

混合所有制、资本结构与银行经营绩效

高丽¹(副教授), 刘昭郡²

(1.天津外国语大学国际商学院, 天津 300270; 2.天津商业大学商学院, 天津 300134)

【摘要】 本文以我国上市的商业银行2010~2012年的相关数据为样本,通过多元线性回归和曲线回归,检验了商业银行的资本结构和经营绩效的关系。研究表明:商业银行前五大股东持股比例与经营绩效呈U型曲线关系;第一大股东的性质与经营绩效负相关,即商业银行的国有性质会降低其经营绩效;混合所有制对上市银行具有正向积极影响。因此,国有上市银行需进一步加大混合所有制改革力度,积极开拓战略投资者,实现股权多元化,但不能降低股权集中度,分散的股权结构会降低决策效率,抵消股权多元化带来的红利,不利于上市银行资金的安全和经营绩效的提升。

【关键词】 商业银行; 资本结构; 经营绩效; 混合所有制

一、引言

商业银行作为金融机构的重要组成部分,对我国经济的平稳发展起到了重要作用,经过改革开放三十多年的发展,我国已有16家商业银行成功上市,其中国有上市商业银行5家、城市商业银行3家。十八届三中全会提出深度推行企业混合所有制改革,全面实现“国有资本、集体资本、非公有资本等交叉持股、相互融合的混合所有制经济”,这是基本经济制度的重要实现形式。上市银行的混合所有制改革被提上日程。在内外环境共同作用下,当前国有商业银行如果不进行深度转型和持续创新,极有可能遭遇发展瓶颈或困境。为此,国有商业银行需要紧紧抓住新一轮国企改革机遇,深化产权制度和管理体系改革,进一步完善现代企业制度,充分提高管理层和职工积极性,大幅提升管理水平和运营效率,以应对外部环境变化产生的冲击和挑战。

国有商业银行应如何深化混合所有制改革?在根本性的产权结构方面,国有资本与非国有资本的比例应如何分配?国有上市银行在不放弃国有控股地位的前提下,股权多元化的标准和程度如何确定?本文基于我国上市商业银行2010~2012年的经验数据,对上述系列问题进行研究,结果证明:上市银行股权多元化且适度集中是最优的结构设计;引入非国有资本有助于提高银行经营绩效;前五大股东持股比例低于70%的分散的股权结构不利于公司绩效的提升和资本的安全。因此,引入战略投资者对国有上市银行意义重大,可有利推动公司的混合所有制改革。

二、研究假设

1. 股权集中度与经营绩效。股权集中度对银行的经

营绩效有直接影响。随着股权集中度的提高,大股东可能为使自身利益最大化而干预经理决策,损害其他股东及利益相关者的利益,进一步可能会降低银行的经营绩效水平。但是,当股权集中度提高到一定程度后,大股东为维护自身利益,会主动花费一定的资金收集信息,监督银行的日常运作,同时,大股东投票权多,他们的意见会对经理人的经营行为产生影响。若股权集中度较低,众多中小股东可能不愿支付较高的成本来监督经理人行为,信息不对称会导致道德风险,经理人为谋求个人利益最大化,可能会采取某些手段损害股东权益,降低银行的绩效水平。可见,股权集中度会影响银行的经营绩效。为此,本文提出以下假设:

假设1:商业银行的股权集中度与经营绩效呈U型曲线关系,即:在一定的比例区间内为负相关,超出该区间后为正相关。

2. 第一大股东的性质与经营绩效。国有银行得到了诸多政策上的支持,且更容易得到广大储户的信任,其资产规模大,业务广泛,大部分国有银行都开拓了海外业务,这些优势将为国有银行带来更高的收益。而非国有银行的覆盖范围相对较窄,没有得到国家在政策上的较大的扶持,知名度相对较低,故绩效水平可能较低。为此,本文提出以下假设:

假设2:第一大股东的性质与商业银行经营绩效正相关,即:商业银行的国有性质会给银行带来更高的经营绩效。

3. 负债的比重与经营绩效。商业银行资产负债率很高,资金主要来源于广大中小储户或企业,银行以此为基础对外贷款或投资赚取差价。负债越多,银行用于对外放

贷或投资的资金就越多,获得的收益的机会就越大,绩效水平就越高,故负债越高,绩效水平就会越高。

假设3:负债比重与经营绩效正相关。

4. 核心资本与经营绩效。核心资本包括权益资本和公开储备两部分,具体可分为实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益。《巴塞尔协议》规定,商业银行的核心资本充足率要达到8%。持有充足的核心资本有利于商业银行防范风险,提高经营绩效,但是,核心资本充足率过高,将占用过多的资金,也会带来企业绩效的下降。基于风险和收益两方面的权衡,上市银行在满足监管要求之后,会极力追求收益的最大化。而绝大部分上市银行均已满足监管要求,这一点从前文的现状中可以看出。因此,我们认为核心资本充足率越高,银行经营绩效越差。

假设4:核心资本充足率与经营绩效负相关。

三、研究设计

(一)样本选取和数据来源

目前我国上市商业银行共16家,由于光大银行和中国农业银行2010年才上市,上市时间晚,数据不全,故本文剔除了这两家银行,选取其余14家银行在2010~2012年的数据进行分析,以保证数据的完整性和可比性。这14家银行分别是中国工商银行、中国建设银行、中国银行、交通银行、浦发银行、招商银行、民生银行、兴业银行、深圳发展银行、南京银行、北京银行、华夏银行、宁波银行和中信银行。相关数据来自于各银行的年报或年报摘要、和讯网及新浪财经。

(二)变量定义以及选择

为研究混合所有制、资本结构与银行绩效的关系,本文选取了多个变量(详见表1)。

变量类型	变量名称	符号	变量定义
被解释变量	净资产收益率	ROE	净利润/平均所有者权益
	不良贷款率	NPR	(次级+可疑+损失)贷款/贷款总额
解释变量	前五大股东持股比例	SR5	前五大股东持股总数/总股数×100%
	第一大股东性质	SN	SN=1为国有,SN=0为非国有
	核心资本充足率	CCAR	核心资本/加权资产风险总额×100%
	资产负债率	LEV	总负债/总资产×100%
控制变量	资产规模	SIZE	总资产的自然对数
	净利润	NM	净利润数额

本文选取资产规模和净利润为控制变量,分别出于对下列原因的考虑:

1. 不同银行成立时间不同、在全国范围内的影响度

不同等原因,造成了各银行的经营基础不同,即资产规模存在一定的差异性,而本文考察的是商业银行的经营绩效,这与资产规模没有绝对的比例关系,资产规模小的银行的经营绩效可能会超过资产规模大的银行,故将资产规模列为控制变量。

2. 净利润只能反映银行的盈利性,不能反映银行资产的安全性和流动性,净利润高并不代表经营绩效水平高,故将净利润列为控制变量。

(三)模型设计

鉴于研究假设认为第一大股东性质、核心资本充足率、资产负债率均与银行经营绩效呈正相关,前五大股东持股比例与经营绩效呈U型曲线关系,本文在此建立两种模型:一是建立第一大股东性质、核心资本充足率、资产负债率分别与经营绩效之间的多元一次线性模型;二是前五大股东持股比例与经营绩效之间的曲线模型。本文以不良贷款率和净资产收益率两个指标为代表考察银行的经营绩效。

1. 资本结构对盈利性影响的模型。

(1)由于第一大股东性质(SN)和核心资本充足率(CCAR)没有显著相关,此处以净资产收益率(ROE)为因变量,第一大股东性质(SN)、核心资本充足率(CCAR)为自变量,资产规模(SIZE)、净利润(NM)为控制变量,建立线性模型:

$$\text{模型1: ROE} = \beta_1 \text{SN} + \beta_2 \text{CCAR} + \beta_3 \text{SIZE} + \beta_4 \text{NM} + e$$

(2)以净资产收益率(ROE)为因变量,资产负债率(LEV)为自变量,资产规模(SIZE)、净利润(NM)为控制变量,建立线性模型:

$$\text{模型2: ROE} = \beta_1 \text{LEV} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{NM} + e$$

(3)以净资产收益率(ROE)为因变量,前五大股东持股比例(SR5)为自变量,建立二次曲线模型:

$$\text{模型3: ROE} = b_0 + b_1 \text{SR} + b_2 \text{SR}^2 + e$$

2. 资本结构对安全性影响的模型。

(1)以不良贷款率(NPR)为因变量,第一大股东性质(SN)、核心资本充足率(CCAR)为自变量,资产规模(SIZE)、净利润(NM)为控制变量,建立线性模型:

$$\text{模型4: NPR} = \beta_1 \text{SN} + \beta_2 \text{CCAR} + \beta_3 \text{SIZE} + \beta_4 \text{NM} + e$$

(2)以不良贷款率(NPR)为因变量,资产负债率(LEV)为自变量,资产规模(SIZE)、净利润(NM)为控制变量,建立线性模型:

$$\text{模型5: NPR} = \beta_1 \text{LEV} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{NM} + e$$

(3)以不良贷款率(NPR)为因变量,前五大股东持股比例(SR5)为自变量,建立二次曲线模型:

$$\text{模型6: NPR} = b_0 + b_1 \text{SR5} + b_2 \text{SR5}^2 + e$$

四、实证结果与分析

(一)多元线性回归结果

结合14家银行2010~2012年的数据,对上述四个线

性模型进行回归分析。回归结果见表2。

解释变量	模型1 (ROE)	模型2 (ROE)	模型4 (NPR)	模型5 (NPR)
(常数项)	0.243*** (0.000)	-0.965*** (0.007)	0.007*** (0.000)	0.007*** (0.000)
SN	-0.231* (0.088)		0.160 (0.299)	
CCAR	-0.762*** (0.001)		0.163 (0.249)	
LEV		1.207*** (0.002)		-0.121* (0.099)
SIZE	-0.177 (0.453)	0.014 (0.934)	-0.032 (0.854)	0.032 (0.854)
NM	2.127E-05*** (0.000)	2.190E-05*** (0.000)	1.721E-06*** (0.001)	1.721E-06*** (0.001)
调整R ²	0.390	0.353	0.230	0.230
F值	14.090	12.194	13.269	13.269
Prob.	0.000	0.000	0.001	0.001

注:括号中的值是与参数对应的P值;***、*分别表示在1%、10%的水平上显著。

1. 由调整R²的值可以得出这四个线性模型都存在线性关系,模型拟合优度较高。

2. 从模型1的回归结果来看:第一大股东性质的系数为-0.231,故ROE与第一大股东性质负相关,P值为0.088,说明ROE和第一大股东性质在10%的水平上显著负相关,否定了假设2,可见,样本企业的国有性质并未给上市公司带来更高的企业绩效;ROE与核心资本充足率显著负相关,即ROE与核心资本充足率在1%的水平上显著负相关,支持了假设4。

3. 从模型2的回归结果来看:资产负债率的系数为1.207,故ROE与资产负债率在1%的水平上显著正相关,支持了假设3。

4. 从模型4的回归结果来看:第一大股东性质的系数为0.160,故不良贷款率与第一大股东性质正相关,但P值为0.299,说明二者相关性不显著,没有证明假设2,国有性质虽起到一定的保护公司资本安全的作用,但并不显著;核心资本充足率的系数为0.163,说明不良贷款率与核心资本充足率正相关,但P值为0.249,二者相关性不显著,与假设4相反。不良贷款率反映的是上市公司经营的安全性,核心资本充足率的提高会带来上市公司不良贷款率的增加,加大公司经营的风险,虽然并不显著,但需引起上市公司警惕。

5. 从模型5的回归结果来看:资产负债率的系数为-0.121,故不良贷款率与资产负债率负相关,P值为0.099,故二者在10%的水平上显著负相关,支持了假设3。

(二)曲线回归结果

为防止曲线回归中出现前五大股东持股比例自相关的现象,本文对前五大股东持股比例做中心化处理,即用每一个公司前五大股东持股比例减去所有数据的平均值(见图1、图2),用得到的结果进行回归分析,结果见表3。

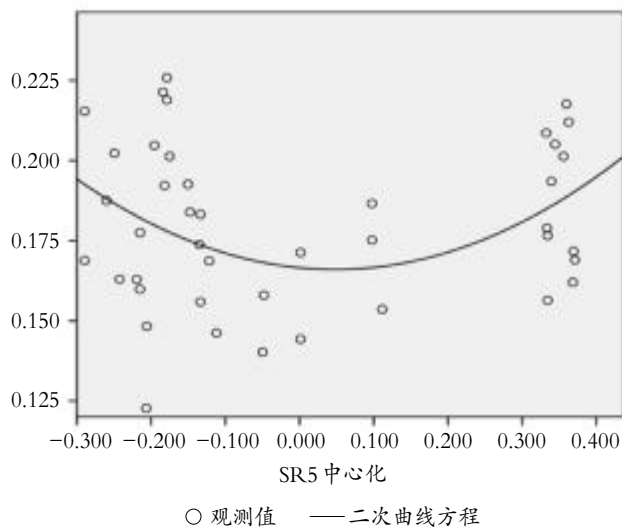


图1 ROE与前五大股东持股比例的关系

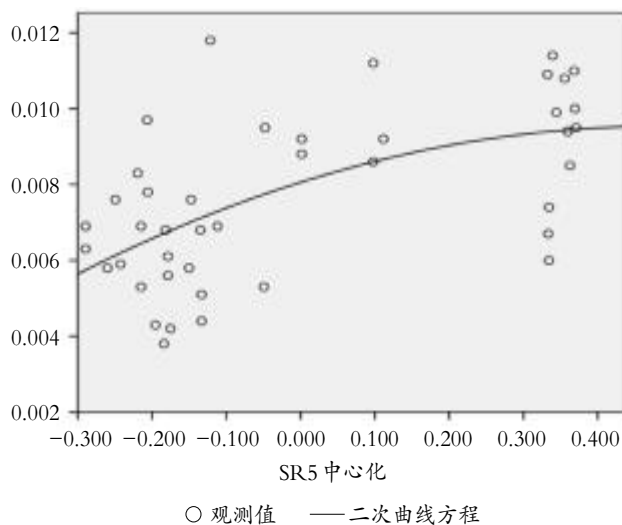


图2 不良贷款率与前五大股东持股比例的关系

	(常数项)	b ₀	b ₁	R ²	F值	Prob.
模型3 (ROE)	0.167	-0.022	0.233	0.104	2.264	0.117
模型6 (NPV)	0.008	0.006	-0.006	0.347	10.384	0.000

由曲线回归图(图1、图2)及回归结果(表3)得知:

1. 净资产收益率ROE与前五大股东持股比例呈曲线关系。从未中心化的原始数据回归图中可发现:前五大股东持股比例在70%以下时,二者负相关;70%以上时,二

者正相关。

2. 不良贷款率与前五大股东持股比例呈曲线关系。前五大股东持股比例在70%以下时,二者正相关;70%以上时,二者负相关。

(三)回归结果综合分析

综合分析上述多元线性回归结果和曲线回归结果,我们可以得出以下结论:

1. 商业银行的股权集中度与经营绩效呈曲线关系,支持假设1。前五大股东持股比例在70%以下时,股权集中度与ROE负相关;70%以上二者正相关。由观测值可知,交通银行、工行、建行、中国银行和中信银行的前五大股东持股比例均超过70%,除交通银行外,其余4家银行的持股比例超过90%。在股权集中度较高的上市银行中,大股东为维护自身利益,投入较多资源监督银行的日常运作,为公司绩效的提升带来了积极的影响。

2. 第一大股东的性质与商业银行经营绩效负相关,即:商业银行的国有性质不会给银行带来更高的经营绩效,与原假设2相反。联系假设1,我们可以发现,交、工、建、中四大国有商业银行经营绩效的提升并非由于国有控股所带来,其主要原因是股权多元化且高度集中,这是上市商业银行的主要优势。以交通银行为例,公司前五大股东中,三家国家和国有法人持股32.61%,两家境外法人持股38.77%,股权结构相对均衡和多元化。由此可见,深度混合所有制已为上市银行带来红利。

3. 负债比重与经营绩效正相关。银行业的一大独特之处就在于其从事的主要工作内容为“借短贷长”,吸收公众存款并以此为基础,投资到其他项目,获取贷款利息和借款利息之间的差价,负债越多,可对外投资的资金就有越多,经营绩效相应提高。

4. 核心资本充足率与经营绩效负相关,支持了原假设。这主要是因为核心资本充足率越高说明商业银行的核心资本越多,附属资本越少,而通过发行以长期金融债券为代表的附属资本可以扩大商业银行的资产规模,进而扩大对外放贷或投资的规模,提高经营绩效。

五、结论与启示

本文研究得出的结论与某些学者的观点有所不同。汤燕娜(2008)认为第一大股东性质、股权集中度对银行的经营绩效没有显著影响,而本文认为商业银行的股权集中度与经营绩效呈曲线关系;单沛君(2010)认为上市银行资本充足率越高,其获利能力越强,而本文认为核心资本充足率与经营绩效负相关。本文与前人得出的结论有所不同的原因可能是以上学者研究时所用大多是2007年以前的数据,而本文引用的是2010~2012年的数据,在这两个不同的时间段里,资本市场、国家政策可能都发生了变化,造成影响商业银行经营绩效的因素也发生了变化。

本文实证研究得出的结论,验证了混合所有制对上市银行的正向积极影响,因此,国有上市银行需进一步加强混合所有制改革力度,积极开拓战略投资者,实现股权多元化。但应注意的是,在这个过程中,不能降低股权集中度,形成分散的股权结构,否则决策效率的降低会抵消多元化带来的红利,不利于上市银行资金的安全和经营绩效的提升。另外,在安全性一定的情况下,上市银行可适当提高资产负债率,增大附属资本比重,进一步提升上市公司的经营绩效。

主要参考文献

交通银行课题组.国企改革再探讨:从放权让利到混合所有制[J].新金融,2014(8).

汤燕娜,陈菊花.中国上市商业银行治理绩效的实证研究——来自沪深两市的经验证据[J].经济与管理,2008(8).

单沛君,杨晓明,任丽莉.我国上市商业银行资本结构对盈利能力的影响研究[J].价值工程,2010(5).

王丽,章锦涛.股权结构与中国股份制商业银行绩效的实证研究[J].生产力研究,2005(10).

李杰,曲录平.我国上市银行资本结构与治理绩效的实证研究[J].商业文化(学术版),2007(9).

洪锡照,沈艺峰.我国上市公司资本结构影响因素的实证分析[J].厦门大学学报(哲学社会科学版),2000(3).

阮素梅,杨善林.经理激励、资本结构与上市公司绩效[J].审计与经济研究,2013(6).

王水平,闫东修.我国商业银行资本结构影响因素的实证分析[J].石家庄经济学院学报,2012(1).

刘渊,于建朝,马小凤.中国上市商业银行资本结构的影响因素实证分析[J].东北农业大学学报(社会科学版),2011(4).

李维安,曹廷求.股权结构、治理机制与城市银行绩效——来自山东、河南两省的调查证据[J].经济研究,2004(12).

Rafael Repullo and Javier Suarez. The Procyclical Effects of Bank Capital Regulation[J]. The Review of Financial Studies,2013(2).

Reint Gropp and Florian Heider. The Determinants of Bank Capital Structure[J]. Review of Finance,2010(10).

Alicia M. Robb and David T. Robinson. The Capital Structure Decisions of New Firms[J]. The Review of Financial Studies,2014(1).

【基金项目】国家社会科学青年基金项目“混合所有制企业管理层持股存在的障碍及对策研究”(项目编号:14CGL016);教育部人文社会科学青年基金项目“基于投资者关系管理的公司治理效率分析——作用机理与价值效应”(项目编号:12YJC630061)