

# 终极所有权结构、 社会资本与银行贷款契约

Ultimate Ownership Structure,  
Social Capital and Bank Loan Contract

肖作平 张 樱 著



西南财经大学出版社

本专著系国家自然科学基金“终极控制股东，社会资本与银行贷款契约”（项目编号：71472157），  
国家自然科学基金“法律诉讼，社会网络与债务契约”（项目编号：71772154）  
和国家自然科学基金“终极控制股东、投资者法律保护与会计稳健性”（项目编号：71272140）的研究成果。

# 终极所有权结构、 社会资本与银行贷款契约

Ultimate Ownership Structure,  
Social Capital and Bank Loan Contract

肖作平 张 樱 著



西南财经大学出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

终极所有权结构、社会资本与银行贷款契约/肖作平,张樱著. —成都:西南财经大学出版社,2017.9

ISBN 978-7-5504-3237-6

I. ①终… II. ①肖…②张… III. ①银行贷款—契约—研究—中国②社会资本—研究—中国 IV. ①F832.4②F124.7

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第242968号

## 终极所有权结构、社会资本与银行贷款契约

ZHONGJI SUOYOUQUAN JIEGOU SHEHUI ZIBEN YU YINHANG DAIKUAN QIYUE

肖作平 张樱 著

责任编辑:林伶

封面设计:墨创文化

责任印制:封俊川

|      |                                                            |
|------|------------------------------------------------------------|
| 出版发行 | 西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街55号)                                   |
| 网 址  | <a href="http://www.bookej.com">http://www.bookej.com</a>  |
| 电子邮件 | <a href="mailto:bookej@foxmail.com">bookej@foxmail.com</a> |
| 邮政编码 | 610074                                                     |
| 电 话  | 028-87353785 87352368                                      |
| 照 排  | 四川胜翔数码印务设计有限公司                                             |
| 印 刷  | 郫县犀浦印刷厂                                                    |
| 成品尺寸 | 170mm×240mm                                                |
| 印 张  | 15.75                                                      |
| 字 数  | 320千字                                                      |
| 版 次  | 2017年10月第1版                                                |
| 印 次  | 2017年10月第1次印刷                                              |
| 书 号  | ISBN 978-7-5504-3237-6                                     |
| 定 价  | 88.00元                                                     |

1. 版权所有,翻印必究。
2. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。

# 摘要

银行贷款是公司获取外部融资资金的重要来源,银行贷款契约一直是财务学研究的热点和难点议题。银行贷款契约的设计和安排可能受到公司特征、公司治理、制度环境等的影响,而基于终极所有权结构视角(一种公司治理结构)和社会资本视角(一种非正式制度环境)研究银行贷款契约则是近年来财务学研究领域的前沿课题。本书在对银行贷款契约影响因素实证研究文献进行综述回顾的基础之上,对中国上市公司的融资制度背景进行了全面的剖析,对社会资本的发展脉络、定义内涵和度量方法进行了详细的阐述,结合中国融资制度背景构建适合中国上市公司的社会资本综合度量指标体系,并对上市公司社会资本的指数特征进行了深入的分析。本书在委托代理理论、社会资本理论和契约代理理论的框架内,结合中国特殊的融资制度背景,基于代理冲突视角和信息不对称视角理论推演终极所有权结构、社会资本如何影响银行贷款契约,以及终极所有权结构与银行贷款契约之间的关系如何受社会资本的影响。在理论分析的基础上,以一个包含2007—2014年的690家非金融上市公司组成的平衡面板数据为样本,分别构建静态和动态面板计量经济模型,运用OLS回归、固定效应回归、随机效应回归、Probit回归、二元Logistic回归、有序Logistic回归等静态估计技术,系统GMM、差分GMM等动态估计技术以及参数检验(T检验)和非参数检验(Kruskal-Wallis检验、Median检验)等方法实证检验终极所有权结构、社会资本与银行贷款契约之间的关系。本书共分7章:

第1章是绪论。论述研究背景和研究意义、研究目标、研究框架和主要研究内容、研究方法和技术路线、关键术语的界定。

第2章是文献研究综述。对银行贷款契约相关研究文献进行系统的综述和梳理。

第3章是上市公司融资制度背景分析。从公司股权结构模式、法律制度环境和金融制度环境三个方面对中国融资制度背景进行全面的剖析。

第4章是社会资本的内涵、度量及其特征分析。对社会资本的理论发展脉络、定义内涵、度量方法进行系统的梳理和详细的阐述;构建适合中国上市公司的社会资本综合度量指标体系;从宏观环境、行业类别和地域特征三个方面对上市公司社会资本指数特征进行详细的分析。

第5章是终极所有权结构、社会资本与银行贷款契约的理论分析。理论推演终

极所有权结构、社会资本如何影响银行贷款契约，以及终极所有权结构与银行贷款契约之间的关系如何受社会资本的影响。

第6章是终极所有权结构、社会资本与银行贷款契约的实证研究。运用静态和动态估计技术实证检验终极所有权结构、社会资本对银行贷款契约的影响。

第7章是结论部分。包括全文的主要研究结论、研究创新点、政策性启示和未来发展展望。本书的主要研究结论如下：

(1) 中国上市公司面临独特的融资制度背景。具体表现为：与其他东亚国家和西欧美国家相比，国有产权属性居主导地位，终极所有权结构较为普遍；投资者权利的法律保护较弱，契约的法律执行质量较差，会计信息披露制度较为欠缺；金融市场的发展规模、活跃度、有效性较低，银行业系统的不良贷款问题较严重。

(2) 社会资本的理論发展经历了萌芽期、成长期和繁荣期三个重要阶段；社会资本的概念内涵包括宏观和微观两层定义；中国上市公司的社会资本度量指标体系包含宏观层面的社会信任、社会规范、社会参与、社会组织以及微观层面的政府关系网络、银行关系网络、社会关系网络；对于不同的宏观经济、行业类别和地域分布中国上市公司的社会资本指数存在显著的差异性。

(3) 终极所有权结构是影响银行贷款契约的重要因素。具体表现为：终极控制股东的控制权越强、控制权和现金流量权之间的分离程度越大、金字塔控制层级越多，银行贷款契约的紧缩性程度越高（贷款利率越高、贷款金额越小、贷款期限越短、贷款担保要求越严格）；终极控制股东的现金流量权越多、终极控制股东类型为国有时，银行贷款契约的宽松性程度越高（贷款利率越低、贷款额度越大、贷款期限越长、贷款担保要求越宽松）。

(4) 社会资本是影响银行贷款契约的重要因素。具体表现为：社会资本的指数水平越高，银行贷款契约的宽松程度越高，社会资本对银行贷款契约具有正面的影响。

(5) 终极所有权结构与银行贷款契约之间的关系受社会资本的影响。具体表现为：高水平的社会资本能减弱控制权、控制权和现金流量权的分离度、金字塔股权结构对银行贷款契约的负面影响；能增强现金流量权、国有型终极控制股东对银行贷款契约的正面影响。

**关键词：**终极所有权结构；社会资本；银行贷款契约；公司治理；制度环境

# Abstract

Bank loan is an important source for companies to acquire external financing, bank loan contract has become the hot and difficult issues in financial academics. The design of bank loan contract may be influenced by many factors, such as firm characteristics, corporate governance, institutional environment and so on. Doing research on bank loan contract from the perspective of ultimate ownership structure and social capital has been in the forefront of financial research fields in recent years. Based on the literature review of empirical research on the bank loan contracts and its influence factors, the paper not only illustrates the Chinese financing institutional background systematically, elaborates the history development, definition, and measurement of social capital in detail, but also builds a set of comprehensive measurement index system of social capital suitable for Chinese listed companies combining with Chinese financing background, and analyses the social capital's index characteristics of listed companies deeply. Based on consideration of Chinese special financing institutional environment, the paper analyses how ultimate ownership structure and social capital impact bank loan contracts, and how social capital impact the relationship between ultimate ownership structure and bank loan contracts theoretically according to the Principal-Agent Theory, the theory of social capital, and the Agency Theory of Covenants from the perspective of agency conflict and information asymmetry. And then based on theoretical analysis, the paper uses a sample of 690 nonfinancial listed companies from 2007 to 2014 to form a balanced panel data, constructs static and dynamic models respectively, and analyses the relationship among ultimate ownership structure, social capital and bank loan contracts empirically by applying static estimating technique, such as OLS regression, fixed-effect regression, random-effect regression, Probit regression, binary Logistic regression, ordered Logistic regression, and dynamic estimating technique, such as System-GMM, Difference-GMM, and parametric and nonparametric test and so on. The paper is divided into six chapters:

Chapter 1, Introduction. This chapter describes the contexts and implications for

the research, the objectives, frameworks and contents of the research, the methodology and technical route, the key terms and concepts.

Chapter 2, Literature Review. This chapter reviews the related literature in terms of bank loan contract systematically.

Chapter 3, Analysis of the financing institutional background. This chapter dissects the

Chinese financing institutional environment from the aspect of ownership structure pattern, legal institutional environment and financial institutional environment of Chinese provinces comprehensively.

Chapter 4, Definition, measurement and analysis of characteristics of social capital. This chapter illustrates the history development, definition and connotation, measurement of social capital in detail, builds a set of comprehensive measurement index system of social capital suitable for Chinese listed companies, and then analyses the characteristics of social capital's index of listed companies from the perspective of macroeconomic environment, industrial classification and geographical distribution respectively.

Chapter 5, Theoretical analysis on the relationship among ultimate ownership structure, social capital and bank loan contract. This chapter analyses how ultimate ownership structure and social capital impact bank loan contracts, and how social capital impact the relationship between ultimate ownership structure and bank loan contracts theoretically.

Chapter 6, Empirical study on the relationship among ultimate ownership structure, social capital and bank loan contract. This chapter examines the impact of ultimate ownership structure and social capital on the bank loan contracts in view of static and dynamic estimating technique.

Finally, the Conclusion section includes the main content of the paper, innovation points, policy recommendations, and future research prospects. The primary research results of the book are as follows:

(1) The Chinese listed companies are confronted with unique financing institutional background. Compared with other East Asian countries, Western European countries and North America countries, state-owned property rights of listed companies play a leading role and the phenomenon of ultimate ownership structure is pervasive in China. The degree of legal protection of investors' property rights is weaker, the quality of law enforcement concerned with contracts is poor, and the information disclosure institution is deficient comparatively. The development scale, degree of activity, and effectiveness

of financial market are lower relatively, and the problem of non—performing loans in banking system is relatively serious.

(2) The theoretical development of social capital experiences three phases: stages in germination, stages of growth and stages of prosperity. The definition and connotation of social capital contains two levels, namely macro level and micro level respectively. The book builds a set of comprehensive measurement index system of social capital for listed companies by selecting indicators of social trust, social norms, social participation and social organizations from macro—level and indicators of government network, bank relationship network and social network from micro—level simultaneously. There are significant differences in the characteristics of social capital' index among different macroeconomic environment, industrial classification, and geographical distribution.

(3) The ultimate ownership structure is an important factor to influence the bank loan contracts. The control rights of ultimate controlling owner, the degree of separation of ultimate controlling shareholder' s control rights to cash flow rights and the layers of pyramidal structure are all significantly positive to the degree of tightness of bank loan contracts (loan rate will be more higher, loan amount will be more smaller, loan maturity will be more shorter, and loan guarantee will be more tighter). On the contrary, the cash flow rights and state—owned property rights of ultimate controlling owner are significantly positive to the degree of looseness of bank loan contracts (loan rate will be more lower, loan amount will be more bigger, loan maturity will be more longer, and loan guarantee will be more looser).

(4) Social capital is also an important factor to influence the bank loan contracts. The development level of social capital is significantly positive to the loose degree of bank loan contracts. Social capital has a positive impact on the design of bank loan contracts.

(5) The relationship between ultimate ownership structure and bank loan contracts is rely on the development level of social capital. Higher level of social capital will weaken the negative impact of control rights, separation of control rights to cash flow rights and pyramidal structure on bank loan contracts, and it will also strengthen the positive impact of cash flow rights and state—owned property rights of ultimate controlling shareholders on bank loan contracts.

**Keywords:** Ultimate Ownership Structure; Social Capital; Bank Loan Contract; Corporate Governance; Institutional Environment

# 目 录

## 第 1 章 绪论 / 1

### 1.1 研究背景和研究意义 / 1

#### 1.1.1 研究背景 / 1

#### 1.1.2 研究意义 / 4

### 1.2 研究目标和研究内容 / 4

#### 1.2.1 研究目标 / 4

#### 1.2.2 研究框架 / 5

#### 1.2.3 研究内容 / 6

### 1.3 研究方法和技术路线 / 6

#### 1.3.1 研究方法 / 6

#### 1.3.2 技术路线 / 7

### 1.4 关键术语界定 / 9

#### 1.4.1 银行贷款契约 / 9

#### 1.4.2 终极所有权结构 / 9

#### 1.4.3 社会资本 / 10

## 第 2 章 文献研究综述 / 11

### 2.1 债务人特征和银行贷款契约 / 11

### 2.2 经济制度环境和银行贷款契约 / 14

### 2.3 公司内部治理结构和银行贷款契约 / 15

### 2.4 法律制度环境和银行贷款契约 / 20

### 2.5 社会制度环境和银行贷款契约 / 22

### 2.6 本章小结 / 26

## 第3章 公司融资制度背景分析 / 28

### 3.1 公司股权结构模式 / 29

### 3.2 法律制度环境 / 35

#### 3.2.1 法律制度体系 / 35

#### 3.2.2 法律保护和法律执行制度 / 38

#### 3.2.3 信息披露制度 / 44

### 3.3 金融制度环境 / 46

#### 3.3.1 金融体系概况 / 47

#### 3.3.2 资本市场发展水平 / 49

#### 3.3.3 银行系统发展现状 / 55

### 3.4 本章小结 / 62

## 第4章 社会资本的内涵、度量及其特征分析 / 64

### 4.1 西方社会资本理论的发展脉络 / 65

#### 4.1.1 萌芽阶段：社会资本概念的提出 / 65

#### 4.1.2 成长阶段：社会资本理论的形成和在各个研究领域的推广 / 65

#### 4.1.3 繁荣阶段：社会资本理论的不同学派之争 / 66

### 4.2 社会资本的定義内涵 / 69

### 4.3 社会资本的度量方法 / 74

#### 4.3.1 社会资本度量方法的文献综述 / 74

#### 4.3.2 社会资本度量指标体系的构建 / 79

#### 4.3.3 上市公司社会资本综合指数的计算 / 85

### 4.4 社会资本指数的特征分析 / 92

#### 4.4.1 宏观经济和社会资本指数 / 92

#### 4.4.2 行业类别和社会资本指数 / 95

#### 4.4.3 地域分布和社会资本指数 / 106

### 4.5 本章小结 / 115

## 第5章 终极所有权结构、社会资本与银行贷款契约的理论分析 / 117

### 5.1 终极所有权结构对银行贷款契约的影响 / 119

#### 5.1.1 控制权与银行贷款契约 / 119

#### 5.1.2 现金流量权与银行贷款契约 / 121

|       |                            |     |
|-------|----------------------------|-----|
| 5.1.3 | 控制权和现金流量权的分离度与银行贷款契约 /     | 124 |
| 5.1.4 | 金字塔结构与银行贷款契约 /             | 127 |
| 5.1.5 | 终极控制股东类型与银行贷款契约 /          | 129 |
| 5.2   | 社会资本对银行贷款契约的影响 /           | 132 |
| 5.3   | 终极所有权结构和社会资本对银行贷款契约的交互影响 / | 138 |
| 5.4   | 本章小结 /                     | 140 |
| <br>  |                            |     |
| 第6章   | 终极所有权结构、社会资本与银行贷款契约的实证研究 / | 142 |
| 6.1   | 研究变量的定义 /                  | 142 |
| 6.1.1 | 被解释变量的定义 /                 | 142 |
| 6.1.2 | 解释变量的定义 /                  | 144 |
| 6.1.3 | 控制变量的定义 /                  | 146 |
| 6.2   | 数据来源和样本选择 /                | 146 |
| 6.2.1 | 数据来源 /                     | 146 |
| 6.2.2 | 样本选择 /                     | 147 |
| 6.2.3 | 描述性统计和相关性统计 /              | 147 |
| 6.3   | 实证模型的设定 /                  | 152 |
| 6.3.1 | 静态面板计量经济模型 /               | 152 |
| 6.3.2 | 动态面板计量经济模型 /               | 153 |
| 6.4   | 实证结果分析 /                   | 154 |
| 6.4.1 | 静态估计结果分析 /                 | 154 |
| 6.4.2 | 动态估计结果分析 /                 | 193 |
| 6.4.3 | 进一步检验 /                    | 205 |
| 6.5   | 本章小结 /                     | 210 |
| <br>  |                            |     |
| 第7章   | 结论 /                       | 212 |
| 7.1   | 主要研究结论 /                   | 212 |
| 7.2   | 主要研究创新点 /                  | 214 |
| 7.3   | 政策性启示 /                    | 215 |
| 7.4   | 未来研究展望 /                   | 217 |
| <br>  |                            |     |
| 参考文献  | /                          | 219 |

# 第 1 章 绪论

## 1.1 研究背景和研究意义

### 1.1.1 研究背景

在公司财务领域中，债务融资问题不仅是公司财务理论的核心概念，也是现代财务理论历久弥新的研究难题之一，一直备受财务经济学家的关注。Jensen 和 Meckling (1976) 开拓性地提出了“契约代理理论”，阐述了债务契约条款的核心原理：股东和债权人之间存在利益冲突，导致公司管理层以股东利益为重采取损害债权人利益的行为，而抑制管理层的这种财富转移行为以缓解代理冲突，降低代理成本的方法之一是债务契约条款的合理设计。而银行债务融资正逐渐成为全球各国公司获取外部资金的最重要来源之一（Chava 等，2009），尤其是对于金融体系特征表现为以银行为主导的新兴市场国家而言，银行贷款契约的成交额度通常比股票和债券融资的成交额度更大（Beck 等，1999）。任何其他类型的外部融资来源（包括发行债券等）都不能完美地替代银行贷款在公司融资及投资过程中所发挥的独特作用（James，1987）。银行贷款契约与发行债券的关键性差异在于：典型的银行贷款契约通常仅涉及一个债权人，且这个债权人对公司债务享有被担保的优先索取权。此外，银行贷款契约包含的大量条款有利于债权人在必要时期强制债务人提前还款，且债务人可以与债权人就长期贷款融资安排的相关条款进行重新协商谈判。与之相反，发行债券通常涉及多个债权人，且这些债权人无法对公司债务享有被担保的优先索取权。另外，债券包含的契约条款数量较少，针对契约条款进行的重新协商谈判在债券发行人和债券投资者之间是几乎不可能发生的。对债务契约条款进行有效的设计和合理的安排有利于抑制债务人的机会主义行为、缓解债务人和债权人之间的代理冲突矛盾并降低信息不对称程度（Jensen&Meckling，1976；Myers，1977；Smith&Warner，1979）。债务人的代理风险和信  
息风险越高，违约风险相应越高，债权人越有可能通过提高价格型和非价格型条款的紧缩性程度以应对贷款前的逆向

选择问题和贷款后的道德风险问题。因此，如何设计一个合理、有效的银行贷款契约不仅是理论界十分关注的热点问题，也是各国金融市场建设实践亟待解决的关键问题。中国企业在外部债务融资方面面临严重的约束问题，尤其是民营企业。中国的公司债券市场不发达，公司债券规模小，金融性债务资金主要来自银行贷款（肖作平和廖理，2007）。另外，按照党中央、国务院的统一部署，近年来，中国的利率市场化改革不断稳步推进并取得进展。因此，在中国开展银行贷款契约相关问题研究具有重要的理论和现实意义。

鉴于银行贷款市场对于全球金融市场的重要性程度，大量财务学研究文献基于信息不对称视角和代理冲突视角考察了银行贷款契约的影响因素。先前文献主要探讨了公司特征、经济环境等对银行贷款契约的影响（Cantillo&Wright，2000；Bradley&Roberts，2004；Benmelach等，2005；Zhang，2008）。近年来，随着公司治理理论不断发展，部分文献开始研究公司治理对银行贷款契约的影响，如董事会特征、股权结构、股东权利等公司治理因素（Francis等，2009；Piot&Franck，2009；Roberts&Yuan，2010）。但先前有关股权结构与银行贷款契约关系的研究主要集中于管理者、大股东或机构投资者的直接持股如何影响银行贷款契约（Filatotchev&Mickiewicz，2001；Roberts&Yuan，2010），鲜有文献基于终极所有权结构视角考察对银行贷款契约的影响。然而，近年来，越来越多的研究发现全球大多数国家公司的股权通常集中在终极控制股东手中（La Porta等，1999；Claessens等，2000，2002；Faccio&Lang，2002；Lemmon&Lins，2003；Laeven&Levine，2008）。公司治理议题的研究实际上经历了从Berle和Means（1932）范式到La Porta等（1999）范式的演变过程。Berle和Means（1932）范式假设公司的所有权高度分散，实际控制权掌握在管理者手中，研究焦点是管理者的行为和激励，核心问题是管理者和外部股东之间的利益冲突。La Porta等（1999）范式则假设公司的所有权高度集中，公司的控制权掌握在控制股东手中，研究焦点是控制股东的行为和激励，核心问题是内部人（控制股东/管理者）和外部投资者（小股东/债权人）之间的利益冲突。因此，基于所有权集中的当代公司治理研究应全面考虑终极控制股东及其拥有的控制权和现金流量权，研究焦点是终极控制股东的行为和激励问题。这一意义上的所有权结构（即终极所有权结构）才是剖析股东行为、研究公司治理的一把“金钥匙”。终极控制股东（主要是家族或国家控制）普遍通过金字塔、交叉持股或双重表决权等方式实现控制权和现金流量权的分离而获得超强的控制权进而对公司实施有效控制（La Porta等，1999；Claessens等，2000，2002；Faccio&Lang，2002；Laeven&Levine，2008；Lin等，2011）。终极控制股东通过“隧道”掠夺外部投资者利益（Johnson等，2000；Faccio&Lang，2002；Claessens等，2002；Djankov等，2008）。同时，较少的现金流量权“保护”控制股东避免承担掠夺行为的直接成本。控制权和现金流量权的分离度越大，终极控制股东的“隧道”动机越强烈。“隧

道”行为提高了公司财务危机、违约风险和预期破产成本，导致严重的代理冲突和信息不对称问题，最终影响银行贷款契约。因此，只有追溯终极所有权结构，研究终极所有权结构对银行贷款契约的影响，才能真正厘清股权结构与银行贷款契约之间的关系。

近年来，随着“社会资本”研究领域经典著作的相继问世（Coleman, 1988, 1990; Putnam, 1993, 1995; Fukuyama, 1995, 1997），社会制度学与经济学或金融学之间的跨学科研究逐渐成为研究热点。一方面，经济学家将社会资本视为与物质资本、人力资本、技术资本并列的第四类资本要素，研究社会资本与一个国家（或地区）经济发展之间的关系（Durlauf, 2002; Fabio, 2006; Engbers 等, 2013）；另一方面，金融契约是一种信任度较高或信用密集型的契约关系，社会资本通过影响信任水平从而对金融契约产生影响，金融学家常用社会资本来解释不同国家（或地区）的金融发展（Guiso 等, 2004, 2008; Ang 等, 2010）。先前文献大多考察了社会资本对经济发展（Knack&Keefer, 1997; Guiso 等, 2007, 2009）、金融发展（Guiso 等, 2004）、公司政策（Karlan 等, 2009; Jha, 2013）等的影响，鲜有文献把研究视野转向社会资本这种非正式社会制度与银行贷款契约之间关系上。金融交易活动镶嵌于社会关系网络之中，这种社会网络不仅能为金融交易活动提供独特的交易渠道，而且能影响金融交易成本。社会资本既具有提高团结合作、促进交易活动发展、降低交易活动成本、提高社会运行效率等潜在功能（Woolcock&Narayan, 2000），同时还有利于提高信任水平（Guiso 等, 2004）。社会信任水平越高、社会关系网络越发达，代理冲突和信息不对称所导致的违约风险越低，贷款成本、贷款金额、贷款期限或贷款担保要求等债务契约条款的设计和安排可能受社会资本发展水平的影响。由此可见，银行贷款契约理论框架的确需要持续不断地吸收、融合、借鉴社会制度相关理论才能得到更好的发展（Petersen&Rajan, 1994）。另外，由于经济、法律、社会等制度环境存在一定程度的差异，一些适用于西方发达国家制度环境的融资行为理论可能并不适用于发展中国家的制度环境（Booth, 2001; Fan 等, 2012）。而且发展中国家和新兴市场国家的正式法律制度不够健全，那么非正式社会制度例如社会资本能充当法律制度的部分替代机制以保证金融交易活动的正常运行（Guiso 等, 2004）。另外在传统上，中国经济一直是关系导向型经济，与西方国家的宗教信仰或文化背景不同，中国的儒家思想认为个体是家庭和社会的基本组成单位，中国的商业合作主要依赖社会网络建立的一种可信赖的人际关系脉络（Farh 等, 1998）。因此，在中国这样的制度背景中开展社会资本与银行贷款契约之间关系的研究具有重要的理论价值和现实意义。为了考察社会资本对银行贷款契约设计和安排的影响机制，本书将探讨当社会资本被视为一种信任、合作、规范、网络等信号时，是否对银行贷款契约具有影响，使社会资本与银行贷款契约之间关系的理论研究转向更为现实的视角。

由于文化和制度的差异，在西方发达经济环境开发出来的融资决策理论可能并不

适用于发展中国家。本书重点研究能降低契约失败可能性的作用机制——社会资本，探讨当社会资本被视为一种信任信号时如何影响金融契约的设计。本书将结合中国制度背景，系统考察终极所有权结构、社会资本与银行贷款契约之间的关系，在一定程度上对既有的相关研究文献提供有益的补充。具体而言，本书拟回答以下几个问题：①终极所有权结构（控制权、现金流量权、控制权和现金流量权的分离度、金字塔控制层级、终极控制股东类型）如何影响银行贷款契约的设计和安排？②社会资本〔宏观层面的社会信任、社会规范、社会参与、社会组织，以及微观层面的政府关系网络（公司与政府部门的关系）、银行关系网络（公司与银行等金融机构的关系）、社会关系网络（公司与商业协会、客户、供应商和其他公司的关系）〕如何影响银行贷款契约的设计和安排？③社会资本是否以及如何影响终极所有权结构与银行贷款契约之间的关系？这些无疑是中国金融市场发展过程中亟待回答和解决的理论议题和实践问题。

### 1.1.2 研究意义

在中国开展终极所有权结构、社会资本与银行贷款契约之间关系研究具有重要的理论和应用价值，主要体现在以下几方面：

第一，探究终极控制股东的掠夺行为，深刻了解终极控制股东与债权人之间的代理冲突和信息不对称问题，揭示终极所有权结构在银行贷款契约设计中的作用机理，为公司治理结构的设计和金融业的改革等提供依据，推动公司治理的规范化进程，促进信贷资源的有效配置。

第二，揭示社会资本在银行贷款契约设计中的作用机理，探讨终极所有权结构与银行贷款契约之间的关系如何随着社会资本的变化而变化，探寻有利于提高贷款契约功效性的非正式制度因素，为保护债权人利益等相关制度的建设提供政策建议，促进金融市场的健康发展。

第三，探讨社会资本、公司治理和银行贷款契约等相关问题研究的新方法、新思路，拓展和充实现有的研究，丰富公司治理、社会学和金融学等理论体系。

## 1.2 研究目标和研究内容

### 1.2.1 研究目标

本书的研究目标在于进一步增强公司治理和社会学理论在金融研究中的应用。第一，通过检验银行贷款契约设计的作用机制，进一步将公司治理、社会学研究拓展到金融契约研究领域中；第二，拟揭示公司治理和社会资本理论在银行贷款契约设计中如何发挥作用，以提高银行贷款契约的功效性；第三，重点关注银行作为一

个经济部门在金融市场中扮演着怎样的中介角色，这方面的研究曾经被忽视但现在的确值得密切关注。

本书立足于中国金融市场，搭建了一个描述终极所有权结构、社会资本与银行贷款契约之间关系的理论框架，实证检验终极所有权结构、社会资本如何影响银行贷款契约，以及社会资本如何影响终极所有权结构与银行贷款契约之间的关系。通过对上述问题的研究，使人们能够全面系统地认识和把握终极所有权结构、社会资本在银行贷款契约设计中的作用机理，揭示终极控股股东的掠夺和信息操纵行为，拓展和充实公司治理、社会资本和银行贷款契约等相关研究，提升人们对银行贷款契约如何受公司治理和非正式制度影响的理解，丰富和完善公司治理、社会学和金融理论体系。在理论和实证研究的基础上，针对这些研究对象，提出解决方案，并提供建议给政策制定部门，推动公司治理的规范化进程，提高银行贷款契约的功效性，促进金融市场的健康发展和资源的有效配置。

1.2.2 研究框架

本书的研究内容可用研究框架图 1—1 加以概括。

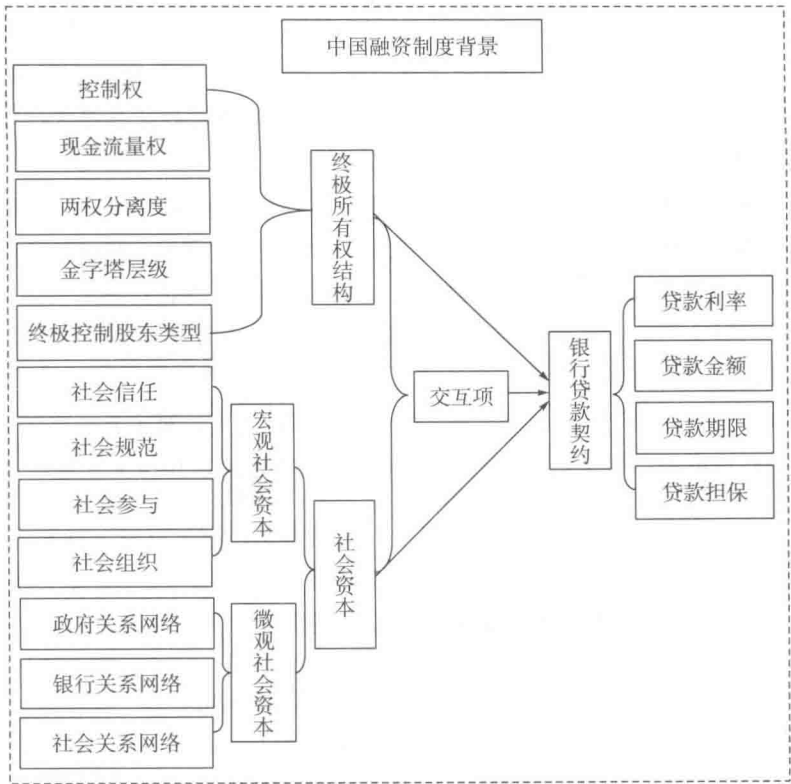


图 1—1 研究框架

### 1.2.3 研究内容

根据研究框架图 1-1 所示的终极所有权结构、社会资本与银行贷款契约之间的关系,全文总共分为 7 章,各章的主要研究内容安排如下:

第 1 章是绪论。本章论述研究背景和研究意义、研究目标、研究框架和主要研究内容、研究方法和技术路线、关键术语的界定。

第 2 章是文献研究综述。本章对银行贷款契约相关研究文献进行系统的梳理和回顾,总结现有文献存在的问题和不足之处,掌握最新的国内外研究动态。

第 3 章是上市公司融资制度背景分析。本章对中国融资制度背景进行系统全面的剖析,主要包括公司股权结构模式、法律制度环境和金融制度环境三方面,为解释银行贷款契约的设计和安排提供制度背景和理论依据。

第 4 章是社会资本理论及其度量方法。本章梳理了西方社会资本理论的发展脉络;从宏观和微观两个层面阐述了社会资本的丰富内涵;在对社会资本的度量方法进行系统梳理和总结的基础上,结合中国融资制度背景和社会资本相关数据的可获得性,对社会资本的度量指标进行补充和修正,构建中国上市公司社会资本的综合度量指标体系;从宏观环境、行业类别、地域特征等方面分析了上市公司社会资本指数的不同特征。

第 5 章是终极所有权结构、社会资本与银行贷款契约的理论分析。结合不完全契约理论、委托代理理论和社会资本理论,基于代理冲突视角和信息不对称视角,本章理论分析终极所有权结构、社会资本、终极所有权结构和社会资本的交互项对银行贷款契约的影响机制,提出相关研究假设。

第 6 章是终极所有权结构、社会资本与银行贷款契约的实证研究。基于静态和动态两个视角,应用 OLS 回归、固定效应回归、随机效应回归、Probit 回归、二元 Logistic 回归、有序 Logistic 回归、系统 GMM、差分 GMM 等估计技术实证检验终极所有权结构、社会资本、终极所有权结构和社会资本的交互项对贷款利率、贷款金额、贷款期限、贷款担保的影响。

第 7 章是本书的结论部分。在上述 6 章分析的基础之上,对主要研究结论进行总结,揭示创新性成果,根据研究结论提出政策启示和建议,并对未来进一步研究进行展望和设想。

## 1.3 研究方法和技术路线

### 1.3.1 研究方法

本书以涉及公司治理、社会学和金融学的交叉学科研究课题为基础,将综合运