

实际控制人类别、金融机构性质与 上市公司担保行为

闫绪娴¹, 闫绪奇²

(1. 山西财经大学 管理科学与工程学院, 太原 030006; 2. 上海财经大学 会计学院, 上海 200433)

摘 要:运用 2004—2006 年我国沪市上市公司关于担保行为的经验数据, 实证检验了上市公司的实际控制人类别、上市公司担保行为所涉及的金融机构性质以及上市公司的内部治理情况对上市公司担保行为的影响。研究结果表明: 上市公司的实际控制人类别显著影响其提供担保的行为; 上市公司担保行为所涉及的金融机构性质与其担保水平并无直接关联; 股权制衡度并不显著影响上市公司对外提供担保的水平。

关键词:上市公司; 实际控制人类别; 金融机构性质; 担保行为; 实证研究

中图分类号: C93 **文献标识码:** A **文章编号:** 1002-980X(2008)12-0116-06

近年来,我国上市公司担保现象较为普遍,且上市公司因担保而被牵连的事件也多有发生。上市公司的对外担保问题一直是国内专家、学者关注与研究对象。相关研究主要集中于:1)从财务状况角度出发,探求担保行为与公司财务困境之间可能存在的相关性,并力图以此为基础来说明或解释我国资本市场上发生的某些现象及其原因^[1-3],如龚凯颂和吴静将担保行为分为不良担保、关联担保和反担保等类型,并分别以其各自的指标作为因变量来解释上市公司的财务困境现象,发现上市公司的担保行为与其财务困境有关,且关联方担保和不良担保指标与财务困境的相关度更高;2)对上市公司的担保行为本身进行研究^[4];3)研究担保行为的诱发因素^[1,5];4)将股权集中度和股权制衡度作为解释变量来解释上市公司的担保行为^[6]。

综观国内外的研究文献,不论是担保行为与公司财务困境的相关性研究还是担保行为的影响因素研究,研究者一般都把担保行为分为三类:提供担保、接受担保和相互担保。而事实上,在这三类担保行为中,提供担保所占的比例最大,其所涉及的金额也最多;而且,由于提供担保是一种信用流出,因此其最有可能对公司的财务状况产生一定的影响。另外,相互担保本身也包含了提供担保的行为,其对公司财务的影响不应该与提供担保行为区别对待。鉴

于此,本文只搜集了我国沪市 A 股上市公司对外提供担保的数据,并以此作为研究样本,重点研究影响上市公司提供担保行为的因素。其次,虽然已有文献已表明银行的治理和监管均有可能对上市公司的担保行为构成影响,但大部分研究都是从定性角度进行分析的,本文将金融机构性质作为解释变量之一,对其进行适当定义,通过统计分析试图得出金融机构性质对上市公司担保行为可能存在的影

1 研究设计

1.1 研究假设

假设 1:金融机构的性质会影响上市公司提供担保行为,当金融机构性质沿着本文所设定的离散值依次增大时,其所涉及的上市公司担保金额水平呈反方向递减。

假设 2:上市公司的实际控制人类别与其对外提供担保的水平显著相关;随着控制人类别变量取值的增大,上市公司对外担保水平递减。

假设 3a:上市公司提供担保的水平与其第一、第二大股东持股比例的接近程度成反比,即第一、第二大股东持股比例越接近,上市公司提供担保的水平越低。

假设 3b:上市公司的第二、第三、第四、第五大股东的持股比例之和与第一大股东的比值,与上市

收稿日期:2008-10-14

基金项目:山西省回国留学人员科研资助项目(200777)

作者简介:闫绪娴(1978—),女,山西山阴人,山西财经大学管理科学与工程学院讲师,管理科学与工程专业博士,研究方向:公司治理。

公司对外提供担保的水平成反比,即该比值越大,“一股独大”的效应越不明显,上市公司对外提供担保的水平也越低。

1.2 变量说明

被解释变量、解释变量和控制变量的名称、符号及定义见表 1。

表 1 变量定义表

变量类型	变量名称	符号	定义
被解释变量	提供担保率	DB	提供担保金额/ 上市公司的净资产
解释变量	金融机构性质	JG	分为国有银行、股份制银行、城市商业银行、农村信用合作社、政策性银行以及外资银行,分别用 1~6 来表示
	控制人类别	KZ	分为国有控股、民营控股、外资控股和其他,分别用 1~4 表示
	股权制衡度 1	ZH1	第二大股东持股比例/ 第一大股东持股比例
	股权制衡度 2	ZH2	第二、第三、第四、第五大股东持股比例之和/ 第一大股东持股比例
控制变量	净资产收益率	ROE	上市公司的营业利润/ 上市公司的净资产
	资产负债率	DTA	上市公司的总负债/ 上市公司的总资产
	规模	SIZE	Ln(总资产)

1.3 模型构建

1) 为了更清晰地探究本文所选取的各变量之间的相互影响关系,笔者将进行独立样本 T 检验,并以上市公司发生的每一笔对外担保事件集为研究对象,分别从金融机构性质和上市公司控股人类别入手,进行检验分析。

2) 在进行了独立样本 T 检验后,本文依据具体的分析结果做出判断,并设定如下回归方程进行分析。

$$DB = \alpha + \beta_1 \times KZ + \beta_2 \times ZH1 + \beta_3 \times ZH2 + \beta_4 \times ROE + \beta_5 \times DTA + \beta_6 \times SIZE + \varepsilon。$$

1.4 样本选取

1) 数据来源。本文以上海市证券交易所的网站为主要数据来源,参考 e 财讯软件中的数据,搜阅了 2004—2006 年沪市中所有发生担保行为的上市公司的公告,摘录、整理出其担保数据,并从 CCER 数据库获得这些上市公司的财务数据及其公司治理的相关数据,最终得到本文所选取的研究样本: 2004 年我国沪市 A 股 83 家上市公司提供担保事件共 187 项;

2005 年我国沪市 A 股 65 家上市公司提供担保事件共 168 项; 2006 年我国沪市 A 股 122 家上市公司提供担保事件共 339 项。

2) 样本说明。 担保金额为外币的,按发生该担保行为当月的汇率将担保金额折算为人民币; 进行独立样本 T 检验时,对于一家上市公司一年内发生的多笔担保,分笔详细记为不同的担保事件; 进行回归分析时,一家上市公司一年内发生的多笔担保行为只作为一个担保事件计入样本,担保金额以所有担保事件的金额之和计,其涉及的金融机构以金额大者计入。

3) 筛选规则。 若担保协议只涉及互相担保的

额度范围,而未真正发生向金融机构贷款、申请承兑汇票、申请授信额度等行为的,不计入研究样本; 因部分担保事件无法获取其涉及的金融机构名称,为不影响本文的分析研究,故不计入研究样本; 有几家上市公司(如大唐电信、江西长运、幸福实业、西昌电力、南京医药、冠城大通),其担保公告常发生更正、更换等情况,无法准确统计其担保数据,不计入研究样本。

1.5 描述性统计特征分析

1) 在担保频率及担保对象方面,我国上市公司对外提供担保的频率高,且大多数担保事件都是针对上市公司的控股子公司进行的。表 2 显示了 2004—2006 年样本上市公司的担保情况。

表 2 2004—2006 年样本上市公司担保情况表

年度	担保次数(笔/ 家)		为控股子公司提供担保的比例(%)
	最大值	平均值	
2004 年	15	2. 25	67. 38
2005 年	17	2. 58	56. 55
2006 年	25	2. 78	68. 44

2) 从企业性质来看,2004—2006 年间无论是发生担保行为的上市公司数量还是发生的担保金额,国有控股上市公司都占有绝对多的比例。表 3 显示了 2004—2006 年发生担保行为的样本上市公司的数量及其担保金额。

3) 从金融机构的性质来看:一方面,就本文所选取的样本数据而言,国有银行涉及的担保事件数量和担保金额都占优势,四家国有银行(中国银行、中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行)涉及的担保金额几乎占全部担保金额的一半;另一方面,2004—2006 年,国有银行涉及的担保金额比例在逐步下降,这是否能说明随着近些年国有银行(除中国

农业银行外)的逐步上市,其管理水平及管理力度在逐渐提高,值得深思。而管理力度的加强导致国有银行对提供担保方的要求变得苛刻,从而最终减少了其所涉及的担保金额。2004—2006 年发生担保行为的样本公司在所涉及的金融机构性质方面的数据分布见表 4。

4) 各变量描述性统计见表 5。

表 3 2004—2006 年发生担保行为的样本上市公司数量及担保金额

上市公司类别	2004 年			2005 年			2006 年		
	数量	担保金额(万元)	百分比	数量	担保金额(万元)	百分比	数量	担保金额(万元)	百分比
国有控股	55	596820.22	62.38	42	299689.00	57.78	84	1101593.78	70.03
民营控股	24	180262.31	18.84	21	195910.00	37.77	37	463535.41	29.47
外资控股	1	114268.00	11.94	1	12700.00	2.45	1	7850.00	0.50
其他	3	65450.00	6.84	1	10400.00	2.00	0	0.00	0.00
合计	83	956800.53	100	65	518699.00	100	122	1572979.19	100

表 4 2004—2006 年发生担保行为的样本公司在所涉及的金融机构性质方面的数据分布

金融机构类别	2004 年			2005 年			2006 年		
	数量	担保金额(万元)	百分比	数量	担保金额(万元)	百分比	数量	担保金额(万元)	百分比
国有银行	88	472100.31	49.34	84	250673.00	48.33	153	661758.02	42.07
股份制银行	87	447300.22	46.75	64	199386.00	38.44	137	623841.76	39.66
城市商业银行	9	24800.00	2.59	18	61650.00	11.89	31	97170.00	6.18
信用社	1	3600.00	0.38	1	990.00	0.19	4	5690.00	0.36
政策性银行	1	3000.00	0.31	1	6000.00	1.16	6	144400.00	9.18
其他	1	6000.00	0.63	0	0.00	0.00	8	40119.41	2.55
合计	187	956800.53	100	168	518699.00	100	339	1572979.19	100

表 5 各变量描述性统计表

年份	变量	样本量	最小值	最大值	均值	标准差
2004 年	提供担保率	83	- 0.0939	3.9675	0.2235	0.4859
	股权制衡度 1		0.0018	0.9301	0.3163	0.2907
	股权制衡度 2		0.0064	2.6465	0.6283	0.6294
	净资产收益率		- 7.1857	0.4246	- 0.1291	1.0159
	资产负债率		0.1073	3.5865	0.5852	0.3660
2005 年	提供担保率	65	- 0.0112	0.4671	0.1398	0.1229
	股权制衡度 1		0.0075	0.9886	0.3880	0.3207
	股权制衡度 2		0.0163	2.1434	0.6848	0.5651
	净资产收益率		- 1.0644	0.6291	0.0105	0.2500
	资产负债率		0.0908	1.7840	0.5831	0.2153
2006 年	提供担保率	122	0.0012	1.1614	0.1528	0.1981
	股权制衡度 1		0.0028	1.0000	0.3614	0.3446
	股权制衡度 2		0.0095	4.0000	0.8883	1.1151
	净资产收益率		- 0.9179	0.4009	0.0446	0.1441
	资产负债率		0.1183	0.8162	0.5581	0.1368

2 实证分析

本文先以金融机构的性质和上市公司的实际控制人类别为分组类别,对上市公司担保水平进行独立样本 T 检验,分别检验金融机构性质与上市公司担保行为的相关性、上市公司实际控制人类别与担保行为的相关性,然后建立回归模型对研究样本进行回归分析。

2.1 独立样本 T 检验

1) 以金融机构的性质为分组变量对其担保水平进行 T 检验。由于国有银行、股份制银行、城市商业银行这类金融机构所涉及的担保金额占全部担保金额的比例超过 90 %,因此本文只对这 3 类金融机构做了 T 检验,以验证金融机构性质对上市公司担保水平的影响。T 检验结果见表 6 和表 7。

表 6 不同性质的金融机构担保率水平均值表

金融机构性质	样本量	担保率均值
国有银行	121	0. 1465
股份制银行	118	0. 2028
城市商业银行	21	0. 1148

表 7 以金融机构性质为分组变量的独立样本 T 检验结果

t 值	国有银行	股份制银行	城市商业银行
国有银行		1. 372 * *	0. 933
股份制银行			0. 940

注：“* *”表示在 0. 05 的水平上显著。

尽管从前文的描述性统计结果可知,国有银行所涉及的担保事件数量和担保金额均高于股份制银行,但是当以担保率这一相对指标来衡量时,国有银行所涉及的担保金额却显著低于股份制银行,而国有银行(担保率均值为 14. 65 %)与城市商业银行(担保率均值为 11. 48 %)、股份制银行(担保率均值 20. 28 %)与城市商业银行之间的担保率均值不存在显著差异,因此本文提出的假设 1 不完全成立。

2) 以实际控制人类别为分组变量对样本上市公司的担保率水平进行 T 检验。T 检验的结果见表 8 和表 9。

表 8 不同控制人类别的样本上市公司担保率水平均值表

上市公司类别	样本数	担保率均值
国有控股	181	0. 1337
民营控股	82	0. 2030
外资控股	3	0. 3221
其他	4	1. 1137

表 9 以实际控制人类别为分组变量的独立样本 T 检验结果表

t 值	国有控股	民营控股	外资控股	其他
国有控股	-	2. 604 * * *	2. 000	6. 600 * * *
民营控股	-	-	0. 756	3. 991 * * *
外资控股	-	-	-	0. 699 *

注：“* * *”表示在 0. 01 的水平上显著;“*”表示在 0. 1 的水平上显著。

从表 8 和表 9 可以看出:如果把 2004—2006 年全部的 270 个样本按控制人类别进行分组,则国有控股组与民营控股组之间、国有控股组与其他组之间、民营控股组与其他组之间在担保水平均值上均在 0. 01 的水平上存在显著差异;而外资控股组与其他组之间虽然也在 0. 01 的水平上存在显著差异,但由于双方样本量均太小(只有三四个样本),因而本文认为该结果并没有太大意义。

另外,值得关注的是,与以担保机构性质为分组变量进行检验的情况一样,以上 4 类不同控制人类

别的上市公司在担保率大小上的关系与通过描述性统计所得出的结果截然不同。国有控股、民营控股、外资控股及其他控股的上市公司的担保率水平依次升高,国有控股上市公司提供担保率水平的均值约为 0. 1337,而外资控股上市公司却高达 0. 3221,也就是说,尽管国有控股上市公司所涉及的担保事件多、提供担保的金额大,但一般这些上市公司的净资产规模较大,因此其担保率水平的平均值要低于民营控股上市公司和外资控股上市公司等。

2. 2 多元线性回归分析

本文引入金融机构的性质作为可能影响上市公司提供担保行为的变量之一,在描述性统计和独立样本 T 检验中均对其进行了一定的描述分析,然而由于该变量还受各大银行等金融机构放贷的整体规模及银行监管等因素的影响,从而这些也都将对上市公司提供担保的行为造成一定的影响,而这些都不在本文的研究范畴之内,且也无法有效地控制金融机构性质这个变量,因此本文在多元线性回归分析中并未将金融机构性质这一变量引入回归模型。本文对选定的 2004—2006 年的全部样本数据进行回归分析的结果见表 10。

表 10 多元线性回归结果

变量	系数值		t 值
	系数值	标准误	
Constant	0. 082	0. 376	0. 218
KZ	0. 080 * * *	0. 023	3. 396
ZH1	- 0. 033	0. 078	- 0. 419
ZH2	0. 027	0. 029	0. 942
ROE	- 0. 347 * * *	0. 023	- 14. 791
DTA	0. 024	0. 054	0. 444
SIZE	- 0. 002	0. 017	- 0. 131

注：“* * *”表示在 0. 01 的水平上显著。

通过表 10 所示的回归结果进行分析,不难看到:

1) 上市公司的实际控制人类别变量(KZ)对上市公司的提供担保水平有显著的正影响。结合前文的独立样本 T 检验结果,这与本文的假设 2 相反,也与以往许多学者的研究结论相悖^[1]。根据本文的回归结果可知,随着实际控制人类别变量取值的增大(即沿着国有控股、民营控股、外资控股、其他控股的顺序),上市公司对外提供担保的水平也越来越高。这至少可以给国有股通过上市公司的担保行为来“套取”利益的说法打一个问号,同时也说明了国有控股上市公司并不像通常被认为的那样容易受其实际控制人的影响而采取过分担保的行为。与之相反,民营控股、外资控股和其他控股(如社会团体控

股、工会控股等)的上市公司在提供担保方面却显得不那么谨慎。

2)净资产收益率(ROE)与上市公司提供担保的水平呈显著负相关,这与众多学者一般认为的正常情况恰恰相反,这可能正是担保问题逆向选择在我国资本市场中的典型体现。结合我国专家、学者关于上市公司的担保行为与其财务困境关系的研究成果^[7],在我国资本市场中可能存在如下情况:发生担保行为的上市公司发生财务困境的可能性要显著高于不涉及担保的上市公司,因而其担保行为被认为是一个利空消息;由此,盈利能力高的上市公司为了其发展前景及股价表现,在提供担保方面会更加谨慎小心,因而其提供担保的水平较低;在这种情况下,盈利能力不好的上市公司则相对表现为其提供担保的水平较高。

3)股权制衡度 1($ZH1$)和股权制衡度 2($ZH2$)均与上市公司提供担保的水平无显著关系。至于它们与担保水平出现相反的关联关系,笔者认为这可能是因为本文所选取的样本所存在的问题(如样本删选与剔除方面存在的问题)导致了回归结果的不准确,并不带有统计意义。

4)资产负债率(DTA)与担保水平呈正相关关系,但在统计意义上并不显著。这可能是因为逆向选择问题的存在而导致的:资产负债率低的上市公司出于对自身发展或市场表现的追求而对提供担保心存顾忌;相比之下,资产负债率高的上市公司不存在此种顾忌,因而其担保率也较高。

5)上市公司规模($SIZE$)与其担保水平呈负相关关系,但在统计意义上也并不显著。这说明规模小的上市公司倾向于较多地对外提供担保,而规模大的上市公司则可能因为来自社会各界的约束而较少对外提供担保。

另外,需要说明的是,上市公司的实际控制人类别变量(KZ)完全是一个主观上定义的离散型变量,其取值仅是以各种类型的上市公司所涉及的担保水平大小为基础的,其与担保水平正相关这一结论本身并不具有“随着控制人类别变量取值的增大,上市公司的担保水平也增大”的含义,而只是进一步证明

了“控制人类别的确会影响上市公司对外提供担保的水平”这一结论。

3 主要结论

根据前文的分析及实证检验,可得出以下结论:

1)上市公司的实际控制人类别会显著影响其提供担保的行为。本文的实证结果显示,从平均水平上看,国有控股上市公司的担保率水平较低,民营控股上市公司、外资控股上市公司的担保率较高。

2)担保行为所涉及的金融机构性质与上市公司的担保水平之间并无直接关联。尽管从担保金额和担保频率来看,银行监管方面仍然可能存在问题,但是本文最初设想的金融机构性质会影响其放贷行为的假设却并不成立。

3)与汪子文、付金花等提出的提供担保行为与股权制衡度显著负相关的结论不同,本文发现,股权制衡度指标并不显著影响上市公司的提供担保水平。

4)我国上市公司发生违规担保的现象仍存在,而且其担保频率高、担保金额大;上市公司董事会中所设立的独立董事尚未起到其应有的作用,对其认为不妥的经济行为不能投出反对票,而是以默认的方式支持一些违规担保行为的发生。

参考文献

- [1] 冯根福,马亚军,姚树洁.上市公司担保行为的实证分析[J].中国工业经济,2005,3(3):13-21.
- [2] 王克敏,罗艳梅.中国上市公司对外担保与财务困境研究[J].吉林大学社会科学学报,2006,46(5):106-113.
- [3] Yuk-Shee Chan, George Kanatas. Asymmetric valuations and the role of collateral in loan agreements[J]. Journal of Money Credit and Banking, 1985, 17(1): 84-95.
- [4] 马亚军,冯根福.上市公司担保行为分析[J].证券市场导报,2006(5):58-64.
- [5] 肖建琳.股权分置下上市公司对外担保的实证分析[J].商场现代文化,2006,468(5):129-130.
- [6] 汪子文,付金花,李国伟,等.上市公司担保行为影响因素的实证研究[J].金融经济,2006(20):116-117.
- [7] 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,2006,108(4):39-42.

Actual Controller Class, Nature of Financial Institution and Guarantee Behavior of Listed Company

Yan Xuxian¹, Yan Xuqi²

(1. School of Management Science & Engineering, Shanxi University of Finance & Economics, Taiyuan 030006, China;

2. School of Accountancy, Shanghai University of Finance & Economics, Shanghai 200433, China)

Abstract : On the basis of the empirical data about the listed companies in Shanghai stock market during 2004-2006, this paper empirically studies the effects of the listed company's ownership and the nature of financial institution on the guarantee behavior of listed companies in China. The result shows that: there isn't significant relationship between the nature of financial institution and the guarantee behavior; the ownership of listed company obviously impacts the guarantee behavior of listed company; the equity restriction ration has not significant impact on the level of the guarantee behavior of listed company.

Key words : listed company; the ownership of listed company; the nature of financial institution; guarantee behavior; empirical study

(上接第 59 页)

4 结论

区域技术创新制度可分为区域创新主体核心层制度和区域创新主体支撑层制度。区域技术创新制度促进区域技术创新,需要同时完善区域创新主体核心层中的企业家制度、R & D 制度以及区域创新主体支撑层中的创新融资制度、创新公共服务制度等。区域技术创新制度渗透到区域创新主体的各个组成部分,制约和影响着区域创新能力的形成和发展。区域技术创新制度既是区域创新能力产生和发展的主要原因,也是区域间创新能力存在差异的主要原因。提升区域创新能力不但要从技术层努力,还要从制度层下功夫。区域创新主体的各种创新制度形成区域技术创新制度,它是将区域创新主体核心层和支撑层联系起来的重要纽带,是两者形成一个统一的整体。搞清区域技术创新制度的结构是提升区域创新能力的制度基础;也只有研究清楚区域

技术创新制度的结构并揭示其形成机理,才能通过制度安排保证区域创新能力的持续提高。

参考文献

- [1] 任永平. 论制度创新与我国企业技术创新能力的提高[J]. 江苏理工大学学报:社会科学版, 2001(4): 30-34.
- [2] FREEMAN C. Technology Policy and Economic Performance: Lessons from Japan[M]. London: Pinter, 1987.
- [3] 王建安. 技术创新与制度创新的匹配机制研究——一个理论框架和两个案例分析[J]. 科研管理, 2001(3): 79-86.
- [4] 许庆瑞, 谢章澍, 杨志蓉. 企业技术与制度创新协同的动态分析[J]. 科研管理, 2006(4): 116-120.
- [5] KIRZNER I M. Competition and Entrepreneurship[M]. Chicago: University of Chicago Press, 1973.
- [6] 杨思群. 中小企业融资与金融改革[M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2001.
- [7] 刘峰, 王永杰, 陈光. 对科技中介几个问题的研究——基于技术创新的分析和认识[J]. 科学学与科学技术管理, 2004(4): 55-58.

Structural Analysis on Technology Innovation System in Jiangsu Province

Chen Yuchuan¹, Zhao Xicang²

(1. School of Business Administration, Jiangsu University, Zhenjiang Jiangsu 212013, China;

2. School of Finance and Economics, Jiangsu University, Zhenjiang Jiangsu 212013, China)

Abstract : The regional technology innovation system can be divided into the core layer system and the support layer system. In this paper, the research model on regional technology innovation system is established through questionnaire and factor analysis. Research results show that if regional technological innovation is hoped to be promoted by the regional technology innovation system, enterpriser system and R & D system of regional core layer system, and financing system, technological intermediary system and public service system of regional support layer system need to be consummated at the same time.

Key words : regional economy; technology innovation system; technology innovation