

金融监管中的道德风险问题

金融交易中委托——代理关系双方的信息不对称会产生道德风险问题，道德风险是指从事经济活动的人在最大限度地增进自身效用时作出不利于他人的行动。金融监管产生的一个重要原因就是为了解除双方的信息不对称，矫正金融交易中的道德风险。但金融监管并未完全消除道德风险，在现有的监管制度下，道德风险依然存在，具体表现为：

一、存款保险制度下的道德风险

目前的存款保险制度有一个致命的弱点是：它破坏了市场规律在银行业中的作用。这样就产生了两个问题：首先，它使储户对银行的选择变得很不谨慎，储户根本没必要对其存有资金的金融机构的状况进行监督，他们惟一考虑的因素是哪一家银行为他们提供最高的收益率。其次，存款保险机构的存在鼓励银行自身去从事风险更大的投资。我国目前虽然不存在存款保险制度，但由于监管当局对每次出事的金融机构总是进行尽力挽救，这纵容了存款者和吸收存款者的不道德行为，使他们对监管当局的下一次挽救行为心理预期行为进一步加强。

二、最后贷款人的道德风险

中央银行承担着当金融机构在遭遇流动性危机时向其提供贷款的职责，即充当最后贷款人，但由于其存在，金融机构自身便会缺乏审慎经营的恰当动机，道德风险便由此而生。我国一些金融机构高利率吸收存款，超比例过度经营、乱拆借，贷款决策时不顾风险，与预期中央银行在最后关头会发挥最后的作用有关。

三、监管者自身的道德风险

监管当局自身道德风险来自于内部性问题，即监管当局不顾其行为引起的社会成本和收益，而只关注本部门的成本和收益。具体来说，监管自身的道德风险可能来自于中央银行身兼二职：制订推行货币政策和执行金融监管，导致监管者的理性选择是严格监管，而不计较社会成本。另外，监管者为了逃避监管不当的指责或外部机构的施压，也有宽容监管的道德风险。在我国监管者自身的道德风险一个突出的表现是中央和地方利益冲突发生的宽容监管。由于地方金融监管当局受地方利益的驱使，往往放松金融机构的监管甚至干脆放任自由，不履行监管职责。

监管中的道德风险问题是一个市场经济规律在银行业中遭破坏，从而失效的问题，这意味着遵循市场经济规律来办事，对金融机构监管的市场信号和市场惩戒必须是预先明确并可靠的，事实上西方市场经济发达国家也在这方面进行探索，目前的有效措施归纳起来有如下几点：一、提高银行的自有资本充足率，加大了高风险银行的运营成本，促使其追求稳健经营。二、对存款保险制度的完善。主要是改变过去存款保险费率的定价制度，将保险费的征收与一家银行的资产组合风险水平相联系。三、完善最后贷款人制度的，中央银行不明确承诺做最后贷款人，以各种方式让金融机构至少其管理者承担一定的代价。四、对于监管者的监管，防止监管的过严或过松。五、设立一套监管与激励相结合的监管制度。

原作者：慕刘伟，曾志耕，张勤

西南财经大学中国金融研究中心 黄迪摘自《金融研究》2001年第11期

不完全合同与道德风险

经典经济学意义上的“不完全合同”指“事前无法描述所有内容”，由此导致合同的重复谈判和重复签订。在理论上，不完全合同来自不确定性和技术约束。前者指合同双方不可能对所有可能发生的情形进行准确界定，总有意想不到的事情发生；后者指即便双方可能考虑到所有情形，要依靠一个合同文件加以概括在技术上很难做到(条目过细，导致失去操作性)。因此，在出现新问题时进行重复谈判是不完全合同的必然结果。中国式的“不完全合同”与经济学意义上的定义存在前提差别。后者是来自于信息不对称，斯密(1776)曾指出“无论如何，由于这些公司的董事们是他人钱财而非自己钱财的管理者，因此很难设想他们会像私人合伙者照看自己钱财一样地警觉，所以，在这类公司事务的管理中，疏忽和浪费总是或多或少存在的”。对此，信息经济学归结为合同双方中只有一方能观察到内生变量。而我国的金融改革呈现重复谈判的原因则主要是在所有合同的设计中存在责任承担者的缺位，导致现实意义上的“道德风险”(向最后责任承担者撒帐)频频发生。需指出的是，这里的道德风险定义是古典意义上的，而不是当代新古典信息经济学意义上的。中国金融改革中的道德风险问题正是由于权利和责任不对等造成的明目张胆行为，即当事人敢于在行为完全透明的情况下把主要责任推给无辜的一方。如屡屡发生的撒帐和中央银行再贷款，无非是金融机构把责任推给中央银行，中央银行再把责任推给全民。因此，中国的不完全合同和道德风险不是来自于信息不对称，而是来自于权利和责任不对称。只要继续保持权利和责任不对称的格局，中国的金融改革就很难有起色。这一点已被商业银行经营业绩的下滑和不良资产的迅速增加所证实。

我国金融道德风险的三个层次及政策建议

由于中央、地方和金融机构各自权利义务关系模糊界定，造成了金融业严重的“不完全合同(incomplete contract)”现象，由此导致了严重的中国意义上的道德风险问题。具体来看，金融领域的不完全合同和道德风险来自于三个层次。

第一是中央。1996年以来，为防范和化解金融风险，中央采取了一系列措施，但这些措施始终未解决不完全合同问题，因此不仅影响了改革的效果，而且致使道德风险越来越严重。主要表现是：1. 政府主导下的重组和合并，把责任进一步集中于自身。2. 尽管在政策上一直提要鼓励竞争，事实上却是旧的垄断格局被打破的同时，又产生了新的垄断。3. 重组和合并以及通过设立资产管理公司处理不良资产是在未追究各方面的责任的情况下进行的，造成了各个部门竞相享受“免费晚餐”的格局。4. 20世纪90年代的金融改革在基本保持原有制结构的前提下，出现了新的“国有化”趋势。

第二是地方政府。地方政府对金融机构的干预是通常意义上的“行政干预”。地方政府从发展地方经济、保持社会稳定出发，在规范性融资来源无法满足需要时，会倾向于干预金融机构的资金运用。地方干预符合权利——责任不对称下的道德风险假定。而政府对宏观和微观经济决策不承担任何经济责任，而只承担一定的行政责任。

第三是银行内部。当前的金融机构内部管理道德风险不是信息非对称的产物，而是“不完全合同”的衍生附属品；即金融机构永远存在“逃生”后路。它们(特别是有大银行)不可能破产(谢平 2001)，因为它们相信中央在任何情形下(除非国家破产)都会履行最后贷款人职能。因此，各银行普遍存在高存差(存款—贷款差额)下的吸储竞争这类怪现象。

政策建议 中国意义的道德风险集中表现为责任主体缺位和不断的撒帐行为。要从根本上防范和化解金融风险，必须调整改革思路，将重点放在如何解决合同不完全性问题上，放在如何解决道德风险上。其主要措施是：

一、中央银行在加强金融监管的同时，要减少对金融机构业务的干预。首先是要将机构调整频率和幅度降至最低，其次是凡由中央出钱处理不良资产时，要追究当事人的行政和经济责任，最后是中央银行的日常金融监管不仅要注重合规性监管和资产质量监管，同时应将这些监管与对银行人事的监管挂钩。

二、地方政府对金融机构业务实施有成本干预。现在只有三个办法：第一，在承认地方行政干预问题暂时无法解决的前提下，把地方性金融机构的监管权交给地方政府，由后者负全责。第二，在立法上禁止地方干预全国性金融机构。第三，为减少地方政府干预金融机构的正常经营，要制定相应的法规，规定谁干预谁就要按一定的比例用自己的资产进行抵押。

三、改革银行体制。作者认为在产权不清晰的情况下，贷款要与个人挂钩，大力推广投资银行业务，尽可能多地保留中小法人型金融机构，彻底分离国有银行政策性业务和商业性业务。

四、改革人事制度。要在银行全行业建立健全经营责任制，并将该责任制落实到最基层，落实到个人。在引进直接针对个人的公开的惩罚机制的同时，还应引进竞争上岗和“年薪制”等正向激励机制。

原作者：许国平 陆磊

西南财经大学中国金融研究中心 黄迪摘编自《金融研究》2001年第2期

《不完全合同与道德风险：90年代金融改革的回顾与反思》部分内容

不对称信息、不完全契约与中国的信用制度建设

对我国信用的信息经济学和制度经济学的分析表明，我国经济转轨时期信用关系的扭曲和普遍的道德风险行为，主要来自信用信息不对称和信用契约的不完全，而其根源是不合理的信用制度安排和不健全的法治体系。

我国正在进行的经济体制改革在打破了计划经济下高度集中统一的信用制度与体系的同时，却一直没有建立起符合市场规范的信用体系。由于信用行为缺乏必要的预算约束与制度约束，造成了金融市场上信用关系的严重扭曲和普遍的道德风险行为，形成我国经济进一步发展的严重制约。另外更主要的原因还在于经济转轨时期我国的立法及执法体系还不健全，企业及个人制造虚假信息几乎不受成本的约束，虚假信息的普遍存在进一步加剧了信用市场中的信息不对称程度，使授信主体面临超常的道德风险问题，造成我国信用市场严重的信息制约。

信息的严重不对称只是产生我国目前信用市场中高违约风险的必要条件，其充分条件是不完善的信用制度及由此产生的不完全契约。我国相应的信用制度一直不完善，导致信用契约的高度不完全和信用关系的严重扭曲，使信用主体面临极高的违约风险。不完全契约是指契约中包含缺口和遗漏，可能不会提及某些情况下各方的责任，而对另一些情况下的责任只作出粗略或模棱两可的规定。产生契约不完全的根本原因来自三个方面：(1) 契约双方的有限理性。(2) 第三者无法验证。(3) 信用制度的不完善。上述第一、第二个原因导致的契约不完全是一般经济社会普遍存在的，而信用制度不完善形成的契约不完全在我国尤为突出。在我国的经济转型期，政府为了支持国有经济的发展，通过行政或政策性手段要求国有银行向国有企业发放政策性贷款或优惠贷款，而这些负债对国有企业是软约束，可以长期占用不还，并且银行通过法院获得国有企业偿债率很低，所以在这样的信用制度安排下形成了国有

企业的“赖帐机制”。另一方面，国有银行的管理体制与风险控制机制不完善也是一个重要原因。

可见，完善信用体系、规范信用秩序、消除信用约束，已构成当前我国金融体制改革和经济可持续发展的基础性工作，应从下两个方面来加强我国的信用体系建设：一、建立符合我国市场经济体系的信用制度。1、是通过最优的制度安排，纠正制度缺陷产生信息不对称和契约不完全的问题，将其降低到最低程度；2、是通过最优契约的设计，实现剩余控制权的优化配置，形成激励相容的激励机制与约束机制，来克服由此产生的道德风险问题。二、完善我国市场信用体系。包括：减少政府的强金融干预，理顺银企间产权关系；完善信息披露制度，增加信用市场的透明度；建立健全企业与个人的信用评级制度；规范市场信息传递机制；加强法制建设，改善信用秩序等。

原作者：蒋海

黄迪摘自《财经研究》2002年第2期

我国金融业道德风险的客观描述

道德风险在我国金融领域广泛存在，给社会经济生活造成了诸多危害。本文首先把道德风险定义为市场中交易的一方违反市场机制的一般要求或道德规范，利用各种便利条件谋求自身利益最大化而让对方承担损失的可能性。这种道德风险情况发生在金融领域内主要表现在以下方面：

一、银行与企业之间存在道德风险。从银企关系看，银行对企业的不良信贷是我国目前金融风险中最主要的风险，长期无偿的低成本使用银行资金形成了国有企业的思维定势，并逐步演绎为国有企业有意识地拖欠银行债务，造成大量的银行呆帐死帐，银行成了道德风险的承受主体。

二、中央银行与商业银行之间存在着道德风险。当中央银行的监督与商业银行的经营目标相抵触时，商业银行就利用各种便利条件违规经营逃避监管，形成道德风险。如此种种做法使风险控制主体的中央银行在监督与被监督的重复博弈过程中成了道德风险的承受主体。

三、非银行金融机构也存在道德风险。以保险业为例，保险业统一的保险费率损害了受灾风险相对较小的投保人的利益；另外，投保人在投保后就疏于风险防范，给保险公司带来不利影响。

原作者：吴美华 朱应皋

西南财经大学中国金融研究中心 黄迪摘自《当代经济研究》2001年第9期

我国证券市场逆向选择与道德风险的探讨

逆向选择与道德风险是市场经济本身产生的两大“体制缺陷”，是导致市场失灵的重要原因，本文运用信息经济学的委托代理理论中的逆向选择与道德风险理论，通过深沪股市大量的数据与实例分析了我国证券市场存在的逆向选择与道德风险的种种表现及问题，并提出相应的治理对策。

在信息经济学的对策论中，常常将博弈中拥有私人信息的参与者称为“代理人”，不拥有私人信息的参与者成为“委托人”。不完全信息导致了两种行为：一种是隐瞒信息，代理人拥有委托人不易观察的私人信息，形成逆向选择。另一种是隐蔽行为，代理人利用委托人不易观察的私人行动获取对已有利的决策地位，形成道德风险。

我国证券市场由于上市公司质量参差不齐，离散程度较大，作为委托人的投资者与作为代理人的上市公司管理者对其质量信息的了解是不对称的，导致投资者出于厌恶风险的意识，愿意支付平均质量以下的价格。一级市场，虽然也存在信息不对称，但由于一直采用远低于二级市场的价格发行股票，故出现了证券公司争夺承销股票，投资者争先认购股票的现象，但风险却转移到二级市场上，二级市场投资者在无法把握上市公司质量好坏的情况下就会出现逆向选择。我国证券市场上还存在着另一类由于信息不对称造成的道德风险，代理人企业管理者利用自己的信息优势，通过减少自己的要素投入或采取机会主义行为来达到自我效用最大化，从而偏离所有者的目标。目前，上市公司普遍存在管理者的职务怠慢和滥用实际费用的机会主义行为。

近年来深沪股市大量的数据与实例分析揭示了我国证券市场存在的逆向选择与道德风险的种种表现：一、上市公司质量参差不齐，离散程度大；二、上市公司信息披露不真，财务报告存在着弄虚作假的现象；三、投资者倾向于购买质量中下的证券品种，市场价格常常高估绩差股，低估绩优股；四、上市公司成长性较差，业绩波动很大，有逐年下降的趋势；五、二级市场股价暴涨暴跌，庄家利用资金信息优势恶炒，投资者大多为短期投资者。

逆向选择和道德风险的存在，使得证券市场至少存在以下问题：一、投资者面临的风险极大，不但要承担不可避免的风险，而且要承担由于信息不对称造成的风险；二、信息是一种经济竞争要素，信息不对称导致投资者由其信息渠道的不同具有不公平的获利机会；三、出现了“劣驱良”的现象，市场机制受到严重的障碍，资金配置效率低下；四、上市公司的整体效益与经营效率难以提高。

逆向选择与道德风险是政府应该对市场进行干预的原因。政府要在机制设计的基础上干预，通过法规与政策的制定，建立一套良好的激励机制。机制设计主要有两方面：一是内部机制设计，即针对上市公司通过设计合理的代理契约，明确代理人的责任，权利与义务，给予代理人以最佳的行为激励。二是外部机制的设计，通过引入竞争机制，使市场发挥优胜劣汰的功能。

原作者：杜沔

西南财经大学中国金融研究中心 黄迪摘自《南开管理评论》2001年第3期

中国证券市场道德风险的成因与防范

道德风险是指经济交易中由于双方的信息不对称,拥有信息优势的一方具备从事有利于己方行为的可能。中国证券市场各参与主体之间的信息非对称性,是道德风险存在的最根本原因。证券市场的信息不对称主要分布于上市公司的股东与经理人之间,大股东与中小股东之间,上市公司与投资者之间,机构、大户与中小投资者之间,以及各市场主体与监管者之间等。在市场主体的结构中,有的市场主体之间是委托——代理关系,如上市公司与中介机构之间、上市公司内部董事会与经理人之间;有的市场主体之间是非委托——代理关系,如监管机构与各市场主体之间。

无论是市场经济还是转轨经济中的证券市场,非对称信息都是普遍存在的,中国证券市场中的道德风险的成因与西方国家既有一致的地方,但还有些独特的、与中国当前转轨经济相关的因素。在这些因素中,最主要的是信用的缺损问题,即在我国当前阶段,国家的信用是完整且可靠的,但企业和个人信用存在缺损或者说是无信用可言。而信用的缺损主要因为存在着制度缺陷,其中最主要的是产权制度存在缺陷。法制制度的不健全,从事道德风险活动的低成本、高收益也是我国证券市场中道德风险的另一个主要成因。

防范道德风险:一是要采取能够有效降低乃至消除各类信息不对称的措施;二是要进行激励与约束机制方面的制度设计,以抑制拥有信息优势的一方进行道德风险行为(即败德行为),三是要利用法制与监管措施对道德风险行为进行制裁,同时要采取一系列有效措施加强市场经济的道德文化建设。

首先,完善上市公司法人治理结构,加强公司董事会并建立对经理人的约束、激励机制,借鉴西方国家企业普遍采用的“股票期权计划”。对于上市公司大股东与中小股东之间也存在的信息严重不对称,可以通过多种方法解决,如西方国家采用累积投票制、限制表决权制等,结合目前我国国企改革的进程,比较切实可行的办法是建立独立董事制以及充分发挥监事会的职能作用。

其次,强化中介机构管理。发挥我国中介机构的行业协会如证券业协会、注册会计师协会等应有的作用。另外,尽快大量引进国际规范的中介机构,实现国内与国际中介制度的对接,以便短期内提升国内中介机构的水平。

再次,加强法制与监管,实施强制性信息披露制度,在适当时机实施股票交易实名制,加大对违规行为的处罚力度。

最后,加强市场经济的法制道德文化建设,从制度供给的角度来看,证券市场的道德风险问题,单靠证券市场是无法解决的,必须立足于整个社会的制度供给。要增加非正式契约的制度供给,必须加强市场经济的法制道德文化建设。市场经济是一种信用经济、法制经济,要让这种意识成为经济主体的共识,成为整个社会的一种文化。

原作者: 胡经生

西南财经大学中国金融研究中心 黄迪摘自《上海财税》2001年第11期

道德风险的冲突与监管——从华尔街大案说开去

从目前情况看，美国大公司做假账事件已经对美国经济造成了一定的影响，对股票市场带来了严重的打击。公司做假账问题已经成为美国经济肌体上的一颗毒瘤，危及美国经济的正常运行。继安然案之后，世界通信公司破产及造假案再度惊爆华尔街。公司做假账问题的不断披露使投资者对公司财务产生的不信任心理，以及由此而来的投资信心受到严重打击是最重要因素之一。面对这种危情，美国 and 英国等欧美监管当局纷纷采取种种措施来防范类似事件再次发生。当前，我国资本市场也面临类似问题，从海外证券机构、金融监管当局、巨头上市公司、会计师事务所、投资银行等各项改革措施中，希冀国内市场人士能够从中得到启迪和借鉴。

在这一系列事件背后再次提出了一个深刻的理论问题，市场经济最大的风险之一是道德风险。然而，这种风险在理论上经常被某种假设化为乌有，理论家们习惯于在一个假设的完美世界之中构架其科学的演绎。

金融业是经营货币的行业，银行业和证券业作为金融业的两大分支，一个经营信用，一个经营风险。高速成长的公司必然包含着高风险，证券市场通过一系列机制将风险分散到投资人身上从而为企业的持续增长不断注入资金。而不断的资金注入和企业的高速成长，又通过股票市场上的价格上扬使公司的市值迅速增大。这反过来又在银行业通过一系列机制形成信用放大，因为在一定的资产负债率标准之下，股票升值带来的资产增值势必直接放大公司的信用额度，而公司的成长业绩又支持银行不断提高其授信额度上限，在公司成长远景的激励下，公司的管理层也会倾向于把授信额度用到极限。在这里，证券业、银行业和管理层三方在企业的资产运营中互为因果，共同推进企业经营中的信用扩张。

在这样的资金链运动之中，我们可以清楚的看到，股票价格的上升是信用扩张的支点。股票价格的每一步上升，都可能同时从三个方面放大企业的信用资源：一是通过资本市场提升公司的资产总值，从而在资产负债率不变的条件下直接增加信用资源；二是通过信用市场，将公司的成长故事转化为银行的授信额度；三是通过债券市场和其它衍生金融工具，直接放大公司的信贷资源。这时，我们开始看到了隐藏在经济学理论假设之外的市场道德风险。因为能够对这种信用扩张构成约束的关键因素之一，是职业经理人的道德及其在风险控制中的自我约束。

但在现实世界中，特别是在金融风险越来越高的现代企业经营环境中，企业的经营越是面临困境，经理层就越是倾向于把信用资源用到极限。即使在授信额度远低于上限的情况下，也会随时因为股票价格突然下滑而被动的迅速逼近上限。一旦管理层失去自我约束在狂热中把信用额度用到极限，或者是股票价格的急剧下滑使信用额度的储备顿时化为乌有，隐藏在市场背后的道德冲突便会浮出水面。

面对市场深层的道德风险，东方人的解决方式是强调事先控制；西方人的解决方式是强调程序控制。这在一级市场的发行方式上表现为：东方人偏向于事前的实质性审批，西方人偏向于事前的注册程序和事后的信息披露。我们在改革中引进了西方的信息披露制度，但没有放弃事前的实质性审批。在科技股泡沫和那斯达克崩盘之后，我们看到西方人也开始强化事前的控制，开始普遍质疑华尔街巨头们的行为准则。于是，东西方几乎同时开始讨论市场背后的道德风险，这就是人们最近常常讨论的公司治理结构（Corporate Governance）及其透明度（Transparency）。从这个意义上说，我们看到了西方与东方合流的趋势，或者更确切的说，西方的程序化监管原则开始兼收东方的人性化管理原则。

原作者：金岩石

西南财经大学中国金融研究中心

黄迪摘自中华财会网

(<http://www.hnte.gov.cn/guanli/chengxin/0708103451.htm>) 2002-07-08