

COMMERCIAL BANK

商业银行股权结构与 经营绩效关系研究

刘艳妮◎著

RESEARCH ON THE RELATIONSHIP BETWEEN
OWNERSHIP STRUCTURE AND CORPORATE PERFORMANCE
OF COMMERCIAL BANKS

COMMERCIAL
BANK

商业银行股权结构与 经营绩效关系研究

刘艳妮◎著

RESEARCH ON THE RELATIONSHIP BETWEEN
OWNERSHIP STRUCTURE AND CORPORATE PERFORMANCE
OF COMMERCIAL BANKS

 中国金融出版社

责任编辑：亓霞

责任校对：张志文

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

商业银行股权结构与经营绩效关系研究 (Shangye Yinhang Guquan Jiegou yu Jingying Jixiao Guanxi Yanjiu) / 刘艳妮著. — 北京: 中国金融出版社, 2013. 10

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7124 - 1

I. ①商… II. ①刘… III. ①商业银行—股权结构—关系—经营绩效—研究—中国 IV. ①F832.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 208834 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>
(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 11.75

字数 140 千

版次 2013 年 10 月第 1 版

印次 2013 年 10 月第 1 次印刷

定价 30.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7124 - 1/F. 6684

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

序

发生于 1997 年的亚洲金融危机和 2008 年的国际金融危机使得近些年来金融业一直处于动荡之中。从世界范围看，中国银行业的发展还是比较健康的。银行业通过一步一步的改革，相继推出很多新的举措，在资本补充、风险管理、公司治理等方面各项制度不断健全完善。2003 年中国银监会成立以后，对银行管得非常紧、非常严，做的事非常好，实际上是救了我国一大批中小银行，特别是城市商业银行。对那些濒于破产的、资本不足的、经营状况很糟的银行，银监会强令它们进行整改，要求它们进行资本补充、财务重组，进行结构调整，使得一大批小银行能够生存下来。中国银监会出台的银行资本监管标准与“巴塞尔Ⅱ”和“巴塞尔Ⅲ”相比，一点都不比它们的标准低。“巴塞尔Ⅲ”的资本标准是 10.5%，我国银行业现在的资本平均水平高于 10.5%，可以说中国的银行系统实际上是最健康的。

中国银行业有一个重要的特点是资本构成比较简单，仅三种成分：自有资本、次级债和混合债。外国银行的资本构成比较复杂，有优先股、普通股，还有各种资本类的衍生产品等（包括各种债券类的）。按“巴塞尔Ⅱ”和“巴塞尔Ⅲ”的要求，这些国家银行的

许多类资本要从监管资本统计中扣除，这样中国银行业的资本充足率和资产质量反倒比美国、欧洲、日本的银行好许多。这几年中国的银行业一直在进行深化改革，加上中国的宏观经济向好，中国银行业的日子越来越“好过”。也就是说，银行自身状况好了，银行治理规范了，发展健康了，再加上2011年的货币紧缩政策，导致银行业利润猛增。那么，国家会不会出台政策来有意识地降低银行业的盈利？答案是否定的。因为我国银行业所赚的钱都是堂堂正正的。目前，国家对银行的政策实际上已经放开了贷款利率，现在讲的利率市场化都是讲存款利率，存款利率还没有完全放开。最近几年，我国银行业高利润状况会不会改变呢？当然有可能改变。因为我国各个行业的盈利都是周期性的，中国制造业的高盈利周期已经过去了。现在是银行业的高利润周期，但这个高盈利周期什么时候消退还未可知，但将来一定会消退。它就像股市的板块轮动规律一样，这几年这个行业赚钱，再过几年是那个行业赚钱。

我的学生刘艳妮选择银行股权结构与经营绩效的关系作为博士研究选题，一开始我是持保留意见的，因为中国的银行受政府的影响、受货币政策的影响非常严重。但她本人在银行领域工作多年，积累了很多实际案例，也借鉴了美国、日本主要发达国家股权结构模式特点，并首次引入了中东欧转型国家国有银行股权结构改革与发展历程的经验分析，因为这些国家改革前的社会政治经济体制以及实行的市场经济体制改革与银行的股权多元化改革与我国有很大的相似之处。基于此，该书对股权集中度、股东性质构成和经营绩效的关系进行了大胆假设，在指标选择上对中国特色的一些因素进行了淡化处理，并选择了近几年中国上市银行的年报数据进行了实证分析，验证了作者当初的理论假设，能够自圆其说。对于作者选

题的执著、学术研究的态度和研究方法的运用，我感到欣慰。相信该书的出版对于广大专家学者和金融从业人员进一步深化商业银行公司治理领域的研究、推动整个银行业的科学健康发展是有积极意义的。

值此出版之际，谨以此文为之作序。

A handwritten signature in black ink, appearing to read '王世强' (Wang Shiqiang), written in a cursive style.

2013 年 6 月

前 言

股权结构是公司治理结构的产权基础，股权结构的科学性直接决定公司治理的有效性，进一步影响公司的经营绩效。股权结构、公司治理、经营绩效三者之间存在顺次的相关关系，即“股权结构→公司治理→经营绩效”。公司治理是连接股权结构和经营绩效的中间环节，起到关键的传导作用。公司经营绩效是寻找合理的股权结构从而完善公司治理结构的整个过程的结果，可以作为重要的衡量公司股权结构是否合理、公司治理结构是否完善的标准。从理论上讲，公司治理是对公司内部不同主体利益关系的一种制衡机制，要明确各个主体的利益关系，首先就要有清晰合理的股权结构，股权结构的合理性决定着一个公司治理机制的有效性以及由此决定的发展空间。因此，股权结构决定着公司治理的效率，进一步影响到公司的经营绩效；而要提高公司经营绩效，就必须优化股权结构，完善公司治理机制。

银行业在一国经济中的地位具有基础性和特殊性的特征，其经营绩效关系到整个国家宏观经济能否健康发展，研究其股权结构的合理性成为一个十分重要且意义深远的课题。科学的股权结构是促

进银行建立良好公司治理结构的基础，而有效的公司治理是商业银行稳健经营的关键，是商业银行获得和维持公众信心的前提，是银行业乃至整个经济体系持续发展的基石。不科学的银行股权结构会带来治理风险，会导致银行破产危机，进而对存款保险体系或国家信用担保造成潜在影响，而牺牲广大纳税人的钱去救助濒临危机的银行，又可能对宏观经济产生连锁反应，造成巨大的公共成本和社会影响。因此，商业银行的股权结构与经营绩效的关系既特殊又重要，从而使得对其相关关系的研究更有意义，也因此一直成为国内外研究的热点。

我国国有商业银行股改上市之时曾掀起了社会各界对于商业银行股权结构安排合理性的广泛而热烈的争论，但苦于当时缺乏可靠的数据支撑使得争论基本停留在定性推理阶段。如今银行上市几年来的经营业绩已经出炉，使得通过实证分析深入挖掘股权结构与经营绩效的关系成为可能。本书正是将国内外前沿的学术理论与商业银行的经营管理实际有机结合，从股权结构与经营绩效关系的理论研究入手，通过对比分析美国、日本以及中东欧转轨国家股权结构模式特点，立足于我国商业银行改革发展实践，构建了股权结构与综合绩效关系模型，在利用有关数据资料进行实证检验分析的基础上提出完善我国商业银行股权结构、改进我国商业银行经营绩效的政策建议。本书的出版将有助于进一步探索适合中国国情的合理股权结构模式，不断提高我国商业银行的经营绩效，进而提高我国银行业的核心竞争力和可持续发展力。

本书是在恩师中国社会科学院金融研究所王松奇研究员的精心指导下完成的，感谢王老师对此倾注的大量心血和对我的培养教诲

之恩，唯有倍加努力以不辜负导师的期望。同时衷心感谢我的爱人张航，我的每一点进步都凝聚着他的关爱和帮助，他对我学业的鼎力支持、对我生活的悉心照顾是我不断前进的动力。

本书是作者多年努力的结晶，值此付梓之际，写下这些文字，权作前言，也借此机会向将来所有关注本书的人们一并致谢！

刘艳妮
2013 年 6 月

目 录

第一章 导论	1
第一节 选题理论与现实意义	1
第二节 国内外研究现状综述	3
第三节 研究内容与方法	19
第二章 股权结构与经营绩效关系的理论基础	24
第一节 股权结构与公司治理	24
第二节 公司治理与经营绩效	45
第三节 商业银行股权结构与经营绩效关系的特殊性	50
第三章 商业银行股权结构与发展模式的国际经验和启示	65
第一节 美国商业银行的股权结构与治理模式特点	65
第二节 日本商业银行的股权结构与治理模式特点	70
第三节 中东欧转型国家的产权改革过程与经验	76
第四节 对我国商业银行股权结构与绩效关系研究的启示	80
第四章 我国商业银行股权结构演变与经营绩效体系的构建	86
第一节 我国商业银行的股权改革及其对经营绩效的影响	86
第二节 我国商业银行产权结构的现状	110

第三节	我国商业银行经营绩效的现状	117
第五章	我国商业银行股权结构与经营绩效关系的实证分析	126
第一节	我国商业银行股权结构的描述性分析	126
第二节	我国商业银行股权结构与经营绩效关系的回归分析	136
第六章	政策建议	146
第一节	优化商业银行股权结构	147
第二节	完善商业银行公司治理机制	152
第三节	健全资本市场体系	159
参考文献		164

第一章 导 论

金融是现代经济的核心，银行是金融的核心。银行业作为经营货币的特殊行业，在社会资源的配置过程中起着重要的中介作用，担负着为社会提供支付系统，吸纳社会储蓄并输送资金的重要任务。如果银行系统出现问题，金融体系会产生严重危机，可能导致一国经济的整体崩溃，这在 2008 年肇始于美国的全球金融危机给多个欧洲国家带来的经济灾难和主权危机中得到了很好的印证。同时，为走出危机困境，一向以高度自由市场经济著称的美国也对商业银行实施了政府救助，引起了各国学者对商业银行国有私有孰优孰劣的激烈争论。可见，股权结构对商业银行的经营与发展有着深刻影响，而银行的经营状况不仅关系着银行体系自身的运作和发展，更加关系到整个国家经济的健康运行。

第一节 选题理论与现实意义

股权是出资人的产权，体现为对公司财产的终极所有权，是公司产权中其他一系列权利的基础。股权结构（Ownership Structure）通常被定义为股份制企业股权总额中各股东所占的比例或关系。衡量股权结构是否合理的一个重要指标就是经营绩效。经营绩效反映了公司的经营成果，

公司拥有优良的经营绩效的关键前提是必须有完善的公司治理结构,而公司治理结构的完善又是由合理的股权结构来保证的。因此,股权结构与经营绩效有着非常密切的关系。事实上,经济金融领域中关于二者关系的研究从未间断过,国内最早的研究主要集中于我国上海证券交易所和深圳证券交易所的上市公司,专门针对商业银行的研究近年来才开始出现,而鉴于银行业的特殊性和重要性,对银行股权结构与经营绩效关系的研究显得尤为重要和必要。

商业银行是经营货币的特殊企业,在我国的经济金融发展过程中的作用至关重要。从宏观层面看,我国的市场经济体制改革过程中振兴经济所需的资金主要来源于国内金融部门,其中最主要的融资渠道是银行部门,因此,商业银行对于宏观经济增长质量和资源配置效率非常重要;从微观层面看,商业银行的经营绩效决定着每个市场参与主体的融资需求能否正常满足,是否存在金融抑制或金融约束,是否能在保证微观主体金融需要的同时增强银行体系自身的市场竞争力。继农业银行、中国银行、建设银行、工商银行四大国有独资商业银行之后,第一家全国性股份制商业银行——交通银行于1986年正式成立,经过二十多年的发展,在我国,又陆续成立了中信银行、中国光大银行、华夏银行、广发银行、深圳发展银行、招商银行、上海浦东发展银行、兴业银行、中国民生银行、恒丰银行、浙商银行和渤海银行12家全国性股份制商业银行,1家邮政储蓄银行,143家城市商业银行,43家农村商业银行和196家农村合作银行^①。按照金融体制改革的整体设计,我国商业银行实行股份制的目的—是为了引入竞争机制,打破国有商业银行一统天下的局面;二是通过实行股份制建成现代商业银行,提高银行经营绩效。从改革成

^① 数据引自《中国银行业监督管理委员会2009年年报》。

效看，第一个目标已经基本实现，第二个目标仍然任重道远，因为提高现代商业银行绩效的核心是建立完善的公司治理结构，而公司治理结构完善与否的关键是是否具备有效的股权结构。虽然股改后大多数商业银行已经在一定程度上实现了金融产权的多元化，但现有股权结构中仍存在着诸多不合理因素，由此引发了商业银行公司治理结构的深层次缺陷，进而影响商业银行经营绩效的提升空间。

因此，在我国银行业普遍实行改革、深化改革，以及资本市场不断扩展的今天，深入探讨商业银行股权结构的合理性、股权结构对经营绩效的作用机理，进行最优股权结构与经营绩效关系的研究，是一项非常有意义的工作。这不仅是考察我国银行体系股份制改革成果的关键因素，也是衡量金融资源配置合理与否的重要指标，更是微观经济主体蓬勃发展和宏观经济健康运行的重要保障。

本书把“商业银行股权结构与经营绩效的相关关系”作为研究对象，运用股权结构相关理论，结合我国商业银行股权结构现状，试图从理论和实证的角度寻找出二者之间的具体相关关系，为更好地优化银行股权结构、提高银行经营绩效、实现银行价值最大化提供理论指导和操作建议。

第二节 国内外研究现状综述

股权结构是公司治理的基础和前提，决定着公司的内、外部治理机制的有效性。公司内部治理结构的安排，像董事会结构、监事会组成、经理层激励以及内部控制制度等实际上都是由公司股权结构决定的内部权力配置结果；公司的外部治理措施，像证券市场、控制权市场、经理人市场以及产品要素市场等，也都是基于公司的股权结构前提。不同的

股权结构会导致公司市场运作方式的不同,进而导致公司的外部治理机制不同,并将直接影响公司的经营绩效。因此,股权结构与经营绩效的相关关系一直是国内外学者研究的热点,但至今并没有达成一致性的意见。

一、国外研究现状

(一) 一般企业股权结构与经营绩效的关系

1. 内部人持股与经营绩效

国外学者对股权结构与经营绩效关系的研究起步较早。Berle 和 Means (1932)^① 在合著的《现代公司和私有产权》一书中首先指出了股东与经理层之间的利益冲突问题。现代公司治理结构下分散的股权结构会带来很多分散的小股东,这些小股东在利益目标上经常和职业经理人不一致,又不能对职业经理人形成强有力的监督,因此,小股东既无法限制职业经理的在职消费,又没有足够的能力去更换经理层,只能承受自身利益被损害的现实。公司经理在没有股权的情况下与分散的小股东之间的利益冲突严重,自然无法将公司的经营绩效做到最好。

Jensen 和 Meckling (1976)^② 在《企业理论:管理行为、代理成本与所有权结构》一书中正式从理论上对股权结构与公司绩效关系进行研究。文中对委托代理理论作了系统阐述,认为代理关系产生的前提是委托人将某些决策权授予代理人,并要求代理人为委托人的利益服务,结果是必然存在代理成本,而作为董事会成员及公司高级管理人员的内部人持

① Berle A. A. JR and G. C. Means. The Modern Corporate and Private Property [M]. New York: MacMillan, 1932.

② Jensen. M. C. and W. H. Meckling. Theory of the Firm: Managerial behavior, Agency Cost and Ownership Structure [J]. Journal of financial Economics, 1976 (3): 306 - 365.

股是可以减少代理成本的, 因为随着内部人持股比例的增加, 他们利用特权浪费公司财富的倾向降低, 会导致公司价值的提升, 所以公司价值随内部人持股比例的增加而增加。

从内部人持股角度继续对股权结构与公司绩效的关系进行研究的有:

(1) Stulz (1988)^① 通过建立模型证明内部人持股比例与公司价值存在曲线关系, 即公司价值在初始阶段会随着内部股东持股比例的增加而逐渐增加, 直到达到公司价值的最高点, 随后内部股东持股比例继续增加, 公司价值则开始下降。对二者之间的曲线关系, Stulz 从接管市场角度进行解释, 如果经理层持股比例较低, 股东较为分散, 则公司很容易被故意收购者接管, 这样经理层就面临失业, 为了保住自己的职位, 经理层必须努力工作、节约自身开支去提升公司业绩; 但是, 随着经理层持股比例的增加, 这个内部持股团体会强烈阻挠外部收购者, 从而产生较高的收购成本, 也使得收购成功的可能性下降, 经理层会因为自身地位的稳定而放松对公司的管理, 导致公司价值在达到最大化后便随着经理层持股比例的增加而下降。(2) Morck、Shleifer 和 Vishny (1988)^② 对进入《财富》500 强的 371 个大公司进行实证研究, 得出了经理层持股比例和公司的托宾 Q 值之间的反向 U 形曲线关系。他们认为, 经理层与外部股东的利益存在冲突, 依据经济人假设, 经理层倾向于占有公司资源满足自身利益最大化, 但如果经理层同样成为公司股东并且持股比例逐渐增加, 就会导致经理层的利益与外部股东的利益逐渐一致起来, 所以, 存在某一合适的经理层持股比例使公司的托宾 Q 值最大。(3) McConnell 和

① Stulz, R. . Managerial Control of Voting Rights: Financing Policies and the Market for Corporate Control [J] . Journal of Financial Economics: 1988 (20): 25 - 54.

② Morck E. , A Shleifer, R. Vishny. Management ownership and Market Valuation [J] . Journal of Financial Economics, 1988 (20): 293 - 315.

Servaes (1990)^①以美国证券交易所和纽约证券交易所 1976 年的 1173 家公司和 1986 年的 1093 家公司为样本,对公司股权结构与托宾 Q 值的关系进行实证研究,并得出二者之间的曲线函数关系:曲线随着内部经理层持股比例的增加开始上升,直到这一比例为 40%~50% 时,曲线达到最高点,随后开始向下倾斜。(4) Myeong - Hyeon Cho (1998)^②以《幸福》杂志制造行业的 500 家公司为样本,分析股权结构和公司价值之间的相互影响和相关关系。他将内部经理层持股比例划分为三个不同区间,分别是 0~7%、7%~38% 及 38%~100%,在三个区间中公司价值与内部经理层持股比例的关系分别是同向、反向和同向。(5) Demsetz 和 Villalonga (2001)^③从理论上阐述内部经理层持股与经营绩效的关系。他们认为由于公司内部人拥有内部信息,必然会作出有利于自身利益的决策,这种决策自然会影响到公司的经营绩效,比如管理层收购和股票期权计划,都是内部经理层的自身激励机制。因此,不管是分散的外部股东还是内部的经理层股东,都会根据自身的收益和付出的成本来确定最合适的持股比例,这种理性选择的最终均衡结构便是公司的现实股权结构。

2. 股权集中度与经营绩效

Demsetz 和 Lehn (1985)^④在对股权结构进行研究时放弃了 Berle 和 Means 从内部人持股角度分析的传统,另辟一个新的研究方向,即从股权集中度和股东构成角度对股权结构与公司绩效关系进行研究。他们以

① McConnell J. and Servaes H.. Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value [J]. Journal of Financial Economics; 1990 (27): 595 - 612.

② Myeong - Hyeon Cho. Ownership Structure, Investment and the Corporate Value: An Empirical Analysis [J]. Journal of Financial Economics, 1998 (47): 103 - 121.

③ Demsetz H., Villalonga B.. Ownership Structure and Corporate Control [J]. Journal of Corporate Finance, 2001 (7): 209 - 233.

④ Demsetz H., Lehn K.. The Structure and Corporate Ownership Causes and Consequences [J]. Journal of Political Economy; 1985 (93): 1155 - 1177.