

# 保险公司治理、偿付能力与利益相关者保护

李维安<sup>1</sup>，李慧聪<sup>1</sup>，郝臣<sup>1,2</sup>

(南开大学中国公司治理研究院，天津 300071；南开大学商学院财务管理系，天津 300071)

**摘要：**利用我国 46 家股份制保险公司的调研数据，从保护以保单持有人为代表的利益相关者的视角，利用偿付能力这一基础性指标作为证据，采用加权最小二乘（WLS）的方法，检验我国保险公司治理合规性建设程度以及各种治理机制在实践中的有效程度。结果表明，较高的保险公司治理合规性能够更好地保护利益相关者利益，国有股的控股股东性质存在正调节效应；寿险公司的合规性建设对利益相关者保护较好；保险公司各种治理机制对利益相关者保护的有效程度存在差异。研究建议我国保险公司治理应不断推进从强制合规到自发合规的转变，最终实现从合规到有效的转型。

**关键词：**保险公司治理；治理合规性；治理有效性；偿付能力；利益相关者保护

**中图分类号：** F      **文献标识码：** A

## 一、引言

《中国保险业发展“十二五”规划纲要》指出要深化保险公司治理改革，强化利益相关者保护。金融机构经营的特殊性决定了金融机构治理与一般公司治理存在很多甚至可能是本质上的差异（李维安和曹廷求，2005）<sup>[1]</sup>。一般来看，保险业自身具有明显特征，包括资本结构高负债性、债权人分散性、保险合约长期性和保险产品专业性等。这些特征决定了保险公司在治理目标方面不仅要考虑股东利益最大化，更要特别关注保单持有人等公司利益相关者的利益。保险公司股东在经营中承担的风险有限，保单持有人整体对公司资产的投入和贡献远远大于股东。基于此，从保护保单持有人利益的研究视角探讨保险公司治理合规性和治理机制有效性，对完善中国保险公司利益相关者的保护机制、推动保险公司治理改革具有重要的现实意义。

国外保险公司治理研究始于 1972 年 Spiller 对 19 家股份制保险公司和 27 家互助制保险公司开展的比较研究，他将两类公司存在业绩差异的原因归为公司所有权的差别。相比较一般公司治理，国外保险公司治理的研究普遍针对保险业的特征，采用基于大样本的实证研究方法，聚焦于不同所有制结构保险公司的治理绩效、政府与行业监管部门对保险公司治理的监管以及治理评价等方面，其中在治理监管和评价中特别关注利益相关者保护（Browne、Carson 和 Hoyt，1999）<sup>[2]</sup>。而国内关于保险公司治理的研究起步较晚，2001 年才题名检索到第 1 篇期刊论文，从 2006 年以后，国内保险公司治理的相关研究开始逐渐增多。由于我国上市保险公司数量较少，公开数据获得较为困难，国内保险公司治理相关研究在方法上多以规范研究为主，部分学者采用案例研究方法以及基于我国三家上市保险公司的实证研究方法（陆渊，2009<sup>[3]</sup>；谢晓霞和李进，2009<sup>[4]</sup>）。与国外相比，国内保险公司治理研究在内容和方法等方面上都存在较大的差距，我国保险公司治理研究亟待开展<sup>[5]</sup>。

本文余下章节安排如下：第二部分回顾了利益相关者、治理合规性、治理有效性等核心概念的相关研究成果，并据此提出本文的研究假设。第三部分介绍了数据来源和研究中选取的变量，并且构建了相关模型。第四部分报告了实证结果并进行分析。第五部分总结了本文可能的创新点，针对本研究的结论提出保险公司由强制合规向自发合规，最终实现从合规到有效的转型的启示。

## 二、文献综述与研究假设

### （一）保险公司利益相关者的识别

自 1963 年首次对利益相关者进行定义以来，理论界对利益相关者的内涵及识别已经基本达成共识。在对利益相关者的各种界定中，除了股东之外，都毫无例外地包含了客户这一群体。二十世纪八十年代 Freeman 和 Reed (1983)<sup>[6]</sup>分别从狭义与广义的角度对利益相关者进行界定。国内相关研究中，为了增加利益相关者保护的可操作性，李维安和王世权 (2007)<sup>[7]</sup>提出了“关键利益相关者治理观”的概念。

受传统观念以及股权高度集中的现实的影响，股东价值最大化仍然是公司治理的主要价值导向。然而保险公司的特殊性决定了保单持有人在保险公司众多利益相关者中居于重要地位，保险公司治理和经营应当注重保护保单持有人的利益。相比较一般公司的债权人，保单持有人更重视保险公司的偿付能力。作为保险公司债权主体的保单持有人往往是分散的 (蔡莉莉和黄斌, 2006)<sup>[8]</sup>，每一个客户都没有对保险公司实施监督的激励而是希望搭便车。这种情况下应由保险监管机构充当保险公司最大的债权人或是成千上万个债权人的代表来对保险公司实施监管 (Dewatripont、Rochet 和 Tirole, 2011)<sup>[9]</sup>，这也是保险公司治理特殊性的体现。

## (二) 治理合规性与利益相关者保护

加强对保险公司治理结构的监管，促进保险公司治理合规已经成为国内外保险监管的新趋势。保险公司治理合规是一个综合性概念，其实质是对公司治理制度运行的总体情况进行系统评估，以保证符合监管部门的相关规定。总体来看，治理合规包括四个层面的内容：一是公司章程、股权和“三会”运作等决策体系及监督制衡机制符合监管规定；二是董事、监事、高管、关键岗位人员的资质管理以及考核激励机制符合监管规定；三是内审、合规、风险管理、财务、投资、精算、信息技术等内控体系符合监管规定；四是信息披露管理和关联交易控制等相关内容符合监管规定。

2004 年，国际保险监督官协会发布了《保险公司治理结构核心原则》；2005 年，经济合作与发展组织 OECD 发布了《保险公司治理结构指引》；2007 年，国际保险监督官协会发布了《保险公司治理要旨》等文件。中国保险业积极借鉴国际经验，不断加强保险公司治理合规性建设。2006 年中国保监会出台了《关于规范保险公司治理结构的指导意见 (试行)》，此后保监会又相继出台了《保险公司董事会运作指引》、《关于规范保险公司章程的意见》和《保险公司董事及高级管理人员审计管理办法》等文件。上述合规性建设的系列文件为加强保险公司利益相关者保护提供了政策保障。LLSV (1998)<sup>[10]</sup>分析了法律的完备程度与投资者保护程度以及股权结构之间的关系，发现当投资者法律保护水平较低时，内部人控制权的私人收益会比较大。鉴于此，保险公司治理监管不断加强，治理的合规程度不断提升，保险公司治理结构会越来越规范，科学决策机制越完善，越有利于强化对利益相关者的保护。基于此，提出研究假设 1a。

**H1a:** 同等条件下，保险公司治理合规程度越高，利益相关者的保护程度越高。

不同控股股东性质公司的治理状况存在一定差异。王晓英、彭雪梅 (2011)<sup>[11]</sup>研究证实，政府持股有利于国有上市保险公司绩效提高。陆渊 (2009) 采用数据包络分析法对 2003-2007 年我国主要保险公司样本 (12 家) 做了技术效率的对比研究，结果表明不同控股股东性质具有不同的行为偏好，进而会影响到对保监会制定的基本规则的遵守情况。南开大学公司治理研究中心连续发布的 2003-2011 年包括 35 家金融机构在内的中国上市公司治理评价报告<sup>[12]</sup>指出，国有控股公司的治理状况显著好于民营控股、集体控股等类型公司。基于此，我们提出研究假设 1b。

**H1b:** 同等条件下，保险公司控股股东的国有性质对治理合规性与利益相关者保护之间关系具有促进作用。

在保险公司有关实证研究领域，越来越多学者将险种作为重要的考虑因素。Sullivan 和 Diacon (1999)<sup>[13]</sup>、Mayers 和 Smith (2010)<sup>[14]</sup>根据保险公司经营的险种类型将样本分类，以虚拟变量的形式作为自变量或者控制变量纳入实证研究；Petroni (1992)<sup>[15]</sup>认为，寿险公司的产品以固定的寿险生命表为依据，经营和人的生命健康相关的业务，具体类型单一，管理者的自由裁量权较小。Eckles 和 Halek (2010)<sup>[16]</sup>在研究保险公司损失准备金提取差额和高管薪酬激励之间的关系时提出：经营产险的公司中，管理者在较大的范围内选择经营何种业务，还可以通过操纵业绩来实现个人收益最大化，其自由裁量权更大。实际经营中，产险和寿险业务的开展方式和投资回报期不同，寿险业务的平均利润率高于产险业务，自由裁量权也存在显著的区别，进而影响到对利益相关者保护决策的制定和执行情况。基于此，提出研究假设 1c。

**H1c:** 同等条件下，经营不同险种的保险公司，治理合规性对利益相关者的保护程度存在差异，寿险业务性质对利益相关者的保护具有正效应，产险业务性质对利益相关者的保护具有负效应。

### (三) 治理有效性与利益相关者保护

保险公司治理的有效性是指保险公司的治理机制能够有效运作，进而保障公司的盈利和决策科学性。公司治理是一个不断优化和完善的过程，而进行调整需要检验各种治理机制在实践中是否取得了预期的效果。由于保险市场信息不对称和存在严格的外部监管，经典公司治理理论中的外部治理机制在保险行业呈现相对弱化的特点。因此本文从内部治理机制入手，分股权结构、董事会、监事会三个方面考察保险公司治理有效性。

#### (1) 股权集中度与利益相关者保护

股权结构是公司治理机制形成的众多影响因素中最为重要的方面。现有文献对股权结构和利益相关者保护之间的关系尚没有统一的结论。有学者认为股权集中有利于大股东在参与公司治理的过程中降低代理成本，提升治理效率 (Fama 和 Jensen, 1983<sup>[17]</sup>; Jensen, 1993<sup>[18]</sup>)。Shleifer 和 Vishny (1986)<sup>[19]</sup>提出股东监督论，认为大股东有能力也有动力加强对经营者的监督。但是有学者也注意到股权集中情况下存在大股东侵占小股东、债权人等利益相关者权益的情况。Claessens (2002)<sup>[20]</sup>的研究表明，当大股东的股权比例超过一定的临界值时，大股东有动机攫取公司其他利益相关者的利益。由于我国保险公司股权比较集中，保单持有人过于分散，难以制约保险公司大股东的行为；而股权结构相对分散有利于形成相对制衡的治理模式，使股东和管理者注重保单持有人等利益相关者的利益保护。基于此，提出研究假设 2：

**H2:** 同等条件下，保险公司的股权集中度越高，对利益相关者的保护程度越低。

#### (2) 专业委员会建设与利益相关者保护

董事会受股东的委托对公司的投资、生产和经营等重大问题进行决策和监督，对股东大会负责，是公司治理的核心。2002 年美国颁布萨班斯法案，要求董事会设立专业委员会，不断加强公司治理，保护利益相关者利益；2001 年上海证券交易所发布《上市公司治理指引》，在我国首次规定上市公司须设立相应专业委员会。吴清华、田高良 (2008)<sup>[21]</sup>认为，在股权结构高度集中的情况下，设立审计委员会是监督和制约大股东的有效方式之一。中国保险行业在加强保险公司董事会建设方面取得了一定进步，2008 年保监会出台了《保险公司董事会运作指引》，要求保险公司在董事会下设专业委员会。目前我国保险公司一般都按照要求在董事会中设置了专业委员会，但是设立的具体情况有所差异。基于此，提出研究假设 3。

**H3:** 同等条件下，董事会专业委员会数量越多，利益相关者的保护程度越高。

### (3) 董事会独立性与利益相关者保护

在董事会建立了专业委员会的基础上，还需要具有一定的独立性，才能有效地发挥作用。2006年，保监会出台《关于规范保险公司治理结构的指导意见（试行）》，明确要求我国保险公司建立独立董事制度，以强化对利益相关者的保护。Fama(1980)、Fama和Jensen(1983)的研究证实，独立董事的介入，会降低公司管理层和董事合谋的可能性，增强董事会活力。陈军、刘莉(2006)<sup>[22]</sup>研究证明我国上市公司存在“大股东控制”现象，增加独立董事有利于制约大股东的行为，减少大股东对现金流的控制。夏洪(2001)<sup>[23]</sup>认为，保险公司引入独立董事可以保证董事会不被“内部人”所控制，能够客观的提供监督和咨询建议。基于此，提出研究假设4。

H4: 同等条件下，独立董事比例越高，利益相关者的保护程度越高。

(4) 监事会制度是我国在借鉴学习日德公司治理模式过程中，所引入的一种治理机制。按照《公司法》规定，监事会代表股东利益，对董事和高管进行监督。郑志刚、范建军(2007)<sup>[24]</sup>提出要加强监事会建设，确保监事能够把利益相关者分散的个人意志转变为全体利益相关者利益的意愿，形成合理、科学的集体决策。在中国现有的公司治理环境下，监事会对科学化决策具有一定的监督作用，因此监事会规模越大，其内部越容易形成结构合理、专业分工的监督专家，进而有利于保护公司的利益相关者，基于此提出假设5。

H5: 同等条件下，监事会规模越大，利益相关者的保护程度越高。

## 三、研究设计

### (一) 样本选择和数据来源

本研究通过问卷调查我国股份制保险公司2009年公司治理和偿付能力的状况，样本包括产险公司和寿险公司两大类。截止到2009年底，我国共有121家保险公司，股份制保险公司64家。保险行业境内上市的有中国人寿(601629)、中国平安(601318)和中国太保(601601)三家，其中中国平安和中国太保是集团整体上市，本研究中将隶属于其集团的所有保险公司均视为上市公司考察，包括中国人寿股份有限公司、中国平安集团4家保险公司和太平洋保险集团2家保险公司。本研究共发放调查问卷64份，回收问卷59份。剔除数据填写不全、数据明显异常的问卷，有效问卷共46份。

### (二) 变量选取

#### (1) 被解释变量

保险公司偿付能力(Insurance Solvency)是指保险公司履行保险合同约定的赔偿或给付责任的财务支付能力，它表现了保险公司资产和负债之间的一种关系，也是检验保险公司资产充足性的重要指标，是保险公司的生命线，充足的偿付能力是保障被保险人利益的根本所在，也是保险业健康可持续发展的前提和保证。1984年，Farny指出保险公司的政策就是偿付能力的政策，包括了获利能力、政策的连续性和发展等，所以偿付能力对于保险公司健康运作，保护利益相关者利益来说是至关重要的。因此本研究选取偿付能力溢额(solvency)来衡量保险公司对保单持有人利益的保护程度<sup>1</sup>。

#### (2) 解释变量

公司治理合规程度(compliance)。问卷从十个方面调查了保险公司治理的合规情况，主要涉及合规性中决策监督机制、关键岗位人员资质维度，包括公司章程是否健全、合规；董事、监事及高管人员任职资格是否经过核准；独立董事人数是否达到保监会要求；职工监事

比例是否符合法律规定；是否按规定设立总精算师；是否按规定设立合规负责人；是否按规定设立审计责任人；是否有股东大会议事规则；是否有董事会议事规则；是否有监事会议事规则。对于符合监管部门要求的每项赋值为 1，不符合要求的赋值为 0，最后将得分进行加总。由于我国上市保险公司较少，各家公司在信息披露方面有待加强，该类别指标不具有区分性，在研究中剔除了相关指标。

第一大股东持股比例 (*share1*)。我国保险公司以及国外保险公司在我国设立的分公司都具有股权相对集中的特征。尤其是由国有独资公司改制的保险公司，一般都具有一个绝对控股的大股东。本研究在考察股权集中程度时选择第一大股东持股比例作为衡量指标。

第一大股东性质 (*SOE*)。我国加入 WTO 之后，经过一段时间的缓冲，外资保险公司已经通过各种方式在我国开展经营，民营保险公司规模逐渐扩大，目前我国存在多种股权性质的保险公司。本研究选择是否是国有控股保险公司作为虚拟变量来考察在股权性质影响下治理合规性对利益相关者的保护情况。

险种类型 (*XZ\_0*、*XZ\_1*)。险种类型会对保险公司的经营和治理产生一定影响。本研究分别用变量 *XZ\_0* 表示寿险公司，*XZ\_1* 表示产险公司，探究经营不同险种的公司合规性建设对利益相关者保护的情况。

专业委员会数量 (*committee*)、独立董事比例 (*independant*) 和监事会规模 (*Bs\_size*)。本研究用董事会下设专业委员会的数量表示专业委员会数量；用董事会中独立董事的人数和全体董事人数之间的比值来表示独立董事比例；用监事会中监事的人数表示监事会规模。

### (3) 控制变量

公司控制变量：董事会规模 (*Bd\_size*)、险种类型 (*XZ\_dummy*)、公司存续时间对数 (*Lnage*)、公司规模对数 (*Lnsize*)。

总体上，董事会规模在考察专业委员会数量和董事会独立性的有效性时具有一定的影响，本文在考察有效性方面选择董事会规模作为控制变量。同时，充分考虑了公司的存续时间可能会影响到利益相关者保护程度，在此利用公司截止到 2009 年的存续时间的对数来作为控制变量。我国保险法要求产险和寿险不得兼营，产险和寿险产品具有各自的特点，在此将样本公司经营的险种类型纳入控制变量。具体定义如表 1 所示：

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量代码	变量定义和计算方法
被解释变量	偿付能力溢额	<i>solvency</i>	分出保费-自留保费
解释变量	公司治理合规程度	<i>compliance</i>	十个哑变量求和得到
	第一大股东持股比例	<i>share1</i>	第一大股东所持股份占全部股份的比例
	第一大股东性质	<i>SOE</i>	虚拟变量，1代表公司为国有，0代表其他
	寿险公司	<i>XZ_0</i>	经营寿险的公司
	产险公司	<i>XZ_1</i>	经营产险的公司
	专业委员会数量	<i>committee</i>	董事会下设专业委员会的数量
	独立董事比例	<i>independant</i>	董事会中独立董事占比

	监事会规模	Bs_size	监事会中监事的人数
控制变量	董事会规模	Bd_size	董事的人数
	险种类型	XZ_dummy	产险公司赋值为1，寿险公司为0
	公司存续时间对数	Lnage	截止到2009年，公司存续时间的自然对数
	公司规模	Lnsiz	总资产的自然对数

数据来源：作者整理

### （三）模型构建

在模型构建思路方面，本研究从保险公司治理合规性与有效性角度分别进行考察。这是因为公司治理合规是指公司治理流程、要素等满足监管机构基本的制度要求，这种被动式合规，不一定能形成有效的公司治理机制；但是，公司治理的有效性又需要公司首先满足基本的制度要求。保险公司治理的合规性和有效性是一体两面；治理合规性是治理有效性的基本前提，治理有效性是治理合规性的重要推进。在测度保险公司治理合规性方面，借鉴了公司治理评价领域比较通行的做法，即利用治理哑变量求和的方法；对有效性的考察中不能简单地以哑变量方式，而是需要利用相关治理变量。

具体模型设计上，本研究参照了 Peni（2010）<sup>[25]</sup>在研究公司治理对银行绩效的影响时采用的模型，结合本研究内容进行修正，然后分别构建了模型（1）和（3）；模型（2）参考 Mayers 和 Smith（2010）研究经营不同险种的公司管理者薪酬和董事会结构关系时采用的模型，并适当加以修正。依据本研究的假设，首先从合规的角度考察公司治理合规性对保单持有人的保护程度，并且引入控股股东性质作为交乘项考察国有控股股东性质对治理合规性和利益相关者保护之间关系的影响：

$$\begin{aligned}
 \text{solvency} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{compliance} + \alpha_2 \text{compliance} \times \text{SOE} + \alpha_3 \text{Lnage} + \alpha_4 \text{Lnsiz} \\
 & + \alpha_5 \text{XZ\_dummy} + \varepsilon_1
 \end{aligned} \quad (1)$$

模型 2 利用合规程度与样本公司经营的险种的交乘项考察经营不同险种的保险公司中治理合规性对偿付能力的影响：

$$\text{solvency} = \beta_0 + \beta_1 \text{compliance} \times \text{XZ\_0} + \beta_2 \text{compliance} \times \text{XZ\_1} + \beta_3 \text{Lnage} + \beta_4 \text{Lnsiz} + \varepsilon_2 \quad (2)$$

最后从公司治理机制的有效性角度考察各种公司治理机制对保单持有人的保护程度：

$$\begin{aligned}
 \text{solvency} = & \gamma_0 + \gamma_1 \text{share1} + \gamma_2 \text{Bs\_size} + \gamma_3 \text{committee} + \gamma_4 \text{independent} + \gamma_5 \text{Bd\_size} \\
 & + \gamma_6 \text{Lnage} + \gamma_7 \text{Lnsiz} + \gamma_8 \text{XZ\_dummy} + \varepsilon_3
 \end{aligned} \quad (3)$$

## 四、实证结果与分析

### （一）描述性统计分析

表 2 描述了样本公司治理合规性指标的具体情况。可以看出保险公司在公司章程、董监事的任职资格和职工监事比例等方面基本符合规定，并且绝大部分保险公司设置了专门的合规负责人；但是在股东大会议事规则、监事会议事规则以及设置审计负责人等方面还有待改进。

表 3 对选取的变量进行了描述性分析。偿付能力溢额这一指标极差很大，标准差较高，

说明保险公司偿付能力存在较大差异。其中上市保险公司偿付能力溢额明显高于所有公司的均值，说明上市保险公司的偿付能力更好。第一大股东持股比例的均值为 0.37%，说明我国保险公司的股权较为集中，一股独大的现象明显，上市保险公司中这一现象更为明显。而董事会规模、监事会规模、专业委员会的数量和独立董事人数的最小值都为 0，据此可知目前仍有保险公司未按照相关规定设置董事会、监事会或者引入独立董事，还有 1 家保险公司尚未建立专业委员会。公司治理合规程度的标准差是 1.67，说明各家保险公司的合规程度差别较大。其中上市公司的相关数据均值和全部样本的均值相比没有显著的差别。此外，我们还对各家保险公司治理制度建设情况进行了调查，主要通过制度数量来反映，制度数量标准差为 6.38，各公司之间这一数据差别较大。上市保险公司的制度数量均值较高，可见上市公司治理的制度建设更加完善，整体治理合规度较高，本文利用该指标替代制度建设得分进行稳健性检验。

表 2 保险公司合规性指标描述性统计

指标名称	不合规公司数量	合规公司数量	总样本数	合规公司比例
公司章程是否健全、合规	2	44	46	96%
董事、监事及高管人员任职资格是否均经核准	1	45	46	98%
独立董事人数是否达到保监会要求	4	42	46	91%
职工监事比例是否符合法律规定	1	45	46	98%
是否按规定设立总精算师	5	41	46	89%
是否按规定设立合规负责人	1	45	46	98%
是否按规定设立审计责任人	18	28	46	61%
是否有股东大会议事规则	8	38	46	83%
是否有董事会议事规则	6	40	46	87%
是否有监事会议事规则	8	38	46	83%

数据来源：作者整理

表 3 本研究主要变量的描述性统计

变量	偿付能力溢额 (10 <sup>5</sup> 元)	公司治理合规程度	第一大股东持股比例	董事会规模	专业委员会数量	独立董事比例	监事会规模	制度数量
均值	2.61	8.82	0.37	10.17	2.84	0.19	5.19	25.67
上市公司均值	3.83	9.89	0.52	9.11	2.29	0.27	5.22	38.1
最大值	98.67	10	0.99	17	7	0.44	16	48
最小值	-17.12	3	0.08	3	0	0	0	0
标准差	14.9	1.75	0.30	3.14	1.88	0.12	2.96	6.38

数据来源：作者整理

## (二) 实证结果及分析

首先，按照合规程度分组进行非参数检验，重点观测不同合规程度下偿付能力的差别。如表 4 所示，按照公司治理合规程度得分将样本公司分为高合规组 15 家，低合规组 15 家。数据表明，高合规组的偿付能力溢额以及偿付能力充足率都显著的高于低合规组。表 4 未发现高合规组与低合规组在第一大股东持股比例、董事会规模以及监事会规模的显著差异性。这一方面侧面反映了本文构建的合规程度指标的独立性，即合规程度并非建立董事会、监事会等治理机制的总和；另一方面，侧面反映了单纯在形式上增加董事会和监事会规模并不能显著地提高合规程度。

表 4 偿付能力溢额分组 Wilcoxon 检验

主要变量	中位数	Wilcoxon 检验
合规程度	高：10； 低：8	0.0000***
偿付能力溢额（10 <sup>5</sup> 元）	高：42.52； 低：9.97	0.0712*
偿付能力充足率	高：195； 低：75	0.0447**
第一大股东持股比例	高：0.2； 低：0.2	0.5459
董事会规模	高：11； 低：10	0.3251
监事会规模	高：5； 低：3	0.0921*

注：对分组进行非参数Wilcoxon 检验，\*表示z检验值在10%水平上显著，\*\*表示z检验值在5%水平上显著，\*\*\*表示z检验值在1%水平上显著（双尾检验）。

其次是回归分析，检验本研究提出的假设。首先对数据进行了最小二乘（OLS）参数估计，通过怀特异方差检验发现有异方差的存在，因此本研究利用加权最小二乘（WLS）的方法对模型进行调整，权重取  $1/e_i$ 。经检验变量之间不存在多重共线性。具体回归结果如表 5 所示。

表 5 样本加权最小二乘回归结果

变量	偿付能力溢额 <i>solvency</i>		
	(1)	(2)	(3)
<i>compliance</i>	4.31**	—	—
<i>compliance</i> × <i>SOE</i>	1.77**	—	—
<i>compliance</i> × <i>XZ-0</i>	—	5.02***	—
<i>compliance</i> × <i>XZ-1</i>	—	-5.44	—
<i>share1</i>	—	—	29.90*
<i>Bs_size</i>	—	—	3.93**
<i>independent</i>	—	—	17.75
<i>committee</i>	—	—	2.56
<i>Bd_size</i>	—	—	-6.59**
<i>Lnage</i>	-14.86***	-16.10***	-9.50**
<i>Lnsiz</i>	6.50***	8.78***	14.12***

XZ	-4.98*	—	-0.73*
Cons	-99.96***	-131.69***	-148.74***
Adj R <sup>2</sup>	0.5549	0.5790	0.5851

注：括号中对应回归系数的 p 值，\*表示在 10%水平上显著；\*\*表示在 5%水平上显著；\*\*\*表示在 1%水平上显著。

由以上结果可以看出：在模型 1 中，保险公司治理的合规性建设和利益相关者保护显著正相关，并且国有控股股东性质对此存在正调节效应。说明保险公司治理的合规性建设有利于保护利益相关者利益；在国有控股保险公司中，这种关系进一步加强。假设 H1a、H1b 得到验证。

模型 2 中，按照经营的险种类型划分，不同保险公司偿付能力存在差别。经营寿险的公司其治理合规性和利益相关者保护显著正相关，而经营产险的公司中治理合规性和利益相关者保护之间呈负相关关系但是不显著。说明寿险公司的合规性建设有利于利益相关者的保护，但是产险公司合规性建设没有起到应有的作用。验证了假设 H1c 中关于寿险公司合规性和利益相关者保护的关系，产险公司的相关内容没有得到证实。这可能是由于全寿险行业的业务以统一的寿险生命表为依据，业务期限跨度较大，经营注重稳健性。而产险业务具有灵活性，管理者拥有较大的自由裁量权，有可能为追求利润经营风险较高的产品。

模型 3 中，保险公司建立的诸多治理机制在实践中的有效性不同，专业委员会数量和监事会规模与利益相关者保护存在显著的正相关关系，验证了之前的假设。专业委员会数量和监事会规模的提高，能够增强决策的科学性，进而提高对利益相关者的保护程度。第一大股东持股比例和利益相关者保护显著正相关，这与假设相悖。说明从保险公司的股权结构来看，股权集中对利益相关者的保护具有正面影响，这可能与中国侧重于控股式的治理环境有关。独立董事的人数和利益相关者保护之间的关系不显著，这说明保险公司引入独立董事的效果需要进一步改善，利益相关者保护需要进一步加强。

作为控制变量的董事会的规模和利益相关者保护之间显著负相关。根据 Raheja [26]的研究，在股权集中的公司中，由于大股东所有权和经营权集于一身，委托代理问题相对较小，因此小规模董事会更为有效。本样本的保险公司，股权结构相对集中，更符合 Raheja 研究中的情况。以上模型选取的其他控制变量中，公司存续时间、规模和利益相关者保护之间显著负相关。将险种虚拟变量作为控制变量，经营产险和偿付能力之间存在显著的负相关关系。

### （三）稳健性检验

本文首先利用调研获得的公司治理制度的数量这一绝对数值指标代替原有的保险公司治理合规程度变量，回归结果与原结果基本一致；其次，结合本研究中样本数量相对较小的情况，在稳健性检验中利用偏最小二乘法（PLS）进行重新验证，结果并无实质差异。可见公司治理质量和利益相关者保护具有正相关关系。限于篇幅，相关结果未予以报告。

## 五、结论与启示

本文以股份制保险公司治理调查数据为基础，采用加权最小二乘（WLS）的方法并且引入调节效应，对保险公司治理的合规性和各种保险公司治理机制的有效性与利益相关者保护进行了研究。可能的创新在于：一方面，采用问卷的方法对我国股份制保险公司的治理情况进行了调研和分析，并发现上市保险公司的合规度、制度数量以及偿付能力明显好于总样本平均值；另一方面，从偿付能力的视角来研究保险公司治理合规性、治理有效性与利益相关者（主要是保单持有人）保护的关系。主要研究结论如下：

第一，保险公司治理的合规性可以保护利益相关者。本研究综合了保险公司治理合规性中具有代表性的十项指标，从保险公司章程、主要职位的任职资格、关键岗位的设立以及各种议事规则等方面考察保险公司治理的合规性对利益相关者保护。实证研究发现，公司治理的合规性可以提高对利益相关者的保护程度。

第二，控股股东的国有性质对保险公司治理合规程度和利益相关者保护之间的关系具有显著的正调节作用。实证研究发现，国有保险公司治理的合规性对利益相关者的保护程度更强，这也在一定程度上证实了国有保险公司更注重合规性建设。

第三，保险公司经营的业务类型对利益相关者保护存在一定的影响。根据交乘项回归结果，寿险业务和利益相关者保护之间存在显著正相关关系，产险公司的合规性对利益相关者保护没有显著影响；而将险种类型作为控制变量，产险业务和偿付能力之间存在负相关关系。

第四，保险公司各种治理机制对利益相关者保护程度具有差异。这说明公司治理建设是一个系统工程，某一方面的改善应当同其他因素匹配。

结合本文的研究结论，相关启示如下：首先，需要进一步加强对保险公司治理合规性的建设，并且逐步由“强制合规”向“自发合规”转变。其次，加快推进保险公司治理由“合规”向“有效”转变，例如大部分保险公司都已经引入独立董事制度，但是对利益相关者保护的效果并没有显现，还需要强化独立董事自身的能力和作用。

#### 注释：

<sup>1</sup>衡量保险公司利益相关者保护的指标很多，比如可以采用认可资产负债率、赔付率、公司盈利能力等，但从根本上看，保险公司的偿付能力是一个基础性指标。从程序上看，保险合同是保险公司对投保人在约定的保险事故发生时，履行赔偿或给付保险金义务的承诺，此承诺能否兑现的关键，在于保险人是否具有偿付能力。

#### 参考文献

- [1] 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, 2005(1):83-89
- [2] MJ. BROWNE, JM. CARSON, RE. HOYT. Economic and Market Predictors of Insolvencies In the Life-Health Insurance Industry [J].Journal of Risk and Insurance, 1999(64):643-659
- [3] 陆渊.基于数据包络分析法的中国保险公司治理研究[J].保险研究,2009(4):24-29
- [4] 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
- [5] 郝臣,李慧聪,罗胜.保险公司治理研究：进展、框架与展望[J].保险研究,2011(11):118-127
- [6] RE. FREEMAN, DL. REED. Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance [J]. California Management Review, 1983(3):88-106
- [7] 李维安,王世权.利益相关者治理理论研究脉络及其进展探析[J].外国经济与管理, 2007(4):10-17
- [8] 蔡莉莉,黄斌.论保险公司的“共同治理”与政府角色的发挥[J].武汉大学学报,2006(2):175-179

- [9] M. DEWATRIPONT, J. ROCHET, J. TIROLE. Balancing the Banks: Global Lessons from the Financial Crisis [J]. *The Economic Journal*, 2011(2):104-115
- [10] L. PORTA, R. F. LOPEZ-DE-SILANES, A. SHLEIFER, R. VISHNY. Law and Finance[J].*Journal of Political Economy*, 1998(6):1113-1155
- [11] 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
- [12] 南开大学公司治理研究中心公司治理评价课题组.中国上市公司治理评价研究——来自 2008 年 1127 家上市公司数据[J].*管理世界*,2010(1):142-151
- [13] NO. SULLIVAN, S. DIACON. Internal and External Governance Mechanisms: Evidence on the UK Insurance Industry [J]. *Corporate Governance: an International Review*, 1999(4):363-373
- [14] D. MAYERS, CW. SMITH. Compensation and Board Structure: Evidence from the Insurance Industry [J]. *Journal of Risk and Insurance*, 2010(2): 297-327
- [15] KR. PETRONI. Optimistic Reporting in the Property-Casualty Insurance Industry [J]. *Journal of Accounting and Economics*,1992(15):485-508
- [16] LD. ECKLES, M. HALEK. Insurer Reserve Error and Executive Compensation [J]. *Journal of Risk and Insurance*,2010(2):329-346
- [17] EF. FAMA, MC. JENSEN. Separation of Ownership and Control [J]. *The Journal of Law and Economics*,1983(6):301-325
- [18] MC. JENSEN. The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems [J]. *Journal of Finance*,1993(3):831-880
- [19] A. SHLEIFER, RW. VISHNY. Large Shareholders and Corporate Control [J]. *Journal of Political Economy*,1986(94): 461-488
- [20] S. CLAESSENS, S. DJANKOV, J. FAN, L. LANG. Disentangling the Incentive and Entrenchment Effect of Large Shareholdings [J]. *Journal of Finance*,2002(6):2741-71
- [21] 吴清华,田高良.终极产权、控制方式与审计委员会治理需求——一项基于中国上市公司的实证研究[J].*管理世界*,2008(9):124-138
- [22] 陈军,刘莉.上市公司董事会特征与公司业绩关系研究[J].*中国软科学*,2006(11):101-108
- [23] 夏洪.论保险公司治理机制的完善[J].*保险研究*,2001(7):3-5
- [24] 郑志刚,范建军. 国有商业银行公司治理机制的有效性评估[J].*金融研究*,2007(6):53-62
- [25] E. PENI. Did Good Corporate Governance Improve Bank Performance during the Financial Crisis? [J]. *Journal of Financial Services Research*,2011(4):125-133
- [26] CG. RAHEJA. Determinants of Board Size and Composition: A Theory of Corporate Boards[J].*Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2005(6):283-305

## **Insurer Governance Compliance, Solvency and Stakeholder Protection**

Li Weian<sup>1</sup>, Li Huicong<sup>1</sup>, Hao Chen<sup>1,2</sup>

(1 China Academy of Corporate Governance of Nankai University; 2 Business School of Nankai University, Tianjin 300071, China)

**Abstract:** From the angle of protection policyholders which are represent of stakeholders, using solvency of the basic indicator as evidence, by 46 joint-stock insurance company's corporate governance effective sample survey data, examines China's insurance corporate governance compliance, and the effectiveness of various governance mechanisms in practice by WLS. The results show that the insurance company governance compliance can effectively protect the interests of stakeholders; the nature of the controlling shareholder has positive regulatory effects. But the degree of insurance companies' governance mechanisms is different in protecting stakeholders. With this conclusion, to improving China's insurance governance, proposes to achieve change from compliance to voluntary compliance, and ultimately change from compliance to effective.

**Key words:** insurer governance; governance compliance; governance effectiveness; solvency; stakeholder protection

**收稿日期:** 2013-09-25;

**基金项目:** 2010 年国家社科基金重大招标项目“完善国有控股金融机构公司治理研究”(10ZD&035); 2011 年国家社会科学基金青年项目“保险公司治理的合规性与有效性及其对绩效影响的实证研究”(11CGL045); 2010 年教育部人文社科青年基金项目“股权集中型公司治理的市场效应与溢价研究”(10YJC630070); 2010 年南开大学文科科研创新基金项目 (NKC1021);

**作者简介:** 李维安 (1957-), 男, 山东青岛人, 南开大学中国公司治理研究院主任, 长江学者特聘教授, 管理学博士、经济学博士, 研究方向: 公司治理。