

## 美国、欧洲、中国及日本的公司法 制度

——以资本市场与市民社会的关系为视角\*

上村达男\*\*著 吴 祺\*\*\*译

**摘要:**本文用其独特的视角,诠释了市民社会与资本市场之间的关系。“水能载舟,亦能覆舟”,如一国的资本市场脱离了市民社会,脱离了以市民为基础的中小投资人,那么资本市场最终将无法逃脱失败的命运。此外,股份公司法与证券交易法本互为一体,两者密不可分。立法者应立足于市场,以市场为核心,构建符合市场规律的法制体系。

**关键词:**市民社会 市场 公开股份 公司法

### 一、问题意识

虽然本文的标题非常宽泛,但笔者将围绕自己所关心的问题,运用理论模型从以下几个角度分析

---

\* 本论文是根据上村达男教授在早稻田大学与宾夕法尼亚大学共同举办的研讨会上的发言稿整理而成的。

\*\* 日本早稻田大学法学部教授,21世纪全球COE企业法制与法创造综合研究所所长。

\*\*\* 上海证券交易所公司管理部员工。

美、欧、中、日的公司法律制度：

第一，股份公司法制与资本市场（这里指的是证券市场）之间的关系。对于那些不以资本市场为前提的股份公司，<sup>①</sup>根据其规模的大小及拥有有限责任这一特权，为了公共利益也有必要对其采取一定的法律规制。但该制度相对于公开股份公司法制而言，比较易于管理与运作。第二次世界大战之后，日本股份公司筹集资金主要依靠银行的借款。与此相对，以最大限度地活用资本市场为前提的股份公司，为了时时刻刻向资本市场提供自己公司所发行股份、债券的真实价值，必须在公司内部设置必要的人员及组织结构。没有规制的资本市场不但易于成为泡沫经济的“元凶”，也可能给企业的经营判断带来负面影响。美国1934年《联邦证券交易法》第2条在准确阐述证券规制的必要性后特意写到：在某些特殊的情况下，证券会造成全国性的紧急事件。日本在控制资本市场节奏及股份公司安全运作方面缺乏经验，应该向他国学习。

第二，问题的关键在于设计股份公司制度时是否将个人或市民作为资本市场的主角来对待。换言之，各国所追求的市民社会的合意是否已经在股份公司制度或资本市场中得以充分体现，这一问题对资本市场具有重要意义。在资本主义经济或市场经济下，必须回答下列命题：首先，什么是国家目的？其次，企业法制如何实现该目的？也许，对于受过市民革命及启蒙思想洗礼的欧美国家而言，这些并不算难题，但中日两国需要认真对待上述问题。

第三，随着资本市场的不断深化与发展，不仅仅是股份公司法 and 证券交易法，民法、反垄断法及反不正当竞争法、刑法、破产法、劳动法、纠纷处理等制度是否能够与企业及资本市场融为一体，并发挥各自的作用是资本市场成功的前提。除上述法律制度外，隐藏在法律背后不成文的法律意识、对于团体、结社、法人等组织的警惕，自律机构与共同体规则所达到的规范意识水平，法的执行力与立法体制，法的量与质等方

---

<sup>①</sup> 众所周知，股份公司最大的特点就是可以在资本市场公开募集资金，区别于如有限责任公司等形态的公司。此处不以资本市场为前提的股份公司泛指那些仅仅希望利用股份公司这一制度，根本没有打算在资本市场筹集资金或由于规模等原因无法在资本市场上筹集资金的公司。——译者注

面都与资本市场息息相关。一言以蔽之,要以法的综合力量来评价、探讨企业与资本市场法制。在何种情况下“法人”与“自然人”可以被同等对待,这一宪法上的人权论及法思想当然也包含在上述问题的范畴中。欧美在帮助非欧美国家解答上述问题的同时也是一次全面审视自己国家制度的机会,并可以从中发现现行制度的长处与不足。

## 二、为资本市场而生的股份公司

最初,股份公司是利用资本市场的“装置”,经过不断进化、发展逐渐演变成如今的组织形态。世界各国对证券市场的信赖程度及与证券市场保持的距离虽有区别,但既然法律允许股份公司制度,无论采用何种规制方法,世界各国都曾经历了证券市场的洗礼。如果希望股份公司制度可以在最大规模的资本市场中得到最大限度的利用,必须事先确定该股份公司的框架。在资本市场领域,对于刚刚突入“完全自由世界”<sup>②</sup>的日本而言,必须清醒地意识到上述问题。

股份公司中包含了可以经受资本市场检阅的体系(股份公司内部的市场)。该体系体现为股份单位的均等性、同质性、与其他公司股份的对比性、交易单位修正的可能性(股份分割、合并等)、会计年度的统一性、信赖性、流通性及规模性等。为了便于每一个投资人参与,金钱成了最好的出资方式;同样,从资本市场的角度出发,有限责任也是必不可少的条件之一。但此处所说的“有限责任”并不依附于投资人,它依附于被称为“股票”的金融商品之上(此时,股票属于责任限定的金融商品)。作为有限责任金融商品的持有人即股票持有人,持有有限责任金融商品的结果是他(她)可以享受有限责任。从这个意义上说,并不是股东享有有限责任的特权,是股东所持有的股票享有有限责任这一特权。在有限责任合伙这一企业形态下,有限责任依附于“人”,

---

<sup>②</sup> 20世纪90年代,日本泡沫经济崩溃后为了重振经济,在股份公司及资本市场监管方面放弃原来谨慎型的欧洲模式,改为采用自由型的美国模式,该监管理念在2005年新公司法中得到了最大体现。——译者注

而股份公司制度下的有限责任依附于“物”，而“物”又先于“人”存在，因此，可以在瞬间形成隶属于该股票的证券市场。在证券市场形成后购买该股票的投资人被称为该股票的股东。最大规模的证券市场是由无数“购买者”及“出售者”，即还未购买股票的公众投资人形成的。背靠高流动性的证券市场，只有那些具备能够充分发挥社会责任的企业形态才能被称为真正意义上的公开股份公司。对于投资人及资本市场而言，信息披露、会计、审计的执行体系是最为关心的问题，公开股份公司必须具备上述体系即必须具备完整的治理结构。此处所说的“治理结构”就是可以经受资本市场考验的治理结构，健全的资本市场下形成的股东群优先于股份公司法。换言之，公司法没有必要保护在证券市场上通过非法或不法手段获得股东地位的股东。<sup>③</sup> 欧美的公司法制历史悠久，即使没有成文法的规定，他们也可以通过历史的经验来克服制度上的缺陷。反观日本，只有通过构建理论框架等手段尽早完善资本市场法律体系才能应对资本市场出现的种种新问题。

证券市场规制与股份公司规制如同汽车的前轮与后轮，两者协同运作才能最大限度地发挥股份公司制度本来具有的功能与使命，并机动灵活地应对瞬息万变的证券市场及经济局势。如果不完善的证券市场加上不完善的股份公司制度，短期内也许会产生瞬间辉煌的泡沫经济，但长期留给我们的却是难以克服的经济萧条。时至今日，日本终于尝到了泡沫经济后遗症所带来的痛苦滋味。<sup>④</sup>

---

<sup>③</sup> 2005年，日本证券市场发生了前所未有的敌意收购事件，活力门公司在东京证券交易所交易时间外大量收购日本电视放送的股票，希望借助控制日本电视放送来间接控制其子公司富士电视台。该案件的焦点之一在于通过东京证券交易所交易时间外大量取得上市公司股份行为是否合法。上村教授认为，基于取得股份的手段具有规避法律的嫌疑，因此该股份持有人不能视为公司法上的合法股东，也不能享受公司法给予股东的保护。但是，当时日本的法律没有对交易所交易时间外大量取得股份行为进行规制，法院在指出活力门公司取得股份行为具有瑕疵后还是承认了活力门公司的股东地位。立法机关在此事件后立即修改了相关法律，弥补了上述漏洞。——译者注

<sup>④</sup> 上村教授认为日本形成泡沫经济的部分原因应该归结于证券市场法制的不完善及缺乏对真正意义上股份公司制度的了解。日本从1985年至1990年，证券市场的市值每年以1万亿美元的速度递增，疯狂的股价间接推动了土地价格的大幅上升，最后形成了史无前例的巨大泡沫。如果在泡沫产生的初期，对证券市场进行必要的规制，适当放慢新股及可转债的发行速度，也许日本的经济不会变得如此糟糕。——译者注

### 三、证券规制理念的变化与股份公司法制的变化

证券规制的理念应随着证券市场、证券公司的成熟度及投资者的层次相应变化。股份公司法制是以利用证券市场为前提,为了应对证券规制理念的变化,股份公司法制的理念也不得不随之相应变化。也许对于欧美而言,上述问题已经成为过去式了。但是,对于日本或中国而言,上述的观点十分重要。如果没有上述观点就无法正确控制股份公司法制发展的方向。

下面回顾一下证券市场规制的历史变迁:第一阶段,证券市场萌芽时期。在此场合,为了保护公众投资者不会买到“假冒伪劣”的证券,证券规制有点类似于产业警察,对象主要是推销证券的券商,目的是为强化券商的监督管理。战后日本的证券规制就是从此阶段起航的。第二阶段,脱离产业警察式的监管后,证券规制的目的开始向保护、扶持转变,通过培育合格的券商来促进证券市场的发展。在此阶段,依然无法完全信赖市场机制,规制还得依靠主管行政机关的指导与扶持。鉴于市场还未完全成熟,有时不得不依靠行政手段来推行一些投资者保护措施(在日本,政府曾经推行“利益还原”规则,也就是发行新股进行增资后必须保证会给股东分红;要求公司自律调整发行新股与公司债的间隔;及仅允许优良公司发行债券等投资者保护政策,这些政策都曾发挥了重要作用,但现在已经都被废止了)。笔者认为,中国现今正处于第二阶段。第三阶段,市场走向成熟。证券市场成为公共(众)财产,证券规制主要服务于市场所固有的国民经济调节功能。在此阶段,证券规制不但为市场的成立及运行提供所需条件,确立投资者自己责任原则,而且可以随时应对市场出现的突发情况,对市场进行最佳管理(不同于行政干预式的管理)。此处的主角是市场的能力,规制则是最大限度地发挥市场能力的道具。交易的对象除了传统的股票及公司债以外,各种基金、指数、期权、新证券化商品等也包括在内。证券交易所脱离商法体系,作为资本市场法制的一员确立独自的地位。从目前的市场规模来看,日本应该处于第二阶段向第三阶段转换的时期。但由

于最近发生了多起证券丑闻,为了应对这些事件日本失去了第二阶段向第三阶段迈进的最佳时机。这一点规制当局也是承认的。在证券丑闻发生后,日本证券规制理念从保护、培养型逐步转向市场型,但这些变化仅仅停留在理念上,规则中并没有得到贯彻。最后,所有的努力都成为证券丑闻的善后措施及规避责任的工具。但是,“泡沫经济”后遗症造成金融系统的大量坏账及经济结构不合理导致的长期萧条促使日本(政府)不得不进行最彻底的经济改革。

与证券市场变化相对应,股份公司制度的理念也随之变化。在上述第一阶段,即产业警察式的证券规制时期,由于规制的主要目的是保护国民大众,股份公司制度独立于证券市场,两者之间没有联系。证券交易法作为监管当局监管证券业的法律依据也与证券市场无缘。股份公司仅仅是经营的手段、道具。在此阶段,股份公司法属于私法的范畴。股东被视为公司的所有者,公司的设立被认为是基于社员之间的契约,经营者被认为是所有者的代理人。就这样以“所有”——“契约”——“代理”为主轴,公司法成了民法理论下的产物。在第一阶段,没有人会怀疑上述理解是否正确。

第二阶段,在维持第一阶段理念的同时,逐渐开始利用证券市场。在此阶段,很容易在没有具备必要的装置下(证券市场规制及支撑证券市场的公司治理结构)过度利用证券市场。虽然,在“泡沫经济”的带动下经济可能会得到发展,但此后危机也会随之而来,世界各国都曾经历了泡沫经济崩溃这一惨痛教训。日本也如定式那样,经历了上述的失败。在第二阶段,股份公司法理论与第一阶段中民法理论下的公司法理论基本一致。监管当局试图以私法理论来解释证券市场所发生的各种现象。例如:将证券交易所发生的交易视为绝对的商行为(参见日本商法第501条第3项),将证券公司视为商法上的“批发商”(参见日本商法第551条)等。发行市场规制以股份公司法上的“自由发行”为中心,证券交易法也不是资本市场的最高准则,仅仅被作为“交易”的法律,用来弥补公司法规定的不足,也就是商法的特别法之一。此外,证券交易法还肩负了保护、培育证券从业者及投资人这一行政目标,从另一角度,证券交易法也被视为行政法之一。当时的证券市场主要依靠财政部的“护送船团”式的行政指导,与股份公司法基本没有交

叉点。在那个时期,市场功能被用作无须遵守规制的挡箭牌,制度缺位加上大量以时价发行新股给日后的泡沫经济创造了生存空间。

第三阶段,规制的目的在于确保证券市场功能。换言之,确保证券市场公正价格形成机制是法律规制的重点。在此阶段,股份公司利用证券市场的前提条件是公开股份公司法必须符合证券市场的要求。证券市场要求股份公司必须进行信息披露、会计及审计,而股份公司的内部治理结构是执行上述要求的基础,因此,我们应该认识到股份公司的治理结构是证券市场所要求的。此阶段的股份公司法完全不同于最初阶段带有浓厚“民商法色彩”的公司法,脱胎成为真正意义上与证券市场融为一体的“股份公司法”。公司法所要求的治理结构不是单纯地为了股东而设置的,其目的是更好地完成证券市场所要求的信息披露、会计、审计等事项。

学者认为,日本在泡沫经济崩溃之后进入了第三阶段。然而,日本不但没有及时构建第三阶段的法律制度,为了处理泡沫经济留下的巨额坏账及应对金融机构的破产,政府采取了比以前更加宽松的政策,笔者认为,现今日本的法律制度比泡沫经济时期更加劣化。

#### 四、四国公司法与资本市场(证券市场)

经过漫长的历史考验,欧洲在驾驭企业及资本市场方面拥有丰富的经验。他们不会轻易将土地商品化。为了构建市民社会,他们与国王、教会、团体、结社进行了艰苦的斗争。在斗争胜利后各派对市民社会的存在方式达成了合意,并坚定不移地将企业及资本市场控制在市民社会的范畴中。这些长处及经验散见于有形及无形的规范中,例如:尊重不成文的社会规范;重视个人股东;不单单以股价来评价公司;尊重上市公司股东的优先购买权;警惕企业间并购;强调企业集团控股股东的支配责任;坚持最低注册资本制;原则上禁止公司回购股份;原则上禁止公司向法人定向增发;原则上禁止发行不同种类的股份;尊重自律规则;等等。

相对日本及美国,欧洲的公司及资本市场法制对自由的制约较为

严格,并不会轻易改变现行规则。经过工业革命及启蒙思想的洗礼,欧洲市民社会及其理论日趋成熟,企业社会应该为市民社会服务的观念深入人心,欧洲的公司法制及资本法制也间接地反映了上述社会的共识。欧洲的上市公司在增发股份时一般会保证现有股东的优先购买权(pre-emptive right),换言之,就是欧洲的上市公司很少对特定的(事业)法人进行增发。<sup>⑤</sup> 尊重个人投资人、尊重由无数个人投资人组成的投资基金,这一观念贯穿了整个欧洲企业法制。也正是基于这一信念,欧洲的上市公司不会向特定企业法人增发股份而侵害个人股东(投资者)的权益。在欧洲,原则上公司不能回购自己发行的股份,也不会轻易地允许公司发行股权激励计划。这些都体现了欧洲社会与资本市场保持着一定距离,绝不轻易相信资本市场的一种警戒心态。与美国不同,欧洲对于企业间的收购一直持较为保守的态度。这是因为欧洲社会不会简单地以股价或者红利来评判企业的社会价值,他们认为企业收购的前提是认同被收购企业的经营理念或经营目的。欧洲的上市公司得到了成熟的市民(社会)的支持,因此对该企业的收购也应该在市民(社会)的支持下,至于通过资本市场收购该企业股份这一事实不应该被过高评价。<sup>⑥</sup> 如果证券市场等同于市民社会,那么在证券市场法制理论中加入上述理念也就顺理成章了。并且,笔者要强调的是虽然美国联邦政府对企业间的收购没有采取特别的法律规制,充分给予自由,但各个州都存在反收购的法律。

20世纪初叶,美国各州为了吸引更多的企业进行工商登记,确保

---

<sup>⑤</sup> 日本上市公司增发股份时很少优先考虑现有股东,绝大多数情况下以低于时价向特定的法人定向增发,损害了现有股东的合法权益。上村教授一直反对上述无视现有股东权益的增资行为。

<sup>⑥</sup> 日本阪神棒球队隶属于阪神电气铁道,拥有数百万忠实的阪神棒球队迷,曾经有家投资机构称收购阪神电气铁道后要解散阪神棒球队。一石激起千层浪,日本国内对此展开了激烈的争论。有部分商法学者认为该海外投资机构如果获得足够的阪神电气铁道股份后解散阪神棒球队也无可厚非,毕竟资本市场的前提是以资本多数决定的。然而,上村教授却认为:通过资本市场控制了足够的股份并不代表该控制人可以任所欲为,该上市企业的企业宗旨(目的)以及与该上市公司相关的所有市民的利益都应顾及,因此即使阪神电气铁道被收购,解散棒球队的行为是不能够被接受的。即使告到最高法院,也绝对不能允许如此践踏市民(社会)的行为。最后,该机构没有成功收购阪神电气铁道,这场争论也就中止了。上村教授在此事件之后,多次在公开场合强调上述观点。



财政及税收,展开了著名的“规制缓和竞争”(race to the bottom),原先类似欧洲保守型的公司法制在规制缓和的压力之下逐渐退出了历史的舞台。在这之后,美国选择了一条完全不同于欧洲的资本市场之路。在追求最大限度自由的理念下,土地不断地被商品化、市场化。但是,与历史悠久的欧共体相比,美国在驾驭资本市场方面明显经验不足,制度缺位加上盲目追求自由导致美国在20世纪20年代经历了前所未有的经济大萧条。其后,美国虽未改变追求自由的理念,但全面加强了证券法律规制及其配套制度,例如:成立了联邦证券交易委员会(SEC);为了防止不法分子利用法律的漏洞,在证券法规中新设了兜底条款(SECrule10b-5);举报奖励(bounty);司法交易;集团诉讼;民事制裁;交出所有违法所得的行政命令(disgorgement);等等。由此可见,美国的资本市场追求最大限度自由的同时配备了最完善、最可怕的法律制度。

美国是世界上证券市场最为发达的国家,也是最崇尚证券市场及股份公司自由的国家。但是,我们不应忘记美国的特殊性。美国没有联邦层面的公司法,虽然各个州的公司法极为宽松,但政府为了弥补公司法制的缺陷,在联邦层面制定了严格的证券法。从这个意义上说,美国的证券法在很大程度上起到了股份(上市)公司法的作用(美国1934年制定的“交易所法”第12条g项规定非上市公司在符合一定的条件下也必须进行信息披露;其他国家在公司法中规定的股东权利也成了证券规制的对象;并且,纽约证券交易所要求上市公司设审计委员会等都体现了证券法规具有公司法的色彩)。上市公司只有具备完善的治理结构才能忠实地履行证券法(规)的所有要求,因此美国各州在严厉的证券法的影响下逐渐加强了公司经营监管的体制,笔者认为美国会继续推进对于上市公司监管的强化。

如上所述,美国的资本市场与股份公司法通过联邦、州及证券交易所的规则有机地融为一体的同时,市民社会与资本市场也达成了类似欧洲的“合意”。据美国著名公司法教授埃德伯格的介绍,美国公司法虽未明文禁止向事业法人大量定向增发股份,但美国的上市公司一般不会选择上述的增资手段。因为在美国资本市场的深处流淌着“人民资本主义的精神”(people's capitalism)。无论是投资人还是股东,最终

还是(自然)“人”,资本市场最主要的构成单位是上述(自然)“投资人”以及对“投资人”承担严格受托责任(fiduciary duty)的机构,这种理念贯穿了整个美国证券法制。在分割公司的场合下,被分割公司发行的股份不会分配给被分割公司,而是优先分配给被分割公司的原有股东,这体现了美国资本主义重视个人的精神。反观日本,法律不但允许向特定的事业法人大量发行新股,对法人之间的相互持股置若罔闻;公司分割的场合,允许分割公司自己取得自己发行的股份。笔者认为,以上日美在资本市场及股份公司法制上体现出来的差异主要来自于对市民社会的理解及重视程度。

直至今日,欧洲还维持着相当保守的资本市场及股份公司法制;美国曾经放弃过,但在经历了惨痛的泡沫经济后已经构建起世界上最完备的证券规制体系。与此相对,日本既没有欧洲的经验及市民社会的支持,也不具备美国令人望而生畏的惩罚体系,在很短的时间内将保守型的证券法律体系转变成自由型的法律体系。上述的制度变化并不是经过认真研究后的产物。泡沫经济崩溃后,为了帮助银行处理巨额坏账、为了扶持中小企业创业、为了挽救濒临崩溃的股市,日本采取了放宽证券规制的政策。然而,带有“紧急避难”色彩的宽松政策却被部分商法学者及经济团体认为是“应有的政策”,而原来欧洲保守型的证券法律规制却被认为是错误的。上述观点得到了侧重于微观分析的经济学家及注重交易成本和代理成本(agency cost)的所谓美国流的法经济学的支持。但笔者认为,这些学者根本不了解美国的公司及证券法制,他们误以为特拉华州的公司法就是美国的公司法。如前所述,美国在20世纪20年代第一次尝到了滥用资本市场及股份公司的苦果,之后他们不但构建了完善的法律体系,而且非常尊重资本市场的规律,以避免重蹈覆辙。然而,这些历史的经验教训在法经济学面前毫无价值,取而代之的是以交易成本为中心的理论体系。而这些交易理论又正好迎合了以民商法交易规则为理论基础的部分商法学者的需要,间接地拖延了日本重新构建资本市场理论体系的机运。

日本如果想学美国,希望追求美国式的自由,必须同时具备所有令人生畏的美国式的证券法律制度。然而,这样的想法在日本国内几乎没有。最近,检察院特别搜查部门对活力门公司展开的逮捕行动表明

了资本市场的放纵已经达到了令人难以容忍的地步,检察机关通过自己的方式给所有的市场参与者敲响了警钟。<sup>⑦</sup>

中国的公司法制及证券市场成立至今也就十多年的历史,但中国已经被世界上最顶尖的证券公司及投资银行所包围。此外,中国还必须履行对WTO所做出的承诺。从这个意义上说,中国在继欧洲、美国和日本之后,以非常快的速度突入了与证券市场融为一体的股份公司法制的世界。基于历史原因,日本为了优先处理泡沫经济带来的后遗症而耽误了创建与证券市场融为一体的股份公司法制的最佳时机,这也是现今种种困难局面的原因之一。中国的资本市场伴随着国有企业改制等难题也面临着艰难的选择。从明治维新到现在日本的市民法改革已经历了百年历史。中国的资本市场正逐渐从行政指导走向法制。笔者认为,日本应该成为中国资本市场法制最好的研究对象。因为,20世纪90年代刚刚经历了泡沫经济后日本一直在努力探索符合资本市场规律的股份公司法律制度,笔者想这也是中国最需要研究的问题吧。<sup>⑧</sup>

作为社会主义国家的中国,证券市场及股份公司法也当然被放在了社会主义市场的名义之下,笔者认为,真正的社会主义市场经济应该是以人民为中心、由人民组成、为人民服务的市场经济。因此,对于中国来说,有必要建立起严格的制度来审查上市公司通过资本市场募集来的资金的最终用途。欧洲及日本难以克服的困难,中国可以在社会主义市场经济的崇高理念下——克服。可是,现实中中国并没达到上述的理想状态。甚至在某些领域,中国可能比一些西方国家的资本主义走得更彻底。但是,历史的经验告诉我们一旦对资本市场过于信赖,任何国家都无法避免失败的命运。为了避免日本因追求自由而遭受更大的失败,为了中国能够在遭受失败前汲取日本的教训,日中两国应该

---

<sup>⑦</sup> 日本检察院特别搜查部门一般只对政治案件,社会影响较大的逃税及经济案件进行调查。这次检察院特别搜查部门对活力门公司展开独自的调查,最后逮捕了相关人员,从侧面反映了日本资本市场法制的混乱。

<sup>⑧</sup> 上村教授领导的早稻田大学全球COE企业法制与法创造综合研究所与中国最高立法机构全国人民代表大会常务委员会法制工作委员会以及中国证券监督管理委员会进行了多次的法制交流,中国的专家对日本在资本市场法制领域的研究给予了高度评价。

在资本市场法制领域加强交流与合作。当然,在这之前,日本必须从欧洲及美国那里吸收驾驭庞大的证券市场的知识及经验。

## 五、结 语

最近发生在日本企业社会的种种现象既揭示了日本在资本市场领域的经验不足,也对我们提出了挑战:即我们是否可以通过理论、判例及立法创造出符合新时代的资本市场法制来驾驭被过度追求的自由。由于缺乏健全的企业收购法制及收购后的集团企业法制,日本最近频频发生恶意收购事件,使得许多善良的企业每天生活在恶意收购的阴影之下。相反,善于利用规则漏洞而一夜暴富的“恶人”却在资本主义自由的口号下庇护欺行霸市。日本现在正处于这种“无法可依”的尴尬境地。

对于拥有欧洲传统社会优点的日本,首先应该把目光投向欧洲的企业制度、资本市场制度及隐藏在这些制度背后的社会合意及经过漫长的时间而形成的社会意识,在这之上,通过日本自身的努力创造出符合日本国情的美国式的自由。这也是我领导的研究室的最终目标。日本学习欧美的法制已有百年的历史,虽然在资本市场领域——日本起步较晚,但日本同样可以创造最先进的理论。即使我们的理论可能不如汽车及电器产品那样成功,但日本已经没有能力再经受一次失败的考验了。