

债权人权利保护法律颁布的市场反应^{*}

——基于法和金融理论的研究

魏 锋, 薛 飞

(重庆大学 贸易与行政学院, 重庆 400030)

摘要:法律对银行债权人权利的保护可以通过书面法律的制定及完善得以实现。那么,债权人权利保护法律的颁布和修订是否会引起市场投资者的反应?文章运用事件法考察了《物权法》、新《公司法》和新《企业破产法》的颁布和修订对我国上市银行股价的影响。研究表明,三部法律公布事件对上市银行的股价均有显著的冲击效应,这说明债权人权利保护法律的颁布和修订引起了市场投资者强烈的反应;进一步地我们发现,不同法律事件下不同银行的股价所受影响各异,这可能源于上市银行的终极控制人以及三部法律关于债权人保护条款的侧重点和法律规定的强度不同。

关键词:债权人保护;法和金融;事件研究法

中图分类号:F83;D912.29 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2010)04-0134-10

一、引言

20世纪80年代以来,我国在经济建设和金融改革的过程中日益重视法制建设,先后制定和颁布了一系列法律法规,如《企业破产法》(试行)、《公司法》、《商业银行法》、《证券法》等。近年来,关于规范和促进商业银行信贷市场发展和保障金融债权的法律制度更是得到不断修订和完善,如《公司法》(2005)和《企业破产法》(2006)的修订及《物权法》(2007)的颁布。从法律条文上看,它们都强调了对银行债权人的利益保护,例如新《企业破产法》承认担保权利利人享有优先受偿的地位、新《公司法》增加了公司法人人格否认制度,以及《物权法》调整了人保和物保的担保顺序等。^①这些新的规定试图通过保障财产权和契约自由,为市场主体提供对投资收益的稳定预期和增加经济活动的确定性,从而促进金融市场有序运行。然而,法律改革的一个重要前提是法律对金融市场的规范和对银行债权的保护应该是有效的,否则法律规定的实际效力会大打折扣。Pistor等(2000)指出,在转型经济国家,书面法律对债权

收稿日期:2009-12-16

基金项目:国家自然科学基金资助项目(70772100)

作者简介:魏 锋(1974—),男,重庆人,重庆大学贸易与行政学院副教授、博士;

薛 飞(1987—),男,河南郑州人,重庆大学贸易与行政学院。

人权利保护的规定比较全面,甚至在某些方面优于一些发达国家,但现实中经济转型国家的执法效率却比较低,从而削弱了法律规定的效力。Safavian 和 Sharma(2007)的研究也发现,虽然债权人权利保护得越好,公司获得的债务融资就越多,但在执法效率较差的国家,债权人权利的这种改善所带来的收益却较低。那么,我国作为一个转型经济国家,其金融法律制度的实际效力如何?相关法律的修订和颁布作为一个重大事件是否会引起市场投资者的反应?

国外学者围绕银行债权人保护问题展开了大量的研究并取得了丰富的成果。典型的研究如:Levine(1998)首次检验了法律环境、银行发展与经济增长的关系,发现法律保护债权人权利可以扩大银行的信贷规模,且债权人在企业破产或重组中有优先权的国家其银行业发展水平也较高。LLSV(1997, 1998)的研究发现,对债权人的法律保护有利于扩大信贷市场的规模,对于一国金融市场的发展具有显著的影响。随后,LLSV(2000)进一步指出,转型经济条件下公司治理结构的法律改革目标是保护股东和债权人在内的外部投资者权利。在最近的研究中,Laeven 和 Majnoni(2005)考察了司法效率与商业银行信贷成本之间的关系,结果显示司法效率是影响银行利率的主要因素。

国内学者在这方面的研究主要涉及银行公司治理和中小投资者的法律保护等领域。胡奕明等(2008)从信贷的角度探讨了我国商业银行通过在公司治理中发挥监督作用来保障自身的债权利益,发现这种监督作用主要通过贷款利率来体现。马君潞等(2007)指出,政府的行政干预和保护是商业银行债权治理机制缺失的根本原因。邓莉等(2007)发现,我国银行贷款无论短期还是长期,对借款公司的治理效应都没有显著影响。陈炜等(2005)在实证检验相关法律法规的完善与中小投资者权益保护的关系时发现,我国相关的法律法规正在逐渐发挥作用。沈艺峰等(2004)认为,随着中小投资者法律保护的逐步完善,中小投资者对市场保护的依赖性逐步减小。

已有研究显示,银行债权人权利的保护可以通过书面法律法规的制定、完善及执法效率的提高得以实现。作为最大的发展中国家,在执法效率相对稳定的条件下,我国书面法律的制定及完善就成为提高银行债权人权利保护的重要途径。从上市银行的角度看,商业银行的收益主要来源于贷款业务中的利息收入,加强对银行债权人权利的法律保护,一方面有利于降低上市银行的交易费用,提高其经营业绩,另一方面可以提高银行预期贷款收益的稳定性,增加市场投资者对上市银行股价收益率上升的预期,从而在上市银行的股价上得到体现。因此,本文拟采用事件研究法考察《物权法》、新《公司法》和新《企业破产法》的颁布和修订对我国上市银行股价的影响,以检验书面法律的制定及完善对保护银行债权人权利的实际效力。

我们选择《物权法》、新《公司法》和新《企业破产法》三部法律和上市银行作为研究对象并进行实证检验,主要基于以下考虑:第一,这三部法律都是近

几年修订或颁布的,且与银行债权人保护关系密切;^②第二,近年来随着我国股票市场的发展和上市银行数量的增多,相关数据日益丰富,这为实证检验我国金融法律制度颁布的影响和市场反应提供了“理想”的实验场。

本文的研究主要从法和金融理论的视角引出法律的制定及完善是提高银行债权人权利保护的命题,充分考虑市场投资者对书面法律条款在加强债权人保护方面的认同程度,从上市银行的视角运用事件研究法实证检验了《物权法》、新《公司法》和新《企业破产法》的颁布和修订对上市银行股票价格的影响,以期研究股票价格对重大法律事件的反应程度和特点提供经验证据。

二、研究方法

事件研究法最早被用来分析会计盈余报告对股票市场的冲击作用(Ball和Brown,1968;Fama等,1969),近年来,部分文献开始将事件研究法运用于法律和经济领域(Khotari和Warner,2006)。

1. 事件的定义和研究窗口的选择

由于我们关心的是法律事件对上市银行股价的冲击效应,所以我们定义事件为法律的公布,具体包括:2005年《公司法》的修订;2006年《企业破产法》的修订;2007年《物权法》的颁布。虽然三部法律事件的修订和颁布时间不同,但在研究窗口长度的选择上可以是一致的。本文的事件窗口包括估计窗和事件窗两部分,结合研究实际并参照国内外学者的一般做法将估计窗的长度定为120天,事件窗的长度定义为事件日前后20天。另外,考虑到事件窗是用于检验上市银行股价对法律事件有无异常反应的期间,而其长度的选择在目前学术界并没有统一的标准,因此,我们还将运用不同长度的事件窗进行敏感性检验。

2. 研究样本和数据来源

截至2008年12月,我国的上市银行仅有14家。鉴于本研究属于小样本研究,必须对研究样本和数据进行慎重的筛选。样本数据的筛选主要基于以下标准:一是样本数据具有可获得性且这种数据是可靠的;二是样本数据的长度必须符合事件期和估计期的要求;三是样本公司在估计期和事件期没有发生其他影响股价变动的重大事件。经过筛选,新《公司法》的研究样本包括深圳发展银行(SFZ)、浦发银行(PF)、华夏银行(HX)、民生银行(MS)和招商银行(ZS)共五家银行,2005年10月27日为事件日,估计期120天和事件期的数据均为交易日数据(下同);新《企业破产法》的研究样本包括深圳发展银行、浦发银行、华夏银行、民生银行和招商银行共五家银行,2006年8月28日为事件日;^③《物权法》的研究样本包括深圳发展银行、浦发银行、华夏银行、民生银行、招商银行和中国银行共六家银行,2007年3月19日为事件日。^④论文所用上市银行股票日收益率与指数日收益率数据均来自北京色诺芬信息服务有

限公司开发的 CCER 数据库。

3. 估计正常收益的模型选择

已有文献在选择估计正常收益的模型方面存在分歧,陈信元、江峰(2005)认为,均值调整模型并无明显优势,应以市场模型为基础计算异常收益率等。而陈汉文、陈向民(2002)认为,虽然市场模型具有某些优点,但在针对我国证券市场的研究中具有更容易拒绝原假设的倾向,而运用均值调整模型可以更有效地达到探测股票价格事件性表现的目的。类似地,Brown 和 Warner(1980,1985)也发现常均值收益模型产生的结果与那些比较复杂的模型所产生的结果相近。因此,本文在估计正常收益时主要采用常均值收益模型。同时,为增强研究结论的稳定性和可信度,我们也运用市场模型做了比较性的研究。

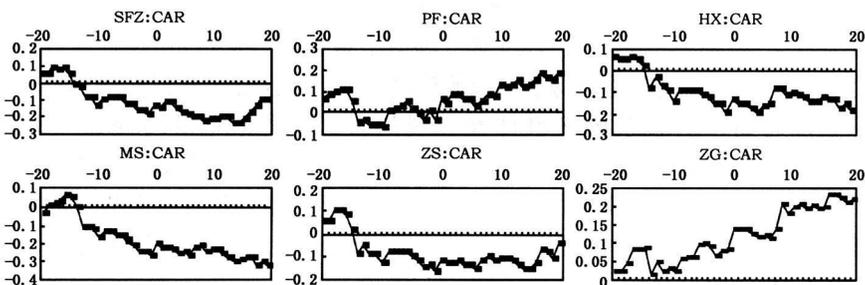
4. 异常收益率的计算和异常收益显著性的检验

通过事件期样本银行的实际收益减去正常收益计算出异常收益日数据后,再对异常收益进行加总,包括截面上(银行间)的加总和时间序列(主要指事件窗)上的加总。然后,采用参数检验法对异常收益的显著性进行检验。同时,为增加参数检验法的稳健性,本文还使用非参数检验的秩检验法对其进行再检验。

三、实证检验与结果分析

图 1 至图 3 列示了基于统计模型的三部法律事件公布后银行股价的累计异常收益(CAR)变化图。图 1 显示,六家样本银行股价的 CAR 均在《物权法》颁布事件日有明显的上升。值得注意的是,在事件期前几日存在着更大幅度的上升,这可能与 2007 年“两会”期间《物权法》在全国人大审议和通过后得到市场的提前反应有关。从每个样本对《物权法》事件的反应来看,浦发银行和中国银行的反应尤为突出,两家银行股价的 CAR 在事件日之后持续上升,而深圳发展银行、华夏银行、民生银行和招商银行股价的 CAR 在事件日之后则表现出波动的趋势。我们认为这可能源于上市银行终极控制人的性质不同,使银行债权人权利在现实中受到的保护存在较大差别(中国人民银行研究局等,2006),导致市场投资者对法律颁布事件的反应各异。长期以来,国有商业银行因其国有性质受政府干预较多,虽然自金融危机后政府放弃对国有银行的信贷计划管理而转向资产负债比例管理,并从法律角度明确了银行决定贷款的自主性,但由于各种原因,地方政府有强烈的动机干预国有商业银行对辖区企业的信贷决策(余明桂、潘红波,2008),致使国有商业银行债权人的权利保护未能得到很好实现。因此,对中国银行和浦发银行这两个国有性质的商业银行而言,《物权法》的颁布让市场投资者认为国有性质的商业银行将在债权人保护方面更能做到有法可依,从而产生较大反应。与之形成鲜明对照的是,深圳发展银行、民生银行、招商银行的终极控制人属自然人、外资或民营

企业等非国有性质,其贷款决策能够根据地区法律环境的变化对其信贷要求作出相应调整(何贤杰等,2008),从而使民营商业银行的股价对《物权法》颁布事件不会有太大反应。



注:横轴表示事件期(-20,20),纵轴表示各家上市银行的CAR,下同。

图1 《物权法》CAR变化图

由图2所示,在新《企业破产法》颁布事件下,五家样本银行股价的CAR在事件日均有超过2%以上的上升,这说明该事件的市场效应较为显著。从样本个体的波动趋势看,除华夏银行稍有不同外,其他四家银行的波动趋势基本一致,进一步说明了新《企业破产法》有较显著的市场效应。

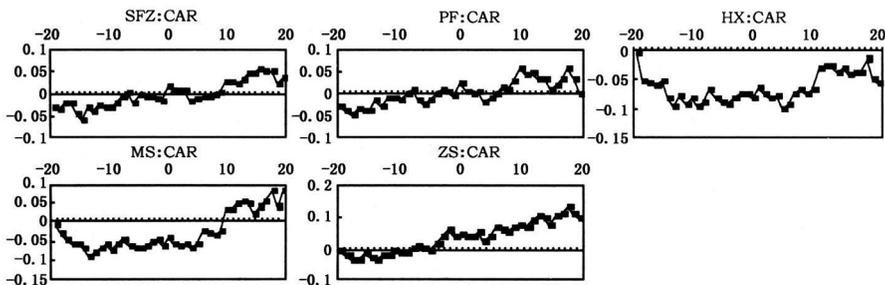


图2 新《企业破产法》CAR变化图

如图3所示,在新《公司法》事件下,除华夏银行外,四家样本银行的波动趋势类似,但是CAR与新《企业破产法》和《物权法》有所不同,原因可能在于新《公司法》的修订内容主要针对公司债权人(包括个人债权人、银行债权人等),而银行债权人只是其中的一部分。同时,比较每家样本银行对三个法律事件的反应程度可以看出:深圳发展银行、民生银行、招商银行对三部法律的颁布存在类似的反应趋势,浦发银行和华夏银行对《物权法》事件的反应较强,对新《企业破产法》和新《公司法》事件的反应相对较弱,并且华夏银行对法律事件反应的稳定性弱于其他银行。上述分析说明每家银行对不同法律颁布事件的反应程度确实存在差异,我们认为原因在于三部法律关于债权人保护条款的侧重

点、法律规定的强度和执法效率有所不同。^⑤另外,华夏银行对不同法律的反应与其他银行有较大差异,尚需要进一步探究原因,本文这里不作详述。

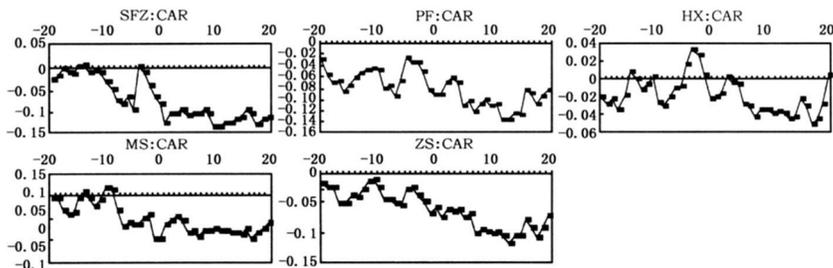


图3 新《公司法》CAR变化图

下面,我们将对三部法律公布事件下各家银行股价的CAR进行显著性检验和敏感性检验。通过计算发现,在估计期为120天,事件期为41天(事件日和事件日前后20天)的窗口设定下,新《公司法》、新《企业破产法》和《物权法》三个事件的 J_1 统计量分别为5.135、2.455和3.346(见表1),取显著性水平 $\alpha=0.05$,临界值为1.96,因此,均拒绝原假设,即上述三个事件均对各自样本中的上市银行股价有显著影响。

表1 三个法律事件对各自样本银行的总体影响以及敏感性检验结果

法律事件	新《公司法》	新《企业破产法》	《物权法》
$\sigma(-20,20)$	0.0125	0.0132	0.0259
$\sigma(-10,10)$	0.0138	0.0137	0.0257
$\sigma(-5,5)$	0.0169	0.013	0.0269
$\sigma(-1,1)$	0.018	0.0206	0.0469
$J_1(-20,20)$	5.135	2.455	3.346
$J_1(-10,10)$	5.644	5.267	0.357
$J_1(-5,5)$	1.78	0.984	2.168
$J_1(-1,1)$	2.29	0.165	0.383

注: σ 表示平均异常收益标准差, J_1 表示参数检验的常用统计量(下同)。

为了比较不同事件窗长度对研究结果的影响,我们又将事件窗长度分别设定为41天、21天、11天和3天进行敏感性检验。表1的结果显示,新《公司法》公布事件对样本股价的影响受事件窗长度的影响较小,因而对上市银行股价的冲击效应不仅显著,而且较为稳定;新《企业破产法》公布事件对样本股价的影响不如《公司法》稳定,在事件窗较长的情况下(如41天和21天)结果显著,而在事件窗较短的11天和3天,结果均不显著;《物权法》在41天和11天时结果显著,但在21天和3天时则不显著,因而对事件窗长度的选择较为敏感,且缺乏规律。鉴于此,为增强《物权法》颁布事件对上市银行股价冲击效应研究结论的稳定性和可信度,我们又运用市场模型对《物权法》事件的影响效

应进行了比较性研究,同时也对市场模型做了敏感性检验(见表2)。

表2 《物权法》颁布事件下市场模型和统计模型比较及其敏感性检验结果

模型	市场模型	统计模型
$J_1(-20,20)$	2.202	3.346
$J_1(-10,10)$	2.48	0.357
$J_1(-5,5)$	0.748	2.168
$J_1(-1,1)$	0.605	0.383

运用市场模型时,《物权法》在事件窗长度为41天时对上市银行股价的影响效应显著,与运用统计模型时的显著性相同,这个结果与Brown和Warner(1980,1985)、金贞洁(2005)等的观点一致。但是,敏感性检验的结果存在一些差异,原因在于我国作为新兴的市场经济国家,股票价格可能存在跟随大盘同涨同跌的现象(Morck等,2000)。

随后,本文还分别就三个事件对每家上市银行股价(时间序列)的冲击效应进行检验,以考察各个上市银行的股价对重大法律事件的反应程度及特点。我们的研究结果显示:在新《公司法》事件下,五家样本银行的股票收益率的标准差较小,集中在1.3%—2.3%之间。另外,华夏银行股价的CAR为正,但近似为零,其余四家银行股价的CAR显著不为零。新《企业破产法》事件下五家银行股价的CAR除华夏银行外均为正,且有四家银行股价的CAR显著不为零。在《物权法》事件下,六家样本银行(增加了中国银行)股价的收益率标准差在2.4%—3.7%之间,波动幅度大于新《公司法》和新《企业破产法》,六家银行有四家银行股价的CAR显著不为零。上述结果说明:三个法律事件下多数样本上市银行股价的CAR均有明显的反应。

以上实证部分的检验结果均是采用标准的参数检验法得出的,参数检验法对样本收益的分布有特定的限制,而非参数检验方法在这方面有明显的优势。为考察参数检验法的稳健性以增加研究结论的可信度,我们使用了非参数检验的秩检验法与参数检验法的结果进行比较(见表3)。

表3 三个法律事件下参数检验与非参数秩检验的比较结果

检验方法	新《公司法》 统计值显著性	新《企业破产法》 统计值显著性	《物权法》 统计值显著性
标准参数检验	5.135***	2.455**	3.346***
非参数秩检验	2.156**	-1.605	-1.936*
调整非参数秩检验	2.314**	-1.78*	-2.05**

注:*、**、***分别表示在10%、5%、1%水平下显著,“调整非参数秩检验”是指剔除了事件窗中个别样本异常值以后的秩检验结果。

由表3可以看出,三个法律事件对各自样本银行的影响总体上是比较显著的,运用非参数秩检验的方法得出的显著性结果与参数检验的结果基本一致,说明参数检验结果的稳健性较好。只是CAR的显著性与不同事件窗长度以及待

检验样本的选择有直接关系,如在新《企业破产法》事件中,参数检验结果显著,而非参数检验的结果并不显著。但在剔除了事件窗中个别样本异常值以后,非参数秩检验的结果在10%水平下显著,原因可能在于本文作为小样本研究,检验结果受到单个样本异常值的随机影响的概率较大(袁显平、柯大钢,2006)。

综合上述实证结果,我们可以做出如下判断:首先,从样本总体(截面)的角度看,三个法律事件对上市银行的股价均有显著的冲击效应,且在新《公司法》和《物权法》事件下的显著程度强于新《企业破产法》;其次,敏感性检验的结果显示,在三个法律事件中,新《公司法》公布事件对上市银行股价冲击效应的稳定性较高;第三,从运用市场模型对《物权法》事件进行比较性研究的结果来看,样本股价异常收益的显著性略有波动,但是总体上检验结果相似;第四,不同法律事件对股价的影响过程存在差异,如在《物权法》和新《企业破产法》的事件日,上市银行的股价迅速上升,之后几天又出现明显的下降趋势,存在一定的反应过度现象,而在新《公司法》的公布日,上市银行的股价迅速下降,之后几天出现明显的上升趋势。

四、结论与政策建议

本文运用事件研究法分别检验了新《公司法》、新《企业破产法》和《物权法》三部法律事件对上市银行股价的冲击效应,并从截面(样本总体)和时间序列(单个样本)两个角度考察了上市银行的股价对三个法律事件的反应程度和特点。结果表明,新《公司法》、新《企业破产法》和《物权法》三部法律事件对上市银行的股价均有显著的冲击效应,这表明债权人权利保护法律的颁布和修订引起了市场投资者强烈的反应;本文的研究进一步发现,不同法律事件下不同银行的股价所受影响各异,这可能源于上市银行的终极控制人以及三部法律关于债权人保护条款的侧重点和法律规定的强度不同。

基于本文的研究,我们认为应该加强对债权人权利的法律制度保护,改善商业银行的经营环境,同时推进司法改革,提高执法效率。

* 本文还得到重庆大学研究生科技创新基金(批准号:200911A0A0090325)和重庆大学“211工程”三期访学交流项目专项基金(项目编号:FX20090102009)的资助。感谢重庆大学刘星教授、“第五届公司治理国际研讨会”和“第九届中国青年经济学者论坛”与会专家以及匿名审稿人提出的建设性意见,当然,文责自负。

注释:

①新《企业破产法》对银行债权人的保护主要体现在把有担保偿付债权放在了清偿顺序的第一位,即承认了有担保债权的权利人优先受偿的地位,而把职工债权放在了有担保债权人之后、无担保债权人之前,从而加强了银行债权人的保护(如第一百零九条、第一百一十条和第一百三十二条)。新《公司法》主要通过防范滥用公司制度的风险,保障公司债权人的利益(如第二十条和第二十一条等)。《物权法》则通过调整人保和物保的担保

顺序,为银行实现债权提供了法律依据和便利,有利于保护银行债权和金融资产(如第一百九十八条和第一百九十九条)。实际上,三个法律体现债权人保护的地方还有很多,如《物权法》从五个方面有针对性地强化了国有资产的保护,这有利于制止企业借兼并重组之机逃废金融债务,保障银行债权的安全等。

- ②由于新《证券法》(2005)的修订内容侧重于完善证券交易制度、强化证券监管和处罚力度等,新《商业银行法》(2003)的修订内容主要涉及加强银监会等对商业银行的监督管理等,因此文章没有把这两部法律作为研究对象。
- ③8月27日为新《企业破产法》官方签署和公布日期,而这一天为星期日,不属于交易日。
- ④3月16日为《物权法》官方签署日期,3月19日为市场正式颁布日期。
- ⑤新《公司法》侧重于加强银行授信风险的防范。新《企业破产法》强调通过重整制度降低银行贷款风险,这对终极控制人为非国有性质的上市银行可能产生更大的激励作用。《物权法》侧重于担保物权制度方面,如调整了人保和物保的担保顺序,进一步扩大了抵押物的范围,并明确了抵押权的实现不得损害其他债权人利益的原则等。

参考文献:

- [1]陈汉文,陈向民. 证券价格的事件性反应——方法、背景和基于中国证券市场的应用[J]. 经济研究,2002,(1):40—47.
- [2]陈炜,孔翔,许年行. 我国中小投资者法律保护与控制权私利关系实证检验[J]. 中国工业经济,2008,(1):24—31.
- [3]陈信元,江峰. 事件模拟与非正常收益模型的检验力——基于中国A股市场的经验检验[J]. 会计研究,2005,(7):25—31.
- [4]邓莉,张宗益,李宏胜. 银行债权的公司治理效应研究[J]. 金融研究,2007,(1):61—70.
- [5]何贤杰,朱红军,陈信元. 政府多重利益博弈下的银行信贷行为[J]. 金融研究,2008,(6):1—20.
- [6]胡奕明,林文雄,李思琦,等. 大贷款人角色:我国银行具有监督作用吗? [J]. 经济研究,2008,(10):52—64.
- [7]马君潞,郭威,国娇. 银行公司治理:基于债权治理的研究[J]. 山西财经大学学报,2007,(10):104—108.
- [8]沈艺峰,许年行,杨熠. 我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):90—100.
- [9]余明桂,潘红波. 政府干预、法治、金融发展与国有企业银行贷款[J]. 金融研究,2008,(9):1—22.
- [10]袁显平,柯大纲. 事件研究方法及其在金融经济研究中的应用[J]. 统计研究,2006,(10):31—35.
- [11]中国人民银行研究局,世界银行集团外国投资咨询服务局,国际金融公司中国项目开发中心. 中国动产担保物权与信贷市场发展[M]. 北京:中信出版社,2006.
- [12]Ball R,P Brown.An empirical evaluation of accounting income numbers [J]. Journal of Accounting Research,1968,(6):159—178.
- [13]Brown S,J Warner.Measuring security price performance[J]. Journal of Financial Economics,1980,(8):205—258.
- [14]Brown S,J Warner.Using daily stock return:The case of event studies [J]. Journal of Financial Economics,1985,(14):3—31.
- [15]Fama E, L Fisher, M Jensen, et al. The adjustment of stock price to new informa-

- tion [J]. *International Economic Review*, 1969, (10): 1—21.
- [16] Laeven L, Majnoni G. Does judicial efficiency lower the cost of credit? [J]. *Journal of Banking and Finance*, 2005, (29): 1791—1812.
- [17] La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A, et al. Legal determinants of external finance [J]. *Journal of Finance*, 1997, (52): 1131—1150.
- [18] La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A, et al. Law and finance [J]. *Journal of Political Economy*, 1998, (106): 1113—1155.
- [19] La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A, et al. Investor protection and corporate governance [J]. *Journal of Financial Economics*, 2000, (58): 3—27.
- [20] Levine R, Zervos S. Stock markets banks and economic growth [J]. *American Economic Review*, 1998, (88): 537—558.
- [21] Pistor K, Raiser M, Geifer S. Law and finance in transition economies [J]. *Economics of Transition*, 2000, (8): 325—368.
- [22] Safavian M, Siddharth S. When do creditor rights work? [J]. *Journal of comparative economics*, 2007, (35): 484—508.

Market Reaction to Promulgation of Laws on Creditor Rights Protection: Based on Study on Theories of Law and Finance

WEI Feng, XUE Fei

*(College of Trade and Public Administration, Chong Qing
University, Chongqing 400030, China)*

Abstract: The enactment and perfection of written law may realize legal creditor protection. Then, does the promulgation and amendments of creditor rights protection laws affect market investors' behaviors? The paper investigates the shock effect of promulgation of three laws closely relevant to creditor rights protection on stock price of listed commercial banks by event study. The promulgation of three laws including Company Law, Enterprise Bankruptcy Law and Real Right Law has significant shock effects on stock price of listed commercial banks. Furthermore, there are different effects on stock price of listed banks under law event, which is due to ultimate control of listed banks, the focus of the three laws above on creditor protection provisions and the intensity of different legal provisions.

Key words: creditor protection; law and finance; event study

(责任编辑 金 澜)