

# 公司治理：大贷款人监督及其经济后果

上海财经大学

胡奕明 饶艳超 谢诗蕾 周伟 于李胜 邬展霞 陈建勇

(本课题得到深圳证券交易所资助)

## 一、引言

债权人的监督是公司治理中一个重要问题。在我国，由于企业债券市场不甚发达，银行贷款成为企业融资最重要的一条途径。作为大贷款人的银行能否发挥监督作用就成为我们关心的问题。一般来说，银行监督最核心的内容就是关注企业的经营活动、了解企业的财务状况、预测企业违约或破产的可能。在这一过程中，银行监视最多的就是企业的财务信息。银行会在分析这些信息的基础上，做出相关的贷款决策，如决定贷款的期限、数额、保证方式、以及贷款利率等。如果银行存在有效的监督行为，就应当表现为其贷款决策对企业财务状况是敏感的，或者说，银行贷款决策与企业财务状况之间存在合理的逻辑关系。因此，要观察银行是否有监督作用，就应当观察银行各项贷款政策与企业财务状况之间是否存在合理的关系。此外，直接观察银行贷款政策会对企业经营产生什么后果，也是观察银行监督是否有效的一个视角。

我们的研究就是按上述思路设计的。首先，我们对银行贷款数量及期限进行了研究，考察了短期贷款和长期贷款的数量及其变动对企业财务状况的敏感性，其次，研究了贷款类型抵押、担保和信用对财务状况的敏感性，再次，研究了贷款定价（即利率）与财务状况之间的关系。最后，分析银行贷款数量和期限对企业价值和其会计业绩的影响，以评判我国银行监督是否有效。

本研究的主要结论是：(1)我国银行对贷款企业具有一定的监督作用，主要通过贷款利率定价来体现，通过贷款增减来体现监控作用不明显；(2)银行贷款的监督功效与贷款形式有一定关系。在抵押、担保和信用三种形式中，担保贷款对企业财务状况的敏感程度要强一些。(3)一些非财务指标如大股东占款、审计意见、企业是否有担保和诉讼行为等指标与银行贷款决策有一定的合理关系，说明银行对非财务指标给予了一定的重视；(4)大贷款

人的监督会给企业带来一定的经济后果。长期贷款对增加企业价值有益，而短期贷款对企业下一年度的 ROE 有负面影响。

## 二、贷款数量、期限及保证类型与企业的财务状况

### 1. 研究假设

假设 1a：银行可以通过贷款的增量来体现对贷款企业财务状况的监控，表现在企业的短期银行贷款增量变化相对短期银行贷款余额来说对企业当前财务状况可能更敏感，同样，长期银行贷款余额增量也具有一定的敏感性，但长期银行贷款余额的这种敏感性较低。

假设 1b：短期贷款监督力度将好于长期贷款，也即短期模型对财务状况可能更敏感。

假设 2：银行的信用贷款对企业的财务状况较为敏感，而担保和抵押贷款较不敏感。

### 2. 研究设计

研究样本为 1999 - 2002 年在我国沪、深两市上市的有银行贷款的 A 股公司。其中长短期银行贷款数据为手工收集，来源为公司年报及附注。研究数据主要来自巨灵信息数据库、和讯网（www.hexun.com）、中国证监会网站（www.csrc.gov.cn）等相关网站和数据库。财务比率数据通过 CSMAR 数据库中的上市公司会计报表数计算得出。

选择符合以下条件的上市公司作为研究样本：1) 能在上市公司年报附注中获得有关长短期银行贷款的明细额，且上市公司前后两年的同一类贷款（指长期或短期贷款）在年报附注中都要有数据；2) 能在上市公司年报附注中获得每笔贷款的获得方式（指上市公司是以抵押、担保、信用等哪种方式获得贷款）；3) 能直接通过 CSMAR 数据库的年报数据而计算得出相关财务比率；4) 能在上市公司公司年报附注中获得相应的有关控制变量信息。另外在动态模型的样本选择时。我们将一年内到期的长期贷款划归“长期贷款”。为了减少自变量中极端值对回归结果的影响，我们对自变量中的 DEBTRT、CASHCD、ROS、ROE、GROWTA、TURN TA、CURTRT 等 7 个财务比率进行了极端值处理，去掉了平均值 + / - 5 个标准差范围之外的样本。

### 3. 模型

回归模型的基本形式如下：

$$Y = a + a_1 \sum_{i=1}^{15} IND_i + a_2 \sum_{n=1}^6 AREA_n + a_3 \sum_{n=1}^3 YEAR_n + a_4 LNTOT + a_5 SUB + a_6 AUDIT + a_7 POSIT + a_8 EXFU + a_9 RECUA + a_{10} STPE + a_{11} STCH + a_{12} COLLA + a_{13} LAWS + a_{14} DEBTRT + a_{15} CURTRT + a_{16} ROE + a_{17} ROS + a_{18} CASHCD + a_{19} GROWTA + a_{20} TURNTA + e$$

(其中  $i \neq 7, n \neq 3$ )

为检验上述假设 1，分别建立了四个回归模型：短期贷款余额模型、长期贷款余额模型、短期贷款增量模型、以及长期贷款增量模型。Y 在这四个模型中分别代表：短期贷款余额（shbank）、长期贷款余额（lobank）、短期贷款增量（shbank 哑变量）、长期贷款增量（lobank 哑变量）。当 Y 代表贷款余额时，用 OLS 方法进行回归。当 Y 代表长短期贷款增量时，用 LOGISTIC 方法进行回归。为检验上述假设 2，针对不同贷款类别分别建立了余额和增量模型，当 Y 代表贷款余额时，用 OLS 方法来进行回归。当 Y 代表长短期贷款增量时，用 LOGISTIC 方法进行回归。在进行 OLS 回归时，用当年的银行借款存量与上一年的财务比率及相关控制变量进行回归。增量模型中，自变量的变动用哑变量表示，如 CURTRT，其含义是，当该变量本年数大于上年数时取 1，否则取 0。

#### 4. 银行贷款数量对企业财务状况的敏感性

##### (1) 短期贷款余额模型的回归结果分析

见表 1 的 A 组数据。在反映财务状况的 6 个指标（资产负债率指标因与其它变量相关性太高而未考虑）中，2 个指标有合理的显著相关关系，但有 3 个存在显著不合理相关关系。假设 1a 部分获得支持。

企业规模（LNT0AT）与银行贷款余额有显著负相关关系。当大股东占用上市公司资金较多时（RECUA），其银行贷款较少，这一点与预期符号一样。反映企业资金需求强度的变量 POSIT 与短期贷款余额成正相关关系，说明越需要现金的上市公司，其获得银行贷款也越多。没有发现政府补贴对短期银行贷款余额有何关系。

但是，审计意见（AUDIT）与短期贷款余额呈正的相关关系，这一结果意味着企业被出具非标准审计意见，银行发放短期贷款越多，而非标准意见通常意味着上市公司存在一些问题，且与审计师意见相左。当上市公司的控股股东为国有股东时（STCH），其获得的短期银行贷款较少。此外，当上市公司在年底具有对外担保（COLLA）、诉讼（LAWS）事项时，获得的银行贷款反而较多。这些用现有理论较难给予解释。

##### (2) 短期贷款增量模型的回归结果分析

该模型结果见表 1 的 C 组数据。由结果可知，模型在总体上也是有效的。

从财务状况个指标来看，虽然有较多的财务指标与因变量与统计上的显著关系，但存在合理关系的只有 GROWTA 这一指标，符合为正，表明当上市公司的总资产增长率降低时，其的短期银行贷款数额也随之降低，但其他 5 个指标 CURTRT、CASHCD、ROE、TURNTA、DEBTRT 却表示出相反的关系，即上述流动性降低、现金流状况变差、净资产收益率下降、总资产收益率下降和资产负债率上升时，短期银行贷款却有上升趋势。

就存在显著性的控制变量而言，AUDIT 呈现出合理关系，当上市公司被出具非标准审计意见时，其短期银行贷款数额减少。与预期符号不符合的是，当上市公司最终控股股东为国有股东时（STCH），其短期银行贷款会减少。这说明银行并不认为最终控股股东是非国有股

东时，企业风险会增加。

对比 A 组和 C 组数据，我们发现，短期存量模型和增量模型仅有微弱的敏感性，而且短期增量贷款模型的结果并不比存量模型的结果更好。因此，假设 1a 没有得到短期贷款模型检验的支持。

### （3）长期贷款余额模型的回归结果分析

见表 1B 组数据。从财务指标看，没有发现存在合理相关关系的指标。在表 5.10B 组中，只有资产负债率 (DEBTRT) 总资产周转率 (TURNTA) 与长期贷款余额表现出统计上显著，但其符号都不符合预期。资产负债率是正相关，表明该比率越高，企业长期贷款余额也越高。总资产周转率是负相关关系，表明周转越快的企业，其长期银行贷款数额越小。因此可以说，长期贷款存量对企业的财务状况不敏感。

此外，总资产 (LNTOAT) 多、规模大的公司，银行倾向于多发放长期贷款。可能原因是：大的公司抗风险能力强，能够在较长期保持经营的稳定性，所以是银行长期贷款的选择对象。审计意见 (AUDIT) 表现出合理的关系，即当上市公司被出具了非标准审计意见时，其长期银行贷款余额较少。其它变量均不显著。

### （4）长期贷款增量模型的回归结果分析

见表 1D 组数据。7 个财务指标中，有显著相关关系的只有两个。而且这两个均符合预期，它们是 GROWTA 和 DEBTRT。这说明，当上市公司的总资产周转率变大时，资产负债率减少时，其长期贷款数额会增加。与长期贷款存量模型相比，长期贷款增量模型表现出银行贷款对企业财务状况具有一定的敏感性。

从其他控制变量来看，规模变量 (LNTOAT) 表示出正相关关系，表示当上市公司资产规模越大，其长期贷款较少的也越多，似乎与预期矛盾。但大股东占用资金 (RECUA) 却与预期一致，呈现出正相关关系，即当上市公司被母公司占用的资金较多时，其长期贷款减少的幅度也越大。其它变量不显著。

综合上述分析，银行长期贷款增量对企业财务状况有一定的敏感性，而长期贷款余额则不敏感。对假设 1a 微弱支持。从贷款存量和增量管理角度看，这种结果是符合逻辑的。这暗示在当前长期贷款存量中仍存在不少问题。

比较短期存量和长期存量模型我们发现，前者比后者敏感一些，但比较短期增量和长期增量，我们发现长期增量敏感性似乎更好一些。这一矛盾的结果说明，假设 1b 没有获得支持，也即短期贷款不一定比长期贷款更敏感。

表 1 银行贷款余额及其变动四个模型的回归结果

	A 组		B 组		C 组		D 组		
	短期贷款余额		长期贷款余额		短期贷款增量		长期贷款增量		
	Y=SHBANK		Y=LOBANK		Y= SHBANK		Y= LOBANK		
N	2571		1837		1685		1111		
R-square	0.415		0.141		-2log		2163.111		
AdR-square	0.407		0.123		likelihood		1398.1		
F-value	47.339***		7.587***		Modelchi-square		293.583***		
	BETA 值	T 值	BETA 值	T 值		BETA 值	WALD 值	BETA 值	WALD 值
(Constant)	0.312***	9.68	-0.09***	-3.72	(Constant)	-0.793	0.318	-4.319	5.103
年份/地区/行业	已控制				年份/地区/行业	已控制			
LNTOAT	-0.022***	-8.14	0.01***	3.01	LNTOAT	0.008	0.014	0.152**	2.816
SUB	-0.003	-1.61	0.00	0.67	SUB	-0.032	0.264	0.076	0.444
COLLA	0.032***	7.10	0.00	-1.08	COLLA	0.030	0.068	0.087	0.322
LAWS	0.011*	1.80	0.00	0.59	LAWS	0.194	1.984	-0.036	0.035
AUDIT	0.026***	4.16	-0.01**	-2.50	AUDIT	0.373**	4.970	0.150	0.474
RECUA	-0.003*	-1.65	-0.01	-0.65	RECUA	0.079	0.084	0.653*	3.667
POSIT	0.140***	13.71	0.01	0.85	POSIT	0.000	0.000	-0.077	0.265
EXFU	-0.004	-0.62	0.00	-0.25	EXFU	-0.164	0.746	0.127	0.247
STCH	-0.025***	-3.70	0.00	-0.15	STCH	0.455***	7.182	-0.133	0.461
STPE	-0.520	-0.98	0.04	0.27	STPE	7.188	1.512	0.475	0.002
CURTRT	-0.011***	-4.88	0.00	0.85	CURTRT	-0.568***	22.227	0.145	0.775
CASHCD	-0.016**	-2.49	0.00	0.81	CASHCD	-0.933***	38.718	-0.055	0.088
ROE	-0.038***	-3.31	0.01	0.94	ROE	-0.317***	7.073	-0.174	1.194
TURNTA	0.243***	14.48	-0.03***	-5.89	TURNTA	-0.265*	3.661	-0.055	0.129
ROS	0.042***	3.59	-0.01	-0.61	ROS	0.260	2.366	-0.242	1.033
GROWTA	0.001	0.16	0.01	1.30	GROWTA	0.383***	8.014	0.298**	4.112
DEBTRT	-----	----	0.11***	8.43	DEBTRT	1.181***	69.801	-0.044**	0.072

注：1、表中括号内数字为 t 统计量的值。\*、\*\*、\*\*\* 分别表示显著性水平为 10%、5%、1%（双尾）。

2、资产负债率（DEBTRT）在短期银行贷款余额模型中因与其他自变量共线性太强，没有包括在短期贷款余额的回归模型中。

3、A 组和 B 组用 OLS 方法进行回归，C 组和 D 组用 LOGISTIC 方法进行回归。

4、各变量的含义：LNTOAT 代表企业规模、SUB 代表政府扶持、COLLA 代表是否存在对外担保行为、LAWS 代表当年是否有诉讼、AUDIT 代表审计意见、RECUA 代表大股东占款、POSIT 代表企业现金需求度、EXFU 代表企业外部融资、STCH 反映最终控股是否为国有、STPE 反映高管持股比、CURTRT 为流动比、CASHCD 为经营活动现金流占流动负债比、ROE 为净资产收益率、TURNTA 为总资产周转率、ROS 销售利润率、GROWTA 为总资产增长率、DEBTRT 为资产负债率。

## 5. 银行贷款类型对企业财务状况的敏感性

我们把上市公司的银行贷款存量分为抵押、担保、信用三类，并把每一类的值与相应的

控制变量与财务比率进行 OLS 回归,以验证不同类型的银行贷款对企业财务状况的敏感性是否也不同。

### 1) 三种贷款类型下的短期贷款余额模型回归分析

由回归结果可知,三类短期贷款余额对企业财务状况,担保贷款最敏感,抵押次之,信用最不敏感。这一结果似乎不支持假设 2。从趋势上看,它与各种贷款在上市公司贷款中所占比重成正比,上市公司的担保贷款占比最多,而信用贷款最少。但是,我们注意到,从非财务控制变量上看,信用贷款最合理,而抵押和担保则较不合理。这体现银行对信用贷款的发放还比较看重非财务指标,但在抵押和担保贷款中,这种理性尚没有体现出来。

### 2) 三种贷款类型下的长期贷款余额模型回归分析

在抵押贷款中,与长期贷款余额有显著关系的财务指标有 2 个,但它们的关系都不合理。其他控制变量中,只有衡量大股东资金占用情况的指标 RECUA 与因变量在统计上有关系,表明上市公司被大股东占用的资金越多,其获得的抵押贷款越少。

在担保贷款中,与长期贷款余额有显著关系的财务指标中有 2 个是合理的,2 个不合理。与担保贷款模型中的因变量相关的控制变量还有:规模 LNTOAT 正相关、诉讼 LAWS 正相关、审计意见 AUDIT 负相关、资金紧张程度 POSTI 正相关。除诉讼(LAWS)外,其他三个均有合理相关关系。

在信用贷款中,与长期贷款余额有显著关系的财务指标有 2 个,但都不合理。与信用贷款模型中的因变量相关的控制变量还有:LNTOAT 正相关(合理) RECUA 正相关(不合理)。

比较三类贷款,我们发现,(1)担保贷款无论长期还是短期,对财务状况的敏感度均高于其他两类。与假设 2 相反。(2)长期贷款余额无论哪种形式都不比短期贷款余额更敏感。仍不支持假设 1b。

### 3) 三种贷款类型下的短期贷款增量模型回归分析

根据回归结果,我们发现,短期信用增量不敏感,短期抵押和担保增量则有一定的敏感性。这仍与假设 2 相反。

综合上述关于银行贷款数量对企业财务状况的敏感性的讨论:(1)短期存量模型和增量模型仅有微弱的敏感性,而且短期增量贷款模型的结果并不比存量模型的结果更好;(2)银行长期贷款增量对企业财务状况有一定的敏感性,而长期贷款余额更不敏感。因此,假设 1a 仅获得微弱支持。(3)短期贷款似乎不比长期贷款对企业更敏感,假设 1b 没有获得支持。

关于银行贷款类型对企业财务状况的敏感性也可以归结为:抵押、担保和信用三种贷款存量相比,短期担保贷款对企业财务状况最敏感,抵押次之,信用最不敏感。同样,长期贷款中也是担保贷款具有相对强的敏感性,其它两类不太敏感;这一顺序与假设 2 不符。

由此可见,银行通过贷款数量和类型来体现对企业经营业绩监控的假设没有获得支持。

### 三、贷款定价与企业财务状况

#### 1. 研究假设

假设 3：银行贷款定价在一定程度上能够体现银行对企业未来信用和风险的监督，表现在贷款利率对企业当前财务状况有一定的敏感性。

#### 2. 模型

为检验假设 3，我们设计了两个贷款利率模型：短期利率、长期利率。下式为模型的基本表示式：

$$\begin{aligned} INTER = & a + a_1 \sum_{i=1}^{15} IND_i + a_2 \sum_{n=1}^6 AREA_n + a_3 \sum_{n=1}^3 YEAR_n + a_4 LNTOAT + a_5 SUB + a_6 AUDIT + a_7 POSIT + a_8 EXFU + a_9 RECUA \\ & + a_{10} STPE + a_{11} STCH + a_{12} COLLA + a_{13} LAWS + a_{14} DEBTRT + a_{15} CURTRT + a_{16} ROE + a_{17} ROS + a_{18} CASHCD \\ & + a_{19} GROWTA + a_{20} TURNTA + e \end{aligned}$$

(其中  $i = 1, 2, \dots, 15$ ,  $n = 1, 2, \dots, 6, 3$ )

INTER 变量使用的当年的利率数据，而其它财务比率、各控制变量均采用上一年的数据。

其中各变量的定义如下：

短期利率模型中的 INTER 由公式  $\sum \text{int} \times \frac{\text{debt}}{\text{totdebt}}$  计算得出，其中 int 为上市公司每一类短期贷款的利率，类别包括抵押、担保、信用，debt 为该类贷款的具体数额，totdebt 为短期贷款总额；长期利率模型中的 INTER 由公式  $\sum \text{int} \times \frac{\text{debt}}{\text{totdebt}}$  计算得出，其中 int 为上市公司每一笔长期贷款的利率数，debt 为该笔贷款的具体数额，totdebt 为总的长期贷款数额。

#### 3. 利率模型回归分析

##### (1) 短期利率模型

表 2 的 A 组数据显示，短期贷款利率对财务状况具有一定的敏感性。与短期贷款利率存在合理相关关系的财务指标包括：资产负债率 (DBRTRT)，系数符号为正，在 5% 的显著水平上显著；净资产收益率 (ROE)，系数符号为负，在 1% 的显著水平上显著。代表企业偿债能力的资产负债率 (DBRTRT) 越高，说明银行贷款偿还的保证程度越低，企业可以获利的贷款利率也就较高；反映企业经营业绩比率净资产收益了 (ROE) 越高，说明盈利能力越强，贷款利率也就越低。其他财务比率与短期贷款利率在统计上都不存在显著关系，即不存在不合理的相关关系。

## (2) 长期利率模型

从表 2 的 B 组数据来看,长期贷款利率对财务状况亦有一定的敏感性。与利率存在合理相关关系的财务指标有:流动比率(CURTRT),显著负相关;经营活动现金流量/流动负债(CASHCD),显著负相关;总资产周转率(TURNTA)显著负相关。其它指标没有统计显著性,也不存在其它不合理的相关关系。

综合短期利率和长期利率两个模型可知,两种利率对企业财务状况都有一定的敏感性,存在合理相关关系。因此,假设 3 得到验证。

表 2 短期利率和长期利率模型回归分析

	A 组:短期利率模型		B 组:长期利率模型	
	N	198	N	531
	R-square	0.558	R-square	0.265
	Ad R-square	0.448	Ad R-square	0.207
	F-value	5.106***	F-value	4.541***
	Beta	t-vlue	beta	t-vlue
(Constant)	7.040***	5.922	8.971***	8.287
年份/地区/行业	已控制		已控制	
LNTAAT	-0.203**	-2.440	-0.152*	-1.937
SUB	0.022	0.716	0.030	0.763
AUDIT	-0.398*	-1.755	-0.128	-0.727
POSIT	-0.838**	-2.168	0.183	0.599
EXFU	-0.661**	-2.464	0.017	0.102
COLLA	0.036	0.221	-0.268**	-2.215
LAWS	0.196	0.868	0.113	0.634
STCH	0.031	0.134	-0.230	-1.214
RECUA	1.582***	2.898	1.252***	2.847
STPE	38.618	1.435	48.917**	2.013
DEBTRT	1.515**	2.491	-0.213	-0.380
CURTRT	0.078	0.913	-0.398***	-4.115
CASHCD	-0.280	-1.539	-0.345*	-1.858
ROE	-3.632***	-3.990	-0.625	-0.710
ROS	0.627	1.132	0.759	1.194
TURNTA	0.083	0.389	-0.574****	-2.671
GROWTA	0.661	1.525	0.193	0.725

注:1.在进行回归时,我们用当年的利率与上一年的自变量回归。\*、\*\*、\*\*\*分别表示显著性水平为10%、5%、1%(双尾检验)。

2.各变量的含义:LNTAAT代表企业规模、SUB代表政府扶持、COLLA代表是否存在对外担保行为、LAWS代表当年是否有诉讼、AUDIT代表审计意见、RECUA代表大股东占款、POSIT代表企业现金需求度、EXFU代表企业外部融资、STCH反映最终控股是否为国有、STPE反映高管持股比、CURTRT为流动比、CASHCD为经营活动现金流占流动负债比、ROE为净资产收益率、TURNTA为总资产周转率、ROS销售利润率、GROWTA为总资产增长率、DEBTRT为资产负债率。



## 四、银行贷款的经济后果

### 1. 研究假设

假设 4：银行贷款数额与企业价值之间将存在正相关关系。

子假设 41：由于长期贷款的监督力度不及短期贷款，故长期贷款对企业价值的增加作用将不及短期贷款明显。

子假设 42：由于长期贷款不会带来短期贷款下的流动性风险、且对管理层过度投资有比短期贷款更“硬”的约束作用，故长期贷款对企业价值的增加作用将超过短期贷款。

### 2. 模型与变量

为检验假设 4 及其两个子假设，我们分别设立了两个模型：

第一，短期贷款的经济后果模型：

$$DV = a + a_1 \sum_{i=1}^{15} IND_i + a_2 \sum_{n=1}^5 AREA_n + a_3 \sum_{n=1}^3 YEAR_n + a_4 LNTOAT + a_5 SHBANK + a_6 MORT + a_7 SECU + e$$

(其中  $i = 1, n = 3$ )

第二，长期贷款的经济后果模型：

$$DV = a + a_1 \sum_{i=1}^{15} IND_i + a_2 \sum_{n=1}^5 AREA_n + a_3 \sum_{n=1}^3 YEAR_n + a_4 LNTOAT + a_5 LOBANK + a_6 MORT + a_7 SECU + e$$

(其中  $i = 1, n = 3$ )

关于企业价值，我们选用两个指标：Tobin's Q 和净资产收益率 (ROE)。用 Tobin's Q 作为因变量进行回归时，则银行贷款自变量选用上市公司“当年”的银行贷款数额。在用 ROE 作为因变量进行回归时，则银行贷款自变量选用上市公司“上一年度”的银行贷款数额，因为我们要考察的银行贷款带来的经济后果，也即是否会对下一期的会计业绩产生影响。而 Tobin's Q 是上市公司市场价值和资产重置成本之比，隐含了市场对银行贷款的反应在内。如果市场是有效的，银行贷款的影响将立即体现在股票价格中，因此，对 Tobin's Q 的回归，我们选用当期的银行贷款数额。

Shbank 和 Lobank 分别表示短期银行贷款和长期银行贷款占总资产之比，MORT 表示短期/长期抵押贷款与短期/长期贷款总额之比，SECU 则为担保贷款占比，在短期模型中它们皆为短期，长期模型中皆为长期。LNTOAT 反应上市公司资产规模的变量。IND 代表行业、AREA 为地区、YEAR 为年份。

### 3. 结果分析

比较回归结果可知，短期贷款与反映企业价值的托宾 Q 之间没有相关关系，而长期贷款

则有显著的正相关关系。由此可以肯定，子假设 42 成立，子假设 41 不成立。而且子假设 42 成立，假设 4 也必然成立。这说明债务融资对企业价值的提高，依靠的主要是债权对管理层过度投资的硬约束，也包括银行对企业的监督，但银行的监督作用在短期贷款中会因其带来的流动性问题而两相抵消了。

从统计结果来看，短期贷款对下一年的 ROE 存在着显著负相关关系（系数为-0.818）。可见，上市公司的短期贷款越多，对下一期的 ROE 的负面影响越大。但长期贷款对上市公司下一年 ROE 的影响的模型在总体不显著。

## 五、相关建议

根据前面的研究结论，我们提出如下一些建议：

1. 我国银行对贷款企业具有一定的监督作用，主要体现在贷款定价利率上，表现在贷款利率无论长期还是短期都对企业当前财务状况比较敏感，但是贷款数量和类型却对此不敏感。这说明，银行对贷款企业的监督手段还是比较软弱的、被动的。在一个企业财务状况不好的情况下提高贷款利率，并不能保证将来能收回贷款。这种做法有可能是“丢了西瓜，捡了芝麻”。也就是说，银行对新生不良贷款的控制能力还较差，没有将控制点前移。建议银行建立相应的信用风险评估模型，并将风险控制点前移到对贷款企业财务状况的监控上。

2. 对银行贷款实务的调查发现，贷款契约比较简单，限制性条款较少，这从贷款类型的研究也可获得旁证。一旦企业财务状况出现恶化征兆，除了贷款抵押保障，银行似乎难以采取主动措施来维护债权。我们建议，一方面，银行要加强对贷款合同的管理，在契约当中设计一些有利于将来维权的条款，以加强对贷款企业经营活动的监控；另一方面，在企业公司治理结构中，银行要主动争取大贷款人的一席之地，以从根本上加强对贷款质量的控制。

3. 本项研究发现，银行贷款和一些非财务指标之间存在合理的相关关系，譬如大股东占款多，长期贷款增量以及贷款利率都呈现下降的趋势，但也发现一些令人困惑的情况，如短期贷款余额与企业担保和诉讼成正向关系；非标准审计意见的企业有较多短期贷款余额以及获得较低短期贷款利率的趋势。这说明银行对非财务指标的重视程度还有待提高，建议银行将这些非财务指标纳入定量风险评估模型中，结合财务指标，综合判断。

4. 对监管部门来说，控制银行不良贷款，首先要从其形成的微观机理上加以分析研究，譬如上述的贷款契约、维权手法、风险评估模型等，从这些层面来监督和评价每一家银行，这样一方面可以促使银行提升自身的管理水平和竞争力，另一方面也可以使得监管机构真正发挥其功效。