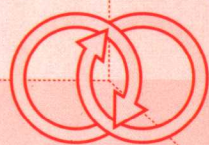


*Yinhang Jiaodu
yu Gongsi Zhili*



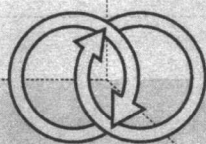
银行监督 与公司治理

——中国非金融类上市公司经验证据

雷 英//著

华东理工大学出版社

*Yinhang Jiaodu
yu Gongsi Zhili*



银行监督 与公司治理

——中国非金融类上市公司经验证据

雷 英//著

華東理工大學出版社

图书在版编目(CIP)数据

银行监督与公司治理——中国非金融类上市公司经验证据/雷英著. —上海:华东理工大学出版社,2007.3

ISBN 978-7-5628-2062-8

I. 银... II. 雷... III. ①上市公司-经济监督-研究②银行-经济监督-研究 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 050634 号

银行监督与公司治理

——中国非金融类上市公司经验证据

雷英 著

责任编辑 / 欧聿红

封面设计 / 戚亮轩

出版发行 / 华东理工大学出版社

地址:上海市梅陇路 130 号,200237

电话:(021)64250306(营销部)

传真:(021)64252707

网址:www.hdlgpress.com.cn

印 刷 / 常熟华顺印刷有限公司

开 本 / 890mm×1240mm 1/32

印 张 / 6

字 数 / 172 千字

版 次 / 2007 年 3 月第 1 版

印 次 / 2007 年 3 月第 1 次

印 数 / 1—2050 册

书 号 / ISBN 978-7-5628-2062-8/F·165

定 价 / 18.00 元

(本书如有印装质量问题,请到出版社营销部调换。)

前 言

在 20 世纪 90 年代我国建立现代企业制度和证券市场之前,银行借款和财政资金是企业融资仅有的两种选择。随着现代企业制度和证券市场的发展,我国上市公司的融资可以在股权和银行借款之间选择。成熟市场关于银行和证券市场的研究认为,由于银行作为信息收集、处理能力比较强的债权人,对于企业经理层或大股东等内部人有监督作用,并且也可以被内部人作为信号,降低外部投资者与内部人之间的代理冲突,从而在公司治理中扮演着重要角色。由于信息不对称程度较高,公司治理相对较差的公司,证券被折价的程度相对较高,而银行可以对这类公司准确定价,所以这类公司引入具有关系借款性质的银行债务,可以减轻与外部投资者的信息不对称程度,提高公司治理,带来业绩的改善。

而在我国的公司治理中,有观点认为银行没有起到公司治理中债权人应有的监督作用,更不用说发挥关系借款的监督作用。从经验研究的角度看,这是一个未经经验证明的推测。这一推测是否成立?如果成立,是什么原因引起的?它会产生什么样的经济后果?怎样进行改进?这些层层递进的问题构成了本书的中心议题。

成熟市场关于银行监督的研究是在其相应的制度背景下,以经过检验的假设前提推导出可检验的假设,然后再予以验证,从而形成可接受的研究结论。这些结论在我国转轨经济中的有效性必定存在问题。因此,本书将在分析银行监督与公司治理的基本原理及国内外文献的基础上,对我国的制度背景进行分析,然后在分析的基础上推导出符合逻辑的假设。通过在证券市场收集大量的数据,以长期银行借款这一反映关系银行本质的变量与企业公司治理特征以及公司绩效和借款宣告的市场反应之间的关系为切入点,利用统计分析方法,为我国银行在公司治理中的作用提供经验证据,并提出一些政策建议。

我们首先借鉴 Holmstrom and Tirole(1997)的模型,从理论上证明了对于信息不对称更大、代理成本更高的公司引入银行债务将更加

有效。其次,我们回顾了关于银行在公司治理中的监督作用的文献。国内外许多文献都证明了银行监督对信息不对称较大的小企业的优势。如 Slovin, Johnson and Glascock (1992) 发现:没有显著声誉的小公司从与银行借款相关的筛选和监督服务中获得利益。再次,我们对我国的制度背景进行分析。我们认为,我国上市公司公司治理的较大缺陷即股权分置问题导致了流通股普遍溢价,使上市公司银行债务融资成本大于股权融资成本,加之银行管理自身所存在的问题,造成了上市公司对银行监督机制的浪费,因此,我们假设适用于成熟市场的理论模型在我国将得出完全相反的结论。

为了检验我们提出的假设,我们建立模型,并选取了 2000—2002 年 908 家非金融类上市公司作为研究样本进行实证分析。为了进一步检验结论的可靠性,我们检验了企业长期银行借款公告的市场反应,结果符合了我们的预期。本研究的主要研究结论有:(1) 我国上市企业的公司治理状况整体在逐步提高。但引入银行监督机制和未引入银行监督机制的公司之间的信息不对称程度有显著差异,前者的信息不对称程度要显著低于后者,银行是“在天晴的时候给你一把伞”,银行监督并没有对最需要它的公司发挥作用。(2) 就上市公司利用银行债务的比例而言,研究发现:公司治理结构越差的上市公司,也就是信息不对称程度越高的公司,利用银行债务融资的比例也越低。(3) 在公司治理结构相对较好的公司,也就是信息不对称程度越低的公司,更多的银行债务将带来业绩的下降。我们推测在公司治理结构相对较差的公司,也就是信息不对称程度越高的公司,更多的银行债务将带来业绩的提升。

2005 年 5 月,中国证监会正式启动了上市公司的股权分置改革,截至 2006 年底,股权仍然分置的上市公司只剩下数十家。这次改革对上市企业的公司治理是一次重大的制度性变革,给中国证券市场带来了翻天覆地的变化,企业业绩由此提升,许多公司股价屡创新高。我们希望全流通改革能够使中国证券市场股权融资成本比债权融资成本低的这一反常现象成为历史,银行监督机制能向最需要它的企业倾斜。

需要指出的是,本书是在作者博士论文的基础上形成的。虽然近两年来我国上市公司的公司治理和银行业和都有了一定的发展,但作者为了保持博士论文的原汁原味,并未做较大的修改,其研究价值和学术性保留了博士论文的特色。

目 录

第 1 章 导论	1
1.1 研究动机	1
1.2 研究的主要问题	4
1.3 研究结构	8
第 2 章 银行监督的理论基础	13
2.1 债务监督的理论基础	13
2.2 企业信息不对称与银行监督的有效性	26
2.3 银行监督与公司治理提高	31
2.4 本章小结	49
第 3 章 文献综述	51
3.1 公司可以选择的债务类型及决策时所考虑的因素	52
3.2 银行借款的特殊性及其在公司治理中的作用	62
3.3 银行监督的信息与关系借款	68
3.4 本章小结	75
第 4 章 制度背景	77
4.1 社会主义市场经济之前的银行信贷市场与公司治理 (1984—1991 年)	78
4.2 证券市场的发展、公司治理理念的产生与银行信贷市场化进程 (1992—1997 年)	81

4.3	证券市场、公司治理与银行信贷市场化的进一步 发展及存在的问题(1998年至股改前)	85
4.4	本章小结	93
第5章	银行对内部人监督作用的实证检验	95
5.1	研究假设	95
5.2	数据和样本选择	98
5.3	实证分析	104
5.4	本章小结	126
第6章	长期银行借款公告的市场反应——进一步的 证据	130
6.1	研究假设	130
6.2	数据和样本选择及市场反应的计算方法	134
6.3	实证分析	138
6.4	本章小结	142
第7章	提高银行在公司治理中作用的讨论	144
7.1	股权分置问题的复杂性、解决方案的历程及 全流通改革	145
7.2	银行信贷管理问题	152
7.3	银行与管理层和董事会的关系	155
7.4	本章小结	159
第8章	结论与启示	162
8.1	主要研究结论	162
8.2	政策建议	163
8.3	本研究的局限性	164
8.4	后续研究方向	165
参考文献		166
后 记		183

第 1 章 导 论

1.1 研究动机

现代公司财务理论主要集中于两个委托代理关系的利益冲突。第一个是股东作为委托人,经理层作为代理人的委托代理关系而导致的利益冲突;第二个是债权人作为委托人,股东作为代理人的委托代理关系而导致的利益冲突。我国目前对于第一个委托代理关系的研究可谓汗牛充栋,而对于第二个委托代理关系的研究则比较少,对于银行作为委托人、股东作为代理人的委托代理关系的研究则更少。^①

银行借款作为债务的一种,具有债务的一般特征。任何债务对于股东的利益都体现在两个方面:第一,任何债务都可能会受到股东的剥削。管理层在最大化股东财富的要求下,很可能采取一定的方式将债权人的财富转移给股东,造成债务利益的最小化。第二,债务对管理层有着监督作用,从而减小股东与经理层之间的代理成本。

任何债务对于股东来说都存在成本问题:第一,债务对于股东来说存在利息成本;第二,由于股东与管理层之间存在委托代理关系,而

^① 更有甚者,对这两个委托代理关系不加区分,胡乱套用国外有关资本结构理论研究的形式,而且研究所得出的结果也难以令人信服。比较典型的是一些研究者在我国上市公司股权融资成本比债权融资成本低,上市公司偏好股权融资的研究结论上否定啄食次序理论[这一错误仍然在继续,郑荣鸣(2004)仍然认为与啄食次序理论(郑称之为“优序融资理论”)完全背道而驰],而不去深究啄食次序理论的假设条件:经理层对企业有内幕信息,由于信息不对称,公司发行的股票被投资者折价。如果投资者对股票给予溢价,也就是说经理层有内幕信息知道股价被高估了,则公司会首先进行股权融资。这其实是啄食次序理论的另一种表现形式。

管理层相对于股东而言,更愿意规避风险,所以债务的存在可能会导致投资不足问题;第三,债务的存在还会带来企业的财务困境和破产成本;第四,债权人对股东和管理层的监督,也会带来相应的监督成本。从公司价值最大化的角度,权衡理论认为存在最优资本结构,而如果从经理层最大化自身效用的角度考虑,啄食次序理论(经理层根据自身的风险偏好选择融资方式)认为不存在最优资本结构。

现代公司治理不但要求公司治理框架保护股东权利,公平对待所有股东,包括小股东和外国股东,而且要求承认法律所确定的利益相关者的权利,鼓励公司和利益相关者合作,从而创造财富(OECD, 1999)。因此,现代公司治理实际上是将企业视作一组契约的集合,这里的契约包括显性契约(explicit contract,即成文的或法律上有约束力的安排)和隐性契约(implicit contract,即只是双边默认的或契约一方对于另一方的行为的期望)。企业的规模决定了参与契约的人员数量的多寡。这些契约的一个共同特点是每个人都有向企业投入资源的义务,从而也就获得了从企业获得资源的权利。比如,我们可以将公司型企业看作是股东、经理层、工人、供应商、顾客、债权人、审计师、政府之间的契约。虽然每一个契约的细节都各不相同,但它们都有一个共同点,即权利、义务对称。股东和债权人向企业投入资本并预期获得投资回报;经理层和工人将他们的智力和技术投入企业并预期获得补偿;供应商向企业提供原材料或设备并获得现金;审计师向企业提供审计服务,从而获得现金;顾客支付现金或承诺支付现金从而获得商品或劳务;政府向企业提供公共服务,从而向企业收税。良好的公司治理之所以能够使企业成功,是因为它所包含的契约对每一个参与其中的人都有好处。如果一个工人所获得的工资等于或高于他预期从其他地方可以挣得的工资,那么他的雇佣合同对他来说就是有利的。对于向企业提供所需要资金、经理才能、其他资源的各方,这一原则同样适用。

契约对每一个参与其中的人都有好处这一结果,只有在企业发现并实施了产出大于投入的生产函数的情况下,才能变为现实。因此,良好的公司治理不但要求监督契约的公平履行,还要求能够帮助企业设计出正确的战略及其实施方案,从而使得各个企业参与者的利益能够得以平衡,而且可以增加价值。银行借款作为间接融资的主要形

式,除了具有一般债务的特征之外,还具有其本身的特征。金融经济学对于银行等金融中介机构之所以存在的一个重要解释是,它们能够减轻单个投资者与资金需求方之间的信息不对称程度,这是因为金融中介机构在信息收集与处理方面具有优势;另外,金融中介机构还可以解决个体投资者之间的“搭便车”问题。具体到银行借款,其区别于其他债务最明显的特点是在银行借款市场中,银行与借款人之间有更为紧密的关系。^①作为这一关系的结果,银行借款合同经常是可以修改的,银行借款经常被作为隐性合同而存在,有意地留下了一些空间使银行和借款人之间关系具有灵活性。由于银行对于公司有信息优势,因此,良好的公司治理要求银行在企业的公司治理中发挥出积极的监督作用,从而提高整个社会的福利水平。

在成熟市场中,银行参与公司治理的认识是:对那些外部投资者与内部人之间信息不对称程度高的公司,其如果发行股票或企业债,将被外部投资者大幅折价,而银行由于有信息优势,可以更为准确地判断公司的价值,银行借款的监督收益将大于其所引发的成本,从而带来业绩的改善和股价的上升,因而信息不对称程度高的公司更愿意引入银行债务。信息不对称程度低的公司,银行借款的监督作用将小于其所引发的成本,因而信息不对称程度低的公司引入银行债务的可能性就小。这也得到了经验证据的支持。

但是,在我国的转轨经济中,银行在公司治理中作用的发挥具有较大的争议。2000年,上海证券交易所识别了中国公司治理环境所存在的七个弱点^②:(1) 银行没有起到公司治理中债权人应有的监管作用;(2) 经常是一个中心人物,或单一的决策制定者,支配整个公司;(3) 监事会缺乏任命或者解除董事和经理的权力;(4) 股东参与程度比较低,缺乏公司治理文化;(5) 董事不理解他们的职责;(6) 绝大部分公司的所有权集中程度太高。由于国有所有权、内部交易和其他一

① 因此,银行借款也被称为“关系借款”(relationship lending)或“关系融资”(relationship financing)。

② Allen, J. and Francois, R.. 2001. Corporate Governance in Greater China: A Comparison Between China, Hong Kong and Taiwan. Asia Law & Practice.

些因素,使得在公司市场价值、内在价值与公司治理之间不存在显著的相关性。

在关于公司治理结论性的猜测中,首先就是银行不但没有发挥出“关系借贷”的监督效果,而且连一般债权人应有的监督作用都没有发挥。在中国目前的转轨经济中,银行股权主要集中在国家手中,利率还没有完全市场化,外部股权融资的成本比债务融资的成本低。在这样一种市场环境中,企业需不需要银行的监督作用?银行是否如猜测的那样根本就没有在公司治理中发挥出应有的监督作用?投资者需不需要银行发挥出监督作用?限制银行发挥监督作用的根本因素是哪些问题,等等,构成了本书的研究动机。

1.2 研究的主要问题

我国向企业发放贷款的商业银行主要有国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行。^① 这些银行的资本绝大部分为国有,其本身的公司治理就存在较多的问题。国内关于商业银行违规放款,或由于内部管理不善而使银行内部蛀虫侵吞商业银行资产的事例时有发生,这些都说明银行本身的风险管理还不健全。在银行贷款的发放业务中,则体现为很多贷款并不是根据商业逻辑发放,而是另有原因。正是由于这些原因,才会导致银行在企业的公司治理中不但没有发挥出关系银行的监督功效,甚至连一般债权人应有的监督功能都没有达到。但是,随着中国经济体制改革市场化进程的进一步发展和近几年公司治理理念(包括银行的公司治理)的大力推行^②,公司是否已经意

① 银行业金融机构包括政策性银行、国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行、城市信用社、农村信用社、邮政储汇局、外资银行和非银行金融机构。由于政策性银行、农村商业银行等商业放款不多,外资银行对企业的人民币业务还受限制,因此本研究着重于国有商业银行、股份制商业银行和城市商业银行。

② 2001年8月,中国证监会发布了《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》,2002年1月,中国证监会联合国家经贸委发布《上市公司治理准则》,2002年6月,中国人民银行发布《股份制商业银行公司治理指引》,2004年3月中国银行业监督管理委员会发布《关于中国银行、中国建设银行公司治理改革与监督指引》。这些都表现为中国公司治理理念的大力推行。

识到需要改进自身的治理机制,降低与外部投资者的信息不对称程度,引入商业银行的监督作用? 商业银行是否在借款公司的公司治理中发挥出应有的监督作用?

我国证券市场自 20 世纪 90 年代初建立,已经经历了十多年的发展。虽然证券市场在为企业筹资方面发挥了重要作用,但一般认为中国证券市场的总体环境比较差,在多数情况下,股价并没有反映出公司真实的经营业绩,这是因为机构投资者(包括所谓的“庄家”)、内部人和上市公司一起操纵市场。因此,投资者的心理并不是“买并持有”(buy and hold),而是“为交易而买”(buy to trade)。但是,近几年随着中国证券市场总体环境的逐步完善,“庄股”在与广大投资者的博弈中纷纷跳水,甚至以百亿现金维持股价的中国最大的庄股德隆系也在 2004 年倒下,这说明中国的投资者即使没有达到老练的程度,也已经具备了一定的风险识别与操作的能力。那么,在这一大的背景下,投资者是否将关系银行借款视为一种有价值的信号,来修正对公司价值的基本判断? 或者说投资者是否认为银行对企业有监督作用,从而提高公司的治理机制的绩效? 投资者是否需要这种监督?

在分析的过程中,我们特别关注我国银行借贷市场、证券市场与上市公司本身的特征。与成熟市场经济中的商业银行和上市公司不同,我国的商业银行绝大多数是国有性质,而上市公司则大部分由国有企业改组。其间,不仅商业银行的信贷行为特殊,而且上市公司在进行股权分置改革前(后被称为“全流通”,下同),公司的股权设置也非常特殊。本研究关注的核心是银行在企业的公司治理结构中应该起到什么样的作用? 在中国的特殊背景下公司是否需要这种作用? 银行是否发挥出了应有的作用? 如果银行参与公司治理,对大股东进行监督(其实质也就是监督代表大股东的管理层),这对广大的其他债权人、小股东和其他利益相关者而言,显然可以带来利益。而且参与公司治理,也是银行对自身的信贷风险进行管理的重要手段,对存款人和银行的其他利益相关者负责的行为。通过对中国特殊背景的讨论,我们认为,分析中国的银行参与公司治理不能仅仅停留在国外关于银行监督研究的范式上。

首先,国外关于由于外部投资者与内部人存在信息不对称,外部

投资者对公司发行的证券予以折价,从而导致股权的融资成本比债权的融资成本高的假设在我国不成立。长期以来,我国由于上市公司流通股和非流通股分置,股份过度集中,以及流通股票的供需失衡(李东平,2001),外部投资者给流通股以较多的溢价,从而导致在公开市场发行股票的融资成本比债权融资成本低。

其次,我国银行由于受信贷管理技术的限制,对信贷业务更多地采用了“业务借款”^①,而不是关系借款。

由于在我国证券市场,外部投资者与内部人之间的信息不对称程度比较高,上市公司的关联交易比较严重,债权人和小股东受到大股东剥削的可能性比较大;而银行受本身信贷管理技术的限制,在发放借款时,对抵押品和担保的要求比发达国家的要求要高。抵押、担保虽然可以在一定程度上降低银行信贷风险,但其本身是一种消极的手段,削弱了银行借款关系信贷的性质。虽然银行授信(line of credit)集中体现了银行关系信贷的本质,但在我国,一方面授信主要是针对优质的大客户,而且在具体发放时仍然需要抵押或担保。^②因此,本研究在对银行参与公司治理程度的研究主要采用长期借款这一反映关系银行本质的变量。之所以采用这一变量的原因是对于长期借款来说,即使有抵押或担保,银行也很难保证长期借款本息的安全返还。长期借款本息的返还主要取决于借款企业未来的经营,这就需要商业银行根据收集到的信息进行专业判断,同时更多地监督借款企业的经营。

如果信息不对称程度高的公司引入银行监督,使银行在公司治理结构中发挥出积极的作用,不但可以提高经营业绩,而且也是对外部投资者的一种信号,在证券价格上也应该有正的反应。但是,在我国的证券市场中,如果外部投资者给股权以较高的溢价,而且信息不对称程度越高,溢价就越高时,即使银行监督可以带来收益,内部人也可

① 所谓“业务借款”是指银行办理的期限较短的、采用较为苛刻的措施保证借款本息的收回的业务。这种类型的业务并不需要银行发挥太多的信息优势,或与贷款人有良好的合作关系。

② 根据我们对商业银行信贷部门的电话询问,商业银行短期借款基本都需要抵押或担保,银行授信目前虽然有,但在具体发放时仍然需要抵押,完全授信的非常少。

能不愿意引入。

如果信息不对称程度低的公司引入银行监督,则其监督成本将可能大于监督收益,就有可能降低经营业绩,在证券价格上可能会有负的反应。但是,在我国的证券市场中,由于外部投资者给信息不对称程度低的公司溢价较少,因而导致其引入银行债务。

在上述背景下,本研究将论述限定在银行参与公司治理这一范围内,试图研究如下实证命题:

命题 1. 信息不对称程度的高低与公司利用银行监督的可能性存在相关关系。在成熟的市场中,控股股东和管理层对企业拥有内幕信息,他们对企业的经营和投资项目的真实状况较外部投资者更具信息优势。信息不对称程度越高,外部投资者对证券的折价程度就越高,公司对银行监督的需求就越大。而在我国的证券市场中,信息不对称程度越高,在其他条件不变的情况下,外部投资者给证券的溢价越高,加之银行信贷合约市场化的滞后,受放款成本与收益的约束,在这种情况下,控股股东和管理层将银行借款作为一种治理机制引入到资本结构中的可能性就较小。相反,信息不对称程度越低,在其他条件不变的情况下,外部投资者给证券的溢价越低。在溢价较低甚至折价的情况下,控股股东和管理层就有动机将银行借款作为一种治理机制引入到资本结构中。

命题 2. 反映银行应该参与公司治理程度的长期银行借款与公司绩效存在相关关系。对于信息不对称程度低的公司,引入银行参与公司治理,即使其发挥出应有的监督作用,可以适当降低股东与管理层之间的代理冲突,获得监督收益,但由于监督收益小于银行借款所引发的成本,必将导致业绩的下降。由此,我们可以推测,如果信息不对称程度高的公司引入银行监督作用,则收益应该大于成本,可以导致业绩的提升,但由于我国特殊的制度背景,信息不对称程度高的公司不需要银行的监督,从而造成对银行监督这一治理机制的浪费。

命题 3. 外部投资者能够识别体现关系银行的长期银行借款事件公告。由于引入长期银行借款公司的信息不对称程度较低,银行监督的收益小于成本,因此长期银行借款公告的总体市场反应为负。投资者的市场反应与引入银行监督机制公司的信息不对称程度成正比,即

对于信息不对称较大的公司引入长期银行借款,则其将带来较大的监督收益,投资者将给予较高的市场反应。

在以上实证命题研究结果的基础上,我们将探讨提高我国银行在公司治理中的作用的设想。

1.3 研究结构

全书共分为八章,各章内容如下:

第1章为导论。本章绍了本书的研究动机,研究的主要问题,框架结构安排等。

第2章为银行监督的理论基础。本章首先分析了债务监督的理论基础,代理理论阐明了债务的作用就在于监督,信息不对称及在此基础上发展的信号理论、“啄食理论”等证明了由于信息不对称,外部投资者会给公司一个较大折价,而那些对企业内部信息敏感性较小的资金来源,如银行资金,却会较少折价,这可以给外部投资者一个信号的作用,且会被企业首先“啄食”。银行资金对企业的信息敏感性较小,就在于其对企业信息搜集的优势与监督。银行监督也是有成本的,因此需要在监督收益与监督成本之间微妙的权衡。本章借鉴 Holmstrom and Tirole(1997)及经潘敏(2002)修正的模型,从理论上证明了对于信息不对称程度更大、代理成本更高的公司引入银行债务将更加有效。本章最后从信息不对称程度的角度分析了由于各国法律发展程度的不同,导致了各国持股方式的不同。在股权集中的国家,法律对投资者保护也较弱,这些国家存在较大的信息不对称及代理问题,银行监督在这类企业中将更能发挥作用。市场导向型的“英美治理模式”和银行导向型的“德日治理模式”在实践中同样发挥了良好的作用,说明了银行在信息不对称程度较大的市场中发挥监督机制的重要作用。当然,随着投资者保护的加强,市场透明度的提高,信息不对称程度的减小,需要微妙地权衡银行监督所带来的边际银行监督收益与边际银行债务成本。

第3章为文献综述。本章回顾了关于关系银行与公司治理的研究结论。银行的监督作用,源自其作为债务的一种,可以起到债务的

监督作用。本章首先总结了公司可以选择的债务类型及公司决策时所考虑的因素,现有文献大多集中于企业债券和银行借款的比较。其次,本章总结了银行在公司治理中具有监督作用的文献,这些文献从不同角度说明了银行债务作为一种间接融资与其他间接或直接融资方式相比,最为显著的特点是它有更为有效的工具:监督,其能够在一定程度上缓解信息不对称问题。而公开市场上的企业债券等债务由于并不是关系资金,相对来说成本比较高。最后,本章总结了银行监督的信息搜集、信息运用及关系银行等方面的文献。银行监督来源于其信息优势,已有文献证明了银行通过投资于信息搜集技术和与客户保持亲密的、持续的业务关系而获得信息。银行将所获得的信息正确的运用于贷款设计,减少了代理成本及投资不足等问题。由于信息搜集也是有成本的,因此存在最佳关系银行的数量。虽然资本市场的竞争减少了关系放款,但每一关系借款对于借款人来说,增加的价值更大。关系借贷,对于信息不对称较大,小规模企业更为重要。

第4章为制度背景。本章主要分析了我国商业银行的市场化进程、证券市场的建立与发展、公司治理概念的产生和发展,以及三者所存在的问题。1984年之前,我国的银行信贷被作为国家向企业补充资金的手段,银行资金与国家投资企业的资本是同等性质。1984—1991年,虽然中央银行与专业银行的职能分离开来,借款合同也成为一种商业合同,但银行信贷与真实意义上的市场行为还有一定的差距。1990、1991年,上海、深圳证券交易所的设立,1992年邓小平的南巡讲话开始了我国全面的现代企业制度改革,公司治理也被引入中国,开始探求股东与管理层之间的利益冲突及其解决。但在1998年之前,国家对于银行业仍然实行严格的贷款规模管制和利率管制,银行仍然缺乏市场化的自主决策能力。从1998年开始,我国对银行业取消信贷规模管理,改为资产负债管理,银行贷款利率也有了20%的浮动权力。2004年,银行的贷款利率的浮动权利扩大为基准利率的 $[0.9, 1.7]$ 。虽然我国的企业改革、银行信贷市场和证券市场都有了长足的发展,但却仍然存在很多机制性问题,最突出的表现是我国上市公司在全流通改革前的股权分置问题,并由此导致的上市公司外部股权融资的资金成本比债权融资成本低,股份过度集中而引发的内部人控制

等问题。另一方面,我国银行业在信贷管理上的一些缺陷使得银行在公司治理中的作用也不能得到发挥。

第5章为银行对内部人监督作用的实证检验。本章通过检验我国上市公司的治理结构的特征与信息不对称程度,信息不对称程度与是否引入长期银行借款及引入长期银行借款的多寡与公司业绩的关系,来探讨银行监督对改善公司治理的作用。在信息不对称程度高的公司,如果引入长期银行借款,其收益将大于所带来的成本;在信息不对称程度低的公司,如果引入长期银行借款,其收益将小于所带来的成本。但在我国的内部人控制的转型经济中,信息不对称程度高的公司由于股票在公开市场的溢价程度高,引入长期银行借款的可能性反而小,其实这种类型的公司如果引入银行债务的监督,则会减轻信息不对称程度,债务的监督收益将大于债务的成本,从而带来公司治理结构的改善,最终将带来公司绩效的提升;信息不对称程度低的公司由于其股票在公开市场的溢价程度比信息不对称程度高的公司低,反而更有可能引入长期银行借款,但这种类型的公司引入长期银行借款的成本大于收益,将会导致业绩的降低。基于以上分析,我们提出本章的可检验的假设及基于假设基础上的推测。

假设 1: 在我国的上市公司中,公司治理结构越差的公司,也就是信息不对称程度越高的公司,利用长期银行债务融资的可能性越低;公司治理结构较好的公司,也就是信息不对称程度较低的公司,利用长期银行债务融资的可能性越高。

假设 2: 在公司治理结构相对较好的公司,也就是信息不对称程度越低的公司,更多的长期银行债务将带来业绩的下降。

基于假设基础上的推测:在公司治理结构较差的公司,也就是信息不对称程度越高的公司,更多的长期银行债务将带来业绩的提升。

为了对以上假设进行验证,我们从 CSMAR 数据库中搜集了 2000—2002 年在沪深两地上市的非金融类公司的相关财务数据、股票价格数据和公司治理数据等。对样本进行分析我们发现,虽然我国上市公司的总体信息不对称程度在降低,但在存在长期银行借款的公司和不存在长期银行借款的公司之间的信息不对称程度有显著差异。存在长期银行借款的公司的信息不对称程度要显著低于没有长期银