

法律制度和金融发展：争论的本质^①

周业安 吴筱

作者简介：周业安，男，中国人民大学经济学院副教授、博士生导师，研究方向为行为和制度理论、公司金融，北京，100872。

吴筱，女，中国社会科学院经济研究所博士研究生，北京，100836。

内容提要：法律和金融理论主要解释法律制度的差异对金融发展和经济增长的影响，代表了金融发展理论的最新进展。本文在综述这些研究成果的基础上，讨论了相关的竞争观点和经验研究证据，并给出了争论背后的理论逻辑。

关键词：法律，金融发展，不完全合同

The law and finance theory which is new field of the theory of financial development focuses on the role of legal institutions in explaining international differences in financial development and economic growth. This paper surveys the theory along with skeptical and competing views and reviews empirical evidence, and discusses a possible basic model of the theory.

Key words: Law, Financial Development, The Incomplete Contract

一、法律与金融理论——一种新的金融发展视角^②

早期格利、肖、戈德史密斯和麦金农的研究表明，一国的金融工具和金融机构形成了金融结构，金融结构越发达，就越能提高储蓄和投资水平，从而促进了经济增长。但在发展中国家，由于普遍存在货币化程度低、金融体系的二元结构、金融市场落后及政府对金融实行严格管制等特征，导致了金融与经济发展之间的恶性循环。如果要使两者走上良性循环道路，必须实行金融自由化。这种金融抑制和金融深化理论第一次使人们认识到了金融机构通过金融工具的作用来影响经济增长的内在机制。后来，随着信息经济学的引入，人们进一步认识到，给定信息不对称的条件下，金融结构其实反映了相应的制度安排，这些制度安排表现为各种证券或者金融产品，本质上通过事前筛选、事中监督和事后监控对金融交易进行有效治理，进而影响资源配置的效率。给定环境条件，交易成本的大小决定了不同金融合同的权衡，从而相应地决定了金融结构。Fry（1995）把麦金农等人的早期理论称为第一代金融发展理论，而后来的基于信息经济学模型的理论称为第二代金融发展理论。

但是，早期的研究并没有涉及制度环境的影响。一国或者地区的金融结构必须在相应的法律、行政及各种非正式制度安排之下运行，制度环境的不同可能导致金融结构影响经济增长的内在机制有本质差

^①本文是中国人民大学“十五”“211工程”项目《中国经济学的建设和发展》子项目“行为和实验经济学学科规划”阶段成果之一。

^②关于金融发展理论的演变也参见作者的拙作。

别。这一问题后来被拉伯塔等人（La Porta等，1998，以下简称为LLSV）注意到，类似科斯和威廉姆森等人的研究，他们在其开创性研究“法律和金融”中指出，金融系统本质上是一个契约集合，契约的制定和实施必须依托相应的法律及其执行机构。高质量的法律制度和有效的法律执行机构能够保障金融合同的低成本履行，督促企业遵守会计准则和向投资者披露真实的信息，从而有效保护投资者和债权人的权益，降低金融交易中的信息不对称和不确定性，促进金融发展和经济增长。通过具体的测度指标设计，LLSV定量分析了一国或者地区的法律制度的发展水平，并和相应的金融发展水平和经济发展水平进行计量检验，结果显示不同法律体系的渊源及其特征与各国的金融结构之间存在着密切的联系，这说明影响金融发展水平的重要因素是法律体系及其所形成的制度环境。LLSV的研究显示，过去关于金融发展和经济增长的研究并没有抓住问题的本质，在拉伯塔等人看来，金融发展本身需要解释，而按照其研究，法律尤其是法律渊源决定了金融发展，进而影响到经济增长。

具体来看，LLSV 首先按照法律起源来区分相应的法律体系类型，即以英国为代表的习惯法系，以法国为代表的成文法系，和以德国和北欧国家为代表的成文法系。他们的研究发现，不同的法系下金融发展水平有明显差异。这是因为这些法系在保护投资者（法律及其执行的有效性）方面力度不同，其中以英国习惯法为起源的国家表现得最强，以法国成文法为起源的国家表现最弱，以德国、北欧各国法律体系为起源的国家表现居中。LLSV 进一步考虑到经济发展水平的影响，因为金融发展水平可能和相应的经济发展水平有关，但他们的研究发现，即使是考虑到经济发展阶段的不同（将人均 GDP 作为说明变量进行调整），成文法系的国家和地区在保护投资者以及资本市场的发达程度方面还是比习惯法系的国家落后。LLSV（1999）进一步考察了特定国家法律渊源与政府质量之间的关系，发现不同的法律渊源对政府施政质量也有显著影响。相对于普通法国家，具有成文法传统的国家一般干预较多、效率较低且基础设施质量较差。而政府施政质量的高低又直接影响到金融发展和经济增长。总体上看，LLSV 认为在促进金融发展和经济增长方面，普通法系国家和地区明显优于大陆法系。

自从拉伯塔等人系统的经验检验了法律和金融及其经济发展的关系后，许多学者相继投入其中，参与研究这一激动人心的领域，发表了大量的成果。这些成果中大多为经验检验文献，相关的证据基本支持拉伯塔等人的观点。Levine和Beck等人利用超过100个国家和地区的数据研究了金融发展的差异和法律的关系，研究肯定了法律起源的作用。特别是，法国民法系国家和地区股票市场发展水平低。因为证券市场的发展对法律制度的依赖型更高。而且法国民法系的私人产权保护程度更低。Claessens等人以及Caprio等人的研究发现，如果用股权价值等指标测度投资者保护，那么投资者保护越强，公司价值会得到改进；企业的资源配置效率也更高，金融发展和经济增长就越好。并且投资者保护越好，股权就越分散，因为不需要集中的所有权来监控企业内部人。Johnson等人发现私人产权保护较好的国家企业家净收益再投资比率越高。Morck等人的研究还发现，投资者权益保护越好，企业信息披露质量和股价效率也就越高。Wurgler 的研究发现，法律制度影响金融市场再配置资源的效率。一份更详细的经验研究成果

讨论都被综述在Beck and Levine（2003）的文章中。

最近，Beck等人（2004）利用企业层面的数据进一步检验了法律和企业获取外部融资的关系，他们发现，法律的起源的确影响到了企业对外部融资的获取，比如法国民法体系给企业外部融资带来了最大的障碍。Qian和Strahan（2004）检验了法律制度所包含的法律起源、债权人权利和财产权、执法体系、会计制度等因素对银行贷款带来的影响，结果发现法律制度的不同的确影响合同的特征、合同执行和信息的质量。并且这项研究还发现，当交易成本较低时，适当的私人合同机制的设计能够弥补和弱化法律制度的弱点。即科斯定理是存在的。

Beck等人（2001）等人把基于LLSV的各种拓展研究分为四大类：法律和金融理论、动态的法律和金融理论、政治和金融理论以及禀赋和金融理论。其中法律和金融理论就是前述的LLSV发展起来的理论；动态法律和金融理论除了强调法律传统的重要性外，还重视法律传统随着各种条件的变化适应性调整的能力差别带来的差别，比如相比成文法，普通法更加灵活，适应性更强，也就更有利于金融发展；政治和金融观则认为，法律是第二位的，政治才是第一位的，比如法国拿破仑时期和德国俾斯麦时期都建立了比较强有力的中央集权政治，导致了相应的成文法传统，阻碍了金融市场的发展，而英国的议会政治一直重视投资者权利的保护，从而刺激了金融发展；禀赋观点，这种观点强调区域和疾病等自然因素对金融制度的影响，禀赋差的国家和地区金融越不发达。

但是，尽管学者们对法律和金融之间的关系做了大量的实证研究，并且这些研究多数支持LLSV的主要观点，但从理论上讲，法律和金融之间的相互作用机制还是不清楚，由于缺乏这种作用机制的理论阐述，导致了部分学者对法律的真实作用的怀疑。

二、法律真的促进金融发展和经济增长了吗？

对LLSV的研究的怀疑直接来自对法律本身的理解，一些学者认为，法律制度也是一种经济体系内生的制度，受到政治的影响。不同的政治过程决定了相应的法律制度安排，这又相应的影响金融发展。这些研究承认投资者保护是促进金融发展和经济发展的关键，但并不认为法律的起源是核心的决定因素(Rajan and Zingales, 2003)。

为了重新检验法律和政治的不同作用，Beck和Levine（2003）把法律制度影响金融发展可以划分为两个机制的作用，一是政治机制。政治机制的影响途径在于，不同的法律制度决定了私人产权的保护程度，而后者是金融发展的制度基础。民法体系中政治机制趋向于支持国家的权力，而不是私人产权，这就会阻碍金融发展。因为国家的权力越大，对金融市场的干预也就越大。

另一种机制就是适应机制，首先，法律体系适应环境变化的能力不同；其次，如果法律体系适应环境的能力慢，那么就会带来经济发展和相应的金融发展的需求和法律体系能够提供的支持之间的距离越

大。普通法基于判例，适应性最强；法国民法坚守拿破仑教条，贯彻法律的形式主义，适应性最差；而德国民法介于两者之间，一方面作为成文法缺乏普通法的灵活性，另一方面德国民法放弃了拿破仑教条，而是坚守法律传统，相比之下法律的形式主义更少些。

他们的经验研究发现，和拉伯塔等人的研究一致，适应能力和金融发展成正比。在理论预测方面，政治机制预测各国司法独立性的差异会带来金融发展的差异；适应机制预测各国法律的灵活性差异会带来金融发展的差异。Beck等人（2003）利用银行和股票市场发展的总体数据研究发现，适应性机制要比政治机制更有解释力。Beck等人（2004）利用企业层面的数据进一步检验了法律和企业获取外部融资的关系，他们发现，法律的起源的确影响到了企业对外部融资的获取，比如法国民法体系给企业外部融资带来了最大的障碍。但是如果进一步细分法律制度的基本特征，跨国数据研究发现，法律系统自身的适应能力要比司法的政治独立性影响更大。不过，Beck等人自己也承认，在承认法律制度影响金融发展和经济增长时，并不排除政治、宗教、文化等因素在其中起作用。他们承认，这可能是测度政治制度的指标的问题，因为利益集团的竞争的确影响了金融发展。

但是，来自经济史的研究对法律和金融理论提出了更为严厉的挑战。谢芬斯（Cheffins, 2000）对持有“法律是重要的”观点人士提出反驳，他认为在英国并不是这样。谢芬斯首先注意到在20世纪以前，私有企业在伦敦股票交易所（LSE）上市的几乎没有。在整个20世纪，通过公开发行股票募集资金随后在伦敦股票交易所上市的企业数量显著增加。他认为，尽管英国的司法制度提供了稳定而诚实的争端解决方式，英国法律制度的其他方面在20世纪前期的大多数时候里都没有为中小投资者提供很好的保护。相反，私有机制成为保护中小投资者利益的代替性方式。成熟的金融中介机构—特别是在一战后—在证明公司及其股票价值方面发挥着作用。伦敦股票交易所也在寻求在伦敦股票交易所上市的公司签订私人合同为中小股东提供保护。尽管英国的法律制度最终提高了中小投资者保护水平—特别是以披露要求的形式，谢芬斯总结道：“但是，总体上看也许法律对英国的所有权和控制权体系的形成没有重大的影响。”

科菲（Coffee, 1999）也质疑法律渊源与经济发展之间的因果关系。他写道：“这个因果关系顺序是颠倒的，很多历史证据表明法律发展一直表现为跟随而不是引导经济发展。”为了支持这个观点，科菲提出一个证据，即欧洲正在发展的“股权文化”就没有伴随着法律改革或大规模采纳普通法的行为。为进一步支持自己的观点，他考察了美国和英国公开证券市场的发展历史。在19世纪末，美国和英国都没有为中小投资者提供强大的法律保护，而且（至少在美国）个人控制权收益很大。然而尽管没有对中小投资者友好的法律环境，美国和英国都成功发展了厚实且具流动性的证券市场。科菲指出，在美国，铁路对资本的需求成为金融变革的发动机。美国的金融家们在试图从欧洲吸收资本的时候，也努力支援他们自己的声誉以使投资者对投资美国感到放心。此外，证券交易所（特别是纽约证券交易所）通过自我监管提供上市标准来保护投资者以作为与其他交易所竞争的手段。

即使因果关系的确时从法律到金融发展，LLSV 和其他人也许把重点放在法律错误的一面。LLSV 把注意力放在公司法对小股东的保护方面而且 LLSV 强调普通法和民法国家之间的差别，科菲（Coffee, 1999）对此提出质询。科菲指出，尽管美国和英国都是普通法国家，但是它们用来保护投资者的法律执行机制和司法活动的水平都不一样。此外，尽管捷克共和国和波兰都属于德国民法体系，但是它们最近的经济状况却不相同。科菲强调证券市场监管的重要性，他注意到波兰的证券监管措施（包括披露要求和设立类似美国证券交易委员会的监管机构）比捷克共和国的要严厉得多。

有些学者认为，因果关系的顺序不仅有可能相反，即从金融市场发展到产生对投资者的法律保护，而且也许还有其他外在因素决定了法律保护的水平（及实施）和金融发展的程度。利希特、戈尔德施密特和施瓦茨（Licht, Goldschmidt 和 Schwartz, 2001, 以下简称 LGS）认为，文化而非背后的法律传统能更好地解释国家之间投资者保护的差别。LGS 调查了不同国家城区学校的老师来决定各国的文化得分。根据调查，他们把这些国家分为六种文化类型：英语国家、西欧、东欧、远东、拉丁美洲、和非洲。然后 LGS 使用 LLSV 创造的标准衡量一国中小投资者保护的反董事权利得分，考察文化分类是否更好地解释了反董事权利得分的差异。在比较来自远东文化类型的普通法国家和民法国家时，LGS 得出普通法国家的反董事权利得分明显要高”，在把 LLSV 创造的反董事权利分数应用于每个国家时，LGS 提出在远东文化区域以外的其他地区，尽管法律渊源不同，但是债券人保护没有任何差别。LGS 注意到“LLSV 样本里债权人权利得分很高的国家大多数在远东或非洲文化区域。”尽管为什么文化对债券持有人比对股票持有人更为重要这个问题尚不清楚，但是 LGS 的结论却对法律制度的重要性提出了质疑。

三、法律的不完全性和金融发展中法律有效性的条件

由于 LLSV 引发的争论建立在纯粹的经验研究基础上，使得经验研究方法本身可能决定了法律和金融之间的关系，贝克等人已经认识到这一点，才指出政治和法律与金融之间的关系并不是很清楚，比如各种法律和政治制度测度指标的选取和取值，计量方程的构造等。从理论上说，法律和金融的研究可以看成是新制度经济学研究的一种拓展，属于广义的制度和经济发展之关系的研究范畴。新制度经济学已经证明，制度对经济发展是不可或缺的。作为制度安排的法律当然也对经济发展有重要的影响。问题在于，法律影响金融发展的内在机制是什么？这一点还需要更明确的说明，才可能有效解释学者针对法律和金融关系的争论。

一种可能的思路是讨论法律作为一种制度安排本身的性质。按照新制度经济学的理论逻辑，给定参与人的有限理性和环境的不确定性，制度作为契约安排是不完全的，在这种前提下，即使存在参与

人的远见假定，仍然需要按照交易成本进行事后的治理机制的权衡；如果放松参与人的有限理性假定，那么可以考虑一个最优的法律制度设计以及法律执行过程中的最优激励问题。

皮斯托和许成刚（Pistor and Xu，2002a, b）认识到法律天生就是不完备的，即使最好的、意图使社会福利最大化的立法者也不能制定充分完备的法律，因为立法者不能预见未来所有可能的情况。由于正式的法律无法应对社会上发生的所有情况，因此对于法律制度的实际效用来说剩余立法权以及法律的执行权分配给谁就是非常重要的。从立法机关、行政机关（规制当局）、司法机关等三权的各自作用来看，立法机关是事前的法律制定者，司法机关是事后的法律制定者，行政机关（规制当局）则可以成为事前、事后双重法律制定者。另外，法官是被动的法律执行者，政府则是能够拥有主动权的主动的法律执行者。给定法律不完备，并给定法庭面临法治原则的制度性约束的前提，仅依赖法庭执法的法律往往是不够的，能导致阻吓失灵，通过引入一个完全不同的机构作为主动式执法者即监管者，阻吓失灵能得以改进。因此通过重新分配剩余立法权和执法权而非徒劳无功的制定完备的法律，可以提高执法的有效性。在法律高度不完备且违法行为会导致重大损害时，将执法权分配给监管者而非法庭是最优的。

提出法律不完备理论仅仅是个开始，皮斯托和许成刚又将其研究深入到转轨经济领域中，探讨了在新兴市场和转型经济中金融市场发展的制度条件。作者认为转型经济中的法律比发达市场经济更加不完备，不仅法律不完善，而且，立法和执法机构缺乏根据不同的新情况来适用和解释法律的经验。同时还缺乏市场监督机构，可靠信息也匮乏。因此在这些情况下，模仿发达经济的惯常做法，比如简单的将执法权从法庭转移到监管者，是不够的。没有可靠的信息，同样会导致监管失灵，引起金融市场的崩溃。因此，标准的执法机构在市场发展的早期阶段是不能有效运作，转型经济须寻求执法之外的机制。作者认为，虽然中国的配额制也能导致诸多问题，但在中国市场发展之初配额制作为执法之外的机制起到了积极的作用。

皮斯托和许成刚通过法律的不完备理论推导出法律作用于金融发展的局限性，并把政府的行政管理作为法律不完备的有效补充。但是，他们忽视了金融监管机构并不等同于其它政府行政机构，即使给定法律的不完全性，监管机构的存在仍然不能说明政治对金融发展的作用优于或者类似于法律制度。这是因为在不同的国家，监管机制的制度特征非常的不同，比如在证券市场监管中，存在明显的积极监管和消极监管之分，实行消极监管的国家和地区仅仅制定相应的规则，企业按照规则进行信息披露，规则之内是强制披露，规则之外属于自愿披露。以信息披露为核心的证券监管制度并不要求行政管理，如果企业侵害了投资者的利益，投资者更多地依赖法律诉讼来维护自己的权益，证监会也是依托法律行使相应的权力，但很少采取行政管理措施。从这个角度讲，实行消极监管的监管机构本质上是法律制度的执行机构的一部分。只有实行积极监管的国家和地区，监管部门才拥有更多的行政干预权力，通过行政手段直接调控市场参与者的行为。

但存在积极监管不等于政府的行政管制就是有效的，皮斯托和许成刚没有区分作为法律制度一部分的监管和作为行政管制的监管，才简单地否定了法律制度应用的作用。实际上，如果没有法律制度作为基础，监管不可能有效实施。自由银行史的研究表明，银行业监管和银行绩效之间没有必然的联系。同样，证券市场的发展更多地依靠法律，而不是行政监管。尽管皮斯托和许成刚的法律不完备理论不成为法律制度效率评价的主要理由，但至少能够说明，法律制度对金融发展的作用存在一定的局限。

法律制度的局限性的另一个理论来源可能和哈特的研究有关。哈特（1998）的不完全合同理论直接构成了皮斯托和许成刚的研究的理论基础，但和后者不同，哈特更强调合同不完全性和合同执行的关系。按照哈特的思路，合同的不完全性来自合同实施过程中第三方的可证实性。如果第三方是可证实的，那么即使给定参与人的有限理性，合同仍然是完全的，因为潜在的合同纠纷能够无成本的通过第三方来解决。在哈特那儿，这个第三方就是法律制度。但是，现实当中作为第三方的法律也面临可证实性问题，比如纠纷各方的证据的获取和确认，以及证据之间的关系、证据与纠纷本身之间的关系等，都会因为利益关系的复杂而无法证实，这就带来了法律制度的局限性。也就是说，法律的不完备实际上就是合同实施中存在的可证实性。如果法律是完备的，能够针对每一种可能情况做出相应的规定，那么参与者一旦出现利益纠纷，就可以简单地对号入座，不会存在可证实性问题，这种情况下合同就是完备的。但如果存在法律执行的可证实性，合同就是不完备的。

因此，在哈特看来，金融交易过程中合同的不完备来自合同执行过程中的可证实性，这构成了法律不完备的基础。和皮斯托他们的思路不同，哈特认为法律制度的制定并不重要，重要的是法律实施的可证实性。如果法律实施的交易成本较低，那么法律制度就能获得更多的效率。这一点符合习惯法的特征，习惯法的核心就是在法律实施过程中形成法律，通过律师的辩论、陪审团的意见交流以及法官的自由裁量共同形成稳定的判例，这种判例自动成为法律的一部分。对习惯法而言，法律制度本来就是一个演化过程，一个适应合同关系变化的过程，也就不存在什么完备性与否。只有当法律制度作为一种设计的产物的时候，才显示出其本身的不完备性，即立法者的有限理性必然导致其制定的法律的不完备，并且法律的修订存在时滞，也使得成文法缺乏适应性效率。从这个角度讲，正是成文法和习惯法的这种差异导致了法律制度对金融发展作用的差异。皮斯托和许成刚的理论只能证明成文法的局限，而不能证明习惯法的局限。

四、结束语—法律和金融理论的政策含义及其对中国金融改革的启示

法律和金融理论的研究在理论上还存在许多探讨的地方，如前所述，法律对金融发展的作用在内在机制的论述方面还非常的欠缺。皮斯托和许成刚试图解释行政管制出现的原因，但没有把法律的不完全理论引入法律和金融发展的讨论；哈特发展的不完全合同模型早期解释了最优资本结构问题，后来被拓

展到各种制度的性质，但同样缺乏宏观层面的运用。不过，就新制度经济学本身的研究来说，制度对经济增长的作用已经成为共识，至于具体的作用机制虽仍需探讨，但这并不妨碍其对政策制定的巨大意义。按照法律和金融发展理论，大多数经验研究支持法律对金融发展和经济增长具有重要影响，这就要求各国和地区在金融深化的过程中必须建立一套有效的法律制度体系，而按照哈特等人的不完全合同理论，这套法律体系不仅在于法律本身的适应性和完备性上，而且也在于法律执行的低交易成本上。

法律和金融理论对新兴市场国家和地区尤其重要。新兴市场的金融深化程度较低，相应的法律和制度环境都刚刚起步，制度的缺乏严重制约了这些国家和地区的金融发展。一些学者已经发现，在东欧的转型经济当中，法律体系的发达程度直接决定了该国的金融发展程度。但是，按照皮斯托和许成刚等人的理论，在法律缺乏时，应该加强监管。比如类似中国大陆这种新兴加转型的金融市场，人们总是试图改进监管模式，而很少注意到金融发展的障碍主要在于法律的滞后。Allen等人（2002）利用中国大陆的数据研究发现，如果把中国的企业划分为两个部门——正式部门（由上市公司和国有企业组成）和非正式部门（所有其它企业），正式部门应用的法律规则和金融机制更多，但带来的增长效应相对更低，作者们认为这是非正式部门中声誉和关系等机制在起作用，支撑了该部门相对较高的增长效应。可见，受到监管更多的正式部门并没有获得更高的效率，这在一定程度上反驳了法律不完备理论。

但这又引出一个问题：正式部门受到法律的规制也很多，法律并没有促进经济增长？对这一问题的看法来自对我国法律体系的理解。我国是成文法国家，按照LLSV等人的研究，成文法国家对投资者的保护本来就较低。进一步考虑到转型过程中，我国的法律体系建设非常滞后，成文法惯有的法律制定时滞严重损害了法律本身的适应性，降低了法律的效果。更重要的是，我国法律的执行交易成本非常高，按照最高法院的相关规定，证券市场的投资者诉讼不仅需要得到监管部门的认定，而且受到取证制度、管辖地、程序以及时效等限制，证券市场的法律诉讼成本异常高昂，导致投资者即使受到损害，也无法通过法律体系保护自己的权益。从这个角度讲，正是法律制定和执行的落后导致金融发展的不足。

因此，法律和金融理论给出了非常明确的政策建议，那就是通过完善法律制度和加强法律执行机制来促进金融深化和经济增长，而不是通过监管改革来实现该目标。事实上，监管的强化给金融市场带来非常高的交易成本，如果没有法律做支撑，监管的交易成本更高。一个好的法律体系能够在最少监管的条件下最大程度的保护投资者权益。因此，类似我国这种新兴加转型的国家重点应该是法律体系建设，而不是寻求大监管目标。如果改革的思路仅仅是试图通过完善法律的制定来达到相应的法律绩效，那么不可能改变现有的金融发展的低效率问题。关键在于降低法律实施的交易成本，而不是加强监管。

主要参考文献：

- (1) 【美】O·哈特.《企业、合同与财务结构》.费方域译.上海：上海三联书店，上海人民出版社，1998
周业安.《金融市场的制度与结构》.北京：中国人民大学出版社，2005

- (2) Allen, Franklin, Jun Qian, and Meijun Qian. *Law, Finance, and Economic Growth in China*. working paper, Finance Department, Wharton School, University of Pennsylvania, 2002
- (3) Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Ross Levine. *Law and Finance: Why Does Legal Origin Matter?* *Journal of Comparative Economics*. 2003, 653-75
- (4) Beck, Thorsten, and Ross Levine. *Legal Institutions and Financial Development*. World Bank Policy Research Working Paper 3136, Prepared for *the Handbook of New Institutional Economics*, 2003
- (5) Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt and Ross Levine. *Law and Firms' Access to Finance*. University of Minnesota, working paper, 2004
- (6) Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt and Ross Levine. *Law, Politics, and Finance*. University of Minnesota, working paper, 2001
- (7) Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, Ross Levine. *LAW, ENDOWMENTS, AND FINANCE*. Working Paper 9089, <http://www.nber.org/papers/w9089>. 2002
- (8) Cheffins, Brian R.. *DOES LAW MATTER?: THE SEPARATION OF OWNERSHIP AND CONTROL IN THE UNITED KINGDOM*. ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper No. 172, 2000
- (9) Coffee, Jack C., Jr. *Privitization and Corporate Governance: The Lessons from Securities Market Failure*, *the Journal of Corporation Law*. 1999, vol. 25, pp. 1-39
- (10) Demirgüç-Kunt, A. and R. Levine (eds.). *Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets, and Development*. Cambridge, Massachusetts, London, England, The MIT Press, 2001
- (11) Fry, M. J. *Money, Interest, and Banking in Economic Development*. Baltimore: The Johns Hopkins University Press, 1995
- (12) La Porta, Rafael; Lopez-de-Silanes, Florencio; Shleifer, Andrei; and Vishny, Robert W. *Law and Finance*, *Journal of Political Economy*. 1998, Vol.106(6), pp. 1113-1155
- (13) La Porta, Rafael; Lopez-de-Silanes, Florencio; Shleifer, Andrei; and Vishny, Robert W. *Legal Determinants of External Finance*, *Journal of Finance*. 1997, Vol.52(3), pp. 1131-1150
- (14) Licht, Amir N., Chanan Goldschmidt, and Shalom H. Schwartz. *CULTURE, LAW, AND FINANCE: CULTURAL DIMENSIONS OF CORPORATE GOVERNANCE LAWS*. Interdisciplinary Center Herzliya, Isreal., working paper, 2001
- (15) Pistor, Katharina, and Chenggang Xu, *Incomplete of Law: A Conceptual and Analytical Framework - Its Application to Financial Market Regulation*. Columbia Law School, unpublished mimeo, 2002

- (16) Pistor, Katharina, and Chenggang Xu. *Law Enforcement under Incomplete Law*. Columbia Law School, unpublished mimeo, 2002
- (17) Rajan, R.G., Zingales, L. *The great reversals: the politics of financial development in the 20th century*, *Journal of Financial Economics*. 2003, Vol.69