

# 最后贷款人制度的法律价值二元论

何 锦 前

(湖南科技大学 法学院, 湖南 湘潭 411201)

**[摘 要]** 要保持金融安全稳健发展, 必须充分认识到最后贷款人制度的价值。鉴于国民经济和金融体系的需要, 最后贷款人制度获得了其存在合理性, 且在金融发展实践中证明了其制度的优越性和有效性。最后贷款人制度的价值内容, 可以分为内在的客观功用价值和外在的主观评判价值, 前者包括维护金融稳定功能、救助和处置金融机构功能、保护投资者(存款人)权益功能, 后者包括安全、秩序、效益价值等要素。

**[关键词]** 金融风险; 最后贷款人; 价值

**[中图分类号]** D922 282 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1673-0755(2009)02-0056-04

在汹涌而来的金融恐慌中, 南北西东、穷国富国, 正举全球之力试图稳住经济发展的脚步和芸芸众生的心神, 这种在各国不约而同上演的金融拯救大戏, 向世人隆重地宣告最后贷款人在金融风险应对乃至国民经济发展中的重要价值。那么, 其法律价值何在? 回答这一问题的基本理路是: 先考察其价值合理性, 即有没有价值; 再考察其法律价值内容。

## 一 最后贷款人制度的价值合理性

尽管可以从多个视角来诠释最后贷款人制度的法理基础, 而事实上不少学者也从不同视角进行了阐述<sup>①</sup>, 但就主要的来说, 我们不妨依据这样一个法律的制度逻辑来分析, 一是为什么要有最后贷款人制度, 也就是其存在必要性; 二是最后贷款人制度为什么成为当然选择而非其他制度, 也就是其制度优越性; 三是最后贷款人制度能否成为解决有关问题的有效工具, 能否实现人们的理想预期, 也就是其现实有效性。

首先, 最后贷款人制度存在的必要性和合理性源自于金融体系的外部效应<sup>[1]</sup>, 这种外部效应使得一个或几个金融机构的危机扩散蔓延, 进而威胁到更多金融机构甚至整个金融行业或国民经济体系, 侵害到更多个人和组织的法律权益, 甚至损害到社会公共利益。我们知道, 金融机构的资本利用率大大高于普通企业, 其所有者可以以相对较小的风险得到更高的利益, 这种制度安排加大了金融机构所有者冒险的动力。而这种冒险在很多时候缺乏内在的和自发的监督机制, 因为金融体系具有准公共产品(quasi-public goods)特性, 任何人没有必要也无法排斥他人对这种产品的消费, 其中也包括不付费的搭车者(free-rider)<sup>[2]</sup>。所以, 要靠存款人、贷款人或其他利益相关人行使其对金融机构的合法监督权,

至少在现实性和可操作性上意义甚微, 这种法律权利更多的沉淀下来而没有发挥作用。更为严重的是, 金融机构出现问题往往具有较强的传染性。最突出的问题在于, 银行存款人在无法区别好银行与坏银行时, 根据“先来先取”(first-come first-served)的原则, 可能会争相提款而引发对稳健银行的挤兑, 进而可能会导致系统危机。此外, 金融危机对实体经济部门也具有巨大的影响。遗憾的是, 市场力量对于以上种种外部效应的问题是无能为力, 因而, 需要一种市场以外的力量的介入来解决这些棘手的问题。也就是说, 金融交易中事实上存在的外部性为政府实施金融干预的正当性提供了极好的佐证。政府无论是从“监管者”还是从“守夜人”的角度, 都有责任采取诸如最后贷款人法律制度等机制, 来应对可能出现的系统性风险。

最后贷款人制度的优越性问题主要是指在制度选择方面, 制度选择是多种多样的, 譬如, 经济制度、法律制度、政治制度和道德制度等, 而法律制度中又有民事法律制度、刑事法律制度等等, 为何选择最后贷款人制度? 应对系统性金融风险并提供有效救助, 其法律解决方案有多种, 不过历来方案的讨论都主要集中在对立的两个方向, 对应于古典学派和自由主义学派的主张, 这两个方向也分别是政府解决方向和市场解决方向。理论和实践证明, 在应对金融风险时, 法律授权政府对金融体系进行调控和救助更有效率, 相比之下, 政府的无为之治和强调自由市场机制的法律制度(例如金融同业市场法律制度)则既无效率也失公平。市场失灵(market failure)理论告诉我们, 市场机制在配置资源过程中存在若干负面作用, 如自发性、滞后性、不稳定性。单纯的市场机制解决方式要面临一个最大的问题, 那就是, 对于缺乏流动性的金融机构, 其他金融机构缺乏实施救助的利益驱

**[收稿日期]** 2009-01-16

**[作者简介]** 何锦前(1979-), 男, 湖南宁乡人, 湖南科技大学法学院讲师。

动,即使多次博弈后不得不实施救助,也往往丧失了救助时机或最佳救助时机,同时,这种市场机制下的救助是临时的、一次性的,不具备制度所必需的稳定性要素。很多学者在讨论银行危机时提到,只要法律确保银行同业市场能够有效提供借款就不需要最后贷款人。但是,很可惜,这是一种海市蜃楼,并不具有普适的现实性。尽管健全同业市场的法律机制非常重要甚至在某些时候极其重要,但是,在现实中,同业市场由于信息不对称等原因无法提供借款<sup>[3]</sup>,同业市场失效的情况比比皆是,它也就不可能担当金融体系最后屏障的重任。可以想象的是,过于注重维护市场竞争和金融机构的私权利,很可能导致金融市场的崩溃,损害社会公共利益,进而,城门失火殃及池鱼,最终损害金融机构和投资者的合法权益。从实用主义的角度来说,为何一定要坚守政府无为而治的教条呢?萨缪尔森(P. Samuelson)早就指出:“现代的人看来已经不再相信:‘最好的政府是管理最少的政府’。”“政府在宪法上的权力被广泛地加以解释,被用来‘维护公共利益’和‘督察’整个的经济制度。”<sup>[4]</sup>最后贷款人制度借力国家之手,具有自觉性、及时性和稳定性的优势,恰恰弥补了市场的缺陷。同时,最后贷款人一般由政府部门尤其是金融管理部门来担任,拥有宏观调控权或市场规制权<sup>②</sup>,因而能通过监管或调控行为及时全面地掌握金融市场信息,较为准确客观尤其是非营利目的地解决系统风险或可能的风险问题。所以,为了金融体系乃至整个经济体系的稳健运行,通过最后贷款人制度,国家依法运用公权力救助金融机构,就是题中应有之义了。

应该说,最后贷款人制度的有效性是一个理论问题,但更是一个实证问题,因此,我们更需要从历史的经验数据来考查其实际效果。就银行方面来说, Miron(1986)的研究表明,1914年之前,最后贷款人由谁担任的问题并未解决,而是分别由同业市场或其他机构承担了部分的最后贷款人职能。根据《美国历史数据》中报道的数据计算,1875-1914年期间,美国银行破产率每年都低于1%,而且只比非银行业的破产率略高一点,银行年破产率仅在1877、1878及1893这3年中超过了2%,即使是在被称为“危机年”的1844、1890及1907年中,也仅为1.7%、5%、4%<sup>[5]</sup>。反面的例子也有,由于试图延长经营许可的申请遭到杰克逊总统的否决,1836年美国第二银行被迫宣布停业。在此后70年时间里,由于失去了银行业的最后贷款人,美国银行业先后爆发了6次严重的银行业恐慌<sup>[6]</sup>。1914年美国央行(美联储)成立之前,以整个银行体系的存款外流为特征的美国银行危机平均每三年发生一次,而在美联储成立之后,其最后贷款人职能得到充分发挥,在历次大小金融危机和经济危机中有效缓解甚至基本化解了风险。Friedman(1959)发现,20世纪以来,各国逐渐建立起包括存款保险、金融监管和最后贷款人在内的金融安全网体系<sup>③</sup>,这些法律制度大大降低了金融危机的频率。

## 二 最后贷款人制度的二元法律价值

价值是否应当成为法学的研究内容,似乎是长久以来纠缠不清的话题。社会学实证主义学派强调价值中立性(Val-

ue neutrality),要求尽量限制价值评判<sup>[7]</sup>,分析主义法学更是撇开了价值,但是,无论如何,从古希腊时期开始,价值问题一直就是“法律科学所不能回避的”<sup>[8]</sup>也没有回避的问题。

从最一般的意义上,可以把价值与善(good)视作大体一致的概念<sup>[9]</sup>,我们来谈最后贷款人制度的法律价值,也就是说它作为客体之于主体的我们来说,具有某种“好”的属性。

关于最后贷款人法律制度的价值,可以作多种层次或类别的剖析,但是,最基本的,可以分为两个不同层面来考察,分别称之为内在的客观功用价值和外在的主观评判价值<sup>[10]</sup>,前者是指法律规范所内涵的客观功能,后者是指人们对法律规范的预期和评判<sup>④</sup>。

### (一)内在的客观功用价值

具体来看,最后贷款人制度内在的客观功用价值包括维护金融稳定功能、救助和处置金融机构功能、保护投资者(存款人)权益功能。

金融稳定功能是最后贷款人法律制度的首要功能。最后贷款人法律制度为投资人的资本(存款人的存款)安全提供了最后的屏障和保护,当然也是现有社会条件下可欲的(desirable)<sup>⑤</sup>法律制度。典型的对于银行业来说,最后贷款人制度能使存款人对银行体系的信心大大增强,减少挤兑发生的可能性,在风险高度集中和高度传染的金融领域内,有效遏制由一家金融机构倒闭带来的多米诺骨牌效应,避免整个金融体系的恐慌,银行连锁破产的可能性就会小得多,从而有效地稳定了金融体系,减少因金融体系秩序混乱而付出的巨大的社会经济成本。历史证明,最后贷款人法律制度有助于减少金融机构倒闭等非正常事件引起的金融震荡,为金融体系设立了公共安全网,提高了金融体系的整体信誉和稳定性。

救助和处置功能是最后贷款人法律制度的关键功能。鉴于金融业高负债、高风险、高传染性和脆弱性的特征,如果有引发金融危机的风险,就必须及时救助和处置陷入困境或面临破产的金融机构,一旦救助不及时或处置不合理,将对公众信心和金融体系产生重大影响,损失的社会经济利益将非同小可,所以,救助和处置是能否避免或化解系统性风险的关键所在。救助的方式包括向危机金融机构提供再贴现、再贷款、公开市场操作、信用承诺和政府注资等多种方式,在此暂不讨论何种方式合法、合理或有效,无论采取何种方式,目的只有一个,就是应对现有的或即将来临的金融风险。对于不必救助并且不可能造成系统风险的危机金融机构,可以根据有关金融监管法进行破产清算,未达到破产清算条件的则不需浪费纳税人的税款来主动救助,毕竟启动最后贷款人制度是有成本和风险的(如增发基础货币和通货膨胀等)。对于必须救助但是其本身存在法定过错的金融机构以及该金融机构责任人,则需依法承担相应的法律责任。

保护投资者权益是最后贷款人法律制度的重要功能。这里的投资者是指金融交易中购入金融工具融出资金的所有个人和机构,包括存款人<sup>[11]</sup>。投资者是金融交易的资金来源,人数众多,分布广泛,如果不保护好投资者的权益,将影响资金融通,甚至导致经济建设成为无源之水、无本之木,

更将影响社会的和谐稳定和长治久安,因此,最后贷款人法律制度将保护投资者权益作为一项重要功能。一方面通过救助危机金融机构,避免危机金融机构的投资者受损或减轻其损失,另一方面,也是更重要和最主要的,通过防范或化解系统性风险,维护全体金融投资者的权益甚至最广大的人民群众的公共利益。

## (二)外在的主观评判价值

具体来看,最后贷款人法律制度外在的主观评判价值包括安全、秩序、效益等要素。

安全是首要价值。马斯洛关于人的七层次需要理论告诉我们,人的基本需要有两个,就是生理需要和安全需要。正是由于人类对安全的需要和追求,才会产生法律等社会制度来维系已经获得的安全,并争取可能的安全。因此,安全是法律制度(因而也包括最后贷款人法律制度)的首要价值。当然,不同的法律制度所追求和维护的安全价值各不相同。最后贷款人法律制度所追求和维护的是经济安全或者主要是金融安全,这种价值理念形成了对民法价值理念的超越或否定之否定,不再是或不再侧重于个体安全,“谋求宏观意义上的经济秩序安全,最终达到一种社会安全”<sup>[12]</sup>,也可以称之为国民经济整体安全<sup>⑥</sup>。这种安全依靠两个方面来实现,一方面以政府的有形之手来弥补市场无形之手失败的缺陷,通过法律的形式赋予最后贷款人维护金融安全的权力,另一方面,要对最后贷款人的权力(权利)进行法律规制。政府的作用不是万能的,甚至有经济学家称政府的缺陷和市场的缺陷是一样的严重,似乎不能找到最优解。但是,次优解至少还是存在的。我们可以通过法律的形式界定最后贷款人主体的权力(权利)义务边界,防止政府过度干预而窒息市场活力,这也是目前不少国家的首选方案。

秩序价值是基本价值。秩序是人类生存的保障,也是人类发展的需要,人类社会经济文化的任何进步都离不开人类社会生活的稳定与正常。古今中外,繁荣昌盛之地,都是稳定而有秩序的。秩序的法学意义有多种<sup>[13]</sup>,我倾向于将其定义为一种社会协调或博弈的动态过程,秩序意味着人类生活与生产活动的一致性、连续性、稳定性、确切性<sup>[14]</sup>,秩序带来的行为的可预测性,也使人人与人的合作成为可能<sup>[15]</sup>。最后贷款人法律制度就是通过政府在政府和市场的博弈中求得一种动态的平衡机制和秩序。如前所述,我们既不能太信任市场机制,也不能完全痴迷于政府之手,金泽良雄在谈及中央银行的金融调控问题时指出,“即使应按照一国的金融政策来实施,但就金融市场操纵的本身而言,它是以金融市场自由为前提而进行的”<sup>[16]</sup>,因此要确定政府与市场的最佳均衡点<sup>[17]</sup>,明确政府权利的合理边界<sup>[18]</sup>,要谨慎行使政府的干预权力,<sup>[19]</sup>使得个体权益和公共权益达到总体的和长远的一致性,使得投资者和金融机构对自身行为有明确的可预测性,从而最终使得经济社会发展保持稳定、持续、健康的态势。

效益价值是现实价值。效益(是 benefit 而非 efficiency)<sup>⑦</sup>,是指有效产出减去投入后的结果。效益是与活动及其目的相关联的范畴,社会制度包括法律制度都要讲求实

效,追求结果,来满足人们的某种需要。最后贷款人法律制度的效益价值表现在四个方面,第一,其目的是整体的和长期的经济社会效益,不直接关注或不侧重保护个体效益,它追求整体经济效益的实现,同时也要追求整体社会效益的实现<sup>[20]</sup>;第二,其理由是该项法律制度的效率和净收益大于市场机制解决同类问题的效率和净收益,由市场筹集一定的资本解决此类系统性金融风险问题往往是失败的,效率低下且不说,动力不足而懈怠救助导致系统性灾难和市场崩溃则产生了负收益,相比之下,由政府(实际上是纳税人)筹集同样的资本(或许更少的资本,但是需要实证数据的支持),集中于个别或少数危机金融机构进行救助,能产生更大的边际效益,因而也是更有效率的制度杠杆;<sup>⑧</sup>第三,其原则是以最少的个体成本和社会成本获得整体经济效益和社会效益的最大化,这就要求最后贷款人法律制度在型构之初就必须考虑立法、执法、司法等法律运行的成本和可能的经济社会收益<sup>[21]</sup>,具体制度操作必须考虑审慎性和及时性等原则,既不能袖手旁观,静观其变,以致贻误时机酿成系统性灾难,也不能迫不及待,不计代价倾囊相助,要把握好尺度和分寸;第四,其方式是帕累托改进(Pareto Improvement),其经济学上的原意是在不减少一方的福利时,通过改变现有的资源配置而提高另一方的福利,不过单纯依靠市场机制无法达到帕累托最优,因此需要政府在适当的时候进行调控以实现帕累托改进<sup>[22]</sup>。也就是说,在确保不减损其他健康金融机构的合法权益的前提下,最后贷款人主要通过再贷款等方式向危机金融机构配置新的资源,来弥补危机金融机构及其投资者的损失或预期损失,从而避免其他私人利益以及社会公共利益的损失,最终提高社会的整体福利。

## 注释:

①常见的研究范式有制度经济学和公共选择理论,例如,张建伟.法与金融学:路径依赖与金融法变革[J].学术月刊,2005(10):96-103周厉,基于委托代理视角的央行最后贷款人问题[J].上海金融,2006(11):18-22

②关于宏观调控权,有的学者认为银监会专司金融监管属于市场规制法的调整对象,央行专司宏观调控属于宏观调控法的调整对象,例如,邢会强.宏观调控权运行的法律问题[M].北京:北京大学出版社,1997.

③严格说来,现代金融安全网应该以投资者保护制度、审慎金融监管和最后贷款人制度为基本要素,类似的观点请参见,中国人民银行金融稳定小组.中国金融稳定报告(2005)[M].北京:中国金融出版社,2005:141

④在此借用了张守文教授的说法。

⑤之所以用哈耶克著作中常见的这个语词,是因为最后贷款人制度的产生之初作为自生自发的社会秩序基本上也是“人之行动而非人之设计的结果”,参见,哈耶克.法律、立法与自由(第1卷):规则与秩序,邓正来等译,中国大百科全书出版社,2000.国内经济法学者也体现了类似的观点,如,“经济法首先应该体现经济运行的规律,离开市场经济的自身规律,人为地依照立法者的愿望而制定出的法律,必然不会有利于市场经济的发展”,参见,颜运秋.论经济法的根

本价值取向及其实现 [J]. 法商研究, 1999(4): 72-75

⑥有的学者认为, 国民经济整体安全在消极意义上, 表现为控制经济风险和社会风险, 防止经济疲软、过热的动荡以及通货膨胀、经济危机等消极经济状态。例如, 何文龙. 经济法的安全论 [J]. 法商研究, 1998(6): 12-16

⑦之所以不用效率一词, 是因为效率和效益在法学上的意义有较大差别, 可参看李晓明, 辛军. 诉讼效益: 公正与效率的最佳平衡点 [J]. 中国刑事法杂志, 2004(1): 3-12 郭宗杰. 论法的效益. 法律科学, 1995(3): 19-25 也有将两者视为同一的, 张文显. 法理学 [M]. 北京: 高等教育出版社, 北京大学出版社, 1999 242

⑧有的学者认为, 一项高效率的经济立法, 如果是以放弃相关的市场手段为代价的, 那么其与同类特点的市场手段相比, 该项经济立法所带来的净收益最大, 就是该项经济立法效率高的标准。周林彬. 市场经济立法的成本效益分析 [J]. 中国法学, 1995(1): 20-27.

#### [参考文献]

- [1] 钟瑞庆, 万玲. 交易行为二重性与复合调整模式——也谈经济法的调整对象 [J]. 法学, 2001(8): 65-69
- [2] 韩芳, 陈经纬. 金融信用体系与“准公共产品” [J]. 经济师, 2006(4): 21-22
- [3] 孙涛. 最终贷款人理论与实践 [J]. 外国经济与管理, 2000 22(8): 42-50
- [4] [美] 萨缪尔森. 经济学 [M]. 高鸿业译. 北京: 商务印书馆, 1979 209-211.
- [5] 周厉. 西方最后贷款人理论的发展与评价 [J]. 经济评论, 2006(3): 151-158
- [6] 易宪容. 美国金融业监管制度的演进 [J]. 世界经济, 2002(7): 33-41.
- [7] [德] 马克斯·韦伯. 社会科学方法论 [M]. 韩水法等

译. 北京: 中央编译出版社, 1999 19-20

- [8] 张文显. 法理学 [M]. 北京: 高等教育出版社, 北京大学出版社, 1999 208
- [9] [美] 庞德. 通过法律的社会控制? 法律的任务 [M]. 沈宗灵, 董世忠译. 北京: 商务印书馆, 1984 55-76
- [10] 张守文. 经济法理论的重构 [M]. 北京: 人民出版社, 2004 293-305
- [11] 汪鑫. 金融法学 [M]. 北京: 中国政法大学出版社, 1999 23-26
- [12] 单飞跃. 经济法理念与范畴的解析 [M]. 北京: 中国检察出版社, 2002 37
- [13] 卓泽渊. 法的价值论 [M]. 北京: 法律出版社, 2006 20-25.
- [14] [美] 博登海默. 法理学—法哲学及其方法 [M]. 邓正来译. 北京: 中国政法大学出版社, 1999 219-225.
- [15] 吕世伦, 邓少岭. 法律? 秩序? [J]. 法律科学, 2002(2): 3-12
- [16] 金泽良雄. 经济法概论 [M]. 满达人译. 兰州: 甘肃人民出版社, 1985 36-40
- [17] 应飞虎. 论均衡干预 [J]. 政治与法律, 2001(3): 51-55
- [18] 李昌麒, 王怀勇. 政府干预市场的边界——以和谐产业发展的法治要求为例 [J]. 政治与法律, 2006(4): 15-23
- [19] 陈云良. 谨慎干预——经济法的现代新理念 [J]. 法商研究, 2001(3): 39-46
- [20] 蒋悟真, 李晟. 社会整体利益的法律维度——经济法基石范畴解读 [J]. 法律科学, 2005(1): 45-53
- [21] 郭道晖. 立法的效益与效率 [J]. 法学研究, 1996 18(2): 57-66
- [22] 刘大洪. 论经济法效益 [J]. 法学, 1998(7): 52-56

## Study on the Dual Legal Value of Lender of Last Resort

HE Jin-qian

(Hunan University of Science and Technology, Xiangtan 411201, China)

**Abstract** In order to obtain a sustainable and safe development of the financial industry, the legal value of Lender of Last Resort should be emphasized. The importance and rationality of Lender of Last Resort can be found in the national economy and financial system. Meanwhile, its superiority and utility have been proved by the history and reality of finance. The dual legal value of Lender of Last Resort consists of the inner objective function and exterior subjective appraisal. The former is composed of stabilizing, rescuing or disposing finance and protecting investors, the latter includes safety, order and benefit.

**Key words** Lender of Last Resort; Duality; Legal Value; Financial safety