

第一届金融法治论坛暨第二届两江经济法治论坛

普惠金融与法律治理

论文集

发起单位：西南政法大学经济法学院
上海财经大学法学院
铭传大学法律学院

主办单位：西南政法大学经济法学院
西南政法大学经济法学科
西南政法大学金融创新与
法制研究中心

中国·重庆
二〇一四年十二月

17 9141-83
33

第一届金融法治论坛暨第二届两江经济法治论坛

普惠金融与法律治理

发起单位：西南政法大学经济法学院

上海财经大学法学院

铭传大学法律学院

主办单位：西南政法大学经济法学院

西南政法大学经济法学科

西南政法大学金融创新与

法制研究中心

会议日期：2014年12月20日

会议地点：西南政法大学

目 录

(按作者姓名拼音字母排列)

1. 新结构主义视角下民间金融的均衡性法律规制.....	车云霞 (1)
2. 普惠金融: 众筹之路与治理思考 ——以互联网金融为例	陈楚钟 (12)
3. 帕累托二八法则与普通投资者保护.....	陈海洋 (19)
4. 我国农村普惠金融改革实践 ——“克山模式”信贷融资模式之创新与借鉴.....	陈俊秀、董文博 (25)
5. “惠顾最少受惠者” ——金融公平理念与构建金融消费者保护制度之耦合	陈俊秀、董文博 (35)
6. 信息披露与新型金融安全	陈司谨 (42)
7. 普惠金融视野下小微企业信用担保法律促进机制.....	陈 哲 (48)
8. “老鼠仓”行为与“基民”保护 ——“老鼠仓维权第一案”引发的思考.....	樊 健 (61)
9. 内幕信息确定性的理论争鸣与实践路径.....	郭 蕾 (67)
10. 监管层面的金融消费者权益保护探析.....	何华莎 (76)
11. 我国小额贷款公司的融资困境与法律出路.....	晋 威 (89)
12. 论境内企业境外上市的监管制度.....	李 璐 (96)
13. 小微企业直接融资体系建设法律问题研究 ——以金融公平为视角	李瑞雪 (107)
14. 金融公平及其法律实现	李瑞雪 (120)
15. 刑法介入互联网金融的合理性反思 ——以首例 P2P 平台非法集资案为切入点	李 睿 (134)
16. 变迁社会中的众筹融资: 风险与完善.....	李思雷 (148)
17. 股权众筹及其合法性探析 ——以美国 JOBS 法案和 SEC 新规为借鉴	李雯青 (157)

18. 农民金融发展权、金融排斥与村镇银行发展关系研究.....	刘姣华、李长健 (166)
19. 简评台湾《金融消费者保护法草案》之修正.....	林盟翔 (177)
20. 從公法學觀點論普惠金融	林依仁 (212)
21. 政策性银行网络化改造：普惠金融制度的新构想.....	刘 骏 (223)
22. 民间借贷与非法集资的危机应对机制研究.....	刘少军 (231)
23. 基础金融普遍服务制度研究	柳 丹 (253)
24. 我国金融监管权配置机制存在的问题及完善建议.....	罗少校 (296)
25. 土地承包经营权抵押法律问题研究	
——以金融公平为视角	王 璐 (306)
26. 互联网对农村普惠金融法律治理影响机理研究	
——以金融排斥为视角	徐玖玖 (315)
27. 论“非法吸存”认定中的“亲友”标准.....	杨贵桥 (329)
28. 我国 P2P 网络借贷的法律风险解析及监管应对	叶 亮 (340)
29. 浅谈互联网金融争端网上仲裁机制.....	于国靖、林思敏、杨亭亭 (358)
30. 新三板制度构建视角下科技型中小企业融资问题研究.....	张 闽 (368)
31. 我国政策性银行存在的问题及法律规制建议.....	张亚鹏 (375)
32. 科技型中小企业知识产权融资研究.....	周昌发 (384)

新结构主义视角下民间金融的均衡性法律规制

车云霞*

摘要: 民间金融在缺乏正式制度约束下其自发演进伴随着无序发展又对我国金融秩序与社会生活构成负面效应。我国长期以来对民间金融的排斥或管制型法律规制则是立足于扼制民间金融负面效应的发生,而忽视了对民间金融私人秩序的维护,造成民间金融法律规制的失衡性与低效性。新结构主义认为,要素资源禀赋结构决定融资需求结构,而金融结构只有与融资需求结构相匹配才能发挥优化配置金融资源的效率。民间金融内生于民间融资需求结构,其对民营经济的资金支持与资源配置效率应得到法律的认可。法律制度的设计与优化应注重从均衡政府干预权力与民间融资权利、弱化公法规制的重刑倾向、多层次民间金融法律主体的培育、风险监管型法律制度的完善等方面对民间金融发展产生激励与约束。

关键词: 民间金融; 新结构主义; 融资权利; 法律规制

Research the balanced legal regulation of Informal finance under the framework of New Structural Economics

Based on the negative effects of informal finance, the legal regulation was exclusion in our country. At the same time, the maintenance and the private order of the nongovernmental finance was ignored. It causes imbalance and inefficiency in legal regulation. Under the framework of New Structural Economics, the elements of resources structure decides the financial demand structure, and the financial structure only match with the financial demand structure can exert the efficiency of the allocation of financial resources. Informal finance was created in the financial demand structure. The informal financial can support the development of private economy and improve the efficiency of resource allocation, and this should be reflected in the legal system.

Keywords: Informal finance; New Structural Economics; Financial rights; Legal regulation

民间金融^[1]在中小型民营经济和农村区域经济中发挥着金融服务、资金支持、资源优化配置、

* 车云霞,女,四川宜宾人,西南政法大学2013级经济法学院博士研究生,研究方向:金融法学。联系电话:15922769706,邮箱:newstagecyx@163.com。

收入分配调节等普惠性功能。由于民间金融在缺乏正式制度规范之下形成自发演进的自生秩序，其畸高的利率成本及其隐秘运行的风险扩散性与传导性，微观上造成民间经济组织经营的高额成本与非稳定性，宏观上增加了局部性金融危机爆发的可能性、减损国家经济调控的部分效应，甚至催生暴力犯罪事件，对社会经济秩序造成恶劣的影响。基于民间金融对经济秩序具有正反两方面的双重效应，选择既能激励民间金融普惠性功能发挥又能防范民间金融危机发生的法律规制路径成为学界热议的问题。

一、民间金融法制文献述评与问题的提出

国外对民间金融的相关研究早有著述。斯蒂格利茨和韦斯（Stiglitz & Weiss, 1981）的均衡信贷配给模型揭示出民间金融由于信息优势构建了自选机制，在一定程度上弥补企业的融资缺口^[2]。弗里（Fry, 1995）指出，民间金融是对政策扭曲和金融抑制的理性回应^[3]。在借鉴国外研究的基础上，我国学者普遍认为民间金融制度的产生与发展是对政府长期实行金融管制政策的理性回应，从而在建构民间金融法律制度时应遵循金融深化的理念，破除政府对利率、市场准入、信贷配给、业务运营等多方面的干预。

就国内民间金融的法律规制研究而言，姜旭朝与邓蕊（2005）认为，民间金融制度安排产于主流金融的短缺，我国目前民间金融合法化是民间金融发展的诱致性制度变迁的结果，应当在适当时候采用立法的形式放宽对民营金融的限制。^[4]高晋康（2008）指出民间金融“合法化”命题是一种价值层面对事实的误读，我国应对民间金融采取消极自由的制度取向，对达到规制标准的法律边界内的民间金融予以规制，并确认边界之外民间金融的自由地位。^[5]陈蓉（2011）提出我国民间融资法律规制理念应当以赋予融资自由为先导、以权利公平配置为根本、以提升金融效率为核心、以维护金融安全为后盾有效指导民间融资法律规制的制度创新与实践。^[6]郑导（2013）指出，由于民法属于典型的私法，并且以意思自治和契约自由为基本原则，完全符合民间金融的属性，比其他法律

[1] 对于民间金融的概念界定，世界银行认为，民间金融可以被定义为那些没有被中央银行监管当局所控制的金融活动，我国的民间金融是指没有受到国家金融监管体系控制的金融活动。这一概念较为通说。而对于民间金融的范畴认定上，有的学者将民间借贷、民间融资、民间信用、地下金融等视同民间金融为便于本文论述，本文将民间金融的范畴体系作扩张性处理，包括民间互助性质的借贷、企业间拆借、民间集资、地下钱庄、私募股权、风险投资、P2P网络借贷以及小额贷款公司、典当行和融资性担保公司，后三者虽为法律法规认可，但却未受到严格意义上的金融监管。

[2] Stiglitz, J.E., and Weiss, A., 1981. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information[J], The American Economic Review, Vol.71, No.3, Pp.391-410.

[3] Fry, M., 1995, "Money Interest and Banking in Economic Development"[M], Second Edition, John Hopkins University press.

[4] 姜旭朝，邓蕊. 民间金融合法化：一个制度视角[J]，学习与探索，2005年(5)。

[5] 高晋康. 民间金融法制化的界限与路径选择[J]，中国法学，2008(4)。

[6] 陈蓉. 中国民间融资法律规制理念的反思与改进[J]，金融监管，2011(8)。

更能满足其运行环境和运行方式的需求,因而以民法方式规制民间金融是最主要的选择。^[1]邹平学与张晋邦(2014)认为,民间金融的存在是现代宪政的价值体现经济自由与金融自由的必然结果,然而现有法律规范滞后于现实需求、法律规范内容模糊不清、司法适用裁量过于自由等法制障碍,应统一立法完善民间金融法制基础。^[2]杨松与郭金良(2014)认为,我国传统法律实践对民间金融“严打”的意识形态和事实造成民间金融法律监管的不包容性,应从尊重民间信用与履约机制的角度完善包容性的民间金融法律治理。^[3]管金平(2014)指出,民间融资日趋活跃的根本动因在于官方融资平台对中小企业严重的金融排斥。现存法律制度存在合法与非法、罪与非罪等界限不清晰的困境难以为民间金融提供系统性法律治理的制度预期,只能通过修改立法等方式规范民间融资。^[4]

通过梳理文献可以发现:促进民间金融的法制化已经成为学界的共识,在此共识下,从法律理念、价值取向、法制变革、规制进路等等各视角进行理论探讨有助于民间金融法制化问题研究的深入研究。但笔者认为,学界目前对民间金融法制化的研究处于“就法律现象而谈法制改进”的阶段,缺乏对民间金融内生性的本源认知探讨,以及对民间金融内生性与民间金融法制建构之间的关系分析。换言之,民间金融生存于正规金融供给缺位的空间还是有其自生秩序的内生逻辑?民间金融法制的建构与民间金融的内生性之间应当具有怎样的关联?笔者认为,民间金融是由应民间融资需求而生的普遍性金融形态,只是由于我国民间金融长期受人为因素的干预与意识形态的打压,形成了所谓民间金融是“非法的”与“地下的”等错误认知,而现在学界探讨其“合法化”与“阳光化”建基于有失偏颇的认知论上则缺乏正当性与合理性。借鉴西方学者的“金融抑制”、金融深化、金融约束、信息经济学等理论可以对民间金融制度变迁提供解释视角,但不能深层次揭示我国民间金融生发的最根本因素以及民间金融法律规制的非均衡现象。在这样的思考背景下,新结构经济学对金融结构的分析或许能提供新的视角。

二、新结构主义对民间金融制度的剖析

(一) 新结构主义的价值内涵

通过研究发展中国家金融体系变迁与经济增长之间的关系,罗纳德·I·麦金农和爱德华·S·肖先后分析认为发展中国家普遍存在政府对金融体系干预过多而压抑了金融体系发展的“金融抑制”

[1] 郑导,唐清利,高晋康.民间金融的民法规制[J],西南民族大学学报,2013(6)。

[2] 邹平学,张晋邦.中国民间金融法律制度改革初探——从“吴英案”看中国民间融资困境及解决之道[J],南方论丛,2014(1)。

[3] 杨松,郭金良.多层次民间金融监管的法律治理路径——基于民间金融交易特殊性的分析[J],沈阳师范大学学报,2014(3)。

[4] 管金平.中国民间融资法律制度变革的新视野:一个系统性的制度演化路径[J],兰州学刊,2014(4)。

现象。对此，他们认为政府应该放开利率管制、取消信贷配给、推行金融自由化。^[1]20 世纪 70 年代许多发展中国家金融自由化改革的失败以及 90 年代墨西哥、东南亚金融危机爆发证实金融自由化的市场失灵。在此背景下，由赫尔曼、斯蒂格利茨等人提出了金融约束理论，强调政府可以在不损害微观经济主体市场化行为的前提下干预金融制度的形成。^[2]以上政府干预与金融体系变革之间的理论分析被称为旧结构主义。

新结构主义认为，金融抑制现象是由于政府对金融体系的干预违背了一定时期的产业结构而出现的，因为“处于不同经济发展阶段的经济体具有不同的要素禀赋结构，并由此内生决定了与其相适应的最优产业结构，而处于不同产业的企业具有不同的规模特征、风险特性和融资需求，因而处于不同经济发展阶段的实体经济对于金融服务的需求存在系统性差异”。在金融深化的程度上，新结构主义认为：“只有金融体系的结构与实体经济的最优产业结构相互匹配，才能有效地发挥金融体系的基本功能，促进实体经济的发展。因而在经济发展过程中的每个阶段，都存在与其最优产业结构相适应的最优金融结构。如果金融体系的实际结构背离了其最优路径，则会降低金融体系的效率，抑制实体经济的发展，甚至可能引发系统性的金融风险”。^[3]

旧结构主义从“政府管制失灵”为出发点强调政府应适度干预金融体系的形成以形成“金融约束”，但却没有揭示出政府适度干预的逻辑起点与合理性依据。而新结构主义则通过揭示出国家要素资源结构与产业结构、产业结构与融资结构、融资结构与金融体系安排之间的内生均衡，进而强调政府对金融结构的干预措施应符合一定时期经济发展的要素资源禀赋结构，反之则可能造成政府干预的无效率与金融资源配置的扭曲。从这个角度而言，政府干预与市场欲求之间的均衡性则是新结构主义分析金融体制改革与融资结构变迁关系的价值蕴含。在此分析范式下，民间金融并非产生于我国正规金融对中小企业或者农村经济的金融制度供给缺口，而是内生于由民间要素资源配置结构决定的融资需求结构，其制度变迁则是自下而上的市场需求导向型的诱致性变迁，正规金融对民营经济服务的缺位并不是民间金融产生的根本性因素。值得注意的是，由于民间融资需求结构随着市场经济的全面深化具有动态性与多层次性，民间金融法制的建构应建基在民间融资需求结构动态变迁的基础上，既克服政府干预的随意性，又必须具有前瞻性，能为民间金融的市场发展提供稳定性的制度预期。

[1] [美] 爱德华·S·肖. 经济发展中的金融深化[M]. 上海: 上海三联书店、上海人民出版社, 1988, 第 52 页.

[2] Hellman, T. K. Murdock and J. Stiglitz, "Deposit mobilization through financial restraint", In Hermes and Lensink, 1996.

[3] 林毅夫. 新结构经济学——反思经济发展与政策的理论框架[M], 北京: 北京大学出版社 2012 年, 第 32—33 页.

（二）均衡性民间金融法律规制的意义

在全面深化市场经济体制改革的语境下，随着公有制继续向混合所有制方向进行纵深改革与公有制产业结构不断升级转型，必然要求金融体制改革现有银行主导型的金融结构、吸纳民营资本进入金融业、建立多层次性金融体系以服务实体经济的发展。从国家顶层设计层面上而言，民间金融对促进产业结构的转型升级、拓宽财政收入来源、优化金融资源的配置、改善民生等方面的积极效应获得政府的鼓励与支持。^[1]从市场发展而言，我国改革开放以来的经济增长实践^[2]亦表明支持我国民营经济起步与发展的乃是长期受到国家政策排挤的民间金融体系，这从侧面证明了“它的存在合乎事物发展的客观规律与社会的普遍需求”^[3]，民间金融制度变迁的自生秩序与演进逻辑。结合以上分析，均衡性民间金融的法律规制即是约束政府由上而下适度干预民间金融制度形成的必要条件，也是保障民间金融制度自下而上满足市场融资需求的充分要件。如果法制无法限制政府的权力，那么法律将可能作为政府干预的工具而抑制民间金融发挥效用并最终造成资源错配、经济受损的非零和博弈局面；如果法制不能发挥保障民营金融组织合法权益的作用，那么将造成民间金融“信马由缰”的发展，并不断扩散与传导金融风险，进而可能引发系统性金融危机并最终造成经济的衰退。新中国成立以后，在不同经济体制下政府对金融体系干预的失灵与民间“非法集资”案件的频发，则是因为受到我国对民间金融实施了非均衡性法律规制的影响所致。

三、非均衡性民间金融法律规制的历史性考察与反思

（一）历史性考察

1. 计划经济体制下排斥型法律规制

新中国成立之后，百废待兴，为了迅速从一个落后的农业国发展为先进的工业化国家，政府将“优先发展重工业”这一资本密集型产业作为经济建设的中心。而我国当时的要素禀赋结构的特征是劳动力丰富、资本短缺、生产资料极度匮乏，这就要求我国经济建设应优先发展劳动密集型产业，金融体制上应允许民营性质小微金融组织的存在，为优化配置劳动力资源、促进资源要素的流动进

[1] 2005 年国务院发布了《关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》明确提出“允许非公有资本进入垄断等多行业”，2010 年国务院发布了《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》细化了民间投资的进入范围，2013 年国务院发布《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》，进一步放宽民间资本进入金融业的准入条件。2014 年中央经济工作会议将“加快民营银行准入的改革”作为金融体制深入改革的内容之一。

[2] 改革开放 30 多年来，我国约有 70% 的技术创新、65% 的国内发明专利和 80% 以上的新产品来自中小企业，其中 95% 以上是非公有制经济体，并为城镇新增 70% 的就业岗位。但我国正规金融机构却将 90% 的金融资源投向公有制经济体。参见人民网文章：“两个毫不动摇”推动中国崛起

[EB/OL]. (2012-05-18).[2014-12-11]. <http://theory.people.com.cn/GB/49154/49155/17921093.html>

[3] 邹平学，张晋邦. 中国民间金融法律制度改革初探——从“吴英案”看中国民间融资困境及解决之道[J]，南方论丛，2014(1)。

而提供更多的资金剩余改善人民生活水平提供金融服务。新结构主义认为,政府为了推动资本密集极大的重工业的发展,不得不通过计划体制取代市场机制控制生产要素的配置,包括垄断金融体系、控制民间资金的自由流动以获得远低于市场利率的资金支持。^[1]这便造成了以中国人民银行为代表的大型国家银行为主导的金融结构。民间金融被限定在初级形态上个人互助性质民间借贷之内,否则被视为“高利贷”受到严厉打击。加上意识形态上对非公有制经济成分极力打压,个体、私营经济体微乎其微,民间金融需求受到极大抑制。

可见,由于最优性的产业结构与实际金融结构之间的严重错配,我国计划体制下政府对金融体制的干预必然产生一系列失灵的后果,包括通过法律手段排斥民间金融的正常发展。例如,1964年《关于城乡高利贷活动情况和取缔办法的报告》将民间借贷区分为高利贷和正常借贷,凡是月息超过一分五厘的被视为高利贷,应予以取缔。^[2]1979年刑法以“投机倒把罪”^[3]对民间营利性的金融组织或金融活动进行科刑惩处。由于长期的认识偏差与意识形态的浸染,使得“民间借贷就是非法的高利贷,应当取缔禁止”的错误观念深入人心。

2. 市场经济转型期民间金融的管制型法律规制

由于计划经济体制导致经济上多种发展困境,以十一届三中全会为历史起点,作为理性人的政府选择了以放权让利为主要特征的渐进性市场改革。^[4]这时期,符合我国劳动力丰富、生产资料匮乏的要素资源禀赋结构的民营性小微企业、个体户等随着改革开放的浪潮中逐渐发展起来。这便需要金融体系与金融结构随之改革为蓬勃发展的民营经济提供资金融通服务。但由于制度惯性与“结构性的经济变化经常相伴着政府干预市场的新形式”^[5],我国对金融体系的一系列改革并没有实质上改变金融结构与产业结构不相匹配的局面,进而造成对民营经济金融供给的忽视,民间金融组织形式得以多样化发展。20世纪80年代中后期,在江浙一带民营经济蓬勃发展的地区,一大批私人性质的钱庄、城市信用社、农村合作基金会、农村信用社相继创办。^[6]然而,由于民间集资过程中

[1] 林毅夫. 新结构经济学——反思经济发展与政策的理论框架[M]. 北京: 北京大学出版社 2012 年, 第 254 页。

[2] 汪丽丽. 非正式金融法律规制研究[D], 博士学位论文, 上海: 华东政法大学, 2013 年。

[3] 1979 年刑法第 117 条规定: 违反金融、外汇、金银、工商管理法规, 投机倒把, 情节严重的, 处三年以下有期徒刑或者拘役, 可以并处、单处罚金或者没收财产。

[4] 盛洪. 从计划经济到市场经济[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 1998 年版, 第 51 页。

[5] 丹尼尔·F. 史普博. 管制与市场[M], 余晖等译, 上海: 上海三联书店、上海人民出版社, 1999 年, 第 15 页。

[6] 1984 年, 中国第一家私人金融机构——方兴钱庄在温州市苍南县钱库区批准开办。1986 年 11 月, 中国最早的股份合作制信用社——鹿城城市信用社由杨嘉兴等 8 人集资 31.8 万元创办, 第一家私人独资的城市信用社——东风城信社由东风家具厂厂长苏方中创办。1992 年 8 月, 温州第一家农村合作基金会在苍南成立。这些私营性质金融组织有的成功转型成为现有金融体系的一部分, 有的则被取缔或撤销。资料来源: 东方早报网. 温州民间金融的 33 年“体外抗争史”最后始终是“输家”[EB/OL], <http://www.dfdaily.com/html/21/2012/1/19/732209.shtml>, 最后访问日期, 2014 年 12 月 9 日。

风险性事件的爆发,再加上政府为了抑制经济过热与减少 20 世纪 90 年代末东南亚金融危机的冲击,多种民营性金融组织可以说“不分青红皂白”地以“非法从事金融业务”的名义相继被取缔或撤销。

因而与我国要素资源禀赋结构相匹配的民间金融体系没有得到制度上的有效规范而为经济服务,反而遭受严格管制被迫转为“地下”发展,对民间金融的法律规制上亦呈现出严格管制的轨迹。例如,国务院 1986 年颁发了《中华人民共和国银行管理暂行条例》禁止个人设立银行或其他金融机构;1995 年颁布《中华人民共和国商业银行法》,确立了行政取缔与刑事处罚双重法律规制的模式;1998 年颁布《关于非法金融机构和非法金融业务活动取缔办法》对非法金融机构和非法金融活动进行全面管制。1997 年新《刑法》确立了“非法吸收公众存款罪”、“集资诈骗罪”、“擅自发行股票、公司、企业债券罪”、“高利转贷罪”和“擅自设立金融机构罪”。最高人民法院于 2004 年下发了《关于依法严厉打击集资诈骗和非法吸收公众存款犯罪活动的通知》。

（二）对民间金融非均衡性法律规制的反思

新结构主义认为,金融体系的基本职能在于动员储蓄与配置资金。在任何给定时期内,金融体系只有将有限的资金配置给经济中最有竞争力的产业,才能创造更多的经济剩余和提高资金的回报率,经济体的系统性风险才会最小。所以,金融体系的稳定性取决于其资金配置效率的高低。^[1] 依此而论,虽然我国以国家信用做担保能够保证国有银行体系动员储蓄的能力,但是却造成我国金融体制的脆弱性与金融资源配置的低效率。改革开放以来,中小型民营经济组织对我国经济增长、解决就业等方面的贡献与其所获得官方金融资源供给极其不足之间的强烈对比,可以看出我国以国有银行为主导的金融体系配置资源的低效性,也可以看出民间金融体系的特有优势与巨大作用,民间金融体系理应在制度规范的框架内获得良性发展。然而,历史证明我国长期以来从国家层面对民间金融的“不待见”最终导致法律制度上的非均衡性。这表现在:

1. 系统性法律制度的缺位与民间融资多元化需求的非均衡。仔细梳理我国对规范民间金融发展的法律文本可以发现,以国务院颁发的行政法规、国务院各部委颁布的部门规章、最高法院出具的司法解释为主,法律文件呈现出零散、随意、不健全等非系统性。而我国关系社会民生的众多民营经济主体随着市场经济的发展又具有不同层次与多样化的融资需求,必然需要系统性的法律治理模式与之匹配。

2. 法律规制“公法化”与民间金融“私法”属性的非均衡。无论是旧刑法的“投机倒把罪”还

[1] 林毅夫,孙希芳,姜烨. 经济发展中的最优金融结构理论初探[J], 经济研究, 2009(8).

是新刑法的“非法吸收公众存款罪”等等罪刑，都表现出我国对民间金融规制的重刑化倾向。而无论是具有浓厚“熟人社群”色彩的民间借贷，抑或是私人钱庄、合会、农村信用社等等民间金融组织，体现出民间主体以资金为载体进行借贷、投资的意思自治与契约自由，民间金融具有自由定价与交易的高度市场化特征，“其在成熟的市场环境中主要依靠自我约束谋求发展”^[1]，具有极强的私法性自我约束机制，因而在法律规制模式上应以私法规制为主。

3. “政策导向型”法律规制与“需求导向型”民间融资结构的非均衡。诚如上述，以行政法规或规章为导向性的法律规制体现出政府对民间金融体系干预的随意性与政策性，干预的强度视国家经济政策与对金融体系的宏观调控而定，缺乏对民间经济体融资需求的关注。而民间金融体系的延展则内生于民间融资需求结构的变化，具有典型的“需求导向型”制度变迁特征。因此，以“政策导向型”为特征的法律规章制度不是根据民间金融自发演进特征的经验总结，而是由政府出于政策目标的强制性建构，造成法律规制与民间融资需求的极不匹配，其自然不可能取得规范民间金融发展的良好效益。从经济学上分析，法律压制的后果则是民间金融主体以规避法律的方式减少压制的成本，最终只能通过高额利息将规避过程中增加的法律风险进行转嫁，从而推高民间金融的整体成本，导致法律规制进一步偏离效率及安全目标。^[2]这也就是为什么政府通过法律手段“三令五申”严打“高利贷”与“非法集资”，但诸如孙大午案、吴英案等却不断出现的原因。

四、法治经济语境下均衡性民间金融法律规制的路径选择

市场经济就是法治经济，这已经成为我国依法治国理念下全面深化市场经济改革的基本共识。结合民间金融排斥型与管制型的历史演进过程，在法治经济语境中，政府不能再单纯以公共利益规制理论为视角、以维护经济与社会安全为首要目标选择法律治理机制，对民间金融“要么将其作为普通民事行为放任不管，要么将其作为扰乱经济社会秩序的行为实行压制和打击，法律治理的功能被简单化并走向两个极端”^[3]。十八届三中全会通过的《关于全面深化改革若干重大问题的决定》中，“允许具备条件的民间资本依法发起设立中小型银行等金融机构，鼓励金融创新，丰富金融市场层次和产品”等改革措施，以及国务院提出的鼓励民间资本进入金融业等多项规定，以新结构主义视角观之，这是矫正金融体系与融资结构不相匹配的自上而下的举措，有助于对民间金融进行激励与约束均衡的法律规制。

[1] 郑导，唐清利，高晋康. 民间金融的民法规制[J]，西南民族大学学报，2013(6)。

[2] 岳彩申. 民间借贷的激励性法律规制[J]，中国社会科学，2013(10)。

[3] 同上。

（一）以均衡政府权力与融资权利为法治原则

“权利是人与人之间的法律承认，而不是人的刻意创设。”^[1]财产权是一项公民的基本自然权利，得到法律的承认并受到法律的保护。资金作为财产的内容之一，在市场经济条件下“成为许多人从事生产经营的基本条件，尤其在广大农村，融资事实上已经成为公民生存与发展的基本条件，融资权利成为公民生存权和发展权的一部分”^[2]。对自有资金的使用、收益与处分的权能配置是法律主体行使财产所有权的具体体现，进而民间金融体系中的融资权利本质上是私主体让渡自有财产的使用权以获得利益最大化的自由选择权，应在法律治理中得到价值承认与相应法律保护。然而，政府通过特许经营、进入壁垒和政策倾斜等手段赋予国有金融行业主体排他性的经营权，其目的在于保护国有金融企业的垄断利益。政府的干预意思投射到法律制度设计层面上来，则是以“破坏国家金融管理秩序和侵犯他人财产”等名义对民间自由融资行为加以严刑峻法式的打压。可以说民间金融受排斥与管制的历史，就是个人融资权利被公权力机关漠视的历史。所以，民间融资自由与金融垄断行业之间的利益冲突最根本反映了公民融资权利与政府干预权力之间的冲突。

“法律的目的不是废除或限制自由，而是保护和扩大自由”。^[3]综合前文所述，“中国经济成功转型的根本原因是政府逐步从经济活动中撤离而不是它无处不在的政治领导”^[4]，而民间金融无序发展引发的社会骚乱与经济震荡，也需要政府有所作为地进行适度干预。因此，正确处理政府管制与民间金融市场自由发展是值得关注的课题，而均衡融资权利与政府权力则应当成为目前民间金融法律制度的设计与安排的原则。社会主义市场经济体系的建立和依法治国方略的确立，就是要明确个人财产权的正当性和合理性。

（二）弱化公法规制的重刑倾向

正如哈耶克所言：“要警惕公法经由现代社会中的各种制度性安排而对作为自生自发秩序规则的‘私法’的统合和侵吞”。^[5]我国现行刑法以多项罪名规制民间金融自由发展，对公民行使融资财产权利进行剥夺与限制，是以特殊保护正规金融利益为立法原则，而且有的罪名是适应当时的特定历史需要（如应对金融危机）而设立的。在金融深化的背景下，刑法触角的过度扩张容易对合法

[1] 熊赖虎. 权利的时间性[J]. 现代法学, 2011(5).

[2] 岳彩申. 互联网时代民间融资法律规制的新问题[J]. 政法论丛, 2014(3).

[3] [英]洛克著. 政府论(下篇)[M]. 叶启芳, 瞿菊农译, 商务印书馆, 1964年版, 第36页。

[4] [英]罗纳德·哈里·科斯, 王宁著. 变革中国—市场经济的中国之路[M]. 徐尧, 李哲民译, 中信出版社, 2013年版, 第156页。

[5] [英]弗里德曼·冯·哈耶克著. 法律、立法与自由[M]. 邓正来译, 中国大百科全书出版社, 2000年版, 第18页。

的民间融资行为造成“误伤”。^[1]近年来,对民间金融案件慎用严厉的刑事制裁已是大势所趋。作为对严重社会危害性行为的制裁性法律,刑法对民间金融的规制应体现其“谦抑性”法格,仅对民间融资风险不可控且对金融秩序造成实质性的危害时才能予以规制。具体而言,应对民间集资行为的用途、风险等级以及对社会造成的危害程度等方面,结合2010年最高人民法院发布的《关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》对非法集资行为特征进行非法性、公开性、利诱性与社会性的概括,具体明晰民间集资“罪与非罪”的边界,重点打击恶意诈骗行径;应适时废除最高人民法院关于“四倍红线”的利率管制规定,以顺应利率市场化改革的要求;

(三) 多层次民间金融法律主体的培育

新结构主义认为,金融结构应以融资需求结构相适应,金融体系应随着融资需求结构的变化而发生改变,民间金融体系与我国的融资需求结构相呼应,在市场其决定性作用的经济环境中,民间金融必然将以多种组织形式满足民营性质的小微企业或高新技术产业的融资需求,进而要求金融体系应“形成多元产权共存的金融体系新局面”^[2]。法律制度的优化应重保护民间融资主体的财产权利与契约权以及对民间金融组织的培育,运用主体转换机制将适格的民间金融组织升级为正规化的金融机构,以发挥其“软信息”优势和自主交易的能力,运用内部化方式消弭民间金融的运行风险。例如,德国民间金融制度以有限责任的法人模式为基础有助于激励民间金融组织扩大规模;台湾地区民法典之债编709条详细规定了民间金融的概念、主体、设立条件、组织结构、活动规则、变更终止与法律责任,有利于促进非制度信任机制的培养;法国法制上赋予基层民间金融相对自由的发展。^[3]

因此,从直接融资层面,可以参照美国SEC证券监管规定,只要证券发行符合合格投资者条件,可以获得注册豁免;并运用证券违法举报制度规范私募融资、股权众筹、风险投资等领域的发展。

^[4]从间接融资层面,首先可以参照2013年《温州市民间融资管理条例》的规定规范民间借贷登记服务平台、民间资金管理企业、民间融资信息服务企业、P2P网络借贷平台以及合会、农村资金互助会的资金互助、企业内部集资等民间借贷领域的发展;其次,进一步完善小额贷款公司、融资性担保公司、典当行的市场准入机制、业务运营的监督检查机制以及优惠性税收法制的重构,以激励其发挥多层次民间金融服务效能。

[1] 张东平,赵宁.民间融资的立法规制梯度及刑事法边界——以类型化的融资风险等级划分为依托[J].政治与法律.2014(4).

[2] 康耀坤,卢雅琴.甘肃省农村民间金融法制化模式探讨[J].甘肃政法学院学报,2010(6).

[3] 郑导,唐清利,高晋康.民间金融的民法规制[J].西南民族大学学报,2013(6).

[4] 张林.规范融资行为的美国经验[N].经济观察报.2014-12-08(16).

（四）风险监管型法律制度的完善

尽管民间金融具有的普惠效应在法律制度上应以充分肯定，但在资本逐利动机的驱使下，民间金融主体以各种规避法律获取监管套利的方式进行金融创新而导致资金脱离实体经济、民间融资需求得不到实际满足以及引发金融系统性风险的可能性不容忽视。实际上，由民间金融利率风险与规模风险导致的区域性民间金融危机，诸如陕西神木、山西柳林、内蒙古鄂尔多斯、浙江温州等地的民间借贷资金断裂事件，已经对民间金融风险监管提出新的要求。立足于风险本位的考量，对民间金融的法律监管应从微观审慎的合规监管转变为宏观审慎的风险监管。

10 具体而言，加强对民间金融信息服务平台的规范发展以健全民间金融信息披露的强制披露制度；建立针对高利率风险与区域集中度风险的预警机制；对问题性民间金融组织适用破产隔离机制以防风险的扩散；对民间金融的运行状况应进行必要的监测，及时发现可能存在的系统性风险，并进行及时的风险处置。^[1]互联网金融作为民间金融在技术脱媒下的创新性发展，改变了政府规制民间金融的信息约束条件，为民间金融的风险监管提供契机。利用互联网公开、迅速、便捷与大数据对交易信息的累积、处理、分析，我国金融机构对民间金融信息记录与风险监测获得可能性。最后，完善对民间金融投资者利益的法律保护，并通过教育等途径加强投资者的风险意识，培养合格的民间金融投资者。

五、结语

作为经济史中心的将人类活动组织起来的规章制度，不仅阐明了指导和决定经济活动的激励制度和抑制制度，而且决定着一个社会基本的福利和社会收入。^[2]法律制度作为规范经济活动的正式制度，决定了对经济活动起着激励还是约束作用。新结构主义视角下，民间金融作为内生于由要素资源禀赋结构决定的融资需求结构，符合经济发展规律，具有合理的自生秩序与优化金融资源配置效率的功能。民间金融对经济增长的促进作用、对改善社会民生的资源配置效能应以均衡性法律规制加以激励，因此，法律制度的安排应均衡政府干预的权力与民间融资权利、培育多层次民间金融主体以维护市场发展。而民间金融对社会秩序的扰乱、对金融风险的扩散与对经济安全的影响亦应受到风险型监管制度的约束。

[1] 刘少军. 我国民间金融的功能定位与监管体制研究[J]. 中国政法大学学报, 2012(5).

[2] 道格拉斯·诺斯. 经济史上的结构和变迁[M]. 商务印书馆, 2013 年版, 第 21 页。

普惠金融：众筹之路与治理思考

——以互联网金融为例

陈楚钟¹

摘要：普惠金融借助互联网可提高金融服务获得的便利性，但小额投资人在现行制度与条件下，倾向于选择高收益（名义）的投资及只能依赖收益高低决策投资，此推高了债权众筹的融资成本，使得融资贵的问题在众筹中也存在。解决的思路在于构建一个相互制衡的众筹治理体系，并进行法律制度的改革，丰富小额投资人风险管理的手段，改善其依赖收益高低来决策投资的处境。

关键词：普惠金融 众筹 投资困境 高定价 融资贵 治理

一、普惠金融与互联网金融的联系与区别

普惠金融是指能有效、全方位为社会所有阶层和群体提供服务的金融体系，实际上就是让所有老百姓享受更多的金融服务，更好地支持实体经济发展。²而互联网金融³是指以依托于支付、云计算、社交网络以及搜索引擎等互联网工具，实现资金融通、支付和信息中介等业务的一种新兴金融。⁴从这两个概念看，普惠金融不等于互联网金融，互联网金融也不等于普惠金融，但两者也有交叉之处。普惠金融侧重于每个公民都有权享有金融服务，强调金融体系应为全体公民与实体经济服务，强调金融服务的便利性与便宜性，是金融经营理念与价值的革新；互联网金融更侧重于传统金融行业与互联网技术与精神的结合，是一种新的金融经营业态。

在现行条件下，互联网金融有利于普惠金融的发展⁵。互联网金融借助互联网技术，通过众筹的方式，降低了参与交易的门槛，为小企业、小额融资人与小额投资人搭建了交易平台，体现了“两

1陈楚钟，男，1979年3月生，广东汕头潮阳人，博士，中国融资担保业协会办公室主任、西南政法大学法学博士后研究人员、广东省融资再担保有限公司（广东粤财控股有限公司，公司律师），主要研究方向为互联网金融与担保等，联系方式为13631360991，ccz316@126.com。

2李童（责任编辑）.解读普惠金融[N/OL].新华财经, http://news.xinhuanet.com/fortune/2013-12/06/c_125820291.htm 2014年12月6日 10:30 登录

3 本文研究的互联网金融主要以债权众筹为主，也会涉及股权众筹。同时，各银行的微信银行所提供的便利性，也反映其努力践行普惠金融，尤其是兴业银行推出的兴业宝、智盈宝等理财宝，基于本文研究需要，暂不涉及微信银行的研究。

4

http://baike.baidu.com/link?url=-yXB18MhfbCnWCBsKXlzya8byGHM5tE8aRSOSgDhcNjJOKjEKdFP6IKIF4AadaPStBabl sHmCYWsPltE00KPG1LOpE-hqhw5YDEiFRMlt_e 2014年12月6日 11:40 登录

5 王卫国.让互联网金融在法治轨道上健康发展[A].岳彩申、盛学军等.互联网与民间融资法律问题研究[C].法律出版社2014: pp4-5; .岳彩申.互联网时代民间融资法律规制的新问题[A].岳彩申、盛学军等.互联网与民间融资法律问题研究[C].法律出版社2014: pp117.

小”的特点（即单笔融资小，单笔投资小）体现普惠金融的价值¹，利于普惠金融的实现；互联网金融缩短了传统金融交易的中间环节，让交易方直接交易，逐步实现交易的扁平化，有利于降低金融交易的成本。可以说，互联网金融利于普惠金融的实现，但互联网金融并非普惠金融实现的唯一途径或方式，且互联网金融也不一定全以普惠金融为目的，也有其各自特定的细分市场与服务主体。

二、互联网金融下的融资成本高企及其原因后果分析

（一）融资成本高企的问题

互联网金融可能带来成本大幅度降低，涉及的成本主要是：物理成本、网点成本；人工成本；信息收集成本；风控成本。²此将有利于融资成本的降低，投资人本应获得更多的收益。理论上，互联网金融的融资成本应该比传统金融的低。

然，有关数据显示，互联网金融仍要在降低融资成本方面下大功夫。有研究表明，其选取的样本中，大部分的 p2p 平台上的借款名义利率年化在 12-22%之间³，加上平台所收取的提现费、管理费、转让手续费、充值费等以及分期还款的还款安排，导致借款人的实际融资成本非常高。例如，人人贷，根据其网站上的信息⁴，通过人人贷平台的名义借款综合成本年化至少为：出借人的收益（借款年化利率为 10%-24%之间）+服务费（按照 A 等级来算 1%，鲜见为 AA 级的）+借款管理费（3.6%/年），最低为 14.6%/年，这里还没考虑其他费用；再考虑借款人分期还款，则借款人实际的融资成本还要更高，如果是按月还本的话，则按照其实际用款来计算的 actual 综合成本年化应最低为 26.9%。再举个例子，陆金所平台，其综合统计借款成本在 25%左右。⁵

而 2012 年度我国 2000 多家上市公司的平均利润率仅为 10.35%⁶，众多的中小微企业的平均利润率，估计不会高于此数。鉴于目前债权性众筹的融资成本过高，只能作为中小微等实体经济的短期或临时周转资金来源，只能说债权众筹融资只是暂时实现了普惠金融中的易得性。

当然，也有做好的互联网金融产品，例如腾讯推出的理财通等产品，既有交易的便利性，而且成本也相对低⁷，只不过这些资金交由专业的基金公司进行投资。顺便提一下，如果众筹平台依赖交

1 零壹财经，零壹数据.众筹服务行业白皮书（2014）[M].中国经济出版社，2014 年 3 月版:p1（研究概要）。

2 央行官员：互联网金融可能带来成本全面下降[N/OL].

<http://finance.sina.com.cn/360desktop/hy/20141213/162321070027.shtml> 2014 年 12 月 14 日 15: 11 登录。

3 第一财经新金融研究中心.中国 P2P 借贷服务行业白皮书[M].中国经济出版社,2013 年 7 月版: p43

4

5 浅析陆金所高增长背后的商业逻辑[N/OL]. <http://www.donews.com/it/201406/2808803.shtml> 2014 年 10 月 25 日 18: 30 登录

6 吴秋余. 高管降薪金融业不妨带个头

[N/OL]. <http://www.ahradio.com.cn/news/system/2014/09/01/003210572.shtml> 2014 年 12 月 14 日 15: 34 登录。

7 2014 年以来，虽然理财通等产品为小额投资人带来的收益逐步下降，但目前的年化收益率一般在 4-5%之间（仍远高于活期存款利息），由于这些资金汇集后主要投入到了银行存款和短期债券等具有流动性的固定收益产品，并不