

法与金融的文献综述

胡昌生，龙杨华，李孔逸

摘要：法与金融学的研究作为第三代金融发展理论的组成部分，是现代金融理论研究的前沿课题。近年来已取得了较大的发展。本文从“法与金融”的奠基之作《法律与金融》入手，对法与金融理论的相关研究进行了综述，分别从法律、金融与经济增长的关系；法律、投资者保护对公司治理的影响两个角度分析了法律制度、金融和经济发展的关系，最后介绍了“法与金融”在中国的研究成果。

关键词：LLSV；法律；金融；法律与金融

中图分类号：F830

文献标识码：A

一、引言

在传统的MM定理中，证券被视为现金流的组合。比如，债券拥有固定的利息支付，股权使其持有者获得红利。近年来的研究表明，事实并非如此。对各种各样证券的定义应来自其给持有者带来的权益。股票使其持有者对公司董事享有投票权，当公司不能清偿债务时，债券给予债权人占有其抵押物的权利。

证券赋予投资者的各项权利可以认为是对投资者的“保护”，因为当公司的管理层为自身的利益行事时，这些权利有助于投资者得到其投资回报。反过来，这些保护投资者的权利又使公司的外部融资成为可能。

一直以来，人们认为证券赋予投资者的权利是其固有的特征，这种观点忽视了权利背后的法律体制。1998年，La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer 和 Vishny（简称LLSV）发表了论文《法律与金融》，这篇论文提出了一些关于立法和执法量化的指标，将法律制度对金融体系的影响进行了研究，从法律起源和法系的角度解释了不同国家间的差异，被视为法与金融理论的开端。围绕LLSV的理论的大量研究法律与金融相互关系的文献被统称为法与金融理论。根据目前流行的分类方法，法律金融理论已经取得的成就可以分成两个领域：一是研究法系、外部投资者保护和金融三者之间的关系，称为公司治理的法律理论；二是研究投资者保护与金融发展和经济增长的关系，研究视角扩大到整个宏观经济，称为金融发展或经济增长的法律理论。

本文结构安排如下：第二部分，宏观法与金融理论的综述；第三部分，微观法与金融理论的综述；第四部分，法与金融理论在中国研究的现状；结语部分简单说明法与金融理论对中国的市场的意义。

二、宏观法与金融理论：法律、金融发展与经济增长

在解释金融发展的国别差异时，法与金融理论认为：首先，不同的法律起源对私人投资者的保护程度不同；其次，私人产权保护是金融合约和金融发展的基础；最后各种欧洲的法律传统通过征服，殖民和模仿在国际上流传。所以该理论认为，由于历史性的原因造成的法系之间的差异性，在很大程度上解释了国家间金融体系的差异。

1998年，来自美国哈佛大学、芝加哥大学的四位学者La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer 和 Vishny（简称LLSV）发表了论文《法律与金融》，该文被视为“法和金融学”的奠基之作。他们发现各种证券的特点取决于其给持有者带来的权益，这些权利能否有效的行使，会影响证券的性质，而法律的制定及其运行环境影响着这些权利。

LLSV对“法与金融”的研究的创新性体现在引入量化指标，直观地揭示了法律制度和金融体系之间的关系。LLSV考察了49个国家，但其中不包括社会主义国家或“转型”经济国家。按照流行的分类方法，这49个国家分别属于四个法系：普通法系、法国民法系、德国民法系

及斯堪的纳维亚国家（主要是北欧国家）民法系。在对公司股东和债权人的法律保护制度，以及这些制度的渊源和执行效果进行比较后发现，普通法系国家对投资者的法律保护最有效，法国民法系国家最差，而德国和斯堪的纳维亚民法系国家居于其中（LLSV，1998）。进而在用若干控制变量对资本市场规模进行回归分析后，发现投资者的保护程度与其资本市场的规模和深度正相关，法国民法系国家的投资者保护程度最低，其资本市场也最不完善（LLSV，1997）。

（一）法律起源与金融发展、经济增长

在研究法律与投资者保护之间的关系时，LLSV（1998）引入的量化指标主要是指对外部投资者和债权人的权利在法律法规上能得到的保护程度以及这些法律法规的执行效率。衡量保护股权人权利的程度的指标包括一股一票制、通信投票权、无障碍出售权、累计投票权或比例投票权、受压少数股东机制、召开特别股东大会、优先认购权、强制分红权；而衡量债权人权利保护采用了资产自动保全、担保财产撤出权、管理层的单方面寻求保护权、清算时强制解雇管理层及法定准备金等五项指标。根据 LLSV（1998）的实证结果，普通法系国家的分值一般情况下要高于大陆法系国家，其中很显著的是法国法系国家的分值基本属于最低。这说明各国法律渊源的不同在一定程度上导致了法律的差异，进而影响金融发展。普通法系国家对投资者的法律保护最有效，法国民法系国家最差，而德国和斯堪的纳维亚民法系国家居于其中。法律执行方面的差别也很大，法国法系国家在法律实施和会计标准方面最差，斯堪的纳维亚法系最好，德国法系和普通法国家（地区）也较好。因此总的来说普通法国家的股东保护水平最高，德国和斯堪的纳维亚国家次之，法国法系国家最差。庆幸的是，在法律对投资者保护不力时，各国发展了相应的替代机制，如强制分红和法定准备金制度，这些替代机制在大陆法系，尤其法国民法系国家的分值较高。

对于法律起源如何影响金融发展，Beck 等（2003）提出并检验了两种观点：（1）政治机制观。认为法律传统影响金融发展的主要机制是政治方面的。不同的法律传统赋予个人权利相对于政府权利的重要性不一样，进而对产权和金融市场的发展产生影响。它关注的是政府的力量。（2）适应能力机制观，这与 Beck（2001）提出的“动态法律与金融”理论一脉相承。认为法律传统影响金融发展的主要机制是其对环境的适应能力。不同法律传统对不断变化的环境的调整能力是不同的。那些能够作出快速反应的法律体系要比那些相对僵化的法律体系对金融发展更有促进作用。它关注的是法律制定的过程。

Beck 等通过 115 个国家的横截面数据验证了上述两种观点。以私人资本对 GDP 的比率、股票市值对 GDP 的比率以及产权指标来衡量金融发展水平，以最高法院法官任期和最高法院的权限来衡量国家权力对司法体系的影响，以判例法和法律辩护来衡量法律体系的调整性。他们实证结果更多的支持了法律起源的适应能力机制观。但是他们同时也指出，即使法律起源决定了几个主要殖民国家的金融发展的不同，也不能说明前殖民地国家金融发展水平的不同。

La Porta 等（2003）也探讨了法律起源影响金融发展的机制，其中对经济自由有作用的司法独立性以两个指标表示，分别是最高法院法官任期和判例法。这两个指标也就是 Beck 等（2003）中两个不同机制理论的衡量变量。可以看出 Beck 等对传导机制的研究比 La Porta 等的研究更进一步，试图找出法官任期所代表的国家权力是否优先和判例法所代表的司法体系是否灵活两者谁起的作用更大。

（二）法律环境与金融发展、经济增长

法律环境不仅包括既有的法律体制、法律法规，还包括这些法律制度的执行情况。法律环境影响金融市场即企业外部融资环境的发展，进而影响企业的外部融资能力，LLSV（1997）采用了全市场股本/GNP、国内上市公司/每百万人口、IPO 公司/每百万单位人口、总债务/公司总销售收入、总债务/总现金流等衡量指标验证二者之间的相关性。实证结果显示普通法系国家的数值一般情况下要大于大陆法系国家，其中很显著的是法国法系国家的数值基本属于最低。这说明普通法系国家良好的法律体制及其执行环境有利于资本市场规模和深度的形成，从而提供给公司较好的外部融资途径，民法系国家，尤其是法国民法系国家由于投资者保护不足，其资本市场的成熟度明显不如普通法系国家。成熟的金融系统还能减少信息成本和交易成本，金融系统有利于转移风险、配置资源、监督管理层、调动储蓄，还能促进商品和服务交易。金

融发展程度决定了经济增长、资本积累以及技术进步，反过来，经济增长和技术创新又有利于金融发展，通信和计算机行业的创新提高了金融服务质量，而且法律体系和政治体制能促进金融和经济共同发展（Levine, 1997）。

另外合适的经济制度，尤其是公共部门的经济制度对经济发展十分重要。用 152 个国家的数据进行回归分析后的结果发现不同的法律起源对政府运行效率产生影响，从而决定经济发展的状况。社会主义法律与过度政府干预、低效率、庞大的转移支付以及民主程度不高联系在一起，以法国成文法为起源的国家的情况同样令人惊讶，这些国家在公共产品的供给、婴儿存活率、适龄儿童的入学情况、非文盲率和基础设施建设上均落后于普通法系国家。而以德国法系为起源的国家的这些情况与普通法系国家非常相似。而且社会主义法律在对待市场经济的态度上与普通法系国家也相差甚远。与法律起源有关的宗教信仰在对市场经济的发展状况同样具有解释力。另外，一国经济的发展程度也会影响一国政府的运行效率。

Beck和Levine（2002）从跨产业、新企业产生这一动态的角度得出的实证结果表明，尽管金融结构的差异不能解释跨国间不同的产业增长模式，但各国金融发展水平的差异，包括银行和证券市场的整体发育水平以及债权人和股东权益的受保护程度，能够解释各国产业增长模式的差异。他们指出，融资依存度高的产业在一个单纯银行主导型或市场主导型的经济中发展都不会快于那些有着整个金融发展更高水平及对外部投资者更好保护的国家，是整个金融发展的水平而非特定的金融结构允许新厂商跨越障碍，获得外部融资。换句话说，融资依存度高的产业及其新生企业的成长速度，与某种特殊的金融结构无关，但与金融发展的总体水平，尤其是对外部出资者的保护程度正相关。

随后，其他学者用不同的衡量金融发展和经济增长的指标进一步验证了法律环境与金融发展和经济增长之间的关系。Demirguc-Kunt和 Maksimovic（2000）的实证从企业外部融资的角度表明，金融体系越发达，企业的较快增长对外部融资的依存度就越大。证券市场和银行部门的发展对企业成长的影响与一国的法律环境的发达水平相关，缺乏法律环境支持的金融发展，与企业获取外部融资的能力之间不存在显著的相关性，即只有与法律保障水平相称的金融发展，才能真正改进企业的外部融资能力。而在那些拥有更有效的法律制度的国家，更多的企业依赖于外部市场获得长期融资，它们的增长率就高于那些只依赖于内部融资和短期借贷的企业。他们指出，除了由法律体系引起的金融发展差异会影响企业的外部融资外，其他因素引起的金融发展差异不会影响企业的外部融资，特别地，企业所在国金融体系所属的类型（以银行还是以市场为基础）不会影响企业对外部融资的使用。

Acemoglu 和Johnson（2003）从金融合约角度考察了法律与经济增长的关系，他们认为，经济个体能够规范合约，消除合约制度的不利影响，但由于经济个体的自我调整，规范的融资合约和经济增长规则的正向效果可能变得相对有限，仅仅发生在合约制度极其恶劣的情况下。而与之相对应的是，因为国家和个人之间不存在可实施的合约，所以，限制仲裁行为及政府官员征用的产权制度，控制政府行为，就会对经济结果产生重要的影响。

Johnson 等（2000）开创性地将法律对投资者保护与金融危机联系起来。他们指出即使在对投资者保护很差的国家中，如果企业经营的前景很好，内部人也不会严重掠夺投资者，因为其还希望能继续进行外部融资；而如果企业经营预期恶化，内部人为谋求短期利益会加重对投资者的掠夺，而这种掠夺行为又会导致企业证券价格的加速下跌。其对 1997—1998 年亚洲金融危机中 25 个国家证券市场进行的实证研究也表明，对投资者的法律保护不力的国家更容易发生金融危机，从而导致经济的衰退。

三、微观法与金融理论：法律、投资者保护与公司治理

微观法律金融理论的研究集中于保护投资者的措施，着重研究不同国家和不同法系在法律体制方面的差别，并研究了法律对企业的融资能力、市场价值的影响。

从某种意义上看，公司治理就是公司应如何保护小股东不受控股股东或内部人掠夺，股权结构是公司治理研究的中心问题。从公司治理研究的发展过程来看，早期的研究主要注重股权高度分散而导致的管理者与股东之间的代理问题。而近年来，一些学者发现，除美国和英国等

少数几个国家外，世界上大部分国家中企业的股权不是分散而是相当集中的。在世界大多数国家中，主要的代理问题是控股股东掠夺小股东，而不是管理者侵害外部股东利益。股权集中在少数控股股东手中容易导致控股股东掠夺（expropriation）问题的发生。因为控股股东一旦控制了公司，他们就可以通过侵害小股东谋取私利，这种利益也被称为控制权收益。控股股东可能采取多种手段掠夺小股东，如通过上市公司担保而取得贷款、股权稀释、关联交易窃取公司的投资机会等等。当控股股东通过金字塔结构和交叉持股方式分离现金流量权与控制权，而同时法律对中小投资者的保护不到位时，这种掏空行为更加严重。

（一）股权结构与公司治理

Berle 和 Means (1932) 提出的经典公司模型是“公司的股权广泛分散在中小投资者手中，而公司由不持股的专业人士运营”，而且股权高度分散的公司对投资者的保护力度最大。LLSV (1999) 通过分析 27 个富裕国家的大公司的股权结构数据，发现除极少数的公司股票是被广泛持有外，大多数公司是被家族或国家控制的。这些控制股东拥有超过获得现金流收入的公司控制权，尤其是在公司实行金字塔股权结构和控制股东直接参与公司管理时。那么控制股东可能会剥夺小股东。对于改善的揭露机制和强制性的“一股一票”等，LLSV 认为只要金字塔结构仍然是分散所有权的主要策略并且被控制权股东所控制，这些改变都不会有实质性的作用。他们指出消除这种剥夺的一个最直接的办法就改善法律环境，并给予投资者保护自身免受剥夺或在剥夺已经发生的情况下寻求补偿的权利。

Claessens, Djankov 和 Lang (2000) 改进了 LLSV (1999) 的方法，并将改进后的方法应用到东亚公司中来。他们共考察了 9 个东亚国家或地区（香港地区、印度尼西亚、日本、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡、台湾地区、泰国）的 2 970 家上市公司的所有权与控制权分离情况。在所有的东亚国家中，控制权通过金字塔结构和公司间交叉持股得到加强。特别是在印度尼西亚、日本和新加坡，投票权超过了表面上现金流入所对应的权利。

他们发现，家族控制广泛存在于东亚公司中，比例超过半数，其中，超过 2/3 的公司被一个股东独家控制，管理权与控制权很少分离，越老的公司越有可能是家族控股，较小的公司也是如此。控制的集中度通常随国家的经济发展水平的提高而减少。如印度尼西亚、菲律宾和泰国的十个最大家族，控制了样本中半数的公司资产。而香港和韩国的比例为 1/3。日本的家族控制则不显著。

在 MM 定理中，公司的分红政策与股东财富无关，但现实并非如此。针对红利问题，LLSV (2000) 提出了两个模型：“结果代理模型”（outcome model）指出，股票之所以会支付红利，是因为少数投资者对公司的内部人施加压力迫使他们分红。而“替代代理模型”（substitute model）指出内部人对通过发行股票并在将来支付红利以树立善待少数投资者口碑感兴趣。显然这两个模型在少数投资者的权利与所能获红利的相关性上持相反的观点。在对 33 个国家的投资者保护程度不同的 4 000 家公司进行的检验支持前者。在对投资者保护表现很好的国家里，公司倾向于分派更多的红利。与增长速度较慢的公司相比，高速增长的公司分配较少的红利，这一现象也证实了在面对好的投资机会时，有保护的投资者更愿意等待红利的分派。

Leuz 等 (2003) 分析了 31 个国家在盈余管理方面的差异，结果发现在股票市场发达、所有权结构分散、对股东保护较好和法律制度较健全的国家中，公司的盈余管理行为较少；反之，公司的盈余管理则比较严重。同时还证明，对小股东的法律保护程度内生性地决定会计信息的质量，即法律对小股东权利的保护越少，会计信息的质量越差。当投资者得到很好的法律保护，可以免受企业内部人的掠夺时，投资者会更愿意购买企业发行的证券，这也会吸引企业发行更多的证券。

（二）投资者保护与公司治理

将投资者保护的程度作为衡量公司治理的有效的方式时，实证结果表明强而有力的投资者保护说明了公司治理的有效性，这体现在有价值的、具有广度的金融市场、股权的充分分散以及公司间有效率的资源配置上。而且这种衡量手段比传统的在银行主导型或是市场主导型的分类下的判断有效。金融市场需要保护外部投资者。但是如何有效保护投资者却是相当有难度。

从某种程度上看，投资者保护，甚至金融市场的管理与一国的法律结构和法律起源密切相关。政客和根深蒂固的经济利益，包括那些管理着一个国家中规模最大的企业的家族从现行的公司治理模式中获利，少量的改革对加强投资者保护没有显著意义。尽管对公司治理进行改革经常会受到这些势力的反对，对外部投资者的保护从政策的角度看是可行的，而且会带来巨大的收益。LLSV(2002)以27个富裕国家的371个大型企业的数据分析了对小股东的法律保护和控股股东的现金流所有权对公司价值的影响。LLSV提出了一个简单的模型，实证结果证实：投资者保护越好，控股股东对小股东的侵占就越低；控股股东的现金流所有权越高，对小股东的侵占越小；投资者保护越好，控股股东现金流所有权越高，企业的投资机会越多，托宾值就越大，这与 Claessens et al. (2000)对亚洲公司的实证研究结果一致；虽然控股股东的现金流所有权存在激励效应，但是随着投资者保护的增强，激励效应的边际收益是递减的。从而再一次说明了投资者法律保护对金融市场发展的作用。

四、法与金融在中国的应用

Allen, Jun Qian 和 Meijun Qian (2002) 将法与金融理论与中国的实际相结合，发现法与金融理论不能解释法律制度和金融制度都欠发达的中国经济为何能保持长期的高速增长。他们把中国的经济领域分为正式（公有经济）和非正式（非公有经济）两部分，发现与国际主流的通过股市和债市融资和以投资者保护改进公司治理不同，中国的非正式经济领域融资主要靠私人借贷、商业信用和港澳台和外国投资，公司治理则主要靠家族治理，利用自身人际关系和名誉。而非正式经济在中国经济的高速发展中扮演了更重要的角色。因此，他们指出，在研究法律、金融与经济发展时，把发达国家中的结论应用到发展中国家可能是种误导和非有效的，中国的这种建立在人际关系和名誉之上的非正式经济模式应该更适用于其他发展中国家。

卢峰和姚洋(2004)根据 Allen 等(2002)对中国经济的划分，指出中国存在着金融压抑，银行业的大部分资金流向了正式领域，非正式领域资金的获得除了海外投资外，主要通过所谓的漏损效应：(1) 商业信用或贸易借贷；(2) 国有企业的资产和资金的转移。他们的结论是：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。理由是：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，但其实他们研究的结论跟选取的指标有很大关系。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。

沈艺峰等(2004)将中国的法律发展分为三个阶段。他们发现，投资者保护和公司股权集中度的关系与第一大股东的性质有关。对于非国有控股公司来说，股权集中度与中小投资者法律保护显著负相关，这说明随着中小投资者法律保护的加强和完善，非国有控股公司的股权集中度呈显著下降趋势，从而支持了 LLSV (1999) 提出的股权集中度与中小投资者法律保护之间的替代假说；但对于国有控股公司来说，中小投资者法律保护与股权集中度的变动的相关性并不显著。

王克敏、陈井勇(2004)将中国的股权结构、投资者保护和公司绩效纳入一个统一的框架体系进行研究，建立了在投资者保护不同的条件下，股权结构分别对以资产收益率衡量的公司绩效和以管理费用率衡量的代理成本的影响模型。他们的研究结果与 LLSV (1999) 的研究一致，即认为管理层持股可以减少代理成本，股权集中作为一种替代机制在大陆法系国家可以降低代理成本，但随着投资者保护的增强，大股东的监督力度会下降，而且股权变动对监督的边际收益会递减。但其假定是：大股东是经济人，对管理层有强烈的监督动力。明显与中国的实际情况不符，因而其结论也值得推敲。

胡凯(2006)对中国上市公司2004年横截面数据的经验研究表明，在投资者保护缺乏的条件下，控股股东持股比例与会计操纵的概率负相关，是否进行会计操纵与控股股东的身份没有关系，但是与控股股东持股比例密切相关，控股股东持股比例越大，会计操纵的概率越小。

此外,规模越小、财务状况越差,公司进行会计操纵的概率也会越大。他的研究结果表明,一股独大并非没有益处,相反,股权向少数大股东集中倒是能够减少控制权与现金流所有权的分离,而增强投资者保护。因此,国有股减持和股权分置的解决必须建立在保护投资者利益的基础上,否则反而不利于公司治理的优化。

五、结语

不同的法律起源、以及由此产生法律系统的适应能力在投资者保护方面表现各异,进而导致了不同的社会经济结果。具体来说,以英美为代表的普通法国家的投资者保护程度、金融发展程度高于以法国为代表的大陆法国家。中国目前处于转型期,法制建设对金融经济的发展至关重要,现实中,我国的法律体系是由香港的普通法系、澳门和台湾的大陆法系以及大陆的“社会主义法系”组成,因此在中国研究“法与金融”理论具有明显的现实意义。

参考文献:

- [1] Acemoglu Daron and Simon Johnson. Unbundling Institutions [R]. NBER Working Paper 2003, No.9934.
- [2] Claessens, Stijn, Djankov, Simeon and Lang, Larry HP. The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations [J]. Journal of Financial Economics, 2000.
- [3] S. Johnson, P. Boone, A. Breach, E. Friedman. Corporate Governance in the Asian Financial Crisis [J]. Journal of Financial Economics, 58, 2000, pp141-186.
- [4] Kaplan, Steven and Per Strömberg. Financial Contracting Theory Meets the Real World: Evidence From Venture Capital Contracts[J]. Review of Economic Studies 70(2), 2003, pp281-316.
- [5] La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny. Law and Finance[J]. The Journal of Political Economy, Vol. 106, No.6. Dec.,1998, pp. 1113-1155.
- [6] La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny. Legal Determinants of External Finance[J]. The Journal of Finance, Vol. 52.No.3, Jul., 1997, pp.1131-1150.
- [7] La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny. Corporate Ownership Around the World [J]. The Journal of Finance, April, 1999, pp. 471-517.
- [8] La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny. The Quality of Government[J]. Journal of Law, Economics and Organization, April, 1999, pp. 222-279.
- [9] La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny. Agency Problems and Dividend Policies around the World [J]. Journal of Finance, 2000 (55): pp1-33.
- [10] La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny. Investor Protection and Corporate Governance[J]. The Journal of Financial Economics, 2000 (58), pp 3-27.
- [11] La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny. Investor Protection and Corporate Valuation[J]. The Journal of Finance, 2002 (57), pp1147-1170.
- [11] La Porta, Lopez-de-Silanes, Pop-Eleches, and Shleifer. Judicial Checks and Balances [R]. NBER Working Paper 2003, No.9775.
- [12] Leuz Christian, Dhananjay Nanda, Peter Wysocki. Earnings Arrangement and Investor Protection: An International Comparison[J]. Journal of Financial Economics, 2003,(6):505-527.
- [13] A. Reesse and M. Weisbach. Protection of Minority Shareholder Interests, Cross-listing in the United States, and Subsequent Equity Offerings[J]. Journal of Financial Economics, 2002(66), 65-104.
- [14] Shleifer, Andrei and Robert W. Vishny. A Survey of Corporate Governance [J]. Journal of Finance, 1997(52), pp737-783.

- [15] Thorsten Beck, Ross Levine. Legal Institutions and Financial Development [R]. World Bank Policy Research Working Paper 3136, September 2003.
- [16] 卢峰, 姚洋. 金融压抑下的法治、金融发展和经济增长[J]. 中国社会科学, 2004 (1) .
- [17] 王克敏, 陈井勇. 股权结构、投资者保护与公司绩效[J]. 管理世界, 2004 (7) .
- [18] 沈艺峰, 许年行, 杨熠. 中国中小投资者法律保护历史实践的实证检验[J]. 经济研究, 2004 (9) .
- [19] 胡凯. 股权结构、会计操纵与投资者保护——来自中国上市公司的经验证据[J]. 商业经济与管理, 2006 (4) .

A Review of Law and Finance Theory

Changsheng Hu Yanghua Long Kongyi Li

Abstract: Law and finance theory, the component part of the third generation of finance development theory, is the forward-position topic of modern financial theory. In recent years, it has achieved considerable development. Started with the classical paper “law and finance”, the research paper systematically presents the predominant literatures in this area, from the microcosmic and macroscopical perspective. That is the relationship between legal system, financial and economic growth, and the relationship between legal system, investor protection, and corporate governance respectively. This paper also contains the research results in China.

Keywords: LLSV; law; finance; law and finance

收稿日期: 2006-12-20

作者简介: 胡昌生, 经济学博士, 武汉大学经济与管理学院金融系教授; 龙杨华、李孔逸, 武大经济与管理学院研究生。