

我国银行业引进战略投资者风险研究

——控制权租金引发的股权转让和效率损失

占 硕

(厦门大学 金融系, 福建 厦门 361005)

摘 要:我国银行业通过股权方式引进战略投资者,为的是分散股权以达到长远的银行治理结构改善和经营效率提高的目的。但我们的研究却发现:通过引进战略投资者而建立的分散模式的股权结构是不稳定的。当控制权租金大到可以补偿控股风险和股权交易成本时,战略投资者就有动机促使股权分散模式重新回归到股权集中模式,并导致银行控制权的转移和造成额外效率的损失,这也就是我国银行业引进战略投资者的风险。因此,如何降低控制权租金,已成为我国银行业引进战略投资者风险防范的关键。文章认为应该从银行经理收益目标函数的选择和市场微观基础建设两个方面来加以解决。

关键词:战略投资者;控制权租金;股权结构

中图分类号:F830.3 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2005)01-0104-11

一、引 言

自 1996 年亚洲开发银行入股光大银行,首开国内银行吸收国际资本的先河以来,已有多家银行通过股权方式引进战略投资者^①。实施了股份制改造的中行、建行也表示出对“引资”的渴望。对此,政策面也给予了充分的支持。就在不久前,中国银监会负责人还公开表示,欢迎合格的境外战略投资者按照自愿和商业的原则,参与中国银行业的重组和改造。单个外资机构入股中国银行业机构的最高比例已由原来规定的 15% 提高到目前的 20%。

那么我国银行业为什么要纷纷引进战略投资者? 主要的原因在于以下两个方面:

1. 短期内,战略引资最直接、最明显的好处就是补充商业银行的资本金。

面对 2006 年我国银行业对外资全面开放日期的临近,近期监管部门出台了一系列旨在约束商业银行经营行为、促使其尽快与国际接轨的政策法规,其中较为突出的是《商业银行资本充足率管理办法》。按照这一新办法的测算,

收稿日期:2004-10-25

作者简介:占 硕(1976—),男,福建漳州人,厦门大学金融系博士生。

中国银行业的资本充足率平均要下降两个百分点,个别银行要下降 3 个百分点。即使是目前已上市的股份制银行形势也不容乐观(见表 1),因此,在当前银行融资途径还十分有限的情况下,吸引境外投资者就成了比较可行和值得期待的方案。

表 1 三家上市股份制银行 2003 年资本充足率对比表 单位: %

资本充足率	招商银行	浦东发展银行	民生银行
年报中的数据	9.49	8.64	8.62
按新办法测算	6.8	4.89	6.47

注:新数据是按《商业银行资本充足率管理办法》测算得到的。

2. 长期内,商业银行管理层希望通过以外资入股的方式解决国内银行,特别是国有银行普遍存在的所有者缺位、治理结构不完善、经营效率低下的问题。

有数据表明,国有银行的不良贷款中,约 30%是由于受到各级政府干预所导致的,在一些由地方政府控股的城市银行中,这一比例可能更高。因此,中国银行业改革的关键是要把握好政府与银行的关系。当政府特别强大,银行处于政府的直接或间接控制和影响之下时,就没有独立的银行行为。这就需要有一个足够强的力量,来平抑政府对银行的强大影响。在国内民营资本还相对弱小的情况下,引进国外资本可能是一种恰当的考虑。

同时,引进战略投资者,一方面可以改善股权结构,逐步形成有效的公司治理结构的基础,强化股权约束机制,降低代理成本,进一步解决公司治理结构不完善这一制约企业改革和发展的突出问题;另一方面可以优化投资者结构,通过引进比较稳定的长期投资机构,对银行的经营与发展发挥“稳定器”的作用。

二、我国银行业引进战略投资者的风险分析

正如前面所分析的,我国银行业引进战略投资者更多的是立足于长远的银行治理结构的改善和经营效率的提高,而这就成为评价我国银行业引资成败的标准之一。按照公司金融理论,有效的公司治理结构应在于保护中小投资者、提高经营效率^②。普遍认为,在公司股权结构“一股独大”,尤其是在我国国有银行、国有企业中,国有股拥有绝对控股权的情况下,公司治理结构是没有效率的。因此,“民进国退”、引进境外战略投资者等分散股权的措施由理论走向了实践。但我们的研究却发现,引进境外战略投资者并不总能达到分散股权、提高银行经营效率的目的,有时反而还会带来中资银行控制权转移以及利益丧失的风险。下面我们建立一个理论模型来进行分析。

(一)模型基本介绍

这里用两期模型来解释(见图 1)。

1. 中资银行为解决政企不分、所有者缺位问题,在 $T=0$ 时刻,进行股份

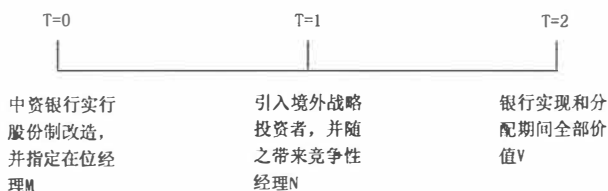


图1 两期模型图示

制改造,并指定在位经理 M(或国有股代表)。

2. 为克服国有股权(法人股权)集中所带来的问题^③,在 T=1 时刻,通过引进战略投资者、分散股权来完善银行治理机制。在这一过程中,战略投资者引入竞争性经理 N,并可能通过竞价收购股份的方式取得银行的控制权^④,从而再次改变银行的股权结构。

3. 在 T=2 时刻,银行实现并分配其期间价值,在不考虑债权、只考虑股权的情况下,银行价值 V 由两部分构成:剩余索取权收益 Y(表现为股东的现金流量)和剩余支配权收益 R(即控制权租金,表现为经理借助控制权获得的全部收益,包括经理自我交易获得的收益、利用银行机会获得的收益,以及过多的职位补贴、在职消费等^⑤)。其中,股东现金流量应为 $Y + \epsilon, \epsilon \sim N(0, \delta^2)$ 。

下面我们先设定一个严格条件下的简单模型,再逐步放宽条件到一般模型。

(二)严格限定条件下的简单模型

1. 条件设定。

(1)不考虑控制权的锁定^⑥,战略投资者获得控股权即取得银行的控制权。在简单模型中,假定战略投资者对银行控制权的取得只需要持有 1/2 的股权。

在银行股权结构的三种模式中,最大股东持股 50%以上(拥有绝对控股股东)、最大股东持股低于 20%(股权非常分散)和最大股东持股在 20%~50%之间,这里只考虑两种极端的情况,股权集中模式指的是银行拥有绝对控股股东^⑦;股权分散模式指的是银行股权非常分散。本文中所提到的中资银行通过引入境外战略投资者来分散股权,指的是银行由集中股权模式转变为分散股权模式。

(2)不采用所有者与经营者分离的委托—代理模型,而是考虑股东和经理为共同追逐银行的控制权租金 R 而合谋。

这在我国国有银行中是现实存在的,国有股份的代表或国有资产的管理者,在国家作为所有者缺少监督能力的情况下,存在着与国有银行的经营者的合谋的诱因;而境外战略投资者,为取得在中资银行的投资收益的最大化,也有动机与他们指派的竞争性经理合谋,甚至通过主办银行制、内部关联

交易等为他们和他们的利益集团取得额外的控制权租金。因此,在这种情况下,银行的控股股东和经理作为一个利益的共同体,他们之间的利益差别完全可能被内化。

(3) 银行股票的股权(体现为现金流量)和投票权(体现为控制权)是一致的,也就是银行股票实行一股一票制。

(4) 控股股东的控股比例不影响股东的现金流量 Y 和经理的控制权租金 R 。

(5) 战略投资者的竞争性经理 N 和国有银行的在位经理 M 是同质的,竞争性经理在取得银行的控制权后并不会引起银行价值 V 的变化。

(6) 控股者都是风险厌恶的,风险厌恶系数为 μ ,控股要承担风险成本。

2. 推导过程。

(1) 在 $T=0$ 时刻进行股份制改造后,银行的股权结构为股权集中模式,国有股股东与法人股股东各持有 $1/2$ 股权,因为股东控股要承担控股的风险成本,控股股东获得的现金流量为 $\frac{1}{2}Y - \left(\frac{1}{2}\right)^2 \mu \delta^2$; 银行向公众出售另一半股权,这一部分股权可以获得 $\frac{1}{2}Y$ 的现金流。因此,在集中股权模式下,银行的总价值为: $V_1 = \frac{1}{2}Y + \frac{1}{2}Y - \left(\frac{1}{2}\right)^2 \mu \delta^2 + R = Y + R - \frac{1}{4} \mu \delta^2$; 而在分散股权模式下,因为有了控股股东的控制风险,银行的总价值为: $V_2 = Y + R$ 。

(2) 显然,如果从追求银行价值最大化的角度出发,似乎应该实行股权分散模式,这也印证了那些“分散股权有利于提高效率 and 业绩”的观点。但我们的进一步研究发现:在控制权租金足够大的情况下,股权分散模式并不具有稳定性,战略投资者可以通过竞价获得股权,并使股权结构最终返回到股权集中模式,在此过程中将造成银行效率的额外损失。

(3) $T=1$ 时刻,中资银行引入境外战略投资者,股权得到分散。仍假定获得银行的控制权需要拥有 $1/2$ 的股权,在市场原则下,当战略投资者的竞价 $P > \frac{1}{2}Y$ 时,原持股股东就会理性地让出这一半股份。当然,为此战略投资者需要支付交易成本 C ,但可以在 $T=2$ 时刻获得控制权租金 R 。

如果在位经理 M 没有进行反竞价,战略投资者以最低价 $\frac{1}{2}Y$ 获得控股权,并从中获利 $R - \frac{1}{4} \mu \delta^2 - C$; 如果在位经理 M 进行反报价抵制收购,战略投资者以最高价 $\frac{1}{2}Y + R - \frac{1}{4} \mu \delta^2 - C$ 获得控制权,无法从中获利。所以,只要:

$$\frac{1}{2}Y < P < \frac{1}{2}Y - \frac{1}{4} \mu \delta^2 + R - C$$

$$\text{即: } R > \frac{1}{4} \mu \delta^2 + C$$

也就是当控制权租金 R 大到足以补偿控股的风险成本 $\frac{1}{4} \mu \delta^2$ 和股权交易成本 C 时, 境外战略投资者就有动机通过竞价获得控股权。

3. 结论。

境外战略投资者获得控股权, 改变了以引进战略投资者来分散股权的初衷, 股权结构又由分散模式变成集中模式; 而且, 银行在 $T=2$ 时刻的价值变为: $V_3 = Y + R - \frac{1}{4} \mu \delta^2 - C$, 比原有的股权集中模式 V_1 进一步损失了交易成本 C 。

(三) 逐步放宽假定条件的一般模型

1. 考虑到控股比例 α 影响到股东的现金流量 Y 和经理的控制权租金 R , 它们之间的函数关系为 $Y(\alpha)$ 和 $R(\alpha)$ 。

(1) $T=0$ 时刻, 股权集中模式, 银行的总价值为: $V_1(\alpha) = Y_1(\alpha) + R_1(\alpha) - \alpha^2 \mu \delta^2$, 令 $\frac{\partial V_1(\alpha)}{\partial \alpha} = 0$, 可求出最佳控股比例 α^* , 此时银行有最大总价值 $V_1(\alpha^*)$ 。

(2) $T=1$ 时刻, 股权得到分散, 银行的总价值为: $V_2 = Y_2 + R_2$, 所以, 股权分散模式的引入, 本身就隐含着 $V_2 > V_1(\alpha^*)$ 的预期。

(3) 此时, 只要战略投资者竞价 $P > \alpha \max(Y_1(\alpha), Y_2)$, 理性的原股东就会让出自己的股份, 战略投资者达到控股比例 α ; 同样, 战略投资者要承担股权转让的交易成本和控股的风险成本。因此, 他的最高竞价只能是: $\alpha Y_1(\alpha) + R_1(\alpha) - \alpha^2 \mu \delta^2 - C$ 。

(4) 所以, 只要将

$$\alpha \max(Y_1(\alpha), Y_2) < P < \alpha Y_1(\alpha) + R_1(\alpha) - \alpha^2 \mu \delta^2 - C \quad (1)$$

代入: $Y_1(\alpha) = V_1(\alpha) - R_1(\alpha) + \alpha^2 \mu \delta^2$ 和 $Y_2 = V_2 - R_2$

就有: $((1-\alpha)/\alpha)R_1(\alpha) + R_2 - (\alpha(1-\alpha)\mu\delta^2 + C/\alpha) > V_2 - V_1(\alpha)$

$$R_1(\alpha) > \alpha^2 \mu \delta^2 + C$$

也就是当股权集中模式下的控制权租金 $R_1(\alpha)$ 大到足以弥补控股风险成本 $\alpha^2 \mu \delta^2$ 和股权交易成本 C 时, 战略投资者就有动机通过竞价获得控股权, 从而股权分散模式又转变为股权集中模式, 并造成银行额外损失了股权交易成本 C 的结果。

2. 考虑到股权(以现金流量为代表)和投票权分离, 不再是一股一票的对应关系, 一部分股票只有现金流量而没有投票权。

(1) 这在我国上市银行中是现实存在的。一般来说, 当国有股、法人股持有的比例越大, 股东实际拥有的投票权就越小。这里, 不妨将股票分为 A 、

B 两部分, A 具有 β 比例的现金流量和全部的投票权; B 具有其余 $(1-\beta)$ 比例的现金流量, 但没有投票权。当 $\beta=1$ 时, 股权和投票权是一致的; 当 $\beta<1$ 时, 股权和投票权是分离的。

(2) 在 $\beta=1$ 即一股一票制下, 为获得控股权, 战略投资者必须拥有与控股比例 α 相当的股权。但在 $\beta<1$ 的情况下, 战略投资者获取控股权, 却只需要拥有 $\alpha\beta$ 比例的股权。而 $\alpha\beta<\alpha$, 所以在这种情况下, 战略投资者为获得控股权所需要购买的股权要比一股一票制少。

(3) 令 $\alpha\beta=\gamma(0\leq\gamma\leq 1)$, 则不等式(1)可被替换为:

$$\gamma\max(Y_1(\gamma), Y_2) < P < \gamma Y_1(\gamma) - \gamma^2 \mu \delta^2 + R_1(\gamma) - C \quad (2)$$

代入: $Y_1(\gamma) = V_1(\gamma) - R_1(\gamma) + \gamma^2 \mu \delta^2$ 和 $Y_2 = V_2 - R_2$

就有: $R_1(\gamma) > \gamma^2 \mu \delta^2 + C$

也就是控制权租金 $R_1(\gamma)$ 足够大, 是导致战略投资者进行股权模式转换的诱因。

3. 考虑到经理的价值是不同的, 竞争性经理可能会比在位经理带来更大的价值, 这也符合中资银行引入境外战略投资者的预期。

(1) 假定竞争性经理在获得控制权后, 可能带来一个剩余。为简单起见, 设定情况一是竞争性经理带来增量的现金流量 ΔY , 情况二是竞争性经理获得增量的控制权租金 ΔR 。

(2) 情况一: 竞争性经理带来增量的现金流量 ΔY 。

① 在 $T=1$ 时刻, 如果中资银行没有引入境外战略投资者来分散股权, 仍实行股权集中模式, 银行在 $T=2$ 时刻的总价值为:

$$V_1(\alpha) = ((1-\alpha)Y_1(\alpha)) + (\alpha Y_1(\alpha) - \alpha^2 \mu \delta^2 + R_1(\alpha))$$

其中, α 为控股比例。等式右端的第一项为非控股股东的现金流量, 第二项为控股股东的总收益, 即股权的现金流量与控制权租金之和, 扣除控股的风险成本。

② $T=1$ 时刻, 如果中资银行引入境外战略投资者, 战略投资者取得控股权, 竞争性经理为银行带来增量现金流量 ΔY 后, 银行在 $T=2$ 时刻的总价值为:

$$V_1(\alpha) = ((1-\alpha)Y_1(\alpha)) + (\alpha Y_1(\alpha) - \alpha^2 \mu \delta^2 + R_1(\alpha)) + \alpha(\Delta Y - C) \\ + (1-\alpha)(\Delta Y - C)$$

等式右端的第一项为非控股股东的股权收益; 第二项为控股股东的股权收益和控制权租金, 扣除控股的风险成本; 第三项为银行控股权转让所带来的净收益。将控制权转移定义为原控制方(在位经理 M)和新控制方(竞争性经理 N)之间通过协议完成, 这就要求竞争性经理除了支付原控股的收益 $\alpha Y_1(\alpha) - \alpha^2 \mu \delta^2 + R_1(\alpha)$, 还应该与在位经理协议分配新增的控股剩余 $\alpha(\Delta Y - C)$ 。假定在位经理和竞争性经理具有同等的谈判能力, 他们平均分配控制

权转移后产生的剩余,各得 $\frac{1}{2}\alpha(\Delta Y - C)$;其余的股东获得剩余的其他部分 $(1-\alpha)(\Delta Y - C)$,也就是等式右端的第四项。

③同样,竞争性经理在获得控制权的过程中,要面对在位经理不抵制收购和抵制收购这两种情况。如果在位经理不抵制,新经理将出价 $\alpha(Y_1(\alpha) + \Delta Y)$,并从中获利 $R_1(\alpha) - \alpha^2\mu\delta^2 - C$;如果在位经理抵制,竞争性经理为获得控制权至少需要出价 $\alpha Y_1(\alpha) + R_1(\alpha) - \alpha^2\mu\delta^2 - C$,控制权转移后,新经理获得剩余 $\alpha\Delta Y$ 。

④由于 $\alpha\Delta Y > \frac{1}{2}\alpha(\Delta Y - C)$,因此,只要:

$$R_1(\alpha) - \alpha^2\mu\delta^2 - C > \frac{1}{2}\alpha(\Delta Y - C)$$

$$\text{即: } R_1(\alpha) > \frac{1}{2}\alpha(\Delta Y - C) + \alpha^2\mu\delta^2 + C$$

也就是控制权租金大到足以补偿控制权转移过程中竞争性经理所要支付给在位经理的新增控股剩余 $\frac{1}{2}\alpha(\Delta Y - C)$ 、控股的风险成本 $\alpha^2\mu\delta^2$ 和股权交易成本 C ,控股权就会发生转移。

(3)情况二:竞争性经理带来增量的控制权租金 ΔR 。

①同样假定在位经理和竞争性经理具有同等的谈判能力,他们将平分控制权转移后的剩余 $\Delta R - C$,竞争性经理、在位经理各获得 $\frac{1}{2}(\Delta R - C)$ 。

②在控制权转移过程中,如果在位经理不抵制,竞争性经理出价 $\alpha Y_1(\alpha)$,获利 $R_1(\alpha) + \Delta R - \alpha^2\mu\delta^2 - C$;如果在位经理抵制,新经理出价 $\alpha Y_1(\alpha) + R_1(\alpha) - \alpha^2\mu\delta^2 - C$,获利 $\alpha\Delta R$ 。

③由于 $\alpha\Delta R > \frac{1}{2}(\Delta R - C)$,因此,只要:

$$R_1(\alpha) + \Delta R - \alpha^2\mu\delta^2 - C > \frac{1}{2}(\Delta R - C)$$

$$\text{即: } R_1(\alpha) + \frac{1}{2}\Delta R > \alpha^2\mu\delta^2 + \frac{1}{2}C$$

也就是原有的控制权租金 $R_1(\alpha)$ 和控制权转移后竞争性经理所获得的增量的控制权租金 $\frac{1}{2}\Delta R$ 之和大到足以补偿控股的风险成本和股权转移的一半交易成本,战略投资者就有动机改变股权结构。

4. 结论。

总之,在逐步放宽假设条件的一般模型中,中资银行通过引入战略投资者而建立的分散模式的股权结构是不稳定的,也就是引进战略投资者并不总能

达到分散股权、提高效率、保护中小投资者的目的,有时反而还可能会促使引进战略投资者后的股权分散模式又重新回归到股权集中模式,并导致中资银行控制权的转移和造成额外效率的损失,这也就是中资银行引入境外战略投资者可能存在的风险。

而造成这一风险的诱因就是简单模型中的 R 和一般模型中的 R_i ,也就是控制权租金。当然,这一租金既包括经理的合理报酬^⑧,也包括经理凭借控制权地位获取的自我交易收益、利用银行机会获得的收益,以及过多的职位补贴、在职消费等灰色收益。当控制权租金足够大,大到可以补偿控股风险和股权交易成本时,境外战略投资者就有动机来改变分散模式的股权结构,也就是通过引进境外战略投资者来完善银行治理结构、提高银行治理效率就无法实现。因此,在国有股(法人股)代表可能与经理合谋以便最大限度地获取控制权租金的情况下,如何降低控制权租金,这已成为中资银行引进境外战略投资者风险防范的关键。

三、我国银行业引进战略投资者的风险防范——降低控制权租金

租金是由于不同体制、权利和组织设置而获得的额外收益,在我国一般被认为是由于某种天然的或人为的社会原因,使物品的供给量的扩大受到限制,从而使市场价格稳定地高于成本而形成的一种长期的超额利润或要素的超额收入。

银行,特别是国有银行,作为特种经营行业,在我国长期受政府保护,拥有特殊的地位和垄断权利,从而提高了银行境外战略投资者在入股中资银行的收益,并使境外战略投资者基于银行的特许经营权而积极地通过其竞争性经理从事寻租行为、获得额外的租金收入。

对此,如何降低并进一步消除控制权租金,进而防范引进境外战略投资者的风险,我们认为应该从经理收益目标函数的选择和市场微观基础建设两个方面来考虑。

(一)经理收益目标函数的选择——强化银行经理收益目标函数与银行业业绩的正相关性

假定经理的预期收益是收入和成就的函数,有函数关系: $U_e = (\text{收入}, \alpha \times \text{成就}), 0 < \alpha < 1$ 。

1. 情况一:银行经理薪金灵活性不大,薪金不与银行业绩有很强的紧密相关性,而银行经理可通过拥有银行的控制权而获取租金^⑨。

而成就=成就(收入, $\beta \times$ 银行业绩), $0 < \beta < 1$ 。因而,经理预期收益的最大化函数就为:

$$\max U_e = \max U((1 + \alpha) \times \text{收入}, \alpha \beta \times \text{银行业绩})$$

因为,收入=收入(薪金, $\gamma \times$ 租金),这里 $\gamma > 1$,表示收入与租金有强的正

相关性。

所以, $\max U_e = \max U((1+\alpha) \times \text{薪金}, (1+\alpha)\gamma \times \text{租金}, \alpha\beta \times \text{银行业绩})$ 。

显然, 这里 $(1+\alpha)\gamma > 1$, 而 $\alpha\beta < 1$ 。因此, 经理为追求自身预期收益的最大化会忽视银行业绩的提高, 而积极追求控制权租金。

2. 情况二: 使经理薪金、职位与银行业绩由弱相关转变为强相关, 并通过市场和法律手段使寻租机会最小化、寻租成本极大化。

令: 薪金 = 薪金($\eta \times \text{银行业绩}, \tau \times \text{职位}$), 这里 $\eta > 1$, 表示薪金与银行业绩有强的相关性; $0 < \tau < 1$ 。

职位 = 职位($\theta \times \text{银行业绩}$) $\theta > 1$

其中, θ 表示银行职位与银行业绩有强的正相关性。

则: 薪金 = 薪金($(\eta + \tau\theta) \times \text{银行业绩}$)

成就 = 成就($\text{收入}, \eta \times \text{银行业绩}$)

所以, 经理的预期收益最大化函数变为:

$\max U_e = \max U((1+\alpha) \times \text{薪金}, (1+\alpha)\gamma \times \text{租金}, \alpha\eta \times \text{银行业绩})$

即: $\max U_e = \max U(((1+\alpha)(\eta + \tau\theta) + \alpha\eta) \times \text{银行业绩}, (1+\alpha)\gamma \times \text{租金})$

因此, 只要适当提高银行经理薪金和职位与银行业绩的相关度, 就能够有效抑制控制权租金在银行经理预期收益中所占的比重, 降低战略投资者入股中资银行的寻租风险。

这与目前我国银行业正在进行的经理人年薪制改革方向是相吻合的, 但长期而言, 应该可以考虑发挥股票期权对银行经理的长期激励作用。因为, 股票期权的行权时间往往在数年后, 在行权之前, 期权具有内在价值, 但却是不可实现的, 因此, 银行经理必须着眼于银行的长远发展, 考虑行权时银行的经营状况和股价, 而不能仅仅考虑现在的收益。

(二) 市场微观基础设施建设——使寻租机会最小化、寻租成本最大化、寻租收益趋于零

1. 形成竞争性市场, 使寻租机会最小化。

(1) 促成竞争性市场准入机制。银行业租金的存在本身就来自于政府对银行的行政垄断和过度保护, 因此, 要从根本上消除银行的控制权租金就应切实废除一切不合理的行政性市场准入关卡, 减少乃至解除对银行业的经营管制, 彻底分离国有银行的社会负担, 健全银行业市场, 让市场供求关系形成价格, 让价格引导资源配置, 以市场手段和法律手段为主, 并辅以必要的行政手段, 来建立竞争性的银行业市场准入与退出机制。

(2) 形成竞争性融资机制。发展多元化融资方式, 完善资本市场建设, 拓宽企业融资渠道, 在企业向银行融资或上市融资中, 不以所有制作为融资的标准和条件, 而以经营水平、业绩纪录和盈利前景作为评判企业融资的统一标准, 尽快促成全国资本统一大市场, 形成竞争性融资机制, 使企业在最低边际

成本点配置资源,提高宏观经济整体运行效率。

(3)培育竞争性经理市场。放弃对国有银行经营管理人员选拔中的行政任免和暗箱操作,引入公开、公平竞争上岗,公开考评,公开流动的竞争性选择机制,形成经理人员自身条件信息、经营管理业绩记录信息、经理人员供求信息充分、集中、公开的,具有流动性的职业经理市场。废除干部终身制和森严的科层等级制等不利于各级经理人员流动的干部管理制度,以市场价格(经理人员报酬)这一简洁、透明的信号作为约束经理人员行为的外部力量,有效降低经理人员的寻租行为。

2. 创建强有力的市场法制环境,使寻租成本最大化。

健全《商业银行法》、《证券法》、《公司法》、《破产法》等相关法律法规;制订包括反对行政垄断、反对政商勾结、反对合谋垄断等内容在内的反垄断法;制订反欺诈法,惩治猖狂的银行商业欺诈和财务欺诈等行为;制订自由竞争法,约束行政割据、地方保护、阻碍要素和商品自由流动等一切行为,做到有法可依。同时,在制度上给予司法部门独立、公正的执法条件,建立一个有法必依、执法必严的法制环境,用严明的法纪惩治不法经营者,使经理的寻租成本最大化。

注释:

- ①“战略投资者”的称呼来源于国外的证券市场,是相对于上市公司发起人而言的,指的是能与上市公司大股东长期“荣辱与共、肝胆相照”的机构投资者。中国的“战略投资者”制度起始于周小川任证监会主席时期。1999年7月,中国证监会发布了《关于进一步完善股票发行方式的通知》,其中对“战略投资者”有了明确界定。《通知》规定,“与发行公司业务联系紧密且欲长期持有发行公司股票的法人的,称为战略投资者。”现这一概念已经得到了延伸,不再仅仅局限于资本市场。
- ②一般以托宾Q值和会计利润率来衡量企业的效率与绩效。国内外学者对股权结构和公司效率之间的相关性做过很多理论和实证的分析。
- ③对于国有股权集中所带来的问题,众多的学者对此都进行了论述,一般认为是所有者缺位、治理结构不完善、经营无效率等。
- ④中资银行在引入战略投资者过程中,发生银行控制权的转移是现实的,比如,新桥在2004年5月获得深圳发展银行17.89%的股权,成为深发展的第一大股东,就实际拥有了深发展的经营控制权;而且这一控股比例仍在银监会20%的外资参股最高限额内。
- ⑤其中包括由于内部人控制问题而产生的灰色收益等。
- ⑥控制权的锁定可以有特别投票权、黄金股、非正式联合、对股份的转移约束等方法。
- ⑦这里不严格区分国有股和法人股,在股权结构中将两者视为同质的股权。
- ⑧我们将经理的股权收益计入Y。
- ⑨这里仍假定银行的所有者或所有者代表与他指派的经理在控制权租金上是利益一致的。

参考文献:

- [1] Bebchuk L. A rent-protection theory of corporate ownership and control[R]. NBER Working Paper No. 7203, 1999.
- [2] La Porta R, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer. Corporate ownership around the world[R]. NBER Working Paper No. 6625, 1998.
- [3] La Porta R, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, Robert Vishny. Investor protection and corporate governance[J]. Journal of Financial Economics 2000, (58): 3~27.
- [4] 郎咸平. 公司治理[M]. 北京: 社会科学出版社, 2004.
- [5] 李维安. 公司治理理论与实务前沿[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2003.
- [6] 鲁桐. 公司治理改革: 中国与世界[M]. 北京: 经济管理出版社, 2002.
- [7] 孙永祥. 公司治理结构: 理论与实证研究[M]. 上海: 三联出版社, 2002.

A Risk Analysis of Chinese Banking Industry Introducing Strategic Investors

ZHAN Shuo

(Financial Department, Xiamen University, Xiamen 361005, China)

Abstract: The domestic banking industry has been trying to introduce strategic investors to decentralize the share ownership structure in order to improve bank's operating efficiency and corporate governance in the long run. Our research finds out that this kind of decentralized share structure is not stable. When the control rent is high enough to compensate the risk and costs related to share holding and transaction, incentives will be stimulated for strategic investors to go back to centralize share holding structure, which leads to the control right transfer and extra efficiency loss. Our domestic banking industry must face to this risk when introducing strategic investors and reduce the risks by lowering the control rent, which could be achieved by choosing the right objective functions of manager's revenue and enhancing micro-market fundamental construction.

Key words: strategic investors; control rent; share ownership structure

(责任编辑 喜雯)