



企业管理理论与应用研究系列丛书

我国中小企业融资的 合作行为

——一项社会资本视角的演化分析

王 霄 著



科学出版社

企业管理理论与应用研究系列丛书

我国中小企业融资的合作行为

——一项社会资本视角的演化分析

王 霄 著

国家自然科学基金项目(批准号 70872039)

暨南大学管理学院“211 工程”建设项目“企业管理理论与应用”
及广东省人文社会科学重点研究基地——暨南大学企业发展研究所
资助出版

科 学 出 版 社

北 京

内 容 简 介

本书针对我国中小企业融资难问题的现象,通过基于计算金融的演化博弈建模和基于结构方程的实证分析,初步提出我国中小企业结构转换期融资次序和融资合作行为的演化分析框架:我国中小企业在遭受信贷配给的情况下,有社会资本积累的可以通过银行关系融资获得贷款以缓解配给,同时,这类企业的融资行为嵌入于企业的经营网络,而企业经营网络又嵌入于企业社会网络,体现为自发形成的民间融资合作组织;而没有条件的只能通过内部融资加以解决,从而展现了中小企业结构转换期权变的融资次序和融资合作行为。

本书采用多种方法进行多学科研究:通过计算金融和数字模拟实验方法进行我国中小企业民间融资合作行为演化的理论建模,并对前后间隔十年的抽样调查数据进行实证研究,而案例部分又通过历史制度比较,分析中小企业融资合作行为的历史根源、组织形式和作用机制。

本书适合政府中小企业管理部门人员、金融机构从事中小企业融资的业务人员和管理人员,以及大专院校从事中小企业融投资研究的师生阅读、参考。

图书在版编目(CIP)数据

我国中小企业融资的合作行为:一项社会资本视角的演化分析/王霄著. —北京:科学出版社, 2011

(企业管理理论与应用研究系列丛书)

ISBN 978-7-03-032646-1

I. ①我… II. ①王… III. ①中小企业-企业融资-研究-中国 IV. ①F279.243

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 220847 号

责任编辑:徐 倩/责任校对:陈玉凤

责任印制:张克忠/封面设计:陈 敬

科学出版社 出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

天津市新科印刷有限公司 印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2012年1月第 一 版 开本:720×1000 1/16

2012年1月第一次印刷 印张:14 1/2

字数:290 000

定价:48.00 元

(如有印装质量问题,我社负责调换)

丛书编委会

(按姓氏汉语拼音排序)

胡玉明	孔小文	李从东	梁明珠
凌文铨	谭 跃	王国庆	卫海英
吴 菁	熊 剑	张耀辉	

丛 书 序

暨南大学管理学院“十一五”“211工程”建设项目“企业管理理论与应用”是广东省“十一五”“211工程”重点建设项目之一，其研究内容主要包括组织行为理论研究、基于可持续发展观的信息披露与公司财务研究和生产与服务运营管理研究三个方面，预计在企业管理理论与应用研究方面形成一批有国际影响和实用价值的学术成果。此次出版的系列丛书就是我院科研人员在建设期间取得的部分研究成果的汇总。

改革开放和信息技术推广以及全球化浪潮，大大地促进了新型组织的出现，适应快速变化的学习型组织、适应企业成长的领导理论都成为我国企业的急需；同时，随着我国制造体系的不断提升、产品结构由低端向中高端的发展，基于信息技术等新的生产运作与物流管理理论和方法的推广应用，对于强化我国加工制造业的比较优势、提升企业的国际竞争能力具有重要意义；另外，财务资源的有效配置与持续创造对于企业的可持续发展至关重要，以可持续发展观的视角，将会计信息披露与公司财务问题联系在一起研究，对于提升我国企业的可持续发展能力也具有不可忽视的理论与实践意义。因此，从以上三个视角对企业管理理论与应用进行深入研究是提升我国企业、特别是珠三角地区企业的国际竞争力，实现成功转型的重要保证。经过三年多的研究，我院科研人员已在上述研究领域取得了初步的研究成果，对有关概念和方法进行了有益的探索并提出了独到的见解，在理论上具有一定的先进性。具体研究内容包括建设性领导和破坏性领导、企业胜任力模型设计与应用研究、企业环境信息披露：理论与证据、基金治理与基金经理锦标赛激励效应研究，以及基于X列表的可重构ERP体系研究等。我们希望通过此次的出版工作，一方面能够和国内外有关同行和专家分享我们在企业管理理论与应用方面的研究成果，另一方面能够得到各位专家提出的批评和建议，使我们能不断提高科研工作质量和科研成果水平，为国家的发展和经济的繁荣作出更大的贡献。

本丛书的编写和出版得到了暨南大学“211工程”建设领导小组和管理学院有关领导的大力支持，管理学院的有关专家对本次出版工作也提出了许多宝贵的意见，在此向他们表示衷心的感谢。

暨南大学管理学院

企业管理理论与应用研究系列丛书编委会

2011年3月

前 言

在近年全球化浪潮的影响下，金融体制的同质化使中小企业融资难的问题演变为一个世界性的难题。我国中小企业也遭遇到严重的金融约束。由于中小企业金融问题具有内在的特殊性，金融业的结构变化对于中小企业来说可能并非全是福音。要解决中小企业融资难的问题，需要对此进行理论探索与经验总结，本书写作的初衷也基于此。因此，本书通过构建中小企业融资理论和实证模型，弥补传统信贷配给理论未能系统地将企业规模内生化的缺憾，扩展信贷配给的内生决策变量，在演化的框架下解释中小企业成为银行信贷配给受害者这一市场经济的普遍现象。另外，微观金融对宏观经济的影响日益被东亚国家的实际遭遇所证明，因此，对结构转换期我国宏观经济政策选择给出来自中小企业融资视角的建议成为本研究在实践方面的目标。

本书针对不完善信贷市场所内生的均衡信贷配给和中小企业贷款需求这一固有矛盾，通过综合考虑贷款抵押品的信号甄别机制和银行审查成本对贷款额的影响，将借款企业的资产规模、风险类型与抵押品相联系，构建了内生抵押品和企业规模的均衡信贷配给模型。并在此基础上，将中小企业融资问题放在演化经济学的框架下，建立了中小企业信贷配给和融资组织的演化博弈模型。具体内容如下。

1. 提出了我国中小企业转型期融资行为“啄食次序”的演化分析框架

我国中小企业在遭受信贷配给的情况下，有社会资本积累的可以通过银行关系融资获得贷款以缓解配给，同时，这类企业在局部交互作用的基础上自发形成民间融资组织；而没有条件的只能通过内部融资解决问题。在这种二元结构的企业金融市场中，我国中小企业体现出转型期融资行为的次序特征（我们称之为“转型期啄食次序”），成为我们的基本分析框架。该框架包括以下 2、3 两个部分的内容，两个部分的理论命题在本书实证研究部分均得到验证。

2. 在传统信贷配给理论基础上，提出了中小企业信贷“二次配给”的理论命题

在非对称信息的信贷配给理论基础上，通过模仿、创新和短视最优反应（而不是纯粹理性计算）的策略选择机制，构建了中小企业银行信贷市场合约的演化博弈模型，从审查成本、企业规模和抵押的角度给出了中小企业遭受信贷配给的理论解释。

模型表明：①当银行信息不充分而将抵押作为风险甄别机制时，由于审查成

本带来的抵押品价值下限,不能提供足够抵押品的中小企业将遭受抵押型信贷配给(我们称为“二次配给”),这最终成为银行的随机稳定策略;②在考虑社会资本的情况下,社区“软”信息使关系融资成为可能,并能有效减弱配给程度。上述策略又因降低银行风险而被模仿和扩散。

3. 根据民间金融组织的演化机理,提出了基于“二重嵌入”社会结构的中小企业间合作融资行为演化命题

在配给约束下,中小企业被迫由民间融资渠道获得资金,基于此,本书对中小企业民间融资行为问题进行了演化金融分析的数字实验,建立了中小企业民间融资组织的演化模型。

模型表明:中小企业在银行信贷市场遭受“二次配给”将是长期随机稳定的,但在经济社区的企业社会资本的作用下,企业间的局部交互所形成的网络关系将使融资合作行为成为企业的演化稳定策略,从而企业间的合作融资组织也成为民间金融市场的演化稳定结果;这种正式或非正式融资组织的出现,有效地提高了民间融资的可操作性;在结构上,中小企业嵌入于融资合作网络,而后者又嵌入在社会网络之中,形成了特殊的嵌入结构(我们称之为“二重嵌入”)。

4. 进行了中小企业实证研究,初步验证了上述理论命题

在上述理论命题的基础上,我们通过核心概念的操作化定义,在对我国中小企业抽样调查的基础上进行了实证研究。方法上,我们采用了推断统计和线性结构方程模型的建模方法,初步验证了信贷“二次配给”和民间融资行为“二重嵌入”的演化机理,从而为验证转型期中小企业本土化“融资次序”理论提供了实证依据;同时,该部分的案例分析也为此提供了多方法的经验证据。

5. 提出了有助于缓解中小企业融资约束的政策建议

本书针对中小企业主要的金融约束——“二次配给”提出:①放松准入,使拥有较多的社区信息与社会资本,从而审查成本更低的中小银行进入信贷市场,这不仅有助于降低信贷市场的企业规模门槛,而且在宏观层面可以有效遏制金融紧缩所带来的福利损失。②加大企业间组织的建设力度,提高企业的嵌入性和社会资本水平,既形成中小企业良好的合作融资环境,又将体制外金融纳入商会等所谓“第二政府”组织的治理范畴,促进企业间自组织及我国转型期市场经济的和谐发展。

最后,本书内容系国家自然科学基金项目研究成果(批准号:70872039),研究工作及出版受国家自然科学基金项目资助,感谢国家自然科学基金委员会管理学部冯芷艳处长对本研究的关注与鼓励,以及暨南大学科学技术处李霆副处长、汤敏慧科长等的支持与协助。

值得一提的是,本书的实证研究部分既包括了抽样调查,也包括了一些案例研究。其中,2011年抽样调查工作要感谢本项目的合作单位——佛山科学技术

学院的大力配合，该院管理学院企业管理系的周毅博士为抽样调查的设计、组织实施付出了艰辛的努力；另外，我的博士生宋朝利和硕士生纪晓君等也进行了艰苦的现场调查工作；本书案例部分还得到了硕士研究生初冰、韩雪亮、赖丽茹、张建利等的协助。在此，我对上述人员一并表示衷心感谢。

另外，家人的理解和支持永远是研究工作的原动力，正因如此，谨以本书献给我的爱妻朱小燕女士！

王 霄

2011 年 10 月 19 日午夜于暨南园

目 录

丛书序

前言

第 1 章 绪论	1
第 2 章 中小企业融资行为的文献综述	7
第一节 中小企业融资行为表现——结构与次序	7
第二节 中小企业融资行为机理——信息与关系	11
第 3 章 社会资本的相关理论综述	20
第一节 社会资本的概念	20
第二节 社会资本的功能	21
第三节 社会资本与中小企业融资合作的文献综述	23
第 4 章 基于社会资本的中小企业融资行为演化分析框架	29
第一节 企业行为分析中的社会资本	29
第二节 中小企业融资行为的演化分析框架	35
第 5 章 中小企业信贷融资行为的演化分析	43
第一节 信贷配给与中小企业融资约束	43
第二节 信贷合约演化与中小企业融资行为	51
第三节 结果讨论	70
第 6 章 中小企业融资之合作行为的演化分析	73
第一节 中小企业融资之合作行为的演化背景	73
第二节 中小企业融资之合作行为的演化模型	74
第三节 融资行为的渐进稳定与数字实验	81
第四节 结果讨论	93
第 7 章 中小企业融资合作行为之 2001 年实证研究	98
第一节 研究假说	98
第二节 关键概念的操作性定义与测量设计	98
第三节 中小企业融资合作行为的工作假设	115
第四节 抽样设计	116
第五节 数据特征的描述统计	118
第六节 企业规模与抵押品相关性（假设 1）的验证	120
第七节 抵押品与银行贷款相关性（假设 2、假设 3）的验证	127

第八节 社会资本与关系融资相关性（假设 4、假设 5）的验证	131
第九节 社会资本与融资合作相关性（假设 6、假设 7）的验证	137
第 8 章 中小企业融资合作行为之 2011 年实证研究	143
第一节 关键概念的操作性定义与测量设计	143
第二节 抽样设计	151
第三节 中小企业融资合作行为的工作假设	153
第四节 数据特征的描述统计	155
第五节 实证分析方法	160
第六节 数据分析结果	161
第 9 章 中小企业民间合作融资的案例研究	176
第一节 中外中小企业融资合作组织演化的案例	176
第二节 案例讨论	185
第 10 章 结论与建议	188
参考文献	198
附录 1 2001 年中小企业融资行为问卷	205
模块 I 企业状况	205
模块 II 企业组织形式与治理结构	205
模块 III 企业财务与融资行为	207
模块 IV 企业创新与研究开发	209
模块 V 企业的社会联系	210
模块 VI 企业经营环境	211
模块 VII 企业基本情况	213
附录 2 2011 年中小企业融资行为问卷	214
模块 I 企业的基本资料	215
模块 II 企业的融资行为	216
模块 III 企业主信息	219

第 1 章 绪 论

一、研究问题的由来

1. 我国中小企业在经济发展中的重要地位

中小企业的迅速崛起是改革开放以来我国具有重大历史意义的社会经济现象，是社会主义市场经济体制初步形成的重要标志。中小企业不仅是经济市场化发展的产物，同时也是推动我国经济市场化、工业化、城市化和持续稳定增长的基本动力。20 多年来，以中小企业为主体的乡镇经济、民营经济从国民经济的“补充成分”发展为“重要组成部分”，在我国的社会经济生活中发挥着日趋重要的作用。

据中国企业联合会（2004）统计，截至目前，中国在工商部门注册的中等规模以下企业已超过 320 万家，个体工商户也已达到 2300 万家，占全国企业总数的 99% 以上。同时，中小企业创造的最终产品和服务价值已占到中国国内生产总值 55.6% 的份额。2003 年，中小企业还缴纳了全国 46.2% 的税收，完成了 62.3% 的出口总额。中小企业对中国的更大贡献是提供了最多的就业机会，目前，中国有 3/4 的城镇就业人口在中小企业工作。统计数字还表明，中小企业在中国各经济主体中最具发展活力。中国有 65% 的专利技术是由中小企业拥有的，有 75% 以上的技术创新由中小企业完成的，80% 的新产品是中小企业开发的。如图 1-1 所示。

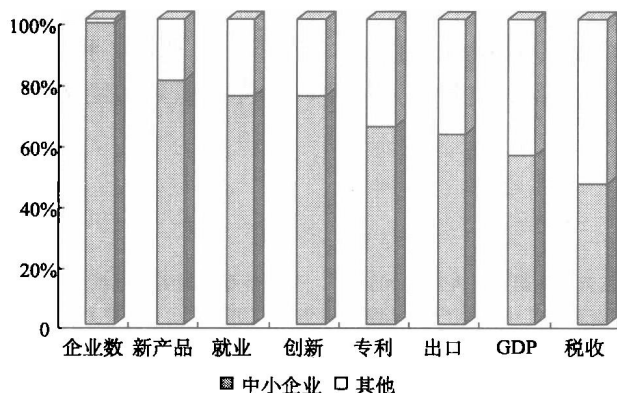


图 1-1 中小企业在国民经济中的重要作用

资料来源：根据中国企业联合会（2004）统计整理

另外,根据中共中央统战部、全国工商联、中国民(私)营经济研究会组织的《中国私营经济调查报告》(2005年),我们计算出中小企业占私营企业的比重,可以发现,我国私营企业中几乎全部是中小企业(已经占到全部私营企业的99.96%)^①。因此,中小企业已经成为中国社会主义市场经济健康和谐发展的重要因素。正如中国企业联合会常务副理事长孙延祐指出,中国以民营、私营和个体工商户为主的中小企业,已经成为促进中国经济持续快速健康发展的重要力量。

在地区经济发展方面,从近年来经济发展迅猛的广东和浙江两地的实际情况来看,有统计表明(广东省私营经济蓝皮书,2004年),中小企业日益成为经济发展的主体。在广东,2000年中小工业企业占工业企业总数的95.8%,这些企业创造的产值占工业企业总产值的63.8%,创造的增加值占全部工业企业增加值的58.2%,吸纳的就业人数占全部工业企业就业人数的82.9%。可以说,正是中小企业在地域空间上的集聚,带动了广东省相关产业的迅速发展,并促进了经济水平和结构的提升。浙江经济中最有活力的部分——民营经济的绝大部分也是中小企业,其数量占到全省企业总数的98%以上,在全省GDP中的产出贡献也占到90%以上。可见,中小企业的贡献,也是发达地区快速发展的重要因素。

林毅夫等(2001)在一项研究中从理论上论证了中小企业的重要作用。他们认为,由于不同国家的要素禀赋结构有着不同的特色,中小企业可能在不同国家发挥不同作用。主要原因是:要素禀赋结构不同的国家应该选择不同的生产组织方式。资本相对充裕、劳动相对稀缺的经济应生产资本密集型产品。相反则应该选择生产劳动密集型的产品。在我国,由于“赶超”经济战略的影响,经济发展的重点往往选择规模经济比较显著的资本密集型行业,这些行业中的企业组织形式往往是大企业。其结果,资本密集型行业的优先发展往往等同于大企业的优先发展。根据我国的情况(资本稀缺、劳动力充裕),资金的机会成本比较高,其资本密集的部门一定是在相对高的成本下运行的。所以,我国资本密集型行业中的企业(大多是大企业)盈利能力较差,对资本积累和经济增长的贡献就比较

^① 根据《中国私营经济调查报告》(2005年),中小企业比例测量根据总户数中雇工人数在1000人以下的企业户数比例测算,其中,总户数是根据报告中江苏(343 680户)、广东(323 077户)、浙江(302 136户)、上海(291 711户)、山东(228 554户)、北京(186 805户)、辽宁(114 415户)和四川(110 359户)。以上八个地区私营企业共有1900 737户,占私营企业总户数的63.24%计算得到。雇工人数标准来自2003年国家统计局的《中小企业规模标准暂行规定》中的平均雇工人数。报告中显示:雇工1000人以上的有1130户,据此,我们有如下计算:私营企业总户数3 005 593=1 900 737/63.24%,雇工1000人以上总户数=1130,中小企业比例:99.96%=1-1130/3 005 593。

小。与之相对,我国的劳动密集型产业中,中小企业则占大多数^①。

同时,该研究资料显示企业人均固定资产随规模下降而下降,能够创造较多的经济剩余。

林毅夫等(2001)计算了各种规模企业的增长贡献率,方法如下:由于大中小企业在经济中所占比例不同,它们的积累能力增长也不同,各类企业产出的增长对经济增长的总体贡献就不同。我们可以采用如下方式来简单地计算各类企业对经济增长的贡献率。以 Y 代表某地区在某时期生产的 GDP, L 、 M 、 S 分别代表大、中、小企业的产值,则

$$Y = L + M + S$$

该式两端对时间 t 分别求导并运算可得

$$\frac{dY/dt}{Y} = \frac{dL/dt}{L} \cdot \frac{L}{Y} + \frac{dM/dt}{M} \cdot \frac{M}{Y} + \frac{dS/dt}{S} \cdot \frac{S}{Y}$$

式中, $\frac{dX/dt}{X}$, ($X=Y, L, M, S$) 为 X 量的增长率; $\frac{X}{Y}$, ($X=Y, L, M, S$)

为 X 在产值 Y 中所占比例; $\frac{dX/dt}{X} \cdot \frac{X}{Y}$, ($X=Y, L, M, S$) 为 X 的增长对 Y 增长的贡献率。

表 1-1 清楚地说明了这一点,因此,发展中小企业对于中国经济具有重要意义。

表 1-1 我国独立核算工业企业大型、中型、小型企业各项指标对比

年份	工业总产值/总资产			工业增加值/总资产		
	大型企业	中型企业	小型企业	大型企业	中型企业	小型企业
1993	0.68	0.8	1	0.23	0.23	0.33
1994	0.66	0.79	1.01	0.21	0.21	0.27
1995	0.57	0.65	0.9	0.19	0.16	0.22
1996	0.55	0.63	0.96	0.17	0.16	0.26
1997	0.51	0.6	0.94	0.16	0.16	0.25
1998	0.47	0.58	0.93	0.15	0.16	0.24

注:表中总资产是用流动负债总额、长期负债总额、所有者权益三项指标加总而得。

资料来源:林毅夫和李永军(2001)

① 我国的中小企业多数是劳动密集型企业。根据 1987 年和 1991 年按职工人数分类的各类型独立核算工业企业中职工人均拥有的固定资产额,我们可知,大企业和中小企业职工人均拥有的固定资产数量有很大差别,中小企业的生产过程平均来说更加劳动密集。上文已经指出,我国独立核算企业中的大多数企业是拥有职工 500 名以下的企业。这就说明,我国的中小企业主要是劳动密集型企业。

林毅夫和李永军(2001)同时还计算了各类企业对经济增长的贡献率。比较了不同规模企业在资本积累方面的贡献大小。方法上,他们采用我国各地区独立核算工业企业的数据,计算出各地区独立核算工业企业产值的平均增长率和大、中、小型各类企业对增长的平均贡献率。根据工业企业的平均增长率和中小企业对增长的平均贡献率,他们做出三条曲线:一条曲线表示17年中各省区独立核算工业企业产值的平均增长率;另一条曲线是中小企业对增长的平均贡献率;第三条是大企业的贡献率。

林毅夫和李永军(2001)对大企业和中小企业的贡献率进行了比较分析,发现在许多地区,中小企业的贡献率大于大企业;更重要的是,中小企业贡献率较大的地区往往也是增长率较高的地区。林毅夫和李永军(2001)通过对中小企业贡献率和工业增长率的相关分析还发现,中小企业的贡献率与地区经济总增长率有很大的相关性(简单相关系数为0.867),而大企业的贡献率则与总的增长率相关性较小(相关系数0.004)。中小企业贡献率和工业产值增长率拟合最好的部分是从江苏到广东之间的区域,而这一区域恰恰也是增长率最高的区域。其余部分尤其是西部诸省则拟合得比较差。因此可以说,中小企业相对大企业来说生产了更多的社会财富,在促进经济增长和人民生活水平提高方面都发挥着更为巨大的作用。

通过上面的分析,可以说,中小企业已经成为我国国民经济生活当中举足轻重的企业群体,促进中小企业的健康发展对实现中国社会经济发展目标,保持经济持续发展和社会稳定,创造劳动力就业机会,完善社会主义市场经济体制,都具有重要意义。

2. 中小企业发展中的金融约束及本研究的核心问题

虽然中小企业地位越来越重要,但其发展仍然存在一些严重的问题和制约因素。从外部经营环境来看,主要存在以下问题:①外部制度供给不足。中小企业在市场准入和资源获得等方面,都受到程度不等的制度性歧视,不同程度地遭受“次国民待遇”。②缺乏正式(法制化)的财产保护体系、税收体系和其他经济活动的规范制度体系。虽然有各种法律法规,但一些政府管理和执法部门的自由裁量权过多、过大,缺乏应有的约束,它们往往根据自身利益来行使权力,使中小企业的产权受到侵害,并使交易成本增大,市场机制扭曲,导致中小企业的经营行为短期化。

以上两点最终导致了企业在要素市场(尤其是金融资本市场)受到不公正待遇的后果,使得我国中小企业外源融资困难。更由于金融体制结构单一和效率低下,加上中小企业普遍规模较小,实力较弱,近年来中小企业的融资产生极大的困难。

根据中国人民银行研究局主持进行的 2003 年中国中小企业金融制度调查(以下简称《央行调查》,中国人民银行研究局,2004),我国中小企业融资难的问题并没有得到解决,倒是在近年出现了一些新的现象。其中,我国中小企业得不到信用贷款和长期资金、总融资成本过高、信用担保机构起不到应有的融资作用等方面是我国中小企业近来融资难的主要表现。中小企业在贷款申请方面,因规模原因难以提供抵押,因而一般得不到信用贷款和长期资金。《央行调查》将获得贷款和未获贷款的企业作了比较,发现获得贷款组企业评价规模为 1500 万元,而未获贷款的企业平均规模仅有 400 万元,相差近三倍;另外,中小企业的信贷总融资成本偏高,已经超过法定利率的 40% 左右;而担保机构手续复杂、反担保等附加条件与抵押并无二致,因而对中小企业融资没有实质性的支持。

类似的证据还有不少:据来自中国科技发展战略研究院的一项调查,2006 年政府给予企业的创新经费拨款中,79.1% 流向大企业,中小企业只占到 20.9%。2008 年全球金融危机之后,我国中央政府实行了所谓“4 万亿”的巨额政府财政政策,而据媒体报道,巨额的政府财政投入中,中小企业获得的份额不足 5%。

综合这些现象可知,中小企业融资渠道发生的致命梗死,严重制约着中小企业的进一步发展。

实际上,中小企业融资难的问题存在内外两方面原因,作为内因的中小企业自身的融资行为特征和融资策略选择,与中小企业的自身微观结构所存在的主要缺陷是紧密相关的,其中主要包括:①产权结构和治理结构仍然停留在较初级的形态上。我国大部分的中小企业仍然是家族式企业,向现代企业制度的过渡进展缓慢,制约着中小企业进一步做大做强。其原因虽然有许多属于外部环境因素和阶段性特征,但其内在因素也不可忽视。②社会资本浅薄和自组织功能低下。社会资本是中小企业赖以生存的社会文化土壤,但它极易受到欠规范市场经济的侵蚀。社会资本的积累需要有社区和产业社会的中间组织来充当载体或网络节点。由于受集权型社会传统和社会结构急剧变化的影响,我国中小企业的中间组织发育不良,自组织功能极其孱弱,这一点增加了金融市场的交易成本甚至导致市场失灵,严重影响了企业自身的发展,不利于建立一个规范有序、协调发展的新型市场经济体制。

这些缺陷的制约凸显了社会资本因素对中小企业经营的重要性,使得我国中小企业自身的融资行为特征及其机理这一问题显得更加扑朔迷离、难以捉摸,而中小企业重要的经济地位又使得我们必须对此加以关注,因而成为本研究始终围绕的核心问题。

3. 本研究的理论意义和实际价值

针对中小企业所存在的以上问题,本书将从理论上厘清中小企业融资行为特征及其作用机制,并通过实证研究分析中小企业融资行为的内在机制及其影响因素,并根据中小企业发展过程中(内外部)制度演进的规律,从政府和企业两方面提出制度改进和制度创新的可行路径及前瞻性的思路。

因此,本研究既有基础性,又有应用性。它一方面要解答中国中小企业在转轨经济环境下的融资机制问题,同时又要对中小企业发展所遭遇的主要问题进行经验性和理论性的归因研究。因此,本研究不仅有助于完善我国中小企业融资行为理论,而且有利于在推动中小企业融资方面为政府决策提供科学的参考依据,为企业制定经营发展战略和选择融资策略在观念和思路提供智力支持。

二、本研究的内容安排

本书包括以下四个部分内容:

首先,本书围绕中小企业社会资本理论及其融资行为的表现和机理理论进行了文献综述。其中,包括对中小企业融资行为、社会资本及其相互关系问题进行详细的相关文献回顾,找出我国中小企业融资行为研究方面需要进一步发展的方向。

其次,针对我国中小企业融资行为特征及其演化机理这一传统理论有待进一步发展的理论方向,将企业社会资本概念纳入企业融资研究中,首先建立中小企业正规金融市场进行信贷融资的演化分析模型;其次,基于组织演化的视角,建立了中小企业社会资本与融资合作组织的演化分析模型。从而提出了基于社会资本因素的中小企业融资行为机理的解释模型。

再次,根据上述理论模型中所蕴涵的假设组,本部分通过多种方法给予实证分析:①根据主要来自广东省、浙江省、江苏省、湖北省和重庆市等地的中小企业2001年和2011年两个时间断面的抽样调查数据,通过推断统计和线性结构方程模型等实证工具进行建模工作,验证上述中小企业融资行为的理论解释模型。②根据融资组织的典型案例,以定性(quality)的经验资料对理论分析部分的关键假设组进行实证。从而实现多方法论证的实证研究(multi-method empirical study)。

最后,根据实证分析的结果给出研究结论,并在结论的基础上提出进一步改善中小企业融资环境的政策建议。

第2章 中小企业融资行为的文献综述

中小企业融资行为特征及机理问题并非一个新课题，自 Modigliani 和 Miller 开始已经有近 50 年的历史，从其中的研究成果看，存在一条明显的从现象到本质的路径：最初学者们发现，中小企业在资本结构上与大企业相比具有不同的特征，从而发展了以融资结构选择为核心的新古典资本结构理论；后来新理论（特别是交易成本理论和策略性行为分析理论）的发展，使得人们逐渐开始从信息不对称条件下的市场行为方面重新审视中小企业的融资行为问题，并发展出非对称信息条件下均衡信贷配给理论、信贷市场结构及策略性行为理论，直至近期的以关系金融、群体贷款甚至融资演化等众多理论体系。下面，我们将沿着现象到机理的脉络，对国内外中小企业融资行为研究的状况进行概述。

第一节 中小企业融资行为表现——结构与次序

最近有关中小企业融资的一项研究（田晓霞，2004）对有关企业融资结构理论进行了较详细的研究，在此基础上，本书将从内部资本结构选择、与成长周期的关系及与投资者的委托代理关系三个方面考察中小企业融资特征的具体现象——融资结构的相关理论。

一、企业最优资本结构理论

国外的理论研究应该追溯到 20 世纪 50 年代，传统的企业融资行为问题被认为是企业最优资本结构及其投资决策问题，其中，假设所有投资的项目具有可预测的利润率，因此，公司的总利润取决于与资本结构相关的资本成本，最优资本结构导致最大资本积累。M-M 理论（Modigliani and Miller, 1958）首次质疑了这种看法，该理论认为，在完美资本市场上，企业融资决策独立于投资决策，因为平均资本成本并未因资本结构变化而变化。依此类推，公司市场价值也与资本结构无关，而与公司资产的盈利能力相关。

在 M-M 理论的基础上，Modigliani 和 Miller（1963）结合税收因素对企业融资问题进行了分析，提出：由于债务融资所产生的利息费用在企业计算应纳税所得额时可以列支，因此债务融资具备一定的避税特性，负债率越高的企业将使用更多的债务融资以免除税收成本，Modigliani 和 Miller（1963）称之为债务融资的“税盾效应”。