



资本市场与金融衍生品博士论丛

黄运成 主编

The Effectiveness of Corporate
Governance for Commercial Banks

中国股份制商业银行 公司治理的有效性

葛蓉蓉 著



中国金融出版社



资本市场与金融衍生品博士论丛

○黄运成 主编

The Effectiveness of Corporate
Governance for Commercial Banks

中国股份制商业银行 公司治理的有效性

葛蓉蓉 著



中国金融出版社

责任编辑：刘小平 张翠华

责任校对：张京文

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

中国股份制商业银行公司治理的有效性 (Zhongguo Gufenzhi Shangye Yinhang
Gongsi Zhili de Youxiaoxing) / 葛蓉蓉著. —北京：中国金融出版社，2007. 7

(资本市场与金融衍生品博士论丛)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4439 - 9

I. 中… II. 葛… III. 股份制—商业银行—企业管理—中国 IV. F832. 33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 094889 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 三河利兴印刷有限公司

尺寸 185 毫米×260 毫米

印张 17

字数 369 千

版次 2007 年 8 月第 1 版

印次 2007 年 8 月第 1 次印刷

印数 1—3090

定价 35.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4439 - 9/F. 3999

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

公司治理是企业永续成长的基石

——题记

总 序

现代市场经济中的资源配置，主要是通过资本市场来进行的。资本市场的发展是现代市场经济发达程度的标志。资本市场的发育滞后，不但会影响整个社会的资源配置效率，而且还会导致整个市场机制的扭曲和变形，并进而造成社会经济运行的失序或无序。

对处于经济体制转轨过程中的中国而言，资本市场的发展具有非常特殊的意义。可以说，中国的经济体制能不能从计划经济全面走向市场经济，能不能从外延扩张最终走向内涵提高，资源配置机制能不能从简单组合逐步过渡到要素整合，在很大程度上都取决于资本市场的发展水平。当前，中国已经具备大力发展资本市场并努力构建现代金融体系的宏观和微观基础，在今后相当长的时间内，推进资本市场的健康快速发展，是我们所要追求的目标。

投资银行在资本市场发展中具有特殊意义。在中国，证券公司虽然数量不少，但规模小，业务创新不足，盈利模式单一，在国际市场竞争中实力较弱。中国投资银行业未来发展应通过为资本市场提供高质量的金融媒介服务、开展工具和业务模式创新等方面赢得利润，重新定位。

国际资本市场在 20 世纪 80 年代之后获得了持续高速发展，并在整个金融体系中成为替代传统商业银行的主导力量，其关键在于这个市场所具有的成长性和透明度。在当前中国资本市场发展的关键阶段，寻求优化上市公司资本结构的制度基础和技术措施，保证公司如实披露信息、保持足够透明度的公司治理结构，具有重要的理论价值和很强的现实意义。研究资本结构和公司治理就是要提高上市公司质量乃至整个资本市场的成长性和透明度。影响公司资本结构的因素主要是包括股东和股权结构、激励机制等制度性因素和行业的成长周期及其市场竞争程度等非制度性因素。公司治理所追求的目标函数则经历了从公司利润最大化到股东资产价值最大化再到相关者利益最大化的演变。资本结构在深层次上影响着治理结构，并共同作用于公司价值。

作为资本市场中最为重要的组成部分，金融衍生品市场是市场经济发展到一定阶段的产物，也是金融市场为现货服务的最为有力的工具之一。衍生品市场的发展是金融市

场风险管理的需要,金融市场的风险不因衍生品出现而消失,但通过衍生品市场,金融市场风险可以被转移和重新配置,这就是风险管理的意义。衍生品交易的实质在于将金融风险从风险厌恶者转移到风险偏好者那里,从而使得每一个参与者都实现了与其相适应的风险水平,结果是吸引更多的资金投入基础市场。在中国目前日益国际化的经济环境下,如果不能加快发展金融衍生品市场并发挥其价格发现和风险对冲的功能,那么这种现状本身就是我们面临的最大问题和需要解决的最严重风险。

尽管金融衍生品市场没有融资功能,但它提供了与融资功能密不可分的一项职能:风险管理。通过利用衍生品市场进行风险管理,与传统手段相比,具有更高的准确性和时效性。金融衍生品的流动性可以对市场价格变化做出灵活反应,并可以随着基础交易头寸的变动而随时调整,较好地解决了传统风险管理工具管理风险时的时滞问题。金融衍生工具操作时多采用财务杠杆方式,大大降低了交易成本,同时具备更大的灵活性。如果没有完善的金融衍生品市场,货币市场和资本市场的融资规模不可能得到有效扩大,融资效率也不可能得到显著改善。

从国际经验看,金融衍生品正在改变着基础市场。金融衍生品市场的发展,对资本市场乃至整个金融市场的规模、效率、功能、完整性、安全性、国际化等诸多方面大有帮助。其主要作用表现在直接和间接两个方面:一方面,金融衍生品市场是资本市场的一个重要组成部分,有助于健全市场架构,扩大市场规模;另一方面,金融衍生品市场的发展又可以大大促进资本市场各组成部分的快速发展。衍生品市场为参与市场的各方投资者提供了一个风险管理的市场,使资本市场得到补充和完善。

加入世贸组织以来,中国市场就暴露在了巨大的国际市场风险面前,尚未完全市场化的中国经济将逐步真正参与到资源的全球优化配置中,这也意味着中国经济将承受来自国际市场风险冲击的严峻考验。国内与国际两个市场充分衔接,与国内工业尤其是制造业相关的各类资源、各类产品的价格将局部与世界范围内同类商品价格同步,接踵而来的是国际市场由于需求、价格波动带来的随机的、不可预测的风险。其中,不能回避的一个现实是中国应该有一个完备的市场体系,尤其是应该有一个完备的由商品期货期权和金融期货期权组成的衍生品市场。因为只有金融衍生品的不断发展完善,才能为国内外的经营和投资主体提供一个风险规避、套期保值和增加收益的金融市场。

中国经济市场化整体水平已经得到了很大提升,随着货币价格市场化进程的推进、基础金融市场的发展和机构投资者队伍的壮大,开发并推出金融衍生品的时机已经成熟。发展成熟的金融衍生品市场,充分发挥其风险管理和价格发现功能,将有助于经济稳定和资源配置效率的提高,也有助于政府掌握准确的经济动态信息,丰富宏观调控手段。

处于经济转轨阶段的中国正面临国际商品和金融市场价格波动所带来的机遇和挑战,在这一形势下,积极发展金融衍生品,对于维护国家经济利益、保持经济金融的稳定、保障资本市场的稳步发展都具有重要意义。目前上海金融衍生品交易所正在筹备中的中国股指期货,正是对金融衍生品的研究与开发的具体实践。

“资本市场与金融衍生品博士论丛”的作者均拥有相关学科的博士学位和具有多年

从事资本市场与金融衍生品方面的理论研究与实际操作的经验。该丛书的内容来自三个方面，一是作者的博士论文，二是作者承担的国家级课题，三是作者在实际过程中的总结和最新研究成果。丛书内容资料翔实，论述全面，分析深刻。相信这套博士论丛的出版必然会对我国资本市场和金融衍生品市场的实际操作、科学研究和政府监管提供非常重要的参考价值。

黄远威

2006年9月

序

公司治理是学术界和企业界共同关心的重要题目。无论在国内还是国外，它都是当今经济与管理学科中最具吸引力的研究前沿领域之一。而有关结合行业特性进行的理论和实证分析才刚刚开始，特别是关于商业银行的公司治理研究，有许多问题有待解答。商业银行的公司治理研究不仅仅是公司治理理论的简单应用。由于行业的特殊性，而且这种特殊性由于转轨时期的某些特征而得到进一步的加强，使得我国国有控股的商业银行内部有着复杂的多重代理关系和多重契约，而外部环境也处于多重约束之下。这些都决定了我国商业银行的公司治理具有特殊的研究价值和现实意义。

近年来，我国的学术界已经开始注意到商业银行自身的公司治理。至今所进行的研究不仅涉及相关概念的厘清，也对我国商业银行目前在公司治理方面存在的问题及其成因、国外不同治理模式的比较以及理论的总括等方面进行了探索。但是，我们对我国商业银行的公司治理的有效性仍然认识不足，尤其是在结合我国这样一个新兴市场、处于特殊转轨时期方面的研究，仍然无法满足现实改革的需要。经济转型条件下的商业银行的治理，对于经济学家以及管理学家来说，无疑是一个富有挑战性的研究领域。

葛蓉蓉在本书中对商业银行的公司治理的有效性进行了有益的探索。在总结国外公司治理，尤其是国外商业银行治理的理论与实践的基础上，结合我国银行业所处的制度环境和改革目标，以及银行业公司治理的特殊性，分析了我国商业银行治理中的一些重要问题。

首先，作者从“能否形成与外部环境相适应的银行治理机制”角度出发提出了商业银行治理有效性的命题。她对银行治理机制的组合效应做出了新的解释，并将组合效应细分为三种效应：互补效应、替代效应和协同效应。在此基础上，她探讨了不同的制度组合对银行治理有效性的影响，并结合我国的现实约束提出相关政策建议。

其次，作者根据银行业的行业特性来分析这些特性对银行治理的重要影响。比如银行的脆弱性对“管理的正当性”提出了更高的要求；银行被动式负债下的债权人难以发挥应有的作用；政府对银行业的监管对银行的公司治理具有额外的效应。在此基础上作者更为全面地分析了商业银行治理的特殊性。

再次，作者提出股权结构对公司治理的影响具有对内、对外的状态依存性。其对内的状态依存性是指股权结构对公司治理的影响因股权集中度、股东特征的不同而不同；其对外的状态依存性，是指股权结构对公司治理的影响因法律环境、市场发育状况、政府行为等外部条件而呈现不同的效果。作者认为在外部条件不完善的情况下，股权相对集中或许是对股东权益保护的一种替代性安排。另外，考察股权结构对银行治理的影响，还要区分股权集中度与股东特征的不同组合所带来的不同结果。

最后，作者还专门针对商业银行公司治理设计了配套的指标体系和评价模型。借助这一体系，投资者、董事、管理层、监管部门、研究机构可以通过计算指数进行测评。利用上述指标体系，作者设计了一个基于层次分析法（AHP）的商业银行治理综合评价模型。这在银行治理的定量分析方面是一个有益的尝试。

葛蓉蓉在金融业工作十余年，具备丰富的从业经验。这部专著是在她博士论文的基础上完成的，也是其多年从事金融工作、业务研究的理论思考与实践总结。本书在商业银行公司治理领域所进行的探索，兼具理论和现实意义，本书对于理论研究和实务操作者都具有参考价值。

钱颖一 清华大学经济管理学院院长

美国伯克利加州大学经济系教授

2007年3月

前言

中国的商业银行正处在一个特殊而重要的发展阶段。2006年12月我国银行业全面向外资开放,挑战与机遇共同彰显出银行改革这一再次成为全球关注的热点问题。

党的十六大召开以后,我国的国有商业银行加快了现代企业制度建设,完善公司治理结构的步伐明显加快。但在经济全球化的今天,企业成长模式的优劣以诸多生动鲜明的案例被加以诠释,商业银行已不能简单地将改制、股权多元化、上市(包括到境外上市)等同于建立了现代企业制度。温家宝总理在贯彻党的十六届三中全会精神时指出:“建立规范的法人治理结构,是建立现代企业制度的关键。”我们应当抓住这个关键环节,真正建立起既符合国情又合乎银行发展规律的现代企业制度。

良好的公司治理,越来越被国际资本市场和全球投资者看做是改善经营业绩、提高投资回报、走向国际化的一个重点。东南亚金融危机之后,各国亦开始重新认识银行治理在一国经济持续发展中的作用,银行治理问题开始受到极大关注。

本书旨在分析商业银行治理中重要的制度安排。首先,基于商业银行的不同治理主体,考察其内部治理机制、市场治理机制与公共治理机制,阐述需要先行完善的制度设计;其次,从治理功能的角度出发,分析商业银行的决策机制、激励约束机制与监督评价机制,并在此基础上提出相应的政策建议。此外,本书还参考标准普尔等机构的公司治理评价体系,结合行业特点,构造出我国商业银行治理评价指标体系和评价模型。然而,由于时间关系,本书难免存在不妥与疏漏之处,敬请各位读者批评指正。

在本书付梓之际,我要向所有给予我帮助和指导的人们表示衷心的感谢。感谢我的导师黄运成教授,三年来,黄教授不仅以他渊博的专业知识给予我悉心的指导,而且以其严谨的治学态度激励我不断进行学术上的追求。感谢在我博士求学期间给予我指导和帮助的所有老师,他们是张淑林教授、王善迈教授、彭政思老师、颜学红老师。感谢中央汇金投资公司的同事们,从他们探索性的工作中,我受到诸多的启发与鼓舞。感谢我的挚友李为、黄格非、赵山、雷宇开、万银娟,他们给予我在检索与寻求资料中的极大帮助。感谢汪珊为我绘制了大量图表;感谢李波、孙晓丹,他们灵感的火花开拓了我的思路;感谢刘晓平、程丽丽,为这部专著的最终付印提供了及时的支持。感谢我的姥

姥、父母，是他们的养育之恩与教诲让我孜孜以求。感谢我先生十多年来的理解，特别是在这一年多的写作期间所给予的极大关心与支持，没有他的帮助，很难想象我能够如期完成这项研究。感谢我聪明可爱的女儿，她让我深切地感受到生活的美好，让我在每个挑灯夜战的晚上，感受到源源不断的动力。

谨以此书献给所有为中国银行业改革辛勤工作的同仁们。

葛蓉蓉

2007年3月6日于北京金融街

目 录

第1章 导论	1
1.1 问题的提出	1
1.1.1 对我国商业银行改革路径的思考	3
1.1.2 股份制与商业银行	4
1.2 研究意义	5
1.2.1 理论意义	5
1.2.2 实际应用价值	7
1.3 商业银行治理的特殊性	8
1.3.1 银行的脆弱性与“管理的正当性”	8
1.3.2 金融稳定与银行治理水平	9
1.3.3 商业银行利益相关人治理	10
1.3.4 银行被动负债下的债权人	10
1.3.5 产品市场的不充分竞争	11
1.3.6 银行的信息不对称	12
1.3.7 银行的并购成本	13
1.3.8 银行业监管	13
1.4 研究基础：文献综述	15
1.4.1 关于公司治理内涵的一般性研究	15
1.4.2 关于公司治理与公司管理之间的关系	18
1.4.3 关于商业银行治理的特殊性	19
1.4.4 关于不同类型商业银行治理的研究	20
1.4.5 对商业银行治理的实证研究	21
1.4.6 银行公司治理的国际比较	22
1.5 研究思路	23
第2章 商业银行的股权结构与公司治理	25
2.1 商业银行股权结构分析	26

2.1.1 商业银行股权结构的基本情况	26
2.1.2 与其他行业的比较分析	28
2.1.3 与国外银行股权结构的比较分析	29
2.2 股权结构对公司治理影响的方式	35
2.2.1 股权结构与代理成本	35
2.2.2 股权结构与股东公平保护	41
2.2.3 股权结构与代理权争夺	41
2.2.4 股权结构与收购兼并	42
2.3 股权结构对公司治理影响的状态依存性	43
2.3.1 问题的提出	43
2.3.2 状态依存性的表现	44
2.4 对若干重要问题的进一步分析	44
2.4.1 关于银行的国有控股问题	44
2.4.2 引进境外战略投资者	45
2.4.3 境外上市	47
2.4.4 关于机构投资者	47
2.5 本章总结	49
第3章 商业银行的董事会治理	50
3.1 关于董事会职能的一般性分析	50
3.2 董事会的两种模式	52
3.2.1 单层制董事会	52
3.2.2 双层制董事会	54
3.3 商业银行董事会的规模与构成分析	54
3.3.1 董事会规模	54
3.3.2 董事会构成	56
3.4 商业银行董事会的专门委员会	60
3.4.1 董事会专门委员会的产生	60
3.4.2 有关董事会委员会的实践	61
3.4.3 商业银行董事会专门委员会的设置	62
3.5 商业银行的独立董事制度	65
3.5.1 商业银行独立董事制度的意义	65
3.5.2 国外关于独立董事的实践	66
3.5.3 我国商业银行独立董事的设置情况	66
3.5.4 独立董事制度中需注意的若干问题	67
3.6 影响董事会治理有效性的因素	72

3.6.1	董事会的独立性	72
3.6.2	董事会运作的规范性	76
3.6.3	董事会运作的主动性	79
3.6.4	董事义务的履行	81
3.6.5	商业银行的董事会文化	84
3.7	本章总结	86
第4章	商业银行的外部治理	87
4.1	商业银行的公共治理	88
4.1.1	银行业监管	88
4.1.2	法律制度	90
4.1.3	信息披露制度	96
4.1.4	政府行为	101
4.2	商业银行的市场治理	103
4.2.1	并购市场	103
4.2.2	产品市场	107
4.2.3	银行家市场	112
4.3	文化环境	113
4.4	本章总结	114
第5章	商业银行的决策机制	115
5.1	决策权配置问题	115
5.1.1	决策权配置的一般原理	115
5.1.2	决策权配置中的效率与公平	116
5.1.3	关于股东决策权的理论	116
5.2	决策模式的变迁及其分析	119
5.2.1	股东大会中心主义	119
5.2.2	董事会中心主义	119
5.2.3	对决策模式变迁的思考	121
5.2.4	我国公司决策权配置的现状与问题	122
5.3	股东参与银行决策的制度安排	124
5.3.1	资本多数决	124
5.3.2	股东的决策范围	125
5.4	董事会决策	126
5.4.1	董事会的决策类型	126
5.4.2	决策程序和方式	129

5.4.3 提高商业银行董事会决策有效性的政策建议	130
5.5 本章总结	135
第6章 商业银行的激励约束机制	136
6.1 代理成本与激励约束机制	136
6.1.1 激励理论	137
6.1.2 关于效用函数的分析	138
6.1.3 对商业银行激励约束机制的一般性分析	139
6.2 商业银行的薪酬制度	140
6.2.1 薪酬制度的设计思路	140
6.2.2 股票期权	144
6.2.3 股票增值权	150
6.3 市场约束与声誉机制	151
6.3.1 声誉机制的作用机理	151
6.3.2 声誉机制发挥作用的前提条件	152
6.4 法律约束	153
6.4.1 影响法律约束有效性的因素	154
6.4.2 法律约束与声誉机制的关系	156
6.5 内部约束	156
6.5.1 章程约束	157
6.5.2 其他内部治理文件的约束	157
6.6 商业银行激励约束机制的博弈分析	158
6.7 本章总结	159
第7章 商业银行的监督评价机制	160
7.1 对于监督主体的一般性分析	160
7.1.1 股东监督	161
7.1.2 监事会的监督	161
7.1.3 独立董事的监督	163
7.1.4 审计委员会的监督	164
7.1.5 银行业监管	165
7.1.6 资本市场参与者与媒体的监督	165
7.2 监督手段	168
7.2.1 股东质询权	168
7.2.2 股东的提议权	170
7.2.3 内部审计	171

7.2.4	外部审计	173
7.3	对提高监督机制有效性的进一步思考	177
7.3.1	我国监事会运作中存在的问题	177
7.3.2	监事会与独立董事制度的协调	179
7.4	评价机制	181
7.4.1	评价主体	181
7.4.2	评价客体	182
7.4.3	评价方法	183
7.5	本章总结	184
第8章	商业银行治理评价	185
8.1	公司治理评价的意义	186
8.1.1	为外部投资者提供投资依据	186
8.1.2	对公司管理层的信号提示功能	187
8.1.3	抑制“柠檬市场”的形成	187
8.1.4	降低外部融资成本	188
8.1.5	股东据以判断能否实现中长期持续发展的重要依据	188
8.1.6	为监管部门提供监管参考	189
8.2	公司治理与业绩的关系	189
8.2.1	国外关于公司治理与业绩关系的研究	189
8.2.2	国内关于公司治理与业绩关系的研究	190
8.2.3	对实证研究结果的分析	192
8.3	主要公司治理评价体系的比较	192
8.3.1	标准普尔公司治理评分体系	192
8.3.2	里昂证券（亚洲）公司治理评价体系	193
8.3.3	Deminor 公司治理评价体系	193
8.3.4	中国上市公司治理评价指数	193
8.4	公司治理机制的组合效应	195
8.4.1	互补效应	196
8.4.2	替代效应	198
8.4.3	协同效应	199
8.5	基于层次分析法（AHP）的商业银行治理评价模型	200
8.5.1	商业银行治理评价指标体系与治理指数	200
8.5.2	基于层次分析法的权重向量分析	204
8.5.3	基于 AHP 的模糊评价模型	210
8.5.4	基于 AHP 并考虑子因素变动的拓展评价模型	211

8.5.5 考虑修正权重后的动态评价模型	212
8.5.6 商业银行治理评价中的专家质量模型	213
8.6 总结: 本书视角下对于制度组合的筛选	214
附录一 关于加强银行公司治理的指导意见	216
附录二 OECD 公司治理准则 [2004 年版]	233
参考文献	240