

信任与资本市场法治*

吴志攀**

金融是国家崛起的命脉,没有强大的、稳定的、可持续发展的金融业,国家不仅不可能崛起,甚至也不可能保持基本的稳定,而金融市场要健康有序可持续发展,就必须高度的法治化。因此上海证券交易所一直高度重视金融法律的研究,一直与法学界保持密切的合作,这是非常有远见的。希望我国的金融界与法律界、实务界和学术界之间能够真正的打通,形成强大的合力。

针对“资本市场诚信与法治建设”这个主题,我阐述三点不成熟的看法,供大家批评。

第一,关于信任问题。归根结底,信任是一个社会文化问题,而文化是经济发展的重要动因。弗朗西斯·福山写了一本关于信任的书,他把这个信任分为两类:一类是“高度信任社会”,以美国人为代表;另一类是“低度信任社会”,以华人文化圈、意大利、韩国为代表。在“高度信任社会”中,经济能够长期持续发展,而在“低度信任社会”中,经济发展危机四伏。

* 本文系根据吴志攀教授在 2012 年 12 月 8 日第三届“上证法治论坛”上的讲话整理而成,未经本人审定。

** 北京大学常务副校长。

福山的这个分类,显然并不是那么准确。美国社会由于有强大的清教传统和社团主义,以及有很好的法治传统和法治体系,所以,信任度确实很高。但这并不是说美国市场没有欺诈,欺诈也是非常多的,包括十多年前的安然事件,也包括2008年的华尔街危机,这些都是例证。

在中国社会,确实存在很严重的诚信问题,但几千年的儒家文化和最近几十年的社会主义教育都在教导我们诚信,以诚为本,“三老四严”,等等。我们还比较缺乏横向的信任,两个不熟悉的社会成员之间,要建立起充分的信任,似乎要比英美社会难得多。但是 we 有很好的纵向信任。什么是纵向信任呢?就是我们相信政府,我们相信大银行,相信国企,相信中央。所谓少数服从多数,全党服从中央,以及在一个单位,一个家庭内部,都会有这样的情况。下级相信上级,晚辈相信家长。

正是因为这种纵向的传统存在,而且是非常稳定的,使我们中国在几千年来就形成一个大一统的中央集权国家,并始终保持着这种国家的形态。

所以我想讲的第一点就是,中国社会的信任,很重要的一个方面,就是要始终保持我们的政府、我们的这些大银行大机构的信用。我们现在讲资本市场的诚信建设,首先就是要求政府要保持诚信,要保持严格遵守市场的规范和法律的规范来办事,要让老百姓和广大投资者、纳税人、消费者都能够相信政府,相信国有的大银行,大机构。政府说话是一定有权威的,一定是说话算数的,一定是要考虑老百姓利益的,一定是不能为几个、某个集团牟利的。

在中国政府官员被称为父母官,是老百姓的大家长,既然当家长就不能说假话,就不能说话不算数,这是我们国家的一个基本的政治伦理,也是在几千年的社会文化传统。所以,如果破坏了这种纵向信任,我们的市场就很难稳定,就肯定要涣散。而我也认为,现在我们发展资本市场的当务之急,就是要特别认真对待这个问题,只有纵向信任很巩固,人心才能收拾起来,市场才能好起来。

第二,关于法治问题。信任度再好,谁也不能保证没有魔鬼出现。前面已经举了美国的例子,马克思也讲了很精彩的一段话,他说资本有

50%的利润他就会铤而走险;如果有100%的利润,他就敢践踏人间的一切法律;如果有300%的利润那他就敢犯任何的罪行,包括上绞架的风险他也在所不惜。

资本市场的利润,恐怕是最高的。所以资本市场出现违法行为的概率,理论上也会是最高的。这种情况下,就必须有高度的法治,而且必须公平、严格执法,使得违法的成本无限高,远远高于你可能获得的利润。以安然事件为例,美国安然公司做假账倒闭,导致全球第五大会计师事务所跟着倒闭。西方市场会计业的信誉受到极大打击,进而使西方投资者对市场的信心大跌。

2001年年底那段时间里,全球投资者对美国市场都没有信心,道琼斯指数也跌得很惨,但是美国很快在2002年10月,就通过了《萨班斯-奥克斯法案》。这个法案要求,要对美国会计业采取有史以来最严厉的监管。2008年金融危机之后,包括我本人在内都批评过美国,出了这么大的问题,给全世界的经济造成这么大的灾难,美国的法律在哪里?后来在2010年美国出台了《多德·弗兰克法案》,然后这个法案出台以后,美国的经济又重新恢复了。这个原因很多,其中根本点就是法治。它的执法是相当严的,法治也是比较健全的,如果出现了问题,它会很快的修订,针对一个非常大的法律体系来进行纠正。所以有法可依是很必要的,更关键是执法必严,因为资本市场的欺诈行为和做假账行为,我个人认为不是温情脉脉的,而且比真情比假情更严重。

中国还有一个传统就是法不责众,我认为这是一个特别重要的问题。这些年来,因为违法有很多正面的从业者受到制裁,但是我看不到大多数个人受到制裁,很少制裁他的机构,一个案子如果牵涉面太广,涉及的层面太多,我们可能就比较宽和,就这样下去。每个人心里就存在的侥幸,法律的权威就受到影响,法确实不外乎人情,但是包含人情的话,法律就不成法律的,老百姓的信心谈何恢复?

第三,建设法治政府。这是我们法治里更关键的一个工作。政府的目标很清晰,战略也很得当,借用北大姚洋教授的一个观点,我们的政府是中性政府,它不为某个集团而服务。我们市场的发展,有很大功劳是来源于政府,但是我们政府与市场界限应该更为清楚,政府应做

到守法和执法,在法律面前不许有特权,不许有超越政府的政府,这些我们还有一段距离。我们同时还要认识到,只有建设一个完善的法治政府,我们国家才有完善的体系,才能规范执法,严格执法,老百姓才对市场有信心,才对社会有安全感。中国资本市场发展的要害就在这里,希望也就在这里。