

后金融危机背景下欧盟金融监管 改革的新发展*

杨东** 安琪*** 张百吉****

摘要:本文着重阐述欧盟金融监管改革的新动向。在欧盟经济与政治一体化取得举世瞩目的成绩的过程中,金融监管的改革与完善作为其经济一体化的重要步骤,在国际金融监管中具有重要地位。纵观欧盟金融监管改革的历程,可以以本次金融危机为界分为危机前和后危机两个阶段。分析欧盟金融监管改革的措施与影响,我们可以从中窥出其趋势走向与经验教训。

关键词:欧盟 金融危机 统一市场 统合监管

一、金融危机前欧盟金融统一市场 与监管的形成

金融危机之前,欧盟的金融监管改革主要是

* 本文是教育部人文社科项目青年项目“金融危机背景下我国资本市场统合立法研究”(项目编号:26109530)的研究成果。

** 中国人民大学法学院副教授、院长助理、中国法学会证券法学研究会常务理事兼副秘书长。

*** 中国人民大学法学院经济法学硕士研究生。

**** 中国人民大学法学院经济法学硕士研究生。

为了适应和推进欧盟经济一体化而逐步推进的改革。欧盟经济一体化从最初的贸易和服务的一体化逐步向纵深发展,发展至金融的一体化,伴随而来的必然是金融监管逐步适应金融现实需要而进行的改革。

20世纪80年代中期,随着德法关系的恢复,欧盟的一体化进程开始复苏,并进入大跨步发展时代。^①1985年,欧盟通过了《关于建立内部市场白皮书》,白皮书指出了通过去除物理障碍(physical barriers)、去除技术障碍(technical barriers)、去除财政障碍(fiscal barriers)的步骤,构建欧盟统一市场。同时,白皮书在列举建立单一市场所必需的指令时,确认了在金融监管等关键领域,运用“相互承认”(Mutual Recognition)、“最低限度协调”(Minimal Harmonization)两项原则来促进欧洲金融市场一体化。在金融监管方面,欧盟在银行、证券、保险三大金融领域逐步建立了欧盟层面的监管机构。

(一) 欧盟对银行业监管的改革与发展

对银行业的监管大体可分为审慎性管制、对行业结构和经营类型的管制及对信息披露方面的限制。欧盟由于存在众多国家,各国内部对银行业的监管方式复杂多样,这对于银行业的一体化构成制度障碍。欧盟的监管改革也就必然伴随着欧盟银行的一体化而推进,两者相辅相成。

1973年欧共体通过了《废除对于银行和其他金融机构自我雇佣活动自由和自由提供服务的限制的指令》,该指令保证了一国范围内其他成员国银行与所在国银行享有相同的监管待遇,这为欧共体的银行业发展扫平了在其他国进行经营的障碍。

1977年欧共体又通过了《协调有关从事信贷机构业务的法律、法规和行政规章的指令》,即第一银行指令,这是欧盟监管协调化进程的开端。第一银行指令明确了成员国信贷机构审批及办理许可的程序和机制,提出了“母国监管”原则,即任何信贷机构总部所在国的监管当局要对信贷机构在欧共体范围内的业务活动进行全面的监管。^②

从20世纪80年代中期开始,欧共体进入了一体化的加速发展时

^① See European Navigator: *The Authoritative Multimedia Reference on the History of Europe*. Available Sep. 2. 2010 at <http://www.ena.lu>.

^② 邹琪、蒋风云:“欧洲银行一体化进程和我国金融风险防范机制的建立和完善”,载《思想战线》1999年第4卷第28期。

期,欧盟各国开始了将欧盟层面的立法转化为国内立法的进程。在银行监管方面,欧共体理事会于1989年通过了《关于协调有关从事信贷机构业务的法律、法规和行政规章以及修改77/780欧共体指令的第二项理事会指令》,即第二银行指令。第二银行指令以促进银行业的一体化和自由化为目标,规定了以母国规章为基础的相互承认原则,即任一成员国的金融机构在本国获得营业执照后均可在其他成员国设立机构从事母国批准的金融业务。这是欧盟银行业相互承认的开始,对于推进银行一体化和推进银行监管的统合有重要意义。

1998年7月1日,欧洲中央银行(European Central Bank - ECB)正式成立。这是欧盟层面银行监管的标志性事件,开始了欧盟货币政策和银行监管的统合进程。

1999年1月1日,单一货币欧元正式启动。欧盟金融一体化进入崭新的历史发展阶段。同年,欧元区成员国正式将各自的货币政策主权让渡给欧洲中央银行。但此时的欧洲中央银行并不是欧盟的一个金融监管机构,不直接负责联盟一级的金融监管活动,它的主要职能是制定欧元区的单一货币政策,以保证欧元区的物价稳定。欧盟此时实行的实际是货币政策与银行监管权限分离的制度,银行监管的权力主要还是保留在欧盟各成员国内部,中央银行在银行监管方面只具有协调指导作用。欧洲中央银行在金融监管方面的任务主要是协助有关金融监管当局加强对金融市场的监督,协调欧盟内部金融监管当局同中央银行之间的合作与交流。

另外,欧洲中央银行参与金融监管还有一个重要机构,即1998年成立的银行监管委员会。该委员会隶属于欧洲中央银行,其职责是协助欧洲中央银行审查监管领域和金融稳定领域有关法令的执行,强化中央银行与欧盟各监管机构间的相互关系,这一点在货币政策与银行监管权限分离的情况下尤其重要。^③

2000年3月,欧盟理事会通过了《金融服务行动计划》,进一步推进银行监管统一进程。《金融服务行动计划》规定建立单一批发市场,

^③ 张海营:“欧盟金融监管框架浅析”,载《河南大学学报》(社会科学版),第45卷第5期。

扫清金融服务提供者提供跨境服务的障碍;同时决定建立开放统一的零售市场,为消费者提供信息,保证金融销售的健康运行(《金融服务行动计划》有专章介绍,不再赘述)。

2001年4月,欧盟理事会又通过了《信用机构重组与清算指令》。该指令进一步为关于信用机构方面的监管奠定了一体化的法律基础。该指令的出台,为在整个欧盟内规范信用机构重组与清算程序、统一法律适用范围和健全有银行风险处理制度做了铺垫,为从根本上实现“设立和提供服务自由”和金融市场一体化提供了更加有力的法律支持与保障。

(二) 欧盟对证券业监管的改革与发展

与银行业类似,欧盟对证券业的监管与证券市场的统一趋势相辅相成。1979年3月,欧盟货币体系(EMS)正式建立,它包括欧盟货币单位(ECU)、汇率的市场干预机制(ERM)以及欧盟货币合作基金(EMCF)或者说是信贷机制。EMS的建立和运行为欧盟证券市场走向一体化打下了良好的基础。欧盟证券市场一体化进程逐步发展。这样的证券市场的统一对统一的监管体制提出了迫切要求,证券监管的统一进程也随之进行。

首先,在监管的法案与政策依据方面,欧盟通过了一系列指令与报告,推进了监管的一体化进程。其中重要的有:其一,1993年,欧盟通过了《投资服务指令》,该指令确立了证券服务市场的“单一执照”体制,有效地排除了来自成员国内部对于其他成员国的歧视政策,促进了欧洲证券市场的统一;其二,2000年通过的《金融服务行动计划》作为金融监管的总括性规定,旨在消除跨国金融服务的限制和市场壁垒,为建立、优化统一金融市场提供更全面的条件,有力地促进了金融市场的发展和融合;^④其三,2001年2月,欧盟提出关于证券市场监管改革的重要报告——《欧盟委员会关于欧洲证券市场监管的最后报告书》(Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets,以下简称《拉姆法路西报告》)该报告对当时欧盟证券监管的法治状况进行了评价,并在此基础之上提出金融监管改革的

^④ 汤柳、尹振涛:“欧盟的金融监管改革”,载《中国金融》2009年第17期。

详细建议,包括成立欧盟证券委员会和欧盟证券监管委员会、强化成员国内部监管机制的协调、实现欧盟监管法治统一等。报告明确提出了建立对银行、证券和保险业实行统一监管的单一金融监管机构,以便明确责任、改进管理、降低成本、增加透明度。这是欧盟金融统合动向鲜明的立法意向,^⑤根据该报告实行的拉姆法路西框架(Lamfalussy Framework)成为欧盟进行监管协调的主要依据,此框架起初仅对证券业有效,2003年开始该框架的内容也适用于银行业和保险业,使欧盟层面的金融监管方法更加灵活、有效。^⑥

其次,在监管机构方面,欧盟开始设立多边监管委员会来对证券市场进行监管,即对《拉姆法路西报告》的执行,包括:其一,欧洲证券监管委员会成立于2001年9月,它是一个独立的咨询机构,其任务在于准备技术执行措施并通过增强监管合作,确保共同体法规在证券领域里的统一和及时地执行;其二,欧洲证券委员会成立于2001年,是专门的部门监管委员会,主要职责是向欧盟委员会提出关于证券监管的政策性建议,并可经由共同决策程序获得对市场的监管执行权。

再次,在证券发行上市和信息披露、内部交易、上市公司收购等具体制度方面,欧盟颁布了一系列指令,以为欧盟统一的证券市场的形成提供非常完整的制度保障。^⑦

最后,2004年欧盟出台了《金融工具市场指令》,它被称为欧盟监管的新“宪章”,该指令的主要任务是更新欧盟证券服务市场的法律监管体制,从而促进金融市场的统一,加强对广大投资者的保护。

^⑤ 有关《拉姆法路西报告》的主要内容请参见邱永红:“论欧盟证券监管的合作与协调”,<http://www.fsou.com/html/text/art/3355850/335585085.html>,2010年10月5日访问。

^⑥ 汤柳、尹振涛:“欧盟的金融监管改革”,载《中国金融》2009年第17期。

^⑦ 例如2003年通过的《说明书指令》,确立了股票证券的发行上市及其信息披露制度,实行发行人“单一护照”制度,即只要发行人的说明书获得其母国监管部门的批准,发行人就可以在全欧盟范围内发行证券,在任意一个交易所进行交易,促进了统一证券市场的形成。之后2004年通过的《透明度指令》建立了统一的上市公司的信息披露制度。还有《反市场滥用指令》对内部交易和市场滥用都进行了规制,其以透明度原则和市场参与者平等适用的原则为基础,在共同体内为反市场滥用的责任配置、实施与合作建构了基本法律框架,从某种程度上减少各成员国相关法律制度的协调。同时2004年通过的《要约收购指令》首次在欧盟范围内确定了统一的上市公司要约制度,具有重大意义。

(三) 欧盟对保险业监管的发展

早在欧洲理事会通过《罗马条约》规定“设立与提供服务自由”开始,欧洲就已经开始了推进单一金融市场的进程,单一保险市场无疑是单一金融市场的重要组成部分。此后,欧盟出台了一系列有关保险的指令,推进了单一保险市场的进程,与此同时带来的也就必然是保险业监管在欧盟层面上的发展与完善。

在保险行业方面的监管委员会主要有:成立于1958年保险监管者委员会,成员包括成员国保险监督当局的代表,欧盟委员会、挪威、冰岛和列支敦士登作为观察员参加。该委员会每年召开2次会议,主席由成员国轮流担任,实际上是一个监管合作与信息交流的论坛;成立于1992年保险委员会,成员包括成员国财政经济事务部门、监管当局和欧盟委员会的高级代表,挪威、列支敦士登和冰岛3国派观察员参加。保险委员会每年至少召开3次会议,它不仅是一个讨论有关共同体法规问题的论坛,而且还可以协助欧盟委员会行使权力。

此外,欧盟还成立了两个跨部门的监管协调机构:它成立于2001年的跨部门监管者圆桌会议,每年定期召开会议,由银行业咨询委员会、银行监管委员会、联络小组、欧洲证券委员会、欧洲证券监管委员会、保险委员会和保险监管者委员会的主席和秘书出席,其主要任务是就不同论坛之间的跨部门问题进行非正式的信息交换;成立于1999年混合技术小组,由成员国监管当局、银行、证券和保险业专家以及欧盟委员会的专家组成,欧洲中央银行作为观察员参加。混合技术小组每年召开4次会议,由欧盟委员会主持,它是一个就审慎监管问题开展准备工作的跨部门技术论坛,对适用于综合金融集团的审慎监管框架提案提出建议,以便利欧盟委员会制定有关的共同体法令。

这样一种跨部门的金融监管机构的设置,一方面有利于打破银行、证券、保险这样的金融分业限制,实现监管的协调统一;另一方面也有利于打破金融监管的地区限制,有利于实现欧盟层面上的监管统一化。

二、后危机时代的欧盟金融监管改革

(一) 欧盟金融监管改革的背景

正如前文所述,一直以来,即使是在金融危机发生之前,在欧盟一体化的进程中,就已进行了一系列循序渐进的针对金融监管的调整和变革。然而变革后的金融监管制度是否真正切实发挥了其应有的效用,用实践检验结果却不容乐观。

2007年美国次贷危机爆发,且以远远超乎人们想象的速度演变成为了一场对全球金融业造成急剧冲击的大海啸。与美国的过度金融创新诱发金融危机不同,欧盟的金融创新要相对谨慎,资产证券化的规模也小于美国。但由于其大量涉足美国次贷类产品,欧洲各大跨国银行集团在这次席卷全球的浪潮中也蒙受了巨大的经济损失。

而从另一个角度看来,这既是一次惨痛的教训,也是一次难得的契机,它使得欧盟能够更加清晰地认识到其金融监管中存在的疏漏:正是此次金融危机充分暴露了原有的欧盟金融监管体系中各成员国“条块分割”的弊端,由这一监管制度所造成的严重后果是欧盟对于在欧洲金融市场上不断蔓延的金融风险既缺乏宏观层面的把握,也缺乏微观层面的清晰认识。这样在金融危机爆发时,各成员国缺乏统一应对的措施,解决金融危机的有效性自然令人堪忧。

事实表明,构建一个统一的欧盟金融监管体系,从微观和宏观两个层面上着手,才可能充分、有效地实现对欧盟金融市场的无缝监管,从而防范和应对金融危机。因此,在这一明确的指导方针下,欧盟采取了一系列实质性的金融监管改革措施。

(二) 欧盟金融监管改革措施:构建泛欧金融监管体系

2009年6月19日,欧盟理事会通过了《欧盟金融监管体系改革》方案,提议从宏观和微观两个层面设立四个金融监管机构,以形成泛欧金融监管的体系。而在实践过程中,欧盟各成员国之间却出现了不同程度的分歧,最典型的是强调自律监管的英国,在保留意见的成员国中,英国的态度最为强硬,认为由泛欧金融监管机构来行使超越国家的

权力是对一国财政主权的侵犯。^⑧

在经过长达一年的谈判和协调之后,欧洲议会终于在2010年9月22日批准成立这四个监管机构,并定于从2011年1月1日起行使职能,负责监管欧盟的银行业、保险业等金融领域。这是后危机时代欧盟金融监管改革的重要里程碑之一,它标志着欧盟各成员国各自监管的格局将发生重大变革,向着最终建立起世界上首个超国家性质的金融监管体系迈出了实质性的一步。

具体而言,这一泛欧金融监管体系的框架包括宏观和微观两个层面,并且从具体措施上看来,整个泛欧金融监管体系全面加强了对金融机构的风险管理,加强了对金融消费者的保护,此外,欧盟各成员国之间交流和合作的加强也是泛欧金融监管体系的一个重要侧面。

1. 宏观层面:建立宏观监管机构

宏观层面上的监管部门为欧洲系统性风险委员会(European Systemic Risk Board, ESRB),其职能为宏观性地监控整个欧盟金融市场可能出现的风险,并在重大风险出现时及时发出预警,在必要情况下提出包含应对措施的建议。

ESRB的性质较为特殊,它是一个独立的、没有法人地位的监管机构,其主席由一般董事会成员选举产生。中央银行在宏观审慎监管中将发挥主导性的作用。因为实施宏观审慎监管所必需的分析,是建立在中央银行为制定货币政策而进行的经济和金融分析之上的。^⑨同时,由于中央银行承担着最后贷款人的职能,其将在整个金融监管体系中发挥核心作用。基于以上两点原因,欧盟各成员国的中央银行行长、欧洲中央银行(ECB)的行长和副行长都是ESRB一般董事会的成员,除此之外,一般董事会的成员还包括欧盟各成员国、欧洲委员会(EC)的一名委员以及三个欧盟金融监管当局^⑩的主席。经济和金融委员会(EFC)的主席以及各国监管当局的代表也包括在内,但并没有投票权。所以在一般董事会中未赋予各国监管当局的代表以投票权,是因为:

^⑧ “欧盟金融监管改革还需更多协调”,载《中国经济时报》2010年7月8日。

^⑨ “欧洲金融监管新框架”,载《中国经济时报》2009年8月27日。

^⑩ 三个欧盟金融监管当局是指欧洲银行监管委员会(CEBS)、欧洲保险和养老金监管委员会(CEIOPS)和欧洲证券监管委员会(CESR)。

将各国监管当局代表纳入 ESRB 的一般董事会成员,是基于审慎监管的需要,但是各国监管当局的代表往往着眼于各国的金融市场,也就是负责在微观层面上的监管,而并非将整个欧盟地区金融系统的稳定性视作一个整体。这种身份和视角上的差异导致了他们与其他董事会成员投票权的差异。

当 ESRB 进行综合评估后,识别出有发生金融风险的可能时,它会向风险涉及的某一或某些成员国发出通知,如果被通知者同意 ESRB 的评估,则其必须采取措施应对该风险。反之,如果被通知者不同意该评估或决定不采取措施,必须提供合理的理由。如果 ESRB 认为该理由不成立,将通知欧盟理事会。^①

2. 微观层面:强调微观审慎监管

微观层面上的金融监管改革即指组建欧洲金融监管体系(European System of Finance Supervisors, ESFS)。在此之前,欧盟的三个金融监管当局仅具有欧洲委员会咨询机构的地位,^②尚且不能充分地发挥集合欧盟各成员国力量进行金融监管的功用。欧盟的金融市场已经渐趋一体化,但金融监管的步伐却显得尤为不协调。此外,欧盟各成员国监管当局之间也缺乏足够的信息沟通 and 交流合作,在应对一些共同的问题上,也往往各行其是。因此,现阶段以至未来的欧盟亟须一个强有力的监管体系。新的欧盟金融监管当局(European Supervisory Authorities, ESA)正是在这样的大背景下产生的,旨在建立具有更高趋同性的金融监管规则。

欧盟有关设立欧洲金融监管体系的决定的主要内容包括:在欧盟层面上,将原先欧盟层面的银行、证券和保险监管委员会升级为欧盟金融监管当局。新的欧盟金融监管当局的职能在原先监管委员会的咨询职能的基础上作出了具有实质性内容的扩充。新增加的职能主要包括

^① See European Commission; *New financial supervision architecture: Q&A on the European Systemic Risk Board / the macro - supervision part of the package*. Available at <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/09/405&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

^② See Shane Fitzgerald, *The Reform of Financial Supervision in Europe*, Institute of International and European Affairs, Dublin, Ireland, November 2009.

以下五个方面:(1)建立起一整套趋同的技术性规则,旨在确保欧盟同质性的金融监管文化和一致性的金融监管操作;(2)推动各成员国金融监管当局之间的信息交流和协商一致,以协助解决成员国之间由于监管分歧而可能出现的问题;(3)制定非约束性技术标准供各国监管当局决定是否采纳,旨在确保监管措施迅速、高效地实施;(4)对信贷评级机构直接行使监管权力;(5)在危机形势下,欧盟金融监管当局应充分发挥协调作用,核实信息的真实性,以协助欧盟各成员国金融监管当局作出正确的决策。^⑬

当然,尽管在这种“欧洲金融监管体系”的安排下,各成员国金融监管当局仍然保留对本国国内金融市场和金融机构的监管主权,换句话说,对本国金融市场和金融机构的日常监管权仍在各成员国自己的手中。整个监管体系所发生的最大变化可能在跨国金融机构上,新的欧盟金融监管当局的出现将弥补以往各成员国金融监管当局行使职能时“井水不犯河水”的缺陷,使得欧洲金融监管体系能够将欧盟整体监管的大框架与各成员国的专业监管机构两方面的优势进行整合,从而在真正意义上推动统一监管文化的形成。

3. 全面加强金融机构风险管理,加强对消费者的保护力度

金融危机的爆发再次提醒人们虚拟资本不宜过度发展,金融业天然具有赊销的性质,鼓励超前消费,容易导致风险。为此,为降低金融业的过度膨胀而导致的风险,使其遵循实体经济发展规律,加强金融机构风险管理便是此次欧盟金融监管改革的必然举措,危机之后欧盟开始致力于加强金融机构风险管理方面的改革。主要体现在:

首先,在对银行从业的资本金要求上和相关业务从业标准上,欧盟委员会对2006年出台的《资本金要求指令》(Capital Requirements Directive)进行多次修改,以强化对银行的风险约束,具体包括:其一,2008年10月,欧盟委员会通过关于修改《资本金要求指令》的提案,此次修改对当时金融监管的缺陷有很强针对性,是欧盟应对金融危机的

^⑬ See European Commission: *European System of Financial Supervisors (ESFS): Frequently Asked Questions*, Available at <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/09/404&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>, Oct. 4 2010.

直接反应措施。此次修改主要涉及三个方面:基于审慎监管的规则而实行对银行的网络性监管、加强对巨额贷款的监管、建立并完善尚未正式在欧洲层面确立的监管制度,如完善对原始自有资金(original own funds)范围内的混合资本工具(hybrid capital instruments)的处理规则等;明确监管职责的划分,实现高效率监管。^⑭其二,2009年7月,欧盟委员会又通过了新的关于进一步修改《资本金要求指令》的提案。这次提案提出了有关交易账户(trading book)和再证券化(re-securitisation)的资本金要求的改革,以及再证券化风险披露和薪酬政策等。这些都是欧盟委员会针对金融危机产生的原因而作出的在监管领域的改革。具体包括:加强银行在交易账户和短期转售中的资本金要求;对银行从事复杂证券投资业务提出更高的资本金要求;赋予各国监管机构审查银行薪酬政策的权力,并对不符合新的资本金要求的进行处罚。^⑮其三,2010年2月,欧盟委员会主持了一次关于再次修改《资本金要求指令》的听证会,对于进一步修改的大体框架达成了一致意见,将进一步完善资金流动标准、明确资本金定义、完善系统性金融风险监管机构等。可以看出,金融危机爆发以来,欧盟不断修改《资本金要求指令》,不断发现和解决监管中遇到的新问题。

其次,在流动性风险管理方面,欧盟银行监管委员会(CEBS)向欧盟委员会提出了关于流动性风险管理的30项原则性建议。其中前18条是关于欧盟信贷和投资机构在流动性正常和出现流动性紧张的情况下如何确保充分的流动性管理,后12条是关于流动性风险监管的相关建议。^⑯

再次,欧盟委员会还提出了加强对信用评级机构监管的提案,要求所有为欧盟境内金融机构提供信用评级服务的机构必须获得欧盟监管机构的营业执照。在治理结构上,加强内部评级质量监控,对外则增加透明度。理事会中至少有3名独立理事,其中1名必须具有资产证券化和金融风险转移方面的专业特长。3名独立理事的工资待遇不与该

^⑭ See *New proposals on capital requirements.*, http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm, 2010年9月19日访问。

^⑮ See *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council.*

^⑯ 汤柳、尹振涛:“欧盟的金融监管改革”,载《中国金融》2009年第17期。

评级机构的收入状况挂钩,不得轻易被解职,其任期不得超过5年,并且不能连任。并且在评级方法、透明度等方面也采取更加严格的监管。要求信用评级机构必须公布信用评级方法和模型,并引入信用评级机构注册制。^①在加强监管的同时,欧盟还提出打破大型评级机构垄断市场,加强评级市场的竞争等意见,并减少对信用评级机构的依赖,进而降低风险。

最后,加强对对冲基金和私人股权基金透明度的监管。欧盟认为,对冲基金对金融危机具有推波助澜的作用,对冲基金的投机操作放大金融市场风险,加剧了全球金融危机,并造成了欧元的持续下跌。因此,欧盟开始出台新措施,严格规范对冲基金的运作,尽可能地降低对冲基金给金融市场和投资者带来的风险。欧盟委员会于2009年4月出台立法建议,首次将对冲基金和私募股权基金等置于严格监管之下,具体包括:针对管理资产额超过1亿欧元的对冲基金与私募股权公司制定新披露规定,实行全面监管;对投资价值链上的所有主要风险来源进行监管;强化投资基金管理人的战略、杠杆等信息披露义务,以增加对冲基金的透明度;对建立投资基金设定更合适的治理标准和稳健体系,进而促进风险管理、流动性并减少利益冲突;明确投资基金管理人对专业投资者销售基金的条件;明确第三方国家进入欧洲市场的条件等。同时,对总部设在非欧盟国家的对冲基金进入欧盟市场作出限制。并采取一些结构性改革来解决监管缺失的问题,一方面加强欧洲央行对宏观经济风险的监控,另一方面提倡建立欧洲区域内的金融监管体系。

4. 进一步加强欧盟成员国之间的金融监管合作

伴随欧盟经济一体化的深入,欧盟金融监管体制逐步打破欧盟单一成员国范围,而在泛欧盟层面上加强监管,建立了一系列欧盟层面的监管体制。但是欧盟成员国金融监管机构各自为政的现象仍然存在,主要表现为:

其一,在系统性风险监控方面,欧洲的宏观审慎分析是分离的,由不同国家、不同层次的金融监管机构进行,使欧洲金融市场累积了诸多

^① 鲁篱、熊伟:“后危机时代下国际金融监管法律规制比较研究——兼及对我国之启示”,载《现代法学》第32卷第4期。

风险因素;

其二,在微观审慎监管方面,缺少让各国监管者对跨国金融机构作出最佳监管决策的机制,欧盟各成员国监管当局之间缺乏足够的合作和信息交流,在应对欧洲共同的问题方面,各成员国往往各行其是,对同一法律问题也往往作出不同解释。

这必然会影响到彼此信息交换和行动协调,难以及时对金融体系中的系统性风险作出预警,并容易在国际金融危机发生时出现“各扫门前雪”的情况,从而让金融市场投机者有机可乘,使金融风险不断蔓延。欧盟国家金融稳定合作机制的缺乏严重影响危机救助的效率与效果。为此,密切各成员国监管机构的合作,协调成员国的金融监管行动,加强对众多跨国金融机构和金融交易活动的监管,对稳定金融市场和应对金融危机至关重要。

为此,欧盟加强欧盟成员国之间的金融监管合作的措施主要包括:

首先,欧盟理事会于2007年10月通过了跨国金融危机管理的九项原则,随后在2008年6月,欧盟各成员国的监管当局、中央银行以及财政部联合签订了关于危机管理和处置合作备忘录,其中就强调了成员国之间的金融监管合作,主要包括:第一,关于公共资源的分配原则。在动用财政资金等公共资源的情况下,在平等和平衡的基础上,按照金融危机对各国经济冲击的程度以及母国和东道国的监管权力的分配来决定相应的公共资源支出的分配。第二,考虑成立跨国稳定小组(Cross - Border Stability Group, CBSG),建立跨国合作机制。跨国稳定小组的主要任务之一是各国金融监管当局的监管合作及对系统性风险的统一认识。这些关于金融监管合作的安排有利于促进欧盟国家关于金融危机的统一理解和行动,提高成员国共同应对危机的效率和能力。^⑩

其次,在《欧盟金融监管体系改革》中提出的微观监管体系(European System of Financial Supervision, ESFS)需要由各成员国的金融监管当局合作完成,与新的欧洲监管机构一起,将努力保护微观金融层面的基本稳定,保护服务消费者利益。

^⑩ 汤柳、尹振涛:“欧盟的金融监管改革”,载《中国金融》2009年第17期。

欧盟金融监管体系突破了欧盟成员国的主权防线,在制度设计上带有较为明显的超国家范畴。欧盟金融监管体系如能如期运作,这将是世界上首个带有超国家性质的金融监管体系,必将对全球金融监管机制的演变发展产生重大而又深远的影响。这在金融业广泛跨国发展的今天,对于如何实行对金融业的跨国监管都具有重要的借鉴意义。

三、欧盟金融监管改革的评析和启示

欧盟作为世界金融市场最重要的主体之一,其金融监管改革的新动向对世界其他范围乃至全球的金融监管改革都具有不可忽视的影响。在此对前文所述的欧盟金融监管改革的新措施中的一些典型亮点作出简要评析。

(一) 监管主体的集中反映了国际金融监管改革的新趋势

自2009年5月开始,美、英、法等国在4月G20峰会的金融监管改革大框架内(参见《G20伦敦峰会公报全文》中的第13、14、15、16条^①),结合各国实际各有侧重地出台了一系列改革方案。方案整体呈现出监管主体集中,以防范系统性风险的特点。各经济体新建或加强原有系统性风险监管机构的宏观审慎监管职能,负责监控、评估和应对在宏观经济发展以及整个金融体系发展过程中出现的威胁金融稳定的各种风险。

监管主体的集中在欧盟的金融监管改革措施中体现得尤为明显。在宏观和微观两个层面上,欧盟采取了一系列如上文所述的具体措施,构成了一个缜密的金融监管网络,这无疑将大大增强对系统性风险的识别和防范能力,而这也是值得其他国家借鉴的一个重要侧面。

(二) 监管外延扩大,实行“无缝监管”

从前文所述的欧盟金融监管改革措施中可以看到,监管外延已经较金融危机前有了明显的扩大,这为将来逐步实行真正意义上的“无

^① G20伦敦峰会公报全文,参见<http://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/20090402/23296059953.shtml>,2010年10月4日访问。

缝监管”迈出了可喜的一步。监管外延的扩大表现在以下几个方面：一是全面覆盖金融体系风险，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（首次包括对冲基金）和金融市场的风险监管涵盖在内；二是加强保护金融消费者权益，扶持市场纪律，避免对其他国家造成负面影响，缩小“监管套利”范围；三是加强对信用评级机构的监管，从业务范围、治理结构、评级方法、透明度等方面进行严格监管，以确保达到国际标准。^②

（三）国家间的金融监管合作是最大亮点

本次金融危机让世界金融行业乃至所有行业的从事人员都深刻地感受到，在全球化的金融大背景下，一个国家产生的金融动荡将通过层层“蝴蝶效应”，对全世界范围内的经济、资源和其他产业都会产生不可估量的影响。正因为如此，超越国家界限的金融监管合作才显得尤为重要。在金融监管领域，仅靠一个国家的力量是远远不够的，它无法抵御金融这种特殊行业中一旦发生危机所带来的极大风险，本次金融危机就是极好的例证。因此，只有加强国家间的金融监管合作，才有可能形成一个严密的金融监管网络，对防范此类金融危机的再次发生提供有效可能。

欧盟由于其政治和经济上的先天特殊性，其金融监管改革的一系列措施造就了其在国家间金融监管合作的瞩目成绩。实际上，虽然其他国家缺乏如欧盟一样的一体化背景，但并不妨碍其在金融监管领域的相互协调和合作，只有加强国家之间的信息沟通和交流，以实现趋同性的金融监管规则，在世界范围内防范金融风险才指日可待。

四、简短的结语：构建统一的欧盟金融监管体系

欧盟在金融危机前就进行了一系列的金融监管措施的缓慢调整，在本次金融危机爆发之后，又高速地、本质性地采取了一系列金融监管

^② 王秀华：“后危机时代国际金融监管改革趋势及我国的监管走向”，载《新金融》2010年第5期。

措施的改革。这些金融监管措施涵盖了金融监管主体的集中、金融监管范围的扩大、监管重点的明确、监管形式的创新等各个方面的内容,其中所体现的一系列亮点,也充分反映出当前世界范围内金融监管改革的最新动态,非常具有借鉴意义。

从本质上来说,在此次金融危机之后,欧盟进行的一系列金融监管的改革措施都是围绕着“构建统一的欧盟金融监管体系”这一主旨为中心而展开的。这一整套泛欧金融监管体系也突破了欧盟成员国的国家界限,很多制度设计上带有明显的超国家性质。从全球范围来看,统一的金融监管已经成为一种不可抗拒的趋势,而欧盟的金融监管体系正可以为未来的国际金融监管体系提供一个很好的样板。我们有理由相信,在各国的不懈努力之下,统一国际金融监管体系的构建和完善必将指日可待!