# 浅谈我国上市公司资本结构的优化

来源：网络 作者：悠然小筑 更新时间：2024-01-31

*论文 关键词：上市公司 资本结构 现状原因分析 对策建议 论文摘要：根据我国上市公司资本结构具有资产负债率偏低、负债结构不合理、股权融资偏好等现状．分析了我国土市公司资本结构形成的原因．在此基础上．提出了优化我国上市公司资本结构的对策建议。...*

论文 关键词：上市公司 资本结构 现状原因分析 对策建议

论文摘要：根据我国上市公司资本结构具有资产负债率偏低、负债结构不合理、股权融资偏好等现状．分析了我国土市公司资本结构形成的原因．在此基础上．提出了优化我国上市公司资本结构的对策建议。

一、我国上市公司资本结构的现状

我国的上市公司是改革开放以后新出现的 企业 形式，绝大多数gt国有企业改制而成。由于 历史 和体制等原因的影响，导致我国上市公司呈现出独特的资本结构特征。

(一)资产负债率水平偏低

负债经营的基本原理就是在保证公司财务稳健性的前提下充分发挥财务杠杆的作用，谋求股东利益最大化。资产负债率是反映公司资本结构最重要也是最基本的指标，它反映了在总资产中有多大比例是通过举债来筹资经营的，这个比率也被称为“举债经营比率”。我国上市公司在融资方式上，虽然外部融资的比例很高。但在外部融资中偏好于股权融资，债务融资 发展 缓慢，从而使资产负债率偏低。另外，长期以来形成的单一化融资体制导致了国有企业的过度负债问题，增加了国有企业还本付息压力和出现财务风险的可能性，而企业通过股份制改革上市后．可以通过发行新股和再融资配股等多种融资方式获得大量资本金．从而降低了企业的资产负债率．但也从过低的资产负债率中反映出上市公司并没有充分利用财务杠杆，进一步举债的潜力很大。

(二)负债结构不合理

负债结构由短期负债和长期负债构成．一般而言．短期负债占总负债一半的水平较为合理。从现实情况看，我国上市公司的短期负债占总负债的比例偏高，反映出公司使用过度的短期负债来维持正常的经营活动。当上市公司面临的 金融 市场环境发生变化时，如利率上调、通货膨胀，短期负债比例过高，会直接影响上市公司的资金周转。增加上市公司的信用风险和流动性风险，给公司经营带来潜在威胁。

(三)以股权融资为主

企业经过改制上市后，将拥有留存收益、配股、增发新股、发行公司债券和银行信贷等多样化的融资方式。从现在的融资环境来看．上市公司长期资金来源有留存收益、长期负债以及股权融资三种渠道，其中留存收益属内部融资，而后两者属外部融资。按照优序融资理论，内部融资的成本最低，债务融资次之。股权融资最高。因此，融资顺序应为：内部融资一债务融资一股权融资。从我国上市公司近几年的资本结构看，内部融资的比例小，外部融资占绝对优势地位，其中股权融资更是占到了50％．是上市公司最重要的长期资金来源。其原因在于。我国上市公司很多是由国有企业转制而成的，在未成为上市公司时．融资主要通过银行的贷款解决。然而，一旦上市，他们为了扩大经营规模，提高盈利能力，不再将债务融资作为融资方式的首选，而选择以股权融资为主，且具有很强的“配股热”倾向。基于此，我国上市公司的融资顺序就出现了特殊性——股权融资一内部融资一债务融资，有悖于“优序融资理论”。

二、我国上市公司资本结构成因分析

(一)股权融资成本较低

融资成本是公司选择融资方式时，最根本的决定因素。股权融资的成本主要是股利和发行费用，债务融资的成本主要是在预定的期限内支付的利息和相关发行费用。资本结构理论认为。由于负债所发生的利息费用可以在税前列支扣除，有一定的减税效应，使其实际成本下降；而股权资本由于承担的经营风险比债务资本要大，股东要求的回报率就高，因此，债务融资的成本要低于股权融资的成本，一般公司在选择融资方式时．债务融资的比例应比股权融资的比例大，但我国上市公司在融资时，却以股权融资为主。这主要是因为上市公司中派发现金股利的公司较少，股票配股对公司来说不需要现金流出．几乎不需要成本，且还有许多上市公司常年不分红．或者只是象征性地分红，很少有公司用自己的全部盈利实施分红。就形成了在我国股利支出极低．股权融资成本比债务融资成本低的特殊情况。所以，我国上市公司偏好股权融资，资产负债率也相对较低。

(二)股权融资约束力弱

债务融资面临着到期需还本付息的“硬约束”．上市公司的经营业绩不好时．容易引发财务风险或破产风险。相对而言。股权融资是一种“软约束”．它是永不到期的无需还本付息的可以自由支配的低成本资金来源，在经营困难时．甚至连股利也无需发放。所承担的风险非常小。股权融资的约束主要来自于股东、董事会和监事会的监督，投资者对管理层只是间接约束。而我国的上市公司大部分是国有企业改制而成．在总股本中．国有股占很大比例，国有控股股东是中小股东的代理人，而委托人中小股东的权利却得不到保护，中小股东的投资几乎成了事实上的零成本资金。中小股东对上市公司几乎没有约束力，这些都使上市公司管理层更热衷于股权融资。

(三)债务融资困难

完善的资本市场体系应包括长期借贷市场、债券市场和股票市场。从我国现实情况来看，我国资本市场的发展很不平衡，债券市场的发展大大滞后于股票市场的发展。一是债券市场没有得到应有的发展。债券的发行仍是传统的审批程序，比股票上市的审批更为复杂，条件更为严格；债券的管理实行额度控制的计划管理，发行规模小，这些使上市公司缺乏发行债券的动力和积极性，也使债券市场的发展受到了相当程度的限制。二是我国上市公司的 经济 效益总体上不佳．盈利能力相对较差。这种状况导致留存收益较少，从而使公司陷入自有资本不足，内部融资困难的窘境。上市公司为了投资，扩大规模，就必须想办法利用外部融资的方式，但我国商业银行功能尚未完善，长期贷款的风险又较大．使其并不偏好于长期贷款；上市公司从银行的贷款用途被严格限制．具有局限性，同时也不愿承担银行贷款的高额利息。由此可见，上市公司想要利用债务融资困难重重，出现了融资方式向股权融资偏移的状况。

(四)经理人谋求自身利益

我国上市公司的经理人在企业中的持股比例很小．几乎为零。这导致经理人的利益与公司的利益无法捆在一起．他们的报酬与经营业绩并不显著相关。到底是以债务融资还是以股权融资，里面包含着股东和经理人的利益冲突，选择债务融资，过度负债，必然会增加公司的财务风险，陷入破产的概率增大，直接威胁到经理人的利益；选择股权融资，股权资本过度扩张，势必造成股东权益的“稀释”，股票价格下降，有损于股东的利益。由于代理问题的存在，特别是我国上市公司的国有股占主导地位。使股东地位基本处于缺失的状态，经理人实质上控制着公司的运营。经理人既不愿在公司日常经营中陷于被银行等债权人上门逼债的尴尬境地．更不愿因公司不能到期偿还债务陷于财务危机，从而使自己在公司中所获得的职位、薪金等既得利益受到威胁，不需还本付息，无强制性的股权融资就成了经理人的最佳选择．可以说．经理人在谋求自身利益而不愿用债务融资。 三、优化我国上市公司资本结构的建议

(一)大力 发展 债券市场

完善发达的资本市场是上市公司资本结构优化的调节器和控制器。在我国，债券市场发展的滞后，导致了上市公司融资手段的单一，影响了股票市场优化资源配置功能的发挥以及上市公司融资方式的选择．直接加大了上市公司融资的成本和难度。在成熟的国际资本市场上，债券市场的规模要远远大于股票市场的规模，这提醒我们应该大力发展债券市场。要推动债券市场的健康发展，使债券市场与股票市场协调发展，应对现有制度做以下改善：一是发行制度层面上．尝试市场化改革。建议债券发行由审批制向核准制、注册制过度，依据宏观 经济 指标及其变动来决定债券发行规模、节奏和种类。放宽对债券发行主体资格的限制，在债券的发行审核方面，要继续满足一些国家大型优质 企业 的发债需求，同时允许符合条件的民营企业发行债券．消除对非国有企业发行债券的歧视。二是政府减少行政干预，让市场来决定债券利率。利率是资金的价格，反映出资金的稀缺程度．意味着投资者的收益和风险水平。只有将利率市场化后，债券在市场上由其不同的信用等级和流动性来形成不同的利率水平．真正反映其内在价值，体现“高风险，高收益，低风险，低收益”。这样，市场上才有不同利率水平的债券品种，以满足不同风险偏好的投资者的需求，进而吸引更多的资金流入市场。三是丰富债券发行品种。各公司因权益关系、资产规模、融资目的、投资项目等因素的不同．对发行何种债券有着不同的要求。同时，由于我国债券品种单一，投资者选择余地小，投资风险的规避比较困难，进行债券品种的创新．能为债券发行公司和投资者都提供广阔的选择空间。四是建立完善的信用评级体系。信用评级是对债券投资价值、偿债能力以及风险程度等方面的评估。公司的信用是公司发行债券的基石。信用评级及评价指标体系的不健全．将会严重阻碍债券市场的健康发展。培育信用评价机构，为投资者提供客观、公平、 科学 、权威上网评估意见，市场投资者可以根据公司的信用等级进行投资决策。

(二)降低国有股比重．改善股权结构

加快国有股的自由流通，通过国有股减持．实现股权所有者多元化，引入新的投资者如银行、投资基金、本公司职工以及社会公众等，特别是要吸引、鼓励企业投资者，他们最终代表个人投资者利益，加之其实行专家管理，所以，它能激励也有能力对上市公司实行有效监督。对于非国家经济命脉、支柱．非国民经济基础和保证人民基本生活需求，竞争性强的行业上市公司。国有股权可以逐步退出。以减少国有股权的集中程度。在上市公司中。也应该加入公司经理人的股权．并适时适当地扩大他们的持股比例，使其个人利益与上市公司的绩效联系在一起，能更多地为上市公司的长远发展、壮大来考虑，只要公司经理人能够实现企业的经营目标，那么对于其较高的股权收益就应当敢于承诺。

(三)完善对经理人的监督和激励机制

目前，由于我国上市公司绝大部分是由国有企业改制而来，国有股所占比重过大。作为国有资本代表的政府官员并不具有对企业资产剩余的索取权。而只是得到固定的工资以及福利，缺乏监督动机和积极性；分散的小股东的监督作用又非常有限，造成了经理人行为自主性过大，缺乏监督控制。因此，在外部环境上，完善经理人市场，使上市公司的经理人存在潜在的竞争对手。一旦经理人因自己的行为使公司的利益受损，他就会声誉下降，自身的人力资本降低，不利于以后的职业发展。在上市公司的内部治理机制上，设计最优的选聘、激励和监督机制。首先，建立一套科学、完善、有效的选聘制度。要引入竞争机制，对经理人进行上岗激励。其次，对经理人给予薪酬制度的激励。一是股东与经理可以签订报酬绩效工资制，根据经理人给公司所带来的效益来决定其收入，可以减少经理人的道德风险：二是让经理人拥有公司的股权，使其自身利益与公司股东利益相挂钩，经理人为能给自身带来更多的福利。就会在投资方面更为谨慎，选择投资收益高、把握大的项目进行投资。再次，要强化监事会的各种监督职能。给予监事会一些实质性的权力，如董事会的重大决议要经监事会通过，监事会对经理人的聘用、考核进行参与，监事会人员中应增加一些懂经营．善管理，有专业技能的人参加，提高监事会的监督，检查能力。

(四)规范上市公司融资

严格考察上市公司的资格，选择真正优秀的公司上市是保证合理融资行为的一个重要前提。股票发行实行真正的核准制，让公司根据自身实际的经营状况和资本市场状况决定是否上市发行股票或增发股票和配股，让企业独自承担风险。在上市公司分红方式和分红比例上要严格地审核．以确保其真正地实行分红，且适当地提高股权融资的成本。鉴于我国上市公司的融资行为呈现明显的股权融资偏好．特别是再融资时首选配股和增发新股，证监会应加强对上市公司配股、增发新配的审批，规范其融资行为。如对申请发行新股或配股的上市公司，若是处在结构性过剩的行业中，证监会应暂缓其发行；对多次变动项目投向，涉及金额巨大而又投资失误的，应对上市公司的经理的经营能力提出质疑，从严审批，造成重大影响、损失的，取消其配股资格。对上市公司的行为要全过程跟踪监督，看其配股资金是否与原计划相符。项目收益情况是否与预期一致，如没有按照规定执行，在配股、增发新股方面要设置更多的限制：违规的上市公司要给予处罚。这样才可以加强对配股资金使用的约束．一定程度上限制上市公司的“配股热”。

本DOCX文档由 www.zciku.com/中词库网 生成，海量范文文档任你选，，为你的工作锦上添花,祝你一臂之力！