

国内图书分类号: F275.3
国际图书分类号:

密级: 公开

西南交通大学 研究生学位论文

会计稳健性与贷款契约的实证研究

年 级 2015 级

姓 名 李亭燕

申请学位级别 硕 士

专 业 会 计

指 导 老 师 赵冬梅 副教授

二零一七年六月四日

Classified Index: F275.3
U.D.C:



Southwest Jiaotong University
Master Degree Thesis

EMPIRICAL RESEARCH OF ACCOUNTING CONSERVATISM AND LOAN CONTRACT

Grade:2015

Candidate:Li Tingyan

Academic Degree Applied for:Master

Speciality:Accounting

Supervisor:Zhao Dongmei

June.4th,2017

西南交通大学

学位论文版权使用授权书

本学位论文作者完全了解学校有关保留、使用学位论文的规定，同意学校保留并向国家有关部门或机构送交论文的复印件和电子版，允许论文被查阅和借阅。本人授权西南交通大学可以将本论文的全部内容编入有关数据库进行检索，可以采用影印、缩印或扫描等复印手段保存和汇编本学位论文。

本学位论文属于

1. 保密□，在 年解密后适用本授权书；
2. 不保密√，使用本授权书。

（请在以上方框内打“√”）

学位论文作者签名：李亨燕

指导老师签名：赵文强

日期：2017.6.4

日期：2017.6.4

西南交通大学硕士学位论文主要工作（贡献）声明

本人在学位论文中所做的主要工作或贡献如下：

本文通过对以往有关会计稳健性和债务契约的文献进行梳理，发现对会计稳健性的经济后果尤其是债务融资活动的研究较少，本文从会计稳健性出发，选取债务契约为独特视角，利用 2010-2014 年间的数据库研究企业的会计稳健性程度对贷款金额、贷款利率的影响。最后，关注中国的独特制度背景——政府干预对会计稳健性与贷款契约二者关系产生的影响。最终得出的结论是：（1）企业的会计稳健性程度与贷款金额正相关，与贷款利率负相关。（2）政府干预程度越强，贷款金额越大。（3）在政府干预弱的地区，会计稳健性与贷款金额的正相关关系有所增强。

本人郑重声明：所呈交的学位论文，是在导师指导下独立进行研究工作所得的成果。除文中已经注明引用的内容外，本论文不包含任何其他个人或集体已经发表或撰写过的研究成果。对本文的研究做出贡献的个人和集体，均已在文中作了明确说明。本人完全了解违反上述声明所引起的一切法律责任将由本人承担。

学位论文作者签名：李亨燕

日期：2017.6.4

摘 要

金融机构的贷款是实体经济发展的资金来源,随着我国经济的不断发展,企业对融资的需求日益旺盛,其中银行贷款是企业最主要的债务资本筹集方式。企业和银行贷款契约的签订建立在信息不对称的基础之上,银行依赖收集的企业信息做出贷款决策,企业稳健的会计信息通过传导机制与银行或其他金融机构进行信息沟通,受到银行的重视,并在某种意义上减小债权人银行利益被损害的可能。本文试图从会计稳健性的角度出发,考察会计稳健性与贷款契约之间的关系,并选择了贷款金额、贷款利率两个维度衡量贷款契约。基于我国特殊的制度背景,国内学者从制度环境因素如政府管理水平、法律保护、金融服务等对贷款契约的影响进行了研究并得出了制度环境的差异确实会影响契约的签订,但是将政府干预、会计稳健性与借款契约三者联系起来的研究还尚浅。本文将政府干预、会计稳健性与贷款契约三者联系起来探讨稳健性程度对贷款金额、贷款利率的影响。

本文将首先对会计稳健性的四个方面进行全面回顾,再着重梳理会计稳健性与债务契约的相关研究,特别是对非公开债务融资活动的影响,紧接着探讨了银行等金融机构在与企业签订贷款契约时的决策行为,以及稳健的会计信息在这个过程中发挥的作用和意义,最后考虑在制度环境因素政府干预的影响下,二者关系发生的变化。在信号传递理论、契约理论和相关文献的基础上提出了研究假设,选取的观测对象是 2010 年至 2014 年 5 年间中国上市公司披露的每笔银行贷款,通过专业的数据分析软件对建立的模型处理和分析以检验会计稳健性与贷款契约二者之间的关系,最后纳入政府干预因素进行探讨。得出了以下结论:(1)企业的会计稳健性程度与贷款金额正相关,与贷款利率负相关。(2)政府干预程度越强,贷款金额越大。(3)在政府干预弱的地区,会计稳健性与贷款金额的正相关关系有所增强。本文的研究成果在中国独特的经济环境下,为政府管理和银行资源配置以及企业融资行为提供了参考。

关键词: 会计稳健性; 贷款契约; 政府干预

Abstract

Loans of financial institutions are very important for the development of the real economy. With the development of China's economy, the demand for funds is growing, the bank loan is an important component of the market. Principle for signing of liability contracts based on the assumption of informational asymmetry. Banks rely on financial accounting information to make lending decisions, and accounting conservatism as one of the characteristics of financial information quality draw universal attention at banks. To a certain extent the conservatism of the accounting information can protect the interests of creditors. Based on the view of accounting conservatism, the essay studies the relationship between accounting conservatism and loan contracts, which including credit balance and borrowing rates. Current research focuses on the influencing factor of accounting conservatism, and there is few study about economic consequences. Based on the special institutional background, scholars have studied the impact of environmental factors such as government management, legal protection on bank loan contract. The essay discusses the effect of accounting conservatism on the sum and rate of loan contract.

Firstly, the paper summarizes research achievements of the accounting conservatism, measurement model, influence factor and economic consequence, at the same time it studies how the banks decide to sign loan contracts with enterprises, and the role accounting information played in the process. Finally, the paper analyzed the connection between accounting conservatism and loan amount, loan rate under the influence of government intervention. The assumptions in this paper stem from signal transmission theory, contract theory and relevant literatures. Based on the ideas, the paper chooses all bank loans of listed companies as research sample during 2010-2014, this thesis tests the relationship between government intervention, accounting conservatism and loan contract by using professional data analysis software. The main research finding include: (1)The higher the accounting conservatism is, the greater the amount of loans, the lower the interest rates. (2) The degree of government intervention is positively correlated with the amount of loans. (3) In areas where government intervention is weak, the positive correlation between accounting

conservatism and the amount of loans increased significantly. The conclusion of this paper provides a reference for government management, bank resource allocation and corporate financing behavior under the background of China.

Key words: Accounting Conservatism; Loan Contract ; Government Intervention

目 录

第 1 章 绪论	1
1.1 问题的提出	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	2
1.2 研究方法与思路	3
1.2.1 研究方法	3
1.2.2 研究思路及主要内容	3
1.3 研究创新点	4
1.4 研究局限	5
第 2 章 文献述评	6
2.1 会计稳健性	6
2.2 债务契约	10
2.3 会计稳健性与贷款契约	13
第 3 章 相关概念与理论	19
3.1 相关概念界定	19
3.1.1 会计稳健性	19
3.1.2 债务契约	19
3.2 理论基础	20
3.2.1 信号传递理论	20
3.2.2 契约理论	21
3.3 研究假设	21
第 4 章 方法与模型	23
4.1 样本选择及数据来源	23
4.1.1 样本选择	23
4.1.2 数据来源	23
4.2 变量选取	23
4.2.1 被解释变量	23
4.2.2 检验变量	24

4.2.3 控制变量	25
4.3 模型构建	27
第 5 章 实证分析	28
5.1 描述性统计分析	28
5.1.1 样本分布情况	28
5.1.2 变量的描述性统计分析	29
5.2 变量的相关性分析	30
5.3 结果与讨论	32
5.3.1 会计稳健性与贷款利率的实证分析	32
5.3.2 会计稳健性与贷款金额的实证分析	33
5.3.3 进一步研究	35
结 论	40
致 谢	43
参考文献	44

第1章 绪论

1.1 问题的提出

1.1.1 研究背景

国家经济的繁荣昌盛离不开实体经济的茁壮成长，而银行和其他金融机构的贷款是实体经济健康稳定发展的助推器，充当着必须可少的角色。自从改革开放以来，我国的经济保持稳定增长，金融市场中的融资机会为企业带来了新鲜的“血液”和必要的养分，因此无论是政府、金融机构，还是企业，都希望能够提升金融资源配置效率，发展实体经济，最终实现双赢的局面。企业获得的资本可以分为两大类，一是权益资本，这类资本是投资者投入的资本，取得方式主要有接受投资、发行股票、内部融资等；二是债务资本，企业通过外部借入所需资金，债权人为企业提供长期借款和短期借款，双方就金额、利率、期限等达成一致意见并按合同执行。同西方国家相比，我国虽然近些年股票市场和债券市场大力发展，但仍然是一个以间接融资为主的国家，银行贷款在促进国家经济稳定发展中有着举足轻重的作用。银行和其他金融机构在当前我国经济结构转型，风险攀升、监管趋严的背景下，从提高自身风险抵御能力、完善自身管理模式、提高营业利润的角度出发，在面对贷款决策时，哪些因素会在考虑的范围内，其中哪些又是重点考虑的因素，对这个问题的探讨无论对理论还是实际都有重要意义。

会计准则对企业的会计信息提出了多种要求，会计稳健性代表了其中重要的一方面特征。国际会计准则委员会（IASB）认为，当存在不确定的情况时，会计稳健性能呈现出适当的反应，即不对资产和收入过高估计，也不对负债和费用过低估计；同样的，我国的会计准则中也对谨慎性原则做出了规定。由此可以看出，稳健性的存在给予了会计信息的使用者对财务信息的信任以及肯定。我国的资本市场情况特殊，学者对上市企业是否存在会计稳健性进行了探讨，结果表明，大部分企业存在会计稳健性，但不能排除其中存在盈余管理的干扰和假象。由于会计稳健性的存在，能够对企业的经济活动产生多种后果。通过梳理以往学者的研究，本文对这些经济后果进行分类，大致可分为两类——投资活动和融资活动。学者们得出了诸如企业管理者企图进行的

不良投资等行为将会被稳健的会计政策所制约，并且能够使企业的债务融资成本降低的积极作用。由于会计稳健性的存在，企业的众多经营活动都受到了不同程度的影响，可以说，会计稳健性在企业的生产经营活动中扮演了一个至关重要的角色，对会计稳健性进行研究的意义在于能够为企业在生产经营和融资过程中提供指导和借鉴。

银行与企业之间的贷款契约的签订过程就是一个博弈的过程，银行期望将风险降到最低地贷出资金，获得最高的贷款收益，而企业则期望在当前的状况下获得最多的资金，付出最小的债务资本成本。基于此，本文将从会计稳健性的独特视野，探讨稳健的会计信息对贷款契约的影响。会计信息在银行或者其他金融机构的贷款决策中有着重要的地位，但是会计信息本身在企业 and 银行间存在着不对称，处于信息劣势地位的银行可能会存在逆向选择。从某种角度考虑，会计信息存在稳健性以及稳健的程度能够抑制或者减小银行或其他金融机构利益受到侵害的机会和程度。本文拟研究实际情况下企业稳健的会计信息与贷款契约（贷款金额、贷款利率）是否存在显著的相关关系，以及制度环境因素政府干预的存在是否会改变上述关系以及产生了怎样的改变。

1.1.2 研究意义

（1）理论意义

通过对中外文献进行的回顾，企业主要通过债务方式和权益方式进行融资，二者对企业的日常经营而言至关重要，学者们对契约理论进行了深入研究，债务契约理论是其中非常重要的一部分，包括债务期限结构、治理效应等，但是对贷款契约的研究较少，并且未能结合我国的特殊经济制度背景进行深度探讨。从会计稳健性来看，研究历史较长，研究内容系统且全面，但是关于经济后果尤其是融资活动后果的研究在国内现阶段还较少。本文将二者联系起来，基于信息不对称理论、契约理论等，从会计稳健性角度出发，研究会计稳健性对贷款契约的影响，既能丰富会计稳健性经济后果的研究，也能在贷款契约的研究中提供新的视角并进行完善；最后，本文还将外部的宏观环境政府干预纳入分析范畴，拓宽了研究领域，同时为学者在未来的研究中提供了新的思路。

（2）实践意义

贷款对国家的经济发展有正面促进的作用，目前我国的企业和银行或者其他金融机构都面临各自的困难，中小企业融资困难，银行业竞争剧烈，已经渡过了“黄金

十年”，面临新的挑战。一方面银行等金融机构希望贷出款项为自身盈利，另一方面企业需要贷款维持生产经营并扩大规模，二者之间贷款契约的签订是一个博弈的过程。会计稳健性的存在能够缓解债权人和债务人的冲突，保护债权人的利益，同时，也能够为企业编制财务报告提供思路，减小贷款过程中的困难与阻碍，增大获得贷款的可能以及获得的优惠条件。首先，能够使企业改善财务信息披露方式，让会计稳健性程度增加，以加强企业的债务融资能力。其次，对银行而言，为银行在做出贷款决策时提供可参考的因素，降低银行贷款的风险，提高银行等金融机构自身的盈利能力。

1.2 研究方法思路

1.2.1 研究方法

（1）规范研究法

本文首先分别对会计稳健性和债务契约的文献进行整体阅读和整理，接着重点关注会计稳健性经济后果的研究，以及贷款契约的相关研究，最后梳理了二者之间关系的文献。基于信息不对称理论、契约理论的基础提出本文的假设，选择会计稳健性的度量模型，贷款契约的衡量维度，以及制度环境政府干预的替代指标，从而为上下文的研究提供了基础和技术支持。

（2）实证研究法

实证部分是本论文的关键章节，通过实证研究的方法证明假设是否成立。首先根据前文的文献综述和理论分析提出本文的假设，然后参照以往学者的研究建立模型，再根据数据库下载所需的财务数据以及从发表的图书中收集各省份的政府干预指数，针对存在异常值的情况翻阅企业年报进行比对，最后利用 SPSS 的描述性统计分析、相关性分析、回归分析等功能对数据和已经建立的模型进行分析，以检验各个提出的假设是否成立及各因素之间的关系。

1.2.2 研究思路及主要内容

本文将企业内部会计信息的稳健性与外部银行贷款合约的签订联系起来，分析外部银行等金融机构放贷决策时对企业会计稳健性的需求，以及会计稳健性如何发挥作用。最后，加入制度环境因素政府干预，探讨三者之间的关系及作用机理。

第一章，绪论。此章承担了论文铺垫与概述的作用，详细介绍了研究的背景和意义，以及使用的方法和执行的思路，最后突出了研究的创新点和所做的工作与贡献。

第二章，文献述评。此章的主要内容是对以往国内外学者研究成果的整理和总结，包括会计稳健性、债务契约以及二者关系探讨三个部分的内容，通过全面且详细的总结，为后文假设的提出、模型的建立、结果的分析等内容疏通了脉络，提供了支持。

第三章，相关概念与理论。本章节首先对会计稳健性和债务契约二者进行理论界定，接着从我国资本市场的角度分析债权人银行和债务人企业之间的关系，并关注信息不对称和债权人保护理论。

第四章，方法与模型。本章节介绍了本文的样本选择，以及检验变量的使用模型，被解释变量和控制变量的解释和定义，最后根据实际情况建立方程。

第五章，实证分析。此章借助专业的统计分析软件，首先对模型使用的数据从整体层面探讨研究对象的特征和规律，接下来对模型中的重要变量进行相关性分析，最后利用 SPSS 进行回归分析，以确定会计稳健性是否会对贷款契约产生影响，以及何种影响，最后结合我国特殊的制度背景，分析在政府干预的影响下，该种影响是否产生了变化以及何种变化。

最后是本文的结论与建议。此部分的内容承担着全篇论文总结思考的作用，将实证分析部分得出的结论与上文文献和理论基础相联系，从理论推理和数据实证结论进行总结分析，并给出研究建议。

1.3 研究创新点

(1) 本文的选题具有“双向”创新之处。一方面，从银行等外部金融机构对企业会计稳健性的需求进行了探讨，并选择贷款金额、贷款利率两个维度进行分析；另一方面，从企业的角度，研究了企业财务信息的稳健程度在债务融资方面产生的后果。单独对二者的研究虽多，但将二者联系起来探讨关系的文章较少。本文从契约签订的博弈过程出发，理论上，能够丰富会计稳健性和贷款契约的研究，实际中，能够对企业内部管理、银行贷款决策提供参考与指导。

(2) 本文使用的数据较为独特，以往会计稳健性对贷款契约影响的研究多采用总体衡量的方式，比如利用财务费用除以借款总额衡量贷款利率，长期借款和短期借款占总借款的比例衡量贷款期限等，不难看出这些方式都是在整体上衡量贷款的金额和

期限,本文采用的是单笔贷款的信息作为观测对象,使研究结果可以更为准确和严谨。

(3) 考虑所处的宏观环境,选择对贷款契约签订最有影响的政府干预作为制度环境因素的变量,加深了研究的深度。政府在贷款契约的签订中扮演了何种角色,是否能够影响到会计稳健性与贷款契约之间的关系,以及产生了怎样的影响都非常值得研究和探讨,这也是本文的创新点。

1.4 研究局限

本文在以下方面存在局限性:

(1) 样本量较小。无论是贷款金额还是贷款利率数据的样本量都较少,较少的样本量可能会给实证分析带来误差。

(2) 会计稳健性的模型的选择。以往文献中用于衡量稳健性水平的模型较多,但是对于哪种模型最适合于中国的市场尚有争论,本文采用的是 C-Score 模型,但是在中国资本市场的有效性值得商榷。

(3) 对贷款契约的研究不完善。贷款契约不仅包括贷款利率、贷款金额,还包括一些其他特征,如贷款期限、贷款担保、贷款类型等,本文对借款契约的研究并不完善,有遗漏的部分。

第 2 章 文献述评

企业的良好发展离不开各个部门的团结协作,更离不开管理者对于各种日常经营活动的精准判断、果敢执行。企业的会计稳健性,在某种意义上,不仅能对内部治理产生影响,更能在企业对外的活动中,例如各类重要融资活动产生深远意义。各国的学者从影响因素入手,首先对能够造成稳健性高低的因素进行全方面界定,接着在企业最重要的融资、投资方面的活动探讨了稳健性带来的后果,为后人的研究提供了较为全面的参考,也为以后的研究指明了方向。

本文首先对会计稳健性的存在性、计量模型、影响因素和经济后果四个方面进行全面回顾,再着重梳理会计稳健性与债务契约的相关研究,在此基础上为下文研究假设的提出和研究方案的设计奠定基础。

2.1 会计稳健性

2.1.1 存在性

稳健性从发现到发展距今已有相当悠久历史,学者 Basu(1997)率先利用 1963-1990 年间美国上市公司的数据验证了其存在性,参照盈余的敏感性以证实是否企业的收益会比损失更慢得到回应。Givoly 和 Hayn(2000)在选择度量模型上进行改变,运用非经营累计应计的方式来度量会计稳健性,结果显示企业的稳健性不仅存在,而且与金额之间呈现一种反向的关系。

国内对存在性的探讨相对国外而言较晚,由于会计稳健性对于企业多方面经营活动、筹资融资的影响较大,因此,学者们也更为重视对于稳健性的探讨和研究。国内学者运用本土化的数据和情况对存在性的命题进行验证。李增泉和卢文斌(2003)运用我国本土化的数据并对消息好坏进行区分,盈余反应速度显著不同,因此得出了稳健性存在的结论。学者赵春光(2004)在他的研究中加入时间序列特征,从而证实我国企业的稳健性水平逐渐增强。李远鹏和李若山(2005)将所有企业按照亏损和非亏损进行区分,得出的结论推翻了以往学者做出的结果,他们认为盈余管理行为为之前的结论造成了非常大的干扰,“存在性”已然是个假象。陈旭东和黄登仕(2006)的结论是我国的稳健性存在阶段化的特征,2001 年以后到达一个新的阶段普遍存在稳健性。

通过国内外学者对会计稳健性是否存在进行的多维度探讨,可以总结为,我国的企业大体上而言存在着稳健性,但这个结论中可能包含着盈余管理造成的干扰。

2.1.2 计量模型

Basu(1997)在 1997 年首次提出盈余反向回归模型,这个模型得到了广泛的运用,在之后的研究中许多学者借助 Basu 模型进行改进或者开拓思路创造稳健性的新度量模型。发展至今,已经产生了较多的谨慎性的度量方式,但仍然没有最适用于本土情况的定论出现,因此,本文梳理了较为普遍使用的几类模型。

(1) Basu 模型

Basu 模型是目前学术界在度量企业会计谨慎性时使用的最为广泛的方法。谨慎性的通俗定义是企业在进行信息处理时对“坏消息”比“好消息”的肯定和确认更为及时,对于这个要素 Basu 选择了股票回报率作为替代指标,因而 Basu 模型能够呈现出对及时性确认的非对称特点。该模型的方程为:

$$E_{it}/P_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 DR_{it} \times R_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2-1)$$

其中, E_{it} 代表公司 i 在第 t 年的每股收益; P_{it-1} 表示 i 公司的股票价格; R_{it} 是公司 i 在 t 年的股票收益率; DR_{it} 是哑变量; β_1 和 $(\beta_1 + \beta_2)$ 分别度量盈余对正的股票收益率、负的股票收益率的反应速度。

(2) 应计项目计量法

Givoly 和 Hayn (2000) 指出,累计应计数应当可以作为衡量稳健性的指标。这是因为出于持续经营的考虑下,企业的净利润将会在可预见的将来越来越等同于现金流,同时累计应计则会缓缓等于零。谨慎性的存在使得对外公开的信息中的收益缓缓降低,应计与盈余呈负偏现象。定义公式如下:

$$Nopacc = Tacc - Opacc \quad (2-2)$$

在模型 (2-2) 中, $Nopacc$ 表示非经营性应计项目; $Tacc$ 表示总应计项目; $Opacc$ 表示经营性应计项目。如果企业 $Nopacc$ 的值一直都不是正数,那么稳健性是存在的。这种会计稳健性的测量方法更适合数据较难查找的非上市公司或受市场有效性影响较大的公司。

(3) 应计——现金流模型

Ball 和 Shivakumar (2005) 发现, Basu 的方式是存在缺陷的,会计应计能够实现即时的支出,于是他们提出了应计——现金流模型。该模型的提出本着企业支出在足

够谨慎的政策下更容易得到确认，而收入则会强调实现的原则。因此，它与负经营现金流负相关。该模型中，收入和损失的替代变量采用经营活动现金流量，具体如下：

$$ACC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DR_{it} + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 DR_{it} \times CFO_{it} + \varepsilon \quad (2-3)$$

其中， ACC_{it} 代表 i 公司在第 t 年的应计项目/期初总资产； CFO_{it} 代表 i 公司在第 t 年的经营现金流/期初总资产； DR_{it} 是哑变量，当 CFO_{it} 大于零时取 0，否则取 1； α_2 表示会计应计和正现金流量之间的关系； $(\alpha_2 + \alpha_3)$ 表示会计应计和负现金流量的关系。应计现金流模型能有效规避股票价格的其他各种影响因素对会计稳健性计量产生的影响。

(4) 净资产计量法

Beaver 和 Ryan(2000)从新的角度探索和思考如何更简易地判断企业的谨慎水平，提出了新的方向—低估净资产的水平。这是因为稳健性原则的独特要求，使得收益与资产一直被推迟确认，长期将会造成净资产的账面价值被低估。具体公式如下：

$$BTM_{it} = \alpha_t + \alpha_i + \sum_{j=0}^6 \alpha_j RET_{it-j} + \varepsilon \quad (2-4)$$

其中， BTM_{it} 表示 i 公司在第 t 年的市场价值/账面价值； RET_{it-j} 表示公司 i 在 j 年前的股票回报率； α_t 表示年度效应； α_i 表示企业效应，代表稳健性程度，其值与稳健性程度呈负相关关系。

(5) C-Score 模型

Khan 和 Watts (2009) 以经典的 Basu 模型为基础提出改造，最后经摸索创造出 C-Score 模型，以此可以计算稳健性指标。具体的模型计算方法将在后文的变量选取部分进行详细阐述。

C-Score 模型在度量会计稳健性时较为容易，数据要求并不苛刻，但是由于其基础是 Basu 反向回归模型，因此不能够避免诸如资本有效性等问题。

2.1.3 影响因素

Watts (2003) 将能够影响企业谨慎性的因素归纳为：契约、法律诉讼、管制和税收。Basu (1997) 运用美国企业的数据，发现时间处于高诉讼期和低诉讼期时，企业信息的稳健性显著不同，高诉讼期时的企业稳健性程度呈现更高的现象。Pope 和 Walker (1999) 英国的稳健性水平相对美国更低，究其原因预期诉讼成本和当局的干涉发挥了很大的作用。Ahmed 等 (2011) 认为，企业对外披露的信息是否谨慎能够在企业管理方面也发挥较大作用，具体可以表现在融资时的成本降低，缩小代理成本等方面。Ball 和 Shivakumar (2005) 发现，将样本企业分为上市企业和私有企业后，上市企业

的稳健性高于私有企业。Ahmed 和 Duellman (2013) 认为, 企业经理层过分相信自身判断的行为偏差越大, 企业的谨慎性将会随之降低, 反之亦然, 二者呈现负相关关系。

国内对这个领域的研究呈现出丰富全面之态。赵德武等 (2008) 发现, 公司各个机构的设置都有其独特的含义, 独董能够加强企业的治理, 并与企业施行的保守的财务政策有所联系。刘亭立和王化成 (2009) 从董事会治理结构和所有规模两个角度研究对财务是否稳健产生的影响, 实证结果表明, 是重要的结构设置而并不是单纯的规模大小最终对企业向外披露的财务信息有着显著影响, 这可能是因为实现最终目的的并不是规模大小, 而在于董事会其发挥的作用。刘运国等 (2010) 发现, 企业在对债务期限进行安排时会非常慎重, 这是因为期限结构能够影响到企业的治理效应, 最终表现为多方面的结果, 其中财务稳健水平是一方面。温章林 (2010) 发现, 股权制衡度也是所讨论主题的一个影响因素, 并且二者之间呈现的是正向的关系。徐昕和沈红波 (2010) 以银行贷款比例为角度进行观察, 发现, 外界的金融机构对稳健性的需求反过来导致迫切需要外部资金的企业会按照对方的期望与要求提高自身的稳健性水平, 从而成为自身融资方面的优势与能力。饶品贵和姜国华 (2011) 则另辟蹊径, 从货币政策是否紧缩进行观察, 结果表明其对企业保守政策的实施有正向影响。黄文 (2011) 认为, 税负能够对企业会计政策的实施和执行产生影响。具体而言, 当税负水平较高时, 企业为了降低当期税收金额, 将会采取更稳健的会计政策, 从而表现出较高的会计稳健性水平。吕先铠和王宏健 (2011) 发现, 企业高级管理层所持有的股份比例与企业最终对外呈现的财务信息的稳健程度之间是一种倒 U 关系。

2.1.4 经济后果

对经济后果的研究无论是国外还是国内都开始得较晚, 但是自从发现以来各路学者都开辟了独特的角度进行研究, 呈现百花齐放之象, 且可以较为清晰明了地分为两类, 一是融资活动, 二是投资活动。

(1) 投资活动

Watts (2003) 认为, 财务信息的稳健性或者说谨慎性能够在降低机会行为方面产生功效, 这也是会计稳健性在双方信息地位不平等方面发挥的作用。Ball 和 Shivakumar (2005) 认为, 保守的财务计谋能够减少企业的不必要投资行为, 具体而言, 稳健的会计政策能够对管理者形成约束, 因而能在某种意义上管控不良项目投资。Bushman 等 (2005) 首次在国家层面上探讨了保守的财务计谋在投资中发挥的作用, 研究表明,

从投资反应速度这个角度来看, 稳健的信息有着加大反应速度的优势, 同时, 所有权集中度也在这个过程中发挥了作用。

潘敏(2002)认为, 我国企业即使能够认识到投资项目并不良好仍然会投出资金, 这种行为的产生主要两个原因, 一是信息地位的不平等, 二是特殊的股权制度。王宇峰(2008)认为企业执行的政策越谨慎, 那么就有更大的可能抑制不当投资, 从而使企业的价值有所提升。杨丹和于宁等(2011)选择了一个独特新颖的角度进行研究, 他们发现, 企业的稳健性是“硬币的两面”, 正面代表着对投资的积极效应, 反面意味着产生的消极影响。刘红霞和索玲玲(2011)的研究结论与杨丹, 于宁和叶建明等学者不谋而合, 对这个观点是非常有利的佐证。

(2) 融资活动

Easley 和 O'hara (2004)认为, 会计稳健性具有降低权益资本成本的作用, 这可能是由于降低了企业特定的无法分散的风险引起的。但是, 学者 Francis 等(2004)又提出了相反的观点, 他们的实证研究结果表明, 二者之间的关系并不显著, 即会计稳健性与权益资本成本之间不存在显著联系。之后的学者对 Francis 的研究提出了质疑, 即可能研究受到了会计稳健性模型选择的干扰、样本量等问题, 由此才会得出存在问题的被多因素干扰之后的结论。Suijs (2008)基于另外一个角度分析了会计谨慎性与权益资本成本的相关关系, 认为投资者的周期不比企业的生命周期长, 投资风险并不取决于未来现金流的波动性, 但取决于未来的股票价格波动, 他认为及时确认损失可以提高投资者的风险分担机制的效率, 从而有效地降低权益资本成本。Moerman (2008)从协议的角度出发, 发现在签订债务协议时也能够产生与之前学者相似的结论。

国内的学者张天西和郝东洋(2011)则认为企业如果采取稳健的政策, 那么能够有效降低对外负债筹措资金的成本。吴娅玲(2012)发现, 企业采取的政策是否稳健与借款到期时的违约风险紧密联系。张金鑫和王逸(2013)将企业的稳健性水平和面对的融资约束联系起来, 证实二者之间呈现负相关关系, 其中, 稳健性的两种类型对缓解融资约束的程度并不相同。

2.2 债务契约

债务合约理论是金融合约理论的三大流派之一。本文梳理了债务契约的理论和实证研究的脉络后, 发现国内外研究主要按照债务契约的特征和经济后果展开, 大致可

以分为四个部分：期限长短、债务布置、优先结构以及治理效应。主要呈现出国外探索先于国内研究，实证方式多于理论探讨的特点。

最近 20 多年国内外关于债务契约的研究发展迅速。一方面，国外对债务契约的理论研究有了新的突破。快速发展的信息经济学的研究方法被融合进金融契约理论的研究，对企业财务结构决策的研究提供了新视角。更为引人注意的是，不完全契约理论在企业财务决策中的运用，使得契约双方静态的现金流量配置问题转为动态。进而形成了金融契约理论体系的演化过程。国内的学者在这个方面进行的理论探讨较少，具有代表性的是杨兴全和郑军（2004）认为在对外债务筹措资金的过程中，企业对合约的安排和选择非常关注代理成本，丰富了我国企业债务契约的理论研究。另一方面，债务契约实证研究的关注点发生了改变，研究对象从私人企业发展到公众公司。

2.2.1 债务期限结构

债务契约的研究起源于 Jensen 和 Meckling（1976），他们以委托代理理论为理论基础认为企业经理层存在道德风险，而债务契约就是解决道德风险问题的有效方式，进而他们提出企业在实现其企业价值时是存在最优资本结构的，即债务——权益比。由于在对外负债筹措所需资金时需要对期限进行决策，此判断也关系到公司整体的财务计划与实施，因此非常重要，Myers（1977）首次对债务契约进行进一步研究，选择的研究内容就是债务期限结构，他提出当债务期限增长时，由于不确定性风险随即增大，债权人——银行或其他机构对外部能够督促制约债务人——企业的机制就会更为看重。随着理论系统的逐步扩大和完善，学者利用数据进行的实证研究也呈现出愈发蓬勃之象。Barclay 和 Smith（1995）发现，较多的因素能够影响到企业的债务期限、MTB、管制强弱、企业价值等，无论是长期债务或是短期债务的安排都还有值得研究与探讨的方向。Guedes 和 Opler（1996）提出，负债筹措资金的过程中，企业会对期限的选择进行慎重考虑，不考虑银行方面的博弈和决策，企业如果在可以预见的将来有很大的发展空间和能力，那么将会更青睐短期负债。而一些不盈利或者很小盈利的公告事业单位则会选择长期负债。Ozkan（2000）在筛选数据时剔除了金融公司的数据，发现企业负债的时间长短能够对投资产生影响，二者之间呈现负相关系。

国内学者从较为新颖的角度探讨了债务期限结构，包括：袁卫秋（2004）首先对以往的债务期限结构的相关研究进行全面系统地梳理和总结，并从中提炼出了对企业治理最为重要的理论基础。冯国滨（2004）在关于企业政策选择的文章中对债务期限

结构的理论研究有所涉及，他提出企业的负债权益率越高，企业管理层将会有更大的动机以增加当期盈利为目的，从而提前“预支”未来期间的盈利。有大量针对债务期限结构课题并进行实证的研究，其中主要研究方向是考虑企业内部控制与期限结构的关系，其中具有代表性的是：张先治和张晓东（2004），他们用设计问卷并调研的形式评价企业内部控制质量，发现债务期限的需求取决于企业内制的类型，不同的类型间存在较大差异，内部会计控制型企业偏好短期债务，而内部管理控制型企业则青睐长期型；李晓惠和杨子萱（2013）运用我国企业连续三年的数据进行研究，得出的结论是当企业内部控制成效较好时，债权人——银行或者其他金融机构会倾向持有更长期限的债务。林斌等（2015）采用 2007-2012 年间博迪公司发布的可信度高的企业内部控制数据进行检验，结果表明公司诉讼越高，负债融资时获得的资金期限越短，在其他条件不变的情况下，内部控制成效的好坏显著地影响了二者之间的关系的深浅。综上所述，负债融资过程中在不同情形下合理选择期限结构是国内外学者的主要研究内容。

2.2.2 债务布置结构

企业对外以负债方式筹措所需资金时，根据是否公开交易可以对债务进行分类，大致可以分为公开和非公开债务。公开债务融资方式主要包括以下几种：普通、零息、浮动利率票据等等一系列在对外公开的市场中进行交易的资金筹集方式，包含的种类众多，可供需求方选择；非公开债务融资方式则比较简易明了主要包括两种：一是向银行借款，二是向其他金融机构借款，无论是银行还是其他机构在这个过程中发挥的是“桥梁”的中介作用。学者大都认为非公开债务比公开债务在以下几个方面更有优势：分散信息的搜集、企业贷款的谈判以及约束性契约条款。Diamond (1984)首次提出金融机构具有监督企业管理者的优势，他认为其优势能够在一定程度上缓解公开市场中收集碎片化信息的困难与低效。Santos 和 Winton(2008)发现在控制其他条件不变的情况下，有公开债务融资渠道的企业贷款利率低于有非公开债务融资渠道的企业贷款利率，同时还发现银行贷款利率的表现在经济衰退期和经济繁荣期是有差的。

我国学者对于债务结构这方面的研究重心并不在区分是否公开上，通过对国外关于债务布置结构的文献进行了梳理，丰富了我国关于企业债务布置结构的理论研究，继而进行深入挖掘与探讨，主要的研究成果包括：后青松等（2016）利用我国 2001-2014 年间 A 股上市公司的数据进行实证检验，结果表明我国商业银行能够识别企业避税行

为，相应地制定了避税企业的债务契约，以增加可获得的收益。国内主要是直接研究非公开债务即银行或其他金融机构的贷款情况。第三部分关于会计稳健性与银行借款契约的研究综述，将进一步梳理银行借款契约这一非公开债务。

2.2.3 债务契约治理效应

债务契约治理效应，是指债权人为了保障自身利益不受侵害，通过合法地订立合约，使得企业的管理层的行被外部环境如法律、政府等隐形约束，从而以另一种方式达到治理的效果。国外学者关注治理效应课题已有较长的历史，总体上可以归纳为两种：一是激励约束理论，二是控制权转移理论。国外的学者认为债务融资能很好发挥治理效应，并且此观点在国外的公司治理中得到了很好地证实。但国内普遍的观点是国外的理论实际在我国特殊的环境中适用性有限，对这个结论的认和使用都应该持谨慎态度。

一些学者试图关注债务契约治理效应被哪些因素左右，从而解释我国企业效果较差的原因，比如：邓建平和曾勇（2011）的实证结果表明银行关联有助于民营企业获得更多的长期借款增量，从而导致长期借款占总借款的比重更高，在金融生态环境好的地区，银行关联与企业债务融资并不存在显著的关系，但在金融环境差的地区，银行关联有助于企业获得更多的长期借款增量；郭泽光等（2015）利用我国上市公司的数据进行实证检验，结果表明有以下三点因素对债务治理功效的发挥产生了影响：一是最终控制人性质，二是管理人激励程度，三是股权集中度。一些学者试图从新的角度探究债务契约治理功效的作用机制。比如：张玲和刘启亮（2009）针对我国市场存在的特殊情况，发现外部环境显著影响了债务合约条款的设立，此外产权性质也发挥了作用。李增福等（2011）基于应计项目操控对债务契约治理效应进行研究，结果表明债务契约通过影响企业真实活动盈余管理，从而约束企业的治理行为。

2.3 会计稳健性与贷款契约

会计稳健性与贷款契约之间有着紧密的联系，国内外的学者们已经进行过相关课题的深入探讨。有关经济后果方面的文献已在第一部分详细梳理，本小节主要搜集了贷款契约方面的文献。银行或者其他金融机构可以作为一种治理机制而存在，其通过对外贷款契约条款的设置，将治理功效与贷款申请人——企业相联系，对企业内部的稳健性做出了要求，而企业因为各种原因如长期发展规划所需投资、解决现阶段流动

性问题等迫切需要银行的资金流入时，就会对银行或其他金融机构的要求进行实现。因此，稳健的信息符合银行等金融机构的利益，企业的稳健性有助于企业在金融市场中寻求资金时更快得到回应，并能以较小的成本取得。

2.3.1 两者关系的存在性

2.3.1.1 贷款契约安排的必要性

就我国目前资本市场发展不完善的实情来看，孙亮和柳建华（2011）认为企业融资的一个重要途径就是通过银行贷款。并且从长远来看，我国一些民营小企业因为注册资本不够或其他原因没有达到进行公开债务融资的条件，银行贷款是这类企业融资的主要途径，而民营企业的有序繁荣为金融市场创造了需求，促进了我国经济持续发展。谈儒勇等（1999）早在 20 世纪末等就提出，银行贷款对我国经济发展有正面影响。由此可见保证银行安全稳定才能保持我国资本市场的安全稳定，降低银行信贷风险是保证银行安全稳定的关键。罗开位和连建辉（2004）认为，商业银行本身可以看作是一种契约制度安排，贷款契约是银行契约制度安排的重要组成部分，银行通过制定借款合同契约，对企业会计稳健性提出要求，对企业经济活动提供有效的监督，从而更能有效盈利。大量学者以此为思路，提出银行合理安排贷款契约，反过来会企业执行会计政策产生影响。

2.3.1.2 理论解释

可以肯定的是会计稳健性和贷款契约的确存在某种关系，但两者产生关系的原因是什么呢？早期的研究主要是金融学家从银行信贷的角度去解释了为什么稳健性水平会影响银行放贷行为。银行的贷款问题即是信贷配给问题，其含义是：一是银行对所有贷款申请进行审批，一部分企业申请成功另外一部分申请失败，面对这部分企业银行即使考虑有更高的风险收益也会坚定拒绝；二是对于申请成功的企业而言也可能仅有部分申请条款得到满足。造成这种现象的原因则很可能是外部环境（政府）的干涉。Stiglitz 和 Weiss(1981)证明了即使没有外界政府干涉的存在，由于借款人方面的问题，市场中的供给方——银行或者其他金融机构能够提供的资金量小于市场中申请人——企业的需求量，就会出现利率升高的现象，这种现象的产生对于银行而言是非常有利的，使得他们的竞争力和利润都有所上升。问题是，当债权人——银行或者其他金融机构不能通过现有资料合理度量风险时而加大债务成本时，申请者中中低质量的企业会留下而高质量的企业退出，即出现逆向选择行为，这种现象的产生会对银行的经营与

发展造成极大的危害,侵害自身的利益。大量学者发现盈余稳健性可以有效减少债权人的逆向选择,如 Watts (2003) 提出盈余稳健性是减少逆向选择的有效机制; Zhang (2008) 研究发现借款人稳健性水平与获得的初始贷款利率显著负相关。

会计稳健性抑制信贷配给出现的逆向选择行为的原因可以用从下两方面来解释,一种是从信号甄别的角度解释,银行设计一种机制使得企业主动表现其贷款风险,即是需要制定不同的贷款契约,使得具备不同贷款风险的企业选择不同的贷款契约;另一种方法是从信号传递来解释,即企业利用财务信息主动向银行显示自己的还款概率,会计稳健性就是一种信号手段,可以使银行识别出还款概率高的企业获得更优质的贷款,对企业而言也可将稳健性视为一种信号传递手段:只有高素质的公司才会采用稳健的财务政策,否则只会给公司带来亏损。陶晓慧等 (2010) 发现银行会对债权人保护机制较好的企业提供更多借款优惠,从而证明了会计稳健性是一种信号传递手段。但也有部分学者的研究表明虽然贷款契约的整体决策与会计稳健性密切相关,但当涉及某一特定贷款契约时,企业会计稳健性水平的高低并不会影响到银行对这一契约的安排。

2.3.1.3 银行对会计稳健性的需求

Beck 和 Levine (2002) 提出外部银行等金融机构更青睐稳健性存在或者偏高的企业,在促使企业想外公开真实信息方面银行能起到比“看不见的手”一市场更大的作用。文献综述第一部分提到 Basu 模型是目前学术界在度量稳健性水平时使用最为广泛的方式,此模型不仅可以用来度量稳健性水平,而且可以检验其他因素带来的影响,比如: Krishnan (2005) 在 Basu 模型中加入安达信休斯顿分所这一虚拟变量,对其他国际六大和安达信休斯顿分所的会计稳健性进行比较,发现安达信休斯顿分所结果较差。刘峰和周福源 (2007) 在 Basu 模型中加入了国际四大这一虚拟变量,研究结果表明国际四大的稳健性比非国际四大差,二者之间存在显著差异。

Basu 模型在稳健性影响因素的研究中得到了广泛应用,学者以此方法为基础拓展了研究银行对企业稳健性水平要求的思路。刘运国等 (2010) 按照企业最终控制人的产权性质将我国的上市公司进行分类,在 Basu 模型中加入了产权性质这一虚拟变量,并用银行借款类型与企业总资产指标一一配对的方法进行实证检验,结果发现银行与私企签订短期借款契约时对稳健性水平要求更高,而与国企签订长期借款契约时对会计稳健性水平要求更低。

2.3.2 模型设计

部分学者研究会计稳健性对贷款契约的影响,他们大多建立计量模型进行实证研究,其中用得最多的是多元回归模型,但也有少数学者在研究有关概率的指标时运用了其他模型,包括: Logistic 回归模型、Tobit 回归模型。被解释变量主要是一些银行借款契约特征的衡量指标。赵刚等(2014)分别研究了企业的盈余稳健性对贷款金额、期限以及利率的影响。

检验变量是指会计稳健性的衡量指标。大多数学者利用的是 Basu 模型,如郭姣姝、赵刚等(2014)。也有学者对此方式进行了改进,如 Khan 和 Watts(2009)在 Basu 的基础上创造了 Cscore 来衡量年度稳健性水平,但是他们也指出此指标比较适合美国本土企业,但也有部分中国学者采用 Cscore 指标来衡量会计稳健性,郑宝红和刘亚伟(2014)认为 C-Score 模型能够适用于我国的资本市场。也有学者用不同的指标衡量了会计稳健性,例如非经营性应计为衡量指标等,并比较了不同衡量指标在实证检验中的差异,学者张金鑫和王逸(2013)用累计应计模型、收入——费用匹配模型、C-Score 指标、盈余波动模型四种方法衡量了 2003-2005、2008-2010 六年间我国公司的稳健性水平。

控制变量是为了保持一些会影响结果的变量,得出解释变量对结果的影响。赵刚等(2014)在做因果推断时主要控制了一些其他可能影响银行借款契约的企业特征指标,包括上一期贷款的金额、企业规模、资产负债率、有形资产比率、净资产收益率、企业性质、贷款性质等。但大多数学者只考虑了构建模型,却没有考虑模型的内生性问题,所以不能保证得到无偏的估计量,即文章结论是否能解释为两者之间的因果关系还有待证明。

2.3.3 异质性

2.3.3.1 区域异质性

区域异质性是指在保持其他条件不变的情况下,会计稳健性与贷款契约的关系会因为企业所处区域的不同而产生差异。事实证明即使是同一企业,同一贷款银行,在不同的区域稳健性水平高低对贷款契约的影响也不会相同,比如跨国公司在外国和国内对同一家银行借款,有可能会签订不同的贷款契约。因为不同的地区法律制度、税收减免优惠政策、外资引入政策、政府财政、货币政策都不尽相同,所以会计稳健性对贷款的影响存在区域异质性,有许多学者从此角度进行两者关系的深入研究。

首先考虑法律制度，一个地区法律体系越健全，企业就需要遵守更多的法律规章制度去保持会计信息的稳健，用信号传递模型来解释，就是企业需要更大的成本去传递贷款风险的信息，所以这样的信息会有更高的可信度，银行更愿意同这样环境中的企业产生联系。关于优惠政策，不难想像，政府会出于很多目的鼓励当地部分企业发展，其中一个重要的也是必要的支持手段就是鼓励银行贷款。比如一个地区保护幼稚产业，鼓励银行对相关企业的贷款，与整个产业相关的企业当然会获得更多的贷款；或者出于招商引资的目的，银行会对当地外资企业放松贷款条件，由于地区优惠政策涉及多个方面，其概念较为抽象，目前还没有衡量优惠政策的统一指标。许多学者对区域异质性进行了实证研究，他们的研究结果都与理论推论的结果相同。包括：Porta 等（1998）发现法律和市场发展水平会影响会计稳健性与银行借款契约的关系。雷光勇等（2000）对政治冲击影响企业会计稳健性水平和银行借款契约的关系做了实证检验，发现银行为了抑制市长更替导致的政治冲击对信贷规模带来的缩减效应，会自发地提高会计稳健性，反而在这一期间企业的银行实际借款数量会增加。饶品贵和姜国华（2011）发现当某一地区采用货币紧缩政策时，银行做出借款决策时会放低对企业的稳健性水平的要求。陈燕等（2012）发现金融水平越高的地区，银行对会计稳健性水平的识别能力越强。赵刚等（2014）发现执法程度越高、地域政策越优惠的地区，企业能够具有优质融资的优势，但也有少数学者认为地区金融市场发展对银行借款契约中的抵押贷款没有显著影响。

2.3.3.2 银企关系异质性

与区域异质性相对的还有银企关系异质性，是学者深入研究会计稳健性与银行借款契约的另一切入点。银企关系异质性是指，在其他条件不变的情况下，银行与企业之间关系的紧密程度会影响企业会计稳健性与银行借款契约的关系。从“关系”角度对此课题进行细分和延展都能得到非常有趣并且有意义的结果，毕竟中国国情特殊，外加外界错综复杂的环境，各种因素的综合影响，都使得对一个课题的探讨难上加难。我国的经济社会中，存在着两种类型的企业，一类是国营企业，一类是民营企业，二者有着非常多的差别，如果将两者混为一谈，那么就会使得研究结果出现误差，在研究中针对二者的差异进行分析，能够完善理论系统，也可得到中国特殊国情下的可信赖的研究成果。孙铮等（2006）从会计信息发挥的作用来看，国有企业对借款合同签订的功效更小，这是由于政府的存在实际上形成了对企业的隐形保护，提高了企业的

抗风险能力。Chen 等（2010）也对银企关系异质性给出了解释，主要是因为产权性质在一定程度上意味着贷款风险的高低。

大量学者对银企关系的异质性进行了实证研究，比如 Ahmed 等（2007）首先提出对银行依赖程度较强的企业，会保持更高的会计稳健性水平。王艳艳等（2014）认为国有产权控股企业的会计稳健性的信号传递效应较弱，从而不能很好地抑制借款契约中可能存在的对债权人——银行或者其他金融机构的利益的侵害。同时面向社会提出建议，非国有企业能以提高稳健性水平的方式来放宽银行或其他金融机构对贷款抵押品的条件。银企关系还可以从产权性质体现出来，二者相比较而言，国有企业一般会与银行有更紧密的关系，也有学者就产权异质性进行深入研究，刘运国等（2010）发现银行对私有产权企业的稳健性水平有着更高的门槛，同时，借款期限也会影响到银行的考虑和决策。刘文军（2014）从贷款利率和担保概率两个方面，研究了会计稳健性对银行借款合同的影响，研究发现企业的高稳健性水平有助于签订较低利率的借款合同，非国有企业会计的稳健性越高借款担保概率越低。

第 3 章 相关概念与理论

本章节首先对会计稳健性和债务契约二者进行理论界定，接着从我国资本市场的角度分析债权人——银行和债务人——企业之间的关系，并关注信息不对称和债权人保护理论。

3.1 相关概念界定

3.1.1 会计稳健性

国际会计准则委员会（IASB）从企业行为角度针对会计稳健性进行了定义，该概念具体为：当存在不能够完全确定的情况时，财务信息的编制人员需要在一定程度的谨慎性水平上进行职业判断和会计估计，其中收益不能被高估，损失不能被低估。《财务会计概念公告第二辑》对稳健性定义的过程中突出强调了“不刻意”的含义，这是美国财务会计准则委员会从实际角度出发，考虑了企业面临的各种意外与风险作出的规定和解释。中国的会计准则委员会认为稳健性存在于确认、计量、报告的整个过程中，需要保持谨慎的态度进行客观估计。各个国家对稳健性的定义大体上没有差异，但存在各自的差异和关注重点。Basu（1997）认为，会计确认要求的高低使得企业的收益和损失并不处于相同的位置上，会呈现出一种非对称的状态，Basu 的定义源于实际数据的实证结论，出发点是投资者保护，对投资者而言能够及时知晓企业的损失尤为重要。Basu 的模型较为经典，定义使用也非常广泛。Watts（2003）提出的观点 Basu 类似，稳健性原则收益的确认采用了更高的标准，与损失对比而言。

会计稳健性从提出到如今已有很长的历史，不同时期的学者都提出了自己的观点，但仍存在分歧而没有统一的定论，但可以明确的是稳健性体现在会计的确认、计量、报告中，而这种稳健性不是刻意的。

3.1.2 债务契约

企业的融资一般分为权益融资和债务融资，而债务资本又包括了公开和非公开两大类，这样划分的基础是信息是否公开。其中，企业的公开债务主要包括以下几种：

普通、零息、可转换债券以及浮动利率票据等，这类债务都是在市场中进行了公开交易的，而非公开债务主要包括银行或者其他金融机构的贷款。与西方发达国家对比，我国的股票债券市场发展程度不足，银行贷款在债务融资过程中仍然占有主体地位，因此本文主要研究贷款契约。企业和银行作为签订债务契约的双方，经协商考虑最终在款项金额、期限、利率等方面达成一致，为保护债权人利益，还会附加担保要求和限制性条款等。合约签订以后，双方按合约条款执行，以期达到双赢的局面。

企业和银行作为签订贷款契约的双方，都面临各自的风险和选择。贷款契约签订过程中，存在双方信息不对称的情况，银行只能通过外部工具了解企业的相关情况，其中财务会计报表是最为重要的因素，但是企业为了获得银行的贷款可能会对财务信息进行粉饰和扭曲，因此财务信息传递出的并不是完全真实的企业信息，反而双方的信息不对称情况加剧，金融市场中那些最有可能造成违约风险的融资者反而是最有可能获得贷款的企业，造成“劣币驱逐良币”的现象。银行在做出贷款决策时，也不能对企业感到完全信任，表现在贷款申请难度提高，贷款金额减少，贷款利率提高等方面。因此，企业如果想以较低的难度和债务成本获得更多的优惠的银行贷款，就必须赢得债权人的信任。

3.2 理论基础

3.2.1 信号传递理论

信息不对称会产生逆向选择问题，最有可能获得银行或者其他金融机构资金“输入”的企业，反而却是市场中最有可能造成不利结果——违约风险的融资者，为缓解这种逆向选择产生了信号传递理论。信号传递理论指信息作为传输的“纽带”，连接了传递方和接收方，而双方都希望利用信号传递“真实”信息。

信息的传递方企业处于信息优势地位，管理者对于公司的财务状况和经营情况非常了解，作为资金的需求方，管理者通过利润宣告、股利宣告、融资宣告等方式向外界金融市场传递企业内部有关的盈利状况、负债状况、经营状况等信息，以期获得融资。高质量的企业在信息不对称时主动选择短期借款，而低质量的企业在信息不对称时选择长期债务以规避到期不能偿还的风险。信息的接收方投资者或债权人处于信息的劣势地位，为了保障自身利益，当觉察到企业披露的信息是低质量的或者是虚假的

时,债权人会通过提高资本成本,缩短贷款期限,减少贷款金额的方式全面降低风险。

会计稳健性作为财务信息质量的指标之一,在信号传递中能够发挥作用,通过要求及时报告企业面临的损失和负债能够在一定程度上保证信号传递的准确性,使潜在的债权人了解到企业的真实信息,从而提高对企业的信任度,表现在行动上即是愿意与企业签订借款协议,并且能够为企业相比其他企业更为优惠的贷款条件。可以说,在某种程度上,会计稳健性的存在能够缓解信号传递中的扭曲问题。

3.2.2 契约理论

经济学的发展拥有悠长的历史,契约理论作为其重要的分支从产生到发展已有三十余年,其在公司治理的内容占占据重要地位,也是解释公司治理的重要理论工具。企业的生产经营发展需要多方人员参与协作,包括股东、债权人、管理者等,契约的存在对多方的行为形成规范和约束,包括债务契约、薪酬契约等。

所有者与管理者目标存在不一致,股东期望公司价值最大化,而管理者期望自身的业绩指标或者享受到的高管权利最大化,因此高管成为企业的实际控制人后,并不会对企业的股东真正负责,由此产生了代理冲突。管理者与所有者签订契约,会计稳健性的存在能够缓解这种代理冲突,降低了管理者盲目乐观进行不良投资,用借债者的费用支付股东的股利的可能性,从而维护到借债者的利益。

企业与银行或者其他金融机构签订的债务契约在公司治理中能够发挥非常重要的作用,对此过程进行的研究能够产生重要意义。在债务契约签订之后,债权人——银行成为企业利益的第一受益人,并在企业面临破产或清算时享有优先权,股东为防止企业利益被优先瓜分,可能会采取行动让企业的经理人抛却一些良好的投资,这不仅对企业将来的发展形成了阻碍,更从内部管理削弱了企业的价值,是非常严重的后果,债务契约从设计到执行都能在某种意义上削弱前者造成的恶劣影响,银行贷款作为债务契约的重要组成部分,也应该起到这样的作用。

3.3 研究假设

银行或者其他金融机构期望向企业贷出资金,赚取利息并且在到期时收回本金,而违约风险是银行或者其他金融机构在做出贷款决策时的首要考虑要素。企业与银行贷款契约签订的过程充斥着双方的博弈,由于二者处于不同的信息地位,银行或者其

他金融机构并不能完全获得真实详细的企业信息，于是企业对外公开发布的财务信息成为银行收集掌握信息的一个重要路径。在一定程度上，稳健的会计信息能够缩小企业与银行间信息地位的差距，使银行做出贷款决策的时候对企业产生信任，并及时了解企业存在的风险和亏损情况，全面降低合约签订后企业的违约风险。

首先，稳健性降低了信息不对称，从而使得债权人——银行的利益不受侵害。稳健性的要求对企业的管理者形成了约束，减小了其操纵财务会计信息的动机和能力，披露出的企业财务会计信息更能反映企业的真实情况，不良状况会更早暴露，使得银行有更充足的机会评估贷款的违约风险，也更容易信任企业，因此，会在贷款中体现对企业的优惠与照顾。

其次，会计稳健性降低了机会主义行为，企业价值因此能够得到提升。Ball 和 Shivakumar (2005) 认为，保守的财务计谋能够减少企业的非必要投资行为，具体而言，稳健的会计政策能够对管理者形成约束，因而能在一定程度上管控不良项目投资，使得企业的投资资金使用恰当，企业经营稳定提高，降低了到期不能偿还借款的风险。

综上所述，稳健的会计信息作用于企业内部管理和信息传递机制，降低了银行贷款所面临的违约风险，并同时提升了企业的内在价值，意味着企业能够获得更多的贷款金额，更低的贷款利率。

假设 1：会计稳健性与贷款利率负相关。

假设 2：会计稳健性与贷款金额正相关。

第 4 章 方法与模型

4.1 样本选择及数据来源

4.1.1 样本选择

本文的研究对象选取了 2010-2014 年 5 年间中国上市公司披露的每笔银行贷款数据,以单笔贷款的情况研究会计稳健性对贷款契约的影响(贷款利率、贷款金额),并按照以下标准对样本数据进行剔除:

(1) 由于金融类的上市公司在财务特征、会计制度等方面与一般企业存在显著差异,因此,本文剔除了金融类上市公司的银行贷款数据。

(2) 由于研究有数据完整的要求,因此剔除了财务数据不健全的银行贷款样本。

(3) 剔除了银行与企业还未签约的企业贷款意向数据。

(4) 由于 ST 企业的财务行为存在显著异常,可能伴随着一系列财务操纵问题,出于保证样本一致性的需要,本文剔除了被 ST 的企业。

(5) 为了减弱异常值干扰回归结果的影响,本文剔除了极端的异常值。

4.1.2 数据来源

本文所使用的借款合同数据来源于 CSMAR 数据库中的 2010-2014 年五年间中国上市公司披露的每笔银行贷款数据。模型中使用的财务数据来源于 CSMAR 数据库(仍存在缺失数据),针对个别企业财务数据异常的情况,本文以企业披露的年报为基础进行了校对。公司注册地信息等也同样来源于 CSMAR 数据库。除了可以从数据库中直接取得的数据,本文所使用的的数据还包括需要对原始数据进行处理才能得出的指标——会计稳健性度量指标,变量选取部分将会详细介绍处理过程。

4.2 变量选取

4.2.1 被解释变量

本文的被解释变量是贷款契约,本文选择从贷款金额(Amount)、贷款利率(Rate)

两个方面对贷款契约进行度量。其中，贷款金额（Amount）用每笔贷款的金额的自然对数表示，贷款利率（Rate）用每笔贷款的实际利率表示。

4.2.2 检验变量

本文的检验变量是企业的会计稳健性程度，并选择利用 C-Score 模型进行度量。

在阅读中外文献后发现，各国的研究者仍没有定义出一个衡量会计稳健性的通用模型。随着时间的发展，定义出了不同的模型衡量企业的会计稳健性，较为经典和常用的是 Basu 模型（1997），然而此模型只能分组检验会计稳健性的存在性，也有一定缺陷。本文不仅要研究稳健性的存在，更需要将会计稳健性计算出一个确定的程度指标，因此选择 C-Score 模型进行计算与衡量。C-Score 模型的计算方法如下：

改变过的 Basu 反向回归模型为：

$$E_{it}/P_{it-1} = \beta_{1,t} + \beta_{2,i,t}DR_{it} + \beta_{3,i,t}R_{it} + \beta_{4,i,t}DR_{it} \times R_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4-1)$$

利用工具变量建立 $\beta_{2,i,t}$ 和 $\beta_{3,i,t}$ 的线性函数，加入工具变量公司规模、市账比、负债率，得到：

$$G\text{-Score} = \beta_{3,i,t} = \mu_{1,t} + \mu_{2,t}Size_{i,t} + \mu_{3,t}MTB_{i,t} + \mu_{4,t}Lev_{i,t} \quad (4-2)$$

$$C\text{-Score} = \beta_{4,i,t} = \lambda_{1,t} + \lambda_{2,t}Size_{i,t} + \lambda_{3,t}MTB_{i,t} + \lambda_{4,t}Lev_{i,t} \quad (4-3)$$

将上式带入回归模型（4-1）中，整理可得：

$$E_{it}/P_{it-1} = \beta_{1,t} + \beta_{2,i,t}DR_{it} + (\mu_{1,t}R_{it} + \mu_{2,t}Size_{i,t} \times R_{it} + \mu_{3,t}MTB_{i,t} \times R_{it} + \mu_{4,t}Lev_{i,t} \times R_{it}) \\ + (\lambda_{1,t} + \lambda_{2,t}Size_{i,t} + \lambda_{3,t}MTB_{i,t} + \lambda_{4,t}Lev_{i,t}) \times DR_{it} \times R_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4-4)$$

模型（4-4）中， E_{it} 代表公司 i 在第 t 年的每股收益； P_{it-1} 表示 i 公司的股票价格； R_{it} 是公司 i 在 t 年的股票收益率； DR_{it} 是哑变量，当 $R_{it} < 0$ 时，其值取 1，否则取 0； $Size_{i,t}$ 表示 i 公司在第 t 年资产的自然对数； $MTB_{i,t}$ 表示 i 公司的市场价值与账面价值之比； $Lev_{i,t}$ 表示资产负债率。最后，将估计出的参数带入公式（4-3），即能计算出所需的每个公司当年的稳健性指数。

C-Score 模型在度量会计稳健性时较为容易，数据要求并不苛刻，但是由于其基础是 Basu 反向回归模型，因此不能够避免诸如资本有效性等问题。我国的学者郑宝红，刘亚伟（2014）认为 C-Score 模型能够适用于我国的资本市场，这为后文在国内环境下使用此模型提供了证据和支持。

4.2.3 控制变量

根据以往的研究,能够影响贷款契约的因素较多,本文意图在控制其他因素如企业规模、有形资产比例等因素对贷款契约的影响后,重点关注稳健性指标对银行贷款金额(Amount)、利率(Rate)两个方面的作用。参考已有的观点,在建立模型时,本文控制了以下变量。

(1) 公司规模(SIZE)

研究表明,公司规模越大,贷款金额越大,贷款期限越长。公司规模能够影响银行借款合同,公司规模越大,企业的偿债能力越强,银行承担的贷款风险就会越低,从而在金额、利率方面有所表现。

(2) 有形资产比例(PPE)

学者 Myers (1997) 指出有形资产比例的高低能够影响投资者对企业风险抵抗能力的判断,即有形资产能够有比无形资产更强的变现能力。公司的有形资产比例越高,那么借款到期时债权人也就是银行的权益更能得到保障,借款企业从而能够获得更多的银行借款,更低的利率和更长的期限。

(3) 总资产收益率(ROA)

总资产收益率能够代表企业营业业绩的好坏,即盈利能力的高低。当企业拥有良好的盈利能力时,能够通过信号传递机制向外界传递企业价值上升的正面信息,在金融市场中成为银行或其他金融机构争取的客户,由此企业可能会获得优惠的贷款条件,具体表现在金额、利率、期限等方面。

(4) 资产负债率(LEV)

本文采用资产负债率表示上市公司的财务风险的高低。公司的资产负债率过高,则说明企业的日常经营的资金流循环困难,一些支付活动如成本、利息等受到影响,面临的破产风险也就越大,出现“资不抵债”的局面,不合理的资本结构会对企业的经营产生严重影响,从而使债权人的风险大大增加。

(5) 流动比率(Current)

一般而言,企业的流动比率代表了这个企业资产的流动性,反应了偿债能力的强弱。流动比率应保持在一个恰当的水平,不能过高,也不宜过低。银行作出贷款决策时会考虑到企业在可以预见的未来偿还所借款项的可能,流动比率高意味着违约风险降低,于是银行借出款项时会给予更多的优惠条件。

(6) 营业收入增长率 (Growth)

企业的成长机会变量选用营业收入增长率表示。企业的营业收入增长率越高,意味着企业的成长性越好,通过信号传递机制向外界传达出企业价值上升的正面信号,银行和其他金融机构在贷款到期时面临的风险也越小,因此企业能以较低的代价获得所需资金。

(7) 全部现金回收率 (CFO)

全部现金回收率越大,意味着企业的现金回收能力越强,企业自身“造血”功能的强大降低了企业在经营过程中面临的风险,银行或者其他金融机构发放的贷款面临的风险降低,从而会有更为优惠的贷款条件,如更长的期限,更大的金额和更低的利率。

(8) 企业性质 (SOE)

国营企业和民营企业,二者有着非常多的差别,如果将两者混为一谈,那么就会使得研究结果出现误差,在研究中针对二者的差异进行分析,能够完善理论系统,也可得到中国特殊国情下的可信赖的研究成果。已有的研究对此进行了探讨,例如孙铮等(2006)从会计信息发挥的作用来看,国有企业对借款合同签订的功效更小,这是由于政府的存在实际上形成了对企业的隐形保护,提高了企业的抗风险能力。最后可能会造成银行更加信任企业,给予优惠的贷款条件的结果。

(9) 银行性质 (Bank4)

国有四大行面临兼顾国家政策和自身经营的双重任务,其信贷决策并不完全以市场为依据。一方面,由于政府干预的存在使得国有四大行难以遵循根据资本市场信息不对称程度带来的风险。另一方面,四大行会弱化风险管理,降低对申请贷款企业的要求,忽视信息不对称在制定借款合约中起到的作用。

(10) 其他控制变量 (Year、Industry)

本文设置了行业和年度两个虚拟变量。本文的行业分类参照《上市公司行业分类指引》进行设置,该指引由证监会 2001 年发布,共有 13 个行业类别;同时,本文使用的数据为 2010 年至 2014 年 5 年间上市公司披露的银行贷款数据,共设置 4 个年度虚拟变量。

因此,本文的变量和解释如表 4-1 所示:

表 4-1 变量的定义与度量

变量	名称	符号	度量标准
被解释变量	借款金额	Amount	每笔借款金额（元）的自然对数
被解释变量	借款利率	Rate	每笔借款的实际利率
检验变量	会计稳健性	C-Score	Khan 和 Watts（2009）C-Score 模型
控制变量	公司规模	Size	公司总资产的自然对数
控制变量	有形资产比率	PPE	固定资产除以总资产的比例
控制变量	总资产收益率	ROA	净利润除以总资产的比率
控制变量	资产负债率	LEV	总资产除以总负债的比率
控制变量	营业收入增长率	Growth	营业总收入增长额除上年营业收入
控制变量	流动比率	Current	流动资产除以流动负债
控制变量	全部现金回收率	CFO	经营活动产生现金流量净额除总资产比率
控制变量	企业性质	SOE	国有企业取值为 1，私有企业取值为 0
控制变量	银行性质	Bank4	国有四大行取值为 1，其余取值为 0
虚拟变量	年度	Year	构建年度虚拟变量代表 2010-2014 年
虚拟变量	行业	Industry	构建行业虚拟变量代表各个行业

4.3 模型构建

为验证会计稳健性与贷款利率的负相关关系，以及会计稳健性与贷款金额的正相关关系，本文根据以往的研究，控制了其他可能影响贷款契约的特征变量，这些变量包括企业规模、有形资产比率、总资产收益率等，建立了模型（1）和模型（2）分别对应假设 1 和假设 2。

假设 1：会计稳健性与贷款利率负相关。

模型（1）：

$$Rate_t = \beta_0 + \beta_1 Cscore_{t-1} + \beta_2 Size_{t-1} + \beta_3 PPE_{t-1} + \beta_4 ROA_{t-1} + \beta_5 LEV_{t-1} + \beta_6 Growth_{t-1} + \beta_7 Current_{t-1} + \beta_8 CFO_{t-1} + \beta_9 SOE + \beta_{10} Bank4 + \beta_{11} Year + \beta_{12} Industry + \varepsilon \tag{4-1}$$

假设 2：会计稳健性与贷款金额正相关。

模型（2）：

$$Amount_t = \beta_0 + \beta_1 Cscore_{t-1} + \beta_2 Size_{t-1} + \beta_3 PPE_{t-1} + \beta_4 ROA_{t-1} + \beta_5 LEV_{t-1} + \beta_6 Growth_{t-1} + \beta_7 Current_{t-1} + \beta_8 CFO_{t-1} + \beta_9 SOE + \beta_{10} Bank4 + \beta_{11} Year + \beta_{12} Industry + \varepsilon \tag{4-2}$$

第 5 章 实证分析

5.1 描述性统计分析

5.1.1 样本分布情况

贷款契约的金额、利率两个维度中披露最多的是贷款金额信息，本文以此为标准筛选，最后得到 824 个观测样本。样本年度分布情况如下：

表 5-1 样本年度分布表

年度	2010	2011	2012	2013	2014	合计
样本量	80	72	177	267	228	824
百分数	9.71	8.74	21.48	32.40	27.67	100

从样本的年度分布情况来看，单笔贷款总体呈上升趋势，说明我国上市企业向外界公众发布的信息质量有所提高，其中，2013 年的样本占到了 32.40%，为五年中最高，其次，2013 年和 2014 年样本量总体上较其他年度偏高。

表 5-2 样本行业分布表

行业分类	样本数量	占比 (%)
农、林、牧、渔业 (A)	6	0.73
采掘业 (B)	13	1.58
制造业 (C)	387	46.97
水、电、煤气生产供应 (D)	64	7.77
建筑业 (E)	15	1.82
交通运输、仓储业 (F)	78	9.47
信息技术业 (G)	71	8.61
批发和零售贸易业 (H)	4	0.48
房地产业 (J)	7	0.85
社会服务业 (K)	173	20.99
传播与文化产业 (L)	6	0.73
总计	824	100

表 5-2 显示了观测样本的行业分布，本文的行业分类参照《上市公司行业分类指引》进行设置，该指引由证监会 2001 年发布，共有 13 个行业类别，除去已经剔除的

行业样本以及数据缺失的行业样本外，本文的观测样本共有 824 个数据，分布于 11 个行业。

从表 5-2 中，我们可以发现在 824 个样本中，制造业的样本数据为 387 个，占总样本数为 46.97%，几乎接近总样本的一半。其次，社会服务业，交通运输、仓储业，水、电、煤气生产供应业的样本数据较多。其余例如农、林、牧、渔业，批发和零售贸易业，房地产业以及传播与文化产业的样本数据很少，都仅为个位数，占总样本数未满 1%。

5.1.2 变量的描述性统计分析

表 5-3 提供了本文所使用的所有检验变量、控制变量以及被解释变量的详细统计分布情况，包括平均数、最大值、标准差等统计量指标。

表 5-3 变量的描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	25 分位数	中位数	75 分位数	最大值
Rate	188	6.712	2.012	3.920	5.541	6.300	7.000	13.200
Amount	824	18.230	1.359	15.425	17.216	18.315	19.113	21.128
C-Score	824	0.038	0.171	-0.520	-0.028	0.029	0.104	0.787
Size	824	22.487	1.392	19.370	21.563	22.304	23.417	26.220
PPE	824	0.930	0.103	-0.416	0.931	0.959	0.983	1.000
ROA	824	0.026	0.054	-0.295	0.012	0.025	0.047	0.205
LEV	824	0.595	0.188	0.110	0.484	0.587	0.735	1.147
Current	824	1.306	0.990	0.271	0.670	1.100	1.534	6.847
Growth	824	0.211	0.629	-0.634	-0.022	0.156	0.310	6.422
CFO	824	0.028	0.081	-0.622	-0.014	0.036	0.087	0.188
SOE	824	0.600	0.490	0	0	1	1	1
Bank4	824	0.290	0.452	0	0	0	1	1

由上表提供的 2010-2014 年间样本数据的描述性统计可见，贷款金额的平均值为 18.230，中位数为 18.315，均值与中位数差距很小，符合正态分布的特征；贷款利率的最小值为 3.92%，最大值为 13.2%，均值为 6.71%，标准差为 2.012，表明不同贷款之间的主要成本差距很大，不同的银行做出不同的决策时考虑的利率水平有较大的自由空间，那么能够影响到债权人——银行做出差异化决策的因素就非常值得探讨，并且能够产生较好的效果。再对本文最为关注的检验变量进行观察，企业会计稳健性指数（C-Score）的平均值为 0.038，表明观测的样本数据所属的企业的稳健性存在但程度偏

低；中位数为 0.029，观测样本中超过一半的企业稳健性存在；最小值为-0.520，最大值为 0.787，标准差为 0.171，表明企业的稳健性程度差异很大，为本文的研究奠定了基础。企业性质变量的中位数为 1，表明超过半数的样本数据来自国有企业，银行性质变量中位数为 0，表明样本中，超过半数的贷款为非国有四大行贷款。通过对所有变量进行的描述性统计分析，可以更为直观地了解样本信息。

5.2 变量的相关性分析

Pearson 系数表反映了本研究想要探索的各个变量之间的相关系数及其显著性。当各个因素之间不存在多重共线性时，皮尔森系数的绝对值小于 0.500。表 5-4 显示的是各个变量之间的相关系数分析，通过统计软件的分析结果，发现仅有资产负债率与流动比率之间的相关系数为-0.497，其余变量间值均较小，本文使用的模型并不存在严重的共线性问题，初步验证了回归方程建立的正确性。

表 5-4 相关系数分析

	Rate	Amount	C-Score	SIZE	PPE	ROA	LEV	Current	Growth	CFO	SOE	Bank4
Rate	1											
Amount	0.017	1										
C-Score	-0.021	0.039	1									
SIZE	0.018	0.421***	-0.069**	1								
PPE	-0.082	0.154***	-0.001	0.205***	1							
ROA	0.055	0.029	-0.101***	-0.035	-0.088**	1						
LEV	-0.035	0.068*	0.112***	0.330***	0.176***	-0.350***	1					
Current	-0.138	0.070**	0.041	-0.122***	0.238***	0.188***	-0.497***	1				
Growth	-0.202***	0.091***	-0.005	0.067*	0.038	0.004	0.111***	-0.005	1			
CFO	0.216***	-0.075**	-0.135***	0.039	0.316***	0.288***	-0.186***	-0.260***	-0.100***	1		
SOE	0.087	-0.047	0.025***	0.161***	-0.188***	-0.119***	0.090***	-0.242***	-0.027	0.084**	1	
Bank4	0.131*	0.041	-0.068**	0.013	-0.078**	0.100***	-0.169***	0.017	0.013	0.065*	-0.120	1

5.3 结果与讨论

5.3.1 会计稳健性对贷款利率的实证分析

为验证假设 1，会计稳健性对贷款利率的影响，本研究利用 C-Score 方式计算企业的稳健性指标作为检验变量，加入企业规模 Size、有形资产比例 PPE、总资产收益率 ROA 等控制变量，建立线性回归方程，运用专业的统计软件进行数据处理。

最终的数据回归结果表明，模型的拟合优度 Adjusted R Square 为 50.3%，提供了次方程对于被解释变量借款利率的解释能力良好。模型的 F 值为 10.013（sig=0.000），说明模型从整体综合来看在统计学意义中显著成立；Durbin-Watson 值在 2 附近，从而判定模型不具有自相关性。各项中，会计稳健性、企业规模和全部现金回收率与借款利率呈现显著的相关性，而有形资产比率、营业收入增长率和资产负债率等对借款利率却没有显著的影响。

表 5-5 会计稳健性与贷款利率的回归模型结果

变量	系数	t 值	VIF
C-Score	-0.880**	-2.414	1.442
Size	0.254**	2.281	2.048
PPE	-0.981	-0.913	1.571
ROA	0.205	0.115	2.059
LEV	-1.260	-1.218	3.864
Current	0.243	0.849	4.210
Growth	0.000	1.021	1.101
CFO	-2.879*	-1.836	2.128
SOE	-0.498	-1.489	2.095
Bank4	-0.308	-0.913	1.387
Year	Control		
Industry	Control		
Adj- R ²	0.503		
F	10.013***		

注：***、**、*分别表示在 1%、5%和 10%的水平上显著

会计谨慎性（C-Score）对贷款利率（Rate）的影响估计系数为-0.880，是负数，在 5%水平上显著，表明一个企业的会计稳健性程度越强，那么它在非公开市场中对外负债筹措所需资金时所付出的成本就会偏小，从而为企业的生产经营等各种活动的开展

带来融资方面的优势,假设 1 得到验证。具体观察回归的各项的系数, C-Score 的估计系数为-0.880, t 值为-2.414,并在 5%水平上通过了显著性检验,说明如果企业的会计稳健性平均每增加一个单位,企业获得的贷款利率将减少 0.880 个单位,会计稳健性越强,获得贷款的利率就会越小。从控制变量的角度来看,全部现金回收率在 10%的水平上显著负相关,说明当企业的现金回收能力较强时,“造血”功能的强大降低了企业在经营过程中面临的风险,银行或者其他金融机构发放的贷款面临的风险降低,从而会有更为优惠的借款条件—更低的利率。而企业规模的系数符号与前文进行理论分析时的推论方向不一致。

企业与银行贷款契约的签订充斥着双方的博弈,银行或其他金融机构处于信息的劣势地位,企业公开对外披露的财务信息通过信息传导机制传递给银行,成为银行掌握企业信息的重要路径。稳健性指数高的财务信息能缩小二者信息地位的差距,减少经理人的投机行为,并能使银行更为及时地了解到企业面临的亏损和负债,提高了银行对风险的识别和控制能力,从而提升银行的经营管理能力,并谋取到更多的利润。因此,稳健性程度高的企业在非公开市场中负债融资时,更有机会赢得债权人——银行或者其他金融机构的偏爱,最后表现的结果就在于债务成本最直观的双方博弈体现——利率会变得更低。

5.3.2 会计稳健性与贷款金额的实证分析

为验证假设 2,会计稳健性对贷款金额的影响,本研究利用 C-Score 模型计算出企业的稳健性指标作为检验变量,加入企业规模、有形资产比例、总资产收益率、流动比率、企业性质、银行性质等控制变量,建立线性回归方程,运用专业的统计软件进行数据处理。

最终的数据结果表明,模型的拟合优度 Adjusted R Square 为 26.4%,提供了方程对于被解释变量贷款金额的解释能力良好。模型的 F 值为 11.530 (sig=0.000),说明模型从整体综合来看在统计学意义中显著成立;Durbin-Watson 值在 2 附近,从而判定模型不具有自相关性。

如表 5-6 所示,会计谨慎性 (C-Score) 对贷款金额的影响估计系数为 0.448,是正数,并在 10%的水平上显著,表明一个企业的稳健性程度越大,那么它在非公开市场中对外负债筹措所需资金时越能获得更多的现金流入,以解决企业目前遭遇的难题或

完成对未来发展的战略规划。由此，假设 2 得到验证。

表 5-6 会计稳健性与贷款金额的回归模型结果

变量	系数	t 值	VIF
C-Score	0.448*	1.780	1.122
Size	0.365***	9.637	1.685
PPE	1.458***	2.840	1.705
ROA	0.008	0.009	1.373
LEV	-0.720**	-1.967	2.876
Current	0.002	0.029	2.273
Growth	0.003**	2.059	1.239
CFO	-1.009	-1.609	1.592
SOE	-0.168	-1.534	1.822
Bank4	0.062	0.643	1.142
Year	Control		
Industry	Control		
Adj- R ²	0.264		
F	11.530***		

注：***、**、*分别表示在 1%、5%和 10%的水平上显著

具体观察表 5-6 中的回归系数，C-Score 的估计系数为 0.448，t 值为 1.780，系数是显著的，说明如果 C-Score 平均每增加一个单位，企业对外非公开负债获得的现金流入将增加 0.448 个单位，会计稳健性越高，通过会计稳健性的信号机制传递出关于企业的良好信息，所以更容易获得银行的信任和优惠，由此企业能够享受到更为优惠的贷款条件。从控制变量的角度来看，企业规模、有形资产比例、资产负债率和营业收入增长率四个变量显著，其余变量例如全部现金回收率、流动比率等没有出现显著现象。企业规模的估计系数为 0.365，为正数，并且在 1%的水平上显著，表明企业规模越大，就越有可能获得债权人贷出更多的资金。有形资产比例的估计系数为 1.458，在 1%的水平上显著，说明银行等金融机构考虑贷款金额时比较倾向固定资产多的企业，这样能够减小到期不能偿还贷款的风险。营业收入增长率的估计系数是 0.003，在 5%的水平上显著，说明营业收入持续增长的企业更有机会获得银行的青睐，容易获得更大的贷款金额。

5.3.3 进一步研究

在进一步的研究中,本文试图在前文已有的研究之上,关注中国独特的宏观制度环境因素政府干预,探讨政府干预如何对会计稳健性与贷款契约的关系产生影响。首先,通过实证分析政府干预程度对贷款契约(贷款利率、贷款金额)产生的影响,其次,再在模型中引入会计稳健性与政府干预的交乘项以探讨政府干预对会计稳健性与贷款契约(贷款利率、贷款金额)的关系是否产生了影响,以及产生了何种影响。

5.3.3.1 政府干预与贷款契约的实证分析

政府对经济的干涉是中国独特的宏观制度背景之一。裴文睿(2004)认为,政府通过多种方式对经济进行宏观调控,包括制定相关政策、发放政府补助资金、控制审批等。政府干预经济的原因是多样的,主因一是国家经济发展的需要,对公共利益进行保护,为弱势群体提供机会等,二是政府部门的官员出于某些特殊的考量如政绩考核等。我国的金融市场起步较晚,体制不完善,资源配置效率偏低,政府对银行的干预降低了银行的独立性,银行对发放贷款企业的许多要求就会降低,此时申请人——企业更有希望获得更大金额的贷款。谭劲松等(2012)认为,银行存在大量不良贷款的现象,与政府对银行的干预有关,发现地区市场化程度越高,不良贷款更少、贷款期限更短和担保系数更高,国有企业和非国有企业间不良贷款也有明显的差异,这说明政府干预的强弱可能直接影响到贷款金额的高低。

梳理以往文献的过程中,发现政府干预对贷款契约的影响研究多集中在贷款期限和贷款金额两方面,而没有针对贷款利率的实证文章。例如,Khwaja 和 Mian(2005)指出,政治关联能够对债务期限产生重大影响,有政治关系的企业相较于没有政治关系的企业更具有贷款的优势。孙铮等(2005)认为,地区行政控制制度能够显著影响企业负债时间的长短。可以发现,政府的干预可能会使得企业获得更优惠的贷款条件,即包括更大的贷款金额、更低的贷款利率以及更长的贷款期限。纪敏和陈得文(2016)详细论述了我国目前地方政府影响金融机构利率定价的行为,大致包括地方政府隐性担保、行政性指导和直接定价行为等方式,例如,有些地方政府以财政补贴为还款承诺,要求给予企业基准或基准以下的贷款利率优惠,又或者以财政存款作为银行贷款让利的手段,要求银行提供基准甚至下浮的贷款利率等现象。我国当前现实中存在的

情况即是,政府的干预可能使得企业获得更为优惠的贷款利率(利率更低)。综上所述,政府干预越强,贷款利率越低,贷款金额越大。

本文为探讨政府干预与贷款契约的关系,在模型(1)、模型(2)中加入政府干预(GI)变量,建立模型(3)和模型(4)。政府干预(GI)等于“减小不必要的干预”指数的自然对数,其含义是,数值越大,说明政府干预的强度越小。其中“减少不必要的干预”指数来源于我国学者王小鲁等(2013)编制的著作《中国分省企业经营环境指数 2013 年报告》。

模型(3):

$$\begin{aligned} \text{Rate}_t = & \beta_0 + \beta_1 GI + \beta_2 \text{Cscore}_{t-1} + \beta_3 \text{Size}_{t-1} + \beta_4 \text{PPE}_{t-1} + \beta_5 \text{ROA}_{t-1} + \beta_6 \text{LEV}_{t-1} \\ & + \beta_7 \text{Growth}_{t-1} + \beta_8 \text{Current}_{t-1} + \beta_9 \text{CFO}_{t-1} + \beta_{10} \text{SOE} + \beta_{11} \text{Bank4} + \beta_{12} \text{Year} \\ & + \beta_{13} \text{Industry} + \varepsilon \end{aligned} \quad (5-1)$$

模型(4):

$$\begin{aligned} \text{Amount}_t = & \beta_0 + \beta_1 GI + \beta_2 \text{Cscore}_{t-1} + \beta_3 \text{Size}_{t-1} + \beta_4 \text{PPE}_{t-1} + \beta_5 \text{ROA}_{t-1} + \beta_6 \text{LEV}_{t-1} \\ & + \beta_7 \text{Growth}_{t-1} + \beta_8 \text{Current}_{t-1} + \beta_9 \text{CFO}_{t-1} + \beta_{10} \text{SOE} + \beta_{11} \text{Bank4} + \beta_{12} \text{Year} \\ & + \beta_{13} \text{Industry} + \varepsilon \end{aligned} \quad (5-2)$$

模型(3)和模型(4)的回归结果如表 5-7 所示, F 统计量表明方程(3)、(4)分别在 1%和 5%的水平上显著,说明模型的综合成效较好,调整后的 R^2 为 0.536 和 0.268,提供了回归模型对于被解释变量的阐释能力。政府干预(GI)在模型(3)中的估计系数为-10.421,并在 1%的水平上显著,但是系数方向与预期并不一致。政府干预(GI)在模型(4)中的估计系数为-2.229,并在 5%的水平上显著,值得注意的是政府干预(GI)指标是一个逆向指标,含义是分值越高,干预越低,因此说明政府的干预程度越强,企业获得贷款的金额越大。

总体来看,在中国的制度环境下,政府干预能产生显著影响,能对贷款金额起到正向作用。这是由于政府运用各种手段对市场进行干预,例如采取政府隐性担保、行政性指导和直接定价行为等方式,在此种情况下,银行的独立性减弱,在做出贷款决策时考虑的公司特征或者财务信息等影响因素会被淡化,由此借款门槛降低,企业会更容易获得较大金额的银行贷款。

表 5-7 政府干预与贷款契约的回归模型结果

	模型 (3)	模型 (4)
	Rate	Amount
GI	-10.421*** (-3.579)	-2.229** (-2.258)
C-SCORE	-0.915*** (-2.597)	0.481* (1.914)
SIZE	0.238** (2.215)	0.362*** (9.585)
PPE	-1.778* (-1.674)	1.325*** (2.571)
ROA	-0.113 (-0.065)	0.034 (0.039)
LEV	-1.493 (-1.491)	-0.801** (-2.182)
Current	0.326 (1.173)	-0.012 (-0.194)
Growth	0.000 (0.996)	0.002** (1.979)
CFO	-3.422** (-2.248)	-1.002 (-1.600)
SOE	-0.453 (-1.399)	-0.146 (-1.330)
Bank4	-0.435 (-1.328)	0.061 (0.634)
Year	Control	Control
Industry	Control	Control
Adj- R ²	0.536	0.268
F	10.820***	11.365***

注：***、**、*分别表示在 1%、5%和 10%的水平上显著

5.3.3.2 政府干预、会计稳健性与贷款契约的实证分析

财务会计信息是银行在做出贷款决策时依赖的重要工具，以此了解企业的经营状况，评估潜在的违约风险，在一定程度上，稳健的会计信息能够缩小企业与银行间信

息地位的差距,使银行做出贷款决策的时候产生信任,并及时了解企业存在的风险和亏损情况,使银行能够更谨慎地评估可能的风险,从而正确做出贷款决策。而当政府干预存在时,银行的独立性减弱,从以往的研究中能够发现,政府干预能使企业获得更多金额的贷款,但也造成了银行不良贷款偏高的问题。此现象能够说明由于政府干预的存在,银行对贷款企业的要求降低,许多存在问题的企业也能在政府干预的情况下获得银行贷款。赵刚等(2014)发现政府干预越小、制度环境越好的地区,会计稳健性对借款金额、期限的正向影响以及对借款利率的负向影响都被加强。会计稳健性作为外部银行或其他金融机构对企业会计信息质量的要求,其对借款合同的影响会随着政府干预程度的减弱而增强,具体表现为在政府干预弱的地区,会计稳健性与借款利率的负相关关系、与借款金额的正相关关系有所增强。

本文为探讨政府干预对会计稳健性与银行借款合同的关系产生何种影响,在模型(3)、(4)中加入政府干预与会计稳健性的交乘项(C-Score*GI),建立模型(5)和模型(6)。

模型(5):

$$\begin{aligned} Rate_t = & \beta_0 + \beta_1 GI * Cscore_{t-1} + \beta_2 GI + \beta_3 Cscore_{t-1} + \beta_4 Size_{t-1} + \beta_5 PPE_{t-1} + \beta_6 ROA_{t-1} \\ & + \beta_7 LEV_{t-1} + \beta_8 Growth_{t-1} + \beta_9 Current_{t-1} + \beta_{10} CFO_{t-1} + \beta_{11} SOE + \beta_{12} Bank4 \\ & + \beta_{13} Year + \beta_{14} Industry + \varepsilon \end{aligned} \quad (5-3)$$

模型(6):

$$\begin{aligned} Amount_t = & \beta_0 + \beta_1 GI * Cscore_{t-1} + \beta_2 GI + \beta_3 Cscore_{t-1} + \beta_4 Size_{t-1} + \beta_5 PPE_{t-1} + \beta_6 ROA_{t-1} \\ & + \beta_7 LEV_{t-1} + \beta_8 Growth_{t-1} + \beta_9 Current_{t-1} + \beta_{10} CFO_{t-1} + \beta_{11} SOE + \beta_{12} Bank4 \\ & + \beta_{13} Year + \beta_{14} Industry + \varepsilon \end{aligned} \quad (5-4)$$

当在模型(5)和模型(6)中存在 C-Score 变量时,通过多重共线性诊断,发现 C-Score 变量的方差膨胀因子 VIF 大于 10,因此,为了缓解多重共线性,实际回归分析中模型(5)、模型(6)没有加入这一变量。最后的回归结果如表 5-8 显示,在模型(6)中,政府干预与会计稳健性的交乘项(C-Score*GI)系数是 0.361,且为正数,并在 10%的水平上显著,这表明了在政府干预弱的地区,会计稳健性对贷款金额的正向关系得到加强。如果地方政府对市场的干预比较少、比较弱,如增加市场对资源的分配,减少对企业的和银行的干预,那么银行的独立性会增强,稳健的会计信息更能帮助企业获得银行的青睐和信任,从而获得更为优惠的贷款条件。

表 5-8 政府干预、会计稳健性与贷款契约的回归模型结果

	模型 (5)	模型 (6)
	Rate	Amount
C-SCORE*GI	-0.727*** (-2.602)	0.361* (1.816)
GI	-10.325*** (-3.547)	-2.241** (-2.268)
SIZE	0.239** (2.225)	0.362*** (9.574)
PPE	-1.784* (-1.680)	1.322*** (2.565)
ROA	-0.109 (-0.063)	0.03 (0.034)
LEV	-1.505 (-1.502)	-0.795** (-2.165)
Current	0.325 (1.170)	-0.012 (-0.188)
Growth	0.000 (1.000)	0.002** (1.979)
CFO	-3.430** (-2.253)	-1.005 (-1.605)
SOE	-0.454 (-1.402)	-0.147 (-1.336)
Bank4	-0.430 (-1.311)	0.061 (0.632)
Year、Industry	Control	Control
Adj- R ²	0.536	0.267
F	10.823***	11.347***

注：***、**、*分别表示在 1%、5%和 10%的水平上显著

结 论

研究结论

银行等金融机构的贷款是企业最主要的债务资本筹集方式,二者之间贷款契约的签订关系到实体经济的健康发展、金融市场的有序繁荣,有关贷款契约的研究不仅能丰富理论系统,更能指导实务操作。稳健性水平高低作为判断财务信息质量的标准之一,能缩小企业与银行双方的信息地位差距,保护债权人——银行的利益不受侵害,因此也成为银行对企业财务信息质量的外部要求。本文详细梳理和总结了有关会计稳健性、债务契约,以及二者关系的文献,然后从信息不对称理论、契约理论得出了会计稳健性对贷款金额、贷款利率影响的研究假设。进一步的分析中将制度环境因素政府干预纳入研究中,通过理论分析得出了政府干预程度将会影响会计稳健性与贷款契约关系的结论。在实证分析中,本文以 2010 年至 2014 年 5 年间的中国上市公司披露的银行贷款数据为研究样本,对筛选出的研究样本进行多种统计分析,最后得出了本文的研究结论。

(1) 会计稳健性与贷款金额呈现显著正相关,与贷款利率呈现显著负相关。说明上市公司财务信息的稳健性水平越高,就越有可能获得银行的信任,提供的优惠具体在契约的条款(金额、利率)中有所表现。企业与银行贷款契约的签订充斥着双方的博弈,银行处于信息的劣势地位,企业公开对外披露的财务信息通过信息传导机制传递给银行,成为银行掌握企业信息的重要路径。另一方面,我国的各个银行或者其他金融机构也可以看作是产生契约安排的机制,其中对外贷款合约则是这类机构发挥机制效应的重要方式,通过对契约的条款进行制定,可以在某种程度上对贷款申请人——企业的会计稳健性提出要求,对企业的经济活动提供有效监督,从而更能盈利。稳健性水平高的财务信息能缩小二者信息地位的差距,减少经理人的投机行为,并能使银行更为及时地了解到企业面临的亏损和负债,提高了银行对风险的识别和控制能力,从而提升银行的经营管理能力。因此,银行在做出贷款决策时,更为青睐和信任财务信息稳健性程度高的企业,并愿意为他们提供更多的贷款优惠,具体表现为更大的贷款金额、更低的贷款利率。

(2) 政府干预程度越强,贷款金额越大。说明在政府干预程度高的地区,企业更能获得较大金额的贷款。政府对经济的干预是中国独特的制度背景之一,政府干预经

济的原因是多样的,主因一是国家经济发展的需要,对公共利益进行保护,为弱势群体提供机会等,二是官员由于政治晋升的激励将地区经济增长、社会稳定等作为目标,调动资源以满足其发展需要。我国的金融市场起步较晚,体制不完善,资源配置效率偏低,政府对银行的干预降低了银行的独立性,银行对企业的要求降低,企业容易获得更多金额的银行贷款。

(3)在政府干预弱的地区,会计稳健性与贷款金额的正相关关系有所增强。说明,一个地区的政府干涉水平高,这是出于政绩要求或区域经济发展的需要等原因,这样的结果就是企业与银行二者间的合约签订行为的独立性减弱,银行一方对稳健的会计信息的依赖和重视也会被削弱,具体表现为政府干预程度强的地区削弱了会计稳健性对贷款金额的正向影响关系。贷款契约的签订过程充分展现了政府、银行和企业三方的博弈过程,但三方都共同对最后的贷款契约起到了影响。

研究建议

(1) 企业重视并利用会计稳健性

由于信息不对称的存在,银行等金融机构处于信息的劣势一方,并不能了解到企业最真实的状况,从而不能合理评估贷出款项的违约风险,为保护自身利益,银行在此种情况下只能拒绝贷出款项或者减少贷款金额、提高贷款利率,对企业而言,会更难获取贷款或者增加需要负担的债务资本成本,从而使债务契约的签订效率下降。稳健的会计信息能够产生积极影响,使企业更容易获得银行的信任,也使银行能够更为及时地了解企业潜在的违约风险,为契约的签订奠定信任基础。因此,企业应该合理运用会计稳健性原则,制定稳健性会计政策,从而在企业融资方面形成优势,以较低的债务资本成本获取资金。

(2) 银行提高对企业会计稳健性的关注

从银行的角度来看,在进行贷款决策时,违约风险是至关重要的考虑因素,但是根据信息不对称理论,企业可能存在向银行扭曲真实情况的动机和行为,会计稳健性作为财务信息质量的指标之一,在信号传递中能够发挥作用,通过要求及时报告企业面临的损失和负债能够在一定程度上保证信号传递的准确性,使潜在的债权人银行了解到企业的真实情况,从而利用最接近真实的信息判断违约风险,从而合理做出贷款决策。鉴于稳健的会计信息能够发挥的较大作用,银行应提高对企业会计稳健性的关注,虽然会计信息的稳健性程度是个较为抽象的概念,但银行可以借助已有的会计稳

健性的度量模型对企业财务信息的稳健性进行衡量。

(3) 明确政府与市场的职能，减少政府进行的不必要干预

政府干预是我国特殊的制度背景之一，出于国家经济发展的规划或者产业扶持与调整等原因，政府会在一定程度上对市场经济进行干预，有的干预是必要的，但政府也应加大放权给银行的力度，提高其风险管控能力，加快银行业的市场化进程。本文进行的理论分析和实证结果表明，政府干预强的地区，银行的独立性减弱，会计稳健性对贷款金额的正向作用被削弱，由此加大了风险，已有研究表明政府干预与银行大量的不良贷款有着联系。因此应当明确政府与市场的职能，主要应根据市场规则进行资源配置，计划只是作为一种辅助手段进行调整，银行应该根据市场的原则去选择适合借款的公司，企业也根据市场的原则选择贷款的银行，为实体经济和金融市场的健康发展创造良好环境。

致 谢

时光给予我们前行途中的养分，也沉淀成长带来的记忆与感悟。学在交大，长在交大，整整六年的光阴，我在这所百年学府中，接受了学术的熏陶，知识的积累，以及为人的教诲。这一路的扬帆征途，无论是校园生活，还是校外实习，虽然遭遇过困难，但依旧勇往直前，从不停歇。在论文即将完成之际，我的内心充满感慨。

首先，对我的导师表示感谢。从论文开题到论文成稿，再到最终的答辩是一个漫长而又艰辛的过程，每一步都遇到了很多困难，导师以其严谨的科研态度，谨慎的工作作风影响了我，使我对自己的要求尽量提高，虽然不能做到完美，但是一定会追求卓越。当我遭遇学术上的困惑或是生活中的选择，我都会及时与赵老师进行沟通，良师如友，导师用她多年的经验与判断帮助我走出迷茫和无助，给予我建议。向赵老师、张老师表示真诚的感谢！

同时，感谢经济管理学院的全体老师。师者，传道受业解惑也，是你们的三尺讲台，是你们的时时督促，也是你们的默默教诲，浇灌了我们正在成长途中的小树苗，也为我们遮风挡雨，再次对所有帮助过我的老师们表示感谢！

其次，感谢我的家人。父母是世界上最伟大的人，每当我想要放弃，你们给予了我最大的前行动力，我的每个进步都与你们的支持密不可分，我会用一生回报你们！

最后，感谢我的朋友们。青山一道同风雨，我们一路支持，一路陪伴，最美好的求学生涯我们一起度过，感谢你们！

感谢论文答辩委员会的专家们，感谢你们的细心指导和宝贵建议！

李亭燕

2017 年 6 月

参考文献

- [1] Aghion P, Bolton P. An incomplete contracts approach to financial contracting[J]. Review of Economic Studies, 1992, 59(3):473-493.
- [2] Ahmed A S, Billings B K, Morton R M. The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-Shareholder Conflicts over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs[J]. The Accounting Review, 2011,77(4): 867-890.
- [3] Ahmed A S, Duellman S. Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism[J]. Journal of Accounting Research, 2013,51(1): 1-30.
- [4] Ball R, Shivakumar L. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness[J]. Journal of Accounting and Economics, 2005, 39(1): 83-128.
- [5] Barclay M J, Smith C W. The Maturity Structure of Corporate Debt[J]. Journal of Finance, 1995, 50:609-631.
- [6] Basu S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings[J]. Journal of Accounting and Economics, 1997,24: 3-38.
- [7] Beaver W, Ryan S. Biases and Lags in Book Value and Their Effects on the Ability of the Book-to-Market ratio to Predict Book Return on Equity[J]. Journal of Accounting Research, 2000, 38(1): 127-148.
- [8] Beck T, Levine R. Industry growth and capital allocation: does having a market or bank-based system matter? [J]. Journal of Financial Economics, 2002,64 (2):147-180.
- [9] Bushman R M, Piotroski J D, Smith A J. Capital Allocation and Timely Accounting Recognition of Economic Losses [J]. University of Chicago, 2011,38(1-2):1-33.
- [10] Chen H, Chen J Z, Lobo G J, et al. Association between Borrower and Lender State Ownership and Accounting Conservatism[J]. Journal of Accounting Research, 2010, 48 (5):973- 1014.
- [11] Choi W. Bank Relationships and the Value Relevance of the Income Statement: Evidence from Income-Statement Conservatism [J]. Journal of Business Finance and Accounting, 2007, 34(7-8): 1051-1072.
- [12] Cornelli F, Yosha O. financing and the role of convertible securities[J].Review of

- Economic Studies, 2003, 70(1):1-32.
- [13] Diamond D W . Financial Intermediation and Delegated Monitoring[J]. The Review of Economic Studies , 1984, 51(3):393-414.
- [14] Easley D, O'Hara M. Information and the cost of capital[J]. Journal of Finance, 2004,59(4):1553-1583.
- [15] Francis J, Lafond R, Olsson P M. Cost of equity and earnings at attributes[J]. The Accounting Review, 2004, 79 (4): 967-1010.
- [16] Givoly D, Hayn C. The Changing Time- series Properties of Earnings, Cash Flow and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservative?[J]. Journal of Accounting and Economics, 2000 ,29(3): 287-320.
- [17] Guedes J, Opler T. The Determinants of the Maturity of Corporate Debt Issues[J]. Journal of Finance , 1996, 51(5):1809-1833.
- [18] Isagawa N. Callable convertible debt under managerial entrenchment[J]. Journal of Corporate Finance, 2002, 8(3): 255-270.
- [19] Jensen M C, Meckling W H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure [J]. Journal of Financial Economics, 1976, 3(4): 305-360.
- [20] Khan M, Watts R L. Estimation and empirical properties of a firm-year of accounting conservatism[J]. Journal of Accounting and Economics,2009,48(2-3): 132-150.
- [21] Khwaja A, Mian A. Do lenders favor Politically connected firms? Rent Provision an emerging financial market[J].Quarterly Journal of Economies, 2005,120:1371-1411.
- [22] Moerman R W. The role of information asymmetry and financial reporting quality in debt trading: evidence from the secondary loan market[J]. Journal of Accounting and Economics, 2008, 46 (2-3): 240-260.
- [23] Myers S C. Determinants of Corporate Borrowing[J]. Journal of Financial economics,1976, 5(2):147-175.
- [24] Ozkan A. An empirical analysis of corporate debt maturity structure [J]. European Financial Management, 2000, 6(2):197-212.
- [25] Pope P E, Walker M. International Differences in the Timeliness. Conservatism and Classification of Earnings [J]. Working paper, 1999,37(5):377-385.

-
- [26] Porta L, Shleifer A, Vishny R. Law and Finance[J]. Journal of Political Economy, 1998, 106 (6):1113-1155.
- [27] Ranjan D, Mercedes M. Long Term Debt and Overinvestment Agency Problem[J]. Journal of Banking and Finance, 2010, 34(2): 324-335.
- [28] Santos J A, Winton A. Bank, loans, bond and information monopolies across the business cycle[J]. Journal of Finance, 2008, 63(3): 1315-1359.
- [29] Stiglitz J E, Weiss A. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information [J]. 1981, 71(3):393-410.
- [30] Suijs J. On the value relevance of asymmetric financial reporting policies[J]. Journal of Accounting Research, 2008, 46(5):1297-1321.
- [31] Thatcher J S. The Choice of Call Provision Terms: Evidence of the Existence of Agency Costs of Debt[J]. Journal of Finance, 1985 , 40(2):549-561.
- [32] Watts R L. Conservatism in accounting Part i: Explanations and implications [J], Accounting Horizons, 2003, 17(3):207-221.
- [33] Zhang J. The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers [J].Journal of Accounting and Economics, 2008 ,45(1):27-54.
- [34] 陈旭东, 黄登仕.公司治理与会计稳健性——基于上市公司的实证研究[J]. 证券市场导报, 2007, (3): 10-17.
- [35] 陈燕, 廖冠民, 吴育新. 关联交易、会计信息有用性与债务契约: 基于贷款担保的实证分析[J]. 经济科学, 2012, 2012 (6): 91-102.
- [36] 邓建平, 曾勇. 金融生态环境、银行关联与债务融资——基于我国民营企业的实证研究[J]. 会计研究, 2011, (12): 33-40.
- [37] 冯国滨. 会计政策选择的契约理论分析[J]. 审计与经济研究, 2004, (3): 47-50.
- [38] 郭泽光, 敖小波, 吴秋生. 内部治理、内部控制与债务契约治理——基于 A 股上市公司的经验证据[J]. 南开管理评, 2015, (1): 45-51.
- [39] 郝东洋, 张天西. 会计稳健性的计量方法及使用研究[J]. 现代管理科学, 2011, (4): 6-8.
- [40] 后青松, 袁建国, 张鹏. 企业避税行为影响其银行债务契约吗——基于 A 股上市公司的考察[J]. 南开管理评论, 2016, (4): 122-134.
-

- [41] 黄文, 王晶. 会计制度强制变迁对非条件稳健性的影响——来自中国上市公司的经验证据[J]. 开发研究, 2011, 154 (3): 118-122.
- [42] 纪敏, 陈得文. 政府行为对利率定价的影响[J]. 中国金融. 2016, (17): 55-56.
- [43] 雷光勇, 王文忠, 邱保印. 政治冲击、银行信贷与会计稳健性[J]. 财经研究, 2015, (03): 121-131.
- [44] 李晓慧, 杨子萱. 内部控制质量与债权人保护研究——基于债务契约特征的视角[J]. 审计与经济研究, 2013, (02): 97-105.
- [45] 李远鹏, 李若山. 是会计盈余稳健性, 还是利润操纵? ——来自中国上市公司的经验证据[J]. 中国会计与财务研究, 2005, (7): 1-56.
- [46] 李增福, 曾庆意, 魏下海. 债务契约、控制人性与盈余管理[J]. 经济评论, 2011, (06): 88-96.
- [47] 李增泉, 卢文琳. 会计盈余的稳健性: 发现与启示[J]. 会计研究, 2003, (2): 19-27.
- [48] 李湛. 金融契约理论研究新进展[J]. 经济学动态, 2008, (11): 101-106.
- [49] 林斌, 周美华, 舒伟. 内部控制、公司诉讼与债务契约——基于 A 股市场的经验研究[J]. 审计与经济研究, 2015, (03): 3-11.
- [50] 刘峰, 周福源. 国际四大意味着高审计质量吗——基于会计稳健性角度的检验[J]. 会计研究, 2007, (03): 79-87.
- [51] 刘红霞, 索玲玲. 会计稳健性、投资效率与企业价值[J]. 审计与经济研究, 2011, (5): 53-63.
- [52] 刘亭立, 王化成. 基于会计稳健性的董事会治理结构与盈余质量研究[J]. 科学决策, 2009, (8): 32-39.
- [53] 刘文军. 会计稳健性与银行借款合同[J]. 山西财经大学学报, 2014, (07): 105-114.
- [54] 刘运国, 吴小蒙, 蒋涛. 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[J]. 会计研究, 2010, (1): 43-50.
- [55] 陆正飞, 祝继高, 孙便霞. 盈余管理、会计信息与银行债务契约[J]. 管理世界, 2008, (03): 152-158.
- [56] 罗开位, 连建辉. 商业银行治理: 一个新的解释框架——商业银行“契约型”治理的经济学分析[J]. 金融研究, 2004, (01): 105-116.
- [57] 吕先铠, 王宏建. 高管持股与会计稳健性的非线性关系研究[J]. 财务月刊. 2011,

- (11): 3-6.
- [58] 梅波. 优先级债务的价值效应实证[C]. 中国会计学会, 中国会计学会高等工科院校分会 2010 年学术年会论文集. 2010: 10-11.
- [59] 潘敏. 资本结构、金融契约与公司治理[M]. 北京: 中国金融出版社, 2002: 62-68.
- [60] 裴文睿. 中国的法制与经济发展[J]. 洪范评论. 2004, 1(1):18.
- [61] 饶品贵, 姜国华. 货币政策波动、银行信贷与会计稳健性[J]. 金融研究, 2010, (3): 51-71.
- [62] 孙亮, 柳建华. 银行业改革、市场化与信贷资源的配置[J]. 金融研究, 2011, (1): 94-109.
- [63] 孙铮, 刘凤委, 李增泉. 市场化程度、政府干预与企业债务期限结构——来自我国上市公司的实证证据[J]. 经济研究, 2005, (5): 52-63.
- [64] 孙铮, 李增泉, 王景斌. 所有权性质、会计信息与债务契约——来自我国上市公司的经验证据[J]. 管理世界, 2006, (10): 100-107.
- [65] 谭劲松, 简宇寅, 陈颖. 政府干预与不良贷款——以某国有商业银行 1988-2005 年的数据为例[J]. 管理世界, 2012, (7): 29-43.
- [66] 谈儒勇. 中国金融发展和经济增长关系的实证研究[J]. 经济研究, 1999, (10): 53-61.
- [67] 陶晓慧, 柳建华. 会计稳健性、债务期限结构与债权人保护[J]. 山西财经大学学报., 2010, (4): 94-99.
- [68] 汪辉. 上市公司债务融资、公司治理与市场价值[J]. 经济研究, 2003, (8): 28-35.
- [69] 王满四, 邵国良. 银行债权的公司治理效应研究——基于广东上市公司的实证分析[J]. 会计研究, 2012, (11): 49-56.
- [70] 王小鲁, 余静文, 樊纲. 中国分省企业经营环境指数 2013 年报告[M]. 北京: 中信出版社, 2013.
- [71] 王艳艳, 于李胜, 王晓珂. 会计稳健性、贷款抵押与银企所有权模式[J]. 会计研究, 2014, (12): 11-17.
- [72] 王宇峰. 会计稳健性与投资效率——来自中国证券市场的经验证据[J]. 财经理论与实践, 2008, (5): 60-65.
- [73] 温章林. 管理层持股影响会计稳健性的实证研究[J]. 经济论坛, 2010, (2): 163-165.

-
- [74] 吴娅玲. 会计稳健性对公司债权融资效率的影响[J]. 经济管理, 2012, (10):139-147.
- [75] 徐昕, 沈红波. 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[J]. 金融研究, 2010, (2):102-111.
- [76] 杨丹, 王宁, 叶建明. 会计稳健性与上市公司投资行为[J]. 会计研究, 2011, (3): 27-33.
- [77] 杨兴全, 郑军. 基于代理成本的企业债务融资契约安排研究[J]. 会计研究, 2004, (07):61-66.
- [78] 袁卫秋. 债务期限结构理论综述[J]. 会计研究, 2004, (10): 9-13.
- [79] 张金鑫, 王逸. 会计稳健性与公司融资约束——基于两类稳健性视角的研究[J]. 会计研究, 2013, (09): 44-50.
- [80] 张玲, 刘启亮. 治理环境、控制人性质与债务契约假说[J]. 金融研究, 2009, (02): 102-115.
- [81] 张先治, 张晓东. 基于投资者需求的上市公司内部控制实证分析[J]. 会计研究, 2004, (12): 55-60.
- [82] 赵春光. 中国会计改革与谨慎性的提高[J]. 世界经济, 2004, (04): 53-62.
- [83] 赵德武, 曾力, 谭莉川. 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[J]. 会计研究, 2008, (9): 55- 63.
- [84] 赵刚, 梁上坤, 王玉涛. 会计稳健性与银行借款合同——来自中国上市公司的经验证据[J]. 会计研究, 2014, (12): 18-24.
- [85] 郑宝红, 刘亚伟. C-Score 在我国的适用性[J]. 预测, 2014, 33 (2): 71-74.