

FINANCIAL LAW REVIEW

第五卷

金融法律评论

◎ 吴 弘 主 编

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

FINANCIAL LAW REVIEW

第五卷

金融法律评论

◎ 吴 弘 主 编

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

金融法律评论. 第5卷/吴弘主编. —北京: 中国法制出版社, 2014. 11

ISBN 978 - 7 - 5093 - 5605 - 0

I. ①金… II. ①吴… III. ①金融法 - 中国 - 文集
IV. ①D922. 280. 4 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 197545 号

策划编辑 舒丹

责任编辑 舍宇 林林

封面设计 杨泽江

金融法律评论：第五卷

JINRONG FALÜ PINGLUN; DIWUJUAN

主编/吴弘

经销/新华书店

印刷/北京京华虎彩印刷有限公司

开本/730 × 1030 毫米 16

版次/2014 年 11 月第 1 版

印张/20 字数/404 千

2014 年 11 月第 1 次印刷

中国法制出版社出版

书号 ISBN 978 - 7 - 5093 - 5605 - 0

定价: 58.00 元

北京西单横二条 2 号 邮政编码 100031

网址: <http://www.zgfzs.com>

市场营销部电话: 66017726

传真: 66031119

编辑部电话: 66067369

邮购部电话: 66033288

上海市第三期重点学科——经济法学（S30902）

金融法律评论

第五卷

《金融法律评论》编委会

顾问：顾功耘 周仲飞 徐明

编委：吴弘 季立刚 陈剑平 张国炎
郑少华 方乐华 唐波 陈岱松

目 录

Contents

金融的法律视野	王卫国 (1)
---------------	-----------

自贸区金融法律制度创新

自贸区金融商事案件审判的若干思考	杨路 (17)
人民币国际化的法理问题	刘少军 (24)
按揭贷款利率市场化的经济法研究	唐波 宋怡欣 (37)
场外衍生品中央对手方清算制度研究	
——以上海清算所参与上海自贸区金融创新改革为视角	鲍晓晔 (44)

互联网金融法律实务

互联网金融规范发展的法制促进	吴弘 阮昊 (57)
支付机构备付金存管制度的法律分析	
——兼对《支付机构客户备付金存管办法》的评述	唐波 黄鹜 (70)
我国影子银行的金融法规制	胡旭鹏 (81)

保险法制研究

交强险立法理念的偏差及补正	
——兼论交强险的社会法特征及社会保险性质	方乐华 (91)
强制保险研究	孙宏涛 (104)
保险风险证券化的监管框架	
——巨灾保险风险分散的视角	王飞 (115)
保险公估报告的证据效力分析	杨飞翔 (128)

证券法修订研究

多层次资本市场与区域性股权交易市场发展的法律问题	强力 (135)
换股并购中的现金选择权制度分析	万小兰 (146)

域外金融法制

日本金融商品交易法的演变与发展	土桥正	(165)
-----------------------	-----	-------

金融案例评析

依法确权化解法人股代持纠纷	张毅 王潇	(183)
车辆保险事故中“逃离事故现场”的司法认定		
——陈甲诉中国人寿财产保险公司财产保险合同纠纷案 ...	符望 王珊	(187)

金融法制年度报告

2013 年银行市场法制报告	何颖 黄亚琪	(195)
2013 年票据市场法制报告	伍坚 阳佳晨 李慧娟 黄新溪 于苗苗	(211)
2013 年证券市场投资者保护报告	吴弘 张黛琳 李斐然	(223)
2013 年基金市场法制报告	张敏 田江涛	(232)
2013 年保险市场法制报告	孙宏涛	(246)
2013 年期货市场法制报告	唐波 黄鹜	(261)
2013 年信托市场法制报告	贾希凌 等	(271)
2013 年互联网金融市场法制报告	曾大鵬 王涛 沈恬	(294)
2013 年上海国际金融中心法制报告	吴弘 李婧 干晓艳	(307)
编后记		(315)

金融的法律视野

王卫国*

金融法在全球都是一门新兴的学科，金融法有很多问题都在探索中，有很多知识尚未成熟、尚未定型。当然，其他的法学学科也需要不断探索和发展，哪怕是历史悠久的民法。实际上金融问题很大程度上就是法律问题，但长期以来我们法律人不去研究它。在这方面，各个国家的金融法都还不成熟，因此在目前金融经济和金融法的时代，很多部门法的问题都需要跟金融挂上钩，从金融的角度去解读和思考。例如，过去把担保法看作是民法或者物权法的一部分，但现在国际上已经把担保法放在金融法的范畴来研究。我国物权法在制定时，也非常注意金融对担保制度的需求。破产问题也是金融问题，土地问题也涉及金融问题。

本文涉及如何从法律的视野去看金融问题，或者从金融的眼光来看待法律，并且以金融的视角、根据金融的需求来认识法律制度的改革。

一、货币与民法

什么是金融？按照经济学家的见解，金融泛指货币流通和信用交易的市场体系以及与之相关的经济组织、经济活动和制度运行。它的对象主要有两个方面，一是货币流通（这是法律要去调整和观察的），二是信用交易。

金融从静态的角度来讲，是一个组织体系或者制度架构；从动态来讲，是一系列的、每天都在发生的各种经济活动。就整个经济活动而言，经济学家主要观察的是里面的经济指标、资源流动的情况。从法学家的角度来讲，主要看的是人的行为和人与人之间结成的社会关系（或者说，权利义务关系），以及由此构成的市场体系，特别是在市场交易中的利益分配和风险分配。我们可以把金融交易中人与人的关系归结为利益和风险的分配关系。利益和风险的分配是靠什么来实现的呢？我们说，是制度。制度包括国家规定的制度和当事人之间的制度安排（契约就是当事人

* 本文是中国银行法学研究会会长王卫国教授于2013年6月25日在上海法学研究生暑期学校的演讲整理稿，由华东政法大学经济法学硕士任愿达根据录音整理，王卫国教授对整理稿做了校改和补充。

之间的制度安排)。

金融的核心概念就是货币流通。所谓金融，金就是货币，融就是融通，融通就是流通，金融就是社会资金融通的总称。融通是建立在什么基础上的？是建立在信用的基础上。所以说，金融是一个信用体系。信用交易的概念可能比货币融通更大。信用交易包括了现实货币、未来货币以及货币化的财产和风险的各种市场配置方式。除了现实货币以外，信用交易还包括未来货币和一系列货币化的财产和风险。现在我们的货币总量是一百多万亿，实际上，信用交易的规模要远远超过这个数字。这一系列现实货币、未来货币以及货币化的财产和风险，是通过信用交易来进行市场配置的。

总而言之，金融就是以货币流通为基本形式的市场体系。这种货币流通带动了物质要素、人力要素和智力要素的流通。金融是一个社会化的大系统。对任何一个国家来讲，金融是整个经济体的核心。它既是经济的大脑也是经济的心脏，既是经济的神经系统，也是经济的循环系统。金融的决策中枢是经济体的大脑，金融的信息网络是经济体的神经系统；货币体系是金融的心脏，金融市场是经济体的循环系统。金融的健康状况和运行效果关系到一个国家整体经济的命运。如果一个国家的金融出问题，整个经济都要出问题。

（一）货币的现实基础：从实物到信用

在财产法的历史上，货币一向是重要的财产。近代以来，随着贸易的发达和金融的兴盛，货币在财产关系中占据了无与伦比的重要地位。但是，关于货币以及金融资产的法律性质，历来为民法著作所语焉不详。

我们从法律的角度研究金融，就要看金融最基本的、最核心的东西——货币。在任何一个国家的历史上，货币都是重要的财产。特别是近代以来，随着贸易的发达，金融的兴盛，货币在财产体系中占有无与伦比的地位。罗马法把货币、油、啤酒和小麦一起归入可替代物，同时把金银和土地、奴隶、衣服等等归入有体物。所以，它是可替代物、是有体物。那个时候是什么时代呢？那是朴素的商品货币时代。总体上讲，货币在历史上经历了两大时期，一个是实物货币时期，一个是信用货币时期。实物货币时期又经历了两个阶段，一个是商品货币阶段，还有一个是贵金属货币阶段。罗马法那个时候还处在贵金属货币阶段，但它的观念还停留在朴素的商品货币时代。所以它和油、小麦放在一起。贵金属货币制度从银本位制、金银复本位制发展到了十九世纪以后的金本位制，最后黄金才代表货币。马克思在《资本论》中把货币定位在黄金（当时是金本位），反映了当时货币的真实状况。

在金本位下，货币以发行者的黄金储备为基础。由于可以和黄金相互兑换，货币在观念上被视同为有形财产。近代民法就把货币视为动产。《法国民法典》第529条规定，以已经到期、可以追索之款项为标的的债权与诉权，在金融、商业、工业公司内的股份或利益，均为动产；对国家或个人享有的永久定期金或终身定期金，

依法律之规定，亦为动产。以此推论，凡依一定法律关系而成为私权客体的货币，均为动产。《德国民法典》将物的概念限定为有体的、占有一定空间的客体，不妨碍民法将代替贵金属流通的金钱（纸币和硬币）看作物，并对孳息、收益等特定情况下的货币客体作出规定。货币是物，这是19世纪民法的定性，代表着19世纪人们对货币的认识。

从20世纪30年代开始，西方国家才开始陆续放弃金本位，发行不可兑换的信用货币。20世纪70年代以后，全世界彻底放弃实物货币。1971年美国宣布美元和黄金脱钩，后来国际间几经谈判，有了1976年《牙买加协议》，最后全世界实现了黄金和货币脱钩，人类社会从此告别了实物货币的时代。今天，货币不代表任何贵金属、任何实物。所以，信用货币在名义上就成了中央银行的债务和货币持有人的债权。但是，货币是不可以向发行人主张但却能向任何其他主张的债权。信用货币不能向发行人兑现，只能在社会生活中用来做交换，它在本质上不过是一种信用。市场的各种要素配置，是借助货币的信用来实现的。所以，随着信用货币的发行和金融事业的发展，现代经济步入了信用经济时代。信用经济已成为现代社会生活不可分割的部分。

信用经济这个概念是德国旧历史学派经济学家布鲁诺·希尔布兰德最早提出的。希尔布兰德根据交易方式的不同，把社会经济发展划分成三个阶段：第一是物物交换方式为主的自然经济阶段，第二是以货币为交换媒介的货币经济阶段，这时货币只是充当商品交换的媒介，第三是以信用交易为主导的信用经济阶段。信用经济阶段和货币经济阶段的主要区别在于，在货币经济阶段，货币在实体经济体系中游走，它是实体经济系统的一个组成部分，把人与人之间的商品交换连接起来，而一旦到了信用经济阶段，货币就脱离实物，成为单独的交易体系，不再和实物贸易挂钩。

当代美国著名经济学家、诺贝尔经济学奖得主约瑟夫·斯蒂格利茨（此人曾担任克林顿总统的经济顾问）指出，今天所有经济发达国家都用纸币和金属硬币作为现金。但是，“经济学家衡量的货币供给远远大于流通中的硬币和其他现金的数量”。广义货币M2远远大于流通中的货币量。当代世界信用交易是几十倍地大于商品交易量；信用资金的供求决定着资金价格和利率，资金价格决定商品价格、服务价格；信用资金的流通决定了生产、分配、消费、储蓄、投资等生产和再生产的各个环节。在信用交易中，债权债务关系的建立替代了货币资金而实现了商品的转移。这些交易不仅包括商品赊购、赊销和银行吸收存款并向企业发放贷款，而且包括了事实上几乎所有的金融业务，即通过金融机构和在金融市场上直接进行的交易，如债券、股票的发行和认购，各种保险、租赁等。

（二）货币在现代交易中的权利形态

从法律的角度看，在信用交易中，信用就是债权债务的关系。债权债务关系的建立实现了商品的转移，实现了各种各样交易的完成。这些交易不仅包括商品赊销、

赊购，还有银行吸收存款和发放贷款，而且还包括所有金融机构在金融市场上直接进行的各种交易。在这个经济体系中可以看到，大量的金融交易导致了债权的数量和实际货币量的不匹配。

在现代社会中，债权债务关系就是信用关系。这些关系已经变得越来越复杂，越来越多种多样，而且在不断创新。资本市场上的金融创新，就是债权债务关系和金融关系的量的放大。所以，交易的越来越复杂和越来越庞大，产生出各种各样的金融衍生品（金融衍生品本质上是一种被让与的债权）。所谓的产品（product），过去是指货物，现在的金融产品实际上是指合同。金融衍生产品的共同特征就是保证金交易。保证金交易，是支付一定比例的保证金，就可以进行全额交易，不需要实际的价金支付，带有射幸合同的性质。到合约了结的时候，进行现金差价的结算，来进行对冲。保证金越低，杠杆效应越大，风险也就越大。

美国是金融衍生产品的发源地和全球规模最大、创新最活跃的衍生品市场。美国的金融产品体系像个倒金字塔，底层是基础资产，如工商企业贷款、住房贷款、信用卡贷款、教育贷款等等，在此基础上构造出金融衍生产品的大厦。伴随着近10年来的金融创新浪潮，以住房贷款等为基础资产，美国的金融衍生产品市场发展迅猛，产品设计越来越复杂，产品的真实价值和风险信息也越来越不透明。“9·11”事件后，美国政府不断降低利率以刺激经济发展。为了争取更多的客户和资金，投资经理们不得不选择高风险的投资策略，大幅提高杠杆水平和收购高风险资产。于是，次级贷及其相关衍生产品受到热捧。在此背景下，美国证券公司的平均总财务杠杆（总资产/股东权益）超过20倍，而净财务杠杆（即〔总资产-低风险资产〕/有形股东权益）达到15倍左右。投资银行的杠杆更高。例如，贝尔斯登公司（Bear Stearns Cos.）成立于1923年，曾是美国华尔街第五大投资银行，全球500强企业之一，曾经创造连续83年盈利的记录。在2007年的美国次级债危机爆发时，它的总杠杆率和净杠杆率分别达到30倍和16倍。在次贷危机中，贝尔斯登遭受重创，陷入困局，在资金流干涸、面临破产的情况下，不得不在2008年3月将自己低价“卖身”给摩根大通。由此可见，高杠杆提高了资本回报率，但也提高了风险概率。在全球化加速的背景下，这种不断放大的风险迅速扩散，终于酿成了一场殃及全球的金融海啸。

早期资本市场是为实体经济服务的，是用来为企业融资的。但是，从一开始这里面就存在投机。投机永远伴随着资本市场。投机有个好处，它可以去分散风险。但现在金融市场里面，实际投资的对象不是真正的实业，而是大量的衍生品，大量围绕未来收益的交易。金融创新从某种意义上讲就是不断放大信用交易，不断用未来填补现在。我们国家八十年代开放资本市场的时候，本意还是为实体经济融资，开辟新的融资来源，提供更多的直接融资的渠道。但是，我们不幸地学习了美国模式，结果是资本市场脱离实体经济，投机套利替代了投资兴业，加上种种中国特色

的因素，搞到最后就变样、变味了。

从全世界范围看，金融经历了媒介金融、信用金融，现在发展到了交易金融的阶段。交易金融就是拿金融做交易。媒介金融、信用金融都支持实体经济，媒介金融支持的是现实产品的交易，信用金融支持的是未来的实物产品和服务产品的交易，只不过把交易时间、交易预期拉长了。到了交易金融的时候，交易成了纯金融的东西，金融交易演变成了脱离实物经济的虚拟的、网络世界的交易。目前，全球平均每日金融产品交易量是实物产品交易量的大约 50 倍。总体上讲，在市场交易里只有 2% 的金融交易是有实物支撑的，98% 的金融交易与实体经济是脱钩的。后者缔造了交易金融。

据统计，现在全球股市的市值约是 25 万多亿美元，而金融衍生品的价值达到 100 多万亿美元，是全球 GDP 的 3 倍还多。如此庞大的金融资产，无论是和金融贵金属脱钩以后的货币，还是脱离实物贸易的金融衍生品交易、证券交易都不是人们往日心目中的那个“物”了，从本质上讲是基于信用而缔结的债权关系。

（三）货币在民法上的地位

要在法律上定义货币是物还是合同，属于物权法还是债权法的调整对象，就要对财产法的构架进行一个重新的设计。为此，就需要反思德国民法的物债二分的体系。一个东西要么是物要么是债，债不是物，物不是债，这种截然二分的思维体系在逻辑上非常好地避免了混淆，从法典设计上把物和债区分开是很美妙的。但是，在现实生活中，无法把它们截然分开。债权本质上是特定当事人之间的请求和给付的关系，是发生在两个人之间的。但是，现在大量的债权发生在谁与谁之间不重要，它是可以交易的，甚至请求权人不特定的。谁持有这个凭证，谁就是请求权人，至于他是谁，在所不论。所以说它具有无限可交易性。实际上它就变成一种财产，跟实物产品是一样的，都可以无限次地交易。大量的衍生品交易的主要目的不是履行，而是用于进一步的交易。所以在现代金融交易中，货币究竟是什么，是值得我们思考的。

日本民法学家我妻荣写了一本著名的书，叫《债权在近代法中的优越地位》，里面讲了债权的财产化和财产的债权化这两种发展的趋势。他认为现代社会中最主要的所有权有四种，一是土地房屋等不动产，二是工厂、机械、铁路等生产设备，三是商品，四是货币。但是，货币所有权和前面的三种所有权有一个显著区别：货币是一般的等价物。货币所有权的客体在交易中是不需要特定化的。无论是买卖合同的货款支付，还是贷款的发放与偿还，标的物都可以通过现金、票据或银行结算等方式实现流转。而且，在越来越多的交易中，货币支付采用了数字化的方式，如信用卡、网上银行的方式。因此，交易中的货币财产权，通常采用债权形式就足够了。特别是在货币被用于投资的情况下，所有权的债权化更为明显。货币投资的方式很多，如储蓄、购买债券或基金、投资于公司或其他企业等等。

投资的目的是什么？就是实现财富的增值。我妻荣说：“现代货币的主要职能不是交换与储藏，而是充当增值的手段。”“以增值为目的的货币，以将来返还等值货币为内容的、与契约相结合、以取得请求取得股息与利息等债权形式来发挥作用。”纯粹以货币交易为目的的合同，一定条件下支付的货币可以增值，在交了保证金的情况下，获得的收益可能是几十倍于保证金，是纯粹的货币增值。

值得注意的是，在投资交易中，任何投资者都不可能索回他当初缴纳的货币；他不享有对这些货币的物上支配权，而只享有等值货币的返还请求权。货币支付有一个特殊的规则，就是货币一经支付即所有权转移。而有形物的交付，是否转移所有权要根据法律关系来确定，有的是只转移占有而不转移所有，如租赁、使用借贷、保管等合同中的标的物交付。货币支付的一个典型例子就是银行存款。当货币所有者将他拥有的货币存入银行时，他与银行建立的不是一种保管关系，而是借贷关系；他享有的不是对存入货币的所有权，而是存款本息的偿付请求权。因此，如果他对银行另有欠款而到期未还，则银行可以通过从他的存款账户上划扣一笔不超出债务金额的款项来进行抵销。这种抵销在破产法上享有一种优先权地位。由此可见，货币财产权的债权化，对交易便捷、交易安全以及结算体系的运行都是大有裨益的。

随着金融交易的发达，货币所有权债权化，演化出债权的财产化。可以说，在金融经济中，货币债权化的最大意义就在于将货币请求权转变成相对固化的财产形态，从而获得一种类似于物的属性。由此派生出各种可转让和可抵押的货币请求权，乃至证券化的请求权。德国学者在《德国民法典》第952条（对债务证书的所有权）的基础上，提出了“在基于证券的权利之后才是证券上的权利”的理论。在这里，“证券上的权利”是债权，而“基于证券的权利”则是物权。例如，支票上记载的一定金额的货币请求权是“证券上的权利”，是债权；而持有和背书转让（占有和处分）这张支票的权利，是“基于证券的权利”，是物权。根据这一理论，有价证券或其他形式的货币请求权的转让成为一种物权变动的过程。这就是我妻荣教授所称的债权的财产化现象。实际上，物权法上的权利质押，例如有价证券质押和应收账款质押，都是把货币请求权在交易过程中视作可支配的类物化财产。所以，尽管金融衍生品本身不是物品，而是形形色色的合同，而且它们本质上对应的不是现实的货币、资金和实物，但一旦进入交易过程，就被看作一种可支配、可转让的财产。可见，债权与物权之间没有不可逾越的鸿沟。

我在2012年《中国社会科学》第1期发表的论文《现代财产法的理论建构》中，把财产分为有形财产和无形财产两大基本类别，除此之外还有一个集合财产，就是有形财产和无形财产的集合（比如遗产、企业）。物权法上的物（不动产和有形动产）属于有形财产。无形财产又分为两大类，一个是知识财产，一个是信用财产。知识财产包括知识产权、网络虚拟财产等等。信用财产就包括货币（这是最基

本的)、有价证券、可交易的债权和股权,还有金融衍生品等等权利形态的财产。这样就构成了一个新的财产法的体系。

民法现有体系的内容,要按照金融经济的发展做很多的改造、改进。现在三种担保物权里面最重要的有两种,抵押和质押,留置慢慢被淡化掉,因为留置这个东西是在实物经济里面发生的。它的重要性与抵押和质押差得太多。银行贷款没有留置贷款,而抵押贷款和质押贷款所涉及的财产范围在不断扩大,这些财产的货币量远远超过了留置。因此,未来的担保法修订,工夫要花在抵押和质押这两种形式上。很多制度的发展,就是要适应这个金融的需求。当年制定物权法的时候曾有人提出,已经有一个担保法了,物权法还规定担保物权干什么。这绝不是仅仅因为体系上好看,物权法的担保物权制度跟原来的担保法相比,有很多地方都改进了。通过物权法的立法,让担保物权制度离金融交易更近一些,更多地去适应金融交易的需要。

二、金融与商法

(一) 商法的历史发展(当代经济格局的金融)

商法的历史发展跟民法有所不同。民法可以追溯到罗马法,而商法追溯到中世纪后期欧洲沿海商业城市的商人法。中世纪后期的商人法中的商人都是自然人,至多不过是自然人合伙。他们从事实物贸易,主要是航海贸易(以实物交换的方式)。一般将其称作商法的历史发展的第一个时期——贸易法时期。买卖合同是最基本的交易模型。

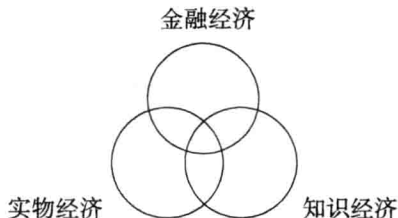
商法发展的第二个时期就是企业法时期。工业革命以后出现了公司,公司的出现带来了交易的规模化,带来了资本的社会化,带来了经营权和所有权的分离。企业化的生产经营已经具有以自然人为单位的经营所不可比拟的优势——规模化的优势,专业化的优势,分工和交易环节内部化的优势。这被称作用“看得见的手”代替了“看不见的手”。效率提高了,生产力发达了,技术创新的能力也大大增强了。于是,商法进入了企业法的时期。

20世纪以来,各个国家的商法在进行民商合一的法典编纂过程中,贸易法的规则被整合到债法里面,适用普通民事合同的规则。但是,企业法仍然是特殊的。而欧洲最新的民法典——1992年的荷兰民法典,进一步把企业法整合进了民法典。荷兰民法典的第一编是自然人,第二编是法人,法人里边单独规定了各种法人(包括有限责任公司、股份有限公司等等)。这个第二编实际上就是商法。

商法发展的第三个时期就是金融法时期。实物经济,知识经济,金融经济三位一体,形成了如下图所示的格局。三种经济之间有交叉的部分。金融处于引领地位。没有投资和融资,实物经济和知识经济都不能开展。例如,美国的高科技产业后边有一个巨大的推手——风险投资。风险投资属于资本市场的范畴。风险投资是适应科技创新需要而出现的金融创新,体现了金融经济对实体经济和知识经济的支持作

用和引领作用。

当代经济的基本格局



(二) 我国商法体系的两大板块

我国的商法体系可以简单地分为两大块。一是企业法，包括公司法、合伙企业法、个人独资企业法，还有企业破产法，此外还有一个很重要但至今还没有出台的法律就是商事登记法。另外一块就是金融法。金融法包括中央银行法（人民银行法）、商业银行法、保险法、证券法、票据法、反洗钱法这样一些基本的立法。除了全国人大颁布的法律，还有国务院颁布的行政法规和各个部门发布的部门规章，这样构成了一个体系。总体上讲，这个金融法体系还是比较成熟的，但有些法律存在滞后的情况。比如，1996年的《贷款通则》，至今还是部门规章。按照合同法的规定和最高法院的司法解释，只有违反法律和行政法规的强制性规定才算无效。违反《贷款通则》的合同不算无效合同。例如，禁止企业之间的相互贷款的规定，在现实生活中已经被突破了。

企业法与金融法之间存在密切的联系。现在的商法教科书基本上是以企业法为核心的构架，在论述企业法的时候往往缺乏金融思维。下面我从金融的角度对公司法和企业破产法做一个概略的分析。

(三) 金融与公司法

资本是建立在货币的基础上的，在纯粹的资合公司（股份有限公司）中，出资基本上只限于货币出资，至多是加上货币化的实物出资和货币化的无形资产投资。所有非货币出资都要以货币形式实现资本化，由此形成出资的同质化。只有这样，公司的资本制度、分配制度、股东大会表决制度等等，才能得以运行。其次，公司是一个动态化的资本体。所以无论是成立时还是成立以后，公司的生存和发展都离不开融资。融资的本质是信用交易。所以说公司作为资本体是靠信用关系维系的。这种信用关系在法律上可以归结为合同——从合同的缔结、履行、担保，到合同的让与和违约补救，以及各种各样的具体契约安排。而且，这些合同维系的不仅仅是公司的内部关系，还有外部关系，也就是公司与市场的关系。实际上，市场关系才是公司生命攸关的首要关系。公司的存在情况就跟人一样，要不断地从自然界摄取营养，进行新陈代谢，才能生存和成长。生命系统是一个开放系统，不可能是一个

封闭系统，一定要和系统之外的环境进行信息和能量的交换。

公司的成长过程始终伴随着一件很重要的事情，那就是融资。融资的方式分为直接融资和间接融资。直接融资是股本融资，间接融资是借贷融资。从财务管理的角度讲，一个公司一定要保持直接融资和间接融资的合理结构。直接融资对公司的好处是不会带来破产风险，因为直接融资不会成为公司的负债。对原有股东来讲，直接融资无非就是稀释了他原来的股份，让别人来分享经营收益和决策权。他要慎重考虑这个问题。但是直接融资也有好处：增量资金进入，扩大了公司的规模，而且不增加公司的负债率和破产风险。所以也不能说是不划算不公平。直接融资还有一个特点，一旦投进来以后就不可撤回，只要公司存在，就可以永远分享收益，同时也承担风险。间接融资就不同了，这笔钱借进来了，一旦还回去，相互之间就互不相欠。间接融资的收益是固定的，就是利息。但是对公司来说，一个很大的问题，就是必须按约定偿还本息。这就是公司的负债。负债率高了，就会有破产风险。因此，一个公司的融资来源，间接融资的比例越高，破产风险会越高。而公司一旦破产，就会导致风险传递，也就是导致债权人的财产损失和流动性减弱。间接融资的风险传递的最后承受者是资金供应链的终端——银行。而银行信用危机的最终承受者是整个社会。所以说，在立法者的眼里，债务困境在企业危机的时候，还属于“风起于青萍之末”的阶段，这时基本上还是着眼于当事人的利益，而到了银行危机的时候，已经是“狂风暴雨”甚至是“龙卷风来袭”，这时要关注的就是社会公共利益了。这就是金融的系统性的表现。

信用经济、金融经济最根本的原则就是诚实信用。市场参与者之间要相互信任，不论他们之间有没有具体的承诺。在没有具体承诺情况下的信任，实际上是对一个利益共同体的信心。这个利益共同体，大到一国经济甚至全球经济，小到一个行业、一个公司，都需要在信心的基础上建立具体的常态化的相互信任。市场是无数债的总和。一个一个的债的关系，编织成市场的信用网络。公司是一个小市场。公司文化也是市场文化。公司法也要保护债，也要强调契约精神，包括公司章程的约束力，公司治理中的董事义务，直到一些保护债权人的特殊条款，比如公司合并、分立或者减少资本时债权人的知情权、异议权以及要求提供担保的权利。

（四）金融与企业破产法

企业破产法与金融的关系非常密切。在破产法上，适用破产程序的条件是具备破产原因。破产原因也叫破产标准，主要有两种：一种叫现金流标准，一种叫资产负债表标准。资不抵债就是资产负债表的标准。资不抵债意味着破产，这是一个古老的概念。实际上资不抵债现在已经是一个会计学上的概念，识别资不抵债已成为一种十分复杂的会计业务。破产实务中，要真正搞清楚一个企业资产负债的真实情况是一件非常困难的事情。现在，国际上广泛采用的破产标准是“不能清偿到期债务”，即非流动性。英国人称之为 insolvency，香港人叫无力偿债，日本人叫倒产。

资产负债表标准和流动性标准是两种不同的情况。有时无力偿债的企业并不是资不抵债。在资产负债表上看，它的资产大于负债，但是相当一部分资产是不流动的，企业缺乏财务上的流动性。现在国际上流行一个说法，就是“好企业也会破产”。我国1986年企业破产法的破产标准是“企业经营管理不善，资不抵债，不能清偿到期债务”。原企业破产的理论依据是优胜劣汰，这是企业法思维。2006年企业破产法把流动性标准独立出来了，这是金融法思维。当我们把流动性标准作为企业破产的原因时，实际上是向所有的市场主体提出了一个保持流动性的刚性要求。企业应当树立“流动性是生命线”的观念。如果一个企业不顾流动性，一味增加负债搞投资铺摊子，它就有可能失去流动性，即通常所说的“资金链断裂”，接下来的就会陷入信用破产，最后是司法破产。可以说，破产法的一个重要作用，就是通过影响市场主体的行为预期和预算约束，保持金融市场的流动性，维持社会经济体供血系统的循环畅通。

重整制度是企业破产法的一个很重要的制度，重整制度与传统的和解制度的共同点就是以债权人的让步为条件来拯救债务人企业；不同点在于重整是一个企业再资本化和债务清理的一揽子交易安排，和解只是单纯的债务和解。一个自然人，或者说一个小公司或合伙企业，债权人让让步（最简单的让步方法就是延期偿还），破产原因消失了，企业就走出来了。但是一个大公司是一个很复杂的系统，你免了部分债务，它还是转不动，因为它仍然缺乏流动性。实践证明，公司重整的关键是恢复流动性，而不是简单地改变报表上的负债率，因此要获得可靠的资金来源。减少负债解决不了流动性问题，至多不过是恢复信用，从而获得融资机会。再资本化的通常做法就是投资者收购债权后进行债转股，或者直接注资入股（可以定向增发股本，也可以转让现有股权），在债转股的同时一定要有增量资金的注入（股权式注入、债权式注入或者注入可用作融资手段的不动产或其他资产），来解决企业的流动性问题。总而言之，一定要解决流动性问题。这是个金融概念。解决这个问题一定要有金融思维和金融方法。由此可见，重整制度实际上是把所有的企业（无论是实体经济的企业，还是金融企业、文化企业），都纳入到一个金融市场的体系里面去，让有钱的人来帮你解决流动性问题，同时他取得相应的投资权益。这种情形叫作“击鼓传花”，这是资本市场的规律。就是说，一个东西，你不看好我看好，那么你传出来，我接过去。因为不同的投资者对利益的认识和追求方式不同，营利的策略不同，对风险的取向和避险方法也不同。在美国的企业重整市场上，对冲基金非常活跃。大量的对冲基金进入到这个领域，对冲基金吸收的是风险偏好型的投资。投资者有自己的风险对冲的投资安排，对冲基金有一批专家能够做出高度专业化和规模化的风险对冲安排。所以他们有勇气和能力从高处览胜，于险处掘金。

三、我国金融法的构建

中共十八大报告提出：“深化金融体制改革，健全促进宏观经济稳定、支持实

体经济发展的现代金融体系，加快发展多层次资本市场，稳步推进利率和汇率市场化改革，逐步实现人民币资本项目可兑换。加快发展民营金融机构。完善金融监管，推进金融创新，提高银行、证券、保险等行业竞争力，维护金融稳定。”金融创新是我们未来走出经济困境，实现进一步发展的一个重要步骤。但是，千万不要把金融创新仅仅理解为金融业务创新或者金融产品创新。业务创新、产品创新仅仅是金融创新的一部分，还有一个重要的部分，那就是制度创新。

（一）我国的金融体制

我们的金融制度本身存在结构性的问题，分业经营、分业管理是一个问题。我们的金融业实际上是四大行业三大监管——信托纳入银监会监管。但是，信托从事的业务实际上不仅仅是银行业务，也涉足保险或者证券的业务。把信托业归入银行监管是不科学的。但从实践看，单独成立信托业监督管理部门目前也没有必要。因为我国的金融体制的未来方向是逐步实现混业经营和统合监管。现在，银行、证券、保险三大行业的业务交叉的现象已经非常明显。分业监管总有空白和交叉。现在交叉点还比较少，但空白点很多。对任何一个金融企业来说，限定它只能在本行业经营，这对发挥货币资产的经济效益和分散风险是不利的。比如银行有信用创造的功能，信用创造会产生风险，规避风险就是把鸡蛋放在不同的篮子里，否则就会存在风险集中。因此，应该允许金融企业把他们的资金放在不同的行业里面去。现在全世界都基本上实现混业经营了。我们目前正在走向有限的混业经营。但是，在分业经营的制度构架下搞适度的混业经营，必然会与现行制度发生碰撞。因此，就要对现行制度进行改革。

（二）金融与风险管理

我们的金融体制是一个大银行体系。大银行体系有好处，自主性强、稳定性强，但是问题之一就是导致资金供应方式的比例失调。现在我国非金融企业的融资来源，直接融资和间接融资的比例大约是1:4，也就是说，80%以上的资金供应都是通过银行贷款（即间接融资）来提供的，带来的结果是企业的负债率高。由此带来的进一步问题就是，实体经济如果发生问题，这些风险都会积聚在银行，没有办法向社会分散。美国直接融资和间接融资的比例是7:1，87%以上的非金融企业融资来源是从资本市场获得的。所以，美国如果发生金融危机，一定是资本市场首先出问题，再传递到实体经济，因为资本市场供血能力下降，实体经济缺乏资金供给，就会出现投资不足和企业流动性困难等问题。而中国经济如果出现危机，一定是实体经济传递到金融经济，企业传递给银行。想知道中国有没有金融危机，先看实体经济的状况。这些年来，大约十几个工业产业都处在产能过剩的状态，加上国际上贸易保护主义抬头，出口形势严峻，实体经济的企业倒闭和老板跑路，都会将风险传递到银行，这就是问题。所以从根本上讲，大银行体系的格局要改变。

与大银行体系相关联的一个问题是，现在我国的企业99%以上都是中小微企