财务重述对银行贷款契约的影响研究

——来自中国上市公司的经验数据

肖作平[1,2] 王璐[2]

(1.杭州电子科技大学会计学院，浙江 杭州 30018；2.西南交通大学经济管理学院，四川 成都 610031)

摘要：本文基于会计信息质量视角，理论推演财务重述与银行贷款契约(贷款利率、贷款金额、贷款期限、贷款担保)之间的关系。进而将财务重述做进一步细分(重述形式、重述项目和重述发起者)，并检验其对银行贷款契约的影响。实证研究发现：(1)财务重述后，银行会提高贷款利率、减少贷款金额、缩短贷款期限、更可能使用贷款担保；(2)发布财务重述更正公告后，贷款利率更高、贷款担保更可能被使用；(3)涉及核心盈余项目的财务重述，贷款金额更少、贷款担保更可能被使用；(4)由外部被动发起的财务重述，贷款金额更少、贷款期限更短。

关键词：财务重述；会计信息质量；银行贷款契约

Abstract: This paper theoretically deduces the relationship between financial restatement and bank loan contract (the loan spread, loan amount, loan maturity and loan security) from the perspective of accounting information quality. Besides, the paper further subdivides the type of financial restatement into form of financial restatement, content of financial restatement, prompter of financial restatement and scope of financial restatement and tests its impact on bank loan contract. The research finds that, (1) bank loans initiated after financial restatement will be inclined to have significantly higher spreads, lower amounts, shorter maturities and higher likelihood of being secured; (2) the form of financial restatements which will have significantly higher spreads and loan security is more likely to be used; (3) the financial restatement involving core items is more likely to be used when having significantly lower loan amounts and loan security; (4) the financial restatement passively prompted by the outside parties will significantly have lower loan amounts and shorter loan maturities.

Key words: financial restatement, quality of accounting information, bank loan contract

作者简介：肖作平，博士(后)，杭州电子科技大学特聘教授，西南交通大学经济管理学院会计学教授、博士生导师，研究方向：公司财务与公司治理。王璐，女，西南交通大学经济管理学院博士生，研究方向：公司财务与公司治理。

中图分类号：F830.9　　**文献标识码：**A

引言

财务重述是上市公司出于自发或注册会计师、监管部门督促对于前期发布的财务报告中存在的重大遗漏内容进行补充，或对错误事项进行更正的行为。财务报告作为上市公司财务信息披露的最主要形式，有助于投资者了解公司财务状况、规避投资风险，能够保证资本市场的健康发展，而财务重述则表明公司的会计信息很可能存在问题(DeFond和Jiambalvo, 1991)[8]。近年来国内外资本市场财务重述行为频发，上市公司于年报披露后频繁地以重大事项临时公告形式发布各类补充及更正公告。安然、施乐、世通等越来越多的知名大型跨国企业在财务重述中相继被爆出财务欺诈丑闻，严重冲击社会经济的健康发展。随着财务重述问题在国际上的日益激增，我国上市公司财务重述问题也日益凸显。据统计，我国发生财务重述公司数量从2012年167家上升至2016年310家，增幅接近2倍。作为近几年我国最为严重的两例财务重述事件，2013年的万福生科与2011年的云南绿大

地，致使投资者与资本市场遭受巨大损害，不利于经济资源的有效配置。

随着委托代理理论和信息不对称理论的发展，部分学者开始把研究目光集中于财务重述所产生的经济后果上。大量财务学研究成果表明，财务重述降低了公司的市场价值(Ge et al.,2012；Wu et al., 2016)[14] [36]，提高了公司的融资成本(Hogan et al., 2015；Maet al., 2017)[17] [28]，造成企业非效率投资(Kedia和Philippon, 2009；Guariglia和Yang, 2016)[23] [16]等。

银行贷款契约的合理设计将有效缓解股东与债权人的代理问题(Jensen和Meckling, 1976)[20]，降低股东与债权人发生利益冲突所产生的代理成本(Jensen, 1986)[19]。银行由于拥有比其他外部投资者(小股东/债权人)更低的债务人信息处理成本，使其能更好的发挥债务监督作用(Diamond, 1984)[12]。银行贷款契约通过发挥破产威胁、债权人监管或相机机制降低股东、管理层与债权人之间的信息不对称程度，缓解各方利益冲突，从而提升公司治理效率与整体价值(Diamond和Douglas, 1991a)[13]。因此，银行面对“劣质”财务信息更需要依赖合理规范的贷款契约维护自身利益，规避道德风险和逆向选择问题(Cantillo和Wright, 2000)[5]。

财务重述严重威胁财务报告信息披露质量，不仅使股东财富受损，也无疑降低了财务报告使用者对资本市场有序发展的信心。财务报告对债务契约的影响逐渐成为财务学研究的基本问题之一(Watts和Zimmerman, 1990)[35]。Holthausen和Watts(2001)[18]等的研究指出，财务重述对于贷款契约的缔结尤为重要，并逐步发展为新的研究热点，然而经典的银行贷款契约理论并没有突出不同财务重述类型的重要影响。在我国财务重述带来的信息风险是否会影响银行的信贷决策也鲜有文献证实。因此，我们关注中国资本市场，验证银行是否对上市公司财务重述行为有所察觉，通过修改价格条款(利率)、非价格条款(金额、期限、担保)维护自身利益，以保证银行贷款契约的效率性，为财务重述和银行贷款契约之间关系的研究提供有益补充。

本文的贡献主要在于：第一，现有文献主要侧重于从公司治理、公司特征等视角实证检验债务契约的影响因素，本文则从财务报告质量视角考察财务重述对银行贷款契约的影响机制，有助于厘清财务报告质量与银行贷款契约之间的重要关系。第二，虽然Graham(2008)[15]对财务重述与银行贷款契约之间的关系进行了系统研究，但并未对财务重述公告具体类型与银行贷款契约的关系进行详细探讨。因此，本文此基础之上，综合考察了重述形式、重述项目和重述发起者对银行贷款契约的影响，为银行等金融机构发挥其债务监督作用提供了实证依据。

理论分析与研究假设

Watts和Zimmerman(1990)[35]认为，财务报告信息在公司债务契约的签订中得到广泛使用，并且已成为股权契约和债务契约签订过程中投资者和债权人重要的决策依据。上市公司日益频繁的财务重述行为加剧了债务双方信息不对称程度，提高了企业的信用风险，增加了债务持有人(银行)的监督成本。基于此，本部分以会计信息质量为切入点，推演财务重述与银行贷款契约(贷款利率、贷款金额、贷款期限、贷款担保)之间的关系，以及细分财务重述具体类型(重述形式、重述项目和重述发起者)对银行贷款契约的影响，并提出相应研究假设。

一、财务重述与银行贷款契约

Palmrose et al. (2004)[30]的研究发现，财务重述降低了某一特定会计项目的不确定性，由此导致投资者质疑公司披露的其他会计信息与经营业绩，增加了公司财务信息的总体不确定性。可见，财务重述降低了公司信息披露质量，重述后借款人与贷款人之间的信息不对称程度增强，此时银行发挥其监督作用更加重要。特别是，如Kravet和Shevlin(2010)[25]所指出的，公司财务重述后信息风险显著提高，并最终影响资本成本。财务重述公司比非重述公司具有更高的市盈率和杠杆率(Burns和Kedia, 2006)[4]，可见重述公司的平均风险要高于非重述公司，公司风险的提高在一定程度上增加了银行的监督成本，这种监督成本可能通过更高的利率和更严格的合同条款转嫁给借款公司。正如Diamond(1991b)[11]的理论模型证实，低风险公司能够通过债务展期从而延期支付债务，高风险公司可能因为高违约概率被拒绝长期债务，而中间风险公司则通过使用长期债务，以避免短期债务产生的再融资风

险。银行可能拒绝向财务信息透明度差的公司提供贷款(Dennis和Mullineaux, 2000；Ma et al., 2017)[9] [28]，而财务重述往往传递较差的公司声誉和治理结构，因此，风险较高的公司的契约合同需要更为严格的条款加以约束和监督。此外，Jiménez et al. (2006)[22]研究发现，风险较高的借款人被要求较多的抵押物。因为抵押物的存在能够使银行更有效地发挥监督作用，提高监管效率(Rajan和Winton, 1995)[32]。综上所述，财务重述后公司的信用风险增加，基于对财务危机成本和破产概率的预期，债权人将提高借贷成本和使用更严格的债务契约条款。因为，财务重述降低了公司会计信息披露质量，加剧了债务双方的信息不对称问题，致使道德风险行为和逆向选择问题愈发严重，增加债务违约风险，损害公司的发展前景和盈利能力。因此，债权人(银行)会借助价格条款(提高贷款利率)和非价格条款(降低贷款额度、缩短贷款期限、更可能使用贷款担保)的联合作用(Graham, 2008；肖作平和张樱，2016)[15] [37]来应对财务重述所产生的高风险问题和信息不对称问题。因此，本文提出以下假设：

H1：公司财务重述后，银行贷款利率更高、贷款金额更少、贷款期限更短、贷款担保更可能被使用。

二、财务重述类型与银行贷款契约

魏志华等(2009)[38]研究发现，上市公司发布不同形式的公告类型其市场反应截然不同，财务重述补充公告和补充更正公告未有显著的负面市场反应，但是更正公告市场负面效应更为明显。上市公司补充重述公告的内容可能涉及与公司价值判断相关的各类信息，这类信息可能是好消息，也可能是坏消息，因此财务重述补充公告对银行贷款契约的影响难以判断。相反，财务重述更正公告主要是由于公司出现差错所致，如排版、校对等简单的技术问题，也包括管理者出于道德风险和逆向选择采用各种手段人为操纵产生的重大会计差错。由技术问题引起的财务重述可能致使公司声誉受损，对其年报披露的会计指标产生重大影响，增加了代理成本，而这部分增加的成本则是由银行通过债务契约条款来进行定价(Lambert et al.,2007)[26]。而管理层盈余操纵则被视为财务重述的表征(Jiambalvo, 1996)[21]。出于达到薪酬契约、满足融资需求或迎合财务预期的目的，管理层有各种动机进行盈余操纵，而管理层的盈余管理行为一旦暴露，则财务重述随即发生(Loet al., 2017)[24]。这种利己主义行为将扰乱资本市场秩序，减少投资者对资本市场持久有效发展的信心，降低契约双方在长期交易中所积累的信赖度。更正公告是对错误事项进行更正，多数情况都不是好消息，因此，财务重述更正公告对银行贷款契约的影响是负面的。年报补充更正公告作为年报补充公告和更正公告的混合体，既能补充年报中遗漏的信息又能更正错误信息，因此我们预期财务重述补充更正公告对银行贷款契约的影响是不确定的。基于此，我们提出以下假设：

H2a：公司发布财务重述补充公告后，其对银行贷款契约(利率、金额、期限、担保)的影响不确定。

H2b：公司发布财务重述更正公告后，银行贷款利率更高、贷款金额更少、贷款期限更短、贷款担保更可能被使用。

H2c：公司发布财务重述补充更正公告后，其对银行贷款契约(利率、金额、期限、担保)的影响不确定。

不同项目引起的财务重述市场反应有所不同，重述项目是否涉及核心会计指标已经成为投资者关注财务重述的主要焦点之一(Dechow和Skinner, 2000)[7]。涉及核心盈余项目财务数据的改动会使其他关联项目受到影响，即改变了基于这些数据的预期。大部分涉及核心盈余的重述公告调减了盈余，表明公司的财务状况比年报中显示的更差，这种情况使贷款人(银行)对借款人的将来有了较差的预期。此外，对非重大影响事项进行的补充与更正公告所引起的重述效应和涉及核心指标的重述有一定差异。如Scholz(2008)[33]研究表明，相比非核心盈余重述，涉及核心盈余的财务重述将引起更大的负市场反应。Palmroseet al.(2004)[30]研究发现，上市公司对核心指标的故意重述，将导致更高的破产和退市率，相对于其他非核心指标重述，这类重述公告使股价反应更为糟糕。Desai et al.(2006)[10]发现，上市公司由于不正确的收入和成本确认导致的财务重述是最为常见的，并且均有显著的负面市场反应，其中收入确认与成本确认错误导致市场反应分别为-14.89%和-10.51%。可见，财务重述项目不同会导致不同的市场反应，无论何种情况下涉及核心指标的重述都将影响上市公司的价值判断。因此，直接涉及核心盈余调整的重述公告的市场反应要比

调整非核心盈余项目严重得多。基于此，我们提出以下假设：

H3：相比非核心指标的财务重述，涉及核心指标的重述，银行贷款利率更高、贷款金额更少、贷款期限更短、贷款担保更可能被使用。

根据理性经济人假设可知，公司自愿发布的重述公告往往是对其本身有利的消息，外部审计师和监管部门的职责在于维护社会公众利益，故由外部监管部门或者外部审计师发起的重述一般认为是对企业不利的信息。如Palmrose et al.(2004)[30]，Graham et al.(2008)[15]研究发现，由外部审计师和证券交易委员会发起的重述代表公司内部监管存在诸多问题，说明公司具有无法预防和纠正的实质性错误，相反，由公司内部发起的财务重述则表明其内部治理机制较强，能够及时防范可能出现的差错或对于已经出现的问题采取纠偏措施，保证公司的正常运营。这说明相比公司自愿发起的财务重述，由外部审计师或监管部门发起的重述，负的市场反应更为严重。陈凌云和李弢(2006)[39]研究发现，主动补充更正型公告具有正向的短期市场反应，而监管型公告的短期市场反应则为负。可见，由外部监管部门发起的重述意味着公司存在的问题更为严重，而由公司自愿发起的重述则表明其信息披露透明度较高，公司内部治理问题较少，能够及时予以发现并纠正错误。因此我们认为，与自愿发起重述的公司相比较，由外部监管部门或外部审计师发起的财务重述贷款契约条款更为严格。基于此，我们提出以下假设：

H4：相比自愿发起的财务重述，由外部被动发起的重述，银行贷款利率更高、贷款金额更少、贷款期限更短、贷款担保更可能被使用。

研究设计

一、样本选择和数据来源

本文以中国上市公司为研究样本，从wind资讯金融终端选取对2012~2016年报发布补充、更正或补充更正公告的公司作为初始财务重述样本。同时，本文按照以下原则对初始年报重述样本公司进行筛选：(1)剔除金融类上市公司；(2)剔除ST、PT类上市公司；(3)剔除相关财务数据缺失的上市公司；(4)剔除无法获得相关数据的上市公司；(5)当公司同一会计年度发生多次重述公告时，以第一次重述公告为准。根据上述原则，本文通过手工搜集，2012~2016年5年共收集到1303个(其中2012年167个、2013年277个、2014年304个、2015年245个、2016年310个)年报财务重述样本公司。此外，作者通过手工查阅上市公司年报重述公告并对重述类型进行细分(重述形式、重述项目和重述发起者)并加以判断。最后，本文根据初选的财务重述样本公司年报手工摘录其2011~2016年公开披露的银行贷款数据，根据以下原则确定最终的研究样本：(1)剔除无银行贷款数据的重述公司；(2)为合理地比较重述前与重述后的银行贷款契约的变化情况，我们删除了仅有重述前或重述后银行贷款数据的重述公司。通过以上筛选，5年共得到170个(其中2012~2016年分别为27、54、36、24和29个)年报中公开披露贷款数据的财务重述公司，并依据年报逐条手工收集以上重述样本公司的每一笔贷款数据。由于上市公司年度报告中披露的银行贷款数据不完整，故获取的银行贷款契约(利率、金额、期限和担保)四个维度的样本量并不相等。因此，关于利率、金额、期限和担保，我们分别收集到846、1911、2015和1582笔相关贷款数据。

表1显示的是细分重述类型的年度分布情况。从表1可见，三类重述公告中，超过一半的重述公司发布了更正公告，仅有14.17%的样本公司发布了补充更正公告。此外，有75家样本公司占总样本的44.12%涉及核心盈余重述。由公司(证券交易所、外部审计师、其他或未知)发起的财务重述为14(63、3、90)家，所占比例为8.23%(37.06%、

表1 细分财务重述类型的年度分布情况

财务重述类型		2012年		2013年		2014年		2015年		2016年		总计	
		数量	所占比例	数量	所占比例	数量	所占比例	数量	所占比例	数量	所占比例	数量	所占比例
重述形式	补充	13	7.65%	26	15.29%	12	7.06%	5	2.94%	3	1.76%	59	34.70%
	更正	12	7.06%	18	10.59%	23	13.53%	16	9.41%	17	10.00%	86	50.59%
	补充更正	2	1.18%	10	5.88%	1	0.59%	3	1.76%	9	5.30%	25	14.71%
重述项目	核心盈余	10	5.88%	32	18.82%	12	7.06%	9	5.30%	12	7.06%	75	44.12%
	非核心盈余	17	10.00%	22	12.94%	24	14.12%	15	8.82%	17	10.00%	95	55.88%
重述发起者	公司	3	1.76%	2	1.18%	0	0.00%	4	2.35%	5	2.94%	14	8.23%
	证券交易所	5	2.94%	24	14.12%	16	9.41%	8	4.71%	10	5.88%	63	37.06%
	外部审计师	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	3	1.76%	0	0.00%	3	1.76%
	其他或未知	19	11.18%	28	16.47%	20	11.76%	9	5.30%	14	8.24%	90	52.95%

表2 银行贷款相关数据的年度分布情况

变量		2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	总计
贷款利率	重述后	54	106	78	33	71	342
	重述前	136	162	97	47	62	504
贷款金额	重述后	102	200	204	199	167	872
	重述前	155	222	238	225	199	1039
贷款期限	重述后	101	210	210	199	179	899
	重述前	178	259	235	234	210	1116
贷款担保	重述后	95	167	158	189	167	776
	重述前	169	192	172	108	165	806

1.76%、52.95%)。

表2显示的是重述前与重述后银行贷款契约四个维度的数据分布情况。从表2可见，贷款利率共846笔相关数据(重述前504笔，重述后342笔)；贷款金额共1911笔相关数据(重述前1039笔，重述后872笔)；贷款期限共2015笔相关数据(重述前1116笔，重述后899笔)；贷款担保共1582笔相关数据(重述前806笔，重述后776笔)。

本文的财务数据、公司治理数据和宏观经济数据来源于国泰安、色诺芬和EPS数据库。

二、变量设计

1. 被解释变量：银行贷款契约

银行贷款契约是由多个契约条款构成的合同(Melnik和Plaut,1986)[29]。因此，本文借鉴Graham et al.(2008)[15]，Ge et al.(2012)[14]，Chava et al.(2017)[6]，肖作平和张樱(2016)[37]的研究，从四个维度即银行贷款利率、贷款金额、贷款期限、贷款担保来衡量贷款契约。其中，贷款利率为银行贷款的实际利率与贷款当期金融机构贷款基准利率之差；贷款金额为银行贷款的实际金额，用其自然对数表示；贷款期限以月为单位计算，用银行贷款的实际期限的自然对数表示；贷款担保为虚拟变量，当贷款担保的类型为质押、抵押、保证、或担保时取值为1，当贷款担保类型为信用时取值为0。

2. 解释变量：财务重述

本文借鉴Graham et al.(2008)[15]，Chava et al.(2017)[6]的研究成果，将财务重述定义为虚拟变量，当公司的银行贷款发生在财务重述之后，虚拟变量取值为1，否则为0。此外，为了更深入探讨财务重述对银行贷款契约的影响，本文参考Palmrose et al.(2004)[30]，魏志华等(2009)[38]的研究方法，对财务重述类型进行细分(重述形式、重述项目和重述发起者)。第一个细分变量为重述形式，包括补充公告(Supplement)、更正公告(Correct)和补充更正公告(Sup_Correct)，用三个虚拟变量表示，当重述属于三种形式之一时，取值为1，否则为0。第二个细分变量为财务重述项目，符号为Content，用虚拟变量表示。借鉴Penman(2007)[31]，Bradshaw和Sloan(2002)[3]的分类和判断标准，我们将财务重述项目分为涉及核心盈余和非核心盈余两个方面，涉及核心盈余的项目包括收入、成本和费用的确认和报告。如果财务重述项目涉及核心盈余，则取值为1，否则为0。第三个细分变量为重述发起者(Prompter)，用虚拟变量表示，该变量用来区分财务重述是公司主动发起还是被动发起，主动发起是指公司通过自查后自愿披露的重述报告，被动发起是指由公司外部监管机构或外部审计师要求披露的重述报告，当重述是被动发起时，取值为1，否则为0。

3. 控制变量

通过对现有文献的梳理，本文参考Graham et al.

表3 变量定义

变量名称			变量符号	变量定义
被解释变量	贷款契约	贷款利率	Spread	实际贷款利率-同期贷款基准利率
		贷款金额	Loan_Size	实际贷款金额的自然对数
		贷款期限	Maturity	实际贷款期限的自然对数
		贷款担保	Security	属于质押、抵押、担保或保证时为1，否则为0
解释变量	财务重述	财务重述	Restatement	重述公告之后发生的银行贷款为1，否则为0
	细分财务重述类型	重述形式	Supplement	属于补充形式为1，否则为0
			Correct	属于更正形式为1，否则为0
			Sup_Correct	属于补充更正形式为1，否则为0
		重述项目	Content	涉及核心盈余项目为1，否则为0
		重述发起者	Prompter	被动发起为1，否则为0
控制变量	公司特征	资产负债率	Leverage	总负债/总资产
		成长性	Grows	(本期营业收入-上期营业收入)/上期营业收入
		企业规模	Size	总资产的自然对数
		固定资产比例	PPE	固定资产净额/总资产
		盈利能力	Profit	息税折旧摊销前收入/总资产
	公司治理结构	两权分离度	Sep	控制权-现金流量权
	贷款特征	贷款目的	Purpose	贷款用于偿还债务或并购时为1，否则为0
	宏观经济	地区人均GDP	Per_GDP	公司所属地区人均GDP
		通货膨胀	Inflation	城市居民价格消费指数(CPI)
	其他	行业	Indu	证监会2012版行业分类，属于该行业为1，否则为0
		年份	Year	属于银行贷款发生年份为1，否则为0

(2008)[15]，Bae和Goyal(2009)[1]，Lin et al.(2011)[27]，Chava et al. (2017)[6]，肖作平和张樱(2016)[37]等的研究，选择了公司特征、公司治理结构、贷款特征和宏观经济因素四个方面的控制变量。其中，公司特征的控制变量包括企业规模(S¬ize)、资产负债率(Leverage)、成长性(Grows)、盈利能力(Profit)、固定资产比率(PPE)；公司治理结构的控制变量为两权分离度(Sep)；贷款特征的控制变量为贷款目的(Purpose)；宏观经济因素的控制变量包括公司所处区域的人均GDP(Per_GDP)、通货膨胀(Inflation)。此外，本文加入行业和年份虚拟变量，控制其对贷款契约的影响。研究变量的具体定义和度量见表3。

三、研究方法与模型设计

本文借鉴Graham et al.(2008)[15]的研究方法，检验财务重述对银行贷款契约的影响。本研究构建如下回归模型，其中模型(1)用来验证假设1：

$$LoanContract_i=\alpha_0+\beta_1 Restatement+\beta_2 Firmcharacter+\beta_3 Governance+\beta_4 Loancharacter+\beta_5 Macroeconomic+\sum_{j=1}^{m} Indu_j+\sum_{k=1}^{n} Year_k+\varepsilon \quad (1)$$

为了检验重述形式、重述项目和重述发起者对银行贷款契约的影响，本文在模型(1)的基础上分别加入这四个变量与财务重述的交互项，其中模型(2)用来验证假设2a、2b、2c，模型(3)用来验证假设3，模型(4)用来验证假设4。最终构建的回归模型如下：

$$LoanContract_i=\alpha_0+\beta_1 Restatement+\beta_2 Restatement*Type_j+\beta_3 Firmcharacter+\beta_4 Governance+\beta_5 Loancharacter+\beta_6 Macroeconomic+\sum_{j=1}^{m} Indu_j+\sum_{k=1}^{n} Year_k+\varepsilon \quad (2)$$

$$LoanContract_i=\alpha_0+\beta_1 Restatement+\beta_2 Restatement*Content+\beta_3 Firmcharacter+\beta_4 Governance+\beta_5 Loancharacter+\beta_6 Macroeconomic+\sum_{j=1}^{m} Indu_j+\sum_{k=1}^{n} Year_k+\varepsilon \quad (3)$$

$$LoanContract_i=\alpha_0+\beta_1 Restatement+\beta_2 Restatement*Prompter+\beta_3 Firmcharacter+\beta_4 Governance+\beta_5 Loancharacter+\beta_6 Macroeconomic+\sum_{j=1}^{m} Indu_j+\sum_{k=1}^{n} Year_k+\varepsilon \quad (4)$$

其中：$LoanContract_i$表示被解释变量银行贷款契约，当i分别为1，2，3，4，$Loan_1$表示贷款利率(Spread)、$Loan_2$表示贷款金额(Size)、$Loan_3$表示贷款期限(Maturity)、$Loan_4$表示贷款担保(Security)，α_0为截距项，β_m为解释变量和控制变量的回归系数向量，ε为随机误差项。$Restatement$为解释变量财务重述，用虚拟变量表示，当公司的银行贷款发生在财务重述后，取值为1，否则为0。Firmcharacter表示公司特征控制变量，Governance表示公司治理结构控制变量，Loancharacter表示贷款特征控制变量，Macroeconomic表示宏观经济控制变量。Restatement*$Type_j$(j为1，2，3，分别表示补充、更正和补充更正)、Restatement*Content和Restatement*Prompter表示财务重述与细分财务重述类型的交互项。本文借鉴Graham et al.(2008)[15]、肖作平和张樱(2014)[40]的研究，采用混合OLS方法和Logit方法估计上述回归模型。财务重述和细分重述类型(重述形式、重述项目和重述发起者)均为类别型变量，在分别检验重述形式、重述项目和重述发起者对银行贷款契约的影响时，借鉴Graham et al.(2008)[15]，Shen和Lee(2006)[34]的研究思路，未将这三个变量直接放入模型，而只是将财务重述与这三个变量的交互项放入模型中。

实证结果与分析

表4显示的是主要变量的描述性统计。从表4可见，被解释变量银行贷款利率(实际贷款利率与同期贷款基准利率)的均值(中位数)为0.344%(0.250%)，最大值为9.5%，可以看出贷款利率有一定幅度的变化，表明我国银行可根据借款人实际经营情况调整利率水平。实际贷款金额的自然对数的最小值(最大值)为9.903(21.416)，说明样本公司银行贷款金额差距明显。实际贷款期限的自然对数均值(中位数)为2.740(2.485)，说明样本公司银行贷款期限较短。银行贷款担保均值(中位数)为0.817(1.000)，说明样本公司获得银行贷款的方式多为质押、抵押、担保或保证，信用类型的贷款较少。补充、更正和补充更正重述公告的均值分别为34.7%、50.6%和14.7%，可见更正形式的重述公告数量最多。重述项目的

表4 主要变量描述性统计

变量名	均值	标准差	最小值	25分位数	中位数	75分位数	最大值
Spread	0.344	0.984	-3.987	0.000	0.250	0.750	9.500
Loan_Size	16.990	1.320	9.903	16.118	17.034	17.728	21.416
Maturity	2.740	0.735	0.000	2.485	2.485	3.178	5.529
Security	0.817	0.387	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Supplement	0.347	0.477	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
Correct	0.506	0.501	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000
Sup_Correct	0.147	0.355	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
Content	0.441	0.498	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
Prompter	0.825	0.382	0.000	1.000	1.000	1.000	1.000

表5 主要变量重述前后差异

变量名	财务重述前		财务重述后		均值差	t值
	样本数	均值	样本数	均值		
Spread	504	0.280	342	0.437	−0.157**	−2.283
Loan_Size	1039	17.105	872	16.855	0.250***	4.139
Maturity	1116	2.818	899	2.643	0.175***	5.347
Security	806	0.788	776	0.847	−0.059***	−3.029

注：***、**、*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著

均值为44.1%，说明44.1%样本公司财务重述涉及核心项目。重述发起者的均值为82.5%，可见由外部被动发起的重述高于公司主动发起的重述数量。

进一步，为比较财务重述前后银行贷款契约是否有显著变化，将样本分为两组，列示两样本所包含变量的均值差，并对研究样本进行T检验，结果如表5所示。

表5结论初步说明，相对于财务重述前的银行贷款契约，重述后银行贷款利率增加、贷款金额减少、贷款期限缩短、贷款担保更可能被使用。

表6报告了财务重述与银行贷款利率、贷款金额、贷款期限、贷款担保的估计结果。从表6可见，以财务重述为解释变量，银行贷款利率(Spread)为被解释变量的回归模型中，其回归系数为正且在1%的水平上显著；以银行贷款金额(Loan_Size)为被解释变量的回归模型中，其回归系数为−0.261且在1%的水平上显著；以银行贷款期限(Maturity)为被解释变量的回归模型中，其回归系数为−0.154且在1%的水平上显著；以银行贷款担保(Security)为被解释变量的回归模型中，其回归系数为0.398且在5%的水平上显著。上述研究结果说明，财务重述后贷款利率提高、贷款金额减少、贷款期限缩短、贷款担保更可能被使用。可见，财务重述对公司债务融资成本具有显著影响，而银行在一定程度上也提高了其风险管理水平，逐渐发挥其债务监督作用，研究结论验证了假设H1。这和Bradley和Roberts(2004)[2]、Graham et al.(2008)[15]的研究结论一致。

表 6 财务重述与银行贷款契约的回归结果

	Spread	Loan_Size	Maturity	Security
Restatement	0.177*** (2.95)	−0.261*** (−4.91)	−0.154*** (−5.11)	0.398** (2.56)
Leverage	0.376 (1.59)	0.634*** (3.35)	0.537*** (5.02)	1.876*** (3.25)
Grows	−0.005 (−0.41)	0.014** (2.09)	0.007** (2.05)	0.400*** (2.70)
Size	−0.319*** (−7.25)	0.479*** (14.09)	0.032 (1.62)	−0.390*** (−3.57)
PPE	−1.236*** (−4.54)	1.070*** (4.46)	0.160 (1.18)	−2.222*** (−3.16)
Profit	1.168*** (2.63)	0.195 (0.52)	−0.985*** (−4.76)	7.226*** (6.27)
Sep	0.002 (0.32)	0.005 (1.25)	0.005** (2.03)	−0.003 (−0.27)
Purpose	0.017 (0.18)	0.235*** (3.10)	−0.227*** (−5.19)	0.582*** (2.64)
Per_GDP	−0.058* (−1.80)	−0.001 (−0.02)	−0.034* (−1.78)	0.116 (1.47)
Inflation	−0.245*** (−2.89)	0.421*** (5.33)	0.133*** (3.02)	0.426* (1.71)
_cons	33.303*** (3.95)	−36.470*** (−4.55)	−10.538** (−2.37)	−37.359 (−1.49)
N	846	1911	2015	1582
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Indu	Yes	Yes	Yes	Yes
F	15.61***	24.85***	18.07***	
Adjusted R^2/Pseudo R^2	0.31	0.26	0.19	0.22

注：***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著；括号内数值为 t 统计量；Pseudo R2 表示 Logit 的拟合优度

表7为三种形式的财务重述与贷款利率、贷款金额、贷款期限、贷款担保的估计结果。从表7可见，以银行贷款利率(Spread)为被解释变量的回归模型中，财务重述和补充公告交互项(Restatement*Supplement)的估计系数为负并且在5%的水平上显著。这说明上市公司通过补充重述公告完善先前年报所遗漏的信息，提高了财务信息的透明度，降低借贷双方信息不对称程度，因此补充公告降低了贷款利率。而以银行贷款金额(Loan_Size)为被解释变量的回归模型中，财务重述和补充公告交互项(Restatement*Supplement)的估计系数为负并在1%的水平上显著。这可能是因为补充公告可能多数为坏消息，因此贷款金额作为贷款契约中最直接的数据，银行在考虑补充公告时，通过减少贷款金额控制借款公司信贷风险。以银行贷款期限(Maturity)为被解释变量的回归模型中，财务重述和补充公告交互项(Restatement*Supplement)的估计系数为正但不显著；以贷款担保(Security)为被解释变量的回归模型中，财务重述和补充公告交互项(Restatement*Supplement)的估计系数为负但不显著。这说明补充公告没有影响重述前后的贷款期限和贷款担保。综上，补充公告对银行贷款契约的影响不确定，研究结论基本验证了假设H2a。

以银行贷款利率(Spread)为被解释变量的回归模型中，财务重述和更正公告交互项(Restatement*Correct)的估计系数为正并在10%的水平上显著；以银行贷款担保

表 7 财务重述形式与银行贷款契约的回归结果

	Spread			Loan_Size			Maturity			Security		
Restatement	0.267*** (3.80)	0.077 (0.97)	0.166*** (2.65)	−0.167*** (−2.72)	−0.297*** (−4.31)	−0.312*** (−5.62)	−0.169*** (−4.86)	−0.150*** (−3.84)	−0.145*** (−4.56)	0.493*** (2.60)	0.101 (0.51)	0.498*** (3.06)
Restatement*Supplement	−0.260** (−2.44)			−0.270*** (−3.03)			0.044 (0.87)			−0.239 (−0.90)		
Restatement*Correct		0.187* (1.89)			0.070 (0.83)			−0.007 (−0.15)			0.592** (2.28)	
Restatement*Sup_Correct			0.089 (0.58)			0.392*** (3.07)			−0.071 (−0.99)			−0.959** (−2.47)
Leverage	0.351 (1.48)	0.371 (1.56)	0.370 (1.56)	0.587*** (3.10)	0.631*** (3.33)	0.582*** (3.06)	0.543*** (5.06)	0.537*** (5.02)	0.545*** (5.08)	1.843*** (3.19)	1.892*** (3.27)	2.069*** (3.51)
Grows	−0.004 (−0.31)	−0.004 (−0.32)	−0.006 (−0.41)	0.013* (1.95)	0.014** (2.06)	0.014** (2.02)	0.007** (2.09)	0.007** (2.05)	0.007** (2.07)	0.394*** (2.68)	0.403*** (2.77)	0.435*** (2.89)
Size	−0.323*** (−7.35)	−0.321*** (−7.29)	−0.320*** (−7.26)	0.484*** (14.24)	0.480*** (14.11)	0.481*** (14.18)	0.031 (1.61)	0.032 (1.62)	0.031 (1.61)	−0.387*** (−3.55)	−0.394*** (−3.60)	−0.414*** (−3.74)
PPE	−1.272*** (−4.68)	−1.287*** (−4.71)	−1.224*** (−4.48)	0.989*** (4.11)	1.040*** (4.29)	1.118*** (4.67)	0.174 (1.28)	0.163 (1.19)	0.151 (1.12)	−2.319*** (−3.26)	−2.550*** (−3.53)	−2.384*** (−3.33)
Profit	1.230*** (2.77)	1.285*** (2.87)	1.134** (2.53)	0.340 (0.90)	0.229 (0.61)	0.215 (0.58)	−1.006*** (−4.83)	−0.988*** (−4.75)	−0.986*** (−4.76)	7.366*** (6.32)	7.635*** (6.52)	7.313*** (6.36)
Sep	0.002 (0.40)	0.002 (0.49)	0.001 (0.27)	0.006 (1.38)	0.005 (1.30)	0.004 (1.10)	0.005** (1.99)	0.005** (2.01)	0.005** (2.07)	−0.002 (−0.20)	−0.001 (−0.04)	−0.002 (−0.17)
Purpose	−0.024 (−0.25)	−0.021 (−0.21)	0.021 (0.22)	0.222*** (2.93)	0.229*** (3.00)	0.252*** (3.32)	−0.224*** (−5.13)	−0.226*** (−5.15)	−0.230*** (−5.25)	0.561** (2.53)	0.507** (2.27)	0.536** (2.41)
Per_GDP	−0.056* (−1.75)	−0.052 (−1.63)	−0.059* (−1.85)	−0.000 (−0.01)	0.001 (0.02)	−0.008 (−0.23)	−0.034* (−1.79)	−0.034* (−1.79)	−0.033* (−1.71)	0.117 (1.48)	0.124 (1.57)	0.126 (1.61)
Inflation	−0.233*** (−2.75)	−0.251*** (−2.96)	−0.238*** (−2.78)	0.443*** (5.61)	0.422*** (5.35)	0.445*** (5.63)	0.129*** (2.94)	0.133*** (3.02)	0.128*** (2.90)	0.446* (1.78)	0.454* (1.81)	0.385 (1.53)
_cons	32.107*** (3.82)	33.872*** (4.02)	32.625*** (3.83)	−38.836*** (−4.84)	−36.646*** (−4.57)	−38.913*** (−4.84)	−10.219** (−2.29)	−10.532** (−2.36)	−10.086** (−2.25)	−39.476 (−1.57)	−40.203 (−1.60)	−32.803 (−1.30)
N	846	846	846	1911	1911	1911	2015	2015	2015	1582	1582	1582
Year	Year	Year	Year	Year	Year	Year	Year	Year	Year	Year	Year	Year
Indu	Year	Year	Year	Year	Year	Year	Year	Year	Year	Year	Year	Year
F	15.34***	15.21***	15.03***	24.42***	24.02***	24.43***	17.45***	17.42***	17.46***			
Adjusted/Pseudo R^2	0.32	0.31	0.31	0.26	0.26	0.26	0.19	0.19	0.19	0.220	0.223	0.224

注：***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著；括号内数值为 t 统计量。

(Security)为被解释变量的回归模型中，财务重述和更正公告交互项(Restatement*Correct)的估计系数为正并在5%的水平上显著。这说明了更正公告是对错误事项进行的修正，多数情况都不是好消息，财务重述更正公告提高了银行的监督成本，银行通过提高贷款利率与更可能使用贷款担保来减轻自身的信贷风险。以银行贷款期限(Maturity)为被解释变量的回归模型中，财务重述和更正公告交互项(Restatement*Correct)的估计系数为负但不显著；以银行贷款金额(Loan_Size)为被解释变量的回归模型中，财务重述和更正公告交互项(Restatement*Correct)的估计系数为正但不显著。这说明更正公告没有影响重述前后的贷款金额和贷款期限，但是更正公告对银行贷款契约的影响总体上是负面的，研究结论基本验证了假设H2b。

以银行贷款金额(Loan_Size)为被解释变量的回归模型中，财务重述和补充更正公告交互项(Restatement*Sup_Correct)的估计系数为正并且在1%的水平上显著；以银行贷款担保(Security)为被解释变量的回归模型中，财务重述和补充更正公告交互项(Restatement*Sup_Correct)的估计系数为负并且在5%的水平上显著。这说明了补充更正公告既补充了遗漏的信息又更正错误信息，研究样本中更正的信息可能多为好消息。因此，公司发布补充更正公告后，贷款金额提高，使用贷款担保的可能性降低。以银行贷款利率(Spread)为被解释变量的回归模型中，财务重述和补充更正公告交互项(Restatement*Sup_Correct)的估计系数为正但不显著；以银行贷款期限(Maturity)为被解释变量的回归模型中，财务重述和补充更正公告交互项(Restatement*Sup_Correct)的估计系数

为负但不显著。这说明补充更正公告没有影响重述前后的贷款利率和贷款期限。综上，补充更正公告对银行贷款契约的影响不确定，研究结论基本验证了假设H2c。

由于篇幅所限，本文将财务重述项目、重述发起者与银行贷款契约回归结果合并到一个表格进行报告，如表8所示。

从表8可见，以银行贷款金额(Loan_Size)为被解释变量的回归模型中，财务重述和重述项目交互项(Restatement*Content)的估计系数为负并在10%的水平上显著；以银行贷款担保(Security)为被解释变量的回归模型中，财务重述和重述项目交互项(Restatement*Content)的估计系数为正并在10%的水平上显著。这一研究发现说明，涉及核心项目的财务重述会影响重述前后银行贷款规模的大小与是否更可能使用贷款担保。即相比非核心指标重述，涉及核心指标财务重述后，贷款金额更少、贷款担保更可能被使用。因为涉及核心项目的重述导致信息不对称程度增加，提高了贷款银行的监督成本。而以银行贷款利率(Spread)为被解释变量的回归模型中，财务重述和重述项目交互项(Restatement*Content)的估计系数为正但不显著；以银行贷款期限(Maturity)为被解释变量的回归模型中，财务重述和重述项目交互项(Restatement*Content)的估计系数为负但不显著。这说明重述项目是否涉及核心盈余并没有对银行贷款利率和期限造成影响。因此，回归结果总体上验证了假设H3。研究结果意味着，涉及核心盈余的财务重述致使债务双方信任度降低，提高了契约签订成本、以及信息搜集成本，最终提高了银行贷款利率。

此外，从表8可见，以银行贷款金额(Loan_Size)为被解释变量的回归模型中，财务重述和重述发起者交互项(Restatement*Prompter)的估计系数为负并在10%的水平上显著；以银行贷款期限(Maturity)为被解释变量的回归模型中，财务重述和重述发起者交互项

表 8　财务重述项目、重述发起者与银行贷款契约的回归结果

	Spread		Loan_Size		Maturity		Security	
Restatement	0.178*** (2.97)	0.599*** (2.80)	−0.436*** (−3.89)	0.008 (0.04)	−0.200*** (−3.21)	−0.058 (−0.65)	0.975*** (2.87)	0.783 (1.24)
Restatement*Content	0.279 (1.32)		−0.194* (−1.78)		−0.052 (−0.84)		0.630* (1.92)	
Restatement*Prompter		−0.320 (−1.41)		−0.348* (−1.85)		−0.340*** (−3.50)		−1.869*** (−2.68)
Leverage	0.348 (1.45)	1.296*** (3.98)	0.642*** (3.39)	0.428 (1.22)	0.539*** (5.04)	0.412** (2.28)	1.936*** (3.35)	8.998*** (4.76)
Grows	−0.006 (−0.45)	0.022 (1.65)	0.015** (2.18)	0.015* (1.96)	0.007** (2.08)	0.010*** (2.90)	0.386*** (2.65)	4.356*** (3.83)
Size	−0.319*** (−7.16)	−0.326*** (−2.92)	0.480*** (14.12)	0.601*** (7.82)	0.032 (1.64)	−0.078** (−1.98)	−0.418*** (−3.80)	−2.240*** (−4.79)
PPE	−1.228*** (−4.48)	−2.823*** (−5.46)	1.073*** (4.48)	−0.048 (−0.11)	0.162 (1.20)	0.012 (0.06)	−2.317*** (−3.28)	1.258 (0.84)
Profit	1.151*** (2.58)	0.974 (1.35)	0.215 (0.57)	0.422 (0.64)	−0.978*** (−4.72)	−0.822** (−2.41)	7.279*** (6.31)	15.843*** (4.05)
Sep	0.002 (0.35)	−0.007 (−0.88)	0.005 (1.23)	0.020** (2.26)	0.005** (2.02)	0.001 (0.16)	−0.003 (−0.25)	−0.136*** (−2.71)
Purpose	−0.001 (−0.01)	−0.095 (−0.38)	0.233*** (3.08)	0.665*** (3.33)	−0.227*** (−5.20)	0.095 (0.88)	0.614*** (2.76)	−2.648*** (−3.28)
Per_GDP	−0.056* (−1.74)	−0.147*** (−3.14)	−0.001 (−0.04)	−0.061 (−1.47)	−0.034* (−1.78)	−0.063*** (−2.89)	0.115 (1.46)	−0.319** (−2.17)
Inflation	−0.253*** (−2.97)	−0.796*** (−5.23)	0.422*** (5.35)	0.638*** (3.74)	0.133*** (3.03)	0.286*** (3.31)	0.453* (1.82)	3.433*** (3.80)
_cons	34.108*** (4.03)	91.805*** (6.20)	−36.554*** (−4.57)	−59.525*** (−3.40)	−10.558** (−2.37)	−23.559*** (−2.65)	−39.682 (−1.59)	−312.133*** (−3.59)
N	846	322	1911	805	2015	864	1582	700
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Indu	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
F	15.45***	11.85***	24.13***	12.39***	17.45***	10.38***		
Adjusted R^2/Pseudo R^2	0.31	0.46	0.26	0.28	0.19	0.23	0.22	0.22

注：***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著；括号内数值为 t 统计量。

(Restatement*Prompter)的估计系数为负并在1%的水平上显著。这一研究发现说明，财务重述发起者会影响重述前后银行贷款规模的大小和贷款期限的长短，系数均为负并分别在10%和1%的水平上显著，意味着由外部被动发起的重述存在的问题较为严重，而由公司自愿发起的重述则表明其信息披露透明度较高，公司内部治理问题较少。因此，相比自愿发起的财务重述，由外部被动发起的重述，贷款金额更少、贷款期限更短。以银行贷款担保(Security)为被解释变量的回归模型中，财务重述和重述发起者交互项(Restatement*Prompter)的估计系数为负并在1%的水平上显著。这与我们的假设不符，对于这一结论我们解释为：银行在考虑外部被动发起的财务重述业务时，会采取一种相对仁慈的手段，可能减少贷款担保的使用，从而通过限制贷款契约中的非价格条款(金额、期限)维护自身利益，对上市公司进行必要的监督。以银行贷款利率(Spread)为被解释变量的回归模型中，财务重述和财务重述发起者交互项(Restatement*Prompter)的回归系数为负但不显著。这说明重述发起者并没有对银行贷款利率造成影响。以上回归结果总体上验证了假设H4。这说明由外部监管部门发起的重述存在的问题更为严重，银行在考虑涉及监管者或外部审计师发起的财务重述业务时，通过减少贷款金额、降低贷款期限对公司进行监督，从而减轻信贷风险。

稳健性检验

为检验前文回归分析结果的稳健性，本文采用如下计量经济模型进行稳健性检验。

1. 倾向得分匹配法(PSM)

当样本中的数据存在自选择偏误时，回归结果的合理性就值得商榷。为了解决样本选择偏误问题，我们首先以企业规模、资产负债率、行业和年份这四个变量对因变量财务重述进行Logistics回归，然后利用Logistics估计得到倾向得分，接着以财务重述后的银行贷款数据为基准使用一对一最近邻匹配法构建匹配样本。财务重述后银行贷款利率样本共342个，由于1个不满足匹配条件，故成功匹配贷款利率样本682个(重述前341个和重述后341个)；财务重述后银行贷款金额样本共872个，全部满足匹配条件，故成功匹配贷款利率样本1744个(重述前872个和重述后872个)；财务重述后银行贷款期限样本共899个，全部满足匹配条件，故成功匹配贷款利率样本1798个(重述前899个和重述后899个)；财务重述后银行贷款担保样本共776个，由于1个不满足匹配条件，故成功匹配贷款利率样本1550个(重述前776个和重述后776个)。最后，我们利用银行贷款契约(利率、金额、期限和担保)成功匹配的样本作为新研究样本进行回归分析。

2. 固定效应模型

在前文回归模型中，我们控制了一些可观测的公司特征变量，而一些不可观测的公司特征因素可能会对研究结果产生影响。因为数据样本中，每个重述公司在同一会计年度不同时点上至少有两笔银行贷款数据(至少重述前一笔贷款和重述后一笔贷款)，针对这个问题，我们采用固定效应模型处理这些不可观察的公司特征因素对研究结果的影响。

经过以上两种分析方法，回归结果在统计和经济上仍然是显著的，财务重述对银行贷款契约的分析结果是稳健的。鉴于篇幅所限，此处不列示相应的检验结果。

研究结论

本文通过检验财务重述如何影响银行贷款契约，并将财务重述划分为多个维度研究其对银行贷款契约的影响。进一步分析三种形式的重述公告、重述项目和重述发起者对银行贷款契约的不同影响，探究财务重述不同细分类型对银行贷款契约的影响是否存在差异，为研究财务重述与银行贷款契约之间的关系提供了一个新的视角。研究发现：(1)公司财务重述后信息风险显著提高，从而加剧了债务双方的信息不对称问题，使得贷款利率提高、贷款金额减少、贷款期限缩短、贷款担保更可能被使用。(2)进一步研究发现，在考虑三种形式的财务重述情况下，发布财务重述更正公告后，贷款利率更高、贷款担保更可能被使用，但是补充和补充更正财务重述公告对银行贷款契约的影响不确定。在考虑财务重述项目的情况下，涉及核心指标的财务重述，贷款金额更少、贷款担保更可能被使用。在考虑财务重述发起者的情况下，相比自愿发起的财务重述，由外部被动发起的财务重述，贷款金额更少、贷款期限更短。上述研究结

果表明，我国银行已经通过贷款契约发挥其债务监督效应，一定程度上为评价我国商业银行市场化改革提供新的证据。 ■

[基金项目：本研究得到国家自然科学基金“法律诉讼，社会网络与债务契约”(项目编号：71772154)，“终极控制股东，社会资本与银行贷款契约”(项目编号：71472157)，国家自然科学基金“终极控制股东，投资者法律保护与会计稳健性”(项目编号：71272140)的资助]

参考文献：

[1] Bae K H, Goyal V K. Creditor rights, enforcement, and bank loans[J]. Journal of Finance, 2009, 64(2): 823−860.

[2] Bradley M, Roberts M R. The structure and pricing of corporate debt covenants [R]. Working Paper, 2004.

[3] Bradshaw M T, Sloan R G. GAAP versus the street: An empirical assessment of two alternative definitions of earnings[J]. Journal of Accounting Research, 2002, 40(1): 41−66.

[4] Burns N, Kedia S. The impact of performance−based compensation on misreporting[J]. Journal of Financial Economics, 2006, 79(1): 35−67.

[5] Cantillo M, Wright J. How do firms choose their lenders? An empirical investigation[J]. The Review of Financial Studies, 2000, 13(1): 155−189.

[6] Chava S, Huang K, Johnson S A. The dynamics of borrower reputation following financial misreporting[J]. Management Science,Forthcoming,2017.

[7] Dechow P M, Skinner D J. Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators[J]. AccountingHorizons, 2000, 14(2): 235−250.

[8] DeFond M L, Jiambalvo J.Incidence and circumstances of accounting errors[J]. The Accounting Review, 1991,66(3): 643−655.

[9] Dennis S A, Mullineaux D J. Syndicated loans[J]. Journal of financial intermediation, 2000, 9(4): 404−426.

[10] Desai H, Krishnamurthy S, Venkataraman K. Do short sellers target firms with poor earnings quality? Evidence from earnings restatements[J]. Review of Accounting Studies, 2006, 11(1): 71−90.

[11] Diamond D W. Debt maturity structure and liquidity risk[J]. Quarterly Journal of Economics, 1991b, 106(3): 709−737.

[12] Diamond D W.Financial intermediation and delegated monitoring[J]. Review of Economic Studies, 1984, 51(3):393−414.

[13] Diamond D W. Monitoring and reputation: The choice between bank loans and directly placed debt[J]. Journal of political Economy, 1991a, 99(4): 689−721.

[14] Ge W, Kim J B, Song B Y. Internal governance, legal institutions and bank loan contracting around the world[J]. Journal of Corporate Finance, 2012, 18(3): 413−432.

[15] Graham J R, Li S, Qiu J. Corporate misreporting and bank loan contracting[J]. Journal of Financial Economics, 2008, 89(1): 44−61.

[16] Guariglia A, Yang J. A balancing act: managing financial constraints and agency costs to minimize investment inefficiency in the Chinese market[J]. Journal of Corporate Finance, 2016, 36: 111−130.

[17] Hogan C E, Schmidt J J, Thompson A. Audit committee members and restatement−related litigation risk[R]. SSRN Working Paper, 2015.

[18] Holthausen R W, Watts R L. The relevance of the value−relevance literature for financial accounting standard setting[J]. Journal of accounting and economics, 2001, 31(1−3): 3−75.

[19] Jensen M C. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers[J]. American Economic Review, 1986, 76(2): 323−329.

[20] Jensen M C, Meckling W H. Theory of the firm: Managerial agency costs and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976, 3(4): 305−360.

[21] Jiambalvo J. Discussion of “causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC”[J]. Contemporary Accounting Research, 1996, 13(1): 37−47.

[22] Jim é nez G, Salas V, Saurina J. Determinants of collateral[J]. Journal of Financial Economics, 2006, 81(2): 255−281.

[23] Kedia S, Philippon T. The economics of fraudulent accounting[J]. Review of Financial Studies, 2009, 22(6): 2169−2199.

[24] Lo K, Ramos F, Rogo R. Earnings management and annual report readability[J]. Journal of Accounting and Economics, 2017, 63(1): 1−25.

[25] Kravet T, Shevlin T. Accounting restatements and information risk[J]. Review of Accounting Studies, 2010, 15(2): 264−294.

[26] Lambert R, Leuz C, Verrecchia R E. Accounting information, disclosure, and the cost of capital[J]. Journal of accounting research, 2007, 45(2): 385−420.

[27] Lin C, Ma Y, Malatesta P, et al. Ownership structure and the cost of corporate borrowing[J]. Journal of Financial Economics, 2011, 100(1): 1−23.

[28] Ma C, Li B, Dong N. Do Chinese listed firms actively alter the design of pay - performance sensitivity following financial restatement?[J]. Asia−Pacific Journal of Accounting & Economics, Forthcoming, 2017.

[29] Melnik A, Plaut S. Loan commitment contracts, terms of cending, and credit allocation[J]. Journal of Finance, 1986, 41(2): 425−435.

[30] Palmrose Z V, Richardson V J, Scholz S. Determinants of market reactions to restatement announcements [J]. Journal of Accounting & Economics, 2004, 37(1): 59−89.

[31] Penman S H. Financial statement analysis and security valuation[M]. New York: McGraw−Hill, 2007.

[32] Rajan R, Winton A. Covenants and collateral as incentives to monitor[J]. Journal of Finance, 1995, 50(4): 1113−1146.

[33] Scholz S. The changing nature and consequences of public company financial restatements 1997−2006[J]. The US Department of the Treasury, 2008.

[34] Shen C H, Lee C C. Same financial development yet different economic growth: Why? [J]. Journal of Money, Credit and Banking, 2006, 38(7): 1907−1944.

[35] Watts R L, Zimmerman J L. Positive accounting theory: A ten year perspective[J]. Accounting Review, 1990, 65(1): 131−156.

[36] Wu P, Gao L, Chen Z, et al. Managing reputation loss in China: in−depth analyses of financial restatements[J]. Chinese Management Studies, 2016, 10(2): 312−345.

[37] 肖作平，张樱. 终极控制股东，社会资本与银行贷款契约[J]. 证券市场导报，2016，(04): 35−48+61.

[38] 魏志华，李常青，王毅辉. 中国上市公司年报重述公告效应研究[J].会计研究，2009，(08): 31−39+95.

[39] 陈凌云，李弢. 中国证券市场年报补丁公司特征研究[J]. 证券市场导报，2006，(02): 35−42.

[40] 肖作平，张樱. 社会资本对银行贷款契约的影响[J]. 证券市场导报，2014，(12): 32−40.