



中青年经济学家文库
ZHONGQINGNIAN JINGJIXUEJIA WENKU

企业业绩操纵与银行 债权保护研究

叶志锋 / 著

QIYE YEJI CAOZONG YU YINHANG
ZHAIQUAN BAOHU YANJIU



经济科学出版社
Economic Science Press

中青年经济学家文库

企业业绩操纵与银行 债权保护研究

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

企业业绩操纵与银行债权保护研究/叶志锋著. —北京:
经济科学出版社, 2009. 11

(中青年经济学家文库)

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8763 - 3

I. 企… II. 叶… III. 企业经济 - 经济效果 - 影响 -
商业银行 - 债权 - 研究 IV. F830. 33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 200279 号

责任编辑: 王冬玲

责任校对: 刘 昕

技术编辑: 董永亭

企业业绩操纵与银行债权保护研究

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京中科印刷有限公司印刷

河北三佳集团装订厂装订

880 × 1230 32 开 9 印张 220000 字

2009 年 11 月第 1 版 2009 年 11 月第 1 次印刷

印数: 0001—3000 册

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8763 - 3 定价: 23.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

本书得到了广西工学院专著出版基金、国家自然科学基金“企业金融契约和劳动契约期限的互动关系研究”(70602033)、国家社会科学基金“银行主导融资下企业债券市场发展的契约期限与治理机制研究”(07CJY059)以及广西区教育厅科研项目“盈余管理与银企贷款合约若干问题研究”(200812MS115)的资助。

序

2001年，美国“9·11”事件之后，在美国华尔街（Wall Street）流传这样一句话：“本·拉登没有摧毁美国的经济，安然公司（Enron）和世界通讯公司（WorldCom）的会计丑闻却阻滞了美国经济。”这话听起来有点危言耸听，但却是事实！

现代企业制度、金融市场与会计信息具有共生互动性。基于现代企业制度与金融市场背景，会计信息不再是枯燥的数字，而是“社会财富转移或经济利益分配的基础”。会计信息不仅影响社会资源的有效配置，而且隐含着经济利益或政治利益，甚至“两者兼而有之”。如此一来，基于某种动机，企业经理人可能操纵会计信息。

中国目前是一个以债务融资为主的国家，而且企业债务融资结构失衡现象较为严重，主要体现为缺乏足够规模的企业债券市场、企业的债务融资过度依赖于商业银行。由此，如何保护作为债权人的商业银行利益就成为一个重要的研究课题。“契约的实质是信息”。在企业与商业银行之间的契约关系中，无论是贷款前的评估还是贷款后的监控，商业银行都需要借助企业所提供的会计信息考察其偿债能力与盈利能力，从而评估其信贷风险的大小。这样，为了获取商业银行的贷款或逃避商业银行贷款的监控，企业是否操纵会计信息尤其是业绩方面的会计信息？商业银行能否识别企业的业绩操纵？企业的业绩操纵是否影响商业银行信贷资金的有效配置？企业的业绩操纵是否导致商业银行不良债

权的产生？诸如此类的问题都是学术界需要研究的重要主题。有鉴于此，叶志锋博士的博士学位论文以“企业业绩操纵”为切入点，以“债务期限”及“债务违约率”为视角，较为系统地研究了商业银行利用企业会计信息质量保护自身利益这个具有重要理论与实践意义的问题。

现在呈现在读者面前的这本专著就是叶志锋博士的博士学位论文修改稿。本专著立足于中国的制度背景，运用规范研究与实证研究相融合并以实证研究为主的研究方法，选取中国资本市场 1998 ~ 2007 年 A 股上市公司作为研究样本，在相关研究文献的基础上，立足于商业银行与企业之间的信息不对称，运用交易费用理论和契约理论，结合中国企业融资、商业银行信贷政策和其他制度环境，利用计量经济模型，对企业基于商业银行借款融资动机的业绩操纵行为、商业银行是否识别以及如何应对企业的业绩操纵行为、商业银行与企业之间博弈的经济后果进行了系统的理论分析与实证检验。纵观全书，本书研究视角新颖，特色鲜明，资料翔实，研究思路清晰，研究命题独特，论证较为严谨，虽然在变量选择等方面还存在一些欠缺，但仍不失为一部具有较高学术水平的专著。

更为重要的是，叶志锋博士在广泛阅读国内外相关研究文献的基础上，选择了“企业业绩操纵与银行债权保护”这个主题之后，集中时间和精力紧紧围绕选题撰写专题研究论文并通过参加学术会议在学术界广泛交流，接受同行的评论，然后再投稿争取公开发表，从而使其博士学位论文的写作达到“水到渠成”的境地。基于许多年轻学者或多或少地存有“浮躁心态”的学术环境，我认为叶志锋博士的治学态度尤为难能可贵。

作为叶志锋博士的博士学位论文指导教师，有幸先睹为快，特此为序。

胡玉明

2009 年 9 月 22 日

前 言

当前中国企业的资金主要来源于银行体系，而利用虚假财务报表资料进行贷款欺诈是较普遍的现象。以往文献主要是从股权融资动机来研究企业的业绩操纵行为，还缺乏系统全面的基于银行债权保护角度的企业业绩操纵方面的研究。在国有银行深化改革以及全球金融危机蔓延的历史时期，分析和研究企业业绩操纵与银行债权保护之间的联系，提出一些防范信贷风险的建议，有着重要的理论和现实意义。通过对相关文献的回顾，找到了本书的切入点和位置，即从商业银行自身经营的角度，研究企业的业绩操纵行为是否影响银行的资源配置。

本书首次检验了企业基于银行借款融资动机的业绩操纵行为。通过借助创新的方法将银行借款融资动机与其他动机的业绩操纵区分出来，分别运用分布检验和多元回归分析，得到了企业基于银行借款融资动机进行利润操纵和现金流量操纵的证据。同时还发现为获得银行借款，私有企业比国有企业进行了更多的利润操纵。

在得到了企业基于银行借款融资动机进行业绩操纵的证据后，本书进一步考察了银行是否能够识别这些行为，以及如何应对这些行为，结果发现银行无法整体上识别企业的利润操纵和现金流量操纵。本书还尝试将中国银行业识别企业业绩操纵行为的意愿和技术进行分离而予以单独检验。通过选择微正利润和微正现金流量这些明显有业绩操纵嫌疑的企业以控制住银行的识别技

术,本书发现,银行仅在一定程度上对微正利润和微正现金流量的企业产生怀疑,给予了它们较严格的债务期限。

检验业绩操纵是否导致资源的不合理配置是学术界的一个难题,本书也进行了有新意的探索。业绩操纵的动机不只一种,它并不必然是银行借款违约的直接原因,因此缺乏将债务违约率作为因变量、业绩操纵程度作为自变量进行回归分析的理论依据。也不宜直接用业绩操纵程度与债务违约率的单变量相关性分析,来证明业绩操纵程度越高的企业其债务违约率亦越高,因为诸多经验文献的描述性统计发现,业绩操纵程度竟然与企业的盈利能力或现金流量获取能力显著正相关,本书的描述性统计也显示债务违约率与业绩操纵程度的相关性基本不显著。本书再次选择明显有业绩操纵嫌疑的企业作为研究对象,比较其与相邻区间企业的债务违约率是否存在显著差异,结果发现微正利润(现金流量)企业的债务违约率与其左边相邻企业没有显著差异,但显著大于其右边相邻企业,表明中国银行业不能有效识别企业的业绩操纵行为,这些行为给银行带来了不良的经济后果。另外还发现,私有企业的违约率高于国有企业,市场化程度越高地区的违约率越小。

本书最后的建议是要采取有效措施降低银行的信息收集成本、提高银行在信贷评估中识别企业会计信息质量的意愿和技术。

叶志锋

2009年9月

目 录

第1章 绪 论	1
1.1 选题的动机与研究的意义	1
1.2 研究的思路与方法	6
1.3 相关概念的界定	9
1.4 研究内容的安排.....	11
1.5 研究的主要贡献.....	13
第2章 文献综述与理论分析	16
2.1 银行债权保护.....	16
2.2 信息与银行债权保护.....	21
2.3 会计信息与银行债权保护.....	35
2.4 业绩操纵.....	41
2.5 本章小结.....	56
第3章 制度背景	58
3.1 中国银行业改革历程的简要回顾.....	58
3.2 中国企业融资模式的演变与发展.....	64
3.3 中国商业银行信贷管理制度的演变.....	71
3.4 中国商业银行债权保护程度薄弱的原因.....	79
3.5 本章小结.....	87

第4章 银行借款融资动机的业绩操纵	89
4.1 银行借款融资动机的利润操纵	89
4.2 银行借款融资动机的现金流量操纵	110
4.3 本章小结	122
第5章 业绩操纵与债务期限结构	124
5.1 利润操纵与债务期限结构	124
5.2 现金流量操纵与债务期限结构	141
5.3 本章小结	148
第6章 业绩操纵与债务违约率	152
6.1 利润操纵与债务违约率	152
6.2 现金流量操纵与债务违约率	166
6.3 本章小结	177
第7章 全书总结	179
7.1 研究结论与启示	179
7.2 研究局限与未来研究方向	182
附 录	183
附录 I 利润操纵程度的计量	183
附录 II 现金流量操纵程度的计量	186
附录 III 自选择偏差的控制	188
附录 IV 相关法规节选	189
参考文献	247
后 记	275

第 1 章

绪 论

1. 1

选题的动机与研究的意义

中国是个以债务融资为主的国家，而且企业债务融资结构失衡现象严重，主要体现为缺乏足够规模的企业债券市场、企业的债务融资过度依赖于银行。根据《中国金融年鉴 2001 ~ 2007》整理的数据显示，1998 ~ 2005 年银行借款在中国非金融企业的新增资金来源中占比分别为：75%、67%、61%、68%、70%、76%、63%、67.2%^①。对于已经进入了股票市场的上市公司，不否认它们具有股权融资偏好（黄少安、张岗，2001；陆正飞、叶康涛，2004），但配股或增发条件受到了政府的严格管制，也并非所有在形式上具备了配股或增发条件的上市公司都可以顺利实现再融资计划。即使已实现股权再融资的公司，由于募集资金不能全部用于补充流动资金，随着募集项目逐渐投入运营、增加公司规模，可能带来流动资金占用额的扩大和短期借款规模的相

① 对应的股票市场筹资为：6%、7%、14%、9%、4.7%、4.6%、6%、3.7%；其他筹资（引进直接投资、发行企业债券等）为：19%、26%、25%、23%、25.3%、19.4%、31%、29.1%。根据 Graham, Li and Qiu (2008)，美国企业自 1980 年以来的银行借款融资占 53.86%，债券融资占 45.88%，股票融资占 0.26%。

应放大,导致股权融资和短期负债同时增长的结构。戴璐、汤谷良(2007)还发现上市公司长期借助债务再融资来维系低效率的投资扩张及满足大股东的私有利益。给定外部债务融资环境,对中国上市公司而言股权质押的价值或壳资源的价值还增加了债务融资的可得性。深圳国泰安公司开发的CSMAR数据库的数据显示,上市公司历年从银行获得的借款数额是巨大的,而且逐年上升,1998~2006年借款所收到的现金数额约为(亿元):2.46、2.87、3.71、6.78、7.56、8.50、10.01、12.39、15.25,分别占资产总额的17.52%、19.04%、21.18%、28.85%、29.62%、29.63%、31.67%、35.00%、36.46%^①。

金融系统的基本功能是实现储蓄向投资的转化。对于银行体系来说,主要是借助银行的规模效应、信用中介、专业化等优势,吸纳社会剩余资金,并通过利率和期限配置,使资金流向效率最高、社会福利增进最大的领域。在这种转化过程中,伴随着金融信息的处理、风险的分散和管理。近年来,中国商业银行的不良贷款余额和不良贷款率都持续下降,这其中起关键作用的是政府主导的主要商业银行的股份制改造。例如,2008年中国商业银行不良贷款保持“双下降”,居头功的是农行不良贷款的剥离,甚至有分析认为如果剔除农行以及深发展剥离不良贷款的影响,银行业2008年四季度的不良贷款余额与不良贷款率都是有所上升的^②。

① 为所有非金融类上市公司现金流量表上的“借款所收到现金”项目的平均数,以及除以资产负债表上的“资产总额”平均数。

② 中国经营网2009年1月18日报道:2008年中国银行业虽然不良贷款余额下降7000多亿元,但里面包含中国农业银行8000多亿元不良资产的剥离以及近期商业银行大手笔呆账核销,如果剔除这两个因素,银行业资产质量的变化在四季度已经进一步显现(<http://news.cb.com.cn/html/50/n-3650.html>)。高华证券分析认为:剔除农业银行剥离不良贷款和深发展核销不良贷款的因素后,中国境内商业银行、国有商业银行及股份制商业银行的不良贷款率分别季环比上升了5个、8个和11个基点至5.54%、7.43%和1.70%,中国境内商业银行、国有商业银行及股份制商业银行的不良贷款余额分别季环比上升了4.8%、4.6%和13.5%(http://guba.hexun.com/d/10334795_guba.html)。

当前全球金融危机仍在蔓延,全球经济衰退和国内经济下行的风险加剧,银行业正在经受着进入新世纪以来最为严峻的考验。一方面,金融危机打击实体经济催生银行坏账;另一方面,商业银行应政府要求调整部分信贷政策以促进经济稳健发展可能导致不良贷款的反弹^①。毫无疑问,不良债权问题,关键是看未来的增量而不是已有的存量。如果没有形成一个保障银行债权的有利环境,没有建立起一个保护银行债权的可靠制度,那么,国有商业银行的新增债权依旧摆脱不了被继续侵害的命运。

在现代社会,以债权为代表的利益,已经成为社会一切秩序运行的基础。尤其是人们在自愿承诺基础上产生的契约之债,债权人的利益应该受到充分的尊重和得到有效的保护。市场经济是以信用为核心的经济体制。信用是以偿还为条件的价值运动的特殊形式,是借债与还债的统一。而金融则是现代信用经济的核心,市场经济运行中的生产、分配、交换和消费各个环节,均离不开货币,离不开银行等金融机构的“造血”和“输血”。因此,保护债权首先就是要保护商业银行的债权,保护银行债权就是保护金融,保护信用,保卫现代经济。

目前中国在债权人保护领域的研究,主要包括以下两个方面:一是法学界的学者从立法执法角度进行的研究;二是金融学界的学者从商业银行外部环境及内部控制角度展开的研究。伍军(2006)认为国有银行债权保护不力是中国经济转轨时期一个社

^① 2008年12月8日国务院办公厅下发《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展若干意见》;2009年1月10日中国银监会印发《关于调整部分信贷监管政策促进经济稳健发展的通知》;2009年的1月份,前有元旦,后有春节,有效工作日仅短短17天,人民币贷款竟增加1.62万亿元,创下了月度新增贷款的历史纪录,几乎相当于2008年全年新增贷款的1/3(<http://finance.people.com.cn/GB/71364/8849128.html>);温家宝总理在《2009年政府工作报告》提到“抓紧落实金融支持政策,健全融资担保体系,简化贷款程序,增加贷款规模,新增贷款5万亿元以上”;据《经济观察报》2009年4月20日报道:2009年前3个月的新增贷款达到4.58亿元,全年信贷计划很可能要超过6万亿元,不审慎行为可能会大量出现。

会性、综合性的问题：既有政府方面的原因，在行政干预下使国有银行承担了改革和发展成本，商业性债权和政策性债权并存；也有法治环境的问题，立法、司法和执法上不能给国有银行债权提供可靠保障；还与银行自身的管理缺陷相关，内生性因素是造成国有银行债权利益损失的重要方面。相应的，国有银行债权保护也只能是一个综合性治理的过程，那就是：转换政府职能、改善法治环境和加强银行自身的建设。

随着中国改革开放的推进，导致银行不良债权产生的原因也在不断变化。比如，国家从法律角度明确了商业银行决定贷款的自主性，政府部门已在很大程度上减少了对国有商业银行的行政干预。1997年亚洲金融风暴之后，国有商业银行对业务和人员真正实行了“垂直管理体系”，为加强内控创造了条件。新的《中华人民共和国企业破产法》已自2007年6月1日起施行，该法规定劳动债权在清算中的次序位于银行抵押、质押债权之后。修订后的《中华人民共和国公司法》也于2006年1月1日施行，它丰富了商业银行维护信贷债权的法律途径，如明晰了中介机构责任、引入公司法人人格否认制度等。2006年6月29日开始实施的《中华人民共和国刑法修正案（六）》增加了“骗取贷款罪”，并规定“单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照前款的规定处罚”。

会计信息可以减轻由于信息不对称带来的信息问题和代理问题（魏明海、陈胜蓝、黎文靖，2007），是市场经济国家资源配置的重要依据。尽管法律和制度的实施效果还有待检验，但企业会计信息在中国日趋市场化的信贷交易中的作用越来越重要。无论是贷前评估还是贷后监控，银行都要分析企业的会计信息，以考察企业的偿债能力和盈利能力，评估信贷风险的大小。司法机构在办理企业的破产清算和骗贷案件中，也要审查企业的会计信息。但是，有效利用企业会计信息的前提条件是这些会计信息是

高质量的。事实上,企业会计信息失真一直是中国资本市场的严重问题^①。国内主要是从股权融资动机来研究企业的会计操纵问题,如陈小悦、肖星和过晓艳(2000)发现上市公司净资产收益率的分布呈现出明显的“10%现象”,说明上市公司为迎合监管部门的配股权规定存在利润操纵行为。根据毕马威提供的国际比较来看,虚假财务信息导致的金融诈骗已经成为各国关注的重点(周小川,2005)。戴璐、汤谷良(2007)认为在债权人缺乏应有的监督和及时约束之下,任何一种产权类型的公司实际控制人都有可能借助财务安排和会计操纵侵占债权人和小股东的利益。斯隆(Sloan,2001)指出,虽然会计信息对债权人权利的行使具有重要的现实意义,但这方面的研究却十分缺少。希利与瓦伦(Healy and Wahlen,1999)认为,在盈余管理影响资源配置方面的研究结论还是模糊的,未来还需要更有说服力的证据。蔡祥、李志文、张为国(2003)认为:会计信息的决策辅助功能还体现在为信贷、债券的评级以及财务师的盈利预测提供数据支持上,由于资料的限制,这方面的研究基本上为一片空白,有待于未来者的填补。在中国,贷款欺诈普遍存在,而利用虚假财务报表资料进行贷款欺诈是常见的手段(闻德锋,2006),影响了银行资金的合理配置,引发了不良债权的产生。但令人惊奇的是,目前仅见到两篇直接研究信贷市场中的会计信息操纵问题的文献:叶志锋、胡玉明、纳超洪(2008)发现了中国上市公司

① 2001年12月25日,审计署公布了对16家具有上市公司年度会计报表审计资格的会计师事务所实施的质量检查的结果,在被抽查的32份审计报告中,有14家会计师事务所出具了23份严重失实的审计报告,涉及41名注册会计师,造假金额达70多亿元人民币(仇俊林、范晓阳,2006)。上市公司被查处舞弊案件包括:深圳原野、长城电机、海南新华、琼民源、红光实业、东方锅炉、郑百文、黎明股份、蓝田股份、猴王股份、麦科特、大庆联谊、银广夏、锦州港、宇通客车、啤酒花、ST国嘉、新疆德隆、ST达曼等,当然,这些被揭露曝光的可能仅仅是冰山一角(秦江萍,2006)。

基于银行借款融资动机进行盈余管理的证据；陆正飞、祝继高、孙便霞（2008）研究表明中国的银行整体上不能识别企业的盈余管理行为。上述两篇文献都还不够细致和深入，而且留下了银行如何应对企业的盈余管理行为以及由此带来的经济后果等重要问题。

企业作为市场经济中自我经营、独立决策的经济主体，是整个社会经济的缩影。剖析企业行为方式、研究企业行为动机以及行为制约条件是人们掌握经济主体行为规则和特点、理解经济制度运行的先决条件。显而易见，国内还缺乏系统全面的基于银行债权保护角度的企业会计操纵方面的研究。信贷风险是商业银行最主要的风险，是引发银行危机的最关键因素。在国有银行深化改革以及全球金融危机蔓延的历史时期，分析和研究企业业绩操纵与银行债权保护之间的联系，提出一些防范信贷风险的建议，有着重要的理论和现实意义。

1. 2

研究的思路与方法

银行与企业之间的资金借贷业务是借助债务契约的签订、完善和履行来完成的。银行的风险主要来源于贷款利息和本金能否按照事先约定的条件收回，该风险受债务人的偿债能力与盈利能力以及相关的制度约束。财务信息综合反映了企业的财务状况和经营成果，是判断债务人偿债能力与盈利能力的重要信息。企业业绩是最重要的财务信息，李悦等（2008）发现盈利和现金流的稳定性是样本公司债务融资决策中最重要的影响因素。

当企业意识到银行把企业的业绩水平作为重要的信贷决策指标时，它们就有动机实现或操纵这个指标，而现行的会计准则和制度环境给公司管理层提供了一定的操纵空间。首先，法制体系

不健全、公司治理不完善、制度执行不到位等制度因素制约了高质量会计报告的供应^①；其次，企业和银行都存在预算软约束现象，银行的经营效率较低，政府干预银行的信贷决策，导致银行对企业的审查和监督职责缺位；再其次，银行之间的竞争日趋激烈，为争夺市场，可能会降低严格审查客户的要求；最后，银行在现有的宏观管理体制下面临阶段性的流动性过剩问题，增加了信贷投放的压力。

但是，中国商业银行的风险防范问题在1997年的东南亚金融危机后受到高度关注，中国政府不断推进商业银行的改革，加强对商业银行的监管。1998年以后，国有商业银行为了防范和化解金融风险，防止新的不良贷款的产生，建立了严格的责任追究制度，普遍实行了贷款第一责任人、贷款责任终身追究、信贷资产零风险等一系列制度，并且围绕这个中心制定了一系列的考核办法，把放贷、收贷、审贷、批贷的责任落实到具体的信贷员、经营责任人、审批责任人。

由此，一方面是企业为了获得银行借款而可能进行业绩操纵，而上市公司是各家银行争夺的优质客户，再加上形式上符合要求的信贷评估可以减轻信贷人员自身的责任，对于上市公司轻微的业绩操纵行为，银行可能不予以揭穿；另一方面是银行制定了信贷评估的程序和标准，银行在争夺优质客户的同时更要追求资金的流动性、安全性和效益性，对于可能有问题的企业，银行在签订贷款契约时，会要求更加严格的贷款条件。这两者之间如何博弈，以及博弈的经济后果和影响因素是令人感兴趣但又尚未解释清楚的问题，本书把它们作为研究的对象。

^① 鲍尔、罗宾与吴 (Ball, Robin and Wu, 2003) 研究发现高标准的会计准则并不是高质量财务报告的充分条件，而仅仅是提供了一个选择，选择与否取决于报告动机，而报告动机又受限于制度环境。