

中小企业过度担保影响因素的实证检验

——基于logistic模型的分析

徐攀, 潘煜双(教授)

【摘要】 中小企业过度担保引发了诸多问题, 现已成为社会各界关注的热点话题。本文以中小企业为研究对象, 从企业业绩和股权结构的角度, 运用logistic模型, 对过度担保的影响因素进行了实证研究。研究结果表明: 偿债能力、营运能力、股权集中度、国有股比例和流通股比例等变量对过度担保影响显著。分样本分析后的研究结果则表明: 国有企业的偿债能力、股权集中度、国有股比例、流通股比例和管理层持股比例等变量对过度担保有显著影响; 非国有企业的偿债能力、营运能力和股权集中度等变量对过度担保影响显著。本文的研究结果可为治理我国中小企业过度担保问题提供理论依据和现实基础。

【关键词】 中小企业; 过度担保; logistic模型; 影响因素

【中图分类号】 F832.4

【文献标识码】 A

【文章编号】 1004-0994(2016)12-0060-6

一、引言

目前, 虽然担保融资在一定程度上解决了中小企业的融资难问题, 但是过度担保会使企业面临较大的风险, 甚至引发系统性金融风险。如富阳雪达纸业破产、浙江纵横集团资金链断裂、华联三鑫炒期货巨亏、天煜建设破产、高盛集体资金链断裂等。这些事件表明, 企业过度担保不仅阻碍了企业自身的发展, 甚至会对其他相关企业造成不利的影响, 最重要的是给金融市场等带来巨大的负面情绪。虽然已有部分学者(如冯根福、马亚军等, 2005; 汪子文、刘端等, 2006)对我国上市公司的过度担保问题进行了初步探讨, 但是系统研究中小企业过度担保影响因素的文献还没有。而中小企业过度担保问题已经引起各界人士的关注, 是什么因素导致了中小企业过度担保, 以及这些因素如何影响着中小企业过度担保, 这些问题仍需要进一步研究。本文以在中国深圳证券交易所上市的2006~2014年A股非金融类中小企业作为研究对象, 运用logistic模型对中小企业过度担保的影响因素进行相应的实证研究。

二、文献回顾

国外学者对中小企业融资担保行为做了大量的研究。有学者认为担保贷款解决了中小企业的资金需求, 提高了中小企业的盈利能力。如Riding和Haines(2001)以加拿大中小企业联邦担保贷款的相关经济效应为例, 得出担保贷款在促进企业盈利方面有显著正面效应的结论。Faccio(2006)通过分

析跨国数据发现, 由于政府为企业融资提供了隐形担保, 故政治关联企业能够获得更多的银行贷款来解决资金需求问题。Jae和Heshmati(2007)以韩国中小企业的数为研究样本, 发现信用担保可以使被担保公司经营表现良好。也有学者得出担保贷款提高了当地的就业水平。如Craig和Jackson(2006)在研究美国中小企业管理局贷款担保计划时, 发现当地的年就业水平与中小企业管理局担保贷款水平有着显著的正相关关系, 而且在低收入水平的市场中正相关性表现得更为明显。还有学者从中小企业互保融资的角度进行了研究。如Francesco等(2010)证明了加入互助担保机构的中小企业的融资成本比没有加入互助担保的中小企业的融资成本要低。Giovanni和Alberto(2012)以意大利互助担保为例, 对不同风险类型的中小企业参与的互助担保运行模式进行了博弈分析, 得出当货币收益达到一定效用水平后, 互助担保机构的成员主要由“安全型”企业组成。

国内学者对公司业绩与对外担保的关系做了研究。如甘丽凝(2007)、吴艳华(2008)等通过实证研究发现, 企业对外担保比例越高, 公司业绩越差, 陷入财务危机的可能性越大。也有学者对股权结构与对外担保的关系进行了研究。孟祥展、张俊瑞和程子健(2015)以2007~2011年A股上市公司为样本, 研究了金字塔股权结构对关联担保的影响, 研究结果表明: 金字塔股权结构对上市公司发生关联担保起到了一定的“防护”作用, 抑制了外部投资者保护作用的发挥。还有学

【基金项目】 国家哲学社会科学基金项目“中小企业集群互助担保融资及违约治理研究”(项目编号: 13BGL048); 浙江省自然科学基金项目“中小企业集群融资与民间资本对接的机理与实证研究”(项目编号: LY13G020021)

者研究了非标准审计意见与对外担保的关系。如刘成立(2010)运用logistic回归方法研究了对外担保和非标准审计意见的关系,研究表明:公司对外担保越多或上市公司的高风险担保金额越大,则被出具非标准审计意见的概率越高。另外,冷奥林、张俊瑞和邢光远(2015)以我国2007~2011年发行债券的上市公司为样本,探讨提供担保业务对公司违约风险的影响,结果表明:在风险防范措施完备的情况下,公司提供担保业务并不会增加公司的违约风险;当公司最终控制人为国家时,存在对外担保风险不足或者利益输送问题,从而增加了提供担保公司的违约风险。

在实践中,由于我国存在担保法律体系不完善、金融体制不健全、民间融资不规范等问题,企业在融资过程中常出现过度担保。部分学者也探讨了我国上市公司在融资过程中常出现的过度担保、甚至是恶意担保现象。同时,部分学者对股权结构、董事会特征与过度担保的关系进行了研究。如陈宏(2006)以2000~2004年深沪两市公布担保的公司为研究对象,研究得出:股权集中度与过度担保行为负相关;独立董事比例越高,发生过度担保的可能性越小等。王立彦和林小驰(2007)也通过研究发现,控股股东持股比例越高,上市公司越不倾向于过度对外担保等。虽然有学者从股权结构、董事会特征角度开始关注过度担保的影响因素,但是系统探讨中小企业过度担保影响因素的文献还没有。目前,担保融资已经成为中小企业的重要融资手段,中小企业因为过度担保引发的问题层出不穷,已成为各界人士关注的焦点。因此,研究中小企业过度担保的影响因素已是迫在眉睫,也具有重要的现实意义和理论价值。

三、研究设计

(一)理论分析与研究假设

担保行为是公司治理机制的问题,它与企业业绩、股权结构有着密切关系(汪子文、刘端等,2006;甘丽凝,2007;吴艳华,2008;孟祥展、张俊瑞和程子健,2015),因此,本文在探讨中小企业过度担保的影响因素时,主要从企业业绩与股权结构两个方面进行系统研究。

1. 企业业绩与过度担保的关系。有关企业业绩,本文主要从偿债能力、发展能力、盈利能力和经营能力这四个方面分析其与过度担保的关系,并提出相应的研究假设。

(1)偿债能力是企业偿还一切随时到期债务的承受能力或保证程度。一个企业偿债能力越强,则表明该企业能合理安排好到期债务,确保有偿还债务的能力,故能谨慎对待企业的负债风险,不会使企业发生过度担保。相反,如果该企业的偿债能力较弱,则说明该企业不能合理安排好到期债务,也不能谨慎对待担保的选择,很容易会发生过度担保。

因此,偿债能力越弱的中小企业越可能发生过度担保。本文提出假设H1:偿债能力越弱,越可能发生过度担保,二者负相关。

(2)发展能力是指企业在持续经营的基础上,不断扩大规模和壮大实力的潜在能力。自身发展能力越强的中小企业,表明该企业的发展态势和市场扩张越好,越需要投入大量的资金,故不会选择过度担保方式,使企业的资金外流,限制企业的发展。相反,一个企业的发展能力较弱,表明该企业缺乏扩大规模的能力,无需将资金投入发展之中,企业很可能将资金用于为其他企业提供担保,故发生过度担保的可能性很大。

因此,发展能力越弱的中小企业越可能发生过度担保。本文提出假设H2:发展能力越弱,越可能发生过度担保,二者负相关。

(3)在融资时,盈利能力较强的中小企业会先考虑内源融资,而盈利能力较差的中小企业通常会选择互保融资。在实践中,中小企业因自身盈利能力不足导致第一还款来源缺少保障,进而对第二还款来源(担保方)过度依赖,以至于形成多米诺骨牌效应,导致过度担保风险显现,最终引发各类金融问题。

因此,盈利能力越差的中小企业越可能发生过度担保。本文提出假设H3:盈利能力越差,越可能发生过度担保,二者负相关。

(4)营运能力主要反映企业管理人员运用各项资产赚取利润的能力。如果中小企业的营运能力好,则表明该企业的闲置资金也会被充分利用以获取收益,而不会将闲置资金用于对外担保,更不会产生过度担保情况,致使企业遭受损失。相反,如果中小企业的营运能力差,则该企业的闲置资金很可能被用于为其他企业提供担保,发生过度担保的可能性很大。

因此,营业能力越弱的中小企业越可能发生过度担保。本文提出假设H4:经营能力越弱,越可能发生过度担保,二者负相关。

2. 股权结构与过度担保的关系。有关股权结构,本文主要从股权集中度、国有股比例、流通股比例和管理层持股比例这四个方面,分析其与过度担保的关系,并提出相应的研究假设。

(1)股权集中度一般能够反映企业控股股东对企业的控制能力,若股权集中度越高,控股股东对企业的控制能力越强,控股股东为维护企业自身的利益,不希望中小企业为其他企业担保而增加本企业的或有负债,使本企业资源外流、风险加大、利益受损。但是,如果股权太分散则企业发生过度担保的可能性更大。

因此,股权集中度越高的中小企业发生过度担保的可能性越小。本文提出假设H5:股权集中度越高,越不可能发生过度担保,二者负相关。

(2)国有股在一定程度上代表国家通过代理链的方式对企业进行控制。如果中小企业的国有股比例较高,则会对企

□ 金融与理财

业起到有一定控制、监督作用。另外,国有中小企业通过选择对外提供担保以获得融资的机会也不多,相应发生过度担保的概率也较低。

因此,国有股比例越高的中小企业越不可能发生过度担保。本文提出假设H6:国有股比例越高,越不可能发生过度担保,二者负相关。

(3)流通股的存在一般会对中小企业起到一定程度上的约束作用,如果中小企业的流通股比例较高,企业的管理层不会做出有损企业利益的行为,如过度担保。否则,该中小企业的流通股股东会选择放弃持有该企业的股票,这对企业来说是一种极大的损失,不仅减少了股权融资的机会,还对企业自身的信誉产生负面影响。

因此,流通股比例越高的中小企业越不可能发生过度担保。本文提出假设H7:流通股比例越高,越不可能发生过度担保,二者负相关。

(4)作为管理层,不仅持有本企业股份,还从事该企业的生产管理,故管理层不仅仅要考虑自身利益,更要以企业的利益为重,对于是否为其他企业融资提供担保会谨慎对待,不会轻易地让企业承担过度担保。

因此,管理层持股比例越高的中小企业越不可能发生过度担保。本文提出假设H8:管理层持股比例越高,越不可能发生过度担保,二者负相关。

(二)变量定义与描述

1. 被解释变量。过度担保一般指超能力担保或超额担保。有关过度担保的测度本文参照饶育蕾、张媛和彭叠峰(2008)的处理方法,以净资产担保率(担保总额与净资产的比值)的中位数为界限,将净资产担保率低于中位数的担保事件归为适度担保事件,将高于中位数的担保事件称为过度担保事件。另外,对于净资产为负的企业担保行为也界定为过度担保事件,即净资产担保率小于0的担保事件。经测算,本文全部样本数据的净资产担保率(DB)的中位数为6.015%,即如果某企业当年净资产担保率大于6.015%,则判断该企业当年存在过度担保行为,如果某企业当年净资产担保率小于6.015%,则判断该企业当年不存在过度担保行为。另外,如果某企业当年净资产担保率小于0,也判断该企业当年存在过度担保行为。若为过度担保设为1,适度担保设为0,以此作为本文的二值被解释变量。

2. 解释变量。本文从企业业绩和股权结构两方面共选取9个变量作为我国中小企业过度担保影响因素的解释变量。

企业业绩包括偿债能力、发展能力、盈利能力和营运能力。偿债能力包括短期偿债能力和长期偿债能力,短期偿债能力用现金比率表示,现金比率较小,说明中小企业的短期偿债能力较差,发生过度担保的概率高,二者负相关,预期符号为负。长期偿债能力用资产负债率表示,资产负债率较大,说明中小企业的长期偿债能力差,发生过度担保的概率大,

预期符号为正。发展能力用营业收入增长率表示,营业收入增长率越小,说明中小企业的发展能力不好,发生过度担保融资的概率大,二者负相关,预期符号为负。盈利能力用净资产收益率表示,净资产收益率越小,说明中小企业的盈利能力越差,发生过度担保的概率大,二者负相关,预期符号为负。营运能力用总资产周转率表示,总资产周转率较低,说明中小企业的资产运营能力弱,发生过度担保的概率大,二者负相关,预期符号为负。

股权结构包括股权集中度、国有股比例、流通股比例和管理层持股比例。股权集中度用前五大股东持股比例之和占总股数的百分比表示,如果前五大股东持股比例之和较大,则说明中小企业的股权相对较集中,发生过度担保的概率小,二者负相关,预期符号为负。国有股比例用国有股股数占总股数的百分比表示,当国有股比例越大,说明企业的国有股股数占总股数的份额较大,发生过度担保的概率小,二者负相关,预期符号为负。流通股比例用流通股股数占总股数的百分比表示,当流通股比例越大,说明企业的流通股股数占总股数的份额较大,发生过度担保的概率小,二者负相关,预期符号为负。管理层持股比例用管理层持股股数占总股数的百分比表示,当管理层持股比例越大,说明企业的管理层持股股数占总股数的份额较大,发生过度担保的概率小,二者负相关,预期符号为负。

3. 控制变量。将企业抵押能力、上市年限、企业规模、行业和年度设为控制变量。抵押能力用固定资产比率表示。企业的上市年限根据企业年度报告的年份减去企业上市的年份确定。企业规模根据企业总资产的自然对数确定。根据2012年版证监会发布的行业进行分类,并将行业变量设为虚拟变量,即当处于该行业时设为1,否则为0。年度变量也设为虚拟变量,即当处于该年度时设为1,否则为0。

(三)模型设计

根据上述分析,logistic模型设定为:

$$\ln\left(\frac{P}{1-P}\right) = c + \beta_1 XJB_{i,t} + \beta_2 ZCFB_{i,t} + \beta_3 YSB_{i,t} + \beta_4 JZCB_{i,t} + \beta_5 ZZB_{i,t} + \beta_6 GQ1B_{i,t} + \beta_7 GQ2B_{i,t} + \beta_8 GQ3B_{i,t} + \beta_9 GQ4B_{i,t} + \beta_{10} DYB_{i,t} + \beta_{11} YSS_{i,t} + \beta_{12} GMB_{i,t} + \sum_{j=1}^{14} \gamma_j HY_j + \sum_{k=1}^9 \lambda_k YEAR_k + \varepsilon_{i,t}$$

其中,P表示过度担保发生的概率,1-P表示适度担保发生的概率,c为截距, β 、 γ 、 λ 为变量系数, ε 为残差,i为企业个体(i=1,……,n),t表示年份(t=2006,……,2014)。XJB为短期偿债能力,ZCFB为长期偿债能力,YSB为发展能力,JZCB为盈利能力,ZZB为营运能力,GQ1B为股权集中度,GQ2B为国有股比例,GQ3B为流通股比例,GQ4B为管理层持股比例,DYB为抵押能力,YSS为上市年限,GMB为企业规模,HY为行业虚拟变量,YEAR为年度虚拟变量。

相关变量的定义与描述如表1所示。

表 1 变量定义与描述

变量代码	变量名称	预期符号	变量含义与度量
被解释变量			
DBB	过度担保		本文用DB(净资产担保率=担保总额/净资产)超过6.015%或小于0作为过度担保, DB在0到6.015%之间作为适度担保。并设为虚拟变量, 若为过度担保设为1, 适度担保设为0。
解释变量			
XJB	短期偿债能力	-	用现金比率表示短期偿债能力, 现金比率=现金及现金等价物期末余额/流动负债
ZCFB	长期偿债能力	+	用资产负债率表示长期偿债能力, 资产负债率=负债总额/资产总额
YSB	发展能力	-	用营业收入增长率表示发展能力, 营业收入增长率=(营业收入本年本期金额-营业收入上年同期金额)/(营业收入上年同期金额)
JZCB	盈利能力	-	用净资产收益率表示盈利能力, 净资产收益率=净利润/股东权益平均余额
ZZB	营运能力	-	用总资产周转率表示营运能力, 总资产周转率=营业收入/平均资产总额
GQ1B	股权集中度	-	用前五大股东持股数之和占总股数的百分比表示股权集中度
GQ2B	国有股比例	-	用国有股股数占总股数的百分比表示国有股比例
GQ3B	流通股比例	-	用流通股股数占总股数的百分比表示流通股比例
GQ4B	管理层持股比例	-	用管理层持股数占总股数的百分比表示管理层持股比例
控制变量			
DYB	抵押能力		用固定资产比率表示抵押能力, 固定资产比率=固定资产净值/总资产
YSS	上市年限		用企业报告年份减去公司上市年份表示企业上市年限
GMB	企业规模		用总资产的自然对数表示企业规模
YEAR	报告年份		虚拟变量, 处于该年度为1, 否则为0
HY	行业		本文将样本分为14个行业, 分别为: a 农、林、牧、渔业; b 采矿业; c 制造业; d 电力、热力、燃气及水生产、供应业; e 建筑业; f 批发、零售业; g 交通运输、仓储、邮政业; h 住宿、餐饮业; i 信息传输、软件、信息技术服务业; k 房地产业; l 租赁、商务服务业; n 水利、环境、公共设施管理业; r 文化、体育、娱乐业; s 综合。将该行业变量设为虚拟变量, 处于该行业为1, 否则为0

(四) 样本选择与数据来源

本文选择在我国深圳证券交易所上市的2006~2014年A股非金融类企业为研究样本, 并在此基础上, 按如下标准选择样本数据: ①按2011年《中小企业划型标准规定》筛选中小企业; ②删除不存在担保或担保数据未披露的中小企业; ③删除缺失净资产收益率、资产负债率等重要财务指标的中小企业。最终选取272家企业, 2448个样本。本文中的担保数据来源于WIND资讯, 财务数据来源于国泰安CSMAR数据库。对数据处理使用的软件是STATA11.0。为了缓解异常值对实证研究结果的影响, 本文对样本数据进行了缩尾处理。

四、实证检验结果

(一) 描述性统计分析

从表2可以发现, DB(净资产担保率)大于200%的企业平均每年有3家, DB大于100%的企业平均每年有10家, DB小于0的企业平均每年有4家, DB大于50%的企业平均每年有32家, DB大于中位数6.015%的企业平均每年有136家。可见, 不少企业的净资产担保率达到100%以上, 甚至超过200%, 还有少数企业净资产为负时还存在担保, 说明中小企业过度担保的现象非常严重。

表 2 担保企业数目分布

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
企业总数	272	272	272	272	272	272	272	272	272
发生担保的企业数	193	197	201	195	184	131	192	186	178
DB<0%的企业数	6	6	9	7	4	4	2	0	0
DB>6.015%的企业数	150	150	150	144	133	93	139	135	130
DB>50%的企业数	32	23	30	36	27	21	39	40	41
DB>100%的企业数	9	5	9	11	11	7	10	13	14
DB>200%的企业数	4	2	3	2	2	0	4	6	6

同时, 本文对一些变量进行了描述性统计分析, 如表3所示。短期偿债能力的平均值为0.492, 长期偿债能力的平均值0.552, 发展能力的平均值为0.253, 盈利能力的平均值0.066, 营运能力的平均值为0.774, 由此可以发现, 中小企业的业绩整体不太好。股权集中度平均值为47.209, 中位数为46.843, 说明股权相对集中。国有股比例平均值为0.730, 流通股比例的平均值为4.554, 管理层持股比例平均值为1.817, 说明中小企业的国有股比例、流通股比例和管理层持股比例较低。

表 3 主要变量的描述性统计

	方差	平均值	最小值	最大值	中位数
DYB	18.096	45.419	3.379	86.403	44.998
XJB	0.689	0.492	0.000	4.711	0.280
ZCFB	0.273	0.552	0.072	2.205	0.544
YSB	0.845	0.253	-0.665	6.702	0.108
JZCB	0.175	0.066	-0.872	0.557	0.068
ZZB	0.600	0.774	0.048	3.695	0.634
GQ1B	15.020	47.209	17.641	83.880	46.843
GQ2B	1.941	0.730	0.000	14.531	0.000
GQ3B	6.377	4.554	0.272	44.763	2.488
GQ4B	6.516	1.817	0.000	36.277	0.004

(二) 实证结果与分析

为了分析企业性质对企业业绩、股权结构与中小企业过度担保之间关系的影响,我们对总样本进行了划分,主要分为国有企业与非国有企业样本,具体结果见表4。总样本、国有样本和非国有样本logistic模型的预测正确率都达到71%以上,可见整体的拟合度较好。

表4 中小企业过度担保影响因素的实证结果

	全部	国有企业	非国有企业
XJB	-0.733***	-0.889***	-0.750***
ZCFB	2.466***	2.743***	2.067***
YSB	-0.026	-0.082	-0.01
JZCB	-0.239	-0.46	-0.175
ZZB	-0.354***	-0.069	-0.526***
GQ1B	-0.020***	-0.024***	-0.011*
GQ2B	-0.156***	-0.140***	-0.251
GQ3B	-0.046***	-0.069***	-0.024
GQ4B	-0.012	-0.631***	-0.009
DYB	-0.009***	-0.011**	-0.004
YSS	-0.049***	-0.079***	-0.018
GMB	0.587***	0.683***	0.534***
YEAR	控制	控制	控制
HY	控制	控制	控制
Observations	2448	1413	1035
Log likelihood	-1406.972	-790.921	-576.544
LR chi2	577.340	376.020	280.260
Prob > chi2	0.000	0.000	0.000
Pseudo R2	0.170	0.192	0.196
模型预测准确率	71.53%	71.97%	71.59%

注:***、**、*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著。

1. 总样本的结果。

(1)短期偿债能力和营运能力的系数为负,长期偿债能力的系数为正,与预期符号相符,且都在1%的水平上通过了检验,影响显著,说明企业的偿债能力、营运能力越强,企业发生过度担保的概率越低,符合H1和H4。

(2)发展能力、盈利能力和管理层持股比例的系数为负,与预期符号相同,但结果不显著,说明发展能力、盈利能力和管理层持股比例对过度担保的影响不显著。

(3)股权集中度、国有股比例和流通股比例的系数为负,且都在1%的水平上通过了检验,即与过度担保显著负相关,说明企业股权集中度、国有股比例和流通股比例越高,则越不容易发生过度担保,符合H5、H6和H7。另外,抵押能力的系数为负,且在1%的水平上通过了检验,影响显著,说明企业的抵押能力越强,企业发生过度担保的概率越低。上市年限的系数为负,且在1%的水平上通过了检验,即与过度担保

显著负相关,说明上市年限越长,企业可能越偏向股权融资,发生过度担保的概率越低。企业规模的系数为正,且在1%的水平上通过了检验,即与过度担保显著正相关,表明随着企业的规模越大,企业需求的资金也越多,发生过度担保融资的概率越大。

2. 两类企业回归结果的相同之处。

(1)短期偿债能力系数为负,长期偿债能力系数为正,且都在1%的水平上通过了检验,影响显著,说明不论是国有企业还是非国有企业,偿债能力跟过度担保显著负相关,即企业的偿债能力越弱,发生过度担保的概率越高,符合H1。

(2)发展能力和盈利能力与过度担保虽负相关但不显著,说明有可能发展能力好或盈利能力好的企业会更多地选择担保融资,也有可能发展能力差或盈利能力较弱的企业更偏向担保融资,故影响不显著。

(3)股权集中度的系数为负,国有企业样本通过了1%水平上的检验,非国有样本通过了10%水平上的检验,即与过度担保呈显著负相关,说明企业的股权集中度对企业过度担保影响非常显著,股权越不集中,企业发生过度担保融资的可能性越大,符合H5。

(4)企业规模的系数为正,且通过了1%水平上的检验,即与过度担保显著正相关,说明虽然企业性质不同,但随着企业的规模越大,企业需求的资金也越多,发生过度担保融资的概率越大。

3. 两类企业回归结果的区别。

(1)非国有企业的营运能力系数为负,且通过了1%水平上的检验,即与过度担保显著负相关,符合H4,而国有企业的营运能力与过度担保虽负相关但不显著,这主要因为国有企业生产效率不高、组织结构复杂、管理混乱等原因导致企业营运能力差,故影响不显著。

(2)国有企业的国有股比例、流通股比例和管理层持股比例系数为负,且通过了1%水平上的检验,即与过度担保显著负相关,符合H6、H7、H8,而非国有企业的结果不显著,这是因为非国有中小企业通常是家族企业,股权相对集中,而国有股比例、流通股比例和管理层持股比例通常较低,故影响不显著。

(3)国有企业的抵押能力系数为负,且在5%的水平上通过了检验,影响显著,而非国有企业的抵押能力与过度担保虽负相关但不显著,主要是因为不论非国有企业的抵押能力如何,银行通常要求非国有中小企业提供更多的担保,故非国有企业的抵押能力对过度担保影响不显著。

(4)上市年限系数为负,国有企业在1%水平上通过了检验,影响显著,而非国有企业的结果不显著,可能是国有企业上市时间越久,融资渠道越多,而非国有企业并没有因为上市时间越久改变融资难问题,故非国有企业的上市年限对过度担保影响不显著。

五、结论及建议

中小企业过度担保引发了诸多问题,现已成为社会各界关注的热点话题。本文以中小企业为研究对象,从企业业绩和股权结构的角度,运用logistic模型,对过度担保的影响因素进行了实证研究。研究表明:偿债能力、营运能力、股权集中度、国有股比例和流通股比例等变量对过度担保影响显著。分样本的研究结果表明:国有企业偿债能力、股权集中度、国有股比例、流通股比例和管理层持股比例等变量对过度担保有显著影响;非国有企业的偿债能力、营运能力和股权集中度等变量对过度担保影响显著。

过度担保易使企业面临巨大风险,甚至引发系统性金融风险,如何治理我国中小企业过度担保问题,可以从以下三个方面加强引导与规范:一是提高中小企业自身业绩,同时应建立一种完善的担保融资风险识别机制,即包括担保指标、财务指标等在内的风险识别指标体系。通过规范和控制企业的担保融资程序,提高对中小企业过度担保融资的风险识别能力,最大限度地降低担保风险。二是优化股权结构。适度控制股权集中度,适当提高国有股比例、流通股比例、管理层持股比例等,努力降低中小企业对担保融资方式的依赖和偏好。三是政府应建立全国统一的公共信息平台,各个利益相关方都可查询与企业担保有关的信息,减少交易的信息不对称,缓解逆向选择问题。

主要参考文献:

冯根福,马亚军,姚树洁.中国上市公司担保行为的实证分析[J].中国工业经济,2005(3).

汪子文,刘端,杨芳.上市公司担保行为及其财务风险的实证研究[J].金融教学与研究,2006(4).

Riding A. L., Haines J. G.. Loan Guarantees: Costs of Default and Benefits to Small Firms[J]. Journal of Business, 2001(16).

Faccio M.. Politically Connected Firms[J]. American Economic Review, 2006(1).

Jae Won Kang, Almas Heshmati. The Role of Personal Wealth in Small Business Finance[J]. Journal of Banking and Finance, 2007(1).

Francesco Columba, Gambacorta Leonardo, Mistrulli Paolo. Emilio Mutual Guarantee Institutions and Small Business Finance[J]. Journal of Financial Stability, 2010(6).

Giovanni B., Alberto Z.. Mutual Loan-guarantee Societies in Monopolistic Credit Markets with Adverse Selection[J]. Journal of Financial Stability, 2012(1).

甘丽凝.市场化程度、集团性质和关联担保——来自中国上市公司的经验证据[J].山西财经大学学报,2007(8).

吴艳华.上市公司对外担保及其财务危机预测[J].生产力研究,2008(21).

孟祥展,张俊瑞,程子健.金字塔结构、投资者保护与关联担保——基于控制权和现金流权的分析[J].山西财经大学学报,2015(4).

刘成立.对外担保、掏空与外部审计治理效应[J].财贸研究,2010(3).

冷奥琳,张俊瑞,邢光远.公司对外担保违约风险传递机理和影响效应研究——基于上市公司债券利差数据的实证分析[J].管理评论,2015(7).

陈宏.中国上市公司对外担保行为研究——基于公司价值与治理结构的分析[D].厦门:厦门大学,2006.

王立彦,林小驰.上市公司对外担保行为的股权结构特征解析[J].南开管理评论,2007(1).

饶育蕾,张媛,彭叠峰.股权比例、过度担保与隐蔽掏空——来自我国上市公司对子公司担保的证据[J].南开管理评论,2008(1).

作者单位:嘉兴学院商学院,浙江嘉兴314001