

论银行业公司治理的特殊性

洪 正

摘要: 尽管银行业的公司治理在实践中非常重要,但其理论基础却不甚明晰。我们认为正是银行业的特殊性使得银行业与一般企业的公司治理存在着重大区别。银行业的特殊性主要表现在:高杠杆率、资产组合的不透明性、存款挤兑的可能性以及存在外部安全网和严格的监管。基于上述行业特性,我们从投资者保护的视角试图建立银行公司治理特殊性的分析框架。分析的结论是:股东在银行公司治理中起基础性作用,但其作用不宜高估,市场约束与外部监管应保持平衡并相互补充,存款保险制度一定要有审慎的银行监管作支撑,而中央银行的最后贷款人角色则需斟酌使用。

关键词: 银行公司治理 投资者保护 道德风险 监督激励

一、引言

中国商业银行公司治理改革正在快速推进,完善的银行公司治理对于提高银行业的经营效率及其客户的公司治理都是非常重要的。尽管目前理论界和实务界都对银行公司治理提出了很多具体的思路 and 对策(陈学彬、张文,2003; 阙澄宇、王一江,2005; 吴晓灵,2005),但大多从一般企业公司治理的理论和实践出发去研究银行具体的公司治理机制,缺乏一个统一的理论框架去分析银行公司治理的特殊性是当前该领域研究的一个重要缺陷。对于银行业公司治理的理解涉及到两个相互联系的问题,一是对银行公司治理的本质或目标持什么观点;二是银行业的特殊性如何影响其公司治理机制,其中银行业的特殊性是联结两个问题的关键。

关于银行业公司治理的本质,目前的文献结论基本上是一般企业公司治理理论的直接延伸。就一般企业的公司治理本质而言,目前主要有三类观点:第一类是股东至上论,认为公司治理的中心在于确保股东的利益,它是确保股东得到应有投资回报的各种机制(Fama&Jensen,1983);第二类是投资者利益保护论,认为公司治理是确保包括股东和债权人在内的所有投资者得到投资回报的各种方式(Shleifer&Vishny,1997);第三类是利益相关者理论,认为公司治理研究的是包括股东、债权人、雇员、顾客、经销商和社区在内的利益相关者之间的关系以及规定他们之

间关系的制度安排(Cochran&Wartick,1988;Blair,1995)。而Zingales(1998)的准租论则代表这一理论的最新发展,他将公司治理体制定义为影响在一种关系中所产生的准租事后讨价还价的复杂的约束集合,认为所有权的配置、资本结构、经理激励方案、接管、董事会、机构投资者的压力、产品市场的竞争、劳动力市场的竞争、组织结构等等都可以被理解为制度,这些制度影响租金被分割的过程,都是公司治理的内容。在涉及到银行公司治理时,比较有代表性的是巴塞尔委员会(1999)的观点,它在有关加强银行公司治理的文件中采取了利益相关者论,将银行公司治理定义为在经营者、董事会、股东和其他利益相关者之间的一系列关系,并认为好的公司治理应该为董事会和经营者提供激励以追求公司和股东的利益,应该有利于有效监督,从而鼓励公司有效地利用资源。国内的金融当局也持相同的观点(周小川,2004),但部分学者(罗开位、连建辉,2004)则持准租论,他们认为,市场中的商业银行是一个关于组织准租的创造与分配的货币经营型市场契约,银行契约的主要矛盾是储蓄者(以及贷款者)与银行人力资本团队之间的矛盾,而不是银行股东与银行管理者之间的矛盾。所谓银行治理,是指内生于参与银行契约各当事人谈判过程之中,以银行组织准租占有权及其相应的银行控制权的配置为核心的一套规则。

对于银行特殊性对银行公司治理机制的具体影

响,现有文献有较为详尽的论述。Levine(2004)认为,银行资产组合的不透明性和严格的外部监管对银行公司治理有着显著的影响。由于资产质量不易观察,在获取银行行为的信息和监督银行活动方面的困难阻碍了公司治理机制的发挥。许多监管措施扭曲了银行经营者的行为,削弱了标准的公司治理程序,特别是在政府拥有控制权的银行,银行监管可能追求金融业的稳定或其他政府目标,这使得经营者难以对银行绩效负责。政府往往会限制所有权的集中并控制谁能拥有银行,这阻碍了公司控制权竞争。而且在银行业务上的限制以及利率管制,也使得银行竞争不充分,从而限制了外部竞争作为银行公司治理机制的重要作用。Dewatripont和Tirole(1994)根据银行债权人的特殊性提出了代表人假说。非金融企业的债权人通常主要为“职业投资者”,如银行、风险资本家和消息灵通的私人投资者,而银行的债权人主要是众多的小储蓄者与其他金融机构。小储蓄者既没有积极性也没有能力去搜寻信息或干预银行管理,因此,内部人控制的道德风险在银行中显得特别严重。而且,小储蓄者的反应仅仅限于抽走银行存款,而不是真正干预银行的管理,小储蓄者需要一个监管机构代表他们在银行绩效不佳时实施外部干预。Evanoff和Wall(2002)分析了银行未保险的债权人的市场约束作用。如果银行身处困境,这些债权人将取出存款,防止银行经营继续恶化,从而在事前会激励经营者努力工作和约束内部人的过度冒险行为。通过次级债市场收益的变化还有助于向监管者传递有关银行风险或资产质量的信号,以便监管者及时发现问题并进行处理。市场约束提供了不同于小额储蓄者解决银行经营困境的方法,即不是通过挤兑而是提前采取干预措施来挽救。这些次级债的持有者可以在一定程度上替代监管者,这表明加强私人投资者对银行公司治理的能力和激励比过度依赖政府监管要重要。但Lewellyn和Mayes(2003)认为市场约束的有效性需要一些条件:关于银行状况及时准确的信息、未保险债权人激励和能力监督银行以及发达的资本市场。Macey和O'Hara(2003)分析了银行业的另外两个特性——高杠杆率和期限错配对于银行公司治理的影响。银行业资产负债表的显著特征是自有资本少,严重依赖存款吸收作为其资金来源,通过发行短期负债来持有不流动的资产。高杠杆率使银行股东有过度冒险倾向,而期限错配则使银行经营严重依赖于存款者信心,易受挤兑影响变得脆弱。为解决金融脆弱性

而建立的存款保险制度虽然有助于保证银行业的稳定性,但也会激励风险转移行为,弱化存款者监督银行的激励(Merton,1977)。Sang-WooNam(2004)就此认为,银行业的脆弱性意味着包括风险管理在内的内控制度比其他行业更加重要。考虑到银行的重要性和银行稳定的外部性,公司治理机制只服务于股东利益将是错误的,政府要对银行严格监管。这些文献虽然对银行业的特殊性有所涉及,但都没有对银行业的特殊性进行系统分析并以此建立银行业的公司治理理论。

除了上述在实践上研究银行特殊性影响其公司治理机制外,现有的金融中介理论虽然也对银行业的特殊性有所论述,但对银行公司治理却难以提供直接的理论依据。金融中介理论主要是从资金融通过程中所发挥的经济功能的角度证明金融中介机构存在的理由或特征,即金融中介(银行)是一个同时从事吸收(短期)公众存款和发放(长期)贷款的机构。该理论认为金融中介机构存在的主要理由在于:降低交易成本(包括搜寻和签约成本、监督成本和核实成本);提供流动性支付手段;减少因信息不对称引起的逆向选择和道德风险问题;减少参与成本;实现风险跨期平滑。但对于银行内部仍视为黑匣子,将其抽象为一个经济实体。只有为数不多的文献涉及到银行的代理问题、资产特性与资本作用。Diamond(1984)引入了银行的道德风险模型,解决了“谁来监督监督者”的问题。他证明当银行持有完全分散的信贷资产组合后,其风险趋于零,银行能确保存款者获得无风险的收益,由于道德风险几近于零,存款者也就无须监督银行经营者(企业的监督者)。在该模型中,银行资本没有存在的理由。但是该模型存在两方面的局限性:一是由于有限责任的存在,银行的股东和经营者会故意选择高风险的战略(Jensen&Meckling,1976)。二是无风险资产组合假设不现实,因为分散系统风险(宏观经济风险)是不可能的。银行不是作为被动的资产组合管理者,其资产组合的收益和风险取决于经营者的努力程度。Diamond和Rajan(2000)从银行能够创造双重流动性的角度说明了最优银行资本结构的确定。他认为银行同时为活期存款者和企业创造流动性,银行资本的作用在于减少存款流动性带来的脆弱性。更多的银行资本虽然会减少银行的流动性创造,但却有利于银行更好地避免陷入财务困境。最优银行资本结构取决于流动性创造、困境成本和借款人还款可能性之间的权衡。Allen和Gale(2002)从银行作为风

险分担者的角度对资本充足率监管提出了质疑,他认为:如果存在总体风险保险的完全市场,银行就可实现一级帕累托最优风险分担,无须银行资本的出现;如果不存在完全市场,但只要资本成本足够高,银行最优资本水平仍是零。由于这些文献都没有深入分析银行内部利益各方之间的利益冲突,因而难以以为银行公司治理提供更多的理论洞察力。

本文认为,银行业的特殊性决定了其公司治理与一般企业存在着显著差异,系统全面地归纳银行业的特殊性及其对公司治理的潜在影响是理论分析的出发点。从公司治理的角度来看,银行特殊性主要表现在六个方面:(1)高杠杆性。资本比例低决定了股东的道德风险和过度冒险倾向严重,而银行作为融资中介要发挥作用,必须要求债权人投入绝大部分资金。这表明债权人是银行的主要投资者,保护股东利益不应是第一位的,而债权人的利益保护在银行公司治理中应占有突出的位置。股东至上论对于银行来说是不适用的。银行业是个高度成熟的行业,收益相对稳定,与新经济企业相比,银行业人力资本的专用性和专有性并不显得特别重要,这表明基于专用性的利益相关者论或准租论是站不住脚的。至于监管者和政府作为利益相关者的观点也是似是而非的(见下面第6点)。Tirole(2001)曾指出利益相关者论在公司治理实践中存在三个难题:可抵押品的匮乏、决策中的死锁以及管理层缺乏明确的目标。表明利益相关者论即使理论上正确,实践中也很难得到很好的实施。本文采用公司治理的第二类观点,即银行公司治理的核心在于保护包括股东和债权人在内的所有投资者的利益。(2)银行有两类特殊的债权人。一类是众多的小额存款人(债权人),保护他们的利益成为存款保险和外部监管存在的主要理由;另一类是大额未保险的债权人,包括次级债、大额可转让存单、金融债券、同业往来的债权人。由于没有存款保险以及优先级别低于小额存款人,这些未保险债权人有可能成为市场监督的重要力量,而安全网的存在使小额存款者没有激励去监督,这与一般企业的债务优先级别对经营者的约束作用正好相反。(3)资产组合的风险程度和透明度都有别于一般企业。银行贷款资产组合虽然是分散的,不像一般企业受个别资产投资风险的影响,但其风险程度仍然取决于经营者的风险偏好和风险管理水平,因此这二者在银行公司治理中应居于重要地位。银行资产组合的价值比一般企业实物资产的信息不对称程度更严重,不透明性使得信息披露

非常必要,因为任何一项良好的激励计划都是建立在业绩信号噪音少的基础上。(4)资产负债存在严重的期限错配,短期存款和长期资产并存。大量随时可支取活期存款的存在使挤兑成为可能。这一特点虽然使银行具有为社会提供流动性的功能,但银行经营和公司治理除了受财务困境的影响外,还要受挤兑的影响。(5)银行的基本职能是作为其客户的监督者。监督效率影响着贷款资产组合的风险收益,有效的贷款管理和内控制度是银行良好经营的保证。(6)银行业存在着广泛的安全网和受到严格的外部监管,用来保护小额存款者的利益,并防范出现金融传染引起系统性金融危机。通常认为由于银行业的外部性必须考虑利益相关者的利益,这里的利益相关者指金融系统中的同业和整个金融体系中的客户甚至纳税人的利益(救助的资金来源于纳税人的钱),监管者和政府是这些利益相关者的代表。对于银行来说,安全网的存在虽然保护了整个金融系统的利益,但它会影响到股东的道德风险,过度严格的外部监管还会影响未保险投资者监督激励,不利于提高银行公司治理效率。可见过度强调金融系统的安全性必然会影响到银行经营目标和经营决策,不利于公司治理效率的提高,从而在根本上不利于保护利益相关者的利益。因此,我们认为安全网和金融监管的首要目标应该是如何保护投资者的利益。总之,对于银行公司治理来说,一个统一的分析框架应系统考虑银行业上述特殊性对其公司治理的影响,应超越传统的从股东利益出发而只关注经营者与股东之间的委托代理问题,转向将外部投资者的利益保护作为银行公司治理的核心。该框架应有助于正确认识银行业公司治理的四大基本要素即内控机制、市场约束、审慎性监管和金融安全网各自的作用,以及巴塞尔新资本协议框架中三大支柱对于银行公司治理的意义。

本文以下的部分安排如下:第二部分是基本模型,分析资本比例、风险管理等内部机制对公司治理的影响;第三部分是扩展模型,分析信息披露、金融安全网及金融监管等外部机制对公司治理的影响;第四部分是主要结论。

二、基本模型

从保护投资者的利益出发,银行内部存在着两类利益冲突:一类是所有投资者与经营者之间的利益冲突;另一类是内部人(控制性股东和经营者)与外部投资者之间的利益冲突。对于银行来说,最

重要的是第二类冲突,其次才是第一类冲突。Alkerlof和Romer(2001)分析了银行所有者可能利用掠夺策略和高风险策略来掏空金融机构,使之陷入破产的深渊。Johnson、LaPorta、Lopez-de-Silanes和Shleifer(2000)则指出了公司治理中的隧道效应,控制性股东通过转移资产和利润等方式获取私人收益,侵占其他投资者利益。因此,银行公司治理的主要目标在于:一是防止内部人的过度冒险行为和对外部投资者利益的侵占;二是激励内部人努力工作。

(一) 模型基本假定

假定一个风险中性的企业家(或内部人)组建一家银行,需对众多的项目融资形成资产组合,融资额标准化为1,企业家的资本只占资产组合的比例 α , $0 < \alpha < 1$,为了形成该资产组合,他必须向风险中性的外部投资者融入资产组合比例 $1-\alpha$ 的资金。内部人和外部投资者的投资市场保留收益分别为 r_1 和 r_2 。模型分两期(见图1),在0期内部人与外部投资者签订融资合同,在1期内部人选择努力程度 e 和资产组合风险程度等变量。内部人的激励计划是: $w = w_0 + u(e)$, u 是能反映努力程度的函数,一个良好的激励计划要求 $u' > 0$ 。内部人对资产组合的贷款项目进行监督的成本为 c 。不管经营是否成功,内部人都可获得私人收益 B ,如转移资产、关联贷款、在职消费等,这些私人利益的存在损害了外部投资者的利益,因此在内部人和外部投资者之间就存在着潜在的利益冲突。在时期2资产组合产生收益 \tilde{R} ,假定收益可证实,外部投资者的清偿顺序在控制性股东之前,剩余收益归内部人。内部人的努力程度、风险倾向和风险管理水平会影响到收益的大小,资产组合收益 $R = \alpha e + s_0 + (1-\alpha)bs_1$, s_0 表示完全被动的资产组合, s_1 代表风险管理水平,内部人选择的资产组合以概率 p 出现好的状态,以概率 $1-p$ 出现差的状态,内部人的风险倾向影响到概率 p 的大小,冒险倾向越大则 p 越小。两种状态下分别产生收益 $R_1 = \alpha e + s_0 + bs_1$, $R_2 = \alpha e + s_0 - bs_2$, $s_1, s_2 > 0$, s_1 和 s_2 在不同的风险管理水平下(高 H 和低 L 之间)满足关系: $Hs_1 > Ls_1 > 0, 0 < Hs_2 < Ls_2$,资产组合的预期收益 $E\tilde{R} = \bar{R} = pR_1 + (1-p)R_2 = \alpha e + s_0 + b[p s_1 + (1-p)(-s_2)] = \alpha e + s_0 + \bar{b}\bar{s}$,其中: $\bar{s} = p s_1 + (1-p)(-s_2)$,表示资产组合的预期风险程度,它同时反映了内部人的风险偏好和风险管理水平。^①在风险偏好即 p 一定的情况下, \bar{s} 越大意味着风险管理水平越高。为了简化,假设经营者的激励计划是建立在银行平均经营绩效基础上,即: $w = w_0 + t\bar{R} = (w_0 + ts_0) + t\alpha e + t\bar{b}\bar{s}$, $1 >$

$t > 0$ 。

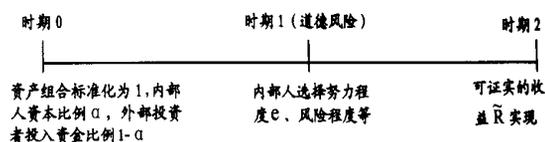


图1 基本模型的时序

(二) 将控制性股东与经营者区别对待,考虑第一类利益冲突

为了单独考察控制性股东在银行公司治理中的作用,暂时将经营者与控制性股东分开对待,这时的利益冲突主要表现为投资者与经营者之间存在的委托代理问题。状态不好时资产组合的收益小于外部投资者的投资(否则如果外部投资者的收益总能得到保证,就不存在内部人与外部人之间的利益冲突,也就不需要公司治理来保护外部人利益了),即: $R_1 > 1 - \alpha > R_2$,此时控制性股东的收益将为0。那么控制性股东的目标是最大化效用函数: $\max p[R_1 - (1 - \alpha)r_2 - w] + B - c - r_1$,即:

$$\max p[(\alpha(1-t)e + (1-t)s_0 + tbs_1 - w_0) - (1-\alpha)r_2] + B - c - r_1 \dots \dots \dots (1)$$

命题1: 作为控制性股东,有激励要求经营者努力经营(提高 e),提高管理水平(降低 c),但同时他也有强烈的动机去过度冒险和侵占外部投资者的利益(追求私人利益 B),没有积极性主动增加资本(提高 w)。

证明:其他结论显而易见,这里只证明股东对于增加资本的积极性及其风险态度。令 $H = p[(\alpha(1-t)e + (1-t)s_0 + tbs_1 - w_0) - (1-\alpha)r_2] + B - c - r_1$, $\frac{\partial H}{\partial w} = pr_2 - r_1$,由于 $0 < p < 1$, $r_1 > r_2$ (银行的外部投资者主要是存款者,其要求的收益率一般低于股东要求的收益率),因此一般地我们有 $\frac{\partial H}{\partial w} < 0$,即股东增加资本金比例并不能增加其收益。对于银行股东来说,其资本金比例远低于其他企业,较低的 p 即满足其参与约束: $p[R_1 - (1-\alpha)r_2 - w] + B - c > r_1$,说明银行股东有较高的冒险倾向。股东没有积极性主动增加资本,却有强烈的动机去冒险和侵占其他投资者利益,这表明在银行业的公司治理中,资本充足率要求是必要的,同时也要有严格的外部监督(包括外部投资者的市场约束或监管者监管)。股东在公司治理中的积极作用表现在内部管理和控制上,银行股东通过股东大会、董事会和监事会,以及成立各种委员会来约束和激励经营者提高管理水平和经营效率。股东在银行公司治理中的净效应是两者之间的权

衡。

(三) 将经营者与控制性股东作为内部人,考虑第二类利益冲突

命题 2: 内部人的努力程度越高 (e 越大), 风险控制能力越好 (s 越大), 内部管理水平越有效 (c 越小), 资本比例越高 (越大), 则外部投资者越愿意投入资金, 而且良好的公司治理可以部分替代资本金的作用。^⑩

证明: 外部投资者的参与约束: $\bar{R}-w-B-c$

(1-) r_2 。即:

$$a(1-t) e+[(1-t) s_0 -w_0]+tb \bar{s}-B-c \quad (1-) r_2 \dots\dots\dots (2)$$

由(2)式很容易知道各变量对于不等式满足条件的影响,当右边资本比例 不变时,通过变动左边的各公司治理变量,也可满足参与条件。巴塞尔新资本协议的第一个支柱,资本充足率的规定要求经风险调整的资本水平要达到最低标准,从两个方面有助于外部投资者的参与:^⑪一是提高了内部人的资本比例;二是要求加强风险管理水平。

三、扩展的模型

为了研究信息披露、外部监管和金融安全网对银行公司治理的影响,我们在基本模型的基础上引入中间状态,将模型的时序扩展到 4 期(见图 2)。当合同是不完全时,应当根据不同的状态采取相应行动。时期 2 出现的中间状态包括三种情况:一是在正常经营中产生显示最终收益 \bar{R} 的信号;二是在正常经营中出现了挤兑,这是银行所面临的特有问 题,其是否发生与经营状况无直接联系;三是经营陷入困境。针对这三种状态现有的银行公司治理分别采取了三种相应的对策:根据新的信号修订原来的激励计划;存款保险;救助或清算,实现清算价值 L。这三种机制对银行公司治理产生不同的影响。

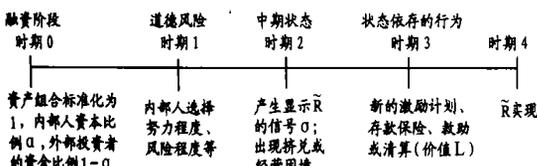


图 2 扩展模型的时序

(一) 信号显示与激励计划

由于努力程度不可观察,激励计划不能直接建立在其上,而只能建立在反映努力程度的可观察变量上,中期业绩所提供的信号有助于更准确地反映经营者的努力程度。根据充足统计量定理 (Holmstrom,1979;Shavell,1979),对代理人最优激励

合同应该建立在对其努力程度进行推断的充足统计量上,这样可以有效地降低风险成本。因为通过使用包含的信息量,委托人可以排除更多的外生因素对推断的干扰,使代理人承担较小的风险(假定代理人是风险规避的),从而可以节约风险成本,相应的激励计划就应是建立在这样的信号基础上。银行的信号显示有两种方式,一是公开信息披露,二是外部监管者监管。Tirole(2001)认为,信号显示通过提高绩效来避免企业家的道德风险,从而提高外部投资者的参与条件。对于银行公司治理来说,信息披露有助于提高银行资产组合的透明度,加强市场约束,而日常的外部监管则可以提供更多的有关代理人行动选择的信息和银行的经营状况,并通过及时采取行动来减少代理成本。

命题 3: 有助于信号显示的信息披露和银行监管有利于外部投资者投入资金。

证明:假定在中期业绩信号 显示后状态好时的概率变为 v,那么反映最终结果的似然比一定是信息占优的,即 $\frac{v-(1-v)}{v} > \frac{p-(1-p)}{p}$,可得 $v > p$ 。从而 $s_v = v s_1 + (1-v) (-s_2) > p s_1 + (1-p) (-s_2) = \bar{s}$,此时外部投资者的参与条件:

$$a(1-t) e+[(1-t) s_0 -w_0]+t b s_v -B-c \quad (1-) r_2 \dots\dots\dots (3)$$

显然该式更容易满足巴塞尔新资本协议的第二和第三支柱,银行日常监督检查和加强信息披露^⑫都有助于公司治理,有助于外部投资者参与。

(二) 出现挤兑时的情形

当挤兑发生时,如果没有存款保险,^⑬银行将被迫清算其资产组合,假定清算价值^⑭为 L, $L \ll \bar{R}$ 。银行存款者有两类,一类是在时期 1 提款,另一类是要等到时期 2 提款,银行事前并不知道两类存款人的分布,挤兑发生的概率 q 外生给定。当存在完全担保时,挤兑与否对外部投资者没有影响,预期到这一点,一开始就不会发生挤兑行为。

命题 4: 当清算价值远远不能补偿外部投资者的保留收益时,即 $L \ll (1-) r_2$,挤兑的可能性将迫使内部人提高事前努力程度,任何完全保险计划都将恶化内部人的道德风险。

证明:存在挤兑可能的情形下,外部投资者的参与约束:

$$qL+ (1-q) [\bar{R}-w-B-c] \quad (1-) r_2 \dots\dots\dots (4)$$

令 $M=[(1-t) s_0 -w_0]+tb \bar{s}-B-c$ 。对(4)式整

理得到银行存在挤兑可能时内部人的努力程度 e_{run}

$$\left[\frac{(1-q)r_2 - qL}{1-q} - M \right] / a (1-t)$$
。存在完全保险时发生挤兑与否则不影响外部投资者的参与约束,发生挤兑时的参与约束: $q(1-q)r_2 + (1-q)[\bar{R} - w - B - c]$ $(1-q)r_2$,与不发生挤兑时参与约束(2)式结果一样,整理得到存在完全保险时内部人的努力程度: $e_{run} = \left[(1-q)r_2 - M \right] / a (1-t)$ 。由于 $L \ll (1-q)r_2$,可知 $\frac{(1-q)r_2 - qL}{1-q} > (1-q)r_2$,从而 $e_{min} < (e_{run})_{min}$ 。从公司治理的角度来看,挤兑的存在提高了内部人的努力程度,存在有效挤兑。完全存款保险虽然有助于防止挤兑,但会损害公司治理的效率。

当存在部分保险时,可得命题5。

命题5:当存款保险只对一部分外部投资者实行全额保险时,未保险的外部投资者将会加强监督,要求内部人提高努力水平。

证明:将外部投资者按是否被保险完全覆盖分为两类,一类是全额保险的投资者,其保留收益为 r_{21} ,资金比例为 α ,另一类是未保险的投资者,其保留收益为 r_{22} ,资金比例为 $1-\alpha$,类型1的外部投资者的清偿顺序优于类型2的外部投资者, $\alpha + (1-\alpha) = 1$ 。

未保险外部投资者的参与条件:

$$q(L - r_{21}) + (1-q)[\bar{R} - w - B - c - r_{21}] \geq r_{22} \quad (5)$$

整理可得:

$$e_{run} = \left[\frac{r_{22} - q(L - r_{21})}{1-q} + r_{21} - M \right] / a (1-t)$$

要使 $e_{run} > e_{run}^*$,只要 $\frac{r_{22} - q(L - r_{21})}{1-q} + r_{21} > \frac{(1-q)r_2 - qL}{1-q}$,整理得 $(1-q)r_2 < r_{22} + r_{21}$,由于 r_2

是外部投资者的平均收益率,即 $r_2 = r_{22} + \alpha r_{21}$,不等式显然成立,因此 $e_{run} > e_{run}^*$ 。可见未保险投资者要求内部人的努力程度更高才能满足其参与条件,他们更有积极性去监督内部人行为,关注银行的经营状况。因此,存款保险应实行部分保险制度,银行除吸收全额保险的存款外,还应发行其他部分或完全没有保险的负债,如大额可转让存单,同业借款、金融债券和各种次级债,这些负债债权人的存在将有助于加强银行的市场约束。这也是巴塞尔新资本协议强调第三个支柱的理由。

(三) 出现经营困境时的情形

当银行面临经营困境时,政府通常会采取某种方式进行救助。^⑧银行破产的事后处理方式会影响到内部人的事前激励。

命题6:当银行面临经营困境时,任何形式的再融资救助,包括存款者继续存款、同业借款和中央银行再贷款都将形成预算软约束,从而恶化内部人的道德风险,降低了外部投资者监督的激励。

证明:如果有任何形式的新资金 K 注入,都会降低银行被清算的概率 z ,即 $z(K) < z(0)$, $z(K) < 0$,救助的金额越大,被清算的概率越低,如不被清算银行将继续经营。存在经营困境清算时,外部投资者的参与约束:

$$zL + (1-z)[\bar{R} - w - B - c] \geq (1-q)r_2 \quad (6)$$

由此可得银行处于经营困境时内部人的努力程度 $e_{problem} = \left[\frac{(1-q)r_2 - zL}{1-z} - M \right] / a (1-t)$,因为 $L \ll (1-q)r_2$,所以 $\frac{\partial (e_{problem})_{min}}{\partial z} = \frac{-L + (1-q)r_2}{(1-z)^2} > 0$ 。这表示

随着清算发生概率的降低,内部人的经营努力会下降,外部投资者的参与约束将放松,从而加重了内部人的道德风险,降低了外部投资者监督的积极性。因此,当银行出现困境时,由于存款保险的存在存款者仍对其融资,或者由中央银行发放再贷款对其进行救助,这些措施都不利于银行公司治理。中央银行最后贷款人角色的初衷是应对银行正常经营中出现的暂时流动性短缺,但在实践中,往往很难区分银行受到的是流动性冲击还是清偿力冲击。如果银行经营状况较好而出现暂时的流动性困境,完全可以通过市场来获取流动性,无须中央银行进行干预。因此除非市场本身存在缺陷,单独从公司治理的角度看,中央银行再贷款没有必要。而在此情形下,银行监管则可以发挥重要作用。通过日常监督检查,监管者能及时发现问题,并根据经营状况的严重程度,采取分类监管^⑨,对陷入困境的银行及时采取清算重组,有助于提高银行的清算概率,从而激励内部人事前加强经营管理。

一个推论:同时存在挤兑和银行困境时的情形。

考虑银行在中期可能同时遇到经营困境和挤兑对公司治理的影响。银行发生挤兑和银行陷入困境的概率仍分别为 q 和 z ,假定这两类事件相互独立,银行正常经营到时期4的概率就为 $1 - q - z$ 。

推论:当同时存在挤兑和银行经营困境时,比单独存在挤兑或银行经营困境时要求内部人的努力程度更高,这表明内部人在经营过程中必须更加尽责才能保证正常经营,也说明银行业需要更健全的公司治理才能健康运行。

证明:未保险外部投资者的参与约束为:

$$q(L - r_{21}) + z(L - r_{21}) + (1 - q - z)(\bar{R} - w - B - c - r_{21}) - r_{22} \dots \dots \dots (7)$$

此时要求内部人的努力程度:

$$e_{all} \left[\frac{r_{22} - (q+z)(L - r_{21})}{1-q-z} + r_{21} - M \right] / a (1-t)$$

由于 $\frac{\partial(e_{run})_{min}}{\partial q} = \frac{r_{21} + r_{22} - qL}{(1-q)^2} > 0$, 清算价值一般不能补偿外部投资者资金, 即: $L \ll r_{21} + r_{22}$, $q + z > q$, 可得: $e_{all} > e_{run}$ 。将 e_{all} 整理得: $e_{all} \left[\frac{r_{22} + r_{21} - (q+z)L}{1-q-z} - M \right] / a(1-t)$, 由于 $r_{22} + r_{21} = (1 -)r_2$, 由命题 5 的证明立即可得 $e_{all} > e_{problem}$ 。

推论的经济含义非常明显, 由于挤兑的存在, 银行业经营失败的可能性要高于其他行业, 这就要求银行经营者提高经营管理水平。

四、结论

银行业的特殊性, 即高杠杆率、资产组合的不透明性、存款挤兑的可能性以及存在外部安全网和严格的监管, 使得银行业与一般企业的公司治理机制存在着重大区别。我们的分析表明: 股东在银行公司治理机制中的作用是有限的, 高杠杆率使得银行股东有过度冒险和侵占的倾向, 为了吸引外部投资者提供资金, 银行股东必须在激励经营者努力工作、建立有效的内控制度和提高管理水平等方面发挥重要作用。小额存款者在完全保险的情况下没有积极性对银行进行监督, 而未保险的外部投资者则有激励要求更多的信息披露, 并通过资本市场价格机制或干预对内部人形成约束。外部安全网的存在虽然保护了小额存款者的利益, 但会显著恶化内部人的道德风险; 有效的银行监管可以发挥三方面的作用: 一是通过日常检查监督揭示银行经营状况, 加强信息披露; 二是通过分类监管及时发现并处置有问题银行, 减少内部人的道德风险; 三是加强银行的风险管理, 防止内部人的过度冒险行为。可见, 存款保险制度必须与审慎的监管相结合才能实现最佳的结果, 同时要保持市场约束与外部监管的平衡, 让他们相互补充。过于严厉的监管会减少外部投资者监督银行的激励, 从而弱化市场约束和内部公司治理 (APEC, 2002)。中央银行的最后贷款人角色需要斟酌使用, 因为如果资本市场是有效的, 中央银行在有效区分银行是处于暂时流动性困难还是经营困境方面并不比市场高明, 中央银行提供救助还会增加内

部人的道德风险。只有在资本市场不发达或市场本身存在缺陷时, 最后贷款人角色在避免无效率清算方面的积极作用才能实现。

本文的模型侧重于一般性地分析银行公司治理各种机制的作用, 未来的研究可在两方面进行扩展: 一是对银行业特殊性的进一步研究。本文列举了银行业六个方面的特殊性对公司治理的影响, 特殊性的其他方面则没有涉及, 如银行业是垄断程度较高的行业, 市场结构对公司治理肯定有一定的影响, 对特殊性的更多了解无疑将有助于我们从根本上理解银行业的公司治理。二是对于具体公司治理机制的分析。如股东结构对于银行公司治理的影响, 特别是国家控股下的股权多元化与充分分散化的股权结构在公司治理与绩效上的差异; 再比如监管严厉程度和各种具体的监管措施 (如资本充足率、市场准入和业务限制) 对于银行公司治理的影响。

目前在我国的国有商业银行中, 作为唯一股东的国家和作为“内部人”的经营者通过各种方式对其他投资者利益的侵占^⑧是造成银行不良贷款率过高, 经营效率低下的重要原因, 上面这些结论对于改善我国商业银行的公司治理具有重要的启发, 为此我们提出了以下几点具体建议:

1. 改变国家作为唯一股东的格局, 促进银行股东多元化。防范国家股东和经营者利益侵占的根本方法是股权多元化, 这一方面有助于改变国有产权虚置带来的“内部人”控制问题, 有助于加强对经营者的约束; 另一方面通过股东之间的相互制衡, 减少大股东的侵占行为。为此, 要在严格监管的基础上, 积极引进外国金融机构成为战略投资者, 发展民营企业入股银行, 充分发挥股东的正面作用。在国有商业银行的股权多元化过程中, 要准确界定财政部和汇金公司的国家股东角色, 保持银监会作为监管部门的独立性, 防止国家股东损害其他投资者利益, 削弱监管部门的审慎监管作用。

2. 上市可以改善大型国有银行“内部人”控制和预算软约束的状况。上市后要显著改善公司治理还要依赖于充分发挥股东大会、董事会、监事会及诸如风险管理委员会、审计委员会、薪酬委员会和提名委员会等各专门委员会的作用。政府应提高会计和审计标准, 强化财务约束和信息披露。

3. 要重视债权人的独特治理作用, 增加未保险债权人的数量, 发展资本市场, 强化信息披露和市场约束。发展包括银行同业、次级债和股票市场在内的资本市场。发达的资本市场有助于通过价格信号

形成市场约束;使得处于暂时流动性危机的银行能顺利融资,继续正常经营;促进银行之间的兼并重组,通过市场化手段解决银行业的经营困境,并通过替换经营者施加压力。

4. 建立存款保险制度,实施审慎的银行监管。用存款保险制度来代替国家隐性担保更有利于防范内部人的道德风险,使国有银行对国有企业的信贷支持缺乏合理性。存款保险制度一定要有审慎的银行监管作支撑。审慎的银行监管能准确反映银行的经营状况并及时处理有问题银行,防止中央银行对出现经营困境的银行进行救助带来严重的道德风险。

注释:

资产组合的不透明性对于银行公司治理的影响具体表现在四个方面:一是扩大了银行内部人(控制股东和经营者)与外部投资者之间的信息不对称程度,外部分散的股东和债权人难以监督银行经营者和控制内部人的冒险行为。二是严重的信息不对称使得难以设计经营者与银行利益一致的激励合同。由于经营成果难以衡量,经营者很容易操纵利润影响短期绩效来满足激励合同,如通过在短期内给处于困境的借款者贷款并收取较高的利率可操纵短期利润,从而牺牲银行的长期利益。这使得银行业的报酬绩效敏感度指标通常低于制造业和其他行业(阙澄宇、王一江,2005)。银行业 CEO 平均所持有的股票期权以及股票期权在其收入中所占的比重都低于制造业的 CEO (Houston&James,1995)。三是不透明性更利于内部人掠夺外部投资者和政府的利益,如给予关联方更优惠的贷款。四是不透明性削弱了竞争对公司治理的作用。由于银行与其客户之间存在长期客户关系,客户信息对于其他银行来说是不透明的。接管在内部人掌握更多的信息情况下也不太有效,即使在工业化国家,敌意接管在银行业也很少 (Prowse,1997)。

尽管集中持股的大股东可减少分散股东无能力实施有效公司控制的问题,但大多数政府都限制银行的所有权集中。Barth, Caprio 和 Levine(2003)通过对世界各国银行监管的分析发现:其中 42 个国家对单一实体持有银行资本的最高比例限制在 50% 以下,38 个国家这一比例低于 25%,而且还对银行股东的资格进行限制,如限制非金融企业在银行的所有权。但是这些限制对家族控制的银行无效,家族往往通过金字塔或其他持股方案来实现所有权控制,监管限制股权购买实际上保护这些家族控制的银行免于接管,从而阻碍了公司治理。

事实上,大公司发行的债券也被广泛地持有。然而,它们之间存在着两点明显的不同:这些证券并不充当支付手段,并且银行的负债率大大高于非金融企业。

巴塞尔新资本协议认为,“考虑到保护存款人这一主要的监管目标,应确保资本充足率指标所认定的资本随时可用来保护存款人。”当存款保险已对小额存款者提供完全保护时,银行监管部门代表众多小存款者的观点 (Tirole,1994) 就不够准确。

银行业是高风险行业这一提法是不准确的。如果银

行资产组合能充分分散,且有良好的风险管理和控制制度,单笔贷款的风险可以通过资产组合分散化,而交易的风险则可以在衍生市场上转移。这样银行的风险则主要受系统性风险的影响,可以控制在可接受的范围内,这一点从银行业收益的稳定性中可以得到证实。人们之所以会形成银行业是高风险行业的错觉,可能是因为银行业失败所带来的巨大不利影响。而对于一般企业来说,破产倒闭在市场竞争中是非常常见的现象。

巴塞尔新资本协议的三大支柱分别是:最低资本要求、监管当局监督检查和市场约束。

公司治理机制可分为内部机制和外部机制两大类,内部机制包括股东会、董事会、监事会以及经营者之间的控制权配置体系,外部机制包括公司控制权市场、债权人的外部监督、产品市场竞争和声誉机制等。本文不关注各种机制在实践中的具体运用,而将重点放在各种机制合理性的理论基础。

Caprio, Laeven 和 Levine(2003) 分析表明,世界上大多数国家的银行都不是广泛持有的(银行的股权不是由公众投资者广泛持有),而且 75% 的银行只有单一控制性股东,其投票权超过 10%。在控制性股东中,超过一半是家族。这表明对于银行来说,内部人控制是个普遍的现象。

由于努力程度不可观察,标准的激励合同不能直接以努力程度为依据。这里的简化只是想表明良好的激励合同应与努力程度正相关,对银行激励计划的详细分析可参见 Tirole(1994),他具体分析了相对清偿力比率、证券化与市场价值会计法对经营者激励的影响。

⑩在 Diamond(1984) 的模型中假定 $s=0$, 银行资产组合由于充分分散而获得无风险收益,从而银行作为金融中介存在的理由是能代表存款者进行有效监督,而自身却不需要外部投资者监督。本文认为银行并不是一个被动的资产组合管理者,好的管理者能获得更高的收益,而不好的管理者则只能获得低收益,这与有效市场假说不同,因为银行的贷款产品不是完全可交易的,由于信息不对称严重,贷款银行往往拥有信息优势。

⑪这里将银行风险按形成的原因进行了区分:一是股东的冒险偏好,表现在概率 p 上;另一个是银行风险管理水平,用 $s=s_1-s_2$ 表示,值越大表示风险管理水平越高。 $\bar{s}=ps_1+(1-p)(-s_2)$ 综合了两者。这两种风险形成原因往往存在高度相关,较高的冒险水平往往与较低的风险管理水平相联系,这里将两者独立开来,只是为了分析的方便。

⑫巴塞尔新资本协议认为,增加资本不应被视为银行解决风险问题的惟一选择,同时还必须考虑到其他措施,如加强风险管理、实行内部限额、提高储备水平和加强内部控制等风险管理手段。增加资本不能替代风险控制中应解决的根本性问题。

⑬对于资本充足率在银行公司治理中的作用,我国学者(张杰,1997;1998;1999)认为其对于中国国有商业银行改革是不重要的。他从国家控制金融资源(国有银行对国有企业的金融支持)的角度分析表明,对于国有银行来说,居民存款实际上起着替补国家注资的作用,在国家的有力担保之下,国有银行完全可以把居民储蓄存款的相当一部分视作自有(国有)资本;由国家直接注资与在国家担保下吸收存款,其效用是完全等价的。真正重要的是国家的担保能力和人们对国家的信心,即国家以声誉入股(张杰,2003),而不是国

有银行的资本充足率,并进一步认为中国的国有银行改革须着眼于资产结构而暂避资本结构。我们认为张的分析没有从公司治理的角度出发,其结论有待商榷。首先,国家的担保只限于众多小债权人的利益,其他大额投资者则没有相应保证,这点无论是在有关金融机构破产处置的正式法规还是实践中都得到充分体现,而资本则是对所有支付在普通股之前的外部投资者都提供了保证,因此说国家隐性担保是以声誉入股的提法不准确,其实国家隐性担保更像是隐性存款保险。其次,国有银行对国有企业无条件支持理由的正当性值得怀疑。从公司治理角度来看,国家以控股股东地位通过国有银行对国有企业的利益输送相当于内部人对其他投资者的利益侵占,因为国家并不对所有外部投资者的资金提供担保,这会损害除存款人之外的其他投资者利益。最后,通过改善银行的财务和资本状况来提高经营效率是可行的。银行业的高杠杆性决定了国家对不良资产进行核销和注资等财务重组后达到规定的资本充足率,从而实现通过资本改革来建立现代银行制度。对于国有企业的融资需求过度依赖于国有银行的问题,可以通过这些措施来解决:调整国有资本经营领域,从竞争性领域中退出;提高公司治理水平和经营效率;发展多层次的金融市场。而银行业则可以通过向民营经济提供金融服务来提高盈利空间。张文最重要的问题在于忽视了市场力量对政府行为的制约作用,忽略了未保险投资者的利益保护及其市场约束作用,这些经济主体的利益与国家不一致,从而限制了国家作为股东的剥夺行为。

⑭巴塞尔新资本协议市场纪律的核心是信息披露,披露要求将便于市场参与者评价银行的资本、风险、风险评估程序以及资本充足率等方面的重要信息。

⑮Diamond和Dybvig(1983)认为,存款保险制度是解决银行挤兑的办法之一。

⑯银行资产的清算价值较小,一是因为贷款项目一般在较长期限内才能产生收益,提前清算会使项目大幅贬值;二是由于贷款银行具有特定信息,金融资产转移给其他金融机构价值也会降低。

⑰我国目前尽管没有存款保险,但根据有关法规和实际做法,金融机构破产清算过程中自然人的债务一般都是有足够保证的,且被优先支付。中央银行在2001年公布的《金融机构撤销条例》中对投资者的清偿顺序作了规定:第二十三条 清算组可以决定小额储蓄存款人可以不申报债权,被撤销的金融机构清算财产,应当先支付个人储蓄存款的本金和合法利息。第二十四条 被撤销的金融机构的清算财产支付个人储蓄存款的本金和合法利息后的剩余财产,应当清偿法人和其他组织的债务。第二十五条 被撤销的金融机构的清算财产清偿债务后的剩余财产,经清算应当按照股东的出资比例或者持有的股份比例分配。

⑱Goodhart和Schoenmabef(1993)对1970-1992年之间24个国家104家银行的倒闭处置方案进行了分析并分成四类:一组救助方案,通常包括中央银行紧急救助和股东的重新注资;其他银行的接管(在购买和接受制度下);创立一种由政府或存款保险机构管理的特殊制度(这特别适用于银行连锁失败的情形);金融机构的清算。银行破产的事后处理方式会影响到事前内部人的激励。

⑲1991年12月美国《联邦存款保险公司改进法案》(FDICIA)获得了通过,在该法案中具体规定了严格、渐进的干预条款。银行的清偿能力被评为1到5个级别:(1)资本非常充足;(2)资本充足;(3)资本不足;(4)资本显著不足;

(5)资本严重不足。最高级别允许参与高风险的业务,较低的级别意味着更多的限制,而最低级别则不可避免地要被清算或出售全部资产。

⑳这里的“内部人”含义与前文有所不同(使用引号以示区别,下同),它特指转轨经济中国有企业的经理或职工在企业公司化过程中获得相当大一部分控制权的现象(青木昌彦、钱颖一,1995)。“内部人”控制并不排除国家以控股股东地位通过国有银行对国有企业进行利益输送,从而形成对其他投资者的利益侵占。

参考文献:

1. 陈学彬、张文:《完善我国商业银行激励约束机制的博弈分析》,载《国际金融研究》,2003(3)。
 2. 阙澄宇、王一江:《银行高层激励:美国20家银行调查》,载《经济研究》,2005(3)。
 3. 张杰:《中国国有银行资本金谜团》,载《经济研究》,2003(1)。
 4. 张维迎:《企业理论与中国企业改革》,北京,北京大学出版社,1999。
 5. Akerlof and Romer, 2001. "Looting: the Economic Underworld of Bankruptcy for Profit." *Brookings Paper on Economic Activity*, 2, 1993.
 6. Blair, M. M., 1995. *Ownership and Control*. Washington D. C.: The Brookings Institution.
 7. Dewatripont and Tirole, 1994. *The Prudential Regulation of Banks*. Cambridge, MA: MIT Press.
 8. Diamond, 1984. "Financial Intermediation and Delegated Monitoring." *Review of Economic Studies*, 51, pp. 393-414.
 9. Diamond and Rajan, 2000. "A Theory of Bank Capital." *The Journal of Finance*, Vol. 55 (6), pp. 2431-2465.
 10. Evanoff, Douglas D. and Wall, Larry D., 2002. "Measures of the Riskiness of Banking Organizations: Subordinated Debt Yields, Risk-based Capital, and Examination Ratings." *Journal of Banking and Finance*, 26.
 11. Fama, E. and Jensen, M., 1983. "Separation of Ownership and Control." *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, pp. 301-325.
 12. Jensen, M. C. and Meckling, W., 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Capital Structure." *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-360.
 13. Johnson, LaPorta, Lopez-de-Silanes and Shleifer, 2000. "Tunneling." *American Economic Review*, Vol. 90, pp. 22-27.
 14. Holmstrom, 1979. "Moral Hazard and Observability." *Bell Journal of Economics*, 10, pp. 74-91.
 15. Levine, Ross, 2004. "The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence." *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 3404.
 16. Tirole, 2001. "Corporate Governance." *Econometrica*, Vol. 69, No. 1, pp. 1-35.
- (以下文献省略)

(作者单位:西南财经大学中国金融研究中心 成都 610074
(责任编辑:N、S)