



教育部人文社会科学重点研究基地重大项目成果

国有商业银行改制后的 公司治理结构问题研究

——中国如何汲取中东欧转轨国家的经验与教训

项卫星 王 达 著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

国有商业银行改制后的公司治理结构问题研究：中国如何汲取中东欧转轨国家的经验与教训 / 项卫星，王达著.

—北京：经济科学出版社，2012.7

教育部人文社会科学重点研究基地重大项目成果

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1905 - 3

I. ①国… II. ①项…②王… III. ①国有商业银行 - 银行改革 - 研究 - 中国②国有商业银行 - 银行管理 - 研究 - 中国 IV. ①F832.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 093607 号

责任编辑：柳 敏 周秀霞

责任校对：杨 海

版式设计：代小卫

责任印制：邱 天

国有商业银行改制后的公司治理结构问题研究

——中国如何汲取中东欧转轨国家的经验与教训

项卫星 王 达 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：88191217 发行部电话：88191537

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

北京汉德鼎印刷有限公司印刷

三河市德利装订厂装订

710×1000 16 开 18 印张 290000 字

2012 年 5 月第 1 版 2012 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1905 - 3 定价：33.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：88191502)

(版权所有 翻印必究)

目 录

第一章 导论	1
第一节 问题的提出	1
第二节 研究意义	2
第三节 相关研究综述	4
一、关于商业银行产权性质的研究与争论	4
二、商业银行公司治理结构的特殊性	7
三、中东欧国家银行体制的转轨	8
四、中东欧国家国有商业银行的产权改革：私有化的路径与选择	10
五、中东欧国家国有商业银行改革中的战略引资与银行部门效率	12
六、对相关研究的总结与评述	16
第四节 本书的基本思路、结构及主要创新	17
第二章 转轨国家国有商业银行的公司治理结构改革：理论基础与分析框架	20
第一节 公司治理结构：回顾与述评	20
一、股东治理	21
二、债权人治理	23
三、市场竞争机制	25
四、股权结构与融资结构	27
五、公司治理的法律途径	29
第二节 转轨国家公司治理结构理论研究	31
一、棘轮效应与发展经理人市场	32

二、软预算约束问题	35
三、内部人控制问题	38
四、监管机制与法律制度	40
第三节 一个基于产权改革和战略引资视角的分析框架	43
第三章 中东欧转轨国家国有商业银行的产权改革与公司治理结构改革	45
第一节 转轨国家国有商业银行产权改革的理论分析	46
一、来自国有商业银行的软预算约束：基于“德沃特里庞—马斯金”模型的一般性讨论	46
二、国有商业银行的软预算约束与寻租动机：“对救助的投机”问题	48
三、政府对国有商业银行的注资与不良资产剥离	51
四、国有商业银行公司治理结构改革的直接方式：产权改革	53
第二节 凭证式私有化与公司治理结构改革	54
一、凭证式私有化的目标与方式	54
二、捷克国有商业银行的凭证式私有化	55
三、凭证式私有化下的公司治理结构改革	57
四、捷克国有商业银行产权改革与公司治理结构改革评析	58
第三节 竞价出售、国内资本市场公开发行上市与公司治理结构改革	59
一、国有商业银行股份的竞价出售与国内资本市场公开发行上市	59
二、波兰国有商业银行的产权改革与国内资本市场上市融资	60
三、波兰国有商业银行公司治理结构的变革	66
四、波兰国有商业银行产权改革与公司治理结构改革评析	68
第四节 国有商业银行资产重组与产权改革中的战略引资	69
一、转轨国家国有商业银行的资产重组与产权改革	69
二、匈牙利国有商业银行的资产重组与产权改革中的战略引资	70
三、匈牙利国有商业银行公司治理结构的改革	78
四、匈牙利国有商业银行产权改革与公司治理结构改革评析	79
本章小结	82

第四章 战略引资与中东欧转轨国家国有商业银行公司治理结构改革	83
第一节 新兴市场国家金融部门外国直接投资的兴起与发展	84
一、20世纪90年代以来新兴市场国家金融部门外国直接投资的迅速增长	84
二、新兴市场国家金融部门外国直接投资迅速增长的主要原因	87
第二节 金融部门外国直接投资问题研究	89
一、金融部门外国直接投资的动因、形式与风险	90
二、金融部门外国直接投资对东道国经济的影响	98
三、负面效应及东道国金融监管当局面临的挑战	103
第三节 中东欧转轨国家国有商业银行改革中的战略引资	105
一、外资银行参与转轨国家国有商业银行改革：以中东欧五国为例	105
二、外资银行参与中东欧转轨国家国有商业银行改革的原因及影响	110
三、中东欧国家与其他新兴市场国家金融部门外国直接投资的比较	114
第四节 战略引资对中东欧转轨国家国有商业银行公司治理结构的影响	118
一、战略引资对中东欧转轨国家国有商业银行公司治理结构的作用机制	118
二、中东欧转轨国家国有商业银行产权改革后的公司治理模式研究	121
三、战略引资与影响中东欧转轨国家商业银行公司治理模式的主要因素	126
第五节 全球金融危机下外资银行对中东欧转轨国家的“传染效应”	128
一、外资银行与东道国子银行之间的金融联系	128
二、外资银行对子银行信贷行为的影响与控制	130
三、外资银行对东道国的“传染效应”及其传导机制	131
四、外资银行对中东欧转轨国家的“传染效应”分析	132
本章小结	140

第一章

导 论

第一节 问题的提出

20 世纪 80 年代末、90 年代初原中东欧计划经济体制国家向市场经济体制的转轨，作为 20 世纪的标志性事件之一，“不但彻底结束了世界市场分割为‘两个平行的世界市场’的局面，而且在人类历史上第一次使得市场经济制度成为具有全球普遍性的经济资源配置方式”（程伟等，2005）。经济转轨是指整体性的制度结构的更替，以及在这种更替过程中一系列相互联系和制约的制度安排的变迁（冯舜华等，2001）。从金融领域来看，银行体制改革是中东欧国家经济转轨的重要组成部分。这项改革的主要目标是建立二级银行体制，即将中央银行从国有银行体系中分离出来并将国有商业银行转变为以利润最大化为目标的现代商业银行。国有商业银行改革与实体经济部门的国有企业改革共同构成了转轨国家经济改革的两大主要内容。中东欧转轨国家^①在 20 世纪 90 年代初期对国有商业银行进行了产权制度改革，其目的在于改变国有产权占主体的单一产权制度，通过引入非国有的产权主体改善国有商业银行的公司治理

^① 在本书中，转轨国家是指由中央计划经济体制向现代市场经济体制转型的国家。按照国际货币基金组织的界定，转轨国家主要包括中东欧国家、波罗的海国家和苏联加盟共和国。具体而言，中东欧国家包括阿尔巴尼亚、保加利亚、克罗地亚、捷克、匈牙利、马其顿、波兰、罗马尼亚、斯洛伐克以及斯洛文尼亚；波罗的海国家包括爱沙尼亚、拉脱维亚和立陶宛；苏联加盟共和国包括亚美尼亚、阿塞拜疆、白俄罗斯、格鲁吉亚、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、摩尔多瓦、俄罗斯、塔吉克斯坦、乌克兰以及乌兹别克斯坦（费舍尔、萨哈，2000）。本书的研究范畴为已经加入欧盟且在东欧转轨国家中具有较强代表性的中东欧五国（匈牙利、波兰、捷克、斯洛伐克、斯洛文尼亚）与波罗的海三国（爱沙尼亚、拉脱维亚、立陶宛）。因此，本书中若无特殊说明，中东欧转轨国家均指上述 8 国。

结构^①。但中东欧转轨国家在 20 世纪 90 年代中期之前进行的产权改革并未达到改善公司治理结构的目的,各国的产权改革普遍陷入困境。与此同时,90 年代以来,随着经济全球化与金融全球化进程的不断加快,国际资本流动格局发生了一系列变化,其中最引人关注的一个变化是发达国家的跨国商业银行逐渐加大了对新兴市场国家金融部门的直接投资。特别是在中东欧转轨国家,外资银行在短短的几年时间内迅速进入各国并主导了各国的银行部门。据统计,目前在捷克与匈牙利,外资银行的资产总额占银行部门总资产的比例在 95% 以上;在拉脱维亚,该比例竟达到 99% (Unicredit Group, 2007)。以外资银行为主体的外国直接投资的迅速增长,对这些国家的宏观经济与金融改革产生了重大而深远的影响。

中东欧转轨国家的国有商业银行在 20 世纪 90 年代初期进行的产权改革为何会陷入困境? 90 年代中期以后中东欧转轨国家为何在国有商业银行改革中纷纷引入外国战略投资者? 以外资银行为主体的外国直接投资对中东欧转轨国家国有商业银行的公司治理结构改革产生了怎样的影响? 中国国有商业银行的公司治理结构改革如何借鉴和汲取中东欧转轨国家的经验与教训? 这些问题构成了本研究的逻辑起点。

第二节 研究意义

在传统的公司治理理论中,商业银行被视为监督企业经营管理和改善企业公司治理结构的重要外部力量,与资本市场、公司控制权市场、舆论监督以及法律法规等因素,共同构成了公司治理的外部控制机制。特别是 20 世纪 80 年代以来,随着日本和德国的企业在与美国企业的竞争中逐渐崛起,学术界对于以“主银行”和“全能银行”为主要特征的公司治理结构的研究日益深入,商业银行在公司治理结构中的作用被

^① 公司治理结构由英文“Corporate Governance”一词翻译而来,国内也有学者将其译为“公司治理”、“法人治理”或“法人治理结构”。本书中的“公司治理结构”在内涵和外延上均等同于公司治理。它是指有关公司控制权的一系列正式和非正式的组织框架和制度安排,它既包括公司的内部结构(如股权结构、组织结构、财务杠杆、激励机制以及约束机制等),又包括外部机制(如资本市场约束、产品市场机制以及经理人市场的竞争机制等)在内的一系列制度安排。因此,本书中的“结构”一词兼有体系(system)与机制(mechanism)的含义。

大大强化^①。但商业银行作为金融企业，也存在与一般企业相同的“委托—代理”问题，而传统的公司治理理论并未就如何改善商业银行的公司治理结构作出回答。20世纪90年代中期以后，国内外学术界开始系统研究商业银行的公司治理结构。与此同时，基于对商业银行公司治理结构的特殊性和重要性的认识，以巴塞尔银行监管委员会（The Basel Committee on Banking Supervision）为代表的国际组织陆续颁布了一系列完善银行公司治理结构的指导性文件，旨在提高各国商业银行的公司治理水平。尽管如此，目前对于商业银行公司治理结构的研究仍然是很不充分的；而且与对一般企业的公司治理结构问题的研究相比，理论界对于商业银行公司治理结构问题的研究依然重视不足。从总体上看，目前对于商业银行公司治理结构问题的研究还处于起步阶段，学者们对于商业银行公司治理结构的研究仍然以传统的公司治理理论为基础，尚未形成独立的商业银行公司治理理论和分析框架。进一步说，与对一般商业银行公司治理结构问题的研究相比，国内外学术界对于转轨国家（特别是中东欧转轨国家）商业银行公司治理结构问题的研究则更为少见，重视程度更为不足。对于转轨国家而言，商业银行的公司治理问题更为复杂，转轨国家的国有商业银行在改革过程中如何构建完善的公司治理结构依然是一个亟须理论界做出回答的重大问题。目前，国内学术界对于该问题的研究依然十分薄弱，且国内学者对于国有商业银行公司治理结构问题的研究大多以中国为研究对象，缺乏跨国比较研究的视角。本书对于中东欧转轨国家国有商业银行公司治理结构改革问题的研究，希望不仅能够对于中国国有商业银行的公司治理结构改革有所借鉴，而且能够引起国内学者对于该问题的关注与重视，从而在一定程度上推动国内学术界对于转轨国家商业银行公司治理理论的研究。

从实践层面来看，良好的公司治理结构不仅能够维护商业银行股东的合法权益，而且能够确保其激励机制刺激经理层为实现股东利益最大化和银行利润最大化而努力工作。因此，商业银行的公司治理结构对其经营绩效具有直接的影响，良好的公司治理结构是实现银行价值最大化目标的制度保障。为此，研究现代商业银行公司治理结构意义重大。然而，研究中东欧转轨国家国有商业银行公司治理结构的改革问题则具有更为重要的现

^① 但需要指出的是，学者们对于商业银行在改善企业公司治理结构中的作用一直存在争议。如爱德华兹和费舍尔（Edwards & Fischer, 1994）指出，研究公司治理结构的文献过于夸大了银行在德国等“银行主导”型国家公司治理中的作用。详情参见曾康霖、高宇辉（2005），第30页。

实意义。首先,中东欧转轨国家国有商业银行的资产规模庞大,在转轨前长期垄断着本国的存、贷款业务,在本国金融体系中占有举足轻重的地位。因此,其公司治理结构的构建与完善不仅涉及商业银行本身的经营绩效,而且事关国家的金融安全与金融稳定,如果处理不慎,将对本国的金融体系造成巨大冲击。中东欧转轨国家的事实证明了这一点。其次,从时间上来看,虽然中东欧转轨国家的国有商业银行改革在中国国有商业银行改革之前,但是二者在改革路径上却有众多相似之处。而且作为转轨国家,中东欧国家曾经与中国有着相同的经济体制和相似的金融结构,其在金融体制改革过程中曾经出现过的许多问题,是正在进行金融改革的中国可能会遇到的问题。为此,正确、系统、全面地分析与研究中东欧转轨国家国有商业银行的公司治理结构改革,并总结其改革过程中的经验与教训,对于中国国有商业银行在完成股份制改革后构建完善的公司治理结构无疑具有重大的现实意义。

第三节 相关研究综述

从全球范围来看,学者们对于商业银行产权性质(国有产权与私有产权)的研究与争论从未停止过,政府与银行之间的关系(如国有银行的私有化以及政府对商业银行活动的干预)一直是学者们关注和研究的问题。对于转轨国家而言,不同之处在于,政府在经济运行和体制转轨过程中发挥着重大作用,其对经济的控制力和影响力与传统的市场经济体制下的西方国家有着很大的不同。转轨国家在经济体制转轨和银行部门改革的过程中,面临的首要问题是如何重构政府与商业银行之间的关系。为此,国有商业银行改革的核心也正是对其产权性质的重新界定。为此,对商业银行公司治理结构特殊性的认识与把握,则无疑是转轨国家国有商业银行公司治理结构改革的前提条件。

一、关于商业银行产权性质的研究与争论

从全球范围来看,学者们对于商业银行产权性质的研究与争论主要集中在以下两个方面:第一,政府与银行之间的关系问题,即政府是否应当控制商业银行或持有商业银行的股份;第二,国有银行与私有银行的效率

比较问题，即国有银行的运营效率是否低于私有银行。这两个问题对于国有银行在经济体系中占据主导地位的转轨国家而言，显得尤为重要。

首先，从政府与银行之间的关系来看，学者们的早期观点大多主张政府应当在一定程度上保持对银行部门的控制，以实现特定的政府目标。哈特雷（Hawtrey, 1926）曾论述过将包括银行部门在内的诸多部门国有化的“战略性”优势；刘易斯（Lewis, 2005）则明确地鼓励政府对银行的所有权，认为政府可以通过对银行部门的直接所有和金融控制实现本国战略性工业部门的发展。格申克龙（Gerschenkron, 1962）的研究也表明，对那些正在进行工业化的国家（如 19 世纪下半叶的德国和俄罗斯）而言，政府可以通过干预银行部门为本国的大规模工业化提供资金支持，并能够在恶劣的金融环境下执行长期的信贷政策。在克拉克（Clarke, 2004）的研究中，政府拥有银行股权的原因被概括为：第一，金融市场中存在大量的不对称信息与不完全合约，国有银行的存在能够使金融服务更加完善；第二，私有银行所服务的客户群体过于集中，不利于信贷资源的有效分配；第三，私有银行具有更高的风险偏好，其行为往往会增加金融体系的风险。总之，政府对银行部门的干预和控制可以实现金融与经济的共同发展。这种观点对于发展中国家的影响很大。自 20 世纪 50 年代开始，非洲、亚洲和拉丁美洲的许多国家将当时已有的商业银行国有化，并新建了许多国有银行（La Porta et al., 2002）。时至今日，发展中国家银行部门的国有股权比率仍然居高不下。然而 20 世纪 70 年代以来的大量研究表明，国有银行体系下的商业银行往往缺乏效率，而这种效率的缺失与国有产权有直接的关系。施莱弗和维什尼（Shleifer & Vishny, 1994）认为，国有银行出于政治需要为一些项目提供融资，势必减少私人企业获得资金的机会；而政府资助的项目往往效率低下，从而最终会对金融发展和经济增长产生一定的负面影响。在这方面最有代表性的研究为拉波塔等（La Porta et al., 2002）在全球范围内对政府与银行之间的关系所进行的调查和分析。其研究发现：即使在 20 世纪 90 年代，全球范围内各国政府对银行的所有权也是广泛存在的；这种所有权在那些收入水平低、金融体制欠发达、政府奉行干预主义且缺乏效率以及产权保护不足的国家具有更高的比例；政府对银行的所有权会阻碍金融发展；政府对银行的所有权与低人均收入增长速度和低劳动生产率相关。对于转轨国家和新兴市场国家银行部门的许多研究也证明了这一点（Barajas et al., 1999; Bonin & Abel, 2000; Jenkins, 2000; Sapienza, 2004; Berger et al., 2005; Williams & Nguyen,

2005; Haas & Naaborg, 2005; Giannetti & Ongena, 2005)。因此,目前对于政府与银行之间的关系问题,一个基本的结论是:政府不应当大规模持有商业银行的股份,特别是对商业银行的经营管理施加行政性干预。这也是中东欧转轨国家对国有商业银行进行私有化改革的理论基础。

其次,从国有银行与私有银行的效率比较上看,目前学术界对于该问题的研究尚未有定论。一种观点认为,政府对银行的所有权会导致银行经营的低效率。如博尼和韦尔奇(Bonin & Wachtel, 2002)研究了保加利亚、克罗地亚、捷克、匈牙利、波兰和俄罗斯等转轨国家的银行所有权结构与经营绩效之间的关系。结果显示:外资银行的经营效率最高,其次为内资民营银行,而国有银行的经营效率最低。^①马托塞克和塔西(Matousek & Taci, 2002)对捷克1993~1998年这一期间的数据进行研究后发现,民营银行的绩效要高于国有银行;弗莱和塔西(Fries & Taci, 2005)对15个中东欧国家的289家银行进行成本效率分析后,也得出了同样的结论。耶亚提等(Yeyati et al., 2004)对拉丁美洲国家银行部门的研究发现,银行部门中国有产权所占的比例与私人贷款占GDP的比例之间呈负相关关系,并且国有银行的各种经营指标(净利差、利润率以及不良贷款比率等)均远远落后于私有银行。此外,萨皮恩扎(Sapienza, 2004)对意大利的研究、博格等(Berger et al., 2005)对阿根廷的研究、孔奈特等(Cornett et al., 2003)对16个远东国家的研究以及威廉姆斯和阮(Williams & Nguyen, 2005)对东南亚国家的研究,均支持了上述观点。而与之相反的另一观点则认为:银行的产权性质与经营效率之间并无必然联系,而市场竞争则能够对银行的经营管理施加压力,从而提高其经营绩效^②。奥托巴斯等(Altubas et al., 2001)对德国银行部门的研究表明,国有银行的经营效率并不在私有银行之下;与私人银行相比,国有银行的成本优势更加明显。巴哈特夏耶等(Bhattacharyya et al., 1997)对70家印度银行(包括国有、私人所有和外资所有)的实证研究也表明,在1986~1991年这一期间,国有银行的经营效率最高,而国内私有银行的经营效率则最低。持类似观点的学者还包括狄腾布恩(Tittenbrun, 1996)、萨卡等(Sakar et al., 1998)、白井(Shirai, 2002)、比克莱姆(Bikram, 2003)以及布米克和蒂姆瓦(Bhaumik & Dimova, 2004)等。

^① 其衡量银行经营效率的指标是资产收益率与资本收益率。

^② 这是超产权理论在银行部门的拓展。关于超产权理论,参见狄腾布恩(Tittenbrun, 1996)、斯蒂弗和帕克(Stepher & Parker, 1997)以及刘勺佳、李骥(1998)。

二、商业银行公司治理结构的特殊性

虽然目前并不存在独立的银行公司治理理论,即目前对于商业银行公司治理结构的研究仍以传统的公司治理理论为基础;但以莱文(Levine, 2004)为代表的一些学者认为,商业银行的公司治理结构具有不同于一般企业公司治理结构的特殊性。本书参照梅茜和欧海勒(Macey & O'Hara, 2003)、莱文(Levine, 2004)、安瑞和特纳(Arun & Turner, 2004)、拉埃文和莱文(Laeven & Levine, 2009)、卡普里奥等(Caprio et al., 2007)、保罗(Polo, 2007)的研究以及陈雪松(2004)、彭洁(2005)、郑立明(2006)等国内学者对该问题的论述,将商业银行公司治理结构的特殊性归纳为以下几个方面:

第一,商业银行经营目标的特殊性。银行业的行业特点决定了商业银行的经营管理既要追求股东价值的最大化,又要追求金融风险的最小化,即在金融风险最小化的约束下追求股东价值的最大化。换言之,稳健经营和规避风险是商业银行公司治理的首要目标。因此,商业银行的公司治理结构与单纯追求利润或股东价值最大化的公司是有所区别的。

第二,商业银行资本结构的特殊性。由于商业银行的资本结构较为特殊,即其自有资本所占比重很低,所发行的债券融资的比例也相对较低,这使得债权人的外部约束在商业银行的治理结构中难以发挥作用。此外,由于商业银行的债权人是由众多的不具有信息优势且不具备监督积极性的存款者构成,因此商业银行的债权人缺乏一般企业债权人所具有的对企业的监督与控制能力。而在某些情况下,债权人的利益会与股东的利益产生冲突。特别是银行一旦破产倒闭,债权人利益的损失要远远大于股东利益的损失。因此,与一般企业的公司治理相比,商业银行的公司治理通常更强调对债权人利益的保护。

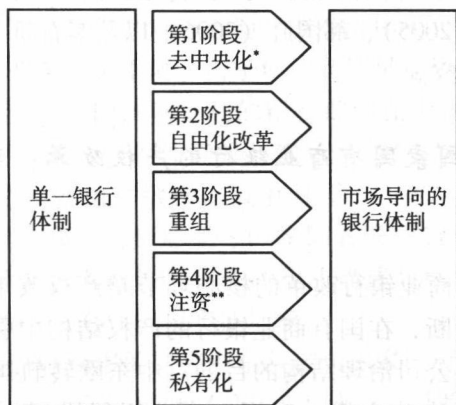
第三,商业银行的信息不对称程度更为严重。对于一般的企业而言,信息不对称主要表现在股东与公司经理层之间;而商业银行在信息不对称方面要更为复杂。商业银行与存款人之间、股东与银行经理层之间、贷款人与银行经理层之间以及金融监管者与银行管理层之间都存在不同程度的信息不对称。而对于上述信息不对称问题的解决往往又会产生新的道德风险并由此削弱银行外部治理机制的作用,因此,商业银行的公司治理与一般企业的公司治理相比难度要更大。

第四，商业银行市场结构与监管的特殊性。商业银行具有较强的信息不透明性，这种信息不透明性使得潜在的外部接管者难以准确评估商业银行的市场价值，从而有可能导致其最终放弃接管。因此，与一般的企业相比，商业银行外部控制权市场治理机制的有效性大大削弱。而银行部门作为一个整体，其市场结构往往是寡头垄断或垄断竞争模式，很难达到完全竞争或准完全竞争的市场结构，产品市场竞争改善商业银行公司治理的作用也因此被弱化。各国政府出于维护金融稳定的考虑，通常对商业银行实行较为严格的金融监管。这种金融监管作为一种强制的外部力量会改变商业银行管理人员的行为，从而对其公司治理结构产生更为复杂的影响。

三、中东欧国家银行体制的转轨

中东欧转轨国家金融部门改革的首要环节是银行体制的转轨，即从计划经济体制下的单一银行体制向二级银行体制过渡。二级银行体制的建立是国有银行进行商业化改革、构建完善的现代公司治理结构，并最终成为以利润最大化为目标的市场化金融机构的第一步。为此，国内外学者对于中东欧国家银行体制的转轨给予了极大关注。桑德拉詹（Sudararajan, 1992）指出，中东欧转轨国家银行体制改革的目标包括增强中央银行独立性、强化银行部门竞争、培育货币市场与证券市场、建设支付体系、重组金融机构并加强对银行部门的监管。他提出了一个基于货币政策和金融市场改革的理论框架，并在该框架下分析了匈牙利、波兰、捷克和中国等转轨国家在银行体制改革过程中面临的困难与挑战。阿里姆古罗夫（Alimkulov, 1999）在全面考察中东欧转轨国家银行体制的基础上，分析了单一银行体制的缺陷：第一，银行管理人员感受不到来自股东的压力，因而缺乏有效的激励机制；第二，信贷的分配取决于中央计划，银行无法对国有企业实施资信评估并实行独立的信贷分配政策，因此缺乏独立性；第三，银行部门为国有银行所主导，没有私人银行，因此缺乏竞争；第四，缺乏审慎有效的金融监管以及有效的会计与支付体系。阿里姆古罗夫（Alimkulov, 1999）总结了转轨国家银行体制改革的两种方案，即“康复式”（Rehabilitation Approach）与“新入式”（New Entry Approach）。在此基础上，他进一步提出了一种转轨国家银行体制改革的通用模式（如图 1-1 所示）。从中东欧国家改革的实践来看，该模式基本上描述了转轨国

家银行体制改革的主要程序。他认为，宏观经济稳定性与金融监管框架的改善对银行体制改革具有十分重要的作用。波利斯等（Borish et al., 1997）则系统考察了捷克、匈牙利、波兰以及斯洛文尼亚等国的二级银行体制改革。他发现，虽然一些国家在经济转轨之前便开始进行二级银行体制改革，但由于相应的激励结构（incentive structure，如法律与监管框架、制度发展等）并未发生变化，因此二级银行体制的建立并未取得理想的效果。如虽然斯洛文尼亚早在 1971 年就建立了二级银行体制，但在此后的二十余年时间里，其市场化改革与相关制度建设严重滞后；国有企业并未适应二级银行体制建立之后的商业化运作模式，法律制度与监管框架的不完善也无法保证审慎有效的金融监管。因此，其 20 世纪 90 年代中期之前的银行体制转轨并不成功。^①



注：* Decentralization，即二级银行体制改革；** Recapitalization，也有国内学者译为“资本重定”。

图 1-1 转轨经济中的银行体制改革模式

国内学者刘锡良、凌秀丽（2006）将中东欧国家单一银行体制的特点归纳为以下几点：第一，银行体制完全是被动的，从属于中央计划；银行对于资源配置没有影响，货币只起核算的作用，利率与资本收益率无关。第二，存在一个集中央银行和商业银行功能于一身的单一银行，履行控制货币流通、维护币值稳定、垄断国家外汇管理与经营权、完成企业间结算

^① 国外学者的相关研究还可参见蒂图斯（Dittus, 1994）、考曼迪和辛德（Kormendi & Snyder, 1996）、博尼等（Bonin et al., 1998）、杜卡斯等（Doukas et al., 1998）、博尼等（Bonin et al., 2002）以及弗莱（Fries, 2004）。

和组织国际结算以及提供各种长短期贷款等职能。第三，不存在真正意义上的资本市场，政府债券无法直接向公众出售；公共部门的赤字倾向于直接由银行体制货币化，除银行贷款之外的其他融资方式非常有限。第四，国有银行主要向国有企业提供贷款；而由于国有企业经营绩效不佳，因此国有银行形成了大量的呆账与坏账。第五，奉行“大财政、小银行”的方针，银行的信贷约束取决于中央的宏观决策并体现和落实在财政政策中，银行信贷体制对经济的调节作用十分有限。在此基础上，他们详细回顾和分析了中东欧各国银行体制转轨的历程，并对各国改革的绩效进行了比较。薛君度、朱晓中（2002）则考察了中东欧各国在银行体制转轨过程中处理银行呆、坏账的方法，并将其归纳为中央化、地方化和直接注销三种方法。在此基础上，他们深入分析了各国在银行体制转轨过程中遇到的困难和问题，并总结了各国的经验与教训。此外，张旭（1999）、徐明威（2002）、孔田平（2005）、郝国胜（2006）以及李石凯（2006）等学者也对该问题进行了研究。

四、中东欧国家国有商业银行的产权改革：私有化的路径与选择

转轨国家国有商业银行改革的核心环节是产权改革，即打破政府对商业银行股权的垄断，在国有商业银行的产权结构中引入非国有的产权主体，以达到改善公司治理结构的目的。中东欧转轨国家在产权改革过程中普遍采用了私有化方案，对国有商业银行进行大规模的私有化改革，以期实现商业银行产权主体多元化的改革目标。许多国外学者从国别的角度对中东欧国家国有商业银行产权改革（私有化）的路径与选择进行了研究。

尼尔和博兹克（Neale & Bozsik, 2001）从改革的初始条件、政府主导的资产负债表清理、银行整合以及政府注资等方面，系统地回顾和研究了匈牙利国有商业银行私有化改革的进程，分析了匈牙利政府对国有商业银行进行私有化改革的成本与收益。他们认为，虽然匈牙利一些私有化的改革措施仍存在争议，但为其他转轨国家的改革提供了有益的借鉴与参考。阿贝尔和思科洛斯（Abel & Siklos, 2004）也研究了匈牙利国有商业银行的私有化改革。他们认为，匈牙利之所以能够成为中东欧地区私有化改革最为成功的国家，一个重要的原因在于其较早地允许和鼓励外资银行

参与国有商业银行的私有化改革。但匈牙利在开放银行部门和吸引境外资金方面采用了一种特殊的方式，即只对那些有“战略性”投资意愿的投资者（即战略投资者，Strategic Investor）开放。这种开放银行部门的策略值得其他转轨国家和新兴市场国家借鉴。博尼和韦尔奇（1999，2002）则深入系统地考察了波兰、匈牙利和捷克三国国有商业银行产权改革的方式和结果。其结论可以概括为：第一，产权改革的顺序至关重要。国有商业银行首先应当进行重组和注资（Recapitalization），随后应当立即进行国有产权的私有化改革并引入能够独立实施激励机制的战略投资者；国有商业银行的重组不仅包括清理资产负债表中的存量资产，还应当清理和控制流量资产中由于道德风险而引致的新增坏账。第二，私有化方案成功与否的关键是政府出让其对国有商业银行控制权的可信程度。如波兰私有化政策的不连续性严重降低了其私有化方案的可信度，因此大大拖延了其国有商业银行的产权改革进程。第三，对于小型开放经济体而言，引入外资参与国有商业银行的产权改革至关重要。由于匈牙利较早地引入外资参与其国有商业银行的私有化改革，因此匈牙利的银行部门在中东欧地区最为发达；而相比之下，波兰和捷克引入外资参与银行部门的产权改革较晚，因而两国银行部门的发展也相对缓慢。波利斯等（1997）也对匈牙利、波兰、捷克、斯洛伐克和斯洛文尼亚等国家国有商业银行的私有化改革进行了研究，但其研究多为对各国改革进程的描述与回顾，缺乏对各国改革路径和改革效果的理论分析与实证检验。^①

值得注意的是，在众多的研究中中东欧转轨国家国有商业银行私有化改革的文献中，蒂洛娃-克拉科娃（Dilova-Kirkowa，1999）的研究是为数不多的专门研究转轨国家国有商业银行公司治理结构的文献。该研究以保加利亚的国有商业银行为研究对象，分析了其公司治理结构在1992~1997年这一期间的变化，并从所有权结构、组织框架以及对企业重组的影响三个方面分析了保加利亚国有商业银行的公司治理结构。她认为，模糊的产权界定与延迟的私有化改革使国有商业银行的日常运营受到政府的行政性干预，从而降低了国有商业银行的透明度。外在的强制性变革（如政府主导的强制性并购）需要在一定时期之后才能初见成效，但其负面效应却往往是立竿见影，这使国有商业银行的财务状况不断恶化。因此，保加利亚国有商业银行在1996年之前的稳健性是值得怀疑的。她对保加利亚的14

^① 国内关于这方面研究的文献则可参见张旭（1999）、徐明威（2002）、薛君度、朱晓中（2002）、孔田平（2003）、郝国胜、徐明威（2006）、李石凯（2006）、刘锡良、凌秀丽（2006）等。

家国有商业银行进行了案例分析，包括当面采访这些银行的管理人员，以及与保加利亚中央银行的官员、跨国审计公司的代表、科研机构的研究人员以及其他参与保加利亚银行部门改革的政府官员进行当面交流。但在这项研究中，国有商业银行的财务指标（如资本收益率与资产收益率）被用来衡量公司治理结构的质量。我们认为，这是值得商榷的。此外，其对研究样本的选取局限于保加利亚一国，在研究方法上也以调研和案例分析为主，因此影响了其结论对于转轨国家的普适性。

五、中东欧国家国有商业银行改革中的战略引资与银行部门效率

如前所述，中东欧转轨国家国有商业银行产权改革的一个显著特点是引入外资参与银行部门的私有化改革，许多学者就该问题进行了深入系统的研究。博尼和韦尔奇（1999）研究了为何外国战略投资者对于小型开放经济体（包括绝大多数的转轨国家）的银行部门改革至关重要。其根本原因在于：第一，银行部门的外国直接投资与其他形式的外国直接投资一样，既属于固定资产投资，又属于长期投资；第二，包含外资的所有权结构使私有产权更加明晰且不易受政府控制，而且能够增强储户的信心；第三，外资银行能够引发技术溢出效应（仍有待证实）；第四，外资银行能够强化本土银行部门的竞争；第五，外资所有权能够抑制银行按照政府意图发放贷款的行为，并加速本土金融市场的国际化；第六，引入外资能够降低爆发金融危机的可能性；第七，当本土金融市场规模较小时，市场本身无法提供评估银行真实价值的有效信息，而引入外资则能够很好地解决这一问题。此外，许多学者从宏观层面研究了作为战略投资者的外资银行进入中东欧转轨国家之后，对本土银行部门的冲击与影响，特别是对银行部门效率、竞争程度与稳定性的影响。这方面研究的文献包括威尔（Weill, 2003）、全球金融系统委员会（CGFS, 2004）、法尔努等（Farnoux et al., 2004）、尤博比（Uiboupin, 2004）、哈斯和纳伯格（Haas & Naaborg, 2005）、克雷斯和海因茨（Claeys & Hainz, 2006）、哈维奇科（Havrylchyk, 2006），以及表1-1中所列举的主要采用实证方法研究该问题的文献。