

如何矫正不断增长的金融不平等?

许多奇* 蔡奇翰**

无论是否面临危机,金融服务的可获得性及其结果的不公平都是一个较为普遍的现象,然而,公众却对诸多“危险且不断增长的不平等”^[1]现象熟视无睹或习以为常。金融从业人员在市场自由的庇护下获得了极高的收益,金融业高管的高薪酬与业绩是否出众或者经济形势好坏并无太大关联,而由金融业高管过度激进造成的损失却往往由整个社会分担。^[2]次贷危机后,美国的银行与其他金融机构虽被征收了巨额的罚款,却鲜有高管因此受到刑事处罚。更有甚者,近十年来全球税收体系对富人的优待将市场经济的赢家引向了一场“不公正的胜利”。^[3]

任何关于财富和收入不平等的“经济决定机

* 复旦大学法学院教授、数字经济法治研究中心主任。

** 复旦大学法学院法学博士研究生。

[1] [美]沃尔特·沙伊德尔:《不平等社会》,颜鹏飞等译,中信出版社2019年版,序言第Ⅲ页。

[2] 关于金融业高管薪酬的数据可参见黎四奇:《金融机构高管薪酬治理:基于公平性正义的立场》,载《法商研究》2021年第1期。

[3] [法]伊曼纽尔·赛斯、[法]加布里埃尔·祖克曼:《不公正的胜利》,薛贵译,中信出版集团2021年版,引言第Ⅸ页。

制”都值得警惕。^[4] 近期出版的《金融正义论：金融市场与社会正义》^[5]一书对传统市场自由观念提出了质疑：金融市场是自由市场吗？为什么金融市场往往无法达成有效市场假说的结果？德国学者丽莎·赫佐格此前对于市场的研究表明，交换与竞争是市场的两大关键特征。在一个理想的有效市场中，供给侧和需求侧都有大量市场主体，市场主体的多方博弈可以形成稳定的价格，从而实现所谓的“帕累托最优”。^[6] 根据有效市场的预期，金融市场的参与者基于不同的流动性需求和风险偏好，在与其他参与者的交易中获取收益。本书对金融市场的研究则显示，金融市场具有不同于其他市场的特殊性。近年来，已有一些学者对金融市场的功能开展了卓有成效的研究，并产生了较为丰富的成果。然而，多数研究仍然预设市场是自由的，通过监管校正背离完全竞争市场的异常具有可行性。丽莎·赫佐格编著的力作《金融正义论：金融市场与社会正义》则大胆挑战了金融市场的“市场自由”这一预设前提，将金融正义的价值旨向提升至金融市场的首要位置。

一、理论展开：作为金融市场元理论的金融正义

自 2008 年国际金融危机以来，金融市场失灵的现象引起了人们的广泛重视，然而，现有的理论研究多呈现技术化、碎片化的特征，缺乏统一的理论指引。以金融效率、金融安全、金融消费者保护（或金融公平）的三足定理为代表的理论已对金融法制造成了深刻的影响，^[7] 却

[4] 参见[法]托马斯·皮凯蒂：《21世纪资本论》，巴曙松等译，中信出版社2014年版，第21~22页。

[5] 参见[德]丽莎·赫佐格主编：《金融正义论：金融市场与社会公平》，袁康译，上海人民出版社2021年版。英文原著 *Just Financial Markets? Finance in a Just Society* 由牛津大学出版社于2017年出版。

[6] See *Markets*, <http://plato.stanford.edu/archives/fall2013/entries/markets/>, visited September 27, 2021.

[7] 参见邢会强：《金融危机治乱循环与金融法的改进路径——金融法中“三足定理”的提出》，载《法学研究》2010年第5期；冯果：《金融法的“三足定理”及中国金融法制的变革》，载《法学》2011年第9期。

仍没有撼动传统市场自由的观念。编著者丽莎·赫佐格则提出,用过于简单的自由市场路径去分析金融市场的路径行不通,理应转而采用经济学、哲学与社会学交叉学科的视角来论证金融正义概念的合理性。

(一) 金融正义论的规范基础:人权、能力、制度目标与应得

法律旨在实现一种正义的社会秩序,^[8]正义却有着一张“普罗透斯的面”,因而金融正义的哲学基础仍需要明确。首先,人权是金融市场的合法性基础。金融市场与金融机构并非凭空存在,而是需要为某种社会目的服务,即存在的合法性。^[9]虽然目前这种合法性基础未得到过多关注,但其往往建立在以道德观念为支撑的正义和人权的法律观念之上。金融市场不仅是为少数特权阶级服务,更具有为社会创造财富、为实体经济服务等目的。因此,金融市场应当确保透明度、参与度和问责制以促进其社会目的的发挥。其次,能力框架可以为金融监管提供理论基础。^[10]对于强调社会目的的金融监管,以效率为核心的功利主义理论不能为其提供理论支撑,基于公平正义的能力框架则能为此提供坚实的理论基础。这里的能力不仅包括参与金融市场的参与能力,还包括购买商品的消费能力与第三方能力。例如,消费者需要进入金融市场获取住房按揭贷款或小微经营性贷款以实现其消费能力,或需要足够高的金融素养以实现其对特定市场的参与能力。再次,确保市场制度目标的实现是立法者和监管者的首要任务之一。金融市场亟须围绕制度目标构建一般性的规范理论,相应地,特定的金融市场(如股票市场)也亟须基于其特殊目标的规范理论。^[11]如资本市场的制度目标是以合理的成本向生产性企业提供充足且可持续的资金供应,即服务实体经济,因而投机交易的行为需要通过强制、激励等手段受到限制。最后,“制度性应得”的概念可以分析金融市场的高收入是否正常。^[12]“制度性”的概念表明,市场规则不能成为为高收入、高管

[8] 参见[美]E. 博登海默:《法理学:法律哲学与法律方法》,邓正来译,中国政法大学出版社1998年版,第318页。

[9] 同前注[5],第50页。

[10] 同前注[5],第57页。

[11] 同前注[5],第80页。

[12] 同前注[5],第102页。

人群不当行为辩护的理由,因为规则的好坏也是需要考量的因素。市场规则仅能表明私法权利,但可能因为信息不对称等导致的市场失灵或“羊群行为”导致的社会失序而偏离应得的范畴。因此,更加偏向金融正义的公法规则需要被制定以实现再分配。

(二)对“市场自由”前提的质疑

自由权利与市场结果往往是证明市场正当性的两个理由。^[13] 自由不仅是人与生俱来的权利,而且自由的市场可以使市场效率最大化。除了对正义的最低的、程序化的要求外,市场不应该被过多干涉。然而,基于金融市场的特殊性,自由不能被视为金融市场中一种与生俱来的权利,且市场自由的结果未必能实现效率。第一,金融市场具有抽象性。金融市场交易的产品是股票、债券、衍生品合约与证券化产品等具有高度复杂化与抽象性的权利集合,交易速度之快、数量之大均远超其他市场。在这一背景下,如果人们普遍相信某种流行的叙事,则市场则可能陷入某种狂热中。第二,金融交易参与主体的权力配置并不平衡。金融市场中的责任通常通过公司等形式得到限制,而且央行可以为陷入流动性危机的银行提供“最后贷款人”的支持。第三,金融市场具有非理性的特征,更容易陷入失衡。如果市场参与者遵循“动物精神”而冲动行为,则市场可能不会均衡,而会非理性地上升或下降。^[14] 而如果采用适应性市场的假设,这种非理性状态可能是市场的一种常态。^[15]

法学研究不能仅遵循经济决定论,而必须把市场的“非市场性基础”纳入考量的范围。^[16] 如果将金融产品交易的领域先验性地称为“市场”,则其规制思路以市场自由为前提:市场会自然达成效率最优,法律需要对市场规则予以确认,除此之外仅需要在信息不对称、外部性

[13] See Amartya Sen, *The Moral Standing of the Market*, *Social Philosophy & Policy*, Vol. 2, 1985, p. 2.

[14] See George A. Akerlof & Robert J. Shiller, *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*, Princeton and Oxford: Princeton University Press, 2009, p. 1.

[15] See Andrew W. Lo, *Adaptive Markets: Financial Evolution at the Speed of Thought*, Princeton and Oxford: Princeton University Press, pp. 185 – 186.

[16] 参见季卫东:《论法律意识形态》,载《中国社会科学》2015年第11期。

等偏离引起市场失灵的情况下进行调整。然而,“金融市场”这一较为具有误导性的语词可能将人们的注意力转移至市场的经济功能上,而使其社会功能被忽视,如系统性风险之类的问题可能被掩盖。如果金融市场缺乏其他市场所具有的核心特征,那么,传统以金融效率和金融安全互相竞逐为基础的监管理念可能需要得到调整。金融效率与金融安全的矛盾之处在于人性贪婪所造成的道德风险,而金融市场的特殊属性则放大了这一风险,因而需要金融公平或是金融正义论对金融市场进行引导。^[17] 此外,金融公平或金融正义论未必会对金融效率有所损害,尤其是考虑到由金融危机引发的大规模衰退之后。

(三)对金融正义理论的强化

当前世界处于金融与社会高度融合的状态之中,金融不仅是纯粹的经济活动,而且有了关照社会生活中基本需求的发展目标。首先,金融的运作本身不能促进经济增长,只有嵌入经济运行中才能充分发挥作用。金融的实质是资金融通,金融手段可以优化经济资源的配置,但单纯依靠金融来实现经济发展是缺乏物质根基的。^[18] 其次,在社会金融化与金融社会化的进程中,人们认识到金融可以创造一个“好的社会”。^[19] 在这一语境下,金融市场的制度目标与社会目的开始得到关注。

各国政府对防范系统性风险的强调则进一步重申和强化了金融法的社会属性。2008年国际金融危机爆发之后,人们逐渐意识到,鉴于金融行业天然的高流动性和高杠杆运作,金融系统的风险不同于民事契约与商事活动的单个和局部风险,而成为一种传导性极强的系统性风险。^[20] 在网络社会中,多节点、高密度的金融网络更有可能增加风险的传染性,与集体非理性行为发生的可能性,^[21] 进而可能演化为金融

[17] 前注[7],冯果文。

[18] 参见任瑞敏、林梅:《金融化视阈中的分配正义》,载《现代经济探讨》2016年第2期。

[19] [美]罗伯特·希勒:《金融与好的社会》,束宇译,中信出版社2012年版,第10页。

[20] 参见许多奇、蔡奇翰:《我国加密货币财产属性的司法认定——以金融法与民商法的二维区分为视角》,载《上海政法学院学报》2021年第6期。

[21] 参见许多奇:《互联网金融风险的社会特性与监管创新》,载《法学研究》2018年第5期。

危机。由此观之,金融法不再是对市场规则的简单确认,更是关乎社会稳定运行与正义实现的重要工具。

金融正义理论与金融公平观一脉相承。金融公平是金融正义的一个重要面向,而金融正义本身有更多元的维度。金融公平观侧重于金融市场主体的权利实现与金融市场弱势主体的倾斜保护,致力于在金融效率、金融安全与金融公平三者之间达到平衡。然而,一方面,金融公平观对金融市场为何不适用行为自由的理论框架仍然解释力不足;另一方面,金融效率、金融安全与金融公平的平衡多适用于金融监管的语境,对于金融司法中如金融消费者的倾斜性保护^[22]场外交易合同无效等现象仍然缺乏解释。金融正义本身则包含“金融自由、平等、秩序、效率等法律价值的协调”,^[23]是安全、效率、公平价值的统合,控制道德风险、防控系统性风险皆为实现金融市场整体正义的重要方式。由此可见,金融正义理论建立在对金融市场社会功能的充分认知之上,是对金融公平理念的概括与升华。

二、制度实践:金融正义论在中国的应用前景

市场并非自然产物,而是“法律建构的工具”,^[24]体现在金融市场上则更为明显。市场自由作为一种理念,也并非意味着为所欲为或者不负责任,而是为了满足社会的需要。^[25]金融市场不平等并非西方国家独有的产物,这一问题在我国也同样存在。在我国国家治理能力现

[22] 例如,在相关法律规定明确之前,即有法院判决认为“上诉人虽在缔约过程中签字确认知晓相关风险,但据此不能免除被上诉人在缔约之前的适当推介义务”。参见上海市第一中级人民法院:胡某斌诉中国银行股份有限公司上海市田林路支行侵权责任纠纷二审民事判决书,案号:(2015)沪一中民六(商)终字第198号,2015年7月23日。

[23] 参见张书清:《金融公正理念的法学阐释》,载《现代法学》2012年第4期。

[24] Cass A. Sunstein, *Free Markets and Social Justice*, New York: Oxford University Press, 1997, p. 384.

[25] 参见朱民等主编:《社会市场经济:兼容个人、市场、社会和国家》,中信出版集团2019年版,第126页。

代化的进程中,其中一个重要面向为“确立市场化的经济改革方向,但更关注竞争和分配的公正性”。^[26]而随着最近共同富裕得到广泛强调,^[27]以自然属性为基础的传统个人私法与以社会属性为基础的社会法进一步有机融合,^[28]金融正义的理论有着更厚实的生长土壤。质言之,在我国社会转型的大背景下,金融市场需要发挥其社会功能,而这也对金融法治提出了新的要求。^[29]

(一) 法律赋能

法律赋能,指的是赋予一种“能力”,包括权利及其实现手段,是从“能力”框架出发对金融市场进行调整的方式。尽管赋能并非传统的法律调整工具之一,但许多法律法规中已然体现了这一思想内涵。一方面,法律通过确认和保护权利提升弱势主体的能力,具体包括公平交易权、公平获取信息权等权利;另一方面,在赋予权利之外,可以通过投资者教育、权利告知等服务提高弱势主体对权利的认知能力,通过数字货币、金融科技等方式扩充权利行使的方式,通过替代性纠纷解决等方式拓宽弱势主体实现救济的手段。例如,通过投资者教育等方式提升主体的认知能力,^[30]通过金融科技扩充民营与小微企业获得融资的路径,^[31]通过设立金融消费纠纷调解组织拓宽争议解决渠道,^[32]均是实现金融正义的可行路径。

(二) 强制命令

强制命令,指的是国家以命令、禁止或限制等方式对市场主体的行

[26] 同前注[16]。

[27] 习近平总书记在中央财经委员会第十次会议上强调“在高质量发展中促进共同富裕……统筹做好重大金融风险防范化解工作”,参见《习近平主持召开中央财经委员会第十次会议》,载中华人民共和国中央人民政府网,http://www.gov.cn/xinwen/2021-08/17/content_5631780.htm。

[28] 参见刘清生:《论中国道路的法律人性基础:个人法到社会法》,载《法学》2021年第8期。

[29] 参见冯果、袁康:《社会变迁与金融法的时代品格》,载《当代法学》2014年第2期。

[30] 参见袁康:《主体能力视角下金融公平的法律实现路径》,载《现代法学》2018年第3期。

[31] 参见沈伟、张焱:《普惠金融视阈下的金融科技监管悖论及其克服进路》,载《比较法研究》2020年第5期。

[32] 参见舒雄:《建立公正高效便民的金融纠纷多元化解机制》,载《金融时报》2020年2月24日,第10版。

为进行调整的方式。金融市场主体自身利益最大化的行为并非市场发生偏离的后果,而是金融市场的本来面貌。因此,强制手段并非对金融市场主体的行为进行“纠偏”,而是引导金融市场良性发展的必要手段。法律需要对金融机构课以作为或不作为义务,并明确法律责任,以使金融正义的原则渗透到金融市场主体的行为中。以投资者适当性义务制度为例,尽管我国的适当性义务制度日益完备,但其理论基础仍需要进一步明晰。现行的投资者适当性制度往往从监管的有效性出发——由于存在投资者的有限理性与信息不对称等问题,监管的有效性不足。^[33] 然而,监管有效性理论只能适用于监管领域,对于司法审判却鞭长莫及,且监管要求可能与意思自治这一民法基本原则发生冲突。而监管与司法实践中普遍论及的“卖者尽责,买者自负”则更像是一种实践需求而非理论回应。金融正义理论可以作为整个适当性义务制度体系的根基,基于金融市场兼具市场与社会属性的假设,法律需要在对投资者赋能的同时,对金融机构课以强制义务来实现该领域的公平正义。此外,对富人课以符合其纳税能力的税收,以及对金融业高管施加更高的责任要求或要求高管签订个人责任追究承诺书,^[34]也是值得关注的强制手段。

(三) 激励机制

毋庸置疑,人们看待金融不平等的心态如此矛盾。^[35] 一方面,金融市场的参与者相信通过市场调节后的不平等有必要且无可避免;另一方面,既定的金融不平等,在根本意义上并不具有正当和公平性,因而遵循金融正义的法律激励便不可或缺,现行法律主要有经济激励、权利义务激励、荣誉激励等方式。^[36] 目前,激励机制在我国仍使用较少,但不可否认激励机制存在其内在价值。对于较高的道德要求与社会责

[33] 参见黄辉:《金融机构的投资者适当性义务:实证研究与完善建议》,载《法学评论》2021年第2期。

[34] 同前注[5],第176页。

[35] 参见[美]圭多·卡拉布雷西:《法和经济学的未来》,郑戈译,中国政法大学出版社2019年版,第51页。

[36] 参见胡元聪:《我国法律激励的类型化分析》,载《法商研究》2013年第5期;袁达松、赵雨生:《论经济法的激励机制》,载《财经法学》2019年第5期。

任的提倡难以通过法律强制的手段实现,却可以通过法律的倡导性规范或是自律组织规定的激励机制实现,对于实现金融市场的制度目标具有很大帮助。激励机制在金融领域的实施已有成功的范例。例如作为“自我规制型”规范的赤道原则要求金融机构对环境和社会影响进行综合评估,^[37]在金融机构履行环保责任方面取得了良好的效果,而相似的激励机制亦可应用于性别正义等问题中。

尤其值得注意的是,书中对“金融市场正义”的呼唤,是置于美国金融“自由”至上的制度历史基础之上的层层剖析。我国在借鉴金融正义理论,运用法律赋能、强制命令和激励机制等手段来应对金融不平等时,还必须结合特殊的国情和具体的场景进行反思,以避免出现南橘北枳的不适应性现象。

私有制下的“自由”有其特定的含义:私有财产被看作通向个人自由的通行证;个人成功集聚巨大财富被当作唯一的或主要的成功标志。每一个人都拥有不受限制的机遇去追求财富、积累财富和享受财富,“最大自由地去赚取财富”,^[38]然而,以一个不偏不倚的法律人的视角观察,金融领域并无绝对“自由”的制度力,亟须金融正义理论的矫正与引导。《金融正义论:金融市场与社会正义》一书通过对市场的剖析为金融正义理论的正当性提供了充分的论证,并对金融正义的制度可能性进行了列举。金融正义理论为许多现行制度与尚在萌芽中的制度改革提供了扎实的理论价值基础,为金融市场的健康发展与金融的经济和社会功能的有效发挥提供了现实导向。

当然,《金融正义论:金融市场与社会正义》一书对于金融正义的论述也非面面俱到,金融正义的面向仍然值得继续挖掘与深耕。该书开篇以金融市场的特殊性为索引展开了宏大的论证,而后续在金融正义的制度设计层面仅在法律结构与机构、实践层面提供了较为碎片化的例子,而非系统性梳拨。进一步来看,金融正义对金融效率的影响也未得到定量分析的证实。但无论如何,该书仍然提供了金融正义论这

[37] 参见刘志云:《赤道原则的生成路径——国际金融软法产生的一种典型形式》,载《当代法学》2013年第1期。

[38] 许多奇:《次贷危机法律根源探究——美国金融监管制度及思想先进性质疑与启示》,载《交大法学》2011年第1期。

如何矫正不断增长的金融不平等？

一有益的分析框架与深刻的洞见,为中国将来坚守系统性金融风险底线、实现三次分配并走向共同富裕提供了一种有价值的探索路径。

(编辑:谢贵春)