

制度基因、金融发展与“法律家长主义”进和退(下)

——功能视角下的“中国悖论”及求解

张建伟*

目次

- 一、问题的提出
- 二、法律如何影响金融发展：若干功能性机理的再陈述
- 三、金融发展的普通法精神、替代性“制度基因”及公共政策含义
- 四、金融发展的“法律家长主义”进与退：中国悖论及求解
 - (一) 中国资本市场的“初生之婴”与邓小平的“催生术”
 - (二) 包办婚姻：中国式“资本观念”与“社会主义观念”的联姻
 - (三) 中国资本市场发展的“赶超冲动”：从“望子成龙”到“拔苗助长”(以上上期已刊载)
 - (四) “救市冲动”与 ST 制度
 - (五) 状告无门：投资者法律保护之尴尬与“中国的法律与金融之谜”
 - (六) “法律与金融的中国悖论”与求解：中国式“法律家长主义”何去何从
- 五、结论性评价

摘要 本文重新评述与论证了法律与金融发展之间的若干功能性机理以及在金融发展中,普通法基因的重要性,尤其反思了法律与金融理论中的“法系决定论”之理论缺陷,论述了其他替代性“制度基因”在中国“新兴加转轨”的特殊环境之下之适应性功能、角色以及公共政策含义,然后结合中国资本市场发展与法律成长经验,反思了“法律与金融发展的中国悖论”之理论命题,指出中国的资本市场的初期发展,并非像主流法律与金融理论所强调的那样是源自对“投资者的法律保护”,而更多地却是来自国家对投资者的“法律家长主义呵护”。中国在未来需要及时转变“家国基因”主导下资本市场发展与治理的“法律家长主义”作风,更多地以“园丁”身份并本着“生态主义精神”去着力维护“新型金融业态”的生态平衡,同时努力培植市场治理与司法治理相结合的普通法“制度基因”与精神,以增强中国金融法律适应市场演进的能力,促使中国金融市场成长为一个更加包容、开放而且能够自我扩展的内生秩序。而在此过程中,“金融法之艺术”或“金融治理的法律艺术”可能比法律起源对金融可持续发展更为重要。

关键词 法律起源 金融发展 法律家长主义 金融法之艺术

* 复旦大学法学院教授、经济学博士。作者感谢匿名审稿人所提出的宝贵修改意见,当然,文责自负。

(四)“救市冲动”与 ST 制度

中国资本市场发展初期很明显地存在为维护大局稳定或配合政治周期,而调动国家政治资源,以“家长主义”态度去呵护、救护乃至推动整体意义上的资本市场发展的倾向。^[54]这说明,在司法失灵、强行政治理或弱司法治理的金融治理格局下,中国金融法的“法律家长主义”治理模式曾经充当了投资者保护法律机制的替代性角色,虽然不是最优选择,但至少也不会使中国初期的资本市场发展陷入半途而废之困境,从这种意义上说,良性的政府行政性治理对资本市场发展的确很重要,但过度的家长主义“呵护”却会在长期意义上损伤资本市场本身的内在“生长秩序”。

无论是国有企业脱困充实资本金还是证券印花税的征收抑或监管费用的征收,中央政府都有直接的动力去对二级市场的指数实施影响,从而形成中国特色的“政策市”。如果我们回过头来进行观察就会发现,从1992年至2000年初的沪市股票异常波动的实证资料来看,政策性因素是首要因素,约占总影响的46%。^[55]由于中国股市政策常在规范与发展之间徘徊,形成“活——乱”循环和某种“政治周期”。在这种周期中,政策和其他制度实施力度也表现出了相当的弹性。早在1997年5月,由于股市泡沫风险不断加大,政府果断地对4只异常波动股票做出停牌处理;到7月以后,发挥股票市场筹资功能变得更为重要,此时,为维持二级市场活跃,尽管有多只股票异常波动,远远超过5月份的4只股票,政府也是“难得糊涂”而未采取过停牌措施。^[56]面对股市的周期性波动,监管层的周期性“救市”活动几乎成为投资者可预期的“规律性”行为,这种规律性行为虽然可以带来短暂的财富幻觉,但从长远来看,则有可能对股市本身的资源配置功能和免疫能力造成一定程度的破坏。在中国过去的资本市场治理实践中,各种政策工具还被“综合或混合”运用,除了调整印花税率这一“常规武器”之外,还涉及国有股减持、外围资金入市以及新股发行节奏控制政策^[57]乃至人民日报特约评论员的评论,均可进入政策选择范围,这在资本市场可能存在“潜在系统性危机”与风险时表现尤为明显。

由此可见,“救市”与“呵护”在中国资本市场诞生之初就曾是一种“旧常态”,在今后相当长时间内,在面对资本市场的周期性波动时,也仍然会不断出现。我们可以将时间追溯到资本市场发展初期的1992年。该年8月,上海股市曾在5天内出现两次比较大的跌落起伏,上证指数从

[54] 中国资本市场发展过程中的“法律家长主义”还经常表现为,针对市场痼疾不惜动用各种政治资源进行“运动式”联合执法与治理。为了解决大股东占用资金“掏空”上市公司这一困扰中国资本市场的持久性难题,中国证监会从2006年起就开始调动各种政治资源,联手国资委等部门以及各地方政府进行联合执法与清理。2005年10月起,中国证监会先后发布《关于提高上市公司质量意见》《关于进一步加快推进清欠工作的通知》等文件布置各阶段工作任务。2006年1月7日,中国证监会又联合公安部、中国人民银行、国有资产监督管理委员会、海关总署、国家税务总局、国家工商行政管理总局、中国银监会等部门联合发布《关于进一步做好清理大股东占用上市公司资金工作的通知》,在全国展开“清欠运动”,规模与工程都可谓浩大。参见黄韬:《公共政策法院》,法律出版社2013年版,第331~335页。

[55] 参见金晓斌、唐利民:《政策性因素对我国股市影响的实证研究》,载王开国等:《中国证券市场发展与创新研究》,上海人民出版社2001年版。

[56] 参见胡继之:《中国股市的演进与制度变迁》,经济科学出版社1999年版。

[57] 中国证监会可以通过对IPO的节奏控制以及对新股增发施加限制的方式来控制股票供应量,从而影响市场价格指数,这在中国曾经是比较有效的股市价格调控工具。比如,证监会可以不断提高拟增发新股的上市公司盈利门槛来控制股票供应量,从而影响股票价格。1993年12月,证监会要求上市公司必须披露过去两年的盈利能力,且两次增发的时间间隔至少一年;到了1994年,上市公司增发新股的标准更严格了,被要求披露过去三年平均净资产收益率不低于10%;到1996年,中国证监会再一次提高要求,要求上市公司提供最近三年里每年净资产收益率均不得低于10%,这些政策工具曾在中国资本市场股价周期的影响中起到重要作用。

100595点迅速跌到78177点。针对这种情况,1992年9月27日,新华社刊发《关于股市的通信》一文指出:“现代股市,中国经济发展所需要的低成本集资方式,市场体系中一个最高层次的市场,眼下却是一个再稚嫩不过的婴孩,我们必须慎而又慎地看护它、培育它,时日不会很远了——它在中国的建设事业中会起到举足轻重的作用!”^[58]16年后,面对股指从6000多点暴跌60%的局面,2008年7月1日,新华社又刊发《关于中国股市的通信》一文,与前篇文章一样,也对当时的“熊市”,进行了类似的“观念投资”。该文再次指出,中国的宏观经济总体向好,虽然遇到了包括大小非、通货膨胀、暴涨暴跌及制度尚不完善等问题,但从中国实体经济和各种经济指标的角度来看,年轻的中国股市显然应该具有更高的估值。^[59]这两篇文章形象地说明了中国政府坚决地“呵护”资本市场这个“初生婴儿”的决心,的确在投资者缺乏投资信心时起到了鼓舞人心的作用,并对投资者具有教育与偏好塑造功能,保护了尚处于“意识形态争论漩涡”中心而时时有可能被“唾杀”的“幼小”而年轻的中国股市,但该工具如果被过度与频繁地使用则可能在长期意义上破坏资本市场参与者的稳定预期,甚至成为阻碍中国资本市场能够比较快地成长为较为成熟的资本市场的“制约性因素”。

为了纠正证监会先期存在的过度干预倾向,增强其执法功能,从2001年左右开始,中国证监会开始了以保护中小投资者为目的的资本市场法治化改革,但结果却事与愿违地迎来了中国股市的漫漫熊途,上证综合指数也从2001年中期大约2250点滑到2004年12月的1300点,下跌了42%。于是,2005年1月,中央政府再次决定“救市”,将印花税降到0.1%。尽管做了如此大的努力,到2006年3月,上证综合指数仍徘徊在1300点左右。2010年以来,中国资本市场有了越来越多的创新机制(股指期货、融资融券、QFII、沪港通),同时也越来越开放。从2014年7月开始,A股快速上涨,上证综指从2000点左右一直涨至2015年6月的5100多点,在不到一年时间里涨幅达160%,但随后开始大跌,金融风险也开始在股市、债市与汇市乃至境外资本市场特别是香港资本市场之间传染,中国股市市值在其后的近四周时间里迅速蒸发了3.5万亿美元,这几乎引起了整个市场的大恐慌。

这种股市大跌形势又加上中国先前存在的地方债危机的压力,此时的中国也已经认识到,先前经济增长模式中,依赖大额举债投资所激发的经济增长模式所累积起来的金融风险形势的严峻性,于是去杠杆、减轻地方政府和国企债务以化解可能的系统性金融危机,则成为此时最为紧迫的政治任务,在此严峻形势下,监管层再次出手“救市”。

此次“呵护”与“救市”可以说力度空前。首先是央行向中证金融公司提供流动性,其后的一系列措施,如:“降息和定向降准”、“暂停新股IPO”、限制董监高减持、制定熔断机制、“21家券商出资1200亿元用于投资蓝筹股ETF”、“上证综指4500点以下,券商自营股票盘不减持”等“救市组合拳”接连“横空出世”,同时,也伴有执法作为辅助,比如,对第一轮从5100多点至3300点的暴跌,监管者更多的是在“救市”与“托市”;而在面对第二轮从4100点至2850点的暴跌时,监管部门则开始更多地进行“严格执法”。^[60]在“执法”过程中,证监会通过清查场外配资,开展了一场非常严厉的

^[58] 据该文主要作者吴锦才先生回忆,实际上,这篇《通信》系由时任国务院副总理朱镕基先生召集有关负责人集体研讨而成,朱镕基总理还亲自改动过30余处,对于当时尚处于“婴儿期”的中国股市来说,中国政府乃至领导人对股市的这种“父爱式”“呵护”,的确可以起到使其免于被“棒杀”或由于过于弱小而死于襁褓之中的厄运。参见:姜艳艳:《新华社通信:从政治的高度看股市》,载腾讯财经(<http://finance.qq.com/a/20101103/003271.htm>),最后访问时间2015-12-06。

^[59] 参见前注^[58],姜艳艳文。

^[60] 参见《为证监会“救市”变“治市”点个赞》,载《经济参考报》2015年9月29日(http://jjckb.xinhuanet.com/2015-09/29/c_134669154.htm),最后访问时间2015-12-24)。

“去杠杆”运动——一些机构由于没有对其客户账户进行有效管理，而在 2015 年 9 月 11 日先后遭到处罚(这些机构包括方正证券、浙商期货、华泰证券、海通证券、广发证券等)；其后，证监会还加大了对内幕交易、信息披露违法、操纵市场等违法行为的查处，分别对 5 宗证券操纵案进行了严厉处罚(其中包括“操纵 ETF 第一案”“利用融券交易操纵证券市场第一案”等)，涉及“中青宝”“晋西车轴”“江淮汽车”“奥特迅”“国海证券”“中国卫星”“苏宁云商”“蓝光发展”“信威集团”等 9 只股票。^{〔61〕} 另外，为了解决资本市场流动性危机问题，资本市场中有过半数的公司遭遇停牌。这些组合“救市策略”与执法行为交织在一起的综合策略，虽然在短期内稳住了股市，但对于这种“救市”与“运动式执法行为”的长期经济后果与社会后果的确还有待进一步观察。

表 4 2015 年中国资本市场“救市组合拳”

时 间	参与救市主体	主要救市措施
2015 年 6 月 28 日	央行	降息和定向降准
2015 年 7 月 5 日		中国人民银行将协助通过多种形式给予中国证券金融股份有限公司流动性支持
2015 年 7 月 8 日	证监会	限制董监高减持
2015 年 9 月 7 日		对恒生公司等非法经营证券业务案做出行政处罚
2015 年 7 月 4 日	证券业协会	发布《21 家证券公司的联合公告》，公告发布了包括联合出资 1 200 亿元投资蓝筹股 ETF 等四条救市措施
2015 年 8 月 14 日	证金公司	承诺证金公司干预不会退出
2015 年 8 月 3 日	沪深交易所	融券改为 T+1 日交易，限制日内回转交易
2015 年 9 月 7 日		研究制定熔断机制
2015 年 9 月 2 日	中金所	实施股指期货系列限制措施以抑制投机
2015 年 10 月 9 日		制定中国金融期货交易所程序化交易管理实施细则，对程序化交易进行规范
2015 年 7 月 4 日和 8 日	中央汇金公司	两次在网站发布公告，表示承诺不减持，并在二级市场买入交易型开放式指数基金 ETF
2015 年 7 月 8 日	国资委	发出公告，要求央企不得减持所控股上市公司股票

资料来源：根据中国人民银行、证监会、证券业协会、证金公司、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国金融期货交易所网站公告总结。

以上这些措施实际上都是在担心股灾会引发系统性风险的紧急状态下的“救急”措施，在短期内的确起到了扭转至少在观念上认为“可能的”资本市场“大厦将倾”颓势的功能。然而，需要反思的是，一般而言，只有在的确有可能发生系统性风险时，政府救市才具有合法性基础，但如何判定资本市场危急到了不救不可的程度，如何确定“救市”时机，救市决策机制是否透明，有何种公共决策程序，这个决策机制是否有相关问责方面的安排，都还存在诸多制度设计尤其是程序方面的制度缺陷，尤其是在事后司法审查机制方面也需要进一步改进。

不过，不得不承认的是，对于现代国家治理实践来说，在稳定与政策决策效率这两个类似于“鱼和熊掌”的目标不可兼得的时候，如何在二者之间做出最优抉择，如何在决策时尽可能多倾听

〔61〕 参见前注〔60〕。

多方面专业声音,又能够做到潜在危机濒临临界点时,而以“迅雷不及掩耳”之势果断出手,在出手前是否需要专门立法对潜在风险与危机进行类型化识别与分类,以作为决策参考,这些的确都是世界性难题,或许我们不必过于苛责这种“紧急状态下”的“救市”“呵护”乃至“运动式执法”行为,原因在于,“紧急状态”“常态”与“宪政状态”之间的“临界点”往往很难区分与确定,在这种情况下,建设性地逐步推进制度建设,以使金融治理者的“呵护”“救市”与“执法”行为更加理性与可预期化,也许比频繁的家长主义“救市与呵护”行为本身更加重要。

老子曰:“天地不仁,以万物为刍狗;圣人亦不仁,以百姓为刍狗。天地之间,其犹橐籥乎?虚而不屈,动而愈出。多闻数穷,不如守中。”^[62]按照老子的看法,天地没有感情,当然也就无所谓仁慈与否,但不管物种是强大还是弱小,只要顺应自然发展规律,就可以有生生不息的生命力;如果违背了大自然的运行法则,有所偏私,则有可能遭到自然规律的惩罚;在老子看来,天地间之万物,就像“风箱”的构造一样,它的内部结构虽然显得空空荡荡,但却并非空无一物,也没有处于“枯竭”状态;只要你在不断地鼓动风箱,风箱里就会发出越来越大的风。不过,需要明确的是,金融市场价格波动有其自身运行的规律,而且其与有效资源配置之间也并非一直都是处于对立的位置上,试图以频繁的“救市”之策来熨平市场价格波动,是否会弱化价格的信号传递功能并进而损害市场本身的资源配置机制?在金融治理与监管实践中,如何确定合理的价格波动区间?监管部门能否发现乃至促成这一合理价格波动区间?金融监管实践如何在“松与紧”——“活与乱”之间做出最优取舍,这些都是对金融治理艺术的严峻挑战。中国的中医理论经常推崇“上医之道,在于顺其自愈之理”“有病不治,常得中医”等理念。也即是说,中医从某种意义说,并不是在治病,而是在治“人”,好的治疗方案,往往是顺应或辅助人的自愈功能,而不是替代其功能;如果没有确切的把握或者治疗不很恰当的话,还不如“不治”;况且,如果真的“不治”而愈,岂不更好?

中国金融市场“法律家长主义”式的“呵护”与运作,还可以通过对中国的ST公司的行政处理问题加以观察。1993年的中国《公司法》对于上市公司退市条件有明确规定。但实际操作中,尽管大量上市公司基本上都是达标的,但真正被强行退市的例子其实并不多。如果一家上市公司因为经营亏损而有被退市的可能,这时,当地政府往往会利用手中的资源,牵头为保住该上市公司的壳资源而主动提供资产重组机会。由于中国资本市场壳资源的稀缺性,地方政府一旦接到ST信号,就会有激励将更多资源投放在监控、营救那些面临失败的ST公司上,从而通过动用政治资源使该ST公司在将来某个时点摆脱ST状态,使其得以保住上市公司的“壳”而继续在资本市场上融资甚至“圈钱”。^[63]有实证研究表明,地方政府的补贴以及由它们推动的各种资产重组活动,的确可以在一定程度上给病弱欠债的上市公司以休养生息的机会,从而有助于这些ST公司治理之改进以及业绩的提升,这也证明了ST制度作为一种行政性治理机制在维持中国股票市场的生机与活力方面的确具有某种正面效应。^[64]更重要的是,中国的ST制度在中国特有的中央-地方财政分权治理结构下,还是一种重要的信息传递与激励机制,一旦某些由地方政府审查或作为“地方形象”或“窗口企业”标志的本地上市公司出现了严重经营问题,往往意味着ST公司将会面临“下市警告”,这也意味着该地方政府有可能从中央政府那里得到的配额与配给会相应减少,这至少会对该地区的上市审批、核准造成某种负面影响。这样的话,就会在地方之间形成一种竞争机制,激

[62] 春秋·老子:《道德经》第5章。

[63] Julian Du, “ST Firms and Administrative Governance of Capital Markets in China”, Working Paper, 2006.

[64] Julian Du, *supra* note [63].

励地方政府去争相拯救并重组那些“病态”的 ST 公司。^[65]

实际上,在许成钢和皮斯托看来,^[66]中国金融市场的早期蓬勃发展主要就得益于这种家长主义行政治理机制,而这种行政性治理机制之所以能够促进中国金融市场的早期发展,某种程度上又得益于中国特有的中央和地方政府的分权治理结构以及地方政府之间的竞争机制,这种政治与分税制财政治理结构使得地方政府对其管辖范围内上市公司在政治和经济利益方面,都有很强的激励兼容性,再加上中国人特有的“面子思维”,地方政府当然就更有动力去拯救那些境况不佳的 ST 公司,这实际上是地方政府以其“家长主义”的态度为其本地的上市公司做了隐含“担保”与“背书”。

(五)“状告无门”:投资者法律保护的尴尬与“中国的法律与金融之谜”

回顾过去,中国政府在 20 世纪 90 年代初做出建立证券市场的决定,其实并非一个法律意义上的举措,而是一个充满“家长主义”精神的政治决策。这个决定对于中国来说,首先需要观念和意识形态上的支持,同时也更需要资本市场实践上的意愿、勇气、智慧与担当。仅仅有这些还不够,中国资本市场的可持续发展,还需要法律与司法对在场投资者的权利进行有效保护,以塑造未来的潜在投资者参与市场的信心与长期信任,这样的资本市场才会有长久鲜活的生命力。

关于这个问题,Allen, Qian 与 Qian 采用 La Porta 等人的理论对中国法律与资本市场发展乃至经济增长之间的关系进行了探究。他们发现,与 La Porta 等人研究中的样本国家相比,中国的法律体系无论从立法还是司法诸多方面,对投资者的保护都是不完善的。而且从制度基因来看,中国的法律制度也缺乏 LLSV 以及其他“法律与金融”所津津乐道的与普通法有关的一系列制度基因,其中对投资者保护水平的影响比较关键的制度基因——司法独立性要素——要在中国生根发芽壮大,恐怕还需要经历一个较为漫长的过程。尽管如此,中国却还是出现了多年的持续经济增长和不俗的金融发展,这实在是构成了中国的“法律与金融之谜”。^[67] 他们认为,转型期中国经

^[65] 地方政府对本地上市公司的“关爱”与“呵护”表现在上市公司资产重组问题上,具体体现在地方政府对本地公司重组工作的担保、推进、结构优化乃至托管等方面都做出了极为“细致而体贴”的部署。早在 1999 年,上海市政府就发布《关于促进本市上市公司发展的若干政策意见》,为当地上市公司的资产重组提供政策倾斜性保障,甚至在 2009 年不惜以上海国资系统的“家底”作担保,为上市公司重组中的资本证券化提供财力支持;而重庆市政府则在 2003 年 4 月成立了上市公司资产重组领导小组,其任务之一即“研究提出上市公司资产重组的方针、政策和措施的建议,协调上市公司资产重组中遇到的重大问题,推进上市公司的资产重组和结构优化工作”;国务院也于 2007 年 9 月 7 日发布《上市公司监督管理条例(征求意见稿)》,其第 7 条第 2 款规定:“地方各级人民政府承担处置本地区上市公司风险的责任,建立和健全上市公司风险处置应急机制。”其第 92 条更是通过规定“上市公司陷入重大危机、股东大会和董事会不能正常履行职责、可能对社会稳定造成重大影响时,其注册地省级人民政府可以在一定期限内对其组织实施托管”。在中国其他地区,这些类似做法也非常流行。参见前注[54],黄韬书,第 335 页。

^[66] Katharina Pistor and Chenggang Xu, “Incomplete Law — A Conceptual and Analytical Framework and Its Application to the Evolution of Financial Market Regulation”, 35(4) NYU Journal of International Law and Politics 931-1013 (2003). 中译本参见:《不完备法律:一个概念性分析框架及其在金融市场监管发展中的应用》(上、下),载吴敬琏主编:《比较》(第 3、4 辑),中信出版社 2003 年版。

^[67] See Franklin Allen, Jun Qian and Meijun Qian, “Law, Finance and Economic Growth in China”, 77 Journal of Financial Economics(2005). 中国资本市场发展与其他同期经济转型国家相比,其总体表现比其他大多数转型国家都要好一些。2000 年底,许多转型国家都面临股票市场被低市值及低流动性困扰的问题,但中国此时期的股票市值却已超过 5 070 亿美元,在当时的亚洲已成为除日本以外市值最高的国家。See K. Pistor, M. Raiser, and S. Gelfer, “Law and Finance in Transition Economies”, 8 (2) The Economics of Transition 325-368 (2000). Katharina Pistor, Chenggang Xu, “Governing Stock Markets in Transition Economies Lessons from China”, 7(1) American Law and Economics Review 184-210 (2005).

济和金融发展主要是由一些非正式部门推动的,正式法律体系对金融发展的影响往往很小,尤其是法院的司法机制对金融发展的影响更是乏善可陈。中国在相当长的时间内没有实质意义上的证券类民事诉讼。原因在于,最初的中国公司法和证券法均未明确地赋予投资者以诉权,更不用说投资者及其证券律师提起的集团诉讼了。不过,按西方金融发展经验,正是投资者诉讼才是公司金融市场健康发展的最主要驱动力,但中国过去在此问题上所走的道路可谓一波三折。

早在1998年证券法颁布时,随即就出现了上海投资者起诉四川红光实业的案例,但被法院驳回;1999年5月,又有报道称,有投资者在上海市中级人民法院提起诉讼,也同样遭遇被驳回的命运;2001年,无锡市崇安区法院终于受理了一个证券案子,但是最高法院却下发通知指出:“受我国立法及司法条件的局限,法院尚不具备受理及审理这类案件的条件,因此要求各地法院对于证券市场纠纷引起的民事赔偿案件暂不予以受理和审理。”直到2002年1月15日,最高法院才正式发文规定,如果公司在招股说明书中作了虚假陈述,法庭可以受理,但有一个前提,就是证监会必须已就该事项进行调查并做出生效处罚决定。^[68] 2003年1月,最高法院发布了新的指导性意见,其中详细阐述了投资者诉讼的条件,包括了行政机关做出处罚决定并且处罚已经生效的案子和法院已经做出刑事判决的案子。但从中国金融市场过去的发展来看,这些正式的执法机制,其实在现实中并未发挥主导性作用。直到2007年6月,中国法院才开始真正受理公司法与证券欺诈方面的民事诉讼。

中国证券民事诉讼一波三折的发展历史表明,尽管中国在资本市场法律方面已经拥有了一系列相当完整的“书本上的法律”,但是执法力度却非常弱,这说明中国的法律与金融发展经验现实确实很难用法律条文来解释。^[69] 原因在于,如果单纯从法律教义来看,自20世纪90年代初中国证券市场设立,有关投资者保护的法律法规一直在不断健全和完善,特别是进入21世纪以后,政府和监管部门对投资者保护的重视程度达到了空前的高度,大量投资者保护法律法规密集出台。如果按照“华盛顿共识”标准,从现有的立法来看,有关私有财产的立法尤其是物权立法均经历颇多曲折,但终于在2007年出台,但在具体实施过程中也会存在诸多困难;公法上对私有产权的宪法保护直到2004年3月修宪才确定下来。这些都在一定程度上说明,中国私人投资者法律保护的法律体系还没有扎实地建立起来。

为清楚地反映中国外部投资者的法律保护状况,Franklin Allen, Jun Qian 与 Meijun Qian 利用LLSV的指标计算方法,将中国投资者权利的指标得分与LLSV样本国家、新兴工业国家和转轨国家的指标得分进行了比较。栾天虹综合了以上数据和中国公司法和老破产法的一些数据,得出一个有关中国投资者保护状况的实证描述。我们可以从栾天虹的统计数据(表5)看出,中国的债权人保护状况介于英国法系国家和最差的法国法系之间;中国外部股东的法律保护状况与债权人权利指数相似。另外,研究还发现,几乎一半的法国法系国家和四分之三的斯堪的那维亚国家的股东与债权人法律保护状况接近或好于中国,并且LLSV样本中的大多数国家的投资者法律保护状况好于中国。其中,总样本中68%的国家债权人法律保护接近或好于中国;65%的国家具有接近或好于中国外部股东法律保护的水平。中国的指标得分明显低于所有LLSV样本国家的平均得分。这表明虽然中国投资者法律保护在法律文本上已处于国际中等水平,但在实际权利保护的运作方面却并不令人乐观。^[70] 另据宋一欣律师的统计数据,在中国,主动提起证券民事赔偿的投资者不会超过权利受到损失并符合起诉条件的投资者总人数的10%,起诉总标的也不会超过

[68] Franklin Allen, Jun Qian and Meijun Qian, *supra* note [67].

[69] *Ibid.*

[70] 参见栾天虹:《投资者的法律保护与实证研究》,浙江大学出版社2006年版,第157~159页。

投资者可计算损失总额的5%。^[71] Pistor 和 Xu 甚至认为,从1993年到2001年,94%的法规没有真正得到执行,其中60%采取了“内部批评”的方式。^[72] 即便是已经进入司法程序的证券民事案件,现实中存在的阻力仍很大。按照主流法律与金融理论,中国的金融发展势必受到法律不健全的拖累,但反观中国过去的金融发展实践却并非如此,这实在是一个“悖论”。

表5 中国投资者法律保护与LLSV样本国家的比较

指 标 \ 国 家	英国法系	法国法系	德国法系	斯堪的那维亚	LLSV样本平均	中国
A 栏: 股东权利						
邮寄投票	0.39	0.05	0	0.25	0.18	0
股票的无阻碍出售权	1	0.57	0.17	1	0.71	0
可累计投票制	0.28	0.29	0.30	0	0.27	0
受压小股东机制	0.94	0.29	0.50	0	0.53	1
优先购买权	0.44	0.62	0.33	0.75	0.53	1
召开临时股东大会的权利	0.09	0.15	0.05	0.10	0.11	0.10
防董事权利指数*	4 (94%)#	2.33 (45%)#	2.33 (33%)#	3 (75%)#	3 (65%)#	3
一股一权制	0.17	0.29	0.33	0	0.22	1
强制分红	0	0.11	0	0	0.05	0
B 栏: 债权人权利						
不得自主扣押抵押品	0.72	0.26	0.67	0.25	0.49	0
优先支付有抵押的债权人	0.89	0.65	1	1	0.81	0
对进入重组的限制	0.72	0.42	0.33	0.75	0.55	1
管理层不得参与重组	0.78	0.26	0.67	0.25	0.49	0
债权人权利指数*	3.11 (78%)#	1.58 (53%)#	2.33 (83%)#	2 (75%)#	2.30 (68%)#	2
法定储备占总资本的比重	0.01	0.21	0.41	0.16	0.15	0
C 栏: 法律执行						
司法体系的效率	8.15	6.56	8.54	10	7.67	无
法律规则	6.46	6.05	8.68	10	6.85	5
腐败指数	7.06	5.84	8.03	10	6.90	2
会计标准	69.62	51.17	62.67	74	60.93	无

资料来源: 栾天虹根据LLSV(1997), Franklin Allen, Jun Qian, Meijun Qian(2002), Johnson, Boone, Breach和Friedman(2000)与旧《中华人民共和国破产法》和《中华人民共和国公司法》的数据整理而成。其中带*的指标是其前面指标的加总; #代表在子样本中等于或高于中国指标数值的国家比例。参见: 栾天虹:《投资者的法律保护与实证研究》, 浙江大学出版社2006年版。

[71] 宋一欣:《加快推进证券民事赔偿法制建设》,载《中国证券报》2006年7月27日,第A19版。

[72] See Pistor, Katharina and Chenggang Xu, supra note [67].

中国证券市场自2001年6月创出新高后,却经历了持续4年多的大幅下跌,上证指数从2245点最低跌到2005年6月的998点,到2007年,中国股市再一次活跃起来,上证指数曾突破6000点。随后的几年,股市则又一直处于低迷状态;直到2015年,中国股市又一次出现了繁荣与萧条的剧烈波动周期,并且中国资本市场在总市值方面,也已经超越了日本,成为仅次于美国的第二大资本市场经济体。那么,该如何解释中国证券市场最近几十年的发展?中国证券市场在不完备法律制度及法律实施条件下还能走多远?在现实中,虽然中国投资者没有得到很好的法律保护,但并不妨碍中国的潜在投资者前仆后继地奔赴资本市场,之所以他们的投资信心并没有被持续的欺诈与泡沫周期所摧毁,笔者认为,其背后的真实原因恰恰在于,他们屡屡能够预期到中国资本市场发展背后所潜藏的“法律家长主义”“呵护”机制。

(六)“法律与金融的中国悖论”与求解:中国式“法律家长主义”何去何从

种种证据都表明,在市场转型期大背景下,中国来自国家政治性资源的动员以及政府的“呵护”与推动下的投资者利益保护,实际上充当了法院对投资者保护比较弱的替代性机制。

中国是一个有着悠久的儒家和集权文化传统的国家,在文化的“深层结构”方面,势必具有静态稳定以及“和合”之“目的”意向性,这表现在,无论是个人还是组织大致都会倾向于追求“安身”与“安心”“天下大治”“天下太平”“安定团结”的“求全”“求安”倾向。对中国人而言,个人主义与个人价值并不是不重要,而是相对于“社群”而言,中国人基于一种“关系判断”,往往会更多地在社群中“定义”自己,而不是一味追求个人意志之扩张。从这种意义上来说,中国人的“个体”意识在文化上很难具有“权利维护”与权利扩张的自觉性。^[73]更有甚者,即使法律规定了某种私人权利,该私人权利也往往会被“社群与组织”化解为一种关系秩序,而且在这种关系秩序中实际上也流淌了“家国基因”传统。中国社会的这种政治与行政主导的“家国同构传统基因”,使得本应是自发生长成为公司经验总结的中国公司法律制度,自引进中国伊始,就被赋予了“救国图强”或承担国家乃至企业现代化改造的历史使命。这种特有的文化传统和国民品格投射到法律结构设计上,必然是基于某种集体目的和政治任务而自上而下的法律设计,形成“法律家长主义”的垂直“树状结构”。

在这种“法律家长主义”政治架构下,维稳型“政法”“制度基因”得以强化,金融行业立法被“同族、兄弟部门利益”所绑架,形成“劫财型”“兄弟相争”立法格局。这表现在银监会、证监会、保监会等法定监管机构,以牵头立法者的身份,几乎包揽了中国金融发展初期的商业银行法、证券法、保险法、基金法等本来具有强烈内生性特质的全部金融立法活动。由此,金融立法与执法活动被部门化与碎片化,狭隘的部门利益最终俘获或腐蚀了本应相对独立的法律与执法机构,逐渐成为金融创新和中国未来金融法改革的阻力和障碍。法院执法的独立性也受到严重影响,并最终沦为金融行业利益代言人的“公共政策法院”,^[74]而法院或法官自己则痛苦地徘徊于“讲政治”与讲“法治”之间来回“探戈”。对于证券市场监管者来说,与法院地位相类似,由于承担了促进资本市场发展和以公正执法保护投资者为目的的“双重目标”,从而带有浓重的“双重人格”,监管执法的独立性也大打折扣,由此形成“不完备法律背景下”的强行政治理、弱司法治理格局。

中国资本市场的“强行政治理、弱司法治理的格局”多受业界与学界诟病,但也并非一无是处,因为问题的关键可能并不在于,以行政主导与政治动员为特征的“法律家长主义”治理格局到底蕴含了多少“腐败因子”,而在于这种治理格局是否有足够的包容性和开放性去容纳“普通法的精神”,并能有效地回应民间私人金融创新秩序。如果有这样的包容性与开放性制度禀赋,就有可能

[73] 参见孙隆基:《中国文化的深层结构》,广西师范大学出版2004年版,第58页。

[74] 参见前注[54],黄韬书,第5页。

使得中国资本市场的发展与治理具有可持续性、稳定性。

以中国基金业立法为例，2003年《基金法》从最初立意上看，意图涵盖公募、私募各类基金，但最终却由于原来各自的监管部门利益的掣肘，却仅适用于公募证券投资基金。直到2012年新《基金法》修订，中国的监管者才适应性地将私募基金部分纳入其制度框架，其间中国很多私募基金一直处于地下状态运行，还是有一定生长空间的，被称为“地下基金”，这使得中国的基金业在很长一段时间内虽有乱象，但并未被扼杀而致夭折。中国其他基础性金融立法也由于金融立法的部门化倾向，而使得证券法、证券投资基金法、信托法等本来内生性很强的基础性金融法律规则则被严格限定了适用范围，这种由监管或行业主管部门主导下的金融法律，势必忽视民间自发形成的金融私法治理机制和私人金融秩序，甚至被行政主管当局牵头的“部际联合执法”以运动式执法的形式予以刚性整治，最终使中国民间的私法金融交易与创新秩序成为难以拓展的秩序。

然而，如果我们动态地看待中国证券市场的未来发展，也需看到随着市场规模的不断壮大、资本市场的深化以及互联网金融的发展，金融法的“家国同构基因”正在发生变异，金融法律的内生性也越来越强，中国资本市场发展的“法律家长主义”“政治资源调动”模式以及由此连带的行政治理结构也必然会面临转型，国际化、法治化和市场化已经成为大势所趋。有研究表明，从目前地方政府介入全国性证券市场的运作来看，中国的资本市场治理模式——在理论上——已经开始实现了部分“去行政化”。这表明，中国资本市场治理结构已经从典型的行政治理向“准行政治理”模式转变，资本市场治理模式已经呈现了理论上的“法治化”趋势。^{〔75〕}比如，程金华通过对1990—2009年间中国公司上市的地理特征的研究，发现中国资本市场的行政治理模式的主导地位正在褪色，企业上市中的地区性竞争也正在强化，中国证券市场的治理模式正由典型的行政主导治理模式，演进到目前的“混搭”状态——行政治理、准行政治理和公司治理同时存在，^{〔76〕}不过，也不得不承认的是，在中国证券市场发展伊始，作为次优战略的行政治理在一定意义上也可以成为动态发展上的最优选择，而且具有扶植公司治理在中国落地生根的功能。笔者认为，中国资本市场的“法律家长主义”治理格局并不是一成不变的，而是在动态发展过程中不断演进与完善的，关键在于“进退时机”选择、优先权设置、改革程序和顺序等结构性安排是否妥当；同时，金融法律的包容性、开放性也很重要。

西方的法律与金融理论认为，“法律是重要的”，而有关中国金融发展的经验观察则表明，法律似乎在中国金融发展的早期并不重要。转型期的中国金融市场治理结构更多地体现为“家国基因”主导下的国有、行政政策治理以及“关系”治理、法律治理的混合治理结构，其在发展初期，主要表现为法律在整个治理体系中显得有些边缘化。在这种治理结构下，中国生长出其特有的金融生态——金融国有化、治理行政化与大量的“关系规则”治理下^{〔77〕}的非正式金融生态并存的金融生态格局。“家国基因”主导下的中国金融市场除了具有鲜明的政治特色以外，还有一个重要特色就是金融市场的“关系主义”治理秩序。^{〔78〕}虽然法律与金融研究的主流学派往往强调，私人缔约一

〔75〕 程金华：《中国上市公司的治理与地理》，载《证券法苑》2010年第2期，法律出版社2010年版。

〔76〕 参见前注〔75〕，程金华文。

〔77〕 以“湖北康赛造假上市”一案为例，该案牵涉到湖北省政、商两界的腐败，致使一位副省长、一位国防科工委副主任和一位前中国纺织总会会长三位部级官员同时落马，该案所反映的腐败事件在中国颇具代表性，以至于其被媒体和业界称为“康赛现象”。“康赛现象”从表面上看似乎是当事人双方之间的“权股交易”，即欲申请上市企业以“股权”来换取有行政审批权官员手中握有的指标和额度，这似乎仅仅关乎当事人双方的“人品”问题，但从实质上来看，却凸显出企业上市额度指标审批制本身在制度设计方面所存在的内在缺陷。

〔78〕 参见张建伟：《政治结构、关系网络与证券市场治理结构转型》，载吴志攀、滨田道代主编：《公司治理与资本市场监管》，北京大学出版社2002年版。

般总是有效率的,但笔者认为,对于中国这样转型中的发展中国家来说,更关键问题可能在于,如何才能使私人部门更容易地签署一个有效率的合同,这时,选择有利时机进行政治可行性条件下的现实主义法律改革,就会比仅仅证明法律的“普通法起源重要性”命题更具理性与建设性。也就是说,仅仅认识到法律重要还不够,更重要的是通过法律结构主义改革与公共政策决策战略,勾画出切实可行的“改革路线图”,并在特定“时空秩序”中安排好法律优先权顺序,然后通过改变既往法律结构中的某些“制度参数”促使那些不利于金融发展的“家国同构基因”产生变异,从而使该国家采用适合本国国情并能得到很好实施的法律,而稳妥地走上市场化、法治化、国际化道路。

这就意味着,金融市场本身就存在着自发演进性质的私人秩序,但这也并不意味着在市场不能解决时,必须由政府“救市”或干预来解决,因为在政府和市场之外还存在各种潜在的可替代性自发秩序。这些“自发的宏观秩序要素,包括个人的分立经济安排以及各种组织的分立经济安排……在这些更加全面的有意设计的组织形式中,许多组织实际上只有在一个更加全面的自发秩序中才能拥有自己的位置,而在自己也是着重组织起来的整个秩序中,它们就会显得很不合时宜。”^[79]也就是说,如果金融治理者一味地以整体覆盖的“家长主义”姿态,自上而下地从股票发行与上市审核把关到管价格、调结构、控规模甚至介入到“拉郎配式资产重组活动”以及频繁的“救市活动”等“监护”行为,虽有利于保护与维持整体资本市场的价格指数,使投资者能够尽享“泡沫”的盛宴而得到“呵护”,但却不利于培育市场主体的风险判断力与理性化成长,也不利于形成有效的市场竞争机制,从而削弱资本市场的价格发现以及风险释放功能,势必会压制市场自发秩序,并破坏资本市场本身的免疫系统与金融生态平衡。

为了激发金融市场发展的自发秩序和资本市场本身的免疫功能,中国未来的金融可持续发展有必要顺势而为,通过法律“结构主义改革”下放乃至取消各种审批权和核准权,积极推行发行市场注册制以及证券从业资格备案制等各项市场化改革举措,同时配套强化公司法与证券法中“问责机制”的培育,重点培植法律结构中金融民事私权与金融民事诉权,在法院独立性与法官专业性强化的前提与背景下,逐步确立“民事赔偿与问责为一般、证券法私力执行为一般、证券行政或刑事问责为例外的原则”,鼓励投资者为保护自己的合法权益而起诉股市造假与虚假陈述者,推动资本市场透明度建设与事后的问责机制建设,以增强资本市场机体本身的免疫力与维持金融生态平衡。不过,还需注意的是,这种“法律家长主义”退出机制的实施,在某种程度上往往意味着行政公权力某种程度的收缩,这从整体功能上也意味着监管执法权的收缩。这时,如果没有法院执法功能强化作为互补性制度安排做支撑,则有可能出现制度与治理真空,给各种证券欺诈与侵权留下空间。而如果责任后移至法院,则法院又可能因负担过重而无法承受,这就需要対司法功能进行分拆,打破司法对金融争议解决的垄断地位,培育多元化纠纷解决机制,使证券纠纷解决任务分流,同时也给法院解压并卸下多余的负担,从而推进各种纠纷解决机制与治理机制在充分竞争中实现司法公正与金融正义。

另一方面,在法律结构主义改革中,为维护金融市场生态总体平衡,金融市场的抗衡力量——证券律师协会、投资者保护协会、金融消费者协会以及律师驱动型诉讼等对金融生态环境改良的“园丁式培育”也很重要。最后还需认识到,为培育中国法的“普通法精神”,有必要逐渐淡化法院的政治、维稳以及公共政策等功能,积极培育司法机构的独立、专业、被动、中立、自我克制等优良品格;同时,通过建立相对独立的金融法庭与金融检查相配套的专业化金融事后治理人事制度,增强法官等执法人员及机构对金融市场治理与审查的适应性效率。总之,笔者认为,只要把握好金

[79] Friedrich August Hayek, *The Fatal Conceit — The Errors of Socialism* (London: Routledge, 1988).

融发展的“法律家长主义”的进退时机与节奏,就能够弹奏好新一轮资本市场改革与发展的乐章。

此外,由于政治、文化、历史价值观等因素对公司治理和公司金融的“路径依赖”影响,我们还需要打开文化、历史、政治、价值观等“黑箱”,将这些因素与投票权和债权人指数等投资者保护等指标联系起来,来说明一个国家更广泛的文化、制度环境因素对公司治理和公司金融的重要影响。原因在于,法律制度变迁总是更多的带有整体结构变迁的性质,其内在动力机制往往是各种制度因素之间的交易与互动综合影响之结果,很难单方面将其归因于某种单一的外部因素或外部变量。虽然初始政治权力及其分配格局具有塑造社会或金融经济系统的重要功能,并且个体和集团的偏好也往往很容易受旧意识形态的影响。^{〔80〕}但若从整体或长期角度来观察中国金融法律变迁,就会发现其中的相关子制度仍具有很强的关联性与互补性。随着中国金融转轨的深入与互联网金融的发展,金融系统内部各个子系统之间更是成为关联性很强的“复杂金融生态系统”。^{〔81〕}尤其是互联网金融的发展,更是降低了市场交易成本,投资者借助于互联网民主投票平台,使金融市场的结构变得也越来越扁平化了,金融市场运行也愈加逼近新古典主义经济学学者理想中的完全竞争状态,这势必给中国的特许垄断型金融业引入新的竞争元素与创新精神,同时也使得金融自我增值的自我循环行为与实体经济偏离的程度不断减弱,信息不对称的情形也会相应减少,这对金融市场上的投资者理性程度和成熟度都会构成良性影响。这就意味着,中国既有的“家国同构基因”主导下的政治结构与既有的金融监管框架也势必会遭到强烈冲击,同时中国的金融法律改革也会面临新的机遇,金融市场化改革势必会加速,法律的结构主义转型也宜跟上这个步伐。^{〔82〕}

另一方面,随着中国在未来不断履行WTO协议与服务贸易总协定,从而履行全面开放市场的承诺,国际经济法或国际金融法也势必开始发挥“类宪法”功能,中国资本市场愈加融入全球一体化体系,这必然有利于推动中国既有的监管框架向更包容、更开放的方向发展,并与发达国家的监管治理制度框架相接轨。也就是说,随着中国监管者越来越置身于全球竞争环境之中,监管者面临着对投资者法律保护质量的全球竞争,这势必会给中国的金融法律改革与市场化改革提供新的动力机制,金融法律的“内生性”与国际化也会进一步增强,中国式“法律家长主义”治理模式会在开放的“倒逼”下逐步退却,“家国基因”也会逐渐产生变异,新的金融生态保护与治理模式呼之欲出。

与主流的法律与金融理论主张的“法律重要论”不同,笔者更关注的是,在中国转轨背景下如何“使法律变得重要”并走向法治化与市场化相结合的道路,即如何在现有约束条件下走向金融与资本市场的法治秩序。笔者注意到,主流的法律与金融理论与政策分析框架可能会忽视内生性的“行动中的金融法”以及金融治理的多元机制与金融法改革的公共政策路径安排,进而很容易滑入过于理想主义的政策陷阱中。基于此,笔者认为,中国未来的金融法研究可以拓展研究边界,使其更贴近中国现实,并以更加具有建设性的制度设计与公共政策安排,适应性地进行金融与资本市场法律改革。也就是说,中国未来的法律与金融研究更多地应持一种动态的“法律与金融”观点,

〔80〕 See Acemoglu, Robinson, *Economic Origins of Dictatorship and Democracy* (Cambridge University Press, 2006).

〔81〕 张建伟:《复杂金融世界里的法律变革》,载《金融法苑》2015年(总)第90期。

〔82〕 面对互联网金融的冲击,2015年7月18日,中国人民银行等十部委已发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》;保监会也出台了《互联网保险业务监管暂行办法》;央行也已经发布了《非银行支付机构网络支付业务管理办法》征求意见稿,从这些公共政策中,我们可以看到,中国的金融治理者对互联网金融发展与制度建构已经表现出了高度关注。

尤其需要建构一种“内生性金融法律理论”观，^{〔83〕}将理论视角转移到监管层和公共政策制定者如何在合适的时机对内生性公司治理、金融组织与金融市场治理结构（“行动中的金融法”）等“潜法律”发现与洞察，然后在比较法与国际法的视野下关注公司和金融组织在节约交易成本方面的功能性结构以及与其相适应和匹配的法律政策形态，并适应性地在公共政策和立法框架中予以反映。

要而言之，在新形势下，笔者认为，中国金融法律制度正在面临一场从外生的“法律家长主义”治理模式向内生适应性、开放性的金融法律治理模式的伟大转型——即从“法律家长主义呵护”到“法律园丁主义”金融生态保护、从“法律干预、‘呵护’主义”治理到法律宪政主义治理、从法律“行政治理模式”到法律“司法治理模式”的三重转型，而正是这种转型或许最终能使中国资本市场在未来的发展困境中得到“涅槃”与“重生”。

五、结论性评价

本文通过对法律与金融之间功能机理的揭示表明，法律对金融发展的确具有重要影响。以英美普通法系为代表的发达资本主义经济体的发展，得益于个人主义、私权振兴、限制专制王权的代议制与司法独立等国家宪政治理法律安排，在这种安排下，由于特权受到有效制约，社会自由度也比较高，私人从事商业、金融活动的各项私人权利可以得到良好保护，从而形成了“亲商”传统的“制度基因”。一般认为，这种基因有利于资本的“社会”形成，经济和金融当然也可能得到很好发展。而对于大陆法系或民法法系国家尤其是中国来说，往往存在较多的“集体主义”制度禀赋，这样的禀赋比较容易形成以“维稳”为主的制度基因，国家对“商业”往往具有更强的自上而下的控制导向。这时，“家国基因”主导下的“维稳”“政治动员”“呵护”等干预性治理制度往往会成为资本形成的主要机制，金融与经济发展和治理模式也就迥异于前者。当然，也很难简单地断定大陆法系国家的经济、金融发展绩效就一定永远落后于前者。笔者认为，从动态的角度来看，对于一个国家来说，与其纠结自己法系出身“制度基因”好坏，不如积极利用已有的“时空”资源，谋划一个适合自己的“制度构图”“制度格局”与“治理可能性边界”。在这个“制度构图”下，经济、金融发展战略与金融治理的法律“艺术”可以在特定条件下使得先前存在的“家国同构基因”产生变异，从而生长出有利于资本市场发展的制度禀赋与法律结构。

就中国来说，作为后发国家，具有低成本制度学习与移植的“后发效应”，可以通过学习与比较跨国或国际金融法律制度，灵活而实事求是地进行跨国金融法律制度移植，同时也对其进行适应性改造，这应该也是比较有效的改革方式。至于改革方式是选择激进方式还是渐进方式，则可能更多地取决于社会中长期累积的“文明资本与制度基因存量”在公共决策人群中的分布，这些分布将

〔83〕 关于法律内生性问题，日本经济学家鹤光太郎认为，应该突破“法律是不变的、外生性的”看法，进而指出，法律制度并非是不变的、外生性要素，它以民间行为主体自我约束性博弈均衡内生地生成，并对上述均衡与行为模式加以强化、巩固。比如，在日本，终身雇用制的普及就是由年工序列制等制度演化而得以强化与稳固的。也就是说，如果从法律内生性的角度来看，通过修改法律制度去强制性地改变各类主体行为的做法往往不会有多少效果，重要的反倒是应该仔细观察在民间行为模式没有受到制约的情况下存在的自我约束性最优均衡是否已经形成，即，对现存法律制度是否阻碍了民间最优反应做出判断。这是因为，均衡作为民间自身的最优行为模式，往往会与法律制度之间发生背离，那么，这时对这种背离的判断就是最关键的，但在法律结构主义改革过程中，这种让法律顺应民间自主行为模式的观点往往会被忽略。参见〔日〕鹤光太郎：《用“内生性法律理论”研究法律制度与经济体系》，载吴敬琏主编：《比较》第8辑，中信出版社2003年版。

最终影响改革决策者关于稳定与可持续发展所需法律结构的优先程序或排序,进而影响金融法律改革进程的平滑度。

从中国资本市场发展与成长实践来看,由于国企困境所导致的地方政府对资金的渴求,中央政府的财政压力所导致的中央治国者对资金的需求,首先使得其对中国发展资本市场内生地表现出了强烈的政治意愿和利益需求。在这种“内生性”政治和法律框架下,治国者与改革者就会有很强的政治激励以“法律家长主义”的作风去动员、“呵护”与推动早期的金融与资本市场发展,此后的可持续发展则需要一系列动态演进的市场化、法治化激励约束制度框架。在这个框架下,中央政府和地方政府的合作与竞争、各个利益集团之间的妥协与角力,最后都集中体现在资本市场立法与修改的“走走停停”的实用主义智慧中。这种资本市场发展的法律动态学,以其特有的适应性政治智慧与历时性法律安排而被打上深刻的中国传统文化之烙印。当然,这同时也可以看作是,中国自清末以降,许多仁人志士孜孜以求的“变法”理想与现实之间迂回、妥协、冲突与发展之乐章的现代“回声”。

“清末以来,中国面临的最紧迫的问题是富国强兵以及抑制地方割据。统治阶层常将中央集权和人民对政府的服从作为动员各种资源以实现这类目标的最有效途径。这种倾向与英美法所追求的地方、团体以及个人的自治正相反,而与欧洲大陆国家自民族国家兴起后所出现的中央集权趋势则颇有暗合之处。”^{〔84〕}

的确如此,中国近代以来的变法活动实际上似乎也从来没有摆脱中国传统的“家国同构基因”的历史性制约,而中国要在当前的金融法律变革中在一夜之间摆脱这种传统“制度基因”造成“路径依赖”的历史宿命,恐怕也是不现实的。况且,即使是短期金融法律教义改变了,也并不意味着金融法律精神的改变;而要改变法律精神,却又不仅仅意味着变法或法律移植,其更要求在我们每一个国民的内心深处酝酿一场革命!并且这种国民性的改变,最需要的恐怕也并不是政治舞台上频繁的“变法”,而是“润物细无声”式潜移默化之制度渗透的时间与耐心。

不过,仍需承认的是,与金融发展的“华盛顿共识”不同——同其他一些发达国家相比,中国没有“普通法基因”,可谓先天不足,但通过中央政府与地方政府的共同政治努力、“上下互动”^{〔85〕}、金融与法律互动的动态探索:由民间发起,经济与金融学者的鼓吹,地方政府和其他一些民间利益集团作为“制度企业家”积极参与制度创新,中央政府“默许”然后是极力推动,使得中国资本市场“适应性”地用短短几十年却走过了其他国家三百余年的路程。在这里,我们真切地体会到了“家国同构基因”影响下中国政府的政治意愿、观念市场的传播与治理、国家公权力与私人利益集团互动合作与共同治理的联合力量,中国公共政策制定者在金融发展和法律改革中“时机选择”的“法律与公共政策艺术”以及资本市场发展空间布局方面的现实主义精神,对中国未来的金融与法律发展来说,的确是值得反思与反刍的宝贵精神财富。

目前,中国资本市场已冲破层层意识形态阻力,在某种意义上已经成长为参天大树,而且也应该更清醒地认识到,中国目前的金融发展环境与条件与早期资本市场发展相比,也已经发生了翻天覆地的变化,过往的以“政治动员”与“呵护”为特征的“法律家长主义”金融立法和公共政策,正在面临“去中心化货币”“复杂金融系统”和互联网金融的多重挑战,金融法律的“内生性特征”越来越明显,我们该如何面对这些新挑战?尤其是,从理论上来说,中国家国基因主导下的缺少法治传统以及法律不完备条件下的金融发展经验似乎在挑战主流的法律与金融的“普世价值观”。这是

〔84〕 贺卫方:《英美法与中国》,载贺卫方:《法边馀墨》,法律出版社2003年版。

〔85〕 指政府与民间之间的互动与合作治理。

否意味着正在形成中国特殊的法律与金融发展的“北京共识”?是否存在这样的“北京共识”?中国在有关资本市场发展的观念市场上,如何就金融与法律发展的“特色论”与“普适价值论”进行“时机”与“颜色”方面的综合调配?市场可以是单纯的“效率之色”,但法律与秩序却可以是五彩缤纷的,中国资本市场的法治化道路也势必有其自身的特点。

面对资本市场全球化浪潮,我们需要借鉴与学习国外先进的金融法治理论的精神和理念,而不是根据“法系基因先天优越论”而进行“简单法律移植”,或追求法律起源或法律条文方面的“形似”。笔者认为,在法律发展与“法律移植”方面,法系的“形式主义”标准其实并不重要,中国的金融发展与法律发展有其自己的特殊规律与路径,即使是模仿或进行法律移植,也无必要过分追求“形似”标准,更应在“形似”与“神似”之间寻找一种平衡,而这种探寻过程就是笔者所谓的“金融治理的法律艺术”。

至于如何习得这种“法律的艺术”,恰如中国国画大师齐白石先生所云:“学我者生,似我者死;太似则媚俗,不似则欺世,妙在似与不似之间。”中国在未来金融发展与法律治理问题上,也是如此。对于中国来说,无论是治理格局还是发展理念,中国其实都没有必要摆出一副“不被殖民就得不到发展”的心态,既没有必要“妄自菲薄”,也没有必要“妄自尊大”,而是要在“似与不似之间”找到一条有关中国资本市场改革与发展的新路径。尤其是在中国金融法律改革的优先权安排方面,更是需要一个相对清晰可行的改革路线图。而这又要首先对中国金融发展的历史阶段、当前的运行状态以及局限性条件有清晰的洞察与认知,从而适应性地推进金融法律改革,并在局限条件下寻找改革突破口,促使中国金融法律改革从“法律家长主义”治理向法律“园丁主义”的生态保护乃至“法律宪政主义”法律保护的转型——而不是像以往一样“大包大揽”地以“法律家长主义”态度,对金融市场施以过度“呵护”。

当然,也必须清醒认识到,在转型与法律改革过程中,“一刀切”式的变革也是不可取的。原因在于,事物本身的发展就是不平衡的,不必强求整齐划一或“毕其功于一役”。恰如明代著名思想家吕坤所指出的:“不齐,天之道也,数之自然也。故万物生于不齐,而死于齐。而世之任情厌事者,乃欲一切齐之,是益以甚其不齐者也。夫不齐其不齐,则简而易治;齐其不齐,则乱而多端。”^[86]中国的金融治理与改革面对的是越来越复杂多变的金融市场,本着“大道至简”的心态,在“不齐”中动态而适应性地寻找“简而易治”之道,以“知止”的谦抑态度与“勇于担当”的变革勇气去推行金融法改革,已经成为中国资本市场未来可持续发展的重要历史使命。

目前,中国资本市场已经安然走过“婴儿期”,而日益成为一个成熟与复杂的融入全球潮流的金融系统,作为“家长”的监管者的“出手”时机也变得越来越重要,如果还是像从前一样,不分时机地频繁“出手”^[87],则有可能破坏市场本身的免疫系统,其结果有可能是,不仅驾驭不了市场,反而被市场所驾驭。尤其是,面对互联网金融创新所引发的新态势,中国更是需要及时转变“家国基因”主导下的“法律家长主义”作风,更多地以“园丁”的身份与“生态精神”着力维护“新型金融业态”的生态平衡,着力培植市场治理与司法治理相结合的普通法“制度基因”与精神,从而促使中国金融市场演变为一个更加包容、开放而且能够自我扩展的内生秩序,这也将是中国未来金融改革与可持续发展战略成功与否的关键所在。

(责任编辑:黄韬)

[86] 明·吕坤:《呻吟语·治道》。

[87] 参见陆一:《闲不住的手:中国股市体制基因演化史》,中信出版社2008年版。