

会计稳健性与银行抵押贷款使用

唐建新(博士生导师) 唐春娇

(武汉大学经济与管理学院 武汉 430072)

【摘要】 本文以我国2007~2013年沪深两市主板上市公司为样本,实证研究会计稳健性与银行贷款抵押条件使用的关系,并考察资产的可抵押性对两者关系的影响,同时考察公司所处金融市场环境对银行抵押条件使用的影响。实证研究表明:公司会计稳健性越高,公司抵押贷款所占总贷款比重就越低;资产可抵押性对上述关系没有产生显著影响;地区金融市场发展程度没有显著影响银行抵押贷款的使用;而企业性质对抵押贷款的使用有显著影响,国有企业的抵押贷款比重显著低于非国有企业。实证结果还表明,银行愿意将稳健性带来的好处通过降低贷款抵押条件与公司分享,而国家信用保障在银行贷款过程中发挥了重要作用。

【关键词】 银行抵押贷款 会计稳健性 代理问题

一、引言

银行贷款中的抵押条件是源于公司财务中的代理问题。借贷双方中,作为出借方的银行往往处于信息劣势,不能完全了解贷款者的资信状况。为了控制贷款风险、保障自身利益,银行通常会在贷款契约中加入抵押、差别利率和限制性财务指标等约束性条件。

国外学者对贷款中抵押条件的设定提出了两种解释:一种认为抵押贷款是一种处理借贷双方事前信息不对称的信号工具,抵押条件的设定会诱使公司暴露出其违约风险,Besanko和Thakor(1987a,b)指出,通过设计贷款利率与抵押要求呈反向关系的信贷合同,银行能够识别贷款者不同等级的风险。Bester(1985)研究发现,破产几率小的贷款者更倾向于接受高抵押条件来降低贷款的利率。Chan和Kanas(1985)研究发现,当借贷双方运用相同的信息得到有分歧的结论时,抵押可以作为使双方达成一致契约的工具,由于不同的结论源于信息的不对称,因而抵押可以成为借贷双方间接的信息渠道。

另一种解释则将贷款过程中的摩擦放在重要的位置,认为事后的道德风险、贷款契约执行的难度及跟踪考察贷款状况的高昂成本,是贷款中抵押条件产生的主要推动力。Aghionand Bolton(1992)指出,贷款者对投资项目的目标有货币性的和非货币性的,而银行放出贷款则只看重能保障其贷款收回的货币收益,标准债务融资引出的、依情况发生的对最优财产的控制分配,是订立契约时解决信贷双方目标不一致的手段。Berger et al.(2011b)实证研究指出,在激励抵押贷款使用的因素中,事后的道德风险较之事前信息不对称问题占主导地位。

目前多数关于贷款契约中使用抵押的研究都是针对发达市场进行的,但是从全球经济发展发展趋势来看,对新兴市场中抵押贷款的研究更为有意义。新兴市场中信息不对称问题更为严重、公司清算收益更低、金融竞争也相对较低,这使得抵押在新兴市场信贷关系中会扮演更为重要的角色(Hainz, 2003; La Porta et al., 2003; Menkhoff et al., 2006, 2012)。Allen et al.(2005)发现中国民营企业平均的抵押贷款比重超过了80%。由于新兴市场中法律制度尚不健全,因而对贷款契约不能完全执行的情况即使采用抵押条件,银行的贷款也可能得不到充分保障,在这种情况下,银行可能更为谨慎地选择运用抵押。Qian和Strahan(2007)以及Bæand Goyal(2009)在研究中都提出法律制度的不健全会使得贷款契约的执行得不到充分保障,这会使得抵押在新兴市场上的运用不会那么广泛。那么在新兴市场上有什么机制可以使银行提高对抵押使用的效率,在新兴市场上什么因素影响着银行使用抵押条件呢?本文拟通过中国证券市场上市公司会计稳健性在处理抵押贷款代理问题中发挥的作用来解析这个问题。

会计稳健性是指公司的利好消息必须在事项基本确定发生时才在会计中予以确认,或者分期确认利好消息带来的收益,而对于坏消息则尽早确认损失。会计稳健性在契约中的出现是因为其降低了由信息、合约双方损失函数的不对称及对信息占优方私人信息核实的无力带来的代理成本(LaFond, R. 2008)。Watts(2003)指出,会计稳健性增强的一个重要原因是债权人的需求。相较于股权融资,债务市场对会计稳健性和及时性的要求更高,因为债务契约更依赖于财务报告数据(Ball, Robin, and Sadka,

2008)。银行在贷款中采用抵押条件也是有成本的,它需要实时更新抵押贷款的可回收情况,而银行主要通过财务指标(如流动性、利息保障倍数等)来考察贷款可回收情况。而在道德风险下,当公司价值下降时,公司高管为避免丧失对资产的控制权有强烈的推迟确认损失的动机。此时只有稳健的公司会计才可以提升银行考察的财务指标的有效性,及时反映公司违约的可能性。很显然,银行必定受益于贷款公司的会计稳健性。既然采用抵押贷款有成本,而银行能够受益于公司稳健性,那么我们预期银行对稳健性高的公司会较少地使用抵押条件。

本文利用沪深两市主板上市公司数据,实证检验会计稳健性与抵押贷款的关系,并考察固定资产比重对这两者关系的影响,同时考虑不同地区金融市场化会计对银行采取贷款抵押条件产生的影响。

二、文献回顾及研究假设

由于银行处于信息劣势,因而其会在贷款契约中加入抵押条件,以控制当贷款公司发生违约时的损失。贷款中抵押条件的使用也是有成本的:银行需要跟踪检查抵押资产的价值情况;在回收资产的情况下,要付出执行契约和清理资产的费用;在出售专用资产时可能还要承担售价与真实价值偏离的损失。此时贷款公司的会计稳健性可以为银行节约采用抵押条件的成本:一方面,稳健的财务报告加速了对以会计信息为基础的契约指标的违反,可更为及时地将抵押资产控制权转移到银行手中(Watts, 2003; Ball et al., 2008b);另一方面,稳健的财务报告使得银行能更好地掌握抵押资产的价值,以尽早发现贷款违约的苗头(Watts, 2003; Zhang, 2008)。

银行愿意将稳健性带来的好处与贷款公司分享。Ahmed et al(2002)运用标准普尔优先债评级标准来衡量公司债务成本,发现稳健的财务报告伴随着更优的债务评级,而更高的债务评级往往意味着更低的贷款利率,这暗示着会计稳健性可以降低企业债务融资成本。Zhang(2008)指出,出借人会向更为稳健的贷款者提供较低的贷款利率,同时稳健的贷款者会及时反映出违约风险,从而使出借人受益。国内学者陆正飞等(2008)发现,上市公司的盈余管理会损害会计信息债务契约的有效性。饶品贵、姜国华(2011)指出,公司的会计政策在货币紧缩时期会更加稳健,能降低获得信贷资源的难度。

银行运用贷款抵押条件,旨在通过降低抵押条件与贷款公司分享增加收益的好处,从而实现双赢。可见,公司会计越稳健,带给银行的好处也越大,银行对贷款的抵押要求也越低。基于此,本文提出如下假设:

H1:公司会计稳健性与贷款契约中抵押条件的使用呈负相关关系。

Berger和Udell(1990)指出,可作为抵押物的资产也

会影响抵押条件的使用。Rajan和Zingales(1995)指出,如果公司有较高的有形资产比重,那么这些资产可以作为抵押品来减少出借人承受的贷款代理问题风险。相比于有形资产,无形资产更容易导致不对称信息,因为无形资产的价值更难确定,拥有较高比重无形资产的公司的贷款代理问题会更加严重。一些国外学者研究发现,公司的杠杆率与有形资产成比例增加,因为出借人更愿意为有形资产比重高的公司提供贷款(Titman and Wessels, 1988; Rajan and Zingales, 1995)。

有形资产相对于无形资产有更强的流动性,且有更准确的价值信息。站在出借人角度看,当公司有较高的有形资产比重时,使用抵押贷款条件的成本会更低。公司拥有较高的有形资产比重,银行可能因其拥有更准确的资产价值信息而愿意减少抵押条件的使用;相反,若公司的有形资产比重较低,即便公司会计稳健性较高,银行也可能增加抵押贷款使用的条件,银行通过减少使用抵押而与公司分享会计稳健性带来的好处的意愿就会下降。可见,有形资产比重会影响会计稳健性与抵押贷款间的关系。基于以上分析,本文提出以下假设:

H2:贷款公司有形资产比重低会削弱公司会计稳健性与抵押贷款使用的反向关系。

以上我们考察的都是公司自身特点对抵押贷款的影响,而公司所处的市场环境也是影响银行采用贷款抵押条件的重要因素。当公司所处的地区金融市场化程度较高时,银行之间的竞争将会加激烈,Besanko和Thakor(1987)指出,相较于垄断的信贷市场,竞争性强的信贷市场中会更多地运用抵押。不过在竞争环境下,银行为争夺客户会在贷款契约中减少使用类似抵押这类限制性条款。Chen et al.(2013)采用中国金融市场2001~2006年数据研究中国抵押贷款发现,金融市场化程度与抵押条件的使用呈显著负相关关系。

中国各个地区金融市场发展程度不同,市场化程度也不同,金融市场化程度高地区银行竞争激烈、大型上市公司集中,为了争取优质大客户,银行往往会降低贷款的限制条件;而在经济欠发达地区,银行数量和规模较小、竞争相对缓和,银行在采用抵押贷款时会侧重考虑公司的资信状况。基于上述分析,本文提出以下假设:

H3:公司所处地区金融市场化程度与贷款抵押条件的使用呈负相关关系。

三、样本选取与研究设计

(一)样本选取与数据来源

本文以2007~2013年沪深两市主板上市公司为初始样本。选择2007~2013年作为研究区间,是因为此期间发生了两个重要变化,即修订的会计准则开始实施和金融机构贷款利率管制全面放开,这表明对上市公司的会计

管控和信用风险管控都有所加强。

为减少利率因素对贷款条件与公司特征关系的影响,我们按照以下标准对样本进行了技术处理:①剔除金融保险行业公司;②剔除数据缺失和上市不足一年的样本;③剔除短期借款、一年内到期借款、长期贷款三者之和为零的公司。

本文所用的主要财务数据和公司实际控制人数据来自CSMAR数据库,公司抵押贷款数据为手工收集获得。

(二) 研究设计

1. 会计稳健性的衡量。本文采用Khan和Watts(2009)的模型来衡量会计稳健性。Khan和Watts的模型是基于Basu(1997)的模型进行改良的。Basu模型衡量的会计稳健性反映了稳健性的跨期变化,但由于模型设定问题,在同一年度中所有公司的稳健性处于同一水平,为了从年度、公司两个角度共同衡量稳健性,Khan和Watts(2009)在Basu模型基础上构建出了公司年度稳健性衡量模型,并证明该模型反映了以往研究中呈现的稳健性实证特征,Chen et al.(2013)也验证了该模型对中国上市公司的适用性。Khan和Watts(2009)稳健性模型如下:

$$E_{i,t}/P_{i,t-1} = (\alpha_0 + \alpha_1 SIZE_{i,t} + \alpha_2 LEV_{i,t} + \alpha_3 MB_{i,t}) + DR_{i,t} (\beta_0 + \beta_1 \times SIZE_{i,t} + \beta_2 \times LEV_{i,t} + \beta_3 \times MB_{i,t}) + R_{i,t} (\gamma_0 + \gamma_1 \times SIZE_{i,t} + \gamma_2 \times LEV_{i,t} + \gamma_3 \times MB_{i,t}) + DR_{i,t} \times R_{i,t} (\delta_0 + \delta_1 \times SIZE_{i,t} + \delta_2 \times LEV_{i,t} + \delta_3 \times MB_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

式中: E 为每股收益; P 为年末每股股价; R 为年度个股回报率,期间与会计期间一致; DR 是哑变量,如果 R 小于或等于零,则 DR 取值为1,否则为0; $SIZE$ 是公司个股总市值的自然对数; LEV 为杠杆率,是公司总负债除以个股总市值的比率; MB 为市账比,即每股股价与每股账面价值之比率。

模型中系数 δ_0 到 δ_3 是跨期变动的,为衡量公司年度稳健性,我们用以下公式进行计算:

$$C_{score_{i,t}} = \delta_0 + \delta_1 SIZE_{i,t} + \delta_2 LEV_{i,t} + \delta_3 MB_{i,t}$$

此时得出的稳健性指数 C_Score 就是公司年度稳健性。Khan和Watts(2009)指出,当研究中运用 C_Score 作为解释变量进行回归时,模型中需要对 $SIZE$ 、 LEV 和 MB 进行控制,如果不控制的话,可能使与稳健性并无关系的考察变量进入,影响回归结果。在后文的主回归模型中,我们采纳上述两学者的见解,将 $SIZE$ 、 LEV 和 MB 作为变量加入模型进行控制。

2. 抵押贷款回归模型。在考察抵押贷款与公司会计稳健性时,本文运用以下模型:

$$COLLATERAL_{i,t} = \lambda_0 + \lambda_1 C_Score_{i,t} + \lambda_2 STATE_{i,t} + \lambda_3 SIZE_{i,t} + \lambda_4 LEV_{i,t} + \lambda_5 MB_{i,t} + \lambda_6 ROA_{i,t} + \lambda_7 LTDEBT_{i,t} + \lambda_8 GROWTH_{i,t} + \lambda_9 CURENT_{i,t} + \lambda_{10} LLOSS_{i,t} + \lambda_{11} INTCOV_{i,t} + \lambda_{12} CFOVOL_{i,t} + \lambda_j \sum_j YEAR_{jt} + \lambda_k \sum_k IND_{ik} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

式中, $COLLATERAL$ 为抵押贷款比率,是抵押贷款占公司总贷款的比重。我国企业会计准则规定,如果公司有未偿还的贷款或是有重要价值的抵押物,那么公司应对相关信息进行披露,我们用此信息来计算抵押贷款占公司总贷款比重,以衡量贷款中使用抵押的程度,这比使用“抵押贷款是否存在”的哑变量更细致、更准确。根据之前假设,我们预期 λ_1 符号为负。

$STATE$ 是公司性质哑变量,以实际控制人为标准进行分类,国有企业为1,非国有企业为0; ROA 为资产报酬率; $LTDEBT$ 为长期负债所占比重,等于长期负债除以总资产; $GROWTH$ 为公司成长性,等于年末总资产与年初总资产之比; $CURENT$ 为公司流动比率; $LLOSS$ 为亏损哑变量,上期末公司亏损取值为1,否则为0; $INTCOV$ 是利息保障倍数,等于息税前利润除以利息费用; $CFOVOL$ 为近三年经营活动产生的现金流量净额标准差。

公司资产报酬率和资产增长率越高,则流动性越好、利息保障倍数越大、银行贷款越有保障、使用抵押条件的可能性就越小、抵押贷款所占比重也就越小,这时这几个变量的系数我们预期为负。国有企业由于有国家信用作为支撑,因而银行对贷款回收风险担心较小,采用抵押条件的可能性也就较小,这时我们预期 λ_2 显著为负。而剩下的控制变量数值越高,银行贷款的风险可能越大,采用抵押条件的可能性越高,这时我们预期系数为正。

假设2考察公司资产可抵押性对稳健性和抵押条件使用关系的影响。基于在中国绝大部分抵押品为固定资产,我们采用固定资产比重进行分析:首先计算贷款公司上年末固定资产占总资产的比重,利用其年度中位数将其分成数量大致相同的两组;定义 Ltg 变量,公司固定资产比重小于年度中位数的 Ltg 取值为1,反之 Ltg 为0。为了检验假设2,我们在回归模型(2)中加入 Ltg 变量及 Ltg 与 C_Score 的交互变量,如果借款公司固定资产比重低使得银行凭借公司会计稳健性而降低抵押条件使用的意愿也降低,那么交互项的系数应该显著为正。

假设3考察公司所处市场环境对公司贷款条件的影响。为衡量公司所在省份金融市场化程度,我们采用樊纲、王小鲁《中国市场化指数:各地区市场化相对进程报告》中的地区金融市场化指数 $Index_j$ 。该指数从金融业竞争和信贷资金分配市场化两方面衡量了各省份金融市场化程度,数值越高说明该省份金融市场化程度越高、银行之间竞争也越高。若假设3成立,那么 $Index_j$ 的系数应显著为负。由于2010~2013年的市场化数据暂时无法取得,该部分实证回归采用的是2007~2009年的数据。

四、实证分析

(一) 描述性统计

由表1可知,2007~2013年沪深主板上市公司借款中

抵押借款份额平均为**25.18%**；稳健性指数均值为**0.036**，中值为**0.039**，数值分布较为对称；国有企业占据了**67.56%**的样本量；**2007~2009**年间样本金融市场化指数平均为**9.96**，在金融市场化程度较高地区上市公司也较多。

表 1 变量描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	中值	最大值	最小值
Collateral	4 935	0.251 8	0.308 4	0.114 7	1.000 0	0.000 0
C_score	5 554	0.036 0	0.011 3	0.039 2	0.046 4	- 0.030 4
STATE	5 176	0.675 6	0.468 2	1.000 0	1.000 0	0.000 0
SIZE	5 554	14.86 9 7	1.054 9	14.773 7	17.934 7	12.685 2
LEV	5 194	0.723 3	0.751 1	0.471 4	4.312 1	0.034 9
MB	5 194	2.036 0	1.467 5	1.592 1	11.034 0	0.832 4
ROA	5 193	0.025 8	0.076 7	0.028 1	0.254 4	- 0.357 4
LTDEBT	5 193	0.091 7	0.115 6	0.042 6	0.502 8	0.000 0
GROWTH	5 191	1.181 5	0.441 1	1.095 3	4.204 9	0.565 5
CURRENT	5 193	1.200 0	0.713 7	1.072 8	4.432 2	0.110 8
LLOSS	5 161	0.134 3	0.341 0	0.000 0	1.000 0	0.000 0
INTCOV	5 194	11.269 3	30.354 3	3.531 4	231.140 8	- 22.359 5
CFOVOL	5 158	0.054 0	0.050 3	0.039 9	0.304 3	0.002 1
Indexj	3 110	9.960 6	1.722 6	10.280 0	12.840 0	4.180 0

(二)主要变量差异分析

在进行具体的回归检验前，本文利用分组报告的方式，从统计的角度直接观察会计稳健性、公司性质和固定资产比重与抵押贷款使用的关系。

首先利用 C_Score 年度中位数将样本公司分为两组，C_Score 高于中位数的为稳健性高组，取值为**1**，反之为稳健性低组，取值为**0**。对两组中各变量(主要是抵押贷款使用)进行均值和中值比较，以发现其是否存在显著差异。按公司性质和固定资产比重高低比重的分组比较也按同样方法进行。结果见表 2。

表 2 中有关参数和符号说明如下：T- test 和 Mann-Whitney 分别用来检验两组样本均值、中位数是否有显著差异，对应 T 统计量和 Z 统计量。*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著，下同。

从 Panel A 按稳健性分组统计表中可以看出，会计稳健性高的组抵押贷款比重平均为**22.39%**，稳健性低的组则达到**28%**，从均值和中值角度看，稳健性高组的抵押贷款水平都显著低于稳健性低的组。

表 2 在按公司性质分组的 Panel B 中，国有企业中抵押贷款比率平均为**19.12%**，而非国有企业抵押贷款比率平均为**38.15%**，国有企业抵押贷款的中值和均值都显著低于非国有企业。在会计稳健性方面，国有企业和非国有企业只在中值上存在显著差异，非国有企业会计稳健性指数稍高于国有企业。在负债方面，国有企业的杠杆率及长期借款比重都显著高于非国有企业。

表 2 主要变量差异分析

Panel A 稳健性分组

变量	C_scoreH 均值	C_scoreL 均值	T- test	Mann-Whitney
Collateral	0.2239	0.280 0	6.409 5***	3.815***
STATE	0.6699	0.681 2	0.865 8	0.866
SIZE	14.5261	15.194 0	- 24.177 6***	- 21.813***
LEV	0.4561	0.983 9	- 27.331***	- 16.79***
MB	1.7388	2.325 7	14.862 4***	0.431
ROA	0.0285	0.023 2	- 2.489 3**	- 1.264
LTDEBT	0.0700	0.112 9	13.667 7***	11.491***
GROWTH	1.1706	1.192 1	1.752 7 [†]	6.202***
CURRENT	1.3114	1.091 3	- 11.234 4***	- 12.662***
LLOSS	0.1149	0.153 1	4.041 3***	4.028***
INTCOV	11.3353	11.205 0	- 0.154 7	- 4.897***
CFOVOL	0.0524	0.055 6	2.332 1**	1.39
Obs	2451	2 484		

Panel B 公司性质分组

变量	State 均值	Nonstate 均值	T- test	Mann-Whitney
Collateral	0.191 2	0.381 5	19.418 4***	20.323***
C_score	0.036 0	0.036 5	1.565	3.274**
SIZE	14.973 8	14.633 2	- 11.345 5***	- 10.318***
LEV	0.790 6	0.580 0	- 10.094 2***	- 12.857***
MB	1.810 1	2.501 0	13.632 6***	15.122***
ROA	0.025 2	0.027 2	0.812 6	2.469**
LTDEBT	0.102 8	0.068 5	- 10.871 9***	- 11.529***
GROWTH	1.186 9	1.171 7	- 1.113 7	- 4.388***
CURRENT	1.139 7	1.329 8	8.299 1***	7.893***
LLOSS	0.127 3	0.148 4	2.030 9**	2.077**
INTCOV	11.437 7	10.981 8	- 0.492 5	- 0.634
CFOVOL	0.049 1	0.064 0	9.249 6***	9.505***
Obs	3 497	1 679		

Panel C 固定资产分组

变量	Low Asset 均值	High Asset 均值	T- test	Mann-Whitney
Collateral	0.269 9	0.233 8	- 4.112 5***	- 4.877***
C_score	0.036 5	0.035 7	- 2.677 1***	- 2.768***
STATE	0.612 7	0.738 6	9.757 9***	9.669***
SIZE	14.817 5	14.911 1	3.198 8***	2.804***
LEV	0.678 2	0.768 6	4.346 3***	5.283***
MB	2.131 7	1.940 1	- 4.716 6***	- 6.265***
ROA	0.027 7	0.024 0	- 1.758 2*	- 3.342***
LTDEBT	0.065 2	0.118 4	17.029 8***	15.988***
GROWTH	1.195 5	1.167 5	- 2.290 6**	- 2.504**
CURRENT	1.397 1	1.002 4	- 20.733 6***	- 26.111***
LLOSS	0.119 7	0.148 9	3.080 5***	3.078***
INTCOV	14.296 4	8.237 6	- 7.230 3***	- 9.950***
CFOVOL	0.060 3	0.047 7	- 9.074 6***	- 7.704***
Obs	2 584	2 574		

表2在按照固定资产比重分组的Panel C中,固定资产比重低的公司尽管在稳健性方面好于高固定资产比重高的公司,但其抵押贷款比重仍显著高于固定资产比重高的公司,达到26.99%。可见,公司固定资产比重弱化了稳健性与抵押贷款使用之间的关系。

(三)实证结果

表3列示了模型(1)的回归结果,我们利用回归中DR×R、DR×R×SIZE、DR×R×LEV和DR×R×MB的回归系数计算得出公司每年的C_Score。从回归结果来看,DR×R的系数为正,但不显著,样本总体不算稳健;DR×R×SIZE的系数为预期的负数,但并不显著。由此大公司的信息有更丰富的来源而使其面临较低稳健性要求的假说没有得到验证;而DR×R×LEV的系数显著为正,反映了杠杆率越高公司面临更高的稳健性要求;对DR×R×MB,我们也没有检验出市账比对稳健性要求的显著影响。这说明所有回归模型都控制了年度和行业哑变量。

表3 会计稳健性回归

变量	Pred.sign.	Coeff	t Value
constant		- 0.099 6	- 4.36***
DR		0.030 2	1.03
R	+	- 0.038 5	- 2.41**
R×SIZE	+	0.004 2	4.09***
R×LEV	-	- 0.002 5	- 0.9
R×MB	-	- 0.003 3	- 4.23***
DR×R	+	0.037 8	0.8
DR×R×SIZE	-	- 0.001 2	- 0.41
DR×R×LEV	+	0.013 4	2.42**
DR×R×MB	+	0.001 2	0.18
SIZE		0.009 4	6.75***
LEV		0.004 3	2.69***
MB		- 0.000 3	- 0.26
DR×SIZE		- 0.000 6	- 0.31
DR×LEV		- 0.004 2	- 1.3
DR×MB		- 0.007 8	- 3.31***
Adj.R ²			23.39%

注:回归数据进行了1%的winsorize处理,表4同。

表4为实证检验的回归结果,其中Panel A中H1部分检验了会计稳健性对抵押贷款的影响。从表中可以看出,在控制其他变量的情况下,C_score系数显著为负,即会计稳健性越高的公司,其抵押贷款所占比重越小,银行愿意将会计稳健性给其贷款工作带来的好处通过减少抵押贷款条件运用与公司分享,假设1得到验证。STATE系数也显著为负,即国有企业中抵押贷款比重显著低于非国有企业。这说明尽管非国有企业的会计稳健性略高于国有企业,但可以看出国家保障和国家信用在金融市场上发

挥了很大的影响力。其他控制变量:公司规模、资产报酬率和长期负债率显著与预期相符,公司规模越大、长期负债率越低、上年无亏损,抵押贷款比重也越低。

在表4 Panel A的H2中加入固定资产比重哑变量,考察固定资产比重对抵押借款与稳健性的影响,在该回归中会计稳健性系数依然显著为负,继续支持假设1。但交互项C_score×Ltg的系数却没有如我们预期一般显著为正,尽管在分组统计中固定资产高低不同组的抵押贷款有显著差异,但在模型回归中并没有体现低固定资产比重会弱化会计稳健性与抵押贷款使用的负向关系。这也许是因为样本中固定资产比重低的公司会计稳健性较高。在企业性质与固定资产比重交互项方面,STATE×Ltg系数也不显著,国有企业固定资产比重本身较大,这也许使固定资产比重对双方关系的影响不那么明朗。

表4 抵押贷款回归结果
Panel A 会计稳健性与抵押贷款和固定资产对两者的影响

Variable	Pred.sign.	H1		H2	
		Coeff	t Value	Coeff	t Value
constant		1.719 1	9.38***	1.732 4	9.04***
C_score	-	- 1.956 2	- 2.56**	- 2.010 2	- 2.66***
Ltg				0.148 4	0.48
C_score×Ltg	+			- 0.596 5	- 0.32
STATE	-	- 0.137 8	- 7.62***	- 0.118 6	- 4.52***
STATE×Ltg	+			- 0.032 3	- 1.03
SIZE	-	- 0.089 0	- 9.30***	- 0.084 6	- 7.15***
LEV	+	- 0.059 4	- 4.77***	- 0.067 0	- 4.80***
MB	-	0.006 4	0.98	0.010 8	1.26
ROA	-	- 0.115 1	- 1.02	- 0.206 6	- 1.44
LTDEBT	+	0.263 4	3.7***	0.180 7	2.12**
GROWTH	-	- 0.011 1	- 1.06	0.006 0	0.43
CURRENT	-	- 0.008 7	- 0.7	- 0.034 1	- 1.90*
LLOSS	+	0.039 8	2.07**	0.035 0	1.55
INTCOV	-	0.000 1	0.35	- 0.000 6	- 2.73***
CFOVOL	+	- 0.093 9	- 0.6	- 0.508 6	- 2.41**
SIZE×Ltg				- 0.009 6	- 0.6
LEV×Ltg				0.015 5	0.56
MB×Ltg				- 0.008 7	- 0.62
ROA×Ltg				0.301 2	1.22
LTDEBT×Ltg				0.210 9	1.58
GROWTH×Ltg				- 0.050 3	- 1.85*
CURRENT×Ltg				0.041 9	1.71*
LLOSS×Ltg				0.014 8	0.38
INTCOV×Ltg				0.001 1	2.41**
CFOVOL×Ltg				0.644 7	2.28**
Adj.R ²			21.36%		22.27%
Obs			4 852		4 852

表4 Panel B是加入地区金融市场化程度后的回归结果,回归中稳健性和公司性质系数依然显著为负,但我们所考察的金融市场化指数Indexj却不显著,金融市场化程度高的地区中,银行并没有为争夺客户而较少地采用抵押条件,假设3没有得到验证。这个结果与Chen et al. (2013)的结果不相符,这可能是因为采用的样本期间和样本对象有差异,后者采用的是2001~2006年间中国上市公司数据,其中包含了中小板企业,而本文选取的是2007~2013年沪深两市主板上市公司,从描述性统计可以看出本文样本中大多数上市公司处在金融市场化程度较高地区(Indexj均值和中值在10左右);同时市场化指数计算标准在2008年进行了修正,本文采用的数据均为修正后的数据,这对结果的差异产生一定影响。

表4 抵押贷款回归结果
Panel B 地区金融市场化程度对抵押借款的影响

变量	Pred.sign.	Coeff	t Value
constant		1.924 4	8.01***
C_score	-	- 2.614 5	- 2.95***
STATE	-	- 0.143 4	- 7.60***
SIZE	-	- 0.099 5	- 9.29***
LEV	+	- 0.076 9	- 5.43***
MB	-	0.000 0	0.00
ROA	-	- 0.087 1	- 0.58
LTDEBT	+	0.319 6	4.08***
GROWTH	-	- 0.016 7	- 1.33
CURRENT	-	- 0.014 1	- 1.1
LLOSS	+	0.045 3	1.89*
INTCOV	-	0.000 1	0.24
CFOVOL	+	- 0.095 0	- 0.51
Indexj	+	- 0.001 8	- 0.48
Adj.R ²			24.02%
Obs			2913

注:从金融市场化指数数据可取得角度考虑,样本期间定为2007~2009年。

我们还采用了滞后一期的数据对上述模型进行了回归检验,回归结果显示上期会计稳健性依旧与抵押贷款呈显著负相关关系,而固定资产比重仍不对之间关系产生显著影响,地区金融市场化程度也没有显著影响抵押贷款条件的使用,公司性质在各回归中仍然与抵押贷款条件使用呈显著负相关关系(回归结果略)。

五、结论与展望

新兴市场中贷款的代理问题可能因不透明的市场环境而更为严重,银行为保障贷款安全会更严格地运用抵押条件,但相对薄弱的法律契约环境降低了抵押条件使用的有效性。在这种情况下,会计稳健性可作为处理

贷款代理问题的附加工具。

本文选取2007~2013年沪深两市主板上市公司为样本,实证分析上市公司会计稳健性与抵押贷款使用的关系,以及固定资产比重对以上两种关系的影响,并且考虑公司所处市场环境对抵押贷款运用的影响。实证研究结果表明:会计稳健性对抵押贷款的使用有显著影响,会计稳健性越高的公司,抵押贷款所占总贷款份额越小,会计稳健性高的公司能及时反映出公司财务的坏消息,便于银行及时跟踪评价贷款安全性,该结果说明银行重视会计稳健性,并将其带来的好处通过降低抵押条件与公司分享;公司性质在借款过程中扮演重要角色,在会计稳健性无显著差异的情况下,有国家信用作支撑的国有企业中的抵押贷款比重显著更低;固定资产比重并未对上述关系产生显著影响,公司所处地区金融市场发展程度也未对银行使用抵押条件产生显著影响。

本文的主要贡献如下:在理论方面,抵押贷款与会计稳健性的研究对象主要集中在发达国家和经济发达地区,而对新兴市场中两者的关系讨论相对较少。本文为两者在新兴市场中的关系提供了实证证据,对研究对象进行了补充,同时丰富了对抵押贷款经济需求的讨论。在实践方面,本文为银行如何行使监管职能和通过何种工具提高贷款效率提供了思路指导,同时银行贷款作为中国上市公司融资的重要渠道,公司可以通过提高自身会计稳健性来享受一定的贷款优惠。

在银行对公司贷款设定条件时,除考虑公司的经营状况外,公司的信用风险和违约风险是其考虑的重要因素。因此本文主要是运用财务指标来控制其风险,这有一定的局限性,难以全面地衡量公司违约风险,需要进一步收集公司贷款违约的相关市场信息,将其量化后进行实证研究。同时,当前我国金融机构贷款利率管制已经全面放开,对于贷款的代理问题银行也可以通过调整贷款利率进行缓解,之后的研究中可以考察浮动贷款利率对贷款条件的影响,从而进一步考察会计稳健性在银行制定贷款利率和贷款条件时发挥作用的异同。

主要参考文献

1. Beatty A., Weber J., Yu J. J. Conservatism and debt. *Journal of Accounting and Economics*, 2008; 154
2. 于李胜,王艳艳. 商业银行对上市公司的会计信息稳健性存在需求吗. *投资研究*, 2013; 28
3. 祝继高. 会计稳健性与债权人利益保护. *会计研究*, 2011; 50
4. Berger A. N., Espinosa- Vega M. A., Frame, W. S., Miller N. H.. Why do borrowers pledge collateral? New empirical evidence on the role of asymmetric information. *Journal of Financial Intermediation*, 2011; 55