

内部控制、产权性质与商业信用

——基于货币政策紧缩视角的检验

刘宝财

(浙江省湖州市审计局,浙江 湖州 313000)

[摘要]以货币政策紧缩为视角,运用2007—2011年上市公司财务数据,分析内部控制质量、产权属性对企业获取商业信用的影响,结果表明:在货币政策紧缩时期,商业信用能够作为一种替代性融资方式;具有高质量内部控制的企业能够获取更多的商业信用;与非国有企业相比,国有企业所具有的较高质量的内部控制更有助于获取商业信用。

[关键词]银根紧缩;内部控制;商业信用;产权性质;紧缩货币政策;国有企业;上市公司;融资方式

[中图分类号]F820.1 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1672-8750(2014)03-0058-10

一、引言

宏观经济政策如何影响微观企业经营行为,进而会产生怎样的经济后果?目前学术界对此类问题的研究甚少。饶品贵和姜国华指出宏观经济政策主要包括货币政策、汇率政策、财政政策、信贷政策、经济管理政策等,而这些宏观经济政策又会影响微观企业经营行为,这种影响具体体现在商业模式、投融资活动、会计政策选择、内部控制、税务筹划、公司治理等方面。在这些宏观经济政策中,货币政策波动是国家调节宏观经济的重要手段,即经济过热时期货币政策从紧,经济低迷时期货币政策从松^[1]。Gertler和Gilchrist的研究发现当货币政策发生波动时,企业所面临宏观经济背景也随之发生变化,此时企业、债权人和股东的行为也可能发生变化^[2]。本文尝试研究在货币政策波动环境下,银根紧缩、内部控制有效性、企业产权性质对企业商业信用的影响是什么,这些因素是如何影响的。

目前国内外学者对内部控制的实证研究大多从内部控制有效性的影响因素、内部控制信息披露的动因、内部控制质量所产生的经济后果这三个视角展开^[3-5]。但是,货币政策波动对经济后果的影响首先体现在政策波动对微观企业主体经营行为的影响上,基于此,深入研究货币政策波动与微观企业经营行为之间的关系能够帮助我们理解宏观经济政策变动的经济后果以及货币政策波动的微观传导机制。笔者以货币政策紧缩时期为研究背景,尝试回答以下问题:商业信用能否作为银行信贷的替代性融资方式?微观企业内部控制有效性能否对企业获取商业信用产生影响?在产权性质不同情况下,内部控制质量对企业获取商业信用有无显著影响?

二、文献回顾与研究假设

(一) 银行信贷与商业信用

商业信用是企业在产品销售时采用赊销方式而提供给客户的信用,无论是在发达国家还是发展

[收稿日期]2013-12-06

[作者简介]刘宝财(1985—),男,山东临沂人,浙江省湖州市审计局职员,注册会计师,主要研究方向为国家审计。

中国家,企业都会为客户提供商业信用。目前国内外学者对商业信用的融资动机的研究主要从信贷配给理论、融资比较优势理论这两个视角展开。Petersen 和 Rajan 的研究发现供应商之所以会给银根紧缩时期的企业提供商业信用,一方面是他们具有能够获取企业较全面信息的比较优势,另一方面是他们与企业存在资金往来的重要利益关系^[6]。信贷配给理论从另一个角度对商业信用融资动机进行诠释,一方面它解释了在金融中介信贷配给情况下商业信用为何依然存在,另一方面它也解释了融资成本相对较高的商业信用为何会被许多企业所采用。Petersen 和 Rajan 的研究还发现虽然美国小企业商业信用融资成本比银行信贷成本高出一倍左右,但是由于小企业受自身因素限制很难从金融机构获得银行信贷,小企业仍然愿意使用更多商业信用^[6]。

对于银行信贷与商业信用之间关系,学术界至今仍然存在争议。一些学者认为二者是替代关系。Petersen 和 Rajan 的研究发现当银根紧缩时,商业信用会被作为一种重要替代性融资资源^[6];Cook 对 1995 年俄罗斯 352 家企业的财务数据进行实证分析,结果表明大量使用商业信用的企业更容易获取信贷资源^[7];Fisman 和 Love 的研究发现,在金融中介不太发达国家,特别是在银根紧缩加剧企业信贷约束时,企业会寻找商业信用来获取所需资金,他们认为商业信用是银行信贷的替代品^[8];Mateut 通过对 16000 家制造公司数据进行实证研究,发现当货币政策紧缩时,银行信贷会收缩,企业会转而大量使用商业信用融资,从而验证了商业信用作为一种替代性融资的说法^[9]。还有一些学者认为二者是互补关系。Elliehausen 和 Wolken 对全美国小企业融资调查报告的数据进行研究,发现商业信用与银行信贷之间存在显著正相关关系,证实二者之间存在互补性。在银根紧缩情况下,小企业获取银行信贷资源的困难会加大,同时小企业获取商业信用融资的可能性也不大^[10];Marotta 的研究发现存在信贷配给与不存在信贷配给的企业,企业所获取商业信用并无显著差异,也就是说,那些不能获取银行信贷的公司,也可能难以获取商业信用,这一研究结论支持互补性理论^[11]。基于以上分析,本文提出竞争性研究假设 1。

H_{1a}:在银根紧缩的情况下,银行信贷与商业信用之间存在替代性关系。

H_{1b}:在银根紧缩的情况下,银行信贷与商业信用之间存在互补性关系。

(二) 内部控制与商业信用

国内一些学者对内部控制的研究大体从内部控制信息披露情况、内部控制信息披露的影响因素、产权性质对内部控制质量影响这三个方面展开。一些学者发现公司内在信息披露动机、制度建设完善性、政策法规执行力度、企业内部控制自我评价等方面存在一些问题^[12]。另外一些学者从影响内部控制信息披露的因素展开研究。林斌等的研究发现内部控制资源比较充足、设置审计委员会及成长较快的上市公司在披露内部控制信息鉴证报告方面具有更强动机,而公司上市时间较短、高管变动频繁、财务业绩较差的上市公司披露内部控制鉴证报告的意愿较低^[13]。刘启亮等就上市公司控制人的产权性质与地区制度环境对公司内部控制质量的影响机制进行研究,发现与中央政府控制的上市公司相比,地方政府控制的上市公司内部控制质量相对较差,而非政府控制的公司内部控制质量与中央政府控制的公司之间没有显著差异^[14]。还有一些学者针对内部控制有效性对商业信用的影响展开研究。于海生对深市 A 股上市公司的研究发现,内部控制质量较高的企业愿意向市场披露信息来传递企业价值较高的信号,从而使企业更容易获得较低成本的商业信用^[15]。徐虹等对沪深 A 股上市公司的研究发现,企业内部控制有效性提高和会计稳健性程度增强有助于企业获得交易成本较低的商业信用模式^[16]。企业有效的内部控制在一定程度上将会提高企业的会计信息质量,而较高质量的会计信息更有利于企业的供应商和客户了解企业的发展状况、财务情况等。因此有效的内部控制能作为一种有利信号传递机制,向企业的供应商、客户传递一个良好的信号,来帮助企业更好地获取商业信用。特别是在银行紧缩时期企业银行信贷融资受阻时,企业为了更好获取融资资源,必须提高内控有效性,以向供应商及客户传达公司利好消息,从而得到各相关利益方信任,进而取得更多

商业信用融资。基于上述分析,本文提出假设2。

H₂:在其他条件相同的情况下,相对于内部控制质量较差的企业,内部控制质量较好的企业能获取更多的商业信用,特别是在货币政策紧缩时期,企业较高质量的内部控制更有助于获取更多的商业信用。

(三) 内部控制、产权性质与商业信用

从货币政策波动视角对内部控制、产权性质与商业信用展开研究的文献比较少。陆正飞等的研究发现在银根紧缩情况下,与非国有企业相比,国有企业更容易获取银行信贷资源^[17];饶品贵和姜国华对货币政策信用传导机制的研究发现,相对于国有企业,非国有企业在银根紧缩时期融资会受到更严重冲击,所获银行信贷明显减少,企业为了经营发展可能会转而利用商业信用融资来获取发展所需资金^[1]。

企业产权性质为货币政策信用传导机制提供了一个独特研究视角。在银根紧缩情况下,非国有企业在一定程度上将面临更加严重信贷歧视,无法获取足额信贷资源。由于国有企业有政府及国家隐性担保,综合实力及融资优势明显高于非国有企业,因此,结合对假设2的分析,本文认为在银根紧缩时期,相对于非国有企业,国有企业在获取商业信用方面更具有明显优势。由此,本文提出假设3。

H₃:在其他条件相同的情况下,在货币政策紧缩时期,相对于非国有企业,国有企业所具有的较高质量的内部控制更有助于其获取更多的商业信用。

三、研究设计

(一) 货币政策松紧时期的判定

Romer 等人采用六个虚拟变量来定义美国货币政策紧缩阶段,这种做法获得研究者们的认可^[18]。我国央行主要通过调整基准存贷款利率、控制存款准备金率、控制货币发行量这三种方式来调节整个市场上的货币流通总量。如果仅仅单独依据单一指标是很难判断货币宽松时期和货币紧缩时期的。本文借鉴陆正飞等人的方法^[19]来综合考虑货币政策松紧时期的判定。

陆正飞等人通过“MP = (M₂ 年增长率 - GDP 年增长率 - CPI 年增长率)”这个指标来估测货币政策,若 MP 指标高于平均值,就将这一时期定义为货币宽松时期,反之,为货币紧缩时期。采用这种方法我们算出从2007年至2011年的MP值分别为-2.3、2.3、19.2、5.97、-2.5,MP指标高于平均值的年份是2009年和2010年,其他年份指标值较小。本文将2009年和2010年定义为银根宽松时期,将2007年、2008年、2011年定义为银根紧缩时期。

(二) 变量定义

1. 被解释变量

本文被解释变量为商业信用,用TC表示。为使研究更具有科学性,本文选择了3个商业信用指标。

$$TC_1 = (\text{应付票据} + \text{应付账款} + \text{预收账款}) / \text{资产总额}$$

$$TC_2 = (\text{应付票据} + \text{应付账款} + \text{预收账款} - \text{应收账款} - \text{应收票据} - \text{预付账款}) / \text{资产总额}$$

$$TC_3 = \text{应付票据} / \text{资产总额}$$

2. 解释变量

解释变量有3个,分别为产权性质、内控指数、货币紧缩指数。*Private*是非国有企业虚拟变量,若终极控制人非国有企业,*Private* = 1,否则 *Private* = 0。内部控制有效性用内部控制指数来衡量,即*IC*。*MP*用来表示货币紧缩指数,本文把2009年、2010年定义为货币政策宽松时期,即 *MP* = 0,把2007年、2008年、2011年定义为货币政策紧缩时期,即 *MP* = 1。

3. 控制变量

为了使研究结果更加稳健,本文将总资产自然对数、银行贷款比率、销售收入增长率、总资产收益

率、资产负债率等指标作为控制变量。

具体变量定义见表 1。

表 1 各个变量具体定义

变量类型	变量名称	变量具体定义
被解释变量	TC_1	商业信用 = (应付票据 + 应付账款 + 预收账款) / 资产总额
	TC_2	商业信用 = (应付票据 + 应付账款 + 预收账款 - 应收账款 - 应收票据 - 预付账款) / 资产总额
	TC_3	商业信用 = (应付票据) / 资产总额
解释变量	MP	把 2007 年、2008 年、2011 年定义为货币政策紧缩时期,即 $MP = 1$;把 2009 年、2010 年定义为货币政策宽松时期,即 $MP = 0$ 。
	$Private$	虚拟变量,若企业终极控制人是国有的为 1,非国有为 0
	IC	内部控制有效性,用内部控制指数来衡量
	$Size$	总资产的自然对数
控制变量	CFO	经营现金净流量与总资产比值
	ROA	总资产收益率 = 净利润 / 平均资产总额
	$Growth$	销售收入增长比率 = (年末销售收入 - 年初销售收入) / 年初销售收入
	$Bank$	银行贷款比率 = (短期借款 + 长期借款 + 1 年内到期银行借款) / 资产总额
	$GDPgrowth$	当年各省人均 GDP 增长率
	MB	公司市场价值与净资产账面价值比值
	LEV	资产负债率 = 负债总额 / 资产总额
	PPE	净固定资产与资产总额比值
	$Market$	市场环境,1 表示当地市场环境高于全国中位数,否则为 0 ^①
	IND	行业变量
	$Competition$	行业竞争程度 ^②

(三) 模型设定

借鉴饶品贵等人和陆正飞等人的研究^[1,19],本文构建模型(1)对假设 1 进行检验。

$$TC = \alpha + \beta_1 MP + \beta_2 MP \times Bank + \beta_3 Private + \beta_4 Size + \beta_5 CFO + \beta_6 ROA + \beta_7 Growth + \beta_8 Bank + \beta_9 GDPgrowth + \beta_{10} MB + \beta_{11} LEV + \beta_{12} PPE + \beta_{13} Market + \beta_{14} Competition + \beta_{15} IND + \varepsilon \quad (1)$$

在银根紧缩时期,如果商业信用能够成为一种替代性融资方式,模型(1)中 $MP \times Bank$ 回归系数应该显著为负,从而验证假设 1a。反之,验证假设 1b。

我们在模型(1)的基础上加入解释变量 IC 来验证假设 2 是否成立。

$$TC = \alpha + \beta_1 MP + \beta_2 Private + \beta_3 IC + \beta_4 IC \times MP + \beta_5 Size + \beta_6 CFO + \beta_7 ROA + \beta_8 Growth + \beta_9 Bank + \beta_{10} GDPgrowth + \beta_{11} MB + \beta_{12} LEV + \beta_{13} PPE + \beta_{14} Market + \beta_{15} Competition + \beta_{16} IND + \varepsilon \quad (2)$$

如果在货币政策紧缩时期,企业较高质量的内部控制更有助于获取更多的商业信用的话,那么 IC 应该显著为正, MP 与 IC 交乘项也应该显著为正,即假设 2 得到验证。

为了验证假设 3,我们在模型(2)的基础上加入 $Private \times IC$ 、 $Private \times MP$ 、 $Private \times IC \times MP$ 交乘项来构建模型(3)。

$$TC = \alpha + \beta_1 MP + \beta_2 IC + \beta_3 Private + \beta_4 MP \times IC + \beta_5 Private \times IC + \beta_6 Private \times MP + \beta_7 Private \times IC \times$$

^①数据来源于樊纲《中国市场化指数》(2011 版),由于各省市场化指数只有 2007 年、2008 年、2009 年数据,因此 2010 年、2011 年数据用 2009 年数据代替。

^②本文运用赫芬达指数来衡量行业竞争程度,HHI 等于企业当年资产总额与行业当年资产总额比值的平方。该值越大说明行业垄断性越强,行业竞争程度较低;该值小说明行业竞争程度越激烈,行业垄断性越低。

$$MP + \beta_8 Size + \beta_9 CFO + \beta_{10} ROA + \beta_{11} Growth + \beta_{12} Bank + \beta_{13} GDPgrowth + \beta_{14} MB + \beta_{15} LEV + \beta_{16} PPE + \beta_{17} Market + \beta_{18} Competition + \beta_{19} IND + \varepsilon \quad (3)$$

如果相对于非国有企业,国有企业的较高质量的内部控制更有助于获取更多的商业信用的话,那么 MP 、 IC 、 $Private$ 三者的交乘项应该显著为负,即假设 3 得到验证。

(四) 样本选取

本文选取了 2007 年至 2011 年沪深两市上市公司的财务数据作为研究样本。为了保证研究结果的准确性和客观性,本文按照如下原则对样本进行筛选:(1)剔除金融、证券行业 41 家上市公司;(2)为了避免异常值的影响,从原始样本中剔除 LEV 、 PPE 、 CFO 、 ROA 变量异常的样本;(3)剔除有关变量数据缺失的样本。

按照以上原则筛选样本后,我们最终得到 7866 个年度样本观察值,时间区间是 2007 年至 2011 年,即 2007 年 1363 个,2008 年 1479 个,2009 年 1555 个,2010 年 1650 个,2011 年 1819 个。其中银根紧缩时期为 4661 个,银根宽松时期为 3205 个;国有企业为 4546 个,非国有企业为 3320 个。本文采用 Winsorization 方法对所有连续变量的异常值进行了处理。

四、实证结果与分析

本文主要变量描述性统计结果列示于表 2。模型(1)的回归结果列示于表 3,模型(2)回归结果列示于表(4),模型(3)的回归结果列示于表 5。表 6 提供了稳健性检验结果。

(一) 主要变量描述性统计

表 2 主要变量描述性统计

变量类型	银根紧缩时期(4661 个样本)				银根宽松时期(3205 个样本)				总样本量(7866 个样本)			
	Mean	σ	Min	Max	Mean	σ	Min	Max	Mean	σ	Min	Max
TC_1	0.1645	0.0139	0.0204	0.4403	0.1738	0.0147	0.0203	0.4403	0.1683	0.0142	0.0203	0.4403
TC_2	0.0141	0.0139	-0.178	0.2800	0.0284	0.0143	-0.177	0.2800	0.0199	0.0141	-0.177	0.2800
TC_3	0.0873	0.0039	0.0093	0.2391	0.0894	0.0041	0.0093	0.2390	0.0881	0.0040	0.0093	0.2390
IC	677.57	7339.1	479.31	854.98	676.86	9062	479.31	854.98	677.28	8040.3	479.31	854.98
$Private$	0.5703	0.2451	0	1	0.5890	0.2421	0	1	0.5779	0.2439	0	1
$Size$	21.649	7.232	10.842	28.282	21.632	8.102	10.752	28.322	21.352	7.952	10.125	28.124
CFO	0.0437	0.0054	-0.098	0.1958	0.0547	0.0061	-0.097	0.1958	0.0481	0.0057	-0.097	0.1958
ROA	0.0443	0.0025	-0.066	0.1502	0.0441	0.0025	-0.066	0.1502	0.0442	0.0025	-0.066	0.1502
$Growth$	0.1649	0.0691	-0.333	0.7719	0.1571	0.0834	-0.333	0.7719	0.1617	0.0749	-0.333	0.7719
$Bank$	0.1963	0.0222	0	0.4966	0.1959	0.0234	0	0.4966	0.1961	0.0227	0	0.4966
$GDPGrowth$	0.1708	0.0023	0.0388	0.2365	0.1262	0.0039	0.0388	0.2364	0.1526	0.0034	0.0388	0.2364
MB	4.1293	6.8259	1.4485	11.864	5.3822	7.697	1.4485	11.864	4.6398	7.559	1.4485	11.864
LEV	0.4895	0.0401	0.1297	0.8491	0.5078	0.0406	0.1297	0.8491	0.4969	0.0404	0.1297	0.8491
PPE	0.2579	0.0295	0.0142	0.6126	0.2583	0.0309	0.0142	0.6126	0.2581	0.0301	0.0142	0.6126
Com	0.0030	0	0	0.0294	0.007	0	0	0.0294	0.0047	0	0	0.0294

从表 2 来看,国有企业占比高达 57.79%;从银根宽松到银根紧缩时期, TC_1 均值从 17.38% 变为 16.45%, TC_2 均值从 2.84% 变为 1.41%, TC_3 均值从 8.94% 变为 8.73%, TC_2 和 TC_1 变化比较显著, TC_3 变化不太明显,从 TC 均值的下降我们能够初步判断在银根紧缩时期企业获取净商业信用显著减少;从 CFO 均值来看,宽松时期均值是 5.47%,紧缩时期均值是 4.37%,这说明在银根紧缩时期企业持有现金流显著减少;从 LEV 均值来看,宽松时期均值是 50.78%,紧缩时期均值是 48.95%,从侧面也说明企业在银根紧缩时期所获取信贷资源显著减少;从 IC 均值来看,宽松时期

均值是 676.86, 紧缩时期均值是 677.57, 说明在银根紧缩时期企业内控指数略高于银根宽松时期, 由此我们可以初步判断在银根紧缩时期企业获取信贷资源比较有限, 企业通过加强内部控制向外界传递良好信息, 以获取更多融资资源。从主要变量统计值初步来看, 企业在银根紧缩时期获取的净商业信用显著减少, 企业在银根紧缩时期所持有现金流也显著降低, 企业内部控制银根紧缩时期略有提高。

(二) 回归结果分析

从表 3 结果来看, 模型中的 *MP* 系数显著为负表明在银根紧缩时期企业获取的商业信用会减少, 这也说明银根紧缩影响了企业获取商业信用。至于在银根紧缩时期, 商业信用是否与银行信贷呈替代性关系, 需要来进一步研究 *MP* × *Bank* 交乘项。模型中的 *MP* × *Bank* 的系数显著为负表明在银根紧缩时期银行信贷与商业信用之间存在显著负相关性, 也说明商业信用能够作为银行信贷的替代性融资方式。从对 *TC*₂ 的回归情况来看, *Private* 系数显著为正说明不同产权性质的企业在银根紧缩时期获取的净商业信用有显著差异, 即国有企业银根紧缩时期获取的平均净商业信用量要显著多于非国有企业, 即商业信用融资方面也存在一定“融资歧视”现象。在模型中 *Bank* 系数显著为负表明在银根紧缩时期金融信贷与商业信用之间存在显著负相关性, 再次说明在银根紧缩时期, 商业信用是一种替代性融资方式。从其他控制变量回归情况来看, *Size* 和 *CFO* 系数显著为正, 说明企业资产规模越大, 现金流越多, 越容易取得商业信用。*Market* 回归系数显著为正表明在市场环境比较好的情况下, 企业融资方式相对比较多, 企业更容易获取商业信用。*Com* 系数显著为负表明行业竞争程度越激烈, 可供企业选择的供应商也就越多, 企业获取商业信用就会更容易。总之, 在银根紧缩时期, 商业信用能够作为银行信贷的替代性融资方式, 这一结论验证了我们的预期假设 1a。

从表 4 提供的模型 (2) 回归结果来看, 我们发现在不加入 *IC* 与 *MP* 交乘项情况下, *MP* 在对 *TC*₁ 和 *TC*₂ 的回归中系数显著为负, 表明企业在银根紧缩时期获取的商业信用显著减少。从 *IC* 在对 *TC*₁ 和 *TC*₃ 的回归情况来看, *IC* 系数显著为正, 在对 *TC*₂ 回归中, *IC* 系数

表 3 银根紧缩与商业信用回归情况

变量类型	<i>TC</i> ₁	<i>TC</i> ₂	<i>TC</i> ₃
<i>MP</i>	-0.058 ** (-2.48)	-0.095 *** (-5.47)	-0.047 ** (-2.15)
<i>MP</i> × <i>Bank</i>	-0.0281 *** (-3.56)	-0.034 *** (-3.65)	-0.0142 ** (-2.610)
<i>Bank</i>	-0.4697 *** (-46.37)	-0.3865 *** (-34.89)	-0.2134 *** (-32.59)
<i>Private</i>	0.0012 (0.59)	0.0061 *** (2.72)	0.0019 (1.36)
<i>Size</i>	0.0288 *** (10.14)	0.030 *** (10.50)	0.0021 (1.12)
<i>CFO</i>	0.1043 *** (7.31)	0.2931 *** (18.68)	-0.0162 * (-1.66)
<i>ROA</i>	-0.057 ** (-2.56)	-0.2240 *** (-8.54)	0.0088 (-0.57)
<i>Growth</i>	0.0381 *** (10.39)	-0.0002 (-0.06)	0.0125 *** (5.23)
<i>GDPGrowth</i>	0.0412 ** (2.43)	0.0280 (1.45)	-0.011 (-1.02)
<i>MB</i>	-0.0026 *** (-9.54)	-0.0039 *** (-7.39)	-0.0021 *** (-4.75)
<i>LEV</i>	0.4792 *** (71.53)	0.4304 *** (57.54)	0.2113 *** (47.90)
<i>PPE</i>	-0.0729 *** (-13.29)	0.0431 *** (5.65)	0.015 *** (3.39)
<i>Market</i>	0.0177 *** (7.95)	0.0149 *** (5.76)	0.0094 *** (6.12)
<i>Com</i>	-0.896 *** (-6.90)	-0.3621 ** (-2.11)	-0.8346 *** (-8.47)
<i>IND</i>	控制	控制	控制
样本量	7866	7866	7866
Ad-R ²	0.5170	0.4219	0.2745
F-value	522.78	447.44	252.81

注: 括号里数字是 T 值, ***、**、* 分别表示 1%、5%、10% 的显著性水平。下同。

在 10% 水平下显著为正,可见,高质量的内部控制能向外界传递良好信号,有利于企业获取商业信用。

为了更好地验证在银根紧缩时期高质量的内部控制对企业获取商业信用的影响,我们加入 IC 与 MP 交乘项来进行分析。从回归情况来看,首先是 IC 的系数显著为正,并且显著性明显比没有加入 IC 与 MP 交乘项时增强许多;其次从 IC 与 MP 交乘项回归情况来看,在对 TC_1 和 TC_2 的回归中系数显著为正, $IC \times MP$ 交乘项显著性明显高于 IC 显著性。这充分表明在银根紧缩时期,内部控制质量会影响企业商业信用的获取,高质量内部控制令企业更容易获取商业信用。总体而言, IC 、 $IC \times MP$ 回归情况表明高质量内部控制有利于企业获取商业信用,特别是在银根紧缩时期,高质量内部控制更有利于企业获取商业信用。表 4 总体回归情况验证了我们的假设 2。

表 4 银根紧缩、商业信用与内部控制回归结果

变量类型	不加入 IC 与 MP 交乘项			加入 IC 与 MP 交乘项		
	TC_1	TC_2	TC_3	TC_1	TC_2	TC_3
MP	-0.0111*** (-5.41)	-0.0129*** (-5.49)	-0.0017 (-1.37)	0.0507*** (3.78)	0.0091 (0.60)	0.0129 (1.52)
IC	0.0002*** (14.37)	0.00003* (1.67)	0.0001*** (7.20)	0.0003*** (14.34)	0.00005** (2.21)	0.00008*** (6.82)
$IC \times MP$				0.0001*** (4.67)	0.0003*** (3.46)	-0.00001 (-1.55)
$Bank$	-0.443*** (-52.1)	-0.3775*** (-38.91)	-0.1818*** (-33.79)	-0.4458*** (-52.40)	-0.3784*** (-38.93)	-0.1824*** (-33.83)
$Private$	-0.0013 (-0.70)	0.00576*** (2.61)	0.0040*** (3.31)	-0.0015 (-0.79)	0.0057*** (2.58)	0.0040*** (3.28)
$Size$	0.0081** (2.56)	0.0352*** (9.83)	0.0053*** (2.67)	0.0096*** (3.07)	0.0358*** (9.93)	0.0049** (2.46)
CFO	0.1116*** (8.41)	0.2803*** (18.50)	-0.0044 (-0.53)	0.1085*** (8.17)	0.2791*** (18.40)	-0.0052 (-0.62)
ROA	-0.2039*** (-8.55)	-0.222*** (-8.17)	-0.0320** (-2.12)	-0.2038*** (-8.56)	-0.2223*** (-8.17)	-0.0320** (-2.12)
$Growth$	0.0232*** (6.77)	-0.0008 (-0.22)	0.0073*** (3.36)	0.0233*** (6.80)	-0.0008 (-0.21)	0.0073*** (3.37)
$GDPGrowth$	0.0472*** (2.78)	0.0288 (1.49)	-0.0089 (-0.83)	0.0438*** (2.58)	0.0275 (1.42)	-0.0097 (-0.90)
MB	-0.0027*** (-7.71)	-0.0033*** (-8.06)	-0.0012*** (-5.66)	-0.0026*** (-7.47)	-0.0032*** (-7.97)	-0.0012*** (-5.57)
LEV	0.4964*** (73.87)	0.3888*** (50.70)	0.2043*** (48.03)	0.4971*** (74.05)	0.3890*** (50.72)	0.2045*** (48.07)
PPE	-0.0708*** (-10.60)	0.0433*** (5.68)	0.0215*** (5.09)	-0.0706*** (-10.57)	0.0434*** (5.70)	0.0216*** (5.11)
$Market$	0.0151*** (6.73)	0.0161*** (6.29)	0.0067*** (4.75)	0.0149*** (6.65)	0.0160*** (6.26)	0.0067*** (4.72)
Com	-0.4203*** (-8.20)	-0.9640*** (-4.88)	-0.4267*** (-3.89)	-0.5809*** (-8.97)	-0.0213*** (-5.07)	-0.4648*** (-4.16)
IND	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	7866	7866	7866	7866	7866	7866
Ad-R ²	0.5912	0.4629	0.4226	0.5923	0.4630	0.4227
F-value	335.54	200.37	170.28	327.45	194.74	165.54

从表 5 回归情况来看, $Private$ 、 $MP \times Private$ 在模型中系数都显著为正,表明在银根紧缩情况下,与非国有企业相比,国有企业获取的商业信用要显著高于非国有企业。同时 $IC \times MP \times Private$ 系数

显著为正,这表明与非国有企业相比,国有企业较高质量的内部控制在银根紧缩时期更有助于企业获取商业信用。总体而言,从 $Private$ 、 $IC \times MP \times Private$ 及 $MP \times Private$ 的回归情况来看,我们基本可以确定在银根紧缩时期,与非国有企业相比,国有企业较高质量的内部控制更有利于企业获取较多商业信用。表 5 总体回归情况验证了我们的假设 3。

(三) 稳健性检验

我们选择 TC_{11} 和 TC_{22} 两个指标来替换前文 TC_1 、 TC_2 作为商业信用融资变量来进行稳健性检验。结果见下页表 6。

$TC_{11} = (\text{应付票据} + \text{应付账款} + \text{预收账款}) / \text{营业收入}$

$TC_{22} = (\text{应付票据} + \text{应付账款} + \text{预收账款} - \text{应收票据} - \text{应收账款} - \text{预付账款}) / \text{营业收入}$

从表 6 总体情况来看, $Bank \times MP$ 交乘项系数显著为负,说明在银根紧缩时期,商业信用能够作为一种替代性融资方式,这与表 3 回归结果一致;从 IC 回归情况来看, IC 系数显著为正,进一步验证了高质量内部控制有助于企业获取商业信用; $IC \times MP$ 交乘项系数显著为正,表明在银根紧缩时期,高质量内部控制更有利于企业获取商业信用; $IC \times MP \times Private$ 交乘项系数显著为正,验证了在银根紧缩时期,相对于非国有企业而言,国有企业较高质量的内部控制更有助于获取更多的商业信用。总之,用营业收入作为分母构建的商业信用被解释变量,总体回归结果与表 3、表 4、表 5 基本一致。这说明本文分析结果具有稳健性。

五、主要结论与政策建议

(一) 研究结论

本文研究了货币政策紧缩背景下内部控制和产权性质对企业获取商业信用的影响,得出以下结论:在货币政策紧缩背景下,商业信用能够成为银行信贷的替代性融资方式;在货币政策紧缩时期,企业较高质量的内部控制更有助于获取更多的商业信用;在货币政策紧缩时期,相对于非国有企业而言,国有企业较高质量的内部控制更有助于获取更多的商业信用,这表明高质量内部控制的确发挥了良好信号的传递作用以及在银根紧缩时期非国有企业在商业信用融资方面依然受到“融资歧视”。

表 5 银根紧缩、产权性质与内部控制回归情况

变量类型	TC_1	TC_2	TC_3
MP	0.1197*** (5.92)	0.0656*** (2.84)	0.0313** (2.44)
$Private$	0.1288*** (6.46)	0.0750*** (3.29)	0.0296** (2.34)
IC	0.0004*** (14.86)	0.0001*** (3.56)	0.0001*** (6.40)
$IC \times MP \times Private$	0.0001*** (4.67)	0.0001*** (3.26)	0.00004** (1.95)
$IC \times MP$	0.0002*** (6.39)	0.0001*** (3.28)	0.0001*** (2.61)
$IC \times Private$	-0.0001*** (-6.50)	-0.0001*** (-3.28)	-0.00003** (-2.06)
$MP \times Private$	0.1273*** (4.75)	0.1044*** (3.40)	0.0325* (1.91)
$Bank$	-0.4492*** (-52.82)	-0.3797*** (-39.01)	-0.1830*** (-33.87)
$Size$	0.0081** (2.58)	0.0350*** (9.69)	0.0052** (2.62)
CFO	0.1106*** (8.35)	0.2800*** (18.47)	-0.0049 (-0.59)
ROA	-0.2044*** (-8.60)	-0.2245*** (-8.25)	-0.0326** (-2.16)
$Growth$	0.0227*** (6.64)	-0.0010 (-0.26)	0.0072*** (3.34)
$GDPGrowth$	0.0441*** (2.61)	0.0285 (1.47)	-0.0097 (-0.90)
MB	-0.0028*** (-7.85)	-0.0033*** (-8.07)	-0.0013*** (-5.69)
LEV	0.5017*** (74.38)	0.3906*** (50.59)	0.2052*** (47.89)
PPE	-0.0701*** (-10.53)	0.0433*** (5.69)	0.0216*** (5.10)
$Market$	0.0151*** (6.78)	0.0162*** (6.33)	0.0067*** (4.74)
Com	-0.4643*** (-8.26)	-0.9805*** (-4.83)	-0.4404 (-3.91)
IND	控制	控制	控制
样本量	7866	7866	7866
Ad-R ²	0.5944	0.4637	0.4228
F-value	304.28	179.93	152.63

表6 稳健性检验结果

变量类型	模型(1)		模型(2)		模型(3)	
	TC_{11}	TC_{22}	TC_{11}	TC_{22}	TC_{11}	TC_{22}
<i>MP</i> × <i>Bank</i>	-0.1078*** (-4.67)	-0.0563** (-2.43)				
<i>IC</i>			0.00033*** (5.67)	0.0003*** (4.33)	0.0022*** (4.14)	0.0033*** (5.76)
<i>IC</i> × <i>MP</i>			0.00005*** (6.59)	0.00003*** (3.46)	0.0002** (2.67)	0.00007* (1.99)
<i>IC</i> × <i>MP</i> × <i>Private</i>					0.0004*** (2.97)	0.00021** (2.16)
<i>IC</i> × <i>Private</i>					-0.00004 (-0.56)	-0.00002 (-0.47)
<i>MP</i> × <i>Private</i>					-0.2398*** (-3.10)	-0.1796** (-2.18)
<i>Private</i>	0.0443*** (7.90)	0.0162* (2.22)	0.0432*** (7.74)	0.007 (1.20)	-0.0026 (-0.04)	0.0388* (1.71)
<i>Size</i>	0.0324*** (4.40)	0.0422*** (5.37)	0.0572*** (7.13)	0.0626*** (7.15)	0.0563*** (6.92)	0.0622*** (6.79)
<i>CFO</i>	0.1345*** (3.48)	0.3930*** (9.47)	0.1394*** (3.57)	0.3929*** (9.47)	0.1396*** (3.61)	0.3937*** (9.48)
<i>ROA</i>	-0.4607*** (-7.10)	-0.1541* (-2.23)	-0.2769*** (-3.96)	-0.0092 (-0.12)	-0.2883*** (-4.12)	-0.0181 (-0.24)
<i>Growth</i>	0.0756*** (7.50)	-0.0306** (-2.83)	0.0711*** (7.04)	0.0269** (2.48)	0.0705*** (6.99)	0.0265** (2.45)
<i>GDPGrowth</i>	0.0473 (0.96)	-0.1022* (-1.95)	0.0949* (1.99)	-0.0697 (-1.31)	0.0991** (2.01)	-0.0605 (-1.14)
<i>MB</i>	-0.0063*** (-5.95)	-0.0119*** (-9.78)	-0.0077*** (-6.49)	-0.0123*** (-10.02)	-0.0078*** (-6.45)	-0.0124*** (-10.09)
<i>LEV</i>	0.8328*** (44.39)	0.9489*** (46.73)	0.8225*** (43.05)	0.9247*** (46.55)	0.8194*** (42.80)	0.9235*** (45.52)
<i>PPE</i>	-0.3570*** (-20.84)	-0.0877*** (-4.70)	-0.3634*** (-21.13)	-0.0915*** (-4.96)	-0.3641*** (-21.22)	-0.0933*** (-5.06)
<i>Market</i>	0.0201** (3.12)	0.0266** (3.84)	0.0155** (2.42)	0.0312*** (4.45)	0.0162** (2.46)	0.0316*** (4.42)
<i>Com</i>	-0.4845** (-3.68)	-0.619 (-1.47)	-0.4446*** (-3.44)	-0.5428 (-1.21)	-0.4589*** (-3.53)	-0.498 (-1.19)
<i>IND</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	7613	7613	7613	7613	7613	7613
Ad-R ²	0.3312	0.2961	0.5474	0.4226	0.2921	0.2943
F-value	299.38	246.55	266.45	161.15	246.63	182.17

(二) 政策建议

通过研究内部控制、产权性质在银根紧缩背景下对企业获取商业信用的影响,本文获得了一些有价值的研究结论。依据本文结论,笔者提出以下建议:一是企业要建立健全内部控制制度,只有使高质量内部控制制度发挥良好信号传递作用,才能让企业更容易获取商业信用融资;二是在银根紧缩时期,企业要适当通过商业信用融资来缓解资金需求压力;三是金融监管机构要加强对商业信用融资方式、风险控制、规范制度方面的监管,从而为企业创造更加完善规范的融资平台。

参考文献:

- [1] 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,2011(3):51-71.
- [2] Gertler M, Gilchrist S. Monetary policy, business cycles, and the behavior of small manufacturing firms[J]. Quarterly Journal of Economics, 1994, 109:309-340.
- [3] Willis D M. Management reports on internal control[J]. Journal of Accountancy, 2000, 4:57-64.

- [4] Hammersley S J, Myers A L, Shakespeare C. Market reactions to the disclosure of internal control weakness and to the characteristics of those weaknesses section 302 of the Sarbanes Oxley Act of 2002 [J]. *Review of Accounting Studies*, 2007, 13: 141 - 165.
- [5] Jeffrey T D, Ge Weili. Accruals quality and internal control over financial reporting [J]. *The Accounting Review*, 2007, 82: 1141 - 1170.
- [6] Petersen M, Rajan R. Trade credit: theories and evidence [J]. *Review of Financial Studies*, 1997, 10: 661 - 691.
- [7] Cook L D. Trade credit and bank finance: financing small firms in Russia [J]. *Journal of Business Venturing*, 1999, 14: 493 - 518.
- [8] Fisman R, Love I. Trade credit, financial intermediary development, and industry growth [J]. *The Journal of Finance*, 2003, 58: 353 - 374.
- [9] Guariglia A, Mateut S. Credit channel, trade credit channel, and inventory investment: evidence from a panel of UK firms [J]. *Journal of Banking and Finance*, 2006, 10: 2835 - 2856.
- [10] Elliehausen G E, Wolken J D. The demand for trade credit: an investigation of motives for trade credit use by small business [M]. NW, Washington: Board of Governors of the federal reserve system, 1993.
- [11] Marotta G. Is trade credit more expensive than bank loans? Evidence from Italian firm-level data [J]. *Applied Economics*, 2005, 37: 403 - 416.
- [12] 杨有红, 汪薇. 2006年沪市公司内部控制信息披露研究 [J]. *会计研究*, 2008(3): 35 - 42.
- [13] 林斌, 饶静. 上市公司为什么自愿披露内部控制鉴证报告? ——基于信号传递理论的实证研究 [J]. *会计研究*, 2009(2): 45 - 52.
- [14] 刘启亮, 罗乐, 何威风, 等. 产权性质、制度环境与内部控制 [J]. *会计研究*, 2012(3): 52 - 61.
- [15] 于海生. 内部控制质量、信用模式与企业价值——基于深市A股上市公司的实证分析 [J]. *财经理论与实践*, 2011(5): 44 - 50.
- [16] 徐虹, 林钟高, 余婷, 等. 内部控制有效性、会计稳健性与商业信用模式 [J]. *审计与经济研究*, 2013(3): 65 - 73.
- [17] 陆正飞, 祝继高, 樊铮. 银根紧缩、信贷歧视与民营上市公司投资者利益损失 [J]. *金融研究*, 2009(8): 124 - 136.
- [18] Romer C D, Romer D H. New evidence on the monetary transmission mechanism [J]. *Brookings papers on economic activity*, 1990, 21: 149 - 213.
- [19] 陆正飞, 杨德明. 商业信用: 替代性融资还是买方市场? [J]. *管理世界*, 2011(4): 6 - 14.

[责任编辑: 杨凤春]

Internal Control, Property Right and Commercial Credit: Based on the Inspection from the Perspective of Tightening Monetary Policy

LIU Baocai

Abstract: With the tightening monetary policy as the angle of view, this paper, using the financial data of 2007—2011 listed corporations, makes an analysis of the influence of internal control quality and property rights on enterprises to obtain commercial credit. The results show that, in the tightening of monetary policy period, commercial credit can be used as an alternative financing method and enterprises with high quality internal control can obtain more commercial credit. Compared with the non-state-owned enterprises, state-owned enterprises with high quality internal control help to obtain commercial credit.

Key Words: tightening monetary policy; internal control; commercial credit; property rights; tightening monetary policy; state-owned enterprise; listed company; financing method