

公司治理评论

REVIEW OF CORPORATE GOVERNANCE

第7卷 第1辑 2015年3月 Vol.7 No.1 Mar. 2015

主 编：李维安

副主编：武立东

王世权

李建标

公司治理评论

REVIEW OF CORPORATE GOVERNANCE

2015年 第7卷 第1辑

主 编:李维安

副主编:武立东 王世权 李建标



经济日报出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司治理评论. 第7卷. 第1辑 / 李维安主编. -- 北

京: 经济日报出版社, 2016. 10

ISBN 978-7-5196-0025-9

I. ①公… II. ①李… III. ①公司—企业管理—文集

IV. ①F276.6-53

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第255042号

公司治理评论. 第7卷. 第1辑

主 编	李维安
责任编辑	陈礼滢
责任编辑	徐建华
出版发行	经济日报出版社
地 址	北京市西城区白纸坊东街2号(邮政编码:100054)
电 话	010-63567683(编辑部) 010-63588446 63567692(发行部)
网 址	www.edpbook.com.cn
E - mail	edpbook@126.com
经 销	全国新华书店
印 刷	北京九州迅驰传媒文化有限公司
开 本	710×1000毫米 1/16
印 张	6.375
字 数	120千字
版 次	2017年1月第1版
印 次	2017年1月第1次印刷
书 号	ISBN 978-7-5196-0025-9
定 价	28.00元

目 录

中国上市银行特许权价值与风险承担——基于董事会治理调节效应的研究

（张耀伟 李航）.....(1)

高管团队特征对商业模式创新的影响研究

（钱文霞 王凯）(19)

纵向企业间分销渠道选择及治理机制研究

（刘馨阳）(43)

跨国公司在我国独资 R&D 中心的治理结构分析

（方刚）(54)

我国上市公司高管落马市场效应研究——基于事件研究法

（郝臣 吕美伦 王励翔 王方志）(65)

二元式创新的研究进展与未来展望

（辛冲 郭鑫）(85)

CONTENTS

Franchise value and risk taking of Chinese listed banks:

Research on the adjustment effect of Board Governance

(Zhang Yaowei Li Hang)(1)

Study on the Impact of TMT Characteristics on Business Model Innovation

(Qian Wenxia Wang Kai)(19)

Study on Mechanism of Distribution Channel Selection and Governance for Vertically Interacted Firms

(Liu Xinyang)(43)

Analysis on Governance Structure of MNCs' Wholly Owned R&D Center in China

(Fang Gang)(54)

Research on the Market Reaction of Listed Company Executives' Crime Notice:

Basing on Event Study

(Hao Chen Lv Meilun Wang Lixiang Wang Fangzhi).....(65)

Literature Review and Future Research of Ambidextrous Innovation

(Xin Chong, Guo Xin)(85)

中国上市银行特许权价值与风险承担

——基于董事会治理调节效应的研究^①

张耀伟¹ 李 航²

(1.南开大学中国公司治理研究院,天津300071;2.南开大学商学院,天津300071)

摘要:银行以经营货币作为主营业务,可以借助于资本杠杆从事高风险投资,其经营特点和重要性决定了政府必须对银行进行严格的监管,银行牌照的申请也必须经过严格的审核。本文选取了16家上市银行2008—2013年五年期间的数据,验证了特许权价值的自律效应在我国的存在性,并研究了董事会治理状况对银行特许权价值自律效应的调节作用。实证研究发现,特许权价值的自律效应在我国现阶段并不存在,这一方面可能是由于市场竞争的加剧,导致银行特许权价值下降,不能对银行形成约束作用;另一方面是因为我国实行隐性存款保险制度,削弱了特许权价值自律效应。在对董事会治理调节效应的研究中,发现董事会规模、独立董事比例、董事职业背景对特许权价值的发挥有正向调节作用,适当提高董事会规模,增大独立董事比例,聘请具有金融职业背景的董事有利于特许权价值的自律效应的发挥。

关键词:特许权价值;银行;风险承担;董事会治理;调节效应

一、引言

我国银行业兴起带有浓厚的政治色彩,特别是国有银行,长期处于政府的严密监督之下,政府往往通过银行进行宏观经济调控。因此,国有银行、股份制银行、城市商业银行在经营过程中都带有强烈的政治导向。银行也只有获得了政府授予的特许权证才能进行经营,因此,这个特许权证往往具有一定的价值,这就是所谓的“特许权价值”(FV)。

^① 基金项目:国家自然科学基金面上项目(71272163);教育部人文社会科学规划基金项目(12YJA630180);教育部博士点基金项目(20130042110029);辽宁省社科规划基金项目(L14CJY047)。

作者简介:张耀伟,南开大学商学院、南开大学中国公司治理研究院副教授,硕士研究生导师;李航,南开大学商学院硕士研究生。

目前,随着我国金融自由化、金融市场化的不断提出,银行业的发展有两大明显趋势。首先,我国于2006年推出了《中华人民共和国外资银行管理条例》,该条例标志着我国进入金融开放新局面。外资银行的进入加剧了国内市场竞争,削弱了银行的特许权价值,特许权价值的自律效应也大有降低趋势。其次,国内出现大量新式银行,包括村镇银行等,同时,原有银行也开始布局全国市场,银行跨区域经营趋势明显。这从另一方面又加剧了银行业的竞争。

所以现阶段而言,从宏观经济角度研究银行风险承担已经不具有现实意义,只有深入银行内部,从更加微观的视角探求银行风险承担的影响因素,才能为银行稳健经营提供建议。而特许权价值确是一个很好的研究视角。

二、文献综述

特许权价值的相关概念最早是由Diamond(1966)和Rajan(1968)提出,他们认为:银行需要得到政府授予的牌照才能进行经营,政府在颁发“牌照”时,对银行的资产进行了严格的审查。他们将这种获得许可经营的权利称为“银行特许权”。Buser和Marcus最早阐明了“特许权价值”的概念,它是指银行由于政府授权、市场监管、政府信誉、信息优势等获得的未来收益的现值。

(一)特许权价值的影响因素

大体来讲,特许权价值的影响因素有两个——市场相关因素和银行相关因素。首先,市场相关因素包括国家宏观经济形势、市场结构、政府监管当局制度安排和相关政策,其次,银行相关因素是与银行个体经营相关,不同银行在经营效率、服务质量、管理能力等方面存在很大差异。金融自由化的加剧,银行相关因素正在成为银行特许权价值的主要来源。

国内外学者对特许权价值的影响因素进行了大量研究,主要关注于市场相关因素和银行相关因素两方面。在对市场因素的研究中,众多学者普遍达成共识,认为垄断是银行特许权价值的主要来源,金融市场化的结果是银行特许权价值的逐步降低。Keeley(1990)用实证研究首先证实了这一结论,他认为由于国家对银行业准入资格管制的放松,导致19世纪50年代到70年代银行数量剧增,银行特许权价值也大幅度降低。

国内对银行特许权价值研究较晚。学者们普遍认为,市场相关因素是我国特许权价值的主要来源。李艳、张涤新(2006)认为国家利率政策、存款准备金率会对银行特许权

价值产生影响,特许权价值的降低会增强银行的冒险动机。李燕平、韩立岩(2008)研究表明,市场集中度、利率状况、宏观经济等外部市场因素与银行特许权价值之间存在显著正相关;而在银行相关因素中,银行资产规模与特许权价值显著负相关。

(二) 特许权价值与市场竞争

Demirgu-Kunt & Detragiache(1998),针对53个国家的金融自由化的演进过程进行了研究,并探究了金融市场与银行特许权价值的关系。发现在宏观经济、政治因素、社会因素控制不变的前提下,金融自由化的推进降低了特许权价值。

韩立岩、李燕平(2006)通过研究银行业的市场状况,发现随着金融市场的开放,外资银行在国内营业网点大有扩张趋势,并认为银行业的开放加剧了市场竞争,银行特许权价值也有降低趋势。

先前的研究限于上市银行,而曹廷求、张光利(2011)扩充了研究范围,以156家银行为研究样本(城市商业银行、股份制银行、国有银行),对市场竞争如何影响特许权价值的原理进行了分析,发现市场竞争通过“银行相关因素”影响特许权价值,而市场竞争加剧了银行风险倾向。

(三) 特许权价值与风险承担

在众多国内外学者的研究中,银行特许权价值被视为银行破产成本的一部分,即破产成本包含两部分:特许权价值与银行自有资本。

Marcus(1984)基于期权定价相关理论,将特许权价值视为银行看跌期权,研究特许权价值与银行风险之间的潜在关系,通过理论分析发现,特许权价值可以促使银行稳健经营,主要原因在于特许权价值是银行成本的重要组成部分,成本相对于冒险收益大幅度上升,导致银行不得不在决策时将特许权价值纳入考量范围。

国内学者于21世纪初才开展对特许权价值的研究,对特许权价值如何影响银行风险、如何发挥作用、影响机理等方面还处于探索阶段。陆前进(2002)是最早研究特许权价值的学者之一,并首次基于资产负债表提出特许权价值的计量方法,对我国特许权价值的研究开辟了新的途径。许国新(2008)和许国新、石琴(2009)查找了5家上市银行1999—2006年间的相关数据,用多元线性回归方法对特许权价值与银行风险的关系进行研究,发现特许权价值的自律效应在中国依旧存在。但是,纵观8年的数据发现,我国银行特许权价值正在降低,这也从侧面说明了银行风险有增加的趋势。

通过以上文献的回顾,我们可以发现,无论是国外学者还是国内学者的大部分研究都表明特许权价值自律效应的存在性。但是相反的观点依旧存在。Fisher和Gueyie

(2001)发现在加拿大和墨西哥,特许权价值的自律效应并不存在,这与美国的研究相冲突。他认为,深层次的原因在于加拿大和墨西哥的政府担保行为弱化了这种效应。

Berry Wilson(1994)发现,特许权价值在某种情况下也会促使银行风险行为,在经济扩张时期,具有高特许权价值企业对未来的预期比较乐观,会采取高风险投资的方式扩大市场份额,因此宏观经济环境会对特许权价值的自律效应产生影响。

三、特许权价值的自律效应

政府对银行市场准入的限制使得银行获得了超额收益,如若银行经营不善,银行的特许权也就会随之消失,银行特许权价值是银行破产的机会成本。因此,为了维持特许权带来的超额收益,银行在风险倾向上会选择保守经营,这种由特许权价值导致银行风险降低的效用称为特许权价值的自律效应。

(一)Keeley(1990)的状态偏好模型

Keeley(1990)的状态偏好模型以 Merto(1977)的模型为理论分析框架,在 Furlong & Keeley(1989)的基础上发展起来。在银行不存在特许权价值的情况下,同时不存在流动性危机时,银行稳健经营,但是当银行出现流动性危机时,银行会通过降低自有资金或高风险投资的方式,获取存款保险机构的补贴,在此种情况下银行冒险动机较强。

但是在考虑特许权价值的情况下,特许权价值成为了银行破产成本的一部分,如若银行在某状态下流动性不足,银行将失去特许权,也就失去了垄断利润,若银行稳健经营,银行将继续存续。在考虑特许权价值时,银行会权衡冒险收入与特许权价值之间的利弊,如果冒险收入大于特许权价值,银行管理层为了提高收益,冒险动机就会增强,如果冒险收入小于特许权价值,那么银行会重新考虑二者得失。对于一家处于流动性破产边缘的银行而言,若考虑到特许权价值所能带来的未来收益,银行自会降低风险动机。由此可见,特许权价值的存在起到了弱化银行风险动机的作用。

(二)价值-危机模型

价值-危机模型最早由苑素静(2005)提出。该理论是基于以下两个假设:第一,银行在每个时期都存在稳健经营和风险投资两个选择。假设稳健经营的收益期望值为 $E_{\alpha}=r_{\alpha}$, 冒险投资收益为 r_{β} , 失败时收益为 0, 成功的概率为 β , 相应失败的概率为 $1-\beta$ 。这样银行采取冒险行为时,收益的期望值是 $E_{\beta}=\beta \times r_{\beta}$ 。第二,政府和银行之间信息是对称的,银行一旦资不抵债,监管当局可以及时发现,及时收回银行执照。银行因风

险经营而付出的代价就是自有资本和特许权价值。

如果冒险收益小于稳健经营的投资收益,但冒险成功时的收益大于稳健经营的收益,即 $r_\beta > E_{r_\beta} > E_{r_\beta}$, 银行会采取稳健经营的策略规避风险。但是考虑到特许权价值时,银行冒险经营且成功获得的超额利润为 $r_\beta - E_{r_\beta}$, 经营失败的损失的期望值为 $(1-\beta)(FV+C)(1-\beta)(FV+C)$, 当超额利润大于失败成本, 即:

$$r_\beta - E_{r_\beta} > (1-\beta)(FV+C) + \beta \times 0 \quad (C \text{ 为银行自有资本}) \quad (1)$$

时, 银行仍然会存在冒险动机。此时, 银行仍会选择冒险经营的策略获取超额利润。

通过以上的公式我们可以看到, 一方面, 当银行 r_β 保持不变, FV 下降时, 银行冒险意愿会增强; 另一方面, 当 FV 不变, 冒险成功收益 r_β 增大时, 银行同样会采取冒险行为。当银行风险加大超过一定限度时, 银行危机就会伴随而生。

价值——危机模型通过冒险超额收益和冒险成本之间的比较, 阐述了特许权价值的自律效应, 正因为特许权价值的存在, 才促使银行选择稳健经营策略。

(三) 两阶段模型

两阶段模型是 Park 于 1997 年首次提出, Park 把银行破产而获得的保险价值视为看跌期权, 其价值大小是银行的自有资产, 执行价格是银行到期应偿付的债务, 二者的差额就是期权价值。Park 从经营管理角度深入分析了银行经营行为的决定因素, 研究发现在存款保险制度下, 如若没有特许权价值的存在, 同时监管不得力, 那么银行会有很强的风险动机, 但是当引入银行特许权价值后, 特许权可以对银行有制约作用, 银行管理层风险动机也会大大降低。

在不考虑特许权价值的情况下, 当投资于风险资产的比例大于自有资产与总资产的比例时, 银行为了收益最大化(期权价值最大), 同时若监管机构监管不力, 银行就会采取提高风险资产比例, 降低自有资产比例的方式进行经营, 这样银行破产的风险随之增大。

考虑特许权价值的情况下, 特许权价值可以为银行带来持续的利润, 一旦银行经营失败, 银行就丧失持续经营的资格, 超额利润也会消失。所以, 银行特许权价值使银行更有动机和意愿完善自身风险管理。当银行特许权价值与总资产的比值小于银行缺口资产比率时, 银行的看跌期权价值大于 0, 此时银行具有风险激励, 银行风险动机增强。当银行特许权价值与总资产的比值大于银行缺口资产比率时, 银行获得的额外收益随着特许权价值的提高而降低, 意味着特许权对银行有着约束作用。

四、研究假设与研究设计

从前文的理论推导可以知道,银行特许权价值具有自律效应。同时上市银行的董事会风险控制作为一种内部治理机制,影响到上市银行投资决策的选择和行为偏好。

(一)研究假设

1. 特许权价值与银行风险承担

鉴于银行业高风险的特性,同时金融危机影响的广泛性,各国监管部门纷纷制定了银行业准入制度。因此,特许权价值表面上看是政府设置的行业壁垒。结合以上分析,得到本文的第一个假设。

H1:银行特许权价值与风险承担负相关,较高的特许权价值提高了银行的破产成本,促使银行稳健经营。

2. 董事会治理的调节效应

董事会是公司战略的制定机构,董事作为股东利益的代表,董事会规模小,大股东对董事会控制力强,特许权价值不能对董事冒险行为进行约束。然而,规模较大的董事会则可以吸收董事不同的专业背景和社会资源,决策时,特许权价值将成为重要的考量因素。本文提出第二个假设。

H2:董事会规模对特许权价值的自律效应具有调节作用,董事会规模越大,正向调节效应越大。

根据《公司法》的要求,董事会中独立董事的比例不少于1/3,独立董事的比例越高,意味着董事会在进行决策时,独立董事更能有效地监督董事会其他人员的冒险行为。本文提出第三个假设。

H3:独立董事的比例对特许权价值的自律效应具有调节作用,独立董事比例越高,正向调节效应越大。

当银行行长与董事长/副董事长二职合一时,董事会的权力过于集中,CEO拥有更多的话语权,基于自身利益,董事长发生道德风险的概率会相应增大。鉴于此,本文提出第四个假设。

H4:董事长/副董事长与行长两职合一对特许权价值的自律效应具有调节作用,职权越集中,负向调节作用越大。

董事会各专业委员会的建立有利于保持董事会的独立性和专业性,弥补董事会自身的缺陷。因此本文提出第五个假设。

H5:董事会委员会的设置对特许权价值的自律效应具有正向调节作用。

国内外有关研究表明,经济、金融、财务背景的董事的存在会提高公司决策的科学性,大大降低银行的风险倾向。本文提出第六个假设。

H6:董事金融职业背景对特许权价值的自律效应具有调节作用,董事金融职业背景越强,正向调节作用越大。

(二) 研究设计

1. 样本选择与数据来源

一般而言,上市银行管理制度较为规范、公司治理相对完善,公司信誉较好,所以基于数据的可信度、可获得性,本文选取了16家上市银行作为研究样本。

表1 16家上市银行基本信息

银行性质	股票代码	银行简称	上市时间	银行性质	股票代码	银行简称	上市时间
股份制商业银行	600016	民生银行	2000	国有银行	601288	农业银行	2010
	000001	平安银行	1991		601398	工商银行	2006
	600036	招商银行	2002		601939	建设银行	2007
	600000	浦发银行	1999		601988	中国银行	2006
	601818	光大银行	2010	城市商业 银行	601169	北京银行	2007
	600015	华夏银行	2003		002142	宁波银行	2007
	601328	交通银行	2007		601009	南京银行	2007
	601998	中信银行	2007				
	601166	兴业银行	2007				

资料来源:作者自行统计。

2. 变量的设计

(1) 被解释变量

银行风险承担包括银行风险选择、风险动机和风险倾向。现有文献对银行风险承担的度量标准不一,Boyd & Graham(1988)提出了一种新的衡量银行风险承担的方法。他们认为当银行损失超过自由资本时,银行就会破产。基于这个假设,认为银行破产的概率可以近似求得。

$$P(\pi \leq -E) = P\left(\frac{\pi}{A} \leq -\frac{E}{A}\right) = P(r \leq -k) = P(r - u \leq -k - u) < P(|r - u| \geq k + u) \quad (2)$$

根据切比雪夫不等式,可以变形为:

$$P|r - u| \geq k + u \leq \frac{\delta^2}{(u + k)^2}, \quad P(r \leq -k) \leq \frac{\delta^2}{(u + k)^2} \quad (3)$$

$$r = ROA = \frac{\pi}{A}, u = ROA, k = \frac{E}{A} = CAR$$

E表示股本,即自有资产,A表示资产总额, π 表示税后年利润,r为资产收益率,u为r的期望, δ^2 为r的方差,k为资本资产率。从而求得银行破产的最大概率为:

$$Z = \frac{u+k}{\delta} = \frac{ROA + CAR}{\delta(ROA)} \quad (4)$$

通过Z值我们可以发现, $\delta(ROA)$ 越大,表明银行总资产收益率波动越大,相应银行风险越大。这一指标不受股票市场波动的影响,稳定性好。基于以上原因,本文将选取Z值衡量银行风险承担的大小。此外,由于《巴塞尔协议》颁布以来,政府监管部门、机构投资者、中小投资者都把银行“资本充足率”作为银行风险大小的考核指标,因此选择资本充足率(CAR)作为该指标的辅助衡量指标。

(2) 解释变量

本文主要考察特许权价值(UBFV)对银行风险的自律效应,托宾的Q比率(Tobin's Q Ratio),由詹姆斯·托宾(James Tobin)在1969年首次提出。银行市值与重置成本之间的差值反映市场对银行的预期,市值越高,表明投资者对银行未来收益越有信心。根据国外学者的相关研究,可以用托宾Q值来衡量银行特许权价值,具体方法为:用银行流通市值与负债账面价值之和来代替银行的市场价值,用银行资产账面价值衡量重置成本。

用托宾Q值衡量特许权价值便于不同银行之间作比较。Somirlock(1984)认为托宾Q可以规避一下两个缺点:第一,用存贷之间差额度量银行盈利能力明显不够合理,存贷利差只反映银行市场相关部分的收益;第二,采用会计利润核算只反映银行相关因素,只考虑自身财务指标,可能受到会计方法的影响。

Lindenberg和Ross于1981年用托宾Q估测银行垄断性利润,随后1990年Keeley对该方法进行了优化,提出特许权价值的衡量方法。

$$\frac{FV}{A-G} = \frac{E+L-(A-G)}{A-G} \quad (5)$$

式4.4中,FV代表特许权价值(Franchise Value),E反映银行流通市值;L表示负债的账面价值;A为资产的账面价值;G为商誉价值。在等式两边同时加上1,整理后可得:

$$FV = \frac{E+L}{A-G} \quad (6)$$

与托宾Q值的计算方式类似,因此

$$FV = \frac{E+L}{A-G} = Q \quad (7)$$

托宾Q值测度特许权价值的好处在于方法简单易行,托宾Q值一方面可以反映管理差别所产生的租金差异,因为股票波动可以反映投资者对公司的预期,与银行管理能力之间存在关系。另一方面,托宾Q值可以反映市场状况,在托宾Q的计算过程中,用到银行流通市值指标,可以反映市场对银行的认可程度。此外,托宾Q还可以反映国家安全网对银行的影响,国家安全网对银行的影响在负债中可以得到体现。基于上述三方面原因,托宾Q值可以反映特许权价值的三个来源,正因为如此,国外众多学者经常用托宾Q值作为特许权价值的衡量指标。

关于董事会治理状况,我们主要考察了董事会结构(包括董事会规模、独立董事比例、行长与董事长/副董事长两职合一)、董事会专业委员会的设置、董事金融职业背景对特许权价值自律效应的调节作用。

董事会规模(BOD),表示董事会总人数的多少,包括独立董事、执行董事、非执行董事、董事长、副董事长。

董事会的独立性(IDR)可以用独立董事比例来衡量,大小等于独立董事人数与董事会总人数的比值。

两职设置状况(POW)可以用虚拟变量0和1来表示,当行长和董事长/副董事长两职分离时,用1表示,两职合一时,用0表示。

董事会专业委员会的衡量用设置的专业委员会(SC)的数目这个变量来表示,董事会专门委员会主要包括风险控制委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会等。

董事金融职业背景(FB)状况采用Herfindal系数来测量,本文根据银行年报的披露情况,将董事的职业背景分为金融相关行业外、金融相关行业本银行外、本银行内三类,分别计算三种类别的董事比例。Herfindal系数 $= \sum_i p_i^2$,其中 p_i 表示第*i*种类型董事所占比例。

(3) 控制变量

股权集中度用荷芬德尔指数来衡量(H5),等于前五大股东持股比例的平方和。第一大股东持股比例(TOP1)等于最大股东的持股份额与公司总股本的比例。股权制衡度($Z_{2345/1}$)可以用第二到第五大股东持股比例之和与第一大股东持股比例的比值来表示,该比例越高,表明第一大股东持有股份比例相对越低。公司规模采用总资产的自然对数(SIZE)来衡量,一般认为,规模大的银行资本实力较强,能够承担更大的风险。经营杠杆(OPLV)用每年年末固定资产与总资产的比值来表示,当银行固定资产比率高时,银行承担风险能力强。资本杠杆(CLV)用每年年末股东权益与总资产的比值来表

示,当银行股东权益比率较高时,银行承担风险能力较强。贷款集中度(LC)可以用银行最大十家客户贷款比率来表示,银行贷款客户越集中,因单一客户经营不善而带来损失的概率就越大。

表2 被解释变量和解释变量释义

变量类型	变量名称	变量符号	变量含义	计算方法
被解释变量	Z-score	Z-score	银行风险	$(ROA+EA)/\sigma(ROA)$ 的自然对数
	资本充足率	CAR	银行风险	资产/风险加权资产
解释变量	特许权价值	UBFV	特许权价值	托宾Q
	董事会规模	BOD	董事会人数	董事会总人数
	独立董事比例	IDR	董事会独立性	独立董事人数/董事会总人数
	董事会两职合一	POW	董事会权力	行长与董事长/副董事长两职合一则为0,二职分离则为1
	董事会委员会设置	SC	董事会委员会设置情况	设置的专业委员会的总数
	董事会金融职业背景	FB	董事会职业背景状况	Herfindal 系数 = $\sum_i^3 p_i^2$
控制变量	公司规模	SIZE	公司规模	总资产的自然对数
	股权集中度	H5	股权集中程度	公司前五大股东持股比例平方和
	第一大股东持股比例	TOP1		最大股东持股数量与总股本的比值
	股权制衡度	$Z_{2345/i}$	股权制衡程度	第二到第五大股东持股比例之和与第一大股东持股比例的比值
	经营杠杆	OPLV	经营杠杆	年末固定资产/总资产
	资本杠杆	CLV	资本杠杆	年末股东权益/总资产
	贷款集中度	LC	贷款集中度	银行前十大客户贷款比率

资料来源:作者自行统计。

3. 实证模型

为了检验特许权价值的自律效应,即为了验证假设1,构建如下模型:

$$\begin{aligned} Z-score_{it}(CAR_{it}) = & \alpha_1 + \beta_1 \times UBFV_{it} + \beta_2 \times SIZE_{it} + \\ & \beta_3 \times H5_{it} + \beta_4 \times TOP1_{it} + \beta_5 \times Z_{2345/1it} \\ & + \beta_6 \times OPLV_{it} + \beta_7 \times CLV_{it} + \beta_8 \times LC_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (8)$$

其中 $Z-score_{it}$ 表示第 i ($i=1, 2, 3 \dots 16$) 家银行第 t ($t=2008, 2009 \dots 2013$) 年风险水

平。 α_1 为常数项, ε_u 为残差项。

为了检验董事会治理对特许权价值自律效应的调节作用,我们引入了UBFV与BOD、IDR、POW、SC、FB的交叉变量,构建如下模型:

$$\begin{aligned} Z-score_u(CAR_u) = & \alpha_1 + \beta_1 \times UBFV_u + \beta_2 \times BOD \times UBFV_u + \beta_3 \times IDR \times UBFV_u + \\ & \beta_4 \times POW \times UBFV_u + \beta_5 \times SC \times UBFV_u + \beta_6 \times FB \times UBFV_u + \beta_7 \times SIZE_u + \beta_8 \times \\ & H5_u + \beta_9 \times TOP1_u + \beta_{10} \times z_{2345/1u} + \beta_{11} \times OPLV_u + \beta_{12} \times CLV_u + \beta_{13} \times LC_u + \varepsilon_u \end{aligned} \tag{9}$$

五、统计检验及计量分析

(一) 描述性统计结果

1. 各类银行特许权价值比较分析

本文按照银行的性质将银行分为国有银行、股份制商业银行、城市商业银行三类,不同类别银行的特许权价值描述性统计结果如下。

表3 不同性质银行特许权价值比较

银行类别	银行数目	平均值	标准差	最大值	最小值	极差
国有银行	4	1.0061	0.0210	1.0683	0.9907	0.0776
股份制商业银行	9	1.0154	0.0250	1.0966	0.9929	0.1037
城市商业银行	3	1.0375	0.0321	1.0978	1.0033	0.0945
总计	16	1.0176	0.00274	1.0978	0.9907	0.1071

资料来源:作者自行统计。

由表3可知,16家银行特许权价值均值为1.0176,由于本文选择了托宾Q值来度量特许权价值的大小,托宾Q可以反映市场垄断程度,在完全垄断的市场上,托宾Q>1,在完全竞争市场,托宾Q<1,这也表明我国银行业属于完全垄断市场。

根据前文的理论分析,我们认为特许权价值主要由两部分组成:首先是监管当局对银行实施准入限制,银行业垄断性强,故此,银行可以获得超额利润,这是市场相关部分;另一方面是各银行风险控制能力不同、经营效率存在差异、品牌影响力及客户关系不同导致银行竞争力迥异,这是银行相关部分。通过股份制商业银行和国有银行特许权价值对比分析可知,二者的“市场相关因素”基本相同,银行相关因素致使国有商业银行的特许权价值低于股份制商业银行。

2. 特许权价值趋势分析

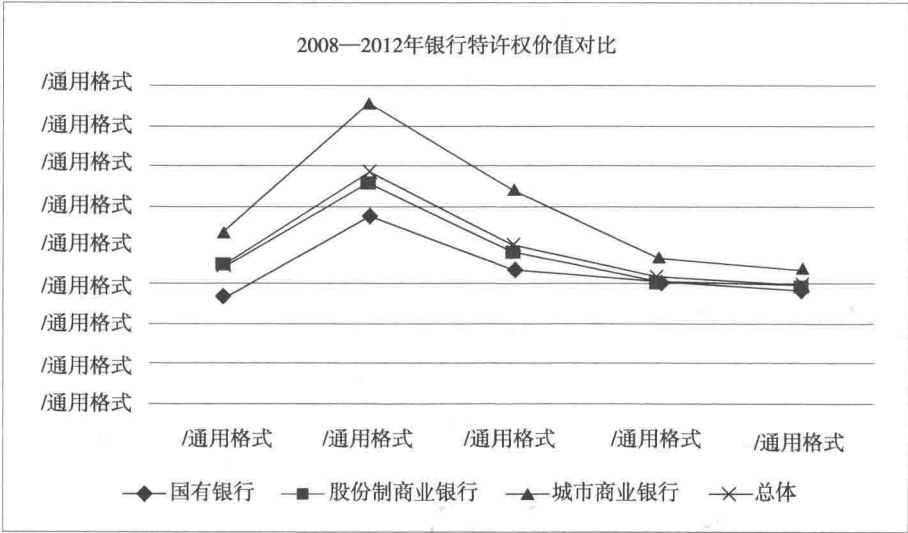


图1 2008—2013年银行特许权价值趋势分析

图1显示的是2008—2013年五年间上市银行特许权价值趋势对比,从图中趋势可以看出,2009年不同性质银行特许权价值均有大幅度上升,2009年之后逐年递减,到2013年各类银行基本持平。

通过对近几年资本市场的分析可以发现特许权价值下降的原因,主要在于国内银行业市场竞争的加剧。随着我国金融市场逐步对外开放,金融自由化的提出、金融全球化的推进,政府和相关监管部门对银行业市场准入资格逐步放松。一方面,根据WTO的有关开放市场的承诺,国内银行业必须迎接外资银行的挑战;另一方面,国内银行体系逐步膨胀,新形式银行不断涌现,原有银行的分支网点不断增多,城市商业银行为突破地域限制,开始布局全国市场。

3. 董事会治理变量描述性统计分析

表4 不同性质银行各变量均值比较

	Z-score	CAR	BOD	IDR	POW	AC	FB	SIZE	H5	TOP1	Z _{2345/1}	OPLV	CLV	LC
国有银行	10.46	12.72	14.94	33.68	0.00	5.22	0.44	30.05	0.37	0.50	0.92	0.94	6.23	18.83
股份制商业银行	9.20	11.31	16.91	35.41	0.63	5.14	0.42	28.22	0.13	0.27	1.18	0.48	5.26	25.22
城市商业银行	8.82	15.23	16.07	33.60	0.33	5.67	0.42	26.46	0.05	0.14	2.20	0.56	7.33	29.26
总体	9.42	12.42	16.28	34.64	0.42	5.26	0.43	28.31	0.17	0.30	1.32	0.61	5.90	24.50

资料来源:作者自行统计。