

# 文明城市创建与企业商业信用融资

刘建秋<sup>1,2</sup>,周承芳<sup>1</sup>,徐雨露<sup>1</sup>

(1. 湖南工商大学 会计学院,湖南 长沙 410205;2. 长沙市审计学会,湖南 长沙 410000)

**[摘要]**借助“全国文明城市评选”这一准自然实验,基于对2003—2021年中国地级市与沪深A股上市公司进行匹配的面板数据,考察文明城市创建对企业商业信用的影响及其作用机制。研究发现,文明城市创建显著促进了辖区内企业商业信用获取。进一步分析表明,影响机制在于优化外部公司治理和提高企业信息透明度,且这一积极作用在所处城市行政级别较高、所处行业竞争激烈、审计质量低、资产可抵押程度低和负债水平高的企业中更为突出。研究有助于深入分析文明城市创建的经济后果,并为文明城市评选的持续推进提供经验参考。

**[关键词]**文明城市创建;商业信用;外部治理;信息透明度;企业融资;公司治理

**[中图分类号]**F279.23 **[文献标志码]**A **[文章编号]**2096-3114(2023)06-0041-10

## 一、引言

改革开放以来,我国人民物质生活水平不断得以提高,城市化进程快速向前推进,创造了一系列经济快速增长的奇迹,但粗放式的高速经济增长为我国经济的可持续健康发展遗留了许多隐患,城市化内在质量提升滞后于规模增长,精神文明建设滞后于物质文明建设。在此背景之下,社会文明建设被提升到新的高度,党的十九届五中全会把“社会文明程度得到新提高”作为“十四五”时期经济社会发展的主要目标,党的二十大报告亦是强调“中国式现代化是物质文明和精神文明相协调的现代化”。把精神文明建设融入中国式现代化的本质要求,是对日渐显著的粗放式高速增长遗留问题的回应,也是对人民日益增长的美好精神文化需求的积极响应。

为实现物质文明、政治文明、精神文明和生态文明的高度协调发展,提升城市综合实力,中央精神文明建设指导委员会于2003年启动了“全国文明城市”评选表彰活动。随着文明城市评选活动的不断深入推进,相关政策体系逐渐完善,文明城市的荣誉力量和制度红利渗透至各个维度。目前学术界对文明城市创建政策溢出效应的研究主要集中在区域层面,涵盖了城市环境改善<sup>[1]</sup>、劳动力流入<sup>[2]</sup>、城市产业结构升级<sup>[3]</sup>等方面,涉及微观企业主体实际经营影响的研究较少,而文明城市创建所产生的效能极有可能以其对区域经济的影响为媒介对企业微观经济行为产生影响。

在区域协调发展中,城市是主要发展单位,企业是城市发展的关键要素。资金是企业发展的动力源泉,对企业生产经营的可持续健康发展至关重要。融资难、融资贵和银行信贷歧视一直是我国企业实现高质量发展途中的“拦路虎”,解决企业融资难题也是我国历年政府工作报告中最常被提及的重要目标之一<sup>[4]</sup>。与传统正式融资渠道(如银行贷款、股票融资)相比,商业信用融资具有低成本、高便捷度和灵活性等先天优势,是企业应对融资约束的重要手段。后疫情时代,中小企业融资压力激增,资金循环受阻严重,

**[收稿日期]**2023-04-12

**[基金项目]**国家社会科学基金项目(18BGL098);湖南省研究生科研创新项目(CX20231186);湖南省研究生科研创新项目(CX20221129)

**[作者简介]**刘建秋(1972—),男,湖南桃江人,湖南工商大学会计学院教授,长沙市审计学会副会长,博士后,主要研究方向为企业社会责任会计,邮箱:544486757@qq.com;周承芳(2001—),女,贵州毕节人,湖南工商大学会计学院硕士生,主要研究方向为企业社会责任会计;徐雨露(1998—),女,湖南岳阳人,湖南工商大学会计学院硕士生,主要研究方向为企业社会责任会计。

商业信用的重要性更甚。而全国文明城市作为所在城市的一块金字招牌,其创建过程能提升当地的社会治理水平,为企业提供更好的信用环境<sup>[5]</sup>,这一影响在企业融资方面也将得到具体体现。

因此,本文以2003—2021年沪深A股上市公司为研究样本,研究文明城市创建对企业商业信用的赋能效应及其作用机制。本文的边际贡献可能体现在以下几个方面:第一,深化文明城市创建经济影响的学术认知。现有文献多聚焦于区域层面经济赋能作用,少数对企业赋能的研究则以社会责任表现<sup>[5]</sup>、企业利润表现<sup>[6]</sup>和纳税表现<sup>[7]</sup>等为研究视角展开,对企业实际经营过程中的投融资活动关注不足。本文从商业信用视角对文明城市创建的经济影响研究进行有益补充。第二,丰富企业商业信用的影响因素研究体系。既有研究证实了营商环境<sup>[4]</sup>、文化环境<sup>[8]</sup>、社会信任程度<sup>[9]</sup>等对企业的商业信用获取能力均存在重要影响,但从城市文明视角来探讨商业信用融资的研究尚且寥寥。本文以全国文明城市评选为契机,证实城市文明的建设有助于企业获得更多商业信用融资,拓展了商业信用影响因素的研究视角。第三,为文明城市创建的持续推进提供理论支撑。本文从外部监督效应和内源修正效应两个视角揭示“全国文明城市”荣誉对辖区内企业产生增信效应的机制路径,并从企业所处城市行政级别、所处行业特征和企业自身特征三个层面剖析这一影响异质性,能够为后续政策的修正提供经验参考。

## 二、理论分析与研究假设

自2003年文明城市创建活动启动以来,以打造一批市民整体素质和文明程度较高的城市为目标,力求从政务环境、法治环境、市场环境、人文环境、生态环境等多个维度实现城市文明水平的全方位提升<sup>[10]</sup>。文明城市创建有助于增强当地政府的主动治理意识,培育资本市场参与者的主动监督意识,激发企业的共建共享意识<sup>[5,7]</sup>,逐渐形成了兼具“共建”和“共享”特征的中国特色城市治理新模式<sup>[7]</sup>。这一非经济领域“锦标赛”不仅能在城市环境改善<sup>[1]</sup>、产业结构升级<sup>[3]</sup>、经济增长<sup>[11]</sup>和公共服务水平提升<sup>[12]</sup>等区域发展层面产生重要推动力,还能为属地企业的经营发展塑造优质的社会信用环境与营商环境<sup>[5,13]</sup>,并对企业的信息披露等行为规范提出更高要求<sup>[7]</sup>。企业作为宏观经济中的微观主体,其商业活动不可避免地受到外部环境变化及制度革新的影响,而企业所处营商环境的优化<sup>[4]</sup>、信息透明度的提升<sup>[14]</sup>以及治理机制的完善<sup>[15]</sup>又是企业获取商业信用的关键所在。因此,本文分别从外部监督效应和内源修正效应两个维度探讨文明城市创建对企业商业信用获取产生影响的机制。

第一,文明城市创建有助于增强企业的外部监督效应,能够通过提高企业外部公司治理水平的方式为企业提供声誉加持,促进其商业信用获取。

文明城市创建能够从整体市场环境优化和社会公众意识培育两个层面增强企业的外部监督效应。一方面,在文明城市创建过程中,地方政府有动机不断增强制度供给以打造符合文明城市标准的诚信守法的市场环境。全国文明城市评选所蕴含的非经济领域“锦标赛”特征将激励当地政府官员迎难而上,竞相参加文明城市的评选,不断增强制度供给以在评比表彰中胜出,将自身与竞争对手区分开来<sup>[16]</sup>。地方政府的持续发力能够助力当地优质营商环境的塑造<sup>[13]</sup>,而优质市场环境又是企业外部资本市场参与者对企业的监督作用得以发挥的重要保障。另一方面,城市文明发展能够培育社会公众的主动监督意识,增强资本市场参与者对企业行为的监督力度。在文明城市创建过程中,分析师和媒体等企业外部资本市场参与者的社会公众权利意识、责任意识及监督意识得以激发<sup>[5]</sup>,企业外部监督力度和外部公司治理水平得到有效提升。

现有研究表明,以分析师跟踪等为表现的外部治理水平越高,则公司的内部治理水平和内部控制质量也会越来越高<sup>[17]</sup>,这将提高企业违约成本同时弱化企业违约动机,帮助企业塑造良好债务人形象。良好债务人形象是企业获取商业信用的关键要素,当供应商和客户预期企业违约风险较低时他们更愿意为其提供商业信用<sup>[18]</sup>。因此,文明城市创建对企业外部监督效应的增强有益于外部公司治理水平的提升,这将有效改善供应商和客户对企业的违约预期,进而增强其为企业提供资金融通的意愿。

第二,文明城市创建有益于激发企业的内源修正效应,能够通过规范企业信息披露行为的方式帮助

企业塑造良好债务人形象,促进其获取商业信用。

文明城市创建对企业信息披露的规范作用体现在两方面。一方面,文明城市创建能够为企业信息披露行为构造更为严格的正式制度环境。作为城市综合治理的主要对象,企业无疑是文明城市创建过程中的关键一环,是地方政府“锦标赛”竞争中的底层抓手。在文明城市创建过程中,地方政府会将一系列考核标准转化为对企业行为的规范性和适当性要求,增强制度供给,加大对企业行为的规范力度。在我国“政治集中、经济分权”的情境下,大量公共资源及其处置权控制在政府手中,企业会为了赢得政府的帮助之手而主动投入资源<sup>[19]</sup>,积极迎合地方政府新政以建立起强政治关联进而获取资源庇护,在政府各项新政的催化之下各地企业有义务且有动机主动履行信息披露的职责。另一方面,文明城市创建也能为企业自觉披露高质量信息提供非正式制度环境。社会身份认同理论认为,群体成员会对其所属的特定群体产生归属依恋,进而萌生出连带的情感和价值意义,身份认同兼具激励和组织文化作用,还拥有能够发挥类似于制度功能的强劲市场力量<sup>[20]</sup>。在文明城市廉洁高效、公平诚信与健康向上的社会思潮下,上市公司将产生与其相匹配的社会身份认同,倾向于执行与这一社会身份认同一致的活动,会主动规范自身经营行为并及时披露相关信息。在正式制度环境和非正式制度环境都产生变化的情况下,试点城市的企业将产生内源修正效应,在信息披露表现上往往更加积极主动。

与银行相比,商业信用债权人在长期业务往来中积累了相对信息优势,但供需双方所掌握的信息并不完全对等,信息不对称问题依旧存在且会对信贷配置效率产生影响。在企业信息透明度降低时,商业信用供给方的风险规避偏好会使其做出减少商业信用供给的决策<sup>[18]</sup>。高质量信息披露则容易对供给方的商业信用决策产生影响<sup>[14]</sup>,成为在供应链上下游合作关系中获取当事人信任的有效途径<sup>[15]</sup>。因此,文明城市创建激发的企业内源修正效应将有益于企业信息披露行为的规范,缓解商业信用供需双方的信息不对称,促进企业商业信用的获取。

综上,本文认为文明城市创建可以通过外部监督效应来提升企业外部公司治理水平,同时产生内源修正效应助推企业信息透明度的提升,帮助企业在供应链内塑造良好的形象,降低供应商和客户对企业的违约预期,实现企业商业信用获取能力的提升。据此,本文提出如下假设:

假设:文明城市创建将有助于提高企业商业信用融资能力。

### 三、研究设计

#### (一) 模型构建

在研究对象上,受数据可得性限制,本文将研究的时间范围固定在2003—2021年,以第二批、第三批、第四批、第五批与第六批<sup>①</sup>文明城市试点辖区内的沪深A股上市企业作为实验组,同时剔除第一批全国文明城市试点辖区内企业样本以避免产生干扰,最终以134个地级市所在企业为实验组,其余在此期间内未获得这一荣誉称号的城市范围内企业作为对照组。结合本文多时点准自然实验的特点,本文采用多期双重差分法(DID)来研究文明城市创建对企业商业信用获取能力的影响,并控制了城市、行业与年份固定效应。构建如式(1)所示的基准回归模型对研究假设进行检验:

$$TC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DID_{i,t} + \sum Control_{i,t} + \sum City + \sum Industry + \sum Year + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, $i$ 和 $t$ 分别表示企业和年份, $TC_{i,t}$ 表示企业商业信用获取情况, $DID_{i,t}$ 是双重差分估计量; $Control_{i,t}$ 表示其他控制变量; $City$ 、 $Industry$ 和 $Year$ 分别表示城市、行业和年份的虚拟变量; $\epsilon_{i,t}$ 为随机误差项。

<sup>①</sup>因第一批文明试点评选标准与后续标准差异较大,本文将第一批文明试点城市排除在外。这五批文明试点公布的时间分别为2009年1月、2011年12月、2015年3月、2017年11月和2020年11月。本文将获批时间是当年上半年的设定为当年开始拥有“全国文明城市”称号,获批时间为当年下半年的,设定为下一年开始拥有“全国文明城市”称号,故设定政策虚拟变量的时间分别是2009年、2012年、2015年、2018年和2021年。

(二) 变量定义

1. 被解释变量:商业信用(*TC*)。本文参考潘越等的做法<sup>[4]</sup>,选取同一年的应付账款、应付票据和预收账款之和与企业总资产的比值来对企业商业信用的获取能力进行度量,并通过将因变量放大 100 倍的方式使回归系数更为直观。

2. 解释变量:文明城市创建(*DID*)。在本文的研究中将企业所在地级市<sup>①</sup>入选全国文明城市的当年及以后所有年份均赋值为 1,其余年份赋值为 0;位于从未获得这一荣誉称号的城市的企业的企业则全部赋值为 0。

3. 控制变量:考虑到其他因素对企业商业信用的影响,本文选用企业规模(*Size*)、企业年龄(*ListAge*)、总资产周转率(*Turnover*)、资产负债率(*Leverage*)、经营性现金流(*OCF*)、固定资产占比(*Fix\_asset*)、成长能力(*Growth*)、是否亏损(*Loss*)、总资产收益率(*ROA*)、审计师意见(*Opinion*)、客户集中度(*Customer*)、供应商集中度(*Supplier*)、股权集中度(*Top1*)、两职兼任(*Dual*)、董事会规模(*Board*)、独董比例(*Ind\_per*)作为研究的控制变量,具体变量定义见表 1。

表 1 主要变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量含义
被解释变量	商业信用	<i>TC</i>	(应付账款 + 应付票据 + 预收账款)/总资产 × 100
解释变量	文明城市创建	<i>DID</i>	获得荣誉称号当年及以后年份赋值为 1,否则为 0
	企业规模	<i>Size</i>	企业总资产取自然对数
控制变量	企业年龄	<i>ListAge</i>	企业上市年限加 1 取自然对数
	总资产周转率	<i>Turnover</i>	营业收入/总资产
	资产负债率	<i>Leverage</i>	总负债/总资产
	经营性现金流	<i>OCF</i>	经营活动产生的现金流量净额/总资产
	固定资产占比	<i>Fix_asset</i>	固定资产/总资产
	成长能力	<i>Growth</i>	本期营业收入变动/上期营业收入
	是否亏损	<i>Loss</i>	亏损取值为 1,否则为 0
	总资产收益率	<i>ROA</i>	净利润/总资产
	审计师意见	<i>Opinion</i>	发布标准无保留意见为 1,否则为 0
	客户集中度	<i>Customer</i>	前五大客户销售额/年度总销售额
	供应商集中度	<i>Supplier</i>	前五大供应商采购额/年度总采购额
	股权集中度	<i>Top1</i>	第一大股东持股比例
	两职兼任	<i>Dual</i>	公司董事长与总经理为同一人兼任时取值为 1,否则为 0
	董事会规模	<i>Board</i>	董事会人数
	独董比例	<i>Ind_per</i>	独立董事人数/董事会人数

(三) 样本选择与数据来源

本文选取 2003—2021 年沪深 A 股上市公司为研究样本,与所属地级市进行匹配并进行如下处理:(1)剔除金融类行业上市公司样本;(2)剔除 ST 类、PT 类上市公司;(3)剔除主要变量数据严重缺失的上市公司;(4)为消除极端值影响,对连续变量进行上下 1% 分位数的缩尾(Winsorize)处理。最终得到 17033 家公司-年度观测值。本文的企业层面数据均源于 CSMAR 数据库,文明城市名单来自“中国文明网”。主要变量描述性统计如表 2 所示。

四、实证结果与分析

(一) 基准回归结果分析

表 3 所列示的是使用模型(1)进行回归的检验结果,在同时控制城市、行业和年度固定效应后,逐

①本文以地级市企业为研究对象,企业样本所在城市覆盖了副省级城市、省会城市与一般地级市。由于直辖市以城区为单位参与全国文明城市评选,且其经济发展和政治地位与一般地级市存在显著差异,为保证样本数据间的可比性,在后续研究中剔除北京、天津、上海、重庆四个直辖市的企业样本。

步控制观测企业的基本特征、获利能力、可信任程度、公司治理层面的变量,解释变量 *DID* 的系数均保持正向显著,验证了本文的假设,表明文明城市荣誉确实能起到为辖区内企业增信的作用,促进其商业信用融资。

为考察文明城市荣誉称号对不同类型商业信用获取的促进作用是否存在异质性,本文按照应付账款、应付票据和预收账款对商业信用进行分类。其中, *TC1* 为应付账款 / 总资产  $\times 100$ , *TC2* 为应付票据 / 总资产  $\times 100$ , *TC3* 为预收账款 / 总资产  $\times 100$ 。分类后的回归结果如表 4 所示,文明城市荣誉称号对不同商业信用的影响存在差异,对应付账款获取的促进作用最为显著,对应付票据无显著影响,预收账款的估计系数和显著性均比应付账款更小。导致这一差异的原因可能是,应付票据本身就具备明确支付时间,到期必须支付且有较强的法律保障效应,而预收账款则主要用于紧俏商品的预订等场景。

(二) 稳健性检验<sup>①</sup>

1. 平行趋势检验。采用多时点 *DID* 模型对文明城市创建的政策效应进行评估的潜在假设在于结果变量在实验组和对照组间满足平行趋势假设,即在获得全国文明城市荣誉称号前实验组和对照组内样本企业的商业信用获取能力保持类似的时间趋势。本文以各批次文明城市荣誉称号颁布时间为基准年份,对这一基准年份的前 4 年、当年和后 3 年及以上年份构建“伪文明城市创建虚拟变量”,替换原核心解释变量 *DID* 进行回归分析。经平行趋势检验发现,企业所在城市获得荣誉称号前各期的回归系数均不显著,这表明试点城市与非试点城市的企业商业信用获取能力在获得荣誉称号前不存在显著差异,通过了平行趋势检验。

2. 安慰剂检验。由于本文基准回归结果可能受其他不可观测的遗漏变量的影响,本文通过保持各批次文明城市评选时间和入选城市数量不变、随机化处理组与控制组的方式进行安慰剂检验,安慰剂检验结果表明随机处理后的回归系数主要集中在 0 附近,且其 P 值大小多高于 0.1,而

表 2 主要变量描述性统计

变量	样本量	平均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>TC</i>	17033	15.569	10.954	0.943	13.000	50.909
<i>DID</i>	17033	0.581	0.493	0.000	1.000	1.000
<i>Size</i>	17033	22.096	1.187	19.847	21.948	25.559
<i>ListAge</i>	17033	2.168	0.737	0.693	2.303	3.296
<i>Turnover</i>	17033	0.621	0.412	0.085	0.528	2.509
<i>Leverage</i>	17033	0.431	0.200	0.063	0.423	0.908
<i>OCF</i>	17033	0.049	0.068	-0.148	0.048	0.244
<i>Fix_asset</i>	17033	0.234	0.160	0.003	0.205	0.695
<i>Growth</i>	17033	0.179	0.402	-0.556	0.117	2.486
<i>Loss</i>	17033	0.118	0.322	0.000	0.000	1.000
<i>ROA</i>	17033	0.034	0.067	-0.298	0.034	0.196
<i>Opinion</i>	17033	0.964	0.187	0.000	1.000	1.000
<i>Customer</i>	17033	0.313	0.220	0.013	0.253	0.975
<i>Supplier</i>	17033	0.350	0.198	0.058	0.303	0.934
<i>Top1</i>	17033	0.339	0.145	0.093	0.317	0.728
<i>Dual</i>	17033	0.258	0.438	0.000	0.000	1.000
<i>Board</i>	17033	8.602	1.689	5.000	9.000	18.000
<i>Ind_per</i>	17033	0.372	0.052	0.300	0.333	0.571

表 3 基准回归结果

	(1) <i>TC</i>	(2) <i>TC</i>	(3) <i>TC</i>	(4) <i>TC</i>
<i>DID</i>	0.770*** (3.31)	0.779*** (3.36)	0.774*** (3.38)	0.754*** (3.31)
<i>Size</i>	-0.058 (-0.85)	-0.175** (-2.50)	-0.359*** (-5.07)	-0.507*** (-6.92)
<i>ListAge</i>	-0.474*** (-4.72)	-0.393*** (-3.87)	-0.328*** (-3.28)	-0.192* (-1.87)
<i>Turnover</i>	6.344*** (36.15)	6.219*** (35.06)	6.495*** (36.83)	6.289*** (35.65)
<i>Leverage</i>	26.941*** (68.54)	27.978*** (65.80)	27.752*** (65.79)	27.839*** (66.29)
<i>OCF</i>	8.094*** (8.28)	6.427*** (6.18)	6.377*** (6.20)	6.117*** (5.98)
<i>Fix_asset</i>	-11.856*** (-24.14)	-11.514*** (-23.27)	-11.293*** (-23.03)	-11.733*** (-23.94)
<i>Growth</i>		-0.369** (-2.33)	-0.325** (-2.07)	-0.262* (-1.68)
<i>Loss</i>		-1.501*** (-5.79)	-1.265*** (-4.92)	-1.249*** (-4.88)
<i>ROA</i>		2.285 (1.57)	0.395 (0.27)	-0.651 (-0.45)
<i>Opinion</i>			2.320*** (6.80)	2.242*** (6.60)
<i>Customer</i>			1.904*** (5.97)	1.785*** (5.62)
<i>Supplier</i>			-6.405*** (-18.80)	-6.434*** (-18.97)
<i>Top1</i>				5.166*** (11.13)
<i>Dual</i>				-0.462*** (-3.20)
<i>Board</i>				-0.008 (-0.19)
<i>Ind_per</i>				-5.960*** (-4.32)
<i>Constant</i>	4.256*** (3.05)	6.462*** (4.53)	9.708*** (6.41)	13.706*** (8.47)
City/Industry/Year	YES	YES	YES	YES
Observations	17033	17033	17033	17033
Adjusted R-squared	0.500	0.502	0.514	0.518

注: \*、\*\* 和 \*\*\* 分别表示 10%、5% 和 1% 水平显著,括号内为 t 值。下同。

<sup>①</sup>限于篇幅,未列示相关图表,留存备索。

获得全国文明城市荣誉称号的真实估计系数(0.754)位于小概率事件的范围内。也就是说,文明城市创建对企业商业信用的促进效应并非由其他不可观测因素推动,本文的核心结论依旧稳健。

3. 其他稳健性检验。第一,PSM-DID。为了避免样本选择存在的随机偏差,保证样本选取的随机性,本文以控制变量作为协变量,将企业样本进行逐年匹配,然后将各年份匹配

数据纵向合并至同一数据集,剔除不满足共同支撑假设的样本数据后得到新的面板数据,对新的面板数据进行回归。第二,改变固定效应。为减少遗漏变量带来的内生性问题,本文在现有模型基础上改变了固定效应的控制,同时控制了年份和企业固定效应。第三,改变时间区间。我国2007年起实行新的会计准则,这一改革可能对公司财务报表列示数据产生影响。为了排除这一影响,本文将时间窗口缩短为2007—2021年进行回归。以上检验结果均在1%水平上正向显著,验证了本文基准回归结果的稳健性。

表4 商业信用分类回归

	(1)	(2)	(3)
	TC1	TC2	TC3
<i>DID</i>	0.441*** (2.98)	0.030 (0.24)	0.223** (2.06)
<i>Controls</i>	YES	YES	YES
<i>Constant</i>	14.823*** (14.12)	-6.829*** (-7.60)	5.067*** (6.58)
City/Industry/Year	YES	YES	YES
Observations	17033	17033	17033
Adjusted R-squared	0.457	0.313	0.320

## 五、进一步分析

### (一) 影响机制分析

前述理论分析中指出,文明城市创建对当地企业商业信用水平产生积极影响的主要机制在于:一方面,文明城市创建能够引导当地资本市场参与者加大对企业的监督力度,发挥其供应链增信效应;另一方面,文明城市创建能够规范企业信息披露,提高企业信息透明度。本文分别从企业外部公司治理水平及信息透明度两个维度选取中介变量以验证文明城市创建为辖区内企业带来的外部监督效应和内源修正效应,构建如下中介效应模型:

$$M_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 DID_{i,t} + \sum Control_{i,t} + \sum City + \sum Industry + \sum Year + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$TC_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 DID_{i,t} + \delta_2 M_{i,t} + \sum Control_{i,t} + \sum City + \sum Industry + \sum Year + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中, $M_{i,t}$ 是中介变量,控制变量与模型(1)使用的控制变量保持一致。为检验外部公司治理水平和信息透明度是否为提高企业商业信用融资水平的主要机制,本文参考修宗峰等的做法<sup>[21]</sup>,采用分析师关注度(*AnaAttention*,年度内对该企业进行跟踪分析的分析师个数)和研报关注度(*ReportAttention*,年度内对该企业进行跟踪分析的研报份数)对企业外部公司治理水平进行度量,并参考李良等的研究<sup>[15]</sup>,采用沪深两市对上市公司信息披露的考评结果(*InfoT*,4 = 优秀,3 = 良好,2 = 及格,1 = 不及格)作为公司信息透明度的代理变量。中介效应检验结果如表5所示。

首先,文明城市创建的过程是城市营商环境改善和制度供给增强的过程,整体营商环境的改善能够起到提升企业外部公司治理水平的作用,而高水平的外部公司治理能够帮助企业获取供应商及客户信任,促进商业信用获取能力的提升。由表5列(2)和列(4)可知,获得文明城市称号与分析师关注和研报关注分别在1%和5%水平上显著正相关,这说明文明城市创建能够有效引导分析师等外部利益相关者关注。表5列(3)和列(5)则表示在回归模型中加入外部公司治理水平的代理变量后,获得全国文明城市荣誉称号与企业商业信用融资仍然显著正相关,但其系数和显著性均有所下降。这表明文明城市创建可以通过提高外部公司治理水平的方式促进企业商业信用获取,且外部公司治理水平在其间发挥部分中介的作用。

其次,文明城市荣誉的争取与维持一方面能够从城市硬政策的角度规范企业信息披露,另一方面也能从身份认同的角度对企业行为进行软约束,对企业信息透明度提升起到促进作用,进而帮助企业获取

供应商和客户信任,增强其供应链债权人提供资金的意愿。由表5列(6)可知,获得文明城市荣誉称号与企业信息透明度在10%水平上显著正相关,这说明文明城市创建能够规范企业信息披露行为。表5列(7)则表示在回归模型中加入企业信息透明度的代理变量后获得文明城市荣誉称号与企业商业信用融资仍然显著正相关,但其系数和显著性均有所下降。这表明文明城市创建可以通过提升企业信息透明度的方式实现对企业商业信用融资能力的提升,且信息透明度在其间同样发挥部分中介的作用。

表5 中介效应检验

	TC	外部公司治理水平			信息透明度		
		AnaAttention	TC	ReportAttention	TC	InfoT	TC
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
<i>Did</i>	0.754 *** (3.31)	0.841 *** (2.80)	0.682 ** (2.48)	1.866 ** (2.46)	0.682 ** (2.49)	0.032 * (1.71)	0.533 ** (2.02)
<i>AnaAttention</i>			0.045 *** (5.15)				
<i>ReportAttention</i>					0.019 *** (5.60)		
<i>InfoT</i>							0.794 *** (6.51)
<i>Controls</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Constant</i>	13.706 *** (8.47)	-91.017 *** (-40.36)	17.121 *** (7.73)	-220.357 *** (-38.58)	17.275 *** (7.87)	-0.298 ** (-2.29)	12.746 *** (6.99)
City/Industry/Year	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Observations	17033	11398	11398	11446	11446	13451	13451
Adjusted R-squared	0.518	0.386	0.551	0.367	0.552	0.289	0.521

(二) 基于企业所处地区异质性的分析

政府参与积极性和治理效能高低是公共政策施行效果优劣的关键要素。相较于一般地级市,副省级城市和省会城市往往充当着“领头羊”角色,率先成为公共政策的执行者,且这类城市的官员通常面临更多的升迁机会,“全国文明城市”荣誉称号的激励作用更强,其对待文明城市评选的态度也会更加积极<sup>[1]</sup>。在文明城市创建的具体过程中,行政级别高的城市政府治理效能更高,更便于文明城市创建的外部监督效应和内源修正效应的发挥。本文将观测样本按照城市类别进行划分,若企业所属城市为副省级城市或省会城市划分为高行政级别城市,其余城市则为低行政级别城市。分组结果如表6列(1)和列(2)所示,文明城市创建的政策效应仅在高行政级别城市组内显著,这说明文明城市创建对企业商业信用的政策红利在行政级别低的城市内尚未得到充分发挥。

表6 基于企业所处地区和行业的异质性分析

	(1)	(2)	(3)	(4)
	高行政级别城市	低行政级别城市	高竞争行业	低竞争行业
	TC	TC	TC	TC
<i>Did</i>	1.454 *** (3.66)	-0.119 (-0.42)	0.859 *** (3.41)	0.010 (0.02)
<i>Controls</i>	YES	YES	YES	YES
<i>Constant</i>	12.775 *** (5.14)	14.233 *** (6.63)	14.785 *** (8.15)	7.302 * (1.93)
City/Industry/Year	YES	YES	YES	YES
Observations	7327	9706	14085	2948
Adjusted R-squared	0.510	0.536	0.519	0.611
系数差异(P值)		0.000		0.000

(三) 基于企业所处行业异质性的分析

企业商业信用获取能力与其所处行业息息相关。根据买方市场假说,商业信用是上游供应商为了维护长期合作关系和扩大市场份额而向下游客户主动提供的短期信贷<sup>[22-23]</sup>。在这一假说之下,商业信用需求方所处行业竞争越激烈,商业信用供给方面面临的选择越多,相对议价能力越强,提供商业信用的意愿越弱。而文明城市创建所触发的外源监督效应和内源修正效应有益于企业自身形象的塑造,这将

有助于弱化高竞争行业内企业相对议价能力不足的劣势,增强供应链债权人提供商业信用的意愿。本文参考王瑶和支晓强的做法<sup>[24]</sup>,按照赫芬达尔指数的年度中位数进行分组,当某一行业赫芬达尔指数大于等于年度赫芬达尔中位数时认为该行业垄断程度较高,将其划分为低竞争行业,否则划分为高竞争行业。从表6列(3)和列(4)可知,文明城市荣誉对企业商业信用的提升效应仅在竞争激烈的行业内显著,这说明文明城市荣誉能够弥补企业在供应链中原生相对议价能力的不足,强化供应商和客户为企业提供资金融通的意愿。

(四) 基于企业自身异质性的分析

1. 基于审计质量的异质性分析。外部审计对企业财务报告质量起到重要担保作用<sup>[21]</sup>,高质量的审计报告能够有效提升会计信息质量,而高质量会计信息又是企业供应商进行商业信用决策的关键依据<sup>[25]</sup>。已有研究表明,大型会计师事务所的专业能力更为出色,审计质量更高<sup>[26]</sup>。因此,一般而言,国际四大会计师事务所更有助于企业商业信用获取,非四大会计师事务所对企业商业信用获取作用有限。而文明城市创建能给企业带来完善的外部治理和内部监督,为企业起到增信的作用,这样就能弥补非四大会计师事务所带来的不足,促进供应商和客户对企业的信任,增强企业商业信用获取能力。本文借鉴章君瑶等的做法<sup>[26]</sup>,将观测样本按是否聘用国际四大会计师事务所进行审计分组,分组回归结果如表7列(1)和列(2)所示。文明城市的政策效应仅在聘用非四大会计师事务所审计的样本组内显著,这说明文明城市创建作为一种审计保险的替代机制,有效促进了企业商业信用的获取。

表7 基于企业特征的异质性分析

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	四大会计师 事务所	非四大会计师 事务所	资产可抵押 程度高	资产可抵押 程度低	负债 水平高	负债 水平低
	<i>TC</i>	<i>TC</i>	<i>TC</i>	<i>TC</i>	<i>TC</i>	<i>TC</i>
<i>DID</i>	-0.579 (-0.53)	0.702 *** (3.04)	0.442 (1.48)	0.962 *** (2.84)	0.999 *** (2.63)	0.326 (1.39)
<i>Controls</i>	<i>YES</i>	<i>YES</i>	<i>YES</i>	<i>YES</i>	<i>YES</i>	<i>YES</i>
<i>Constant</i>	-8.962 (-1.11)	12.425 *** (7.32)	17.591 *** (8.22)	5.098 ** (2.04)	17.037 *** (6.51)	16.088 *** (8.57)
City/Industry/Year	<i>YES</i>	<i>YES</i>	<i>YES</i>	<i>YES</i>	<i>YES</i>	<i>YES</i>
Observations	554	16479	8517	8516	8509	8524
Adjusted R-squared	0.843	0.515	0.471	0.583	0.442	0.559
系数差异(P值)		0.000		0.012		0.000

2. 基于资产可抵押程度的异质性分析。企业的可抵押资产是企业融资活动的关键保障,会对企业债权人的授信决策产生影响。作为一种有效的外部保护机制,企业的可抵押资产能够在事前帮助债权人筛选优秀的交易对象,并在事后有效规避债务人机会主义行为所引发的损失风险<sup>[8]</sup>。与资产可抵押程度高的企业相比,资产可抵押程度低的企业将面临更严重的信贷歧视和融资约束<sup>[27]</sup>,商业信用则作为银行信贷的替代性融资在这类企业的生产经营中发挥着举足轻重的作用<sup>[28-29]</sup>。当企业所处城市入选文明城市试点时,这一荣誉所衍生的高外部公司治理水平和信息透明度能够为资产可抵押程度不足的企业提供信誉补偿,有效降低企业债权人的不信任程度。本文参考潘越等的做法<sup>[4]</sup>,用固定资产占比衡量企业资产可抵押程度,将观测数据按照企业固定资产占比的年度行业中位数划分为资产可抵押程度高和资产可抵押程度低两个组。分组回归结果如表7列(3)和列(4)所示,文明城市创建的政策效应仅在资产可抵押程度低的组内显著,这说明文明城市荣誉称号能够在企业融资时发挥其品牌效应,帮助资产可抵押程度不足的企业获取商业信用融资。

3. 基于企业负债水平的异质性分析。企业自身的负债水平也是其供应商和客户进行商业信用决策时着重考察的标准之一,较高的既有负债水平往往被认为是偿债能力弱和违约可能性高的体现,这类



企业更难获得供应商和客户的信任,商业信用获取能力更弱。而文明城市创建对企业外部公司治理水平和信息透明度的提升能够降低供应商和客户对其违约预期,有效弥补企业自身负债水平高的“先天性”不足。本文参考梅丹和程明的做法<sup>[30]</sup>,将观测数据按企业资产负债率的年度行业中位数划分为负债水平高和负债水平低的两组。分组回归结果如表7列(5)和列(6)所示,文明城市的政策效应仅在负债水平高的组内显著,这说明文明城市创建作为一种形象改善机制,能够发挥其荣誉力量,帮助负债水平高的企业进行商业信用融资。

## 六、结论性评述

融资问题一直是我国中小企业发展的痛点所在,是其实现可持续发展的关键约束。在正式银行信贷和股权融资成本高且限制条件严格的背景之下,企业供应链上下游间的商业信用融资在帮助企业实现高质量发展上的优势日益凸显。本文将2003—2021年沪深A股上市公司数据与地级市数据进行匹配,构造面板数据,通过多时点双重差分模型分析文明城市创建对企业商业信用的赋能效应,以期为我国经济建设新征程的发展航向提供有益参考。研究发现:(1)文明城市创建能够提升试点城市企业商业信用的获取能力。(2)文明城市创建能够通过提高企业的外部公司治理水平和规范企业信息披露两条路径来提升企业商业信用融资能力。(3)文明城市创建的政策红利和品牌效应在所处城市行政级别较高、所处行业竞争激烈、审计质量低、资产可抵押程度低和负债水平高的企业中更为明显。

根据上述研究结论,本文提出如下政策性建议:第一,在我国经济发展的新阶段,应持续推进文明城市评选这一政策的实施,充分发挥其政策红利,提升城市文明水平,促进企业资金循环,提升我国经济发展韧性。第二,在持续推进文明城市创建的过程中,应当因地制宜,精准施策,加强对不同行政级别城市文明城市创建过程的统筹协调,制定针对性政策,并注重经验总结与分享,从参评动机和创建能力两个方面促进各类城市参与文明城市创建,以扩大这一政策的积极效应。第三,分析师和证券交易所等外部市场参与者应当扮演好外部监督者和信息传递者的角色,充分发挥其外部监督和信息传递作用,帮助企业外部利益相关者对企业财务状况及其经营管理等情况进行监督,引导市场资源流向发展潜质更好的企业。

### 参考文献:

- [1] 逯进,赵亚楠,苏妍.“文明城市”评选与环境污染治理:一项准自然实验[J].财经研究,2020(4):109-124.
- [2] 朱金鹤,王雅莉,侯林岐.文明城市评比何以促进劳动力流入?——来自地级市的准自然实验证据[J].产业经济研究,2021(3):43-56.
- [3] 刘哲,刘传明.文明城市对产业结构升级的影响效应研究——来自文明城市评选的准自然实验[J].产业经济研究,2021(1):43-55.
- [4] 潘越,谢玉湘,宁博,等.数智赋能、法治化营商环境建设与商业信用融资——来自“智慧法院”视角的经验证据[J].管理世界,2022(9):194-208.
- [5] 王雅莉,侯林岐,朱金鹤.文明城市创建如何“催生”企业“道德血液”?——基于企业社会责任视角的分析[J].财经研究,2022(6):64-78.
- [6] 吴海民,吴淑娟,陈辉.城市文明、交易成本与企业“第四利润源”——基于全国文明城市与民营上市公司核匹配倍差法的证据[J].中国工业经济,2015(7):114-129.
- [7] 詹新宇,王一欢.荣誉的力量:共建共享全国文明城市增强企业纳税遵从了吗[J].财贸经济,2022(10):40-56.
- [8] 张婷婷,王珠珠.诚至金开:区域诚信文化建设与商业信用融资[J].会计研究,2022(12):19-34.
- [9] Wu W, Firth M, Rui O M. Trust and the provision of trade credit[J]. Journal of Banking & Finance, 2014, 39: 146-159.
- [10] 姚鹏,张泽邦,孙久文,等.城市品牌促进了城市发展吗?——基于“全国文明城市”的准自然实验研究[J].财经研究,2021(1):32-46.
- [11] 黄少安,周志鹏.非经济领域锦标赛与经济增长——基于“五连冠”全国文明城市的分析[J].财经问题研究,2020(7):3-13.
- [12] Li D, Xiao H, Ding J, et al. Impact of performance contest on local transformation and development in China: Empirical study of

- the National Civilized City program[J]. *Growth and Change*, 2022, 53(2): 559 - 592.
- [13] 刘佳伟,邓博夫,罗正英,等.“全国文明城市”评选与企业跨区域投资布局——基于2008—2018年上市公司新增子公司地理分布的实证分析[J/OL]. *外国经济与管理*. DOI:10.16538/j.cnki.fem.20230326.201.
- [14] 石柱峰. 行业经营性信息披露能提升商业信用融资吗[J]. *会计研究*, 2022(12): 77 - 90.
- [15] 李良,李士玉,朱宏泉. 股票流动性会影响公司商业信用融资吗? ——基于A股上市公司的实证研究[J]. *审计与经济研究*, 2022(6): 92 - 103.
- [16] 张天舒,王子怡. 荣誉称号影响官员晋升的信号机制研究——来自全国文明城市评比的证据[J]. *中国行政管理*, 2020(9): 121 - 127.
- [17] 沈华玉,张军,余应敏. 高管学术经历、外部治理水平与审计费用[J]. *审计研究*, 2018(4): 86 - 94.
- [18] 彭爱武,张新民. 企业资源配置战略对商业信用融资的影响研究[J]. *管理学报*, 2022(7): 996 - 1005.
- [19] 杨其静. 企业成长:政治关联还是能力建设? [J]. *经济研究*, 2011(10): 54 - 66.
- [20] 王永钦,丁菊红. 身份认同与中国社会经济转型[J]. *学习与探索*, 2007(2): 130 - 134.
- [21] 修宗峰,刘然,殷敬伟. 财务舞弊、供应链集中度与企业商业信用融资[J]. *会计研究*, 2021(1): 82 - 99.
- [22] Giannetti M, Burkart M, Ellingsen T. What you sell is what you lend? Explaining trade credit contracts[J]. *The Review of Financial Studies*, 2011, 24(4): 1261 - 1298.
- [23] Fabbri D, Klapper L F. Bargaining power and trade credit[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2016, 41: 66 - 80.
- [24] 王瑶,支晓强. 超额商誉与商业信用融资[J]. *科学决策*, 2021(10): 1 - 19.
- [25] 许致维,李少育,彭维瀚. 会计信息质量与企业的商业信用融资——基于未解释审计费用度量的实证研究[J]. *经济与管理研究*, 2017(8): 124 - 135.
- [26] 章君瑶,强皓凡,俞舒涵,等. 中国企业社会责任约束商业信用之谜[J]. *会计研究*, 2022(6): 106 - 119.
- [27] 李青原,王红军. 货币政策、资产可抵押性、现金流与公司投资——来自中国制造业上市公司的经验证据[J]. *金融研究*, 2013(6): 31 - 45.
- [28] Nilsen J H. Trade credit and the bank lending channel[J]. *Journal of Money, Credit and Banking*, 2002, 34(1): 226 - 253.
- [29] Fisman R, Love I. Trade credit, financial intermediary development, and industry growth[J]. *The Journal of Finance*, 2003, 58(1): 353 - 374.
- [30] 梅丹,程明. 商业信用融资、客户集中度与企业研发投入[J]. *经济与管理评论*, 2021(5): 139 - 149.

[责任编辑:高 婷]

## The Establishment of Civilized Cities and Corporate Trade Credit Financing

LIU Jianqiu<sup>1,2</sup>, ZHOU Chengfang<sup>1</sup>, XU Yulu<sup>1</sup>

(1. School of Accounting, Hunan University of Technology and Business, Changsha 410205, China;

2. Changsha Auditing Association, Changsha 41000, China)

**Abstract:** We take “National Civilized City Selection” as a quasi-natural experiment, and examine the impact of the establishment of civilized cities on corporate trade credit and its mechanism, based on panel data matching prefecture-level cities with Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2003 to 2021. The study shows that the establishment of civilized cities significantly facilitates the acquisition of trade credit by enterprises in the jurisdiction. Further analysis shows that the impact mechanism lies in optimising external corporate governance and improving the transparency of corporate information, and that this positive effect is more prominent among enterprises located in cities with higher administrative levels, in industries with intense competition, with low quality audit, with low collateral level of assets and with high levels of indebtedness. The study contributes to an in-depth analysis of the economic consequences of the establishment of civilized cities and provides empirical references for the continued promotion of civilized city selection.

**Key Words:** establishment of civilized cities; trade credit; external governance; information transparency; corporate financing; corporate governance