

# 我国上市公司资本结构对公司治理的影响

冉光圭

(贵州大学管理学院, 贵州 贵阳 550000)

**【摘要】** 优化资本结构,是企业提升核心竞争力、优化公司治理的必要条件,也是企业财务管理的核心。通过资本结构和公司治理理论的介绍,实证分析了资本结构与公司治理的相互关系,提出我国上市公司调整资本结构、优化公司治理的政策建议:降低上市公司的负债比率,提高上市公司的盈利能力;优化上市公司的负债结构;改善上市公司的权益结构。

**【关键词】** 上市公司; 资本结构; 公司治理

**【中图分类号】**F830.91 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1003—4145[2009]12—0101—03

## 一、引言

资本结构是指企业的资金来源中,负债与股东权益的对比关系,也是企业债权人权益与股东权益的分配问题。企业的资本结构不仅决定着企业的价值和融资成本,而且决定企业抵御和化解风险的能力。企业不同的融资渠道和融资方式,形成不同的资本结构,如果一个企业中,以债权融资方式为主,则在企业债务资本与股权资本的比例中债务资本的比率就会比较大,反映资本结构的指标——资产负债率(或产权比率)就会偏高;反之,如果资产负债率(或产权比率)偏低,则说明该企业资本结构中股权资本占的比重较大,则该企业采用较多的是股权融资方式。

公司治理是一种对公司进行管理和控制的体系。它不仅规定了公司的各个参与者的责任和权利分布,而且明确了决策公司事务时所应遵循的规则和程序。公司治理的核心是在所有权和经营权分离的条件下,由于所有者和经营者的利益不一致而产生的委托代理关系。公司治理的目标是降低代理成本,使所有者不干预公司的日常经营,同时又保证经理层能以股东的利益和公司的利润最大化为目标。公司治理包括公司治理结构和公司治理效果两大内容,二者与资本结构有着紧密的联系。公司治理结构体现为公司经理、股东和债权人之间的契约关系,影响着公司的资本结构;资本结构体现了企业资本的不同来源,这些资本的收益不同、风险各异,因此影响着公司治理效果。公司治理与资本结构相互关系的传导机制为:公司治理结构→资本结构→公司治理效果。

## 二、资本结构与公司治理的相互关系

### (一) 公司治理结构对资本结构的影响

1、股权结构对资本结构的影响。现代企业的特征是所有权与经营权相分离。股权结构是指各股东在企业股份中所占的比重。现代企业理论认为,企业的股权结构影响着企业的代理关系,从而影响着企业的资本结构。我国上市公司的股权按投资主体的不同,可分为国家股、法人股和流通股,在股权分置改革前,国家股和法人股不能在证券交易所自由流通。这种独特的股权结构决定了我国上市公司特殊的治理结构,自然也对其融资决策和资本结构产生影响。一般来说,如果公司的国有股比例越高,其国有色彩越浓,往往更容易从银行(尤其是国有银行)获得贷款。另外,国有股比例过高的上市公司内部治理结构大多不健全,其经营业绩通常比较差,难以达到证监会规定的配股要求,公司要扩大生产规模只能依赖于债权融资。相反,法人

收稿日期:2009-05-05

作者简介:冉光圭(1972-),男,贵州大学管理学院会计系主任、教授。

基金项目:贵州省“中国上市公司融资结构调整与公司治理优化研究”(编号:黔省专合字200601)的部分成果。

股和 A 股比例越高的公司通常不太容易获得银行贷款,只能更多地采取股权融资办法筹集资金。

2. 股权集中度对资本结构的影响。股权集中度对资本结构的影响是双向的。一方面,随着股权越集中或大股东持股比例增加,大股东保护其投资和监督管理者的激励也随之增加,这有助于减少管理者机会主义的冲动,减少管理者与股东之间的代理成本,从而可以部分的代替负债在监督管理层方面的作用。另一方面,负债作为治理机制较其他直接干预方法成本更低,大股东可能更偏好于使用负债作为控制代理成本的机制,所以股权集中度与负债率正相关。

### (二) 资本结构对公司治理效果的影响

资本结构与公司治理效果的关系主要体现在资本结构对公司价值的影响上。长期以来,人们对这种影响认识不同。杜兰特(1952)将当时流行的资本结构理论见解归为三种:净收益理论、营业收益理论和传统折衷理论。三者的不同之处就在于投资者确定企业负债和股本价值的假设条件不同。净收益理论认为,负债可以降低企业的资本成本,负债程度越高,企业价值越大;营业收益理论认为,不论财务杠杆如何变化,企业加权平均资本成本都是固定的,因而企业的总价值也是固定不变的;传统折衷理论认为,企业利用财务杠杆尽管会导致权益成本上升,但在一定程度内却不会完全抵消利用成本率低的债务所获得的好处。这时,企业的加权平均资本成本下降,企业总价值上升,但超过一定程度地利用财务杠杆,权益成本的上升就不再能为债务的低成本所抵消,加权平均资本成本便会上升,加权平均资本成本从下降变为上升的转折点,是加权平均资本成本的最低点,此时的负债比率就是企业的最佳资本结构。莫迪格利亚尼和米勒于 1958 年提出 MM 定理。MM 定理是建立在一系列假设条件基础之上的,例如信息充分、没有破产成本、没有税收、企业零成长等,在这些假设前提条件的约束下,其基本观点是企业价值和融资成本与其资本结构无关,因此资本结构对企业的财务管理是无关的。之后,莫迪格利亚尼和米勒又将定理中简化的前提假设逐步放宽,又得出了企业价值与其资本结构有关论,以及米勒模型,进而推导出最优资本结构。MM 定理深入探讨了资本结构和企业价值之间的关系,从而奠定了现代资本结构理论的基础。现代资本结构理论还包括权衡理论、代理理论、信号传递理论等,各种各样的资本结构理论为企业融资决策提供了有价值的参考,可以指导决策行为。

### 三、我国上市公司资本结构与公司治理相互关系的实证分析

为研究我国上市公司资本结构与公司治理的相互关系,本文选择公司高管持股比例和产权比率作为公司治理结构和资本结构的代表变量,考察公司治理结构与资本结构的关系;本文选择产权比率和净资产收益率作为资本结构和公司治理效果的代表变量,考察资本结构与公司治理效果的关系。

本文选取 2005 年至 2008 年在上证 A 股、深证 A 股上市的全部公司的季报、半年报、年报中的财务数据作为研究对象,数据是通过 Eviews3.1 计量经济软件处理的。

#### 1. 公司治理结构与资本结构的关系。

本文通过考察公司高管持股比例对公司产权比率的影响来论证公司治理结构与资本结构的关系,实证结果如表 1 所示。

普通最小二乘法参数估计的结果表明,回归方程参数估计值的 t 统计量在显著性水平为 5% 时通过了 t 检验。根据回归系数,我国上市公司高管持股比例与资本结构呈正相关关系,资本结构对高管持股比例的系数为 0.002296,且 P 值 = 0.0005,数值很小,说明高管持股比例对我国上市公司资本结构的影响显著。即随着上市公司高管持股比例的增加,公司负债比率也随之显著增长。这说明在我国转轨经济条件下,上市公司高管持股比例越高,上市公司的债权融资偏好越强烈。同理,为利用银行贷款的便利和避免发行股票导致的股权分散现象,在我国,股权集中度越高、高管持股比例越高,公司的负债比率也越高。

表 1 公司高管持股比例对公司产权比率的影响

变量	系数	标准差	T 统计量	P 值
C	-0.180891	0.164161	11.101915	0.0000
X1	0.002296	0.002612	10.878810	0.0005
可决系数	0.480891		因变量的均值	-0.180891
修正可决系数	0.464161		因变量标准差	0.164161
回归标准差	-1.101915		赤池信息准则	-1.101915
残差平方和	0.270602		Schwarz 准则	0.289635
对数似然估计值	0.002296		F 统计量	6736.296
DW 统计量	2.002612		F 检验的实际显著性水平	0.000000

## 2、资本结构与公司治理效果的关系。

本文通过考察产权比率对公司净资产收益率的影响来论证资本结构与公司治理效果的关系,实证结果如表 2 所示。

表 2 产权比率对公司净资产收益率的影响

变量	系数	标准差	T 统计量	P 值
C	0.136154	0.005739	23.72365	0.0000
X1	-0.064101	0.000845	-75.83247	0.0000
可决系数	0.265682	因变量的均值	0.031849	
修正可决系数	0.265635	因变量标准差	0.819772	
回归标准差	0.702505	赤池信息准则	2.131796	
残差平方和	7843.890	Schwarz 准则	2.132761	
对数似然估计值	-16941.51	F 统计量	5750.563	
DW 统计量	1.919466	F 检验的实际显著性水平	0.000000	

普通最小二乘法参数估计的结果表明,回归方程参数估计值的 t 统计量在显著性水平为 5%时通过了 t 检验。根据回归系数,我国上市公司净资产收益率与产权比率呈负相关关系,产权比率对净资产收益率的系数为 -0.064101,且 P 值 = 0.0000,数值很小,说明资本结构对我国上市公司净资产收益率的影响显著。

由以上两个实证分析我们可以知道,在我国,上市公司高管持股比例普遍较高、股权相对集中,在这种情况下,公司更加偏好负债融资,这导致我国上市公司的负债比率较高,而净资产收益率与负债比率呈负相关关系,较高的负债比率带来的是较低的净资产收益率。我国上市公司独特的公司治理结构导致了不良的公司治理效果。

### 四、调整资本结构和优化公司治理的政策建议

1、降低我国上市公司的负债比率,提高上市公司的盈利能力。根据实证结果,产权比率对公司净资产收益率有显著影响,且二者是负相关关系。这就要求上市公司采用合适的融资方式,降低过高的资产负债率。降低过高的资产负债率有利于提高国有企业的投资收益率,是国有企业资本结构优化的重中之重。因此,我国政府机构、上市公司要着重培养债权人的风险意识。同时,所有者有权控制企业的负债行为,及时制止企业损害所有者利益的行为。

2、优化我国上市公司的负债结构。我国上市公司的负债大多来自银行借款,资金来源渠道单一。这不仅严重阻碍了公司融资的多元化选择,不利于改善公司资本结构和我国资本市场结构,也不利于公司治理结构的改善和治理效率的提高。为此,应从以下几方面着手,促进我国企业债券市场的发展:第一,建立科学的发债主体资格审查标准和相关制度,取消对企业债券市场的各种歧视性政策,增加合格发债主体;第二,进一步扩大发债规模,缓解供求失衡的矛盾;第三,按照市场化原则运作企业债券市场。加快利率市场化改革的进程,放松对企业债券利率的限制,使其收益与风险能较好地对应起来;第四,努力培育企业债券二级市场,提高企业债券流动性,建立投资企业债券的风险转移机制。同时,借助商业银行力量,推动企业债券市场发展;第五,培育权威的社会中介机构、信用评级机构并实施动态评级。

3、改善我国上市公司的权益结构。实证结果表明,我国上市公司高管持股比例普遍较高、股权相对集中,在这种情况下,公司更加偏好负债融资,这导致我国上市公司的负债比率较高,而净资产收益率与负债比率呈负相关关系,较高的负债比率带来的是较低的净资产收益率。股权集中度与公司经营业绩存在负相关关系,适度分散的权益结构有利于改善中国上市公司治理的质量和效率。因此,要加快我国上市公司股权的流通,培养一批合格的机构投资者,改善我国上市公司股权中国有股和法人股一股独大的局面。

(责任编辑:栾晓平 E-mail:luanxiaoping@163.com)

# 我国上市公司资本结构对公司治理的影响

作者: [冉光圭](#), [RAN Guang-gui](#)  
 作者单位: [贵州大学管理学院, 贵州, 贵阳, 550000](#)  
 刊名: [山东社会科学](#) [PKU](#) [CSSCI](#)  
 英文刊名: [SHANDONG SOCIAL SCIENCE](#)  
 年, 卷(期): 2009, (12)  
 引用次数: 0次

## 相似文献(10条)

### 1. 学位论文 [戴菁](#) 我国上市公司资本结构优化研究 2008

#### 一、研究目的及意义

在完全竞争市场条件下, 公司资本结构与市场价值无关, Modigliani和Miller这一发现拉开了资本结构研究的序幕。其后, 权衡理论、新优序理论、激励理论、非对称信息论、控制理论等从不同的角度突破了完全竞争市场的理想假设, 揭示出在并非完美的现实世界中, 企业的资本结构与其市场价值有密切的关系, 寻求最佳的资本结构有利于提高企业价值。

在传统计划经济模式下, 我国企业并不是独立的法人实体, 企业的资金来源主要依靠财政拨款和很少一部分银行低息贷款, 企业没有融资自主权, 加之金融市场封闭, 资金来源渠道狭窄, 使企业丧失了自主选择融资方式的可能性和外部环境。因此, 有关我国企业融资问题的研究一直十分薄弱。随着社会主义市场经济体制和现代企业制度的逐步建立, 如何获得稳定的资金来源, 如何安排企业的资本结构逐渐成为企业经营管理的焦点问题, 对企业资本结构优化问题进行研究具有重要的现实意义。

另一方面, 近年很多国内学者对我国上市公司资本结构的研究表明, 由于市场环境、企业制度及金融体制等方面的差异, 西方的资本结构理论并不能很好地解释和指导我国上市公司的融资行为。如何运用资本结构理论、结合中国实际来分析和研究中国上市公司的资本结构优化问题, 也具有重要的作用价值。

#### 二、研究思路及主要内容

面对理论与现实的诸多矛盾, 按照“理论铺垫-案例分析-对策建议”的逻辑思路, 本文以上市公司资本结构形成机理为切入点, 分析了我国上市公司资本结构。

全文紧紧围绕上市公司资本结构展开分析, 其内容可以分为五部分: 第一部分为导论; 第二部分为理论分析并提出最优资本结构的客观存在性; 第三部分分析影响企业的宏观以及微观的因素, 进而提出动态优化资本结构的方法; 第四部分为我国上市公司资本结构的国际比较、现状及成因分析; 第五部分为四川长虹资本结构优化分析; 第六部分为优化上市公司资本结构对策研究。

本文首先以导论引入最优资本结构的问题。

第二部分从资本结构理论谈起, 对资本结构理论的发展做了简单的回顾。现代资本结构理论是以著名的MM模型为基础建立和发展起来的。众所周知MM定理的提出在财务理论界和财务实务界都引起极大反响, 围绕MM定理的公司资本结构的研究也不断深入。这些研究一般是从两个方面进行: 一是对MM定理的各种假设进行验证和评价; 二是对MM定理的结论进行实证研究。这里从MM定理的完善市场假设和放松MM定理的假设条件及其结果两方面来对MM定理来加以评价。现代资本结构理论以MM理论为基础, 通过分别放宽MM理论的两个重要前提假设发展成为两个分支, 一个是研究税收对资本结构的影响, 另一个是研究破产成本对资本结构的影响。由此产生了权衡理论并使得现代资本结构理论达到顶峰。70年代后期以来, 资本结构理论又有了新的发展。新优序融资理论、激励理论、非对称信息理论、控制理论等脱颖而出。它们从企业的内部因素来展开资本结构问题的分析, 把资本结构的权衡难题转化为制度设计问题。在充分展示了资本结构理论的历史以及发展之后, 本文讨论了我国对资本结构理论的研究现状及存在的问题。通过将以往对我国的资本结构研究现状的文章的分析, 发现其中问题, 为本文提供可以借鉴的经验及应当注意的问题。本章最后总结了西方资本结构理论对于我国上市公司资本结构的启示, 我们需要借鉴西方结构理论的思路, 将微观的财务手段和宏观的政策手段相结合, 才能在解决我国企业资本结构不合理的问题上收到实效。

第三部分对影响我国企业资本结构的宏观环境因素以及微观因素做了详细的分析。宏观因素包括宏观经济发展态势、国家政策及法律法规、产业特征以及金融市场的运行情况。微观方面有企业所有者及经营者的态度、上市公司股权结构、公司规模、盈利能力、成长性、资产结构、经营风险、独特性。分析这些影响因素之后提出动态优化资本结构的判断方法。

第四部分是对我国上市公司资本结构进行了国际比较, 继而分析了我国上市资本结构的现状以及成因。目前在国际上有两种典型的股权结构模式: 英美模式和德日模式。在英美模式中, 股权结构比较分散, 政府注重资本市场的培养和发展即资本市场导向融资制度; 德日模式中在股权比较集中, 公司治理方式主要以大股东的内部监督和约束为主, 即银行导向融资制度。这里本文先分析了西方国家上市公司资本结构的现状。西方发达国家的实证研究支持优序融资理论, 根据梅耶斯等人的考察, 西方国家企业的资本结构具有两个特点, 一是内源融资在西方企业融资选择中占据最优先地位; 二是在外源融资中, 负债融资远高于股权融资。现在来看我国的资本结构现状, 我国的上市公司融资的顺序完全与优序融资理论相悖。我国上市公司企业的资本结构则具有一下几个特点: 第一, 偏好股权融资; 第二, 负债结构不合理; 第三, 严重依赖外部筹资; 最后, 中国股权分置改革后面临的问题。中国上市公司资本结构现状是由其特定的环境以及特殊原因所形成的。应针对我国资本结构现状及其成因, 借鉴西方理论分析影响上市公司资本结构的因素, 寻找出构建最优资本结构的办法。这个部分最后对影响我国上市公司资本结构的宏观和微观因素做了分析。

第五部分为四川长虹资本结构优化分析。这部分分析了长虹的资本结构, 对其资本结构优化提出了建议, 最后由长虹的资本结构特点引出我国上市公司普遍存在的问题。

第六部分提出优化资本结构的对策。这部分针对全文分析出的我国上市公司资本结构普遍存在的问题提出应对的策略。

#### 三、论文所采用的方法及贡献

本文所采用的分析方法主要为因果分析方法, 历史与逻辑相统一的方法及定性的分析方法。数据来源分为两类, 一类是引自公开发表的数据, 主要来源于中国证监会网站、国研网等; 另一类是引自公开发表的文章和文献。本文依据诸多资本结构的研究成果, 对公司资本结构的形成机理进行了梳理, 将中国的资本结构与国际上发达国家的资本结构进行了对比, 并分析了我国上市公司的资本结构特征, 最后提出优化资本结构的建议。

本文的主要贡献是提出了在静态资本结构的基础上动态的考虑各个影响我国上市公司资本结构的因素来进行优化, 并提出根据对资本结构的影响程度赋予每个影响因素一个权重来确定动态优化资本结构的方向。一个公司的资本结构是不可能静止不变的, 一方面, 公司本身在不断的发展, 另一方面, 公司所处的外部环境不可能静止不变, 这个过程中, 资本结构会随着公司的发展以及外部环境的变化而发生变动, 用一个静止不变的资本结构作为公司的最优资本结构是不科学的, 应该结合公司的发展目标以及公司所面临的宏观环境和微观因素来动态的考虑公司优化资本结构的方向。

本文的不足之处在于对影响资本结构的因素分析的还不够全面, 再者没有将各影响因素加以量化, 不能得出一个明确的资本最优结构, 仅讨论了在静态最优资本结构的基础上动态的分析资本结构优化的方向。

### 2. 期刊论文 [周志方](#), [王俊](#). [ZHOU Zhi-fang, Wang Jun](#) 我国“T”族上市公司资本结构实证研究——兼议一种确定最优资本结构的新思路 - [上海立信会计学院学报](#) 2006, 20(5)

文章为中国上市公司寻找最优资本结构提供一种思路和方法, 即通过规避最差资本结构转而寻找最优或者次优资本结构。同时从定量的角度证明了“T”族上市公司资本结构与最差资本结构的联系, 最后为“T”族上市公司的资本结构划分了“三色”预警线帮助企业避开这种最差资本结构。

### 3. 学位论文 [王恒](#) 中国电力行业上市公司资本结构研究 2007

融资与资本结构是相互作用、相互影响的关系, 根据资本成本采用合理融资方式形成一定的资本结构, 确定的资本结构也影响着融资方式选择及相应的资金成本。从静态而言, 资本结构是企业债务资本与股权资本的比例关系, 企业债务资本在总资本中所占比重。从动态而言, 在完善的资本市场中



，企业融资手段有一个基本的排序，即融资方式的选择，比如，内源融资优先，债务融资次之，权益融资殿后。可以说，资本结构是融资安排的结果。在现代企业融资活动中，融资方式的选择决定了企业的资本结构，合理的资本结构有利于企业发展壮大，优化企业的融资组合。

Modigliam和Miller(1958)的经典之作《资本成本、公司理财与投资理论》奠定了资本结构研究的理论基础，从此，对资本结构的研究便成为企业理财的焦点问题。半个多世纪以来，围绕如何合理安排公司的资本结构以最大化公司价值这一课题，西方经济学家进行了非常深入的研究，形成了比较成熟的理论体系。然而，国外的资本结构理论建立在发达的市场经济基础上，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。在我国，公司治理结构不完善，货币市场和资本市场不完善，我国的经济体制也正处于向市场经济转型的过程中，国外理论是否适合，以及多大程度上适合我国国情，还需要具体分析。另外，我国资本结构方面的研究文章，主要研究对象多是上市公司，对于不同的行业来说，资本结构有着显著的区别，共性并不能代表个性，需要对特殊行业单独分析。电力行业作为基础性产业，服务几乎面向所有的生产和消费部门，是整个国民经济活动的共同需要，研究电力行业上市公司的资本结构，有较大现实意义。

本文紧紧围绕中国电力行业上市公司资本结构展开分析。中国电力行业上市公司资本结构的影响因素有哪些?资本结构会对公司绩效产生怎样的影响?这是本文研究的两个主要方面。本文分为六章。

第1章导论阐述了研究背景和选题依据，并对研究思路与论文结构，研究工具和方法，可能的创新和不足，相关概念的界定等方面做总体性的描述。

第2章是文献基础，系统梳理资本结构研究的历史成果。通过简要介绍早期资本结构理论，经典资本结构理论，顺序融资理论、代理成本理论、激励理论，以及信号传递理论等现代资本结构理论，为分析我国上电力行业上市公司资本结构做充分的理论准备。

第3章介绍电力行业的特点，分析中国电力行业上市公司资本结构的现状，并论述上市公司面对的制度基础。电力行业上市公司的资本结构与市场完善程度密切相关，而市场完善程度又是社会制度及经济环境的综合表现，分析我国国有企业融资制度变迁和资本市场制度有助于理解电力行业上市公司资本结构的现状。

第4章为中国电力行业上市公司资本结构影响因素分析。首先利用因子分析法将14个原始变量缩减为6个指标，然后运用回归分析找出能影响资本结构的指标，并建立电力行业上市公司资本结构的决策模型。

第5章为中国电力行业上市公司资本结构和公司绩效分析。公司绩效既是资本结构优化的目标，又是资本结构优化与否的判断标准。本文以总资产收益率作为公司绩效衡量指标，以账面资产负债率作为资本结构衡量指标，借助线性模型和二次函数模型实证地探讨了资本结构与公司绩效的关系。

第6章为全文总结，阐述了本文的主要内容及主要结论，分析本文的不足，并对未来的研究作出展望。

在研究过程中，本文采用多种分析工具和研究方法。

第一，将理论推衍和实证分析相结合。经过长期发展，资本结构理论已经相对完善，但国内学者的研究却发现我国上市公司融资行为有违资本结构理论框架，这就需要以理论为指导，根据我国电力行业的实际情况构建模型进行实证研究，这样才能得出有实际意义的结论。

第二，运用比较分析法。将电力行业同其他行业对比才能看出电力行业的特点，将电力行业上市公司同该行业的整体水平对比才能更好理解上市公司的特殊性。通过对比，对问题的认识会逐步深入。

第三，采用大量统计、计量方法。采用统计、计量方法，有数据的支持，会使结论更有实际意义。在资本结构影响因素实证分析部分，本文运用因子分析对所选指标进行简化，得到新变量，然后运用回归分析，找出主要影响因素。在资本结构与公司绩效关系部分，运用回归分析讨论资本结构对公司绩效的影响。本文的回归都采用逐步回归法，所有统计、计量分析都借助SPSS分析软件完成。

经过全面、系统、深入地分析，本文得到如下主要结论：

第一，中国电力行业及该行业上市公司资本结构的特点。电力行业资产负债率和全部行业资产负债率的平均水平相差不大，且各年保持稳定，电力行业长期资产负债率远高于全部行业的平均水平；电力行业上市公司资产负债率和长期资产负债率均低于整个行业的平均水平，资产负债率和长期资产负债率都经历了一个先下降而后上升的过程。

第二，找出了中国电力行业上市公司资本结构的主要影响因素。中国电力行业上市公司的资产负债率和盈利能力指标、短期偿债能力指标、股权结构指标、经营能力指标负相关，和规模与资产结构指标、成长性指标正相关；长期资产负债率和经营能力指标负相关，和规模与资产结构指标、成长性指标正相关；所得税对中国电力行业上市公司的资本结构无显著影响。

第三，得出电力行业上市公司资本结构同公司绩效的关系。存在一个理论临界值39.4%，在这一临界限度之内，公司的资产负债率与公司绩效呈正相关关系，超过这一临界值，公司的资产负债率与公司绩效的关系转而呈负相关；我国电力行业上市公司资本结构未达到最优。

本文的创新之处可以概括如下：

就研究内容而言，本文构建了一个包括理论基础、电力行业上市公司资本结构现状、制度基础、资本结构影响因素、资本结构对公司绩效影响的相对完整的逻辑框架，克服了以往对电力行业上市公司研究零打碎敲、片面分析的不足。

就研究结论而言，本文得到了一些具有新意的结论。诸如所得税对中国电力行业上市公司的资本结构无显著影响；存在一个以总资产收益率为判别标准的最优资本结构区间；电力行业上市公司的资本结构未达到最优。

#### 4. 期刊论文 晏艳阳 我国上市公司资本结构及其趋势研究—统计研究2001(6)

近年来，陆续有文章对我国上市公司资本结构问题进行了研究，有的侧重于研究资本成本，有的则专门研究资本结构的决定因素。但至今还没有人对我国上市公司总体资本结构的特点及其发展趋势，特别是分行业资本结构的状况进行研究。单个企业资本结构的决策是各种利益权衡的结果，而整体资本结构的变化反应了各个不同时期各种外部经济因素的影响。特别是各行业资本结构的特点还能反应出行业的盈利性与成长性。因此本文旨在研究我国上市公司资本结构的状况及其发展趋势，研究不同行业资本结构的状况，并与美国企业总体资本结构变化的一般趋势以及行业资本结构的特点进行比较，由此总结出我国上市公司资本结构决策的一般特点。

#### 5. 学位论文 徐皓 我国上市公司资本结构与融资决策研究——以我国房地产上市公司为例 2007

现代资本结构理论是企业制定融资计划和实施融资决策的核心理论，也是金融界一直以来研究的热点问题。就资本结构与融资决策的关系而言，资本结构是企业筹集资金过程中所做的融资决策的结果，即资本结构是静态的存量概念，而融资决策是形成资本结构的原因，是一个动态的概念。资本结构理论的发展由来已久，从1958年Modigliani和Miller提出MM定理开始，对财务理论与资本结构的探索逐渐进入系统化研究的轨道。MM定理通过严密数学推导，证明了在理想资本市场等假设条件下，企业价值与资本结构无关。MM定理的主要贡献在于其思路和方法的开拓性，他们把现实的复杂因素通过假设形式抽象掉，将资本结构问题归结为企业价值与投资者行为的关系这一核心问题上。之后，针对MM定理与实际严重不符的前提假设，研究人员进一步拓展了MM定理，使其更加接近现实，如引进了破产成本、代理成本、信息不对称理论等，使资本结构理论体系日益丰富，其重要理论包括代理理论、控制权理论、信号传递理论等。

在我国计划经济向市场经济转轨初期，关于企业资本结构的研究一直没有被引起足够重视，这是因为：一方面，企业从财政或银行融通资金，其决定权并不在企业本身，而是在于政府，企业总体上只是不同资本结构的被动接受者，不是主动决策者；另一方面，由于国有资产产权不清晰，使得企业从不同融资渠道获得的资金具有较大的同质性，也就是说，资金虽然来源于不同渠道，但最终都归国家所有。这样对企业而言，通过不同融资方式获取的资金并没有多大区别。伴随着社会主义市场经济体制改革的不断深入，企业正日益成为自身资本结构的决策者，并且不同融资方式获取的资金之间的差异日益显著。同时，中国资本市场在经历了漫长的熊市之后，依靠中国经济高速发展的推动以及制约市场健康运行的内在制度约束的根本改变，资本市场融资功能重新体现。因此，将企业资本结构作为研究对象，探讨资本结构与治理结构以及企业价值之间的相互关系，已成为国内学者研究的一个重要课题。纵观国内外关于企业资本结构的实证研究，学术界大致分为三个方向：一是资本结构的经济效果研究；二是资本结构的影响因素研究；三是资本结构的治理效应研究。本文选择上市公司资本结构与融资决策研究主要基于以下考虑。在我国经济高速发展过程中，不断涌现出一批效益良好、极具发展潜力的优秀企业，它们急需融入资金用以扩大生产和经营规模。但是，面对诸如银行贷款、发行企业债券、股权融资以及单纯依靠内部利润留存补充资本等各种不同的融资选择时，企业应当如何做出合理的融资决策，融资决策应当遵循的标准是什么，在企业发展的什么阶段应当采用怎样的融资决策，为什么要采取这样的融资决策，对于这一系列的问题的思考是促成本文选题的主要原因。因此，本文研究的目的仅试图通过对资本结构理论的简单梳理，在对前人理论总结归纳的基础上，探寻影响资本结构的主要因素，并以此为切入点，将研究范围缩小为我国房地产上市公司资本结构影响因素的研究，以实证的方法论述房地产上市公司资本结构与各因素之间的相关关系，其目的是为实现企业资本结构的优化提供可具操作性的理论指引，以使企业朝着企业价值极大化的方向发展。

本研究思路主要采取从一般到特殊的逻辑顺序，具体内容如下：

第一章，导论。简要介绍本文的研究内容、研究思路、研究意义及方法。

第二章，企业资本结构理论研究现状。首先，系统回顾国外资本结构理论的发展演变过程。总体而言，国外资本结构理论演进历程大致上可以划分

为三个阶段：早期资本结构理论阶段、经典资本结构理论阶段(即删理论)和现代资本结构理论阶段。

第三章，上市公司资本结构影响因素实证分析。本章着重从企业资本结构影响因素的角度入手，通过对影响企业资本结构的诸多因素的研究和理论分析，引出其中占据主要地位的九个因素予以重点分析，并在此基础上将研究对象特殊化为我国房地产上市公司，选取房地产上市公司各企业相关数量指标代表各个影响因素。数据运用方面，选取上海证券交易所与深圳证券交易所公布的共计58家房地产上市公司进行研究，时间选取为2000年至2005年各家公司半年的相关财务指标变量。由于本节采用平衡面板数据进行分析，所以考虑到数据的完整性，对剩余51家公司中不能满足2000年至2005年间均有相关数据的公司进行剔除，最后剩余公司家属总计为40家，共得到480个有效样本。采用静态回归模型进行实证分析，运用的计量分析软件为eviews5.0。

实证分析得出，房地产企业资本结构与可抵押资产比例、公司规模等因素呈显著正相关，与非负债税负、资产收益率、资产专用性、产生内部资源能力呈显著负相关，但是与无形资产比例和税收因素的关系并不显著。这也体现了房地产行业自身的特殊性，具体分析内容在正文中做了详细阐述。

第四章，企业融资决策案例分析。本章主要以万科集团作为研究对象，以该企业于1997年至2004年间所进行的上市公司行为作为研究数据，进行系统的案例分析。案例研究将以企业资本结构为主线，着重从配股、增发、可转债以及银行贷款等融资行为入手，比较万科集团每一次融资行为相较于其他融资行为的融资成本、可行性及合理性的优劣，采用实证分析的方法予以定量分析和测算。本案例采用了多种分析方法，包括对配股合理性采用计量分析的方法，对融资规模采用财务分析的方法以及对可转债分析采用衍生品定价模型分析的方法予以研究。

本案例研究目的是通过以点代面的方式，通过研究万科这样的房地产龙头企业如何合理选择融资工具、制定融资决策，并不断优化资本结构从而作大作强的案例，运用全方位、多角度的研究视角，揭示企业融资决策应当现实考虑何种因素和遵循怎样的标准，最终实现企业价值的提升。

第五章，优化企业资本结构的几点思考。首先，明确企业制定融资决策并优化资本结构的目标应该是实现企业价值的最大化。其次，结合前文关于企业微观层面资本结构影响因素实证分析以及案例研究，提出有针对性的理论建议，并进一步将理论高度提升至宏观政策层面，提出优化资本结构的几点思考。

本文的研究方法，采用规范分析与实证研究相结合的方法，从资本结构理论分析入手，通过对理论的系统归纳总结，将研究方向侧重于影响房地产上市公司资本结构因素的分析，并采用计量回归的方法进行实证分析，之后再具体针对单个企业的案例，对企业融资行为进行多角度的理论与实证研究。本文的研究方法在定性分析的基础上，力求给出定量描述或实证检验，其形式包括表格、图形、计量模型以及数理模型等。根据研究的重心，对我国企业资本结构进行了实证考察，在分析影响上市公司资本结构决策因素时主要运用面板数据回归分析的计量方法，在全文的实证分析中，运用了eviews5.0、SPSS等计量分析软件进行建模分析。由于我国上市公司的发展时间有限，以及在研究过程中采集数据的困难，实证分析的结果未必达到尽如人意的程度，有些因素未能给予考察，希望在后继的研究中加以补足。

全文写作的亮点即对房地产公司资本机构影响因素的实证分析，并在此基础上特殊化为房地产龙头企业万科集团历年融资决策的实证分析，揭示影响房地产上市公司资本结构的内在因素，并为上市公司融资决策制定提供理论指引及研究样本。

## 6. 期刊论文 [张树敏, 朱和平 中小企业板上市公司资本结构实证研究 - 企业家天地 \(下半月版\) 2008 \(5\)](#)

本文围绕资本结构三大理论—权衡理论、优序融资理论和代理成本理论,对中小企业板上市公司资本结构进行实证研究。采用一元线性回归模型检验认为其存在目标资本结构。采用面板数据之随机效应模型得出结论,其资本结构决策是动态调整的结果,并检验了资本结构的显著影响因素。其中资本成本影响最大,与资本结构负相关,说明高处于权衡理论所阐述的债务利息避税效应显著阶段;盈利能力与资本结构负相关,说明其资本结构决策行为符合优序融资理论;非负债税负与资本结构负相关,说明存在非负债税负与债务利息减税效应的替代效应;资产担保价值与资本结构正相关,说明代理理论所阐述的所有者与债权人之间的代理冲突影响企业资本结构选择。三大理论只能部分解释中小企业板上市公司的资本结构选择行为。

## 7. 学位论文 [常有新 关于我国上市公司资本结构优化问题的探讨 2004](#)

通过对我国上市公司的统计分析,发现大多上市公司保持了较低的资产负债率,甚至有些公司资产负债率接近于零,仍然渴望通过发行股票融资。这有悖于西方资本结构理论,对我国上市公司的长远也有不利的影响。针对我国对上市公司资本结构研究的不足,有必要对我国上市公司资本结构进行分析,研究其资本结构的现状和形成原因、资本结构优化措施等问题。

本论文在借鉴分析现代西方企业资本结构理论的基础上,利用可收集到的大量中国上市公司的相关数据,阐述了我国上市公司的资本结构的现状,即资产负债率相对偏低,股权融资远远超过债务融资。论文集中分析了我国上市公司的资本结构现状产生的原因,阐述了我国上市公司资本结构需要优化的理由,讨论了我国上市公司资本结构优化措施。就在目前条件下如何应用资本结构理论提出了个人的看法。

本文共包括以下五部分:

第一部分,介绍西方资本结构理论。通过对现代资本结构理论(MM理论、权衡理论等)、新资本结构理论的阐述,为研究我国上市公司的资本结构提供理论支持。

第二部分,我国上市公司的资本结构的现状。本节主要从三方面对我国上市公司资本结构的现状进行了描述,即我国上市公司资本结构的现状表现为:1.资产负债率总体水平偏低;2.结构不尽合理,流动负债水平偏高;3.融资比例偏低,更偏好于股权融资。

第三部分,我国上市公司资本结构现实性分析。根据我国现实的市场条件,对我国上市公司资本结构的合理性进行了分析,我国上市公司所处经济环境的现实条件主要表现在:1.国有股、法人股在上市公司中占有绝对地位;2.公司治理结构不尽合理;3.债券市场不发达,资本市场品种单一;4.债权人的利益得不到保障;5.对经营者的激励机制不完善;6.整体盈利水平偏低;7.个人所得税有时会降低低企业的资本成本;8.股利分配派现率低,实际融资成本低。笔者正是通过以上八个方面,阐述了我国上市公司资本结构有其存在的合理性。

第四部分,我国上市公司资本结构优化的必要性。虽然现阶段我国上市公司资本结构有其存在的合理性,但我国正处在高速发展的阶段,上市公司所处的经济条件正在不断的完善和发展,必然会引起企业综合资金成本的变化,从而资本结构的改变。笔者通过四个方面对这一趋势进行了阐述:1.一股独大已经引起有关部门的重视;2.债券市场的创新步伐加快;3.对增发新股的限制;4.信用体系正在建立。正是由于市场制度和体系的完善,要求上市公司规范自己的融资行为,促进企业价值的提升。

第五部分,我国上市公司资本结构的优化。从分析中我们得出,我国上市公司的综合资金成本低并不是合适的资本结构创造的,而是由于我国经济制度不健全、公司治理结构不完善造成的,这种融资行为的存在会给我国金融、证券市场带来负面的影响,也会影响企业的长远发展。所以我们应该从以下几个个方面对我国上市公司的资本结构进行优化:1.发展债券市场,丰富债券市场;2.优化股权结构;3.规范股市行为;4.改善公司治理结构;5.调整公司负债结构;6.提高公司效益。

【个人新观点】(1)我国上市公司资本结构在我国现阶段具有其存在的理由,但随着我国市场经济的不断完善,会使上市公司现有的资本结构不再适应经济发展的要求。

(2)引入了EVA对公司治理的理念,提出以有EVA的业绩评价方式代替传统的业绩评价模式,把经理人利益和股东利益有机的结合起来,使经理人能够从提升企业市场价值的角度进行外部融资。

(3)资本结构理论研究都是以严格的假设条件为前提的,从资本结构理论的发展来看,对理论研究条件的限制逐渐放宽,但还不可能达到现实的经济条件,市场经济中的人为因素(个人),制度因素在不同程度上影响着企业现实的资本结构。所以个人认为不同条件下可能会存在不同的最优资本结构,它是以综合成本最低,市场价值最大为衡量标准。

## 8. 期刊论文 [乐菲菲, 李帮义, 李丽华 我国上市公司资本结构影响因素分析——基于钢铁行业上市公司的实证研究 - 广西社会科学 2008 \(7\)](#)

公司资本结构是否合理直接影响到公司经营业绩和长远发展。运用多元回归分析法,对我国钢铁行业上市公司的资本结构的影响因素进行实证分析,结果表明:钢铁行业上市公司利息保障倍数以及股权结构与资本结构呈显著的正相关关系、钢铁行业上市公司非负债税负以及成长性资本结构呈显著的负相关关系等。

## 9. 学位论文 [张静 我国房地产上市公司资本结构研究 2007](#)

20世纪50年代莫迪尼安和米勒建立了具有划时代意义的MM模型,从此以后,资本结构成为国际金融理论界研究的热门话题。国内外大量学者对资本结构进行了广泛而深入的研究,形成了着重研究资本结构的影响因素的资本结构决定因素学派和着重研究资本结构所产生的经济效应的资本结构主流学派。然而,专门对房地产行业的资本结构进行研究的文献不算很多。1998年以来,在国家实施的扩大内需、调整结构、保证国民经济增长的宏观政策推动下,房地产业持续快速发展,房地产业在国民经济中的重要地位和作用日益明显。此时,研究中国房地产上市公司的资本结构以及影响这些资本结

构的公司内外部因素, 显得尤其重要。

本文基于已有的研究成果, 运用规范和实证分析相结合的方法, 预期达到以下目的: (1) 研究我国房地产行业资本结构的特征; (2) 分析形成房地产上市公司独特资本结构的原因, 即影响资本结构的企业内外部因素; (3) 通过实证方法验证房地产上市公司资本结构的影响因素, 建立资本结构决策模型; (4) 探求优化房地产上市公司资本结构的策略。

全文分为六个部分。

第一部分是导论。首先从介绍融资与融资方式入手, 引入融资结构的定义, 即不同的融资方式形成的企业各项资金来源的不同组合状况。而资本结构则是融资结构的静态反映, 常用资产负债表上总负债与总资产的比率来表示。然后对目前国内外资本研究现状进行综述, 发现对资本结构的研究广泛而深入。虽然行业差异是影响企业资本结构的一个重要因素, 但专门针对某一行业的研究不多。而且, 笔者发现, 由于研究方法、选取样本和统计分析工具的不同, 对同一行业的资本结构研究, 结果却相差很大, 有时甚至截然相反。

第二部分主要介绍和评价现代资本结构理论。从西方大量有关资本结构的理论中, 笔者划分出三大类: MM理论、权衡理论和新资本结构理论。MM理论抽象掉大量现实的干扰, 假定了一个完善的资本市场条件, 从而巧妙的揭示出了资产负债表左方的实物资产部分是影响企业价值的决定性因素, 成为资本结构理论的基石。但也正是由于假设条件太理想化, 使MM理论不可避免地存在一些缺陷, 比如忽略了经纪人费用和其它交易成本, 未考虑企业盈利的变化等。于是, 以Baxter(1967)为首的一些财务学家都先后在MM理论中引入破产成本和代理成本两种典型的现实因素, 进而形成了权衡理论。权衡理论解决了企业最优资本结构的存在性, 同时也为我们寻求最优资本结构提供了一种思路。而且放宽了无破产成本和代理成本的假定条件, 使对资本结构的研究更加接近现实。新资本结构理论则是随着企业理论的发展, 在信息不对称的情况下, 把公司资本结构与公司治理相联系产生的理论。该理论包括五个流派: 代理成本理论、激励理论、信号传递理论、新秩序融资理论和控制权理论。

第三部分研究了我国房地产业的资本结构特征。首先指出我国现行制度下, 房地产业的资金来源主要有国家预算内资金、国内贷款、债券、利用外资、自筹资金及其它资金来源。然后, 根据从WIND资讯数据库里提取的1997年至2006年的房地产行业资金来源构成数据, 分析我国房地产业的资金来源特征主要有: (1) 规模上, 房地产业资金投入一直保持高位运行; (2) 资金来源构成上, 国内贷款, 自筹资金和其他资金来源占比较大, 而债券、国家预算内资金份量很小; (3) 发展趋势上, 2003年是分水岭, 由于2003年受国家一系列的宏观调控政策的影响, 2004年国内贷款比2003年下降了近5个百分点, 然而2006年国内贷款比例又开始增大; (4) 资金来源上, 以外源融资为主, 而内源融资比例较小(低于20%), 且外源融资中又以国内贷款和定金及预收款为主; (5) 资金风险上, 在房屋销售的过程中使用银行贷款的比重在55%以上, 银行作为个人住房贷款的提供方, 承担着巨大的金融风险。最后, 利用选取的符合一定条件的39家房地产上市公司2000年至2006年的资产负债率、短期负债率及长期负债率的数据, 作描述性统计, 分析发现, 我国房地产上市公司的资本结构呈现出如下特点: (1) 大部分房地产上市公司的资产负债率分布在0.5至0.7之间; (2) 我国房地产行业内部公司间资本结构差异也很大; (3) 总负债中流动负债占比非常大。

第四部分分析上述资本结构特征形成的原因, 即房地产行业资本结构的影响因素。主要是从宏观和微观两个层面进行分析: 影响房地产行业资本结构的宏观因素包括政策环境(产业政策、市场准入政策及房地产行业宏观调控政策)、宏观经济环境、金融市场环境、房地产市场环境、利率政策和汇率政策。而微观层面的影响因素主要包括财务因素(盈利能力、成长性、资产抵押价值、企业规模、短期偿债能力、所得税、非债务税盾、营运能力及经营活动现金流量)和非财务因素(股权结构、房地产开发水平、公司股利政策及债权人态度)。

第五部分在第二部分西方资本结构理论和第四部分资本结构影响因素的理论分析的基础上, 对房地产上市公司进行资本结构影响因素的实证分析。考虑截面数据和时序分析各有优缺点, 为了增强研究的准确性和有效性, 笔者采用了平衡面板数据。在选取样本时, 为能反映出正常情况下的行业情况而附加5个约束条件, 最终选取了39家公司2000年至2006年的数据。变量设计以第四部分的理论分析为基础, 选取可量化可获取的九个因素: 盈利能力、股权结构、企业规模、所得税、成长性、短期偿债能力、资产抵押价值、非债务税盾和营运能力。利用统计分析软件EVIWS3.1, 对每个因素常用的几个指标进行相关性分析, 确定出每个因素所用的唯一代表指标, 作为自变量。在对这些指标总体相关性进行分析后, 发现九个变量无显著相关性。然后采用广义最小二乘法, 以及逐步回归法, 确定出资本结构决策模型。最后得出的结论是: 盈利能力、短期偿债能力及非债务税盾对资本结构有负向影响; 国家股比例、企业规模及营运能力对资本结构有正向影响; 所得税、成长性及资产抵押价值对资本结构没有显著的影响。

第六部分针对前面部分, 提出房地产上市公司资本结构的优化策略。一方面是企业自身的多元化融资策略: 债券融资, 房地产投资信托基金, 房地产证券化, 海外融资及其它融资方式。另一方面是国家和社会的政策支持: 推进银行体制改革, 加强银行对企业的监督约束; 健全企业破产机制, 发挥负债融资治理作用; 实行股票发行核准制, 增加股权融资成本。

本文的主要贡献在于: (1) 在资料选取和研究方法上, 选取了最近的连续七年的平衡面板数据; 对于实证分析中的变量设计, 由于各因素常可以多个指标来表示, 要全面客观的反映出各因素对资本结构的影响, 又避免严重的多重共线性, 笔者既没有武断的任取其一, 也没有采用繁杂的主成分分析法, 而是利用EVIWS统计软件对每个因素中的多个指标分析其相关性, 科学选择其一。(2) 在内容上, 对于影响房地产行业资本结构的影响因素, 采用了先理论分析后实证分析的方法。在理论分析中, 对影响因素的分析比较全面。实证分析中, 得出了与其它学者不一致的结论: 所得税、成长性和资产抵押价值对房地产上市公司的资本结构没有显著的影响。不足之处表现在: (1) 本文的样本只选取了深、沪两市的上市公司, 范围有些狭窄。一方面, 中国相当有实力的房地产企业, 除了上市公司还有一些非上市公司。另一方面, 除了在大陆上市的房地产企业, 还有在香港上市的企业。尤其是近几年, 在香港上市的内地公司越来越多, 如碧桂园、远洋、复地、富力等, 都是借助于香港市场, 与国际资本对接, 打通了资金瓶颈, 从区域公司一跃成为全国性公司。(2) 对于资本结构影响因素的实证分析, 由于一些可能性的因素收集的难度太大或者不具有可获取性, 所以没有涉入资本结构决策模型中, 这为最大的遗憾。(3) 由于笔者知识面不够宽广, 对优化资本结构所提的政策建议不太深入。最后, 受本人学术能力所限, 可能还有其它考虑不周的地方, 望各位老师和同学批评指正。

## 10. 学位论文 何义山 我国上市公司资本结构优化问题研究 2008

中国经济的高速增长带动了资本市场的飞速发展, 上市公司在资本市场上直接融资的力度大大加强。资本结构作为公司资本组合和运营的理论基础, 它反映公司相关利益需求, 影响着公司的行为特征和公司价值, 合理的资本结构可以规范公司行为, 提高公司价值。本文以优化我国上市公司资本结构为出发点, 在回顾西方资本结构理论发展和总结我国理论界关于资本结构研究的基础上, 并与国际上两种不同的融资模式进行比较, 从我国资本市场、公司内部的代理制度以及相关财务指标等方面浅析我国上市公司资本结构现状的原因, 进而提出优化我国上市公司资本结构途径。通过分析我国上市公司融资结构和资本结构的现状特征以及资本结构的影响因素, 了解我国上市公司融资偏好的症结所在, 从宏观和微观两个方面为我国上市公司资本结构调整提供建议。

我国上市公司分属不同行业, 不能用统一的标准去衡量资本结构的优劣。但是资本结构的最优状态在理论上是存在的, 资本结构理论在经历过三个阶段的理论和实证发展, 为我国上市公司资本结构优化提供了坚实的理论基础和正确的优化方向, 因此对我国上市公司资本结构的研究不仅有利于上市公司制定正确的融资决策, 优化资本结构, 从而充分利用债务融资的杠杆作用, 而且为我国非上市公司资本结构优化提供指引, 进一步推进我国经济体制改革和现代企业制度的建立。

本文内容除引言外, 可分为三大部分:

第一部分主要介绍资本结构基本理论, 即第二章, 目的是为研究我国上市公司资本结构做好理论铺垫。

第二部分是本文的重点, 也是本文的核心部分, 包括第三、四两章。该部分主要通过实证分析的手法, 首先介绍了国际上两种主要的融资模式, 意在通过比较揭示我国上市公司资本结构的特征; 在此基础上, 进一步分析了影响我国上市公司资本结构的因素。

第三部分在前两部分的基础上, 围绕资本结构优化目标, 对优化我国上市公司的资本结构提出了见解和建议, 同时也说明了本文研究的局限之所在。

在研究方法的选用上, 本文在以实证分析为主的情况下, 将实证分析和规范分析有机结合, 力图做到既摆事实, 并进行必要的价值判断分析。因此, 在进行上市公司资本结构的国际比较、影响因素分析的研究时, 本文运用了简单统计描述, 抽样统计近700个上市公司相关数据和其他有关数据, 通过计算, 归类汇总进行实证分析。

通过对我国上市公司融资结构和资本结构现状特征、资本结构影响因素的分析, 本文得出如下结论:

从描述性统计特征来看: 与国际上两种主要的融资模式相比较, 我国上市公司债务融资比例偏低, 在融资过程中更多地依赖于股权融资; 而在债务融资中, 又表现出一定程度的非债券融资偏好, 债务融资比例低于国际上两种主要融资模式的融资债务比例。从时序特征来看, 我国上市公司在总资产规模和各种融资方式的绝对量逐年递增的基础上, 股权融资比例总体呈下降趋势, 而外部融资比例和债务融资比例在研究的序列年份呈现显著的上升趋势。

在资本结构的影响因素方面, 本文的实证分析表明: 我国的资本市场发展的滞后对我国上市公司资本结构的影响很大。而公司内部代理制度的不完善也是我国上市公司偏好股权融资的重要原因。由于我国上市公司盈利普遍较低, 偿债能力有限是造成我国上市公司现有资本结构的又一重要原因。

对资本结构影响因素的分析表明，对我国上市公司而言，大力发展我国资本市场是优化公司资本结构的重要宏观因素。而改进我国上市公司内部代理制度是我国上市公司资本结构优化的重要微观因素。提高盈利能力，增强偿债能力是改变我国现有不合理资本结构的经济因素。

本文链接: [http://d.g.wanfangdata.com.cn/Periodical\\_sdshkx200912022.aspx](http://d.g.wanfangdata.com.cn/Periodical_sdshkx200912022.aspx)

下载时间: 2010年5月18日