

本专著得到教育部人文社会科学研究西部和边疆地区项目“货币政策、银行信贷类型选择与借款企业盈余管理”（项目批准号：11XJC790015）的资助

担保借款与信用借款 配置问题研究

Guaranteed Loan and Credit Loan
Allocation Problem Research

张金若 / 著



本专著得到教育部人文社会科学研究西部和边疆地区项目“货币政策、银行信贷类型选择与借款企业盈余管理”（项目批准号：11XJC790015）的资助

担保借款与信用借款 配置问题研究

Guaranteed Loan and Credit Loan
Allocation Problem Research

张金若 / 著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

担保借款与信用借款配置问题研究 / 张金若著. —北京:

中国经济出版社, 2014. 11

ISBN 978 - 7 - 5136 - 3593 - 6

I. ①担… II. ①张… III. ①担保贷款 - 配置 - 研究 ②信贷 - 配置 - 研究

IV. ①F830.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 281996 号

责任编辑 夏 兵

责任审读 贺 静

责任印制 巢新强

封面设计 北京华子图文设计公司

出版发行 中国经济出版社

印 刷 者 北京艾普海德印刷有限公司

经 销 者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 15

字 数 229 千字

版 次 2014 年 11 月第 1 版

印 次 2014 年 11 月第 1 次

定 价 38.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010 - 68330607)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010 - 68355416 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390)

服务热线: 010 - 88386794

| 前 言 |

资金是企业生存与健康发展的血液，企业的融资渠道包括内源性融资、对外直接融资和对外间接融资。在我国，长期以来一直存在着直接融资和间接融资发展极不平衡的局面，企业过于倚重间接融资渠道，而银行则解决了企业绝大部分的外部间接融资需求。上海和深圳两家证券交易所成立以来，虽然直接融资比重呈不断上升趋势，但银行在企业外部融资中发挥的主导作用尚未改变。因此，银行信贷资金配置问题自然成为关系到我国金融市场以及企业健康发展的重要议题。随着金融体系的系列改革，银行的独立自主性逐渐增强，信贷资金开始按照市场效率标准进行发放（Firth 等，2009），银行的信贷资金配置效率也在逐步增强，银行贷款减值损失准备比例显著下降。尽管商业银行的市场化改革在一定程度上弱化了政府干预，但银行业结构仍然高度集中于国有商业银行（林毅夫、李永军，2001；鲁丹、肖华荣，2008），政府依然保持着对金融体系的控制，在资金配置中扮演着重要角色（白俊、连立帅，2012），银行信贷资金的配置依然不能完全按照市场效率标准进行。在我国，虽然民营企业对国民经济发展起着越来越重要的作用，但是民营企业在政策、资源、资金等方面享受的待遇远逊于国有企业。近年来，学术界对民营企业遭受的信贷歧视进行了深入的探讨（Brandt 和 Li，2003；江伟、李斌，2006；方军雄，2007；陆正飞、祝继高、樊铮，2009；叶康涛、祝继高，2009；袁淳、荆新、廖冠民，2010；伍中信、李芬，2010；龙海明等，2011；白俊、连立帅，2012；陈德球、刘经纬、董志勇，2013）。

在我国，提供担保是企业向银行申请贷款的必要条件，企业所获担保

借款的规模远超信用借款。与信用借款不同,获取担保借款的企业,对有关资产的使用将不可避免地受到债务契约的限制,如果条件允许,信用借款肯定是企业的优先选择。因此,信用借款与担保借款的合理配置是关系到银行资金配置有效性和企业健康发展的重要问题。中国共产党第十八次全国代表大会的报告明确指出:保证各种所有制经济依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争、同等受到法律保护。在这一背景下,研究担保借款和信用借款在企业间的配置问题,包括配置过程中是否因为产权差异而存在系统性差异,企业取得担保借款和信用借款前后在盈余管理、投资效率等方面是否存在显著差异,对于切实加强担保借款和信用借款的有效配置,具有重要的现实意义。为此,本书希望探求我国担保借款和信用借款在企业间的实际配置情况,以及产权性质、货币政策和产业政策对配置结果的影响,分析企业盈余管理行为与担保借款、信用借款的关系,揭示担保借款和信用借款对企业高管薪酬、投资效率的影响,从而提高银行信贷资金配置效率提供理论依据和经验证据。全文共分为八章。

第一章为绪论。本章是开篇,包括选题依据、研究意义、简略的文献综述、全书各个章节的主要内容和研究方法等。

第二章主要介绍相关制度背景,包括我国货币政策变迁、民营企业发展历程和民营企业融资难问题等。

第三章实证研究担保借款和信用借款在企业之间的配置结果,分析货币政策、产业政策和产权性质分别对配置结果的影响,从而剖析民营企业信贷歧视在担保借款和信用借款配置中的具体表现,同时分析了信贷歧视对民营企业融资行为的影响。本章研究发现:民营企业更需要为取得银行贷款提供担保,其获得信用借款与担保借款的相对比重显著低于国有企业,而且民营企业获取的担保借款或信用借款中,以短期借款为主。这些结论不会因货币政策的改变而改变。在这种情况下,本研究进一步发现,在货币政策宽松时期,民营企业的融资需求与担保借款资金的正相关关系显著强于国有企业,表明民营企业在这一时期不惜以担保这种高成本方式储备资金,以防货币政策变化产生的借款压力。本章具有承上启下的作用,其研究结论为后续章节研究担保借款、信用借款与企业盈余管理行

为、高管薪酬行为、投资效率等奠定了基础。另外，在知识贡献上，本章加深了对我国信贷歧视和民营企业借款行为的理解，丰富了关于民营企业信贷歧视的研究文献和研究视角。

第四章结合产权性质和环境不确定性因素，研究企业的真实盈余管理行为。盈余管理包括了应计盈余管理和真实盈余管理，我国关于应计盈余管理的研究文献已经较为丰富，而针对真实盈余管理的研究仍然比较缺乏，因此，本章结合产权性质探讨了环境不确定对上市公司真实盈余管理的影响，研究发现：环境不确定性越高，上市公司真实盈余管理越显著，且这一结论不因会计准则改变而产生变化；国有企业主要通过操控酌量性费用和提高产量两种手段进行真实盈余管理，但随着环境不确定性的提高，国有企业会降低对酌量性费用的控制。本章为监管当局有效治理不确定性环境下上市公司的真实盈余管理提供了经验证据，也为治理不同产权性质的真实盈余管理行为提供了经验证据和政策支持。本章主要是为第五章的研究内容做铺垫。

第五章研究了借款行为与盈余管理的关系。如果企业能够通过盈余管理获取担保借款或信用借款，那么必将影响银行担保借款和信用借款配置的有效性；如果在企业获取了担保借款或信用借款之后，银行的事后监督过程也无法抑制企业的盈余管理行为，那么银行贷款资金的安全性也可能也会受到影响。因此，本章实证分析了企业盈余管理行为对企业获取担保借款和信用借款的不同影响，以及企业获取的担保借款和信用借款对企业后续盈余管理行为的不同影响，进而剖析银行识别借款企业真实盈余管理和应计盈余管理的能力。研究发现：①企业当期的盈余管理行为，特别是真实盈余管理行为，对企业当期获取担保借款和信用借款都产生了积极作用；②银行在授信企业信用借款的过程中，未能正确识别和对待借款企业事前的真实和应计盈余管理；③企业的担保借款和信用借款，特别是信用借款，并不能有效地约束企业借款后的盈余管理行为；④银行对民营企业的借款申请，尤其是民营企业的信用借款申请，审查得更为详细，能够发现民营企业的真实盈余管理行为；⑤银行的上述行为并未因货币政策紧缩而发生变化。由此，本章认为，银行应该有能力正确识别企业的盈余管理

行为,充分发挥债务治理机制的作用,提高担保借款和信用借款的配置效率。针对这一问题,本章提出了若干具体建议。

第六章研究了企业借款与高管薪酬的关系。两者的关系可能影响企业的借款行为,从而影响担保借款和信用借款的配置结果。研究发现:①高管薪酬与企业借款资金总额或剔除还款额之后的借款净增加额,都仅在货币政策紧缩时期存在显著正相关关系,这可能是因为货币政策紧缩造成借款难度增加,使得银行借款对借款企业的高管薪酬产生了激励而非监督约束作用。这一结果表明银行借款的监督约束机制并未发挥有效作用。②进一步的,将本期吸收借款净额区分为净增加的担保借款和净增加的信用借款之后,企业净新增的信用借款和净新增的担保借款,均对高管薪酬产生了奖励作用,并且这种奖励作用没有系统性差异。③尽管从债务的动态变化上可以看出新增债务对高管薪酬具有奖励作用,但是从债务静态结果来看,财务杠杆水平越高,对高管薪酬的约束作用越强,其中担保借款的约束作用最强。从微观层面上看,尽管静态的资产负债率水平对高管薪酬具有约束作用,但企业当期新获取借款、净新增的借款,都对高管薪酬具有奖励作用,这可能会加剧高管借款的冲动,影响借款决策的合理性,降低薪酬激励机制在减少代理成本方面的作用,甚至可能增加代理成本。

第七章结合产权性质,研究了担保借款、信用借款对借款企业投资效率的影响。这是本书的重点内容。本章研究发现:①担保借款和信用借款不但没有提高投资效率,反而进一步降低了投资效率,而且担保借款对投资效率的负面作用更大;②担保借款和信用借款对投资效率的负面作用主要体现为过度投资;③从产权因素看,民营企业担保借款对投资效率的负面影响显著低于国有企业。

第八章是结论。总结了全书的研究内容,提出了本书的研究局限性和未来研究展望。

综上,本书在国内外相关研究的基础上,从货币政策和产权性质出发,分析银行的担保贷款和信用贷款在企业层面的配置问题。相对于现有文献,本书的创新,主要体现在如下三个方面:

第一,目前国内研究银行信贷资金配置或信贷歧视的文献,主要从信

贷资金的产业、地区配置等宏观视角和民营企业在借款规模、借款期限、借款成本等微观视角展开，鲜有基于担保借款或信用借款的专项研究，而担保借款或信用借款的配置失衡是我国银行信贷资金配置的一个重要问题，担保也是我国银行授信的重要条件。因此，担保借款和信用借款的配置问题，是研究信贷资金配置和信贷歧视的新视角。

第二，目前国内研究企业债务融资与企业投资效率关系的文献，主要是从债务期限、资产负债率、银行授信额度等视角分析这些因素对企业过度投资或投资不足的不同影响。但是，企业的担保借款和信用借款这两种不同的资金获取方式是否对企业投资效率产生了系统的差异影响，产权性质在两者关系中发挥了什么样的作用，这些文献则鲜有涉及。

第三，实证会计研究三大假设包括债务契约、薪酬契约和政治成本，虽然围绕三大假设的研究文献和研究成果已经非常丰富，但是却鲜有研究涉及三大假设之间的关系。其中，债务契约与薪酬契约都与委托代理理论密不可分，负债与经理激励是相互依赖的，但恰如 Berkovitch 等（2000）所指出的那样，学者们在研究中往往将二者割裂开来：委托代理理论（如：Mirrlees, 1976；Holmstrom, 1979）研究经理薪酬契约并没有考虑融资结构；而资本结构的代理理论（如：Jensen 和 Meckling, 1976；Grossman 和 Hart, 1982）并没有明确考虑经理薪酬激励问题。因此，并不清楚企业的银行借款对高管薪酬所起的作用是激励还是监督，本书对这一问题展开了实证研究，希冀抛砖引玉。

由于写作水平有限，本书存在诸多不尽如人意之处，存在疏漏或差错，作者热切期盼读者的批评和指正。

张金若
2014 年 8 月于重庆大学经济与工商管理学院办公室

| 目 录 |

第一章 绪 论

第一节	研究问题的提出	3
第二节	研究意义	9
第三节	信贷资金配置国内外研究现状	10
第四节	本书的研究方法	15

第二章 制度背景

第一节	改革开放后我国货币政策和信贷管理方式的主要变化	19
第二节	我国民营企业融资难问题	27

第三章 担保借款和信用借款在企业中的配置结果

第一节	货币政策、产权性质、担保借款和信用借款在企业中的配置	35
第二节	产业政策、产权性质与信贷资源配置	58

第四章 环境不确定性、产权性质与真实盈余管理

第一节	研究问题的提出	73
第二节	文献回顾与研究假设	76
第三节	研究设计与样本选择	81
第四节	实证结果与分析	87
第五节	稳健性检验	96
第六节	本章结论与启示	99

第五章 企业的借款行为与盈余管理

第一节	研究问题的提出	103
第二节	文献述评与研究假设	105
第三节	研究模型、样本选择与数据来源	112
第四节	实证结果	116
第五节	本章结论	132

第六章 企业借款与高管薪酬的关系

第一节	研究问题的提出	137
第二节	理论分析与研究假设	138
第三节	研究设计与样本选择	141
第四节	实证结果	144
第五节	本章结论	154

第七章 借款类型、产权与投资效率

第一节	研究问题的提出	159
第二节	理论基础与研究假设	160
第三节	研究模型、变量设计与样本选择	169
第四节	实证结果	173
第五节	本章结论	197

第八章 研究结论与局限性

第一节	研究结论	201
第二节	研究局限性	203

参考文献	205
------------	-----

后 记	224
-----------	-----

| 第一章 |

绪 论

第一节 研究问题的提出

在现行条件下,企业筹措资金主要有三种途径。其一,通过资本市场发行股票或债券,即直接融资;其二,向银行等金融机构贷款,或向其他单位或个人借款,即间接融资;其三,通过内部经营活动产生的现金流量满足资金需求,即内源融资,主要包括留存收益和折旧两个部分。资本结构是融资的结果,也是影响融资的前提条件之一,它一直是现代财务理论研究的热点和难点问题。财务学前辈 Modigliani 和 Miller (1958) 曾在《美国经济评论》(American Economic Review) 上发表了经典论文《资本成本、公司财务和投资理论》(The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment), 提出了著名的 MM 定理并由此创建了现代资本结构理论。MM 理论在一系列特定假设的基础上,证明了在一个完美的资本市场中,企业资本结构并不影响资本成本,不存在所谓的最优资本结构。沿着他们的思想基础,学者们不断地放宽假设条件,使其更符合现实世界。在这个过程中,除了 Modigliani 和 Miller (1963) 自己引入“税盾效应假设”,以论证公司价值随负债比率的增加而增加外,还产生了其他经典理论,包括静态权衡理论(Static Trade - Off Model)、优序融资理论(Pecking - Order Hyppthesis)、代理理论(Agency Theoretic Framework)、信息传递理论(Signalling Theory)等。Robichek 和 Myers (1966) 将债务融资引起的税收节约和增加的破产成本相结合分析资本结构,并在后续学者共同努力下逐步创立了权衡理论。这种理论认为,最优资本结构是权衡债务的免税优惠收益和因陷入债务危机而导致的各种成本之间平衡的结果。Myers 和 Majluf (1984) 根据信息不对称理论对资本结构和融资行为的影响进行推导,提出了著名的优序融资理论。该理论认为,股权融资时原有股东能够利用信息优势侵占新股东权益,新股东为避免损失会提高股权融资成

本,而内源融资和债权融资较少受到信息不对称的影响,相应的,企业融资的偏好顺序是内部融资、债务融资和股票融资。Jensen 和 Meckling (1976) 首次将委托代理关系引入资本结构理论的研究中,提出了代理理论。代理理论认为,企业存在两种代理关系,即管理者和股东之间的代理、股东和债权人之间的代理,企业最优资本结构是使得两种代理成本之和达到最小值的资本结构。Ross (1977) 首先研究了资本结构的信息传递作用,并逐渐发展成信号传递理论。信号传递理论认为,企业管理者和资金投入者之间具有信息不对称性,负债和资本之比是企业管理者把内部信息传递给市场的信号工具,管理者可以通过改变资本结构来影响投资者对企业价值的评估。

显然,这些经典理论都强调了一个重要的前提条件:企业能够选择三种渠道的资金来源,三种渠道的资金来源都是畅通的。然而,现实经济条件并非如此,尤其是仍然处于新兴市场经济的中国。财务学者 Allen 等 (2005) 指出,中国的银行业在企业融资中发挥的作用远大于证券市场。我国于 1990 年底陆续成立了深圳证券交易所和上海证券交易所,使企业有机会在公开市场采取发行股票的方式筹集资金。20 多年来,资本市场从无到有、从小到大、从区域到全国,得到了快速发展,上市企业数量逐渐增多,股票交易市值显著增加,法律制度、交易规则和监管体系建设等日趋完善,上海证券交易所和深圳证券交易所日益成为亚太地区乃至全球的重要交易所。但是,总体上,我国股票市场作为资金配置渠道尚未成熟。因此,相对于股权融资,银行信贷一直是企业最主要的融资渠道,即便是拥有股市融资优势的上市公司,亦是如此。根据《中国统计年鉴(2013 年)》社会融资规模(是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金总额,是增量概念)构成资料显示(见表 1-1)^①,虽然股票融资总体上逐年增长,人民币贷款占社会融资规模的比例总体下降明显,由 2002 年的 91.86% 下降到 2012 年的 52.04%,但人民币贷款始终是社会融资的主要来源,每年都超过社会融资规模的 50%。以 2012 年为例,2012 年社会融

^① 表 1-1 的数据也可以从中国人民银行官方网址获取。<http://www.pbc.gov.cn/publish/html/kuangjia.htm?id=2012s18.htm>

资规模达到 157 631 亿元人民币，其中，人民币贷款达到了 82 038 亿元，占比超过 52%，远高于外币贷款、委托贷款、未贴现银行承兑汇票、企业发行债券、非金融企业境内股票融资等各种方式的融资规模。另外，由于我国资本市场尚欠成熟，中国证监会经常需要通过临时性政策干预企业 IPO 进程，有时几乎是停止了所有企业（包括优质企业）的 IPO 审批，例如，2012 年，由于 IPO 暂时停止，当年非金融企业境内股票融资仅达到 2 508 亿元人民币，仅仅占当年社会融资规模的 1.59%。其他正常年份，股票融资规模也都没有超过社会融资规模的 8%。

表 1-1 2002—2012 年我国社会融资规模及构成

单位：亿元

年份	社会融资规模	社会融资规模组成部分						
		人民币贷款	外币贷款 (折合人民币)	委托贷款	信托贷款	未贴现银行 承兑汇票	企业债券	非金融企业 境内股票融资
2002	20112	18475	731	175		-695	367	628
2003	34113	27652	2285	601		2010	499	559
2004	28629	22673	1381	3118		-290	467	673
2005	30008	23544	1415	1961		24	2010	339
2006	42696	31523	1459	2695	825	-1500	2310	1536
2007	59663	36323	3864	3371	1702	6701	2284	4333
2008	69802	49041	1947	4262	3144	1064	5523	3324
2009	139104	95942	9265	6780	4364	4606	12367	3350
2010	140191	79451	4855	8748	3865	23346	11063	5786
2011	128286	74715	5712	12962	2034	10271	13658	4377
2012	157631	82038	9163	12838	12845	10499	22551	2508

资料来源：中华人民共和国国家统计局编《中国统计年鉴 2013》。<http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2013/indexch.htm>。

在我国，信贷政策是宏观经济政策的重要组成部分，中国人民银行（简称央行）要根据国家宏观调控和产业政策的要求，对金融机构信贷总量和投向实施引导、调控和监督，促使信贷投向不断优化，实现信贷资金

优化配置并促进经济结构调整。^① 除此之外，各级政府基于各种原因也经常对银行信贷投向施加影响力。因此，我国的银行一直处于政府干预状态，并不能够完全根据市场规则进行信贷投放。同时，银行也缺乏足够的手段规避货币政策对银行信贷供应的影响，政府的货币政策和产业政策会通过影响银行贷款供给而影响信贷资金在企业中的配置。中央银行可以通过增加或减少货币供应量控制货币市场，货币政策相应的包括紧缩性货币政策、适度宽松货币政策和稳健货币政策。当央行实行紧缩性货币政策时，可供贷款的资金将减少，企业获取信贷资金的总体难度将会增加；当央行实行稳健甚至是适度宽松货币政策时，企业获取信贷资金的总体难度将会减少。

货币政策变化会通过银行渠道传导至微观企业。产权性质不同的企业，在其他条件相同时，获取信贷资源的能力受到货币政策变化的影响并不完全一致。大量的研究表明，民营企业遭受了根深蒂固的信贷歧视的影响，国有企业更容易获取银行贷款（Allen 等，2005；陆正飞等，2009；祝继高、陆正飞，2009；叶康涛、祝继高，2009）。根据我国目前的融资格局，争取从金融机构融入资金仍然是民营企业不得不选择的主要融资方式，如果短期内难以改善公司的融资状况下，民营企业就必须通过各种手段尽量争取获得银行的资金支持，包括粉饰财务报表、接受更为苛刻的借款条件等，并且不得不为此付出比国有企业更高的代价。

鉴于个体、私营等非公有制经济在社会主义市场经济中发挥了重要作用，包括繁荣城乡经济、增加政府财政收入、扩大社会就业、改善民生、优化经济结构、促进经济发展等，近年来政府出台了不少鼓励民营经济发展的政策。2005 年，国务院发布了《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》（下文简称《意见》），要求在投资核准、融资服务、财税政策、土地使用、对外贸易和经济技术合作等方面，对非公有制企业和其他所有制企业一视同仁，实行同等待遇。《意见》进一步指出，应该加大对非公有制经济的财税金融支持，有效发挥贷款利率

^① 金融市场司．货币政策简介 [OL]．http://www.pbc.gov.cn/publish/jinrongshichangsi/1023/2010/20100915164335804922955/20100915164335804922955_.html，2009-09.