

金融 法苑

Financial Law Forum

2003年第2期·总第52期

北京大学金融法研究中心/编

美国公司财务会计体制的重大变革

信用、金融与金融法

管理层收购在中国运作的法律障碍

证券仲裁——神秘的“英雄”？

银行与信托的合作问题

浅论我国台湾地区公司的资金贷与行为

掀起你的盖头来——SPV巡礼

花旗银行能否获得专利？



aw

orum



法律出版社

D912.280.1
B387
i52

金融 法苑



Financial Law Forum

2003年第2期·总第52期

北京大学金融法研究中心/编



法律出版社

图书在版编目 (CIP)数据

金融法苑. 2003年第2期. 总第52期 / 北京大学金融法研究中心编

.——北京: 法律出版社, 2003.5

ISBN 7-5036-4077-4

I. 金... II. 北... III. 金融法-研究-丛刊

IV. D912.280.4-55

金融法苑2003年第2期总第52期

中国版本图书CIP数据核字(2003)第026003号

法律出版社·中国

责任编辑 / 王政君

封面设计 / 曹 铨

出版 / 法律出版社

编辑 / 法学学术出版中心

总发行 / 中国法律图书公司

经销 / 新华书店

印刷 / 北京北苑印刷有限责任公司

责任印刷 / 陶 松

开本 / A5

印张 4 字数 / 120 千

版本 / 2003年4月第1版

印次 / 2003年4月第1次印刷

法律出版社 / 北京市丰台区莲花池西里法律出版社综合业务楼 (100073)

电子邮件 / info@lawpress.com.cn

电话 / 010-63939689

网址 / www.lawpress.com.cn

传真 / 010-63939622

法学学术出版中心 / 北京市丰台区莲花池西里法律出版社综合业务楼 (100073)

电子邮件 / xueshu@lawpress.com.cn

读者热线 / 010-63939685

传真 / 010-63939701

中国法律图书公司 / 北京市丰台区莲花池西里法律出版社综合业务楼 (100073)

传真 / 010-63939777

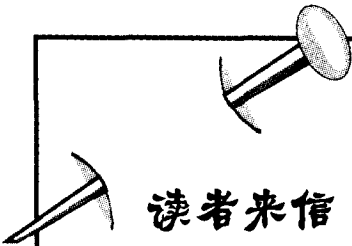
销售热线 / 010-63939792

网址 / www.Chinalaw-book.com

010-63939778

书号: ISBN 7-5036-4077-4/D·3795

定价: 15 元



读者来信

发行国际信用卡导致外汇流失

浙江省宁波海关机场的俞晔明在读者来信提到,目前各大银行纷纷推出国际信用卡业务,持卡人出境后可持卡随意消费,国家对此不能控制,且外汇管理局未明确对利用信用卡超量携带外汇的处罚方法,使得国家外汇管理制度出现真空。

例如在宁波,目前主要有三家银行开展外汇信用卡业务,它们是工商银行、中国银行和广发银行。这些银行为了拉接生意,往往不审查对原先应开具的外汇携带证,就允许客户随意将外汇存入信用卡,持卡人在境外可凭卡随意进行消费或提取现金。很多不法分子利用这个空当将大量外汇携带出境进行赌博或其他商贸活动,而且,在靠近港澳的沿海城市已成为黑社会洗钱和地下钱庄的走私途径,还有可能已经导致一些单位的外汇大量流失国外。

根据宁波机场安检部门反映,以往每年在机场国际厅都能截获大量外汇现金并移交海关,但近来这种情况已经很少发生,其原因就是相当多的中籍和外籍旅客都已懂得使用这种国际信用卡的方法,特别是那些经常出入海关的旅客,更是纷纷利用这种手段将大量外汇携带出境。对此,目前机场的旅检现场尚无有效手段进行查验。

国家外汇管理局和海关总署在《关于对携带外汇进出境管理的规定》第3条中,明确规定“非居民携带外币现钞折合5000美元以上者,居民携带外币现钞折合2000美元以上者进境时应向海关申报”,第6条规定“出境时海关凭本次入境时申报数额记录或银行签发的‘携带证’放行”。海关对此负有监管职责,但如果这种情况愈演愈烈,外汇管理局和海关将形同虚设,需要有国家外汇管理局和海关总署联合协商,并在全中国金融系统和口岸海关颁布正式文件方能有效控制。

读者俞晔明建议采取如下措施解决这个问题:

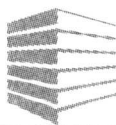
一、由国家外汇管理局会同人民银行首先将全国所有单位外汇存入国际信用卡的账号进行一次普查,防止巨额国家外汇被不法分子偷带出境。对于个人外汇中明显超出范围的不合理数额,令其取出或封冻。

二、对个人开立国际信用卡的外汇来源合法性进行核实,在将外汇打入卡之前,应视同所有卡内外汇来源合法且符合国家外汇管理局的规定,对超出部分必须凭外管局的携带证方能存入卡中。

三、由海关总署和国家外汇管理局尽快制定和完善针对国际信用卡出境的法律法规,作为《规定》的补充条款,使海关今后在处理这类情况有法可依。

四、在海关各旅检现场配备信用卡查验机,并同各大银行联网,进行后续控制。

宁波市外汇管理局已经开始对以上情况进行控制,但他们采取的措施只能控制宁波地区内的外汇帐号,偷带外汇者在国内其他城市开通的国际信用卡业务则无法控制。为此,建议国家外汇总局等有关方面尽快采取得力措施制止大量外汇流失。



《金融法苑》

2003年第2期

CONTENTS 总第52期

目 录

读者来信

发行国际信用卡导致外汇流失

专 论

美国公司财务会计体制的重大变革

——对《索克斯法案》的评述 / 刘 燕 1

金融法随笔

信用、金融与金融法 / 郭 雳 7

热点透视

一放就乱?

——中国企业债券发行管理体制分析 / 王斯曼 12

他山之石，何以攻玉

——管理层收购在中国运作的法律障碍 / 伏 军 李晓慧 17

证券仲裁——神秘的“英雄”? / 张 锐 22

案例评析

亿安中小投资者能获得赔偿吗?

——浅析亿安科技股票操纵案的民事责任 / 井 力 27

海外金融法

钢丝上的平衡

——美国证券信息披露体系的演变(下) / 廖 凡 33

从“Howey 检验”看“投资合同”

——美国证券法“证券”定义的法律辨析(一) / 董华春 38

金融链接

“金融所有权”与“金融经营权”:

分业与混业的产权经济学 / 邵东亚 44

欧亚农业神话的破灭

——内地民企在港市中不能承受之轻 / 曹乃婷 49

金融犯罪

单位贷款诈骗的定罪分析 / 谢晓雪 55

中介组织人员提供虚假证明文件罪主体身份辨析 / 陈浩 60

金融创新

银行与信托的合作问题: 一个初步探讨 / 张建伟 李妍 65

证券监管

从“仙股除牌”胎死腹中 看监管政策的实施 / 周尔 70

公司法前沿

——浅论我国台湾地区公司的资金贷与行为 / 何佳梅 75

上市公司担保: 公司治理视野中的考察 / 罗英 80

事与愿违的股票期权制度 / 崔磊 86

资产证券化

掀起你的盖头来——SPV 巡礼 / 洪艳蓉 91

财会实务与法律

财务报告的纠错机制——美国公司财务重述简介 / 杨正洪 96

保险实务与法律

保险资金入市, 路在何方? / 肖世泽 101

票据实务与法律

效率、安全与公正

——中德票据权利程序保护之浅析 / 丁宁 106

银行实务与法律

花旗银行能否获得专利?(上) / 刘景明 111

美国公司财务会计体制的重大变革

——对《索克斯法案》评述（一）

刘 燕



幕更令公众对资本市场的信心严重受挫。一度被视为美国经济骄子的大公司管理层、负责公司财务报表的会计师、华尔街投资银行以及承担证券市场监管之职的美国证券交易委员会（SEC）都受到广泛而强烈的批评。美国上下要求加强会计监管、严厉打击公司财务造假呼声日益高涨。2002年1月，美国证券交易委员会发表

了题为“会计职业的监管”的政策声明，提出建立一个新的、由社会公众代表成员主导的监管框架，其核心是一个“强有力的、理性的、完全透明的惩罚机制”。国会两党也表现出前所未有的迅捷反应和灵活性。2002年4月24日，众议院通过了共和党人奥克斯利提交的《2002公司与审计的责任、义务和透明度法案》，提出了设立公众公司会计监督委员会、限制部分非审计业务等改革措施。然而，民主党人认为其改革措施过于温和，于7月15日在参议院通过了萨贝恩斯议员提交的《2002公众公司会计改革与投资者保

2002年7月30日，美国总统布什签署了被誉为美国自富兰克林·罗斯福总统时代以来“最彻底的公司改革法案”——《2002萨贝恩斯—奥克斯利法案》（以下简称《索克斯法案》），对美国会计监管体制以及公司财务报告制度进行了大刀阔斧的改革，也引起了国际金融市场的普遍关注。

该法案的背景是当下美国公司愈演愈烈的财务欺诈案的曝光。以安然、世界通信为代表的美国大公司的轰然坍塌，投资者损失惨重。而安达信会计师事务所销毁审计证据、最终因定罪为“妨碍司法”而解体的一



护法案》，大幅度提高公司欺诈的刑事责任。尽管两个法案对会计职业以及公司财务报告体制的改革力度相去甚远，但是，面对着强大的公众压力，短短半个月内的双方的分歧迅速得到调和，最终形成了以民主党人的激进改革法案为主体的《索克斯法案》。7月25日，众议院和参议院先后表决通过该法案，由布什总统签署发布。

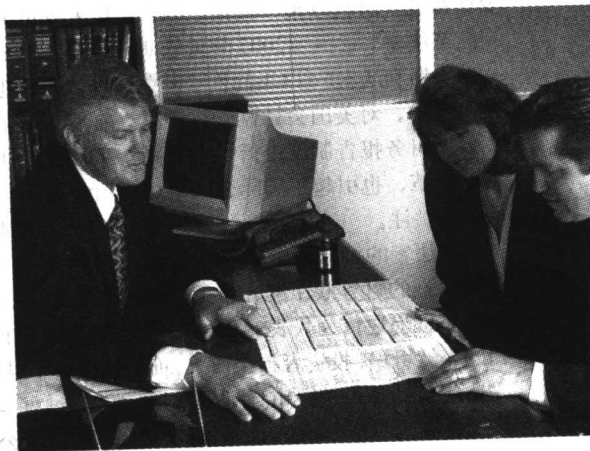
《索克斯法案》的改革措施涉及公司财务报告与审计体制的各个方面，其中最引人注目的是对会计职业监管框架的重构。公司财务报告的审计提供了一个有效率的资本市场所必不可少的信息基础，而审计是在特定的监管框架下运作的。会计职业、公司管理层、证券市场监管机关都与这个框架发生不同程度的互动。《索克斯法案》旨在恢复投资人对美国资本市场的信心，改造审计活动的运作方式自然是重中之重。

一、重新构造会计职业监管体制

传统上，美国会计职业实行行业自律的监管模式，美国注册会计师协会（AICPA）负责对成员会计师进行监管。上个世纪70年代中期，美国爆发了大陆售

货公司案等一系列公司破产与欺诈丑闻，激起公众的强烈不满。国会成立Melcafe委员会，打算对会计职业实行政府监管。AICPA遂发起成立了有非会计专业人士参与的“公共监督委员会”（Public Oversight Board, POB），同时在AICPA内部设立了专门的“公众公司审计部”，对那些承担公众公司审计业务的会计师及会计师事务所进行检查监督。这种改良的自律管理模式令国会打消了插手会计职业的念头。

然而，实践表明，这种自律性的监管最终陷于监管者为被监管者“俘获”的困境，不可能督促会计职业有效地承担对社会公众的责任。安然事件爆发后，面对着来自社会各方的改革压力，运作了近30年之久的POB黯然宣布解散。依据《索克斯法案》，美国将成立一个中立的



“公众公司会计监管委员会”(Public Company Accounting Oversight Board)对会计职业进行监管,检查、调查和处罚执行公众公司审计的会计师事务所及相应注册会计师。这是美国会计职业监管体制最具历史性的重大改革,标志着美国注册会计师结束了100余年的行业自律为主的监管体制,步入了政府监督下的独立监管为主的时代。

为了保持“公众公司会计监管委员会”的独立运作,防止监管者为被监管者所“俘获”,《索克斯法案》采取了一系列措施:

1、组成与任命

公众公司会计监管委员会由5名专职委员组成,他们应当熟悉财务知识。其中,3名必须是代表公众利益的非会计界人士,另外2名委员可以是或曾经是注册会计师,但不得在会计师事务所分享利润或领取报酬。

委员人选由SEC经与美国财政部长和联邦储备委员会主席商议后任命,任期5年。

2、资金来源

传统行业自律体制下,POB遭遇的困境是AICPA或者大会计师行以削减经费作为威胁,制约POB的监督。《索克斯法案》把会计职业提供经费支持转化成一种强制性的义务。它规定公众公司会计监管委员会有权自主制定预算和进行人员管理,所有对公众公司提供审计服务

的会计师事务所必须向公众公司会计监管委员会注册登记,并交纳“注册费”和“年费”,以满足该委员会的经费需要。

3、权力

公众公司会计监管委员会有权制定或审批审计准则,进行执业检查,并对违反该法案、相关证券法规以及专业准则的会计师事务所和个人进行调查、处罚和制裁。对公众公司审计客户超过100户以上的会计师事务所每年都要进行质量检查,其它事务所每3年检查一次。同时,该委员会和SEC任何时候都可以对会计师事务所进行特别检查。

公众公司会计监管委员会的活动受SEC的监督。SEC负责检查其工作,包括变动或废除其职权。对于该委员会作出的处罚决定,SEC可以加重、减轻或取消。

公众公司会计监管委员会的管辖范围很广,覆盖对美国公司进行审计服务的所有会计师事务所,包括审计美国公司的国外子公司的外国会计师事务所。这些外国会计师事务所也必须向公众公司会计监督委员会登记,并配合公众公司会计监管委员会的调查。

二、增强注册会计师的独立性

独立性被认为会计职业安身立命的基石。安然事件后,会计师因提供非审计服务而丧失独立性的问题再度成为人们关注的焦点。的确,面



对着 2700 万美元，比一年的审计费收入还要高 200 万美元的管理咨询费收入，安达信即使发现客户的财务数据有问题，似乎也不太容易挺起腰杆来对公司管理层说“不”。更何况，如果那些掩盖了巨额利润的表外合伙的设立与维系也有安达信咨询业务的功劳的话，更难以指望进行审计的会计师会坚持要求安然充分披露这些信息。

《索克斯法案》突破了过去几年间 SEC 与会计职业在会计执业方式问题上陷入的僵局，确立了以下几项规则以增强会计师的独立性：

1、禁止可能引起利益冲突的非审计业务

《索克斯法案》明文禁止会计师行提供 9 项与商业咨询有关的服务。如果某一项非审计服务不在该明确禁止的清单范围内，相关的服务合约必须经过公司审计委员会的事先批准。被禁止的非审计服务包括：

(1) 簿记服务以及为审计客户提供的与会计记录或财务报表相关的其它服务 697；

(2) 财务信息系统设计与实施；

(3) 评估或估价服务；

(4) 精算服务；

(5) 内部审计外包服务；

(6) 管理职能或人力资源服务；

(7) 经纪人、投资顾问或投资银行服务；

(8) 法律服务以及与审计无关的专家服务；

(9) 公众公司会计监管委员会根据有关规则认为不可提供的其它服务。

对于会计师传统上承担的税务咨询业务以及金额较小，不至于影响独立性的管理咨询业务，《索克斯法案》给予了例外对待。不过，目前人们对此依然有较大争议，很难说是否会在不久的将来进一步缩小会计师的业务范围。

2、审计轮换制

审计合伙人和复核合伙人每 5 年必须轮换，并且要求注册会计师向公司审计委员会报告工作。

3、人事关系冷却期

如果公司首席执行官、财务总监、首席会计官等高级管理者在前一年内曾在会计师事务所任职，该事务所则被禁止为这家公司提供法定审计服务。

上述规则将给会计师事务所的生存方式和竞争格局带来深远的影响。考虑到会计职业组织规模不一，中小事务所应对变化的能力参差不齐，《索克斯法案》责成各州监管机构自行决定相关标准是否适用于未在公众公司会计监管委员会登记的中小事务所，同时要求美国审计总署加强对会计师事务所强制轮换制度等的调查研究。

三、加大公司对财务事项的管理责任

编制并公布财务报告长期以来

就是公司管理层的法定义务,但是相关的法律责任并不明确。当公司财务报表出问题时,公司管理层与进行审计的会计师往往互相推卸责任。《索克斯法案》创设了公司高级管理人员个人对财务报告的保证义务,从而理顺了财务会计事项上公司、管理层与会计师三者之间的权利义务关系。

1、高级管理人员的保证责任

公司首席执行官和财务总监必须对呈报给 SEC 的财务报告“完全符合证券交易法,以及在所有重大方面公允地反映了财务状况和经营成果”予以保证。若违反此项规定,可被处以 50 万美元以下的罚款,或判处入狱 5 年。此外,如果发行证券公司因不当行为引起原始材料与证券法不符而被要求重编财务报表,公司首席执行官与首席财务官将被没收奖金、红利或其他奖金性或权益性酬金。

2、公司审计委员会的责任

公司的审计委员会负责选择和监督会计师事务所,并决定会计师事务所的付费标准。

3、公司的信息披露义务

及时而充分的信息披露是美国证券监管的基本思路。《索克斯法案》进一步强调公众公司的实时披露义务,特别是及时披露导致公司经营和财务状况发生重大变化的信息。同时,公司财务报告必须反映会计师事务所做出的所有重大调整,

年报和季报都要披露所有的重大表外交易,以及对现在或将来财务状况具有重大影响的与未合并实体的其它关系。

四、强化 SEC 对公司会计事务的管理权限

安然事件暴露出美国一般公认会计准则 (GAAP) 缺乏应对迅速变化的商业环境和金融创新的能力,也引起各界对 SEC 在其中所扮演的消极角色的不满。美国 1934 年《证券交易法》赋予了 SEC 制定会计准则的权利。但在实践中,SEC 只针对其监管的公众公司的信息披露进行监管和规范,与生成、编报财务报表有关的会计准则的制订工作早在 1937 年就转授给会计职业界——美国会计师协会。1971 年后,会计准则制订权被移交给相对独立的、但主要由会计专业人士组成的民间准则制订机构——财务会计准则委员会,SEC 仅对这些会计准则保留最终的否决权。财务会计准则委员会对于表外项目、资产证券化、SPE、经营者期权等交易的会计处理反应迟缓,过于屈从大公司以及大会计师行的意愿,被认为是当前美国公司财务操纵普遍化的一个直接原因。

《索克斯法案》尚无意彻底推翻目前的会计准则制订权格局,但要求 SEC 在会计准则的制订过程中发挥更大的影响。

1、更积极地行使会计准则制订权



SEC 应当对会计准则制定机构制定的会计原则是否达到“一般公认”的目的进行认定。“一般公认”不应仅仅反映商业界对相关会计事项的看法,而应考虑更大范围的代表性。这就要求对会计准则制定机构本身进行一定的改造,在组成、结构、工作程序等方面满足《索克斯法案》的如下要求:(1)必须是民间机构;(2)由某个理事会(或类似机构)管理,该理事会多数成员在过去两年内未在任何会计师事务所任职;(3)经费获取方式与公众公司会计监督委员会相类似;(4)通过多数票的方式确保会计原则及时反映新的会计问题和商业实务;(5)制定准则时考虑准则适应商业环境的流动性,以及高质量会计准则国际趋同的必要性或适当性。

上述最后一项要求,在一定程度上消除了国际会计准则一体化的最大障碍。SEC 长期以来认为美国 GAAP 比其他国家先进,拒绝接受以欧洲国家为主体拟订的国际会计准则。然而,美国 GAAP 素有“重规则(rule)而轻原则(principle)”之称,容易被大公司所规避。美国大公司的一系列财务丑闻的爆发也使美国人意识到自身规则的局限。为此,《索克斯法案》要求 SEC 就美国财务报告系统如何采用以“原则”为基础的会计准则问题进行研究,并要在一年内向国会提交研究报告。

2、进一步完善会计信息披露规则

《索克斯法案》要求 SEC 应尽快采取如下措施:(1)制订规则,披露对公司财务状况具有重大影响的所有重要的表外交易和关系,且不以误导方式编制模拟财务信息;(2)负责对特殊目的实体等表外交易的披露进行研究,提出建议并向国会报告;(3)强制要求公众公司年度报告中应包含内部控制报告及其评价,并要求会计师事务所对公司管理层做出的评价出具鉴证报告;(4)强制要求公司审计委员会至少应有一名财务专家,并且做出披露。

为有效增强 SEC 的监管能力,法案提出从 2003 年度起将 SEC 的拨款增加到 7.76 亿美元,其中 9800 万美元用于加聘 200 名工作人员,加强对注册会计师和审计业务的监管。

总体上看,《索克斯法案》是美国为治理公司财务欺诈而开出的一剂猛药。其中一些改革措施不乏争议,对外国会计师事务所的监管甚至引发了英国及欧盟的异议。因此,这部法案最终将如何实施,能否达到预期效果,还需假以时日。但是,已经出现了一些令人鼓舞的迹象,如会计师行纷纷出售、分离商业咨询部门,可口可乐等一些大公司宣布将经营者期权计入费用,等等。它表明,《索克斯法案》正在推动美国公司财务会计体制朝着一个更加开放透明的、以投资人利益为导向的方向发展。

(作者单位:北京大学法学院)

信用、金融与金融法

文 郭 雳



“金融（法）是什么”，相信是每个金融法学习者都曾经思考过的问题。笔者对此也有一点体会：内核为资金融通的“金融”实质上是一个“三信”产业，即信息、信用、信

心三位一体，信息是前提，信用是核心，信心是保障，共同支撑起金融大厦。相应地，这“三信”也必然在金融法上有所体现，有所要求。本文拟对信用、金融与金融法的这种互动关系讨论一二。

一、代币券风波：谁动了央行的奶酪？

在并不遥远的记忆中，代币券好像在各大城市的商场中都曾红极一时。小到油盐酱醋、大到空调彩

电，人们在尽情宣泄购买欲后，用来付款的往往不是现金或信用卡，而是由商场发行的、或纸面或卡片的各种代币券。究其来源，有的说

是自己拿钱事先向商场购买的，更多的由单位统一办理后发放的“福利”，再有就是通过某些只可意会的渠道。除了对交款时人多拥挤有些抱怨，似乎是皆大欢喜。水涨船高，据统计仅南京市的商家2001年年初就发放了价值3亿多元的代币券，好不热闹。

突然，2001年1月20日，国务院纠正行业不正之风办公室、国家经贸委、中国人民银行联合发出紧



急通知，严禁发放使用各种代币券（卡）。通知强调，各地区、各部门、各单位要立即停止印制、发售、购买和使用各种代币购物券（卡）。对已经发放使用的代币购物卡，限期在2月28日前由出售和购买单位妥善处理，过期一律作废；对于违规发放使用的代币购物券，一律废止；在规定期限后，仍违规发放使用者，一律追究有关责任人员和主管领导的责任。通知还要求，各金融单位要严格执行国家有关金融法规，严禁各商业银行、邮政储蓄机构违法、违规、违纪发行银行卡。通知就是命令，代币券的发放和消费上演“最后的疯狂”，是年春节的喜庆祥和平添了几分滑稽。

其实，叫停代币券在我国已不是一次两次了。1962年9月，国务院就批转过人民银行发布的《关于严格禁止各单位模仿人民币式样印制内部票券的报告》。1991年5月国务院办公厅发布《关于禁止发放使用各种代币购物券的通知》。1993年4月国务院发布《关于禁止印制、发售、购买和使用各种代币购物券的通知》。1998年12月国务院“纠风办”再次发出紧急通知，要求坚决刹住发放、使用各种代币购物券的不正之风。

代币券令高层如此光火，恐怕并不仅仅在于其涉及的税收流失或腐败问题，在笔者看来更重要的原因是它触到金融的核心——信用。

在替代货币进行支付的背后，隐含着代币券的信用职能。代币券的购买者通常不会立刻进行消费，而是在购券后一段时间才使用，因此代币券蕴涵了其发行人（如商家）的信用，这些人负有兑现代币券价值的义务，即保证持券人可以按照代币券上载明的金额和条件在指定地点进行消费。一般情况下，就消费者使用而言，代币券确实与货币没有什么差别。然而，当发行人无法兑现代币券价值时，后者确实可能与一张普通纸（卡）片无异。

与信用职能相联系的是代币券对发行人的融资作用。由于购买和使用之间存在上述时滞，商场实际上就从代币券购买者（消费者）那里获取了融资，可以将先期得到的现金流用于其他目的。这也正是诸商家对代币券情有独钟的主要原因。福兮祸之所伏，麻烦在于，假如商场的流动性出现问题，资金链断裂，就将无力兑现代币券价值。很显然，商场的企业信用不比发行货币的国家信用，代币券终归没有类似货币“法偿性”的身份。

遗憾的是，怕什么来什么，“墨菲定理”在这里再次应验。各种代币券在我国市场上流通，实际上成为一种变相货币，个别大中城市还出现了代币券的黑市交易。商家有意或无意地混淆甚至盗用着国家的信用，创制出一定范围内一般等价物的替代品。人民币的使用空间被挤

压，流通货币数量的目标值与实际值无从把握，通货膨胀（紧缩）变得更加难以预见。更不必说，代币券名义之下早有“非法集资”“诈骗钱财”的暗流涌动。显然，听任其发展，人民币的价值以及背后的国家信用就将受到冲击，央行岂能坐视不理，金融法恰好提供了武器。

央行为什么？《中国人民银行法》（1995年3月18日通过施行）讲得明白：“中国人民银行是中华人民共和国的中央银行。中国人民银行在国务院领导下，制定和实施货币政策，对金融业实施监督管理”（第二条），而其货币政策的目标之一正是“保持货币币值的稳定”（第三条）。进一步说，第十九条明确规定：“任何单位和个人不得印刷、发售代币票券，以代替人民币在市场上流通”（又见2000年5月1日起施行的《中华人民共和国人民币管理条例》第29条），第四十四条：“印制、发售代币票券，以代替人民币在市场上流通的，中国人民银行应当责令停止违法行为，并处二十万元以下罚款。”商场代币券明知故犯，撞上了枪口。尽管就法条解释及代币券性质或可做继续的辩解，尽管对喊停处理之手法或可提出质疑，尽管屡禁难止背后的制度性原因值得深思，然信用事大，代币券动了央行的奶酪，被清算恐属在劫难逃。

二、信用与上帝，和你在一起
信用冲突导致代币券无法成为

一种法律认可的金融工具。然而通过这个例子，不难体会金融和信用的密不可分，金融工具其实就是信用工具。既然信用在生活中无处不在，那么，信用到底是什么？经济学提供了一种

解释，“信用是有限接受的交易中介”

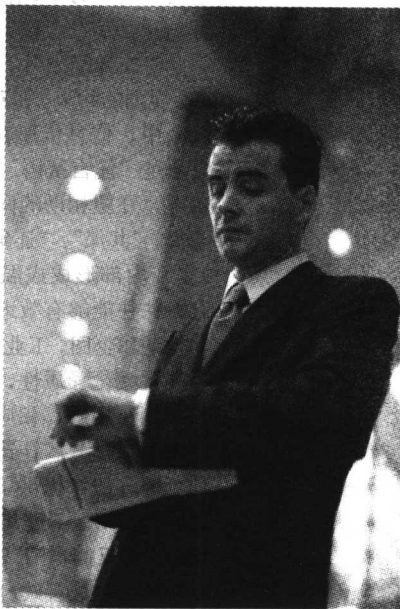
(Credit is a medium of exchange of limited acceptance),

是为了交换的目的而在交换的过程中产生的。

比如在最简单的赊销中，买方是信用的提供者，卖方是信用的接受者，

后者等候前

者于未来某一时刻兑现诺言，“赎回”信用。对于前者而言，兑现信用与不兑现信用有着各自不同的效用函数。哪些因素会促使其兑现信用？博弈论为我们提供了一些提示：第一，重复博弈的格局，低头不见抬头见，一锤子买卖要不得。第二，信息传递足够快，恶名之下再难成事，背信弃义得不偿失。第三，买方有耐





心关注未来，对去意已决、此后“哪管洪水滔天”的人来说，言而有信多半是奢望。第四，上当的卖方有足够的积极性和可能性惩罚自食其言者，所有人缺位情况下，习惯于“吃亏认倒霉、买教训、交学费”的卖方足以惯出一批赖帐者。

利益激励之外，当然还有法律、规则的约束。相对封闭的乡土社会中，信息传递在小范围内可以通过“流言蜚语”(gossip)迅速实现，守望相助的同时伴随着彼此监督，“共保”、“连坐”制度在家族(庭)内部形成或温柔或严酷的掣肘，往往能够有效地遏制破坏信用的行动和企图。工业化加快流动性，后现代激化异质性，传统的信用维护机制在瓦解，相应地法律规范的作用不断提升。让违约失信变得无利可图，法律提供了强有力的替代惩治与威慑。不过其实说到底，“能攻心，则反侧自消”，守信如节的文化最难得也最有效。所谓“季布无二诺，侯赢重一言”，谁不倾慕君子之风，谁又不想堂堂正正立身为人？

金融领域，最常见的信用关系要算借贷。自然人之间的借款还钱、信用取予，极其普遍，与一般交易并无二致，因此多由《合同法》统一加以规范。此间法律关系简单且具有很强的人身属性，债权债务转移比较困难，盖因自然人信用终究受限制。即便是比尔·盖茨打的“欠条”，



要想自由流转恐也不易，少不了一番查证求实，被收藏的可能反而会大得多。一般来说，作为法人，企业的偿债能力更受信赖(部分地与法律对其的最低注册资本要求有关系)，信用更佳，因此其所发行“借据”——公司债券的流通性有了不同程度的提高。当然，我国《证券法》、《企业债券管理条例》等仍对其发行交易多有限制，国务院、计委还牢牢掌握着话事权，显示了对该信用不当膨胀的担心。这种担心同时也体现在我国法律对企业间私相借贷的控制，或许是出于计划经济下的路径依赖，总之国家似乎觉得还是由银行来主导信用更令人放心。

同样的道理，尽管《票据法》规定了“商业汇票”(另一种企业信用和“借据”)，但实践中通常离不开银行的承兑参与。银行是专司信用的企业，肩上的责任更重，有以《商业银行法》为首的一系列担子压着。不过也因为如此，同受国家控制，金融

债券通常比企业债券信用更好。信用好，银行汇票的流通性也就高得多。银行本票也是一样，放在国外，汇丰银行的本票比不少国家的货币更受欢迎。顺便说一句，借款人（出票人、发行人）自己的信用不济，可以用其他方式来补充，比方说《担保法》上的保证、抵押，《票据法》中的背书、承兑，《证券法》上的承销、质押等等。信用增强了，就意味着更高的价格、更低的折扣、更优的条件、更好的流通性。

如此说来，国家的信用最高，因为国家的实力最强（当然别忘了有一词叫“富可敌国”，比尔·盖茨、汇丰银行的信用比起许多国家恐怕只好不差）。但信用好也不能滥用，财政收支要平衡，国债发行不能不受预算约束。相对来说，货币的自由度大一些，毕竟各国法律都规定其具有“法偿性”，给予强力支撑，但仍不免遇到来自中央银行的阻力。而一意孤行滥发的后果，每每是相对于实体经济这盆“面”，货币供应这瓢“水”加多了，面和得很稀。换句话说，交易媒介的数量超过了实际需求，出现货币贬值、通货膨胀。国民党统治末期所发行的“法币”几近废纸，堪称这方面的教训。常见有人将那时的情景比喻成“国家处于破产的边缘”，不幸的是最近阿根廷又上演了类似信用崩溃的惨剧，国际货币基金组织（IMF）据称还认真地讨论了对其实行“国家破产”的可能

性。

货币所蕴涵的高信用，加上其法偿性（在笔者看来此两者存在互为因果的关系），使得它在一国之内最容易为人们所接受，这是任何票据、债券、代币券、借据难以比拟的，同时也可以部分地解释我国浓重的“现金情结”。在世界层面上观察，国家（或国家间组织）的综合实力越强，其发行货币的信用就越高，使用范围就越广。随着我国国力的不断增强，人民币有望成为覆盖港澳、东南亚地区的区域性货币。至于欧元和日元，则已在全球更大范围内取得了“硬通货”的地位。

值得一提的当然还有美元。唯一超级大国的地位捍卫了作为世界第一储备货币的美元，在拉丁美洲、非洲、中东欧的许多国家，美元是比本国货币更抢手的东西，这使得美国坐享“货币出超”的好处。通过金融全球化下的“资本运作”，用出口“绿纸”来换取财富，美国所占的便宜实在不小。人们常见的这种美元现钞其实是美国的联邦储备券，在放弃金本位后，它们的发行基础是美国国债。有意思的是，在面值不等的美钞上分别印有华盛顿、杰斐逊、林肯等堪称伟人的总统形象，并且都提及了“上帝”（IN GOD, WE TRUST），或许也是在进一步强化其货币的国家信用吧。

（作者单位：北京大学金融法研究中心）