

银行上市与借款企业信息披露

孟庆玺¹，白俊²

(1.上海财经大学 会计学院, 上海 200433; 2.石河子大学 经济与管理学院, 石河子 832000)

摘要：近年来，银行到资本市场公开上市的现象愈发普遍，那么，银行上市会如何影响微观企业的会计行为？文章利用银行部门逐步上市这一独特场景，借助双重差分方法和 2003-2017 年 A 股上市公司数据，实证检验了银行上市后借款企业信息披露行为的变化。研究发现，相比于上市前，银行上市后，对应借款企业的信息披露质量显著提高。进一步地，当借款企业为民营性质、所属行业的资金需求较高以及所处地区的直接融资占比较低时，银行上市的信息治理效应更加明显。文章不仅拓展了银行部门影响实体经济（微观企业）的具体路径，而且有助于理解企业信息披露的外部约束，为相关政策的制定提供参考。

关键词：银行上市；贷款决策；借款企业；信息披露

一、引言

近年来，银行部门正发生着深刻变化，其中，在资本市场公开发行上市成为银行改革进程中的重要一环（Yao, 2014）。自 1991 年深圳发展银行在深圳证券交易所上市以来，截止 2016 年底，上市银行已达 24 家，资产规模超过中国银行业资产总额的半数。银行公开上市以后，其资金来源、治理模式及其面临的监管环境都会发生根本性的转变，而作为企业融资的主要来源，银行部门的这一变化必然会作用于企业的行为决策。因此，考察银行上市对于实体经济（微观企业）的影响，具有极强的现实意义和理论价值。此外，由于银行的上市过程是分批逐步进行的，这使得识别银行上市对实体经济发展的影响在技术上成为可能。

已有研究发现，一方面，对自身而言，银行上市不仅充实了资本金、降低了经营风险，而且提高了贷款质量，上市后的不良贷款比率和不良贷款余额均显著下降（许浩然等，2016）；另一方面，对宏观经济而言，银行上市带来了信贷的过度扩张，对货币政策传导机制产生了不利影响，进而削弱了货币政策效果（冯科、何理，2011）；此外，辛清泉（2017）直接讨论了银行公开上市对借款企业的影响，比如可以降低贷款利率、缩短贷款期限和减少抵押要求，同时，银行上市之后其贷款客户的财务困境风险显著更低，这表明，公开上市改变了银行对待风险和收益的激励，使其更加注重贷款客户的风险状况，贷款业务总体更为保守。然而，已有研究的分析对象几乎都集中于银行自身，尚无文献涉及银行公开上市对微观企业行为决策的影响，特别是对与银行关系密切的借款企业而言，银行上市能否作用于借款企业的信息披露等会计政策还不得而知。而大量文献表明，银行与企业签订的债务契约会影响企业

的会计政策，比如，Chen 等（2013）的研究表明，会计稳健性与贷款抵押之间存在替代关系，企业会通过增加稳健性来向银行传递信号，以降低抵押品。

因此，本文认为，银行公开上市以后，其融资渠道增加，受到的监管也更严，治理水平上升，最终表现为贷款决策的变化。相应地，借款企业会因此改变其信息披露的动机和方式以应对银行贷款决策的变化。具体而言，文章利用银行逐步上市的独特场景，借助双重差分方法和 2003-2017 年 A 股上市公司数据对银行上市与借款企业信息披露的关系进行了实证检验。研究发现，银行上市后，借款企业的信息披露质量显著提高。主要原因在于，银行上市后资金增加，治理机制也更加规范，贷款决策发生变化。当借款企业为民营、属于外部融资依赖较高的行业以及所处地区的银行业结构较为分散时，银行上市对信息披露的促进作用更加明显。

本文的理论贡献体现在以下几个方面：其一，拓展了有关银行上市经济后果的文献。不同于一般企业，银行既是利益最大化的经营实体，又是实体企业的资金提供者，但以往研究主要关注银行上市对银行自身贷款行为、绩效的影响，本文则首次探究了银行上市对微观企业信息环境的治理效应，这有助于我们进一步理解银行上市的溢出效应，即对实体经济的影响；其二，补充了企业信息披露影响因素的文献，以往研究主要关注制度环境、治理水平等对企业信息披露水平的影响，而本文立足银行部门改革，发现银行公开上市会促使借款企业调整其信息披露方式以应对银企关系的变化；其三，现有关于银行改革与企业应对方面的文献大多是以发达国家企业作为研究样本，不同于发达市场，中国的银行上市往往是由政府主导，因此具有迥异于西方文献的背景特征，本文提供了来自新兴市场国家的经验证据。

本文还具有明显的现实意义。近来，作为金融体制改革的重要部分，银行公开发行上市愈发普遍，仅 2016 年就达到 8 家，可以预期，随着金融体制改革的不断深化，越来越多的银行将会在资本市场公开发行上市。但是，银行上市对实体经济的影响还不够清晰，因此，全面且准确地评估银行发行上市对实体经济（借款企业）的影响可以为监管部门开展工作提供一定的政策启示。

文章其他部分的结构安排如下：第二部分是制度背景、理论分析与研究假设，旨在通过对制度背景和已有文献的梳理，对银行上市与借款企业信息披露的关系进行深入分析并提出有待检验的研究假设；第三部分是研究设计，包括样本选取、变量定义和模型设定等；第四部分是实证检验及其结果分析；第五部分是进一步的异质性分析；最后是结论与政策启示。

二、制度背景、理论分析与研究假设

（一）银行部门的上市进程及其特点

银行部门在中国金融体系中发挥着主导作用（林毅夫等，2014），四十年来，为了更好地服务于实体经济发展，中国的银行部门改革不断。在此进程中，值得指出的是，银行在资本市场上发行上市不仅是出于自身的发展考虑，还被赋予了探索金融机构改革的重任（见表1）。

表 1 银行上市基本情况

代码	简称	全称	成立日期	上市日期
000001	深发展 A	深圳发展银行股份有限公司	1987-12-22	1991-04-03
600000	浦发银行	上海浦东发展银行股份有限公司	1992-10-19	1999-11-10
600016	民生银行	中国民生银行股份有限公司	1996-02-07	2000-12-19
600036	招商银行	招商银行股份有限公司	1987-03-31	2002-04-09
600015	华夏银行	华夏银行股份有限公司	1998-03-18	2003-09-12
601988	中国银行	中国银行股份有限公司	2004-08-26	2006-07-05
601398	工商银行	中国工商银行股份有限公司	2005-10-28	2006-10-27
601166	兴业银行	兴业银行股份有限公司	1988-08-22	2007-02-05
601998	中信银行	中信银行股份有限公司	2006-12-31	2007-04-27
601328	交通银行	交通银行股份有限公司	1987-03-30	2007-05-15
601009	南京银行	南京银行股份有限公司	1996-02-06	2007-07-19
002142	宁波银行	宁波银行股份有限公司	1997-04-10	2007-07-19
601169	北京银行	北京银行股份有限公司	1996-01-29	2007-09-19
601939	建设银行	中国建设银行股份有限公司	2004-09-17	2007-09-25
601288	农业银行	中国农业银行股份有限公司	2009-01-15	2010-07-15
601818	光大银行	中国光大银行股份有限公司	1992-06-18	2010-08-18
601997	贵阳银行	贵阳银行股份有限公司	1997-04-15	2016-08-16
600919	江苏银行	江苏银行股份有限公司	2007-01-22	2016-08-02
601128	常熟银行	江苏常熟农村商业银行股份有限公司	2001-12-03	2016-09-30
600908	无锡银行	无锡农村商业银行股份有限公司	2005-06-21	2016-09-23
002807	江阴银行	江苏江阴农村商业银行股份有限公司	2001-12-03	2016-09-02
600926	杭州银行	杭州银行股份有限公司	1996-09-25	2016-10-27

601229	上海银行	上海银行股份有限公司	1996-01-30	2016-11-16
603323	吴江银行	江苏吴江农村商业银行股份有限公司	2004-08-25	2016-11-29

资料来源：作者根据 CSMAR 数据库相关资料手工整理得到。

1991 年 4 月，深圳发展银行在深圳证券交易所上市，这是中国第一家公开发行上市的银行。然而，受当时资本市场发展水平及经济体制改革进程的限制，银行改制上市一直陷于停滞状态，直到 1999 年，金融企业发行上市问题才被再次列入金融机构改革日程。当年 11 月，浦发银行在上海证券交易所发行上市，此后，民生银行、招商银行、华夏银行也随之上市。相对而言，直到 2004 年政府工作报告中指出：“要以中国银行和中国建设银行股份制改造为试点，加快国有商业银行改革”，大型国有银行上市工作才逐渐拉开帷幕。2005 年至 2010 年，交通银行、中国建设银行、中国银行、中国工商银行和中国农业银行五家大型国有银行先后上市。接着，城市商业银行上市进程迎来高潮，目前已有南京银行等十余家城市商业银行完成上市。

（二）银行上市与借款企业信息披露

银行上市后，最直观的变化表现在两个方面，其一是资金来源问题，其二则是公司治理问题。毫无疑问，无论是银行的资金规模变化，还是公司治理水平变动，都不可避免地影响实体微观企业借贷资金的融资环境，进而作用于他们的信息披露政策。因此，本文认为银行上市对借款企业信息披露的影响主要通过以下两条路径：

就资金路径而言，上市是银行获取资金的重要来源，具体而言，银行不仅可以在 IPO 过程中获得大量的资金支持，而且可以利用后续的一系列再融资计划，继续补充资金（冯科、何理，2011），比如，华夏银行于 2011 年 4 月通过非公开发行一次募集资金就达 202.09 亿元，2010 年 7 月，中国农业银行上市融资额高达 221 亿美元，成为当时全球第一大 IPO 事件。银行资金规模的增加能够进一步为借款企业提供充足的支持。不仅如此，通过资本市场获取的资金不同于以往来源于储户的资金，后者具有较强的约束和较大的偿还压力，而前者的使用范围和期限则显然大得多。因此，银行上市后很可能会因其资金更加充足而降低对借款企业的要求，导致一部分借款企业不再重视针对银行债务契约的信息披露，质量下降。

就治理路径而言，企业发行上市需要满足一系列的条件，上市后受到的监管和需要披露的信息也更为严格、规范，这些方面银行也不例外。可以预期，银行上市后信息会变得更加公开透明，治理水平相比上市前也有较大提升。相应的，由于私有信息的属性较为特殊，只能供契约双方使用而很难被第三方所理解，因此银行与借款企业的债务契约也会发生转变。

具体而言，银行在上市以后，为了降低自身与资本市场投资者、监管层的信息不对称程度，会向股东和监管机构真实并及时地披露自身的各项决策过程和经营活动。这体现为，银行在作出贷款决策时会变得更加规范和谨慎，进而迫使借款企业必须提供更多的公开信息。由此可见，银行上市以后，随着自身治理水平的提高和监管环境的变化愈加公开透明，相应地，借款企业的信息披露水平也随之提升。

综上，本文提出一组竞争性的研究假说：

H1a: 银行上市后，贷款决策会发生显著变化（更加宽松），进而降低借款企业的信息披露质量。

H1b: 银行上市后，贷款决策会发生显著变化（更加谨慎），进而提升借款企业的信息披露质量。

三、实证研究设计

（一）数据来源与样本选取

为了检验银行上市对借款企业信息披露的影响，本文选用 2003-2017 年中国 A 股上市公司的银行借款合同数据，并将其与公司财务指标和银行基本信息进行匹配。按照研究惯例，删除金融保险行业的上市公司、贷款银行名称未披露以及所需财务指标缺失的样本，最终得到 3611 家借款企业与 121 家贷款银行签订的共计 12955 笔借款合同，数据来源于 CSMAR 数据库。在检验银行上市后的贷款决策时，本文使用的是借款合同层面的数据，在检验银行上市对借款企业信息披露质量的影响时，本文使用的则是企业层面的数据。

（二）模型设定与变量定义

进一步地，本文借鉴 Alvis（2014）、Chen 和 Vashishtha（2017）的基本思路，利用双重差分法检验银行上市对借款企业信息披露的影响，以尽可能地消除其他因素的干扰，具体模型设定如下：

$$AIQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Treat * Post_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + u_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中，被解释变量 AIQ 为企业 i 在 t 年的信息披露质量，使用盈余波动性 $Varroe$ 、非经常性损益 BL 、应计盈余管理 $Absdis$ 和信息披露评级 $Rank_dum$ 等指标共同度量；解释变量 $Treat*Post$ 为企业对应的借款银行当年是否已经上市，当与企业 i 存在借贷关系的所有银行中至少有一家是在 t 年已经上市时，取值为 1，否则取 0。 $Controls$ 为一组控制变量，包括借款企业的规模 $Size$ 、成立时长 Age 、资本结构 Lev 、固定资产比例 $Tangible$ 、盈利能力 RoA 、

经营活动现金流量 *Cfo*、成长机会 *Growth*、产权性质 *Gov* 以及第一大股东持股比例 *Shareone* 和管理层持股比例 *Mshare*；模型还控制了行业效应 *Ind* 和年度效应 *Year*； ε 为模型的随机干扰项。在模型（1）中，我们重点关注 *Treat*Post* 的系数，其符号与显著性代表了银行上市是否以及如何影响借款企业的信息披露质量。

以上所有变量的定义和计算过程见表 2 所示。

表 2 变量定义

变量符号	变量含义及其计算方法
<i>Varroe</i>	盈余波动性，未来三年净资产收益率的方差
<i>BL</i>	非经常性损益，利润总额-营业利润，并经同期行业中位数调整
<i>Absdis</i>	应计盈余管理，使用修正的琼斯模型计算得到
<i>Rank_dum</i>	信息披露评级对应的得分，根据深圳证券交易所信息披露评级得到，其中 A、B 两级取值为 1，C、D 两级取值为 0
<i>Treat*Post</i>	为企业对应的借款银行当年是否已经上市，当与企业 <i>i</i> 存在借贷关系的所有银行中至少有一家在该年已经上市时，取值为 1，否则取 0
<i>Size</i>	规模，公司年末总资产的自然对数
<i>Age</i>	成立年限， $\ln$ （当年-成立年份）
<i>Lev</i>	资本结构，总负债/总资产
<i>Tangible</i>	有形资产比重，固定资产净额/总资产
<i>Roa</i>	盈利能力，净利润/总资产
<i>Cfo</i>	经营活动净现金流，经营活动产生的现金流量净额/总资产
<i>Growth</i>	成长机会，主营业务收入的增长率
<i>Gov</i>	最终控制人性性质，国有取值为 1，否则为 0
<i>Shareone</i>	第一大股东持股比例，第一大股东持股比例占总股数的比例
<i>Mshare</i>	管理层持股比例，管理层持股占总股数的比例
<i>Ind</i>	行业虚拟变量，制造业取两位代码，其他行业取一位代码
<i>Year</i>	年度虚拟变量

四、实证结果分析

（一）变量的描述性统计

表 3 汇报了主要变量的描述性统计。可以看到，每笔贷款合约的金额自然对数均值为 18.097，期限（月份）的自然对数约为 2.698，利率的均值为 6.848%，71%的贷款合约需要

提供担保。从盈余波动性 *Varroe*、非经常性损益 *BL*、应计盈余管理 *Absdis* 和信息披露评级 *Rank_dum* 等的最值和标准差来看，企业间会计信息的披露质量差异较大。还可以看到，在所有样本中，约有 64.3%为实验组，其他为对照组。

表 3 变量描述

变量符号	观测值	平均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>Varroe</i>	17252	0.1077	0.3412	0.0008	0.0275	2.7621
<i>BL</i>	19889	0.0034	0.0149	-0.0304	-0.0000	0.0960
<i>Absdis</i>	18386	0.0880	0.1032	0.0010	0.0578	0.6626
<i>Rank_dum</i>	10431	0.8151	0.3883	0.0000	1.0000	1.0000
<i>Treat*Post</i>	12715	0.643	0.479	0.000	1.000	1.000
<i>Size</i>	12715	22.312	1.030	19.819	22.295	24.701
<i>Age</i>	12715	2.728	0.371	1.386	2.773	3.367
<i>Lev</i>	12715	0.571	0.180	0.106	0.583	0.943
<i>Tangible</i>	12715	0.237	0.177	0.003	0.204	0.708
<i>Roa</i>	12715	0.050	0.044	-0.142	0.047	0.183
<i>Cfo</i>	12715	0.024	0.071	-0.201	0.027	0.220
<i>Growth</i>	12715	0.194	0.365	-0.506	0.133	2.042
<i>Gov</i>	12715	0.463	0.499	0.000	0.000	1.000

注：即使对于同一指标，本文也往往使用多个变量从不同角度进行度量，因此样本观测值略有差异。

（二）回归结果及其分析

表 4 汇报了银行上市与借款企业信息披露即模型（1）的回归结果。可以看到，控制了公司层面的基本特征后，银行上市会显著降低借款企业的会计盈余波动性，降低盈余管理，提高信息披露层级。虽然银行上市对应计盈余管理的作用不显著，但系数为负。总体而言，银行上市会显著提高借款企业的信息披露质量，验证了假说 H1b。

表 4 银行上市与借款企业信息披露

(1)	(2)	(3)	(4)
盈余波动性	非经常性损益	应计盈余管理	信息披露评级
<i>Varroe</i>	<i>BL</i>	<i>Absdis</i>	<i>Rank_dum</i>

<i>Treat*Post</i>	-0.049***	-0.002***	-0.001	0.290**
	(-3.517)	(-3.385)	(-0.274)	(2.224)
<i>Shareone</i>	-0.033	-0.003**	0.037***	0.189
	(-0.876)	(-2.111)	(4.708)	(0.490)
<i>Mshare</i>	0.074***	-0.003***	0.022***	0.024
	(2.883)	(-2.598)	(2.799)	(0.077)
<i>Size</i>	-0.065***	-0.003***	-0.010***	0.688***
	(-8.393)	(-11.710)	(-8.259)	(10.666)
<i>Age</i>	0.031**	0.001**	0.013***	-0.804***
	(2.181)	(2.449)	(4.509)	(-5.518)
<i>Lev</i>	0.662***	0.021***	0.040***	-1.145***
	(11.038)	(11.358)	(5.159)	(-3.324)
<i>Tangible</i>	0.008	0.010***	-0.045***	-0.562
	(0.191)	(5.255)	(-5.720)	(-1.248)
<i>Roa</i>	-1.591***	0.114***	-0.005	13.409***
	(-9.403)	(17.947)	(-0.151)	(10.861)
<i>Cfo</i>	0.047	-0.026***	-0.188***	0.345
	(0.644)	(-7.769)	(-8.038)	(0.583)
<i>Growth</i>	-0.031***	-0.002***	0.033***	-0.168**
	(-4.599)	(-4.634)	(10.011)	(-2.547)
常数项	1.314***	0.058***	0.225***	-14.943***
	(8.873)	(10.430)	(9.525)	(-10.493)
行业和年度	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	13302	13302	13302	6385
Adj_R ²	0.184	0.138	0.147	0.1711
F 值	7.671	10.798	22.065	417.600

注：回归结果均为异方差稳健标准误估计，并在公司层面进行聚类；括号内为 t 值，*、** 和*** 分别表示 10%、5%和 1%显著性水平下通过检验。

（三）稳健性检验

为了排除其他因素的干扰，本文进一步使用倾向得分匹配法（PSM），根据借款企业的

规模、资本结构、固定资产比例、盈利能力、经营活动现金流、上市时间和产权性质进行配对，配对成功的企业在基本特征上都非常相似（见图 1），唯一的区别就是实验组拥有上市银行提供的借款，对照组则全部由非上市银行提供借款。结果发现，如表 5 所示，上述回归结果依然保持不变。

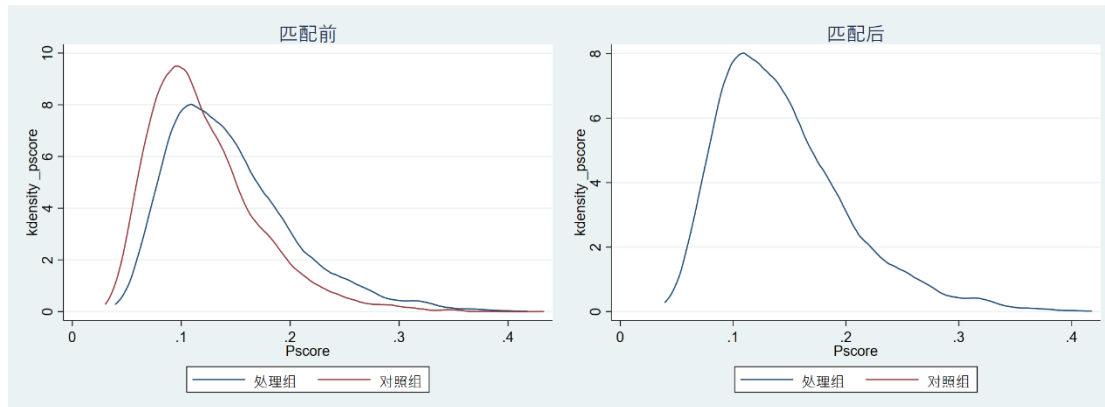


图 1 匹配前后的处理组与对照组

表 5 银行上市与借款企业信息披露：匹配后样本

	(1)	(2)	(3)	(4)
	盈余波动性	非经常性损益	应计盈余管理	信息披露评级
	<i>Varroe</i>	<i>BL</i>	<i>Absdis</i>	<i>Rank_dum</i>
<i>Treat*Post</i>	-0.046**	-0.002***	-0.002	0.241
	(-2.443)	(-2.838)	(-0.568)	(1.334)
<i>Shareone</i>	-0.041	-0.003	0.036**	-0.158
	(-0.811)	(-1.622)	(2.448)	(-0.274)
<i>Mshare</i>	0.069	-0.003	0.021	-0.462
	(1.369)	(-1.336)	(1.587)	(-0.865)
<i>Size</i>	-0.082***	-0.004***	-0.010***	0.798***
	(-5.620)	(-7.806)	(-4.204)	(8.808)
<i>Age</i>	0.062***	0.001*	0.015**	-1.250***
	(2.637)	(1.655)	(2.438)	(-5.325)
<i>Lev</i>	0.749***	0.024***	0.069***	-1.096*
	(6.993)	(7.412)	(4.283)	(-1.920)

<i>Tangible</i>	0.087	0.010***	-0.046***	-0.540
	(1.233)	(3.991)	(-3.161)	(-0.783)
<i>Roa</i>	-1.220***	0.123***	0.234***	15.468***
	(-3.185)	(9.341)	(4.018)	(7.464)
<i>Cfo</i>	-0.134	-0.026***	-0.403***	0.415
	(-1.123)	(-4.370)	(-9.503)	(0.413)
<i>Growth</i>	-0.029**	-0.002**	0.030***	-0.033
	(-2.120)	(-2.425)	(4.994)	(-0.335)
常数项	1.483***	0.065***	0.189***	-16.961***
	(5.503)	(7.051)	(3.973)	(-8.119)
行业和年度	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	3265	3265	3265	1700
Adj_R ²	0.177	0.158	0.212	-
F 值	3.478	3.514	9.325	-

注：回归结果均为异方差稳健标准误估计，并在公司层面进行聚类；括号内为t值，*、**和***分别表示10%、5%和1%显著性水平下通过检验。

此外，双重差分方法只能识别银行是否上市对借款企业的影响，但上市银行可能仅是借款企业多个合作银行中的一个，对借款企业的影响有限，因此，使用上市银行发放给借款企业的实际贷款金额占总贷款的比例 *Listloan* 作为银行上市的度量指标，表6的回归结果表明，企业从上市银行获得的借款越多，越容易受其影响，提升信息披露质量。各个系数的符号与显著性与基本结果保持一致。

表6 银行上市与借款企业信息披露：使用实际贷款金额

	(1)	(2)	(3)	(4)
	盈余波动性	非经常性损益	应计盈余管理	信息披露评级
	<i>Varroe</i>	<i>BL</i>	<i>Absdis</i>	<i>Rank_dum</i>
<i>Listloan</i>	-0.003***	-0.000***	-0.000	0.010
	(-3.075)	(-3.013)	(-0.663)	(1.307)
<i>Shareone</i>	-0.032	-0.003**	0.036***	0.180
	(-0.871)	(-2.106)	(4.694)	(0.469)
<i>Mshare</i>	0.072***	-0.003***	0.022***	0.029

	(2.809)	(-2.642)	(2.785)	(0.092)
<i>Size</i>	-0.065***	-0.003***	-0.010***	0.688***
	(-8.393)	(-11.707)	(-8.250)	(10.677)
<i>Age</i>	0.032**	0.001**	0.013***	-0.805***
	(2.195)	(2.462)	(4.510)	(-5.533)
<i>Lev</i>	0.661***	0.021***	0.040***	-1.101***
	(11.024)	(11.334)	(5.186)	(-3.226)
<i>Tangible</i>	0.009	0.010***	-0.045***	-0.555
	(0.206)	(5.264)	(-5.718)	(-1.233)
<i>Roa</i>	-1.593***	0.114***	-0.004	13.419***
	(-9.414)	(17.943)	(-0.145)	(10.874)
<i>Cfo</i>	0.045	-0.026***	-0.189***	0.326
	(0.624)	(-7.781)	(-8.048)	(0.552)
<i>Growth</i>	-0.031***	-0.002***	0.033***	-0.166**
	(-4.597)	(-4.632)	(10.010)	(-2.522)
常数项	1.313***	0.058***	0.224***	-14.911***
	(8.871)	(10.428)	(9.513)	(-10.486)
行业和年度	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	13302	13302	13302	6385
Adj_R ²	0.183	0.138	0.147	0.1702
F 值	7.665	10.791	21.963	415.680

注：回归结果均为异方差稳健标准误估计，并在公司层面进行聚类；括号内为 t 值，*、** 和*** 分别表示 10%、5%和 1%显著性水平下通过检验。

五、异质性分析

如果借款企业应对银行上市的方式是增加信息披露，那么对银行监督和资金供给更加敏感的借款企业而言，该效应更加显著。为此，本文从企业的产权性质、所处地区的银行业的结构以及企业所处行业的外部融资依赖程度三个方面进行异质性分析。

（一）企业的产权性质

首先，根据企业的产权性质将样本分为民营企业 and 国有企业两组进行比较。这是因为，

以往研究大都表明，民营企业和国有企业在融资环境上一直存在巨大差异（邓路等，2016），并且近年来这一状况仍未缓解（钟宁桦等，2016）。回归结果如表 7 所示，总体而言，银行上市对民营性质的借款企业信息披露的影响更为显著，而对国有借款企业信息披露的影响不显著，可能的原因在于，民营企业往往面临着比国有企业更为严峻的融资约束，对银行的依赖较大，因此，更容易受到银行上市的影响。

表 7 银行上市与借款企业信息披露：区分产权性质

	民营企业				国有企业			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
			应计盈余	信息披露			应计盈余	信息披露
	盈余波动	非经常性	管理	评级	盈余波动	非经常性	管理	评级
	性 <i>Varroe</i>	损益 <i>BL</i>	<i>Absdis</i>	<i>Rank_dum</i>	性 <i>Varroe</i>	损益 <i>BL</i>	<i>Absdis</i>	<i>Rank_dum</i>
<i>Treat*Post</i>	-0.068***	-0.001**	0.001	0.345**	-0.021	-0.001	-0.005	0.304
	(-4.425)	(-2.251)	(0.293)	(2.058)	(-0.921)	(-1.534)	(-1.300)	(1.498)
<i>Shareone</i>	-0.036	-0.005**	0.045***	0.219	-0.014	-0.004*	0.034***	0.213
	(-0.787)	(-2.464)	(3.508)	(0.427)	(-0.248)	(-1.761)	(3.733)	(0.344)
<i>Mshare</i>	0.034	-0.003**	0.001	0.124	0.550***	0.002	0.042	-0.254
	(1.198)	(-2.007)	(0.076)	(0.356)	(2.580)	(0.349)	(1.305)	(-0.163)
<i>Size</i>	-0.103***	-0.005***	-0.011***	0.564***	-0.046***	-0.003***	-0.007***	0.765***
	(-6.967)	(-8.744)	(-4.906)	(5.642)	(-5.408)	(-8.501)	(-5.610)	(8.354)
<i>Age</i>	0.044***	0.001	0.014***	-0.719***	0.026	0.001*	0.016***	-1.116***
	(2.727)	(1.343)	(3.437)	(-4.445)	(1.170)	(1.755)	(3.815)	(-3.246)
<i>Lev</i>	0.798***	0.025***	0.053***	-1.232***	0.569***	0.018***	0.032***	-0.995*
	(7.913)	(8.149)	(4.066)	(-2.781)	(8.385)	(8.252)	(3.497)	(-1.750)
<i>Tangible</i>	-0.060	0.011***	-0.048***	-0.276	0.038	0.008***	-0.043***	-0.721
	(-0.855)	(3.679)	(-3.450)	(-0.469)	(0.710)	(3.511)	(-4.496)	(-1.031)
<i>Roa</i>	-0.894***	0.147***	0.088*	13.255***	-2.166***	0.090***	-0.104***	14.876***
	(-4.182)	(14.717)	(1.752)	(7.530)	(-8.747)	(11.970)	(-2.960)	(7.800)
<i>Cfo</i>	-0.019	-0.027***	-0.347***	1.029	0.130	-0.023***	-0.048	-0.919
	(-0.191)	(-5.432)	(-10.519)	(1.263)	(1.251)	(-5.596)	(-1.503)	(-0.991)

<i>Growth</i>	-0.042***	-0.002***	0.024***	-0.092	-0.030***	-0.002***	0.039***	-0.255**
	(-3.704)	(-2.971)	(5.188)	(-1.096)	(-3.050)	(-3.728)	(8.619)	(-2.144)
常数项	1.982***	0.086***	0.240***	-13.312***	0.925***	0.052***	0.168***	-15.257***
	(7.063)	(7.826)	(5.069)	(-6.116)	(5.200)	(7.706)	(5.982)	(-7.153)
行业和年度	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	5406	5406	5406	3341	7896	7896	7896	3023
Adj_R ²	0.198	0.207	0.194	-	0.193	0.099	0.129	-
F 值	4.132	8.516	14.777	-	5.178	5.128	12.991	-

注：回归结果均为异方差稳健标准误估计，并在公司层面进行聚类；括号内为 t 值，*、** 和*** 分别表示 10%、5%和 1%显著性水平下通过检验。

（二）企业所处地区的银行业的结构

地区的金融发展水平对当地企业融资具有至关重要的作用（卢峰和姚洋，2004），根据企业所处地区的银行业的结构将样本分为银行业的结构分散和银行业的结构集中两组，结果如表 8 所示，当所属地区的银行业的结构较为分散时，银行上市对借款企业信息披露的影响更加显著，可能的原因在于，银行业结构较为分散的地区，银行间的竞争激烈，银行上市后对借款企业的监督更为严格。

表 8 银行上市与借款企业信息披露：区分金融发展水平

	银行业的结构分散				银行业的结构集中			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
			应计盈余	信息披露			应计盈余	信息披露
	盈余波动	非经常性	管理	评级	盈余波动	非经常性	管理	评级
	性 <i>Varroe</i>	损益 <i>BL</i>	<i>Absdis</i>	<i>Rank_dum</i>	性 <i>Varroe</i>	损益 <i>BL</i>	<i>Absdis</i>	<i>Rank_dum</i>
<i>Treat*Post</i>	-0.048***	-0.002**	-0.001	0.449***	-0.046*	-0.001**	-0.001	0.063
	(-3.210)	(-2.573)	(-0.164)	(2.912)	(-1.876)	(-1.972)	(-0.289)	(0.295)
<i>Shareone</i>	-0.040	-0.004**	0.035***	0.677	-0.027	-0.002	0.041***	-0.728
	(-1.040)	(-2.098)	(3.542)	(1.498)	(-0.397)	(-0.887)	(3.807)	(-1.141)
<i>Mshare</i>	0.075**	-0.005***	0.022**	0.320	0.073*	-0.000	0.017	-0.430
	(2.436)	(-3.343)	(2.359)	(0.819)	(1.833)	(-0.224)	(1.511)	(-0.870)
<i>Size</i>	-0.057***	-0.003***	-0.010***	0.682***	-0.081***	-0.004***	-0.008***	0.745***

	(-6.908)	(-8.840)	(-7.117)	(8.718)	(-5.254)	(-9.350)	(-4.206)	(6.974)
<i>Age</i>	0.028*	0.001	0.014***	-0.901***	0.034	0.003***	0.013***	-0.653***
	(1.844)	(1.200)	(3.967)	(-4.917)	(1.290)	(3.182)	(2.719)	(-2.966)
<i>Lev</i>	0.585***	0.021***	0.045***	-0.948**	0.791***	0.021***	0.032**	-1.685***
	(8.526)	(9.486)	(4.911)	(-2.338)	(8.007)	(7.003)	(2.396)	(-2.751)
<i>Tangible</i>	0.007	0.011***	-0.044***	-0.539	0.004	0.008***	-0.050***	-0.937
	(0.134)	(4.627)	(-4.319)	(-0.976)	(0.054)	(3.467)	(-4.253)	(-1.385)
<i>Roa</i>	-1.596***	0.115***	0.033	13.319***	-1.594***	0.115***	-0.060	13.909***
	(-7.327)	(14.369)	(0.826)	(8.959)	(-5.532)	(12.128)	(-1.277)	(6.119)
<i>Cfo</i>	0.113	-0.024***	-0.177***	0.527	-0.074	-0.029***	-0.208***	-0.107
	(1.335)	(-5.880)	(-5.747)	(0.702)	(-0.526)	(-5.151)	(-6.168)	(-0.117)
<i>Growth</i>	-0.023***	-0.002***	0.033***	-0.158**	-0.045***	-0.002***	0.031***	-0.183
	(-2.887)	(-3.416)	(8.105)	(-1.985)	(-3.455)	(-3.170)	(6.167)	(-1.393)
常数项	1.186***	0.052***	0.242***	-15.220***	1.523***	0.074***	0.183***	-15.384***
	(7.365)	(7.753)	(8.280)	(-8.801)	(5.334)	(8.230)	(4.622)	(-6.865)
行业和年度	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	8268	8268	8268	3952	5034	5034	5034	2424
Adj_R ²	0.182	0.132	0.152	-	0.194	0.156	0.142	-
F 值	5.193	6.915	15.443	-	4.418	6.029	10.262	-

注：回归结果均为异方差稳健标准误估计，并在公司层面进行聚类；括号内为 t 值，*、** 和*** 分别表示 10%、5%和 1%显著性水平下通过检验。

（三）企业所处行业的外部融资依赖程度

最后，根据企业所处行业的外部融资依赖程度将样本分为两组，结果如表 9 所示，当所属行业的外部融资依赖程度较高时，即企业更加需要外部融资的情况下，银行上市对借款企业信息披露的影响更加显著，因为对外部资金较大的需求使得银行的重要性更加凸显，银行上市导致的监督方式转变对借款企业造成的影响也就更大。

表 9 银行上市与借款企业信息披露：区分外部融资依赖程度

	外部融资依赖程度较低	外部融资依赖程度较高
--	------------	------------

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
			应计盈余	信息披露			应计盈余	信息披露
	盈余波动	非经常性	管理	评级	盈余波动	非经常性	管理	评级
	性 <i>Varroe</i>	损益 <i>BL</i>	<i>Absdis</i>	<i>Rank_dum</i>	性 <i>Varroe</i>	损益 <i>BL</i>	<i>Absdis</i>	<i>Rank_dum</i>
<i>Treat*Post</i>	-0.068***	0.000	-0.004	0.232	-0.049***	-0.003***	-0.001	0.338**
	(-4.048)	(0.343)	(-0.925)	(1.168)	(-2.947)	(-4.685)	(-0.226)	(2.163)
<i>Shareone</i>	-0.041	-0.004	0.021**	0.892	-0.029	-0.003*	0.050***	-0.066
	(-0.865)	(-1.464)	(2.028)	(1.321)	(-0.637)	(-1.687)	(4.700)	(-0.148)
<i>Mshare</i>	-0.011	-0.002	0.001	0.501	0.124***	-0.005***	0.032***	-0.039
	(-0.300)	(-0.704)	(0.075)	(0.887)	(3.958)	(-3.394)	(3.476)	(-0.110)
<i>Size</i>	-0.057***	-0.003***	-0.012***	0.658***	-0.072***	-0.004***	-0.009***	0.711***
	(-5.776)	(-6.655)	(-6.271)	(5.462)	(-7.101)	(-10.589)	(-6.210)	(10.471)
<i>Age</i>	0.017	0.001	0.013***	-0.897***	0.038**	0.002***	0.013***	-0.744***
	(0.894)	(0.622)	(2.805)	(-3.540)	(2.217)	(3.007)	(3.525)	(-4.516)
<i>Lev</i>	0.577***	0.022***	0.045***	-1.213**	0.736***	0.020***	0.038***	-1.176***
	(8.156)	(8.989)	(4.172)	(-2.110)	(9.340)	(8.597)	(3.557)	(-2.988)
<i>Tangible</i>	-0.005	0.010***	-0.049***	0.237	0.034	0.010***	-0.046***	-1.002*
	(-0.098)	(4.246)	(-5.224)	(0.366)	(0.570)	(3.842)	(-3.872)	(-1.788)
<i>Roa</i>	-1.341***	0.118***	0.025	12.585***	-1.708***	0.114***	-0.025	13.848***
	(-5.691)	(12.451)	(0.559)	(6.384)	(-6.996)	(14.611)	(-0.624)	(9.407)
<i>Cfo</i>	-0.107	-0.034***	-0.128***	1.011	0.135	-0.021***	-0.230***	0.104
	(-1.009)	(-6.891)	(-3.641)	(1.041)	(1.434)	(-4.676)	(-7.402)	(0.145)
<i>Growth</i>	-0.043***	-0.002***	0.029***	-0.132	-0.021**	-0.002***	0.034***	-0.165**
	(-4.126)	(-3.567)	(5.598)	(-0.883)	(-2.395)	(-3.338)	(8.371)	(-2.125)
常数项	1.199***	0.047***	0.308***	-14.758***	1.325***	0.067***	0.190***	-15.626***
	(4.822)	(5.456)	(6.766)	(-5.754)	(7.054)	(9.829)	(6.886)	(-10.526)
行业和年	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
度								
观测值	5560	5560	5556	2403	7760	7760	7758	4004

Adj_R ²	0.172	0.138	0.103	-	0.191	0.144	0.180	-
F 值	4.858	6.096	7.739	-	5.926	8.677	21.780	-

注：回归结果均为异方差稳健标准误估计，并在公司层面进行聚类；括号内为 t 值，*、** 和*** 分别表示 10%、5%和 1%显著性水平下通过检验。

六、结论与启示

近来，作为金融体制改革的重要部分，银行公开发行上市愈发普遍，可以预期，随着金融体制改革的不断深化，越来越多的银行将会发行上市。因此，全面且准确地评估银行发行上市对实体经济（借款企业）的影响是十分必要的。文章利用中国银行部门逐步上市的独特场景，并借助双重差分方法和 2003-2017 年 A 股上市公司样本数据进行实证检验。研究发现，银行上市后，借款企业的信息披露质量显著提高。当借款企业产权性质为民营、所处地区的银行业结构较为分散以及属于外部融资依赖较高的行业时，银行上市对信息披露的促进作用更加明显。

本文的政策启示在于，银行发行上市不仅会对自身的贷款决策产生影响，还会进一步通过借款合同作用于借款企业，比如，提升其信息披露质量，最终优化信贷资源配置，推动企业与经济的发展。因此，在相关制度允许的情况下，应该适当鼓励和引导银行上市，以推进金融体制改革，使其更好地服务于实体经济增长。

参考文献

- 【1】邓路、刘瑞琪、廖明情，2016：《宏观环境、所有制与公司超额银行借款》，《管理世界》第 9 期。
- 【2】冯科、何理，2011，《我国银行上市融资、信贷扩张对货币政策传导机制的影响》，《经济研究》第 2 期（增刊）。
- 【3】林毅夫、蔡昉、李周，2014：《中国的奇迹：发展战略与经济改革》，格致出版社，上海人民出版社。
- 【4】卢峰、姚洋，2004：《金融压抑下的法治、金融发展和经济增长》，《中国社会科学》第 1 期。
- 【5】辛清泉，2017：《银行上市与贷款契约：来自中国上市公司的经验证据》，《经济学报》第 3 期。
- 【6】许浩然，刘耀淞，张敏，2016：《银行上市与贷款质量》，《投资研究》第 5 期。
- 【7】钟宁桦、刘志阔、何嘉鑫、苏楚林，2016：《我国企业债务的结构性问题》，《经济研究》第 7 期。
- 【8】Allen, F., Qian, J., and Qian, M.J., 2005, "Law, Finance, and Economic Growth in China", Journal of Financial, Vol.77, 57-116.
- 【9】Alvis, K.L., 2014, "Do Declines in Bank Health Affect Borrowers' Voluntary Disclosures? Evidence from International Propagation of Banking Shocks", Journal of Accounting Research, 52(2):541-581.

[10] Bischof, J.,2014, "Identifying Disclosure Incentives of Bank Borrowers During a Banking Crisis", Journal of Accounting Research, 52(2):583-598.

[11] Chen, Q., and Vashishtha, R.,2017, "The Effects of Bank Mergers on Corporate Information Disclosure", Journal of Accounting and Economics,64(1):56-77.

[12] Rosen, and Daniel,2011, "The Role of the State in China's Economy", Brookings Institute, March 1.

[13] Yao, Y.,2014, "Handbook of Economic Growth", North Holland,1006-1011.

Bank Going Public and the Borrowers' Information Disclosure

Abstract: How does financial reform affect the real economy? This is a practical and theoretical question. Based on the unique scene of the Chinese banking sector to be listed, this paper exams this question by using a Difference-in-Differences approach and the data of A-share listed companies from 2003 to 2017. The empirical results find that the information disclosure quality of the borrowing companies increased significantly after the bank went public. Main reason is that bank lending decisions will be changed after the bank listed, bigger size, longer terms, lower interest rates, less collateral, and acquire information from private channels turn to public channels. When the borrowing enterprise banking structure is relatively decentralized, belong to high dependence on external financing industry as well as the nature of property rights of private, the promotion effect of bank listing on information disclosure is more obvious. Overall, the article not only expands the micro path of financial sector reform to affect the real economy development, but also helps to understand the economic consequences of bank listing, and provides reference for the formulation of relevant policies.

Keywords: Bank Listing; Loan Decision; Information Disclosure

作者简介：孟庆玺（通讯作者），上海财经大学会计学院博士研究生，研究兴趣为“技术、制度变革与企业财务及会计政策”，邮箱：mqx@163.sufe.edu.cn，电话：15121053016；白俊，石河子大学经济与管理学院/公司治理与管理创新研究中心教授、博士生导师，研究方向为“公司金融”，邮箱：bayjun@126.com。