

投资者关系管理能降低银行风险吗？

——基于自主性治理和自愿性信息披露的视角

马连福^{1,2},陈霞^{1,2}

(1.南开大学商学院,天津 300071; 2.南开大学中国公司治理研究院,天津 300071)

摘要:迎合银行治理由强制性治理向自主性治理转变,银行信息披露由强制性披露发展为自愿性披露的趋势,本文探索作为自主性治理和自愿性信息披露重要形式的投资者关系管理能否降低银行风险。实证得出投资者关系管理能够通过提高银行资本充足率和流动性抑制银行风险;并验证了银行所有权性质的调节作用,结论表明与国有银行相比,股份制银行的投资者关系管理对银行风险的抑制作用更显著。本文的研究结论为监管部门和商业银行提供了控制银行风险的途径和理论支持。

关键词: 投资者关系管理; 银行风险; 信息披露

中图分类号: F830.1 **文献标识码:** A

1 引言

银行的经营状况直接关系到整个国民经济的运作,银行风险及金融体系的风险对国民经济的危害不言而喻。从中国的情况来看,银行体系在经济发展中占有重要地位,2009年末,银行业金融机构资产总额为78.8万亿元,是GDP的2.31倍,因此,有效防范金融系统(尤其是银行业金融机构)风险,保持金融系统稳定运行,是中国经济可持续发展的重要保障(张健华,2012)。多次金融危机对经济发展的严重影响也充分证实了银行风险管理的重要性和必要性,亚洲金融危机后,研究者认识到商业银行薄弱的管理和治理结构会引发储蓄和信贷危机进而产生巨大的金融成本,并开始关注金融机构治理。近年,伴随着信贷供给的增加,银行的经营风险也日益增大,风险管理已经成为商业银行稳健经营的关键问题(陈超,2013)。中国渐进式改革的宏观背景,使各方面利益格局调整可能会导致多种风险的累积,并有可能在扮演社会支付中心和金融体系主要组成部分的商业银行集中,从而造成银行风险(李维安,2009)。在中国经济发展和改革背景下,探索降低银行风险,维护金融体系稳定的途径十分必要。

2013年,中国银监会成立十周年,在履职的十年时间里,银监会出台了一系列风险监管规章或规范性文件,一直履行的法定监管目标是:“促进银行业的合法、稳健运行,维护公众对银行业的信心,保护银行业公平竞争,提高银行业竞争能力。”银监会把防控银行风险放在最重要的位置,监管的首要目标就是银行业合法、稳健运行。虽然,银监会致力于防范银行风险,但以下事件暴露的银行风险表明我国银行风险防范仍需加强,学术界亦应迎合实践需求,积极探索降低银行风险的途径。2013年6月,我国银行间市场出现阶段性流动性紧张、市场利率快速上升现象,被称为“钱荒”,这一现象所反映的银行流动性异动,暴露了我国银行业的流动性风险。2013年8月发生了“光大银行事件”,摩根大通作为光大银行H股上市的主承销商遭到美国证券交易委员会核查,调查摩根大通是否通过雇用中国国企高管子女而获得在华从事相关业务的机会。光大银行回应称H股主承销商选聘是公开透明的,不存在任何利益输送问题,并表示,作为国有控股的上市公司,愿意接受全社会的监

督,这一事件反映了信息披露引发的银行风险应得到足够的重视。频繁发生的银行风险事件,引发了探索降低银行风险及金融体系风险的研究热潮。

风险管理是保护投资者合法权益的需要,作为一个上市公司,如果风险得不到合理有效地控制和披露,是很难吸引投资者,也很难对投资者的投资给予合理的回报(曲宏,2001)。目前对于银行风险影响因素的研究,主要集中在货币政策因素、经济增长因素、银行业因素、银行特征和内部治理因素,只有少量研究涉及银行外部治理因素对银行风险的影响。而信息披露作为一种重要的外部治理机制,对银行风险具有不容忽视的影响,巴塞尔委员会协议就规定银行业必须满足一定的信息披露要求,以防范银行风险;我国银监会也对上市商业银行的信息披露尤其是风险信息的披露做了明确规定。已经有学者提出并验证了信息披露能够通过外部治理机制的监督作用抑制银行风险,如刘晓勇(2006)认为可以通过提高风险外部监管的有效性、加强银行风险的市场披露等,来增强银行风险控制的外部压力,督促和引导商业银行改进风险控制机制各部分的运作效能;李林(2003)提出通过信息披露以加强对风险的市场约束,有助于防止银行出现问题,持续的、高质量的信息披露使市场参与者更有能力区分高风险银行与基本安全、稳健的银行,使市场约束能够更早、更有效地督促商业银行加强风险管理;Aslet al.(2008)认为监管机构要求增加商业银行信息披露强度以增加其透明度将对整个银行体系的稳定起到正面作用。

在满足资本市场发展需要和投资者需求的过程中,公司治理由强制性治理向自主性治理转变,信息披露也逐渐由强制性披露发展为自愿性披露,上市公司和外部投资者之间的关系从被动、主动发展到互动。已有的少量关于信息披露与银行风险的文献,几乎都是研究强制性信息披露对银行风险的影响。在自主性治理和自愿性信息披露越来越受到重视的现状下,研究自愿性信息披露对银行风险的影响具有更重要的实践和理论意义。投资者关系管理作为自愿性信息披露的重要形式,是指上市公司通过充分、自愿的信息披露来与投资者和潜在投资者进行互动沟通,实现公司价值最大化的一种战略管理活动。投资者关系管理是公司治理契约执行机制从强制性治理向自主性治理演进的必然结果,也是信息披露机制由强制性披露向自愿性披露发展的必然趋势,是自主性治理和自愿性披露的重要组成部分。但是,现有研究还未涉及投资者关系管理对银行风险的影响,并且,目前研究投资者关系管理的文献,在选取研究样本时几乎都剔除了金融机构,使得投资者关系管理对银行的治理效应研究十分匮乏,这恰好为本文提供了研究空间。在现有研究基础上,本文试图研究投资者关系管理对银行风险的影响,探索投资者关系管理能否降低银行风险。

2 文献综述与研究假设

2.1 银行风险的影响因素研究综述

研究投资者关系管理对银行风险的影响,首先要明确银行风险的其他影响因素,在控制这些影响因素的前提下,探究投资者关系管理对银行风险的影响才是精确的、有效的。本文梳理了大量相关文献,将银行风险的影响因素总结为宏观经济因素、银行业因素和银行特征因素三个方面,其中宏观经济因素包括货币政策和经济增长,银行业因素包括银行业集中度和竞争度,银行特征因素包括银行规模和银行治理因素,综述如下。

理论界就货币政策对银行风险承担影响已经取得一些共识,大多数都认为宽松的货币政策导致了银行的风险承担(方意,2012)。宽松的货币政策对应较高的货币流动性,货币流动性通过资本市场及银行信贷来影响银行风险承担(杨天宇等,2013)。徐明东(2012)以1998-2010年间的59家商业银行为研究样本,实证得出扩张性的货币政策对银行风险承担的激励作用强于紧缩性货币政策的约束作用。Dell'Araccia et al.(2011)通过两期理论模型分析了货币政策对银行风险承担的影响,并得出如果银行能够调整资本结构,宽松的货币政策会导致银行更高的杠杆率,承担更高的风险。许多学者将2007-2009年的全球金融危机归咎

于美联储长期实施的低利率政策,认为过低的利率及充足的流动性刺激了资产价格泡沫和证券化信贷产品膨胀,导致金融机构的杠杆率越来越高,从而过度承担风险(方意,2012)。Adrian et al. (2009a,2009b)和 Matsuyama (2007)认为低利率通过提高银行和借款人的风险容忍度导致银行资产负债表扩张,使得银行对借款人破产概率和破产损失的估计下降,最终导致银行风险增加。Maddaloni et al. (2011)、Deils et al. (2011)、Altunbas et al. (2010)、Ioannidou et al. (2009)及 Jiménez et al. (2007)实证证明了低利率会导致银行风险增加。

目前学术界关于宏观经济增长与银行风险承担的研究并未达成一致结论,主要存在两种观点,一种认为高经济增长有利于降低银行风险,另一种则认为高经济增长会加剧银行风险承担。杨天宇等(2013)认为稳定的经济增长环境有利于银行风险的降低。方意(2012)在研究货币政策对银行风险的影响时,将GDP增长率作为宏观经济的代理变量,实证得出宏观经济形势向好有利于降低银行的风险承担。徐明东(2012)实证研究表明经济形势较好和资产价格上涨时,抵押物价值上升,企业净值改善,违约风险降低,银行的风险识别和测度降低,信贷供给增加,风险承担上升。张健华(2012)在研究法律保护水平对银行风险的影响时,发现经济增长速度与银行风险正相关,即经济增长越快,银行风险越大。Gambacota (2009)认为宽松的经济环境可能会增加银行的风险承担,导致银行体系更脆弱。López et al. (2011)对哥伦比亚2000-2008年的银行业季度贷款数据进行研究,认为更高的经济增长使银行更为乐观,风险容忍度增加,导致相对劣质贷款的产生,表现为GDP增长率与新增贷款风险率正相关;另一方面,更快的经济增长对现有贷款的感知风险产生积极影响,从现金流的角度降低了违约风险,表现为GDP增长率与现存贷款风险率负相关。López的研究表明经济增长对不同性质的贷款有不同的影响,经济增长会加剧新增贷款风险,但会降低现存贷款风险,因此,经济增长对银行风险的影响取决于二者作用的强弱差距。

目前研究中认为影响银行风险的行业因素主要有银行行业集中度和竞争度,行业集中度和竞争度是衡量行业结构的两个相对方面,二者呈现此消彼长的关系,即高的行业集中度对应低的行业竞争度。Boyd et al. (2005)提出BDN模型,指出市场集中度能够通过存贷市场,从不同方面影响银行风险。学术界关于银行行业集中度和竞争度对银行风险的影响并未达成一致结论。理论上讲,适当的银行行业结构才能降低银行风险承担,行业集中度太高或竞争度太高都会不利于银行风险防控,杨天宇和Martínez-Miera的研究就证明了此观点。杨天宇(2013)以1995-2010年间的125家商业银行为研究样本,实证研究发现,我国银行业集中度和竞争度均与银行风险呈显著的正相关关系,并且银行竞争度并不是导致银行集中度与银行风险正相关的原因,由此提出我国通过放松银行业进入管制来降低银行集中度,从而降低银行风险的政策建议。Martínez-Miera et al. (2007)扩展了传统的BDN模型,研究发现市场竞争与银行风险承担呈U型关系。徐明东(2012)、曹素娟(2012)、Maddaloni et al. (2011)及Marquez et al. (2002)的研究表明银行业市场竞争程度越大,银行风险承担越高。也有一些学者持对立观点,例如Michalak (2011)、Berger et al. (2009)、及Gabriel et al. (2007)等认为银行业市场竞争越充分,银行风险承担越低。

不同规模的银行在风险管理技术、信贷策略以及受到“大而不倒”隐形保险的程度等方面存在差异(张雪兰,2012)。对银行规模特征与风险承担变量之间关系的解释需要谨慎,因为银行规模特征代表了众多的信息,规模不同的银行,其客户结构、经营策略、风险偏好、面临的信贷管制以及隐性保险程度等可能存在显著差异(Deils et al., 2011)。关于银行规模对风险承担的影响,理论界并未得出一致结论。一类观点认为,规模越大的银行可能因为受到政府更多的隐性保护,而承担更大的风险,例如,杨天宇等(2013)认为银行规模增大会加剧银行风险承担。另一类观点则认为规模越大的银行可能会受到更严格的监管,因而风险承担较低,例如,徐明东(2012)、张健华(2012)及López et al. (2011)认为规模越大的银行风险越小。

传统的委托代理理论已经证明内部治理结构和机制能够影响公司的行为（Jensen et al. (1976)、John et al. (1998)）不同银行治理水平差异所带来的行为差异也最终影响到了银行风险承担（曹廷求，2013）。每个银行治理结构不同，银行不同的治理结构会造成不同的风险承担行为。张健华（2012）在研究法律保护水平对银行风险的影响时，控制了银行治理因素对银行风险的影响，实证表明在上市或引入外资股权后，银行风险会降低。股东权利大的银行往往从事高风险的活动，不同所有权结构的银行对于相同政策的反应存在较大差异。曹廷求（2006）以山东、河南 29 家中小商业银行的调查数据进行了实证研究，研究结果表明银行第一大股东性质与银行风险之间不存在显著关系，但政府股东对董事长的任命权能够显著降低银行风险。Joel et al. (2010) 以 69 个国家 2400 家银行为样本实证研究发现，债权人权利与银行风险承担正相关，并且指出债权人权力越强越容易造成金融危机。Ronald (2000) 以美国 1987-1994 年间 150 家银行为研究样本，认为管理者持股是银行风险的重要决定因素，在 20 世纪 80 年代当银行业监管不严，并且面临金融压力的时候，管理层持股与总的银行风险正相关；但随着防范银行风险立法的建立，90 年代，管理层持股与银行风险呈现负相关关系。

2.2 理论分析与假设提出

在商业银行风险控制内在动力不足、传导不畅、工作不力问题比较普遍存在的条件下，可以通过提高风险外部监管的有效性、加强银行风险的市场披露等，来增强银行风险控制的外部压力（刘晓勇，2006）。但商业银行运作形式和资本结构的特殊性决定对于商业银行而言，产品市场竞争、外部债券市场等不能发挥外部治理作用。商业银行所在市场较一般的产品市场特殊，很难达到一般产品市场的规范和公平竞争状态，这就弱化了产品市场作为外部治理机制的作用。资本结构是公司各利益相关者发挥治理作用的依据，商业银行的资金大部分来自储户存款，其资本金所占比重很低，《新巴塞尔资本协议》规定，商业银行资本充足率满足 8% 即可。同时，我国的银行存款保险制度使得高风险投资项目的失败成本变得很小，这就加剧了股东和管理层对高风险项目的追逐。Anderson (2000) 对 1977-1996 年 20 年间日本银行的治理结构系统研究后表明，低效的治理结构加重了日本银行危机，并且延缓了后来的重组，其主要原因是银行的外部治理机制没有给日本银行高管足够的重组激励。

我国银行外部治理机制的缺陷，造成银行外部治理机制的监督作用不足，从而造成银行甚至金融系统风险。这就要求在有效利用内部治理机制的基础上，要积极寻求有效的外部治理机制降低银行风险。对于银行特殊的公司治理而言，信息不透明不仅意味着价值最大化目标难以实现，最重要的是会导致银行风险和金融系统风险。2003 年的新巴塞尔资本协议提出了一个完整的银行资本充足率监管框架，此框架由三部分组成，一是最低资本要求，二是监管当局对资本充足率的监督检查，三是银行业必须满足的信息披露要求。协议强调银行应及时、准确地向市场披露银行财务业绩、财务状况、风险管理战略和措施、风险暴露等六个方面的信息。2004 年，巴塞尔银行监管委员会提出，应更加重视发挥信息披露等外部公司治理机制的作用，银行应该半年进行一次相关的信息披露，部分涉及变化较快的指标及风险性强的指标应按季度披露。2000 年 9 月，我国证监会制定并颁发了《公开发行证券公司信息披露编报规则》第 1 至 6 号（征求意见稿），其中第 1、2 号就上市商业银行的信息披露尤其是风险信息的披露做了规定。可以看出，信息披露对银行监管和防控银行风险发挥十分重要的作用。

公司治理中信息披露的研究通常是与市场风险以及公司绩效紧密结合的，大多数文献认为在信息披露日益完善的情况下，市场机制将得到了更为有效的发挥，从而提高市场的整体质量（Wan et al. , 2011）。Wan et al. (2011) 以伊斯兰国家的商业银行样本数据进行研究，发现在银行的风险控制问题上，商业银行的信息披露水平是比财务杠杆指标和商业银行盈利能力指标更为有效的衡量方式，因此提出了各国监管机构可采用信息披露作为银行业风险衡

量指标的政策建议。Ashlet al. (2008) 认为, 监管机构要求增加商业银行信息披露强度以增加其透明度将对整个银行体系的稳定起到正面作用, 一方面, 可以增强监管机构对商业银行的监管、监督, 另一方面可以通过信息披露迫使商业银行采取更为审慎的态度对待其自身可能采取的冒险行为。Hirtle (2007) 认为更好的信息披露使投资者和债券人能够更有效的对公司的情况进行评估, 从而使市场更有效。唐跃军 (2005) 的研究显示, 上市公司信息披露水平与其盈利能力呈显著正向关关系, 即上市公司信息披露完整性越高, 净资产利润率越高。Calomiris et al. (1991) 认为提高银行业的信息披露水平可以限制银行过度的冒险行为, 保护其利益相关者的利益。这些研究为“信息披露能够抑制银行风险”提供了理论支撑, 但现有研究还未涉及投资者关系管理对银行风险的影响, 这为本文提供了研究空间。

信息披露使投资者充分、准确、及时地了解银行信息, 从而通过外部治理机制的监督作用降低银行风险。投资者关系管理作为自愿性信息披露、自主性治理的重要形式, 无疑是银行外部治理机制的重要选择, 投资者关系管理能否降低银行风险, 是本文试图探索的问题。资本充足率和流动性是反映银行风险的重要指标。银行投资中自有资金占比越多, 银行投资就越审慎 (张雪兰, 2012), 并且, 资本充足率越高, 银行防范风险性资产重大损失的能力越强, 银行风险越低。Masaru (2004) 用日本数据实证研究商业银行风险承担的决定因素, 研究表明资本充足率能够降低商业银行风险。因此可以认为资本充足率越高, 银行风险越低。投资者关系管理作为自愿性信息披露的重要形式, 在资本市场上, 通过与投资者的互动沟通, 自愿地向投资者披露公司信息, 能够增强投资者对公司的信心和投资倾向, 使公司在资本市场获得融资优势。Botosan (2000) 对上市公司信息披露与融资成本之间的关系进行了深入研究, 实证发现, 上市公司的信息披露水平与其融资所需成本存在负相关关系, 即披露水平高的上市公司能以较低的成本进行融资。因此, 投资者关系管理能够缓解银行的股权融资约束, 增加银行的权益资产, 从而提高银行的资本充足率, 有利于抑制银行风险。据此, 本文提出研究假设 H1。

假设 H1: 投资者关系管理能够通过提高银行资本充足率降低银行风险。

银监会相关负责人表示, 在国际金融危机中, 许多银行尽管资本充足, 但仍因缺乏流动性而陷入困境。因此, 在银行风险防范中, 银行流动性是资本充足率之外也必须引起关注的重要指标。在信用货币和存款准备金制度下, 以初始的存款为基础, 银行能贷出几倍的贷款, 这就是杠杆化, 因为贷款的原因, 银行可能无法满足存款人的流动性要求, 从而给银行带来了流动性风险 (刘晓勇, 2006)。流动比率越高, 银行变现能力越强, 银行风险越低。从实证结果来看, 流动性和资本实力强的银行, 其风险较低 (张雪兰, 2012)。Mussa (2010) 对美国银行的研究亦表明, 在同等情况下, 流动性状况越好, 银行风险承担越低。据此, 本文提出研究假设 H2。

假设 H2: 投资者关系管理能够通过提高银行流动性降低银行风险。

国有商业银行和股份制商业银行对待风险的态度是有显著差别的, 国有商业银行几乎不存在破产可能, 最终风险承担者是国家, 所以有较为积极的风险承担倾向; 股份制商业银行风险的最终承担者是广大股东, 对待风险的态度更谨慎 (曲宏, 2001)。并且, 国有银行作为国家货币政策的支持者会承担更多的国家政治目标, 受到更强的行政干预, 限制了外部治理监督作用的发挥, 从而影响投资者关系管理抑制银行风险的效果。而股份制银行承担相对较少的国家行政目标, 使投资者关系有更大的发挥作用的空间, 能够充分展示投资者关系管理对银行风险的抑制作用。国有银行与股份制银行对待风险的态度差异及受到行政干预程度的差异, 会导致投资者关系管理在不同所有权性质的银行发挥作用的程度不同, 从而对银行风险的抑制程度也不同。据此, 本文提出研究假设 H3。

假设 H3: 与国有银行相比, 股份制银行的投资者关系管理对银行风险的抑制作用更显著。

著

3 研究设计

3.1 研究样本与数据来源

本文选取的研究样本为中国上市银行。之所以选择上市银行作为研究样本，是因为上市银行面临相同的监管环境，与非上市银行的监管环境不同，监管环境会影响银行的投资者关系管理工作，也会影响银行风险，本文选择上市银行作为研究样本，克服了监管环境差异可能造成的干扰。鉴于南开大学投资者关系互动指数数据库是通过公司年报和网站等途径手工收集的数据库，目前有 2011-2012 两年的积累，与其对应，本文银行风险的数据也使用 2011-2012 年数据。银行风险数据和治理数据部分通过国泰安 CSMAR 数据库获得，部分通过银行年报手工收集。反映货币政策的存贷款基准利率数据来源于《中国金融年鉴》，银行注册地 GDP 增长数据通过各年的《中国城市统计年鉴》获得。

3.2 变量设计

目前关于银行风险的研究中，主要采用 CAMEL 模型、Z 指数、风险加权资产等方法衡量银行风险。有学者认为我国实际上存在政府隐性担保，加之商业银行破产法尚未出台，我国商业银行目前并不存在破产风险（张雪兰，2012），用代表银行破产风险的 Z 指数衡量银行风险在我国存在一定的局限性。因此，本研究使用 CAMEL 模型和风险加权资产方法衡量银行风险。基于前文理论分析，并借鉴曹廷求（2006）的研究，本文使用 CAMEL 模型中的资本充足率和流动性两个指标衡量银行风险，在稳健性检验中，借鉴 Delis et al.（2011）和方意（2012）的研究，使用风险加权资产作为银行风险的代理变量。

投资者关系管理评价和度量是投资者关系理论研究的基础，也是研究投资者关系管理与其市场效应的基础（李心丹等，2007）。目前我国银行信息披露注重监管层面上的披露程度，是商业银行一种被动的数据公开行为，并非一般意义上的自愿性信息披露，也未体现出银行与投资者的互动沟通。本文对投资者关系管理水平的度量采用“南开大学投资者关系互动指数”（以下简称 IRII^{NK}），指数在设计 and 选取二级指标、三级指标时充分考虑银行与投资者自主、自愿、互动沟通的内涵，具体衡量投资者关系管理水平的三级指标几乎都是超出证监会等相关部门对上市公司监管要求，但又能全面反映银行与投资者的互动沟通的内容。IRII^{NK} 以公司与投资者之间的互动沟通为核心，从互动沟通的不同维度选取与投资者关系密切相关的指标，运用科学方法赋予指标权重，进而确定一个综合的、具有代表性的指数，并对指数进行了有效性评估，限于篇幅此处不再赘述。IRII^{NK} 第一层计算模型如公式（1）所示，其中 ω 各二级指标的权重，同样的逻辑，可逐步逐层计算出 IRII^{NK}。IRII^{NK} 具体见表 1 所示。

$$IRII^{NK} = \omega_1 IRCG + \omega_2 IRNC + \omega_3 IRTC + \omega_4 IRFC + \omega_5 IRCF \quad (1)$$

表 1 南开大学投资者关系互动指数（IRII^{NK}）

	二级指标	三级指标
投资者关系管理 评价指标 IRII ^{NK}	沟通保障 IRCG	董秘的任职情况、兼职情况
		董秘、投资者关系获奖情况
		董秘专业背景
		设置专门的 IR 部门

网络沟通 IRNC	公司网站能否打开 网站投资者关系板块（或股东天地等类似栏目） 网站有投资者信箱 网站设有投资者论坛、留言 附带常见问题解答（针对投资者的FAQ） 网上路演（包括网络推介会、网上业绩说明会） 网站附带投资者订阅服务 有无投资者互动平台 网站附带搜索功能 网站附带链接到第三方相关网站 网站附带视频\音频表达投资者信息 股东大会网络投票
电话沟通 IRTC	投资者专线电话 电话会议 电话咨询
现场沟通 IRFC	业绩说明会\报告会、投资者见面会 现场路演 分析师会议 媒体见面会，记者招待会 走访投资者 现场参观 反向路演
沟通反馈 IRCF	邮件反馈情况 电话频率 接待次数

资料来源：南开大学中国公司治理研究院投资者关系管理研究中心

对于遗漏变量可能导致的内生性问题，参考已有银行风险的研究文献，本文选择了尽可能多的控制变量。在研究投资者关系管理对银行风险的影响时，选择了贷款基准利率作为货币政策的代理变量，GDP 增长率作为经济增长的代理变量，存款市场占有率作为银行业竞争度代理变量，同时控制了银行规模，控制了第一大股东性质、第一大股东持股比例、股权集中度、外资持股比例、第一大流通股持股比例、独立董事比例等银行治理变量。考虑到宏观经济环境对银行风险影响的滞后性，本文将货币政策和经济增长两个宏观经济变量分别

滞后一期纳入模型。本研究的变量设计如表 2 所示。

表 2 变量定义、度量及来源

变量名称	变量含义	变量度量	来源参考
Ade	银行资本充足率	年报中披露的资本充足率数据	曹廷求 (2006)
Liq	银行流动性	存贷款比例	刘晓勇 (2006)
IRM	投资者关系管理	南开大学投资者关系互动指数 (IRII ^{NK})	南开大学中国公司治理研究院
Risk	风险加权资产	总权益/资本充足率。	Delis et al. (2011); 方意 (2012)
Loan	贷款基准利率 (滞后一期)	根据中国人民银行人民币存款基准利率计算	方意 (2012); 徐明东 (2012)
Gdp	GDP 增长率 (滞后一期)	国家统计局网站查询	徐明东 (2012); 张健华 (2012)
Occu	存款市场占有率	根据年报披露的存款规模计算	杨天宇等 (2013); 徐明东 (2012)
Insize	规模	总资产自然对数	杨天宇等 (2013); 方意 (2012); 张健华 (2012)
Owner	第一大股东性质	国有赋值为 0; 股份制赋值为 1	曹廷求 (2013)
Stock1	第一大股东持股比例	CSMAR 数据库	曹廷求 (2013)
Conc	股权集中度	CSMAR 数据库	Masaru (2004)
Forstock	外资持股比例	CSMAR 数据库	张健华 (2012)
Liqstock1	第一大流通股持股比例	CSMAR 数据库	Ronald (2000)
Inde	独立董事比例	独立董事人数/董事会规模	曹廷求 (2013)

资料来源：作者整理

3.3 模型建立

为验证本文提出的三个假设，建立模型 (2) 和 (3)。模型 (2) 检验投资者关系管理能否通过提高银行资本充足率降低银行风险，并在模型中纳入投资者关系管理与银行所有权性质的交互项，检验银行所有权性质在其中起到的调节作用。模型 (3) 检验投资者关系管理能否通过提高银行流动性降低银行风险，并在模型中纳入投资者关系管理与银行所有权性质的交互项，检验所有权性质是否会影响投资者关系管理抑制银行风险的作用。分别在模型 (2) 和模型 (3) 中加入表 2 所示的控制变量 Loan、Gdp、Occu、Insize、Owner、Stock1、Conc、Forstock、Liqstock1、Inde。

$$Ade_i = \alpha + \beta_1 IRM + \beta_2 IRM * Owner + \beta_i Controls + \varepsilon_i \quad (2)$$

$$Liq_i = \alpha + \beta_1 IRM + \beta_2 IRM * Owner + \beta_i Controls + \varepsilon_i \quad (3)$$

4 实证研究

4.1 描述性统计

表 3 列示了本文自变量、因变量和控制变量的描述性统计，并检验了国有银行与股份制银行均值差异的显著性。可以看出，全样本的资本充足率均值为 12.53，国有银行的资本充足率均值为 12.34，股份制银行的资本充足率均值为 12.61，国有银行与股份制银行资本充足率在 10%的水平上存在显著性差异，初步判断国有银行资本充足率低于股份制银行，即从资本充足性方面看，国有银行风险高于股份制银行，这与曲宏（2001）的研究结论相一致。国有银行流动性与股份制银行并不存在显著性差异。国有银行的投资者关系管理水平与股份制银行在 10%的水平上存在显著性差异，股份制银行的投资者关系管理水平较高。那么银行的低风险与其较高的投资者关系管理水平具有相关性吗？对此，我们进行进一步判断。

表 3 变量的描述性统计与差异检验

变量	全样本				国有				股份制				均值检验 (t 值)
	最小值	最大值	平均值	标准差	最小值	最大值	平均值	标准差	最小值	最大值	平均值	标准差	国有 vs 股份制
Ade	10.57	15.65	12.53	1.434	10.57	14.96	12.34	1.207	10.75	15.65	12.61	1.860	-0.067*
Liq	57.37	86.84	68.96	5.707	58.61	86.84	69.06	6.268	57.37	73.49	68.76	4.726	0.138
IRM	0.306	0.750	0.494	0.114	0.306	0.709	0.468	0.0859	0.325	0.750	0.543	0.146	-1.845*
Risk	12.18	826.1	239.6	249.0	14.58	826.1	323.7	269.8	12.18	165.2	79.22	58.49	2.947***
Loan	5.435	6.185	5.810	0.381	5.435	6.185	5.792	0.384	5.435	6.185	5.844	0.392	-0.361
Gdp	8	10.3	9.327	1.113	9.2	10.3	9.75	0.778	8	12	10.05	1.455	-1.276
Occu	0.00302	0.206	0.0625	0.0678	0.00302	0.206	0.0853	0.0737	0.00321	0.0413	0.0189	0.0145	2.940***
Insize	3.269	3.418	3.354	0.0420	3.272	3.418	3.370	0.0373	3.269	3.362	3.324	0.0335	3.477***
Stock1	0	67.72	31.26	18.96	0	67.72	36.90	20.00	12.68	42.16	20.49	10.95	2.518**
Conc	13.42	67.72	32.23	18.16	13.42	67.72	38.29	18.46	13.64	42.16	20.68	10.82	2.899***
Forstock	0	47.15	15.44	14.92	0	47.15	17.84	17.01	0	20.37	10.85	8.729	1.271
Liqstock1	0.0518	0.677	0.245	0.198	0.0518	0.677	0.299	0.226	0.0867	0.202	0.140	0.0393	2.304**
Inde	0.250	0.444	0.356	0.0411	0.250	0.417	0.351	0.0409	0.333	0.444	0.365	0.0420	-0.914

注：*表示 10%的显著性水平，**表示 5%的显著性水平，***表示 1%的显著性水平

4.2 回归分析

表 4 列出了模型 (2)、(3) 的回归结果，模型的 R^2 分别为 0.843、0.691，说明模型方程的拟合优度较高，对本文研究的问题具有较好的解释力。回归结果表明，投资者关系管理能够在 1%的水平上，显著提高银行资本充足率，在 5%的水平上，显著提升银行流动性，从而降低银行风险。如前文理论分析的那样，投资者关系管理确实能够通过缓解银行的融资约束、增加银行的权益资本、发挥银行外部治理机制的监督作用等途径，提高银行资本充足率和流动性，有效抑制银行风险，假设 1 和假设 2 得到验证。银行所有权性质在投资者关系管理对银行风险的影响中具有显著的调节作用，与国有银行相比，股份制商业银行能够显著增强投资者关系管理对银行风险的抑制作用，假设 3 得到验证。对于银行所有权性质的调节作用，可能的解释是国有商业银行最终所有者是国家，几乎不存在破产的可能，在所有者监督缺位的情况下，本身就有较为积极的风险承担倾向；而股份制商业银行最终所有者是广大股东，在所有者的监督之下，对待风险的态度更谨慎（曲宏，2001）。此外，国有商业银行承担更多的国家经济目标，会受到更多的政府干预，投资者关系管理发挥作用的空间受到限制，导致其对银行风险的抑制作用不能充分发挥。相对地，股份制商业银行承担的行政目标较少，使得投资者关系管理能够充分发挥作用，更加有效地抑制银行风险。控制变量中，银行行业市场占有率、银行规模与第一大流通股性质均对银行资本充足率和流动性有显著影响。

表 4 模型方程回归结果

变量	Ade (2)	Liq (3)
IRM	0.319*** (0.14)	16.877** (1.22)
IRM*Owner	1.536** (0.87)	7.941* (0.84)
Owner	0.574* (0.60)	4.951* (0.96)
Loan	1.124** (2.46)	-3.257 (-1.37)
Gdp	0.076 (0.55)	-1.279* (-1.87)
Occu	26.211*** (5.10)	-98.137*** (-3.35)
lnsize	-49.389*** (-5.07)	130.711** (2.35)
Stock1	0.025 (0.92)	-0.038 (-0.27)

	-0.041	0.049
Conc	(-1.52)	(0.27)
	0.033*	-0.1115
Forstock	(1.89)	(-1.16)
	2.565*	19.059**
Liqstock1	(1.88)	(2.38)
	1.246	24.744
Inde	(0.39)	(1.18)
	172.591***	-359.486*
Constant	(5.31)	(-1.90)
R ²	0.843	0.691
F	8.11***	3.36**

注：（1）*表示 10%的显著性水平，**表示 5%的显著性水平，***表示 1%的显著性水平；

（2）括号内是 t 值

4.3 稳健性检验

在稳健性检验中，参照 Delis et al.（2011）和方意（2012）的研究，本文使用风险加权资产（风险加权资产=总权益/资本充足率）作为银行风险的代理变量，构建模型（4）验证上文实证结果的稳健性，结果没有根本性改变，说明本研究的相关结果是稳健的。限于篇幅，稳健性检验结果未在文中赘述。

$$\text{Risk}_i = \alpha + \beta_1 \text{IRM} + \beta_2 \text{IRM} * \text{Owner} + \beta_i \text{Controls} + \varepsilon_i \quad (4)$$

5 研究结论

对处于发展与改革转型时期的中国经济而言，防控银行风险、维护金融体系稳健至关重要。在我国银监会成立十周年之际，2013年6月“钱荒”暴露的我国银行流动性异动及8月的“光大银行事件”再次向监管部门和银行业敲响风险防控的警钟。本文迎合实践需求，探索抑制银行风险的途径，研究投资者关系管理能否降低银行风险。目前，虽有文献研究信息披露对银行风险的影响，但几乎都是研究强制性信息披露对银行风险的影响。在公司治理由强制性治理向自主性治理转变，信息披露由强制性披露发展为自愿性披露的趋势下，研究自愿性信息披露对银行风险的影响具有更重要的实践和理论意义。投资者关系管理作为自主性治理和自愿性信息披露的重要形式，对银行风险的影响具有重要的研究价值。然而，现有研究还未涉及投资者关系管理对银行风险的影响，并且，目前研究投资者关系管理的文献，在选取研究样本时几乎都剔除了金融机构，使得投资者关系管理对银行的治理效应研究十分匮乏，这恰好为本文提供了研究空间。

在现有研究的基础上，本文综述了银行风险的各种影响因素，并将其分为包括货币政策和经济增长的宏观经济因素，包括行业集中度和竞争度的银行业因素以及包括银行规模和银行治理的银行特征因素。在研究投资者关系管理对银行风险的影响时，控制了上述这些因素，使研究结果更精确、有效。本研究使用 CAMEL 模型中的资本充足率和流动性两个重要

指标衡量银行风险,稳健性检验中使用风险加权资产衡量银行风险,使用南开大学投资者关系互动指数衡量银行投资者关系管理水平。实证得出投资者关系管理确实能够通过缓解银行的融资约束、增加银行的权益资本、发挥银行外部治理机制的监督作用等途径,提高银行资本充足率和流动性,从而抑制银行风险。鉴于国有银行与股份制银行对待风险的态度及受到政府干预的程度存在差异,本文进一步研究了在国有银行和股份制银行中,投资者关系管理对银行风险抑制程度的差异,结论表明银行所有权性质在投资者关系管理降低银行风险中具有调节作用,与国有银行相比,股份制银行的投资者关系管理对银行风险的抑制作用更显著。

本文以投资者关系管理为切入点,基于自主性治理和自愿性信息披露的视角研究银行风险问题,丰富了银行治理和信息披露的相关研究。本文的研究结论,无论是从银监会等政府监管层面的宏观角度,还是从银行的微观角度都有重要价值和指导意义,为商业银行和监管部门提供了控制银行风险的途径和理论支持。对商业银行而言,可以通过加强与投资者的互动沟通提升投资者关系管理水平,提升银行资本充足率和流动性,从而降低银行风险。尤其对于股份制商业银行,投资者关系管理在降低银行风险方面能够发挥更大的作用,因此,股份制商业银行的投资者关系管理更应引起足够的重视,以达成防控银行风险的目标。对银监会而言,其首要目标是保障银行稳健运行,防范金融风险,本文结论表明,提升银行投资者关系管理水平能够降低银行风险,保障银监会监管目标的实现。

本研究存在尚待改进的地方,由于中国上市公司投资者关系管理研究开展的时间并不长,尤其是基于互动沟通的投资者关系管理研究才刚刚起步,南开大学投资者关系管理互动指数(IRII^{NK})也只有两年的数据,研究的一个不足在于缺乏数据的积累。投资者关系管理对银行风险的作用可能会存在一定的时滞效应,囿于目前只积累了2011年和2012年两年的投资者关系管理数据,缺乏投资者关系管理指数的时间序列数据,可能会对结果产生一定影响。随着中国上市公司投资者关系管理评价逐渐开展,南开大学投资者关系管理互动指数数据库逐渐会得到完善和充实,这必将为以后的深入研究提供有力的帮助。未来研究可与现有投资者关系管理对公司价值影响的文献相呼应,进一步研究投资者关系管理能否通过降低银行风险来提升银行价值,探索投资者关系管理影响公司价值的路径和机理,丰富投资者关系管理价值效应的研究。

参考文献

- [1] 曹廷求和朱博文, 2013,《银行治理影响货币政策传导银行贷款渠道吗?——来自中国银行业的证据》,《金融研究》第1期, 107-121。
- [2] 曹廷求和郑录军, 2006,《政府股东、银行治理与中小商业银行风险控制》,《金融研究》第6期, 99-108。
- [3] 曹素娟, 2012,《市场竞争、资本约束与银行风险承担行为调整》,《投资研究》第6期, 79-88。
- [4] 陈超和甘露润, 2013,《银行风险管理、贷款信息披露与并购宣告市场反应》,《金融研究》第1期, 92-106。
- [5] 方意和赵胜民, 2012,《货币政策的银行风险承担分析——兼论货币政策与宏观审慎政策协调问题》,《管理世界》第11期, 9-19。
- [6] 李林和耿世忠, 2003,《针对我国商业银行风险的监管框架设计》,《金融研究》第5期, 82-89。
- [7] 李维安,《公司治理学》,高等教育出版社, 2009年11月第二版。
- [8] 李心丹和肖斌卿, 2007,《投资者关系管理能提升上市公司价值吗?》,《管理世界》第9期, 117-128。
- [9] 刘晓勇, 2006,《商业银行风险控制机制研究》,《金融研究》第7期, 78-85。

- [10] 曲宏和王明明, 2001, 《我国上市商业银行风险披露的理论与实证研究》, 《管理世界》第 1 期, 132-137。
- [11] 唐跃军和程新生, 2005, 《信息披露机制评价、信息披露指数与企业业绩——基于 931 家上市公司的调查》, 《管理评论》第 10 期, pp.8-15。
- [12] 徐明东和陈学彬, 2012, 《货币环境、资本充足率与商业银行风险承担》, 《金融研究》第 7 期, 48-72。
- [13] 杨天宇和钟宇平, 2013, 《中国银行业的集中度、竞争度与银行风险》, 《金融研究》第 1 期, 122-134。
- [14] 张雪兰和何德旭, 2012, 《货币政策立场与银行风险承担——基于中国银行业的实证研究(2000-2010)》, 《经济研究》第 5 期, 31-44。
- [15] 张健华和王鹏, 2012, 《银行风险、贷款规模与法律保护水平》, 《经济研究》第 5 期, 18-30。
- [16] Adrian, T., and H. S. Shin, 2009, "Financial Intermediaries and Money Economics Federal Reserve", Bank of New York, Staff Reports, No.398.
- [17] Adrian, T., and H. S. Shin, 2009, "Price and Quantities in the Monetary Policy Transmission Mechanism Federal Reserve", Bank of New York, Staff Reports, 2009, No.396.
- [18] Altunbas, Y., L. Gambacorta and D. Marques Ibañez, 2010, "Does Monetary Policy Affect Bank-risk Taking?", BIS Working Papers, No. 298.
- [19] Anderson, Campbell L., 2000, "Corporate Governance of Japanese banks. University of Missouri", Working Paper.
- [20] Aslı Demirgüç-Kunt, Enrica Detragiacheb, Thierry Tresselt, 2008, "Banking on the principles: Compliance with Basel Core Principles and bank soundness", Journal of Financial Intermediation, 17(4), pp. 511-542.
- [21] Berger, A. N., L. F. Klapper, and R. Turk-Ariss, 2009, "Bank Competition and Financial Stability", Journal of Financial Services Research, 35, pp.99-118.
- [22] Boyd, J.H. and De Nicoló, G, 2005, "The theory of bank risk taking and competition revisited", Journal of Finance, 60, pp.132-1343.
- [23] Charles W. Calomiris and Charles M. Kahn., 1991, "The Role of Demandable Debt in Structuring Optimal Banking Arrangements", The American Economic Review, 81(3), pp.497-513.
- [24] Christine A. Botosan., 2000, "Evidence that Greater Disclosure Lower the Cost of Equity Capital", Journal of Applied Corporate Finance, 12(4), pp.60-69.
- [25] Delis, M. D., and G. P. Kouretas, 2011, "Interest Rates and Bank Risk-taking", Journal of Banking and Finance, 35(4), pp.840-855.
- [26] Dell' Ariccia, G., Laeven L. and R. Marquez, 2011, "Monetary Policy, Leverage and Bank Risk-Taking", IMF Working Paper, No.10/ 276.
- [27] Gabriel Jiménez, Jose A. Lopez, 2007, "How Does Competition Impact Bank Risk-Taking?", Working Paper.
- [28] Gambacorta, L, 2009, "Monetary Policy and Risk-taking Channel", BIS Quarterly Review, 12, pp.43-53.

- [29] Hirtle, Beverly, 2007, "Public disclosure, risk, and performance at bank holding companies" ,Staff Report, Federal Reserve Bank of New York, No. 293.
- [30] Ioannidou, V. P. , S. Ongena and J. L. Peydró., 2009, "Monetary Policy, Risk-taking and Pricing: Evidence from a Quasi-natural Experiment " , Paper Presented at the 9th Jacques Polak Annual Research Conference, IMF , Washington D C.
- [31] Jensen Michael C. and MecklingWilliamm H., 1976, "Theory of firm: Managerial behavior of small manufacturing firms" ,Journal of Financial Economics, 3(4), pp.305-360.
- [32] Jiménez, G. , S. Ongena, J. L. Peydró and J. Saurina, 2007, "Hazardous Times for Monetary Policy: What do Twenty three Million Bank Loans Say about the Effects of Monetary Policy on Credit Risk " , CEPR Discussion Paper.
- [33] Joel F. Houston, Chen Lin., 2010, "Creditor rights, information sharing, and bank risk taking" ,Journal of Financial Economics, 96, pp.485-512.
- [34] John Kose and Senbet Lemma W. , 1998, "Corporate governance and board effectiveness" , Journal of Finance, 22(4), pp.371-403.
- [35] López, M., F. Tenjo, and H. Zarate, 2011, "The Risking-taking Channel and Monetary Transmission in Colombia" , A presentation prepared for the 2nd BIS CCA Conference on "Monetary Policy, Financial Stability and the Business Cycle", Ottawa.
- [36] Maddaloni, A. ,Peydró , J, 2011, "Bank Risk-Taking, Securitization , Supervision and Low Interest Rates: Evidence from the Euro Area and the U.S. Lending Standards" , The Review of Financial Studies, 24(6), pp.2121-2165.
- [37] Marquez, R., and R. B. H. Hauswald, 2002, "Competition and Strategic Information Acquisition in Credit Markets" ,AFA 2003 Washington, DC Meeting; EFA 2002 Berlin Meeting Presented Paper.
- [38] Martínez-Miera, D. and R. Repullo, 2007, "Does competition reduce the risk of bank failure? " , Unpublished manuscript, CEMFI.
- [39] Masaru Konishi, Yukihiro Yasuda, 2004, "Factors affecting bank risk taking: Evidence from Japan" ,Journal of Banking & Finance, 28, pp. 215-232.
- [40] Matsuyama, K, 2007, "Credit Traps and Credit Cycles " , American Economic Review, 97(1), pp. 503-516.
- [41] Michalak, T. C, 2011, "The Nexus Between Monetary Policy, Banking Market Structure and Bank Risk Taking: An Empirical Assessment of the Risk Taking Channel of Monetary Policy " , paper submitted to Southwestern Finance Conference.
- [42] Mussa, A. S., 2010, "Asymmetric Bank Risk Taking and Monetary Policy" ,Available on <http://homepages.Wmich.edu>.
- [43] Ronald C. Anderson, Donald R. Fraser. , 2000, "Corporate control, bank risk taking, and the health of the banking industry " , urnal of Banking & Finance, 24, pp. 1383-1398.
- [44] Wan Hakimah Wan Ibrahim, Abdul Ghafar Ismail, Wan Najihah Wan MohdZabaria. , 2011, "Disclosure, Risk and Performance in Islamic Banking: A Panel Data Analysis" ,International Research Journal of Finance and Economics, 72, pp. 100-114.

Can Investor Relationship Management Reduce Bank Risk?

——based on the perspective of voluntary governance and voluntary information disclosure

MALian – fu1,2, CHEN Xia1,2

(China Academy of Corporate Governance/Business School, Nankai University, Tianjin 300071)

Abstract: Catering to the trend of bank governance changing from mandatory governance to voluntary governance and bank information disclosure changing from mandatory information disclosure to voluntary information disclosure, we research can investor relationship management reduce bank risk as an important form of voluntary governance and voluntary information disclosure? Our empirical results indicate that IRM can reduce bank risk by increasing the bank's capital adequacy ratio and liquidity. Further, we verify the moderating effect of bank ownership, and our conclusions show that joint-stock banks' IRM can inhibit bank risk more significantly compared with the state-owned banks. Our research results provide the way and theoretical support to reduce bank risk for the regulatory authorities and commercial banks.

Key Words: investor relationship management, bank risk, information disclosure

收稿日期: 2015-09-10

基金项目: 国家自然科学基金资助项目(71372093); 国家自然科学基金重点项目(71132001)

作者简介: 马连福 (1963-), 男(汉族), 河北沧州人, 南开大学中国公司治理研究院、南开大学商学院教授, 博士生导师; 陈霞 (1986-), 女(汉族), 山东济宁人, 南开大学中国公司治理研究院、南开大学商学院博士研究生。