

中小企业 融资与治理

陈晓红 著

SMEs: Finance and Governance



经济科学出版社
Economic Science Press

中小企业融资与治理



陈晓红 著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

中小企业融资与治理/陈晓红著. —北京: 经济科学出版社, 2011. 6

ISBN 978-7-5141-0796-8

I. ①中… II. ①陈… III. ①中小企业-融资-研究②中小企业-企业管理-研究 IV. ①F276.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 119080 号

责任编辑: 漆 熠

责任校对: 王苗苗

技术编辑: 王世伟

中小企业融资与治理

陈晓红 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京三木印刷有限公司印装

787 × 1092 16 开 20.5 印张 350000 字

2011 年 6 月第 1 版 2011 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5141-0796-8 定价: 39.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前 言

在从事中小企业研究十余年的时间里，我们见证了我国中小企业从小到大，数量增多，效益提高。中小企业覆盖国民经济各个领域，已成为中国最具活力的经济群体。截至 2009 年 5 月底，我国规模以上中小工业企业 40.8 万户，占全部规模以上工业企业的 99.3%；从业人员 6238.9 万人，占全部工业就业人数的 53.2%；实现利税 5696.8 亿元，占全部工业实现利税的 67%。加上规模以下企业和个体工商户，全国中小企业总数达到 3660 万户，创造了 80% 左右的城镇就业岗位。中小企业不仅对创造就业和经济稳定具有重要的作用，而且是技术创新的重要源泉，对促进市场竞争和发展市场经济有着重要的推动作用。

当前，我国经济发展正处在一个十分关键的时期。国际经济形式风云变幻，国内产业结构亟需调整，中小企业的发展面临着经营成本提高，市场环境恶化等诸多挑战，其中尤为突出的是融资困难，已经成为中小企业发展的“瓶颈”。我们于 2000 年和 2007 年先后出版了《中小企业融资》、《中小企业融资与成长》两本专著，前者从中小企业理论基础、国内发展的比较以及实务运作方面对我国中小企业融资现状、存在问题和解决问题的思路进行了探讨，后者总结了不同阶段、不同地域的中小企业融资结构和融资方式的选择，同时对适合于中小企业的担保业务形式、担保风险模型和担保业务选择进行了研究。在此基础上，我们运用 2004 年成立的中小企业研究中心这一理论和实践联系的纽带，对解决中小企业的融资困难问题进行了进一步有益的探索，形成了本书的第一个研究专题。

本书的另一个研究专题是中小企业发展中暴露出来的又一核心问题——中小企业治理。中小企业经过多年的发展，其规模逐渐分化，少数成为大型企业，而为数众多的仍然是中小企业。在中小企业迅猛发展的背后，因为体制的、传统的等各方面原因，中小企业也暴露出自身一些先天不足，这其中尤为

突出的表现就是企业家管理能力不强、企业内部管理制度欠缺。本书有针对性的就中小企业治理中暴露出的几个问题进行了初步探索。同时，由于中小企业在国民经济中具有数量比重高、容纳就业多、创新能力强等特点，因此改善中小企业发展的外部环境，引导和扶持中小企业快速健康发展，应当成为当前一项重要战略任务，也是中小企业治理必须面对的问题。正因为此，本书在研究中小企业治理时，对中小企业的外部环境一并进行了研究。

因此，本书可以说是中小企业研究中心近年来有关中小企业融资和治理研究的理论和实践总结。本书具体编排分为中小企业融资与成长、中小企业治理与外部环境两个专题，每个专题包括多篇学术文章和研究报告。融资与成长专题讨论中小企业集群融资和信贷融资，并综合大量实地调研成果，运用多种统计分析方法对中小企业信用风险和信用管理制度进行研究，同时对中小企业成长性评价及其影响因素进行了研究。中小企业治理与外部环境专题研究了关系到中小企业成长的管理团队冲突管理、员工冲突管理、债权治理等中小企业治理问题，并讨论了不同地域、不同行业的中小企业外部环境特征。

本书是中小企业研究系列专著中的第八本，是我们近年来研究工作的总结，也是集体智慧的成果。中小企业研究中心的研究成员参与了本书所包括的多项专题研究。

我们期待能够和海内外中小企业研究同行进行深入的学术交流，也希望我们的研究能够给中小企业的企业家和经营者们带来有价值的理论思考，为政府部门的决策提供依据，同时也给中小企业扶持体系中的每一个成员带来广泛的实践思考。

目 录

中小企业融资与成长

基于社会资本的集群中小企业融资行为研究	3
“规模歧视”与中小企业信贷融资	
——基于湖南中小企业问卷调查数据的实证	14
基于 KMV 模型的我国中小上市公司信用风险研究	24
DEA 模型在中小上市企业信用风险的实证研究	40
企业信用管理制度的缺失与后果	
——基于 838 户企业调查数据的经验研究	50
不可预料违约风险的中小企业集合债券定价	64
中小企业债权治理评价与成长性研究	
——来自中国中小上市公司的经验证据	75
技术创新对中小企业成长的影响	
——基于我国中小企业板上市公司的实证分析	92

考虑在险价值的中小企业成长性评价研究 ——基于沪深中小上市公司的实证	108
中小企业发展、城市化与城乡收入差距	125
基于成长性的我国中小上市公司价值投资策略研究	136

中小企业治理与外部环境

民营企业高层管理团队冲突和冲突管理模型研究	149
员工冲突管理行为对工作满意度和创新绩效影响的实证研究	161
不同组织背景下中小企业知识资本结构性研究	170
中小企业绩效与知识资本关系的实证研究	184
中小企业创新网络中知识转移动力机制模型 ——基于进化博弈论的分析	199
基于外部环境视角下的我国中小企业生命周期 ——以深圳等五城市为样本的实证研究	216
我国东中西部中小企业外部环境的实证比较研究	230
中小企业区域外部环境的评估与比较 ——基于 11 个城市的中小企业问卷调查的分析	243
中小企业外部环境比较研究	257

中小企业外部环境评价方法比较研究	274
我国中小企业创业环境的实证研究	291
我国不同地区的创业特征比较研究	300
后记	316

中小企业融资与成长

SMEs Finance & Growth

基于社会资本的集群中小 企业融资行为研究

一、研究综述

对中小企业融资行为的研究存在一条明显的从现象到本质的路径，最初人们关注到中小企业与大企业在融资结构上存在不同的特征，发展了以融资结构为核心的新古典资本结构理论。其后，新理论的发展，特别是交易成本理论和策略行为的分析理论，使得对中小企业融资行为的研究逐渐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结构问题，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。从 20 世纪 90 年代开始，许多学者开始将产业组织引入企业融资行为研究。Schmit Mohr 从垄断竞争的角度提出了建立竞争性信贷市场以解决中小企业融资问题的建议。国内学者林毅夫、李勇军、李志赆和张捷等都提出用发展中小金融机构来克服信息不对称的思路。

其后的研究中，又有部分学者关注到“软信息”在贷款中的作用，基于此，提出了关系型融资与非正规金融理论。但从国内实践看，由于软信息的收集、处理和应用的传递成本相当高，因此，关系型融资被认为更适合大银行和大企业之间建立的类似于日本主银行制度的关系。非正规金融是指在国家的金融法律法规保护和规范之外且不受政府金融监管当局直接控制和监管的金融活动，也称为民间金融。改革开放以来，在我国金融抑制严重的现实条件下，中小企业尤其是民营中小企业获得了长足的发展，这与非正规金融的支持是分不开的，理论界的大量研究结果也支持这一结论。那么，在中小企业融资困难的问题上，非正规金融是如何克服中小企业的弱质性和信息不对称性，解决信贷市场失灵问题的呢？林毅夫、张捷等人的研究认为，基于人缘、地缘而拥有的对借款者的信息获取优势以及由于借款人社会身份形成的“声誉机制”，使得非正规金融得以顺利开展。对中小企业团体贷款的研究则认为，建立同类借款

者聚集的团体贷款组织，能有效制约借款者单独参与信贷市场遭受逆向选择的问题，同时，借款人会由于不还款而遭受“社会惩罚”，因此将会避免道德风险的产生。Banerjee 提出的“共同监督”假说描述的也是这种合作贷款组织中的成员间监督的问题。

从以上的研究中可以看到，在对民间非正规金融以及团体贷款关注之前，对中小企业融资行为的研究视角一直局限在单一的中小企业与金融机构之间，即将中小企业作为一个单一的个体进行讨论。而对民间金融的讨论以及团体贷款的关注，则将研究的视角拓宽，研究对象由单一的中小企业变成了一个由众多中小企业或其他相关个体组成的“共同体”。特别是随着研究的深入，对于共同体内企业的融资行为分析也由纯粹的基于经济人假设的理性分析逐渐向基于社会人假设的结构分析方法转变。如当前对产业集群内中小企业融资问题的研究中就将集群内特殊的信用环境作为融资优势的来源之一。但是，目前此类研究还是以定性的为主，缺乏比较深入的探讨。

二、社会资本概念的引入与集群内的社会资本

（一）社会资本概念的引入及界定

对社会资本概念的界定主要有两类——结构性解释和功能性解释。结构性解释强调社会资本是社会关系及网络结构本身所附带的各种显性或潜在资源；而功能性解释的观点则将社会资本看成只有在所谓的“相互利益”以及“有目的之行动”中才体现出使用价值，社会资本的本质是带有回报期望的、是对社会网络中的资源的投资。笔者认为，如果社会资本仅在发挥作用的时候才能被确认，则其起因只能由它本身的效果来解释，这显然是存在逻辑误区的。因此本文对社会资本概念的界定将持结构性的观点。

具体而言，笔者认为结构性社会资本概念主要包含以下两类要素：一是成员间关系网络，包括社会关系网络和经济关系网络，其中社会关系网络可视为成员个体在社会性交往中形成的社会性联系，经济关系网络则可以视为成员个体在经济活动中形成的经济性联系。因为在现实中，人们的经济行动总是嵌入于一定的社会关系网络之中，而经济关系网络也可以逐渐向社会关系网络转变，因此，这两种网络从来都是相互交织、相互关联并相互促进的。此外，社会资本概念不仅仅包括社会关系网络，还包括一些社会结构性资源，如区域的文化、信任、合作、规范等特征，这也是关系网络存在的宏观准则与背景。本文的研究也将这样的框架下进行。

（二）集群内的社会资本

按照波特的定义，产业集群是指在某一特定领域中，大量产业联系密切的企业以及相关支撑机构在空间上聚集，通过协同作用，形成强劲、持续竞争优势的现象。由于地理的接近性，集群内众多企业之间的关系比非集群传统企业之间更为紧密和频繁，往往表现为由多个单链式供应链为基础的组成单元通过平行运作、相互联系而形成的一个联合体。这就构成了产业集群的经济关系网络。同经济关系网络的侧重点不同，社会关系网络更多的存在于人与人之间而不是企业之间，但是，对于中小企业而言，其一般为民营企业，企业主和企业两个主体之间并不存在绝对的分割，企业主的社会关系网络甚至等同于企业的关系网络，因此，本文简单将企业主社会关系网络和企业社会关系网络等同。

如上文中提到，集群经济关系网络和社会关系网络并不是相互对立的两个概念，社会关系网络具有强化经济关系网络的作用，而经济关系网络也可能转变为社会关系网络。两个网络相互交错、嵌套，并置于集群这个宏观背景下，形成复杂多维的集群网络结构，见图1。

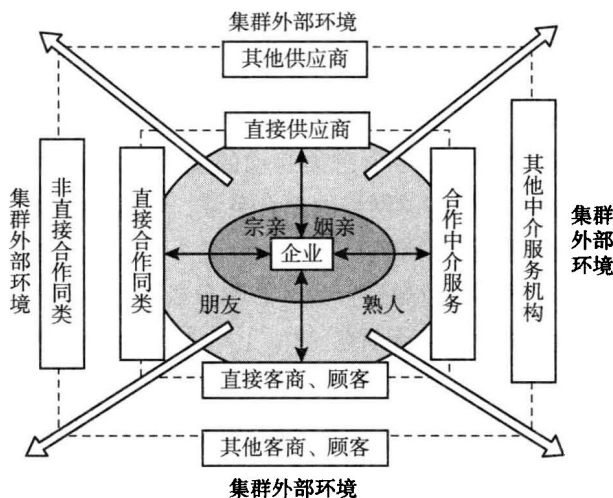


图1 集群网络结构

三、集群社会资本对中小企业融资行为的影响分析

（一）集群文化传统对融资行为的影响

尽管没有严密的实证数据证明文化与区域金融的关系，但直观地来讲，文

化对集群内企业的融资行为有影响是存在的。如我国的沿海地区一直秉承开放、重商的传统，社会普遍信任程度高；而内陆地区受农耕和儒家文化主导，相对封闭、保守，信任更多的存在于以个人和家族为边界的范围内，人际信任多而普遍信任少。这种文化的差异也使得各地集群的发展呈现出不同的特征，表现在融资上，沿海地区高度社会信任为民间金融的产生和发展提供了土壤，在沿海地区产业集群中，自发的、创新性的融资方式层出不穷，而且长期以来运作十分成功，甚至有的民间金融服务机构经历市场选择和政府规范，逐渐发展成为城市信用社等正规金融机构，实现了非正式制度向正式制度的跨越。反观我国内陆地区的产业集群，近年来虽也有一定的发展，但其规模和数量与沿海地区还存在非常大的差距，集群企业的融资可得性和便利性明显不及沿海地区，融资机制缺乏创新和活力。

（二）集群关系网络对融资行为的影响

1. 集群关系网络的信息机制。

Steven H · Strogatz 对网络的经典研究中将网络分为正则网络、完全随机网络和小世界网络，小世界网络介于正则网络和完全随机网络之间，它一方面保持着正则网络本地互动性强、网络聚合系数较高的特性，另一方面也同时兼具了随机网络交往范围较广，特征路径长度较短的特点。Watts 和 Strogatz 的研究认为小世界网络在信息传递和扩散方面具有独特的优势。集群由经济关系网络和社会关系网络并置构成，是一个密集互动的复杂网络。相对于单链企业而言，企业之间更多的联系提高了网络的聚合系数、降低了特征路径的长度，集群网络具有典型的小世界网络特征。

2. 信息透明度对中小企业融资行为的影响分析。

我们假设信息透明度取值范围在 $[0, 1]$ 之间，信息透明度越高，博弈双方对彼此的信息了解得越充分，信息不对称的影响也就越低。市场主体之间存在信息不对称，为了刻画信号传递机制的作用，设市场诚信透明度参数为 α ，它表示如果一个市场交易者不守信用，其交易对手知道的概率。某一时点集群市场中总的企业数目为 N ，其中守信数目为 n ，则不守信的为 $N - n$ 。交易者在决策时，假设市场中不守信用的比例是不变的。

设 π_{11} 表示在彼此信任的情况下双方的收益（正值）， π_{12} 表示对手采取欺骗策略时采取诚信策略的收益（负值）， π_{21} 表示对手采取诚信策略时采取欺骗策略的收益（正值），双方互相欺骗不信任时的收益为 $(0, 0)$ 。因为欺骗者获得收益要大于受骗者的损失，那么 $|\pi_{12}| < |\pi_{21}|$ 。

设 $P(i)$ 表示采取信任策略第 i 期的预期收益, 则有:

$$P(i) = \pi_{11} \cdot \frac{n}{N - \alpha(N - n)} + \pi_{12} \cdot \frac{(1 - \alpha)(N - n)}{N - \alpha(N - n)}$$

那么, 采取信任策略总的预期支付为 P 各期收益的现值, 贴现系数为 δ , 则:

$$P = \sum_{i=0}^{\infty} \delta^i P(i) = \frac{1}{1 - \delta} P(i) = \frac{1}{1 - \delta} \left[\pi_{11} \cdot \frac{n}{N - \alpha(N - n)} + \pi_{12} \cdot \frac{(1 - \alpha)(N - n)}{N - \alpha(N - n)} \right]$$

如果选择欺骗不诚信策略, 其在当期的预期收益为对方选择信任的概率乘以此种情况下对应的收益加上对方选择欺骗的概率乘以对应时的收益。设 $P'(i)$ 表示采取欺骗不诚信策略时第 i 期的预期收益 (其中 i 为期数 $i = 0, 1, 2, 3 \dots$), 则当 $i = 0$, 表明初始状态一开始就选择欺骗策略, 其预期收益为:

$$P'(i)_{i=0} = \pi_{21} \cdot \frac{n}{N - \alpha(N - n)}$$

当 $i \geq 1$, 由于一旦对方发现欺骗, 就立即终止其合作, 因此此种情况表示直到第 $i - 1$ 次, 欺骗策略都没有被对方发现。根据 α 的定义, 到第 i 次, 仍没有被发现的概率为 $(1 - \alpha)^i$, 而在第 i 次被发现则收益为 0, 因此, 第 i 期预期收益 $P'(i)$ 为:

$$P'(i) = (1 - \alpha)^i \cdot \left[\pi_{21} \cdot \frac{n}{N - \alpha(N - n)} \right]$$

则采取欺骗策略总的预期收益 P' 为各期收益的现值:

$$P' = \sum_{i=0}^{\infty} \delta^i P'(i) = \sum_{i=0}^{\infty} \delta^i (1 - \alpha)^i \cdot \left[\pi_{21} \cdot \frac{n}{N - \alpha(N - n)} \right] \\ = \frac{1}{1 - \delta(1 - \alpha)} \cdot \left[\pi_{21} \cdot \frac{n}{N - \alpha(N - n)} \right]$$

当 $P > P'$, 诚信企业会增加, 否则诚信企业会减少。考察不等式 $P - P' > 0$, 经化简整理得到:

$$(1 - \delta)(N\pi_{12} + n\pi_{11} - n\pi_{12} - n\pi_{21}) + \alpha \cdot [\delta N\pi_{12} + n\delta(\pi_{11} - \pi_{12}) - (1 - \delta)(N - n)\pi_{12}] - \delta(N - n)\pi_{12} \cdot \alpha^2 > 0$$

令, $A = -\delta(N - n)\pi_{12}$,

$$B = \delta N\pi_{12} + n\delta(\pi_{11} - \pi_{12}) - (1 - \delta)(N - n)\pi_{12},$$

$$C = (1 - \delta)(N\pi_{12} + n\pi_{11} - n\pi_{12} - n\pi_{21})$$

则不等式可简化为 $\pi_{12} < 0 \quad A\alpha^2 + B\alpha + C > 0$,

因为 $\pi_{12} < 0$, 所以 $A > 0$;

同时又因 $N > n$, 可推导出 $C < 0$ 。

方程的 $A\alpha^2 + B\alpha + C = 0$ 开口向上, 有一正一负两个根, 由于 α 取值范围为 $[0, 1]$, 所以只考虑正根。设正根为 α' , 则有 $\alpha > \alpha'$ 时, $A\alpha^2 + B\alpha + C > 0$; 当 $0 < \alpha < \alpha'$ 时, $A\alpha^2 + B\alpha + C < 0$ 。当 $\alpha' > 1$ 时, 方程无解, 方程 $A\alpha^2 + B\alpha + C < 0$, 交易者都选择欺骗, 不诚信。当 $0 \leq \alpha' \leq 1$, 方程有解, α' 是市场透明度的重要阈值, 当 $\alpha > \alpha'$ 时, 交易者倾向于诚信, 愿意与交易者达成双赢的互信关系; 当 $\alpha < \alpha'$, 交易者倾向于欺骗, 他们不敢轻易相信别人。

从以上模型中可以看出, 信息透明度越高, 交易者选择诚信的可能性就越大。也可以说明, 集群的信息机制对中小企业融资行为具有促成其诚信交易的作用。

(三) 对集群中小企业融资行为的研究假设

每个集群中小企业的社会资本是有差异的, 不同存量的社会资本对于中小企业融资行为的影响程度也应当是有区别的。基于这样的认识, 本文中, 我们假设社会资本与中小企业融资行为之间具有这样的关系:

假设 1: 集群中小企业的社会资本越高, 则信用程度越高。根据上文中的模型分析, 社会资本越高, 则企业的信息程度越高, 使得企业在融资中的信用程度也越高。

假设 2: 集群中小企业的社会资本越高, 则融资环境越好。假设 2 的成立依赖于假设 1, 即可认为信用程度越高的中小企业, 其获得融资支持的可能性就越大。

四、对集群中小企业融资行为的实证研究

(一) 变量的操作性定义与测量体系

1. 中小企业社会资本的测量。

本文采用网络加信任的方法对中小企业的社会资本进行操作性定义如下: 中小企业社会资本 = 企业的社会网络强度 + 企业对环境信任水平的认知。根据上述操作性定义, 社会资本具体的测算指标体系如表 1 所示, 为了便于统计和分析, 指标在问卷设计时都采用 5 点量表式进行测量。

表 1 测量指标体系结构

因素	指标	因素	指标
经营环境	企业创办过程申办手续难易程度 X11	企业主相关信息	企业家年龄 X21
	政府部门不合理的行政现象 X12		企业家学历 X22
	企业受到政府部门的支持力度 X13		企业家从业年限 X23
	集群地区的法制环境 X14		企业家行政级别 X24
	集群地区的金融环境 X15		企业家获奖情况 X25
	集群地区的社会环境 X16	政府关系	企业创业时政府扶持程度 X41
	集群地区的信用环境 X17		政府帮助获得贷款程度 X42
企业关系	集群内企业技术合作程度 X31		政府对本企业的扶持程度 X43
	集群内企业生产合作程度 X32	金融机构关系	与银行关系好获得贷款的程度 X51
	集群内企业物资合作程度 X33		银行贷款的苛刻程度 X52
	集群内企业销售合作程度 X34		与担保机构的合作程度 X53
	集群内企业其他合作程度 X35	外部关系	与顾客关系程度 X71
外部参与	交易会的参与次数 X61		与上下游供应商企业关系程度 X72
	与科研机构、咨询公司交往频次 X62		与同类企业的关系程度 X73
	参观考察其他企业的频次 X63		社交活动效果 X74

2. 中小企业信用程度的测量。

本文中将金融机构对各企业的信用评级结果以及银行的信用记录作为测量中小企业信用程度的指标。其中，信用等级指标分为 AAA、AA、A、BBB、BB、B、其他等 7 个等级，而信用记录则按照目前银行通用的 5 级分类法分为正常、关注、次级、可疑、损失等 5 类。

3. 中小企业融资环境的测量。

本文采用问卷中获得的本企业对当前资金满足情况的评价以及企业向金融申请贷款的难易程度作为测量中小企业融资环境的两项指标。

(二) 样本的选取

数据来自 2003 ~ 2007 年对全国集群地区中小企业的持续调查。我们采用问卷调查与实地调研的形式完成了样本的选取和数据的收集工作。中小企业的划分标准采用原国家经贸委 2003 年 3 月的规定。此次调查共向 1500 户企业发出问卷（每户 1 份），实际回收 965 份，其中有效问卷 687 份，回收率为 45.8%。调查对象包括省内、省外两部分。省内部分包括浏阳、汨罗以及长沙市高新区等三个集群地区。省外部分包括温州、诸暨、中山、江门、北京等地的各类产业集群。