

# Analysis of the Current Situation, Problems and Optimization Measures of the Capital Structure of China's Listed Companies

Dongjie Zhang

Zhengzhou Velopment and Investment Group Co.,Ltd., Zhengzhou, Henan, China

## Abstract

This paper analyzes the equity capital structure and debt capital structure of listed companies, and explores the existing problems in the capital structure of Listed Companies in China. The internal problems in the equity capital structure and debt capital structure are relatively large, among which the ownership concentration in the equity capital structure is too high and the proportion of state-owned shares is too large, The proportion of current liabilities in debt capital structure is too large and bonds are rarely issued. In view of these problems, this paper puts forward a series of tentative suggestions to optimize the capital structure and corporate governance of China's listed companies

## Keywords

China; listed company; capital structure

## 浅析中国上市公司资本结构现状、问题及优化措施

张栋杰

郑州发展投资集团有限公司, 中国·河南 郑州 450000

## 摘要

论文对上市公司的权益资本结构和债务资本结构这两方面加以分析,探究中国上市公司资本结构目前存在的问题,其权益资本结构和债务资本结构内部问题较大,其中权益资本结构中股权集度过高而且国有股所占比重过大,债务资本结构中流动负债所占比重过大而且很少发行债券。针对这些问题论文提出了一系列优化中国上市公司资本结构与公司治理的尝试性建议

## 关键词

中国; 上市公司; 资本结构

## 1 引言

相比西方发达国家来说,中国证券市场出现的时间相对较晚,由于社会环境等方面的制约,存在的问题会相对较多,而问题的存在,对于上市公司内部资本结构来说是会有一定影响的。

## 2 中国上市公司资本结构现状及问题

### 2.1 偏好股权融资

对于上市公司来说,在选择融资的方式时更倾向于股权融资,这就意味上市公司的资产负债率会不断降低。中国股票市场的发展历史并不长,而且在现有的市场中所呈现的特点是供不应求。同时,对于上市公司的股票价格是一种高估

的状态,在这种条件下,上市公司在进行股权筹资时只以所持股票对应的红利作为基础,通过市场中的上市公司的发行成本进行调查,发行成本保持在3.2%,与银行贷款相比成本更低,这就使得上市公司倾向于股权融资的做法是较为合理的。但这种行为并不合适资本结构理论,长久下去对上市公司的发展会产生不利的影晌。另外,相比债券而言,股票的风险更大,价格产生较大波动,势必会影响市场的稳定发展,不利于市场经济的稳定发展。

从上市公司的融资渠道看,股权融资所占的比重都是非常高的,如表1所示,2010—2014年,上市公司融资主要是股权融资,比例均在87%以上,债务融资则占很小比例。而且中国的债券市场的发展存在一定的问题。国家在发行债券时,除在1997年达到高点之后进而呈现的都是不断下降的趋势,而出现这种现象的原因主要是债券利率的下降。对于成

【作者简介】张栋杰(1989—),中国河南周口人,本科,经济师,从事投资项目全过程管理研究。

熟的资本市场而言,债券的发行量与利率应呈现的是一种负相关的关系,这就是说当利率出现降低时,债券的发行量反而会增加,而不是减少<sup>[1]</sup>。从这一点看出中国在进行债券发行时并没有依据这一规律进行,不利于上市公司的发展。同时,会对中国的资本市场造成极大损害。

表1 中国上市公司不同融资方式统计表

年度	股权融资		债权融资		合计金额 (亿元)
	金额(亿元)	比例(%)	金额(亿元)	比例(%)	
2010	4944.9	87.33	717.3	12.67	5662.2
2011	4194.4	91.03	413.2	8.97	4607.61
2012	3919.05	96	163.55	4.01	4082.6
2013	3909.69	87.77	544.81	12.23	4454.51
2014	6876.49	95.54	320.99	4.46	7197.47

## 2.2 负债结构不合理

通过对中国上市公司内部的财务数据进行分析,发现总体资产负债率都处于较低水平,从表2明细表看出,2012—2017年均处在50%以下,但是流动负债在其中所占的比重又相对较高,除2012年比例相对较低在77.92%外,其他年份流动负债率都在80%以上。这说明中国上市公司的资本结构不合理。对于上市公司而言,流动负债所占比重为一半是相对合理的,一旦比重过高,就会使得上市公司在市场上的生存环境产生变化。例如,银行贷款利率一旦增长,就会增加上市公司的融资成本,同时还会给上市公司带来一定的信用风险。如果制定的长短期负债的比重不合理,会给上市公司带来还款的困难,使得上市公司在某一时期出现资金的短缺而影响经营活动的顺利开展。

表2 2012—2017年中国上市公司资产负债结构表

年份	资产负债率(%)	流动负债率(%)
2012	43.51	77.92
2013	44.67	81.06
2014	46.56	81.94
2015	43.83	81.5
2016	42.29	80.89
2017	42.17	80.91

## 2.3 过于依赖外部筹资

近些年,中国上市公司在进行融资时极大部分都是通过外部渠道获取,内部获取的比重非常小。而且在外部融资方式的选择上更倾向于股权融资,通过配股的方式达到资金获取的目的。通过对上市公司的配股情况进行调查,发现上市公司达到配股资格,都会选择申请,但这种方式并不合理,因为从排序理论的角度出发,上市公司在进行融资方式选择

时,应先考虑内部融资,最后才是外部融资,而不是优先考虑外部融资方式。中国目前资本结构是非常不合理的,且与新优序融资的理念会是相悖的,极大制约上市公司的更好发展。一些发达国家中的上市公司在进行融资时都是优先采取内部融资,外部融资的比例自始至终都是保持在50%以下,且其中的股权融资比例仅仅只有10%左右。以上各方面都反映出中国的资本结构是不符合当今证券市场发展的,对中国上市公司的发展会带来极为不利的影响<sup>[2]</sup>。

## 3 中国上市公司资本结构现状成因分析

现阶段,中国上市公司资本结构现状的主要成因包括以下三个方面:第一,现阶段,中国大部分上市公司的借款比率与股票风险在某种情况下往往呈现负相关关系,在这样的背景下,上市公司在筹资时更加倾向于银行贷款,这也直接导致中国上市公司存在较高的负债率;第二,现阶段中国大部分上市公司的管理水平相对较低,内部治理体制并不健全,在筹资融资时“内部人为控制”的现象还是普遍存在的,“内部人员”往往会选择约束较少、成本较低的股权融资,这是中国上市公司在外部融资时偏好股权融资的重要原因之一;第三,中国资本市场起步相较西方发达国家来说较晚,现阶段中国资本市场体系并不健全,债券市场的发展严重滞后,而股票市场基本处于供不应求的发展现状,相对来说,债券筹资的风险较大、成本较高,这也是中国上市公司往往更加偏好于股权筹资的重要原因之一。

## 4 优化中国上市公司资本结构和公司治理提出尝试性建议

### 4.1 优化中国上市公司资本结构

#### 4.1.1 调整中国上市公司权益结构

保证合理融资的一个重要前提是对中国上市公司的资格进行严格考察,让真正优秀的公司上市。在公司决定要进行上市发行股票或增发股票和配股时根据资本市场状况和自身实际的经营状况来决定,全部风险都由企业自己承担。期末分红时,要对其分红方式和分红比例进行严格审核,以确保企业实行真正的分红。同时,中国证券监督管理委员会应加强对上市公司配股以及增发新股的审批工作,规范其融资行为,对上市公司的所有行为实行全程跟踪,监督其配股资金

与原计划是否相符,项目收益情况与收益是否保持一致。如果发现公司没有按规定执行的情况,那么在日后配股、增发新股等方面要设置更多的限制,同时对违规的上市公司给予相应处罚。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”<sup>[1]</sup>。

#### 4.1.2 调整中国上市公司债务结构

中国应该发展债券,逐步形成发行债券与向银行贷款等多种结款方式来筹措负债资本,促进金融市场尤其是资本市场均衡发展及长期繁荣,在债券市场发展过程中减少政府对资本市场的干预。如今中国政府对企业债券实行额度控制,债券发行规模受到严格限制,而且债权人仅限于国有或国家控股的银行,对公司治理结构和投资效率产生了极大的负面影响。因此推动债券市场的发展,必须降低企业债券发行和上市的标准,同时保证减少政府对债券市场的不必要的干预,由企业自主决策,使上市公司资本结构得到真正的改善。

#### 4.2 上市公司治理改进性建议

上市公司应当结合自身规模的大小、资产所具有的价值以及所面临的发展机会确定一个符合自身状况的、比较合理的负债比率和债务内部结构,合理选择资本的来源。随着公司的不断成长,上市公司可以通过更多的发行企业债券来筹集长期债券资金,或者通过适当的发行股票来筹集权益性资金,尽可能地减少短期债务资金。由于处于成长阶段的公司需要大量资金,因此,从优化股权结构的角度来考虑,成长性较高的公司应考虑以发行可转债的方式来实现自身融资需求。

企业融资决策、融资管理的核心是始终保持资本结构和资产结构以及投资收益水平的相互适应和协调。由于资本结构的影响因素都是变量,因此最优的资本结构也应是动态的。企业的融资管理、融资决策也应当从负债比率和投资收益率

的比较入手,根据企业的需要和经济效益与其变动状况调整资本结构,加强财务杠杆对企业筹资的约束作用,始终保持企业盈利能力与财务风险、经营风险的相互协调与平衡。

最后我们需要注意的是,应当强化对企业内部人员的控制,让企业经营者依照使企业价值最大化的目标作出相应融资决策,在完善的市场经济环境中强化财务约束。可以从以下几方面予以完善:第一,建立相应的内控机制,树立风险意识,提高筹集资金的使用效率;第二,加强对于信息的披露,依照相应的国际会计准则、审计准则,对上市公司信息的强制性披露做到真实、及时、有效;第三,要切实做好“三公开”以防止大股东占用和掏空上市公司;第四,尽快落实独立董事的聘用,使独立董事成为管理层的有力监护人。

## 5 结语

现阶段,中国上市公司逐渐形成了具有中国特色的资本结构特点,虽然有悖于西方经典的资本结构理论,有可能导致上市公司平均成本显著增加,也不利于上市公司资本效率的提升,但也是基本符合中国现阶段的社会经济大环境,可以有效保证上市公司在发展过程中保持较高的财务灵活性,因此,现阶段中国上市公司的资本结构既具有一定的优势,也具有一定的劣势,辩证看待并结合时代发展趋势进行最优化设计才能促进中国上市公司长远发展。

## 参考文献

- [1] 董希莲.我国上市公司资本结构优化分析[D].吉林:吉林大学,2019.
- [2] 袁正安.中国上市公司资本结构的优劣分析[J].财会学习,2016,(18):236.
- [3] 李国重.中国上市公司资本结构的动态目标调整:制度特征导向[J].会计研究,2006(12):70-77+98.