



上海对外经贸大学金融著作丛书

发现内生于人性和金融 本质的法律规则： 司法审判视角

汪其昌◎著

 中国金融出版社

上海对外经贸大学金融著作丛书

本丛书得到上海对外经贸大学出版基金的资助

发现内生于人性和金融本质的 法律规则：司法审判视角

汪其昌 著



中国金融出版社

责任编辑：丁 芊

责任校对：张志文

责任印制：陈晓川

图书在版编目（CIP）数据

发现内生于人性和金融本质的法律规则：司法审判视角（Faxian Neishengyu Renxing he Jinrong Benzhi de Falü Guize; Sifa Shenpan Shijiao）/汪其昌著. —北京：中国金融出版社，2016. 3

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8353 - 4

I. ①发… II. ①汪… III. ①金融法—研究—中国 IV. ①D922. 280. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2016）第 030241 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347、63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 18.25

字数 222 千

版次 2016 年 3 月第 1 版

印次 2016 年 3 月第 1 次印刷

定价 42.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8353 - 4/F. 7913

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

上海对外经贸大学金融著作丛书

编委会

编委会主任：徐永林 贺学会

编委(按姓氏笔画为序)：

曲延英 应尚军 张铁铸 杨淑娥

陈 坚 凌 婕 翁小丹

总序

上海对外经贸大学校长 孙海鸣

金融是现代经济的核心，而上海建立国际金融中心又是重要的国家战略，从这个意义上来说，在上海从事金融研究工作的专家是处于“中心”中的“中心”，得天时、地利、人和之便。《上海对外经贸大学金融著作丛书》的出版，正是此天时、地利、人和的产物，可喜可贺。

金融发展的重要性，怎么强调都不过分。金融是资源配置的先导，现代市场经济之间的竞争，在很大程度上就是金融的竞争。因此，过去20年来，上海对外经贸大学一直将金融学科列为重点发展的领域。这不仅体现了学校的战略眼光，更体现了时代发展的要求。

上海对外经贸大学作为我国对外经贸人才成长的摇篮，始终秉持“诚信、宽容、博学、务实”的校训精神，把改革作为学校发展的强大动力，在人才培养、科学研究、社会服务和文化传承创新等方面不断取得新的突破；始终坚持“以学生为本、以学术为魂”的办学理念，坚持将学科建设聚焦国际前沿、对接社会需求，以贡献求支持、以服务促发展，坚持将“创新、协调、绿色、开放、共享”的发展理念贯穿于学校改革发展的各项工作中，深化教育综合改革，认真谋划和扎实推动

“十三五”期间学校改革创新转型发展各项工作，全面落实党的教育方针，切实担负起立德树人的根本使命，坚定不移地推动学校建设成为高水平、国际化、特色鲜明的应用研究型大学。

近年来，学校紧密围绕国家和上海的迫切需求，主动对接上海“四个中心”、上海自贸区、国家“一带一路”以及全球科创中心等重大战略，着力破除制约学校发展目标实现的思想障碍和制度藩篱，形成多方参与、多元投入并与社会有机互动的办学机制，逐步构建院校协同发展、学术权力与行政权力相互支撑、充满活力的大学内部治理结构。其中一个重要的目标就是建立学术研究与决策咨询研究双轨并行、教学与科研协同发展的体制机制，为学科建设和学术研究夯实制度基础。学校鼓励各教研部门根据所属学科专业特点与定位目标，明确科研方向，制定各具特色的科研内容与方式。学校主动适应转型发展需要，打破传统的科研与教学相互分离局面，强化教学科研均衡发展意识，建立教学、科研、社会实践深度融合的体制机制，协调制定适应转型发展要求的制度体系，引导科研价值取向更加符合学校定位目标与社会发展需要。

上海对外经贸大学金融学科的高速发展正体现了学校的这种发展思路。金融学院于1995年建院，迄今已逾20年，是一所既年轻又具有一定历史沉淀的学院。近年来，学院的发展更是速度惊人，学院的科研积极性得到空前的提升，科研成果不断涌现。学院学术研究与决策咨询等多种类型的研究实现良性互动，既提升了学术水平，又服务了国家战略，可谓一箭双雕，成效显著。更可喜的是，在这一过程中，一大批年轻学者迅速成长起来，成为国内金融学界的翘楚。本套丛书正是他们成长过程的见证。

《上海对外经贸大学金融著作丛书》既展示了我校近年来中青年金

融学人的主要学术成果，也彰显了我校的金融学科优势、学术研究特色和学术研究能力。从选题来看，本套丛书不仅较好契合国家全面改革开放战略，而且紧密对接上海自贸区建设和上海国际金融中心建设的新需要；从内容来看，本套丛书既密切追踪当今国际金融领域出现的新现象、新问题和新趋势，又深入研究国内金融领域进一步改革开放中的热点难点问题，具有专业性、学术性、实践性和前沿性等特点。

本套丛书的出版对于进一步推动我校学科建设和学术研究工作无疑具有重要的意义，希望能够激励更多的金融学人竞相迸发出更加强大的学术热情和创新动力，为我校早日建成高水平、国际化、特色鲜明的应用研究型大学贡献力量。同时，也期待更好更多的学术成果不断涌现，为金融学院的发展继续谱写全新的篇章。

2015年12月1日于松江大学城

内容提要

金融既是一种稀缺资源又是一种配置其他资源的机制，那么，如何让金融资源得到优化配置的同时优化配置其他资源，进而最大化社会福利？传统的法与金融理论认为，法律及其渊源对金融发展是重要的。根据对信托、典当、对赌协议和委托理财纠纷案件的具体司法审理分析，本书认为，从人的自利本性出发，只有发现和制定诱导激励约束人的行为选择向善且内生于金融本质的金融法律规则，才能达此目的。

第一，要以财富最大化和代理成本内部化作为审理金融纠纷案件的价值标准，通过司法审理和监管者制定行政规章，克服法律的不完备性。为更好发挥金融功能，金融的法律解释要利于激励约束人的行为选择博弈顺从金融本质特性，把法律上的正义与金融上的效率内在统一起来。伴随人性的本质和金融的内在特性在具体条件下展开，金融的发展内生推动金融法律变迁，而不仅仅是 LLSV 认为的法对金融的外生影响。

第二，信托制度脱胎于英国的封建保有制，混合英国的普通法和衡平法演化发展而成，其基础是地产权和衡平法，顺应了人类社会专业化

分工和克服普遍存在的机会主义行为的需要。其作为融资制度移植进来，与我国大陆民法系物权——债权思维方式油水分离，冲突极大。审理这类金融纠纷案件，要把原汁原味的信托法理贯彻到底，引进追踪原理，把账户及其资金都视为信托财产，否则，将不能保持信托财产的独立性，不能保护无辜的受益人。

第三，典当融资的特点是以物质钱、流质契约和营业质权，不是担保融资，典当不是大陆民法系的用益物权和担保物权，是一种占有质、归属质、收益质和营业质。运用大陆民法系的所有权和物权原理去改造我国绵延千多年的典当习惯法和审理纠纷案，不利于节约司法资源和保护典当者，无助于为不同风险偏好和交易需求者提供多样化选择。

第四，对赌协议不同于传统的股权投资和债权融资契约，是以回购、股份或现金补偿、溢价退出等方式进行动态估值调整的融资与公司治理方式，以此克服风险投资者与控制股东之间、风险投资者和控制股东与自然之间因信息不对称产生的不确定性和风险，对传统的合同法和公司法从多方面形成了冲击。对赌协议既不是非法借贷，也不损害债权人利益。对此类金融创新案件的审理要放弃传统民商法之概念法学和条文法学的三段论法律解释和推理方法，应该遵从其金融学原理阐释其背后的经济理性，这样才利于保护风险投资者和债权人利益。

第五，以经济学委托—代理理论和谈判力理论分析了委托理财中的金融服务者与金融消费者关系，指出应该以信托法律关系规制两者关系，并以此审理委托理财纠纷案中的诸多司法难题，如合同性质、保底条款、亏损处理、信息披露，才能真正保护金融消费者，而不是简单的“买者自负”。监管者制定科学合理的规章也是克服法律不完备的重要手段。

目 录

第一章 法与金融的理论位置和文献评述	1
第一节 法与金融学的理论位置	1
一、从经济学与金融学理论史的角度考察	2
二、从金融法学与金融学的学科角度考察	4
第二节 法律与金融学理论述评	7
一、法律渊源、投资者保护与金融发展的关系	8
二、法律功能论与金融法律理论	12
三、对金融法律规则的经济解释	14
四、国内对法与金融的研究	16
第三节 研究方法和本书的结构	19
一、研究的方法和内容	20
二、本书的研究结构	24
第二章 人性与法律、货币和金融的本质	27
第一节 经济人与人性	28
一、人是自私自利的	28

2 | 发现内生于人性和金融本质的法律规则：司法审判视角

二、经济人在约束条件下作出自身效应最大化行为选择	33
三、在约束条件下的自利导致人之行动而非设计的秩序	37
四、几个结论	40
第二节 人性与财产权利和法律	42
一、财产的应然权利、法律权利和可实现的权利	42
二、财产权利的界定和冲突：从经济权利到法律 权利与法院	43
三、财产权利的保护与税：交易成本、法院与 利益集团的谈判力	47
第三节 人性与货币的产生、金融本质和金融服务特质	50
一、人性与货币的产生和本质	50
二、金融的本质：预期、承诺和兑现未来现金流	53
三、金融工具的特征	57
四、金融服务的产业特质	71
第四节 人性、金融的本质与金融司法审判	85
一、法与金融统一的基础：未来现金流与财产权利和义务	86
二、金融法律的不完备性与法院裁判和执行	86
三、金融司法审理的基础原则：效率与正义的统一	91
第五节 小结	96
第三章 信托移植与法律冲突调适和受益人保护	98
第一节 两个案情介绍和争论焦点与法院判决	99
一、安信信托诉昆山纯高案	99
二、H 信托公司诉 F 银行案	106
三、两案体现的共同问题	107

第二节 信托制度的基础：地产权和衡平法	107
一、英国的地产权与财产权特征	108
二、衡平法与衡平法的精神实质	114
三、地产权、衡平法与信托制度	119
第三节 对安信诉昆山纯高案“阴阳合同”与抵押的分析	126
一、签署两个合同的创新与判决分析	127
二、阴阳合同项下的抵押权实现问题	130
第四节 信托法律关系的认定与信托财产的独立性和 受益人保护	134
一、信托法律关系认定	135
二、信托财产的独立性与受益人保护	139
第五节 小结	144
第四章 典当特质与物权法冲突的解决和典当者保护	146
第一节 典当融资的法律关系特性及其经济学分析	147
一、判例	147
二、典当融资的法理特征：以物质钱、流质契约和 营业质权	150
三、典当法理的经济学分析	156
四、典当与几种治理代理人制度比较	161
第二节 典当融资与担保融资的区别	165
一、典当的流质契约与合同法、物权法和担保法的 禁止流质契约	166
二、典当融资的法律特质与担保物权的区别	169
第三节 典当融资在当代的价值	174

4 | 发现内生于人性和金融本质的法律规则：司法审判视角

一、从金融系统产业链的角度考察：典当是一种具有独特价值的金融资源·····	174
二、利用典当融资特性节约司法资源和降低交易成本·····	177
三、为土地流转和城乡养老提供选择·····	180
第四节 小结·····	183
第五章 股东异质化与股权动态估值和风险投资者保护·····	185
第一节 海富投资案的基本情况介绍·····	186
一、对赌协议的主要内容·····	186
二、各级法院判决的结论和主要理由·····	188
三、法院判决体现的几个问题·····	191
第二节 金融的本质与对赌协议的经济功能·····	191
一、金融的本质与对赌协议存在的金融逻辑与权利分解·····	192
二、对赌协议的经济功能：根据估值需要设置条款内容·····	196
第三节 对法院判决理由的法与金融学分析·····	199
一、对赌协议的性质与合法有效性·····	199
二、对赌协议中的股权投资不是非法借贷·····	206
三、关于滥用股东权利与债权人保护·····	209
第四节 对赌协议对我国《公司法》的影响·····	212
一、对《公司法》股东同质性规定的影响·····	212
二、对《公司法》若干基本原则的影响·····	214
三、对公司资本“三原则”的挑战·····	217
第五节 小结·····	218
第六章 理财的法律关系性质与金融消费者保护·····	220
第一节 我国从事理财业务的机构·····	221

第二节 关于金融理财合同的法律规定·····	226
一、我国关于金融理财合同的规定·····	226
二、用于金融理财合同的规则·····	232
三、我国关于金融理财合同规定的特点·····	234
第三节 金融服务者与金融消费者关系：委托—代理关系·····	236
一、金融服务者与金融消费者产生委托—代理关系的逻辑·····	236
二、委托理财的双重法律关系·····	242
第四节 以信托关系分析委托理财司法审理的几个问题·····	247
一、委托理财合同的性质·····	248
二、委托理财受托人主体资格问题·····	250
三、保底条款的有效性与刚性兑付·····	255
四、委托理财的亏损处理·····	262
五、信息披露问题·····	262
第五节 小结·····	265
参考文献·····	266

第一章

法与金融的理论位置 和文献评述

法与金融是法与经济的延伸和一个分支交叉学科，要求任何法律的制定和执行都要有利于金融资源的优化配置，实现正义与效率的统一。为更好地展开本书的研究，首先简要指出法律与金融理论在经济学、金融学理论与金融法学理论中的位置，然后评述已有法律与金融理论的贡献与缺陷，提出本书要解决的问题、研究方法和本书结构。

第一节 法与金融学的理论位置

法与金融在中国还是一片有待开垦和深耕的处女地，可供研究的领域非常多。目前有两大领域最值得探索：一是研究法律制度对金融运行的影响，即法律规则如何激励约束人的行为选择及其效果；二是为金融立法和司法提供金融学分析，提出价值判断，运用经济学和金融学概念与方法解析法律制度后面的经济理性，描述和判断法律制度和法院行为与效果，同时为金融司法审判提供法理支持。本书的研究即从第二方面的一个小视角展开，即对金融纠纷案件的司法判决进行金融学分析，同时也是对相关金融立法提供经济学和金融学分析，发

现引导人性向善和吻合金融本质的法律规则。为此，我们首先探寻其理论和学科位置。

一、从经济学与金融学理论史的角度考察

亚当·斯密关于“经济人”和“看不见的手”原理探讨国民财富增长，马歇尔的局部均衡理论发展为阿罗—德布鲁一般均衡理论，成为经济学理论研究的逻辑起点和作为达到理想状态参照系的一般思维方法。在充分竞争、信息对称、完全理性、制度完全等—列严格假设条件下的乌托邦空想中，一般均衡状态无须法律，也没有货币和金融，资源达到帕累托最优配置。

放松假设条件，古典经济学家从货币中性原理出发，他们认为货币金融犹如中东妇女的“面纱”，像“第十二匹骆驼”那样只是润滑交易而已，对真实经济产出没有实质影响。首先是维克塞尔的循环累积论、费雪公式，其次是后人总结的凯恩斯 IS—LM 模型，指出货币金融对经济增长有实质性影响，熊彼特（1912）在其《经济发展理论：对利润、资本、信贷、利息和商业周期的研究》中讨论了企业家利用金融手段促进创新和经济发展的功能。20 世纪 60 年代帕廷金把货币作为一种特殊商品加入到一般均衡理论中，试图将货币理论与价值理论统一起来，戈德史密斯（1972）通过对金融结构和金融发展的结构主义考察，对金融发展与经济增长之间的关系提供了宝贵的思想资源。在此背景下，20 世纪 70 年代初，麦金农（1973）、约翰·格利（1973）和爱德华·肖（1968）一道创立了金融抑制与金融深化理论，各自分别出版了《经济发展中的货币与资本》《金融理论中的货币》《经济发展中的金融深化》三本著作，系统考察“金融”这个激励约束因素对经济增长的作用机制，提出了金融自由化理论。这是

第一代金融发展理论。

针对各种批评和实践中金融自由化改革中出现的各种问题，在考察发展中国家和前苏联东欧各国进行金融自由化改革的经验教训基础上，麦金农从假设前提和方法论两方面对金融深化理论进行了修正和补充，1993年出版专著《经济自由化顺序——向市场经济过渡中的金融控制》，提出了金融自由化顺序理论。这就是麦金农—肖第二代模型，或者说第二代金融发展理论。金融自由化理论隐含一个假设前提就是制度相对完备，在一定制度激励约束下，可诱导人的行为选择达到自由化目标效果。

金融自由化理论在拉美推行时，秘鲁经济学家索托通过广泛调查和参与政策制定，认为所有权法律制度与金融的关系很密切。他在《资本的秘密》（2000）一书中认为某些贫穷的第三世界国家和地区（如南美地区）所缺少的不是财富和企业，而是没有建立起把资产转换成为资本的所有权法律制度。“那里的居民有财物，但是缺少代表他们的财产权益和创造资本的法律程序（process）。他们有房子但没有产权（titles），有农作物但是没有契据（deeds），有生意但是没有公司法（statutes of incorporation）。所以，尽管他们可以采用西方的每一个技术发明，从别针到核反应堆，但由于缺少这些基本的法律概念与制度，他们仍不能够生产出足够的资本来使他们国内的资本主义有效运作”^①，对此，英国财产学家劳森和冉得（2009）深表赞同。这就是说，这些国家一是法律不能确定财产权利，二是不能把财产权利进行抵押质押，三是司法系统不能有效保

^① [秘] 德·索托·资本的秘密：为什么资本主义在西方取得了成功却在其他地方遭遇了滑铁卢？[M]．于海生，译．北京：华夏出版社，2007：11-12.