

企業融資租賃議價能力之決定

廖志峰、黃博怡、羅仕宇、黃玉麗*

摘要

本文以臺灣某大型租賃公司 2009 年至 2010 年的 2,870 筆資料為樣本，分析企業規模、與租賃公司往來關係與軟硬式資訊對企業融資租賃議價力的影響。經由一般最小平方法 (ordinary least squares, OLS) 與 probit 實證分析，顯示微型、中小型企業與新客戶，即使排除信用風險影響後，都需負擔較高的租賃利率且獲得較低的授信總額，而且新客戶尚需提供較高比率的擔保品，這些結果與銀行放貸相關研究一致。但因租賃業高風險高報酬的產業特性，故微型與中小企業的擔保品比率並未顯著較高。本文還發現企業的誠信、經營能力、競爭性、獲利能力與償債能力也是影響融資租賃議價力的關鍵因素。

關鍵詞：融資租賃、企業規模、關係放款

JEL 分類代號：D82, G23, L11

* 四位作者分別為聯絡作者：廖志峰，實踐大學財務金融學系短期專任助理教授，10462 臺北市中山區大直街 70 號，電話：02-25381111 轉 8051，E-mail: cir1985@gmail.com。黃博怡，實踐大學財務金融學系教授，10462 臺北市中山區大直街 70 號，電話：0225381111 轉 8710，E-mail: hby-1688@usc.edu.tw。羅仕宇，實踐大學企業管理學系碩士，10462 臺北市中山區大直街 70 號，E-mail: luoeric@gmail.com。黃玉麗，實踐大學財務金融學系教授，10462 臺北市中山區大直街 70 號，電話：02-25381111 轉 8968，E-mail: ylhuang@g2.usc.edu.tw。投稿日期：民國 103 年 1 月 29 日；修訂日期：民國 103 年 4 月 7 日；接受日期：民國 104 年 2 月 11 日。

經濟研究 (Taipei Economic Inquiry), 51:2 (2015), 257-303。

臺北大學經濟學系出版

1. 前言

隨著金融業務發展，融資租賃 (financial leasing) 已成為現代中小企業更新設備的重要融資管道，也是傳統銀行融資管道的輔助。根據歐洲中央銀行 (European Central Bank, ECB) 在 2012 年 4 月對歐洲國家的中小企業融資調查，結果顯示，41% 的企業受訪者在過去半年內曾經使用融資租賃，而同一期間向銀行融資的比率則為 39%。而根據世界租賃年報 2012 統計資料顯示，1978 年全世界融資租賃的交易額為 636 億美元，2003 年總交易額達到 4,616 億美元，至 2010 年全球總租賃交易額更成長至 6,168 億美元，這些數據均顯示融資租賃的重要性已不亞於傳統銀行融資。¹

雖然融資租賃是企業重要的融資管道，但目前融資租賃相關研究多著重於企業為何使用融資租賃，特別是 Eisfeldt and Rampini (2009) 發表後，數篇以美國、德國或其他歐洲國家租賃資料為樣本的實證陸續發表。² 現有文獻指出，企業使用租賃的原因有三項，分別是稅負考量、外部融資管道的替代與代理成本；而實證研究則顯示，企業是否使用租賃，取決於企業特徵（例如：企業規模、成立期間、獲利能力、投資機會、稅負）、財務決策與融資限制 (financial constraints)。且發現租賃金額與企業規模、股利和現金流量呈現負相關，而與融資限制為正相關。

本文與過去文獻主要的差異有三，首先，過去研究都是探討企業或管理階層特徵對租賃金額的影響，並未討論企業特徵對租賃價格的影響；換言之，現有文獻關注於租賃使用量，而未研究租賃價格。其次，過去研究顯示商業銀行與融資租賃兩者具有替代性，但

¹ European Central Bank (2012), Survey on the access to finance of SMEs in the euro area.

² 例如：美國 (Eisfeldt and Rampini, 2009; Sharpe and Nguyen, 1995; Ang and Peterson, 1984)，英國 (Adams and Hardwick, 1998; Lasfer and Levis, 1998)，比利時 (Deloof and Verschueren, 1999) 和德國 (Haunschild, 2004)。

相對於大量的商業銀行議價力與關係放款等相關研究，融資租賃此一方向研究相對缺少。第三，過去研究樣本多為國外中大型上市企業，而我國中小企業比重、企業融資管道與金融體系均不同於美國、德國或其他歐洲國家，故本文將有助於瞭解我國企業或管理階層特徵對租賃價格的影響，以填補現有租賃研究之缺乏。³

為探討我國企業的規模、與租賃公司往來關係、軟式與硬式資訊 (soft and hard information) 對融資租賃議價力之影響，本文根據國內某大型租賃公司 2009 年至 2010 年的 2,870 筆資料，驗證下列三項議題。首先，本文探討微型企業、中小型企業與大型企業對租賃公司議價能力是否不同。其次，本文評估租賃公司對新舊客戶放款是否存在差異性。最後，我們分析軟式與硬式資訊如何影響企業的議價力；所謂軟式資訊是指較難以量化的質性企業或管理階層特徵，而硬式資訊則指常見的量化企業或管理階層變數。⁴

本文主要的研究結果如下。首先，我們發現企業規模對租賃公司的議價力有顯著的影響，微型與中小型企業的資金成本顯著高於大型企業，微型與中小型企業授信總額顯著低於大企業，但擔保品比率卻無顯著差異。為避免個別企業信用風險的差異影響此一結果，我們又根據 Grunert and Norden (2012) 的變數設計，定義三個信用風險調整後議價能力指標，即測量企業於同一風險評等群組內，其資金成本與擔保品比率是否高於群組中位數的指標，而授信總額是否低於群組中位數的指標。實證結果顯示，在控制信用風險的影響後，微型與中小型企業之資金成本較高與授信總額較低的機率仍高於大型企業，但擔保品比率仍無顯著差異。此一研究結果與企業為何採用租賃的原因一致，較可能面對融資限制的微型與中小型企業，需要支付較高的資金成本且獲得之授信額度較低。

其次，本文實證結果顯示，新客戶的資金成本與擔保品比率顯

³ 歐美各國與我國中小企業定義、現況以及融資管道比較，請參閱附錄。

⁴ 軟式與硬式資訊定義最早出現於 Polanyi (1958)，Petersen and Rajan (1994) 則將此定義運用於商業銀行中小企業貸放研究。

著高於舊客戶，授信總額則較低；換言之，融資租賃也存在類似關係放款 (relationship lending) 的行為，但仍略有差異。本文新客戶擔保品比率較高之結果與 Ono and Uesugi (2009) 不同，Ono and Uesugi (2009) 根據日本銀行對中小型企業信貸的資料，發現舊客戶擔保品比率相對較高，即擔保品只是關係放款的互補，信用風險並不顯著正向影響擔保品提撥。本文雖亦發現信用風險不影響擔保品比率，但為預防道德風險與逆向選擇，新客戶擔保品比率較高。

第三，雖然 Grunert and Norden (2012) 認為良好的軟式資訊有助於提升中小型企業議價力，但他們主要以管理技術作為非量化資訊代理變數，忽略總體經濟層面、產業商品前景、公司歷史、經營者、經營團隊與員工等其他軟式資訊。當本文進一步納入這些軟式資訊變數後，發現並非所有軟式資訊都會影響融資租賃的議價力。實證結果顯示，財報可信度愈高、產業展望愈好、經營團隊愈佳，以及同業客戶評價愈好的企業，其資金成本可能較低，擔保品比率也較低，且較可能獲得較高的授信總額；換言之，企業的誠信、經營能力、競爭性、獲利能力與償債能力也是影響融資租賃議價力的關鍵因素。

本文章節分配如下：第 2 節回顧國內外租賃業相關研究，並介紹銀行中小企業關係放款與議價力相關研究，藉以闡述本文研究假說。第 3 節則為資料來源、變數定義與實證方法，主要說明本文樣本資料來源、變數定義與統計特性，並介紹實證方法。第 4 節為實證結果，分析企業規模與往來關係對租賃業放款影響，是否不同於商業銀行。第 5 節為結論。

2. 文獻回顧與假說發展

融資租賃是現代企業融資的重要管道，亦是傳統銀行融資管道的輔助。融資租賃是指出租人對承租人所選定的租賃物件，進行以融資為目的購買，而後再收取租金，換句話說，即出租人將該租賃

物件中長期地出租給該承租人使用。

因為融資租賃佔企業融資的比重越來越高，國內外對融資租賃的研究也越來越多。過去文獻多探討融資租賃的信用風險，⁵ 近期則多探討企業使用租賃的原因。Eisfeldt and Rampini (2009) 實證結果顯示，美國具有較高融資限制的公司使用租賃的金額較高。認為租賃的主要優勢是當企業發生違約時，租賃資產能夠以較簡單的程序下重置，毋須進行類似破產清算的繁瑣過程。此一優勢稱為重置優勢 (repossession advantage)，此優勢讓租賃公司在相同的資產或企業條件下，相對於商業銀行更願意進行放貸。Neuberger and Rätke-Döppner (2013) 則根據德國租賃公司的內部資料，研究小公司使用租賃融資的機率及其決定因素。發現年輕的小公司雖然較容易受到租賃公司的制約，但透過融資租賃，卻可以增加公司財務槓桿程度；而影響企業是否使用租賃的原因，則可分為契約、公司與管理階層等三類變數。Lin et al. (2013) 根據北美 1991 年至 2005 年 4,158 家公司資料，研究銀行借貸與租賃等外部融資的替代性。認為企業選擇銀行借貸或租賃的原因，在於融資限制。當企業內部資本越少、內部資本波動性越大、市價淨值比越高、有形資產比率越低與企業規模越小，則租賃使用程度越高；而銀行借貸與租賃的替代關係將隨之融資限制上升而增加。Cosci et al. (2015) 則以義大利的公司為樣本，研究公司租賃決策的決定因素、租賃與銀行借貸的替代程度，以及租賃對企業是否面臨信貸配額 (credit rationed) 的影響。結果顯示，租賃可以協助有潛在融資限制的企業進行投資；此外，他們認為租賃重置優勢影響租賃與銀行信貸之間的替代程度。如果企業因為重置優勢而選擇租賃，而非銀行信貸，則租賃較不影響企業未來舉債能力，故租賃和銀行借貸之間並非完全替代；且因為小企業容易受到融資限制，因此，他們認為小企業的租賃和銀行借貸的替代程度低於大公司。

⁵ 例如，Grenadier (1996)、Nevitt and Fabozzi (2000)、Bellalah (2002)、Schmit (2004) 與 Amembal (2006)。

上述國外租賃研究都是研究企業或管理階層特徵對租賃金額的影響，並未討論企業特徵對租賃價格的影響，也未討論租賃公司對不同企業或關係放款的行為是否存在差異，特別是中小企業與新、舊客戶。此一現象亦出現於國內租賃相關研究；例如，李孟峰與李淑芬（2010）研究指出中小企業財務資料可能無法完全揭露信用風險，尚需加入公司文化、產業前景及經營者本身等變數，方能有效評估中小企業的信用風險。林仲勇與孫梅瑞（2011）以企業戶的非財務面、負責人、保證人等三大構面變數，預測中小企業是否違約。結果發現企業戶的非財務面、負責人、保證人等三類變數與企業戶發生違約機率呈正向顯著相關。但這些研究都集中於租賃業的信用風險，與本文不同的是，本文以企業對租賃公司融資議價力為主要的研究議題；換言之，本文關心的焦點是企業或管理階層特徵對租賃價格的影響。

相對於企業融資租賃研究，商業銀行的企業融資研究則相對較多，這些研究可分為三類；第一類是企業規模對授信額度的影響，例如，Stein (2002) 與 Brown et al. (2011) 指出因小企業資訊較不透明，使銀行只能從軟性資訊確認小企業營運狀況，故銀行對小企業授信額度較低。第二類著重於不同銀行類型對中小企業放款的影響，例如：Berger et al. (2008)、郭碧雲與陳錦村（2012）。此類研究發現中小企業主要的往來銀行類型不同，也會影響中小企業與其他往來銀行的關係。郭碧雲與陳錦村（2012）發現，若微小型企業由外資銀行獲得足夠資金，則企業較不積極與其他銀行進行往來關係；但若微小型企業愈多向民營金控及非金控業者舉債，則將愈積極發展與其他銀行多重往來關係。最後一類則是貸款條件的決定，特別是中小企業對銀行議價能力或軟式資訊對放款利差 (loan spread)、擔保品比率、信用額度 (credit availability) 與借款期限的影響。例如，Uchida (2006) 根據契約雙方負擔的交易成本，評估影響日本借貸雙方議價能力的影響因素。銀行較競爭與較佳的借款者特徵，將有助於借款者議價能力提升，但不對稱資訊對議價能力影響較小。Wu and Wu (2007) 則結合財務與行銷觀點，根據臺灣大型銀

行放款資料，分析銀行與顧客間的跨期獲利性，發現貸款價格溢酬的改變與借款者議價能力有關。Grunert and Norden (2012) 透過觀察銀行對同風險評等的中小企業的授信利差與擔保品比率，說明軟式資訊相較於硬式資訊，更助於提升中小企業銀行融資議價力；換言之，軟式資訊較優的中小企業愈有可能取得較低的借款利率與擔保品比率。此外，Kirschenmann and Norden (2012) 以德國企業為研究對象，發現中小企業融資議價力顯著地影響信用風險與借款期限的關係。且認為當議價力較高時，低信用風險的中小企業，其獲得的借款期限愈長。反之，議價力較低時，為避免逆向選擇，低信用風險中小企業獲得的借款期限較短。

為了解企業規模、與租賃公司往來關係、軟式與硬式相關審查資訊對融資租賃議價力的影響，本文研究假說設定如下：

假說 1. 若融資限制是影響企業使用租賃的重要因素，則微型與中小型企業對租賃契約的議價力較差，大型企業議價力則較佳。

假說 2. 若銀行關係放款現象亦存在於租賃業，則舊客戶相對於新客戶對租賃契約議價力較佳。

假說 3. 若企業的軟式與硬式資訊較佳，則議價力則較佳。

根據上述研究假說，我們歸納本文與現有文獻差異在於研究對象與議題的不同。首先，相對於現有租賃相關研究聚焦在影響企業使用租賃金額的因素，本文著重於企業與管理階層對租賃價格的影響。其次，現有銀行企業融資研究已顯示，融資租賃與銀行放貸具有替代性，本文試圖探討銀行關係放款特性是否也存在於融資租賃。

3. 實證模型

理論上，透過觀察事前企業與租賃公司雙方偏好與特徵，並與實際借貸契約進行比較，若企業議價力較佳，則實際租賃契約內容較符合企業預期，而非租賃公司的原始報價。但因企業議價力無法直接觀察，故我們參考 Grunert and Norden (2012) 的借款者議價力

指標。本文選擇可觀察的租賃契約項目，包括以租賃利率、擔保品比率與授信總額做為借款者議價力的代理變數。租賃利率代表企業融資的資金成本，擔保品比率為企業融資所需之擔保品對放款的比率，授信總額為企業獲得的融資總金額。租賃利率、擔保品比率較高或授信總額較低，表示企業對租賃公司議價力較低；反之，則表示議價力較高。

3.1 OLS 基礎模型

本文以一般最小平方法 (ordinary least squares, OLS) 模型進行估計，以了解企業規模、與租賃公司的往來關係、軟式及硬式資訊對借款者議價力 (*bargain*) 的影響，且以租賃利率 (*yield*)、擔保品比率 (*collateral*) 與授信總額取對數 (*loan*) 作為借款者議價力的代理變數，相關變數定義於表 1。模型設定如下：

$$Bargain = \beta_0 + \beta_1 SIZE + \beta_2 CUSTOMER + \beta_3 SOFT + \beta_4 HARD + \varepsilon, \quad (1)$$

本文主要解釋變數分為四類，分別是企業規模 (*SIZE*)、與租賃公司的往來關係 (*CUSTOMER*)、軟式資訊 (*SOFT*) 與硬式資訊 (*HARD*)。

首先，本文將企業規模區分為微型企業、中小型企業及大型企業，微型與中小型企業因為融資管道有限且資訊較不透明，與銀行對微型與中小型企業的放款意願較低相同，故我們預期租賃公司會要求較高的租賃利率與擔保品比率，即預期微型與中小型企業的係數為正。此外，預期租賃公司對微型與中小型企業的授信總額較低，故預期微型與中小型企業的係數為負。根據經濟部中小企業認定標準，本文將僱用員工數未滿 5 人之事業定義為微型企業，本文共有 166 家。製造業、營造業、礦業及土石採取業僱用員工數未滿 200 人或其他行業僱用員工數未滿 100 人，則為中小型企業，共有 2,536 家。其餘是大型企業，共有 168 家。

表 1 變數定義

變數	定義
租賃利率	企業支付之資金成本。
擔保品比率	本次企業提供擔保品價值/本次授信額。
授信總額對數	租賃公司對該企業授信總金額自然對數。
公司歷史	公司成立年數與發展是否穩定。
內部員工忠誠	人事管理制度健全、工作環境良好、工廠管理良好與公司成立二年以上且主要經營團隊之流動率無重大異動。
背景	根據經營者是否為上市上櫃公司或 1000 大製造業或 500 大服務業之負責人或董監事、亦或擔任全國性或地方性工商團體或工會理事會會長，又或擁有該產業五年以上經驗或產業專業知識進行評分。
經營理念	租賃審查員根據訪談或書面經營計畫書，進行經營理念及能力評分。
資力	經營者淨資產金額。
財報可信	根據負責企業簽證之會計師事務所進行分類。
自有資本率	$(\text{淨值}/\text{總資產}) \times 100\%$ 。
負債比率	$(\text{負債總額}/\text{資產總額}) \times 100\%$ 。
速動比率	$(\text{速動資產}/\text{流動負債}) \times 100\%$ 。
債務償還能力 (debt service ratio, DSR)	$(\text{稅前淨利} + \text{利息支出} + \text{當年度之折舊及攤提}) / (\text{當期利息費用} + \text{當期應償還之中長期借款本金} + \text{當期應付租賃分期付款} + \text{當期民間借款及股東往來之應付本息})$ 。
淨值週轉數	營業收入/淨值。
收款天數	$365 / (\text{營收}/\text{平均應收帳款} + \text{平均應收票據貼現})$ 。
毛利率	$(\text{營業毛利}/\text{營業收入}) \times 100\%$ 。
淨值報酬率	$(\text{稅後純益}/\text{平均淨值}) \times 100\%$ 。
每股淨利成長率	$((\text{當年度每股淨利} - \text{前年度每股淨利}) / \text{前年度每股淨利}) \times 100\%$ 。
營業額成長率	$((\text{營收淨額} - \text{前一年度營收淨額}) / \text{前一年度營收淨額}) \times 100\%$ 。
法規政策	重大法規及政策對公司之影響。
經濟因素	國內外經濟景氣、利率及匯率之變動對企業產銷的影響。
產業展望	競爭能力較同業強、本業產品之替代性低、該產業對上游原料供應商及下游之銷售商談判能力強，以及其他公司要進入該產業有極大之障礙或極高之門檻。

表 1 變數定義（續前頁）

變數	定義
經營展望	分為生產、銷售與經營團隊三項。生產又區分為製造業與服務業，根據商品的品質、R&D 能力、技術或知名度進行評分，最高 5 分，最低 0 分。其次，銷售是根據其往來 3 年以上客戶佔其營業額比重進行評分；比重愈高，分數愈高，其中最高為 3 分，最低 0 分。經營團隊項目，租賃審查員亦有 4 項評分參考，分別是平均 2/3 以上重要幹部為大學以上學歷具該行業專業知識及經驗者、平均服務年資 5 年以上、管理制度嚴謹或作業程序明確，以及具各方面專門人才。
經營團隊	根據商品的品質、R&D 能力、技術或知名度進行評分，最高 5 分，最低 0 分。其次，銷售是根據其往來 3 年以上客戶佔其營業額比重進行評分；比重愈高，分數愈高，其中最高為 3 分，最低 0 分。經營團隊項目，租賃審查員亦有 4 項評分參考，分別是平均 2/3 以上重要幹部為大學以上學歷具該行業專業知識及經驗者、平均服務年資 5 年以上、管理制度嚴謹或作業程序明確，以及具各方面專門人才。
同業客戶評價	銀行對其信用狀況評語正面、同業對其經營管理與產品品質評語正面、上游對其信用狀況與經營管理評語正面，以及下游對其經營管理與產品品質評語正面。
總評分	租賃公司內部信用評等分數。
微型企業	僱用員工數未滿 5 人之事業。
中小企業	製造業、營造業、礦業及土石採取業僱用員工數未滿 200 人或其他行業僱用員工數未滿 100 人。
大型企業	非微型與中小企業者。
舊客戶	曾向租賃公司進行租賃行為。
新客戶	未曾向租賃公司進行租賃行為。
2009 年	本次企業租賃申請時間為 2009 年。
2010 年	本次企業租賃申請時間為 2010 年。
R3	企業信用評分落於 68 分至 74.9 分。
R4	企業信用評分落於 60 分至 67.9 分。
R5	企業信用評分落於 50 分至 59.9 分。
R6	企業信用評分落於 40 分至 49.9 分。
R7	企業信用評分落於 30 分至 39.9 分。
R8	企業信用評分落於 29.9 分以下。

資料來源：本研究整理。

其次，本文以新、舊客戶作為與租賃公司往來關係的代理變數，當企業為租賃公司的新客戶則設定虛擬變數 *CUSTOMER* 為 1，其他為 0。相對於舊客戶，租賃公司對新客戶資訊較不完整，為避免信用風險，故我們預期租賃公司對新客戶會要求較高的租賃利率與擔保品比率，即 *CUSTOMER* 的係數為正；至於新客戶的授信總額預期亦較低，故 *CUSTOMER* 的係數為負。根據資料來源，租賃公司將往來企業分為舊與新客戶兩類，而本文樣本共有 1,944 筆舊客戶與 926 筆新客戶。

第三，本文納入軟式資訊 (*SOFT*) 為解釋變數，且將軟式資訊相關變數分為下列 12 項：

(1) 公司歷史及發展（公司歷史）

以公司成立年數與發展是否穩定為評分參考。若企業成立超過 10 年、5 年或 3 年且發展穩定，則依序給予 3 分、2 分與 1 分，其餘皆 0 分；其中若企業發生法律訴訟、公司改組、重整完成、主要產品市場大幅變動與更換經營團隊即視為發展不穩定，亦是 0 分。

(2) 公司內部是否和諧與員工忠誠度（內部員工忠誠）

租賃審查員有 4 項評分參考，分別是人事管理制度健全、工作環境良好、工廠管理良好與公司成立二年以上且主要經營團隊之流動率無重大異動。若具備上述 4 項，則給予 4 分，若企業具備 3 項、2 項或 1 項，則依序給予 3 分、2 分與 1 分。

(3) 經營者背景（背景）

經營者背景是根據經營者是否為上市上櫃公司或 1000 大製造業或 500 大服務業之負責人或董監事、亦或擔任全國性或地方性工商團體或工會理事會會長，又或擁有該產業五年以上經驗或產業專業知識，分別給予 4 分、3 分、2 分或 1 分。

(4) 經營理念（經營理念）

租賃審查員根據訪談或書面經營計畫書，進行經營理念及能力評分，最高為 3 分，最低為 0 分；若經營者具備國際觀，則可再加 1 分。

(5) 經營者財力（資力）

以經營者淨資產金額區分。若淨資產達新臺幣 1 億元以上者，分數是 4 分；若介於新臺幣 50,001 仟至 1 億元間者，則為 3 分；若介於新臺幣 15,001 仟至 5 仟萬元間者，為 2 分；若介於新臺幣 5,001 仟至 1 仟 5 佰萬元間者，為 1 分。低於新臺幣 5 佰萬元者，則為 0 分。

(6) 財報可信度（財報可信）

根據負責企業簽證之會計師事務所進行分類。若為租賃公司認定之第一等會計事務所簽證之財報資料，分數是 5 分。若為第二等會計事務所，則為 3 分。第三等會計事務所為 1 分。其餘會計事務所、會計師拒絕表示意見或有重大保留意見者，則為 0 分。

(7) 重大法規及政策對企業之影響（法規政策）

若重大法規及政策對公司有重大或長期有利影響者，給予 4 分；若趨向有利影響者，給予 3 分；若無影響或影響輕微者，給予 2 分。其餘為 0 分。

(8) 國內外經濟因素演變對企業之影響（經濟因素）

此變數指國內外經濟景氣、利率及匯率之變動對企業產銷的影響。⁶ 若因此有重大利益者、趨於有利、或無影響、亦或重大不利影響者，依序給予 4 分、3 分、2 分與 0 分。

(9) 產業展望（產業展望）

租賃審查員有 4 項評分參考，分別是競爭能力較同業強、本業產品之替代性低、該產業對上游原料供應商及下游之銷售商談判能力強，以及其他公司要進入該產業有極大之障礙或極高之門檻。若具備上述 4 項，則給予 4 分，若企業具備 3 項、2 項或 1 項，則依序給予 3 分、2 分與 1 分。

(10) 公司之經營展望（經營展望）

此變數又分為生產、銷售與經營團隊三項。生產又區分為製造業與服務業，根據商品的品質、研究發展能力、技術或知名度進行

⁶ 市場利率應該是影響租賃利率的重要因素，由於租賃公司軟式資訊的經濟因素一項已涵蓋市場利率的影響，因此本文未再納入市場利率為控制變數。

評分，最高 5 分，最低 0 分。其次，銷售是根據其往來 3 年以上客戶佔其營業額比重進行評分；比重愈高，分數愈高，其中最高為 3 分，最低 0 分。

(11) 經營團隊（經營團隊）

租賃審查員有 4 項評分參考，分別是平均 2/3 以上重要幹部為大學以上學歷具該行業專業知識及經驗者、平均服務年資 5 年以上、管理制度嚴謹或作業程序明確，以及具各方面專門人才。若具備上述 4 項，則給予 4 分，若企業具備 3 項、2 項或 1 項，則依序給予 3 分、2 分與 1 分。

(12) 同業及客戶對企業評價（同業客戶評價）

租賃審查員有 4 項評分參考，分別是銀行對其信用狀況評語正面、同業對其經營管理與產品品質評語正面、上游對其信用狀況與經營管理評語正面，以及下游對其經營管理與產品品質評語正面。若具備上述 4 項，則給予 4 分，若企業具備 3 項、2 項或 1 項，則依序給予 3 分、2 分與 1 分。

軟式資訊方面，本文預期公司歷史愈久、內部員工愈忠誠、經營者背景與理念愈佳、法規政策對企業愈有利、總體經濟對企業愈有利、產業展望愈佳、經營展望與團隊愈佳、同業客戶評價愈好、經營者個人財力愈雄厚，以及財報可信度愈高，即租賃公司內部評等相關項目分數愈高時，租賃公司對企業會要求較低的租賃利率與擔保品比率，即各項軟式資訊的係數為負；而授信總額預期較高，故各項軟式資訊的係數為正。

第四，本文硬式資訊 (*HARD*) 解釋變數，包含自有資本率、速動比率、平均淨值週轉數、毛利率與淨利成長率等 5 項變數，分別代表企業的財務結構、償債能力、經營能力、獲利能力與成長力，此 5 項財務比率計算公式也列於表 1。

硬式資訊對議價力的影響，由於財務結構與償債能力是判斷企業是否可能違約的重要指標，因此，本文預期財務結構與償債能力愈佳的企業，其租賃利率與擔保品比率較低，授信總額較高；但平

均淨值周轉次數、毛利率與淨利成長率高的企業，可能屬於高度成長或草創階段，若無充分的融資管道，其對租賃利率、擔保品比率與授信總額的影響，有待進一步的實證調查。

3.2 控制信用風險的 probit 模型

雖然我們可透過上述 OLS 模型，檢驗微型與中小型企業對租賃公司的議價力的影響，但 OLS 模型忽略信用風險對應變數的影響；換言之，租賃利率、擔保品比率與授信總額會因企業信用風險不同而變動。為聚焦於企業規模及與租賃公司的往來關係對企業議價力的影響，故我們參考 Grunert and Norden (2012) 的作法，即為避免信用風險影響上述租賃契約項目，本文根據租賃公司內部信用風險評等進行分類，由 R1 至 R8，共分 8 類；再根據相同信用風險等級之企業決定議價力指數。若企業 i 的租賃利率、擔保品比率高於相同風險評等的中位數，則定義承租企業 i 的議價力為 1；反之，定義議價力為 0，且以 DV_yield 及 $DV_collateral$ 表示租賃利率與擔保品比率的虛擬變數。若企業 i 的授信總額低於相同風險評等的中位數，則定義企業 i 的議價力為 1；反之則為 0，且以 DV_loan 表示授信總額的虛擬變數。一般而言，信用風險越高，則租賃利率與擔保品比率亦越高，授信總額則越低。亦即，當 DV_yield 、 $DV_collateral$ 及 DV_loan 為 1 的機率越高時，代表企業議價力越低；即租賃利率與擔保品比率（或授信總額）高（或低）於同群組中位數的機率越大。模型設定如下：

$$Probability(Bargain) = f(SIZE, CUSTOMER, SOFT, HARD), \quad (2)$$

其中解釋變數仍為企業規模 ($SIZE$)、與租賃公司的往來關係 ($CUSTOMER$)、軟式資訊 ($SOFT$) 與硬式資訊 ($HARD$) 四類。首先，我們預期租賃公司會對微型企業及中小型企業要求較高的租賃利率與擔保品比率的機率較高，當以 DV_yield 與 $DV_collateral$ 為應變數時，預期微型與中小型企業的係數為正。此外，租賃公司對微型與

中小型企業的授信總額較低的機率亦較高，故當以 DV_loan 為應變數時，預期微型與中小型企業的係數為負。

其次，與租賃公司往來關係的虛擬變數部份，由於租賃公司對新客戶資訊較不完整，故我們預期租賃公司對新客戶會要求較高的租賃利率與擔保品比率的機率較高，當以 DV_yield 與 $DV_collateral$ 為應變數時，預期 $CUSTOMER$ 的係數為正；至於新客戶的授信總額較低的機率亦較高，故當以 DV_loan 為應變數時，預期 $CUSTOMER$ 的係數為負。

而企業軟式與硬式資訊對 DV_yield , $DV_collateral$ 與 DV_loan 的影響如同上述 OLS 預期。企業軟式資訊愈佳，企業議價力愈高，故係數預期為負。至於財務結構與償債能力愈佳的企業，其融資管道較多，故預測其議價力較強，係數預期為負。但經營能力、獲利能力與成長力愈高的企業，若無充分的融資管道，則支付較高資金成本的機率愈高，故 DV_yield 高於同信用評等中位數的機率亦愈高，故係數為負；至於 $DV_collateral$ 與 DV_loan 則預期係數不顯著。

4. 實證結果

4.1 資料來源與樣本描述

本文使用國內某大型租賃公司 2009 年與 2010 年風險評估系統資料完備之 2,870 筆契約資料為樣本，其中包含 62 筆違約客戶。⁷

表 2 為變數定義與各變數的敘述統計。⁸ 表 2 顯示，本文全部樣本企業的資金成本（即租賃利率）平均為 10.82%，擔保品比率為 11.61%，而授信總額的平均值為新臺幣 1,565 萬元。公司歷史平均分數為 2.67 分，表示樣本企業平均成立約 5 年以上。其餘軟式資訊的信用評分項目，例如：產業展望、經營展望、經營團隊與同業客

⁷ 本文未將違約戶排除，以避免忽略違約戶所提供的資訊。

⁸ 各變數間無顯著相關性。因篇幅限制，相關係數矩陣資料，請向作者洽詢。

戶評價等，概略而言，表現中等。至於經營者背景與資力平均分數則為 2.05 分與 0.23 分，代表經營者平均擁有 5 年以上產業經驗，其淨資產約為新臺幣 500 萬元左右；法規政策與經濟因素平均分數則分別為 2.06 分與 1.95 分，代表授信前租賃公司認為，重大法規、政策、國內外經濟景氣、利率或匯率，對樣本企業並無影響或影響輕微。至於樣本硬式資訊項目，例如：自有資本率、速動比率、平均淨值週轉次數、毛利率與淨利成長率等 5 項變數，亦請參考表 2。

表 2 敘述性統計量

變數(單位)	平均數	標準差	最大值	最小值
租賃利率(%)	10.8200	1.7500	19.0000	4.8500
擔保品比率(%)	11.6100	14.2800	100.0000	0.0000
授信總額(新臺幣萬元)	1,565.0000	1,2620.0000	20,000.0000	150.0000
公司歷史(分)	2.6700	0.6500	3.0000	0.0000
內部員工忠誠(分)	2.6100	0.8400	4.0000	0.0000
背景(分)	2.0500	0.3100	4.0000	0.0000
經營理念(分)	1.4500	0.5200	3.0000	0.0000
資力(分)	0.2300	0.5800	4.0000	0.0000
財報可信(分)	1.3200	1.0600	5.0000	0.0000
法規政策(分)	2.0600	0.3300	4.0000	0.0000
經濟因素(分)	1.9500	0.6300	4.0000	0.0000
產業展望(分)	1.6300	0.8300	4.0000	0.0000
經營展望生產(分)	3.1900	1.0300	5.0000	0.0000
經營團隊(分)	2.2200	0.7800	4.0000	0.0000
同業客戶評價(分)	2.5400	1.0700	4.0000	0.0000
自有資本率(%)	31.3800	15.8300	98.1900	-73.3400
負債比率(%)	203.2600	189.2300	1,833.1000	-872.3300
速動比率(%)	71.5000	63.0400	788.1700	0.0200
債務償還能力(DSR)	2.7700	34.4500	861.0000	-711.6700
淨值週轉數(%)	5.2800	5.3600	67.6400	-20.0500
收款天數(天)	86.6700	76.6400	1,181.6100	0.0000
毛利率(%)	16.1700	27.8800	100.0000	-985.9400
淨值報酬率(%)	-2.4300	72.6200	1,029.6200	-2,646.8200
每股淨利成長率(%)	29.2500	538.4800	7,700.0000	-7,304.1100
營業額成長率(%)	51.4100	742.9900	19,385.2800	-99.8700
總評分(分)	48.9800	5.9800	70.0000	22.5000

資料來源：本研究整理。

表 3 則顯示樣本企業類別分類，及其數目、員工數、租賃利率、擔保品比率、授信總額對數平均數與議價力指標平均數。首先，中小企業樣本數最多，達到 2,536 筆，平均員工數為 42.63 人；大企業樣本數為 168 筆，平均員工數為 1,181.30 人；微型企業樣本數則為 166 筆，平均員工數為 0.75 人。⁹ 此外，微型企業的租賃利率最高，中小型企業次之，大型企業最低，符合本文假說 1 的預期。擔保品比率仍是微型企業最高，但大型企業的擔保品比率高於中小型企業。授信總額對數也與假說 1 預期相同，大型企業最高，中小型企業次之，微型企業最小。至於內部信用評分則顯示，大型企業信用評分較高，中小型企業次之，微型企業最低。若觀察排除信用風險後議價力指標，微型企業的 DV_yield 、 $DV_collateral$ 、 DV_loan 的平均值皆最高，顯示微型企業議價力相對較低。此一現象也顯現於中小型企業的 DV_yield 與 DV_loan 高於大型企業，但中小型企業的 $DV_collateral$ 卻低於大型企業，此可能與擔保品為授信總額的比率有關。

舊客戶租賃利率平均為 10.74%，低於新客戶的平均值 10.98%。擔保品比率，舊客戶也低於新客戶，但舊客戶授信總額平均值對數較新客戶高約新臺幣 3.1 萬元，皆符合本文假說 2 的預期。進一步觀察排除信用風險後議價力指標，舊客戶的 DV_yield 、 $DV_collateral$ 、 DV_loan 的平均值皆低於 0.5，顯示舊客戶議價力相對高於新客戶。若根據年度區分，本文 2009 年之樣本數為 1,430 筆，2010 年為 1,440 筆，2010 年租賃利率、擔保品比率與授信總額取對數均對企業較有利，議價能力指標亦是如此，反映 2008 年爆發的金融海嘯，至 2010 年對金融市場的衝擊已逐漸減緩。

⁹ 根據中小企業發展條例第 4 條第 2 項定義，微型企業為不分行業，員工數未滿 5 人。而本文微型企業樣本有 127 家員工數為 0 人，故出現平均員工數非整數且小於 1 人現象。

表 3 樣本企業分類之敘述統計

	樣本數	平均員工數	租賃利率 平均數	擔保品比率 平均數	授信總額 對數平均數	內部信評 平均分數	DV_yield	DV_collateral	DV_loan
微型企業	166	0.7500	11.0600	12.6200	9.3500	48.2900	0.4800	0.5200	0.5200
中小企業	2,536	42.6300	10.8500	11.4800	9.4000	48.8100	0.4700	0.4900	0.4900
大型企業	168	1181.3000	10.1300	12.5500	9.8600	52.2600	0.3500	0.5300	0.3000
舊客戶	1,944	68.1500	10.7400	11.0300	9.5300	48.7900	0.4300	0.4700	0.4200
新客戶	926	188.1300	10.9800	12.8100	9.2200	49.3800	0.5200	0.5300	0.6000
2009年	1,430	70.5400	11.0100	13.2300	9.3400	49.6300	0.5200	0.5500	0.5400
2010年	1,440	142.9300	10.6300	9.9900	9.5100	48.3300	0.4000	0.4300	0.4100
R3	9	214.8900	9.6100	6.3000	9.9000	69.1100	0.1100	0.4400	0.4400
R4	98	98.4800	9.4600	11.0700	10.1000	62.3800	0.5000	0.4800	0.4700
R5	1,455	165.9100	10.6300	10.9400	9.5300	52.6500	0.4700	0.5000	0.5000
R6	1,232	41.6200	11.1000	12.3900	9.2900	44.2900	0.4500	0.4800	0.4500
R7	72	32.8600	11.8000	13.0900	8.8900	35.6500	0.3800	0.4600	0.4200
R8	4	11.5000	10.8100	12.2400	9.5600	25.6300	0.5000	0.2500	0.5000

資料來源：本研究整理。

4.2 OLS 與 probit 實證分析

表 4 為 OLS 實證結果，顯示企業規模、新舊客戶與否、軟式與硬式資訊對租賃利率、擔保品比率與授信總額對數的影響。表 5 則為控制信用風險的 probit 結果，顯示企業規模與租賃公司的往來關係、軟式與硬式資訊對企業議價力指標 (DV_yield 、 $DV_collateral$ 、 DV_loan) 的影響。

觀察表 4 與表 5 的微型與中小企業迴歸係數，我們可分析較可能面臨融資限制的微型與中小型企業對租賃契約是否較不具有議價力。首先，表 4 租賃利率方面，微型與中小企業的係數皆正向顯著；表示相對於大型企業，微型與中小型企業需支付相對較高的資金成本。而表 5 的 DV_yield 則代表租賃利率是否高於同一風險評等群組中位數的機率，迴歸係數越高，代表越無議價力，越可能被收取較高的租賃利率。實證結果顯示，信用風險調整後的微型與中小型企業的議價力仍顯著較低，係數分別是 0.2582 與 0.2794。因此，我們認為微型與中小型企業因較可能面對融資限制且無其他融資管道，故議價力較低，需承擔較高的資金成本，符合本文假說 1 的預期。

其次，微型與中小型企業並不需要提供較高的擔保品。根據表 4 第 2 欄擔保品比率結果，微型與中小企業的迴歸係數皆不顯著。換言之，微型與中小型企業並無被要求提供較高比率的擔保品。表 5 結果亦支持此一論點，微型與中小型企業對 $DV_collateral$ 的迴歸係數皆不顯著。表示同一風險評等群組內，微型與中小型企業擔保品比率並不顯著高於同一風險評等群組擔保品比率之中位數。此一現象與部份針對銀行對中小型企業授信研究的結果不一致，我們認為是租賃業行業特性所致。如同 Grenadier (1996) 說明，租賃授信非常類似垃圾債券投資，因租賃是高風險或無法取得商業銀行授信企業的融資替代選項，故租賃公司不會對單次授信要求較高比率擔保品，亦即可能承擔較高的預期違約損失，但獲取額外企業資訊，再據此控制授信總額，以降低信用風險。

表 4 企業租賃議價力決定 (OLS 實證結果)

	租賃利率		擔保品比率		授信總額對數	
	係數	p 值	係數	p 值	係數	p 值
常數	13.9093 ***	0.0000	19.7081 ***	0.0000	7.7081 ***	0.0000
企業規模						
微型	0.5274 ***	0.0041	-0.7503	0.6346	-0.2888 ***	0.0000
中小企業	0.4210 ***	0.0018	-1.5429	0.1822	-0.2903 ***	0.0000
往來關係						
新戶	0.2011 ***	0.0027	1.3730 **	0.0173	-0.2852 ***	0.0000
軟式資訊						
公司歷史	-0.0070	0.8879	-0.7236 *	0.0910	0.0117	0.5008
內部員工忠誠	-0.0657	0.1343	-1.0183 ***	0.0069	0.0277 *	0.0703
背景	-0.0586	0.5720	-0.7858	0.3778	0.0770 **	0.0331
經營理念	-0.0955	0.1478	0.3835	0.4992	0.0759 ***	0.0010
資力	-0.2915 ***	0.0000	0.6834	0.1474	0.1754 ***	0.0000
財報可信	-0.1299 ***	0.0000	0.4403 *	0.0923	0.0255 **	0.0162
法規政策	0.2623 ***	0.0081	0.3671	0.6662	-0.0827 **	0.0165
經濟因素	-0.1102 **	0.0294	-0.5612	0.1968	0.0677 ***	0.0001
產業展望	-0.2084 ***	0.0000	-1.1995 ***	0.0008	0.0984 ***	0.0000
經營展望	-0.0458	0.1678	0.1317	0.6445	-0.0028	0.8116
經營團隊	-0.1573 ***	0.0007	0.7692 *	0.0539	0.0722 ***	0.0000
同業客戶評價	-0.1261 ***	0.0000	0.4430 *	0.0923	0.0341 ***	0.0014
硬式資訊						
自有資本率	-0.0018	0.4953	0.0467 **	0.0358	0.0010	0.2618
速動比率	0.0015 ***	0.0067	-0.0036	0.4496	-0.0010 ***	0.0000
淨值週轉數	-0.0012	0.8504	0.1350 **	0.0155	0.0005	0.8354
毛利率	0.0047 ***	0.0000	0.0099	0.3128	-0.0018 ***	0.0000
每股淨利成長率	0.0000	0.4611	-0.0003	0.5451	0.0000	0.7973
總評分	-0.0441 ***	0.0000	-0.1077 **	0.0427	0.0274 ***	0.0000
R ²	0.1229		0.0221		0.2592	
Adjusted R ²	0.1164		0.0149		0.2537	

資料來源：本研究整理。

說明：1. 樣本為 2009 年至 2010 年 2,870 筆租賃契約，模型方程式表示於 (1) 式。

2. 企業規模與往來關係為虛擬變數 (dummy variable)。軟式資訊變數為企業或管理階層質性變數，透過租賃公司內部評等模型量化。硬式資訊變數則為樣本企业財務指標數據。完整變數定義與質性變數量化標準，請見表 1。

3. *、** 與 *** 分別表示變數達 10%、5% 與 1% 的顯著水準。

表 5 考慮信用風險之企業租賃議價力決定 (probit 實證結果)

	<i>DV_yield</i>		<i>DV_collateral</i>		<i>DV_loan</i>	
	係數	p 值	係數	p 值	係數	p 值
常數	0.0452	0.8913	-0.5444 *	0.0929	0.0851	0.8006
企業規模						
微型	0.2582 *	0.0776	-0.0257	0.8551	0.4826 ***	0.0015
中小企業	0.2794 **	0.0100	-0.0809	0.4329	0.4611 ***	0.0001
往來關係						
新戶	0.1819 ***	0.0005	0.1251 **	0.0150	0.4595 ***	0.0000
軟式資訊						
公司歷史	-0.0030	0.9377	0.0119	0.7578	-0.0038	0.9247
內部員工忠誠	-0.0808 **	0.0179	-0.1222 ***	0.0003	-0.1096 ***	0.0016
背景	-0.0079	0.9238	-0.0424	0.5939	-0.0746	0.3789
經營理念	-0.0457	0.3739	0.0455	0.3699	-0.1090 **	0.0359
資力	-0.1964 ***	0.0000	-0.0005	0.9904	-0.3262 ***	0.0000
財報可信	-0.0767 ***	0.0015	0.0569 **	0.0162	-0.0612 **	0.0126
法規政策	0.2425 ***	0.0017	0.0559	0.4593	0.1421 *	0.0688
經濟因素	-0.1465 ***	0.0002	-0.0175	0.6528	-0.0862 **	0.0335
產業展望	-0.1384 ***	0.0000	-0.1247 ***	0.0001	-0.1891 ***	0.0000
經營展望	-0.0296	0.2519	0.0488 *	0.0560	-0.0002	0.9934
經營團隊	-0.1206 ***	0.0009	0.0757 **	0.0334	-0.1306 ***	0.0004
同業客戶評價	-0.0834 ***	0.0005	0.0780 ***	0.0010	-0.0449 *	0.0647
硬式資訊						
自有資本率	-0.0014	0.4865	0.0077 ***	0.0002	-0.0006	0.7789
速動比率	0.0007 *	0.0979	-0.0001	0.7599	0.0019 ***	0.0000
淨值週轉數	0.0013	0.7920	0.0185 ***	0.0005	0.0028	0.5879
毛利率	0.0047 ***	0.0000	0.0019 *	0.0556	0.0040 ***	0.0006
每股淨利成長率	-0.0001 *	0.0847	0.0000	0.3450	-0.0001	0.1468
總評分	0.0096 **	0.0472	0.0005	0.9174	0.0085 *	0.0829
R ²	0.0573		0.0253		0.1004	
Adjusted R ²	0.0462		0.0142		0.0893	

資料來源：本研究整理。

說明：1.樣本為 2009 年至 2010 年 2,870 筆租賃契約，模型方程式表示於 (2) 式。

2.同表 4。

3.同表 4。

表 4 OLS 實證結果的第 3 欄為微型與中小型企業對授信總額對數的影響。結果顯示，租賃公司對微型與中小型企業授信總額對數顯著較低，係數分別為 -0.2888 與 -0.2903，此符合企業規模較小，所需之授信額度亦較低的預期。表 5 控制信用風險模型 DV_loan 的結果亦支持上述分析，微型與中小型企業對 DV_loan 的迴歸係數皆正向顯著，且微型企業的係數大於中小型企業，其值分別為 0.4826 與 0.4611。代表同一風險評等內，微型與中小型企業授信總額低於同一風險評等群組授信總額中位數的機率較高，且微型企業相對於中小型企業又更高，再次符合本文假說 1 的預期。

租賃公司新舊客戶對議價力的影響，亦可由表 4 進行觀察。新客戶對租賃利率之迴歸係數顯著正向，對擔保品比率的係數亦顯著正向，對授信總額對數的係數則顯著負向，係數值分別為 0.2011、0.0027 與 -0.2852。此結果隱含租賃公司對新客戶收取較高的租賃利率，要求較高比率的擔保品，以及提供較低的授信總額。換言之，若企業是租賃公司的新客戶，租賃公司可能較不瞭解新客戶的狀態，因此收取較高的租賃利率與要求較高的擔保品比率，且只提供較低的授信總額，此結果與本文假說 2 的預期相同。表 5 控制信用風險模型的 probit 實證結果亦支持上述新客戶與租賃公司之關係。新客戶對於 DV_yield 、 $DV_collateral$ 、 DV_loan 之迴歸係數皆顯著正向，其值分別為 0.1819、0.1251 與 0.4595，代表控制信用風險後，新客戶之租賃利率與擔保品比率高於同一風險等級中位數的機率較高，新客戶授信額度對數低於中位數的機率亦較高，此即新客戶之議價力較不如舊客戶。

表 4 與表 5 亦顯示企業軟式資訊對租賃利率、擔保品比率、授信總額及議價能力的影響。未排除信用風險因素下，如本文假說 3 預期，財報可信度愈高、產業展望愈好、經營團隊愈佳，以及同業客戶評價愈好，企業承擔較低的租賃利率與獲得較高的授信額度。換言之，這些企業軟式資訊對租賃利率的迴歸係數顯著為負，而對授信額度對數則顯著為正。在控制企業信用風險後，這些企業軟式

資訊對 DV_yield 與 DV_loan 議價力指標影響亦相同，此說明部分軟式資訊較佳的企業具有較佳的議價能力，較有機會取得較低的資金成本與較高的授信額度。

企業軟式資訊對融資租賃擔保品比率的影響，則不明確。財報可信度愈高、經營團隊愈佳，以及同業客戶評價愈好，企業負擔的擔保品比率越高；產業展望較差的企業，其擔保品比率較低。此一現象即便控制信用風險後亦相同，本文認為此結果應與融資租賃產業的特性有關，企業透過融資租賃所取得之機器設備也是部份的擔保品；故當財報可信度愈高、經營團隊愈佳，以及同業客戶評價愈好，租賃公司承作額度較高，擔保品比率自然上升。

至於經營者資力與經濟因素對擔保品比率影響不顯著，僅影響租賃利率與授信額度。換言之，經營者資力愈好的企業與總體經濟愈佳對租賃利率的迴歸係數顯著為負，而對授信額度對數則顯著為正。在控制企業信用風險後，經營者資力與經濟因素對 DV_yield 與 DV_loan 議價力指標影響亦相同。但公司歷史、內部員工忠誠、經營者背景、經營理念、法規影響與經營展望等 6 項軟式資訊，對租賃利率、擔保品比率、授信總額及其議價能力的影響不明確。首先，根據基礎 OLS 模型與控制信用風險的 probit 模型結果，企業成立期間、經營者背景、經營理念與經營展望無法協助取得較顯著有利的租賃利率，但迴歸係數仍為負值；換言之，成立愈久的企業、具有一定社經地位或 5 年以上經驗的經營者、經營計畫與經營展望良好的企業，其租賃利率不一定較低；但經營理念卻有助於取得較高的授信額度。其次，若未控制信用風險，內部員工忠誠並不顯著影響租賃利率。但控制信用風險後，員工向心力愈佳的公司，其租賃利率與擔保品比率顯著較低且授信額度顯著較高。最後，政府法規對企業營運愈有利時，租賃公司愈可能進行較低額度授信，並收取較高的租賃利率，試探性參與政府推動的產業發展。

至於財務結構、償債能力、經營能力、獲利能力與成長力等硬式財務指標資訊對租賃利率、擔保品比率與授信額度亦有不同的影

響。首先，觀察表 4 的租賃利率與表 5 的 *DV_yield*，我們發現企業的速動比率與毛利率具有顯著正向的效果。當企業償債能力與獲利能力愈佳時，企業愈有能力支付較高的租賃利率，且因為融資租賃相對傳統銀行放貸，承擔較高的風險與資金成本，故租賃公司亦會根據企業償債能力與獲利能力，決定租賃利率。

其次，根據硬式財務指標資訊對擔保品比率與 *DV_collateral* 的實證結果，本文認為財務結構與經營能力對擔保品比率或 *DV_collateral* 具有解釋能力。例如，自有資本比率愈高或淨值週轉數愈大，其抵押品比率愈高。

最後，我們發現企業的償債能力與獲利能力對授信額度具有顯著負向影響。代表償債能力的速動比率愈高時，企業的授信額度對數愈低。顯示企業帳上速動資產比率較高，資金需求可能較低，故租賃公司僅提供較低的授信額度，其低於同風險群組授信額度中位數的可能性愈高。類似的，獲利能力的毛利率愈高，企業授信額度則也愈低，代表企業可依靠公司盈餘融通，而無需多餘的租賃額度。

4.3 穩健性分析

為確認上述實證結果，本節進行穩健性分析，將原先企業規模與新客戶虛擬變數，置換為大企業與舊客戶。其次，本節也剔除財報極端值與為避免金融風暴的影響，僅納入 2010 年的子樣本進行穩健測試，以避免財報極端值或樣本期間影響實證正確性。最後，為進一步區分微型與中小型企業融資議價力的差異，我們也選取只包含微型與中小型企業的 2,702 筆樣本，進行兩者融資議價力比較分析。¹⁰

¹⁰ 本文亦有進行負債比率、債務償還能力 (DSR)、平均收款天數、股東權益報酬率 (return on equity, ROE) 與營業額成長率等 5 項不同財務指標對租賃議價力影響分析，分別仍代表財務結構、償債能力、經營能力、獲利能力與成長力。此一穩健分析結果再次確認本文實證結果，微型與中小企業等企業規模確實影響租賃利率與授信額度議價能力，即微型與中小企業其資金成本較高，授信額度則較低，但擔保品比率不受企業規模影響。惟因篇幅限制，此一實證穩健分析結果，請向作者洽詢。

4.3.1 大企業與租賃公司舊客戶對租賃議價力影響

表 6 是大企業、租賃公司舊客戶、軟式與硬式資訊對租賃利率、擔保品比率與授信總額對數影響的分析結果。表 6 與表 4 分析結果一致，租賃公司對大型企業與舊客戶收取之租賃利率較低且為負向，代表租賃公司對大型企業和舊客戶會收取較低的資金費用，再次符合本文 3 個假說的預期，但企業規模對擔保品比率仍沒有顯著影響，再次支持微型與中小型企業並無提供較高比率擔保品的發現。客戶往來關係則不然，表 6 舊客戶擔保品比率係數顯著為負，代表舊客戶的擔保品比率顯著低於新客戶。此外，以授信總額對數代表信用可用度，則大型企業與舊客戶相對於微型、中小型企業與新客戶，獲得較高的授信總額。至於軟式與硬式資訊對租賃利率、擔保品比率與授信總額對數的影響，仍支持本文表 4 實證結果。

表 7 則是大企業、租賃公司舊客戶、軟式與硬式指標對信用風險調整後的議價力 (DV_yield 、 $DV_collateral$ 、 DV_loan) 的 probit 穩健性分析結果。結果支持表 5 分析，透過租賃公司內部評等分類，同信用風險評等群組的大型企業與舊客戶獲得高於同群組租賃利率中位數的機率顯著較低，代表大型企業與舊客戶承擔較低資金成本的機率高於微型、中小型企業與新客戶，仍符合本文假說 1 的預期。類似的，控制信用風險後，同信用風險評等群組的大型企業與舊客戶獲得低於同群組授信總額中位數的機率顯著較低。最後，控制信用風險後，企業規模仍不顯著影響擔保品比率，但往來關係則不同。同信用風險評等群組的舊客戶高於同群組擔保品比率中位數的機率顯著較低。換言之，相同信用風險等級下，舊客戶所需之擔保品比率顯著低於新客戶。

表 6 企業租賃議價力決定 (OLS 穩健性分析)

	租賃利率		擔保品比率		授信總額對數	
	係數	p 值	係數	p 值	係數	p 值
常數	14.5457***	0.0000	19.6447***	0.0000	7.1327***	0.0000
企業規模						
大企業	-0.4270***	0.0015	1.4981	0.1945	0.2902***	0.0000
往來關係						
舊客戶	-0.2022***	0.0026	-1.3812**	0.0166	0.2852***	0.0000
軟式資訊						
公司歷史	-0.0066	0.8940	-0.7207*	0.0922	0.0117	0.5005
內部員工忠誠	-0.0661	0.1317	-1.0216***	0.0068	0.0277*	0.0703
背景	-0.0579	0.5764	-0.7808	0.3808	0.0770**	0.0330
經營理念	-0.0957	0.1470	0.3821	0.5008	0.0759***	0.0010
資力	-0.2901***	0.0000	0.6939	0.1411	0.1754***	0.0000
財報可信	-0.1303***	0.0000	0.4373*	0.0945	0.0255**	0.0161
法規政策	0.2602***	0.0086	0.3509	0.6799	-0.0828**	0.0164
經濟因素	-0.1090**	0.0311	-0.5522	0.2038	0.0677***	0.0001
產業展望	-0.2099***	0.0000	-1.2109***	0.0007	0.0984***	0.0000
經營展望	-0.0451	0.1744	0.1370	0.6309	-0.0027	0.8122
經營團隊	-0.1579***	0.0007	0.7647*	0.0553	0.0722***	0.0000
同業客戶評價	-0.1265***	0.0000	0.4399*	0.0945	0.0341***	0.0014
硬式資訊						
自有資本率	-0.0017	0.5008	0.0469**	0.0351	0.0010	0.2616
速動比率	0.0015***	0.0067	-0.0036	0.4495	-0.0010***	0.0000
淨值週轉數	-0.0012	0.8497	0.1350**	0.0156	0.0005	0.8354
毛利率	0.0047***	0.0000	0.0099	0.3141	-0.0018***	0.0000
每股淨利成長率	0.0000	0.4514	-0.0003	0.5359	0.0000	0.7978
總評分	-0.0442***	0.0000	-0.1082**	0.0416	0.0274***	0.0000
R ²	0.1227		0.0220		0.2592	
Adjusted R ²	0.1165		0.0151		0.2540	

資料來源：本研究整理。

說明：1. 樣本為 2009 年至 2010 年 2,870 筆租賃契約，模型方程式表示於 (1) 式。

2. 同表 4。

3. 同表 4。

表 7 考慮信用風險之企業租賃議價力決定 (probit 穩健性分析)

	<i>DV_yield</i>		<i>DV_collateral</i>		<i>DV_loan</i>	
	係數	p 值	係數	p 值	係數	p 值
常數	0.5037 *	0.0986	-0.4926 *	0.1000	1.0085 ***	0.0011
企業規模						
大企業	-0.2782 **	0.0103	0.0778	0.4502	-0.4623 ***	0.0001
往來關係						
舊客戶	-0.1817 ***	0.0005	-0.1257 **	0.0145	-0.4597 ***	0.0000
軟式資訊						
公司歷史	-0.0031	0.9360	0.0120	0.7541	-0.0037	0.9266
內部員工忠誠	-0.0807 **	0.0180	-0.1224 ***	0.0003	-0.1097 ***	0.0016
背景	-0.0081	0.9223	-0.0422	0.5955	-0.0744	0.3801
經營理念	-0.0456	0.3746	0.0454	0.3707	-0.1091 **	0.0357
資力	-0.1967 ***	0.0000	0.0002	0.9955	-0.3258 ***	0.0000
財報可信	-0.0766 ***	0.0015	0.0566 **	0.0167	-0.0613 **	0.0124
法規政策	0.2428 ***	0.0017	0.0547	0.4685	0.1417 *	0.0695
經濟因素	-0.1468 ***	0.0002	-0.0169	0.6647	-0.0860 **	0.0339
產業展望	-0.1381 ***	0.0000	-0.1255 ***	0.0001	-0.1894 ***	0.0000
經營展望	-0.0298	0.2487	0.0491 *	0.0542	0.0000	0.9986
經營團隊	-0.1205 ***	0.0009	0.0755 **	0.0340	-0.1307 ***	0.0004
同業客戶評價	-0.0833 ***	0.0005	0.0777 ***	0.0010	-0.0450 *	0.0641
硬式資訊						
自有資本率	-0.0014	0.4849	0.0077 ***	0.0002	-0.0006	0.7819
速動比率	0.0007 *	0.0978	-0.0001	0.7589	0.0019 ***	0.0000
淨值週轉數	0.0013	0.7918	0.0185 ***	0.0005	0.0028	0.5876
毛利率	0.0047 ***	0.0000	0.0019 *	0.0558	0.0040 ***	0.0006
每股淨利成長率	-0.0001 *	0.0852	0.0000	0.3393	-0.0001	0.1460
總評分	0.0096 **	0.0467	0.0005	0.9227	0.0085 *	0.0836
R ²	0.0573		0.0252		0.1004	
Adjusted R ²	0.0467		0.0147		0.0898	

資料來源：本研究整理。

說明：1.樣本為 2009 年至 2010 年 2,870 筆租賃契約，模型方程式表示於 (2) 式。

2.同表 4。

3.同表 4。

4.3.2 剔除硬式財務指標極端值的穩健性分析

有鑒於樣本內微型與中小企業家數較多，且 2009 年受到前一年金融海嘯影響，導致硬式財務指標數據可能存在極端值問題，進而影響實證結果正確性。因此，本小節以自有資本率、速動比率、淨值週轉數、毛利率與每股淨利成長率為基礎，剔除超過上述五項財務指標平均數 3 個標準差的樣本，並以調整後 2,610 筆樣本再次進行實證分析。

此穩健性測試結果表示於表 8 與表 9。結果顯示，硬式財務指標極端值並不影響本文研究結果；換言之，微型與中小企業的租賃成本係數顯著為正，代表他們需支付較高的資金費用，又再次符合本文假說 1 的預期。表 8 新客戶的租賃成本與擔保品比率係數顯著為正，代表新客戶的租賃成本與擔保品比率顯著高於舊客戶，又符合本文假說 2 的預期。此外，以授信總額對數代表信用可用度，則微型、中小型企業與新客戶相對於大型企業與舊客戶，只能獲得較低的授信總額。至於軟式與硬式資訊對租賃利率、擔保品比率與授信總額對數的影響，基本上與表 4 實證結果一致。

表 9 的信用風險調整後 probit 穩健性結果也與表 5 一致。同信用風險評等群組的微型、中小企業與新客戶獲得高於同群組租賃利率中位數的機率顯著較高，依然與本文假說一致。類似的，控制信用風險後，同信用風險評等群組的微型、中小企業與新客戶獲得低於同群組授信總額中位數的機率顯著較低。最後，控制信用風險後，企業規模仍不顯著影響擔保品比率，但往來關係則不同。同信用風險評等群組的新客戶高於同群組擔保品比率中位數的機率顯著較高。

表 8 剔除硬式財務指標極端值的 OLS 分析

	租賃利率		擔保品比率		授信總額對數	
	係數	p 值	係數	p 值	係數	p 值
常數	0.0452 ***	0.0000	16.6962 ***	0.0000	8.0986 ***	0.0000
企業規模						
微型	0.2582 ***	0.0004	-0.3424	0.8347	-0.3581 ***	0.0000
中小企業	0.2794 ***	0.0000	-1.5036	0.2151	-0.3719 ***	0.0000
往來關係						
新戶	0.1819 **	0.0159	1.2777 **	0.0299	-0.2704 ***	0.0000
軟式資訊						
公司歷史	-0.0030	0.7640	-0.3968	0.3775	0.0021	0.9082
內部員工忠誠	-0.0808	0.3404	-0.8006 **	0.0351	0.0250	0.1122
背景	-0.0079	0.8695	-0.8980	0.3323	0.0450	0.2406
經營理念	-0.0457 *	0.0960	0.6833	0.2345	0.0685 ***	0.0041
資力	-0.1964 ***	0.0000	0.4460	0.3530	0.1750 ***	0.0000
財報可信	-0.0767 ***	0.0030	0.5968 **	0.0321	0.0299 ***	0.0096
法規政策	0.2425 ***	0.0070	0.3195	0.7065	-0.0849 **	0.0157
經濟因素	-0.1465 **	0.0116	-0.6466	0.1414	0.0659 ***	0.0003
產業展望	-0.1384 ***	0.0000	-0.8152 **	0.0250	0.0888 ***	0.0000
經營展望	-0.0296 **	0.0488	-0.0415	0.8858	0.0143	0.2330
經營團隊	-0.1206 ***	0.0015	0.7062 *	0.0820	0.0530 ***	0.0016
同業客戶評價	-0.0834 ***	0.0029	0.6263 **	0.0186	0.0234 **	0.0337
硬式資訊						
自有資本率	-0.0014	0.4597	0.0266	0.3812	-0.0004	0.7661
速動比率	0.0007 ***	0.0000	0.0229 ***	0.0001	-0.0019 ***	0.0000
淨值週轉數	0.0013 **	0.0356	0.1862 *	0.0554	-0.0091 **	0.0246
毛利率	0.0047 ***	0.0000	0.0718 ***	0.0031	-0.0095 ***	0.0000
每股淨利成長率	-0.0001	0.6131	0.0017	0.1968	0.0001	0.2035
總評分	0.0096 ***	0.0000	-0.1647 ***	0.0040	0.0314 ***	0.0000
R ²	0.1500		0.0278		0.2885	
Adjusted R ²	0.1431		0.0199		0.2827	

資料來源：本研究整理。

說明：1. 樣本為剔除財報極端值的 2009 年至 2010 年 2,610 筆租賃契約，模型方程式表示於 (1) 式。

2. 同表 4。

3. 同表 4。

表 9 剔除硬式財務指標極端值的 probit 分析

	<i>DV_yield</i>		<i>DV_collateral</i>		<i>DV_loan</i>	
	係數	p 值	係數	p 值	係數	p 值
常數	-0.4804	0.1916	-0.9294 ***	0.0096	-0.6205	0.1004
企業規模						
微型	0.3819 **	0.0168	0.0111	0.9419	0.6379 ***	0.0001
中小企業	0.4408 ***	0.0003	-0.0473	0.6755	0.6333 ***	0.0000
往來關係						
新戶	0.1688 ***	0.0024	0.1049 *	0.0560	0.4542 ***	0.0000
軟式資訊						
公司歷史	0.0171	0.6875	0.0333	0.4304	-0.0025	0.9550
內部員工忠誠	-0.0683 *	0.0572	-0.1027 ***	0.0038	-0.1150 ***	0.0017
背景	0.0138	0.8782	-0.0157	0.8555	-0.0037	0.9683
經營理念	-0.0486	0.3714	0.0660	0.2185	-0.0993 *	0.0710
資力	-0.1737 ***	0.0002	-0.0135	0.7626	-0.3363 ***	0.0000
財報可信	-0.0495 *	0.0650	0.0697 ***	0.0077	-0.0758 ***	0.0058
法規政策	0.2359 ***	0.0033	0.0774	0.3235	0.1727 **	0.0336
經濟因素	-0.1683 ***	0.0001	-0.0318	0.4385	-0.0968 **	0.0239
產業展望	-0.1269 ***	0.0002	-0.0933 ***	0.0060	-0.1829 ***	0.0000
經營展望	-0.0411	0.1316	0.0265	0.3249	-0.0228	0.4130
經營團隊	-0.1294 ***	0.0008	0.0957 **	0.0115	-0.0980 **	0.0133
同業客戶評價	-0.0698 ***	0.0055	0.1000 ***	0.0001	-0.0213	0.4081
硬式資訊						
自有資本率	-0.0027	0.3462	0.0054 *	0.0568	-0.0003	0.9276
速動比率	0.0026 ***	0.0000	0.0029 ***	0.0000	0.0036 ***	0.0000
淨值週轉數	0.0166 *	0.0728	0.0243 ***	0.0078	0.0157 *	0.0950
毛利率	0.0167 ***	0.0000	0.0125 ***	0.0000	0.0177 ***	0.0000
每股淨利成長率	-0.0001	0.2585	0.0002 **	0.0437	-0.0002	0.1180
總評分	0.0050	0.3571	-0.0085	0.1130	0.0027	0.6291
R ²	0.0736		0.0368		0.1166	
Adjusted R ²	0.0614		0.0246		0.1044	

資料來源：本研究整理。

說明：1. 樣本為剔除財報極端值的 2009 年至 2010 年 2,610 筆租賃契約，模型方程式表示於 (2) 式。

2. 同表 4。

3. 同表 4。

4.3.3 不同樣本期間的租賃議價力影響

本小節希望透過不同樣本期間的實證，確認 2008 年至 2009 年金融海嘯事件並不影響本文結果。表 10 與表 11 分別報告僅納入 2010

年 1,440 筆樣本，結果皆顯示 2008 年金融海嘯事件並不影響本文結果，仍支持表 4 與表 5 實證結果。

表 10 2010 年樣本之 OLS 分析

	租賃利率		擔保品比率		授信總額對數	
	係數	p 值	係數	p 值	係數	p 值
常數	13.7945***	0.0000	12.7449***	0.0066	7.8905***	0.0000
企業規模						
微型	0.3574	0.1511	-0.9433	0.6521	-0.2490***	0.0058
中小企業	0.3743**	0.0430	-1.8617	0.2310	-0.2539***	0.0002
往來關係						
新戶	0.0606	0.5231	0.7472	0.3490	-0.2870***	0.0000
軟式資訊						
公司歷史	-0.0720	0.2936	-0.3452	0.5493	0.0001	0.9980
內部員工忠誠	-0.1880***	0.0016	-1.0079**	0.0434	0.0592***	0.0060
背景	-0.0839	0.5708	-2.1835*	0.0793	0.0773	0.1493
經營理念	-0.1717*	0.0603	0.3634	0.6360	0.1092***	0.0010
資力	-0.2841***	0.0002	0.2106	0.7392	0.1491***	0.0000
財報可信	-0.1217***	0.0040	0.6141*	0.0841	0.0243	0.1125
法規政策	0.2430*	0.0942	1.8842	0.1226	-0.1209**	0.0216
經濟因素	0.1198	0.2417	1.2005	0.1628	0.0258	0.4865
產業展望	-0.2511***	0.0000	-0.9584**	0.0457	0.1179***	0.0000
經營展望	-0.0306	0.4931	-0.0800	0.8310	-0.0177	0.2733
經營團隊	-0.1816***	0.0041	0.5435	0.3064	0.0697***	0.0024
同業客戶評價	-0.0595	0.1635	0.6901*	0.0544	0.0343**	0.0264
硬式資訊						
自有資本率	-0.0023	0.5256	0.0618**	0.0422	0.0013	0.3141
速動比率	0.0012**	0.0180	0.0035	0.4313	-0.0006***	0.0036
淨值週轉數	-0.0021	0.8218	0.1749**	0.0279	0.0031	0.3690
毛利率	0.0028**	0.0179	-0.0062	0.5351	-0.0012***	0.0048
每股淨利成長率	-0.0001	0.2857	0.0000	0.9691	0.0000	0.8105
總評分	-0.0427***	0.0000	-0.1111	0.1052	0.0264***	0.0000
R ²	0.1459		0.0299		0.2637	
Adjusted R ²	0.1332		0.0155		0.2528	

資料來源：本研究整理。

說明：1. 樣本為 2010 年 1,440 筆租賃契約，模型方程式表示於 (1) 式。

2. 同表 4。

3. 同表 4。

表 11 2010 年樣本之 probit 分析

	<i>DV_yield</i>		<i>DV_collateral</i>		<i>DV_loan</i>	
	係數	p 值	係數	p 值	係數	p 值
常數	0.8153*	0.0748	-0.6735	0.1320	0.0978	0.8313
企業規模						
微型	0.0556	0.7951	-0.0551	0.7806	0.3686*	0.0848
中小企業	0.2617	0.1082	-0.1180	0.4226	0.3311**	0.0439
往來關係						
新戶	0.0368	0.6341	0.1033	0.1732	0.3796***	0.0000
軟式資訊						
公司歷史	-0.0760	0.1724	0.0277	0.6178	0.0358	0.5273
內部員工忠誠	-0.1561***	0.0012	-0.1044**	0.0282	-0.1389***	0.0042
背景	-0.1177	0.3594	-0.1896	0.1098	-0.1175	0.3576
經營理念	-0.0983	0.1887	0.0340	0.6417	-0.1187	0.1134
資力	-0.2376***	0.0004	0.0500	0.4054	-0.2739***	0.0000
財報可信	-0.0771**	0.0329	0.0715**	0.0347	-0.0836**	0.0236
法規政策	0.1371	0.2500	0.0957	0.4068	0.2456**	0.0383
經濟因素	0.0611	0.4720	0.1195	0.1534	-0.0833	0.3202
產業展望	-0.1982***	0.0000	-0.1472***	0.0013	-0.2033***	0.0000
經營展望	-0.0190	0.6005	0.0595*	0.0966	0.0051	0.8898
經營團隊	-0.1275**	0.0139	0.0217	0.6664	-0.1109**	0.0331
同業客戶評價	-0.0603*	0.0832	0.1252***	0.0003	-0.0694**	0.0491
硬式資訊						
自有資本率	-0.0019	0.5335	0.0089***	0.0031	-0.0048	0.1172
速動比率	0.0006	0.1500	0.0005	0.2153	0.0015***	0.0011
淨值週轉數	-0.0052	0.5025	0.0210***	0.0095	-0.0077	0.3372
毛利率	0.0035***	0.0069	0.0005	0.6307	0.0023*	0.0681
每股淨利成長率	-0.0001**	0.0267	0.0000	0.9524	-0.0001	0.3179
總評分	0.0028	0.6759	-0.0048	0.4676	0.0084	0.2094
R ²	0.0731		0.0370		0.0895	
Adjusted R ²	0.0504		0.0146		0.0669	

資料來源：本研究整理。

說明：1.樣本為 2010 年 1,440 筆租賃契約，模型方程式表示於 (2) 式。

2.同表 4。

3.同表 4。

表 10 顯示中小企業租賃利率顯著較高，但微型與新客戶租賃利率雖較高，但不顯著，可能顯示融資租賃的關係放款強度不同於商業銀行；但授信額度方面，微型、中小型企業與新客戶仍顯著較低。至於企業規模則仍不影響擔保品比率。控制信用風險後，表 11 顯示，微型、中小企業與新客戶對 DV_loan 議價力顯著為正，代表微型企業、中小企業與新客戶授信額度低於同信用風險群組中位數的機率也較高；但資金成本方面，微型、中小型企業與新客戶資金成本雖然都不顯著，但仍維持正數，代表微型企業、中小企業與新客戶資金成本高於同信用風險評等群組中位數的機率仍較高。

不同樣本期間軟式資訊對融資租賃議價力的影響，基本上影響方向與表 4 與表 5 一致，但部分係數顯著性有改變。表 10 與表 11 顯示內部員工忠誠有利於取得較低的租賃利率，經營理念、經濟因素與同業客戶評價雖然亦是，但不顯著。而經營者背景、財報可信度、經濟因素也不再顯著有利於取得較高的授信額度，但係數仍維持正數，並未改變方向。

至於 2010 年樣本的硬式財務指標資訊對租賃利率、擔保品比率與授信額度的影響，基本上也與本文表 4 與表 5 實證結果一致。企業的速動比率與毛利率對租賃利率、授信額度對數與 DV_loan 具有顯著正向的效果，而速動比率雖然對 DV_yield 不顯著，但係數仍維持正值，代表企業的速動比率與毛利率愈佳時，企業仍愈有能力支付較高的租賃利率，獲得較高的授信額度。至於自有資本比率與淨值週轉數對擔保品比率依然顯著正向。

4.3.4 微型企業與中小企業的租賃議價力比較

為進一步比較微型與中小企業租賃議價力的差異，本小節只選取微型與中小企業作為實證樣本，共計 2,702 筆。

OLS 與 probit 實證結果分別表示於表 12 與表 13。結果顯示，微型企業與中小企業的租賃議價力並無顯著差異。表 12 與表 13 的企業規模欄位內的微型企業迴歸係數皆不顯著，顯示不論在租賃成本、擔保品比率或授信額度等項目，微型企業與中小企業並無顯著

差異；此一現象，即使在控制信用風險後的 probit 實證，依舊成立。因此透過此一實證穩健測試，可發現大型企業租賃議價力優於微型與中小企業，但微型與中小企業兩者並無顯著差異。

表 12 微型與中小企業的租賃議價力比較（OLS 實證結果）

	租賃利率		擔保品比率		授信總額對數	
	係數	p 值	係數	p 值	係數	p 值
常數	14.4492 ***	0.0000	18.5722 ***	0.0000	7.3938 ***	0.0000
企業規模						
微型	0.1080	0.4152	0.8724	0.4442	0.0008	0.9867
往來關係						
新戶	0.2035 ***	0.0031	1.4686 **	0.0131	-0.2804 ***	0.0000
軟式資訊						
公司歷史	-0.0059	0.9071	-0.6641	0.1281	0.0127	0.4765
內部員工忠誠	-0.0955 **	0.0335	-0.9705 **	0.0120	0.0370 **	0.0190
背景	-0.0508	0.6408	-0.6750	0.4705	0.0733 *	0.0551
經營理念	-0.0968	0.1540	0.6458	0.2684	0.0755 ***	0.0016
資力	-0.3131 ***	0.0000	0.3655	0.4558	0.1852 ***	0.0000
財報可信	-0.1295 ***	0.0001	0.6359 **	0.0213	0.0311 ***	0.0058
法規政策	0.2973 ***	0.0036	0.4844	0.5809	-0.0871 **	0.0152
經濟因素	-0.1150 **	0.0267	-0.6546	0.1421	0.0723 ***	0.0001
產業展望	-0.2309 ***	0.0000	-1.2969 ***	0.0004	0.1086 ***	0.0000
經營展望	-0.0557	0.1013	-0.0131	0.9641	-0.0072	0.5479
經營團隊	-0.1466 ***	0.0022	1.0011 **	0.0149	0.0685 ***	0.0000
同業客戶評價	-0.1099 ***	0.0005	0.5211 *	0.0537	0.0300 ***	0.0065
硬式資訊						
自有資本率	-0.0021	0.4380	0.0142	0.5410	0.0004	0.6635
速動比率	0.0003	0.2784	0.0055 **	0.0251	-0.0002	0.1336
淨值週轉數	-0.0052	0.4379	0.0966 *	0.0953	0.0011	0.6465
毛利率	0.0044 ***	0.0001	0.0086	0.3868	-0.0017 ***	0.0000
每股淨利成長率	0.0000	0.4945	-0.0002	0.7680	0.0000	0.8363
總評分	-0.0443 ***	0.0000	-0.1366 **	0.0125	0.0269 ***	0.0000
R ²	0.1156		0.0261		0.2320	
Adjusted R ²	0.1090		0.0188		0.2263	

資料來源：本研究整理。

說明：1. 樣本為僅包含微型與中小企業的 2009 年至 2010 年 2,702 筆租賃契約，模型方程式表示於 (1) 式。

2. 同表 4。

3. 同表 4。

表 13 微型與中小企業的租賃議價力比較 (probit 實證結果)

	<i>DV_yield</i>		<i>DV_collateral</i>		<i>DV_loan</i>	
	係數	p 值	係數	p 值	係數	p 值
常數	0.4393	0.1618	-0.7251 **	0.0193	0.6361 **	0.0446
企業規模						
微型	-0.0188	0.8568	0.0632	0.5348	0.0183	0.8624
往來關係						
新戶	0.1884 ***	0.0004	0.1283 **	0.0153	0.4456 ***	0.0000
軟式資訊						
公司歷史	-0.0014	0.9711	0.0273	0.4869	-0.0045	0.9114
內部員工忠誠	-0.1028 ***	0.0033	-0.1133 ***	0.0011	-0.1293 ***	0.0003
背景	-0.0675	0.4383	-0.0421	0.6133	-0.0858	0.3329
經營理念	-0.0327	0.5353	0.0602	0.2492	-0.1063 **	0.0454
資力	-0.2037 ***	0.0000	-0.0159	0.7174	-0.3308 ***	0.0000
財報可信	-0.0707 ***	0.0054	0.0807 ***	0.0013	-0.0647 **	0.0114
法規政策	0.2693 ***	0.0007	0.0761	0.3292	0.1466 *	0.0657
經濟因素	-0.1529 ***	0.0002	-0.0204	0.6099	-0.0938 **	0.0230
產業展望	-0.1532 ***	0.0000	-0.1397 ***	0.0000	-0.2032 ***	0.0000
經營展望	-0.0399	0.1307	0.0362	0.1673	0.0059	0.8251
經營團隊	-0.1054 ***	0.0047	0.0927 **	0.0118	-0.1184 ***	0.0018
同業客戶評價	-0.0695 ***	0.0045	0.0895 ***	0.0002	-0.0386	0.1197
硬式資訊						
自有資本率	-0.0018	0.3924	0.0046 **	0.0358	0.0005	0.8006
速動比率	0.0002	0.2451	0.0007 **	0.0288	0.0003	0.2153
淨值週轉數	-0.0027	0.6101	0.0149 ***	0.0066	0.0005	0.9185
毛利率	0.0043 ***	0.0003	0.0015	0.1435	0.0037 ***	0.0018
每股淨利成長率	-0.0001 *	0.0790	0.0000	0.4576	-0.0001	0.2001
總評分	0.0103 **	0.0373	-0.0001	0.9781	0.0094 *	0.0611
R ²	0.0543		0.0287		0.0863	
Adjusted R ²	0.0430		0.0175		0.0751	

資料來源：本研究整理。

說明：1.樣本為僅包含微型與中小企業的2009年至2010年2,702筆租賃契約，模型方程式表示於(2)式。

2.同表4。

3.同表4。

5. 結論

由於金融業務與產業發展所需，融資租賃已成為重要的企業融資管道，亦有數篇研究探討企業為何採用融資租賃，但對融資租賃價格卻未有討論。因此，本文根據國內特有的租賃公司 2009 年與 2010 年 2,870 筆租賃資料，分析企業規模、與租賃公司的往來關係、軟式與硬式資訊對企業租賃成本、擔保品比率與授信總額對數的影響。且為避免信用風險影響結果，我們另根據租賃公司內部信用評等進行風險群組分類，再根據企業租賃利率、擔保品比率與授信總額對數三項目，編制企業融資議價力指標。此外，本文也進行虛擬變數更換、剔除財報極端值、不同樣本期間，以及微型與中小企業議價力比較等四項穩健性測試，確認本文實證結果。

本文發現企業規模與往來關係對租賃利率與授信額度有顯著的影響。實證結果顯示微型、中小型企业與新客戶，即使排除信用風險影響後，都確實需支付較高的租賃利率與較低的授信總額。此一現象與現有企業租賃原因與銀行放款文獻一致，也符合本文的預期，反映微型與中小型企业較可能面對融資限制且融資管道較少，導致微型與中小型企业對租賃契約的議價力較差，故需負擔較高的資金成本與較低的授信總額。但因為租賃業高風險高報酬的行業特性，故微型與中小型企業的擔保品比率並不顯著較高。

至於新客戶則也需承擔較高的租賃利率與擔保品比率，且其授信總額較低。此一現象與銀行關係放款行為一致，因為租賃公司對新客戶較陌生且缺乏資訊，需投入較多的成本確認。因此相對於舊客戶，新客戶融資租賃議價力較差。

最後，軟式與硬式資訊較佳的企業，其融資租賃議價力愈好，此與銀行放貸相關文獻一致。但因本文涵蓋的軟式資訊變數較廣，故我們還發現並非所有的軟式與硬式資訊對企業融資租賃議價力都有影響，其中財報可信度、經營團隊與同業客戶評價是較關鍵的軟

式資訊變數，而速動比率與毛利率則是較關鍵的硬式資訊變數。此一發現說明企業的誠信、經營能力、競爭性、獲利能力與償債能力，也是影響企業融資租賃議價力的因素。

附錄 歐美與我國中小企業定義、概況及其融資管道比較

根據附表 1 美國、歐盟、德國、法國、義大利與臺灣中小企業定義與概況，可發現各國中小企業定義並不相同，但各國中小企業對各國經濟與就業都扮演重要的角色。以臺灣為例，臺灣中小企業定義略低於附表 1 其他國家，若以員工數為比較標準，扣除製造業、營造業、礦業及土石採取業，臺灣是以 100 人為標準，低於美國 500 人、歐盟 250 人、德國 500 人、法國 250 人與義大利的 250 人。但 2013 年臺灣中小企業仍占全國總企業數的 97.64%，銷售值占全部企業 29.44%，雇用員工數占全國就業人數 78.30%，不可謂不重要。

附表 1 歐美各國與我國中小企業定義與概況比較表

國 家	法源或定 義來源	定 義	概 況
美 國	美國小型 企業法	製造業及礦業認定小型企業為擁有員工數 500 或 500 人以下員工數之企業或法人，其餘非製造業的認定則為年營業額 700 萬美元以下之企業或法人。	2011 年美國小型企業家數約 566 萬家，占全國總企業之 99.6%，並雇用全國 48.4% 的企業僱用員工數。
歐 盟	歐盟委員 會	員工數小於 250 人或營業額低於 5,000 萬歐元的企業都可歸納在中小企業內。其中，微型企業是指員工數小於 10 人或營業額低於 200 萬歐元、又或總資產低於 200 萬歐元之企業；小型企業是指員工數小於 50 人或營業額低於 1,000 萬歐元、又或總資產低於 1,000 萬歐元之企業；中型企業則是指員工數小於 250 人或營業額低於 5,000 萬歐元、又或總資產低於 4,300 萬歐元之企業。	2013 年歐盟 28 國共有 2,120 萬家中小企業，佔企業總數的 99.8%，雇用全歐盟區 66.8% 的員工。其中，微型企業佔企業總數的 92.4%，雇用全歐盟區 29.1% 的員工。
德 國	波昂中小 企業研究 所	中型企業是指年銷售額在 100 萬至 5,000 萬歐元之間或僱員數在 10 至 499 人之企業或法人，小型企業則為年銷售額低於 100 萬歐元或僱用員工人數不超過 9 人的企業或法人。	2013 年德國中小企業約有 370 萬家，占總企業數 372 萬家的 99.6%。銷售值占德國企業銷售總值的 35.9%。

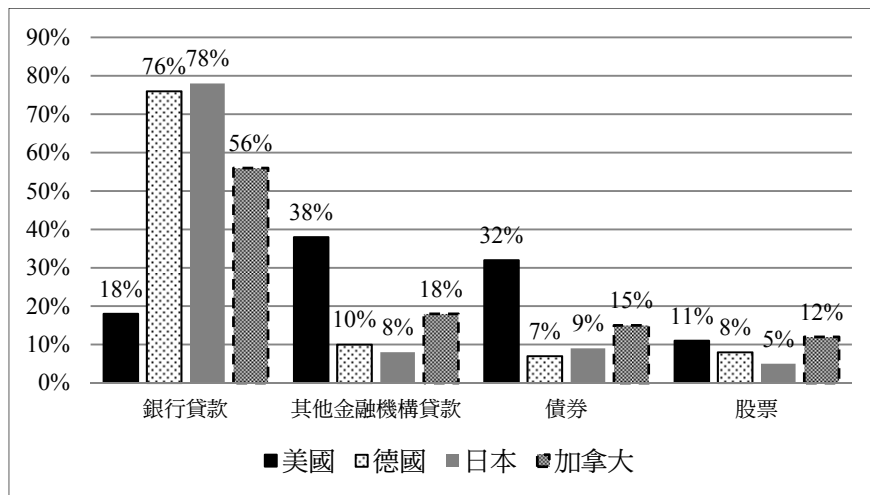
附表 1 歐美各國與我國中小企業定義與概況比較表（續前頁）

國家	法源或定義來源	定義	概況
法國	法國經濟現代法案	營業額 1,000 萬歐元以下或受僱員工 250 人以下皆視為中小企業。	2009 年法國中小企業約有 250 萬家，占總企業數 372 萬家的 99.8%，並雇用 60% 的勞動人口。其中又以微型企業為主體，約有 95% 的中小企業為微型企業，10 人以上的小企業不到 5%。
義大利	義大利經濟發展部	微型企業為員工人數少於 10 人，營業額不超過 200 萬歐元者；小型企業為員工人數在 10-50 人之間，營業額不超過 1,000 萬歐元者；而中型企業則指員工人數少於 250 人，營業額不超過 5,000 萬歐元者。	2010 年義大利中小企業超過 520 萬家，占總企業數的 99.9%，並僱用全國 81.7% 的員工。
臺灣	中小企業認定標準	中小企業是指製造業、營造業、礦業及土石採取業實收資本額在新臺幣 8,000 萬元以下者，又或其他行業前 1 年營業額在新臺幣 1 億元以下者，也可根據經常僱用員工數認定，其中製造業、營造業、礦業及土石採取業經常僱用員工數未滿 200 人者，其他行業則是經常僱用員工數未滿 100 人者。至於小規模企業，係指中小企業中，經常僱用員工數未滿 5 人之事業。	2013 年臺灣中小企業有 133 萬 1,182 家，占總企業數的 97.64%。銷售值 11 兆 3,218 億元，占全部企業 29.44%。中小企業就業人數有 858 萬 8 千人，占全國就業人數 78.30%。

資料來源：經濟部中小企業處（2014）。

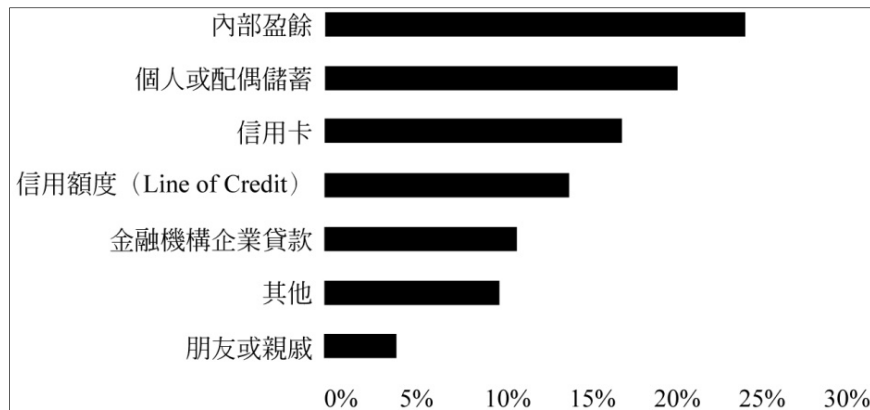
除各國中小企業定義與經濟影響差異外，各國企業融資管道與金融體系也不盡相同。企業融資管道可分為內部與外部資金，內部資金主要是企業盈餘及提存的各項準備，其金額的多寡取決於企業的營運狀況。至於外部資金，除私人借貸與商業信用外，主要是銀行貸款，或在金融市場發行的各種證券。附圖 1 是 1970 年至 2000 年美國、德國、日本與加拿大的非金融機構外部資金來源比例，明顯發現美國非金融機構外部資金來源主要是非金融機構貸款與發行債券，德國、日本與加拿大則是銀行貸款。

近期多位學者或機構亦陸續調查各國企業融資管道的差異。Grover and Suominen (2014) 引用 2013 年紐約聯邦準備銀行 (Federal Reserve Bank of New York) 小型企業信用調查 (small business credit survey) 指出，美國紐約地區中小企業的主要融資來源並非銀行貸款或外部資金，而是企業盈餘、個人儲蓄與信用卡，請見附圖 2。



資料來源：Mishkin (2013)。

附圖 1 美國、德國、日本與加拿大的非金融機構外部資金來源



資料來源：Federal Reserve Bank of New York (2013)。

附圖 2 美國紐約地區中小企業的主要融資來源

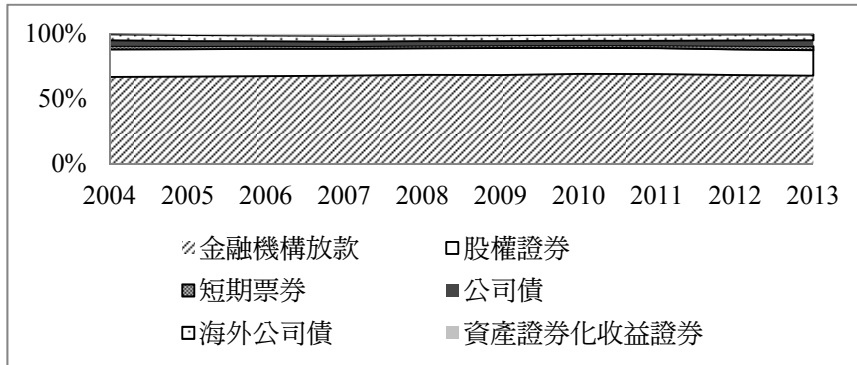
歐洲央行 (European Central Bank) 則於 2009 年起，每半年進行企業資金取得調查 (survey on the access to finance of enterprises)。全體歐元區中小企業由 2009 年上半年至 2013 年下半年融資管道調查結果，請見附表 2。我們可發現，銀行貸款與租賃、分期付款或應收帳款承購是 2010 年後歐元區中小企業重要的融資管道；此外，相較於 2009 年，股權投資與租賃、分期付款或應收帳款承購的比率，明顯呈現上揚的趨勢。

附表 2 歐元區中小企業融資管道調查結果

時間	銀行貸款 (%)	發行債券 (%)	股權投資 (%)	內部融資(保留盈餘或出售資產) (%)	租賃、分期付款或應收帳款承購 (%)
2009H1	32.5940	0.9690	1.3040	48.6550	27.0350
2009H2	35.3450	1.1310	1.8400	50.0180	29.8440
2010H1	34.8320	2.7530	16.0660	24.4170	33.5600
2010H2	36.4670	2.360	6.0250	24.0820	34.9450
2011H1	34.0410	2.0180	5.6270	22.6500	34.6810
2011H2	35.3300	1.8030	4.9440	24.3970	32.4450
2012H1	33.9530	1.7310	4.8530	24.4710	31.7800
2012H2	34.4340	0.9640	5.1410	30.1020	32.6470
2013H1	35.0340	1.6660	5.0110	26.6450	33.7670
2013H2	35.5460	1.0040	5.0550	25.7880	33.6320

資料來源：European Central Bank (2014)。

臺灣企業融資管道則不同於上述各國。根據臺灣中央銀行 (2014) 公布的 2013 年公民營企業資金狀況調查結果報告，我國企業籌資的管道仍以金融機構借款為主。2008 年後，企業自金融機構貸款的比例溫和上升，惟 2013 年比率略為下降到 67.89%。此外，股權證券與資產證券化收益證券籌資比率持續減少，2013 年分別僅占 19.77% 和 0.34%；但全球低利環境卻有助於企業的發債，故公司債、短期票券、海外公司債比率，自 2008 年後微幅上升，2013 年的比率別為公司債 4.63%、短期票券 2.99%、海外公司債 4.39%，詳請見附圖 3。



資料來源：中央銀行（2014）。

附圖 3 2001 年至 2013 年臺灣企業籌資管道之比較

如同各國企業融資管道的不同，各國租賃於融資市場滲透度也不相同。租賃融資市場滲透度是指租賃營業額占固定資產投資的比率，根據附表 3，可發現歐美等國租賃融資市場滲透率在歐美約介於 10% - 22%，已成為僅次於銀行信貸的第二大融資方式；相對地。亞洲國家租賃融資市場滲透率較低，但中國大陸與臺灣的租賃業務卻快速成長。以 2011 年至 2012 年為例，中國大陸租賃營業額成長率為 41.67%，臺灣則為 14.80%。

附表 3 主要國家租賃融資市場滲透度與成長率比較

全球排名 (以年度租賃金額排名)	國 家	2011 至 2012 年 成長率 (%)	2013 年融資市場 滲透率 (%)
1	美國	9.5000	22.0000
2	中國大陸	41.6700	3.8000
3	日本	6.2300	7.2000
4	德國	1.1200	15.8000
7	法國	-0.2800	12.8000
10	義大利	-22.2200	10.0000
13	韓國	-1.2000	8.5000
15	臺灣	14.8000	8.2000

資料來源：Euromoney Institutional Investor PLC (2014)。

參考文獻

- 中央銀行 Central Bank of the Republic of China (Taiwan) (2014),「直接金融與間接金融存量分析」“Stock-Flow Approach in Direct Finance and Indirect Finance”, <http://www.cbc.gov.tw/ct.asp?xItem=1077&CtNode=524&mp=2>。(in Chinese)
- 李孟峰、李淑芬 Lee, Mong-Hong and Shu-Feng Lee (2010),「臺灣地區租賃公司信用風險評估模型之研究」“A Study of Modeling the Credit Risk for Financial Company in Taiwan”, *統計與資訊評論 Journal of Statistics and Computing*, 12:1, 27-38。(in Chinese with English abstract)
- 林仲勇、孫梅瑞 Lin, Chung-Yung and Meijui Sun (2011),「國內中小企業租賃融資違約之研究－非財務因素之實證」“Factors Influencing Defaults in Small and Medium Enterprise Leasing-Non-Financial Indicators”, *中小企業發展季刊 Journal for SME Development*, 21:1, 161-186。(in Chinese with English abstract)
- 郭碧雲、陳錦村 Kuo, Bih-Yun and Jing-Twen Chen (2012),「銀行的所有權類型對借款企業多重往來關係之影響－以臺灣的微小型企業與中大型企業為例」“Bank Ownership Types and Multiple Relationships with Corporate Clients”, *經濟論文 Academia Economic Papers*, 40:1, 111-161。(in Chinese with English abstract)
- 經濟部中小企業處 Small and Medium Enterprise Administration, Ministry of Economic Affairs (2014), *2014 中小企業白皮書 2014 White Paper on Small and Medium Enterprises in Taiwan*, <http://www.moeasmea.gov.tw/ct.asp?xItem=12258&CtNode=1149&mp=1>。(in Chinese)
- Adams, M. and P. Hardwick (1998), “Determinants of the Leasing Decision in United Kingdom Listed Companies,” *Applied Financial Economics*, 8:5, 487-494.

- Amembal, S. P. (2006), *Winning With Leasing*, New York: Amembal & Associates.
- Ang, J. and P. P. Peterson (1984), "The Leasing Puzzle," *The Journal of Finance*, 39:4, 1055-1065.
- Bellalah, M. (2002), "Valuing Lease Contracts under Incomplete Information: A Real-Options Approach," *The Engineering Economist*, 47:2, 194-212.
- Berger, A. N., L. F. Klapper, M. S. M. Peria and R. Zaidi (2008), "Bank Ownership Type and Banking Relationships," *Journal of Financial Intermediation*, 17:1, 37-62.
- Brown, M., S. R. G. Ongena, A. Popov and P. Yesin (2011), "Who Needs Credit and Who Gets Credit in Eastern Europe?" *Economic Policy*, 26:65, 93-130.
- Cosci, S., R. Guida and V. Meliciani (2015), "Leasing Decisions and Credit Constraints: Empirical Analysis on a Sample of Italian Firms," *European Financial Management*, 21:2, 377-398.
- Deloof, M. and I. Verschuere (1999), "Are Leases and Debt Substitutes? Evidence from Belgian Firms," *Financial Management*, 28:2, 91-95.
- Eisfeldt, A. L. and A. A. Rampini (2009), "Leasing, Ability to Repossess, and Debt Capacity," *The Review of Financial Studies*, 22:4, 1621-1657.
- Euromoney Institutional Investor PLC (2014), *World Leasing Yearbook 2014*, London: Euromoney Institutional Investor.
- European Central Bank (2012), "Survey on the Access to Finance of SMEs in the Euro Area," <http://www.ecb.europa.eu/home/search/html/index.en.html?q=Survey%20on%20the%20access%20to%20finance%20of%20SMEs%20in%20the%20euro%20area%20>.
- European Central Bank (2014), "Survey on the Access to Finance of Enterprises," <http://www.ecb.europa.eu/home/search/html/index.en.html?q=Survey%20on%20the%20Access%20to%20Finance%20of%20Enterprises>.

- Federal Reserve Bank of New York (2013), "Spring 2013 Small Business Credit Survey," <http://www.newyorkfed.org/smallbusiness/Spring2013/pdf/summary-of-key-findings-2013.pdf>.
- Grenadier, S. R. (1996), "Leasing and Credit Risk," *Journal of Financial Economics*, 42:3, 333-364.
- Grover, A. and K. Suominen (2014), "2014 Summary—State of SME Finance in the United States," TradeUp Capital Fund, TRADEUP White Paper.
- Grunert, J. and L. Norden (2012), "Bargaining Power and Information in SME Lending," *Small Business Economics*, 39:2, 401-417.
- Haunschild, L. (2004), "Leasing in Mittelständischen Unternehmen: Ergebnisse Einer Schriftlichen Befragung," *Leasing-Wissenschaft & Praxis*, 2:3, 3-98.
- Kirschenmann, K. and L. Norden (2012), "The Relationship between Borrower Risk and Loan Maturity in Small Business Lending," *Journal of Business Finance & Accounting*, 39:5-6, 730-757.
- Lasfer, M. A. and M. Levis (1998), "The Determinants of the Leasing Decision of Small and Large Companies," *European Financial Management*, 4:2, 159-184.
- Lin, J. R., C. J. Wang, D. W. Chou and F. C. Chueh (2013), "Financial Constraint and the Choice between Leasing and Debt," *International Review of Economics & Finance*, 27:1, 171-182.
- Mishkin, F. S. (2013), *Economics of Money, Banking and Financial Market: 10th Edition*, Boston: Pearson Education.
- Neuberger, D. and S. Rätke-Döppner (2013), "Leasing by Small Enterprises," *Applied Financial Economics*, 23:7, 535-549.
- Nevitt, P. K. and F. J. Fabozzi (2000), *Equipment Leasing: 4th Edition*, Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.
- Ono, A. and I. Uesugi (2009), "Role of Collateral and Personal Guarantees in Relationship Lending: Evidence from Japan's SME Loan Market,"

Journal of Money, Credit and Banking, 41:5, 935-960.

- Petersen, M. A. and R. G. Rajan (1994), "The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data," *The Journal of Finance*, 49:1, 3-37.
- Polanyi, M. (1958), *Personal Knowledge: Towards a Post-Critical Philosophy*, Chicago: University of Chicago Press.
- Schmit, M. (2004), "Credit Risk in the Leasing Industry," *Journal of Banking & Finance*, 28:4, 811-833.
- Sharpe, S. A. and H. H. Nguyen (1995), "Capital Market Imperfections and the Incentive to Lease," *Journal of Financial Economics*, 39:2-3, 271-294.
- Stein, J. C. (2002), "Information Production and Capital Allocation: Decentralized versus Hierarchical Firms," *The Journal of Finance*, 57:5, 1891-1921.
- Uchida, H. (2006), "Empirical Determinants of Bargaining Power," RIETI Discussion Paper Series 06-E-030.
- Wu, S. Y. and A. Wu (2007), "Information Asymmetry, Bargaining Power and Customer Profitability: An Empirical Investigation on Bank-Client Relationship," AAA 2008 MAS Meeting Paper.

Determinants of Bargaining Power in Finance Leasing

Liao, Chih-Feng, Bor-Yi Huang, Shih-Yu Luo and Yu-Li Huang

Abstract

Based on 2,870 contracts formed during 2009 and 2010 by a leasing company in Taiwan, this study analyzes the impacts of the scope of enterprises, relationship leasing, and soft and hard information on the bargaining power between enterprises and the leasing company. The OLS and probit results show that microenterprises, small and medium-sized enterprises (SMEs), and new customers are forced to pay high leasing rates with low credit lines. New customers must also provide collateral of a high value, resulting in a high collateral ratio. These results are similar to the results in banking, but the collateral ratio for microenterprises or SMEs is not significantly higher due to the industrial behavior in leasing. Furthermore, this study identifies business integrity, management, competitiveness, profitability, and solvency as other determinants of bargaining power in finance leasing.

Keywords: Financial Leasing, Scope of Enterprise, Relationship Lending
JEL Classification: D82, G23, L11

Liao, Chih-Feng, Department of Finance and Banking, Shih Chien University, No. 70, Dazhi St., Zhongshan Dist., Taipei City 10462, Taiwan, R.O.C., Tel: 886-2-25381111 ext. 8051, E-mail: cir1985@gmail.com. Bor-Yi Huang, Department of Finance and Banking, Shih Chien University, No. 70, Dazhi St., Zhongshan Dist., Taipei City 10462, Taiwan, R.O.C., Tel: 886-2-25381111 ext. 8710, E-mail: hby-1688@usc.edu.tw. Shih-Yu Luo, Master of Business Administration, Shih Chien University, No. 70, Dazhi St., Zhongshan Dist., Taipei City 10462, Taiwan, R.O.C., E-mail: luoeric@gmail.com. Yu-Li Huang, Department of Finance and Banking, Shih Chien University, No. 70, Dazhi St., Zhongshan Dist., Taipei City 10462, Taiwan, R.O.C., Tel: 886-2-25381111 ext. 8968, E-mail: ylhuang@g2.usc.edu.tw.

Received 29 January 2014; revised 7 April 2014; accepted 11 February 2015.