

上市银行治理结构特征分析

袁建国(教授) 叶 蓓

(华中科技大学管理学院 武汉 430074)

【摘要】 本文从银行业在资本结构、监管环境等方面的特殊性出发,以制造业上市公司作为参照系,研究上市银行治理结构与非管制行业公司治理结构存在的差异,并分析了原因。

【关键词】 治理结构 资本结构 监管 激励

本文选取我国制造业上市公司作为参照系,通过对制造业上市公司与上市银行治理结构的对比验证了它们之间存在差异,并分析了差异存在的原因,为进一步完善银行业治理提供相应的理论基础。

一、银行业的行业特殊性及其对银行治理的影响

1. 特殊的资本结构。作为经营资金的中介机构,商业银行一直以极高的资产负债率闻名。在银行负债资金来源中,众多个人及企业的小额存款占有相当的比例。因此,银行的债权结构极为分散。同时,为满足小额投资者的风险收益偏好,银行往往提供流动性较强的存款合同。由于目前商业银行的资产主要由各种期限较长、流动性较差的贷款构成,客观上造成其资产和负债的期限、结构不匹配。较高的资产负债率以及资产负债的期限不匹配使得商业银行的股东从事过度风险选择行为的倾向和可能性加大,股东与债权人之间的利益冲突较一般行业更为激烈。另外,银行债务结构分散化使得中小存款者存在“搭便车”的动机,参与治理的作用极为有限。因而,为维持社会金融的稳定和资金的流动性,监管方便承担起了债权人的代理义务。

2. 严格的行业监管。商业银行的高负债特性和有限责任制度导致经营者有过度冒险的机会主义行为倾向,如果放贷成功则几乎获取全部收益,经营失败则只承担部分责任。商业银行也可能凭借其在市场中的垄断地位来降低服务质量和有效产出,侵犯消费者利益,造成社会福利的损失。因此,尽管对银行监管的有效性和效率一直存在着诸多争议,银行业却始终始终是市场经济中受到最严格管制的行业之一。现实中,各国的银行监管主要体现在:①严格的准入;②日常经营约束,例如资本充足要求、流动性要求、贷款分类和集中度要求、呆账准备金及内部控制监管等;③复杂的监管程序;④众多的监管部门。

首先,行业监管对商业银行的治理目标形成较强的约束作用,商业银行追求股东价值最大化的一切行为都必须在不影响金融稳定的前提下展开。其次,行业监管还通过各种途径直接作用于银行治理结构。最后,监管方对银行业投资领域和产品创新的严格管制实际上降低了产品市场竞争对经理层的

压力,复杂的核准程序又提高了银行业并购的成本、降低了并购发生的概率,使这一行业缺乏外部接管机制的约束。监管方对银行高管资格审查制度的不尽完善也在一定程度上造成经理人市场缺乏竞争性。外部治理环境的变化最终会影响银行内部治理结构的安排。

二、我国上市银行与制造业上市公司治理结构比较

(一) 指标、样本选取与研究方法

1. 董事会方面。选取董事会人数、独立董事比例、年度内董事会会议(包括通讯会议)次数三个指标分别反映董事会的规模、构成和行为特征;选取董事长与总经理的两权设置(即董事长是否兼任总经理)指标反映两类样本董事会的权力定位特征。

2. 高管人员激励方面。经理人员的激励性报酬一直被认为是公司治理机制中最重要的一环和内容。近年来,国内外企业经理人员报酬变化的一大特征是非货币长期性激励报酬(包括授予限制性股票、股票认购期权等方式)得到更多的运用。由于目前在我国实施股票期权激励还存在若干制度障碍,笔者选取总经理及其他高管人员的持股比例等指标来反映企业的管理人员激励特征。

3. 股权结构。本文选取控股股东持股比例、前十大股东持股比例等指标来反映两个行业的股权集中度特征。本文所选择的样本为2000~2005年度在深、沪两市发行A股的银行及制造业公司。其中,银行样本由发行A股的5家商业银行(中国民生银行、深圳发展银行、上海浦东发展银行、招商银行、华夏银行)组成。华夏银行起始数据的选取年份为2003年,招商银行起始数据的选取年份为2002年。制造业公司样本由2000~2004年剔除PT、ST公司后的该行业的710家上市公司组成。同样,由于各公司上市时间的差异,某些上市公司可能没有年度数据。

本文中所需要的年度治理结构指标数据均来自北京色诺芬信息服务有限公司的CCER上市公司治理结构数据库。由于本文的研究目的是验证上市银行与制造业上市公司治理结构的差异,这里采用了对面板数据描述性统计特征进行对比的定性分析方法,而不是定量的回归分析方法。

(二) 研究结果

Eviews计量经济分析软件提供的两个行业治理结构方面主要指标的描述性统计结果如表1所示:

表1 上市银行与制造业上市公司治理结构比较

行业	指标	董事会会议次数	董事会规模	独立董事比例 (%)	高管人员 (非CEO) 持股比例 (%)	总经理持股比例 (%)	控股股东持股比例 (%)	前十大股东持股比例 (%)
银行业	均值	10.35	16.4	21.11	0	0	10.22	45.54
	中位值	8.5	16.5	21.43	0	0	8.26	47.03
	最大值	22	19	41.18	0	0	17.95	63.01
	最小值	4	11	0	0	0	6.44	25.99
	标准差	5.547	2.458	15.007	0	0	4.369	12.249
制造业	均值	7.41	9.651	20.14	0	0.002	46.12	62.79
	中位值	7	9	25	0	0	46.82	63.91
	最大值	45	19	66.67	0.15	0.254	88.58	96.07
	最小值	0	4	0	0	0	3.73	13.24
	标准差	3.783	2.273	15.4	0.015	0.024	17.024	11.544

通过对比,笔者发现两者的确存在着明显差异,从而印证了公司治理结构具有行业特征这一假设。

首先,就均值而言,我国上市银行董事会规模均值(16.4)显著超过制造业上市公司董事会规模均值(9.651),后者的董事会规模变化幅度相对较大;两个行业独立董事的比例比较接近,银行业(21.11)略超过制造业(20.14);在董事会会议次数方面,银行业(10.35)明显高于制造业(7.41),显示出其董事会更加积极地关注和参与公司事务,值得注意的是,制造业上市公司的董事会会议次数变化区间较大。另外,两类样本在董事会的权力定位方面也存在一定的差异,5家样本银行中有4家的副董事长兼任行长,1家(深圳发展银行)聘用正副董事长以外的人担任行长,没有两职兼任的情况;制造业有72%的样本公司的副董事长兼任总经理,18%的样本公司选择聘用正副董事长以外的人担任总经理,另外10%的公司则有董事长兼任总经理的情况。

其次,在高管人员激励方面,由于我国引入股票激励的时间较短,实施中也存在制度障碍,两个行业的高管人员持股比例均非常低,观察年度银行业样本中仅深圳发展银行高管人员(非CEO)持有0.000 372%的股份,其他银行高管人员持股比例均为0,说明银行在运用非货币性报酬激励方面并不积极。相对而言,制造业上市公司高管人员(非CEO)持股比例则明显高于银行业,710家样本公司中有227家使用了股票激励方式。经483家未实施该计划的企业摊薄后,总经理平均持股比例仍达到0.002%。另外,笔者还对样本公司“金额最高的前三名高管人员的报酬总额”进行了对比,发现上市银行前三名高管人员年度报酬平均总额为152.6万元(人均50.87万元),约为该行业年度平均净利润的0.132%;而制造业上市公司前三名高管人员年度报酬平均总额为33.23万元(人均11.08万元),约为该行业年度平均净利润的0.396%。这一结果说明,银行业高管人员货币性报酬的绝对水平高于制造业,但相对于其净利润而言,其激励程度却低于制造业的激励程度。

最后,在产权集中度方面,上市银行的控股股东持股比例和前十大股东持股比例均明显小于制造业上市公司(分别为10.22、46.12和45.54、62.79),显示出银行业股权分布不如制造业集中。另外,从两类样本前十大股东的身份来看,上市银行前十大股东无一例外全部是法人或机构,而

制造业上市公司中存在相当数量的个人股东。

(三) 上市银行与制造业上市公司治理结构存在差异的原因分析

1. 董事会规模、人员构成方面的差异。银行业董事会规模较大的原因是多方面的。

首先,许多学者研究发现企业规模同董事会规模常常正相关。金融企业是经营资金的高负债企业,历来倾向于在公众面前树立“大而不倒”的形象。另外,我国银行业的市场准入条件比较苛刻,按照《商业银行法》的规定,银行营业的前提条件之一即是注册资本达到规定的数额,其中全国性商业银行的注册资本最低限额为10亿元人民币。相比之下,《证券法》对于一般上市公司的资本要求要低得多,仅为3 000万元人民币。因而,银行的经营规模普遍高于制造业公司,这可能是造成其董事会规模相对较大的原因之一。

其次,监管政策对董事会规模、结构的影响也是一个不可忽视的因素。中国人民银行2002年发布的《股份制商业银行公司治理指引》中规定,董事会中银行高级管理人员担任董事会的人数不得少于董事会成员的1/4;除证券业监管部门要求董事会设立战略、审计、提名、薪酬与考核等专门委员会以外,董事会还应当设立关联交易委员会、风险管理委员会。这样,银行业董事会规模的扩大似乎成为一种必然现象。此外,银行业普遍采取总分支多级组织架构,组织结构复杂化往往伴随董事会规模的扩大。

笔者认为,样本银行没有出现两职兼任现象应该也是由于监管的作用。《股份制商业银行公司治理指引》中已明确规定,股份制商业银行的董事长不得兼任行长。同样,该指引关于“董事会例会每年至少应当召开四次”也是样本银行董事会会议次数高于制造业公司的主要原因。

2. 管理层激励差异。从上述比较中我们发现,由于我国引入货币激励方式的时间相对较短,不论是银行业还是制造业管理者持股比例都较低,但制造业中管理者持股比例明显超过银行业。Adams和Mehran于2003年对美国银行业与其他行业的管理者激励结构进行对比发现,银行业比其他非管制行业更少地采用限制性股票和股票期权激励方式。造成这一差异的原因包括:

(1) 监管替代效应。如前所述,银行的稳健经营直接关系到整个社会的金融稳定与安全,因此各国监管当局都格外关注并积极参与银行业的治理,具体表现为颁布法律法规、治理指引及实施董事及高管人员资格审查、日常监督等。监管当局对商业银行治理的积极介入事实上成为银行业治理的一种替代措施。由于经营状况受到监管当局的

密切关注,即使不依赖股权激励,银行高管人员通常也必须努力工作以满足监管当局的期望。

(2)银行业的低成长性和收益的低波动性。Adams和Mehran曾利用托宾Q值、市场价格与账面价值比、研发费用与销售费用比、波动性等替代指标考察美国银行持股公司的产业成长性,认为银行业具有低成长的特征。结合我国股票市场的实际情况,本文分别采用主营业务收入增长率、净利润率标准离差率作为企业成长性和波动性指标,利用CCER上市公司治理结构数据库提供的财务数据对本文中的上市银行和制造业上市公司进行了统计分析,有关样本的选取年度仍为2000~2005年,结果如表2所示:

表2 上市银行与制造业上市公司的成长性和收益的波动性

	银行主营业务收入增长率	制造业主营业务收入增长率	银行净资产收益率	制造业净资产收益率
均值	0.299 701	0.247 287	0.145 485	0.032 726
中位值	0.278 848	0.171 7	0.130 3	0.064 2
最大值	0.893 28	29.857 8	0.310 6	75.968 1
最小值	-0.162 031	-0.973 4	0.061 8	-134.793 7
标准差	0.234 94	0.783 154	0.057 139	2.978 9
标准离差率	0.783 915	3.166 984	0.392 748	91.025 484

从上述统计结果可以看出,我国上市银行主营业务收入增长率的均值虽然略高于制造业上市公司,但取值区间大大小于制造业上市公司。同时,上市银行净资产收益率的标准离差率大大低于制造业上市公司,说明其收益波动性小于后者。统计结果基本印证了Adams和Mehran关于银行业成长性、收益波动性双低的观点。理论界一般认为,低成长产业的董事会能够以较低的成本观察、监督和评估CEO行为,因而较少依赖基于股票的激励方式,相反更多地采取固定补偿方式。

(3)过高的财务杠杆。银行业过高的财务杠杆也直接影响到经理人员激励计划。

首先,实施基于股票的激励计划容易敦促管理者做出增加股东价值的决策。在企业负担有限债务责任的情况下,股东具有牺牲债权人利益以谋求自身利益的动机。银行业如果过分强调股东利益,势必加大企业的风险敞口,将处于弱势的存款人的利益置之不顾,甚至由此引发财务困境。收益与安全并重是银行业经营的特点,减少股票激励实际上反映了银行业对风险的主动规避。

其次,从国外经验看,银行业与非管制行业财务困境解决方式的差异也可能造成管理层补偿方案的不同。在非管制行业,财务困境可以通过债务重组的方式解决,即使企业破产,CEO也可以根据合约得到补偿。而对于银行业来说,财务困境通常导致银行清算,由于存款人的求偿权优先于管理者补偿合约,理性经理人更倾向于现金报酬而非基于权益的报酬,以免后者在银行清算后一文不值。

最后,限制高管人员持股也含有对资本充足性管理的考虑。近年来,为保证银行业的稳健性,监管当局对资本充足性的关注明显加强。从历史经验看,对高管人员及雇员授予大量股票期权将可能由于未来后者大量行权而迫使企业从市场回购股票,造成资本流失,从而影响资本管理的稳定性及引起监管当局的关注。

(4)市场竞争。银行业具有产业技术相似、产品易模仿、同质化程度高的特点。根据契约理论,这类行业CEO的相对绩效更容易被准确评估,经理人员人力资本专用性较低,采用与绩效相关联的激励措施比股权激励更具成本优势。

3. 产权集中度差异。造成两类样本的产权集中度差异的直接原因在于我国监管当局对商业银行单个投资者出资比例的限制。然而,该差异也符合银行的自身需求。一般而言,股权相对集中的企业,其激励机制更为有效,而监督机制相对薄弱,可能形成“一股独大”,外部治理机制作用将难以发挥。样本银行产权相对分散在一定程度上也反映出银行业对于规避风险、谋求稳定制衡的产业特性。值得注意的是,在样本银行中,产权集中度也存在较大差异,例如:中国民生银行第一大股东(新希望集团)与第五大股东(中国中小企业投资有限公司)的产权集中度相差不足两个百分点,股权极为分散;而深圳发展银行2004年引入新桥投资后第一、第二大股东持股比例均达到17.89%,股权非常集中,并且呈现出明显的制衡特征。

三、结论

从现有样本看,通过以制造业上市公司作为参照系,我们发现上市银行与制造业上市公司的治理结构的确存在着明显差异,主要包括:①银行董事会规模通常超过制造业公司,董事会会议次数超过制造业公司;②银行较少采用股权激励等长期激励方式,以尽可能减少经理人员的冒险行为;③为强化监督机制,银行倾向于相对分散的产权结构。

这一结果表明,公司治理具有明显的行业效应。因此,在完善商业银行治理结构的过程中,不能简单套用普遍的公司治理法则,而要更多考虑银行业的特性。例如,在治理目标上,商业银行宜树立综合性的目标体系,即在保证稳定经营前提下的股东价值最大化;在经理人员激励机制设计上,鉴于经理人员对长期激励敏感度不高的特点,可更多考虑固定的、现金补偿式的激励机制以及非物质性报酬等。另外,在上述分析中可以看到,出于维护社会公众利益的需要,银行业监管当局通过管制、监督和参与等方式直接或间接地作用于银行治理,今后的改革应注重发挥这一力量的作用,通过制定适当的监管措施来有效地促进商业银行的治理。

主要参考文献

1. Jensen M., W. Meckling. Theory of the Firm; Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics, 1976; 3
2. Hermalin B. E., M. S. Weisbach. Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution; A Survey of the Economic Literature. Economic Policy Review, 2003; 4
3. Baker, M., P. Gompers. The Determinants of Board Structure and Function in Entrepreneurial Firms. Working paper, Harvard Business school, 2000