

政策性负担、战略引资与国有商业银行的公司治理

Policy Burden, Strategic Investor Introducing and Corporate Governance of State-owned Commercial Bank

侯晓辉 张国平

Hou, Xiaohui Chang, Kuo-ping

(西安交通大学金禾经济研究中心 西安 710049)

(台湾清华大学计量财务金融系 台湾 30013)

(Jinhe Economic Research Center, Xi'an Jiaotong University, Xi'an, 710049)

(Dept. of Quantitative Finance, National Tsing Hua University, Taiwan, 30013)

[作者简介] 1. 侯晓辉, 英国 York 大学经济与相关研究系经济金融学硕士, 西安交通大学金禾经济研究中心金融学博士生;

2. 张国平, 美国 Pennsylvania 大学经济学博士, 台湾清华大学计量财务金融系教授, 北京大学、兰州大学客座教授, 西安交通大学特聘教授、博士生导师。

[联系方式] 联系电话: 13991900316 电子邮箱: hxiaoh2006@163.com

通讯地址: 西安市咸宁西路 28 号西安交通大学 1787#信箱 (710049)

侯晓辉 收

政策性负担、战略引资与国有商业银行的公司治理

摘要：本文通过一个引入战略投资者监督机制的委托—代理模型，对国有商业银行改制过程中，在保持国有控股地位的前提下，引进国外大型金融机构作为战略投资者的公司治理效应进行了理论分析。研究表明，引进战略投资者股东，增加对国有商业银行经理人的监督，能够有效提高他们的努力水平，并抑制其以政策性负担为借口的卸责行为。

关键词：政策性负担 战略引资 委托—代理模型

一、引言

随着 2006 年 12 月 11 日《中华人民共和国外资银行管理条例》的正式实行，中国银行业迎来了向外资银行全面开放的新时期。开放意味着挑战，外资银行的进入加剧了中国银行业的行业竞争。面对日趋激烈的市场竞争环境，中国银行业内各种所有制属性银行的经营效率、管理能力和公司治理水平都亟待提高。

而自从中国加入 WTO、承诺逐步取消外资银行经营人民币业务的各项限制之时起，为了应对更加激烈的竞争，包括四大国有银行在内的中国商业银行都陆续进行了股份制改造，并致力于建立明晰的产权制度、多元化的股权结构和完善的法人治理机制。在商业银行改制和变革其内部公司治理机制的过程中，一个通行的办法就是在保持银行国有股或本国法人股控股地位的前提下，引进国外非控股股东或境外战略投资人。

自 2003 年底以来，中国银行业就开始大规模引进国外金融机构作为战略投资者。截止 2005 年底，四大国有商业银行中的三家都已经宣布了所有权分散化与引进国外非控股股东的“战略引资”计划。中国农业银行目前也在积极推进各项内部改革，为股份制改造创造良好条件。值得注意的是，与现有文献中常见的部分私有化（Partial Privatization）方式不同，中国商业银行的战略引资方案并非是将国有股或本国法人股面向公众售卖，而是有选择性向少数管理技术经验先进、实力不凡的国外大型金融机构引资，以期在股权多元化的同时，改善银行治理结构，提高其公司治理水平^①。

但国内学者对战略引资的看法并不一致。田国强、王一江（2004）认为，国有股份、外国战略投资者股份和非国有法人股的三方合作、监督，将形成一个稳定的三方制衡体系，有利于银行经营水平的提高。侯晓辉、张国平（2007）从商业银行专用性人力资本投资激励的视角出发，得出了在国有商业银行公司治理结构改善过程中需要积极引入境外战略投资者，以增强银行高层管理者专用性人力资本投资激励的理论命题。占硕（2005）等则认为由于我国金融、法律等方面的制度环境尚不健全，引进战略投资者未必能达到推动中国商业银行改革的目的。而战略合作转化为战略冲突、战略投资者演变成财务投资者的情况也有可能发生（胡海岩，2005）。

那么，引入作为战略投资者的国外金融机构是否、以及在何种条件下能够有效改善国有商业银行的公司治理机制，并增强对银行经理人努力经营的激励？战略引资的公司治理效应又是通过什么机制发挥作用的？等一系列问题都是值得深入探讨的。本文根据银行治理问题的特殊性，结合中国商业银行体系与国有商业银行公司治理结构的实际特点，通过建立一个

^① 许小年认为，如果我们所需要的仅仅是外资金金融机构的技术或者管理经验，那么雇用跨国咨询公司就能达到目的，这些咨询公司都熟知相关的技术、机制和流程（胡海岩，2005）。因此，可以认为，战略引资的主要目的在于提高银行的公司治理水平。

引入了境外战略投资人监督机制的作为最终所有者代表方的政府与银行经理人之间的委托—代理模型，对上述问题进行了严谨的理论分析。

研究发现，在国有商业银行的政策性负担不能在短期内显著减少的情况下，引进战略投资者股东，增加对国有商业银行经理人的监督，能够有效提高他们的努力水平，抑制其以政策性负担为借口的卸责行为。本文的结构如下，第二部分是文献回顾；第三部分是详细的理论模型分析；最后是本文的结论和政策含义。

二、文献回顾

“治理”（governance）一词基本上等同于权威、指令和控制的运用。Shleifer and Vishny（1997）认为，公司治理就是安排各种手段以便使那些公司资金的提供者能够借此保证他们自己获得相应的投资收益。换言之，公司治理所要研究的问题就是如何有效地保护股东的利益。张维迎（2005）则认为，公司治理结构是一个涉及权力和利益分配的合约，尽管合约可能并不具有法律上的可执行性。与此同时，它又是一个激励机制，也就是每个企业参与人如何做出最优决策，以实现企业价值最大化的问题。

与学者们对一般企业公司治理领域的广泛研究相比，对银行治理、特别是发展中国家银行公司治理问题的分析则显得相对滞后。国际学术界也是从近几年开始才增加了对相关问题的关注与讨论（Macey and O'Hara, 2001）。

Levine（2003）根据银行本身所具有的经营过程、资产状况的不透明性（Opaqueness）和更多受到政府管制的特性^①，说明了一般公司治理机制，比如产品市场竞争压力增加等在银行公司治理方面作用的局限性，同时指出了政府管制需要其他私人（机构）股东的协作努力才能有效改善银行的公司治理机制，而许多国家对于机构持股人的资质与持股份额也均有一定的限制。

Arun and Turner（2004）对发展中国家银行公司治理问题的概括分析进一步表明，在行业进入受到限制，银行经理人市场竞争压力不大的情况下，政府管制、银行股东和作为债权人的储户的监督作用都应当被纳入到银行公司治理机制中来。而国家控股银行公司治理的主要问题即在于政府与实际控制银行运营的经理人之间的利益冲突。特别的，当政府出于社会福利方面的考虑，要求银行将一部分资源配置到具有公共事业性质的基础经济部门时，国有银行的经理人在缺少市场提供的有效激励的情况下，很可能以此为借口进行卸责以满足自己其他方面的需求。

李维安、曹廷求（2005）也对近年来银行治理的研究进行了回顾性整理。他们认为，商业银行在契约、产品和资本结构等方面都表现出很多特殊性，从商业银行的这些特殊性出发，是研究银行治理问题的逻辑起点。现有的一些研究已经从中国国有商业银行剩余索取权与控制权的不对称、商业银行货币经营型市场契约的性质等角度，对银行的公司治理问题展开分析（刘海虹、郑渝，2002；罗开位、连建辉，2004）。

另一方面，中国商业银行体系一直存在着国有银行居于行业主导地位，同时又背负着较为沉重的政策性负担的显著特点^②。政策性负担是指国有商业银行因受到作为所有者的政府政策或行政命令的影响而承担的经营活动方面的损失和后果。具体而言，国有商业银行有时

^① 与一般企业相比，银行受到更多政府部门的管制是与其在国家经济体系中的金融枢纽地位和重要资源配置作用，以及经营活动上的不透明性、股东和债权人与银行经理之间信息的非对称性等因素密切相关的。而政府管制也面临着不能及时、准确地掌握有关信息，即信息不对称条件下的委托人与代理人的利益冲突问题。

^② 即使在国有商业银行进行股份制改革之后，因为政府金融管理部门、国有金融机构或国有大型企业仍然是处于控股地位的国有股股份的实际持有者，某些战略性和社会性目标（政策性负担）就难以避免的依然是国有商业银行的主要经营目标之一。

不得不根据国家或各级地方政府的产业或其他政策目标，将贷款向特定企业或部门倾斜，而贷款接受方在通常商业期限内的预期收益和风险分布情况可能并不符合银行的商业经营目标。根据林毅夫、李志赞（2004），这种政策性负担主要包括了服务于国家发展战略的战略性和承担社会职能的社会性负担两个方面。

施华强（2005）认为，虽然近年来国家对国有商业银行采取了多种积极的改革措施，但如果剔除了政策性剥离与贷款分类方法的影响，国有商业银行的不良贷款余额并没有显著减少，国有银行的政策性负担问题仍然没有得到彻底有效的解决。黄新飞、张娜（2005）发现，政策性负担的存在直接扭曲了国有商业银行的激励机制，而单一产权制度会造成大量代理成本。

根据上述文献可知，我国作为一个发展中国家，其银行体系在国民经济中发挥着非常重要的作用，加之商业银行本身在经营活动中所具有的业务不透明性和进入限制等竞争桎梏，就使得政府介入大银行的业务活动、或国有商业银行的国家控股成为研究国有商业银行公司治理结构与机制问题的基本出发点。

此时，国家控股银行公司治理的关键问题即在于政府^①与实际控制银行运营的经理人间在信息不对称情况下的利益冲突。国有商业银行的经理人能够以其所承担的显性或隐性的政策性负担为借口进行卸责，以满足自己其他方面的需要，而由于信息高度不对称，作为国有商业银行最终所有者代表方和委托人的政府并不知道所有这些政策性负担会给企业带来怎样的实际影响，或者说，委托人难以明辨国有商业银行经营不善的原因到底是政策性负担的后果还是经理人员卸责的结果。对于银行经理人而言，因为信息不对称下的代理人与委托人之间的激励不相容，他们也有利用政策性负担进行卸责的动机和意图。

因此，在保持国有商业银行控股权的条件下，作为最终所有者代表方的政府需要其他私人（机构）股东的协作监督才能有效改善银行的公司治理机制。在战略引资的过程中选择少数管理技术经验先进、实力不凡的国外大型金融机构充当战略投资者的主要原因之一则在于它们具有丰富的业务经验以及相对的政治、经济独立性，这在监督银行经理人行为和优化公司治理机制方面都是至关重要的，而这两点同时又是国内一般私人机构投资者所无法具备的。

那么，引入作为战略投资者的国外金融机构是否、以及在何种条件下能够有效改善国有商业银行的公司治理机制，并增强对银行经理人的激励，减少他们的卸责行为？战略引资的公司治理效应又是通过什么机制发挥作用的？本文的目的就在于紧密结合银行治理问题的特殊性和中国国有商业银行公司治理的实际特点，通过建立一个引入了境外战略投资人监督机制的政府与银行经理人之间的委托—代理模型，对上述问题进行探讨。而就我们所掌握的有关国有商业银行公司治理方面的文献来看，尚未发现从这一角度切入的严谨理论模型分析。

三、引入战略投资方监督机制的政府与银行经理人之间的委托—代理模型

根据以上分析可知，由于信息的不对称，作为国有商业银行最终所有者代表方和委托人的政府并不知道政策性负担会给企业带来怎样的实际影响。换言之，其对国有商业银行受外生政策性目标影响的实际贷款组合的质量并不清楚。但无论实际贷款组合本身的质量如何，国有商业银行的经理人可以进行耗费个人成本的经营努力^②以提高总的贷款组合质量，而更高质量的贷款组合能够提高国有商业银行的预期利润。

^① 处于控股地位的国有股份的实际持有者可能是政府金融管理部门、国有金融机构（如汇金公司）或国有大型企业，为了论述简化起见，文中统一将国有股股东代表方称为政府，此时政府与国有商业银行的关系主要是一种资本关系，而非直接的行政隶属关系。

^② 如以更加专业、审慎的态度对贷款组合的风险、收益情况，以及贷款者的资质与偿债能力等加以评估等。

问题在于经理人的努力程度是无法被委托人实际观测到或者能够在事后被低成本证实的，因此委托人面对的是逆向选择和可能会出现经理人卸责问题，它需要设计或给出一套契约，作为代理人的银行经理人依据本身的特征和委托人在契约中给出的努力程度的要求与相应的薪酬支付方案，对契约进行自我选择和实施。

引进境外战略投资者的作用即在于其能够凭借着内部股东权力和独立、专业的经营业务经验，更加有效地监督银行经理人的卸责行为。监督具体表现在提高经理人在卸责后被发现的概率，而经理人的卸责行为一旦被发现，政府就会对他们实施惩罚。战略投资者的监督是需要投入一定资源的，对应的收益是根据其股份的利润分成。以下将从 Bolt（1999）的一个基本模型设定出发^①，通过引入境外战略投资者的监督和利润分成行为，建立有战略投资者监督机制的政府与银行经理人的委托—代理模型，借此展开对本文主要问题的讨论。

（一）模型设定

假设银行以一个相对固定的利率吸收存款，并将吸收到的存款进行放贷或投资以盈利，盈利情况是随机的，主要取决于银行贷款组合的整体质量。银行的实际经营者是作为代理方的经理人，银行经理人受雇于董事会，他们的努力工作会提高贷款的总体质量。

作为委托人的政府是控股股东，它和引进的境外战略投资方同为剩余索取者，根据各自的股份一起分享利润。委托人需要通过货币和福利支付的形式补偿代理人为经营活动所付出的努力，但因为信息不对称，委托人既不了解政策性负担影响下的银行贷款组合的实际质量，又无法观察到代理人的努力程度，因而不能直接根据代理人的努力程度支付相应的薪酬，只能以观察到的贷款组合的总体质量情况作为支付薪酬的依据。委托方的目标就是在个人参与约束和激励相容约束条件下最大化预期收益，它需要在引致适当的激励和来自于信息不对称的管制成本支出之间进行权衡。

委托人引进管理技术经验先进、实力不凡的国外大型金融机构充当战略投资者能够增加经理人卸责后被发现的概率，经理人的卸责行为则不仅表现为可能有的好逸恶劳与疏忽，而且还表现为对其他自身利益的追求^②。战略投资者更多地投入监督成本就更可能发现经理人的卸责行为。一旦卸责被发现，有关信息将至少在银行董事会内部被批露，委托人将据此对经理人员实施惩罚。所有参与者都是风险中性的。

在 $t = 0$ 时，银行把吸收到的存款 D_0 用来放贷，贷款总量是 L_0 ，将存款量和贷款量加以标准化，即 $L_0 = D_0 = 1$ 。银行经理人在构建贷款投资组合时就知道了政策性负担对银行的影响或贷款组合的外生质量 θ_t 。银行在下一时期对每单位储蓄支付的利率为 r ，其贷款组合的回报 R 是随机的， R 的分布依赖于银行贷款组合的总体质量情况 θ_T ， θ_T 上升会使贷款组合的平均回报增加，同时并不改变原先分布的标准差。进一步假设 R 在 $[\theta_T - 1/2, \theta_T + 1/2]$ 上均匀分布，则有

$$f(R|\theta_T) = 1 \quad (1)$$

$$F(R|\theta_T) = R - \theta_T + 1/2 \quad (2)$$

根据均匀分布的特征可知

$$E[R|\theta_T] = \theta_T \quad (3)$$

$$\sigma[R|\theta_T] = 1/\sqrt{12} \quad (4)$$

^① Laffont and Tirole（1993）和 Giammarino, Lewis and Sappington（1993）也有类似的模型基本设定。

^② 比如，不能履行银行的岗位责任，或者并不专注于本行经营业务却通过其他活动为自己赢得更多的灰色收入等。

因此有

$$E[E[R | \theta_T]] = E[R] = E[\theta_T] > r \quad (5)$$

(5) 式意味着平均而言，国有商业银行能够得到正的毛利润。银行贷款组合的总体质量由以下两部分决定，即

$$\theta_T = \theta_i + e_i \quad (6)$$

i 分别为 H 或 L 。 θ_i 反映与银行政策性负担有关的贷款外生质量，它和国家重点支持产业或企业的客户特质、它们的偿债能力与利用贷款进行投资的效率等密切相关。 θ_i 以 q 的概率等于 θ_L ，以 $1-q$ 的概率等于 θ_H ，分别表示银行贷款组合是低质量或高质量的， $\Delta\theta = \theta_H - \theta_L > 0$ 。 $e_i \geq 0$ ，是在银行不同贷款外生质量情况下银行经理人的努力水平。根据 (6) 式，经理人将会根据委托人设计的契约，选择不同的 e_i ，从而在总体上确定了 θ_T 。银行经理人的成本函数为

$$\varphi(e_i) = \frac{e_i^2}{2} \quad (7)$$

银行经理人知道 θ_i 和 e_i ，委托人无法直接观察到这些，而只能获得 θ_T 的信息。国有商业银行的毛利润为

$$\pi_i(e_i) = \int_{\max\{r, (\theta_i + e_i) - 1/2\}}^{(\theta_i + e_i) + 1/2} (R - r) dR \quad (8)$$

亦即

$$\pi_i(e_i) = \begin{cases} \frac{[(\theta_i + e_i) - r + 1/2]^2}{2}, & e_i < (r - \theta_i) + 1/2 \\ (\theta_i + e_i) - r, & e_i \geq (r - \theta_i) + 1/2 \end{cases} \quad (9)$$

$\pi_i(\cdot)$ 表示国有商业银行的毛利润不仅是经理人努力程度 e_i 的函数，同时也受与银行政策性负担有关的贷款组合外生质量的影响。可以看出，国有商业银行在理论上具有亏损的可能性，其概率为

$$p_i(e_i) = \int_{\min\{r, (\theta_i + e_i) - 1/2\}}^r dR = \max\{0, r - (\theta_i + e_i) + 1/2\} \quad (10)$$

由 (10)，和贷款组合外生质量较低时相比，在与银行政策性负担有关的外生贷款质量较高的情况下，经理人付出比较少的努力也能够使得银行避免陷入亏损的困境。另外，在银行经理人选择了努力程度之后，战略投资者将对其是否卸责加以判断、监督。

在 $t = 1$ 时，银行向储户支付利息，实现利润。经理人得到薪酬 M_i ，他们的预期效用是

$$U_A = M_i - \varphi(e_i) - E[P_B] \quad (11)$$

P_B 为经理人卸责被发现时，委托人将对代理人实施的惩罚。在有限责任条件下， $P_B \leq M_i$ 。

境外战略投资者监督的引进能够增加经理人卸责后被发现的概率，战略投资者具备特殊的商业技能、专业知识、判断能力和内部信息获得渠道等。虽然战略投资方也无法确切地了解银行贷款组合的真实外生质量，但近距离接触的便利使其能够获得与经理人努力程度密切相关的信息，并对其是否利用政策性负担进行卸责加以判断。设其发现卸责行为的概率是 v ，未能发现的概率则为 $1-v$ 。经理人自己也知道这些信息可以被战略投资者观察到。

比较直观的，战略投资者发现国有商业银行经理人卸责的可能性越大，其付出的监督成本就会越多。其进行监督的成本函数如 (12) 式所示，同时战略投资者将按照所持有的股

份，以比例 Φ 得到留存收益中的一部分。

$$C_F(v) = \frac{v^2}{2} \quad (12)$$

政府部门在扣除了给银行经理人的薪酬支付后，以 $1-\Phi$ 的比例与境外投资机构分享银行的剩余利润。当然，委托人不能明辨 θ_i 和 e_i ，但却能够观察到 θ_i 、经理人的成本函数，以及（6）式所表达的关系。委托人在 $t=0$ 时设计的契约也和银行贷款组合的总体质量有紧密联系。

作为委托人的政府部门的目标函数为^①

$$U_G = E[(1-\Phi)(\pi_i - C_i - M_i + P_B)] \quad (13)$$

其中， C_i 是可能产生并由政府与战略投资人分担的银行亏损额

$$C_i(e_i) = \int_{\min\{r, (\theta_i + e_i) - 1/2\}}^r (r - R) dR \quad (14)$$

（二）基准模型

1. 对称信息下的最优契约

在对称信息下，委托人能够观察并证实政策性负担给银行贷款组合所造成的影响以及银行经理人的努力程度。此时委托人所面对的问题为

$$\max_{e_L, e_H, M_L, M_H} q[\pi_L(e_L) - C_L(e_L) - M_L] + (1-q)[\pi_H(e_H) - C_H(e_H) - M_H] \quad (15)$$

$$s. t. \quad M_L \geq \varphi(e_L) \quad (16)$$

$$M_H \geq \varphi(e_H) \quad (17)$$

经理人的保留效用被标准化为 0，（16）、（17）是代理人参与约束，在最优的情况下是紧的（binding）。根据 Bolt（1999），在 $\Delta\theta \leq \theta_0 \equiv \theta_H - (r - 1/2)$ ，即银行亏损概率为 0 的条件下，最优契约为

$$e_L^{FB} = 1, e_H^{FB} = 1, M_L^{FB} = \varphi(e_L^{FB}) = 1/2, M_H^{FB} = \varphi(e_H^{FB}) = 1/2 \quad (18)$$

由此可见，在这种情况下，不存在逆向选择的问题，银行经理人努力的边际收益等于其边际成本。

2. 不对称信息下的最优激励契约

再来考虑信息不对称条件下的最优契约，此时尚未引入境外战略投资者的监督机制。作为委托人的政府部门不能明辨与政策性负担有关的国有商业银行贷款组合的外生质量，同时无法直接观察到银行经理人的努力程度，而只能获得国有商业银行最终贷款组合总体质量方面的信息。委托人在留下信息租的成本和加强银行监管所能获得的收益之间进行权衡，它做面对的问题是

$$\max_{e_L, e_H, M_L, M_H} q[\pi_L(e_L) - C_L(e_L) - M_L] + (1-q)[\pi_H(e_H) - C_H(e_H) - M_H] \quad (19)$$

$$s. t. \quad M_L \geq \varphi(e_L), \quad M_H \geq \varphi(e_H) \quad (20)$$

^① 当然，政府除了具有国有商业银行控股股东的身份之外，更应当是以社会整体经济福利为其活动目标的。具体在考虑政府的预期收益时应该将其经济利益与社会福利利益综合考虑进来，但本文的重点在于探讨战略引资对于国有商业银行经理人努力的激励效果，为了模型的简洁，并不对此展开分析和比较。

$$M_L - \varphi(e_L) \geq M_H - \varphi(e_H + \Delta\theta) \quad (21)$$

$$M_H - \varphi(e_H) \geq M_L - \varphi(e_L - \Delta\theta) \quad (22)$$

q 为委托人对于由政策性负担引起的国有商业银行贷款组合外生质量较低的主观概率。

(20) 式是代理人参与约束, (21)、(22) 是引发代理人自我选择行为的激励相容约束。同样根据 Bolt (1999) 或根据此类不对称信息问题的解法, 经过简单推导可知, 当 $q\theta_0 \leq \Delta\theta \leq \min\{\theta_0, q\}$ 的条件下^①, 可得

$$e_L^{NS} = [q - (1-q)\Delta\theta] / q, \quad e_H^{NS} = 1 \quad (23)$$

$$M_L^{NS} = \varphi(e_L^{NS}) = \frac{[q - (1-q)\Delta\theta]^2}{2q^2} \quad (24)$$

$$M_H^{NS} = \frac{1}{2} + \varphi(e_L^{NS}) - \varphi(e_L^{NS} - \Delta\theta) = \frac{[q(1+\Delta\theta)^2 - 2(\Delta\theta)^2]}{2q} \quad (25)$$

由式 (10), 在这种情况下国有商业银行具有亏损的可能性。

(三) 引入战略投资方监督机制的委托—代理模型

现在考虑国有商业银行进行战略引资时的情况。正如前文所述, 引进境外战略投资者的作用即在于其能够凭借着内部股东权力和独立、专业的经营业务经验, 更加有效地监督银行经理人的卸责行为。而监督具体表现在增加了一项经理人卸责时被发现的概率 v , 并且经理人的卸责行为一旦被发现, 政府就会对他们实施有限责任条件下的最大惩罚。战略投资者监督行为的相应收益是根据其股份的最终利润分成。

此时委托人面对的问题是 (26)

$$\max_{\substack{e_L, e_H \\ M_L, M_H}} q[(1-\Phi)(\pi_L(e_L) - C_L(e_L) - M_L)] + (1-q)[(1-\Phi)(\pi_H(e_H) - C_H(e_H) - M_H)] \quad (26)$$

$$s. t. \quad M_L \geq \varphi(e_L) \quad (27)$$

$$M_H \geq \varphi(e_H) \quad (28)$$

$$M_L - \varphi(e_L) \geq M_H - \varphi(e_H + \Delta\theta) \quad (29)$$

$$M_H - \varphi(e_H) \geq (1-v)[M_L - \varphi(e_L - \Delta\theta)] + v[M_L - P_B - \varphi(e_L - \Delta\theta)] \quad (30)$$

(27)、(28) 是代理人参与约束, (29)、(30) 为与直接显示机制 (direct revelation mechanisms) 有关的激励相容约束, 它们诱发了代理人的自我选择 (self selection) 行为。需要说明的是, v 是国有商业银行经理人卸责被发现的概率, 因此当外生与政策性负担有关的银行贷款组合质量较低, 经理人又为了提高贷款组合的总体质量而格外努力工作的情况下, 就有 $v=0$ 。因此, (29) 式和 (21) 式是相同的。又因政府有可能实施的是有限责任条件下的最大惩罚额度, 故有 $M_L = P_B$, 再根据此类委托代理问题的标准解法, 并由 (7) 式, 委托人目标函数的约束条件被简化为

^① 关于 $\Delta\theta$ 的约束条件使得当银行贷款组合外生质量较低时, 经理人被委托人要求的努力程度 e_L 在 (9) 式中所描述的利润函数形式分界点 $r - \theta_L + 1/2$ 之下。这同时也使银行在这种情况下存在亏损的可能性, 经营亏损是由作为委托人的政府最终负担的。而在引入战略投资人后, 经营亏损则是由同为银行股东的政府与战略投资者的出资担保清偿的。

$$M_L = \varphi(e_L) = \frac{e_L^2}{2} \quad (31)$$

$$M_H - \frac{e_H^2}{2} = (1-v)[M_L - \frac{(e_L - \Delta\theta)^2}{2}] - v \frac{(e_L - \Delta\theta)^2}{2} \quad (32)$$

另外，对于境外战略投资者而言，根据（12）式，与努力监督或发现国有商业银行经理人卸责概率有关边际成本为 v 。又因 $M_L = P_B$ ，它从这种活动中直接获得的与其发现经理人卸责概率有关的额外收益是 $\Phi v M_L$ ^①，则有

$$v^* = \Phi M_L \quad (33)$$

沿用基本设定以及基准模型中 $\Delta\theta$ 的约束条件可得

$$\pi_H - C_H = (\theta_H + e_H) - r \quad (34)$$

$$\pi_L - C_L = \frac{[(\theta_L + e_L) - r + 1/2]^2 - [(\theta_L + e_L) - r - 1/2]^2}{2} \quad (35)$$

再将（31）、（32）、（33）、（34）、（35）式代入（26）式，可得委托人的最优化问题为

$$\begin{aligned} \max_{e_L, e_H} (1-q) \{ (1-\Phi) [(\theta_H + e_H - r) - \frac{e_H^2}{2} - (1 - \frac{\Phi e_L^2}{2}) \frac{e_L^2}{2} + \frac{(e_L - \Delta\theta)^2}{2}] \} \\ + q \{ (1-\Phi) [\frac{(\theta_L + e_L - r + 1/2)^2}{2} - \frac{(\theta_L + e_L - r - 1/2)^2}{2} + e_L^2] \} \end{aligned} \quad (36)$$

从中可以解出

$$e_H^* = 1 \quad (37)$$

与（18）、（23）式相比较可知 $e_H^* = e_H^{NS} = e_H^{FB} = 1$ ，得到命题 1

命题 1 引入战略投资方的监督机制后，委托人所设计的最优契约在银行贷款组合外生质量较高时，向银行经理人要求并能够获得的均衡努力程度与未引进战略投资者监督机制条件下的经理人均衡努力程度相等。

命题 1 反映出了逆向选择问题中常见的“高端不扭曲”性质。它表明，给定上述委托代理问题，在国有商业银行引进境外战略投资机构股东对银行经理人的工作努力程度进行监督激励之后，并未改变委托人在最优契约中对于经理人在银行贷款组合外生质量较高条件下均衡努力程度的要求。具体而言，此时的要求与对称信息条件下委托人想要得到的银行经理人均衡努力程度是相等的。

另据（36），在银行贷款组合外生质量较低时，委托人所要求的经理人均衡努力水平 e_L^* 是由下式解出的

$$q + (1-q)\Phi e_L^3 - \Delta\theta - q(e_L - \Delta\theta) = 0 \quad (38)$$

根据隐函数求导法则

^① 本文中战略投资者对国有商业银行经理人的监督是一种事后惩罚性监督，所以其活动收益体现为事后发现银行经理人利用政策性负担进行卸责并加以惩罚时，依据其持股份额所获得的收益值。

$$\frac{\partial e_L^*}{\partial \Phi} = -\frac{F_\Phi}{F_{e_L}} = -\frac{(1-q)e_L^3}{3(1-q)\Phi e_L^2 - q} \quad (39)$$

q 为委托人对于由政策性负担引起的国有商业银行贷款组合外生质量较低的主观概率，已知 $0 \leq q \leq 1$ ，因此有

$$F_\Phi = (1-q)e_L^3 > 0 \quad (40)$$

另外根据 F_{e_L} 的表达式，当

$$\Phi \leq \frac{q}{3(1-q)} \quad (41)$$

即 (41) 式所表明的境外战略投资者在国有商业银行中的持股比例和委托人对于由政策性负担引起的国有商业银行贷款组合外生质量较低的主观概率之间的关系成立时，就有

$$\frac{\partial e_L^*}{\partial \Phi} > 0 \quad (42)$$

于是得到命题 2

命题 2 引入战略投资方的监督机制后，委托人所设计的最优契约当银行贷款组合外生质量较低时，向银行经理人要求并能够获得的均衡努力程度，在战略投资者持股比例满足一定条件的情况下，会随着境外战略投资机构在国有商业银行内持股比例的增加而上升。

根据命题 2 并结合 (42) 式，即

$$\frac{\partial v^*}{\partial \Phi} = \frac{e_L^2}{2} > 0 \quad (42)$$

持股比例的增加能有效提高战略投资者的监督动力，在国有商业银行政策性负担较重，从而贷款组合外生质量较低的情况下，增加战略投资方的持股比例或份额，就能够有效提高银行经理人利用政策性负担进行卸责时被发现的概率，从而加强了这种条件下对国有商业银行经理人员努力程度的激励。

(41) 式揭示的境外战略投资者在国有商业银行中的持股比例和委托人对于由政策性负担引起的国有商业银行贷款组合外生质量较低的主观概率之间的关系如图 1 所示

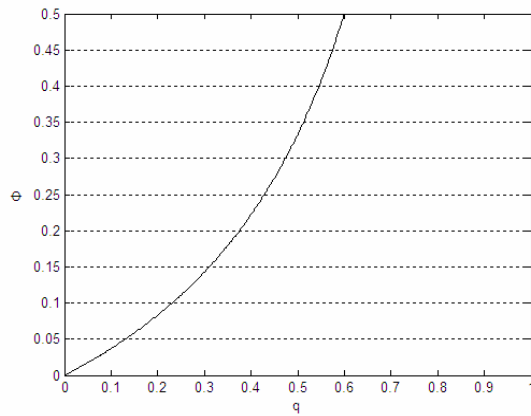


图 1 委托人预期和战略投资人股权份额边界的关系

在保证国有股绝对控股的条件下，即 Φ 大于等于 0，小于等于 0.5。 q 上升， Φ 的边界

也随之上升，据此可知命题 3

命题 3 战略投资者的持股比例保持在一定的边界之内，就能够令国有商业银行政策性负担较重时对经理人员努力程度的激励随着战略投资机构在国有商业银行内持股比例的增加而上升，同时股权份额边界随着委托人对政策性负担会给银行带来较大负面影响的主观预期的增加而上升。

此外，因为由 (38) 式解出的 e_L^* 的形式比较复杂，为了便于后续分析，根据 Stadler and Castrillo (1994)、Bolt (1999) 与 Laffont and Martimort (2002)，我们在参数设定的范围内，利用数值例示 (numerical example) 的方法，将 e_L^* 与 (23) 式中的 e_L^{NS} 进行对比分析。

当 $q=1/2$, $\theta_L=1$, $\theta_H=3/2$, $\Delta\theta=\theta_H-\theta_L=1/2$, $0<\Phi\leq 1/3$ 时, $e_L^{NS}=0.5$, 而 (38) 式表示的 Φ 和 e_L^* 之间的隐函数关系用 Matlab 作图如下

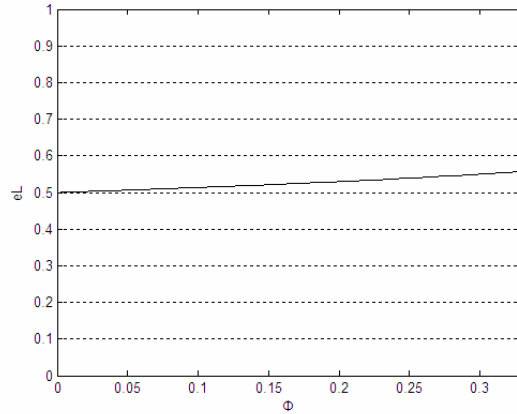


图 2 数值例示中 Φ 和 e_L^* 的关系 ($q=1/2$)

从图中可以看出，此时的 e_L^* 大于 e_L^{NS} ，并且两者之间的差还随着战略投资者持股比例的上升而扩大。引进战略投资者监督机制后，贷款组合外生质量较差银行的经理人员努力工作的激励得到了加强。另当 $q=2/3$, $\theta_L=1$, $\theta_H=3/2$, $\Delta\theta=\theta_H-\theta_L=1/2$, $0<\Phi\leq 1/2$ 时, $e_L^{NS}=0.75$, 这时 (38) 式表示的 Φ 和 e_L^* 之间的隐函数关系如图 3 所示

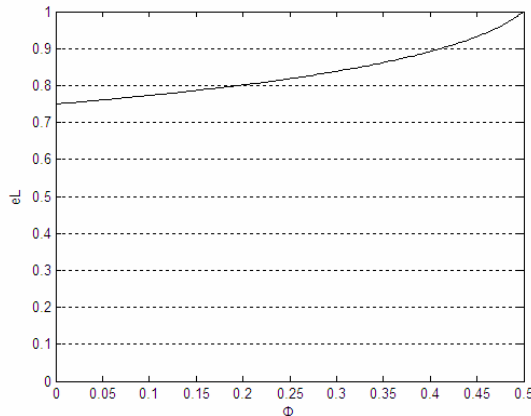


图 3 数值例示中 Φ 和 e_L^* 的关系 ($q=2/3$)

从图 3 中也能够获得同样的结论，因此得到命题 4

命题 4 与未引进战略投资人时的情况相比，引进战略投资者监督机制后，贷款组合外生质量较差银行的经理人员努力工作的激励得到了加强。在一定条件下，激励增强的幅度随着战略投资者持股比例的上升而增大。

综合考虑命题 1、命题 2 与命题 4，并结合战略引资之前中国国有商业银行普遍存在呆坏帐问题严重的历史状况，国有商业银行通过引进管理技术经验先进、实力不凡的国外大型金融机构充当战略投资者，就能够凭借着它们的内部股东权力和独立、专业的经营业务经验，更加有效地监督银行经理人的卸责行为，提高经理人卸责时被发现的概率，最终加强了对政策性负担较重或贷款组合外生质量较差的国有商业银行经理人员努力程度的激励^①。

四、结论与政策含义

本文根据银行治理问题的特殊性，结合中国商业银行体系与国有商业银行公司治理结构的实际特点，通过建立一个引入了境外战略投资人监督机制的作为最终所有者代表方的政府与银行经理人之间的委托—代理模型，对中国国有商业银行改制过程中，在保持银行国有股或本国法人股控股地位的前提下，引进国外管理技术经验先进、实力不凡的大型金融机构的公司治理效应进行了重点分析。

研究表明，在国有商业银行的政策性负担不能在短期内显著减少时，引进战略投资者股东，凭借着它们的内部股东权力和独立、专业的经营业务经验提高经理人卸责时被发现的概率，增加对国有商业银行经理人的监督，就能够有效提高他们的努力水平，抑制其以政策性负担为借口的卸责行为。这一结论从理论上支持了政府主导下的中国国有商业银行战略引资举措在银行公司治理方面的积极效应。

参考文献：

- 1、黄新飞、张娜：《国有商业银行激励机制的影响因素分析——一个多重任务的博弈分析框架》[J]，《数量经济技术经济研究》，2005 年第 11 期，57-64。
- 2、侯晓辉、张国平：《银行竞争、专用性人力资本投资激励与国有商业银行的公司治理》[J]，《当代经济科学》，2007 年第 4 期，1-9。
- 3、胡海岩：《国有银行改革，战略投资者缩水》，《中国企业家》，<http://finance.sina.com.cn>，2005 年 9 月 27 日。
- 4、李维安、曹廷求：《商业银行公司治理——基于商业银行特殊性的研究》[J]，《南开学报（哲学社会科学版）》，2005 年第 1 期，83-89。
- 5、林毅夫、李志赟：《政策性负担、道德风险与预算软约束》[J]，《经济研究》，2004 年第 2 期，17-27。
- 6、刘海虹、郑渝：《国有商业银行治理结构缺陷及改进》[J]，《财贸经济》，2002 年第 10 期，26-29。
- 7、罗开位、连建辉：《商业银行治理：一个新的解释框架》[J]，《金融研究》，2004 年第 1 期，105-116。
- 8、施华强：《国有商业银行账面不良贷款、调整因素和严重程度：1994-2004》[J]，《金融研究》，2005 年第 12 期，25-39。
- 9、田国强、王一江：《外资银行与中国国有商业银行股份制改革》[J]，《经济学动态》，2004 年第 11 期，28-36。
- 10、占硕：《引进外资战略投资者就能推动国有商业银行改革吗？——兼与田国强、王一江两位老师商榷》[J]，《金融论坛》，2005 年第 8 期，9-14。
- 11、张维迎：《产权、激励与公司治理》[M]，北京：经济科学出版社，2005 年，1-3；129-131。
- 12、Arun, T. G. and Turner, J. D., 2004, "Corporate Governance of Banks in Developing

^① 相应可计算出 M_L^* 与 M_H^* ，但这些并不是本文所考察的要点，故而从略。我们关注的核心问题在于作为委托人的政府引进战略投资者监督机制的银行经理人激励增强效应。

- Economies: Concepts and Issues” [C], *Corporate Governance: An International Review*, 12 (3), pp371–377, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=557319.
- 13、Bolt W., 1999, “The Role of Prudential Supervision in A Regulated Banking Industry”, Conference on Regulation and Stability in the Banking Sector, held at De Nederlandsche Bank, <http://econpapers.repec.org/paper/dnbwormem/594.htm>.
 - 14、Giammarino, R.M., Lewis, T. R. and Sappington, D. E. M., 1993, “An Incentive Approach to Banking Regulation” [J], *Journal of Finance*, 48, pp1523–1542.
 - 15、Laffont, J-J. and Martimort D., 2002, “The Theory of Incentives I : The principal-agent model” [M], Princeton and Oxford: Princeton University Press.
 - 16、Laffont, J-J. and Tirole, J., 1993, “A Theory of Incentives in Procurement and Regulation” [M], USA: MIT Press.
 - 17、Levine, R., 2003, “The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence”, Global Corporate Governance Forum, [http://www.ifc.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/DP_3_CG_of_Banks/\\$FILE/DP_3_CG_of_Banks_Levine_2003.pdf](http://www.ifc.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/DP_3_CG_of_Banks/$FILE/DP_3_CG_of_Banks_Levine_2003.pdf).
 - 18、Macey, J. R. and O’Hara, M., 2001, “The Corporate Governance of Banks” [J], *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, pp91-107. Reprinted in *The ICAI Journal of Bank Management*, 2(3), pp35-56.
 - 19、Shleifer, A. and Vishny, R., 1997, “A Survey of Corporate Governance” [J], *Journal of Finance*, LII. No.2, pp737-783.
 - 20、Stadler, Inés Macho and Castrillo, David Pérez J., 1994, “An Introduction to the Economics of Information: Incentives and Contracts” [M], Oxford: Oxford University Press.

Policy Burden, Strategic Investor Introducing and Corporate Governance of State-owned Commercial Bank

Abstract: In this paper, the authors analyze the effects of strategic investors introducing for corporate governance of state-owned commercial bank when state has the majority stock equity, through a principal-agent model added by the supervising institution of strategic investors. It is shown that the way of strategic investor introducing can increase the monitoring to management of the bank and the effort level of bank managers. The management shirking utilizing the policy burden is partially suppressed.

Keywords: Policy burden; Strategic investor introducing; Principal-agent model