务业绩，助长了高管的过度风险承担行为，鼓励过度投机。与此相对应，高管的职业生命有限，任期一般是五年或者十年。部分高管为了个人收入最大化而过度承担的高风险业务，将由后继者和其他利益相关者——如存款人或投资者承担。所以，很多人主张金融高管的薪酬应该是政府监管的内容。近期中国政府也出台了规范央企高管薪酬的相关规定。其次，业绩激励与股价挂钩使金融机构倾向于市值最大化，在有限责任制和金融安全网（如存款保险制度）下，股东对风险的容忍度可能高到损害其他利益相关者（如存款人）的程度，从而对金融机构或整个金融体系的稳健和安全构成威胁。再次，鉴于金融业的高杠杆率，综合考虑倍数和时间跨度因素，高管薪酬的“基薪+业绩薪酬+期权”形式是否合适值得研究。因为金融高管的薪酬往往和市值挂钩，加之期权激励，由此引发的外部性有可能影响整个金融体系的稳定和安全。比方说金融高管的基薪外收入可能是基薪的 5 倍乃至以上，那么大部分收入构成就必然与高风险业务表现相关。实际上，这些在有限任期中所创造的利润所对应的风险在其任期内难以实现足够对冲。

虽然限薪的理论很充分，但是在实践中遇到很大困难。首先劳动力市场的流动性可能因为过于严苛的限薪，使得金融人才流动到其他行业，降低了本行业的竞争力。因为金融高管的人力资本定价很困难，所以这是最难的一个问题。其次，如果金融机构在限薪行动上没有协调一致，首先进行限薪的机构可能面临“先发劣势”，其员工可能流失到竞争对手。再次，监管者很难确定最佳薪酬水平，人才定价不存在放之四海而皆准的方案。最后，金融业内部不易平衡，不易寻得商业银行和证券业人才定价的边界。目前的解决方案是改革薪酬决定机制和薪酬结构，充分发挥公司治理机制的作用，特别是增加股东大会在高管薪酬上的发言权和董事会下设薪酬委员会的独立性；在业绩评估中综合考虑财务和非财务指标，非财务指标包括对风险管理制度、法律法规和职业道德的遵守；鉴于经营管理的风险可能滞后较长时间才能体现出来，业绩奖金大部分应采取公司股票或与股票挂钩的形式递延发放，并且可以被追回。

第二，重新审视金融机构越大越好越强的观点。金融机构应有适度规模，规模过大对机构本身和社会均不利，因为：首先，可能造成规模不经济，超过管理边界，使得“太复杂而不好管理”。例如庞大的资产负债表、众多复杂的交易对手关系以及众多利益相关者使得风险难以管理。其次，大金融机构在金融市场和支付系统中的核心作用，使其成为系统性风险的潜在根源。第三，“大而不能倒”或“太关联而不能倒”，易产生道德风险，使得政府的隐性担保助长金融机构的低效率和高风险承担行为。

目前理论界对混业问题有了新看法。大家发现混业经营，不一定能通过分散利润来源来达到分散风险的目的，也不一定能够实现交叉销售机会带来的协同效应。相反，某一块业务的问题可能把其他健康业务“拉下水”，比如 AIG 的 CDS 业务。同时有零售存款基础的银行进行高风险的证券自营交易业务，会增加存款保险制度的负担。商业银行的基础性业务（存款、贷款、支付清算）具有社会基本功能，不宜与高风险业务混在一起。也就是说，要将基础性的业务和具有投机性的业务、具有高风险的业务分开，不要混在一起，这有点类似 60 年前的格拉斯-斯蒂格尔法案。因为这个问题有可能影响我国监管政策的制定，所以应该多加关注。目前国际上有几个分拆案例需要注意，例如

花旗集团从“金融百货超市”中相继剥离零售经纪业务 Smith Barney、商品交易业务 Phibro 和寿险业务 Primerica；荷兰国际集团的剥离更加明显，银行和保险将被分拆，欧盟委员会裁定到 2013 年之前要把它的资产规模缩减到 6000 亿欧元。

第三，关于资本充足率监管问题，现在也面临着挑战。这个问题对于银行下一步具体的经营有很大关系。首先，就是所谓的资本充足率存在的顺周期问题。其次，现在对很多流动性风险的关注也不够。另外，就是银行资产当中很多交易类资产和证券化资产风险偏低，这样资本充足率监管非常不够。就此，有人提出对交易类资产和证券化资产的资本要求应该再增加，这会在目前的基础上提高资本充足率监管要求。现实中，不可能无限提高资本充足率要求，因为这会降低银行信贷供给效率，增加实体经济部门的融资成本。同时，这个增加对于银行业也是很重要的问题。假如因为觉得银行的资本充足率或拨备率不够，就一再追加，最后的结果就是使得这个行业很难存在利润。

危机之后，针对交易类、证券类权重的计算、资本工具多样化的选择、资本构成的质量、巴塞尔新协议当中的顺周期的改革、资本的缓冲机制这些问题，上述报告中已经提出了很多建议，大大地丰富了原来巴塞尔框架内的资本充足率的监管。比如对资本构成和质量的重视。因为较优先股和次级债而言，普通股更能吸收亏损、保障银行放贷能力，所以在金融危机中普遍强调有形股本权益（tangible common equity）的概念。又或者发行或有资本工具（contingent capital instruments），比如能在银行面临资本压力时自动转换为普通股的债券。此外，对巴塞尔新资本协议顺周期性的改革也是一个有意思的问题。由于市场风险框架中资本估算的基础指标——风险价值（VaR）的计量具有顺周期性，因此，应使用压力测试进行补充。同时，使用简单、透明的杠杆率指标作为基于风险加权资产计算的资本充足率指标的补充，将有助于控制经济上行期金融机构资产负债表规模的过度扩张，兼具微观审慎监管和宏观审慎监管的意义。而我们对流动性风险的认识也需要加深。银行的流动性风险来自资产与负债的期限不匹配，即资产的期限长于负债或“借短贷长”，这是由银行承担的期限转换功能决定的。就流动性风险的资产方来源而言，一些机构依赖 liquidity through marketability 模式，即通过变现资产进行流动性管理，但金融危机表明，极端情况下市场流动性可能急剧恶化甚至消失，不“减价出售”很难达到变现资产的目的。就流动性风险的负债方来源而言，一些机构依赖短期限的批发性融资，而这些融资渠道是不稳定的，在信用紧缩时往往最先受到冲击。

另外一个更有意思的变化就是广义资本充足率的监管。广义“资本充足率监管”包括资本金、存款准备金和存款保险金。就存放在中央银行的存款准备金而言，一方面在货币政策调控方面的作用逐步下降，另一方面却在金融监管中的作用增加。我原来从事过这方面的工作，发现许多问题金融机构清算的时候，这是唯一的高质量资产，存款准备金实际上发挥了“强制缓冲资本”作用。广义的资本充足率的监管，不仅是资本充足率，而且是存款准备金加上存款保险。在银行清算的时候，或者考察银行资产稳定性的时候，其广义资本可以作为其基础。落实广义资本充足率监管之后，资本充足率就可以根据经济周期及时调整。事实上，存款准备金的调整与资本充足率监管相比更加灵活，存款准备金率调整有时候不仅仅是货币政策需要，同时也是为了金融机构稳定性的需要。这个理论的突破可以丰富我们对资本充足率监管的手段上的多样化，也可以丰富银行监管当局和货币政策当局在这方面的一些配合。未来资本充足率监管将来发展的情况可能会远远超出我们现在的想象，央行货币政策与行业监管部门的协调将更加重要，英格兰银行副行长保罗·塔克 2009 年 3 月 27 日在日本银行研讨会的发言对此有很好的阐述（可见《比较》2009 年第五期）。

第四，对问题机构的处理机制。自从雷曼兄弟破产之后，欧美各国发现原有的系统性风险处理机制非常不够，在危机处理的手段和方法上非常不足。当某个机构出现危机的时候，无论是中央银行，还是监管当局，都很难搞清楚这个问题有多大，并且发现原来的监管信息和中央银行持有信息根本不足以应付处理危机机构。所以，不是钱给的太多，就是给的不够，或者定价不合理。这次美国财政部为首的美国监管当局在危机处理上，发明了很多资本市场适用的方法与手段，比如担保机制、对于货币市场基金的保险、注资转股、期权交易等等方法，包括现在很流行的压力测试。对规模庞大、业务和结构复杂的金融机构，若要补充资本，监管当局不一定清楚资本缺口有多大，这是

美国进行压力测试的目的。

在本轮危机处理过程当中，不断有新问题出现，比如跨国机构破产后不同国家存款者的偿付问题、资本金缺口和信息不对称等。监管当局和中央银行在处理危机时，最难决策的问题就是问题机构流动性不足、面临挤兑时，到底是应该救助还是让其破产。美国规模较小的机构已经破产 124 家，而对于那些稍微大一点的银行，在这次危机中，欧盟、美国以及其他国家，都首先采取了救助的方法，按我们中国说法，就是给再贷款。这样的做法成本很大，而且对于原来的存款保险制度也是有颠覆性的损失。所以，在问题机构的危机处理上，简单的救助做法显然是解决不了问题的，需要研究新的危机处理办法。目前新方法中比较典型的有英国金融服务局的恢复与处置计划（“生前遗嘱”）。即每个机构，尤其是大机构“活着”的时候就得想好其“死”即破产的那天怎么办，也还要求有恢复计划。要求金融机构说明：在严重压力情况下其如何应对，包括资本恢复计划和流动性恢复计划；上述应对计划的执行条件和步骤以及执行中可能遇到的法律、财务和运营上的障碍，应对最大交易对手的倒闭，说明如何及时地将客户资产转移到第三方，等等。其中最激进的当属英国首相布朗的提议，即要求对日常的金融交易统一征税，相当于成立一个全行业的预防性基金，用于处理破产的机构。

第五，金融危机中国有化的作用。在这次金融危机的处理当中，普遍地使用国有化的手段。甚至连美国华尔街日报、纽约时报都有文章指出，美国要进入美国特色的社会主义。国有化成了最后救济大银行的杀手锏，成了一种特殊的金融监管的手段，这对于金融监管是一个很重要的理论突破。美国不得不让部分银行国有化，很多美国人自身都觉得有悖于美国精神。因为国有化完全突破了资本主义的基本理念——私有制永远比公有制好，这是亚当斯密 200 多年前提出的关于资本主义的最基础的理念。可是为什么好多西方国家选择不得不放弃这个理念而选择国有化银行？此外，为什么不仅在美国，而且在欧洲很多国家，这次银行国有化的速度和进程比我们想象的要快？最根本的原因是市场理论对于危机下的银行体系不再有适用性。危机之下，具有系统重要性的金融机构无法获得私人部门融资，破产又会对金融体系造成巨大冲击时，国有化便成为金融稳定的工具。典型的例子是美国的花旗集团和英国的苏格兰皇家银行集团，均经历了政府先提供优先股融资，然后将优先股转换为普通股的过程。

从产权角度，国有化不仅能够解决市场问题，也是金融监管的变量。支持国有化的理论基础具体包括：选民同时也是投资者、债权人以及其他利益相关者。面对全局性的系统风险时，原有的市场解决的模式（破产为主）不复存在。这个时候，政府救助在本质上是一个公民在上述三种身份之间的权衡。

国有化问题银行后，政府往往会改组董事会或高管层、限制高管薪酬，并要求银行增加对实体经济部门的信贷供给，这实际上强化了银行的公共职能。换言之，通过国有化，政府稀释银行原有股东的利益，而保护银行债权人的利益，特别是存款人的利益。目前大部分关于金融监管的文献中都已经承认银行的国有化是危机处理的一种最后手段，是比较好的办法。但是，国有化也存在一个悖论，即国有化对银行的效率是有损失的。这对于我们未来探索银行的产权问题，有着很深刻的意义。