

### 美国次贷危机的法律诱因及相关启示

<http://www.criifs.org.cn> 2009年2月16日 孙天琦

次贷危机爆发以来, 业界、监管当局和理论界从全方位都在进行深入反思。本文总结了发达国家目前从法律角度对次贷危机的分析, 将美国次贷危机的法律诱因概括为几个方面:

一、法规的逐步放松为住房抵押贷款等金融产品的创新提供了条件, 但缺乏专门的法律法规进行监管

20世纪70年代以来, 美国立法机关对有关法律的立、改、废为金融自由化打开了方便之门, 但更为次贷危机提供了温床。1980年美国国会为鼓励放贷机构向低收入家庭发放抵押贷款, 通过了《存款机构放松管制和货币控制法》。该法取消了抵押贷款的利率上限, 允许放贷机构以高利率、高费率向低收入者放贷, 以补偿放贷机构的贷款风险。1982年国会又通过了《可选择抵押交易平价法》, 规定放贷机构可采用浮动利率放贷和气球式支付(BalloonPayments, 例如一笔10万美元的贷款, 在前9年每年偿付5000美元, 最后一年偿付55000美元)。1986年美国国会通过的《税改法》(TaxReformAct)使得次级抵押贷款的规模逐步增大。1989年美国国会通过了《金融机构改革法》, 成立了清算信托公司接受储贷行业不良资产, 为资本不足、依赖二级市场融资的储贷机构提供了激励。1994年通过的《住房所有权和房产价值保护法》对抵押贷款利率和借贷关系作了进一步规范。1999年, 美国颁布了《金融服务现代化法》, 彻底打破了分业经营、分业监管的格局。

在法规逐步放松的同时, 住房抵押贷款证券化也获得长足发展, 但在其市场准入、运行过程、风险防范等方面, 都没有形成一个严格而合理的监管体系, 没有专门立法, 这使得各相互连接的市场, 如房地产市场、债券市场、对冲基金都处于一个较大的风险暴露中。到2000年, 许多保护性制度设计被撤销, 国会允许金融工程师规避仅剩的规制, 监管的放松使次级贷款规模获得爆炸式增长。与此同时, 随着抵押贷款市场的发展, 出现很多新型放贷人, 如抵押贷款经纪人(美国60%的住房抵押贷款发起和贷款交易活动是由经纪人完成的), 但这些放贷人并不受制于联邦和州银行监管的安全性和稳健性规则, 也不受制于其他的联邦监管制度, 这为放贷人的欺诈和贪婪提供了法律真空的机会。

二、无视《贷款真实性法案》(TILA)、《平等信贷机会法案》(ECOA)等有关消费者信贷权益保护规定, 包括掠夺性贷款在内的欺诈为日后违约埋下伏笔

《贷款真实性法案》要求在消费者负债之前, 放贷人应当对信贷合同的重要条款进行标准化披露。《平等信贷机会法案》要求放贷人不得基于不合理依据歧视借款人。然而这些法律在实践中并没有得到很好的遵守。虽然美联储负责执行有关消费信贷的消费者保护法律, 但失之于宽。此外, 一些独立的放贷机构并不属于联邦银行机构监管权限内。上述因素的共同作用, 使得欺诈广泛存

在。

一是借款人对放贷人的欺诈。贷款申请资料虚假陈述是次贷危机爆发的一个重要因素，根据这些资料发放的缺乏偿付能力、高违约风险的贷款随后被发起、打包，然后很快地传递给其他市场主体。二是放贷人对借款人的欺诈。一些放贷机构无视消费者信贷权益保护，肆无忌惮地推出各种新式信贷产品，其中最主要的贷款品种为可调整利率按揭贷款，这种房贷产品的主要特点是贷款后最初几年还款利率很低，而几年后一旦利率重新设定或本金重新计算，那么，借款者的还款压力将会骤然上升。贷款欺诈性、隐藏性的特征使得一些中低收入者纷纷入市购房，为日后出现违约留下了隐患。三是投资机构对投资人的欺诈。一些投资机构通过虚报收入或资产、伪造文件、夸大估值等手段欺诈投资者，诱使他们购买次贷衍生产品。上述原因中，放贷人对借款人的欺诈是危机爆发的主要原因。

### 三、《社区再投资法》（简称CRA）以“公平”为名制造了大量的次级债务，一些社区组织乘机“合法地敲诈”银行和储贷机构

《社区再投资法》要求联邦监管机构评估被监管机构在满足整个社区，包括中低收入居民的信贷要求方面的记录。主要考核社区金融机构是否满足全社区小企业、小农场和社区发展方面的信贷需求；消费贷款，特别是对中低收入社区居民的消费贷款的金额、发放笔数、贷款分布和占该机构在本社区贷款总额的比例等。如果有社区组织发出“CRA抗议”，美联储、货币监理署等机构可以推迟或禁止任何银行兼并、分支机构扩张等请求。

该法的基本前提是增加贷款有利于推动本地社区的发展，但这一前提可能并不总是正确的。在次贷房屋抵押贷款市场上，大量的贷款违约和丧失抵押品赎回权可能是30年来该政策的直接结果，因为该法案强迫银行给那些没有良好信誉的借款人贷款，使得一些社区组织可以“合法地敲诈”银行和储贷机构。银行如果遵守法案，他们将会遭遇更多的违约贷款；如果不遵守法案，他们将面临金融惩罚，甚至更糟糕的是他们有关兼并、机构扩张等业务将被“CRA抗议”阻扰。法案实施的结果使得美国每一个社区银行被迫持有一些不良贷款的资产组合，即“次级债”。

### 四、所有权与财产权的混淆，“零首付”贷款方式导致抵押转移风险的虚幻破灭

在某种程度上，次贷危机的爆发是英美法系的危机，这源于次贷抵押制度本身的法律构建。从表面看来，美国住房抵押贷款设置了担保，转移了风险，但实际上由于法律结构的差异，这种担保名存实亡。用于担保的住房很多是通过“仅有利率”和“本金负摊还贷款”购买的，首付款比例往往很低或者干脆没有。本质上，当事人对担保物的房产仅仅享有名义上的所有权，而不是事实上的所有权。然而，在眼花缭乱的金融创新之后，人们都以为担保之后风险可以转移给别人，已经实现了保险或者分散。殊不知，一旦借款人还款能力不足，房价下跌，房屋重置成本低于还要承担的贷款本息，借款人根本没有激励继续还贷。这时，借款人丧失抵押品赎回权，房屋的所有权由银行收回，而银行收回房屋后仍然需要出售，但此时房地产市场已经发生很大变化，大部分消费者无力购买，不能吸收这些资产，银行的流动性急剧收缩，危机便爆发了。

可见，购房者的首付比率非常重要，它实际上体现了购房者对房屋所享有的权利程度，这个程度决定了担保的可靠性和风险转移的真实性。也就是说，只有购房者自己付款的部分对于担保才是有意义的，否则一旦违约，银行只能收回房产，就使得整个精巧的制度设计失去了实际意义，因为

银行的目的是通过放贷获利而不是获得所有权。而在美国次贷危机中首付比率通常都很低。在2004年，25%的购房者和42%的第一次购房者利用“零首付”抵押贷款购买房子。建立在如此担保基础上的贷款实际上根本就没有分散风险。如此制度构建中，担保的脆弱性和虚幻性不言自明。

之所以出现上述问题，这同英美法系自身有很大干系。英美财产法中本身就没有大陆法系明确的所有权概念，有的只是对财产进行利用的相关概念。比较大陆法系物权法与英美法系的财产法，可以看出前者更注重交易安全，故有“一物一权主义”，后者更注重交易价值的发挥。英美法系不注重逻辑，这通常被理解为灵活并能适应社会的发展，而按揭这种交易-担保模式在高房价时代确实为普通人购房提供了一种可能，但是法律作为对社会经济进行最本质、最深刻描述的工具，在所有权归属这样重大问题上的含糊其词，必然会造成次贷危机这样严重的后果。

## 五、放贷人对抵押贷款经纪人不正当激励，而法律又对抵押贷款中介机构缺乏约束

目前，美国高价房贷中约45%是由抵押贷款经纪人发放的，但法律对此类经纪人缺乏规制，这些经纪人根本不在联邦银行监管机构的监管范围内。依据法律，抵押贷款经纪人并不是一个受托人，他没有将顾客的利益置于首位的义务，也没有向顾客出售符合其自身条件的、合适的贷款义务。经纪人以借款人的利益行事缺乏法律上的激励。此外，放贷人的不正当激励产生的道德风险，也触发了大量次级债务的产生。这些激励包括：当经纪人售出的贷款利率高于贷款可接受的最低利率，放贷人会支付抵押贷款经纪人所谓的收益差幅溢价；允许经纪人通过出售包含提前还款罚金的抵押贷款收取更多的费用。而抵押贷款经纪人基本上不承担或很少承担借款人违约的风险，他们没有经济上的动机去发放借款人可以长期负担的贷款。另外，一些委托合同虽然约定抵押贷款经纪商在一定条件下必须回购其经手发放的贷款，但实际上经纪商并没有足够资金。

## 六、州政府试图阻止次级抵押贷款规模扩张的努力，被货币监理署认为是违反联邦银行法而搁浅

为了抵制“掠夺性贷款”行为，美国几个州的立法机关决定扼制针对次级放贷人的信用扩张。2002年，乔治亚州率先建立了当时被称为“全国最严格的反掠夺性贷款立法”。纽约州、新墨西哥州也制定了各自州的法律，明确贷款的下游所有人如果购买掠夺性贷款将面临罚款。但是，二级抵押贷款市场上最大的投资者是联邦银行，州试图去控制掠夺性贷款与银行迫切渴望保持次级贷款扩张发生冲撞。因此，这些银行转向游说货币监理署。货币监理署是一个矛盾的机构，虽然它的基本监管职责是确保联邦银行系统的安全和稳健，然而它的全部预算来源于对被监管银行的收费，这意味着它的财政依赖于监管银行的收入状况。其结果是，货币监理署在2004年宣布这些州的相关法律无效，联邦银行可以自由从事州希望阻止的掠夺性放贷。放贷人的游说使反次贷的初生法律被扼杀在摇篮之中。

通过对美国次贷危机法律诱因的分析，我国相关监管立法可以得到几点启示：一是应重申市场纪律，对金融创新的金融监管放松不能偏离正义的要求。二是应加快完善包括个人征信系统在内的社会信用系统和法规建设，改善银行与消费者之间信息不对称问题。三是应制定相关法律法规，加强对经营货币的非吸收存款类金融机构的监管。四是应完善相关法规规章，强化信息披露。五是应积极探索消费信贷权益保护法制建设，明确消费者信贷权益保护机关。六是应尽快考虑制定《自然人破产法》，为那些诚实却不幸的借款人免除债务、重新融入社会提供制度保障。七是县域金融机构在县域加大投放贷款力度，一定要在控制风险的前提下进行。

文章来源：金融时报

（责任编辑： zfy）

Copyright© 2005 财政部财政科学研究所 版权所有 All rights reserved  
通信地址：北京海淀区阜成路甲28号新知大厦 邮政编码：100142 联系电话：86-10-88191430