

会计稳健性改善了企业债务融资环境吗

——基于中国证券市场的经验数据

赵慧清, 陈新国(博士生导师)

(太原理工大学经济管理学院, 太原 030024)

【摘要】 本文以2009~2013年沪深A股上市公司为研究对象,从债务融资环境的两个代理变量:贷款额度和贷款成本两个角度,考察会计稳健性是否改善了企业的债务融资环境。实证研究结果表明:会计稳健性有助于改善企业的债务融资环境,会计稳健程度越高,企业更易获取较多的贷款额度和支付较低的贷款成本。区分产权性质后,发现会计稳健性对非国有企业的作用更为明显,即稳健程度越高的非国有企业,其贷款额度就越高及贷款成本就越低,而会计稳健性对国有企业没有影响。

【关键词】 会计稳健性; 融资环境; 产权性质

一、引言

作为调解契约双方信息不对称矛盾的重要载体,会计稳健性在资本市场运行中起到重要的推动作用。企业的资本构成一般分为两种,一种是股权资本,一种是债务资本,而两者的融资成本却不尽相同。债务融资不仅筹资成本较低,而且还具有抵税作用。相比之下,股权融资在一般情况下成本较大,再加上我国债券市场仍处于完善期,银行信贷在社会融资中占据重要地位。尽管我国银行经历了一系列改革,但是股份制改革并没有消除银行软约束的环境,在其内部治理和外部监管层面仍需做出改进。银企不分造就的银行与借款企业之间的特殊联系,使得非国有企业处于融资困境,而国有企业却不受影响。

那么,银行对非国有企业的信贷歧视是否会受到会计稳健性的影响,会计稳健性对改变企业的债务融资环境是否有帮助,可通过实证研究来证明。为此,本文从信贷规模和贷款成本的角度,探讨会计稳健性能否改善融资环境,并以Watts(2003)提出的会计稳健性具有契约作用为基础,检测会计稳健性对契约均衡程度及信息不对称削减性,研究其对企业债务融资环境产生的影响。通过研究会计稳健性对债务融资环境的影响,来破解企业融资困境,帮助企业做出理性的经营决策。

二、文献回顾

目前关于会计稳健性的研究主要集中在三个方面:一是会计稳健性的存在性研究;二是会计稳健性的截面差异研究(即会计稳健性动因或影响因素);三是会计稳健性的经济后果研究。会计稳健性的存在性及其动因的研究在国内外理论界已相对成熟,而会计稳健性的经济后果,则是目前引人关注和比较新颖的研究方向。因此,

本文的研究从会计稳健性的经济后果方面入手。会计稳健性的经济后果影响研究主要侧重于两个方面:一是对公司融资活动的影响;二是对公司投资活动的影响。

Ahmed等人(2002)的研究表明,对企业债务融资成本的其他决定因素进行控制后,会计稳健性高的企业可以减轻债权人和股东之间的利益冲突,带来较低债务融资成本。Moerman(2008)研究发现,会计稳健性可以显著降低二级债券市场的买卖价差,这一结果为会计稳健性降低融资成本提供了经验证据。Lafond等人(2008)研究发现,会计稳健性可以有效降低管理层盈余操纵可能性,不仅缓解了双方之间的信息不对称程度,还遏制了管理层过度投资的行为。Khan等人(2009)指出会计稳健性越高,其债务契约签订效率就越高,控制了企业贷款规模后发现,企业的会计稳健程度越高,关系贷款规模就越大。Chen等人(2010)发现会计稳健性政策不同,企业对外融资渠道就有差异,采用较稳健会计政策的企业,贷款大多来自于非国有银行,而稳健性较弱的企业,贷款却来自于国有银行。Tan(2013)发现,企业在签订契约后会计信息会更加稳健,尤其是企业想提高议价能力时,其稳健性作用更为显著。这表明会计稳健性对企业融资环境有影响。

在国内研究方面,钟岳松(2009)发现会计稳健性与债务资本成本显著负相关,采用稳健会计政策的企业,其融资成本可以得到一定补偿。毛新述(2009)实证检验了会计稳健性对债务资本成本的影响,发现盈余稳健性能够显著降低借款企业的债务成本。但是他们均未对借款企业进行产权区分。刘运国等(2010)通过实证检验发现会计稳健性与借款期限呈负相关关系,即短期借款多、长期借款少的企业,稳健性较高。考虑产权性质后发现,银

行对非国有企业会计稳健性的要求更敏感。这表明融资环境对会计稳健性的需求度较为敏感。刘嫦等人(2010)发现,会计稳健性可以帮助借款企业获得更多新增贷款。尤其是对那些银企关系紧张的企业,采用稳健性会计政策对获得新增贷款的影响更敏感。Jinshuai Hu 等人(2014)研究得出,会计稳健性可以将企业的特殊信息由公司内部传向外部使用者,从而改善企业的信息环境,尤其是与较弱的私人财产权利保护显著相关,在一定程度上可以替代法律保护,提供高质量信息环境。

纵观国内外的研究,目前鲜有文献从企业角度去分析会计稳健性的后果影响,本文拟结合企业所处的债务融资环境,探究会计稳健性对信贷融资的影响,从而为债权人做出理性的信贷决策提供依据。

三、理论分析与假设提出

会计稳健性之所以重要,与它自身对债权人利益的保护相关。Watts(2003)指出,会计稳健性的存在在于其能够使企业的各契约主体受益。从债权人的角度来看,会计稳健性可以有效降低经理人的机会主义动机,通过对确认收益和损失的非对称可验证程度,解决信息不对称性,从而为抵御契约履行中的道德风险提供指引,将会计盈余控制在可估计的范围内。盈余偏度的负向性不仅使得债权人能够及时察觉企业的违约风险,而且有效地限制经理层的自利行为,从而给债权人提供安全感。

作为企业内在的有效治理机制,会计稳健性能够限制经理层盈余操纵的动机,使得处于信息劣势的债权人获得更多关于当前绩效的“硬性”信息,即较高的信息可验证性,最终可靠的硬性信息对未来不确定的绩效“软性”信息起到监视和约束作用,使得债权人(银行)的可承受风险建立在企业的稳健会计信息上,其预期的风险敏感度也会提升。银行与企业的信息不对称从企业提供的稳健而又透明的会计信息中得以解决。对于那些稳健程度较高的企业,银行更易于把控风险,也愿意提供较高的贷款额度,甚至以低利率出借资金。因此,会计稳健性的运用,使得企业的外部融资环境得到了一定程度的改善。基于此,本文提出如下研究假设:

H1: 会计稳健性有助于改善企业的债务融资环境,具体表现在:会计稳健程度的提高,有利于企业获取较多的贷款额度和支付较低的贷款成本。

在我国,大多数上市公司由国有企业转制而成,国有控股与非国有控股的差异性为我们研究我国特殊经济体制下的融资问题提供了新的视角。虽然银行经过了重大改革,但仍难以改变我国债务融资软约束环境。尤其对于那些银行与国企的内生性问题,使得众多非国企难以与国企平起平坐地融通资金,政府对银行的干预更使得其对国企的监管有限,使得上市公司缺乏采用稳健会计政策的动力,可见,会计稳健性的运用基本上不会对国企融

资造成不利影响。但对于非国企来说,提供稳健的会计信息可以降低自身外部融资的缺陷,使得债权人能够评估债务企业的风险,改善外部的融资环境。基于此,本文提出如下研究假设:

H2: 在不同产权性质下,会计稳健性对非国有企业的作用更为明显,即稳健程度越高的非国有企业,其贷款额度越高,且贷款成本越低;而会计稳健性对国有企业没有多大影响。

四、研究设计

(一)样本选择及数据来源

本文选择2009~2013年我国沪深两市A股上市公司作为本文的研究对象,数据之所以选择2009年为起始年度,是因为2008年爆发的金融危机对上市公司的冲击,有可能对分析数据带来噪音效应。为此,选取了2009年之后的数据来分析贷款金额和贷款成本与会计稳健性的关系,并对选取的样本数据进行了技术处理:①剔除首次发行股票的IPO样本公司,因为这类企业的会计盈余不稳定且与其他年份不具有可比性;②剔除一些没有披露借款金额、期限的样本公司;③剔除金融类企业,因为金融类企业行业特征与其他企业相比具有特殊性;④剔除ST、*ST类上市公司;⑤对数据中的极端异常值进行前后1%的剔除。本文所需的数据由RESSET数据库取得,且用SPSS21.0进行了数据处理。

(二)模型设计及变量定义

本文以Basu(1997)的盈余—股票收益率回归模型来衡量会计稳健性程度,并对Basu模型进行了修正,引入银行贷款指标Loan,以及Khan等(2009)在计量会计稳健性时引入的三个变量——Size、MTB和Lev,原因在于这三个因素均对会计稳健性产生影响。本文通过对以往研究文献的模型进行修正,构建如下基本模型:

$$\text{Loan} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS}/P + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{MTB} + \beta_4 \text{Lev} + \beta_5 \text{Roe} + \beta_6 \text{N} + \varepsilon$$

模型中变量的含义:被解释变量Loan代表企业的融资情况,而企业融资主要体现在贷款数额和贷款成本上,因此我们分别用Loan-num、Loan-cod表示贷款数额和贷款成本;EPS/P是主要的解释变量,用来衡量企业的会计稳健性程度;Size代表企业规模,取总资产的自然对数;MTB代表企业的市场价值与账面价值的比;Lev代表企业负债情况,用资产负债率表示;Roe代表企业的净资产收益率;N代表企业的性质,作为哑变量,按照实际控制人进行分类,国企=1,其他=0;ε代表残差项。在此基础上,构建如下实证模型:

$$\text{模型 1: Loan-num} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS}/P + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{MTB} + \beta_4 \text{Lev} + \beta_5 \text{Roe} + \beta_6 \text{N} + \varepsilon$$

$$\text{模型 2: Loan-cod} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS}/P + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{MTB} + \beta_4 \text{Lev} + \beta_5 \text{Roe} + \beta_6 \text{N} + \varepsilon$$

其中, Loan-cod运用资产负债表和现金流量表的相关数据推导得出。具体如下:

$$\text{Loan-cod} = (\text{分配股利、利润或偿付利息支付的现金} - \text{当年红利派息数}) / (\text{短期借款} + \text{长期借款} + \text{应付债券})$$

五、实证结果分析

(一)描述性统计

表1列示了各相关变量的描述性统计结果,从表1中我们可以观测到贷款数额 Loan-num 均值为19.61, 标准差为2.29, 说明样本公司的信贷规模悬殊, 对研究信贷环境有显著的影响; 贷款成本 Loan-cod 均值为0.28, 其中极大值与极小值之间的分布有一定的偏向性; 会计稳健性指标 EPS/P 极大值为0.32, 极小值为-0.43, 均值为0.23, 说明所选样本的稳健程度有一定的差异, 但差异不太明显; 企业规模 Size 均值为21.89, 基本处于平稳状态; 市场价值与账面价值比 MTB, 相对较为悬殊, 标准差达到3.62; 资产负债率 Lev 均值0.54, 极大值与极小值之间差异不明显, 说明所选样本的偿债能力均衡; 净资产收益率 Roe 也相对较为平稳, 均值为0.08; 最后, 所选样本中国有企业占比48%。

表1 相关变量的描述性统计结果

	N	极小值	极大值	均值	标准差
Loan-num	5 342	10.067	41.519 957	19.614 632	2.291 253
Loan-cod	5 311	0.000 966	15.678 571	0.279 357	1.101 331
EPS/P	5 505	-0.432 963	0.317 713	0.231 358	0.144 871
Size	5 505	18.725 276	25.967 166	21.893 581	1.231 903
MTB	5 504	0.436 208	35.164 744	4.009 791	3.617 57
Lev	5 505	0.037 253	0.947 811	0.544 647	0.172 854
Roe	5 505	-0.541 147	0.864 237	0.081 44	0.105 027
N	5 505	0	1	0.48	0.485

(二)相关性统计

表2列示了各个变量相关性的 Pearson 系数, 最大系数 0.66 < 0.8。从表2可以看出, 各相关变量间不存在多重共线性的可能, 同时, 会计稳健性指标与贷款数额和贷款成本之间显著相关, 这有利于研究假设的基本预期估计。

表2 各变量间的 Pearson 相关系数

	Loan-num	Loan-cod	EPS/P	Size	MTB	Lev	Roe	N
Loan-num	1							
Loan-cod	-0.072**	1						
EPS/P	0.016**	-0.049*	1					
Size	0.661**	0.013**	0.210**	1				
MTB	-0.189**	0.015	-0.060*	-0.395**	1			
Lev	0.278**	-0.103**	0.018**	0.334**	-0.004	1		
Roe	-0.048*	0.115**	0.720**	0.150**	0.193**	0.005**	1	
N	0.193**	-0.012**	0.014	0.275**	-0.101**	0.028**	-0.003**	1

注: *、**、***分别表示在10%、5%、1%水平上显著, 下同。

(三)多元回归分析

1. 基本模型的线性回归。从表3的回归结果来看, 模型1与模型2均与企业的会计稳健性显著相关。其中模型1的稳健性系数为0.014, 且在10%水平上显著, 说明会计稳健性越强, 企业更易获得较多贷款; Size系数为正, 与预期相同, 说明企业的规模越大, 所需的贷款数额就越多, 符合实际情况。企业的市场价值与账面价值比、资产负债率水平与贷款数额显著负相关, 前者可视作会计稳健性的另一种判别, 即企业会计稳健性越强, 贷款规模越大。后者不仅可以衡量企业的偿债能力, 还可以评估企业的负债水平, 由此可以判定企业的资产负债率越高, 企业承担的经营风险越大, 债权人出借资金的可能性越小, 这也符合实际情况。而净资产收益率虽然是衡量企业获利能力的指标, 但是银行放贷不仅仅考察这一指标, 它会结合其他因素共同衡量, 放在样本中我们可以这样解释: 一个企业采纳的会计政策对净资产越是保守或不高估, 越易于获得借款。最后, 企业的产权性质与贷款数量呈正相关关系, 但是不显著, 有待进一步证实。因此, 从实证结果来看, 假设1成立, 表明企业的会计信息越稳健, 企业的融资环境越好, 则获得的贷款数额越大。

表3 回归结果分析表

	模型1	模型2
(常量)	0.124*** (29.42)	-0.316 (-0.48)
EPS/P	0.014* (0.466)	-2.023** (2.026)
SIZE	0.716*** (28.955)	-0.045* (1.443)
MTB	-0.132*** (5.63)	0.001 (-0.139)
LEV	-0.051** (2.398)	0.802*** (-4.021)
ROE	0.179*** (-5.723)	-1.804*** (3.977)
N	0.008 (0.368)	-0.049 (-0.756)
F	199.22	6.37
Adj- R ²	0.47	0.24

模型2中, 稳健性指标的系数与贷款成本之间显著负相关, 系数为-2.023, 在5%的水平上显著。这表明企业会计信息越稳健, 贷款的成本就越低。其次是企业规模、净资产收益率与贷款成本负相关, 这表明企业随着规模的扩大, 盈利能力的提升, 贷款成本在一定程度上有所降低。而企业的市值与账面价值比及资产负债率与贷款成本呈正向相

关关系,表明企业承担的负债越多,企业违约的可能性就越大,企业借款利率就会越高,假设1成立。

2. 考虑所有权性质后的线性回归。表4列示了将基本模型按照产权性质进行分类控制的回归结果。从表4模型1与模型2中,我们可以观测到会计稳健性指标对非国有企业影响较显著,而对国有企业没有显著影响。模型1中,非国有企业的会计稳健性回归系数为0.08,且在5%水平上显著,这说明非国有企业关于会计稳健性对贷款额度影响较为敏感,而对国有企业没有影响;模型2中,也是同样的结果,非国有企业中的会计稳健程度与贷款成本成反比,稳健性回归系数为-2.96,且在5%水平上显著,表明企业信息越稳健,成本效应越明显,而国有企业关于会计稳健性对贷款成本的影响不敏感,假设2得到验证。由此看来,银行信贷将稳健性指标主要定位于我国的非国有企业,而对国有企业放松了规制,国企与银企之间的模糊关系,造就了市场竞争的不均衡。政府对市场的干预,不仅加大了银行信贷风险的负担,而且导致资源浪费,削弱企业债务融资环境的公平竞争。

表4 考虑产权性质后的回归分析表

	模型1		模型2	
	国有性质	非国有性质	国有性质	非国有性质
常量	0.124*** (-20.26)	-0.63*** (-2.497)	0.14*** (0.156)	-0.841 (-0.864)
EPS/P	0.013 (-0.271)	0.08** (2.072)	-0.737 (-0.529)	-2.961** (-2.075)
Size	0.749*** (20.246)	0.681*** (22.154)	-0.014** (0.334)	-0.074* (1.605)
MTB	-0.144*** (3.958)	-0.102*** (3.381)	0.012 (-0.736)	0.007 (0.467)
Lev	-0.02* (0.585)	-0.108*** (3.956)	0.412** (-1.347)	1.044*** (-3.917)
Roe	0.209*** (4.229)	0.164*** (4.145)	-1.366*** (2.084)	-2.164*** (3.473)
F	104.56	146.98	4.05	6.29
Adj- R ²	0.504	0.471	0.213	0.32
因变量	loan-num		loan-cod	

六、研究结论与启示

本文选用贷款额度和贷款成本作为债务融资环境的代理变量,检验了会计稳健性是否有利于改善债务融资环境。研究结果显示:会计稳健性程度高的企业,更易于获得较高的贷款额度和支付较低的贷款成本。考虑我国上市公司的产权性质后发现,债权人对于非国有企业的会计稳健性需求较高,对国有企业没有显著影响,非国有企业会计稳健性的提高,有助于其获得较高的贷款额度和支付较低贷款成本,这在一定程度上说明会计稳健性可以改善债务融资环境。

本文的启示是:虽然我国的资本市场日趋完善,但是

企业融资基本来源于银行借款,银行承载风险的大小,取决于债务企业的会计信息的可靠性,而会计稳健性的运用,对契约双方而言,正是缓解融资问题的有效途径之一。同时,政府对市场的干预程度,影响了非国有企业与国有企业的竞争,因此,将银企和国企的这种产权经营模糊性进行明晰化,转变我国债务软约束环境,加强法律保护 and 贷款需求的总体规制,尤其是国有企业涵盖的贷款的风险把控,对整个资本市场的高效运行起着重要的作用。

主要参考文献

Watts R. L.. Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications[J]. Accounting Horizons,2003(3).

Ahmed A. S., Billings B. K., Morton R. M., Stanford-Harris M.. The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs[J]. The Accounting Review,2002(77).

Moerman R. W.. The Role of Information Asymmetry and Financial Reporting Quality in Debt Contracting: Evidence from the Secondary Loan Market[J]. Journal of Accounting and Economics,2008(46).

Lafond R., Watts R. L.. The information role of conservatism[J]. The Accounting Review,2008(8).

Khan M., Watts R. L.. Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism[J]. Journal of Accounting and Economics,2009(2).

Chen H., Chen J., Lobo G. J., Wang Y.. Association Between Borrower and Lender State Ownership and Accounting Conservatism [J]. Journal of Accounting Research,2010(48).

Liang Tan. Creditor Control Rights, State of Nature Verification, and Financial Reporting Conservatism [J]. Journal of Accounting and Economics,2013(55).

钟岳松.会计信息稳健性和公司债务成本关系初探[J].财会通讯,2009(4).

毛新述.中国上市公司盈余稳健性研究[M].北京:经济科学出版社,2009.

刘嫦,杨兴全.市场化进程、二权分离程度与会计稳健性研究——来自中国资本市场的证据[J].重庆工商大学学报(社会科学版),2012(3).

Jinshuai Hu, Annie Yuansha Li, Feida (Frank) Zhang. Does Accounting Conservatism Improve the Corporate Information Environment? [J]. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation,2014(23).

Basu S.. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings [J]. Journal of Accounting and Economics,1997(1).