

The Impact of Insurance Company's Ownership Structure on its Operation Performance

——the Empirical Study Based on Property Insurance Company of China

LV Xueliang^{1,2}, ZOU Xin¹

¹ College of Economics, Qingdao University, Qingdao, China, 266071

² College of Finance, University of International Business Economics, Beijing, China, 100084

ABSTRACT : Using the data of domestic property insurance companies in 2008-2011, this paper gets the company's performance score by principal component analysis method, and analysis the influence of the state-owned shares and foreign ownership on the performance of insurance companies controlling the rate of compensation, the scale of the company and other factors. The paper draw some conclusions: state-owned equity has a significant positive effect on the operating performance of the insurance company, but the effect of foreign ownership is not significant.

KEYWORDS : The Performance of insurance company ; Principal component analysis; Equity ownership structure

I.引言

从恢复保险业到加入 WTO, 中国保险市场迅速发展, 各保险公司的资产总额、保费收入迅速增长, 保险产品日益多元化, 保险在经济生活中扮演着越来越重要的角色, 而保险公司作为保险业发展的主力军, 其业绩的好坏将直接影响我国保险业的发展。保险公司经营业绩及其影响因素在实践和理论研究中都得到了极大的重视。

现有的关于保险公司经营业绩的研究发现, 保险公司的赔付率、费用率、投资资产比例、保费收入增长率、员工受教育程度、公司规模、公司经营区域等因素对保险公司的经营业绩具有一定的影响, 为提高保险公司经营业绩提供了相应的参考。已有研究主要是针对保险公司的经营特点展开分析, 而保险公司作为有限责任或股份有限公司, 同一般企业类似, 其股权结构等公司上层架构也会影响到公司经营业绩。在我国较严格的金融监管体制和金融业深化对外开发的大背景下, 其中有两个方面是值得注意的: 一方面, 国有控股是否会在严格的监管体制下对保险公司的经营业绩产生影响, 即存在政府的“帮助之手”; 另一方面, 随着保险业的开放程度不断提高, 外资股权是否会缩小我国保险业技术水平和服务质量等与国际水平

的差距, 从而对保险公司经营业绩产生影响。本研究希望能够从股权结构的这两个方面入手, 更好的了解保险业的现状, 并为保险公司绩效的提高提供可行的办法和科学依据。同时研究采用主成分分析法, 不仅较为全面的衡量保险公司绩效, 弥补了单指标衡量绩效的片面性, 而且突破了上市公司的局限性, 使得研究的样本范围更加广泛, 更能说明大多数保险公司的经营情况, 研究结果也更具有实际意义。

本文第一部分介绍了研究的理论基础和已有成果, 设计了费用率、投资资产比例等控制变量, 并提出了研究假设。第二部分介绍了研究所用的主要数据、变量和方法。第三部分进行实证研究, 首先利用主成分分析法对保险公司经营绩效进行了评价, 然后在此基础上分析了影响绩效的具体因素, 验证了论文假设, 并进行了稳健性检验。最后, 对实证结果总结分析, 得出全文结论。

II.理论基础和文献回顾

近年来, 国内外关于影响保险公司绩效的原因及保险公司绩效评价方法等的研究有很多。Jensen 和 Meckling (1976)^[1]认为, 适当增加管理层的持股比例有助于增加管理层的管理投入, 降低代理成本进而提高公司价值。Scherer(1980)^[2]认为大保险公司可以降低

低单位成本，赚取超额利润获取竞争优势，即公司规模与公司绩效存在正相关关系。Skipper (1997)^[3]认为外资的介入可以使保险业的经营资本和监管水平都有显著提高，并可以引进先进的技术水平和管理知识增进社会福利。Cummins (1998)^[4]利用DEA和无界分析法在内的四种计量方法评价保险公司的效率。M. Carson, D. Forster (1998)^[5]分别从自由现金流、分配余额等五个方面利用概率单位模型进行分析，认为自由现金流与股份制的概率高度相关，对提高公司绩效有积极作用。Chadwick(1999)^[6]认为人力资源与保险公司绩效有一定的相关性。Gene C.Lai 和 Piman(2003)^[7]通过对日本非寿险公司的检验，认为相互制公司在自由现金流和投资收入上高于股份制公司，财务风险较低。Vivian Jeng 和 J.McNamara(2007)^[8]利用金融中介法和企业增加值法进行研究，认为股权分化对保险公司经营效率影响不显著，股权分化后的保险公司经营效率并没有得到显著的提高。由于国内保险公司发展较晚，基础薄弱，很多理论方法都不健全，但是也取得了一些研究成果，汤若岚 (2001)^[9]提出保险公司股份制改造要国家股占有相当比例，进而提高竞争力。李琼 (2003)^[10]针对国有独资的保险公司，提出其治理结构应为利益相关者共同治理和相机治理相结合。徐国祥、李宇海 (2008)^[11]有机结合了保险公司业绩和偿付能力的评价指标，利用相关基础数据建立了一套科学合理的保险公司经营状况综合评价方法体系。郁智慧、宋健 (2008)^[12]针对我国寿险公司，运用随机效应模型分析，发现费用率、赔付率、投资资产比例和保费收入增长率对对寿险公司绩效影响显著，而人力资本、保险公司规模等影响不显著。

现有文献表明，保险公司的赔付率、费用率、保费收入增长比、投资资产比例、员工受教育程度、公司规模、公司经营区域等因素都对保险公司经营绩效有显著的影响。

第一，保险公司赔付率影响保险公司经营绩效。许多资料研究表明，投资收益才是保险公司利润的主要来源而并非相应的承保利润，因此一般情况下，赔付率与保险公司经营绩效有正相关关系，如果保险公司过于依赖保单收入，提高保费，降低赔付率同时也降低了竞争力。所以维持适度的赔付率有利于提高保险公司经营绩效。

第二，保险公司费用率反映保险公司成本。成本费用的不断增加会在一定程度上降低投资保费收入所创造的经济效益，因此要从两个方面入手，不能只依

靠增加保费收入和投资收益来提升自身的经营绩效，也应该重视控制成本的重要性，使经营模式由粗放式向集约式改变。因此一般来讲，保险公司费用率与保险公司经营绩效有负相关关系。

第三，保费收入增长比率也是保险公司绩效变化的主要影响因素，在投资资产比例一定的情况下，保费收入的增加意味着投资资金的增加，这样投资收益也就可能会增加，市场份额也会相应的得到提升，所以，假设认为，保费收入的增加有益于提升公司绩效。

第四，投资资产比例反映的是公司赖以生存的投资收益，投资资产比例越高可能获得的投资收益就越高，这就对公司经营业绩产生了正面的影响，而且这同时也促进了金融市场投资主体的多元化，对金融市场的完善也有一定的积极作用。但是也有研究表明在我国金融监管严格、投资管理水平低下的情况下，银行存款等方式才是保险公司资金的主要存在形式，而这种形式毫无投资运用可言，投资资产比例与保险公司经营业绩关系并不明显。

第五，员工受教育程度被视为保险公司的人力资本，从某种角度来讲，保险业特殊的经营方式决定了其知识密集型的产业格局，拥有一流的专业人才能够提高公司的竞争力，对其经营业绩有所回报。然而也有资料表明，我国保险公司的人力资本结构具有惊人的相似性，学历很高或很低的人员比例很小，而且高学历人员在保险公司管理层中占比较低，因此员工受教育程度对保险公司经营绩效的影响不是很显著。

第六，公司规模是很多行业中规模经济的主要因素，大的公司规模往往会使消费者产生一定的依赖心理，体现了一定的可靠性和信誉性，因此很多研究认为保险公司的规模与经营绩效正相关，然而也有研究认为，公司规模大并不意味着更好的管理和成长性，同时陈旧的经营理念可能使其不能充分发挥资产规模大的优势从而无法产生利润，其资产规模可能对经营绩效的影响并不显著。

第七，经营区域的扩大可以扩大保险公司的经营范围，增加保费收入，同时也降低了一定的经营风险，所以一般认为，经营区域与保险公司经营绩效呈正相关关系。

以上因素多是体现了保险公司的业务特点，保险公司作为有限责任或股份有限公司，同一般企业类似，其股权结构等公司上层架构也会影响到公司经营业绩。很多文献对股权结构对公司业绩的影响进行了大量研究，Makhija 和 Spiro^[13]发现企业股票价值与外国投资者、内部人持股比例正相关且后者与与公司业绩

存在曲线关系。Morck 和 Shleifer(1988)^[14]利用分段线性回归方法,发现在内部持股比例在达到 5%之前、5%-25%之间、超过 25%三种情况下,托宾 Q 值分别随着内部股东持股比例的增加而增加、增加而减少、增加而增加。McConnell 和 Servaes(1990)^[15]发现公司内部股东股权比例与公司价值间存在倒 U 关系,并且所有权的集中程度对公司业绩也具有一定影响。Steen thomsen 和 Torben Pedersen (2000)^[16]研究发现如果把行业、资本结构及国家效应等变量作为差异变量加以控制,可以看到股权的集中度与股权财富、公司业绩之间存在正相关。;陈晓、江东(2000)^[17]认为,法人股和流通股对企业业绩有正面影响,国有股在竞争性较强的行业可能有负面影响。董梅生、李致平(2006)^[18]通过 TSCSREG 分析方法,得到除 h 指数与公司绩效存在显著的 U 型关系外,股权集中度与公司绩效之间不存在倒 U 型关系。江萍、田澍^[19](2011)对基金管理公司的股权结构与基金的绩效进行研究,在控制了基金特征和基金经理特征后,发现国有控股和中外合资基金管理公司旗下的基金绩效更好。谢晓霞、李进(2009)^[20]对中国上市保险公司进行研究,认为政府和高管持股会有利于提高保险公司业绩,董事会规模过大和战略投资者持股不利于保险公司业绩的提高,独立董事会与业绩无关。王晓英、彭雪梅(2011)^[21]采用个体时点双固定效应回归模型,考察国有上市保险公司,认为政府持股有利于保险公司经营绩效提高,股权分散有利于绩效的提高,外资持股和高管持股与保险公司经营绩效负相关。但以上两篇文章研究的样本较小,难以反映保险业的全貌。

综上所述,本文希望在对我国保险公司进行全面分析的基础上,研究在我国较严格的金融监管体制和金融业深化对外开发的大背景下,股权结构对于保险公司经营业绩的影响。具体来说有以下两个方面:

一方面,当保险公司的实际控制人是中央或者地方政府时,对保险公司的经营业绩会有什么样的影响。有的研究认为,国有控股可以使公司业绩因为与政府的这种关联性而提高,政府的补贴以及相关政策的支持可以让公司得到更好更快的发展;而有的研究表明,由于国家的扶持以及各种高额补贴的存在,导致经营者懈怠,追求个人利益而损害公司利益,公司治理效率低下,相应的委托代理问题也更为突出,进而导致公司业绩受到不良影响。由于保险业是较不成熟的行业,我国金融监管的体制较为严格,保险公司经营中的许多方面还需要国家和政府的大力支持,因此,我

们有:

假设 1, 国有控股的帮助之手对保险公司的经营绩效具有正面影响。

另一方面,我们考虑外资保险公司是否会因为其发展较为成熟的经营理念及模式,具有更好的业绩,亦或反之,由于外资保险公司对中国的保险市场缺乏了解,很多保险险种和运营模式难以适应国内市场,导致经营业绩较差。因此,我们有:

假设 2, 外资股权对保险公司经营业绩的影响不显著。

III. 模型设计

A. 数据选择

由于保险公司根据经营范围分为寿险公司、财险公司和再保险公司等类型,不同类型保险公司,资产负债以及资金运用方向都有很大的不同,且外资公司在我国多以财险为主要经营险种,为了使分析结果更为准确,我们选取国内的财险公司作为研究对象。另外,我国保险公司发展较晚,2004 年才实现保险业的全面开放,2007 年三大集团公司才在国内陆续上市,因此为了保证研究的有效性,本文研究期限为 2007-2010 年。研究采用面板数据,排除中华联合、苏黎世等具有明显经营缺陷的公司,共 20 家财险公司,其中中资保险公司 11 家,外资保险公司 9 家,时间跨度为四年,由于国寿和中意财产在 2007 年的时候无法计算保费收入增长等,因此最终的总样本为 78 个。

B. 绩效衡量

研究保险公司经营绩效首先要选择适当的指标来衡量保险公司绩效,关于绩效的评价指标有很多,常见的有沃尔评分法、经济增加值法、平衡计分卡法等,我们采用的是主成分分析法作为保险公司经营绩效的评分方法。

主成分分析也称主分量分析,能够通过提取主成分,降低数据的“维数”,同时保留原数据的大部分信息。通过分析,选择 m 个主成分 y_1, y_2, \dots, y_m , 以每个主成分 y_i 的方差贡献率 a_i 作为权数,构造综合评价函数:

$$F = a_1 y_1 + a_2 y_2 + \dots + a_m y_m$$

其中, y_i ($i = 1, 2, \dots, m$) 为第 i 个主成分的得分。把 m 个主成分得分代入公式后,即可计算出每个样本的综合评价函数得分^[12]。

结合保险公司的经营特点,以及指标选取的原则,参考现有的绩效指标评价体系,本文决定从五个方面对国内财险公司进行评价,即盈利能力、承保业务经

营能力、资产管理能力、偿债能力和成长能力,并选取了相应的8个指标来反映保险公司在经营绩效五个方面的内容^[12],具体见表1。

表1 我国财险公司绩效综合评价指标

类别	指标名称	计算公式
盈利能力	资产收益率	利润总额÷平均资产总额×100%
	净资产收益率	利润总额÷平均净资产总额×100%
经营能力	承保利润率	营业利润÷保费收入×100%
	费用率	[营业费用(减摊回分保费用)+手续费(含佣金)支出+分保费用支出+营业税金及附加+提取保险保障基金]÷自留保费
资产运用能力	资金运用率	本年现金和投资资产平均余额÷平均资产总额×100%
	资金运用收益率	资金运用净收益÷本年现金和投资资产平均余额×100%
偿债能力	资产负债率	负债总额÷资产总额×100%
成长能力	资产增长率	(本年末资产-上年末资产)÷上年末资产×100%

目前在关于多指标衡量公司经营效益的研究中,已经有很多学者利用主成分分析法进行评价,例如:林枢(2010)利用主成分分析法计算中国银行业经营绩效;徐莉萍(2007)在进行股权集中度和股权制衡对公司经营绩效的影响研究时,也利用了主成分分析法进行绩效的评价,并取得了较好的结果。一般来说,很多Q值、市场回报等相关指标很可能因为市场炒作或股东控制下产生虚高,而采用会计指标可能相对会更好,同时为了避免盈利能力类指标可能存在的会计操纵问题,我们从盈利能力、经营效率、成长性等各个方面来综合进行评价。这样我们可以认为,主成分分析法能够较全面也较为准确的衡量出公司的经营业绩,而且相较于其他方法来说更为合理。

C.回归模型的变量定义

(1) 保险公司的绩效衡量: Y,作为被解释变量,采用的是主成分分析法得出的绩效得分。

(2) 赔付率: x_1 ,赔付率反映保险公司赔付水平的高低,表示赔款支出占保费收入的比例,根据《保险公司偿付能力额度及监管指标管理规定》,计算公式如下:

赔付率 = [赔款支出(减摊回赔款支出) + 分保赔款支出 + 未决赔款准备金提转差 - 追偿款收入] ÷ (自留保费 - 未到期责任准备金提转差 - 长期责任准备金提转差) × 100%

(3) 费用率: x_2 ,费用率反映的是公司控制成本能力的高低,一般认为是各种费用支出占保费收入

的比例,其计算公式如下:

费用率 = [营业费用(减摊回分保费用) + 手续费(含佣金)支出 + 分保费用支出 + 营业税金及附加 + 提取保险保障基金] ÷ 自留保费 × 100%

(4) 保费收入增长率: x_3 ,反映保险司业务增长的速度。计算公式如下:

保费收入增长率 = (本年保费收入 - 上年保费收入) ÷ 上年保费收入 × 100%

(5) 投资资产比例: x_4 ,采用投资资产占保险公司总资产的比例作为衡量保险资金运用水平的标志,其计算公式如下:

投资资产比例 = 投资资产平均额 ÷ 平均资产总额

(6) 员工受教育程度: x_5 ,采用大专以上学历程度的员工占公司员工总人数的比例来表示这一指标。

(7) 公司规模: x_6 ,关于公司规模的衡量方法有很多,比如各家保险公司占当年保险业总资产的比例,在这里我们采用公司总资产的对数来衡量公司规模。

(8) 经营区域: x_7 ,采用哑变量来表示,如果该财险公司为全国性保险公司,则指标为1,否则,指标为0。

(9) 是否国有控股: x_8 ,为哑变量,如果该财险公司的第一大股东的最终控制人是中央政府,地方政府或者国有资产管理部,我们定义该财险公司为国有控股,等于1,否则等于0。

(10) 是否外资: x_9 , 为哑变量, 如果财险公司为中外合资或者外资独资, 等于 1, 否则等于 0。

D. 模型的构建

为了考察国有控股和外资股权对保险公司经营业绩的影响, 我们采用以下模型进行检验:

$$Y = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_9 x_9 + \varepsilon$$

其中 Y 为通过主成分分析法得出的绩效评分, 控制变量为 $x_1 \sim x_7$, 是保险公司相关的各特征变量, ε 是随机误差项。

VI. 实证分析

A. 绩效评分结果

通过主成分分析, 结果如下表 2, 前七个主成分已经包含了原始数据 97.381% 的信息, 因此我们选择前七个主成分建立绩效评分函数。

表 2 主成分分析结果

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2.372	29.649	29.649	2.372	29.649	29.649
2	1.700	21.251	50.899	1.700	21.251	50.899
3	1.135	14.190	65.089	1.135	14.190	65.089
4	.958	11.980	77.069	.958	11.980	77.069
5	.686	8.569	85.639	.686	8.569	85.639
6	.522	6.529	92.168	.522	6.529	92.168
7	.417	5.213	97.381	.417	5.213	97.381
8	.210	2.619	100.000	.210	2.619	100.000

然后通过因子载荷阵求出特征值和特征向量, 得出主成分得分的系数, 再根据七个主成分的值和各个主成分的贡献率, 运用公式 $Y = \sum_{i=1}^7 \alpha_i y_i$, 得到各个公

司的绩效评分, 由于篇幅有限, 省略了具体的计算步骤, 仅将各年度样本财险公司的绩效评分情况列示如下, 见表 3

表 3 各财险公司的绩效评分

保险公司	2007	2008	2009	2010
人保股份	0.3210	0.3039	0.2907	0.3329
大地财产	0.4831	0.1524	0.2204	0.2828
出口信用	0.3060	0.1611	0.2731	0.3236
太保财险	0.3733	0.2316	0.2730	0.3450
平安财险	0.3687	0.3394	0.3205	0.3797
华泰	0.7105	0.3419	0.0948	0.1936
天安	1.1018	1.0700	0.3179	0.3244
太平保险	0.3397	0.1687	0.2271	0.2831
永安	0.5046	0.1641	0.2390	0.2841
国寿	—	1.0861	0.3305	0.3599
阳光财产	0.7618	0.9528	0.15408	0.3560

美 亚	0.2085	0.1835	0.1608	0.1975
东京海上	0.1739	0.1793	0.1126	0.1875
丰 泰	0.2216	0.1574	0.2233	0.2217
三 星	0.1563	0.2014	0.2860	0.1749
安 联	0.2662	0.3199	0.2840	0.2623
利宝互助	-0.0404	0.0604	0.1197	0.1538
中意财产	—	-0.001	0.1687	0.1466
三井助友	0.2652	0.2260	0.2279	0.1820
日本财产	0.0875	0.1576	0.1087	0.1607

表中中意财产和国寿在 2007 年无绩效得分,是由于公司还未成立或者公司成立的第一年,很多计算要求的数据没有,因此无法计算保费收入增长率和资产增长率等指标,也就无法计算出得分。

另外,主成分的均值为零, Y 的均值也为零,在分析过程中,由于对采用的财务指标都经过标准化处理,因此所得得分有正有负,正数表明该公司的经营绩效高于平均水平,负数表明该公司的经营绩效低于平均水平。

从表中可以看出,除了利宝互助和中意财产在其经营的第一年公司绩效得分为负数之外,其他各个公司各年的绩效得分均为正数,说明各保险公司的经营绩效均处于平均水平之上;而人保、平安、太保等大

型保险公司经营绩效一直处于 0.3 左右,变化不大,经营绩效相对来说非常稳定;天安保险公司在 2007 年和 2008 年以及国寿保险在 2008 年的经营绩效得分均大于 1,说明在当年该公司的经营业绩相较于其他保险公司来说比较好,而利宝互助和中意财产在第一年时为负数可能是由于经营运转不够完善,相较于其他保险公司经营业绩差些;华泰保险公司的每年的绩效得分变化很大,说明华泰保险公司的经营业绩不够稳定,浮动较大;绝大多数的保险公司业绩均在 0.15 到 0.4 之间,而且都比较稳定,可见我国国内市场上的财险公司经营情况还是很乐观的。

B. 描述性统计

表 4 列出了样本各变量的描述性统计:

表 4 描述性统计

变量名	观测值	均值	中值	标准差
财险公司绩效衡量	78	0.290427	0.235342	0.218098
保费收入增长率	78	1.739428	0.455320	5.890209
赔付率	78	0.419572	0.422223	0.167297
费用率	78	0.694289	0.564269	0.649523
投资资产比例	78	0.284981	0.253523	0.159073
员工受教育程度	78	0.657958	0.753550	0.246600
公司规模	78	8.350855	8.756126	1.882691
经营区域	78	0.538462	1.000000	0.501745
是否国有控股	78	0.525641	1.000000	0.502574
是否外资	78	0.551282	1.000000	0.500582

从表 4 可以看出,财险公司的经营绩效均值为 0.290427,大于 0,说明我国财险公司的经营绩效平均水平还不错,再结合中位数为 0.235342,说明各个保险公司之间经营绩效分化不大。保费收入增长率平均为 1.739428,说明保费收入增长较快,但是由于中位

数为 0.455320,说明少部分的公司保费收入增加迅速,而带动平均水平上升。赔付率几乎都在 0.419572 左右,而费用率的均值大约在 0.694289 左右,说明保险公司的经营成本是比较高的。投资资产比例大约为 0.284981,说明我国财险公司的大部分保费只有很少

一部分用作投资,大部分还是以银行存款等方式持有。员工受教育程度的均值大约在 0.657958 左右,而标准差仅为 0.2466,说明各个保险公司之间人员学历结构相差不大。公司规模均值为 8.350855,而中值为 8.756126,说明样本大部分的保险公司规模不大。经营区域以及国有控股和外资股权均值都在 0.5 附近,说明全国性公司和非全国性公司、国有控股和非国有控股公司、外资股权公司和非外资股权公司的数量基本是相等的。

C.模型拟合回归

模型的拟合回归结果见表 5,表 5 的第一列考虑了赔付率、费用率等特征控制变量,第二列在第一列的基础上加入了国有控股变量,第三列加入了外资股权变量,最后一列同时加入了国有控股和外资股权两个变量。

表 5 回归拟合结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
x_8		0.257*** (2.859)		0.247** (2.259)
x_9			-0.115* (-1.677)	-0.012 (-0.153)
x_1	0.159 (0.993)	0.114 (0.742)	0.109 (0.672)	0.110 (0.703)
x_2	-0.032 (-0.824)	-0.033 (-0.887)	-0.033 (-0.861)	-0.033 (-0.883)
x_3	0.014*** (3.428)	0.013*** (3.251)	0.013*** (3.155)	0.013*** (3.187)
x_4	-0.360** (-2.559)	-0.354*** (-2.638)	-0.339*** (-2.424)	-0.352** (-2.590)
x_5	0.016 (0.163)	0.105 (1.048)	0.074 (0.709)	0.108 (1.051)
x_6	0.046** (2.354)	0.029 (1.496)	0.038* (1.904)	0.029 (1.467)
x_7	-0.013 (-0.0179)	-0.162* (-1.824)	-0.054 (-0.686)	-0.161* (-1.792)
α	-0.065 (-0.344)	-0.018 (-0.097)	0.068 (0.334)	-0.005 (0.025)
R-Squared	0.376	0.442	0.400	0.442
F 检验值	6.016	6.826	5.752	5.984
P 值	0.000	0.000	0.000	0.000
样本数	78	78	78	78

注:括号里的数是 t 值,*,**,***分别代表 10%、5%、1%显著性水平,另外,由于篇幅限制,相关系数、容忍度以及方差膨胀因子没有列出来,但是所有回归各变量的容忍度都大于 0.1 且方差膨胀因子均小于 10,因此认为各自变量之间基本不存在多重共线性。

研究发现,国有控股对财险公司的经营业绩有显著的影响,其系数为 0.25 左右,表明国有控股的财险公司比非国有控股财险公司的经营业绩明显提高,且与其他控制变量相比较,这种影响非常大。而外资股

权回归系数为负数且不显著,可以认为,是否外资合资对财险公司的经营业绩影响不大。

在其他控制变量方面,保费收入增长率系数均为 0.013,且非常显著,说明保费收入增长对财险公司经

营业有正向影响，如果保费收入增长，保险公司经营业绩也会得到相应的提高；而投资资产比例变量的系数为-0.35左右，且非常显著，说明投资资产比例对财险公司的经营业绩具有很大的负向的影响，投资资产比例越高，保险公司经营业绩越差，这似乎与我们预想的结果不符，不过较高的投资资产比例在可能提高资产收入的同时也增大了经营的风险，如果投资资产比例过高，也许其风险的弊端会高于投资带来的收益，使得投资资产比例对保险公司的经营业绩产生负面的影响；而公司规模在没有加入股权结构变量时系数为0.046且比较显著，这说明公司规模对保险公司的经营业绩有一定的正向影响，而在加入股权结构变量后系

数不显著，说明在加入股权结构的情况下，公司规模的影响几乎可以忽略；而经营区域在加入股权结构变量后为-0.16左右，比较显著，说明在加入股权结构的情况下，经营区域过大并没有提高保险公司的经营业绩，相反，非全国性的保险公司经营绩效也许会更好一些。

D.稳健性检验

为了进一步检验模型效果，我们采用逐步回归法回归模型，结果如表 6

表 6 逐步回归结果

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.187	.032		5.806	.000
	是否国有控股	.198	.044	.455	4.458	.000
2	(Constant)	.311	.048		6.476	.000
	是否国有控股	.199	.042	.458	4.774	.000
	投资资产比例	-.438	.132	-.320	-3.330	.001
3	(Constant)	.291	.046		6.337	.000
	是否国有控股	.202	.039	.465	5.110	.000
	投资资产比例	-.438	.125	-.319	-3.512	.001
	保费收入增长率	.010	.003	.280	3.075	.003

通过逐步回归结果可以看出，国有控股的确对财险公司的经营绩效有显著的正向影响，而其他控制变量结果与前述回归的结果基本上一致，表明分析结果较为稳健。

V. 总结

文章利用 2008-2011 国内的财险公司数据对股权结构与保险公司经营业绩的关系进行了深入的研究，通过控制已发现的影响保险公司经营业绩的因素，分析了股权结构对于公司经营业绩的影响研究发现：第一，国有控股保险公司的经营绩效要优于非国有控股的保险公司，即保险公司会因为其国有股东的存在而受益，存在人们所说的政府的“帮助之手”，这可能是由于政府相关政策的扶持及各种津贴款项直接或间接

的提高了保险公司经营业绩，政府股权对保险公司经营所形成的“隐性担保”，提升了公众保险公司的信任度，从而提高了保险公司的经营业绩；第二，外资股权对保险公司经营业绩的影响并不显著，这可能是由于虽然国外保险业的发展更为成熟，管理手段更先进，投资较为灵活，但是有些经营模式与中国的市场并不适合，存在所谓的“水土不服”，从而有可能降低保险公司的经营业绩，产生不良影响，而能否利用外资股权优化股权结构提高保险公司的经营业绩，还需要进一步的研究。

通过以上实证研究，我们可以看出国有控股是更有利于保险公司的经营绩效的，这也是符合我国的基本国情的，因此就目前阶段来看，政府应该在政策和其他方面大力支持保险业的发展，使得我国的保

险业能够更好地发挥社会稳定器的作用，而保险公司在经营时也应充分利用这些优势，提高竞争力，促进社会经济发展。然而存在政府的“帮助之手”并不符合市场规律，因为这是不公平的，也源于制度和环境的不完善，所以政府也要完善金融市场的制度，改善金融市场的的环境。另外研究结果虽然表明外资持股对保险公司经营业绩影响不显著，但是并不能说明外资股权对保险公司公司经营业绩完全没有正向影响，因此各保险公司应当适当引进外资股权，寻找更优的股权结构，政府也应当适当支持外资保险公司的发展，促进保险市场的多元化，看是否有助于提高保险市场的综合业绩。

研究的主要创新之处在于，虽然国内有些文献也对股权结构对保险公司绩效的影响进行了研究，但是大多数都是从上市公司股权集中度和第一大股东的持股比例等方面进行的研究，而我国上市的保险公司非常少，这就导致研究的对象具有一定的局限性，而且国内关于国有股权和外资股权对保险公司经营绩效影响的研究更少，文章的研究可以弥补这种不足。同时文章在使用了主成分分析综合评价保险公司的经营业绩的基础上再来分析股权结构的影响，科学衡量了保险公司的经营业绩，也使得研究更加的全面准确。

但是研究并没有对股权结构影响保险公司经营业绩的渠道进行深入的研究，而且只重点分析了财险公司，这种影响对寿险公司和再保险公司是否同样显著也需要进一步分析，这些将在今后的研究中进行深化。

References

[1]Jensen . M &W .Meckling .Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure [J] . Journai of Financial Economics, 1976(3) :305-307

[2]Scherer,F.M. Industrial Market Structure and Economic Performance[M].Rand McNally College Pub.Co,1980

[3]Skipper,H.Jr. Foreign Insurers in Emerging Markets: Issues and Concerns[J]. Center for Risk Management and Insurance, Occasional Paper, 1997: 97-10

[4]Cummins J.D&H.Zi. Comparison of Frontier Efficiency Methods: An Application to the US Life Insurance Industry[J].Productivity Analysis ,1998(10):131-152

[5]M. arson &D. Forster & J. McNzmar. Changes in Ownership Structure: Theory and Evidence from Life Insurer Demutualization [J]. journal of Insurance Issues, 1998, 21(1) : 1-22

[6]Chadwick C& Cappelli P. Strategy Human resource management and the performance of life Insurance firms 2000-0.-11. working paper. [http://www,google.com/](http://www.google.com/).

[7]Gene C.Lai&Piman Limpaphayom. Organizational structure and performance: evidence from the nonlife insurance industry in Japan[J]. The Journal of Risk and Insurance, 2003, 70(4): 735-757.

[8]Jeng Vivian, Lai, Gene C., McNamara, Michael J. Efficiency and Demutualization: Evidence From the U.S. Life Insurance Industry in the 1980s and 1990s[J]. Journal of Risk & Insurance, 2007, (74): 683-711

[9]Tang Ruolan, Consideration about the property right system reform of state-owned solely funded insurance company[J]. Shanghai Insurance, 2001(2):4-6

汤若岚, 关于国有独资保险公司产权制度改革的思考[J]. 上海保险, 2001(2):4-6

[10]Li Qiong. Su Huanheng. Discuss the corporate governance structure of solely state-owned insurance companies[J]. Insurance Studies, 2003(4): 10-12

李琼. 苏恒轩. 论国有独资保险公司的治理结构[J]. 保险研究, 2003(4): 10-12

[11]Xu Guoxiang. Li Yuhai. Wang Comprehensive Evaluation on Performance of Insurance Companies in China[J].Statistical Research, 2008, 25(4) :76-81

徐国祥. 李宇海. 王博. 我国保险公司经营状况综合评价研究[J]. 统计研究, 2008, 25(4) :76-81

[12]Yu Zhihui. Song Jian. Empirical Study on Influencing Factors of the performance of life-insurance companies in China[C]. Thirty years of the reform and opening-up policy: The experiences and challenges of Insurance, financial and economic. CCISR. 2008-4-10

郁智慧. 宋健. 我国寿险公司绩效影响因素的实证研究[C]. 改革开放三十年: 保险、金融与经济发展的经验和挑战. 北大赛瑟 (CCISR), 2008-4-10

[13]Makhija, Anil K.&Michael, Spiro. Ownership Structure as a Determinant of Firm Value Evidence from Newly Privatized Czech Firms[J].The Financial Review,2000(35) :1-31

[14]Randall Morck&Andrei Shleifer&Robert Ward Vishny. Management Ownership and Market Valuation[M]. University of Alberta. Institute for Financial Research, 1988

[15]John J. McConnell&Henri Servaes. Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value[M]. Krannert Graduate

School of Management, Purdue University, 1990

[16]Thomsen, Steen&Torben Pedersen. Ownership Structure and Economic Performance in the Largest European Companies [J].

Strategic Management Journal, 2000, 21(6): 689-705

[17]Chen Xiao. Jiang Dong. Ownership Pluralization, Firm Performance and Industry Competition[J]. Economic Research. 2000(8): 28-35

陈晓. 江东. 股权多元化、公司业绩与行业竞争性[J]. 经济研究, 2000(8):28-35

[18]Li Zhiping. Dong Meisheng. An Empirical Research on Relationship between Ownership Structure and Corporate Performance of Companies[J]. Journal of Anhui University of Technology, 2005, 22(1): 76-80

李致平. 董梅生. 股权结构与公司绩效关系的实证研究[J]. 安徽工业大学学报, 2005, 22(1):76-80

[19]Jiang Ping. Tian Shu. Ownership Structure of Fund Management Company and Fund Performance[J]. Journal of Financial Research. 2011(6): 123-134

江萍. 田澍. 基金管理公司股权结构与基金绩效研究[J]. 金融研究, 2011(6):123-134

[20]Xie Xiaoxia. Li Jin. Ownership structure, board characteristics and insurers' performance——study on the corporate governance of Chinese insurers[J]. Insurance Studies, 2009(8): 90-95

谢晓霞. 李进. 股权结构、董事会特征与业绩研究——中国保险公司的治理结构分析[J]. 保险研究, 2009(8):90-95

[21]Wang Xiaoying. Peng Xuemei. The impacts of listed

state-owned insurance company' s shareholding structure on its business performance[J]. Insurance Studies, 2011(4): 28-35

王晓英. 彭雪梅. 国有上市保险公司股权结构对经营绩效的影响研究[J]. 保险研究, 2011(4):28-35

[22]Wang Xiangnan. Foreign Insurance Companies in China: Their Parent Countries' Composition, Location Distribution and Business Structure——on the Tenth Anniversary of China' s Accession to the WTO[J]. Insurance Studies, 2011(12): 11-17

王向楠. 外资保险公司的母国构成、区位布局和业务结构——入世十周年的分析[J]. 保险研究, 2011(12):11-17

[23]Chu Baojin. Huang Huichun. Performance of China' s insurance companies based on Cone Ratio envelopment model[J]. Systems Engineering—Theory & Practice, 2011, 31(5): 823-833

褚保金. 黄惠春. 我国保险公司经营绩效分析: 基于 Cone Ratio 模型的实证[J]. 系统工程理论与实践, 2011, 31(5): 823-833

[24]Zhang Hanyue. Ma Guangjun. Tian Gaoliang. An Empirical

Study on Influences of Performance in China Insurance Companies[J]. Modern Economic Science, 2007, 29(3): 74-80

张邯玥. 马光军. 田高良. 我国保险公司绩效影响因素的实证研究[J]. 当代经济科学, 2007, 29(3):74-80

[25]Xiao Yunru. Constructing excellent Target System of evaluating the insurance enterprises[J]. Nankai Economic Studies, 1999(2): 26-31

肖云茹. 构建优良的评价保险企业的指标体系[J]. 南开经济研究, 1999(2):26-31

股权结构对保险公司经营业绩影响

——基于我国财险公司的实证研究

吕学梁¹², 邹鑫¹

¹经济学院, 青岛大学, 青岛, 中国, 266071

²金融学院, 对外经济贸易大学, 北京, 中国, 100084

摘要: 论文使用 2008-2011 年国内财险公司的数据, 首先利用主成分分析法得到各个公司的绩效评分, 然后在控制了赔付率、公司规模等因素的基础上, 分析了国有股权和外资股权对保险公司经营绩效的影响。研究发现: 国有股权对保险公司经营绩效有显著的正向影响, 外资股权对保险公司的经营绩效影响不显著。

关键词: 保险公司绩效; 主成分分析; 股权结构