

银行与公司治理： 理论与经验研究

邓莉
等著

BANK

中国社会科学出版社

银行与公司治理： 理论与经验研究

邓莉
等著

中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

银行与公司治理：理论与经验研究/邓莉等著. —北京：中国社会科学出版社，2015. 12

ISBN 978 - 7 - 5161 - 6687 - 1

I. ①银… II. ①邓… III. ①商业银行—上市公司—企业管理—研究—中国 IV. ①F832. 33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 166937 号

出 版 人 赵剑英
责任编辑 王 曦
责任校对 周晓东
责任印制 戴 宽

出 版 中国社会科学出版社
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号
邮 编 100720
网 址 [http: //www. csspw. cn](http://www.csspw.cn)
发 行 部 010 - 84083685
门 市 部 010 - 84029450
经 销 新华书店及其他书店

印 刷 北京君升印刷有限公司
装 订 廊坊市广阳区广增装订厂
版 次 2015 年 12 月第 1 版
印 次 2015 年 12 月第 1 次印刷

开 本 710 × 1000 1/16
印 张 14. 5
插 页 2
字 数 256 千字
定 价 56. 00 元

凡购买中国社会科学出版社图书，如有质量问题请与本社营销中心联系调换
电话：010 - 84083683

版权所有 侵权必究

本专著系国家社会科学基金项目“商业银行参与上市公司治理的机理研究”（08BJL030）的研究成果，受博士后科学基金项目“我国上市商业银行公司治理机制与实证研究”（2011M501308）资助，重庆市重点学科：重庆工商大学工商管理学科专项资助出版

前 言

本专著是关于银行参与企业公司治理的研究。运用委托代理理论、利益相关者理论、金融中介功能理论、资本结构理论、公司治理机制理论以及债务契约理论等，分析探讨了商业银行债权参与企业公司治理的机理；实证考察了商业银行通过子公司持有企业的股权来间接参与企业公司治理，以及通过提供并购贷款影响企业的控制权市场等；并提出了拓宽企业融资渠道、加大债券融资比例，提高企业信用水平、提高银行风险意识和风险管理能力，鼓励银行积极稳妥地参加并购融资等对策建议。

一 主要研究结论

1. 商业银行参与上市企业公司治理的机理主要有降低代理成本、信息传递、监督与激励等，商业银行参与上市企业公司治理的机制主要有董事会机制、金融机构集中持股监督机制、控制权市场机制和债务治理机制。商业银行参与企业公司治理的理论基础研究表明，由于商业银行作为企业重要的利益相关者，以及商业银行作为委托人与代理人的企业之间存在典型的委托代理问题，银行作为投资人应该参与或介入企业的公司治理中。理论研究还提示，关于商业银行参与企业公司治理的机理有降低代理成本、监督与激励、信息（或信号）传递等。关于商业银行参与企业的公司治理机制主要有董事会机制、金融机构集中持股监督机制、控制权机制和债务治理机制等。

2. 不同类别的银行贷款具有不同的性质和特点，参与企业公司治理的机理也各异。债务期限结构可以影响企业的自由现金流，从而激励、约束股东和经理人的行为，同时向外部投资者传递企业真实价值，减少信息不对称。贷款的信用条件（或保障条件）中的抵押质押、保证、信用这几种贷款形式对银行利益的保证力度不同，抵押贷款是对企业财产的部分控制；保证贷款相对复杂一些，不但要对贷款企业的资信状况进行监控，还要对担保企业进行跟踪；信用贷款则是通过契约条件限制约束，具体的如监督贷款的使用，要求企业提供相应的财务账簿等，甚至对企业经营活

动进行监控。因此，银行对抵押质押、担保和信用贷款的治理力度依次加强。按贷款信息条件，贷款分为关系型贷款和契约型贷款。关系银行通过持续不断的监督，与企业客户建立长期的合作关系，因而关系型贷款对企业的公司治理力度会强于契约型贷款的治理力度。而银行贷款质量与企业公司治理间表现出一种相机治理的特征，银行对正常贷款、关注贷款、不良贷款参与企业公司治理的力度不断加强。

3. 不同银行贷款类别的公司治理效应不同，债务期限结构的公司治理效应明显，贷款保障条件并未发挥出其应有的公司治理效用，关系型贷款能降低代理成本，但其他治理作用不显著。银行贷款期限结构的公司治理效应检验发现，银行贷款总量的公司治理绩效效应是显著正向的，银行短期贷款具有显著的清算约束效应，银行长期贷款具有显著的自由现金流和代理成本治理效应。而银行贷款的保障条件的公司治理效应检验结果显示，不同保障条件下的各种贷款的绩效效应都为负；不过也存在合理的自由现金流效应和代理成本效应，但是结果不显著。关系贷款除能显著降低代理成本外，其他治理效应都不显著。

4. 我国商业银行通过股权参与企业公司治理的机制主要是间接地介入公司治理，通过成立可以从事证券投资业务的子公司介入企业股权投资，或者作为基金托管人的身份也可以间接地通过对基金资金投向的管理和监督对上市公司的治理产生影响。不过也有通过债转股等形式直接获得企业股权的，如中国建设银行通过债转股获得部分企业股权，中国银行持有 4 家非金融企业的股份，并且能对其中 2 家企业产生重大影响。

5. 并购贷款将对上市企业公司治理产生重大影响。我国的并购贷款可以说是 LBO 的雏形，银行可通过融资监督和信息传递，影响企业的重大战略投资选择，同时也可以间接地通过控制权来激励管理者，在我国已有支持 MBO 的并购贷款。不过由于我国并购贷款的开展时间较短，关于其治理效应未能检验。另外，我国并购贷款中还存在法律法规不完善，专业人才缺乏，风险控制能力有限和专业配套服务不足等问题，还需要进一步完善相应的保障条件，扫除并购贷款的障碍。

二 主要的政策建议

1. 拓宽企业直接融资通道，加大企业债券融资比例。目前，我国企业债券在企业内部融资占比不高，银行持有企业债券占其资产中的比例也非常小，而银行贷款是企业融资的主要来源，对企业而言压力大，对银行

而言风险高。所以拓宽企业的直接融资通道，特别是对于上市公司除了股权融资、银行贷款，应加大企业债券等市场融资工具的运用。

2. 提高企业的信用水平。实证研究结果提示，我国企业的信用水平也许并不能让银行放心，关系贷款并没有降低企业的债务融资成本，出现了保证贷款、信用贷款和抵质押贷款的公司治理绩效效应依次增强的现象。此外，这几种贷款存在对管理者的约束作用但效应不明显。说明银行监督意识不强的同时，企业的信用水平还有待提高，管理者的机会主义动机明显。因此，应该加强企业的信用水平，进而提高企业的融资能力和公司价值。

3. 强化商业银行的商业化运作理念，综合运用各种贷款的性质和特征，加强对企业的公司治理，同时增强风险意识和风险管理能力。如债务期限结构中短期贷款的运用上，加强其治理作用、限制管理者的自由现金流和管理成本；对信用贷款、保证贷款、抵质押贷款等，也要针对贷款特性，加强对其监督和控制，令其发挥出应有的公司治理效应；关系贷款的应用上，应进一步加强关系贷款在限制企业自由现金流中的作用，进而提高企业的运作效率。

4. 积极稳妥地推动商业银行参与并购融资。发展并购贷款业务，有利于推动我国产业升级和行业重组，有利于资源的优化配置。因此，尽快建立和完善相关法律制度及管理机制，帮助商业银行建立开展并购贷款的技术和人才等条件，促进并购贷款业务和并购市场的健康发展。这样便为银行通过控制权市场参与企业公司治理提供条件。

本专著是在邓莉主持的国家社科基金项目《商业银行参与上市公司治理的机理研究》的研究成果基础上，由邓莉主撰，李宏胜、秦冬梅、张婉君、党文娟、徐世伟、桂银香、陈静、崔子龙、冉勇等共同著述完成。本书在出版过程中，得到了重庆市重点学科：重庆工商大学工商管理学科专项资助，以及王曦编辑的热情帮助和其他各位编辑的大力支持，在此一并表示最诚挚和衷心的感谢！需要指出的是，本书可能存在诸多不足，欢迎相关领域专家学者和读者批评指正，当然文责自负。

邓 莉

2014年10月22日

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究的背景和问题	1
第二节 国内外研究综述	1
第三节 研究任务和技术路线	10
第四节 主要研究方法	12
第五节 研究对象及概念说明	13
第二章 商业银行参与公司治理的理论基础	15
第一节 公司治理理论	15
第二节 委托—代理理论	33
第三节 利益相关者理论	38
第四节 金融中介功能理论	44
第五节 资本结构理论	51
第六节 债务契约理论	54
第七节 商业银行参与公司治理的机理和机制总结及本书的研究框架	56
第八节 本章小结	57
第三章 银行债权参与公司治理的机理研究	59
第一节 银行业务概述	60
第二节 银行贷款参与企业公司治理的机理分析	65
第三节 银行贷款和公司债券参与公司治理的比较	70
第四节 本章小结	73

第四章 银行贷款参与上市企业公司治理的实证研究	75
第一节 债务期限结构的公司治理效应	75
第二节 贷款保障条件与上市企业公司治理的实证研究	86
第三节 关系型贷款参与上市企业公司治理的实证研究	92
第四节 本章小结	109
第五章 银行通过股权参与公司治理的机理研究	111
第一节 日本主银行的股权治理研究	111
第二节 德国全能银行的股权治理研究	119
第三节 关于我国全能银行制度试行的途径综述	129
第四节 我国银行通过股权参与上市企业公司治理的 现实考察	133
第五节 本章小结	156
第六章 银行通过公司控制权市场参与公司治理的机理研究	158
第一节 公司控制权市场理论	159
第二节 银行的公司控制权市场治理机制	167
第三节 商业银行在并购中的角色定位分析	171
第四节 杠杆收购的机理研究	174
第五节 商业银行通过杠杆收购途径的公司治理机理研究	180
第六节 我国商业银行通过并购融资的公司治理机理研究	184
第七节 本章小结	203
第七章 研究结论及展望	205
第一节 研究结论	205
第二节 政策建议	207
第三节 研究展望	208
参考文献	209
后记	223

第一章 绪论

第一节 研究的背景和问题

关于银行与公司治理的研究，可以追溯到公司治理机制中对治理主体的讨论。目前，公司治理主体主要有股东、债权人和职工等。而这些主体在公司治理中发挥作用如何？这又与各国的政治、法律、金融系统密切相关。研究表明，在市场基础型的金融系统（market-based system）更加强调股东这一治理主体，而在银行基础型的金融系统里债权人特别是银行的作用显得更为重要。由于我国资本市场不发达，是一个典型的银行基础型的金融系统，而商业银行是银行基础型系统里重要的金融机构，在我国提供了50%左右的债务资金（邓莉，2007），因此我国银行在企业公司治理中的作用更值得关注。

当今全球银行业综合经营已成为一个发展趋势，为此，本书中系统探讨了银行特别是商业银行作为投资人参与企业公司治理的机理，结合银行综合经营的背景和思路探索了其参与公司治理的路径。本书运用委托代理理论、公司治理机制理论、资本结构理论、金融中介理论和债务契约理论等，探讨商业银行参与企业公司治理的机理，基于我国公司治理实践探索我国商业银行参与上市企业公司治理的特殊规律，并探索了适合我国商业银行实际转化的路径。

第二节 国内外研究综述

关于银行参与企业公司治理的理论和实证研究成果都较丰富，从宏观

的金融经济理论到具体的金融工具应用等都有丰硕的成果。

一 国外文献综述

1. 理论成果综述

理论研究成果主要有金融资本理论、金融中介理论和资本结构理论等。研究结果表明商业银行可以通过监控等途径参与企业公司治理。

(1) 金融资本理论

金融资本理论认为，银行资本通过资本信用支配社会资源，促进产业资本的扩张，并利用金融的优势地位控制和监督企业，金融资本对企业有较强的控制作用（鲁道夫·希法亭，1910；赖特·帕特曼，1978等）。1910年，鲁道夫·希法亭在他的《金融资本》一书中，明确指出，“产业对银行的依赖，是财产关系的结果，产业资本的一个不断增长的部分不属于使用它的产业资本家了。它们只有通过代表同它们相对立的银行，才能获得对资本的支配……我把通过这种途径实际转化为产业资本的银行资本，即货币形式的资本，称为金融资本”。并且还认为银行不仅可以向股份公司提供信用，还可以持有公司股票进而对公司施加影响，指出“银行一方面为保证适当地利用信用，必须对股份公司进行监督；另一方面，为保证自己一切有利可图的金融交易，也必须尽可能地对股份公司进行控制……从银行的这种利害关系中，产生出不断地对与它利害攸关的股份公司进行监督的努力，这可以通过监事会中的代表来最有效地进行。”到了20世纪60年代，一些学者却认为，现代大公司的控制权实际上是掌握在各类金融机构手中，即金融机构控制了大公司，进而提出“金融机构控制论”的观点。主要代表人物有赖特·帕特曼（Wright Patman）、戴维·M. 考兹（David M. Kotz）、贝思·明兹（Beth Mintz）和米切尔·施瓦兹（Michael Schwartz）等。赖特·帕特曼研究小组通过对美国商业银行活动的调查研究，形成了《帕特曼报告》，并指出：商业银行作为贷款人——也就是资本的提供者，对非金融公司施加了影响和控制；商业银行作为股票持有人和投票人，对非金融公司实施着控制；商业银行与公司之间兼任董事，影响和控制着非金融公司。此后，戴维·M. 考兹进一步证实了《帕特曼报告》的观点。考兹从历史角度分析了美国1865—1974年大公司的金融控制情况。分析发现，特别是第二次世界大战后，非金融公司外部融资需求增长，商业银行又成为非金融公司最主要的资金提供者，再加上商业银行信托部的投资业务急剧发展，商业银行替代了投资银行成为最

有权力的金融控制机构。贝思·明兹和米切尔·施瓦兹在其 1985 年出版的《美国企业的权力结构》一书中,从理论和实证角度也论证了金融机构实际上支配和控制着工商企业的观点,提出了著名的“金融霸权论”(The Theory of Financial Hegemony)。金融机构在控制支配企业的方式上,Stiglitz (1985) 提出了银行在控制管理层时处于有利的地位,具有鲜明的控制能力。他在《信贷市场和资本控制》一文中指出,传统的控制机制有股东大会、接管和“美元投票”(Voting with Dollars),这三种机制都不是很有效。Stiglitz 进而提出,应该由银行贷款者实施控制职能,而不是由证券所有者;如果允许企业持有企业一定比例的股票,银行的监控动力就更强。

(2) 金融中介理论

金融中介理论认为银行可对潜在的借款人进行筛选和监督,具有代理监督的优势和动力,持债人如银行有较高的干预企业的积极性,银行贷款者应该实施控制职能并实行相机治理(Leland and Pyle, 1977; Diamond, 1984; Stiglitz, 1985; Dewatripont - Tirole, 1994; 青木昌彦等, 1999)。

Leland 和 Pyle (1977) 开始用“信息”概念解释金融中介理论。他们认为,对任何贷款人或投资者而言,交易成本产生于不完备信息和信贷市场的独特性质,即现实的商品(货币)与未来交付商品(如本金加利息)的承诺相交换。只有当这一承诺充分可信时,市场才是有效的。他们将金融中介视为可减少及消除信息不对称和可信性问题的机构,因银行可对潜在的借款人进行筛选,并对实际借款人进行监督。由于相对于零散的储蓄者,金融中介机构处于更有利的地位来监督和影响借款人在借款后的行为,银行可通过合同有效期内的监督活动,减少由于道德风险所引起的交易成本。另外,银行为客户提供支付服务的同时,通过客户开立的账户,可以很容易监督该客户的金融交易情况,从而得到客户的信用资料,这为银行的筛选和监督功能的发挥也提供了方便。

Douglas W. Diamond (1984) 提出了银行的代理监督(Delegated Monitoring)作用。Diamond 认为,金融中介(如银行)相对于直接贷款和借款具有净成本优势,这种优势构成了银行进行代理监督的有效激励,使银行有动力进行相应的监督。Diamond 还建立了一个中介模型,说明由银行监督企业,是确保投资者利益的最优解。他假设一银行以契约方式从 M 个存款人那里获得资金,并且为 N 个企业提供融资。若一个企

业需要向 m 个贷款人融资，若每个贷款人监督成本平均为 C ，企业的投资收益为独立的均衡分布，每个企业投资期望收益为 $E(R)$ ，而且 $E(R) > mC$ 。如果贷款人直接借款给企业，他们会选择监督解决方法对付企业的隐瞒利润行为，监督成本为 mC ；如果企业是从银行获得资金，银行执行监督职能，则将产生成本 C 。这样，与直接借款相比，由银行充任监督者，对每个企业的总监督成本就可减少 $(m-1)C$ 。可见，由银行监督企业，是确保投资者利益的最优解。

青木昌彦等（1999）对银行的监督动力进行了分析，认为银行作为代理监督者（Delegated Monitor）有动力对企业实施监督，这种监督动力来自于长期“租金”的获得，并提出相机治理的观点。这些租金归纳为：①信息优势和信息租金。②市场力量和成本的均匀分担。③声誉。④特殊关系租金（relation-specific rents）。青木昌彦（1994）建立一个模型来说明关系型出资者和企业之间如何产生关系型租金。若出资者在企业治理结构中发挥作用，就可减少某种工作组织特有的道德风险问题。设想企业的内部组织集中了本企业特有的、互补的，而其单个贡献又很难衡量的人力资产。这些资产的所有者（工人）想方设法“搭便车”利用别人的劳动。但如果企业停业，他们将失去其特殊资产的连续性价值。因此，企业陷入财务危机时面临清算的威胁可有效地控制工人的道德风险行为。另外，工人资产的连续性价值也需要得到保护，避免受不可控制的外部事件造成企业暂时的财务危机的影响。即使出资者因信息不对称不能区分道德风险因素的影响和外部风险因素的影响，为了将来获得关系型租金，他也会对陷入困境的企业采取代价高昂的救助行动，除非企业的状况已明显低于某种水平线，才会选择清算。如果企业运营良好，银行不会直接介入企业治理，即银行进行相机治理。

（3）资本结构理论

资本结构理论研究的主要内容是关于资本结构对公司价值的影响，其影响机理从某种意义上也提出了资本结构的公司治理作用。威廉姆森（Williamson, 1988）就指出，股权融资和债权融资不仅是不同的融资手段，还是不同的治理结构。资本结构理论的先驱者莫迪利安尼和米勒（Modigliani and Miller, 1958），最先提出了企业价值与资本结构无关论的假说，认为在给定企业风险和盈利预期等前提下，企业价值与资本结构无关。也就是说，不同的融资政策不会改变企业的总价值。随后，莫迪利安

尼和米勒 (Modigliani and Miller, 1963) 又提出, 在加进了政府变量后, 政府要通过税收参与企业利润分配, 而由于公司所得税允许利息费用在税前抵扣, 这种情况下企业价值会随着负债比率的上升而增加。也就是说, 债权融资会增加企业价值, 因而企业会不断加大负债。但这一推测又与现实不符。米勒 (Miller, 1977) 研究发现, 由于个人所得税税率在利息收入和股利收入上存在的差异会抵消公司所得税利息抵税的好处, 这使得企业负债比率不可能一味地放大。此后, 关于负债对公司价值的影响及最优资本结构的讨论也非常激烈。罗斯 (Ross, 1977)、利兰和派尔 (Leland and Pyle, 1977) 等, 认为负债水平选择是企业质量好坏的信号, 企业质量越好, 负债水平越高。负债可以作为一种反兼并的工具; 而且负债还是一个制约机器, 因为违约风险的存在, 贷款人有了决定是否让企业清算破产的权力, 同时也给了投资者相应的知情权 (Harris and Raviv, 1988; 1990)。

资本结构的公司治理机理, 还出现在代理理论的研究成果中。代理理论认为, 由于债权人的出现, 原有的股东和管理层之间的利益格局出现了新的变化。债权人会减缓股东和管理层之间的矛盾, 因为债务的偿还减少了管理层手中的可自由支配的“自由现金流”, 而且负债的硬约束还可以限制管理层的回旋余地 (Jensen, 1986)。但是新的矛盾又产生了, 可能会产生新的代理成本, 甚至会出现“投资不足”。Jensen 和 Meckling (1976) 分析了股东、债权人和管理者三者利益冲突对企业投资和融资决策的影响, 发现与债权融资有关的代理成本主要有: ①负债对企业投资决策的影响而导致的机会财富损失; ②由债权人和所有者—管理者 (即企业) 承担的监督和约束支出; ③破产和重组成本。Myers (1977) 对“投资不足”这一债权代理成本进行了专门研究, 发现在负债率和投资不足之间存在显著正相关关系; 但同时他也指出, 由于投资会加大项目的风险, 权益持有者转移风险的动机会缓和“投资不足”这一问题, 因此, 资本结构最大优点与企业风险水平相关, 资本结构的最优点就是边际权益代理成本和边际债务代理成本趋于相等时的资本结构水平。

(4) 金融工具治理机理

关于金融工具治理机理主要是对贷款和债券等的研究。

研究关系贷款的治理机理的代表性成果主要有: Sharpe (1990) 认为关系型借贷是在信息不对称的基础上通过社会网络的长期交流而形成的隐

性合约。Berlin 和 Mester (1998) 认为银行贷款按贷款方式可分为市场交易型贷款和关系型贷款。市场交易型贷款多为一次性的交易行为, 信贷需求不会反复发生, 如抵押贷款等。贷款人也没有企业专有信息, 不干预、控制企业, 而是通过优先受偿权和抵押担保等方法来保障其债权; 而关系型贷款以银行对借款人保持密切监督、银企重新谈判和双方隐含的长期合约为基本特征, 其主要表现形式为额度贷款和承诺贷款, 它们是银行在预先设定的条件下提供流动金融融资的事先承诺。Boot (2000)、Berger 和 Udell (2002) 等都研究了关系型贷款的作用机理, 认为关系型贷款的决策主要依靠的是不宜公开获得且难以量化、难以传递的“软”信息, 如企业所有者品质和能力, 银行通过与关系企业及其所有者进行多方面、长期的交往来收集这些“软”信息。可以理解为银行在收集这些信息过程中, 参与了企业的公司治理。关于债券的公司治理机理研究的主要有: Rajan (1992) 假定, 私人债权人(银行)能够获得企业的内部信息并监督之, 而公众债权人则由于过高的监督成本而无法监督, 研究结论是企业将选择其最优的债务结构, 以便减少私人债权人掠夺其利润的能力, 同时不会过分地减少私人债权人对于不营利项目的控制能力。后来, Hart (1995) 认为可以形成一个关于最优债权人数量的理论。Bolton 和 Scharfstein (1996) 将这个想法精细化为模型, 并用这个模型解释了企业的公众债/私人债的选择问题。

2. 实证研究成果综述

实证研究成果主要集中在转轨国家、德国、日本和美国等经验研究, 且具体到金融工具的应用。

银行参与公司治理的比较研究。国外许多学者都对银行参与公司治理的机制进行过比较研究。Macey 和 Miller (1999) 在《公司治理和商业银行: 德国、日本和美国的比较研究》一文中指出, 日本的主银行体制和德国的全能银行体制鼓励了整个社会最优的公司决策制定, 而与日本和德国银行不同, 美国法律限制银行持股, 为了防止对借款人进行经营控制, 法律对借款人的银行债务也进行控制, 美国银行并不能积极参与公司治理。并得出结论: 最高效的模式是, 大量股东对任职经理施加新任威胁, 银行通过控制道德风险使它们的比较优势最大化。Gray (1997) 以转轨经济中的东欧部分国家为例, 他认为债权人依靠债务人偿还的债务维持其生存, 没有可靠的债务回收, 任何监督和竞争都无法保障银行的经营效

益。因此,银行主导型融资模式,强化对大中型企业尤其是国有企业的监督作用,首先是银行维护其资产安全和利益的需要。此外,他还提出,建立有效的债权人监控机制是成功地进行经济转轨的一个关键因素,银行等债权人对企业的监督可以有两种方式:一是积极方式,即直接插手评价企业的经营状况、投资决策、偿还能力及意愿等;二是消极方式,即依赖抵押价值进行放贷决策。此外,Day 和 Taylor (2004) 以保加利亚、捷克、匈牙利、斯洛伐克四个转型经济国家为例,认为在经济转型初期,市场存在很多缺陷,此时对债权市场进行规制改革可能更为有效,治理模式以债权主导的公司治理更为有效。银行基础型的公司治理系统在许多亚洲转型经济的当然选择 (Nam, 2004)。

从股东控制角度进行研究。Franks、Mayer (1998) 从股东控制角度的研究,对德国银行控制的研究,利用了事件研究法,发现银行对投标结果产生实质影响,其权力主要来源于监事会中的席位和中小股东的投票权委托。中小股东的委托投票确实可以限制大股东的权力,但是投标价偏低,又显示了银行并没有完全从维护中小股东利益角度而行动。Boehmer (2000) 研究了股东集中和银行控制对收购方公司绩效的影响,发现银行与其他大股东比较时,银行控制是有益的,但是由银行这一大股东控制下的并购最糟糕,认为在大股东控制,无论是银行还是其他大股东都不能保证是最大化公司价值。

从银行作为贷款人的信息生产和传递角度进行研究。Allen、Jagtiani、Peristiani、Saunders (2004) 从贷款人生产和传递信息的角度看,研究了商业银行和投资银行作为投资顾问在收购兼并中的作用。研究发现,目标公司聘请自己的贷款银行做投资顾问时,可获得更高的超常收益;而收购方公司聘请商业银行投资顾问与否,对超常收益的影响不显著。收购方公司更多利用以前的贷款关系来选择其投资顾问,贷款关系越密切的银行被选为顾问的可能性越大。这可能是因为商业银行作为目标公司的顾问时,由于商业银行比其他投资人拥有更多的信息,在目标公司定价时提供了一种鉴证作用 (certification effect), 因而提高其超常收益。而由于商业银行是公司的贷款人,由于其自身利益的驱使,可能会因为利益冲突而使信息发生扭曲,弱化其鉴证效应。对收购方公司,银行可能是收购后期的重要融资来源,因而其鉴证作用被利益冲突所抵消。Ivashina、Nair、Saunders、Massoud 和 Stover (2005), 对银行及银行贷款在公司控制权市场中的作用

进行了研究。研究发现银行贷款强度和银行客户网络显著地影响着贷款公司，且与借款者成为收购目标正相关。此外，并购的成功率与借款强度也呈正相关关系。于是得出银行在公司控制权市场上对公司有重要的约束作用的结论。日本、德国经验研究认为，银行参与公司治理可克服公司的道德风险，同时又存在银行作为贷款人与股东的矛盾冲突，银行通过控制道德风险使它们的比较优势最大化（Macey and Miller, 1999），德国银行并没有完全维护中小股东利益（Franks and Mayer, 1998），目标公司聘请自己的贷款银行做投资顾问可获得更高的超常收益（Allen 等，2004），德国和日本的银行体制能降低代理成本并部分地代替美国资本市场的作用（Mork and Nakamura, 1999）。美国经验研究表明银行可通过公司控制权市场等途径参与公司治理，银行通过公司控制权市场对公司有重要的约束作用（Ivashina 等，2005），美国银行对公司的行为远远超出了贷款合约的范围，扮演了重要的公司治理角色（Choi, 2004）。

关系贷款的实证研究结论有：主要关系贷款带来的产出结果包括优惠的贷款价格、信贷可得性或当借款者面临财务紧缩时提高银行投资决策的效率。代表性成果主要有：Stuart、George 和 Itzhak（1989）研究发现，通过理论模型对银企关系下的均衡贷款价格进行了分析，得出银企关系的期权性质决定了关系的持续将改善银行信息结构，使内部银行相对于潜在贷款者获得信息优势，同时减少了收益的不确定性与期权价值。

二 国内文献综述

国内对银行参与公司治理的探索主要集中于公司治理机制比较，具体路径主要从法学和经济学角度进行研究。

1. 国内对公司治理机制进行的比较研究。主要有：周睿（1999）采用比较制度分析方法，从公司治理结构的制度基础、作用机制、绩效及评价等方面比较了德国、日本、美国银行在公司治理结构中作用的不同特点，从我国企业改革历程和银企关系的变迁分析了银行在我国公司治理结构中发挥作用的可能，进而得出结论：认为银行对企业有较强的监控能力，但由于信息不对称，银行的债权控制具有不完全性，这就要求银行债权控制需与企业破产机制相结合，为我国银行发挥监控功能创造条件。王继康（2000）借鉴国外经验，认为在转轨经济时期，银行对企业治理尤其是对国有企业治理结构改革更具有不可替代的作用。徐强胜、李中红