

第一章 导 论

1.1 研究主题与背景

资金是经济增长和经济发展的一个决定性因素。资金的状况（数量、结构、运行态势等）直接制约着国民经济的运行状况和可持续发展能力。中国作为一个发展中国家，资源的开发和经济建设急需投入大量的资金，能否迅速筹措到必需的巨额资金并有效地利用这些资金，是实现工业化和现代化的一个必要条件。

在传统体制下，计划被认为是解决资金短缺和实现资源配置的最佳手段。政府成为资源配置的主体，而作为国民经济最主要成分的国有企业，实际上只是政府部门的附属物，在财务收支上直接隶属于政府财政预算计划的管理，企业所需要的资金也全部由国家包下来。企业既无自主融资的条件，也无自主融资的必要性，它所关心的仅仅是生产计划的执行情况。

随着社会主义市场经济体制的建立和发展，过去计划经济体制下资金靠调拨，不考虑资金成本的局面已一去不复返了。企业作为市场经济的主体，有了比较大的自主权和比较强烈的加速发展的愿望。现代市场经济是货币信用经济，资金是企业经济活动的第一推动力和持续推动力，企业的生产经营活动离不开资金的推动和维持。随着生产力水平的提高，企业生产规模的扩大，企业单纯依靠内源融资是难以满足生产经营的需要的，必须借助于一定的外源融资来推动。因此，能否获得稳定的资金来源，及时足额筹集到生产要素组合所需要的资金，对企业的经营和发展至

关重要。而资金供给制度的改革，资本市场的培育，融资渠道的多元化，不仅为企业自主融资创造了条件，也使企业融资问题的研究具有了现实的意义。

目前，由于我国的企业制度和金融体制尚不完善，资金浪费和使用效率低下的现象并没有从根本上得到遏制，一方面，企业缺乏生产周转所需要的资金，另一方面，“三角债”、产成品积压等又使大量的资金沉淀在企业中，银行贷款得不到有效的利用和回报，造成了社会资源的浪费。这些现象引起了广泛的关注，近几年来，国内这方面的理论和实务研究逐渐增多，而且提出了不少有益的见解。

从现有的企业金融方面的研究成果来看，大部分是从银行的角度来研究企业金融活动对银行经营的影响，对企业过度负债对金融体系造成的危害做了很多分析。但是，迄今为止的研究，很少从企业的角度具体地考察企业融资行为的特征和揭示企业融资行为扭曲的原因。之所以出现这种情况，主要是由于这个课题涉及企业制度、金融体制诸多方面，现有的管理学、金融学和企业财务理论并不能为我们提供一个完善的分析框架。虽然在西方发达国家，企业融资问题已不是一个新生事物，作为企业金融学研究的一个重要内容，早已受到企业界和理论界的重视，有关的著述很多，已形成一套比较成熟的理论。这些理论包含了相当丰富的科学内容，可以为我们的分析研究提供一定的理论依据。然而，我们也应该看到，国外成熟的融资理论是建立在发达的商品经济的基础上，并且是为发达的商品经济条件下的企业运营服务。对于我们这样一个正处于计划经济体制向市场经济体制转轨过程中的国家来说，企业的主体地位尚不稳固，市场体系还不健全，市场机制也不完善，国外成熟的融资理论还缺乏完全或正常发挥作用的基础，不可避免地显露出某些不适应我国国情的地方。

首先，国外成熟的融资理论，是以资金来源充足和供应稳定作为前提条件来建立的。由于在发达的市场经济国家，市场体系是健全和完善的，资金供应是充足的，资金市场总的态势是资金的供给大于资金的需求，在这样的条件下，企业随时随地可以筹集到经济活动所需的各类资金，企业对融资的种类和数量具有充分的选择权。在决定资金筹集时，企业无需考虑资金的来源是否有保证，资金的供应是否充足和稳定。从企业市场价值最大化的目标出发，企业只需考虑在既定融资风险下，选择何种融资方式使其融资成本最小化，即如何得到融资成本最小的资本结构。

然而，在我国，由于市场经济体制尚处于建立过程中，资金短缺或紧张将是我国经济发展的长期态势。企业融资中面临的首要问题则是如何获得充足和稳定的资金来源。目前，我国不仅在经济高涨时，会出现资金的短缺或紧张，而且在经济收缩时也是如此。我国企业面临的融资环境并不宽松，企业的融资渠道和工具也不齐备和畅通，企业在融资种类和数量上的选择余地还比较狭小。在这样的情况下，为解决企业资金短缺的问题，企业融资的首要目标必然是追求充足和稳定的资金来源，其次才考虑如何使融资成本率降低的问题。因此，在研究我国企业融资问题时，就不能简单套用国外成熟的融资理论，必须结合我国的实际情况，做出具体的分析、判断。

其次，国外的融资理论主要是在既定的经济体制和金融体制下研究各种具体的操作方法，而我国正处于计划经济向市场经济转轨的过程中，最先需要研究的似乎应该是，在经济体制转轨过程中企业融资中存在的各种矛盾和问题，寻找这些问题产生的根源，提出解决的措施；具体的操作方法固然很重要，而且在这方面，西方有大量的经验值得借鉴，但由于目前我们还不具备完善的市场条件，直接把西方行之有效的操作方法拿来，效果未必就好。社会主义市场经济体制从理论上提出到真正建立并完善和

成熟，需要经历一个漫长而曲折的过程，在这一过程中，我们认为研究制度的变迁对企业融资行为的影响，比研究具体的操作方法似乎更为重要。

我国目前的现实是，企业已不是传统意义上的企业，但同现代意义上的企业相比还有一段距离，这就决定了当前我国企业的融资行为既具有商品经济条件下企业融资行为的一般特征，又有现实环境所造就的特殊行为特征。研究国有企业融资行为的目的，在于揭示其行为理性与非理性的原因，为企业制度的改革提供理论依据。因此，本书把研究重点放在经济体制，特别是资金供给制度的变迁、市场机制的引入对企业融资活动的影响上，只是在必要的限度内联系到具体操作方法。

对于我们这样一个拥有 13 亿人口的泱泱大国来说，建立社会主义市场经济体制是一个宏伟的系统工程，其中包括现代企业制度的建立、市场体系的培育、社会保障制度的完善、金融体制、外汇体制、财政体制、税收体制、计划体制、投资体制等各方面的改革。国有企业作为我国国民经济的重要支柱，融资问题虽然只是其改革的一个侧面（见图 1-1），但它却涉及到了居民、政府、银行和资本市场等方方面面。企业融资行为的非规范化、低效化不仅反映了企业制度本身存在的一些问题，而且反映了金融体制、计划体制、投资体制等各项配套改革的滞后。

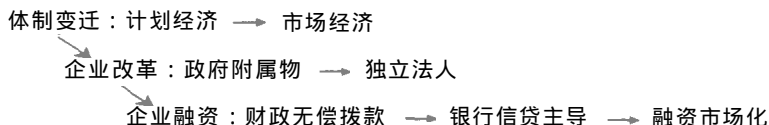


图 1-1

今天的中国已经开始告别昨天，但距离未来的目标还有一段很长的路要走；中国有自己的国情，但走向世界却必须遵循“国

际规则”，本书虽然以企业为研究对象，侧重于微观分析，却试图通过企业融资行为这样一个侧面来透视处于大变革过程中的中国经济。

1.2 概念的界定

为了便于进行分析，下面对本书使用的主要概念和研究范围给以必要的界定和说明。

1.2.1 企业

中国企业按所有制类型可分为四大类：国有、集体、个体和其他，见表 1-1。本书重点讨论国有非金融企业，特别是工业企业的融资问题。原因在于：（1）国有企业特别是国有工业企业是我国公有制经济的主体，传统体制下自不待言，即使在改革发展多种所有制形式并存的今天，国有经济仍然在国民经济中占有重要地位。（2）中国由计划经济体制向市场经济体制转轨的过程中，国有企业的制度变化最为明显，矛盾最多，最集中，而资金问题一直是困扰国有企业改革与发展的一个大问题。

表 1-1 中国工业企业的所有制分类

类别	公有企业		非公有企业	
	国有企业	非国有企业		
		集体企业	个体企业	其他
城市	中央、省、市、 县政府控制	区和街道企业、 合作经济企业	城镇个体	私营企业、“三 资”企业、股 份制企业等
农村	—	乡办企业、村 办企业	农村个体	

有必要说明的是，目前我国的国有企业实际上包含着复杂的形式。首先，国有企业本身就不是单一的。在现行体制下，国有企业采取的是“统一所有，分级控制”的管理模式，即现有的国有企业分别归中央、省（市）、县三级政府管理和控制。^① 根据 1995 年工业普查情况，在全部独立核算国有企业的工业总产值中，中央、省（市）、县三者控制企业的产值分别占 34.7%、45.5%、19.8%。^② 其次，由于习惯上将不属于传统形态国有企业范畴的集体企业、合作企业、联营企业、股份制企业、“三资”企业、个体企业、私营企业等统统划归于非国有企业，因此，目前有不少国有企业被列入非国有部门，包括国家控制 50% 以上权益或国家实际掌握控制权的股份有限公司和有限责任公司。这容易引起人们的误解，特别是当越来越多的国有企业实行公司化改造时，这种分类将会使问题更糟。这不是一个简单的统计问题，而是关系到产权安排和企业治理的问题。

由于目前大部分有限责任公司和股份有限公司都源于以前的国有企业，本文所讨论的国有工业企业既包括国有独资的工业企业，也包括“其他”类中国家控制了 50% 以上权益的有限责任公司和股份有限公司。

1.2.2 资金

在我国传统的社会主义政治经济学中，资金的概念实际上脱胎于马克思所说的“资本”。按照通行的解释，资金与资本的不

^① 在前苏联和东欧其情形是不一样的，其绝大多数国有企业都归中央政府控制。

^② 《中华人民共和国 1995 年第三次全国工业普查资料汇编》，中国统计出版社 1997 年版。

同就在于它们分别体现了不同的生产关系。资本被认为是能够带来剩余价值的价值，体现了资本主义的生产关系；资金体现的则是社会主义的生产关系，因此，在社会主义经济理论体系中，以“资金”范畴替换“资本”范畴。

实际上，在西方资金与资本是两个并立的概念。^① 资金常用“fund”表示，有时也译做“基金”。用做资金时，常指流动资金，有时也指现金；用做“基金”时，指用于某一特定用途、需单独保管或单设账户记录的一笔现金或有价证券。^② 实际上，在西方企业金融著作中，资金的定义多种多样，按照分析者的目的，其内容可以扩大，也可以缩小，是一个非常不严密且多变的概念，一般可以有以下几种不同的理解：（1）资金是全部财务资源；（2）资金是营运资金，即流动资产减流动负债；（3）资金是速动资产，即现金、短期投资和应收款项等变现能力较强的流动

^① 资本（capital）。从西方经济学的角度看，它是生产要素之一，是由人类生产出的并用于进一步生产的货物或用以获得货币收入的（私人）财产，包括固定资产和存货等等；从会计学角度看，由它可引申出许多新的概念，并有多种解释：（1）用于进一步生产的物品；（2）业主投入其企业的金额，即缴入资本金；（3）法定资本；（4）投入资本，如留存盈利；（5）所有者权益加长期负债。如果从生产经营的角度说，在任何一种商品经济条件下，要进行生产经营，就必须取得生产所需的生产要素。因而，业主除借款之外，自己必须拿出一定的本钱（主要出于保护债权人利益的需要）。资本就是其所有者以获取利润为目的而投资于生产经营的经济价值。它具有三个特点：（1）资本的本质是经济价值，即为获得使用价值而伴随的经济方面的损耗。资本是其所有者拥有的、用于生产经营的本钱；（2）资本的目的是用于企业的生产经营。因为有经济价值的东西并不等于资本，只有以生产经营为目的的经济价值才能成为资本；（3）资本体现了经济价值的所有权。资本是从所有者的角度，反映所有者拥有的资产所有权。企业的资本实际上是资本所有者提供的，用于生产经营的资金来源。这种所有权有广义、狭义之分，狭义的资本是指投资者的资本，包括作为直接投资的资本金和盈余公积等；广义的资本还包括负债（即债权人资本在内）。

^② 陈今池：《新编英汉财经会计词典》，中国财政经济出版社 1992 年版，第 756 页。

资产。这里的现金是指库存现金与银行存款；（4）资金是现金及短期投资，现金的概念如前述；（5）资金是现金，即库存现金与银行存款。我国财务管理学中，曾对资金做了较多和较长期的研究，较普遍的看法是：企业资金就是指企业经营资金，即企业用于生产经营活动的财产物资的货币表现。

本书的资金是指企业的全部财务资源，不仅仅是指流动资金或现金，也包括企业的长期资金。

1.2.3 融资

“融资”，顾名思义，就是资金融通，其定义有广义和狭义之分。

广义的融资指资金在持有者之间流动，以余补缺的一种经济行为，它是资金双向互动过程，不仅包括资金的融入，还包括资金的融出，也就是说，它不仅包括了资金的来源，还包括了资金的运用。

狭义的融资主要是指资金的融入，也就是通常所说的资金来源，具体是指企业从自身生产经营现状及资金运用情况出发，根据企业未来经营策略与发展需要，经过科学的预测和决策，通过一定的渠道，采用一定的方式，利用内部积累或向企业的投资者及债权人筹集资金，组织资金的供应，保证企业生产经营需要的一种经济行为。它既包括不同资金持有者之间的资金融通，也包括某一经济主体通过一定的方式在自身体内进行的资金融通，即企业自我组织与自我调剂资金的活动。从该经济主体的角度看，前一种方式称为外源融资，后一种方式称为内源融资。外源融资的范围既可以限于国内，也可以扩展到国外。从发展看，今后企业全面进入国际资本市场融资将是一个趋势。

现实经济中企业的资金来源和资金运用存在着密切的联系，

资金运用的效益往往决定资金来源的状况。但它们毕竟是相对独立的两个过程，具有不同的特点和运作方式。因此，本书着重从资金来源角度，即从狭义融资的角度考察企业的融资行为。

1.2.4 企业金融

企业融资是企业金融研究的一个重要内容。由于企业金融在我国还属于一个较新的范畴，有必要对其确切的含义和范围做一考察和澄清。所谓企业金融，在英文中有三种说法“corporate finance(公司金融)”，“managerial finance(管理金融)”和“business finance(企业金融)”。为了与传统的财务管理相区别，又被称为企业理财。严格地说，企业金融的研究内容与企业理财学并不完全相同。企业理财学所研究的主要内容分为融资、投资和股利政策；而企业金融的研究重点主要是融资和投资，股利政策则被视作一种融资来源。在日本，企业金融理论被认为是财务理论的一个分支，是研究企业资金筹措和运用这一主题的应用经济学。^①它的中心任务有两个，其一是研究企业内部的现金流动和资金运用；其二是研究企业金融如何与宏观金融相互转换与制约，寻求最佳结合形式，使企业效率最大化。

目前，我国学术界对企业金融的理解也不尽相同，有人认为，企业金融应定义为与企业有关的一切金融活动。还有人认为企业金融只应包括企业内部的资金管理，认为为企业内部的资金分配与调度而成立的“企业银行”、“财务公司”就是企业金融的全部意义所在。我们认为，这两种理解都不准确。前一个概念范围过宽。因为全社会的一切金融活动，金融机构的多少，金融市

野间敏克、花枝英树、米泽康博：《企业金融》，东洋经济新报社 1992 年版，前言。

场的发展变化，金融政策的“松动”与“紧缩”，对企业都会有较大的影响，把这一切都纳入“企业金融”的范畴未免太牵强。而后一个概念恰恰相反，范围过窄。从这个意义上定义的“企业金融”与“企业财务”不易区分。实际上，企业财务与企业金融既有联系又有区别。它们的联系表现在它们的研究内容都是围绕着资金运动展开的。企业财务是指企业在生产经营过程中的资金流动及其体现的经济关系（财务关系），财务管理主要是按财务计划有效地组织资金流转。^①它是一种被动的、静态的管理。企业金融，顾名思义，指企业从事的金融活动，这具有动态性。在市场经济中，企业并不是一个孤立的实体，它的生产经营活动是在一定的宏观经济环境中进行的。由于市场经济实质上是货币化的经济，金融手段全面介入经济的运行，金融活动牵导着商品的交换和生产要素的重组，发达的金融市场在市场体系中居主导地位。这就决定了金融市场对企业财务行为的社会化具有重大影响，它使企业的财务活动从企业内部扩展到企业外部，与金融市场交融在一起，可以说企业金融就是企业财务金融化的产物。

具体地来讲，企业金融是指企业在生产、经营过程中主动进行的资金筹集与资金运用行为。同时，企业金融又区别于一般金融机构所进行的金融活动。金融机构是货币资金的中介机构，它的任务是聚集社会闲散资金再贷放出去，是为全社会的经济运行服务，它筹措资金的目的是为了运用资金，获取利息；企业金融则是为企业自身的生产经营服务，它筹集资金是为了自身的再生产或商业活动服务，它运用资金也不是为了生息，而是谋求更高的收益。可以说，企业金融是现代银行赖以生存和发展的基础，它同银行金融之间具有互补性形成了一种并立的格局。

^① 蔡建民：《财务管理学》，立信会计出版社 1995 年版，第 1 页。

1.3 研究方法和结构

本书在写作过程中，主要采用了两种分析方法：

1. 实证分析与规范分析相结合。实证分析与规范分析是经济分析的基本方法。所谓实证分析，即只对事实做客观描述，而不对行为结果做价值判断，主要回答“是什么”；所谓规范分析，它研究判断经济行为“好”、“坏”的标准，并用这些标准去衡量、评价经济行为“应该”是怎样的。这两种方法的划分揭示了经济学本身发展的一般规律，但在实际运用过程中，这两种方法往往是联系在一起的。实证分析中往往包含一些价值判断，而规范分析又是建立在对实际运行过程了解的基础上的。本书试图从两种方法联系的角度入手，通过对现实问题的具体研究，在回答“是什么”的基础上，提出“该怎样”的对策建议。

需要说明的是，本书在运用实证方法分析时，除利用现有统计资料以外，同时又以大量实际存在的、但又往往难以准确度量的经验事实为观察基础，通过逻辑推理得出若干结论，其可信度有待以后加以验证。本书涉及的统计资料主要以政府公布的数据为主，同时辅之以报纸杂志上的若干资料，虽不完全尽如人意，也只能如此。

2. 历史分析与逻辑归纳相结合。“以史为鉴，可以知兴衰”，历史分析是科学研究的重要方法之一。本书在分析研究中，对中国资金供给制度演变的过程，企业融资活动的现状特点，从历史发展和逻辑推断的角度进行了考察和研究。通过纵向的动态对比和横向的比较分析，试图揭示出当前企业融资行为扭曲的原因。

全书除导论外，主要分为四个部分。

第一部分是基本理论，包括第二、三、四章。

第二章，从发展经济学的角度探讨了企业融资的实质所在。

指出企业融资的过程实质上是社会资源配置的过程，不同企业从不同渠道获得的资金反映了社会资金的不同投向，因此，企业获得资金的效率反映了社会资金配置的效率。从整个社会看，资金流入企业有两条渠道，一条通过金融市场直接流入企业，一条是先由金融中介机构将社会的闲散资金集中起来，然后再提供给企业，相应形成了企业的两种基本融资方式：直接融资和间接融资，这两种融资方式在资金约束主体、融资风险、融资成本等方面都有所不同。不同国家在不同发展阶段这两种方式所占的比重不同，相应形成了不同的金融体制，即间接金融体制和直接金融体制。不同的金融体制规范着企业获取资金的渠道，制约着企业的融资形式和取向。一般来说，市场机制比较发达的国家，资金相对充裕，各项法规比较完备，资本市场达到一定的规模，资讯信息相对公开，往往采用直接金融体制。在直接金融体制下，企业更多地依靠发行直接证券（债券、股票）等方式从资本市场上获取资金。而市场机制相对落后的国家，由于资金短缺与分散，法规也不健全，信息不对称，资本市场很容易出现过度投机行为，而且企业财务状况不透明，约束机制不健全，行为容易发生扭曲，而金融中介机构在信息收集和监控方面具有相对优势，有利于克服直接融资的局限性，提高资金运用的安全系数，因而以银行为中介的间接融资往往成为后进国家在经济起飞时采用的一种主导性的资金供给方式，是经济增长的必要条件。在间接金融体制下，银行贷款是企业资金的主要来源，银企关系比较密切。

第三章，是关于企业资本结构和融资决策的基本理论，为实证分析提供理论依据。认为行为总是表现为对特定目标的追求，融资行为作为一个动态的过程，其结果必然要通过资本结构反映出来，也可以说，融资行为是既定目标下的企业资本结构的选择。据此，提出资本结构的优劣是判断融资行为合理与否的标准。本章首先对资本结构与企业目标、融资成本和融资风险的关

系进行了分析，指出了最佳资本结构的判定标准：既定风险下，企业市场价值最大或资本成本最小的资本结构。然后，对资本结构理论的发展进行了回顾和评价，指出围绕企业市场价值最大化的目标，考虑到破产成本、代理成本以及信息不对称对企业资本结构的影响，企业合理的融资顺序是：内源融资、举债、可转换债券和股票。

第四章，探讨了股利政策与融资决策的关系。认为股利政策是指导企业将收益在股利支付和留存盈利之间进行最佳配置的方针策略。股利支付率决定了留存盈利的金额。留存盈利是企业内源融资的重要组成部分，是企业再投资或债务清偿的重要资金来源，因此，股利政策是企业融资决策的重要组成部分。本章对股利政策的基本理论进行了评述，并对影响股利政策制定的各种因素进行了分析，阐述了现实中存在的各种类型的股利政策和股利支付方式。

第二部分是国际比较，是第五章。

第五章，从国际比较的角度探讨了美国、日本、德国企业融资方式和治理结构的特点，指出了对我国的借鉴作用。美国采用的是直接金融体制，直接融资在企业融资中所占的比重要大于间接融资，银行与企业的关系比较松散。美国企业的股权结构的特点是分散化，对经理人员的约束主要来自股票市场。由于股票市场具有很强的流动性以及股东对短期收益的关注造成了企业行为的短期化。日本企业融资方式的特点不同于英美，日本企业的资金主要由主银行来提供，银行与企业相互依存形成命运共同体，法人持股形成稳定的股权结构，使日本的企业更注重长远的发展。德国实行的是全能银行制度，银行不仅是企业最大的股东，也是企业最大的债权人，德国企业治理结构还有一个很重要的特点就是职工参与决定制度，这个制度是德国特定政治和文化的产物，也是德国社会稳定和经济繁荣的重要保证。根据我国的实际

情况，借鉴国际经验，提出我国企业融资结构的目标模式应以“间接融资为主、直接融资为辅”，适当发展和完善直接融资，着重加强两者之间的协调与配合。

第三部分是实证分析，包括第六、七章。

第六章，是对我国资金供给制度变迁的分析。传统经济体制曾经在我国社会主义建设过程中发挥过重要的作用。在这种体制下，形成了独特的资金供给制度，本章对这个制度的形成基础、特点、效应进行了客观分析和评价。随着我国经济体制的改革，经济格局发生了显著的变化，以财政无偿拨款为特征的资金供给制度被打破，银行成为企业资金的主要供给者，银行信贷主导型的资金供给制度较旧的制度有所改进，然而，由于我国金融体制本身存在的缺陷，使企业中固有的问题并没有得到解决，而且带来了一些新的问题：银行本身行为非理性化使资金供给呈现软约束，同时由于过分强调发展间接金融，直接金融发展相对滞后，在全社会融资总量中占的比重过低，导致了企业融资结构单一化、融资成本刚性化、融资风险最大化。

第七章，对当前国有企业融资中不规范的融资行为特征和行为动机进行了分析。改革以来，随着财政拨款占企业资金来源比重的急剧下降，企业融资自主权的下放，企业开始通过多种渠道融资，但是，由于我国的经济体制正处于由计划经济向市场经济过渡中，企业融资行为表现出一种比较复杂的局面，本书将其行为特征概括为：（1）资金需求强劲，企业中不同程度地出现了资金饥渴症；（2）企业尚没有充分的融资选择权，其融资的规模和种类要受到银行及其他有关部门的限制和制约；（3）企业融资风险、融资成本意识淡薄，由于缺乏破产风险的约束，使得许多企业为了达到融资的目的不惜成本，利率对企业借款几乎起不到调节作用；（4）企业融资行为方式表现为行政方式和市场方式并存，处于矛盾状态：一方面，企业开始摆脱其作为行政机构附属

物的地位，自主融资的意识开始萌发；另一方面，又对财政拨款和银行的优惠贷款表现出强烈的依赖，自我积累意识薄弱。

认为出现上述情况的原因在于，在放权让利改革思路下，国家放松了对企业的控制权，在所有权与控制权相分离的情况下，由于没有一个有效的制衡机制来使经营者从全民的利益出发管理国有资产，一旦经营者从损公获得的收益大于其风险成本时，就不可避免地发生以权谋私的行为，企业内源融资中一个突出表现就是不注重自我积累，行为短期化。就企业外部来说，作为企业最大债权人的银行，本身行为就不是一种市场行为，同时没有对企业的相机控制权，只有被动地适应企业的资金需求，导致银行信贷约束的软化，使企业拖欠银行贷款成为一种普遍的现象。由于我国的资本市场不完善，使现行大多数企业不能进入资本市场直接融资；对于有限的能够利用资本市场融资的企业来说，由于资本市场存在的缺陷，以及企业产权主体、利益主体不明晰，使本来约束力很强的直接融资方式，也很难对企业行为形成有效的约束。本章最后一节，通过对企业不良债务的形成、效应及根源的进一步分析，得出结论：产权约束软化是引致企业融资行为低效化和非规范化的一个根本原因。

第四部分是对策建议，是第八章。

第八章，针对我国企业融资行为中存在的问题，提出通过产权制度创新，建立有效的激励—约束机制，促使企业行为规范化。企业融资虽然是个微观问题，却涉及到经济运行的各个层面。企业过度负债，将直接导致银企债务危机。要使企业行为规范化，适当的政策调整是必要的，但主要还得靠深化整个经济体制改革，特别是企业制度和金融体制改革。为此，本文提出：

首先，通过产权制度创新，在明确企业产权主体和利益主体的基础上，建立完善的破产制度和兼并制度，硬化对企业的风险约束，增强企业自我积累的积极性，这是规范企业融资行为的关

键所在。

其次，针对国有企业债务负担过重，资产负债率过高的现状，提出优化企业资本结构应遵循两条原则，一是要保证企业获得稳定的资金来源，提高企业的自我积累、自我发展能力；二是要有利于规范企业的融资行为，提高资金的使用效率。为此，采取的具体措施包括：（1）提高企业自我积累能力，强化企业自我积累机制；（2）重塑银企关系，强化银行对企业的监控；（3）放开直接融资，发展资本市场，改善企业的资本结构；（4）鼓励有实力的企业海外募股融资，促进企业经营机制的转换，缓解企业资金短缺的状况。

最后，规范企业行为要求有良好的融资环境，因此，必须对金融体制进行改革。就银行业的改革来说，一方面，要继续对国有银行进行商业化改革；另一方面，由于国有银行完全摆脱传统的政策性业务十分困难，因此，银行业的改革应该包括新的商业银行准入，以此打破国有银行的垄断，在银行业中形成一个竞争的环境。由于目前银行业中存在的制度弊端，尚不能对企业融资行为形成有效的约束，同时，银行业的改革也不是一朝一夕就能完成的，本着直接金融为辅的方针，有必要通过资本市场的发展来促进企业和银行行为的规范化，改善企业的资本结构，降低企业的资产负债率。针对我国直接融资中出现的问题，借鉴国际经验，提出我国资本市场的发展应着重从以下两方面入手：（1）进一步规范和完善股票市场；（2）重视企业债券市场的发展和建设。

第二章 企业融资的过程与实质

企业的创立、生存和发展，须以投入、保持和再投入一定的资金为前提。资金是企业经济活动的第一推动力，持续推动力。但是，企业筹集资金的过程并不是孤立进行的，从整个社会看，资金运动对社会资源的配置具有导向作用，企业从不同渠道取得的资金能够得到有效的利用和回报，表明了社会资源配置的合理性和有效性，反之，则表明了社会资源的浪费和经济效率的损失。一般来说，资金流入企业有两种方式，间接融资和直接融资，前者是以金融中介机构作为媒介，后者则是资金通过金融市场直接流入企业。按照不同的融资方式在社会融资总量中所占的比重不同，相应地形成了两种金融体制：间接金融体制和直接金融体制。不同的金融体制规范着企业获得资金的渠道和取向。

2.1 企业融资的实质

资金是一种稀缺的资源。企业融资过程实质上就是资源配置过程。所谓资源配置（或资源最优化配置）是指通过对各种要素投入进行的有机组合来最大限度减少宏观经济浪费和实现社会福利最大化。由于个别收益率与平均收益率之间差别的存在，资源的优化配置过程就是，通过资源投入方向上的不断变化，引导资源流向个别收益率比较高的行业或部门，以保持微观经济的竞争优势和实现宏观经济效率的最大化。资源配置是一个不断继起的过程，或者说是一个动态过程。从经济发展的角度看，“发展不仅是要找出现有资源与生产要素的最佳组合，为了发展的目的，