

银行监管与信贷歧视

——从会计稳健性的视角^{*}

程六兵 刘 峰

(中山大学管理学院 510275 厦门大学会计系 361005)

【摘要】本文以2001-2010年沪深A股上市公司为研究对象,从稳健性的角度,探讨了贷款方式和企业性质对银行监管的影响。实证结果显示:(1)担保借款对稳健性的需求明显高于信用借款。(2)银行在事后风险控制过程中,信贷歧视现象仍然存在,具体表现为:在国有企业里,信用借款比例越高,企业稳健性越低;在非国有企业里,二者显著正相关。进一步地,结合货币政策的变动,研究发现该歧视行为主要体现在货币政策紧缩的年份。

【关键词】会计稳健性 货币政策 信贷歧视

一、引言

目前我国股票市场和企业债券市场规模偏小,银行借款在社会融资总量中占主要地位,对经济的影响有着举足轻重的作用^①。尽管我国银行业自2003年股份制改革以来,在加强内部治理、外部监管以及硬化国有企业预算约束等方面取得了一定的成效,但银行与贷款企业共同的产权性质仍是目前特殊的制度背景(吴军等,2009)。在此背景下,银行往往在放贷过程中,偏爱国有企业,歧视民营企业。已有大量文献从获得贷款金额、贷款成本、贷款期限等方面证实了“信贷歧视”的存在(Brandt et al., 2003; 江伟等, 2006; 方军雄, 2007; 陆正飞等, 2009),但该歧视行为在贷款之后是否继续存在仍是一个开放性的话题。

Jensen and Meckling (1976)提出的代理理论构成了现代债务监督的理论基础,负债带来了股东和债权人之间的代理冲突,要求企业盈余稳健则是解决该代理问题的重要途径(Watts, 2003)。银行作为我国上市公司的大贷款人,是否要求企业会计稳健成为国内研究讨论的重点(何贤杰等, 2008; 徐昕等, 2010; Chen et al., 2010),他们发现银行对稳健性的需求受到借款期限、企业和银行产权性质的影响。但现有相关稳健性的研究忽视了债务合同的稳健性条款,对研究结论产生一定的影响(Beatty et al.,

2008)。财务报告稳健性与债务契约中的稳健性条款可能存在两种关系,如果两者在解决代理问题过程中扮演类似的作用,那么二者是互相替代关系。另一种可能是,当两者在解决冲突时,存在各自相对的优势和劣势,那么他们应该呈现正相关关系。两者究竟是何种关系,经验证据没有得出一致的结论(Beatty et al., 2008; Wayne, 2008)。

与以往研究不同,本文在区分了银行贷款方式的基础上,将银行借款划分为担保借款(包括抵押、质押和保证贷款)和信用借款,分别研究二者与稳健性的关系。如此划分主要有两点作用:一是有助于研究作为银行控制放贷风险的两种方式:要求提供担保物和盈余稳健,他们之间是何种关系?二是集中讨论企业性质对信用借款需求会计稳健性的影响,可以更清楚地回答银行在事后监管过程中是否仍然歧视民营企业的问题,因为对于担保借款,银行可以采取另一种信贷歧视,要求民企提供更多、质量更高的担保物,从而降低企业性质对稳健性的作用。

结合货币政策这一外在宏观因素的变动,本文进一步考察了信用借款对国企和非国企稳健性要求的差别。货币政策是中央银行通过调节利率、汇率及货币供应量等中介目标,影响实体经济的重要工具之一。在银根紧缩的情况下,银行放贷规模受到严格的限制,企业未来经营业绩不

^{*} 本文获厦门大学中央高校基本科研业务费专项资金项目“中国上市公司资本结构研究”(编号:2010221095)的资助。作者感谢中山大学管理学院会计学术沙龙诸位老师和同学提出的宝贵意见。当然,文责自负。

^① 据《2010年中国金融市场发展报告》所述,2010年,国内非金融机构部门融资总量11.1万亿元,其中,贷款融资量8.36万亿元,约占融资总量的75%。

确定性增加,此时,银行面临的放贷风险增加,对企业稳健性的要求提高。如果银行存在“信贷歧视”,将在此背景下体现的更为明显。

本文以沪深A股上市公司2001-2010年银行借款的数据为研究对象,实证结果发现:(1)信用借款对稳健性的需求小于担保借款。(2)企业性质对信用借款与稳健性的关系有显著影响,对担保借款与稳健性的关系没有明显作用。在国有企业里,信用借款比例越高,企业稳健性越低;在非国有企业里,二者显著正相关。(3)信用借款对国企与非国企稳健性的要求,在货币政策宽松年份没有明显差异,在货币政策紧缩年份里,对非国企的稳健性需求显著大于国企。

本文其余各部分安排如下:第二部分是文献回顾与研究假设,第三部分是研究设计,第四部分则是实证的回归结果,最后是本文的结论与局限性。

二、文献回顾与研究假设

代理理论认为股东与债权人之间是一种委托代理关系,当股东与债权人之间发生利益冲突时,管理层有动机对债权人的财富进行剥削,这种道德风险的存在表明债权人有必要通过债务合约保护自己的利益。盈余稳健性的实质是对收益的确认标准更加严格,高于损失的确认标准,这种不对称确认方式是解决债权人和股东代理冲突的重要途径。银行借款是企业债务融资中的一种重要方式,银行作为债权人有权要求贷款企业会计稳健。Diamond (1984) 用理论模型分析了银行在获取和处理借款人的私有信息上具有相对单个贷款人更低的成本,他们能更有效地监控信息不对称下产生的问题。因此,银行作为重要的债权人有权,也有能力要求借款人会计稳健。

进一步地,银行借款按照贷款方式可以分为信用借款和担保借款。这两类借款对银行来说,所面临的放贷风险是不一样的,信息经济学中对此主要存在两种理论:逆向选择和道德风险。逆向选择理论认为,银行事前不知道借款人的风险类型,好借款人违约率低,担保成本更小,提供担保可以作为一个信号显示借款人的质量。此时,事后信用借款较担保借款的放贷风险更高。道德风险理论认为,银行事前知道借款人的风险类型,但是不能观察到借款人获得贷款后的行为,有事后的信息不对称。此时,好借款人可以获得信用贷款,事后信用借款较担保借款的放贷风险更低。平新乔等(2009)研究表明我国银行主要面对事后信息不对称。也就是说,银行在放贷前对借款人有自身的判定,如果认为借款企业的违约风险较高,则提供更多的担保借款。事后银行在监管过程中对稳健性的需求存在两种情况,当要求提供担保物与要求盈余稳健在银行风险控制过程中作用相似,那么事前担保物的存在则降低事后对稳健性的需求。当两者功能不同时,要求提供担保则也意味着事后对会计稳健性的需求更高。为了实证方便,本

文提出:

假设1:担保借款较信用借款更需要企业盈余稳健。

大量文献研究表明,银行在进行贷款风险评估时,将充分考虑公司所有制性质所带来的影响(La Porta et al., 2002; Chen et al., 2010; 孙铮等, 2005; 魏锋等, 2009; 刘运国, 2010)。所有制性质对银行贷款产生的影响大体可以归结为三方面:一是国有性质使得企业成为政府干预的对象。政府频繁干预的结果是,银行对国有企业的贷款难以做到事前审批、事中监督和事后收回等必要的控制程序,从而降低了银行控制贷款风险的能力。二是国有企业承担社会责任,而且是实现地方政府政绩的保障,因此成为政府保护的对象,存在预算软约束,从而降低银行对贷款风险的预期。三是国有企业与国有银行的产权同属于国家所有,银行不必为对国有企业的贷款损失负责,减小了银行监督的动机。

稳健性是债权人控制风险需求的结果,但从上面的分析可以看出,在银行与国有企业的债务契约里,银行要么不能自主控制贷款风险,要么不用控制贷款风险,或者控制风险的动机较弱,从而导致银行对国企与非国企稳健性要求的差异。结合银行贷款方式来看,由于担保物的存在,银行可以通过增加或减少担保控制风险,降低企业性质对稳健性的影响。因此,如果企业性质影响了银行对稳健性的需求,将在信用借款里表现的最为直接。同时,由假设1的分析可知,获得信用借款的企业往往被银行事前认为是高质量的,那么“信贷歧视”就很可能表现为信用借款对国有企业的稳健性要求较低,对非国企的稳健性需求较高。因此本文可以提出:

假设2:国有性质降低银行(信用借款和担保借款)对稳健性的需求,并且这种作用对信用借款更明显。

商业银行的信贷行为往往还受到货币政策的影响。货币政策是指政府为稳定币值,并以此促进经济增长为主要目标而实行的一系列措施。这些措施是否有效,关键在于其传导机制是否通畅。蒋瑛琨等(2005)、盛松成等(2008)都认为信贷渠道^②是我国货币政策的主要传导渠道,中央银行通过货币政策工具,对商业银行的信贷行为产生重大影响。货币政策不仅直接影响银行信贷行为,还有可能产生间接效果。Chant (1980) 研究发现货币供给会对公司业绩产生影响,二者显著正相关。可见,货币政策可以影响公司业绩。在货币政策紧缩期,银行信贷规模受到严格限制,同时企业的未来经营业绩不确定性增加,业绩下滑的可能性增大。此时,面对着借款企业违约风险的增加,且一旦违约,银行受到处罚的可能性增大,银行势必增强对贷款风险的控制。在此背景下,如假设2所述,若“信贷歧视”现象存在,则会体现为银行对非国企稳健

^② 信贷传导渠道是指货币政策的变化通过银行系统引起了信贷市场的系统性变化,从而影响实际经济。

性需求增加的更为明显。因此提出:

假设3: 在通货紧缩期, 信用借款对稳健性的需求增加, 这种作用对非国有企业更明显。

三、研究设计与样本选择

(一) 模型设计

Basu (1997) 设计的以会计盈余对股票回报的回归衡量会计稳健性得到国内外研究的广泛应用, 例如 Ball et al. (2000)、Watts et al. (2009)、Chen et al. (2010)、李增泉等 (2003)。本文为了检验银行借款对会计稳健性的影响, 我们在模型上面加入银行借款的指标 $Loan_{it}$, 得到本文的实证模型:

$$\frac{EPS_{it}}{P_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{it} + \alpha_2 Ret_{it} + \alpha_3 DR_{it} * Ret_{it} + \alpha_4 Loan_{it} + \alpha_5 DR_{it} * Loan_{it} + \alpha_6 Ret_{it} * Loan_{it} + \alpha_7 DR_{it} * Ret_{it} * Loan_{it} + \sum Controls + \varepsilon \quad (1)$$

其中, EPS_{it} 表示公司 i 第 t 年的每股收益, P_{it-1} 表示公司 i 第 $t-1$ 年年末的股票价格, Ret_{it} 表示公司 i 第 t 年年末经市场调整后的股票年收益率。 DR_{it} 为虚拟变量, 当年末股票经市场调整后的收益率小于 0, 取值为 1, 否则取 0。 $Loan_{it}$ 为银行借款的指标, 包括银行借款占总资产的比例 (Bank)、信用借款占总资产的比例 (Crdla) 和担保借款占总资产的比例 (Ncrdla)。按照 Basu (1997) 的观点, 如果会计信息是稳健的, 则会计盈余对“坏消息”的反应系数应该大于其对“好消息”的反应系数, 预期 α_3 显著大于 0。本文主要考察不同性质企业, 银行借款与会计稳健性的关系, 关注变量 ($DR_{it} * Ret_{it} * Loan_{it}$) 的系数 α_7 。

(二) 样本选择

本文以 2001—2010 年沪深两市 A 股上市公司为研究样本, 从 2001 年开始主要是因为该年上市公司开始披露实际控制人信息。银行借款中的信用借款数据部分来自于 RESSET 数据库, 2004、2007—2010 年数据及其他年份缺失数据由手工自年度报告中收集。在剔除了金融行业、年末银行借款为 0 及无法区分银行借款类型的样本后, 共获得

公司年度信用借款数据 13149 个样本。实际控制人类型 (Contype) 数据来自于色诺芬数据库, 当为国有性质时, 取值为 0, 其他非国有性质取值为 1。根据利率和货币供应量指标的变化, 本文将 2004、2006、2007、2010 年判定为货币政策紧缩年度, 用 MonPolicy 表示, 取值为 1, 其他年度为货币政策宽松期, 取值为 0。股票回报率及其他财务数据取自于国泰安数据库 (CSMAR)。同时, 为消除极端值的影响, 我们还将模型中主要的连续变量, 处于 0—1% 和 99%—100% 之间的极端值, 进行了 winsorize 处理。

五、实证结果与分析

(一) 描述性统计

在表 1 Panel A 全样本统计中, 非国企业公司样本占总样本的 34.9%, 另一方面, 43.4% 的样本公司来自于货币政策紧缩的年份。由 Panel B 可见, 国有企业较非国有企业每股收益更高, 但股票回报率较低。国有企业获得的信用借款显著大于非国有企业, 获得的担保借款要明显小于后者。如 Panel C 所示, 每股收益、股票回报率在货币紧缩年份的均值分别为 0.020 和 0.089, 分别显著大于货币宽松年份的 0.007、0.064。这可能与货币政策的目标保持经济稳定发展有关, 在经济高位运行时, 施以紧的货币政策。在 Panel D 中, 我们将信用借款与总资产比值四分位数, 由表可见, 信用借款比例越高的企业, 资产规模、资产收益率和每股收益均值都显著更大 (Wilcoxon 秩和检验结论依然成立), 负债率更低, 即银行选择了规模大、收益好和负债低的公司发放信用借款。

(二) 实证结果

据 Basu (1997) 对稳健性的定义, 与确认收益相比, 稳健性要求更及时地确认损失。在模型中, 变量 Ret 与 ($DR * Ret$) 的系数分别衡量盈余对好消息的确认及会计稳健性的存在。如表 2 第一列所示, 二者系数分别为 0.007、0.061, 都显著为正, 符合预期, 说明 2001—2010 年中国 A 股上市公司整体存在稳健性, 这与李增泉等 (2003) 研究结论一致。

表 1 主要变量描述性统计

Panel A: 全样本描述性统计								
	mean	median	std.	Q1	Q3			
EPS/P	0.013	0.018	0.101	0.005	0.038			
Ret	0.075	-0.021	0.642	-0.185	0.204			
Contype	0.349	0	0.477	0	1			
Monpolicy	0.434	0	0.496	0	1			
Crdla	0.046	0.002	0.078	0	0.061			
Ncrdla	0.198	0.167	0.178	0.045	0.307			
Panel B: 国企与非国企分组描述性统计								
	国企 (contype = 0)			非国企 (contype = 1)			difference	
	mean	median	std.	mean	median	std.	mean	t - values
EPS/P	0.016	0.018	0.079	0.005	0.017	0.142	0.011	5.577
Ret	0.054	-0.030	0.596	0.102	-0.015	0.754	-0.048	-3.843
Crdla	0.055	0.011	0.084	0.026	0	0.058	0.029	20.757
Ncrdla	0.189	0.160	0.167	0.223	0.193	0.198	-0.034	-10.341

续表

Panel C: 货币政策宽松与紧缩分组描述性统计								
	宽松 (tight = 0)			紧缩 (tight = 1)			difference	
	mean	median	std.	mean	median	std.	mean	t - values
EPS/P	0.007	0.014	0.092	0.020	0.025	0.112	-0.012	-6.901
Ret	0.064	-0.022	0.446	0.089	-0.021	0.840	-0.025	-2.185
Crdla	0.045	0.002	0.077	0.047	0.003	0.080	-0.002	-1.749
Ncrdla	0.204	0.176	0.178	0.191	0.155	0.178	0.013	4.230

Panel D: 信用借款比例 (Crdla) 高与低组描述性统计								
	第一分位数 (低)			第四分位数 (高)			difference	
	mean	median	std.	mean	median	std.	mean	t - values
Size	20.963	20.935	0.014	21.890	21.709	0.022	-0.926	-37.121
ROA	0.016	0.028	0.001	0.036	0.038	0.001	-0.020	-10.606
EPS/P	0.0003	0.013	0.002	0.023	0.024	0.001	-0.022	-9.479
Lev	0.568	0.523	0.005	0.552	0.529	0.005	0.016	2.138

进一步地,为研究银行借款对会计稳健性的影响,本文在模型中加入银行借款变量 (Bank) 及相应的交互项。我们预期银行作为企业重要的债权人会增加企业的会计稳健性。由表 2 第二列所示,变量 (DR* Ret* Bank) 的系数为 0.232,显著为正,说明随着银行借款比例的增加,企业更及时地确认损失,银行总体要求稳健性,这与徐昕等 (2010) 的研究发现一致。同时,为了检验假设 1,本文分别在 Basu 模型中加入信用借款 (Crdla) 和担保借款

(Ncrdla) 的指标。结果如表 2 三、四列显示,变量 (DR* Ret* Crdla) 的系数为 -0.025,变量 (DR* Ret* Ncrdla) 的系数为 0.269,信用借款与会计稳健性负相关,担保借款显著增加稳健性。通过 Wald Tests 比较分析,前者显著小于后者 (p 值为 0.0079),与假设 1 预期相符。为了控制其他决定企业会计稳健性的变量,本文在模型 (1) 中加入公司规模、市净率^③及其分别与 Ret、DR、Ret* DR 的交互项,结果与前面基本一致。

表 2 会计稳健性与银行贷款方式: 全样本 Basu Model 回归结果

	(1)		(2) Loan = Bank		(3) Loan = Crdla		(4) Loan = Ncrdla	
	Coeff	T 值	Coeff	T 值	Coeff	T 值	Coeff	T 值
Ret	0.007 ***	3.54	0.013 ***	3.85	0.006 ***	2.79	0.014 ***	4.52
DR	-0.009 ***	-4.62	0.005	1.02	-0.011 ***	-4.70	0.002	0.48
DR* Ret	0.061 ***	7.15	-0.020	-1.52	0.060 ***	6.28	-0.014	-1.25
Loan			-0.080 ***	-8.27	0.002	0.16	-0.083 ***	-8.46
DR* Loan			-0.058 ***	-2.77	0.025	0.80	-0.057 ***	-2.67
Ret* Loan			-0.016	-1.31	0.033	1.52	-0.025 *	-1.86
DR* Ret* Loan			0.232 ***	4.15	-0.025	-0.22	0.269 ***	4.56
_ cons	0.018 ***	3.69	0.037 ***	7.10	0.018 ***	3.67	0.036 ***	7.00
N	13023		13023		13023		13023	
adj. R - sq	0.060		0.162		0.060		0.169	

注: (1) 中无银行借款变量, (2)、(3)、(4) 分别加入总的银行借款 (Bank)、信用借款 (Crdla) 和担保借款 (Ncrdla); *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 水平上显著。

假设 2 预期国有性质会降低银行借款 (包括信用借款和担保借款) 对稳健性的正向作用。如表 3 第一列所示,变量 (DR* Ret* Crdla) 的系数衡量信用借款对稳健性的影响。在国有企业组和非国有企业组的系数分别为 -0.120、0.402,并且都在 5% 水平下显著。通过

Wald Tests 检验发现,两者差异显著,国企明显小于非国企 (p 值为 0.077)。同样,如果将信用借款变量 Crdla 换为担保借款变量 Ncrdla,变量 (DR* Ret* Ncrdla) 的系数衡量担保借款对稳健性的影响,结果显示^④,该系数在国企与非国企的值分别为 0.286、0.206,并且

③ Watts (2009) 指出会计稳健性主要由公司规模、市净率和资产负债率决定,由于银行借款是公司负债的重要组成部分,因此在有借款变量时,本文没有再加入资产负债率。

④ 由于篇幅限制,此处表格未在本文报告,如有需要可向作者索取。

都在 1% 水平下显著, 但 Wald Tests 显示二者没有显著性差异, 担保借款对会计稳健性的需求没有受到企业性质的显著影响, 这可能如假设 2 所预期, 担保物的存在降低了企业性质对银行需求会计稳健性的影响。综合来看, 实证结果支持假设 2, 信贷歧视主要表现为: 对于同样的信用借款, 银行对民营企业事后要求的会计稳健性明显高于国有企业。

在货币政策紧缩期, 银行放贷风险增加, 假设 3 提出此时银行对企业稳健性的需求增加。如表 3 第二列所示, 变量 (DR* Ret* Crdla) 在货币政策宽松和货币政策紧缩期的系数分别为 -0.486、0.112, 分别在 1%、15% 水平下显著, 说明宽松的货币政策期, 降低了信用借款对会计稳健性的需求, 在货币政策紧缩期, 银行更希望企业能够及时地确认损失。

表 3 信用借款与会计稳健性: 分别按企业性质和货币政策分组检验的结果

	企业性质				货币政策			
	国有企业		非国有企业		货币宽松		货币紧缩	
	Coeff	T 值	Coeff	T 值	Coeff	T 值	Coeff	T 值
Ret	0.012 ***	4.95	-0.00001	-0.00	0.019 ***	5.60	0.014 ***	5.04
DR	-0.008 ***	-3.04	-0.017 ***	-2.72	-0.005 *	-1.65	-0.016 ***	-3.41
DR* Ret	0.038 ***	5.67	0.077 ***	5.84	0.086 ***	7.73	0.009	1.20
Crdla	0.005	0.28	0.015	0.22	-0.010	-0.40	0.007	0.22
DR* Crdla	-0.018	-0.69	0.129	1.29	-0.038	-1.05	0.064	1.27
Ret* Crdla	0.011	0.53	0.096	1.03	0.053	1.31	0.031	1.02
DR* Ret* Crdla	-0.120 **	-2.39	0.402 **	2.39	-0.486 ***	-4.88	0.112	1.47
_ cons	0.019 ***	3.32	0.016	1.40	0.004	0.73	0.025 ***	3.19
N	8323		3980		7577		5446	
adj. R - sq	0.074		0.076		0.048		0.045	

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 水平上显著。

进一步地, 本文同时根据企业性质和货币政策将样本分为四组, 研究在货币政策这一外在因素变动的情况下, 信用借款对稳健性的需求是否受到企业性质的影响。结果如表 4 所示, 变量 (DR* Ret* Crdla) 的系数, 在货币政策宽松期, 国企与非国企没有明显差异, 分别为 -0.328

和 -0.488。但在银根紧缩期, 国企的系数为 0.003 (不显著), 非国企为 0.490, 显著为正, 表明银行对会计稳健性的需求只在非国企里表现, 对国企却没有明显要求。可见, 从信用借款与稳健性的角度看, 银行的“信贷歧视”行为主要体现在货币政策紧缩期。

表 4 信用借款与会计稳健性: 同时按企业性质和货币政策分组检验的结果

	货币政策宽松				货币政策紧缩			
	国有企业		非国有企业		国有企业		非国有企业	
	Coeff	T 值	Coeff	T 值	Coeff	T 值	Coeff	T 值
Ret	0.024 ***	6.54	0.015 **	2.1	0.018 ***	5.38	0.009 *	1.71
DR	-0.006 **	-1.96	-0.008	-0.89	-0.007	-1.25	-0.036 ***	-3.39
DR* Ret	0.043 ***	3.99	0.134 ***	5.12	-0.000	-0.04	0.010	0.68
Crdla	-0.008	-0.39	-0.012	-0.13	0.042	1.18	-0.036	-0.33
DR* Crdla	-0.048	-1.64	0.043	0.31	-0.008	-0.14	0.167	0.99
Ret* Crdla	0.005	0.16	0.219	1.42	-0.001	-0.03	0.091	0.72
DR* Ret* Crdla	-0.328 ***	-3.99	-0.488	-1.23	0.003	0.04	0.490 **	2.16
_ cons	0.013 **	2.55	-0.007	-0.58	0.017 *	1.79	0.033 **	2.06
N	5272		2201		3051		1779	
adj. R - sq	0.064		0.047		0.058		0.057	

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 水平上显著。

(三) 敏感性检验

为了进一步验证企业性质和货币政策对信用借款是否需要盈余稳健的影响, 本文做如下敏感性检验:

1. 盈余变化的稳健性模型

据 Basu (1997) 及 Ball and Shivakumar (2005), 稳健性在盈余在时间序列的变化上体现以下特征: 坏消息反映

在会计盈余中是一次性的, 好消息对盈余的影响是持续性的。他们认为如果发现负的盈余变化较正的盈余变化更容易反转, 则可验证盈余稳健性。本文构建如下模型:

$$\Delta NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{it} + \alpha_2 \Delta NI_{it} + \alpha_3 DR_{it} * \Delta NI_{it-1} + \alpha_4 Crdla_{it} + \alpha_5 DR_{it} * Crdla_{it} + \alpha_6 \Delta NI_{it-1} * Crdla_{it} + \alpha_7 D_{it} * \Delta NI_{it-1} * Crdla_{it} + \sum Controls + \varepsilon \quad (2)$$

其中, ΔNI_{it} 表示公司 i 第 t 年的净利润的变化除以期初总资产, D_{it} 为虚拟变量, 若 $\Delta NI_{it-1} < 0$ 时为 1, 否则为 0。变量 $(D_{it} * \Delta NI_{it-1})$ 与 $(D_{it} * \Delta NI_{it-1} * Crdla_{it})$ 的系数分别衡量稳健性是否存在及信用借款对稳健性的作用, 我们预期二者都显著为负。按照企业性质和货币政策分组检验, 结果如表 7 所示。变量 $(D_{it} * \Delta NI_{it-1} * Crdla_{it})$ 的系数在国有企业组值为 -1.353 (t 值为 -1.53), 在非国有企业组

值为 -4.297 (t 值为 -3.12), 表示银行贷款予非国企的信用借款越多, 企业负的盈余变化反转更快。该变量在货币政策宽松期和货币政策紧缩期的系数分别为 -2.829 、 -5.765 , 都在 1% 水平下显著, Wald Tests 结果亦显示前者显著大于后者 (p 值为 0.0055), 说明负盈余在货币紧缩期较货币宽松期反转的更快。利用盈余反转模型得到的实证结果基本与前面一致。

表 5 信用借款与会计稳健性: 盈余反转模型

	企业性质				货币政策			
	国有企业		非国有企业		货币宽松		货币紧缩	
ΔNI_{t-1}	-0.180 ***	-3.79	-0.210 ***	-4.57	-0.317 ***	-8.31	-0.214 ***	-5.02
D	-0.020 ***	-7.33	-0.001	-0.27	-0.018 ***	-6.28	0.004	1.26
$D * \Delta NI_{t-1}$	-0.458 ***	-4.01	-0.00002 ***	-20.55	-0.00005 ***	-22.56	-0.00002 ***	-32.17
Crdla	-0.062 ***	-4.16	-0.098 ***	-3.03	-0.097 ***	-6.45	-0.090 ***	-4.77
$D * \Delta NI_{t-1}$	-0.002	-0.10	-0.137 **	-2.15	-0.020	-0.68	-0.159 ***	-4.73
$\Delta NI_{t-1} * Crdla$	0.502	1.13	1.017	1.21	0.313	0.82	2.018 ***	4.13
$D * \Delta NI_{t-1} * Crdla$	-1.353	-1.53	-4.297 ***	-3.12	-2.829 ***	-3.61	-5.765 ***	-6.95
_ cons	0.025 ***	4.20	0.037 ***	4.01	0.011 **	2.47	0.030 ***	3.81
N	8540		4439		7834		6065	
adj. R - sq	0.197		0.080		0.094		0.072	

2. 分年度回归

为了控制各年制度层面的因素对回归结果可能产生的影响, 本文进一步利用 Basu 模型和盈余反转模型逐年回归。

表 6 信用借款与稳健性: 分年度回归

年份	Basu model		Earning Reverse model	
	DR* Ret* Crdla	观察值	D* ΔNI * Crdla	观察值
2001	-0.260	1020	7.078 ***	1037
2002	-0.0221	1074	3.279 ***	1093
2003	-0.296	1175	7.684 ***	1189
2004	1.169 ***	1229	4.601 ***	1285
2005	-0.971	1314	-1.282	1308
2006	0.533 **	1297	-2.857 ***	1432
2007	0.0290	1365	-1.916 **	1498
2008	-0.527	1465	-4.208 *	1556
2009	-0.427 **	1531	-1.076	1651
2010	-0.0390	1556	-5.024 ***	1850

结果上表所示, Basu 模型里变量 $(DR * Ret * Crdla)$ 的系数在 2004、2006、2007 年都为正, 符合预期, 但在 2010 年系数为 -0.039 , 不符合预期。盈余反转模型显示变量 $(D * \Delta NI * Crdla)$ 的系数在 2006、2007、2010 年都显著为负, 说明在这三年稳健性需求增加, 但 2004 年该系数为 4.601, 显著为正, 与预期相反。

3. 盈余稳健性有效性检验

前面的实证结果显示, 年末信用借款比例对企业会计稳健性的作用, 受到企业性质和货币政策的影响。本文做如此推测: 如果银行重视企业会计稳健性, 那么上期的稳健性对本期获得信用贷款有正向作用, 这种作用同样受到本期企业性质和货币政策的影响。根据魏明海等 (2007), 建立模型:

$$\Delta Crdloa_t = \alpha_0 + a_1 Cscore_{t-1} + a_2 Size_{t-1} + a_3 Lev_{t-1} + a_4 Monpolicy_t + a_5 Contypet_t + a_6 ROA_{t-1} + a_7 Curatio_{t-1} + a_8 Interest_{t-1} + a_9 Age_{t-1} + a_{10} Payassets_{t-1} + a_{11} Cscore_{t-1} * Cscore_t (Cscore_{t-1} * Monpolicy_t) + \varepsilon \quad (3)$$

其中 $\Delta Crdloa_t$ 为 t 期期末信用借款余额减去 $t-1$ 期信用借款期末余额, 由于我们希望研究获得贷款与稳健性的关系, 所有只取 $\Delta Crdloa_t$ 大于 0 的样本^⑤。Cscore _{$t-1$} 为 $t-1$ 期公司的稳健性, 该值是通过 Watts et al. (2009) 提出的估算公司年度稳健性的模型计算而得, Contype _{t} 、Monpolicy _{t} 分别表示 t 期企业性质和 t 期的货币政策, 其他控制变量与魏明海等 (2007) 一致。回归结果如表 7 所示, 在不加入交互项时, 变量 Cscore 系数显著为正, 说明上期盈余越稳健, 本期获得信用贷款越多。加入交互项 $(Contype * Cscore)$, 其系数为 0.0339, 在 1% 水平下显著为正, 而变量 Cscore 的系数显著为负, 说明银行对稳健性的需求只在非国有企业中存在, 这与假设 2 预期一致。加入交互项 $(MonPolicy * Cscore)$, 其系数虽大于 0, 但不显著, 没有检测到货币政策的影响。

⑤ 期末减去期初信用借款余额只能粗略计算当期所获得的贷款数, 因为无法观察到当期归还的借款数。

表7 信用借款增加额与稳健性

Cscore	0.007 **	-0.025 ***	0.007
Size	0.004 ***	0.002 **	0.004 ***
Lev	0.008 *	0.015 ***	0.008 *
Monpolicy	-0.002	-0.002	-0.003
Contype	-0.012 ***	-0.014 ***	-0.012 ***
ROA	-0.005	-0.001	-0.005
Curatio	-0.0006	-0.0009	-0.0006
Interest	0.00004	0.00004	0.00004
Age	-0.0009 ***	-0.0009 ***	-0.0009 ***
Payassets	0.011 **	0.012 **	0.011 **
Contype* Cscore		0.034 ***	
Monpolicy* Cscore			0.0003
_ cons	-0.036 *	-0.009	-0.036 *
N	3056	3056	3056
adj. R - sq	0.024	0.029	0.024

注: $Size_{t-1}$ 、 Lev_{t-1} 、 ROA_{t-1} 、 $Curatio_{t-1}$ 、 $Interest_{t-1}$ 、 Age_{t-1} 分别表示 $t-1$ 期公司规模、资产负债率、总资产净利润率、流动比率、利息保障倍数和公司年龄, $Payassets_{t-1}$ 为清算价值, 等于 (固定资产净额 + 存货净额) 除以总资产。*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 水平上显著。

五、研究结论

本文从稳健性的角度, 初步探讨了银行在放贷后对非国有企业的“信贷歧视”行为是否继续存在? 我们将银行借款分为信用借款和担保借款, 研究两类借款与会计稳健性的关系, 同时考虑了企业性质和货币政策的影响。以沪深 A 股上市公司 2001-2010 年的经验数据为样本, 本文得到以下结论: 上市公司总体存在盈余稳健性; 银行借款比例越高, 稳健性越强; 信用借款对稳健性的需求小于担保借款; 企业性质和货币政策对信用借款与稳健性的关系有显著影响, 在非国有企业, 信用借款比例越高, 盈余越稳健; 在货币政策紧缩期, 信用借款增加对稳健性的需求, 且这种作用对非国有企业更为明显。可见, 银行在事后仍然存在“信贷歧视”行为。

与现有文献研究银行借款与会计稳健性的关系不同, 本文的主要贡献在于: 从稳健性的角度, 研究了银行在放贷后是否继续存在“信贷歧视”现象; 区分贷款方式, 研究银行借款对稳健性的影响, 本文认为该区分是十分有必要的, 因为对于担保借款, 银行可以通过增加或减少担保物来实现控制风险的目的, 从而影响银行对企业会计稳健性的需求。大样本的经验证据, 有助于我们了解制度因素对银行贷款行为的影响。本文既丰富了银行借款与会计稳健性关系的研究文献, 也对银行在放贷后的信贷歧视行为作了探索性研究。

本文的局限性主要有以下三方面: 一是本文在做假设推理的时候将银行皆当成国有性质, 这虽在经济意义上是合理的, 因为四大国有商业银行仍是我国上市公司贷款的主要来源, 但非国有性质的银行在经济中亦扮演有重要作用^⑥。没有区分贷款银行性质, 在一定程度上影响研究结论。二是由于数据的可获得性, 本文只是区分了期末银行借款的性质 (信用借款和担保借款), 没有进一步研究担保物价值的影响。三是本文的实证结果主要是基于 Basu 模型得出的, 尽管该模型得到了相关研究的广泛应用, 但其假设市场有效的前提在我国是否适用仍然存在疑问, 这对本文结论产生一定影响。

主要参考文献

- 方军雄. 2007. 所有制、制度环境与信贷资金配置. 经济研究, 12: 50 ~ 60
- 江伟, 李斌. 2006. 制度环境、国有产权与银行差别贷款. 金融研究, 11: 116 ~ 126
- 陆正飞, 祝继高, 樊铮. 2009. 银根紧缩、信贷歧视与民用上市公司投资者利益损失. 金融研究, 8: 124 ~ 136
- 平新乔, 杨慕云. 2009. 信贷市场信息不对称的实证研究——来自中国国有商业银行的证据. 金融研究, 3: 1 ~ 18
- 魏明海, 陶晓慧. 2007. 会计稳健性的债务契约解释——来自中国上市公司经验证据. 中国会计与财务研究, 4: 81 ~ 135
- 徐昕, 沈红波. 2010. 银行贷款的监督效应与盈余稳健性——来自中国上市公司的经验证据. 金融研究, 2: 102 ~ 111
- Basu, S. 1997. The Conservatism Principle and Asymmetric Timeliness of Earnings. Journal of Accounting and Economics, 24: 3 ~ 37
- Beatty, A., J. Weber, and J. J. Yu. 2008. Conservatism and Debt. Journal of Accounting and Economics, 45: 154 ~ 174
- Brandt, L., and H. B. Li. 2003. Bank Discrimination in Transition Economies: Ideology, Information or Incentives?. Journal of Comparative Economics, 31: 387 ~ 413
- Chen, H., J. Z. Chen, G. J. Lobo, and Y. Wang. 2010. Association Between Borrower and Lender State Ownership and Accounting Conservatism. Journal of Accounting Research, 5: 973 ~ 1014
- Khan, M., and L. Watts. 2009. Estimation and Empirical Properties of a Firm-year Measure of Accounting Conservatism. Journal of Accounting and Economics, 48: 132 ~ 150

⑥ 据 Chen et al. (2010) 的统计, 2001-2006 年中国上市公司 98.5% 的贷款来自于国有性质的银行。

Abstracts of Main Papers

Study on the Effect of National Accounting Leaders (Candidates) Training Programme for Enterprise ——Analysis and Suggestions Based on the Questionnaire

Ouyang Zongshu et al.

Ministry of Finance started National Accounting Leaders (Candidates) Training Programme at December, 2005. It is an important research issue how the training programme effect is in the past seven years. We made a survey on the effect by the form of a questionnaire to the Enterprise Accounting Leaders Candidates. The results of the study show that the programme has reached its anticipated effect. The programme has trained and brought up a group of high quality and composite accounting talents who are proficient in business, good at management, familiar with international practice, and provided with international vision and strategic thinking. The programme also plays organization function and radiation effects of the leading accounting talents in strengthening accounting function, promoting the accounting policy, organizing the accounting continuing education, researching practice problems, and so on. Finally, we put forward some suggestions for improvement according to the survey.

The Effect of IFRS Adoption: Global Findings

Sun Zheng & Liu Hao

The paper surveys the literatures about the economic consequence of IFRS adoption, and discusses the change of capital market and behavior of firms. The Existing research found that the IFRS got some success in the process to build high quality and comparability of accounting information in the world. The value relevance, usefulness of contracts of accounting numbers, and the efficiency of capital market have been improved. The finding supports the IFRS regulators. However, whether the performance of IFRS adoption is stable and the extension of IFRS to different law and business situation need to be tested by time.

The Presentation Format of Comprehensive Income and the Value – Relevance of Fair Value ——Based on the Available for Sale Investments

Xu Jingchang & Zeng Xueyun

The paper studied if the fair value change of available for sale financial assets (AFS) under *Enterprise Accounting Standards Interpretations No. 3* of 2009—2010 provided the explanatory power for firms share prices. The result is that the coefficients of the AFS' holding gains and losses reported in "other comprehensive incomes" (OCIs) of the income statement are significant positive during 2009—2010. However, the value – relevant of the financial assets fair value is not significant or inconsistent during 2007—2008, in which the holding gains and losses of AFS are reported directly in stockholders' equity. The conclusion draws the useful for investors' judgments to report OCIs clearly in the income statement.

Bank Supervision and Discrimination ——From the Perspective of Accounting Conservatism

Cheng Liubing & Liu Feng

We examine the association between bank loans and accounting conservatism in two different firms (state – owned and non – state – owned) respectively, in order to test whether the phenomenon of bank discrimination still exists after bank lending. Our initial sample consists of all firms with positive bank loan, which listed on the Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges for the years 2001 to 2010. Empirical results show that the bank continue to discriminate NSOEs in the process of controlling default risk after lending. Specifically, the bank demand less conservatism for SOEs than NSOEs when they provided credit loans. Further, we find this phenomenon mainly reflected in the years when the central bank tightens the monetary policies.

Does the Implementation of Integrated Reporting Increase the Value Relevance of Information ——Evidence from South Africa as the First Country for Integrated Reporting

Cai Haijing & Wang Xiangyao

This paper selects listed companies of South Africa which is the first country for mandatory implementation of integrated reporting as a sample, and tests the market reaction since 2010. We find out: given the factor of voluntary and nonstandard disclosure, the role of financial information in decision – making has declined; the integrated information is more important. It indicates that explanatory power of non – financial information for share price enhanced and compensates for the downward trend of financial information. Thus, it indirectly supports the promotion of integrated reporting for international community and makes share price to reflect value creation and sustainable development ability of companies more comprehensively.

Information Transparency, Corporate Governance and Minority Shareholders' Participation in Corporate Decision

Li Wenjing & Kong Dongmin

Based on the data of public shareholders online voting of Shenzhen Securities Exchange, we find that the more opaque corporate information environment, the higher frequency minority shareholders' participation in corporate governance. Ownership structure has an impact on minority shareholders' online voting, and the relation is strengthened by information transparency. Further analysis indicates that minority shareholders' participation in corporate decision improves future corporate performance, and the link is especially stronger for firms with low information transparency. Our study suggests minority shareholders' participation in corporate decision alleviates type II agency problem, and information transparency moderates the effect of minority shareholders' participation in corporate decision.