

大股东治理机制影响 商业银行经营绩效的路径研究

夏喆¹(副教授), 刘顺²

(1.湖北经济学院会计学院 湖北会计发展研究中心, 武汉 430205; 2.湖北经济学院会计学院, 武汉 430205)

【摘要】本文研究了大股东治理机制与其他公司治理机制的相关性,以及这些治理机制对于银行经营绩效的影响。文章以16家上市银行和48家城市商业银行为样本,采用通径分析模型进行实证分析。研究表明,大股东治理机制虽然与其他治理机制互相作用而对经营绩效产生了正面效应,但是由于大股东治理机制对商业银行经营绩效产生了较大的直接负面作用,导致最终的总体效应仍是负面的。

【关键词】大股东治理机制; 商业银行; 经营绩效; 通径分析

一、引言

现代公司治理是指运用一系列制度和机制来协调公司与所有利益相关者之间的关系。通过构建股东大会、董事会、监事会和经理层之间的关系结构,可以达到公司内部治理的目的;外部市场治理机制则是通过产品市场、并购市场、资本市场、经理市场等发挥作用,两者共同组成完整的公司治理体系。Agrawal & Knoeber(1996)指出,单一的治理机制的边际效果是递减的,不同的治理机制之间存在着相互促进或者相互取代的效应,最佳的治理机制是多种治理机制的组合。

公司治理与企业经营绩效间的关系一直是学术界研究的热点问题。商业银行由于在经营目标、管制影响、资本结构、代理关系等方面具有诸多的特殊性,导致其治理结构与一般公司存在差异。那么,商业银行的各种治理机制之间是否也同样存在相互作用,这些治理机制对其绩效又有怎样的影响呢?本文将通过通径模型分析大股东机制与其他治理机制的关系,并说明这些治理机制对于银行绩效的影响。

二、文献综述与理论基础

Berle and Means(1932)提出的所有权高度分散的观点,被视为公司治理研究的出发点,并由此衍生出了一系列的公司治理理论。那么,大股东机制是如何产生的呢?在高度分散的股权结构下,大多数股东具有“搭便车”的行为,导致股东无法有效地发挥监督管理功能,从而控制权实际上掌握在公司管理层的手中。然而,Shleifer and Vishny(1986)研究发现,当公司一部分股份集中在少数大股东手上时,他们所拥有的潜在权利能够作为一种有效的监督机制发挥作用。因而,大股东的存在能有效地解决股东之间“搭便车”的问题。但是,也有研究结果表明,大

股东治理在解决上述“搭便车”行为的同时,也产生了其他的成本。例如Burartm, Gromb and Panunzi et al.(1997)研究发现,大股东监督过度的现象会导致经理人创造力减少和经理人专用性投资的减少,干扰了经理人做出正确的商业决策,以致产生了效率成本等。

李维安、曹廷求(2003)认为1999年9月巴塞尔委员会发布的《加强银行机构的公司治理》,使商业银行的治理结构问题成为全球理论界和金融界关注的焦点,关于银行公司治理概念与研究框架主要的争论在于,传统的、一般性的公司治理理论研究框架能否适用于银行公司治理。针对这一问题,Polo(2007)指出,虽然有很大争议,但仍有很多证据表明,所有权结构、高管激励、董事会制度等传统的公司治理机制在银行公司治理中依然发挥着重要作用。赵昌文和杨记军等(2009)的研究也表明,传统的公司内部治理机制依旧适用于中国的商业银行,但内部治理机制的有效实施需要依赖于外部治理环境的不断改善。

本文主要研究以股东、董事会、监事会等为参与者的各种治理机制之间的关系,同时,提出如下前提条件:大股东治理机制是外生变量,而其他的治理机制要受到大股东治理机制的影响。

(一)大股东治理机制与经营绩效

国内关于大股东控制对于企业绩效影响的实证研究并没有得出一致的结论。孙永祥和黄祖辉(1999)研究发现,第一大股东持股比例与托宾Q值呈倒U形关系。徐晓东和陈小悦(2003)对1997~2000年四年间的数据进行实证分析,发现第一大股东持股比例与公司绩效之间呈扩张的M形。杜莹、刘立国(2002)通过对1999~2001年三年间发行A股的上市公司进行实证分析,发现股权集中度与公司绩效ROA呈现显著的倒U形曲线关系。

相较于一般企业,我国商业银行因为制度背景的原因,呈现出一些不同的特点。例如,监管部门对于商业银行的并购有着非常严格的限制,而且对于商业银行的股东也有一定的要求。因此,商业银行的治理结构实质上是缺乏并购市场,大股东和管理层面临的控制权转移威胁实际上是非常小的。同时,由于国内的法律制度并不完善以及低效率的执法行为,导致对大股东“掏空”行为的约束力较差。鉴于以上分析,我们提出以下研究假设:

假设1:第一大股东持股比例越高,商业银行经营绩效越差。

(二)大股东治理机制与内部治理机制

通过传统的委托代理理论我们可以将公司内部治理机制分为经营者的聘任机制、激励和约束机制,以及监管机制。而这些机制又体现在股东治理、董事会治理、监事会治理与经理层治理这些治理机制当中。

股东作为公司的最终所有者,董事会的设置恰恰代表了股东的利益,因此股东的治理状况对于董事会治理机制的影响很大。股东治理状况往往通过股权的集中程度和股权的制衡程度来反映。同时,具有适度的股权集中与一定股权制衡特点的所有权结构既能够对大股东起到激励效应,又可以在一定程度上约束大股东对公司利益的侵占,但是现实中这种股权结构往往是难以实现的。当股权集中度较高,且前几大股东持股较为均衡时,大股东的监督力度较大并且不会有强烈的动机与管理层形成合谋来“掏空”企业,此时对外部独立董事的需求不大;当股权分散时,为了避免公司高管侵害股东的利益,董事会中外部独立董事的比例则会增加,从而起到更好的监督作用。

监事会作为对董事会和总经理行政管理系统行使监督的内部组织,它的存在就是为了防止董事会、经理滥用职权。但是,当“一股独大”的问题较为严重时,监事会的治理效果可能会大打折扣。这是因为当第一大股东持股比例过高时,监事会人员的设置和监督权力往往会受到干预,这会影响监事会在监督过程中的独立性与行为有效性。李维安、王守志等(2006)通过实证研究发现,股权集中度与监事会治理水平及监事会的独立性成正比,与监事会行为有效性成反比。

大股东控制权对于管理层的影响往往表现为“监督”或者“冲突”。“监督”是指大股东利用投票权对经理层的行为进行监督甚至参与到管理层对于经营决策的制定与实施,防止管理层为了自身利益的最大化而牺牲股东的利益。在这种监督之下,随着大股东持股比例的增加,大股东获取的监督收益越高,股权的激励效应也会越好。“冲突”是指管理层获得较大的激励之后,其收益与企业业绩密切相关。当大股东与管理层在决策上出现偏差时,管理层通常不会与大股东达成一致意见,或者即使妥协

后仍然会消极执行决策。在这种情况下,大股东持股比例越高,冲突发生的概率越大,股权激励的作用越小。

通过上述分析,我们可以发现各种治理机制之间并非互相独立的,它们之间确实存在着互相影响的关系。

(三)大股东治理机制与风险管理

银监会最新发布的《商业银行公司治理指引(2013)》规定:商业银行应当建立独立的风险管理部门,并确保该部门具备足够的职权、资源以及与董事会进行直接沟通的渠道。银行作为特殊的企业,它的经营风险关系着国民经济的发展与人们的日常生活。因此,商业银行的风险管理,也逐渐成为银行公司治理的重要组成部分。

孔德兰和董金(2008)通过分析2000~2007年国内五家上市银行的数据,从公司治理的角度探讨了银行风险承担的问题,研究结果表明:大股东控制力与银行风险显著正相关。曹艳华和牛筱颖(2009)以2000~2007年14家上市银行的年报作为数据来源,实证分析发现:第一大股东持股比例越高风险承担能力越强,而前五大股东持股比例越高风险承担能力越弱。梁洪波和刘远亮(2012)利用国内16家上市银行2006~2011的数据进行实证分析发现,商业银行第一大股东持股比例、商业银行股权制衡水平与信用风险呈显著正相关关系。鉴于以上分析,本文提出以下研究假设:

假设2:第一大股东持股比例越高,商业银行风险承担能力越强。

(四)大股东治理机制与外部市场治理机制

商业银行的诸多特殊性导致其外部治理机制中的产品市场、资本市场、并购市场机制的作用都较一般公司治理机制的小,同时考虑到外部治理机制的很多争议和不同公司治理模式对于外部治理机制重视程度的差异,有选择地审慎运用外部治理机制是符合理论规范的(李维安、曹廷求,2003)。因此,本文在研究商业银行的市场治理机制时,仅选择了是否具有境外战略投资者以及资产规模这两个指标作为外部市场治理机制的代表。

随着国内经济的不断发展和金融政策的不断开放,入股我国商业银行逐渐成为外资银行进入中国市场的重要手段。我国的银行监管机构鼓励商业银行引进境外战略投资者,是为了用股权换取先进的管理方法和银行产品,促进商业银行完善公司治理结构,进而提高经营与管理水平。在此背景下,是否具有境外战略投资者可以从侧面反映外部市场对于我国商业银行的认可程度。

商业银行的资本结构与一般企业存在很大的不同,银行普遍具有非常高的资本负债率,并且银行的负债主要是小额负债构成的,因此债权市场对于银行的影响就很有有限了。之所以选择资产规模作为外部市场治理机制,主要是因为普通的小额存款者往往认为资产规模大的银行更加稳定。

三、研究设计

(一)样本与数据

本文选取的商业银行样本包括:4大有上市银行、12家股份制上市银行以及48家城市商业银行。这样能够比较全面地反映中国商业银行的行业概况。基于样本量考虑,本文将2011~2014年的原始样本数据混合为截面数据,去掉仍未发布2014年年报的城市商业银行之后,共取得244个观测数据。其中,16家上市银行的数据主要来源于RESSET金融研究数据库,而48家城市商业银行的原始数据则来自各种网站公开披露的城市商业银行年报。

(二)指标与研究设计

我们将公司治理指标分为内部治理机制指标、风险管理指标与外部市场治理指标。其中,内部治理机制中关于管理层治理的指标有所缺失,原因是样本中城市商业银行的高管薪酬披露情况差异较大,且信息披露透明度不高,资料获取有限。

张宗益等(2008)的研究结果表明:商业银行的资本变动与商业银行的风险变动有着负相关关系。因此,本文选择商业银行的资本充足率作为衡量银行风险管理的指标。其他各项指标的设置及其含义如表1所示:

表1 指标的设置与含义

指标类别	指标含义
内部治理机制指标	第一大股东持股比例 该指标用来表示大股东治理机制。用第一大股东持股数与总股本数的比例来表示
	股权均衡度 该指标反映公司针对第一大股东的股权制衡程度,反映了公司内部各大股东的相互制约,相互监督。其计算方法为:股权均衡度=前三大股东持股总数/第一大股东持股数
	董事会规模 该指标反映董事会规模的大小,计算方法为:董事会人数取自然对数
	独立董事比例 该指标可表示董事会中独立董事的比例,计算方法为:独立董事规模=独立董事人数/董事会总人数
	监事会规模 该指标反映监事会规模的大小,计算方法为:监事会人数取自然对数
风险管理指标	资本充足率 该指标是保证银行等金融机构正常运营和发展所必需的资本比率,反映了银行对于风险承担的能力
外部市场治理机制指标	是否有境外战略投资者 该指标可表明银行的外资参股状况,计算方法为:存在境外投资者,取值为1,否则取值为0
	资产规模 该指标反映银行规模的大小,规模越大的银行更容易取得人们的信任,这对其在债务市场、产品市场等市场机制均有一定影响。计算方法为:年末总资产取自然对数
银行绩效指标	每股收益 表示样本银行的基本每股收益,计算方法为:每股收益=归属于普通股股东的当期净利润/当期实际发行在外普通股的加权平均数

在实证分析中,我们将以大股东机制作为初始变量,同时选择能够代表其他各种治理机制的变量作为中间变量,而银行经营绩效作为最终变量,以此建立通径模型分析商业银行的大股东治理效应。

四、实证结果及分析

(一)描述性统计

我们对主要变量进行描述性统计,结果见表2。

表2 描述统计量

变量	变量表示	极小值	极大值	均值	标准差
第一大股东持股比例	x_1	0.057	0.82	0.236	0.169
股权均衡度	x_2	1.096	3	2.167	0.488
董事会规模	x_3	1.792	3.258	2.611	0.269
独立董事比例	x_4	0	0.5	0.275	0.103
监事会规模	x_5	1.099	2.833	1.967	0.325
资本充足率	x_6	0.097	0.596	0.134	0.041
是否有境外投资者	x_7	0	1	0.33	0.472
资产规模	x_8	18.477	30.496	26.149	1.907
每股收益	EPS	0.002	3.22	0.774	0.603

通过以上统计,我们可以看到代表内部治理机制的各项指标在不同银行中差别较大。其中,第一大股东持股比例最大的达到了82%,而最小的只有5.7%,说明我国商业银行的大股东治理机制在各个银行中差别较大。而与之相对应的股权均衡度也呈现出明显的两极化。所有商业银行都满足了8%的资本充足率要求,且均值为13.4%,也有个别银行的资本充足率达到了59.6%。此外,董事会规模、监事会规模以及独立董事比例这几个变量的指标值,在不同的商业银行也存在着很大差距,尤其是有的商业银行还没有设立独立董事,反映了个别商业银行治理结构的不完善。

我国商业银行的资产规模相差也很大,反映了我国城市商业银行与股份制上市银行以及四大国有上市银行的阶梯式关系。

作为反映银行绩效的每股收益,各个商业银行的差别也很大,经营业绩最好的商业银行每股收益达到了3.22,而最少的只有0.002,说明我国商业银行的经营业绩差距相当明显。

(二)实证分析

1. 通径分析模型构建。根据以上的变量设置,建立如下回归方程:

$$EPS = a_1x_1 + a_2x_2 + a_3x_3 + a_4x_4 + a_5x_5 + a_6x_6 + a_7x_7 + a_8x_8 \quad \text{方程(1)}$$

其中, $a_1 \sim a_8$ 为标准化回归系数。

根据方程(1)进行回归分析,可得表3的分析结果。

由表3可知,董事会规模、监事会规模、资本充足率,以及是否有境外投资者的系数不显著,我们将这些对于结果不显著的变量去掉,得到回归方程(2)。

$$EPS = a_1x_1 + a_2x_2 + a_4x_4 + a_8x_8 \quad \text{方程(2)}$$

继续对回归方程(2)进行回归分析,回归结果见表4。

表 3 方程(1)回归结果

	非标准化系数		标准系数	t	Sig.
	B	标准误差			
(常量)	-1.938	0.613		-3.161	0.002
x ₁	-1.902	0.297	-0.532	-6.415	0.000
x ₂	-0.414	0.095	-0.335	-4.386	0.000
x ₃	0.132	0.153	0.059	0.861	0.390
x ₄	0.794	0.340	0.135	2.336	0.020
x ₅	-0.064	0.109	-0.034	-0.584	0.560
x ₆	-0.915	0.779	-0.063	-1.174	0.241
x ₇	0.052	0.079	0.041	0.659	0.511
x ₈	0.143	0.024	0.451	5.907	0.000
调整的 R ²	0.358				
F 值(Sig.F)	17.939(0.000)				

表 4 方程(2)回归结果

	非标准化系数		标准系数	t	Sig.
	B	标准误差			
(常量)	-2.451	0.516		-4.494	0.010
x ₁	-1.970	0.278	-0.551	-7.084	0.000
x ₂	-0.471	0.093	-0.341	-4.512	0.000
x ₄	0.790	0.324	0.324	2.437	0.016
x ₈	0.163	0.019	0.514	8.774	0.000
调整的 R ²	0.361				
F 值(Sig.F)	35.309(0.000)				

以每股收益 EPS 为最终变量,建立以下通径模型 1:

$$\begin{cases} \text{方程 1: } EPS = a_1x_1 + a_2x_2 + a_4x_4 + a_8x_8 \\ \text{方程 2: } x_2 = b_1x_1 + b_4x_4 + b_8x_8 \\ \text{方程 3: } x_4 = c_1x_1 + c_4x_4 + c_8x_8 \\ \text{方程 4: } x_8 = d_1x_1 + d_2x_2 + d_4x_4 \end{cases} \quad (\text{通径模型 1})$$

其中: a_i、b_i、c_i、d_i(i=1,2,4,8)都是标准化回归系数。

2. 计算通径系数。对通径模型 1 的各个方程分别进行回归分析,去掉没有通过该显著性检验的自变量,然后重新做一次回归分析,直到所有的自变量都能够通过显著性检验;如果整个方程都无法通过统计检验,那么就去掉这个方程。最终结果见表 5。

表 5 基本通径模型各方程回归结果

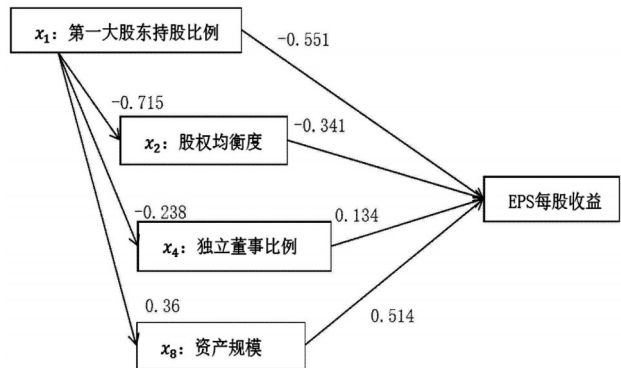
解释变量 \ 方程	方程 1	方程 2	方程 3	方程 4
	系数 a _i	系数 b _i	系数 c _i	系数 d _i
x ₁	-0.551***	-0.715***	-0.238***	0.360***
x ₂	-0.341***		-0.240***	
x ₄	0.134**	-0.124***		0.300***
x ₈	0.514***		0.342***	
调整的 R ²	0.361	0.538	0.125	0.228
F 值	35.309	140.477	12.618	36.802
Sig.F	0.000	0.000	0.000	0.000

注:***、**代表在 1%和 5%水平上显著。

由表 5 可知,4 个方程都通过了显著性检验。我们在去掉没有通过显著性检验的自变量后,将相应的系数代入方程,可以得到相应系数的通径模型 2:

$$\begin{cases} \text{方程 1: } EPS = -0.551x_1 - 0.341x_2 \\ \quad \quad \quad + 0.134x_4 + 0.514x_8 \\ \text{方程 2: } x_2 = -0.715x_1 - 0.124x_4 \quad (\text{通径模型 2}) \\ \text{方程 3: } x_4 = -0.238x_1 - 0.24x_2 + 0.342x_8 \\ \text{方程 4: } x_8 = 0.36x_1 + 0.3x_4 \end{cases}$$

3. 商业银行大股东治理机制对经营绩效的影响路径分析。通过通径分析,我们可以精确地计算出模型中每个自变量是如何影响最终变量的,从而使得我们对研究的问题认识得更加深入和全面。在此我们只对商业银行的大股东治理机制对于经营绩效的影响进行详细的分析,其他各种机制之间的关系我们不做进一步研究。根据通径模型 2,得出如下通径分析图:



商业银行大股东治理机制对经营绩效的影响路径

根据通径分析图,我们将商业银行大股东治理效应按照其影响路径进行计算,从而得到总效应影响系数,如表 6 所示:

表 6 商业银行大股东治理效应的作用通径的系数计算

	作用通径	计算式	计算结果	百分比
直接作用	x ₁ →EPS		-0.551	357.71%
	x ₁ →x ₂ →EPS	-0.715×(-0.341)	0.244	-158.28%
间接作用	x ₁ →x ₄ →EPS	-0.238×0.134	-0.032	20.7%
	x ₁ →x ₈ →EPS	0.36×0.514	0.185	-120.13%
间接作用合计		0.244-0.032+0.185	0.397	-257.71%
总效应		-0.551+0.397	-0.154	100%

4. 结果分析。根据上图与表 6 所示内容,我们可以得出以下结论:

(1)从总体上来看,大股东治理机制对于商业银行的经营绩效具有负面作用,产生这种负面作用的主要原因是大股东治理机制对商业银行的经营绩效有着相当明显的直接负面作用。

从上表 6 可以看到,以第一大股东持股比例表示的大股东治理机制对于商业银行经营绩效的直接作用

为-0.551,相当于总效应-0.154的357.71%,说明商业银行大股东治理机制更多地是通过直接作用对银行经营绩效产生影响。

(2)大股东治理机制通过间接作用于其他治理机制对商业银行经营绩效产生了正面影响,虽然在各路径上的作用方向存在差异,但是这种间接影响效应达到了0.397,为总效应-0.154的-257.71%。这说明大股东治理机制间接地对经营绩效起到了一定的“激励”效应。下面通过三条路径来分析大股东治理机制的间接作用:

其一,第一大股东持股比例通过对股权均衡度的影响而对经营绩效产生了正面的影响。这反映的是股东治理机制之间内部股东互相制衡与监督的问题。股东治理状况往往通过股权集中度和股权均衡度来反映,但是要想既具有一定的股权集中度,又具有一定的股权制衡度,这是难以实现的。

通过通径分析图我们可以看到,第一大股东持股比例对于股权均衡度的影响为-0.715,表现出了明显的负相关关系。而股权均衡度对于商业银行经营绩效同样产生了-0.341的负面作用,这可能是因为在我国现行的商业银行股权结构下,相近持股比例的股东会互相制衡,影响银行做出最为有利的经营决策,从而影响了银行的经营绩效。最终,第一大股东持股比例通过对股权均衡度的影响而发挥了正面的公司治理效应,综合影响效应为0.244,占总效应-0.154的-158.28%。

其二,第一大股东持股比例通过对董事会独立董事比例的影响最终对商业银行绩效产生了负面的作用。在此路径当中,第一大股东持股比例对董事会独立董事比例的影响效应为-0.238,这说明在我国商业银行公司治理结构当中,第一大股东的控股比例越高,越在意自己在董事会当中的“话语权”,从而减少了独立董事的比例,这也是“一股独大”带来的负面效果之一。而独立董事比例对于经营绩效有着0.134的正面效应,虽然并不明显,但是仍然说明独立董事的存在对于银行经营有着不可忽视的作用。

其三,第一大股东持股比例通过对资产规模的影响而对商业银行绩效产生了正面效应。这反映的是大股东治理机制对市场治理机制的作用问题。从计算结果来看,这条路径的整体效应为0.185,为总效应-0.154的-120.13%。该结果说明在我国商业银行普遍存在政府控股的背景下,受政府官员升迁制度的影响,商业银行更有理由去扩大自己的资产规模,从而在市场中获得更多的认可,吸引更多的储户和更优的投资途径。

五、结论与建议

根据上文分析,我们得到以下结论:首先,以第一大股东持股比例表示的大股东治理机制对于商业银行经营绩效的整体效应是负面的;其次,大股东治理机制主要还是通过其本身对商业银行经营绩效产生较大的直接负面作用,虽然大股东治理机制通过与其他治理机制的相互作用最终对经营绩效产生了正面的间接作用,但其作用仍然有限。

因此,本文认为,我国商业银行最优的股东治理机制还是在保证一定股权集中度的情况下,适当地采取股权均衡制度,避免股权过于分散或者集中。各银行应该根据自身的特点,建立最佳的股权结构,在促进大股东治理机制对于经营绩效发挥“激励”效应的同时,减少“一股独大”带来的负面影响。

主要参考文献

- 李维安,曹廷求.商业银行公司治理:理论模式与我国的选择[J].南开学报(哲学社会科学版),2003(1).
- 赵昌文,杨记军,夏秋.中国转型期商业银行的公司治理与绩效研究[J].管理世界,2009(7).
- 孙永祥,黄祖辉.上市公司的股权结构与绩效[J].经济研究,1999(12).
- 徐晓东,陈小悦.第一大股东对公司治理、企业业绩的影响分析[J].经济研究,2003(2).
- 杜莹,刘立国.股权结构与公司治理效率:中国上市公司的实证分析[J].管理世界,2002(11).
- 李维安,王志守,王世权.大股东股权竞争与监事会治理——基于中国上市公司的实证分析[J].经济社会体制比较,2006(3).
- 周仁俊,高开娟.大股东控制权对股权激励效果的影响[J].会计研究,2012(5).
- 孔德兰,董金.公司治理机制对商业银行风险承担影响的实证分析[J].中央财经大学学报,2008(11).
- 曹艳华,牛筱颖.上市银行治理机制对风险承担的影响(2000~2007)[J].金融论坛,2009(1).
- 梁洪波,刘远亮.商业银行股权结构与信用风险——基于中国上市银行的实证分析[J].首都经济贸易大学学报,2012(6).
- 张宗益,吴俊.资本充足率监管对银行风险行为的影响[J].系统工程理论与实践,2008(8).
- 【基金项目】国家社会科学基金青年项目“金融机构治理风险的产生机理与传导机制研究”(项目编号:11CGL046)