

DOI:10.3969/j.issn.1674-8131.2014.02.11

城市商业银行股权结构与绩效关系研究^{*}

——对东部四省市 27 家城市商业银行的实证分析

陈一洪

(福建泉州银行 董事会办公室,福建 泉州 362000)

摘要:城市商业银行在银行业体系的重要地位显示了加强城市商业银行公司治理的重要性。利用江苏、浙江、山东、上海四省(市)27 家城市商业银行 2007—2012 年的面板数据样本,采用考虑非效率项的随机前沿模型,对国内城市商业银行股权结构的治理效果进行实证分析。研究发现,样本城市商业银行第一大股东国有属性特征较为明显,其对城市商业银行的经营绩效具有积极作用,但对集中型股权结构特征又产生消极影响;较高的股权制衡度和战略投资者则能提升城市商业银行经营绩效。因此,未来深化城市商业银行股份制改革,除进一步规范国有股东持股行为、积极引进战略投资者外,还应着力培育理性大股东,强化股权制衡,实现城市商业银行内部治理由“形似”向“神至”转变。

关键词:城市商业银行;股权结构;股权集中度;股权制衡度;经营绩效;理性大股东;战略投资者;公司治理;商业银行股份制改革

中图分类号:F832.35

文献标志码:A

文章编号:1674-8131(2014)02-0100-09

一、引言

近几年,我国城市商业银行发展迅速。城市商业银行资产总额、所有者权益分别从 2003 年末的 14 622 亿元、499 亿元增长至 2012 年末的 123 469 亿元、8 075 亿元,分别增长了 7 倍和 15 倍,年复合增长率高达 26.75% 和 36.25%,分别较业界平均水平高出 7.62 个百分点和 10 个百分点,同期市场份额分别从 5.29% 和 4.69% 增加至 9.24% 和 9.31%;与此同时,城市商业银行年度税后利润总额从 2007 年的 248.1 亿元增长至 2012 年的 1 367.6 亿元,年复合增长率高达 40.69%,高出银行业金融机构平均水

平 13 个百分点,市场占比由 5.55% 增加至 9.05%,年平均增加 0.7 个百分点。城市商业银行实现了规模与效益双赢,市场份额稳步提升,成为国内银行业体系的重要生力军。

城市商业银行的快速崛起改变了国内银行业体系,在丰富多层次银行业结构体系的同时,为实体经济的发展注入了强劲动力。与此同时,伴随国内金融体制改革,尤其是银行业改革不断深入与完善,城市商业银行的公司治理问题越来越受到监管层的高度关注。2013 年 7 月 19 日,《商业银行公司治理指引》^①发布,商业银行,尤其是处于深化改革

* 收稿日期:2013-11-28;修回日期:2014-01-26

作者简介:陈一洪(1987—),男,福建泉州人;经济师,中国人民大学企业经济学硕士,主要从事商业银行经营管理及公司治理研究;E-mail:177951039@qq.com。

①《商业银行公司治理指引》将此前颁布的关于国有商业银行、外资银行法人机构、中小商业银行、股份制商业银行等各种公司治理文件进行整合,全面考虑了国内各类型商业银行在公司治理方面的异同,进一步明确了今后银行业金融机构公司治理的发展方向 and 路径,对今后我国银行业持续、健康发展将起到积极的推动作用。

进程中的城市商业银行的公司治理问题再次成为银行界、理论界及地方政府关注的焦点。2013年9月16日,银监会主席尚福林在出席中国银行业协会第十三次会员大会时提出未来银行业改革的六大重点,其中“强化有效制衡、完善公司治理”被摆在首位。尚福林指出“既要防止股权过度集中可能导致的大股东控制问题,又要防止股权过度分散可能造成的内部人控制问题”,优化股权结构、强化对股东(特别是主要股东)行为的制衡成为公司治理完善的重要突破口。2013年9月22日,四川省政府办公厅发布《关于推进城市商业银行改革与发展的意见》,提出“引进战略投资者”“优化城市商业银行股本结构”“提高城市商业银行公司治理水平”等举措,意在进一步优化四川省内城市商业银行股权结构,从而提升公司治理效率,培育核心竞争力。在此背景下,深入研究国内城市商业银行股权结构与其经营绩效的关系,具有重要的理论价值及现实意义。

截至2012年底,国内城市商业银行总股本中民间资本占比达到54%,其中,浙江省辖内12家城市商业银行民间资本占比为76.48%,有2家城市商业银行为民间资本100%持股;并有包括杭州、宁波、台州、温州等在内的城市商业银行引入境内外金融机构或大型央企作为战略投资者,通过优化股权结构、引进战略投资者,实现“引资”“引智”“引制”的有机结合,进一步优化公司治理结构。面对监管层及地方政府一系列推进城市商业银行改革与发展的举措,尤其是对股权结构进一步优化的制度安排与期望,城市商业银行股权结构的调整是否真的达到提升经营绩效的目的?本文将集中研究沪、苏、浙、鲁四地^①27家主要城市商业银行^②股权结构与经营绩效的关系,以回答这个问题,并希望能够为监管政策及地方金融政策制定者带来有益的启示。

本文研究样本取自27家城市商业银行2007—2012年的相关数据,采用面板数据扩展了样本容量;并将影响城市商业银行经营绩效的股权结构变

量引入无效率函数,使样本城市商业银行经营效率的估计更加准确;同时,采用随机前沿分析模型,扩展了以往关于城市商业银行股权结构与绩效关系的文献以线性回归为主的研究框架。值得注意的是,与以往研究结论不同,本文实证研究结果表明,我国城市商业银行现阶段受制于自身转型与竞争力的不足,地方政府持股在一定程度上有助于其经营绩效的提升;并且,东部沿海省份较为发达的经济金融环境以及较高的市场化程度,为当地政府持股行为的转变和城市商业银行公司治理机制的改善提供了良好的发展环境。

二、相关理论与文献综述

股权结构是企业各类股东产权占有比例以及特定比例结构下的股权集中及股权制衡特征。不同的股权结构特征代表了不同的控制权配置结构,从而决定了差异化的公司治理机制。完善的股权结构安排能够降低经济运行中的交易费用,从而起到优化资源配置、提高运行效率的作用。因此,股权结构是企业公司治理制度的基础,是公司治理行为的重要起点,也是企业公司治理机制与效率研究的逻辑起点。Lerner(1966)、Demsets(1985)、Shleifer等(1986)、La Porta等(1999)的经典研究表明股权结构能够影响与激励治理主体的经济行为,提供一定的内外部约束,对企业公司治理及经营绩效具有重要作用,也为商业银行股权结构与治理效率的关系研究奠定了坚实的理论基础。

1. 政府持股与商业银行绩效关系

La Porta等(2002)最早提出了关于政府持股银行的“政治观”(Political View)和“发展观”(Development View),在理论界具有重要影响。他们认为,政府的“政治观”使其更加注重地区经济发展及政府政绩最大化,往往会通过自身在商业银行的控制力,利用金融资源为辖区内的政绩项目服务,将行政权力凌驾于商业银行法人治理架构之上,削弱公司治理效率;而持“发展观”的政府更加

^① 四地处于国内经济金融发展前沿,市场化程度高,城市商业银行股份制改造、战略投资者的引进较为彻底,能为国内城市商业银行相关研究提供有价值的参考。

^② 27家样本城市商业银行包括:上海银行(上海),江苏银行、苏州银行、南京银行(江苏),宁波银行、杭州银行、温州银行、稠州银行、泰隆银行、民泰银行、台州银行、金华银行、湖州银行、嘉兴银行、绍兴银行(浙江),青岛银行、齐鲁银行、齐商银行、莱商银行、日照银行、威海银行、潍坊银行、烟台银行、东营银行、泰安银行、德州银行、济宁银行(山东)。样本城市商业银行数量及资产总额占比均超过四地成商行总数的95%以上。

注重地区金融发展,特别是扶持地方银行,通过自身影响力为地方银行提供各种形式的支持,促进其经营与发展。

国内城市商业银行自组建之初就以地方政府持股为特征,在以行政权力加快资产重组及不良资产剥离的同时,也为地方政府建设提供金融支持。黄建军(2010)研究指出,在现有财税体制下,一方面地方政府从城市商业银行身上获取了重要的金融资源;而另一方面,城市商业银行也从地方政府获取大量支持,无论是重组之初的资产置换、不良资产剥离,还是其后发展过程中的业务开展,都有优质项目、大额资金、政策优惠等方面的支持。因此,二者之间存在明显的利益互换关系。

2. 股权集中与商业银行绩效关系

股权集中有第一大股东持股比例和前十大股东持股集中度两个重要衡量指标,理论界围绕股权集中与绩效的关系展开了大量研究。而在商业银行领域,随着20世纪90年代股份制改革的推进,股权集中的绩效影响日益受到关注。

理论界关于第一大股东持股比例的绩效影响存在两种不同观点:一种观点为“帮助之手”,即第一大股东较高的持股比例可以激励其更加努力监督企业运营,从企业绩效的提升中获取更高的收益;而另一种观点则认同第一大股东的“攫取之手”,即当第一大股东持股比例足够高从而达到控制效果时,第一大股东有动机通过控制企业经营资源为自己牟私利,也即所谓的“掏空效应”。从已有研究来看(李成等,2008;白积洋,2012;赵尚梅等,2012),支持“攫取之手”的理论及实证研究占主导。陈一洪(2013)对国内53家样本城市商业银行2009—2011年面板数据的随机前沿分析表明,国内城市商业银行内部大股东的“掏空效应”明显,并且第一大股东持股比例越高,这种负效应愈加明显;李成等(2008)基于委托代理理论对国内上市银行股权集中度与净资产收益率进行了实证检验,结果表明,上市银行的股权集中度越高越不利于经营绩效的提高。

3. 股权制衡与商业银行绩效关系

由于目前国内包括并购市场、资本市场、职业

经理人市场等的外部市场机制的缺失,为城市商业银行第一大股东的机会主义行为提供了操作空间(欧阳青东,2013),因此,亟须完善内部治理机制,而股权制衡无疑是目前条件下弥补外部市场机制缺失的重要一环。除第一大股东之外的其他股东较高的持股比例有利于对第一大股东形成股权制衡,特别是在第一大股东持股比例较高的情况下,在形成控股或相对控股的条件下,其他大股东的股权制衡是防止第一大股东机会主义行为的重要机制。任远等(2007)、白积洋(2012)的研究结果证实了适当的股权集中从而达到股权制衡状态有利于提升商业银行的经营效率。

此外,战略投资者的引进除带来先进的行业技术、管理经验以及人力资源外,对于优化城市商业银行公司治理机制、构建相互制衡的决策机制具有重要作用。朱盈盈等(2011)的研究表明,引进境外战略投资者能在短期内显著提升中资银行的创新能力,从而有助于其经营绩效的提升。

三、变量选择与定义

本文采用随机前沿分析法,通过引进包含股权性质、股权集中度、股权制衡度在内的股权结构变量,并辅之以风险控制变量作为非效率函数的构成变量,构造一个以资本及劳动力为投入变量、税前利润为产出变量的随机前沿面,分析样本城市商业银行股权结构差异对其经营效率造成的影响。本研究选择的股权结构变量包括三种类型五个指标,同时引进两个控制变量(参见表1):

一是股权性质变量。用第一大股东股权属性来表示城市商业银行的产权性质^①,同时,本文关注样本城市商业银行战略投资者的引进情况,研究金融行业战略投资者对样本城市商业银行经营绩效的影响。在文中,当城市商业银行第一大股东为地方财政局、地方国资委、地方国有资产管理公司以及地方国有独资企业时,界定为国有产权属性,否则为非国有。

二是股权集中度变量。股权集中度是指全部股东因持股比例的不同所表现出来的股权集中或是股权分散的数量化指标,是衡量股权分布状态的

^① 第一大股东的产权性质不同,对城市商业银行公司治理、经营绩效会产生不同的影响;由于认识到第一大股东产权性质的重要影响,学术界一般都将第一大股东的股权性质作为公司治理的重要衡量指标。

主要指标。诸多研究表明,大股东持股比例,尤其是第一大股东以及前十大股东股权集中度对企业控制权、经营管理具有显著的影响,通常以这两个指标衡量股权集中情况。相关文献中,股权集中度一般通过第一大股东持股比例衡量,但由于国内城市商业银行存在明显的十大股东股权高度集中状况,因此,本文选取第一大股东及前十大股东股权比例来代表样本城市商业银行的股权集中度,考察不同股权集中度特征下样本城市商业银行的经营绩效差异。

三是股权制衡度变量。股权制衡是指控制权

由几个大股东分享,通过内部牵制,使得任何一个大股东都无法控制决策,达到大股东相互监督的股权安排情况,既能保留股权相对集中的优势,又能有效抑制大股东对公司利益的侵害。本文以第二至第五大股东持股比例之和与第一大股东持股比例的比值(“Z 指数”)来衡量城市商业银行其他大股东对第一大股东的股权制衡状况,比值越大,股权制衡状况越佳。

四是控制变量,本文选取与城市商业银行公司治理具有紧密关系的资本充足率和不良贷款率两个指标作为控制变量。

表 1 主要变量说明与数据来源

变量类型	变量	说明	样本时间	数据来源
投入指标	<i>L</i>	员工人数	2007—2012 年	各家城市商业银行年报
	<i>K</i>	资本净额	2007—2012 年	各家城市商业银行年报
产出指标	<i>Y</i>	税前利润	2007—2012 年	各家城市商业银行年报
股权性质	<i>pfh</i>	第一大股东属性	2007—2012 年	各家城市商业银行年报
	<i>stra_iv</i>	战略投资者引进情况	2007—2012 年	各家城市商业银行年报
股权集中度	<i>shr1</i>	第一大股东持股比例	2007—2012 年	各家城市商业银行年报
	<i>shr10</i>	前十大股东持股比例	2007—2012 年	各家城市商业银行年报数据整理而得
股权制衡度	<i>Z</i>	第二至第五大股东持股之和与第一大股东持股的比值	2007—2012 年	各家城市商业银行年报数据整理而得
控制变量	<i>car</i>	资本充足率	2007—2012 年	各家城市商业银行年报
	<i>nplr</i>	不良贷款率	2007—2012 年	各家城市商业银行年报

四、研究方法 with 计量模型

随机前沿分析是参数分析方法的典型代表,通过分离随机干扰项与非效率因素使估计结果更加准确;与此同时,它所建立的随机生产前沿面使得跨时期的面板数据分析更加接近现实,因此,在生产分析,尤其是跨时期分析当中得到广泛应用。随机前沿生产函数的基本设定形式为:

$$Y_{it} = f(X_{it}, \beta) e^{(v_{it} - u_{it})}$$

其中, Y_{it} 为 i 决策单元在 t 时间的产出, X_{it} 则为投入向量, β 为投入的参数向量, $(v_{it} - u_{it})$ 是随机扰动项,它由随机误差项 v_{it} 和技术非效率项 u_{it} 组成;一般假定随机干扰项是独立同分布的正态随机变量,具有零均值和不变方差的特征,而技术非效率

项则是截断分布的误差项。与非参数分析方法无需确定生产函数的具体形式不同,随机前沿分析法依赖于生产前沿 $f(X_{it}, \beta)$ 的具体形式。随机前沿生产函数的设定形式通常分为柯布—道格拉斯生产函数与超越对数生产函数两种形式,而柯布—道格拉斯生产函数是超越对数生产函数的特殊形式,因此,从审慎角度出发,绝大多数研究先设定函数形式为超越对数生产函数形式,并通过回归分析得到检验统计量(单边似然比检验值 LR)来判断函数形式设定是否准确。

因此,本文将设定更加一般化的超越对数生产函数形式,在模型估计完成后做平方项与交叉项估计参数皆为零的似然比检验(检验统计量为 LR,在 Translog 函数估计后软件会给出这一似然比检验

值)进行准确性判断。具体而言,本文在 Battese 和 Coelle(1995)提出的随机前沿模型的基础上,以华东四省(市)27家城市商业银行样本为决策单元,设定如下随机前沿分析模型:

$$\ln Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln L_{it} + \beta_2 \ln K_{it} + \beta_3 \ln L_{it}^2 + \beta_4 \ln K_{it}^2 + \beta_5 (\ln L_{it} \times \ln K_{it}) + v_{it} - u_{it} \quad (1)$$

$$u_{it} = \delta_0 + \delta_1 car_{it} + \delta_2 nplr_{it} + \delta_3 pfh_{it} + \delta_4 stra_{iv}_{it} + \delta_5 shr1_{it} + \delta_6 shr10_{it} + \delta_7 Z_{it} \quad (2)$$

$$\gamma = \frac{u_{it}^2}{u_{it}^2 + v_{it}^2} \quad (3)$$

式(1)中, Y_{it} 为第*i*家城市商业银行*t*时期的产出变量, L_{it} 、 K_{it} 分别代表*t*时期第*i*家城市商业银行的劳动力投入与资本投入, $(v_{it}-u_{it})$ 为随机扰动项,由两部分组成: v_{it} 为统计噪声,来源于测量误差或与函数形式选择有关的近似误差;而 u_{it} 则为技术无效率项,是除劳动力及资本投入之外影响样本城市商

业银行产出的技术无效因素。式(2)中, pfh 、 $stra_{iv}$ 、 $shr1$ 、 $shr10$ 及 Z 是影响决策单元技术效率的股权结构变量; car 和 $nplr$ 是其他对决策单元技术效率有影响的控制变量。 δ_1 到 δ_7 分别代表了各无效率变量对城市商业银行当年技术效率的影响,当某个 δ 参数为统计显著时,其对应的无效率变量对技术效率的影响就是显著的;同时,因为设定的无效率函数整体作为余量,因此,当参数估计值为正时,表明对应的无效率变量对技术效率的影响为负,反则反之。式(3)中 γ 为模型参数估计量, γ 值越高说明误差中由技术无效率所造成的影响越大,随机前沿技术分析就越合理。

五、计量分析结果与讨论

1. 变量的描述性统计

表2给出了相关变量的统计特征。

表2 样本城市商业银行相关变量描述性统计分析(2007—2012年)

变量	均值	最大值	最小值	标准差	观测值个数	横截面数
员工人数	2 257.60	12 864	333	2 397.91	162	27
资本净额	67.70	582.10	4.98	82.35	162	27
税前利润	12.88	96.26	0.51	12.74	162	27
产权结构	0.627 5	1	0	0.485 9	162	27
战略投资者	0.444 4	1	0	0.496 2	162	27
第一大股东持股	0.167 7	0.533 0	0.067 3	0.095 8	162	27
前十大股东持股	0.550 2	0.710 2	0.415 0	0.121 3	162	27
股权制衡度	2.222 8	3.950	0.430	0.778 9	162	27
资本充足率	0.128 0	0.301 4	0.084 8	0.485 9	162	27
不良贷款率	0.012 1	0.139 7	0.001 5	0.016 3	162	27

27家样本城市商业银行规模和效益存在较大差异:从税前利润来看,最高的江苏银行2012年末税前利润达到96.26亿元,而最低的威海银行2008年的税前利润规模仅有0.51亿元,即使以2012年的数据对比,最低的湖州银行税前利润仅有4.39亿元。这种差异还体现在资本投入及劳动力投入上。

样本城市商业银行股权结构存在如下几个明显特征:一是第一大股东国有属性相当明显,高达六成样本城市商业银行第一大股东为地方政府

或国有企业;二是第一大股东的平均持股比例为16.77%,持股比例较高;三是股权集中度较高,十大股东平均持股总和超过50%,远高于多数上市银行35%左右的十大股东平均持股;四是股权制衡度较高,除第一大股东之外的其他四大股东持股总和平均约为第一大股东的2.22倍;五是比较重视战略投资者的引进,包括上海、南京、宁波、杭州、台州、青岛、烟台等在内的十多家城市商业银行均引入境内外金融机构战略投资者,比例高达四成以上。

2. 计量分析结果

本文利用 Coelli (1996) 编写的 Frontier4.1 程序软件,采用一步极大似然估计法对随机前沿生产函数和技术无效率方程进行联合估计。表 3 列出了随机前沿模型的回归结果。

表 3 随机前沿模型估计结果

变量	参数	估计值	T 值
常数项	β_0	13.592 8***	11.685 7
$\ln L_{it}$	β_1	-6.685 7***	-13.456 0
$\ln K_{it}$	β_2	5.340 1***	11.490 8
$\ln L_{it}^2$	β_3	0.697 8***	11.450 6
$\ln K_{it}^2$	β_4	0.493 8***	8.791 3
$\ln L_{it} \times \ln K_{it}$	β_5	-1.176 3***	-10.634 9
技术无效率影响因素			
截距项	δ_0	-2.116 7**	-2.364 2
风险控制变量			
car_{it}	δ_1	0.057 6	0.074 8
$nplr_{it}$	δ_2	11.234 98**	2.421 5
股权结构变量			
plh_{it}	δ_3	-0.875 5***	-3.782 3
$Stra_iv_{it}$	δ_4	-2.046 7***	-3.990 9
$Shr1_{it}$	δ_5	2.254 3	2.189 7
$Shr10_{it}$	δ_6	7.153 4***	3.598 2
Z_{it}	δ_7	-1.120 4***	-3.369 0
前沿模型统计量			
Sigma-squared	σ_u^2	0.489 5***	5.770 3
gamma	γ	0.920 5***	52.357 6
对数似然函数		-51.631 6	
单边似然比检验值		81.259 6***	

注:Frontier4.1 软件采用 Quasi-Newton 方法进行迭代运算,当误差估计小于 0.000 01 时迭代计算终止,本模型共迭代 23 次;* 表示在 10% 的水平下显著,** 表示在 5% 的水平下显著,*** 表示在 1% 的水平下显著;单侧误差 LR 检验的零假设为 $\gamma = \delta_1 = \delta_2 = \delta_3 = \delta_4 = \delta_5 = \delta_6 = \delta_7 = 0$,1% 显著水平且自由度为 7 的混合卡方分布的临界值为 18.48。

模型中 $\gamma = 0.920 5$,表明模型的误差有 90% 以上来源于包括股权结构变量在内的技术无效率影响因素,即模型中的误差有着较为明显的复合结

构,因此,对样本城市商业银行技术无效率的随机前沿分析十分有必要;单边广义似然比检验值通过 1% 以下水平的显著性检验,表明生产前沿采用超越对数生产函数的形式设定比较合理。

3. 计量分析结果讨论

随机前沿模型非效率函数的回归结果表明:第一大股东是否为国有以及是否引进境内外金融机构战略投资者所代表的虚拟变量都通过了 1% 显著性水平下的 t 检验,且系数符号都为负,表明当第一大股东为地方财政或地方国有法人股时,对样本城市商业银行的技术效率有正面影响,并且,金融机构战略投资者的确能够起到对效率的促进作用;第一大股东持股比例的回归系数符号为正,但系数并没有通过显著性水平检验,表明这种负相关关系并不显著;前十大股东持股比例的回归系数通过显著性检验且符号为正,表明前十大股东持股比例与样本城市商业银行技术效率之间存在显著的负相关关系;而反映样本城市商业银行股权制衡度的 Z_{it} 指数通过了显著性检验,并且其系数符号为负,表明样本城市商业银行股权制衡度越高越有利于其技术效率的提升。针对上述研究结果,本文进行如下讨论:

(1) 地方政府持股与城市商业银行绩效的关系

与以往关于城市商业银行公司治理研究结论不同,本文实证研究结果支持地方政府持股的“发展观”,这与目前国内城市商业银行自身的不足以及转型不够高度相关。受制于先天不足,国内多数城市商业银行在规模、渠道、信息科技、产品开发、人力资源等方面处于明显劣势,面对国有银行及股份制银行的竞争压力,许多城市商业银行尚无法离开地方政府在稳定性资金来源(如财政性存款等)、资金运用渠道(如重点优质项目等)等方面的支持。因而,在目前中国工业化和城市化发展进程中,地方政府持股有助于稳定正处于成长期的城市商业银行的资金来源及运用渠道,对于促进城市商业银行可持续发展具有重要意义。

除此之外,与欠发达地区政府承担振兴地方经济重担,使其很难超脱不同,样本城市商业银行地处国内经济金融发达、市场化程度较高的东部沿海四省,地方政府普遍财政收入较高,区域金融集聚能力强,能够调动更多的金融资源为地区经济发展服务。因此,地方政府的职能定位相对合理,其持

股行为正由过去行政干预向出资人的角色转变,这对于规范城市商业银行股东行为、发挥公司治理效率具有积极作用。以上海、杭州、青岛、台州等城市商业银行为例,其地方政府均已让出第一大股东地位,具有战略协同作用的金融机构战略投资者正在发挥着关键性作用。

(2) 股权集中度与城市商业银行绩效的关系

实证研究结果表明,样本城市商业银行前十大股东持股比例与经营绩效存在明显的负相关,过高的股权集中度会导致样本城市商业银行的低绩效,一定程度上支持前述的“掏空效应”假说。从样本城市商业银行的统计特征我们可以发现,前十大股东持股比例平均值达到 55.02%,最高值超过 70%,这种较大程度的股权集中很容易造成大股东之间通过合谋达成对某项经营决策的控制,特别是在缺乏理性大股东以及股东之间信息资源分布不均的情况下,大股东之间存在的“搭便车”“羊群效应”行为还容易造成少数大股东控制董事会、股东大会的局面,使公司治理流于形式。而国内城市商业银行在股份制改造过程中大量引进的民营资本股东多数缺乏金融领域的管理经验,并且普遍重视股本回报、利润增速、当年分红比率等短期财务指标,缺乏长期的声誉激励,短期行为严重,股权的过度集中不但发挥不了大股东的公司治理作用,反而会为这些大股东滋生机会主义行为提供空间^①。

第一大股东持股比例与城市商业银行经营绩效呈负相关,但这种相关关系未能通过显著性检验。随着国内城市商业银行股权结构优化进程的加快推进,越来越多国有企业、民营企业进入城市商业银行股东行列,在股权结构多样化的同时,也进一步稀释了第一大股东持股比例。统计分析表明,样本城市商业银行第一大股东平均持股比例为 16.77%,无论是地方政府、地方国有企业,还是越来越多的战略投资者成为第一大股东,第一大股东对城市商业银行经营决策的控制力度正在逐步减弱。

(3) 股权制衡度与城市商业银行绩效的关系

样本城市商业银行前十大股东股权集中度较高。通过股权制衡,由少数几个大股东(具体来说,本文中指第二至第五大股东)分享控制权,形成内部牵制,使得任何一个大股东都无法单独控制企业

的决策,达到互相监督、抑制掠夺的效果。越来越多的研究表明一定的股权制衡既可以监督经理人的经营行为,又可以达到防止大股东“掏空行为”的目标,是一种有效的权力分配和内部监督机制(赵景文等,2005;徐莉萍等,2006;袁玲等,2008;钟杏云等,2012;安灵等,2008)。因此,股权制衡成为目前国内城市商业银行股权较为集中的现实条件下抑制大股东掠夺行为的重要机制,同样也是在既有条件下改善公司治理结构切实可行的办法。样本城市商业银行 Z 指数平均值达到 2.22,除个别城市商业银行股权未达到制衡状态外($Z < 1$,即第二至第五大股东持股比例之和小于第一大股东单个持股比例),多数城市商业银行的股权均达到一定的制衡状态,实证研究结果则进一步证明股权制衡对于城市商业银行经营绩效的积极作用。

(4) 战略投资者与城市商业银行绩效的关系

样本城市商业银行中,包括上海、南京、日照、莱商、杭州、宁波、台州等引进境内外金融机构战略投资者的城市商业银行均表现出了超出样本平均水平的较高的技术效率。因此,整体来看,金融机构战略投资者无论是在项目合作、人才引进,还是在技术输入方面都能够给被投资城市商业银行带来积极影响。而已有理论和实证研究同样表明了这一观点,张宗益等(2010)以 2001—2008 年国内 13 家引入境外战略投资者的面板数据进行实证研究表明,战略投资者能够在一定程度上通过复制其在境外较为成熟的公司治理结构、较为先进的风险控制技术及经营理念来帮助上市银行改善公司治理机制、提升风险控制水平,从而提高其经营绩效;陈一洪(2012)通过国内城市商业银行引入战略投资者的案例分析同样表明,战略投资者,尤其是金融机构战略投资者自身拥有的先进、成熟的经营管理理念以及人才的输入对于被投资者具有积极的促进作用。

六、结论及政策建议

国际金融危机及国内银行业频发的风险案件凸显银行业公司治理的重要性,尤其是在银行业深化改革的大背景下,公司治理机制的健全与完善对于保证商业银行持续、稳健经营具有至关重要的意义。而股权结构无疑是公司治理制度的基石,良好

^① 比如部分民营资本股东通过套取关联贷款把城市商业银行当成圈钱工具的现象频频发生。

的股权结构、理性的大股东治理行为对于商业银行公司治理效率的提升具有关键性作用。本文的经验研究提供了国内城市商业银行方面的证据,回答了不同股权结构特征对国内城市商业银行经营绩效会产生怎样的影响,对于当下我国城市商业银行的股权结构优化以及监管层和地方政府的相关政策制定具有重要的指导意义。

研究发现:地方政府或国有企业作为第一大股东持股能够在一定程度上起到对城市商业银行的效率促进作用,但是,第一大股东持股比例与经营绩效之间呈负相关,虽然这种相关关系并不是非常显著。结合前十大股东持股比例与经营绩效的显著负相关关系,以及股权制衡度与经营绩效之间的正相关关系,本文认为,城市商业银行前十大股东持股不宜过度集中,但也不宜过度分散,特别是除第一大股东之外的前五大股东应保持适当的股权集中,确保对第一大股东形成有效的股权制衡。此外,境内外金融机构战略投资者对被投资城市商业银行的经营绩效具有一定的积极作用。

上述研究结论对于目前国内城市商业银行股权结构优化领域的政策意义在于:一是降低各种类型的国有股比例,将国有股总额控制在总股本的20%以内,并进一步规范国有股东行为,国有股东应以出资人身份履行大股东职责,为城市商业银行的股权结构优化及公司治理完善营造良好的治理环境,从培育、激活地方金融体系的角度扶持城市商业银行发展,特别是在小微业务方面为其拓展资金来源,实现经济社会与城市商业银行“双赢”;二是控制单户股东及其关联股东的股权比例,将其比例控制在10%以内,降低十大股东股权集中度;三是以增量改革优化城市商业银行股权结构,在现有股权结构基础上,推动城市商业银行至少引进1家来自商业银行领域、具有较强综合实力和先进管理水平的战略投资者,实现股权结构优化与引进先进风险控制技术、先进公司治理理念的有机统一;四是培育具有一定控制力的理性大股东,强化大股东公司治理行为,实现真正意义上的股权制衡(而非表面上的以Z指数来衡量的股权制衡),使得大股东有能力、也有动力从根本上抑制其他大股东的掠夺行为,形成互相监督态势,使股权制衡从“形似”走向“神至”,进一步优化城市商业银行股权结构、改善公司治理效率。

参考文献:

- 安灵,刘星,白艺昕.2008.股权制衡、股权所有权性质与上市企业非效率投资[J].管理工程学报(2):122-129.
- 白积洋.2012.我国上市商业银行治理结构,市场竞争与经营绩效的实证检验[J].金融发展研究(4):47-53.
- 陈一洪.2013.股权结构、跨区域经营与经营绩效——基于城市商业银行随机前沿生产函数的分析[J].广东商学院学报(5):19-27.
- 陈一洪,刘惠川.2012.城市商业银行引进战略投资者的路径与策略研究[J].海南金融(1):59-62.
- 黄建军.2010.我国城市商业银行与地方政府关系[J].财经科学(5):24-30.
- 李成,秦旭.2008.银行股权集中度与经营绩效的相关性分析[J].金融理论与实践(1):29-33.
- 欧阳青东,陈雨花.2013.城市商业银行公司治理:基于特殊性的再均衡[J].南方金融(3):88-92.
- 任远,李素珍.2007.我国商业银行股权结构与经营绩效关系的实证研究[J].河南金融管理干部学院学报(5):52-56.
- 徐莉萍,辛宇,陈工孟.2006.股权集中度和股权制衡度及其对公司经营绩效的影响[J].经济研究(1):90-100.
- 袁玲,杨兴全.2008.股权集中、股权制衡与过度投资[J].河北经贸大学学报2008(9):39-43.
- 张宗益,宋增基.2010.境外战略投资者持股中国上市银行的效果研究[J].南开管理评论(6):106-114.
- 赵景文,于增彪.2005.股权制衡与公司经营业绩[J].会计研究(12):59-67.
- 赵尚梅,杜华东,车亚斌.2012.城市商业银行股权结构与绩效关系及作用机制研究[J].财贸经济(7):24-30.
- 钟杏云,方鹏程,刘群玲.2012.我国不同类型商业银行的效率差异研究[J].重庆工商大学学报(社会科学版),29(4):22-29.
- 朱盈盈,李平,曾勇,何佳.2010.引资、引智与引制:中资银行引进境外战略投资者的实证研究[J].中国软科学(8):70-80.
- COELLI T. 1996. A Guide to Frontier version 4.1: A Computer Program for Stochastic Frontier Production and Cost Function Estimation[R]. CEPA Working Paper 96/07.
- DEMSETZ H. 1985. The Structure of Ownership and the Theory of the Firm[J]. Journal of Law and Economics, 26(2):375-390.
- LA PORTA R, LOPEZ-de-SILANES F, SHLEIFER A. 1999. Corporate Ownership around the World[J]. The Journal of Finance, 54, (2):471-517.
- LA PORTA R, LOPEZ-de-SILANES F, SHLEIFER A. 2002. Government Ownership of Banks[J]. The Journal of Finance, 57:265-301.

LARNER R J. 1966. Ownership and Control in the 200 Largest Nonfinancial Corporation[J]. American Economic Review, 56 (4): 777-787.

SHLEIFER A, VISHNY R. 1986. Large Shareholders and Corporate Control [J]. Journal of Political Economy, 94: 461-488.

Research on the Relationship between Ownership Structure and Performance of City Commercial Banks

—Empirical Analysis of 27 City Commercial Banks in Four Provinces and Municipality in East Part of China

CHEN Yi-hong

(Director Board Office, Bank of Quanzhou, Fujian Quanzhou 362000, China)

Abstract: The important role of city commercial banks in bank system indicates the importance to enhancing bank corporate governance. Empirical analysis of governance effect on ownership structure of domestic urban commercial banks is conducted by panel data examples of 27 city commercial banks in Jiangsu, Zhejiang, Shandong and Shanghai during 2007—2012 and by stochastic frontier model considering non-efficient term. The research finds that the state-owned attribute characteristics of the biggest shareholder of city commercial banks in example cities are significant, plays an active role in business performance of the city commercial banks but produces passive influence by their centralized-style ownership structure while the business performance of the city commercial banks can be boosted by relatively more efficient ownership supervision and strategic investors. Thus, the future deepening reform of the shareholding system of the city commercial banks should further standardize the shareholding behaviors of the state-owned shareholders, actively introduce strategic investors, make efforts to cultivate rational big shareholders, consolidate ownership supervision in order to realize the transformation from “theoretical supervision” to “practical supervision” in internal governance of the city commercial banks.

Key words: city commercial bank; ownership structure; ownership centralization degree; ownership supervision; business performance; rational big shareholder; strategic investor; corporate governance; commercial bank shareholding system reform

CLC number: F832.35

Document code: A

Article ID: 1674-8131(2014)02-0100-09

(编辑: 南北, 段文娟)