



xiangzhangshu wenku

香樟树文库

本成果得到江苏省“青蓝工程”项目资助

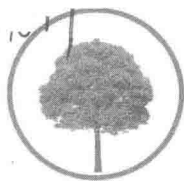
江苏省高校哲学社会科学研究项目(2016SJD630187)“江苏科技型企业知识产权质押融资障碍及突破机制研究”资助

企业家异质性对民营企业 商业信用融资的影响

蒋薇薇 著



苏州大学出版社



xiangzhangshu wenku

香樟树文库

本成果得到江苏省“青蓝工程”项目资助

江苏省高校哲学社会科学研究项目(2016SJD630187)“江苏科技型企业知识产权质押融资障碍及突破机制研究”资助

企业家异质性对民营企业 商业信用融资的影响

蒋薇薇 著



苏州大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

企业家异质性对民营企业商业信用融资的影响 / 蒋薇薇著. —苏州: 苏州大学出版社, 2017. 12
ISBN 978-7-5672-2281-6

I. ①企… II. ①蒋… III. ①中小企业—民营企业—企业融资—研究—中国 IV. ①F279.243

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 285203 号

企业家异质性对民营企业商业信用融资的影响

蒋薇薇 著

责任编辑 肖 荣

苏州大学出版社出版发行

(地址: 苏州市十梓街 1 号 邮编: 215006)

苏州恒久印务有限公司印装

(地址: 苏州市友新路 28 号东侧 邮编: 215128)

开本 700 mm×1 000 mm 1/16 印张 11.5 字数 189 千

2017 年 12 月第 1 版 2017 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5672-2281-6 定价: 36.00 元

苏州大学版图书若有印装错误, 本社负责调换

苏州大学出版社营销部 电话: 0512-65225020

苏州大学出版社网址 <http://www.sudapress.com>

目 录

第1章 绪 论 /1

- 1.1 选题背景及意义 /1
- 1.2 概念界定 /5
- 1.3 研究思路及基本结构 /10
- 1.4 研究方法与创新之处 /14

第2章 文献综述 /18

- 2.1 中小企业融资中信贷配给产生机制及化解 /18
- 2.2 商业信用比较优势及融资影响因素的相关研究 /20
- 2.3 企业家异质性对债务融资影响的相关研究 /27
- 2.4 述评 /34

第3章 企业家异质性对民营企业商业信用融资影响的理论研究 /40

- 3.1 基于影响融资供需角度的企业家异质性分类 /41
- 3.2 企业家异质性对民营企业商业信用融资影响的理论分析 /42
- 3.3 企业家异质性对民营企业商业信用融资影响的模型分析 /51
- 3.4 本章小结 /55

第4章 民营上市公司商业信用融资行为分析 /62

- 4.1 民营上市公司描述 /62
- 4.2 民营上市公司企业家异质性描述 /71

- 4.3 民营上市公司商业信用融资情况分析 /81
- 4.4 本章小结 /88

第5章 企业家异质性对民营企业商业信用融资影响的经验研究：企业家信号特征视角 /93

- 5.1 企业家初始财富的影响 /94
- 5.2 企业家声誉的影响 /103
- 5.3 企业家政治联系的影响 /114
- 5.4 本章小结 /126

第6章 企业家异质性对民营企业商业信用融资影响的经验研究：企业家有限理性特征视角 /131

- 6.1 企业家过度自信的影响 /132
- 6.2 企业家控制权保留偏好的影响 /142
- 6.3 企业家风险偏好的影响 /155
- 6.4 本章小结 /166

第7章 研究结论与相关建议 /170

- 7.1 研究结论 /170
- 7.2 相关建议 /171
- 7.3 不足与展望 /176

后 记 /178

第1章

绪 论

1.1 选题背景及意义

随着改革开放的不断深入,民营企业在我国国民经济和社会发展中发挥了不可替代的作用。然而,“在改革开放初期,大部分的民营企业不是混迹于个体工商户里,就是隐形于集体企业中。直到1984年,第一家民营企业才正式注册登记。至1988年4月通过的《中华人民共和国宪法修正案》,才第一次从法律上确立了民营企业的历史地位。”从此,民营企业从“地下”走到“地上”。表1-1反映了1989—2013年我国民营企业户数、投资者人数以及就业人数的发展动态。

表1-1 1989—2013年中国民营企业的发展动态

年 份	民营企业户数		投资者人数			民营企业就业人数		
	户数/ 万户	增长率	人数/ 万人	增长率	占全国 从业者 比重	人数/ 万人	增长率	占全国 从业者 比重
1989	9.06	—	21	—	0.04%	—	—	—
1990	9.81	8.28%	22.4	6.67%	0.03%	170	—	0.26%
1991	10.78	9.89%	24.1	7.59%	0.04%	184	8.24%	0.28%
1992	13.96	29.50%	30.3	25.73%	0.05%	232	26.09%	0.35%
1993	23.79	70.42%	51.4	69.64%	0.08%	373	60.78%	0.56%
1994	43.22	81.67%	88.9	72.96%	0.13%	648	73.73%	0.96%

续表

年 份	民营企业户数		投资者人数			民营企业就业人数		
	户数/ 万户	增长率	人数/ 万人	增长率	占全国 从业者 比重	人数/ 万人	增长率	占全国 从业者 比重
1995	65.6	51.78%	134	50.73%	0.20%	956	47.53%	1.40%
1996	81.93	24.89%	170.5	27.24%	0.25%	1 171	22.50%	1.70%
1997	96.07	17.26%	204.2	19.77%	0.29%	1 349	15.22%	1.93%
1998	120.09	25.00%	263.8	29.19%	0.37%	1 709	26.67%	2.42%
1999	150.89	25.65%	322.4	22.21%	0.45%	2 022	18.28%	2.83%
2000	176.2	16.76%	395.3	22.61%	0.55%	2 406.5	19.05%	3.34%
2001	202.85	15.14%	460.8	16.57%	0.63%	2 714	12.77%	3.73%
2002	263.83	30.06%	622.8	35.16%	0.85%	3 409	25.62%	4.65%
2003	328.72	24.60%	772.8	24.08%	1.05%	4 299	26.10%	5.83%
2004	402.41	22.42%	948.6	22.75%	1.28%	5 017	16.71%	6.76%
2005	471.95	17.28%	1 109.9	17.00%	1.49%	5 824	16.08%	7.80%
2006	544.14	15.30%	1 271.7	14.58%	1.70%	6 586	13.09%	8.78%
2007	603.05	10.83%	1 396.5	9.81%	1.81%	7 253	10.12%	9.42%
2008	657.42	9.02%	1 507.4	7.94%	1.99%	7 904	8.97%	10.46%
2009	740.2	12.59%	1 650.6	9.50%	2.18%	8 607	8.89%	11.35%
2010	845.5	14.23%	1 794	8.69%	2.36%	9 418	9.42%	12.37%
2011	967.68	14.45%	1 985.7	10.69%	2.60%	10 354	9.94%	13.55%
2012	1 085.7	12.20%	2 200.1	10.80%	2.87%	11 296	9.10%	14.73%
2013	1 253.9	15.49%	2 485.7	12.98%	3.23%	12 522	10.85%	16.27%

资料来源：根据历年《中国统计年鉴》《工商行政管理统计汇编》计算整理得到。由于数据和分析框架的原因，表中的“民营企业”等同于狭义上的“私营企业”的概念，即在工商行政管理局注册为“私营企业”的部分，后文将在概念界定中予以说明。

从表1可以看出，民营企业的数量还在不断增长，民营企业在投资、就业等方面为我国经济做出了巨大的贡献。“2013年，我国民营企业户数达1 253.9万户，是1989年的138.4倍，投资者人数达2 485.7万人，占全国就

业人数的3.23%。1990年至2013年期间,民营企业吸纳的就业人员从170万人增加到1.25亿人,占全国就业人员的比重从0.26%上升到16.27%。”但是,“快速发展的民营企业却遇到了一个难以解决的瓶颈问题——融资障碍。”(秦程远等,2006)一方面,金融体系的不完善导致民营企业融资渠道单一,银行间接融资是民营企业解决资金问题的主要渠道;另一方面,信用担保体系的欠缺使得民营企业的担保需求难以满足,这也在较大程度上影响了民营企业的融资。尽管金融监管当局多次试图增加对民营企业的信贷支持,但实际效果却差强人意,造成民营企业融资困境的信贷配给问题依然存在。

严重的信息不对称,融资规模小所引发的信贷收益与信贷成本的不对称,以及抵押品和担保的缺乏,导致民营企业普遍存在着信贷配给问题。就我国民营企业来看,这一问题既有国内特殊制度的原因,也和民营企业自身的固有问题有关。从制度原因看,我国金融体系植根于国有经济,现有的金融制度安排具有排斥民营企业融资的内在特性,这使得银行在选择贷款对象时,重“国”轻“民”,“只愿意向优质客户或受到政府隐性担保的大型国有企业提供贷款”,从而使得民营企业不仅面临信贷配给问题,同时还有信贷歧视。从企业自身角度分析,“据美国小企业局估计,有近52.7%的小企业在4年内退出市场。”“大多数的民营企业规模较小、底子薄,自身素质较差”,而且较之大企业,它们的信息不对称问题更为严重。民营企业签订的合同一般不为公众所知,其有关的生产、销售、财务以及经营者的能力等信息基本都是完全的私人信息,外部投资者很难掌握。“银行将资金贷出,关心的不仅是贷款利率水平,更关心贷款的风险。如果贷款风险独立于利率水平,那么当资金的需求大于供给时,通过提高利率,银行可以增加收益,不会出现信贷配给问题。然而事实上,银行在无法获知借款人的投资风险时,提高利率一方面可能会使那些低风险的借款人退出市场(逆向选择),另一方面也可能诱使借款人选择更高风险的项目(道德风险),从而导致银行放款的平均风险上升。究其原因在于,那些愿意支付较高利息的借款人正是那些预期还款可能性低的借款人。结果,利率的提高可能是降低了而非增加了银行的预期收益,故此银行宁愿选择在相对低的利率水平上满足借款人的申请,信贷配给由此出现。”

“许多学者试图解决这一问题,但既有的研究大多集中在银行信用层面,忽视了商业信用的作用,实际上商业信用也是企业融资的一个重要组成部分。”(王喜,2011) Lee and Stowe(1993)发现“在一些国家,商业信用的使用甚至远远超过了企业从银行获得的融资额”。据 Kohler 等(2000)估计,商业信用总额已经占公司短期债务总额的70%。在英国,80%以上的交易是以应付账款的方式进行的。在中国,由于银行信贷支持有限,商业信用也已成为企业重要的资金来源。商业信用(trade credit)是指企业在正常的经营活动和商品交易中由于延期付款或提前收款所形成的信贷关系。商业信用的存在是供给与需求共同作用下的一种均衡,“企业提供商业信用主要出于经营性动机,而获取商业信用则源于融资性动机”(毛道维,张良,2007)。理论上讲,信贷约束下,民营企业会利用商业信用解决自身的融资问题。Cull 等(2009)发现,我国的民营企业在无法通过银行信贷获得所需全部资金时,通过商业信用获得需要资金。

尽管民营企业可以通过商业信用解决自身的资金问题,但现实中,不同民营企业的商业信用融资情况却存在一定的差异。哪些因素会影响民营企业的商业信用融资?既有的研究关注了国家的金融发展水平、货币政策和宏观经济状况、市场竞争程度、企业经营年限、企业成长性以及企业规模等因素的影响,对企业家的作用却鲜有涉及。实际上,所有者个人与企业的高度融合决定了民营企业融资行为有别于传统的经典理论,民营企业的企业家大多集所有权和经营权于一身,他们既是企业融资结构的决策者也是企业融资行为的主导者,因此,研究民营企业融资问题必须考量企业家的作用。Mayers(1984),Barton 和 Matthews(1989)等认为,企业家对企业融资安排的主要问题就不再仅限于企业家能力信号的显示,还包括了企业家自身异质性对企业融资的影响(Gavin Cassar,2004),这种异质性主要表现在:企业家在个人财务的信号显示、声誉、信心、风险偏好、企业家社会网络所能筹集的资源以及企业家对控制权的要求等因素(Bates,1991; Bates,1997; Haynes et al,1999; Coleman,2000)。

在信贷有限的情况下,民营上市公司利用商业信用融资情况如何?企业家在民营企业利用商业信用融资过程中扮演何种角色?本书综合运用企业家理论、高阶理论、信贷配给理论、信息经济学理论以及控制权等理论,通

过理论分析,构建企业家异质性对商业信用融资影响模型以及经验研究,从企业家内生的异质性角度系统地考察和分析民营上市公司商业信用融资问题。对这些方面的探索,一方面可弥补以往研究忽视企业家作用的明显不足,从而丰富中小企业的融资理论,为中小企业信贷扩张提供一个新的解说;另一方面以中国转型经济过程中缺乏有效的投资者法律保护机制和信用机制为背景,研究所有权和经营控制权统一的民营企业的商业信用融资问题,对于我国民营企业利用商业信用解决企业融资难问题,具有重要现实意义。

1.2 概念界定

本书的主要研究对象是企业家异质性对民营企业商业信用融资的影响。为避免歧义,有必要对相关概念予以界定。

1.2.1 民营企业

“民营”一词最早出现在王春圃(1931)的《经济救国论》一书中。在该书中,由国民党政府经营的企业谓之“官营”,“民营”则指那些由民间经营的企业。新中国成立后,“官营”和“民营”的内涵和外延发生了变化:“官营”指的是“国营”,“民营”这一概念在社会主义改造运动中灭迹了。“直到1995年5月《中共中央、国务院关于加速科学技术进步的决定》中才首次出现‘民营企业’这一概念。”(陈光金,2011)该决定指出“民营科技企业是发展我国高技术产业的一支有生力量,要继续鼓励和引导其健康发展”。2009年版《辞海》中对“民营”一词的解释是“民间经营”。综上,从“民营”一词的渊源可以看出,“民营”主要指所有制关系,强调的是对生产资料的占有权、使用权和收益权的归属。

我国法律没有“民营企业”这一概念,“民营企业”只是在我国经济体制改革过程中产生的。其是一个被广泛使用、内涵不确定、含义因人而异的社会用语。狭义上的民营企业,仅指私营企业。国家统计局、国家工商总局国统字[2011]86号文对于《关于划分企业登记注册类型的规定》调整的通知:“私营企业是指由自然人投资或控股,以雇佣劳动为基础的营利性经济组织。包括按照《公司法》《合伙企业法》《私营企业暂行条例》规

定登记注册的私营有限责任公司、私营股份有限公司、私营合伙企业和私营独资企业。”广义上的民营企业，“除包括狭义概念上的私营企业外，还包括个体工商户、集体企业和三资企业”（张晓红，2006）。“换言之，除‘国有’外，其他类型的企业只要没有国有资本，均属民营范畴。”（陈雷，2010）

本书研究的民营企业基本等同于狭义概念上的私营企业，其特征是最终控制人能追溯到自然人的企业。书中的研究样本来自中小板上市公司，之所以做此选择的原因有两方面。

其一，数据获得问题。根据上市公司章程指引，以公司实际控制人来界定民营企业是最清晰的方式。根据《公司法》第217条第3项的表述“公司实际控制人是指那些通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配公司行为的人”。“按证监会要求，上市公司需在年报中以方框图的方式披露公司与控股股东及其实际控制人之间的产权和控制关系。”（刘运国等，2009）这为我们确定研究对象的民营企业性质提供了便利。因此，本书中的民营企业即指实际控制人可以追溯到一位或多位自然人的上市公司（王琨等，2005；潘克勤，2009）。

其二，代表性问题。我国上市公司按上市板块不同有主板、中小板和创业板之分，每个板块都有“国有”和“民营”企业。而从与研究主题的契合性来看，中小板民营上市公司与本书的研究主题更为契合。主板和中小板的发行条件实际上是一样的，广义的主板市场也包括中小板。但是“主板主要面向经营相对稳定、盈利能力较强的大型成熟企业”（潘宗英，2011）；“中小板主要面向进入成熟期但规模较主板小的中小企业”（王坤岩，2009）。2005年4月证监会同意深交所设立中小板的最初目的就是为处于产业化初期的中小型企业提供资金融通，为中小企业做大做强提供资金支持。而2009年3月开办的创业板，不仅在上市条件上异于主板和中小板，而且其开办的最初目的是为创新型和成长型企业提供金融服务，为风险投资企业和私募股权投资者提供有效的退出机制。因此，从研究中小民营企业融资问题的角度来看，选择中小板上市公司更为适合。再者，中小企业板的上市公司大部分是家族企业，公司实际控制人可以追溯到自然人。截至2007年12月31日，我国中小板上市公司共有701家，其中实际控制人为境内自然人

的民营上市公司为 557 家,占整个板块的 79.45%〔1〕。故以此为样本研究企业家异质性对公司融资决策的影响较主板上市公司更加显著。

1.2.2 企业家

关于企业家的概念,目前也不尽统一。企业家“entrepreneur”一词源于法语,其原意是指“冒险事业的经营者或组织者”。在此基础上,学者们从不同侧面丰富和完善了企业家的含义。“法国经济学家 Cantillon (1755) 第一次将企业家概念引入到经济学理论,但他把所有敢于冒险的人都称为企业家,这无疑将企业家概念扩大化了,使企业家与企业相分离。Say (1827) 把企业家与企业联系在一起,他认为只有在经营企业的活动中承担风险才能称之为企业家。”(王金洲,2005)新古典经济学对企业家的研究侧重于企业家的性质,马歇尔和熊彼特强调企业家是管理者,所不同的是熊彼特明确了管理的核心是创新。柯兹纳认为,企业家的职能是凭借“企业家要素”发现潜在获利机会,调整价格,促使交易的形成。奈特从不确定性角度研究企业家,抓住了企业家的本质。他认为,企业家需要对未来不确定性进行判断、预测和决策,并且对他做出的决策所带来的结果负保证责任。新制度主义经济学对企业家问题的研究侧重于企业家的作用。科斯、威廉姆森强调企业家根据他的“权威”和自身利益对信息以各种方式进行处理。詹森和麦克林从委托—代理的角度探讨企业家:当管理者成为企业完全的剩余权益拥有者时,代理成本消除。张维迎继承并发扬了 Say 的观点,他用严格的数学推导证明了充当企业家的优先权要让给资本所有权。他认为个人资产和经营能力是企业家的必需条件。

在归纳前人对企业家相关概念研究的基础上,结合本书的研究对象,我们认为民营企业所有权和经营权高度合一,民营企业的实际控制人通过直接或间接的方式控制了上市公司,拥有了上市公司的最终决策权(Hackbarth,2008)。他们对企业行为及业绩有着决定性的影响。“他们不仅是企业经营发展的决策者,而且还是融资安排的主导者”(阎竣,2008),因此,从控制权的角度研究企业实际控制人对企业融资决策的影响才更有意义。基于此,本书研究的企业家特别定义为那些具有企业家精神、素质、

〔1〕 根据国泰安数据库和深交所公布资料计算得到。

职能和才能的民营企业的所有者,也即民营企业的实际控制人。

1.2.3 企业家异质性

Hambrick 和 Mason(1984)提出的高阶理论(Upper echelons theory)指出“企业管理者的个人特征在一定程度上对企业战略选择和决策、企业绩效等有所影响。在某种程度上,企业的战略选择和决策与企业绩效等表现了企业管理者的个人特征”。而在经济环境中,个体的这些特征又是存在差异的。学者们将个体特征的差异化称之为“异质性”或“多样性”。异质性普遍存在于经济学、管理学等各个领域。企业家在做出决策和判断时主要依靠以往的经验 and 认知,同时也受到自身背景、特质、风险偏好、认知局限、情感等的影响。

目前,对异质性的研究多集中于团队异质性,仅有周中胜和罗正英(2007)、方敏(2012)、王素莲、靳共元(2012)、岳晋(2013)等少数学者对企业家异质性进行了界定。

周中胜和罗正英(2007)对企业家异质性的定义采取的是列举的方式,更多地强调了民营企业企业家的“两权合一”。他们认为“对于所有权与控制权不分离的紧密持有企业,企业家的异质性可以表现为许多方面:性别、年龄、人种特征、个人财富、能力和风险偏好等”。方敏(2012)、王素莲和靳共元(2012)认为“企业家异质性特质包括两个方面,即人口特征和心理特征”。岳晋(2013)的定义更多借鉴了高阶理论:企业家异质性是企业家人口统计学特征及其认知观念、价值观和经验的差异化。考虑到本书的研究对象是往往集所有权、经营权于一身的民营企业,因此,在借鉴前人研究的基础上,我们将企业家异质性定义为“对于所有权与控制权不分离的紧密持有企业,企业家异质性是企业自身显性信号彰显和隐性心理特征的差异化”。

借鉴 Milliken 和 Martins(1996)对异质性的分类成果(见图 1-1),本书对企业家异质性重新分类。Milliken 和 Martins(1996)在梳理了 1989 年至 1994 年间关于异质性研究的文献后,总结出 14 个被学者普遍认可的异质性特征,并将这些特征分为易观察异质性和不易观察异质性两类。由于本书研究对象为集所有权、经营权于一身的民营企业的实际控制人,因此 Milliken 和 Martins(1996)分类中的“任职期间”以及“知识与技术”这些异质性特征,这里不予考虑。对于 Milliken 和 Martins(1996)分类中的“易观察特

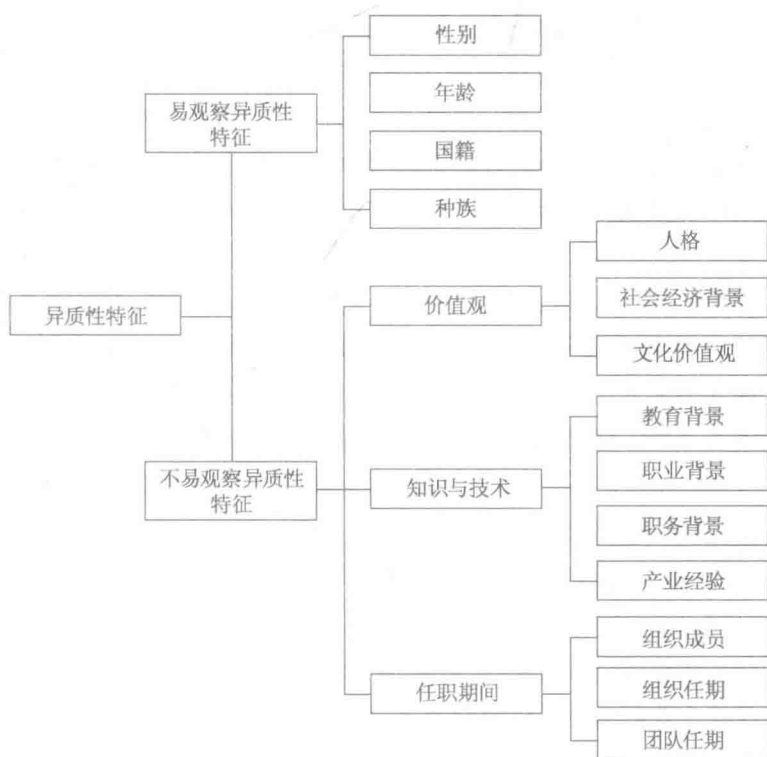


图 1-1 Milliken 和 Martins(1996) 的异质性分类

征”也即方敏(2012)、王素莲、靳共元(2012)和岳晋(2013)所指的“人口特征”，由于本书的研究样本“性别”等人口特征分布较为集中，因此，这一特征本书也未加考虑。

在回顾已有的关于企业家个人特征对债务融资影响的文献基础上，将企业家异质性重新归类为信号特征和有限理性特征两类。其中信号特征指 Milliken 和 Martins(1996)分类中的“社会经济背景”，包括了企业家个人财富、声誉和社会联系。有限理性特征指“人格”和“文化价值观”。之所以称之为“信号特征”和“有限理性特征”，原因在于本书研究的是融资问题，而企业融资量的多寡是供需均衡的结果。从影响融资供给的角度分析，信息不对称是造成中小企业融资难的一个主要原因，已有研究发现企业家的一些异质性特征如个人财富、个人信用和社会关系等可以发挥信号传递的功能，降低信息不对称(罗正英，周中胜，2010)，所以将一部分特征划分为信号

特征。从影响融资需求的角度来看,民营企业的企业家是企业融资活动的主导者。行为金融学的研究发现,人并非理性的经济人,会存在过度自信、偏好等有限理性行为,这些将直接影响他们对融资规模和融资方式的选择,所以将这部分特征称为有限理性特征。

1.2.4 商业信用融资

已有研究发现,当无法通过商业银行获得所需全部资金时,中小企业可以通过信用购买从上游企业获得资金支持。Demirguc-Kunt & Maksimovic (2002)通过对全球 39 个国家中最大的上市制造企业 1989—1996 年的实证研究发现企业更广泛的使用商业信用而不是银行贷款。张杰和尚长风(2006)利用 2000—2005 年我国 79 家中小制造企业的财务数据,研究发现作为银行短期借贷的替代,中小企业通常会通过应付账款来获得商业借贷。作为一种“自动性筹资”,当企业从供应商处购入商品或服务时,被允许不立即用现金支付货款,而是在一个规定期限内结清所有货款,商业信用融资由此产生(Chluderk et al,2010)。

企业在商品或劳务交易中,以延期付款或预收货款的方式进行购销活动而形成的企业间的直接信用行为,一方面具有等效的投资作用,成为企业应对市场变化的利器;另一方面,通过这种衔接性的商业信用,有效地优化了社会经济活动中的资金配置。提供方通过授信加速了企业存货的周转,扩大了市场份额,提高了企业运营的效率,有效增强了企业在市场上的竞争力;对于接受方而言,获得的商业信用成为企业短期融资的重要来源,缓解了受信方的资金压力。

从解决信贷配给问题出发,本书站在商业信用接受方的视角,研究企业在赊购或预收时,从供应商或客户处获得的商业信用。接受方可从提供方获得资金支持的形式有赊购、预收等。因此,从构成上看,商业信用融资包括应付账款、应付票据和预收账款三种形式。

1.3 研究思路及基本结构

1.3.1 基本思路和技术路线

本书试图在前人工作的基础上,找出关于民营企业融资问题的一个全

新视角,从而可以更好地研究民营企业融资的方式、影响因素等问题。

本书的基本逻辑线索如下:在信贷配给和信贷歧视下,民营企业可以利用商业信用解决资金短缺问题。而在民营企业中,是企业家而不是外部投资者主导着企业的融资安排。因此,民营企业商业信用融资问题还要考虑企业家的影响。而企业家是异质的,不同的个体具有不同的初始财富、声誉以及社会关系,另外不同个体的异质信念也各异。这些都有可能影响企业的商业信用融资。

在掌握国内外关于信贷配给理论、商业信用融资影响因素和企业家异质性对债务融资影响相关文献的基础上,结合企业家理论、信贷配给理论、控制权理论和信息经济学理论等理论和方法,理论分析企业家异质性特征对民营企业商业信用融资的影响,借鉴国内外的相关研究,构建企业家信号特征、企业家有限理性特征对商业信用融资影响模型,并探求模型的均衡解。通过解读上市公司年报和收集媒体资料等方式了解民营企业商业信用融资情况,利用计量经济模型探究企业家异质性对中小板民营上市公司商业信用融资行为的实证影响,进一步验证理论分析的相关结论。本书框架结构见图1-2。

1.3.2 内容安排

根据上述研究思路,本书的内容安排如下。

具体而言,除绪论外,正文部分共分6章。第2章是文献综述部分;第3章就企业家异质性对民营企业商业信用融资的影响进行理论分析;第4章对中小板民营上市公司企业家异质性和商业信用融资情况进行描述和分析;第5章基于企业家信号特征实证分析企业家异质性对民营企业商业信用融资的影响;第6章基于企业家有限理性特征对民营企业商业信用融资影响进行实证检验;第7章主要讲述笔者的主要观点,并提出研究中的不足和进一步展望。各个章节的具体内容如下:

第2章对本研究涉及的相关理论和文献进行了梳理和回顾。该章分4节。第1节对中小企业融资中信贷配给产生机制及化解方式进行了文献回顾。第2节首先对商业信用比较优势的相关研究进行了梳理,然后从宏观角度和企业层面分析了既有文献关于商业信用融资影响因素的研究。第3节是对企业家异质性对债务融资影响相关研究的文献梳理。第4节是文献述评。

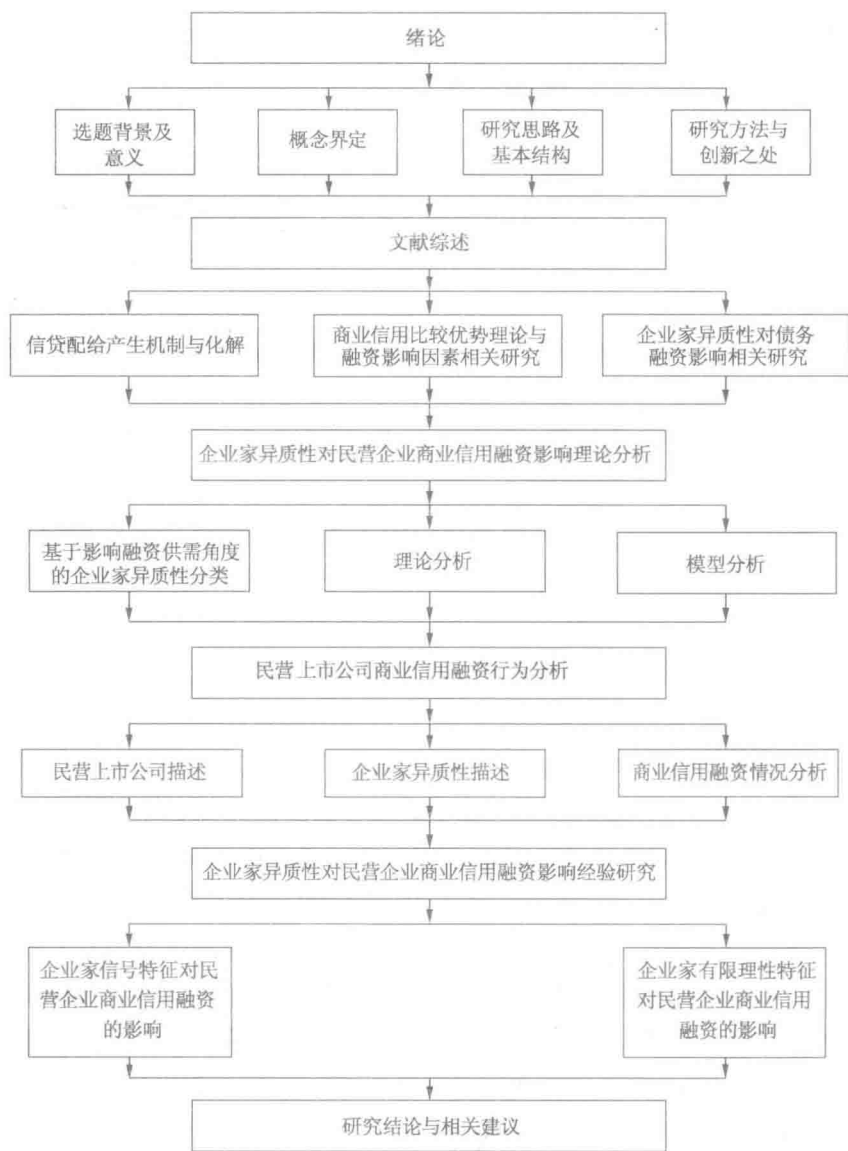


图 1-2 框架结构图

第3章是理论分析部分。该章共分4节。第1节从影响商业信用融资供给和需求的角度阐述了企业家异质性的分类：信号特征和有限理性特征。第2节分别从以上两个角度，对二者对商业信用融资的影响进行了理论分析。第3节分别构建了企业家信号特征和有限理性特征对商业信用融