

信用危机中,社会资本失效了吗?*

——基于温州中小企业自组织协作融资案例

夏择民 朱康对 朱呈访

〔摘要〕温州民间借贷危机引发了信用危机后,温州中小企业面临贷款难、银行续贷难、过桥资金难“三因素”难题。这场危机肇始于基于社会资本的民间借贷的盲目扩大化,社会资本在融资中的作用受到质疑。温州市永嘉县桥下镇11家企业基于社会资本,以自组织协作融资的方式,先后解决“三因素”难题,渡过信用危机,实现逆势增长,凸显了社会资本的积极作用。通过比较发现,社会资本的信息机制与替代机制发挥作用的范围变化,社会资本的角色也随之改变。据此,在产业前景良好且形成产业集群的地区,地方政府可以鼓励企业合理调动社会资本开展协作融资,使其信息机制作用于开放网络,替代机制作用于封闭网络,以缓解信用危机下中小企业融资难的问题。

关键词:信用危机 自组织协作融资 社会资本

JEL 分类号:D21 G32 Z13

中小企业比大企业受到更多的融资约束是普遍现象(Beck et al., 2008)。此背景下,基于社会资本的非正规金融成为中小企业融资的有益补充(郭斌和刘曼路, 2002; 钱水土和翁磊, 2009; 冯兴元等, 2013)。2008年以前,正规金融与非正规金融的协同性在温州表现的十分明显(杨福明和黄筱伟, 2009)。2011年9月,温州地区银行机构的不良贷款率仅0.37%^①,居全国领先地位。然而,2008年以后温州的民间借贷市场盲目扩大化,逐渐异化为“庞氏骗局”,“骗局”在2011年9月前后破产,危机沿着担保链迅速传染到实体经济和正规金融领域(夏择民, 2014)。随后出现的信用观念倒退、信用规模萎缩等现象,意味着温州民间借贷危机已演变为信用危机。

信用危机使得温州中小企业面临三重融资壁垒,即“三因素”难题:(1)从正规金融渠道获得贷款变得更加困难;(2)贷款到期时,银行很可能不再批准续贷;(3)续贷时,从非正规金融渠道获得应急过桥资金难度增大。为求生存,温州部分民营中小企业在融资方式上进行了有益尝试,温州市永嘉县桥下镇11家企业的探索,就是一个缩影。他们先是自发组合与银行谈判以寻求正规金融融资,后又采用基于“信任圈”的互助拆借形式解决过桥资金的问题,突破了融资壁垒,实现了逆势增长。从规范的正规金融到以“人情”为基础的非正规金融,看似一种倒退,实际上是在信用危机这一特定背景下,企业依据市场理性,运用社会资本自发做出的最优化选择。通过比较信用危机前后社会资本的不同运用,可以发现当社会资本的信息机制和替代机制在不同范围内发生作用,就会产

* 夏择民,中共温州市委党校,助教,经济学硕士;朱康对,中共温州市委党校,教授,经济学学士;朱呈访,中共温州市委党校,助教,经济学硕士。本研究得到浙江省党校系统中国特色社会主义理论体系研究中心规划课题“企业自组织协作融资与银企谈判主导权转移——基于温州桥下案例的研究”(课题编号:ZX17050)资助。

① 不良贷款率数据来源于中国人民银行温州市中心支行。

生完全不同的结果：社会资本既可能放大信用危机，也可能成为化解信用危机的一种手段。当下，爆发民间借贷危机的地区不在少数，这 11 家企业的探索，对于合理运用社会资本，缓解信用危机下的中小企业融资难题有着借鉴意义。

一、国内外研究评述

中小企业难以从金融机构获得融资支持可以从信息不对称的角度予以解释，银行等金融机构担心与中小企业之间的信息不对称会带来道德风险和逆向选择，因而对中小企业进行信贷配给 (Stiglitz and Weiss, 1981)。恰当运用社会资本可以缓解融资中的信息不对称，在非正规金融 (马光荣和杨恩艳, 2011) 和正规金融 (寿志刚等, 2011) 方面都有促进作用。

社会资本是一个宽泛的概念，Putnam 将其定义为“能够通过协调的行动来提高社会效率的信任、规范的网络”(Putnam et al., 1993)。这包括封闭网络和宏观层面的社会网络中的信任与规范对网络中的成员获取网络资源的无差别加成，如在一个以信任、互惠与合作为价值取向的地区，该地区的所有企业都将面临更少的融资约束 (戴亦一等, 2009)。从这个角度来说，信用危机本身就是一种社会资本现象，是宏观社会资本在短时间内的急剧缩减；包括个体在特定社会网络中的声誉，这种声誉能够赢得网络成员的信任，从而促成合作 (唐翌, 2003)；还包括在开放网络中占据特殊网络位置 (如处于两个相对封闭网络的连接处) 的个体能够获得的额外资源，即“结构洞”的存在是社会资本的来源 (Burt, 1992)。在融资中，社会资本至少可以在两个方面起作用：一是信息机制，即以一定的信息机制或信号机制缓解信息不对称的状况 (石军伟等, 2009)；二是替代机制，对其他可度量、可抵押资产的替代机制，“以个人社会资本作为实物资产抵押的替代而形成社会资本抵押机制” (钱水土和翁磊, 2009)。在以往的研究中，社会资本的积极效应被广泛接纳，但在中国部分地区出现基于社会资本的贷款互保引起金融风险传染以后，社会资本在融资中的作用被发现有可能是负面的，它可能放大金融危机传染的风险 (吴宝等, 2011)。

从企业融资中基于社会资本的信用互助的具体实践形式来看，社会资本的有效性也受到了质疑。基于社会资本的信用互助大致有两种形式：建立互助担保机构 (马九杰和沈杰, 2010) 和参与联保贷款 (谢世清和李四光, 2014)。对于前者来说，后信用危机时期，企业间的信任程度急剧下降，增加机构成员数量要付出高额的协调成本，而如果成员数量不足，又将增加每个成员需要分摊的担保成本，使互助组织变得不经济。这时往往需要地方政府介入才能为成员企业提供足够的信心。对于后者来说，从温州等地大量企业陷入互保链危机的事实来看，联保贷款在系统性冲击中起到了放大器的作用，正是令地方政府头痛的难题之一。这似乎说明，社会资本在后信用危机时期是失效的。本文的案例和比较分析试图说明，社会资本在融资中所扮演的角色与其运用方式有关。运用恰当方式使社会资本的信息机制和替代机制分别在各自合理范围发挥作用，社会资本可以在信用危机时期发挥积极效应。

二、企业自组织协作融资的背景、动力与过程

桥下镇位于温州市永嘉县西南部，面积 276 平方公里，拥有三百余家教玩具行业企业，教玩具类企业产值占该镇总产值的 70% 以上。在全球金融危机和温州局部金融风波的背景下，桥下镇教玩具行业连续五年保持 30% 以上的增长率，占有全国同类市场 60% 以上的份额。在教玩具这一支柱产业带动下，桥下镇地税总额连年上涨 (见图 1)。

(一)背景

桥下镇教玩具行业的发展并非一帆风顺,2011年下半年,桥下镇骨干教玩具企业^②面临资金需求旺盛与供给紧张之间的矛盾。

从资金需求方面来说,2011年是桥下镇教玩具扩张式发展的关键时点,不少骨干教玩具企业在2011年刚刚贷款购置了工业用地,搬进了新建的工业园区,这时正处于扩建厂房、添置设备人员、增大生产规模的关键时期,需要有稳定且足够的现金流供应。

在资金供给方面,由于遭遇民间借贷危机,永嘉的教玩具企业突然遇到两个新困难:一是银行抽贷^③,许多企业突然陷入流动性不足的困境,甚至因而倒闭。二是过桥资金紧张。长期以来,由于存在短贷长用现象,银行贷款到期时企业资金往往尚未回笼,需要从民间借贷市场上以较高利率借入过桥资金偿还银行贷款,续贷后偿还民间借贷。因此,企业相当于以一笔短期的利息支出,向正规金融和非正规金融协同的金融市场,购买贷款的连续性。民间借贷危机后,温州的金融市场上整体信用萎缩,市场上贷款连续性的供给下降。

(二)动力

假设一家生产良好且处于完全竞争市场的中小企业,其存续只面临资金约束,即只要现金流不出现问题,便可一直存续下去。生产所需初始资金一次性从银行贷得,以后各年只需通过银行的续贷审核便可继续使用这笔资金,过桥资金以非正规金融形式获得,利润刚好用于支付包括利息、工资在内的各种成本。那么这家企业存续至少 n 年的概率为 $P_n = P_0 \prod_{k=2}^n (P_{ck} P_{ik})$, 其中 P_0 为获得初始贷款的概率, P_{ck} 为第 k 年获得银行续贷审批的概率, P_{ik} 为第 k 年获得过桥资金的概率。在遭受信用危机这样的系统性冲击后,一家中小企业的存续,就同时面临贷款难(P_0 下降)、续贷审批难(P_c 下降)和过桥资金难(P_i 下降)的“三因素”难题,使得企业存续概率下降。事实上,我们调研的一家企业 A 在 2011 年底遭遇了银行抽贷,这家企业向金融机构贷款共计 1000 万,被一家银行抽贷 300 万,流动性突然枯竭,濒临破产。为稳定资金预期,实现企业长期存续,企业需寻求一种机制来解决“三因素”难题,桥下镇教玩具企业自发组织突破融资约束的尝试正是这方面的典型代表。

(三)过程

企业自组织协作融资最初是由 5 家教玩具企业发起的,其过程分为三个阶段:银企缔约阶段、基于信任圈的互助拆借阶段和信任圈的继续再投资阶段。

1. 银企缔约阶段(2011年9月~2011年12月)

温州民间借贷危机发生后,5 家教玩具企业认为有必要构建企业联盟与银行进行谈判,以获得贷款和不抽贷承诺。为降低互助成本、提高议价能力,需要扩张企业联盟的规模。此时这 5 家企业意识到自身社会关系薄弱,便寻求一位社会资源丰富的联络人^④的帮助,在多次会谈、审核后

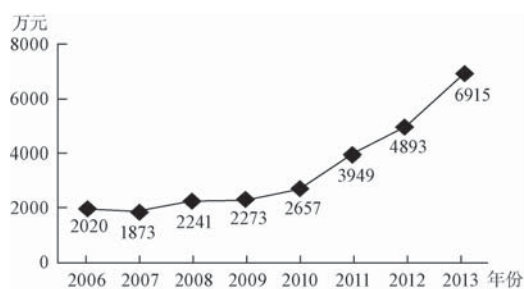


图1 永嘉县桥下镇历年地税总额(2006~2013年)

数据来源:永嘉县桥下镇地税局^①。

① 桥下镇地税局提供的 2013 年地税总额数据为 8215 万元,其中包括一项以往年度没有的契税 1300 万元。为保证统计口径一致,这里取 6915 万元。

② 永嘉的教玩具企业按照规模大致可以分为三个梯队。第一梯队包括三家产值上亿元的企业,经营良好,融资渠道通畅。第二梯队是中层骨干企业,产值在 1000 万元上下,对于永嘉教玩具产业的稳定发展起着非常重要的作用。规模更小的则可以归入第三梯队。

③ 指银行口头承诺还款后即办理续贷而最终不予续贷的行为。

④ 这个联络人是一家专注于服务中小企业的咨询公司的负责人,他是桥下镇人,曾经从事教玩具行业,因而对结盟的企业都非常熟悉,且在各界都有较丰富的人脉关系。

联盟成员扩大到 11 家。为避免“搭便车”，这 11 家企业具有如下特点：规模接近^①，企业没有过度投资和过高负债，运营良好且拥有自有厂房，企业主均为当地人且彼此熟悉^②，均为 20 世纪 60 年代生人^③。这 11 家企业只有一家不是教玩具企业，但因其经营状况良好，赢得了其他企业主的信任。

借助联络人的社会网络，企业联盟得到了不少银行的回应，经几轮谈判后企业联盟于 2011 年 12 月选择了合作条件最为优厚的农行永嘉支行作为合作伙伴，缔结合约。双方约定，农行永嘉支行给予 11 家企业授信 2 亿元^④，并在利率水平、追加授信、抵押折扣率等方面给予优惠。银行承诺在三年合同期中，在还贷当天或次日为企业办理续贷，暗含了不会抽贷的保证。银企缔约解决了“三因素”难题中的融资难和续贷难。

此外，企业联盟还设计了一种“轮转式”互助担保机制^⑤来解决过桥资金难题，但因成本过高最终未能写入银企合约。一年以后，由于企业联盟与银行交往不再密切，银行停止了部分优惠，但并未收回授信额度和续贷保证。

2. 基于信任圈的互助拆借阶段(2011 年 12 月~2013 年 12 月)

为解决过桥资金的问题，11 家企业决定采取一种成本更低的非正式互助形式——互助拆借。他们在口头上约定：企业贷款到期筹措过桥资金有困难时，由联盟内其他企业向该企业提供短期借款；等到银行续贷，该企业即归还欠款。这笔短期借款，并不需要签订正式合同或者出具借条，不需要实物担保，也不支付利息，完全建立在信任的基础上。在后信用危机时期这 11 家企业之所以能够基于信任互助拆借，是因为他们以社会资本构建了实施互助拆借的基础——“信任圈”。信任圈是一种非正式的自发制度安排，类似于生态圈，具有封闭的、可动态调节的特性。这 11 家企业的企业主本就相识，在结盟过程中需要持续协商、社交，对各自的性格、思想、喜好有了更深的了解，甚至能通过社交活动彼此影响、督促形成健康的生活习惯、投资偏好，从而建立起高度的信任。这些企业家还进行其他方面的合作，如共享上下游信息、集合进货降低成本等。在此前提下，看似松散、非正式的信任圈，成为了银企正式合作的有益补充。

这 11 家企业以基于信任圈的互助拆借形式合作了两年。一方面随着各家企业扩建的厂房、设备陆续到位，资金需求减少，另一方面企业规模扩大，全部成长为或接近于规模以上企业，资金实力大为上升。到 2014 年，企业资金压力大大下降，已经不再需要动用这种互助形式了。如果把中小企业所面临的融资环境视为一种制度，那么基于信任圈的互助拆借，可以视为制度供给滞后于制度需求的情形下，企业运用自身的社会资本，自发组织进行的一场微量的诱致性制度创新。这次创新说明，在一定条件下，微观企业可以在没有政府帮扶的情况下，通过自发组织的经济行为，适应市场失灵的环境，赢得生存空间。

3. 信任圈的继续再投资阶段(2013 年 12 月至今)

虽然这 11 家企业的资金压力缓解，互助拆借也已停止，但是信任圈并未消失。通过不定期的社交活动，这一封闭的社会网络仍然保持影响力，这种没有当期产出的投入，可以视为为潜在的资金短缺可能所进行的投资，而这种投资一直持续到今天。

① 产值均在 1000 万元左右。

② 在融资时企业主个人的声誉有时比企业的经营状况更重要(Petersen and Rajan, 1994)。

③ Cerqueiro et al.(2011)发现企业主年龄偏大会提高从银行贷款的难度，而这里的考量是年龄足够大的企业主有足够的资本积累，因为有足够的清偿能力。

④ 上文提到的企业 A 借此填补了流动性缺口，避免了倒闭的命运，之后发展良好。

⑤ 企业各出资 100 万元成立担保金，隔开一定时间间隔轮流贷款，每笔 1000 万元左右，贷款到期动用担保金作为过桥资金。

三、企业自组织协作融资:基于社会资本的分析

企业联盟通过自组织协作突破融资壁垒,从社会资本的角度看,是社会资本的信息机制和替代机制先后起效的过程。

(一)社会资本的信息机制——银企缔约阶段

从个体视角看,社会资本是个体为了在嵌入性资源中获取回报而在社会关系中的投资(林南,2001)。企业联盟要解决的问题,就是如何运用社会资本使网络中潜在的融资资源,变成可利用的关系资源(张文宏,2003)。将企业联盟和金融机构视为开放网络中的两个相对封闭的社会网络,这两个网络之间存在的结构洞,是企业和金融机构之间信息不对称的重要来源。如前所述,这11家企业拥有厂房、经营良好,但是这些软信息^①是私人信息,由于信息不对称而无法向金融机构网络传递,因此企业联盟难以将金融机构的网络资源变成关系资源。后信用危机时期,企业和金融机构之间的信息不对称加剧,要促成两者合作难度更大。

社会网络成员能否产生足够的合作动力,与社会网络的沟通技术和网络的复杂性有关(唐翌,2003)。为了促成企业与企业之间、企业与银行之间的合作,企业找到占据结构洞的联络人做初期的“桥梁”工作以提升沟通技术、降低信息成本。虽然11家企业间存在一些关系网络,但是零星的交往并未使软信息充分交流,而联络人对结盟的企业都非常熟悉,在筛选结盟企业的过程中起了重要作用。联络人还负责在企业与银行之间传递软信息,帮助银行初步了解结盟企业的经营情况。这一过程中,联络人本身对企业的了解,企业家为结盟而会晤时对彼此的观察,银企谈判时企业家个人性格和思想的披露,都减少了逆向选择的可能性。可以说,引入占据结构洞的联络人提高了企业网络和金融机构网络之间的沟通技术,因而提高了合作的可能性。

另一方面,银企合作提高了社会网络的复杂性,这意味着要维持成员的合作意愿要付出更高的协调成本。银企缔约后,在信息沟通上,银企之间恢复了谈判之前的常态,而网络复杂性上升带来的资源匹配困难凸显出来,银行和企业联盟之间重新出现了结构裂痕^②。企业联盟不得不寻求其他方式来解决悬而未决的过桥资金问题。

(二)社会资本的替代机制——基于信任圈的互助拆借阶段

社会网络的范围是网络成员自主选择的内生变量(唐翌,2003)。银企缔约后,网络复杂性带来的额外成本使得企业联盟和金融机构网络组成的临时网络变得不再经济,企业联盟将社会网络的范围重新收缩回企业联盟内部,并在企业联盟网络内部解决过桥资金的问题。最初的企业家社会网络,其关系是比较松散的。通过联络人和最初5家企业的筛选构成企业联盟后,企业家网络成为两两之间都存在关系的“完全连接”(Allen and Gale,2000)。经过历次磋商、与银行谈判后,这些企业家之间的弱关系逐渐变为强关系,最后形成了具有相似行为习惯、价值取向的信任圈。因此,虽然都是这11家企业构成的社会网络,后来形成的信任圈具备比最初的网络更致密的结构和更频繁的互动。

信任圈有如下功能:第一,信息传递与监督。企业主从结盟开始就保持一定频率的社交活动,便于了解彼此的心态、情绪、思想、经营变动等软信息,降低了信息成本和监督成本,降低了道德风险。由于不存在委托代理问题,企业主之间的相互监督,比政府监督或者金融机构监督更为有效。

^① 软信息(Soft Information)与硬信息(Hard Information)相对,硬信息通常是指企业的财务报表和支出数据,而软信息则包括企业的管理能力、市场地位、市场战略等,硬信息易于收集、存储、评估和交流,而软信息处理起来就不是那么直观(Grunert and Norden,2005)。

^② 一年之后,银行取消了给企业联盟的部分优惠,就是这一结构裂痕的结果。

第二，惩罚机制。基于信任圈的互助拆借，正是“通过基于奖优罚劣的社会惩罚机制强化集群内部企业的合作关系”（钱水土和翁磊，2009）。第三，学习机制。社会网络中的个体往往会相互影响，导致行为趋同（李培馨等，2013）。当网络成员的价值取向趋同时，他们之间拥有了认知维度的社会资本（Nahapiet and Ghoshal, 1998），为了共同的目标他们之间的关系将会更紧密。

在信任圈的基础上，企业联盟进行不需要实物担保的互助拆借，实际上是以社会资本充当实物抵押品的替代品。由于作为抵押品的实物资本不足，企业联盟转而以社会资本为抵押，在信任圈内部进行互助拆借，以此来平抑流动性冲击。企业如果违约，将丧失在社会网络中的声誉，难以再获取网络资源。考虑到社会资本的潜在损失，企业做出违约决定的可能性降低了，这和以实物资本为抵押的情形是一致的——如果违约，同样将面临实物资本的损失。因此站在借入方的理性角度，以社会资本为抵押和以实物资本为抵押，其作用机制是相同的。

四、社会资本作用机制在不同融资方式中的比较分析

社会资本在企业成功实现自组织协作融资中发挥了重要作用。那么，为什么社会资本会具有两面性：社会资本既可以推动民间借贷市场的过度扩张，加速借贷危机的风险传染，在本文的案例中，又能帮助企业克服融资难题、维护金融稳定？可以从社会资本在融资中的两个作用机制比较（表1）。

表1 不同融资形态比较——基于社会资本的信息机制与替代机制

不同融资形态	社会资本的信息机制	社会资本的替代机制
人格化的民间借贷	封闭网络	封闭网络
企业自组织协作融资	开放网络	封闭网络
扩大化的民间借贷	封闭网络	开放网络
担保链	开放网络	开放网络

比较企业自组织协作融资与初期“人格化的民间借贷”。这两者的共同点是，社会资本的替代机制都在封闭网络内发挥作用，民间借贷是基于血缘、亲缘、地缘的封闭网络，而企业自组织协作则是基于“产缘”的产业集群网络。不同点是，前者的信息机制也局限在封闭网络，而后者为了从金融机构获得贷款支持，不得不让信息机制跨网络发挥作用。

在“扩大化的民间借贷”时期，即温州民间借贷市场膨胀时期，社会资本的信息机制出了问题，在乐观的投机情绪下，出资人放弃了对借款人资质、用途的审查和事后的监督，民间借贷市场上的信息传播是不充分的，是局限于封闭网络甚至是私人的；与之相对，社会资本的替代机制却是扩散在开放网络的，任何人凭借弥漫在民间借贷市场上的过度信任，都易于以社会资本为抵押借入资金。

“互保链”是另一种借助社会资本的融资形态（担保人之所以愿意担保，是出于社会网络关系的考虑）。由于需要向银行和担保人披露企业的经营信息，在互保链中，社会资本的信息机制是作用在开放网络的。同时，互保链条交织成网，社会资本的替代机制同样作用于开放网络。

下面将以形式化的方法分析上述融资形态是否存在过度信贷。假设一个开放网络由几个相对封闭的企业子网络与一个金融机构网络构成。在不遭受外部冲击的情况下，每家企业都运营良好。我们定义潜在融资能力为一家企业根据其软硬实力能承受的融资上限，也即偿债能力上限。记企业子网络 j 中的企业 i 的潜在融资能力为 F_i ^①。企业有两种融资渠道：一是正规金融，即从金融机

① 为表述方便，下文将去掉下标 i 。

构网络获得贷款;二是非正规金融,即凭借社会资本从企业子网络中获得借款。企业从正规金融获得的贷款额度 $B=f(a,\phi,H)F$ 。其中 $a \in [0,1]$ 为硬信息对称系数,企业财务报表等硬信息越完备、准确,则银行对企业可评估资产的估值越接近其实际价值, a 也越接近于 1; $\phi \in [0,1]$ 为社会资本信息系数,表明企业调动社会资本传递软信息并获得更多贷款的能力; $H \in [0,1]$ 为宏观社会资本系数,即信任对开放网络中所有企业融资能力的普遍加成; $f(a,\phi,H) \in [0,1]$ 为正规金融融资系数,且满足 $\frac{df}{da} \geq 0, \frac{df}{d\phi} \geq 0, \frac{df}{dH} \geq 0$,即企业与金融机构间硬信息越对称、基于社会资本的沟通技术

越好、社会信任程度越高,企业越容易获得正规金融支持。当企业完全没有财务、支出等记录,且没有调动社会资本向金融机构传递软信息,或者当社会上完全没有信任时,企业将无法获得正规金融支持,即 $f(0,0,H)=0, f(a,\phi,0)=0$ 。具体地,考虑到企业往往是由于硬信息不足而从正规金融渠道融资不足时,才会调动社会资本,我们采用如下函数形式: $B=[aH+(1-a)\phi H]F$ 。企业从非正规

金融获得的借款总额 $P=s_j H(F-B)+\sum_{k=1, k \neq j}^n s_k H(F-\phi B)$ 。其中 $s_k \in [0,1], k=1, \dots, n$ 为企业对子网络 k

的社会资本替代系数,表明企业声誉在子网络 k 中对实物资本的替代作用,或子网络 k 对企业声誉替代作用的认可程度。 P 是对正规金融的补充,企业潜在融资能力与正规金融贷款的差额 $D=F-B$ 将基于社会资本替代机制获得补充,但是这种补充存在过度补偿的危险,原因是不同社会网络之间由于结构洞的存在而无法获知企业是否在其他网络中获得了融资支持。在企业所属网络 j 中, D 是公开透明的;在其他网络,由于信息不对称, $D'=F-\phi B$ 将替代 D, ϕ 越接近于 1,即企业社会资本的信息机制在开放网络中发挥得越充分, D' 越接近于 D 。上述设定中, ϕ 和 $s_k, k=1, \dots, n$ 分别刻画了社会资本信息机制和替代机制。记企业实际融资额为 $L=B+P$ 。当 $L>F$,即实际融资额超过了企业的潜在融资能力或偿债能力上限时,我们认为存在过度信贷。

在人格化的民间借贷中,有 $a=0, \phi=0$,且 $\sum_{k=1, k \neq j}^n s_k=0$,因此 $L_1=s_j h F \leq F$ 。注意到在封闭网络中,影响企业融资能力的不再是开放网络中的宏观社会资本 H ,而是封闭网络中的相互信任 $h, h \in [0,1]$ 。

在企业自组织协作融资中,有 $\sum_{k=1, k \neq j}^n s_k=0$,因此 $L_2=B+s_j h(F-B)=(s_j h-1)(F-B)+F \leq F$,且 $L_2=s_j h F+(1-s_j h)B \geq L_1$ 。在本案例中,企业基于信任圈的互动,信任程度由 h 提高到 $h', h' \in [0,1]$,因此有 $L'_2=B+s_j h'(F-B)$,由于 $h'>h$,所以 $L'_2>L_2$,即信任圈提高了企业的融资能力。

在扩大化的民间借贷中,有 $a=0, \phi=0$,因此 $L_3=\sum_{k=1}^n s_k H F$ 。当 n, s_k, H 足够大时,即民间借贷所牵涉的企业子网络数量足够多、子网络对企业声誉的认可程度足够高、社会信任程度足够高时^①,易出现 $\sum_{k=1}^n s_k H>1$ 的情况,此时 $L_3>F$,企业实际融资总额超出了其承受能力,存在过度信贷。

在互保链中,企业对外担保是一种或有负债,我们视之作为一种融资,则有 $L_4=B+s_j H(F-B)+\sum_{k=1, k \neq j}^n s_k H(F-\phi B)>B+s_j H(F-B)+\sum_{k=1, k \neq j}^n s_k H(F-B)=B+\sum_{k=1}^n s_k H(F-B)=(\sum_{k=1}^n s_k H-1)(F-B)+F$ 。当 $\sum_{k=1}^n s_k H \geq 1$ 时,有 $L_4>F$ 。在温州民间借贷危机爆发前夕, $\sum_{k=1}^n s_k H \geq 1$ 并不难达到,因此,“互保链”造成了过度信贷。

① 这是温州民间借贷危机爆发前夕的常态。

综上所述,当社会资本的替代机制作用于开放网络时,易出现过度信贷的情况,这是社会资本对融资的放大效应。因此,将社会资本的替代机制局限在封闭网络内,有助于防止过度信贷,也可以避免借贷危机、“互保链”危机的再次发生。在替代机制作用于封闭网络的前提下,信息机制作用于开放网络比作用于封闭网络增强了企业的融资能力。基于企业自组织协作融资的行业自救之所以成功,原因就在于它使社会资本的信息机制作用于开放网络,从而提高了融资能力,而社会资本的替代机制作用于封闭网络,避免了过度信贷。

五、企业自组织协作的政策意涵

在市场失灵的情况下,政府作为危机救援中的“最后贷款人”(Lender of Last Resort)政策的合理性决定着危机处置的有效性(何德旭和郑联盛,2009)。不过地方政府为应对危机而形成的债务,长远来看是由当地居民买单的(段军山和宋贺,2013)。因此地方政府在应对信用危机时,在手段上应注重经济效率,尽量调动市场的出清力量,而不是替代市场的作用。本文企业自组织协作的案例,为地方政府的救援工作,提供了一个可能的方向。在后信用危机时期,地方政府的资源往往被具有一定规模的涉险企业牵扯,而处于危机外围的中小企业,虽然被危机波及引起信贷环境恶化,却因为暂时无虞而受关注不足,这有可能导致危机中心的涉险企业难以脱困,而金融风险却继续向外围传染。地方政府搜寻适合结盟的企业团体,鼓励其协作融资,将避免危机的进一步扩散,同时,由于这是利用市场本身的资源^①,给地方政府财政带来的压力较小。另外,如果信任圈的形式能够复制,那么我们猜测,社会资本在不同信任圈内独立恢复,最终将促进信任在整个社会范围内的恢复。地方政府在推动企业协作融资的过程中,应注意以下几点:

第一,协作融资的企业应来自一定空间范围内的同一产业集群,且该产业集群发展趋势良好。

第二,物色社会资本丰富、了解产业集群发展状况的联络人,可以是企业家领袖、行业协会、第三方等。

第三,以联络人为桥梁,鼓励以企业基于经济理性的筛选活动代替政府的搜寻努力,选择规模相当、信用良好、经营活动健康的合作伙伴结盟。

第四,与联络人合作,使社会资本的信息机制作用于开放网络,帮助协作企业从银行获得贷款。帮助企业与银行交涉,本就是地方政府对中小企业融资的重要支持方式(郭娜,2013)。

第五,鼓励企业建立起长期的信任圈,以企业间监督,代替政府监督,在信任圈内开展互助拆借,将社会资本替代机制的作用范围控制在信任圈内部。

六、结 语

温州民间借贷危机爆发以后,温州中小企业面临着多重融资壁垒。温州市永嘉县桥下镇 11 家企业,在没有政府帮扶的情况下,通过基于经济理性所采取的自组织协作融资行为,先与银行缔约获得正规金融支持,之后以基于信任圈的互助拆借形式解决过桥资金难题,从而渡过信用危机,获得良性发展。在此过程中,社会资本发挥了积极作用,社会资本的信息机制作用于开放网络,帮助企业获得稳定的银行贷款,而社会资本的替代机制作用于封闭网络,使得企业在信任圈内以互助

^① 张爽等(2007)认为,社会资本是一种非市场力量。相互信任、遵守规范、惩罚犯规者等社会资本的重要特征,与理性经济人假设是相悖的(Bowles and Gintis,2002)。与此相反,我们认为,社会资本是一种市场力量,是自发秩序下,理性经济人为实现个人跨期利益最大化而进行的投资。例如本案例中,企业联盟耗费成本对网络资源的挖掘,以及维持信任圈的努力,其目的是为了突破融资约束、稳定资金预期、保证企业拥有持续的盈利能力,这恰恰是建立在自利基础上的。

拆借的形式获得过桥资金。通过比较分析我们发现,社会资本的替代机制作用于开放网络时,易导致过度信贷;在替代机制作用于封闭网络的前提下,信息机制作用于开放网络比作用于封闭网络增强了企业的融资能力。在产业前景良好且形成产业集群的地区,地方政府可以鼓励企业合理调动社会资本,以协作融资的方式,使社会资本的信息机制作用于开放网络,替代机制作用于封闭网络,缓解信用危机下中小企业融资难的问题。微观企业网络内信任的普遍建立,可能也有助于发生信用危机的地区恢复整体的信用水平。

参考文献

- 戴亦一、张俊生、曾亚敏、潘越(2009):《社会资本与企业债务融资》,《中国工业经济》,第8期。
- 段军山、宋贺(2013):《地方政府应对金融危机的外部冲击更依赖财政手段吗?——基于省级面板数据的经验分析》,《产业经济研究》,第6期。
- 冯兴元、何广文、赵炳奇(2013):《民间金融风险研究》,中国社会科学出版社。
- 郭斌、刘曼路(2002):《民间金融与中小企业发展:对温州的实证分析》,《经济研究》,第10期。
- 郭娜(2013):《政府?市场?谁更有效——中小企业融资难解决机制有效性研究》,《金融研究》,第3期。
- 何德旭、郑联盛(2009):《金融危机:演进、冲击与政府应对》,《世界经济》,第9期。
- 李培鑫、陈运森、王宝链(2013):《社会网络及其在金融研究中的应用:最新研究述评》,《南方经济》,第9期。
- 林南(2001):《社会资本:争鸣的范式和实证的检验》,《香港社会学学报》,第2期。
- 马光荣、杨恩艳(2011):《社会网络、非正规金融与创业》,《经济研究》,第3期。
- 马九杰、沈杰(2010):《中小企业融资中抵押品替代机制研究——以互助性信用担保机构为例》,《经济体制改革》,第5期。
- 钱水土、翁磊(2009):《社会资本、非正规金融与产业集群发展》,《金融研究》,第11期。
- 石军伟、胡立君、付海艳(2009):《企业社会责任、社会资本与组织竞争优势:一个战略互动视角——基于中国转型期经验的实证研究》,《中国工业经济》,第11期。
- 寿志刚、杨立华、苏晨汀(2011):《基于网络的组织间信任研究——中小企业的社会资本与银行信任》,《中国工业经济》,第9期。
- 唐翌(2003):《社会网络特性对社会资本价值实现的影响》,《经济科学》,第3期。
- 吴宝、李正卫、池仁勇(2011):《社会资本、融资结网与企业间风险传染——浙江案例研究》,《社会学研究》,第3期。
- 夏择民(2014):《温州债务危机的传导机制及对策》,《温州职业技术学院学报》,第3期。
- 谢世清、李四光(2011):《中小企业联保贷款的信誉博弈分析》,《经济研究》,第1期。
- 杨福明、黄筱伟(2009):《非正规金融与正规金融协同性的实证分析:温州案例》,《上海金融》,第4期。
- 张爽、陆铭、章元(2007):《社会资本的作用随市场化进程减弱还是加强?——来自中国农村贫困的实证研究》,《经济学(季刊)》,第2期。
- 张文宏(2003):《社会资本:理论争辩与经验研究》,《社会学研究》,第4期。
- Allen, F. and D. Gale (2000): "Financial Contagion", *Journal of Political Economy*, 1, 1-33.
- Beck, T., A. Demirgüç-Kunt and V. Maksimovic (2008): "Financing Patterns around the World: are Small Firms Different?", *Journal of Financial Economics*, 3, 467-487.
- Bowles, S. and H. Gintis (2002): "Social Capital and Community Governance", *Economic Journal*, 483, 419-436.
- Burt, R. (1992): *Structural Holes: The Social Structure of Competition*, Cambridge: Harvard University Press.
- Cerqueiro, G., H. Degryse and S. Ongena (2011): "Rules versus Discretion in Loan Rate Setting", *Journal of Financial Intermediation*, 4, 503-529.
- Grunert, J., L. Norden and M. Weber (2005): "The Role of Non-financial Factors in Internal Credit Ratings", *Journal of Banking & Finance*, 2, 509-531.
- Nahapiet, S. and S. Ghoshal (1998): "Social Capital, Intellectual Capital and the Organizational Advantage", *Academy of Management Review*, 2, 242-266.
- Petersen, M. and R. Rajan (1994): "The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data", *Journal of Finance*, 1, 3-37.
- Putnam, R., L. Robert and N. Raffaella (1993): *Making Democracy Work: Civic Traditions in Modern Italy*, Princeton: Princeton University Press.
- Stiglitz, J. and A. Weiss (1981): "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *The American Economic Review*, 3, 393-410.

(责任编辑:马辰 赵一新)