

学校编码: 10384
学号: 17620071151758

分类号 _____ 密级 _____
UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

银行贷款对公司治理的效用

——一项来自中国上市公司的实证研究

The Role of Bank Monitoring in Corporate Governance

——Empirical Evidence from Chinese listed Companies

史晓蕾

指导教师姓名: 邬瑜骏 讲师

专业名称: 企 业 管 理

论文提交日期: 2010 年 4 月

论文答辩时间: 2010 年 月

学位授予日期: 2010 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2010 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘 要

公司治理已经有近 30 年的历史，盛行至今，不管是国外还是国内，都掀起了一股又一股学术热浪。在公司治理这一话题里扮演的众多角色中，本文挑选了银行与公司之间的业务关系中贷款与借款的角度进行分析，主要从公司的道德风险方面考察我国银行对公司治理的效用，即研究银行的监管与公司的机会主义行为的关联性。定性而言，银行的监管力度增强会减弱公司的机会主义行为，从而减少股东与管理层之间的代理成本，也理所当然地改善了公司治理。本文把这种定性关系转换为定量关系，即把银行的监管力度用五种具有代表性的衡量指标表示，并用盈余管理程度代替借款公司的机会主义行为，再将其定量表示。通过分析中国在上海证券交易所上市的数据来验证文中的研究假设，结果表明，我国银行贷款对公司治理能产生一定的效用。

本文共分为六个部分，第一部分为绪论和研究背景，主要介绍公司治理的内容和银行债权监管的意义，挑选出银行债权作为公司治理的考察对象，同时，对本文考察银行参与公司治理之所以选取盈余管理这一角度的原因进行说明，并结合我国现有的研究状况提出研究问题。第二部分是研究假设的提出，挑选出衡量银行监管力度的指标，并分析各个监管指标与公司盈余管理程度的关系。第三部分是样本和模型的设计，主要介绍研究数据的挑选方法、盈余管理的测量和检验银行贷款监管是否有效的模型。第四部分是统计描述和实证分析，即样本数据的描述性统计和实证检验的结果说明。第五部分是实证结果的原因分析，结合我国的现实状况方面对产生该实证结果的可能性原因进行说明。第六部分是结论，包括对本文研究结果的总结、研究的意义以及论文的后续研究。

关键词：银行贷款；盈余管理；公司治理

ABSTRACT

Corporate governance has a history of 30 years. This topic gives rise to an intense discussion persistently at home and abroad. There are many branches which come from corporate governance. Among these branches, the relationship between banks and companies is selected in this paper. Specifically speaking, companies' bank loans are harnessed to observe moral hazard which has happened or not. And then, if moral hazard has not happened, which means banks can find their place in corporate governance. That is, the purpose of this study is to find if any relationship exists between banks' monitoring and companies' opportunistic behavior. Qualitatively speaking, if a bank strengthens its monitoring, we could find less opportunistic behavior in the relative company. This can help the stockholders decrease the agency cost and improve corporate governance. However, this qualitative relationship should be transformed quantitatively first in empirical study. So, the monitoring strength of banks is measured by five representative measures, and companies' opportunistic behavior is replaced by earnings management. Jones model is used to measure earnings management. In addition, the sample data comes from public-listed companies on the Shanghai Stock Exchange. Finally, the statistic results tell that banks can improve corporate governance to a certain extent.

This paper contains six sections:

Section 1 gives an outline of research subject, with a retrospect of literature about corporate governance, especially with bank monitoring.

Section 2 introduces the research hypotheses.

Section 3 presents the collection of sample data and two research models.

Section 4 provides empirical results.

Section 5 describes probable reasons of empirical results.

Section 6 makes a conclusion.

Keywords: Bank Loan; Earnings Management; Corporate Governance

目 录

1	绪论和研究背景	1
1.1	公司治理的理论概述	1
1.1.1	公司治理的理论模式	1
1.1.2	公司治理机制的分类	3
1.2	银行债权参与公司治理	5
1.2.1	银行在公司治理中的地位	5
1.2.2	银行监管的成本优势	6
1.2.3	银行监管的信息优势	7
1.2.4	债务带给管理层的影响	8
1.2.5	国外关于银行债权参与公司治理的理论研究成果	9
1.3	以盈余管理为研究主线的原因	10
1.3.1	借款公司在债务融资前后存在盈余管理动机	11
1.3.2	银行在信用风险评估过程中重视盈余管理	12
1.4	银行监管的有效性	14
1.4.1	银行贷款能引起市场反应	14
1.4.2	银行监管对道德风险的遏制	15
1.5	我国的研究背景	17
1.6	研究问题的提出	19
2	假设的建立	20
2.1	银行的贷款额度	20
2.2	银行对公司的贷款额的密集度	21
2.3	银行的贷款期限	22
2.4	提供贷款的银行数目	22
2.5	银行贷款中要求担保与否	24
3	样本和模型的建立	26
3.1	数据的收集	26

3.2	测量盈余管理的模型	26
3.3	度量银行监管力度的指标	28
3.4	检验银行监管是否有效的模型	28
4	统计描述和实证分析	31
4.1	数据的描述性统计	31
4.2	模型检验结果	33
5	实证结果原因分析	37
5.1	我国银行所处的地位	37
5.1.1	国有银行在公司治理上比较被动	37
5.1.2	债权人的利益在法律上和经济生活中都不能受到充分的保护	38
5.2	银行对贷款客户的争夺	40
5.2.1	银行类提供贷款的金融机构数目增多	40
5.2.2	商业银行在市场上能获取的优质客户的数目受到冲击	40
5.3	数据获得性上存在一些缺陷	42
6	结论	44
6.1	主要结论	44
6.2	研究意义	44
6.3	研究的不足和后续研究方向	44
	参 考 文 献	46
	致 谢	51

CONTENTS

1	Introduction.....	错误！未定义书签。
1.1	Description Of Corporate Governance.....	错误！未定义书签。
1.1.1	Theories of corporate governance.....	错误！未定义书签。
1.1.2	Mechanisms of corporate governance	错误！未定义书签。
1.2	Bank loans in corporate governance	错误！未定义书签。
1.2.1	The status of banks.....	错误！未定义书签。
1.2.2	Cost advantage of bank monitoring.....	错误！未定义书签。
1.2.3	Information advantage of bank monitoring	错误！未定义书签。
1.2.4	Debt can affect managers.....	错误！未定义书签。
1.2.5	Theoretic research findings at abroad	错误！未定义书签。
1.3	Reasons of choosing earnings management.....	错误！未定义书签。
1.3.1	Earnings management behavior around debt financing ...	错误！未定义书签。
1.3.2	Banks pay attention to earnings management in assessing credit risk....	错误！未定义书签。
1.4	The effectiveness of bank monitoring	错误！未定义书签。
1.4.1	Bank loans can arouse market responses	错误！未定义书签。
1.4.2	Bank loans can decrease moral hazard	错误！未定义书签。
1.5	Research background at home.....	错误！未定义书签。
1.6	Outline of this study	错误！未定义书签。
2	Hypotheses development	错误！未定义书签。
2.1	The magnitude of bank loans	错误！未定义书签。
2.2	The concentration of bank loans	错误！未定义书签。
2.3	The length of bank loans	错误！未定义书签。
2.4	The number of lender banks	错误！未定义书签。
2.5	The collateral of bank loans	错误！未定义书签。
3	Sample and research design.....	错误！未定义书签。

3.1	The collection of sample data.....	错误！未定义书签。
3.2	The model of measuring earnings management	错误！未定义书签。
3.3	Measures of bank monitoring	错误！未定义书签。
3.4	The model of investigating bank monitoring.....	错误！未定义书签。
4	Descriptive statistics and empirical results	错误！未定义书签。
4.1	Descriptive statistics of sample data.....	错误！未定义书签。
4.2	Main empirical results	错误！未定义书签。
5	Analysis of empirical results	错误！未定义书签。
5.1	The status of banks in our country	错误！未定义书签。
5.1.1	State banks'passiveness in our country.....	错误！未定义书签。
5.1.2	Inadequate protection of creditors'rights	38
5.2	Banks' competiton in clients.....	40
5.2.1	More and more financial institutions	40
5.2.2	Commercial banks encounter baffles in absobing senior clients	40
5.3	Limitation of collecting data	错误！未定义书签。
6	Conclusion	错误！未定义书签。
6.1	Main results	错误！未定义书签。
6.2	The implication of this study.....	错误！未定义书签。
6.3	The limitation and direction of future study	错误！未定义书签。
	References	错误！未定义书签。
	Acknowledgements	错误！未定义书签。

厦门大学博硕士学位论文摘要库

1 绪论和研究背景

“公司治理”这一说法是在美国诞生,之后传入中国的,它是由英文 Corporate Governance 直接翻译过来的。governance 源于拉丁语 gubernance, 译为控制、操纵、引导。长期以来它常与 government 交叉使用, 最开始也一直被用于与国家公共事务相关的政治活动和管理活动中。“公司治理”概念最早出现在经济学文献中的时间是 1980 年代初期, 进入 20 世纪 90 年代以来, 西方经济学家给 governance 增添了新的涵义, 使其不再仅局限于政治领域, 而是越来越广泛地被人们应用于经济领域中。一般认为, 美国著名的法学家 Berle 和经济学家 Means 在其著名的《现代公司与私有财产》(1932)^①一书中, 对公司经营权与所有权分离、由经营者实际控制公司的事实所作的调查, 被誉为是公司治理问题实证研究的开山之作, 为将来的研究亮起了指路灯。

本章首先从公司治理的理论模式、公司治理机制两方面概述公司治理的主要内容, 再把公司治理机制中的外部治理机制作为研究范围, 挑选出银行债权作为公司治理的考察对象, 并通过银行所处的地位、监管动机、监管优势等论述了银行债权监管的意义。其中, 以国外文献回顾的方式为本文的研究作坚实的铺垫。接着, 对本文考察银行参与公司治理之所以选取盈余管理为主线的原因进行说明, 并结合我国现有的研究状况提出了研究问题。在文章的后续章节里会对研究方法、研究结果等方面进行展开。

1.1 公司治理的理论概述

研究银行贷款参与公司治理的效用, 就要先了解与公司治理本身相关的理论内容。本节从公司治理的理论模式和公司治理机制两方面对公司治理理论进行简要介绍。

1.1.1 公司治理的理论模式

在公司治理的学术领域中, 主要存在两种理论模式, 即传统的股东至上理论

^① A Berle, G Means, 1932, The Modern Corporation and Private Property [M], Macmillan, New York.

和新兴的利益相关者理论。传统的观点认为公司的所有者是物质资本所有者，即股东是公司的所有者，拥有公司所有权和控制权，享有公司至高无上的权力，被称为“股东至上主义”。股东至上，就是指公司的经营目标是股东价值最大化，经理人员只有站在股东利益的角度行使控制权才是公司治理的有效模式，治理结构为单层的委托代理关系，治理模式也是“股东单边治理”模式。与之相呼应的传统的公司法理论认为，只有公司的物质资本所有者——股东才是公司的成员，为了最大力度且最有效地维持所有者的利益，应以股东为中心，为他们量身订做公司治理的制度。著名的美国自由派经济学家 Milton Friedman 就是股东至上理论的典型代表，他提出，在一个自由的经济里，公司的唯一社会责任就是替股东获得最大利润^①。

20 世纪，现代公司制度发生了根本性变化：公司的股权高度分散，所有权与经营权也高度分离。现代公司经营日益专业化、复杂化，许多公司所有者已无法自行管理公司，于是，出现了越来越多的职业经理层。资本的所有权与经营权相分离导致股东和管理层分别担任委托人与代理人的角色，由于委托人和代理人的目标函数常常不能完全一致，这就诱发了代理问题。长期以来的委托-代理问题，代理成本的增加，损害了股东的利益。另外，股权的高度分散又会导致每个股东的监控权被稀释，使得股东无法对公司管理层进行直接有效的监督。Berle^②和 Means(1932)^[1]发现在公司的组织结构中似乎存在一个矛盾：虽然分散的股东愿意联合起来监管他们所持股份的公司管理层时，但对于股东个人而言，由于搭便车的问题又会破坏这种动机，最终导致没有股东监督管理层。Goldberg(2000)^[2]认为，大型公司的股权相当分散，每个股东持有公司股份的数额很少，再加上信息不对称和监督收益与监督成本不对称，股东很难监督经理人员的行为。

基于现代公司制度的变化，新兴的观点认为公司的所有者应该包括各种利益相关者，公司不仅要考虑股东的利益，还应照顾各个相关利益者的利益。20 世纪 80 年代，Stiglitz 等提出了利益相关者理论。他们认为公司应该在利益相关者保持长期关系的基础上进行投资，以便让所有与公司利益相关的人都参与公司活

^①Milton Friedman, The social responsibility of business is to increase its profits, The New York Times Magazine, September 13, 1970.

^② Berle 也是股东至上主义理论的支持者。在 1931 年发表的一篇论文，For whom corporate managers are trustees: a note 中指出，管理者是公司股东的受托人，在公司的经营与决策中，管理者应将股东利益置于至高无上的地位。

动，并为公司的成功共同努力。这些利益相关者包括公司的股东、债权人、雇员、消费者、供应商等交易伙伴，也包括政府、当地居民、环保主义者等压力集团，甚至还包括自然环境等受到公司经营活动直接或间接影响的客体。公司存在的目的和经营目标是公司全体利益相关者的利益最大化，公司管理层必须考虑全体利益相关者的利益。因此公司治理被定义为股东、债权人、员工等利益相关者之间对公司经营与权利的配置机制，从而形成了利益相关者对公司的共同治理，股东不再是公司治理的唯一主体。

然而时至今日，股东至上主义理论和利益相关者理论的争辩仍然在继续，每一种理论的支持者，在学术界和实务界都能比比皆是。

1.1.2 公司治理机制的分类

公司治理的目标是实现股东财富的最大化，从长远看来，也需要兼顾其他利益相关者的利益。为了实现这一点，公司需要拥有一套完整的治理机制，明确以什么方式或者途径来实现治理的目标。当前，公司治理机制主要分为内部机制和外部机制两大类。一般情况下，公司治理的内部治理机制包括董事会规模、董事会构成、股权结构和管理层报酬等内容。董事会是股东控制管理层并确保公司实现其利益的首要方法。董事会中内部董事和外部董事保持均衡以确保董事会在了解公司运作的同时能独立于管理层。Yermack(1996)^[3]经过研究表明董事会规模与公司价值、公司绩效间呈负相关关系，然而，Coles 等人(2008)^[4]认为，没有一种董事会模式适合所有的公司，简单型公司多数采用较小规模的董事会，复杂型公司为了获取更多更好的建议，倾向于采用较大规模的董事会。Dahya 等人(2008)^[5]把 22 个国家拥有控股股东的 799 家企业作为研究样本，发现公司价值与独立董事在董事会中所占比例这两者间存在正的相关性，这种情况对于股东法律保护较弱的国家更为显著。股权结构的研究主要包括机构投资者的监督作用和大股东对公司治理产生的效用。Hartzell 和 Starks(2003)^[6]发现机构投资者持股比例越大，管理层的薪酬越少。Holderness(2003)^[7]在研究了外部控股股权对管理层和公司业绩造成的影响后，得出外部大股东对公司业绩的影响是不确定的。Aggarwal 和 Samwick(2006)^[8]在研究了管理层薪酬激励、投资与公司绩效之间的关系后，则认为投资与激励正相关，公司绩效与激励程度正相关。

公司治理的外部机制包括证券市场和公司控制权市场等。证券分析师为了编

写公司的投资分析报告，需要对公司的经营绩效、财务状况等进行长时期的追踪调查，也可以看作是他们在对公司进行监管。随后，他们的研究分析报告又提供了信息给市场。正是证券分析师作为公司的监管者和公司信息的提供者，减少了公司的委托-代理成本 Chung 和 Hoje(1996)^[9]。

公司控制权市场机制，是在现代成熟的资本市场能有效运作这一基础上建立起来的，是通过公司接管、杠杆收购以及公司重组等一系列公司战略，实现公司资产控制权力的转移，会使无效的管理者承受被有能力的管理者替代的压力，从而使他们不得不从股东的利益出发，追求公司价值的最大化。Gillan 等人(2003)^[10]发现，较少遭受兼并、收购的公司，董事会的独立性越强。Becht 等人(2003)^[11]认为，通过敌意接管公司以惩罚、更换管理层，是最激进、成本最大的公司外部治理机制之一。成功的接管者可以重新委任管理层，这对管理层构成威胁，因此，会使得管理层努力提高公司效益避免“悲剧”的发生。

近年来，人们对由公司治理的内部机制和外部机制复合构成的多重机制展开研究。Black, Jang 和 Kim(2006)^[12]利用了股东权力、董事会结构、所有权结构、规章制度和披露惯例等公司治理机制来考察韩国的公司治理状况，他们发现，由于易遭遇严格的条例规定，韩国的公司，尤其是大公司的治理状况，会受到公司规章制度的强烈影响。他们还发现，行业因素、公司规模大小、公司的特定风险也与公司治理相关，规模越大、风险越高的公司，其治理状况越好。

Cremers 等人 (2005)^[13]第一次尝试通过代表公司控制权市场的 G 指数^①和大股东的所有权结构，来考察公司治理外部机制和内部机制的交互作用。后来，Ding(2009)^[14]考察了 G 指数和管理层所有权结构的交互作用，发现外部治理机制和内部治理机制的交互作用对公司的效益和价值都有负面的影响，并且还发现 G 指数和管理层所有权结构之间既存在替代关系又存在互补关系。

根据上文的文献综述，笔者将公司治理机制的文献分类如图 1.1:

^① Gompers 等人(2003)发明了“Governance Index”，作为公司股东权力水平的一般代理变量，而 Cremers 等人(2005)引用 G 指数作为外部治理的代理变量，与公司的反接管保护程度相关，公司若有一项具体的防御条款，就给 G 指数加一分，那么 G 指数越高，就表明公司被接管的难度越大。

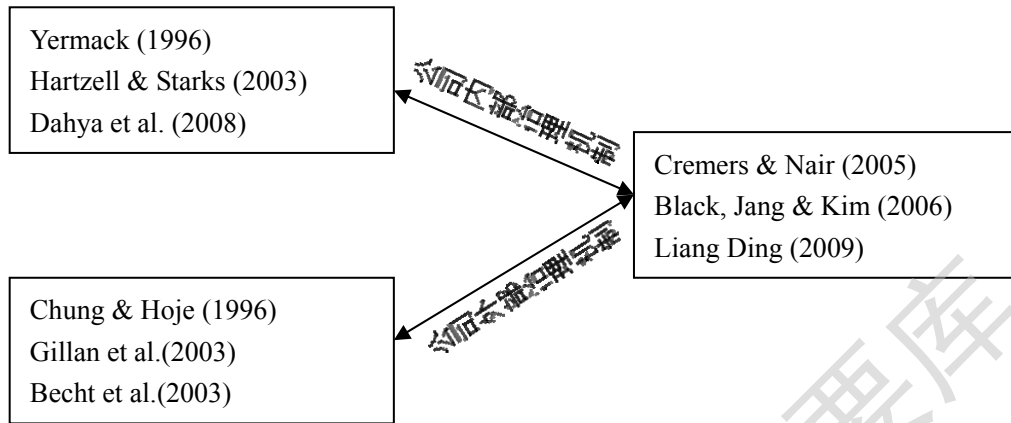


图 1.1: 公司治理机制的文献小结

资料来源：作者整理

1.2 银行债权参与公司治理

Franklin Allen 和 Douglas Gale 在《比较金融系统》^①一书中全面概括了公司治理机制，他们认为公司治理机制主要包括六个方面：董事会、管理者报酬、公司控制权市场、金融机构持股和监督、债务和产品市场竞争。在公司外部治理机制中，银行是非常重要的外部资金供给者，考察银行对公司的运作产生的影响显得尤为重要。结合本人的兴趣，本文从债务角度来观测银行在公司治理中的作用。

1.2.1 银行在公司治理中的地位

在实践中，银行的作用不可被股东和其他利益相关者替代。银行提供的服务是资本市场无法轻易复制的（Gorton et.al, 2003^[15]）。在委托代理理论下，银行作为资金提供者、公司重要的利益相关者和公司产权主体之一，为避免债务公司逃离其债权，因此有权参与公司治理。

在现实社会中，有限责任的存在有利于保护股东利益，它能将冒险行为的成本转移给债权人承担，这就对股东产生了一种从事冒险行为的激励^②。具体说来，与债权人相比，股东更加偏好高风险战略投资项目，其原因在于，在这类投资项

^① 这本专著集中地概括了两位教授数年来对市场主导型和银行主导型这两种金融系统作比较研究所得出的研究结论与思想。他们一致认为，中介（银行）和市场都是政策制定者在构建金融系统时的备择对象，中介和市场之间是共生关系。

^② 【美】Frank H. Easterbrook, Daniel Fisher 著，张健伟、罗培新译《公司法经济结构》，北京大学出版社 2005 年版，第 55 页。

目成功的情况下, 股东可以享受丰厚的回报, 债权人仍然只收取固定的利息收入。一旦这类投资项目失败, 惨重的损失很可能发生, 对于股东只是损失了剩余收益, 债权人却可能会面临本金收不回来的风险, 尤其是银行, 它作为公司主要的资金提供者, 是公司最大的债权人, 也意味着银行贷款本金的数额非常大, 因此比起股东, 银行会更关注公司的运营。另外, 《破产法》规定, 银行作为债权人可以借助法律手段, 要求债务公司在破产时把清偿债务置于股东利益之前, 但有些债务人会打着“假破产”的旗号, 掩盖背后“真逃债”的面目, 这大损害了银行的利益, 因此, 银行参与公司治理是必然的, 也是必要的。

1.2.2 银行监管的成本优势

Diamond(1984)^[16]提出了一个基于监管信息成本最小化的金融中介(financial intermediation)理论, 这个理论有助于解决借款方和贷款方之间的激励问题。诸如银行这类金融中介受委托去监管借款公司, 银行在信息的收集方面有成本优势。也就是说, 当存在很多贷款人时, 由于贷款方和借款方之间信息不对称, 贷款方就需要监管借款方以维护自己的利益, 防范未来可能出现的某些风险, 但是, 若贷款人各自直接监管, 会造成不必要的多次重复劳动; 若出现搭便车的状况, 最终又会导致无人监管, 两者涉及的成本都大于委托一个中间人去监管的成本, 这个中间人便可以是银行。更具体地说, 假设每一个贷款人直接去监管借款人的成本是 K , 则 N 个贷款人的总监管成本是 $N * K$; 倘若另一种情况即搭便车的现象出现, 即因为有些贷款人能分享到自己个头上的利益很小, 尤其是在监管得到的利益大于他们付出的代价时, 他们根本不愿意去监管借款人, 会认为别人也许已经对借款方进行了监管, 若是人人都以为他人已经对借款方进行过监管、审查, 最终的结果将导致实际上无人监管借款人的局面。显然, 为了避免以上两种不理想的情况发生, 委托一个中间人代表所有的贷款人去监管借款人为上策, 既能够对借款人实施有效的监管从而减少道德风险问题的发生, 又不会因为多次重复劳动而增加不必要的成本。

在此基础上, Diamond 还建立了一个中介模型, 用来说明由银行监督公司, 是确保投资者利益的明智之举。他假设一个银行以契约的方式从 M 个存款人获取资金, 并为 N 个公司提供融资服务。假设公司的投资收益为独立的均衡分布, 各公司的投资期望收益为 $E(R)$, 每个贷款人监督成本为 C , 且 $E(R) > MC$ 。如果

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库