

会计稳健性与银行借款契约^{*}

——来自中国上市公司的经验证据

赵 刚 梁上坤 王玉涛

(常州大学商学院 213164 中央财经大学会计学院 100081)

【摘要】会计稳健性在银行借款契约中居于重要地位。借款人采用高水平的稳健性可以帮助银行降低风险,相应地,银行会提供一定的优惠作为回报。使用手工收集的2000-2007年中国A股上市公司的单笔银行贷款为研究数据,我们对上述问题进行了实证检验。结果发现,企业的会计稳健性越强,企业获得的每笔贷款金额越大,贷款期限越长,贷款的利率越低。另外,我们发现在法制环境越好,优惠政策越多,政府干预越少的地区,上述关系更为显著。

【关键词】会计稳健性 银行借款契约 制度环境差异

一、引言

Allen and Carletti (2008) 认为储蓄通过银行信贷进入生产活动的效率对经济发展和社会福利来说至关重要。谈儒勇 (1999)、方先明等 (2010) 等基于中国背景的研究,也发现银行信贷对经济发展的正面促进作用。同欧洲国家类似,中国的股票市场不够发达,是一个以间接融资为主的国家,银行贷款在社会总融资中占据绝对优势。《2012 年中国金融市场发展报告》显示,虽然近年来由于股票市场和债券市场的大力发展,社会融资对银行的依赖有所下降,但2007年至2011年,银行贷款占融资总额的平均比重仍超过76%^①。因此,银行系统的安全与稳定对经济发展来说非常重要。银行信贷风险是影响银行系统安全与稳定的重要因素,那么哪些因素影响银行信贷风险,银行在放贷时又会考虑哪些因素,是学术界和实务界都极其关心的问题。

会计稳健性是衡量会计信息质量的重要指标,指的是对于损失(坏消息)和收益(好消息)会计确认的不对称性,即企业对于损失要更加及时地确认,而收益则必须有非常充分的证据时才能确认(Basu, 1997)。会计稳健性可以降低借款人(企业)与债权人(银行)之间信息不对称,而提高借款契约的效率(Watts, 2003a、2003b; Zhang, 2008)。原因在于稳健的会计政策可以约束企业的过度分红、过度投资行为,其披露的利润和资产处于较高

的质量,保证了企业具有较高的偿债能力,而降低债权人的风险。使用手工收集的2000-2007年中国A股上市公司的单笔银行贷款为研究数据,我们对会计稳健性在银行借款契约中的影响进行了实证检验,发现企业的会计稳健性越强,企业获得的每笔贷款金额越大,贷款期限结构更长,贷款的利率更低。进一步将制度环境差异纳入分析,我们发现在法制环境越好、优惠政策越多、政府干预越少的地区,上述关系更为显著。

本文的贡献在于:首先,拓展了会计信息特征在银行贷款这一重要领域经济后果的研究。一方面,银行贷款在公司融资中占有举足轻重的地位,值得关注。另一方面,中国这样的社会存在较多的“关系”和政府干预,会计信息特征能否发挥作用并不清晰。因此,本文在中国背景下检验会计信息特征对银行贷款契约的影响具有理论和现实的重要意义。其次,本文结合制度环境的进一步分析深化了对会计信息特征如何发挥作用的认知,可以帮助我们更好理解不同约束条件下会计稳健性在借款契约中发挥作用的机理。第三,本文独特的数据提高了研究结论的精确性,比如以往研究对于贷款利率往往通过财务费用和借款总额进行推算,贷款期限往往是考察长期借款和短期借款的比例。而本文直接使用了每笔贷款的利率和期限,确保了更高的研究精度。

^{*} 本文英文版刊发于中国会计学会英文期刊 *China Journal of Accounting Studies* 2014 年第2卷第3期。感谢国家自然科学基金(71102124、71402198)、中央财经大学“211 工程”重点学科建设项目、北京市教育委员会共建项目、北京市会计类专业群(改革试点)建设项目的资助。通讯作者:梁上坤。

^① 事实上,即使在成熟资本市场银行贷款融资也居于重要地位。Graham et al. (2008) 显示,过去十年间美国新发行的债务量为7800亿美元,而新发行的股票量为20亿美元,在新发行的债务中银行贷款占比达到54%。

二、银行改革的制度背景

在传统计划经济向市场经济转轨的大背景下,从1984年开始中国的银行业进行了一系列的改革,大体经历了三个阶段(林铁刚,2005):

第一阶段的改革就是将商业银行,包括中国工商银行、中国银行、中国人民建设银行以及中国农业银行从人民银行中分离出来,这使得人民银行专门行使中央银行的职能,从此形成了中国的二元银行体制。

在第二阶段的改革中,1994年三家政策性银行的成立,实现了政策性银行与商业银行的分离。1995年,《中华人民共和国商业银行法》的颁布,从法律上确立了四大银行的国有独资商业银行地位,明确国有独资商业银行实行自主经营、自负盈亏。1997年的亚洲金融危机爆发,进一步推进了国有商业银行的市场化改革。如取消了贷款规模制度,强化统一了法人体制,实行严格的授权、授信制度,风险内控机制得以初步建立。

第三阶段是2003年至今的国家控股的股份制商业银行阶段。2003年,银监会成立,强化了对银行的监管。一系列制度,如贷款分类体系、风险评估系统、加大对违约的惩处力度、对关联贷款的限制等开始实施(Alicia et al., 2006)。同时,推进中小银行的发展,鼓励外资银行与国内银行之间相互竞争,以及国内银行引入外国战略投资者等。

目前,我国的商业银行全面实现了股份制改造,形成了自主经营、自负盈亏的商业化模式。银行之间的市场竞争也愈加激烈。截至2012年底,我国银行业共有12家股份制商业银行、144家城市商业银行、337家农村商业银行、147家农村合作银行、1927家农村信用社(郭凡礼等,2014)。在这种情况下,银行对于客户的偿债能力、盈利能力和会计信息质量更加重视。

三、文献回顾

目前会计稳健性的研究大致可以分为三块:一是会计稳健性的计量方法,二是会计稳健性产生的原因,三是会计稳健性的经济后果,本文属于会计稳健性经济后果方面的研究。会计稳健性主要有两方面的经济后果:一是对融资活动的影响,二是对投资活动的影响。Ahmed et al. (2002)发现债权人与股东潜在冲突越大的企业,会计稳健性越高。这就意味着会计稳健性具有缓解债权人与股东冲突,降低债务成本的作用。Lara et al. (2007)发现会计稳健性越高,企业的权益成本越低。Moerman (2008)则对会计稳健性与二级贷款市场的买卖价差进行了研究,结果发现会计稳健性可以显著地降低上述价差。Zhang (2008)认为会计稳健性有助于降低借款契约中的交易成本,提高借款契约效率。Chen et al. (2010)发现当公司采取更稳健的会计政策时,公司会从外资参股或者纯外资银行获得更多的贷款。Bushman et al. (2011)表明企业投资行为对会计稳健性反应是不对称的,即当公司处于投资机会减少的环境中时,企业投资对会

计稳健性越强,反应更为敏感。

目前国内有关的研究主要集中在会计稳健性的影响因素。刘运国等(2010)表明短期借款越多和长期借款更少的企业,其稳健性越高,银行对非国有企业的稳健性要求更高。徐昕和沈红波(2010)发现上市公司银行贷款比例越高,会计稳健性越强,并发现短期贷款的监督能力高于长期贷款。赵德武等(2008)发现独立董事的监督力对企业的会计稳健性有正面影响,且这种影响随公司治理的提高而提高。朱松等(2010)则从外部监督的角度入手,研究了审计任期对会计稳健性的影响,认为较长的审计任期使得审计事务所对审计活动的投入下降,降低审计标准,此时企业财务报告的稳健性会处于较低水平。宏观层面,饶品贵和姜国华(2011)分析了货币政策波动对企业会计稳健性的影响,当货币政策进入紧缩期时,为更容易取得银行贷款,企业会执行更稳健的会计政策。投资方面,杨丹等(2011)将资产减值程度作为企业会计稳健性的表现,结果发现资产减值对企业的过度投资行为有制约作用,但另一方面也带来了企业投资不足的问题。

从上述国内外文献不难发现,会计稳健性在借款契约中的作用的研究仍然有待丰富。首先,将银行借款作为稳健性经济后果的研究较少(Zhang, 2008)。其次,目前对债务契约各个角度的关注往往并不全面,比如刘运国等(2010)与徐昕和沈红波(2010)则主要关注了贷款的金额和期限。第三,以往国内有关贷款利率和贷款期限的度量较为粗糙,比如贷款期限往往是考察长期借款和短期借款的组成。第四,以往的文献关注了外部压力,如银行对会计稳健性的需求(Chen et al., 2010),所导致的会计稳健性,而事实上企业的内部治理也会导致企业的稳健性的变化,并与银行对会计稳健性的需求形成均衡。因此,与以往文献不同,本文从企业角度入手,考察并分析具有不同会计稳健性的企业带来的经济后果问题,并提供了多方面的经验证据,这些结果有助于促使商业银行在进行贷款决策时关注客户企业的会计稳健性问题,提高决策效率。

四、研究假设和模型设计

(一) 研究假设

会计稳健性在银行借款中发挥了重要作用,能够在一定程度上保证债权人的利益。首先,会计稳健性能够限制经理人的机会主义行为。Watts (2003a)认为会计稳健性的存在通过两个途径使企业的各缔约主体受益:第一,通过限制经理人的机会主义报告行为。会计信息长期以来是构成企业各项契约的签订乃至履行的基础,由于各缔约主体具有不对称信息、有限视野以及有限责任,契约的履行将面临着严重的道德风险问题。通过利得和损失确认的不对称验证性要求,向下的稳健性偏差能够抵消经理人在呈报那些有助于契约履行的会计信息时可能存在的向上的管理者偏差;第二,会计稳健性的契约功能还体现在对管理

者机会主义支付行为的限制上。通过低估企业的净资产和累计净收益,会计稳健性将有效地限制经理对其自身以及其他缔约主体(比如债权人)的机会主义行为,从而提高了企业价值。

其次,会计稳健性能够降低信息不对称。LaFond and Watts (2008)认为,作为一个有效的公司治理机制,稳健性通过限制经理人操纵会计报告的动机和能力,以及提供一个允许其他信息渠道得以活跃的信息环境,从而降低经理人与外部债权人之间的信息不对称以及来自信息不对称的无谓损失,最终提高企业价值。他们认为稳健性将通过两个潜在的机制来降低信息不对称:第一,稳健性会计能够为处于信息弱勢的债权人更好地提供有关当前绩效的“硬性”(即信息的可验证性较强)综合信息。利得确认的较高标准可以抵消经理人高估利得的动机,损失确认的较低标准可以传递经理人所不愿意提供的信息。结果是,稳健性会计将比无偏的会计制度能够提供更多、更可靠的“硬性”信息;第二,“硬性”的会计信息可以对与公司当前及未来绩效相关的“软性”(即信息的可验证性较差)信息来源起到约束和监视作用(Ball, 2001),从而成为评价各项相互竞争的、多元的软性信息来源可靠性的基准。

银行作为债权人其基本目标就是在可承受的风险范围内,放贷资金,到期收回本金和利息。控制风险是银行在放贷时首先要考虑的问题。然而,由于企业和银行之间的信息不对称,银行无法充分获得企业的相关信息,难以充分、准确地评估企业的财务状况。对于信息透明度低,可能存在较大风险的企业,银行会加倍小心,提高放贷的条件,以弥补可能会发生的损失。而对于信息透明度高、风险比较小企业,银行则会放低贷款的条件。如果企业能够采取相应的会计方法,降低企业与银行之间的信息不对称,向银行传递信号,则会获得银行的信任。提高会计的稳健性,就是一种信号。因为提高会计稳健性能够减少企业与银行之间的信息不对称,降低经理人的机会主义行为,使得企业能够及时反映坏的消息,使其不良状况更早地暴露出来,银行可以根据这一情况及时做出调整,降低了银行放贷的风险。对于稳健性高的企业,银行更有把握控制放贷的风险,因此,银行也愿意贷款给这些企业,同时提供较多的优惠,如更高的借款额度,更长的期限,以及更低的利息率。因此,我们提出如下假设。

假设:会计稳健性越高,企业越能够从银行获得更优惠的贷款条件(更高的借款额度,更长的期限,以及更低的利息率)。

(二) 模型设计

Khan and Watts (2009) 在 Basu (1997) 的基础上构造了一个新的指标 *Cscore* 来衡量每个公司每一年的会计稳健性,这里,我们采用 *Cscore* 作为会计稳健性来进行回归分析。为了检验假设,本文在 Graham et al. (2008) 模型

的基础上加入稳健性变量 *Cscore*, 建立如下模型。

$$\begin{aligned} \text{LOAN}_{it} = & \alpha + \beta_1 \text{DA}_{it-1} + \beta_2 \text{RM}_{it-1} + \beta_3 \text{GROWP}_{it-1} \\ & + \beta_4 \text{LEV}_{it-1} + \beta_5 \text{SIZE}_{it-1} + \beta_6 \text{FA}_{it-1} \\ & + \beta_7 \text{ROA}_{it-1} + \beta_8 \text{Altman_Z}_{it-1} + \beta_9 \text{LAGE}_{it} \\ & + \beta_{10} \text{CFOIND}_{it-1} + \beta_{11} \text{BIG4}_{it} \\ & + \beta_{12} \text{INDEP}_{it} + \beta_{13} \text{BSR}_{it} + \text{IndustryEffect} \\ & + \text{YearEffect} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (1)$$

被解释变量 *LoanFeature* 指贷款的金额、贷款的期限和贷款的利率,分别用 *Lnloans*、*Lnterm* 和 *Adjust Rate* 表示。*Cscore* 是主要的解释变量,用来衡量公司的稳健性。根据假设,我们期望在模型 I 中,更高的稳健性可以帮助企业获得更多的贷款、更长的贷款期限(α_1 显著为正)和更低的利率(α_1 显著为负)。

根据以往的研究(例如, Bharath et al., 2011; Graham et al., 2008),我们控制了可能影响贷款的公司特征变量。这些变量包括 *Loan_{t-1}*、*Size*、*Leverage*、*ROE*、*Tangibility*、*MTB*。*Loan_{t-1}*是上一期贷款的金额。*Size*是对公司的期末总资产取对数,用来衡量企业的规模。*Leverage*是公司的资产负债率。*ROE*是公司的净资产收益率。*Tangibility*是固定资产、土地等资产占总资产的比例。*MTB*是企业市场价值与账面价值的比值。此外,模型中还加入了第一大股东持股比例(*Shareholding*)、企业的性质(*SOE*)和贷款银行性质(*Bank4*),来控制不同所有权及其性质对贷款的影响。Dennis et al. (2000)、Bharath et al. (2011)发现贷款的利率以外的条款决定要早于利率条款,因此在贷款利率的回归中我们还控制了贷款金额和贷款期限变量。我们在回归中还控制了行业和年度效应。

五、样本选择、描述性统计与实证结果

(一) 样本选择

本文选取了2000年-2007年A股上市公司作为对象,以上市公司获得的每一笔贷款为一个观测值。数据之所以截止到2007年,是因为2008年发生的经济危机会影响到每个公司。这可能会给我们的分析带来大的“噪音”。为了避免经济危机给本文的分析带来潜在的影响,因此,我们选择了2008年之前的数据进行分析。贷款金额、贷款期限、贷款利率等贷款数据是我们从上市公司年报的附注中手工收集。财务数据、行业分类来自于CSMAR;外部市场化等指数来自于樊纲等《中国市场化指数-2009》和Demruger et al. (2002)。根据研究需要,本文按照如下原则对初始数据进行了筛选和剔除:(1)删除数据不完全的公司;(2)删除金融、保险行业公司;(3)为了避免异常值对分析结果的影响,对主要变量进行了上下1%的Winsor处理。借款金额、借款期限和借款利率三项信息中披露最多为借款金额信息,我们以此为标准进行筛选,最后得到10,180个观测样本。表1是样本的年度分布情况。

表 1

样本分布

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	合计
N	1599	878	916	1484	1744	1404	1147	1008	10180
Percent	15.71	8.62	9.00	14.58	17.13	13.79	11.27	9.90	100.00

(二) 描述性统计及相关性统计

表 2 是主要变量的描述性统计和单变量检验结果。从表中我们可以看到贷款的平均值为 16.58, 中位数为 16.76, 差异不大; 贷款期限平均值为 6.44, 中位数为 6.42, 分布有一定的左偏; 调整的贷款利率范围从 -0.18 到 0.37, 这表明企业实际取得贷款的利率比基础贷款利率要高; 样本中约有 77% 的是国有企业的贷款; 国有四

大银行提供的贷款占到总贷款的 55%。我们按照 *Cscore* 的中位数, 将样本分为两组进行单变量检验, 结果发现, 两组的贷款金额与贷款期限的系数差值显著为负, 而利率的差值系数显著为正, 这表明高稳健性的一组贷款与低会计稳健性的一组贷款相比较, 贷款金额更高, 贷款期限更长, 同时贷款利率也更低, 这与我们的假设是一致的。

表 2

变量的描述性统计

	All Sample						LowCscore Sample			HighCscore Sample		
	N	Mean	Median	Standard deviation	Minimum	Maximum	N	Mean	Median	N	Mean	Median
<i>Lnloans</i>	10180	16.58	16.76	1.15	14.4	18.58	5090	16.32	16.3	5090	16.83 ***	16.81 ***
<i>Lnterm</i>	9815	6.44	6.42	0.75	5.21	7.91	4885	6.39	6.3	4930	6.49 ***	6.58 ***
<i>Adjust Rate</i>	7788	0.05	0.02	0.14	-0.18	0.37	3986	0.06	0.05	3802	0.04 ***	0.02 ***
<i>Loan Balance</i>	10180	19.99	19.92	1.07	18.04	21.81	5090	19.26	19.32	5090	20.73 ***	20.8 ***
<i>Size</i>	10180	21.45	21.33	0.87	20.06	23.23	5090	20.89	20.85	5090	22.01 ***	22.00 ***
<i>Leverage</i>	10180	0.56	0.57	0.15	0.28	0.84	5090	0.48	0.48	5090	0.64 ***	0.64 ***
<i>ROE</i>	10180	0.04	0.07	0.12	-0.35	0.20	5090	0.03	0.06	5090	0.06 ***	0.08 ***
<i>Tangibility</i>	10180	0.44	0.45	0.20	0.06	0.75	5090	0.43	0.43	5090	0.45 ***	0.49 ***
<i>SOE</i>	10180	0.77	1.00	0.42	0.00	1.00	5090	0.74	1.00	5090	0.81 ***	1.00 ***
<i>MTB</i>	10180	4.58	3.7	2.62	1.65	11.41	5090	5.04	3.94	5090	4.12 ***	3.64 ***
<i>Shareholding</i>	10180	0.4	0.38	0.17	0.04	0.85	5090	0.41	0.38	5090	0.40	0.39
<i>Bank4</i>	10180	0.55	1.00	0.50	0.00	1.00	5090	0.55	1.00	5090	0.54 *	1.00 *

(三) 多元回归分析

表 3 报告了基本模型 I 的回归结果。第一列 *Cscore* 的系数为 3.24, 在 1% 的水平显著为正, 如果公司的稳健性 *Cscore* 增加一个标准差, 将会带来 6.69% 的贷款金额增量, 这说明稳健性越高的公司越能获得更多的贷款。第二列 *Cscore* 的系数为 2.21, 在 1% 的水平显著为正, 公司的稳健性 *Cscore* 增加一个标准差, 其贷款期限将延长约 4.52% 的时间, 这说明稳健性越高的公司越能获得更长期限的贷款。第三列 *Cscore* 的系数为 -0.60, 在 5% 的水平显著为负, 公司的稳健性 *Cscore* 增加一个标准差, 调整的贷款利率将降低约 23.80%^②, 这说明稳健性越高的公司越能获得更低利率的贷款。这三个结果支持了假设, 即公司的会计稳健性越高, 越能够带来更多的贷款优惠。

表 3 基本模型回归结果

	(1)	(2)	(3)
	<i>Lnloans</i>	<i>Lnterm</i>	<i>Adjust Rate</i>
<i>Conservatism</i>			
<i>Cscore</i>	3.24 *** (3.15)	2.21 *** (2.78)	-0.60 ** (-2.01)
<i>Loan Characteristics</i>			
<i>Loan Balance</i>	-0.01 (-0.61)	-0.07 *** (-5.00)	0.02 *** (3.13)
<i>Lnloans</i>			-0.04 *** (-15.18)
<i>Lnterm</i>			0.06 *** (16.55)

② 采用原始利率进行回归的结果也与此结果一致。

续表

	(1)	(2)	(3)
	<i>Lnloans</i>	<i>Lnterm</i>	<i>Adjust Rate</i>
<i>Firm Characteristics</i>			
<i>Size</i>	0.44 *** (14.73)	0.20 *** (9.72)	-0.03 *** (-3.88)
<i>Leverage</i>	-0.85 *** (-6.74)	-0.39 *** (-4.47)	0.23 *** (6.76)
<i>ROE</i>	0.29 *** (2.86)	0.39 *** (5.96)	-0.13 *** (-4.99)
<i>Tangibility</i>	0.09 (1.39)	0.54 *** (12.84)	0.01 (0.46)
<i>SOE</i>	-0.15 *** (-5.69)	0.09 *** (4.93)	-0.02 *** (-3.39)
<i>MTB</i>	-0.01 (-0.33)	0.06 *** (2.79)	-0.05 *** (-5.33)
<i>Shareholding</i>	0.48 *** (6.52)	-0.15 *** (-2.92)	-0.02 (-1.27)
<i>Bank4</i>	0.02 (0.83)	-0.02 (-1.56)	-0.01 ** (-2.01)
<i>Constant</i>	7.82 *** (15.40)	3.74 *** (9.53)	1.20 *** (8.09)
<i>Year Dummy</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Industry Dummy</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Observations</i>	10, 180	9, 815	7, 788
<i>Adj - R²</i>	0.18	0.15	0.19

(四) 稳健性检验

我们主要进行了如下的稳健性检验：(1) 内生性的检验。为了缓解可能的内生性问题，我们选取上一年的会计稳健性作为解释变量，对基本的回归内容进行了稳健性检验，结果基本一致。(2) 自选择的检验。由于详细披露借款契约信息的公司只占全部的20%左右，带来一定的自选择问题。为缓解这一问题，我们增加了Heckman两阶段方法的检验。根据Doyle et al. (2007)，构建了影响企业银行信息披露的模型作为第一阶段模型，计算出IMR (Inverse Mills Ratio) 带入模型I重新检验。IMR在各列中均显著，但会计稳健性的回归结果基本不变，由此表明，银行借款信息披露状况并不会显著地影响之前的研究结论。(3) 会计稳健性在不同期限借款中的影响差异。我们按1年期以上的长期借款和1年期以内的短期借款分别进行回归，发现会计稳健性对长期贷款的金额、利率有显著的作用，而

在短期贷款中，则没有显著的作用。(4) 使用其他方法计算会计稳健性。我们按照Zhang (2008)的方法得出 $Consu_negskew$ 作为 $Cscore$ 的替代，该值越大，会计稳健性越高。回归结果与采用 $Cscore$ 作为稳健性指标所得到的结果基本一致。限于篇幅，上述结果未报告。

(五) 进一步拓展

不同制度环境对银行借款契约的签订和执行有不同的影响，比如法律和市场发展水平等等 (La Porta et al., 1998; Djankov et al., 2007)。地区制度环境差异可以表现在地区法制水平、地区接收的优惠政策、以及政府对市场的干预，因此本文结合中国的制度背景，从地区法制水平、优惠政策水平与政府对市场干涉三个角度具体探讨制度环境如何影响会计稳健性与银行贷款之间的关系。

地区法制化水平越高的地区，市场中介组织发展的越好，市场秩序越好，执法的效率越高，对知识产权的保护也越好。在这种情况下，银行可以放心地依赖企业的财务信息，而越稳健的会计信息越能够获得银行的信任。因为法律的主要功能是能够保证债权人有效地执行其契约，能够使得违约者受到处罚，减少违约的风险，减少银行贷款的风险，并因而增加对企业的贷款。一旦企业发生舞弊或违约行为，银行能够更好地依赖法律履行合同，减少违约给银行带来的损失。Jappelli (2005) 的实证研究发现，法律和司法体系对债权人保护的加强确实有助于提高银行对企业的贷款意愿。因此，法制化水平高的地区，会计信息的稳健性在银行借款契约中的影响作用可能更大。

关于地区优惠政策水平。企业所在地拥有优惠政策往往意味着银行拥有更为充裕的信贷资源，当银行可以主动决策时，会计稳健性高的企业可能更容易获得大额的借款，借款的利率可能也较低。我们采用的Demruger et al. (2002)对地区优惠政策水平的衡量方法，即中央在1978年至1998年授予一个地区优惠政策，成立经济特区的数量。这一定义的优点在于这些优惠地区已经存在多年，足以形成较为稳定的制度环境^③。

政府对市场的干涉也是影响银行借贷行为的重要因素。司法部门应该具有独立的审判权，不依附于政府，不按照政府的政策和政府官员的指令去判案是法治与债务契约之间的这种正向关系存在的前提。然而，我国的司法部门受地方政府的制约，司法体系缺乏独立性，政府部门或政府官员常常干预司法部门的独立运行，导致法律不能够有效地实施 (Allen et al., 2005)。如果地方政府对市场的干涉比较少，如增加市场对资源分配的比重，减少政府对企业、银行的干涉等，银行则会更多地依赖市场信息进

③ 我国目前主要的五大经济特区都在这个时间段设立，其中深圳、珠海、汕头、厦门于1980年设立为经济特区，海南于1988年设立为经济特区。当然Demruger et al. (2002)的考察更为细致，具体到市、县一级的经济特区。

行放贷,而越是稳健的会计信息,越能够取得银行的信任。

综上所述,在法律环境越好、优惠政策多、政府干预越少的地区,银行越依赖会计信息,此时,会计稳健性所发挥的作用也会更大。具体的,我们选择了法律保护指数(樊纲等,2009)、优惠政策指数(Demruger et al., 2002)、政府与市场关系指数(樊纲等,2009)与会计稳健性进行交乘,分析在不同的制度环境下,会计稳健性对贷款的影响。

表4是会计稳健性与制度因素交叉的回归结果。首先我们会看会计稳健性(*Cscore*)与法律保护指数(*Legal*)的交乘项(*Cscore_legal*),其在第一列、第二列的系数显著为正,在第三列的系数显著为负,这表明会计稳健性高的公司在法律保护程度越高的地区,越能够获得多的贷款金

额、更长的贷款期限,更低的贷款利率。其次,会计稳健性(*Cscore*)与优惠政策指数(*Deregulation*)的交乘项(*Cscore_deregulation*),其在第四列、第五列的系数显著为正,在第三列的系数显著为负,这表明会计稳健性高的公司在优惠政策越高的地区,越能够获得多的贷款金额、更长的贷款期限,更低的贷款利率。最后是会计稳健性(*Cscore*)与政府与市场关系指数(*Government and Market*)的交乘项(*Cscore_Gov_Market*),其在第七列、第八列的系数显著为正,这表明会计稳健性高的公司在政府干预少、市场更活跃的地区,越能够获得多的贷款金额、更长的贷款期限。这一结果表明法律保护越强、优惠政策越多、政府干预越少的地区,会计稳健性高的公司越能够获得更多的贷款优惠。其他的控制变量结果与基本的回归结果基本一致。

表4 与制度因素交叉回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	<i>Lnloans</i>	<i>Lnterm</i>	<i>Adjust Rate</i>	<i>Lnloans</i>	<i>Lnterm</i>	<i>Adjust Rate</i>	<i>Lnloans</i>	<i>Lnterm</i>	<i>Adjust Rate</i>
<i>Conservatism and Interaction</i>									
<i>Cscore * Institutions</i>	1.03 *** (2.70)	0.75 *** (2.65)	-0.16 * (-1.80)	1.11 ** (2.03)	1.09 *** (2.73)	-0.59 *** (-4.54)	0.70 *** (3.09)	0.36 ** (2.26)	-0.13 ** (-2.31)
<i>Cscore</i>	-1.39 (-0.55)	0.65 (0.35)	0.67 (1.12)	2.89 * (1.82)	3.52 *** (3.03)	0.38 (0.90)	-1.50 (-0.63)	1.76 (1.09)	0.74 (1.18)
<i>Institutions</i>									
<i>Legal Protection</i>	-0.01 (-0.80)	-0.03 *** (-2.90)	0.01 * (1.68)						
<i>Deregulation</i>				-0.04 * (-1.94)	-0.03 * (-1.95)	0.00 (0.47)			
<i>Government and Market</i>							-0.02 ** (-2.56)	-0.02 *** (-2.80)	-0.01 *** (-2.89)
<i>Constant</i>	8.07 *** (13.86)	4.73 *** (10.19)	1.35 *** (7.87)	8.04 *** (13.91)	4.64 *** (10.09)	1.34 *** (7.82)	8.10 *** (14.00)	4.68 *** (10.17)	1.40 *** (8.17)
<i>Loan Characteristics</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm Characteristics</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year Dummy</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry Dummy</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Observations</i>	10, 180	9, 815	7, 788	10, 180	9, 815	7, 788	10, 180	9, 815	7, 788
<i>Adj - R²</i>	0.19	0.17	0.27	0.19	0.17	0.28	0.19	0.16	0.28

六、本文结论与局限

本文的研究结果表明企业的会计稳健性越强,企业获得的每笔贷款金额越大,贷款的利率更低,贷款期限更长。

将制度环境差异纳入分析,结果显示法制环境越好,政府干预越少,市场化水平越高的地区,上述作用更为显著。本文有一定的政策启示:企业的会计稳健性水平能够影响

获得贷款的利率,且不同制度环境下其作用有所差异。注意到这一发现是在目前中国贷款利率相对管制背景之下,那么随着贷款利率管制放松程度的增加,会计稳健性水平将趋于重要,且不同制度环境之间其作用的差异可能进一步拉大。因此,在制度环境较弱地区进行的金融改革有可能效果较弱,而更需要重视会计信息质量的提高。

当然,文章在一些方面也存在不足:首先,会计稳健性不仅包括条件稳健性,还包括无条件稳健性,本文中只分析和关注了前者,并未对后者在银行借款契约中发挥的作用加以探讨。本文主要采用的 *Cscore* 的计量方法,目前也没有文章探讨这一计量方法在我国的适用性。其次,尽管我们在稳健性测试中采用了借款契约三个方面对上一期的 *Cscore* 进行回归,但这并不能完全肯定两者的因果关系,可能需要其他方法加以检验。第三,我们没有收集贷款类型的数据,无法在模型中对其进行控制。这三个方面是本文目前的局限。

主要参考文献

- 樊纲,王小鲁,朱恒鹏.2009.中国市场化指数——各地区市场相对进程2009年报告.北京:经济科学出版社
- 方先明,孙爱军,曹源芳.2010.基于空间模型的金融支持与经济增长研究——来自中国省城1998-2008年的证据.金融研究,10:68~82
- 郭凡礼,马遥,白朋鸣,霍肖桦.2014.2014-2018年中国中小银行市场投资分析及前景预测报告.中国投资咨询网
- 林铁刚.2005.中国银行业改革:历史回顾与展望.中国金融,3:16~18
- 刘运国,吴小蒙,蒋涛.2010.产权性质、债务融资与会计稳健性——来自中国上市公司的经验证据.会计研究,1:43~50
- 饶品贵,姜国华.2011.货币政策波动、银行信贷与会计稳健性.金融研究,3:51~71
- 谈儒勇.1999.中国金融发展和经济增长关系的实证研究.经济研究,10:53~61
- 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
- 杨丹,王宁,叶建明.2011.会计稳健性与上市公司投资行为——基于资产减值角度的实证分析.会计研究,3:27~33
- 赵德武,曾力,谭莉川.2008.独立董事监督力与盈余稳健性——基于中国上市公司的实证研究.会计研究,9:55~63
- 朱松,夏冬林,陈长春.2010.审计任期与会计稳健性.审计研究,3:89~95
- Ahmed, A., B. Billings, R. Morton, and M. Harris. 2002. The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder - shareholder Conflict over Dividend Policy and in Reducing Debt Cost. *The Accounting Review*, 77 (4): 867~890
- Allen, F., and E. Carletti. 2008. The Roles of Banks in Financial Systems. *Oxford Handbook of Banking*
- Ball, R. 2001. Infrastructure Requirements for an Economically Efficient System of Public Financial Reporting and Disclosure. *Brookings - Wharton Papers on Financial Services*, 1 (1): 127~169
- Basu, S. 1997. The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1): 3~37
- 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*, 48 (5): 973~1014
- Demruger, S., J. D. Sachs, W. T. Woo, S. Bao, G. Chang, and A. Mellinger. 2002. Geography, Economic Policy and Regional Development in China. Working Paper, Harvard University
- Graham, J. R., S. Li, and J. P. Qiu. 2008. Corporate Misreporting and Bank Loan Contracting. *Journal of Financial Economics*, 89 (1): 44~61
- Khan, M., and R. Watts. 2009. Estimation and Empirical Properties of a Firm - year Measure of Accounting Conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 48 (2-3): 132~150
- LaFond, R., and R. L. Watts. 2008. The Information Role of Conservatism. *Accounting Review*, 83 (2): 447~478
- La Porta, R., F. Lopez - de - Silanes, A. Shleifer, and R. W. Vishny. 1998. Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106 (6): 1113~1155
- Moerman, R., 2008. The Role of Information Asymmetry and Financial Reporting Quality in Debt Trading: Evidence from the Secondary Loan Market. *Journal of Accounting and Economics* 46 (2-3): 240~260
- Watts, R. 2003a. Conservatism in Accounting. Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons*, 17 (3): 207~221
- Watts, R. 2003b. Conservatism in Accounting. Part II: Evidence and Research Opportunities. *Accounting Horizons*, 17 (4): 287~301
- Zhang, J. 2008. The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers. *Journal of Accounting and Economics*, 45 (1): 27~54