

RESEARCH ON THE STOCK-BASED INCENTIVE  
MECHANISM OF COMMERCIAL BANKS

# 商业银行 股权激励机制研究

吴志峰 © 著

中国银行业监督管理委员会公告  
中国银监会公告 2010 年第 1 号

# 商业银行 股权激励机制研究

中国银监会公告

# 商业银行 股权激励机制研究

吴志峰 © 著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社  
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

商业银行股权激励机制研究 / 吴志峰著. —北京:  
经济科学出版社, 2017. 12

ISBN 978 - 7 - 5141 - 8905 - 6

I. ①商… II. ①吴… III. ①商业银行 - 股权激励 -  
研究 - 中国 IV. ①F832. 33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 321892 号

责任编辑: 初少磊  
责任校对: 靳玉环  
技术编辑: 李 鹏

商业银行股权激励机制研究

吴志峰 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: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京季蜂印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 11.25 印张 170000 字

2017 年 12 月第 1 版 2017 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 8905 - 6 定价: 48.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn))

RESEARCH ON THE STOCK-BASED INCENTIVE  
MECHANISM OF COMMERCIAL BANKS

# 序

近12年，笔者这本博士后出站报告静静地躺在书柜里。

但自问，当年写本报告是花了功夫的。笔者写报告不仅仅是为了博士后出站，而是喜欢抓住一些时代的大问题来研究，这是笔者的特点。2005年银行正在改制上市。在撇除不良资产、引进战略投资者、股份制改制上市初步完成后，国有商业银行仍然面临公司治理的一个核心问题，即如何建立管理层与员工的长期激励机制。而这个问题对股份制银行甚至如民生银行这种民营机制的银行同样存在（当时还没有真正意义的民营银行）。笔者认识到，所有中国的银行，如果不建立长期激励机制，即使进行了股份制改造和上市，也难以维持长期可持续发展，更别提百年银行的目标。

那么银行建立长期激励机制的逻辑起点在哪里呢？商业银行是企业，银行家也是企业家，这个逻辑起点就在于企业与企业家的关系。公司治理理论告诉我们，企业与企业家是委托代理关系，要激发出企业家精神，维护股东、员工和利益相关者的长期

利益，必须建立起以股权激励为核心的长期激励机制，这样才能使委托人与代理人利益协调一致。在欧美发达市场国家，当时的大银行如花旗、JP 摩根等，其银行家的收入高得令人咂舌，收入的构成中超过 90% 是股权激励收入，银行家的收入随着公司股价水涨船高，这说明了股权激励机制所起到的长期激励效果。

尽管安然事件已经发生并引起广泛讨论，但在 2008 年全球金融危机发生之前，企业与银行高管的高收入以及股票期权激励的副作用并没有像金融危机后一样引起人们的广泛关注。然而，笔者当时就判断银行如果只激励高管不激励员工是极其不合理的。笔者主要从两方面来论证，一是虽然笔者承认企业家精神对企业的首位作用，认为银行家高管获得比例较高的股权激励收入合理，但从人力资本分享企业剩余的角度，认为不光是企业家和高管贡献了人力资本，业务骨干甚至一般员工也贡献了人力资本，因此，企业家、高管、业务骨干和一般员工都应该分享企业剩余，获得股权激励。二是笔者从历史分析的角度，发现我国清末兴起的山西票号的身股制度提供了很好的案例，山西票号的股权结构分银股和身股，票号掌柜作为银行家可以获得身股，而伙计一样可以。这就说明，银行家、高管和一般员工比例不等但都获得股权激励具有历史合理性。

与此同时，山西票号的股权结构还有一个特色，即随着票号经营的持续，由东家占的银股比例越来越低，而掌柜和伙计占的身股比例越来越高。这个特殊的制度设计启发笔者提出了银行长期激励的“增量股权激励”制度。增量股权激励，就是在保证国有股东持股存量的基础上，将每年创造的利润的一部分奖励给企业高管和员工，但不是以现金奖励的方式，而是将其量化为股份，作为限制性股票由相应的高管和员工持有，以此增量股权来建立国有企业的长期激励制度。笔者认为，增量股权激励作为国企改革方案是可行的，因为国企改革的核心内容是如何有效激励企业家和员工的积极性，这样才能革除国企的弊端，确保国有资产的保值增值。而增量股权激励不减持国有股存量，仅仅是将部分利润量化为股权来做激励，这样既激励了高管员工，又没有导致国有资产流失，还因为激发了国企干部员工的积极性，使国有资产搭上受激励员工积极性高涨的“便

车”，从而实现增值。

2005 年的环境与今时恍若隔世。那时候张维迎的主张还很流行，所谓国有资产的冰棒效应，仿佛不立即、彻底将国企私有化就会是世界末日。而笔者的增量股权激励方案反对将存量国有股权迅速私有化到国企经理手里。笔者在同时期研究并发表了一篇关于东欧银行改革的文章，表明正是私有化导致东欧国家的银行被国企经理和外国银行控制，中国绝对不能重蹈覆辙。但笔者同时反对因循守旧不作为的倾向，无论国有银行还是国有企业，如果不进行改革、不建立长期激励机制，继续回到 20 世纪八九十年代的经营机制，同样是不可取的。进行增量股权激励，既保持了国有股的存量和长期控制权，又对国企高管和员工进行了有效激励，激发了其长期工作积极性，协调了委托人与代理人的利益。国有企业即使持续进行增量股权激励几十年以后，虽然到那时国有股占比降低了，高管和员工的股份比例提高了，但也是分散在许许多多的高管和员工手里，起到了国有股权稀释到广大人民群众中去的效果。

时光流逝，2013 年党的十八届三中全会鼓励国企改革采取混合所有制形式。增量股权激励并不排斥引进民营战略投资者，而是在引进民营股东和机制的同时作增量股权激励，较之单纯地引进民营战略投资者更能体现混合所有制的优势。这是因为，增量股权激励把企业高管和员工也纳入混合所有制中，从而解决了国企长期激励机制的核心问题，更丰富和完备了混合所有制的模式。可见，虽然经历了十几年的时间变迁，增量股权激励却能适应新时代国企混合所有制改革的迫切需求。

十八届三中全会后，国有企业改革是决策层高度关注的问题，中共中央组织部为此专门设置了课题，组织了多个地方政府、银监会、十几家央企进行研究。银监会将国有银行家激励约束机制的课题交由中国银行业协会组织研究，笔者作为中国银行业协会行业发展研究委员会副主任，担任此项课题总撰写。中组部设立此课题本身说明了国有企业家和银行家激励约束机制是十八届三中全会后全面深化改革的重要组成部分，已引起中央领导的高度重视。课题报告吸收了笔者博士后论文的研究成果，实地调研了交通银行、上海银行、晋商银行、大同银行等，与银行家座谈，并经中

国银行业协会组织向银行系统进行问卷调查。报告完成后获得中组部 2015 年研究成果一等奖，并经中组部上报中央政治局供决策参考。

中国经济自改革开放以来实现了近 40 年的高速增长，已经成为举世瞩目的经济奇迹。中国的经济奇迹是顺应世界产业转移潮流、在新一轮技术革命下主动融入世界经济的结果，我们以壮士断腕的勇气改革自身弊端、吸取世界先进文明成果。同时，中国并没有盲从，而是从实际出发来制定政策。笔者相信增量股权激励也暗合了这一思想，它吸收了山西票号的精髓，同时又与时代需求和改革实际紧密结合。笔者认为，将增量股权激励及其思想融入国有企业和银行改革的具体方案中是有重要意义的。在即将迎来中国改革开放 40 年之际，笔者谨此做一呼吁。

也因此，笔者认为有必要把这本束之高阁的报告拿出来，在对数据略作更新、补充一些案例后公开出版。在此感谢经济科学出版社以及齐伟娜、初少磊编辑，感谢笔者的学生赵阳、黄芙蓉、张晨希和王星宇做的一些辅助工作。

吴志峰

2017 年 10 月

# 前言

激励机制是银行治理的核心内容，“三会一层”治理结构的建立只是银行治理的基本框架，中国商业银行的改革如果仅停留在治理的形式上而不触及治理的核心，就不可能真正改善其经营绩效，不可能成功应对加入世界贸易组织后外资银行全面竞争的挑战。因此，在当前银行改革的热潮中，“三会一层”公司治理结构形式的建立仅仅是改善银行治理的起点，真正核心的环节是建立有效的激励机制。

本书试图从理论、实践、政策和方案四方面来探讨这个问题，以推动商业银行激励机制的建立，促进中国银行业治理水平的提高。

(1) 为了在理论上论证人力资本分享企业财产所有权的逻辑，一方面，我们从应然的角度，说明人力资本是企业价值创造也就是企业剩余的主要来源，从而人力资本理应参与企业剩余的分享；另一方面，我们注意到，人力资本能否分享企业剩余不仅取决于其对企业剩余的贡献，而且取决于人力资本与企业股东谈

判的地位,而随着历史的变迁,企业家等异质型人力资本已具有强大的谈判地位,因而,我们从实然的角度论证了人力资本谈判地位的上升,以及企业所有权分配的动态性。

进一步地,通过运用激励理论模型,引入委托人和代理人不同的目标函数,根据理性经济人最大化预期收益的推导,比较了固定收入制、承包责任制、年薪制、限制性股票和股票期权制的激励效果,指出只有限制性股票和股票期权制等股权激励机制具有长期激励效果。从而在理论上进一步论证了企业建立股权激励机制的必要性。

(2) 在长期激励机制的实践考察部分,我们主要探讨了美国雇员所有权的实践,并对我国山西票号的身股制度进行了考证。考察结果说明了雇员所有权所具有的长期激励效果,从而在实践上印证了理论分析所得出的结论,并为中国银行业管理层报酬与长期激励机制的建立提供了参照。

(3) 分析了当期中国股权激励的现状和相关政策。首先,一般性地讨论了分配制度的改革,并分析了工商企业与金融同业股权激励计划的一些案例;其次,分析于2005年修订的《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》和《上市公司股权激励管理办法》等法律法规的内容,以探讨商业银行在当期建立股权激励机制的政策可行性;最后,指出了相关政策的一些不足。我们得出的结论是:当前商业银行实施股权激励在理论、技术和政策层面上均已具有可行性。

(4) 构建了商业银行股权激励机制的方案框架。鉴于已推出的股权激励方案的不足,我们借鉴EVA模型,指出基于EVA的激励机制在理论上完全符合人力资本分享企业剩余的理论,实践上有助于建立科学的绩效考核体系,有助于公司价值的创造。因此,基于EVA的股权激励机制是我国商业银行的最佳选择。我们较为详尽地探讨了建立基于EVA的股权激励机制的方案框架。应该指出的是,一个可行的激励方案需要银行领导高度重视,并组建由相关部门人员参与的工作团队,认真研究方案条款,以符合商业银行的实际。

# 目 录

## 第1章 绪论 ..... 1

1.1 问题的提出：激励是银行治理的核心内容 /1

1.2 激励、长期激励与股权激励 /3

1.3 总体思路、研究方法与创新 /5

1.4 主要内容与结构 /7

## 第2章 人力资本分享企业财产所有权的逻辑 ..... 9

2.1 企业的科斯性质忽略了企业价值创造的生产性 /9

2.2 物质资本与人力资本的组合是企业价值创造的来源 /14

2.3 企业家等异质型人力资本是企业价值创造的核心 /20

2.4 主流企业理论对“资本强权观”的辩护反证了经营管理者  
分享企业剩余的必要性 /23

2.5 经营管理者人力资本地位的上升与企业所有权分配的  
动态性 /28

2.6 结论：人力资本分享企业剩余的一般理论 /32

## 第3章 商业银行激励方式的比较 ..... 37

3.1 我国商业银行的激励约束状况 /37

3.2 商业银行委托代理关系与激励理论 /39

3.3 商业银行经济激励基本模型 /42

3.4 商业银行激励方式效果比较 /46

3.5 结论 /53

## 第4章 雇员所有权：股权激励机制的实践考察 ..... 55

- 4.1 美国雇员所有权文化的兴起 /55
- 4.2 美国雇员所有权现状与实现方式 /60
- 4.3 雇员所有权与企业绩效的关系及一些争议 /67
- 4.4 美国银行管理层薪酬结构与长期激励机制 /80
- 4.5 山西票号的身股制度 /87
- 4.6 本章小结 /89

## 第5章 我国股权激励的历程与政策分析 ..... 91

- 5.1 我国国有企业股权激励的历程 /91
- 5.2 我国商业银行等金融机构长期激励机制的实践 /100
- 5.3 当前我国股权激励的政策分析 /112
- 5.4 当前股权激励政策的不足 /117
- 5.5 结论：对商业银行股权激励可行性的评价 /120

## 第6章 基于EVA的股权激励机制：以招商银行为例..... 127

- 6.1 EVA的概念 /127
- 6.2 EVA是最好的绩效考核指标 /128
- 6.3 基于EVA长期激励机制的建立 /130
- 6.4 长期激励方案框架 /133
- 6.5 招商银行建立长期激励机制路线图 /140

## 第7章 求解社会主义国有银行家激励约束困局 ..... 143

- 7.1 导论 /143
- 7.2 激励约束机制四大现状 /144
- 7.3 激励约束机制问题待解 /146
- 7.4 求解中国特色激励约束机制 /150

参考文献 /154

后记 /167

# 第 1 章

## 绪 论

### 1.1 问题的提出：激励是银行治理的核心内容

2005 年我国商业银行正致力于改善治理结构的改革，主要是四大国有商业银行进行的以“坏账剥离、引入战略投资者和发行上市”为主要内容的“三部曲”，目标是将其改造为国有控股的股份制商业银行，建立股东大会、董事会、监事会和管理层相互制衡的治理结构。对于招商银行等法人持股的股份制商业银行尤其是上市银行，这种“三会一层”的治理结构早已是现实，但中国商业银行治理结构还远远称不上完善。相反，正如时任招商银行行长的马蔚华先生认为的，“治理结构是中国商业银行迎接挑战、同国际接轨过程中要过的三大关口之一”。确实，“三会一层”的治理结构如果只停留在形式上的话，中国商业银行就无法实现现代化，无法形成真正有效的治理结构。而银行治理实际上是银行各利益相关者相互博弈的平台，包括股东对管理层的治理和银行内部治理两大内容。

在银行治理的第一层次，即股东对管理层的治理上，双方博弈所形成的委托代理关系在现代企业理论中已得到深入的研究，其中最核心的问题，一是如何选择真正有才能的经营者；二是如何对经营者进行有效的激励，使其能按出资人利益最大化经营企业。中国商业银行目前尚没有解决好这两个问题，这是治理结构不健全的核心所在。对于国有商业银行，对行长的选择仍由组织部进行，离市场化还有很远的距离。而对股份制商业

银行，由董事会来选择行长，机制相对国有银行好很多。但无论是国有银行还是股份制银行，对银行治理的第二个问题即经营者有效激励问题，都没有解决好。股份制商业银行的经济激励尽管要好于国有银行，但分析其报酬结构就会发现，这种激励只是短期有效，对银行管理层的长期激励基本上是缺位的。国有银行行长的长期激励主要是政治上的官阶升迁，在经济上的短期激励有望向股份制商业银行靠拢，但经济上的长期激励机制远未建立。在这两个核心问题中，两者又是相互关联的，一个选择真才实干经营者的机制本身是对经营者的正向激励；而有效的激励机制也能保证有才能的经营者去争相应聘，并且有动力长期经营下去。因此，中国商业银行在改善治理结构中要解决的一个核心问题，就是应建立对经营者的长期激励机制，只有建立有效的长期激励机制，方可构建健全的银行治理，方可迎接“入世”后外资银行强有力的挑战。

在银行治理的第二层次，即银行内部治理上，以行长为首的经营管理层的作为显然是内部治理的首要环节，而人的行为除了能力高低等技术因素外，最核心的是行为受动机的直接推动。因此，经营者是否受到激励、是短期激励还是长期激励，成为银行内部治理的核心内容。同样道理，经营者对各部门经理，以及部门经理对其员工的授权和管理也是以激励为核心推动力的，这样，在银行内部治理的链条上，激励机制的建立又一次成为核心环节。因此，银行激励机制不仅包括对经营者的激励，还包括对中层管理人员以及一般员工的激励。从更广泛的意义上来说，激励机制不仅仅是对管理层和员工的经济激励，它甚至还是银行管理模式和企业文化的核心内容。

因此，激励机制是银行治理的核心内容，“三会一层”治理结构的建立只是银行治理的基本框架，中国商业银行的改革如果仅停留在治理形式上的完善而不触及治理的核心，就不可能真正改善其经营绩效，不可能成功应对“入世”后外资银行全面竞争的挑战。正如激励理论大师让·雅克·拉丰所指出的：激励是经济学的核心问题，其要旨在于如何设计制度或机制给经济主体提供正当的激励。道格拉斯·诺思和罗伯特·托马斯等人也指出：有效率的经济组织才会带来经济增长，有效率的经济组织要在制度

上明确安排和确立所有权，以便对个人造成一种激励，将自己的经济努力变成私人收益接近社会收益的活动，使个人受激励去从事合乎社会需要的活动。可见，激励比产权更为基础。在现代企业制度建立之前，股东同时也是经营管理者，因此，产权明晰到股东也就同时给了经营管理者激励。在现代企业制度下，所有权与经营权分离，股份公司的资本从资金剩余者手中集中起来，交给经营管理者来运作。股份公司满足了社会化扩大再生产对资本的需求，解决了社会化大生产过程中资金剩余和经营管理才能分割的矛盾，但同时也产生了委托代理问题。在企业委托代理的链条上，由于信息的不对称性和契约执行的成本，企业契约是不完整的，空白区的控制权掌握在代理人手里，企业经营剩余也在相当程度上取决于代理人的努力程度。由于在契约执行过程中，代理人拥有私有信息，因此，他会利用信息优势和控制权优势做出利己的行为选择，在这种被动条件下，委托人的任务就是设计一种契约，诱使代理人按照委托人的利益行动。在这里，企业理论又一次论证了激励是企业契约的核心内容，激励机制是确保企业有效运营的核心机制。

因此，在当前银行改革的热潮中，“三会一层”公司治理结构形式的建立仅仅是改善银行治理的起点，真正核心的环节是建立有效的激励机制。本书试图从理论、实践和政策三方面来探讨这个问题，以推动商业银行激励机制的建立，促进中国银行业治理水平的提高。

## 1.2 激励、长期激励与股权激励

激励 (incentive)，就是激发人的动机，使之有内在的动力去追求所设立的目标。对企业来说，激励管理层和员工努力工作的方法有很多，包括经济激励、晋级激励、培训激励和精神激励等，各种方式的激励效果不同。限于篇幅，本书在此不对激励的概念和类型作深入的讨论，只是基于论述的需要做出一些界定。本书中的激励是指物质和经济上的激励，不讨论职务升迁等方面的晋级激励、旨在提高职业技能的培训激励以及鼓舞士

气的精神激励。具体地说，本书要论述的是，如何在工资、奖金的基础上，通过引入股票、期权等激励方式，以最大限度激发经营者和员工为股东创造财富的热情。

激励分短期激励和长期激励，这是从激励效果的角度来划分的。短期激励具有即时或短期效果，而长期激励是在基本层面上具有长期效果的激励方式。而且，短期激励有时还会损害股东的利益，比如，研发投入会增强公司的竞争力，但研发投入作为费用会减少会计利润，如果企业根据当期会计利润来奖励经理人，经理们就可能减少研发投入，从而不利于企业长期和持续的价值创造。根据赫兹伯格的“激励—保健”双因素理论，在人的收入构成中，固定部分不能产生激励，激励来自于不确定收入，因此，激励的基点就是如何设计不确定收入。不确定收入由建立在经营绩效基础上的年终奖金（包括年薪制）、股利、股权等构成。实践证明，年终奖金、股利只能产生短期激励，形成不了长期激励效果。而相关研究表明：股权和期权的赠与与股东利益之间存在密切的正相关关系，说明股权和期权是极为有效的长期激励机制。它改变了管理者与股东之间的关系，使管理者与公司内在地融为一体，管理者会对公司的未来发展勤勉尽责，积极主动地为股东（包括他们自己）创造财富。近二十年来，股权激励在美国企业界广泛推行，改变了企业家和管理者的报酬形式，给管理层带来了丰厚的收入，同时也提升了美国企业的竞争力和开发创新能力。同样地，我国山西的日升昌等票号曾对其管理层实行“身股”的激励机制，即东家把一部分股权无偿地让给掌柜和伙计，最后有相当一部分票号身股占的比例超过东家银股的比例，最高占到60%多，票号分红的60%多分给掌柜和伙计，30%~40%分给东家。为了解决这些经理人的退休问题（即我国当前的“59岁现象”），东家甚至允许身股被掌柜的子女继承若干年，以提高身股的激励效果。这种激励机制使山西票号在100多年时间里发展成为当时中国最大的金融机构。

由此说明，商业银行长期激励机制必须以股权激励为核心，认同经营者人力资本与货币资本具有同样的价值。事实上，欧美企业经营者的薪酬主要由三部分构成，即工资（salary）、奖金（bonus）和长期激励收入