

国家审计能否抑制非金融国有企业影子银行业务？

王家华, 赖才林

(南京审计大学 金融学院, 江苏 南京 211815)

[摘要]抑制非金融国有企业开展影子银行业务,促进实体经济脱虚向实,推动实体经济发展,是新形势下国家审计的内在要求。选取2008—2018年非金融上市国有企业及其下属上市公司作为研究样本,利用多重差分模型,验证了国家审计对非金融国有企业影子银行业务具有抑制效应,并且,国家审计通过连续监督和国家审计报告发挥抑制作用,且企业信息披露质量在抑制非金融国有企业影子银行业务过程中发挥中介作用。进一步研究发现,国家审计在内部控制水平更高、融资约束更强以及“子强母弱”型的非金融国有企业中对影子银行业务产生的抑制作用更为显著,审计协同机制对非金融国有企业影子银行业务产生的抑制效应更显著。

[关键词]国家审计;非金融国有企业;影子银行业务;抑制效应;信息披露质量;融资约束;审计协同

[中图分类号]F239 **[文献标志码]**A **[文章编号]**2096-3114(2023)02-0022-11

一、引言

近年来,随着国内外经营环境的日益复杂化,部分非金融国有企业实体投资乏力,其中一些企业通过委托贷款、委托理财等形式开展影子银行业务,充当着隐性信用中介的角色^[1],或者通过购买表外理财等类金融产品参与到影子银行的信用链条当中^[2]。非金融国有企业开展影子银行业务被国家审计机关视为违规行为,例如审计署在2014年公布的对华润集团的审计公告中披露“至2012年,华润信托的两个信托项目募集资金共计15亿元用于流动资金贷款,其中一个信托项目募集资金10亿元违规用于向地方政府融资平台公司贷款”。经统计,2008年至2018年在审计署对非金融国有企业的审计公告中,非金融国有企业因从事影子银行相关业务被披露金额高达224亿元。

从非金融国有企业影子银行业务的经济后果来看,从事影子银行业务可能会降低公司的信息披露质量^[3],加剧财务风险^[4],抑制公司主营业务的发展,影响公司绩效^[5],加剧企业股价崩盘风险^[6]。同时,非金融国有企业影子银行业务规模高企,会降低社会全要素生产率和社会资源配置效率^[7],还可能导致社会福利的丧失^[8],非金融国有企业影子银行业务也可能因其高杠杆、信息不对称程度高等特点给我国金融体系的稳定带来不可忽视的影响^[9]。因此,非金融国有企业影子银行业务规模扩张对其自身发展和国家金融安全都会造成威胁。

国家审计因其综合性、独立性和穿透性等特征在维护国家金融安全方面发挥着突出作用。蔡春等认为国家审计维护国家经济金融安全是其履行公共受托经济责任的内在要求^[10];吕劲松认为国家审计在宏观、中观和微观层面都发挥着预防、揭示、抵御的“免疫系统”功能^[11]。因此,国家审计在防范非金融国有企业端金融风险上也能发挥有效作用。现有学者已经证实国家审计可以对非金融国有企业的诸多方面起到监督和促进作用,例如改善企业信息披露质量^[12]、提升公司治理效率^[13]、抑制公款消费^[14]等。但学界在国家审计抑制非金融国有企业影子银行业务方面的研究相对有限。窦炜等初步论证了国

[收稿日期]2022-10-10

[基金项目]江苏省社会科学基金项目(20GLB021);2022年江苏省研究生实践创新计划项目(SJ CX22_0902)

[作者简介]王家华(1972—),男,安徽安庆人,南京审计大学金融学院教授,硕士生导师,博士,主要研究方向为金融审计与金融监管;赖才林(1997—),男,广西桂林人,南京审计大学金融学院硕士生,主要研究方向为金融审计与金融监管,通讯作者,邮箱:1144641153@qq.com。

家审计能够抑制非金融国有企业影子银行业务^[15]。上述研究表明国家审计对非金融国有企业影子银行业务的抑制效应主要发生在国家审计报告之后,但已有文献对国家审计抑制非金融国有企业影子银行业务的机制研究尚显不足。

本文在充分吸收现有研究成果的基础上,将进一步探索国家审计对非金融国有企业影子银行业务的影响。本文的主要贡献可能在于:(1)丰富国家审计对非金融国有企业影子银行业务产生影响时点的研究。(2)分别论证国家审计持续监督和国家审计报告的影响,以及企业信息披露质量的中介作用,为进一步研究国家审计对非金融国有企业影子银行业务的作用机制提供新的思路。(3)从内部控制、融资约束和母子公司影响力视角探讨国家审计对非金融国有企业影子银行业务的影响是否存在异质性,有助于审计机关更有针对性地开展审计工作。(4)论证审计协同是否能进一步抑制非金融国有企业影子银行业务,为国家审计机关审计协同实践提供实证证据。

二、理论分析与研究假设

杨德明等认为,外部监督缺失是非金融国有企业出现违规的重要原因之一^[16]。国家审计作为非金融国有企业外部监督体系的重要组成部分,对抑制非金融国有企业影子银行业务发挥重要的作用。从国家审计的特点来看,国家审计具备独立性、综合性、穿透性等特点^[17],能充分发挥“免疫系统”功能^[18],对抑制非金融国有企业影子银行业务具备独特优势。独立性是国家审计的灵魂,是国家审计的独特优势。相较于注册会计师审计,国家审计机关通常采用异地审计方式,不受地方政府、企业牵制,能公正客观地指出非金融国有企业影子银行业务违规。国家审计的综合性则体现在审计范围和审计技术上。在审计范围方面,国家审计遵循审计全覆盖原则,除传统的财务审计外,还会对非金融国有企业的国有资本运用、领导干部经济责任等情况进行审计,能从多方位挖掘非金融国有企业影子银行业务违规行为。在审计技术的综合性方面,国家审计机关可以运用计算机等手段加大审计覆盖面,获取更多的审计证据。在国家审计的穿透性方面,国家审计可以对非金融国有企业的资金链条进行全流程审计,与相关执法部门协同,对非金融国有企业的资金情况进行梳理,从资金的流动中寻找端倪,所以国家审计具备挖掘多层嵌套特征的非金融国有企业影子银行业务的能力。综上所述,基于国家审计具备独立性、综合性、穿透性等特点,本文提出假设 H1:

H1:国家审计能够有效抑制非金融国有企业影子银行业务。

国家审计对非金融国有企业的持续监督,是国家审计抵御和预防功能的集中体现。国家审计机关对于部分非金融国有企业的审计具有持续性,根据对审计署已披露非金融国有企业审计公告的统计,2008年至2018年期间,受到国家审计机关审计的非金融国有企业共有65家^①。其中,25家非金融国有企业接受过两次审计,5家接受过三次审计,受到两次或三次审计的总计占受到审计的非金融国有企业总数的46.15%。一些隐匿程度较深的影子银行业务,通过多次审计进一步得到揭示。此外,国家审计机关在进行持续审计时会对上一次问题的整改情况进行查验,并公布整改情况,加强督促。企业治理层和管理层在经历多次审计之后,会考虑多次审计对其带来的不利影响以及自身的“政治成本”,因此会加大整顿力度,进而抑制非金融国有企业影子银行业务。综上所述,非金融国有企业在国家审计机关的持续监督下,影子银行业务可能会有所收敛,由此本文提出假设 H2:

H2:国家审计通过持续监督对非金融国有企业影子银行业务发挥抑制作用。

国家审计的揭示功能集中体现于审计结果的对外公示。2008—2018年,国家审计机关对非金融国有企业的审计结果以审计报告的形式予以披露。由于审计公告的滞后性,在非金融国有企业接受审计当年至审计报告对外发布之前这段时间,相关问题只在被审计企业内部通报,而不会向外部传递。通过

^①以审计署公告的接受过国家审计机关审计的非金融国有企业集团为统计口径。

审计报告,相关非金融国有企业的影子银行违规会对外公布,被公众和其他监管机构所获知,引发社会公众与舆论监督,还可能招致相关监管机构的进一步调查甚至处罚。故在审计报告对外披露之后,相关非金融国有企业可能进一步加强对影子银行业务的整顿,由此本文提出假设 H3:

H3:国家审计通过审计报告对非金融国有企业影子银行业务发挥抑制作用。

因开展影子银行业务属于违规行为,非金融国有企业倾向于将涉及影子银行业务的相关信息隐匿起来。而信息披露是非金融国有企业与外部监管者、外部投资者和公众沟通的桥梁。一方面,对非金融国有企业信息披露的真实性进行审计是国家审计的重要内容,国家审计机关会要求非金融国有企业加强对相关内容的信息披露;非金融国有企业在经国家审计机关审计后,为了维护自身信誉,提升投资者信心,也会主动通过提高自身相关的信息披露质量,向市场传递正面信号。另一方面,国家审计具备天然“震慑力”,相关非金融国有企业管理层迫于审计压力,为体现自身与审计目标的一致性,会对信息进行更为细致的披露。在信息披露质量提高后,非金融国有企业资金情况、经营状况和社会责任等各方面信息披露更为完善,隐匿资金操作难度加大,企业管理层企图利用影子银行业务获取短期利润的难度增加,进而限制了非金融国有企业从事影子银行业务,由此本文提出假设 H4:

H4:国家审计能够改善非金融国有企业的信息披露质量,进而抑制非金融国有企业的影子银行业务。

三、研究设计

(一) 变量设计

1. 被解释变量——非金融国有企业影子银行业务规模

根据已有文献,非金融国有企业影子银行业务主要分为两个部分:一部分为非金融国有企业进行实质性资金借贷,充当真实信用中介,为“显性”影子银行业务;另一部分为非金融国有企业通过信托、结构化存款等类金融资产参与到“隐性”影子银行链条之中^[19]。其中,前者主要通过委托理财、委托贷款和民间借贷进行加总,后者主要非金融国有企业资产负债表的“其他非流动资产”的附注中有所体现。基于上述研究,为加强委托贷款统计的准确性,本文整理每个非金融国有企业其他流动资产、一年内到期的非流动资产和其他非流动资产等三个科目附注中关于委托贷款的数据并进行加总。委托理财的数据通过国泰安数据库整理,民间借贷采用其他应收款科目数据。对非金融国有企业参与“隐性”影子银行链条方面的数据,参照前人的研究^[15],采用其他流动资产中关于类金融资产的数据。综上所述,本文选取了基于“显性”+“隐性”链条的影子银行业务规模作为主要被解释变量,并为了加强被解释变量的稳健性,还选取了仅基于“显性”链条的影子银行业务规模作为次要被解释变量。

2. 解释变量——国家审计

借鉴陈文川等人的研究^[20],本文手工整理了审计署 2008—2018 年发布的对非金融国有企业集团的审计报告,并通过网络收集与非金融国有企业集团相对应的上市公司名录并进行匹配。设置变量 $treat_{i,t}$,将接受国家审计的非金融国有企业作为实验组赋值为 1,其余未接受国家审计的非金融国有企业作为对照组取 0;另设置变量 $post_{i,t}$,在接受国家审计的非金融国有企业中,接受了国家审计的当年及之后的年份赋值为 1,尚未接受国家审计的年份赋值为 0。最后生成变量 $Gjsj_{i,t} = treat_{i,t} \times post_{i,t}$,即将接受了国家审计的非金融国有企业在其接受审计当年及之后的年份赋值为 1,其余则为 0。

在国家审计持续监督的变量设计方面,由于部分非金融国有企业受到多次审计,故本文在上文所述变量 $Gjsj_{i,t}$ 的基础上,将受到第二次国家审计机关审计的当年及其之后的年份取值为 2,而受到第三次国家审计机关审计的当年及其之后的年份取值为 3,生成变量 $Gjsj1_{i,t}$ 。由于国家审计机关发布非金融国有企业的审计报告一般是在其审计之后一至两年,故本文在审计报告变量的设计方面,在上文所述 $Gjsj_{i,t}$ 的基础上,将取值为 1 的年份进行更改,对审计报告发布的当年及之后的年份赋值为 1,尚未发布的年份赋值为 0,生成变量 $Gjsj2_{i,t}$ 。

3. 中介变量——企业信息披露质量

为了验证企业信息披露质量在国家审计对非金融国有企业影子银行业务影响中的作用机制,本文拟采用中介效应模型,故设置中介变量企业信息披露质量。在现有研究中,衡量企业信息披露质量指标较多,比如,真实盈余管理水平^[21]、深交所上市公司信息披露评级^[22]、KV 指数^[23]等。KV 指数反映的是市场信息,是投资者关于信息不对称程度的客观评价,能够真实反映上市公司信息披露的实际效果,故本文选择该指标,参照翟光宇等的研究^[23],构造 KV 指数。

$$\ln \left| \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right| = \lambda_0 + \lambda \left(\frac{Vol_t}{Vol_0} - 1 \right) + \varepsilon$$

P_t 是第 t 日的收盘价, Vol_t 为第 t 日的交易量(股数), Vol_0 为研究期间所有交易日的平均日交易量。采用普通最小二乘法针对每家上市公司回归得到的 λ 值构建 KV 指数(不考虑 λ 为负的情况), λ 越小说明信息披露越充分,因此越高的 KV 值代表越低的企业信息披露质量。

$$KV = \lambda \times 10^6$$

4. 控制变量

为了排除其他对非金融国有企业影子银行业务程度产生影响的变量,本文参照桂荷发、韩珣等人的研究^[5,8],将企业规模、两职合一、独立董事比例、资产负债率、托宾 Q 值、总资产收益率、前十大股东持股比例、市销率、账面市值比、流动资产比率、地方审计部门查出违规金额和地方审计部门提出整改意见数量作为控制变量。表 1 列示了变量定义。

表 1 变量定义表

变量类型	变量	变量符号	变量说明
核心被解释变量	非金融国有企业影子银行业务规模	<i>Lnyzyh1</i>	委托贷款、委托理财、其他应收款和类金融资产之和取对数
		<i>Lnyzyh2</i>	委托贷款、委托理财、其他应收款之和取对数
解释变量	国家审计	<i>Gjsj</i>	接受了国家审计的非金融国有企业在其接受审计后的年份赋值为 1,其余则为 0,详细信息见前文
		<i>Gjsj1</i>	在 <i>Gjsj</i> 变量的基础上,在接受了第二次审计当年及之后的年份取值为 2,在第三次接受了审计当年及之后的年份取值为 3,详细信息见前文
		<i>Gjsj2</i>	在 <i>Gjsj</i> 变量的基础上,考虑滞后性,接受了国家审计的非金融国有企业在其审计报告公布之后的年份赋值为 1,其余则为 0,详细信息见前文
中介变量	信息披露质量	<i>KV</i>	KV 指数,越高的 KV 值代表越低的信息披露质量,详细计算方法见前文
	企业规模	<i>Lnsiz</i>	上市公司资产规模,等于资产规模取对数
	两职合一	<i>Lzhy</i>	样本企业存在两职合一赋值为 1,否则为 0
	独立董事比例	<i>Dldsbl</i>	独立董事的人数/董事会人数
	资产负债率	<i>Lev</i>	总负债/总资产
	托宾 Q 值	<i>Q</i>	(股票市值 + 总负债)/总资产
控制变量	总资产收益率	<i>Roa</i>	净利润/总资产
	前十大股东持股比例	<i>QS10</i>	前十大股东持股数量/总股份数量
	流动资产比率	<i>Ldzchl</i>	流动资产/总资产
	地方审计部门查出违规金额	<i>Wgje</i>	样本企业对应省份审计部门查出本省所有被审计单位违规金额总和取对数
	地方审计部门提出整改意见数量	<i>Jysl</i>	样本企业对应省份审计部门对本省所有被审计单位提出建议数量总和取对数
	个体虚拟变量	<i>Company</i>	虚拟变量,区分企业个体
	时间虚拟变量	<i>Year</i>	虚拟变量,区分年份

(二) 研究样本与数据处理

因国家审计报告发布具有滞后性,参考已有文献^[15,20],本文选取 2008—2018 年非金融上市国有企业及其下属上市子公司作为研究样本,剔除缺失值、ST 样本、金融性质企业。国家审计相关数据,通过对审计署公告进行整理获取,财务数据从国泰安数据库获取,所有连续型变量均进行 1% 前后缩尾处理。进行完上述数据处理后,共获得样本量 9194 个。

(三) 模型设计

由于每个受到国家审计的非金融国有企业接受审计时点不同,基于以上变量选择,本文选用多期双重差分模型(多期 DID)研究国家审计能否抑制非金融国有企业影子银行业务,并控制时间和企业个体变量,构建基准模型如下:

$$Lnyzyh_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Gjsj_{i,t} + \sum \alpha \times Controls + Year + Company + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中 $Lnyzyh_{i,t}$ 代表了第 i 年 t 企业的影子银行业务规模, $Gjsj_{i,t}$ 表示第 i 年 t 企业是否受到了国家审计部门审计, $\sum \alpha \times Controls$ 表示多个控制变量的集合, $\varepsilon_{i,t}$ 为模型干扰项。如果 β_1 显著为负,则表明国家审计介入有利于抑制非金融国有企业的影子银行业务。

为了验证国家审计的持续监督和审计报告的影响,本文采用度量国家审计持续监督($Gjsj1_{i,t}$)和审计报告($Gjsj2_{i,t}$)的两个变量研究国家审计能否从上述两个方面对非金融国有企业影子银行业务产生抑制作用。设计模型如下:

$$Lnyzyh_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Gjsj1_{i,t} + \sum \alpha \times Controls + Year + Company + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$Lnyzyh_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Gjsj2_{i,t} + \sum \alpha \times Controls + Year + Company + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

在提升非金融国有企业信息披露质量,进而抑制其影子银行业务的检验方面,本文进一步考虑了企业信息披露质量作为中介变量,探索国家审计能否改善企业信息披露质量,进而抑制非金融国有企业的影子银行业务。参照温忠麟的研究^[24],采用逐步回归法构建中介效应模型如下:

$$Lnyzyh_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Gjsj_{i,t} + \sum \alpha \times Controls + Year + Company + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$KV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Gjsj_{i,t} + \sum \alpha \times Controls + Year + Company + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$Lnyzyh_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Gjsj_{i,t} + \beta_2 KV_{i,t} + \sum \alpha \times Controls + Year + Company + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计

表2列示了主要变量的描述性统计结果。 $Lnyzyh1$ 、 $Lnyzyh2$ 最小值分别为15.681、15.395,最大值分别为22.069、21.152,平均值分别为18.362、18.217,说明我国非金融国有企业或多或少存在影子银行业务,表明本研究具有现实意义。在解释变量的统计中, $Gjsj1$ 平均值为0.149,为 $Gjsj$ 的1.31倍,说明有相当一部分非金融国有企业受到了国家审计机关多次审计; $Gjsj2$ 平均值为0.084,小于 $Gjsj$,说明国家审计报告披露时点较国家审计介入时点具有较为明显的滞后性。对于中介变量,企业信息披露质量指标(KV)描述性统计结果表现出明显的差异性,说明不同非金融国有企业的信息披露质量存在较大差异,其作为中介变量具备统计上的合理性。其余控制变量皆具备较大差异性,说明所选用样本代表性较强。

表2 描述性统计结果

变量	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
$Lnyzyh1$	9194	18.362	2.092	15.681	22.069
$Lnyzyh2$	9194	18.217	1.871	15.395	21.152
$Gjsj$	9194	0.113	0.317	0	1
$Gjsj1$	9194	0.149	0.045	0	3
$Gjsj2$	9194	0.084	0.845	0	1
KV	9194	0.424	0.175	0	0.703
$Dldsbl$	9194	0.369	0.053	0.333	0.571
Q	9194	1.851	1.169	0.835	8.587
Roa	9194	0.033	0.052	-0.223	0.19
Lev	9194	0.501	0.203	0.074	0.984
$QS10$	9194	57.638	15.662	23.699	92.101
$Lnsiz$	9194	22.538	1.384	19.575	26.647
$Lzhy$	9194	0.112	0.316	0	1
$Ldzchl$	9194	0.527	0.23	0.068	0.962
$Wgje$	9194	13.39	1.282	9.248	16.50
$Jysl$	9194	8.887	0.832	5.587	10.16

(二) 主要回归结果分析

1. 基准回归分析

表3检验了国家审计能否抑制非金融国有企业影子银行业务。列(1)显示 $Gjsj$ 的系数为 -0.219,

在1%置信水平上显著,说明国家审计对基于“显性”+“隐性”链条测度的影子银行业务规模具有抑制作用。列(2)显示 $Gjsj$ 的系数为 -0.183 ,同样在1%置信水平上显著,说明国家审计介入对基于“显性”链条测度的影子银行业务规模同样具备抑制作用。综上,相较于未被国家审计机关审计的非金融国有企业,被国家审计机关审计的非金融国有企业的影子银行业务受到了抑制,假设 H1 得到支持。已有研究证明了审计报告发布后能对非金融国有企业影子银行业务产生抑制作用^[15],本文基准回归检验结果表明,产生抑制作用的时间可能从国家审计机关初次介入后即开始。这说明在国家审计机关审计过后,相关审计结果可能在审计结束时反馈至被审计非金融国有企业,相关非金融国有企业在审计报告发布前即开始整改。

2. 国家审计持续监督、审计报告的影响

表4分别检验了国家审计持续监督、审计报告对非金融国有企业影子银行业务的影响。在检验国家审计持续监督影响的回归中, $Gjsj1$ 的系数分别为 -0.227 和 -0.164 ,皆在1%的水平上显著,表明国家审计的持续监督能够抑制非金融国有企业影子银行业务,假设 H2 得到支持。将该回归结果与表3基准检验结果进行对比,在对“显性”+“隐性”的影子银行业务规模的回归中, $Gjsj1$ 的系数为 -0.227 ,其绝对值大于表3列(1)中 $Gjsj$ 的系数 -0.219 的绝对值,表明国家审计持续监督对包含“隐性”资产影子银行业务抑制效应更强,说明可能“隐性”影子银行业务更难被发现,经多次审计后,抑制效果更显著。而在对 $Lnyzyh2$ 的回归中, $Gjsj1$ 的系数 -0.164 的绝对值要小于表3列(2)中 $Gjsj$ 的系数 -0.183 的绝对值,表明在对“显性”影子银行业务规模的影响上,国家审计持续监督的抑制效果要弱于国家审计初次介入时,这可能是该部分影子银行业务较易被国家审计机关发掘,在经一次审计后已有所整改,多次审计之后抑制效应呈现边际下降趋势。

在检验国家审计报告影响的回归中, $Gjsj2$ 的系数分别为 -0.260 与 -0.207 ,皆在1%的置信水平上显著,表明国家审计报告发布当年及之后能对非金融国有企业影子银行业务产生抑制作用,假设 H3 得到支持。同样与表3基准回归结果进行对比, $Gjsj2$ 的系数 -0.260 和 -0.207 的绝对值均大于表3中 $Gjsj$ 的系数 -0.219 和 -0.183 的绝对值,可知在国家审计机关对外披露审计报告当年及之后,其对非金融国有企业影子银行业务的抑制作用要强于审计初次介入时。这可能是由于国家审计机关对外公布了非金融国有企业影子银行业务违规之后,国家审计揭示功能得以进一步加强,相关被审计非金融国有企业会受到外界更大的压力,对影子银行业务的整改力度加大,进一步抑制了影子银行业务。

3. 企业信息披露质量的中介作用机制

表5检验了企业信息披露质量在国家审计抑制非金融国有企业影子银行业务中的中介作用机制。根据列(3)回归结果, $Gjsj$ 的回归系数为 -0.015 ,在10%的水平上显著,表明国家审计对企业信息披露质量具有一定改善作用。列(4)显示 KV 的系数为 0.301 ,在1%的水平上显著,表明企业信息披露质量上升能够抑制非金融国有企业影子银行业务(KV 指数数值越大,企业信息披露质量越差)。同时列(4)

表3 基准回归检验结果

	(1)	(2)
	$Lnyzyh1$	$Lnyzyh2$
$Gjsj$	-0.219*** (-2.89)	-0.183*** (-2.65)
Constant	-6.850*** (-7.91)	-3.865*** (-4.89)
Controls	YES	YES
Company FE	YES	YES
Year FE	YES	YES
Observations	9194	9194
R-squared	0.359	0.311

注:***、**、*分别代表在1%,5%,10%的水平上显著,括号内为t值,下同。

表4 国家审计持续监督、审计报告影响的检验结果

	国家审计持续监督		国家审计报告	
	$Lnyzyh1$	$Lnyzyh2$	$Lnyzyh1$	$Lnyzyh2$
$Gjsj1$	-0.227*** (-4.24)	-0.164*** (-3.35)		
$Gjsj2$			-0.260*** (-3.54)	-0.207*** (-3.09)
Constant	-6.712*** (-7.75)	-3.766*** (-4.77)	-6.768*** (-7.82)	-3.800*** (-4.81)
Controls	YES	YES	YES	YES
Company FE	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES
Observations	9194	9194	9194	9194
R-squared	0.360	0.311	0.360	0.311

中 $Gjsj$ 对 $Lnyzyh1$ 的回归系数为 -0.215 ，在 1% 的水平上显著，但其绝对值相较于列(1)系数 -0.219 有所下降。综合列(1)、列(3)和列(4)结果可知，企业信息披露质量在国家审计抑制非金融国有企业影子银行业务的过程中起到了部分中介作用，列(2)、列(3)、列(5)回归结果所得结论与上述保持一致。综上所述，企业信息披露质量能够在国家审计对非金融国有企业影子银行业务的抑制作用中发挥中介作用，假设 H4 得到支持。究其原因，一方面可能是非金融国有企业在经国家审计机关审计过后，按照国家审计机关的建议，加强了其信息披露质量；另一方面可能是非金融国有企业高层受制于国家审计机关的威慑力，为保持与国家审计目标的一致性，加强了信息披露质量。加强信息披露质量后，非金融国有企业隐匿从事影子银行业务的空间缩窄，最终抑制了其影子银行业务。

(三) 稳健性检验

为使本文研究结论更为可靠，本文进行了如下稳健性检验^①：

1. 平行趋势检验

利用 DID 模型之前必须满足平行趋势检验，即在接受国家审计之前，实验组和对对照组的影子银行业务规模不会出现较大差异。故本文参照江承鑫等的研究^[25]，设置时间虚拟变量 $pre1—pre5$ ，以非金融国有企业接受国家审计机关审计当年为时点， $pre1—pre5$ 分别代表接受国家审计机关审计前的 1—5 年，当样本处于接受国家审计机关审计前 1—5 年时，时间趋势变量 $pre1—pre5$ 分别取值为 1，其余时点取值为 0。平行趋势检验结果显示，在接受国家审计机关审计之前，时间虚拟变量均未通过显著性检验，说明在非金融国有企业接受国家审计机关审计前，实验组和对对照组影子银行业务规模并未存在较大差异，平行趋势检验得到满足。

2. PSM 匹配法

本文先利用 PSM 进行匹配，后进行 DID 检验。匹配之后将满足共同支撑假设的样本筛选出来再进行回归，该稳健性检验方法在一定程度上可以克服内生性问题。本文采用的是近邻匹配法，以是否被国家审计机关审计 ($treat$) 为处理变量，以独立董事比例、托宾 Q 值等控制变量为协变量进行 PSM 匹配。在经过 PSM 匹配后国家审计在对抑制非金融国有企业影子银行业务上的系数仍显著为负，加强了基准回归的稳健性。

3. 安慰剂检验

为了排除其他政策性干扰，本文参考林毅夫等的研究^[26]，通过虚构国家审计机关介入时点进行安慰剂检验。考虑到国家审计机关在对非金融国有企业审计提前一年开展审前调查时即可能对非金融国有企业影子银行业务产生影响，因此本文将虚构的国家审计介入时间提前了两年，设置变量 $FFGjsj$ ，该变量表示为国家审计提前两年介入，以此进行安慰剂检验。若在虚构后回归结果仍然显著，则说明上文得出的结论可能存在伪因果现象。安慰剂检验的结果表明在虚构国家审计介入时点后，国家审计对影子银行业务的抑制作用不再显著，本研究通过安慰剂检验。

表 5 企业信息披露质量作用机制检验结果

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	$Lnyzyh1$	$Lnyzyh2$	KV	$Lnyzyh1$	$Lnyzyh2$
KV				0.301*** (3.16)	0.268*** (3.09)
$Gjsj$	-0.219*** (-2.89)	-0.183*** (-2.65)	-0.015* (-1.64)	-0.215*** (-2.83)	-0.180*** (-2.59)
Constant	-6.850*** (-7.91)	-3.865*** (-4.89)	-0.769*** (-7.63)	-6.617*** (-7.62)	-3.658*** (-4.62)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES
Company FE	YES	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES
Observations	9194	9194	9194	9194	9194
R-squared	0.359	0.311	0.335	0.360	0.312

①限于篇幅，未报告稳健性检验结果，留存备案。

4. 更换研究样本与变更实证区间

为了进一步验证模型的稳健性,本文分别将研究样本变为全部上市公司以及将实证检验的时间区间改为2009—2018年。变更研究样本和变更实证区间后的回归结果都呈现显著负相关,这说明在变更研究样本和实证区间后,国家审计仍然对非金融国有企业影子银行业务具有抑制作用,加强了基准回归的稳健性。

五、进一步研究

(一) 异质性分析

非金融国有企业影子银行业务规模受到多个因素影响,本文通过异质性分析探究在不同情况下国家审计对非金融国有企业影子银行业务抑制作用的差异。本文从内部控制、融资约束和母子公司的影响力三个方面讨论国家审计对非金融国有企业影子银行业务规模的影响,检验结果列示于表6。

1. 检验企业内部控制水平的影响

本文参照池国华等的研究^[27],以迪博内部控制指数作为对非金融国有企业内部控制水平的度量,取其平均数,分为两组对其进行异质性分析。结果显示,在内部控制水平较高的组中, G_{jsj} 的系数分别为-0.283与-0.231,在1%的置信水平上显著,而在内部控制水平较低组中, G_{jsj} 的系数为-0.085与-0.055,皆不显著。这表明在内部控制水平较高的非金融国有企业中,国家审计对影子银行业务的抑制作用更明显。这可能是因为内部控制较高的非金融国有企业对资金控制的各个环节审批流程更加健全,下级对上级决策的落实更为到位。故在审计后,该部分企业对影子银行业务违规进行整改的效率可能更高。

2. 检验融资约束水平的影响

本文参照陈峻等的研究^[28],利用FC指数作为对非金融国有企业融资约束的衡量指标,取其平均数,分为两组进行分析。由回归结果可知,在融资约束大的组中, G_{jsj} 的系数分别为-0.209与-0.162,在5%的水平上显著,而在融资约束小的组中, G_{jsj} 的系数为0.002与-0.062,皆不显著,表明在融资约束大的非金融国有企业中,国家审计对其影子银行业务的抑制作用更为明显。这可能是因为对于融资约束大的非金融国有企业,其获取资金的难度较大,寄希望于开展影子银行业务积累资金,而在融资约束水平小的企业中,无须冒险通过开展影子银行业务获取资金。因此,国家审计对非金融国有企业影子银行业务的抑制作用在融资约束水平高的企业当中可能更强。

3. 检验母子公司影响力的影响

“子强母弱”是指子公司在企业经营的过程中掌握了公司资源和主要业务,而母公司则扮演功能型的角色,“母强子弱”则相反。在“子强母弱”的情况下,子公司可能更多考虑自身利益,母公司处于弱势地位,无法对子公司进行控制。子公司希望维护自身在集团中的强势地位,存在开展影子银行业务以获取更高利润的动机。为验证母子公司影响力的影响,本文参考黄贤环等的研究^[29],当企业集团同时满足“合并报表净利润与母公司报表净利润之差大于母公司报表净利润;合并报表营业收入与母公司报表营业收入之差大于母公司报表营业收入;合并报表资产负债率与母公司报表资产负债率之差小于母公司报表资产负债率”时,界定为“子强母弱”型企业,反之则为“母强子弱”型企业,并进行分组回归。结果显示,在“子强母弱”的公司样本中, G_{jsj} 的系数分别为-0.299和-0.275,在1%的水平上显著,而在“母强子弱”的公司样本中, G_{jsj} 的系数分别为-0.007和0.015,都不显著,表明在“子强母弱”的公司里,国家审计对非金融国有企业的影子银行业务抑制作用更为明显。原因可能是在经国家审计机关审计过后,相关“子强母弱”的非金融国有企业违规开展影子银行业务的行为被查出,国家审计凭借其威慑力督促该类企业对影子银行业务进行整改,从而抑制了其影子银行业务规模。

表6 异质性分析检验结果

Panel A: “隐性”+“显性”维度影子银行业务规模为因变量						
	<i>Lnyzyh1</i>					
	内控水平高	内控水平低	融资约束大	融资约束小	母强子弱	子强母弱
<i>Gjsj</i>	-0.283 *** (-2.86)	-0.085 (-0.62)	-0.209 ** (-2.46)	0.002 (0.01)	-0.007 (-0.05)	-0.299 *** (-3.07)
<i>Constant</i>	-6.473 *** (-4.84)	-8.497 *** (-6.67)	-7.148 *** (-7.48)	1.408 (0.37)	-8.656 *** (-4.92)	-5.781 *** (-5.29)
<i>Controls</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Company FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Year FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Observations	4795	4399	6638	2556	2523	6671
R-squared	0.383	0.331	0.351	0.166	0.322	0.360

Panel B: “显性”维度影子银行业务规模为因变量						
	<i>Lnyzyh2</i>					
	内控水平高	内控水平低	融资约束大	融资约束小	母强子弱	子强母弱
<i>Gjsj</i>	-0.231 *** (-2.60)	-0.055 (-0.43)	-0.162 ** (-2.09)	-0.062 (-0.45)	0.015 (0.12)	-0.275 *** (-3.11)
<i>Constant</i>	-2.800 ** (-2.32)	-5.700 *** (-4.84)	-4.191 *** (-4.80)	5.499 (1.60)	-7.030 *** (-4.29)	-2.473 ** (-2.49)
<i>Controls</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Company FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Year FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Observations	4795	4399	6638	2556	2523	6671
R-squared	0.333	0.283	0.303	0.122	0.277	0.310

(二) 审计协同效应检验

在已有的研究中,有学者得出国家审计机关若能合理利用社会审计资源,则能够促进国有资产的保值增值的结论^[30]。基于此,本文认为社会审计在抑制非金融国有企业影子银行业务的过程中亦能发挥其作用。本文进一步考虑国家审计与有代表性的社会审计机构在抑制非金融企业影子银行业务方面起到的协同作用。社会审计机构一般会对被审计企业进行内部控制审计和财务审计,能够在较大程度上保证企业报表的真实性,使企业影子银行业务体现于报表及其附注上,其审计结果可以为国家审计提供支撑。国家审计机关在工作时,可以利用社会审计机构的审计结果,提高审计效率和准确性。同时,国家审计机关和社会审计机构在信息、人员、技术方面都可以进行合作,以加强对被审计单位的监督。考虑到四大会计师事务所与八大会计师事务所作为代表性的社会审计机构与国家审计的协作能力更强,故参考郭檬楠等的研究^[30],本文设置代表社会审计的变量 *Shsj*,将样本中受国际四大会计师事务所和本土八大会计师事务所^①(下文简称“国际四大+本土八大”)审计的企业取值为1,审计事务所非“国际四大+本土八大”的取值为0。构造交乘项 $Gjsj \times Shsj$ 作为代表审计协同的变量,该变量表示该非金融国有企业受国家审计机关审计影响的年份又被“国际四大+本土八大”会计师事务所审计。

表7检验了社会审计的协同效应。列(1)和列(2)的回归结果显示, $Gjsj \times Shsj$ 对 *Lnyzyh1*、*Lnyzyh2*的回归系数分别为-0.239与-0.201,且皆在1%的水平上显著,表明非金融国有企业既受国家审计机关审计,又被“国际四大+本土八大”会计师事务所审计过后,能够对其影子银行业务起到抑制作用。同时对表3基准回归结果, $Gjsj \times Shsj$ 的系数绝对值要大于基准回归中 *Gjsj*的系数绝对值,表明在审计协

①国际四大会计师事务所和本土八大会计师事务所取自2008年至2018年的中注协公布的排名,分别为普华永道中天、安永华明、毕马威华振、德勤华永、瑞华、立信、天健、大华、天职国际、大信、信永中和、致同。

同的情况下对非金融国有企业影子银行业务的抑制作用更强。

六、结论性评述

本文选取2008—2018年非金融上市国有企业及其下属上市子公司作为研究样本,利用多重差分模型在探讨了国家审计对非金融国有企业影子化具有抑制作用的基础上,分析了国家审计持续监督和国家审计报告的影响,以及企业信息披露质量的中介作用机制。基准回归证明了在国家审计机关对非金融国有企业进行审计当年即可对其影子银行业务产生抑制作用,并且,国家审计通过持续监督和国家审计报告发挥抑制作用,并通过企业信息披露质量的中介机制抑制非金融国有企业影子银行业务。在进一步分析中,本文发现国家审计机关对内部控制水平更高、融资约束更强和“子强母弱”型的非金融国有企业进行审计后,对影子银行业务的抑制作用更强;审计协同对非金融国有企业影子银行业务的抑制作用更显著。

结合上述研究结果,本文提出以下建议:(1)加强国家审计机关对非金融国有企业的审计频率,充分发挥其持续监督的功能;同时,在审计后及时公布审计报告,发挥国家审计报告的作用。(2)加强对非金融国有企业信息披露的监督,特别是敦促其加强影子银行业务方面的信息披露。(3)国家审计机关在开展审计工作前,可根据非金融国有企业情况,初步评估其影子银行业务风险,对于融资约束较大、“子强母弱”型公司应考虑重点关注,采取更多的审计程序。对于内部控制水平较高的企业,国家审计机关可以加强信息同步,以利于企业治理层或管理层整改;而对于内部控制较弱的企业,可以考虑采取进一步措施敦促相关企业加大其整改力度。(4)加强与社会审计的协同。在信息、人员和技术等方面,国家审计与社会审计加深合作有利于强化对非金融国有企业影子银行业务的审计,防范金融风险,推动非金融国有企业回归本源。

本文从不同视角在已有研究基础上进一步探讨了国家审计对非金融国有企业影子银行业务的抑制作用,但对于国家审计抑制非金融国有企业影子银行业务的中介作用机制只研究了企业信息披露质量,对于国家审计抑制非金融国有企业影子银行业务的其他作用机制还需要进一步加强研究。

参考文献:

- [1] Jiang G, Lee C, Yue H. Tunneling through intercorporate loans: The China experience[J]. Journal of Financial Economics, 2010, 98(1): 1-20.
- [2] 韩珣, 李建军. 金融错配、非金融企业影子银行业务与经济“脱实向虚”[J]. 金融研究, 2020(8): 93-111.
- [3] 司登奎, 李小林, 赵仲匡. 非金融企业影子银行业务与股价崩盘风险[J]. 中国工业经济, 2021(6): 174-192.
- [4] 谭小玉, 陈裕鑫. 企业金融化对财务风险影响的统计检验[J]. 统计与决策, 2022(19): 158-163.
- [5] 桂荷发, 张春莲, 王晓艳. 非金融企业影子银行业务影响了经营绩效吗? [J]. 金融与经济, 2021(7): 72-80.
- [6] 马勇, 王满, 马影. 影子银行业务会增加股价崩盘风险吗[J]. 财贸研究, 2019(11): 83-93.
- [7] 龚关, 江振龙, 徐达实, 等. 非金融企业影子银行业务与资源配置效率的动态演进[J]. 经济学(季刊), 2021(6): 2105-2126.
- [8] 韩珣, 田光宁, 李建军. 非金融企业影子银行业务与融资结构——中国上市公司的经验证据[J]. 国际金融研究, 2017(10): 44-54.
- [9] 肖崎, 熊婷慧. 非金融企业影子银行对宏观流动性的影响研究[J]. 金融与经济, 2020(4): 20-25.
- [10] 蔡春, 李江涛, 刘更新. 政府审计维护国家经济安全的基本依据、作用机理及路径选择[J]. 审计研究, 2009(4): 7-11.
- [11] 吕劲松. 论金融审计服务国家治理的实现途径[J]. 审计研究, 2012(5): 3-7.
- [12] 叶陈刚, 黄冠华, 朱郭一鸣. 审计管理体制改革与地方国有企业投资效率——基于地方审计机关人财物试点改革的自然实验[J]. 审计与经济研究, 2021(3): 1-11.

表7 审计协同效应检验结果

	(1) <i>Lnzyyh1</i>	(2) <i>Lnzyyh2</i>
<i>Gjsj × shsj</i>	-0.239 *** (-3.23)	-0.201 *** (-2.99)
<i>Constant</i>	-6.812 *** (-7.87)	-3.834 *** (-4.85)
<i>Controls</i>	YES	YES
<i>Company FE</i>	YES	YES
<i>Year FE</i>	YES	YES
Observations	9194	9194
R-squared	0.360	0.311

- [13]刘玉玉,蔡春,王爱国. 国家审计覆盖率与国有企业治理效率——来自地方审计机关的经验证据[J]. 审计与经济研究,2021(4):10-20.
- [14]李佳,罗正英,权小锋. 政府审计、公款消费与费用操纵[J]. 审计与经济研究,2021(5):24-34.
- [15]窦炜,张书敏. 国家审计能有效抑制企业的影子银行业务吗? [J]. 审计研究,2022(1):51-61.
- [16]杨德明,赵璨. 超额雇员、媒体曝光率与公司价值——基于《劳动合同法》视角的研究[J]. 会计研究,2016(4):49-54.
- [17]王家华,周子威. 国家审计防范化解重大金融风险的作用机理与路径选择[J]. 经济问题,2020(11):124-129.
- [18]刘家义. 深入学习贯彻审计法实施条例充分发挥审计免疫系统功能[J]. 审计研究,2010(3):3-4.
- [19]李建军,韩珣. 非金融企业影子银行业务与经营风险[J]. 经济研究,2019,54(8):21-35.
- [20]陈文川,李文文,李建发. 政府审计与国有企业金融化[J]. 审计研究,2021(5):16-28.
- [21]Cohen D A,Zarowin P. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings[J]. Journal of Accounting and Economics,2010,50(1):2-19.
- [22]徐寿福,徐龙炳. 信息披露质量与资本市场估值偏误[J]. 会计研究,2015(1):40-47.
- [23]翟光宇,武力超,唐大鹏. 中国上市银行董事会秘书持股降低了信息披露质量吗? ——基于2007—2012年季度数据的实证分析[J]. 经济评论,2014(2):127-138.
- [24]温忠麟,张雷,侯杰泰,等. 中介效应检验程序及其应用[J]. 心理学报,2004(5):614-620.
- [25]江承鑫,刘斌,宋怡宁,等. 国家审计能降低国有企业可持续增长偏离度吗? [J]. 南京审计大学学报,2022(4):11-20.
- [26]林毅夫,沈艳,孙昂. 中国政府消费券政策的经济效应[J]. 经济研究,2020(7):4-20.
- [27]池国华,郭芮佳,王会金. 政府审计能促进内部控制制度的完善吗——基于中央企业控股上市公司的实证分析[J]. 南开管理评论,2019(1):31-41.
- [28]陈峻,郑惠琼. 融资约束、客户议价能力与企业社会责任[J]. 会计研究,2020(8):50-63.
- [29]黄贤环,刘梦童. “子强母弱”型集团与上市公司金融化水平[J]. 南京审计大学学报,2022(2):70-79.
- [30]郭檬楠,宋璐,郭飞. 社会审计质量、国家审计监督与国有企业资产保值增值[J]. 审计与经济研究,2021(2):11-18.

[责任编辑:黄燕]

Can National Audit Restrain Shadow Banking Business of Non-financial State-owned Enterprises?

WANG Jiahua, LAI Cailin

(School of Finance, Nanjing Audit University, Nanjing 211815, China)

Abstract: Restraining non-financial state-owned enterprises from carrying out shadow banking business, promoting real enterprises from virtual to real, and promoting the development of real economy are the internal requirements of national audit under the new situation. In this paper, non-financial state-owned listed enterprises and their subsidiaries from 2008 to 2018 are selected as research samples, and the multiple-difference model is used to verify the inhibitory effect of national audit on non-financial state-owned enterprises' shadow banking business. Moreover, it focuses on verifying the inhibition effect of national audit on non-financial state-owned enterprises' shadow banking business through continuous supervision, announcement of audit results and improvement of enterprise information disclosure quality. At the same time, in the further study, the national audit has a more significant inhibitory effect on the shadow banking business in the non-financial state-owned enterprises with stronger internal control and financing constraints, as well as the “child strong and mother weak” type. The audit coordination mechanism has a pronounced inhibitory effect on the shadow banking business of non-financial state-owned enterprises.

Key Words: national audit; non-financial state-owned enterprises; shadow banking business; inhibitory effect; information disclosure quality; financing constraints; audit coordination