

财贸经济

FINANCE & TRADE ECONOMICS

何光辉 民营化、国有化与中国国有银行改革

张屹山等 我国上市公司大股东与中小股东企业剩余
分配不均衡的权力解读

严才明 诱致性变迁：出口退税机制改革与贸易结构性变化

杨圣明 郝梅瑞 论我国收入分配中的两极分化问题

丁辉侠 冯宗宪 正式与非正式制度对中国吸引外商直接投资的影响

ISSN 1002-8102



9 771002 810003

12>



财贸经济

FINANCE & TRADE ECONOMICS

月刊

2005 年第 12 期(总第 289 期)

主管

中国社会科学院

主办

中国社会科学院

财政与贸易经济研究所

主 编 裴长洪

副主编 何德旭 高培勇

编辑 《财贸经济》编辑部

值班主任 安晓枫

出版 财贸经济杂志社

地址

北京阜外月坛北小街 2 号

(100836)

电话 68034659 68047517

电子信箱

cmjj2003@yahoo.com.cn

cmjj-cms@cass.org.cn

目 录

金融与证券

民营化、国有化与中国国有银行改革

..... 何光辉(3)

试论法与金融风险..... 曾康霖(10)

我国各地金融发展差异的司法解释

..... 谈儒勇 吴兴奎(14)

我国上市公司大股东与中小股东企业剩余

分配不均衡的权力解读

——兼论我国上市公司中小投资者利益保护机制

..... 张屹山 董直庆 王林辉(18)

董事会特征与公司绩效研究

——基于民营上市公司的经验分析

..... 李 斌 闫丽荣 郜亮亮(23)

内部评级法(IRB)评述及我国商业银行信用

评级方法的改进建议..... 李 颖 廖肇辉(28)

财政与税收

诱致性变迁:出口退税机制改革与贸易

结构性变化..... 严才明(31)

论微观经济基础下增值税转型的理想选择

..... 盖 地 李玉萍(36)

关于我国地方政府级次设置的几点
财政思考..... 谭建立(41)

论我国收入分配中的两极分化问题
..... 杨圣明 郝梅瑞(45)

对我国居民消费率下降原因的再认识
——兼评关于居民消费率下降原因的几种流行观点
..... 许永兵(52)

准入规制与技术创新:基于自然垄断
行业的经验分析..... 王自力 陈富良(55)
经济高速增长下的产业安全分析
..... 王 瑛 邵亚良(61)

贸易与投资

正式与非正式制度对中国吸引外商
直接投资的影响
——以引力模型为基础的实证分析
..... 丁辉侠 冯宗宪(65)

论中国招商引资过程中政府决策的合理性
..... 刘 可 高梦滔(70)

WTO 框架下的中国国内农业支持政策的
调整与选择..... 蒲文彬(76)

论中国对外经贸发展战略的整合
——基于实现贸易强国目标的战略思考
..... 赵仁康(82)

企业经营国际化 区域经济国际化中的
温州模式..... 谢 健(86)

书 评

把握趋势 剖析机理 提出对策
——《金融创新与虚拟经济》一书简评..... 王松奇(90)

本期部分论文英文目录、提要..... (91)

《财贸经济》2005年总目录..... (94)

中国标准刊号

ISSN1002 - 8102
CN11 - 1166/F

总发行

北京市报刊发行局

国外总发行

中国国际图书贸易总公司

北京 399 信箱

订阅处

全国各地邮局

国内邮发代号 2 - 845

国外期刊代号 M573

创刊时间 1980 年

广告经营许可证

京西工商广字第 0064 号

印刷

三河市东方印刷厂

定价 10 元

民营化、国有化与中国国有银行改革

何光辉

内容提要:国有银行自上世纪70年代中期以来出现了民营化的国际趋势,一些国家因此发生了银行危机。而此前全球曾有过国有化浪潮。虽然国有银行效率比民营银行低,但经验研究却表明,国有银行与银行危机之间没有或很少有因果关系;而且由于有政府信誉担保不易发生挤兑。中国国有银行改革过程实际上是政府逐步放弃控制权的过程,但切不可因效率而忽视金融稳定;简单地依靠所有权变更无法解决国有银行脆弱性问题;而且,与境外战略投资者合作时要谨防金融主权失控风险。

关键词:民营化 国有化 效率 金融稳定

作者简介:何光辉,复旦大学国际金融系讲师、金融学博士,200433。

中图分类号:F831.1 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2005)12-0003-07

中国国有银行改革过程实际上就是民营化过程。在这一过程中,政府可能通过逐步放弃控制权来换得银行效率的提高,但却不一定能够同时造就更加稳定的金融体系。自第二次世界大战以来,全球银行改革已经经历了国有化和民营化两个发展浪潮。但经验表明,国有银行与银行危机之间没有或很少有因果关系;而一些民营化的国家却因此发生了银行危机。究竟如何权衡国有银行效率与金融稳定之间的关系,中国应该审慎对待。

一、两种截然不同的国际潮流:银行民营化与国有化

(一) 国有银行民营化趋势

表1 银行民营化的国家分布(20世纪70年代中期至2003年)

区域	国家(银行民营化年份)
非洲(17个国家)	佛得角(1999年);喀麦隆(1994年);刚果共和国(1995);科特迪瓦(1999—2000年);埃及(1993—1999年);加纳(1995—2000年);莱索托(1999年);马达加斯加(1991—1999年);毛里求斯(未知);摩洛哥(1994—1995年);莫桑比克(1996—2002年);尼日利亚(1992—1993年);塞内加尔(1999年);坦桑尼亚(1996—2000年);乌干达(1997—2002年);津巴布韦(1997年);肯尼亚(1988年)
亚洲与中东(11个国家)	澳大利亚(1991—1996年);孟加拉(1984年);斐济(1999年);印度尼西亚(2002—2003年);韩国(1994—2002年);黎巴嫩(1994—1997年);蒙古(2002—2003年);巴基斯坦(1991—2004 ^① 年);菲律宾(1989—1993年);斯里兰卡(1997年);以色列(1993年)
欧洲(26个国家)	奥地利(1997年);保加利亚(1997—2003年);克罗地亚(1994—2000年);捷克共和国(1994—2001年);丹麦(1993年);法国(1987—2001年);格鲁吉亚(1996年);德国(1988—1991年);匈牙利(1995—1997年);罗马尼亚(1998—2004年);斯洛伐克(2000—2001年);瑞典(1994—1995年);乌克兰(1993—1994年);意大利(1981—1994年);哈萨克(1992—1998年);拉脱维亚(1995—1997年);立陶宛(2000—2002年);马其顿(2000年);马耳他(1999年);荷兰(1989年);挪威(1993—1995年);波兰(1992—1999年);葡萄牙(1989—1995年);西班牙(1993年);土耳其(2001—2002年);芬兰(1993—1994年)
美洲(11个国家)	阿根廷(1994—1998年);巴巴多斯(2000年);巴西(1997—2000年);加拿大(2003年);智利(1975年);哥伦比亚(未知);圭亚那(1997年);牙买加(1986年);墨西哥(1991—1992年);秘鲁(1993—1995年);委内瑞拉(1996年)

注:本表中所指进行民营化的国有银行为吸收公众存款并利用存款资金参与商业银行市场竞争的银行;本表中银行民营化是指出售或在后续交易中出售银行大多数国有股而使政府失去控制权。①2004年为计划发生年份,下同。

资料来源:根据 Michael Andrews(2005)提供的资料整理而得。

上世纪70年代中期以来,国际上出现了银行民营化趋势,即越来越多的国家开始倾向于将国有银行出售给境内外私人投资者。据统计,从上世纪70年代中期到2003年底,全球有65个以上的国家对吸收公众存款并据此参与商业竞争的国有银行民营化(参见表1)。其中,涉及到交易或在后续交易中政府卖出多数国有股权而逐渐放弃控制权的民营化案例,就超过235起。

从表1可以看出,民营化国家最多的是欧洲,有26个。其中,中东欧前计划经济国家有12个,银行民营化与其经济私有化基本同步;欧洲发达国家在上世纪80年代至90年代中期以前形成了

一股银行民营化潮流;其他国家则从上世纪末开始。其次是非洲,共有 17 个国家对国有银行进行了民营化,大多数开始于上世纪 90 年代中后期。位列第三的是美洲,涉及 11 个国家,其中智利是上世纪 70 年代惟一也是世界上最早对国有银行进行大规模民营化的国家。亚洲和中东分别有 10 个和 1 个国家对国有银行股权进行改革。

(二) 银行国有化潮流

其实,早先全球曾经掀起过银行国有化浪潮。二战后,除前计划经济国家银行完全国有化外,发展中国家和发达国家均具有强烈的国有化倾向。许多国家积极投入到将包括银行在内的企业国有化的进程当中。“发展论”在当时极为盛行。该理论以 Gerschenkron 为代表,认为在私有银行发展不足而融资需求旺盛的情况下,政府控制银行有益于金融发展和经济增长,这是由于政府通过拥有的银行对企业融资,有助于积聚储蓄并投向战略性长期项目;同时,通过对金融部门的参与来引导和鼓励私人部门借贷的发展。Gerschenkron 的观点与发展经济学理论基本一致。发展经济学认为,政府应该通过拥有银行这样的战略性经济部门的所有权来实现控制。Hawtrey(1926)论述了银行及公用事业、煤矿和教育等部门的国有化具有许多战略性利益。Arthur Lewis(1950)认为银行是促进经济发展的关键部门,政府可以通过对银行股权的直接所有和金融控制来发展战略性工业部门。缪尔达尔(Myrdal,1968)从理论和实践方面对印度和其他亚洲国家政府拥有银行股权进行了评述。列宁曾在十月革命前几天表述了自己对银行的见解:“没有大银行,社会主义难以想像。大银行是我们用来实现社会主义的国家机器,而这也是我们从资本主义获得的现成东西……”(Garvy,1977,p.21)。

因此,二战后从 50 年代起,非洲、亚洲和拉美的许多国家将当时已有的商业银行国有化,并组建许多新的国有银行(La Porta 等,2002)。尤其是在新独立的原殖民地国家,国有化倾向更加突出。包括外资银行在内的殖民经济组织,在当时被认为为其股东和跨国公司客户利益服务而不惜以牺牲本土利益为代价(Brownbridge 和 Harvey,1999)。这些国家政治经济自主后,对受外资控制的部门和企业有步骤地实行国有化。埃及从 1953 年起开始对包括银行在内的规模较大企业实行国有化,埃及国民银行于 1960 年通过国有化成为一家国有银行。1962 年,埃及政府已控制了全部银行业。在亚洲,韩国的国有银行也占有很高比重。印度则从上世纪 60 年代到 80 年代初完成了银行业的国有化过程。1969 年 7 月,政府接管了存款在 5 亿卢比以上的 14 家银行。60 至 70 年代,约有 212 家经营不善的银行主动或被动合并。1980 年 4 月,政府又对存款在 20 亿卢比以上的 6 家银行实行国有。在拉美,二战后不到 10 年的时间内,阿根廷国有银行已经在金融等重要部门占据主导地位。1982 年 9 月,墨西哥发生了债务危机,总统宣布对银行进行国有化,政府通过发行 10 年期的银行补偿债券收购了 60 家银行中的 58 家,国会则修改并通过了墨西哥宪法,禁止银行民营化。3 个月后,新一届政府继续沿袭上届政府银行国有化政策,又一次对国内银行业进行大规模国有化。

不仅如此,一些发达国家如意大利、葡萄牙、法国等,也在二战后对包括银行业在内的一些关系国计民生的重要行业实行了国有化。法国商业银行经历了 1945 年和 1982 年两次国有化过程。1946 年,法国政府在将法兰西银行国有化的同时,还将当时最大的 4 家存款银行里昂信贷银行、国民工商银行、兴业银行和巴黎国民贴现银行收归国有。到 60 年代初,政府掌握着信贷发放的半数,并承担近 80% 的投资业务。从 1982 年开始,法国又掀起了新一轮国有化浪潮。在这一浪潮中,另有 39 家最重要的银行及两大私营金融集团巴黎巴和苏伊士被国有化。1983 年在资产额 800 亿法郎以上的 12 家银行中,有 10 家属于国有银行,其中 7 家最大的银行全部是国有银行。国有化措施使法国国有银行垄断了存款的 90% 和信贷的 84%。这一国有化运动在欧盟较为普遍,1987 年世界 500 家最大银行中,欧盟有 162 家,其中 67 家是国有银行。1988 年,法国、意大利、葡萄牙和德国的国有银行资产占银行业总资产比重分别达到 42.2%、67.9%、87.1% 和 49.5%。

(三) 国有银行仍普遍存在

经过两次大调整,全球出现了国有银行与民营银行并存的局面。但不容忽视的是,国有银行依然普遍存在(参见表 2)。从表 2 中可以看出,在许多国家已经完成了银行民营化的 1995 年,各国前 10 大银行中由政府所有或控制的资产份额的全球均值和中位数分别为 42% 和 33%;而在 1970 年,相应的数值分别为 59% 和 57%;剔除中国和俄罗斯、中东欧前计划经济国家后,1995 年仍分别高达 39% 和 30%;1970 年分别为 53% 和 53%。如果以 1995 前 10 大银行中国有股超过 20% 的所有银行

表 2 前 10 大银行^①由政府控制的资产份额(%)

国家(或地区)	1970年 ^②		1995年 ^③				
	前10大银行	商业银行	前10大银行	商业银行	国有股超过20%	国有股超过50%	国有股超过90%
FPE ^④ 均值	100	100	61.76	60.98	75.83	63.43	46.15
FPE中位数	100	-	59.99	-	85.14	70.03	51.03
中国	100	-	99.45	-	100	99.07	99.07
世界均值	58.89	55.20	41.57	38.27	47.98	42.47	32.71
世界中位数	57.09	-	33.36	-	42.23	33.04	19.73
剔除FPE后世界均值	52.72	48.48	38.54	34.86	42.28	33.04	19.73
剔除FPE后世界中位数	53.00	-	29.99	-	37.28	29.68	18.07

注:①包括各国向企业提供贷款规模最大的10家商业银行或发展银行,不考虑其所有权结构和是否吸收存款;②指中国和俄罗斯、中东欧国家等前计划经济国家,下同。③1995年和1970年由政府所有或控制的资产份额的计算方法是:先根据该年的数据,计算出各国10大银行由政府拥有或者通过其他公司间接拥有的产权比例,再乘以各自的资产;加总后除以10大银行的全部总资产。1995年政府所有的商业银行资产份额仅计算10大银行中的商业银行部分。1995年国有股超过20%(如果其他股东持股比例未知,以国有股超过50%代替)、50%和90%的银行资产份额,是指10大银行中国有股分别超过20%、50%和90%的所有银行资产占10大银行总资产的比例。

资料来源:根据 La Porta 等(2002)表1、表2整理。

商业银行国有化程度与银行国有化程度基本上差不多。可见,国有化浪潮使得政府对大银行特别是对商业银行进行控制的程度比其他一般经济领域要高(La Porta 等,2002),即使在银行民营化经历了数十年后的1995年依然如此。

二、金融发展、银行绩效与金融稳定

为什么全球银行所有权变革出现两次如此截然不同的浪潮,而且如今在国有银行和民营银行共存的背景下,国有银行的份额还如此之高?这些可以从银行所有权制度本身来求解。

(一)发展国有银行的目的出现偏移,政治需要排在社会经济发展之前

一些国家银行国有化后不久之所以即出现民营化,是因为国有银行难以胜任经济发展的目的。根据“发展论”,成立国有银行的主要目的是发展需要。然而事实上政府控制银行的强烈动机是出于政治目的。用“政治论”观点表述,就是政府控制银行的政治目的排在促进社会经济发展之前。虽然政府通过国有银行进行融资鼓励了储蓄和资本积累,但政府融资可能由于挤出私人企业的融资而出现支持无效项目现象。因此,这种政治化资源配置过程结果必然会降低效率,对生产率的提高存在负面效应。虽然一些经验事实支持了发展论观点。但大量证据却支持了政治论观点,如提供公共服务背后的政治动机、民营化带来社会福利增加等(La Porta 等,1999;Frydman 等,1999;Megginson 等,1994;Lopez-de-Silanes 等,1997;Barberis 等,1996)。即使 Gerschenkron(1962, p. 20)也认为:“毫无疑问,政府作为工业化的推动者,其履行职责的方式远远不是非常有效。官僚体系无能和腐败非常厉害,伴随这个过程是令人可怕的浪费”。Sapienza(1999)发现意大利的国有银行在其信贷政策中追求政治性目的,这与政治论观点一致。国有银行绩效因此受到影响,Matousek 和 Taci(2002)研究了捷克共和国1993—1998年间数据发现民营银行绩效更高。Steven Fries, Anita Taci(2005)对东欧15国289家银行的成本效率分析后发现,私有银行比国有银行更有效率。Shleifer 和 Vishny(1994)认为,国有银行出于政治需要为一些项目提供融资,势必减少私人企业获得资金的机会,而政府资助的项目往往效率低下,最终会对金融发展和经济增长产生一定的负面影响。La Porta 等(2002)发现,政府对银行的所有权与随后更低的人均收入的增长、尤其与更低的生产率增长相关,而不是与更高的要素积累相关,即使是贫穷国家也不例外,不支持“发展论”关于政府对银行的所有权对于欠发达国家的成长应该有更大积极而不是消极影响的观点。这可能是更富裕的国家能够更好地化解政府在金融领域干预所产生的资源配置扭曲,而且能够更好地得到外资。相反,更落后的国家则做不到,因此只能有更低的产出和生产率增长。可以说,国有银行运作成本超过其收益是出现民营化趋势的根本原因。

(二)银行民营化不当易于诱发和加剧金融不稳定

尽管银行民营化已成为国际趋势,但这一趋势中同样也暴露出许多不容忽视的问题。如银行

资产占10大银行总资产比例来衡量,世界均值为48%,中位数为42%;剔除前计划经济国家后仍分别高达42%和37%。以国有股超过50%和90%的银行资产份额来衡量,世界均值分别为42%和33%,中位数分别为33%和20%。如果剔除发展银行,前10大银行中政府所有的商业银行的资产占有所有商业银行资产的份额,1995年的世界均值为42%,剔除前计划经济国家后仍高达39%;1970年

民营化不当可能会导致未来的银行危机。典型案例有智利和墨西哥。智利从 1973 年开始进行大规模经济改革,1975 年将 20 家国有银行中的 19 家卖给了私人金融集团,首付只需收购价格的 20%。一些金融集团利用所收购银行的资金去收购国有企业。虽然在 70 年代后期开始强化银行监管的法律框架,但这仍然适应不了金融业的迅速变化。1981 年银行危机爆发,8 家银行受到包括央行提供流动性支持在内的政府干预;1982 年和 1984 年央行收购了银行不良资产;1985 年央行直接参与银行重组;随后,其中的 5 家银行在 1986 年重新转为私人所有。墨西哥的情况基本类似。1991 年 6 月至 1992 年 7 月间的 14 个月内,政府出售了 18 家控股银行。此后,银行业竞争迅速加剧。1993 年开始,国内新银行开始大量设立;1994 年北美自由贸易协定生效使得具有完善的内控和经营机制的外资银行大量进入。在竞争日益激烈而绩效并未改观的情况下,银行发放巨额关联贷款,从事衍生交易,拥有大量杠杆性货币头寸。1994 年比索贬值,1995 年为处理银行大量问题而不得不启动注资计划。

表 3 主要银行民营化后 6 年内发生银行危机的国家(20 世纪 70 年代中期至 2003 年)

国家	银行民营化	民营化时间	发生危机时间	说明
阿根廷	15 家银行被拍卖(一家银行政府保留 10% 股权)	1994—1998	2001—目前	
喀麦隆	标准特许银行(Standard Chartered Bank)	1994	1995—1998	
智利	20 家国有银行中的 19 家被出售,只需 20% 首付	1975	1981—1987	
克罗地亚	杜布罗夫尼克银行(Dubrovačka Bank)的大部分股份被出售给国内投资者	1994	1996	1998 年由于陷入困境重新国有化,2002 年再次出售
肯尼亚	肯尼亚商业银行通过 IPO 出售部分股权	1988	1993—1995	危机发生前政府一直控股
韩国	国民银行(Citizens National Bank)通过 IPO 出售部分股权	1994	1997—2002	1997 年危机发生后强化审慎监管,进一步出售股权
墨西哥	18 家银行以竞标方式出售	1991—1992	1994—1997	
乌克兰	3 家银行主要出售给员工	1993—1994	1997—1998	

资料来源:根据 Michael Andrews(2005)提供的资料整理而得。

在这两个案例中,银行民营化发生在经济私有化主要计划的早期阶段,以国有机构为主体的银行体系迅速转变成以私有银行为主导的体系,但同时又没有采取更为审慎有效的监管来缓解随后可能出现的严重问题,如限制内部人交易、限制信贷和货币风险等。

类似的情况还发生于其他国家。表 3 列举了在其主要银行民营化后的 6 年内发生了银行危机的一些国家。这些国家之所以出现了一系列危机,与银行部门存在极为严重的制度性问题有关。韩国政府于 1994 年出售了国民银行(Citizens National Bank),但同时并没有加强审慎监管和解决银行隐藏的脆弱性问题。而在乌克兰,民营化开始阶段采用向员工分配股权的形式,并没有给银行带来新的资本和新管理理念。虽然银行民营化并非都会带来银行危机,但这些国家的惨痛教训足以表明,国有银行脆弱性问题并非简单的民营化就能够有效解决。

(三) 国有银行对于维护金融稳定有特殊的效果

实证研究表明,尽管国有银行绩效比民营银行低,但国有银行与银行危机之间没有或很少有因果关系。La Porta、Lopez de Silanes 和 Shleifer(2002)在关于 92 个国家银行体系政府所有权水平与金融稳定性指标的实证研究中,只发现了微弱的关系。Barth、Caprio 和 Levine(2000)对 66 个国家的相关数据进行分析后认为,国有银行与银行危机发生概率之间几乎不存在因果关系。Caprio 和 Peria(2000)应用 64 个国家的样本数据检验了银行体系政府所有与发生银行危机概率之间的关系,同时还检验了危机严重程度是否随国有化水平的提高而增加。他们认为银行较高的国有化水平会增加银行危机的发生概率,不过对诸如法制、产权和政府效率等潜在的重要制度因素在模型中没有加以控制,如果将之量化至模型,也许会得出相反结论^①。他们还发现较高级别的银行国有化增加银行危机的成本,但在统计上不显著。

国有银行的一个优势是在发生银行危机之际可以起到稳定作用,这是因为与民营银行股东相

^① La Porta 等(2002)做过类似研究:1970 年国有化程度越高的国家,随后的经济增长越低;但如果将经济政策等度量到的扭曲包括到回归中,政府对银行所有权本身对于未来的经济增长不存在统计上显著的负面影响,而在政府干预度量指标中,1970 年国有化程度是最重要的变量。

比,政府更愿意而且更有能力向国有银行提供财务支持,国有银行因此可能免于因挤兑而破产^①。国有银行如果能够明确对存款进行偿付,则不会像失去清偿力的私有银行那样受到挤兑威胁。在对破产银行存款进行一揽子担保或保险的情况下,国有银行还可以充当支付机构,此时由于这些存款可能继续留存而非提取,国有银行对此甚至无需保有现金或流动性资产。

表 4 银行危机期间将银行国有化的国家

国家	国有化	后续出售行动
土耳其 (2000年10月至今)	到2002年11月,20家银行被存款保险基金接管	大多数通过合并和关闭退出;5家在2001—2002年间出售
阿根廷 (2001年7月至今)	3家银行被国有化	
日本 (1996—2004年底)	1998年和2003年11月,3家银行被国有化	
印度尼西亚 (1997年8月—2002年)	1998年5月,4家民营银行被政府重组机构接管;1999年3月,另外8家民营银行被接管,8家民营银行获得注资,大部分资金来自政府,少数来自私人。2001年,1家联合注资的银行被接管,5家合并成 Permata 银行。	重组机构在2004年前出售了5家国有化银行的大部分股权。根据联合注资协议,1家银行由股东于2001年10月重新民营化;另1家银行在2004年10月底开始民营化。
厄瓜多尔 (1998年8月—2001年)	1家银行与中央银行独资银行合并。	
韩国 (1997年11月—2000年)	2家商业银行在1997年12月被接管。	韩国第一银行的51%股权在1999年9月被拍卖。汉城银行在2002年12月与 Hana 银行合并。
泰国 (1997年7月—2000年)	3家被干预银行与国有银行合并。	其中1家银行重新民营化。
委内瑞拉 (1993年—1996年)	6家民营银行被国有化	1996年被出售
俄罗斯 (1998年8月—1999年)	21家银行被代理重组信用组织(ARCO)重组或清算。	2003年1月,ARCO通过拍卖和转让股权将11家银行出售。
芬兰 (1991年8月—1993年)	41家储蓄银行并入芬兰储蓄银行,由政府担保基金接管。	1993年10月,芬兰储蓄银行的优质资产被平均出售给4家大私有银行集团。
挪威 (1987年—1993年)	政府银行投资基金分别收购2家民营银行的100%和87.5%股权;政府保险基金成为1家民营银行的惟一股东。	政府银行投资基金于1993年10月通过IPO和私募出售1家银行31.1%股权;2000年全部出售;1994年5月通过IPO、1996年6月通过SPO出售另1家银行36.3%股权。政府保险基金于1995年10月通过IPO出售1家银行95.9%股份。
瑞士 (1991年秋—1992年)	Gota 银行于1992年被接管,随后并入由政府拥有大多数股权的 Nordbanken。	1995年10月,政府出售 Nordbanken 34.5% 股份,到2004年拥有北欧金融集团(前 Nordbanken) 18.5% 股份。
智利 (1981年—1987年)	1981—1984年,政府接管了26家国内民营银行中的14家,其中包括两家最大的银行智利银行和圣地亚哥银行。此外还接管清算了17家国内私人金融公司中的8家。	被接管的银行中有8家被清算;5家于1986年出售给私人部门,其中包括智利银行和圣地亚哥银行;另1家银行被圣地亚哥银行兼并。

资料来源:根据 Hoelscher 和 Quintyn(2003)、Michael Andrews(2005)、IMF 资料整理。

因此,处理银行危机的惯用工具是对私有银行实行国有化^②以避免其破产,这种情况经常发生在危机前民营银行占主导地位国家,或者国有股权在银行本来就占有重要地位。危机发生时,私人股东通常不愿意或没有能力提供支撑银行的新资本。面对大范围失去清偿力的银行体系,一些国家政府倾向于动用公共资金向银行注资以保证银行业基本功能的发挥。

三、中国国有银行改革的几点思考

(一)银行民营化确实能够提高微观组织绩效,但切不可因此忽视金融稳定

近年来,中国政府通过发行特别国债、多次剥离不良资产、注资及股份制改造然后再择机上市等一系列措施,对国有银行进行改革。虽然中国改革开放以来高经济增长率并不支持“政治论”关

^① 不过 1/3 的银行危机发生在国有银行的市场份额占 75% 以上的国家这个现象表明,如果没有特定的政府承诺,国有银行也会发生挤兑。

^② 还有些国家出于 IMF 等压力或政治考虑,对银行危机做出的反应是将银行民营化。

于国有银行会阻滞经济增长的观点,但国有银行的低效率、巨额不良资产以及潜在的系统性风险却是不争的事实。国有银行为赶超发展战略提供了所需的金融资源,承担着非国有商业银行不能、不愿或不适合承担的经济发展和社会责任,即便在国有银行商业化改革 10 多年之后的今天,依然还难以卸去与商业化经营目标相冲突的诸多职责。而向低效率国有企业融资的直接或间接要求或为政府财政融资,又进一步损害了国有银行商业化经营能力。同时,在政府主导型银行体制下,一系列政绩工程和政府官员从银行控制权中寻租等政治需要乃至个人欲望满足不可避免地掺杂其中。因此,需要通过改革来提高银行绩效,避免财政不断地为更多的不良资产买单,补贴银行亏损。

然而,国有银行在改革的同时还存在一个无法回避的问题——保持金融稳定。国有银行改革实际上是政府逐步放弃控制权的过程,政府控制权的放弃确实在一定程度上能增进银行组织绩效,但未必就意味着金融更加稳定。目前,我国银行占整个融资比重约为 90%,而国有银行在银行业的信贷比重又占 70% 左右。这一金融结构表明国有银行的改革前景直接关系到金融乃至经济的稳定。国际经验表明,国有银行不适当的民营化方案或执行当中的缺陷、法规监管滞后等极有可能导致未来的银行危机。因为微观绩效增进并不必然带来行业和宏观稳定性提高;与银行国有制的低效率相比,其他因素如不良的制度性因素更易于导致银行危机。在我国,巨额不良资产使得国有银行早已处于技术性破产状态,银行业不良资产比率大大超出了银行危机发生的警戒线,但并没有发生过系统性危机,只出现过几次局部的挤兑风波,其中部分民营机构如 2000 年浙江泰隆信用社的挤兑危机最终还得靠地方政府出面解决。可见,国有银行背后的政府担保是我国金融保持稳定的一道重要防线。

我国国有银行为提高绩效不得不选择包括民营化在内的改革;但与此同时,金融稳定性又是必须面对的首要问题。如果国有银行通过某种改革暂时获得了绩效或者仅是有限的效率,但却像墨西哥、智利那样换来的是金融业乃至整体经济的动荡,这种改革可能得不偿失!

(二)简单地依靠所有权变更无法解决国有银行脆弱性问题

国有银行脆弱性问题并非所有权的简单变化就能够有效解决,因为与构建稳健银行体系密切相关的制度因素远非股权变更所能够解决的,这是韩国、肯尼亚和乌克兰等国给予我们的启示。

银行稳健经营的前提是有效银行监管和完善的法制环境。如果不具备该前提条件,任何形式的银行改革都无法达到预期目标,甚至会放大原有的风险。智利、墨西哥等拉美国家以及克罗地亚、俄罗斯等一些转型国家就因为法律体系和监管不完善情况下,急于将国有银行民营化,结果无一例外地造成了严重的金融混乱,阻碍了经济正常发展。我国许多上市公司的行为也说明了这点。长期以来上市公司大股东通过占款、高管通过转移优质资产至自己掌控企业来掏空上市公司的现象比比皆是。私有企业格林柯尔在近年的资本运作中,频频恣意调节财务报表以实现大股东意图。如果这种情况发生在银行,后果将不堪设想。与一般企业不同,银行负债来源于公众存款,而且规模巨大,有很强的外部性。如果缺乏有效监管,银行资产或存款可能像某些上市公司资产那样被非法转移;或者像智利那样,银行控制权或特殊关系被用来大量廉价收购或掠夺国有资产,类似于某些人利用上市公司资产收购上市公司。或者像印度独立之初和墨西哥上世纪 90 年代初那样,大量发放关联贷款,最终引致银行危机。我国城市信用社情况也基本类似,成立之时完全按照现代企业制度建制,但由于监管没有到位,以致形成了内部人控制,信用社成为部分利益集团圈钱的场所。此外,缺乏有效监管可能会产生严重腐败,尤其是被外资控股的银行,它们钻监管漏洞的技巧更高、机会更多。首先是可能行贿,进行内外勾结。据估计,跨国公司(银行)为赢得招标项目,在非洲每年用于行贿的金额高达 800 亿美元。在阿根廷 2001 年底至今历史上最严重的金融危机中,许多证据表明前政府一些重要内阁官员内外勾结协助外资银行逃避监管,造成阿根廷民众惨重损失。其次是提供洗钱通道。国际银行业越来越倾向于为权贵提供保密存款业务,穷国每年约有 200 亿美元流入欧美大银行,其中大部分是非法收入。旧中国、俄罗斯、阿根廷等国的腐败官僚,都曾利用境外控制的银行渠道将巨额非法财产转移到海外个人账户以逃避监管,而银行则可能利用所掌握的把柄,谋求各种经济利益和谈判好处。

因此,在银行改革过程中一定要重视完善银行监管框架和法制环境,否则任何形式的产权改革都难以获得成功,甚至造成严重后果。当前我国亟须通过完善立规、高效监督、从严执法来建立规范和干净的市场环境和制度环境,保护投资者权益以增强市场信心。在监管方面,应该对包括国有

银行在内的所有银行按同一标准制定规则,完善监管框架,强化监管执行力度。同时,加强信息披露以提高透明度,防范洗钱现象发生。银行体系只有植根于健全的制度框架,才会对金融和经济发展产生积极影响。

(三) 国有银行与境外战略投资者合作时要谨防金融控制权失落风险

为扩充资本、改善公司治理结构、吸收先进管理经验和技能,我国银行业将引进境外战略投资者作为改革的一个重要举措,如汇丰入股交通银行、美洲银行和新加坡淡马锡入股建行等。Kraft 和 Tirtiroglu(1998)、Matousek 和 Taci(2002)的研究虽然没有发现外资银行更有效率,但更多对转型国家的实证研究表明外资银行比内资银行绩效更高(Hasan and Marton, 2003; Weill, 2003; Jemric and Vujcic, 2002; Nikiel and Opiela, 2002); Steven Fries 等(2005)对东欧 15 国银行的成本效率分析后发现,私有银行之间的效率存在差别,其中外资控股的私有银行效率最高,内资控股的最低。Bonin 等(2005)对 11 个转型国家研究后认为,外资银行特别是有境外战略投资者的银行比其他银行有更高的成本效率并提供了更好的服务。

而发展经济学则认为金融业是促进经济发展的关键部门(Arthur Lewis, 1950),具有许多战略性利益(Hawtrey, 1926),在改革中如果被外资控制,可能会损害国家长远利益,匈牙利、波兰等转型国家已经出现了这一情况,而阿根廷则有着无法逆转的惨痛经历。阿根廷在银行业对外全部开放前,外国资本控制的银行资产仅占 12%;但到 1997 年,该比例上升到 52%;2001 年进一步增至 67%。阿根廷主要银行基本上被花旗、汇丰、波士顿等跨国银行控制。在 2001 年底金融危机爆发时,阿根廷政府已经丧失了金融调控能力,无力稳定金融制止大量资本外逃。随着 20 世纪 90 年代末国有资产逐渐卖光,阿根廷金融外汇市场的不稳定因素日益增大。企业和民众为了规避风险纷纷将储蓄存入花旗等外资银行的本地机构。但阿根廷联邦法院和议会后来的调查表明,危机发生后外资银行通过大规模的资本外逃和洗钱活动,将阿根廷民众 300 亿美元存款转移海外。而外资银行和 IMF 却向阿根廷政府施加重压,促使外资银行资本外逃合法化,并将被冻结的民众美元存款通过债务转换的方式,改由阿根廷政府用比索国库券来偿还。阿根廷政府为获得外援稳定局势,不得不屈从于外来压力。

我国银行业改革应吸取阿根廷等国的教训,在引进境外战略投资者以提高绩效和市场竞争力的同时,谨防金融主权失去控制。这一情况已有端倪。2005 年 6 月,汇丰银行出资 81 亿港币收购高盛、摩根士丹利持有的我国保险业旗舰平安保险 9.91% 的股权;加上 2002 年 11 月已认购的 10% 股权,该行累计持有股份 19.91%,一跃成为平安保险第一大股东。同时该行还是交通银行的第二大股东,并已入股国内多家商业银行。

主要参考文献:

1. 何光辉:《国有商业银行不良贷款处置的最优政策》,《财贸经济》2004 年第 6 期。
2. Andrews, Michael, State-Owned Banks, Stability, Privatization, and Growth: Practical Policy Decisions in a World Without Empirical Proof. *IMF Working Paper*, WP/05/10, 2005.
3. Barth, James, Gerard Caprio Jr., and Ross Levine, Banking Systems Around the Globe: Do Regulation and Ownership Affect Performance and Stability? *World Bank Working Paper*, No. 2325, 2000.
4. Bonin, John, Iftekhar Hasan, Paul Wachtel, Bank performance, efficiency and ownership in transition countries. *Journal of Banking & Finance* 29, 2005, pp. 31 - 53.
5. Ding, Serdar, Politicians and Banks: Political Influences on Government-Owned Banks in Emerging Countries. Mimeo, University of Michigan Business School, 2002.
6. Fries, Steven, Anita Taci, Cost efficiency of banks in transition: Evidence from 289 banks in 15 post-communist countries. *Journal of Banking & Finance* 29, 2005, pp. 55 - 81.
7. Gerschenkron, Alexander, *Economic Backwardness in Historical Perspective*. Harvard University Press, Cambridge, MA, 1962.
8. Hoelscher, David, Marc Quintyn, Managing Systemic Crises. *IMF Occasional Paper*, No. 224, 2003.
9. La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer, Government Ownership of Banks. *The Journal of Finance*, Vol. 57, No. 1, 2002, pp. 265 - 301.
10. Lopez-de-Silanes, Florencio, Determinants of Privatization Prices. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 112, No. 4, 1997, pp. 965 - 1025.
11. Sapienza, Paola, What Do State-Owned Firms Maximize? Evidence from Italian Banks. Mimeo, Northwestern University, 2002.
12. Shleifer, Andrei, Robert Vishny, Politician and Firm. *Quarterly Journal of Economics*, 109, 1994, pp. 995 - 1025.

责任编辑:张群群

试论法与金融风险

曾康霖

内容提要:法律对投资者、债权人的权益保护得力,金融业就能发展;金融业的发展有利于化解金融风险;企业破产中的金融风险在于金融机构的债权处于什么法律地位;法律诉讼中的金融风险表现在诉讼的期限、证据和法官自由裁量权方面;增强人们的法治观念,能避免和减轻金融风险;行长任期制产生风险转嫁。

关键词:法律 金融 风险

作者简介:曾康霖,西南财经大学中国金融研究中心教授,610074。

中图分类号:F832 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2005)12-0010-04

金融企业的风险,按国际惯例通常划分为流动性风险、信用风险、市场风险和管理风险,其实,除这几类风险外,还有法律风险。法律风险以承担法律责任为特征,结合现阶段我国实际,法律风险表现在以下几个方面:

一、保护投资者权益与金融风险

20世纪末,国外学者注重研究“法与金融”的关系,进一步说就是:法律体系对投资者权益的保护与金融业(主要是资本市场和债券市场)的发展。研究的结论是:法律体系对股东(主要是中小股东)权益保护得力,资本市场就能健康、迅速发展,相反,则资本市场的发展就要萎缩、滞后;当债权人权利保护得力时,债券市场就会良好运行。

法律体系对投资者权益的保护,不同的法律体系有不同的制度安排。现在世界上大家公认的有两大法律体系:一是以法国、德国为代表的大陆法体系;二是以英美为代表的普通法体系。这两类法系有许多不同点,如法系的文化背景不同、法官的权限不同、法律的诉讼程序不同、法律的结构不同等。在这些不同中,值得注意的是:大陆法系崇尚“本本主义”,通俗地说,即规定出若干条文要社会成员遵循,所以又称“成文法系”;而英美法系崇尚“个人主义和自由主义”,通俗地说,即授权给法官,根据“案例”进行判断,所以又称“判例法系”。换一个角度说,英美法系注重维护人的权利,而大陆法系强调人的义务。法律条文规定的内容实际上是要人履行义务,也就是要人们怎么办。当然,履行义务相对来说,也让人享有权利。

不同的法系对投资者权益的保护主要体现在股权和债权方面。从股权方面而论,又集中在中小股东有没有参与对股份公司经营责任的决策权上。大陆法系对投票权的分配大体上有两种,即“一票一权”和“多票一权”,这样广大中小股东难以参与对股份公司经营决策表示意见;英美法系对股东投票权的规定,与大陆法系大体相同,但它的执法效率比较高。衡量执法效率的指标包括司法体系效率、法律规则、腐败程度和会计准则。执法效率表明一国法律制度的有效性,有法可依,但执法不严,法律条文就会形同虚设。此外,法律保护投资者权益,在股权方面,还表现在:有没有“反董事会”条款,有没有强制性的分红条款等。

从债权方面而论,集中在借贷的安全性上,主要体现在债务人无法偿还欠款时,债权人有没有权处理“担保品”,在这一方面,大陆法的规定限制较多,而英美法的规定有利于债权人。

总之,按照英美法的法律文化制定、执行法律制度的国家和地区,对投资者的利益提供了最好的保护,从而增强了投资者的信心,促进了这些国家和地区的资本市场的发展。资本市场的发展能化解、消除金融风险;反之,如果资本市场不发展或欠发展则会积聚或加大金融风险。因此,保护投

资者利益与金融风险相关。

我国社会发展过程中经历了漫长的封建社会,且长期受到儒家思想影响,所以在历史传统中注重情理,重义轻利;人治传统多,法治传统少;在相当长的时间内,立法、司法和行政合一,行政权庞大且对社会生活的各个方面都有深入的影响,而法律对社会生活的影响则十分有限。近代以来,中国开始学习和移植外国法,但中国的法律制度基本上继承的是大陆法系。一是解放前国民党执政时期,遵循的是大陆法系;二是解放后初期学苏联,而苏联执行的是大陆法系。中国的《民法通则》和《合同法》基本上是德国法系的主要模式。可以说中国在学习西方法的过程中,更多地走的是大陆法系的路子,因此在中国法律传统中较少注重投资者的保护。进一步说,中国法的精神是“人治精神”,人治精神的实质是重视人的权力的作用,权力在法律之上。这一点与英美法有很大差别,英美法重视法治精神,法治精神的实质是法律在权力之上,官员服从法律,以法制约权力。

结合中国现实,对投资者利益的保护,在法律上还存在着若干漏洞。这给人们带来了风险,比如:

在股权保护方面,长期以来过分强调资本市场为国有企业改革服务,过分强调资本市场的筹资功能,而对投资者法律保护却没有给予应有的足够重视。对投资者的保护主要是通过政策而不是法律进行保护,而政策具有行政性、随机性、非连续性和不可预期性,对投资者保护收效甚微,甚至出现规则和违规行为赛跑的情形,规则制定越来越多,侵犯投资者权益的违规行为也日益猖獗。更有甚者,由于政策的非连续性,一些新政策的出台甚至直接侵犯了投资者的权益;投资者权利被侵犯时,没有有效的民事赔偿法律机制,对侵犯投资者权益的违法行为“以罚代刑”、“只追究个人责任”、“刑不上法人”或者“以行政处罚代替民事赔偿”等现象十分普遍;关联交易普遍且涉及金额巨大,掏空了上市公司,中小股东利益被践踏;在资本市场上,持有流通股的股东与持有非流通股的股东在权利上不平等,广大投资者没有要求分红的权利,也没有“反董事会”的权利;虽然已经出台了一定数量的保护投资者的法律规则,但很多法律规则并没有被遵守,违法者并没有得到及时、有效的查处。

在债权保护方面,债权的诉讼时效很短,仅两年;公司法、破产法等法律存在较多问题,企业逃废债现象十分猖獗;很多已经颁布生效的债权法律,在行政干预和地方保护主义的影响下无法落实;企业在进行兼并重组时,无视银行(债权人)的利益,不让银行参与;企业难以偿还银行借款时,银行处置抵押物面临许多障碍;当企业财务状况严重恶化或破产清盘时,不少地方法院先保护企业职工利益后保护债权人的利益,在处置抵押物所得的有限现金中先支付拖欠的工人工资后才偿还银行借款(在我国正在制定的新破产法中,有些人主张规定劳动债权优先于银行债权,如果真的这样规定将更加不利于债权人,等等,当前争论十分激烈);当一家金融机构支付困难被关闭时,只完全兑付私人(自然人)债权,单位债权则打折兑付或只兑付本金;债权法律执法效率极其低下,绝大多数生效债权判决不能有效执行,很多商业银行已经打赢官司的债权,执行比率不到30%。正如顺口溜说的,“计划生育为天下第一难,执行难为天下第二难”,“大盖帽,两头翘,吃了原告吃被告,第三人也跑不掉,早知道打赢了官司执行不了,当初我真是不该告”。

所有这些都表明:法律对投资者权益的保护存在着漏洞。这些漏洞要不要弥补,应当怎样维护广大投资者的利益值得研究。

二、破产法与金融风险

从法律上讲,破产既是维护债权人的利益,又是维护债务人的利益。当然,破产主要是维护债权人的利益,进一步说是维护债权的公平清偿,减轻债权人的沉重负担。不破产还可能使债权人的利益继续受损,从这个角度说,没有维护债权益,也难以减轻债务人的沉重负担。但在我国,破产或不破产更多的不是从维护债权人的利益去考虑问题,而着重是从维护国有资产流失和维护社会稳定去考虑问题。这样考虑问题,不破产的成本实际上是由社会去承担,也就是由纳税人承担。

破产法与金融风险的关系集中在两个方面:一是金融机构与破产企业的债权债务,在企业银行

的开户中能不能抵消；二是在破产企业的法律程序中，金融机构的债权清偿处于什么地位。

对于前者，1986年颁布的《中华人民共和国企业破产法(试行)》第33条中有了规定，即“债权人对破产企业负有债务的，可以在破产清偿前抵消。”这是我国正式立法中第一次出现“抵消”这个概念，但如何行使抵消权，却没有具体明确规定。即后，在《中华人民共和国合同法》第99条和第100条中明确规定：“当事人互负到期债务，该债务的标的物种类、品质相同的，任何一方可以将自己的债务与对方的债务抵消，但依照法律规定或者按照合同性质不得抵消的除外。当事人主张抵消的，应当通知对方。通知自到达对方时生效。抵消不得附条件或者附期限”，“当事人互负债务，标的物种类、品质不相同的，经双方协商一致，也可以抵消。”这两条规定使我国的债权债务抵消基本上具备了可操作性。在破产法最新司法部解释第60条规定中，提出了债权债务抵消必须具备以下条件：(1)债权人的债权已经得到确认；(2)主张抵消的债权债务均发生在破产宣告之前。此外，在破产法最新司法解释第15条中还包括：人民法院决定受理企业破产案后，应当“通知债务人的开户银行停止债务人的结算活动，并不得扣划债务人的款项抵扣债务。但经人民法院依法许可的除外。”这两条规定表明：要避免或减轻因破产带来的金融风险，债权债务的抵消必须发生在破产宣告之前，而不是之后。对此而言，掌握信息是至关重要的。

对于后者，按讨论中的破产清偿程序，金融机构的债权清偿是处于靠后的。据报道：破产清偿程序，首先是劳动债权即拖欠的职工工资、劳动保险费、安置费等；其次是经营债权，即企业包括银行债权。从这一点上说，破产对金融机构的清偿不利，难以避免或减轻金融风险。

三、法律诉讼与金融风险

从某种意义上讲，金融活动就是金融契约的谈判、订立和履行过程。在此过程中，争议和纠纷在所难免。现代社会解决争议和纠纷的方式有3种：协商、诉讼和仲裁，而诉讼则是主要的解决方式。诉讼又分为民事诉讼、刑事诉讼和行政诉讼3类。基于金融争议和纠纷引发的诉讼主要是民事诉讼。

随着我国法治建设的进步、公民权利意识的不断增强和金融业管理的日益规范化，尤其是商业银行不良资产清收力度的加大，金融机构为一方当事人的法律诉讼不断增多。据某国有银行省级分行统计，近年来，该行每年新发生的法律诉讼均在千宗以上，涉及金额均达数十亿元。就个案而言，这些法律诉讼均有涉案金额大的特点，少则数百万、数千万元，多则上亿元。

大量金融法律诉讼的产生使得金融机构面临很大的风险，主要表现为以下3类：(1)期限性风险。金融机构在金融契约中常常享有一定的权利(主要为债权)，而这些权利在法律上是限定在一定的期限之内的，超过了期限常常会导致金融机构丧失权利或者失去法律对权利的保护。在金融实践中，这些期限主要有诉讼时效、保证期间以及诉讼法中的一些期间等，其中诉讼时效对金融机构带来的风险尤其突出(商业银行最为典型)。由于复杂的社会原因以及金融机构的自身原因，许多商业银行均有不少贷款丧失了诉讼时效，少则数百万、数千万元，多则上亿元。在商业银行向资产管理公司剥离不良资产前，金额更大。这些贷款因丧失了诉讼时效而失去了法律保护，造成了巨大损失。(2)证据风险。法律诉讼过程中要遵循以事实为依据、以法律为准绳的原则。以事实为依据，而事实的认定依赖于证据。由于金融机构工作人员法律知识水平的局限和其他原因，导致部分法律诉讼中需要的重要证据收集不到，从而导致法院无法支持金融机构的诉讼请求，进而产生风险。(3)因自由裁量权而产生的诉讼结果的不确定风险。“以事实为依据、以法律为准绳”是一项基本法律原则，但遵循该原则并无法排斥法官自由裁量权的存在。“以事实为依据”，虽然事实是客观存在的，但认定事实的法官是主观的，“以法律为准绳”，而法律是有弹性的。因此法官自由裁量权的存在是不以人的主观意志为转移的客观存在。法官自由裁量权的存在常常以法律没有规定或者规定比较概括为基础。由于法官自由裁量权的存在，使得金融机构在法律诉讼中面临诉讼结果的不确定风险。

金融机构在法律诉讼中的风险的直接影响是使金融机构败诉，从而需对外承担一定的支付责

任或丧失法律对债权的保护,进而产生损失。

四、法治观念与金融风险

按当代制度经济学的解释,制度是人类活动的“游戏规则”,它受纵向和横向的文化传统、思想观念以及人们生产生活方式的影响。“游戏规则”有正式和非正式之分,正式的“游戏规则”通常以政府法律法规的形式出现,具有明显的权威性;非正式的“游戏规则”以人们共同遵循的观念、共识、行为规则和崇尚的习惯等形式出现,是一种潜在的社会力量。信用作为一显现的和潜在的社会力量,必须制度化,只有制度化才能形成合力,才能持久。中国春秋时期的思想家管子最先从管理国家的角度将诚信制度化。《管子·枢言》篇中说“先王贵诚信,诚信者,天下之结也。”^①按管子的意识:只有坚持诚信这种制度,才能集结人心,天下人团结一致才有保证。继后,韩非子发扬了管子的这一思想,并将日常生活的诚信与立国治世的诚信结合起来,指出:“小信成则大信立,故明主积于信。”^②但严格地说,将诚信作为一种制度来认识,应当是现代的事情,是市场经济发展的产物。市场经济充满着竞争,而竞争仍然要以信用支撑。马克思在《资本论》中曾指出,竞争和信用是资本集中的两个强有力的杠杆。当然,在那里,他是指银行信用而言,随着市场经济的发展,信用不完全集中在银行,它已扩展到经济活动的各个角落。可以说,没有信用,市场经济就难以有序运行,金融秩序也会打乱。

正式的制度以政府的法律法规形式出现,法律法规反映广大社会成员的意志,其效应体现在社会成员的共识和承诺中。其共识和承诺的载体(不论有形的或无形的)是契约,契约关系含约定双方权利的享有和义务(责任)的履行,所以,从法律上定义信用,无非是民事主体对权利和义务的履约承诺。

市场经济是法治经济,人们的法治观念强,诚实守信,各民事主体对权利和义务的履约认真,承诺兑现,自然就能避免和减轻金融风险。

五、行长任期制与金融风险

我国行长的任期一般为4年或5年,这虽然没有付诸于法律文件,但已经形成一个部门规则。这种任期制美其名曰“岗位轮换”,但轮换的条件下潜在着风险,这样的风险通常蕴藏在前任的展业中。前任在即将轮换的任期内为了展示自己业绩,往往“铺摊子”、“照顾关系”,而忽视风险的防范,而当这些“摊子”的风险显现时,他自己已经离岗。这实际上是把风险转嫁给“后任者”,可称为风险的“滞后效应”。在现实生活中,这种滞后效应的存在具有普遍性和必然性,而这种普遍性和必然性是我们人事制度的弊端造成的。所以,从避免金融风险的角度讲,怎样使行长任期制合理合法,不是不值得思考的问题。

“法与金融”的结合表明:金融已经不是单纯的融通资金、调剂资金余缺和提供金融服务,而是投资者权益的分配和博弈。这种分配和博弈靠法律来确立和裁定。法律是社会契约关系的确立和认同,因而能够说金融是货币为载体的社会契约关系体系。这样去认识问题,则所有的金融机构、储蓄者与投资者都处于社会契约关系之中,都受到法律关系的制约,都在既定的法律(包括法规)制度下从事金融活动,都在进行权益交换,都在争取维护自己的权益。权益由法律界定,金融与法融为一体,密不可分。“法与金融”的结合还表明,在金融经济时代,公民之间的契约关系大都存在于金融领域,而银行是契约关系的枢纽,因为银行是货币借贷中心、货币结算中心和现金出纳中心。

主要参考文献:

1. 郑振龙、林海:《法律和投资者保护:国际比较》,《福建论坛》(经济社会版)总第227期。
2. 《中华人民共和国公司法》,法律出版社2002年版。

责任编辑:英欣

① (周)管仲撰、(唐)房玄龄注:《管子·枢言》第十二,见《四库全书》子部,法家类,上海古籍出版社1987年影印本。

② (周)韩非撰、(元)何注:《韩非子》卷十一,“外储说左上”见《四库全书》子部,法家类,上海古籍出版社1987年影印本。

我国各地金融发展差异的司法解释

谈儒勇 吴兴奎

内容提要:本文选取律师及律师事务所的数量作为衡量司法水准的指标,利用我国20个省份1995~2000年间的数,通过面板技术检验了法与金融理论所强调的“法律对于金融发展是重要的”观点是否适用于我国。结果表明,司法水准对于各地的金融发展差异具有一定的解释力。

关键词:金融发展 律师数量 律师事务所数量 司法水准

作者简介:谈儒勇,上海财经大学现代金融研究中心副教授,200433;

吴兴奎,上海财经大学现代金融研究中心硕士研究生,200433。

中图分类号:F832 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2005)12-0014-04

一、引言

幅员辽阔的我国面临着日益严峻的地区经济发展不平衡问题,而消除地区经济差距的关键乃是寻找到决定经济发展的重要因素。一些研究表明,金融发展水平对于我国的经济增长及各地的经济发展水平差异具有一定的解释力(谈儒勇,1999;周立、王子明,2002;等等)。这似乎表明,推动落后地区的金融发展对于缩小经济差距是重要的,但问题是,这项工作的突破口何在?近年来兴起的法与金融理论(Beck and Levine, 2005)强调,法律的质量(包括法律规则特征和法律实施质量两方面)对于金融发展是重要的(La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny, 1998,下文简称此4人为LLSV)。这启发了我们,所要的答案可能与法律有关。本文所做的主要工作就是验证法与金融理论的上述观点在我国是否适用,即验证法律是否可解释各地金融发展程度的差异。鉴于作为统一的国家,各地受到统一的法律约束,但各地在法律执行上却可以显示差异,我们对法与金融关系的检验主要从司法入手。

二、相关研究述评

法与金融理论突出了法律制度对于公司财务和金融发展的重要性(LLSV, 1998)。如LLSV(2000)所指出的,法与金融观是由公司财务理论经过过去半个世纪的演变而形成的。Modigliani和Miller(1958)将债权和股权视作对企业现金流的法定索取权。Jensen和Meckling(1976)强调指出,法及执法力度对当事人选择何种类型的合同来解决代理问题产生重要影响。而Hart(1995)也指出,经济学家们日益对以下两个问题感兴趣:(1)证券给持有人带来的控制权;(2)不同的法制对公司控制权的影响。从这层意义上讲,可把金融视作一组合同,从而一个国家的合同法、公司法、破产法、证券法以及这些法律的实施会影响到证券持有人的权利以及金融体系的运作。在企业层面上,Shleifer和Vishny(1997)指出,内部管理层和具有控制权的股东经常会侵害小股东和债权人,而法律制度对这种侵害的程度产生重要影响。

法与金融理论突出了各国之间以下方面的差异性:(1)合同法、公司法、破产法和证券法;(2)法律体系对私人产权的重视程度;(3)法律实施效率。而这些差异的存在影响着大股东的侵害程度,从而影响到人们购买证券和参与金融市场的信心。

LLSV(1998)引入了5个关于法律实施质量的指标:司法系统的效率、法制、腐败、被政府征收(指无条件的没收或强制性的国有化)的风险以及被政府废弃合同的可能性,并列示了49个国家这

些指标的分值,结果发现,各个国家在这些指标上存在明显的差异,并认为较高的法律实施质量可以弥补规则本身的不足,对投资者提供较好的保护,从而有助于金融发展。

Levine(2002)、Beck 和 Levine(2002)以及 Demirgüç-Kunt 和 Maksimovic(2002)等在 LLSV 的基础上做了进一步研究,结果也表明,法律体系的效率及金融发展的总体水平会对经济增长及其各个源泉、行业成长模式、资本配置效率、企业外部融资及融资成本等产生重要影响。

Pistor 等人(2000)和 Berkowitz 等人(2002)在研究中侧面强调了法律执行情况的重要性。Pistor 等人指出,对于转型经济体,即使其颁布了有关投资者保护的律,也不会对企业的外部融资产生显著影响,因为法律的执行会遇到不少困难。Berkowitz 等人也指出,从别的国家移植现成的法律未必会对一个国家的法律制度与市场体制产生根本性影响,言下之意是法律的有效性还取决于其执行情况。

从国内的研究情况看,卢峰和姚洋(2004)检验了我国的法与金融关系,但其结论不能令人满意,和法与金融理论相背离。其结论是:对于我国各地的金融发展而言,加强法制建设是徒劳无益的。他们给出的解释是:法制的加强会使金融资源通过不正规渠道流向非国有部门受阻,从而不利于资源的有效配置及金融发展,并损害了非国有部门的成长。尽管他们能自圆其说,但我们认为其研究的结论主要跟选取的指标有关。他们在衡量各地的法制建设情况时,选取各地法院每年经济案件的结案率作为指标,但这一指标本身存在重大缺陷——带有一定的片面性与主观性,如各个地方在受理各类案件时,通常倾向于受理那些结案相对容易的案件,这一点连他们本人也是承认的。从而根据这个指标得到的结果不具有很强的说服力。本文在借鉴卢峰和姚洋的研究方法基础上,对其加以改进,使用面板技术,检验了我国各地司法与金融之间的关系。

三、样本与指标的选取及数据来源

(一)样本的选取

限于数据的可获得性,我们选取了 20 个省(市、自治区)作为研究对象,即:北京、天津、河北、辽宁、吉林、黑龙江、上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、山东、河南、湖北、湖南、广东、贵州、陕西和新疆。我们利用这些省份在 1995-2000 年间有关司法与金融的数据,使用面板技术,对司法与金融的关系进行检验。为了尽可能消除短期波动性的影响,我们对所有的解释变量进行移动平均处理;为了克服模型中可能出现的内生性问题,我们让所有的解释变量都以滞后 1 期的形式进入回归模型,从而对每个省份来说,各个指标中只有 5 个数值被使用(尽管我们获取的是 6 个年份的数据)。鉴于我们的研究范围覆盖了 20 个省份,回归所使用的观测值个数为 100($= 20 \times 5$),能够满足要求。

(二)指标的选取及数据来源

1. 金融发展指标。我们借鉴周立、王子明(2002)的方法,以一个地区全部金融机构存贷款总额与 GDP 的比率来衡量该地总体金融发展水平,可把这样的指标称为金融相关比率(fir)。在衡量地区间金融发展差异时,我们不仅引入了总量指标,也引入了效率指标,即金融市场化比率(fmr),用以反映金融市场的竞争程度,而竞争程度与金融业的效率相对应。我们将 fmr 定义为非国有金融机构存贷款总额与 GDP 的比率。我国各地区 GDP 数据来自历年的《中国统计年鉴》,而国有银行存贷款及全部金融机构存贷款数据来自历年的《中国金融年鉴》。

2. 司法指标。法与金融理论所研究的法律主要是指民法,特别是那些与投资者的保护、个人财产的重视以及私人契约的安排和执行等有关的法律。因而,为了检验该理论在我国的适用性,我们选取的司法指标应该能反映当事人通过诉求法律武器来保护自身利益的意愿和能力。尽管法院构成一个国家司法体系的重要部分,但法院通常是自上而下建立的,是国家机器在地方的延伸,反映的是国家利益与国家战略,与民事诉讼当事人的利益并不直接相关,所以我们在选取衡量各个地方司法水准的指标时,将法院的建设与发展排除在外,而引起我们兴趣的是律师工作水准。一个地方的律师及律师事务所的数量可以大体反映出该地的律师工作水准,而律师工作水准直接与人们

的民事诉讼意愿和能力相关。因此,我们选取如下的司法指标:(1)每万人的律师数(lawyerpopu),为各地区的律师数量与人口数之比;(2)每万人的律师事务所数(officepopu),为各地区的律师事务所数量与人口数之比;(3)每万平方公里的律师事务所数(officearea),为各地区的律师事务所数量与面积之比。我国各地的律师及律师事务所数量来自各地历年的统计年鉴,各地的人口数与面积来自历年的《中国统计年鉴》。

3. 控制变量。我们在模型中引入了有关各地总体经济条件和社会发展状况的指标,作为控制变量。这些指标是:(1)财政支出占 GDP 的比重(expenditure);(2)国有工业产值占工业总产值的比重(state);(3)外商直接投资占 GDP 的比重(fdi);(4)进出口总额占 GDP 的比重(trade)。我国各地的财政支出、国有工业产值、工业总产值、外商直接投资和进出口总额来自历年的《中国统计年鉴》,其中外商直接投资和进出口总额均以当年美元兑人民币的汇率换算成以人民币为单位。

四、模型的构建及回归结果

根据所选取的指标,建立如下的回归模型: $fd_{it} = \alpha + \beta \ln law_{it(t-1)} + \gamma X_{it(t-1)} + \epsilon_{it}$,其中 i 代表省份, t 代表年份, ϵ 代表随机扰动项, α, β, γ 代表待估系数; fd 代表金融发展指标,如前所述,我们选用了两个指标:金融相关比率(fir)和金融市场化比率(fmr); law 代表司法指标(有 3 个选择), \ln 表示对其取自然对数, X 代表一组控制变量(总共 4 个),根据上文的叙述,它们都经过移动平均处理。考虑到我们的研究时期只限于 6 年(从 1995—2000 年),将移动平均横跨的期限确定为 3 年。为了利用尽可能多的数据,以变量在 1995 年的取值作为 1995 年的移动平均值,以变量在 1995、1996 年的平均值作为 1996 年的移动平均值。

表 1 对金融相关比率进行回归的结果

解释变量	模型 1	模型 2	模型 3
lawyerpopu	0.515*** (5.100)		
officepopu		1.445*** (5.704)	
officearea			1.412*** (6.431)
expenditure	6.296** (2.016)	10.233*** (3.645)	8.195*** (2.973)
state	0.342 (0.854)	-0.515 (-1.322)	-0.541 (-1.448)
fdi	2.777 (1.530)	6.083*** (3.195)	6.801*** (3.670)
trade	-2.061*** (-11.893)	-1.703*** (-9.433)	-1.744*** (-10.282)
R ²	0.987	0.988	0.989
调整后 R ²	0.983	0.984	0.985
F 值	1456.952	1552.357	1681.290
D-W 值	1.560	1.671	1.766

注:小括号内数字为 t 值,***、**、* 分别表示显著性水平为 5% 和 1%。

对金融相关比率进行回归的结果(固定效应模型)见表 1,对金融市场化比率进行回归的结果(固定效应模型)见表 2。

从表 1 可以看出,3 个司法指标(每万人的律师数 lawyerpopu、每万人的律师事务所数 officepopu 和每万平方公里的律师事务所数 officearea)均以 1% 的显著性水平进入金融相关比率 fir 回归模型中,并且估计系数为正,表明司法水准的高低会对当地金融业的总体发展水平产生显著的正向影响。

从表 2 可以看出,除了每万人的律师数 lawyerpopu 以 10% 的显著性水平进入金融市场化比率 fmr 回归模型中,其他两个司法指标均以 1% 的显著性水平进入 fmr 回归模型中,并且 3 个司法指标的估计系数全为正,表明司法水准的高低会对当地金融业的效率产生显著的正向影响。

我国各地司法与金融的密切相关性源自律师的工作性质。律师是指这样的专业人员:他们受当事人委托或法院指定,依法协助当事人进行诉讼,出庭辩护,以及处理有关法律事务。他们在金融业中的积极作用主要体现在:(1)在合同签订前,受当事人的聘请,作为法律顾问对合同条款及其内容进行把关,防止合同的另一方钻法律的空子做损人利己的事,达到防患于未然的目的。可以说,正是因为律师的介入,才使交易双方彼此之间容易产生信任,才使交易容易达成。(2)在合同签订后,如果当事人发现另一方做了或感觉其可能做了违背合同条款的事,为了挽回损失或避免损失的进一步扩大,他就可以委托律师或律师事务所,作为其代表,进行民事诉讼,争取打赢官司,达到维权之目的。可以说,正是因为律师的介入,才使合同