

我国国有企业资本结构的调整与优化

邹小敏

(四川金达会计师事务所有限公司, 四川 西昌 615000)

【摘要】 资本结构的调整与优化,主要是通过负债水平的变动引致资本筹资成本变动,使企业的资本结构最佳。我国国有企业在融资时,应充分考虑负债融资、股权融资的利弊以及资本成本对企业经营的影响,避免过分依赖外部融资,忽视内部资源积累,避免对股权融资的过度偏好,忽视权益资本与债务资本的比例。在确定企业的最佳负债比率时,还应充分考虑企业收益能力和负债比率的关系、经营风险与财务风险的关系、资本结构与资产结构的关系,合理确定融资方式和融资规模,对资本结构进行合理决策和优化调整,以降低财务风险和资本成本,使企业总价值最大。

【关键词】 资本结构; 负债融资; 股权融资

【中图分类号】F270.3 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1673-1891(2005)03-0129-03

1 我国国有企业资本结构的现状

我国国有企业资本结构受经济运行机制和自身组织形式的制约,不当的资本结构使企业缺乏市场竞争力。我国国企资本结构的现状主要表现:

- 1、资产负债比率偏高。过高的负债和经营业绩的下降,是造成我国国有企业严重亏损的重要原因。
- 2、国有企业股权结构失衡。国有股的“一股独大”的股权结构,导致国有资产流失严重、业绩较差。
- 3、国有企业筹资方式单一。我国国有企业基本上是靠吸收国家财政资金的方式实现的,由于国有企业效益太差和资本市场规模的限制,当财政拨款被取消后,企业自有资本的筹措便陷入了困境。
- 4、对股权融资的过度偏好。由于股权融资承担的财务风险小,使公司经营者热衷于约束小又没有固定偿还本金和支付利息压力的股权融资。

2 判断企业资本结构合理性的标准

我国企业资本结构的调整与优化应以是否有利于企业经济效益的提高为标准。根据现代资本结构理论,资本成本与资本结构密切相关,加权平均资本成本最低的资本结构能够实现企业价值的最大化,具体指标有两个:加权资本成本和资本收益率。

2.1 加权平均资本成本

收稿日期:2005-06-08

作者简介:邹小敏(1968-),女,会计师,从事会计工作。

资本成本是企业的投资者对投入企业的资本所要求的收益率,也是投资项目的机会成本。加权平均成本是以债务和股权分别占全部资本的比重为权重,对债务和股权资本成本进行加权平均。加权平均资本成本表明企业要优化资本比率,就应:

(1)加大资本成本低的资本比率,降低资本成本高的资本比率,从而降低加权资本成本。一般地,债务成本因利息较权益筹资方式低和存在减税作用而使得筹资成本比权益资本成本低,但要注意两者之间的关系。债务成本远远低于股本成本,初始提高负债水平,可增加公司的总价值,并降低综合资本成本,但随着负债水平的提高,财务杠杆系数增大,财务风险加大,债务成本上升,投资收益上升,股本成本也迅速上升,最终导致综合资本成本上升。

(2)在各种负债(如债券、银行贷款等)筹资成本一定且不相等时,调整负债内部结构,可使资本成本优化。债务资金通常比股权资金更加便宜,因此,债务融资比股权融资更能降低企业全部资金的加权平均成本,也就是说在适度举债的情况下,企业将得到更大的收益。

(3)在各种权益(如普通股、优先股、留存收益)资本成本一定且不等时,调整权益资本内部结构,也可使资本成本降低。当优先股股息高于普通股股息时,可减少优先股的持股比例。

对于企业筹资来讲,资本成本是选择资金来源、确定筹资方案的重要依据,企业力求选择资本成本最低的筹资方式。对于企业投资来讲,资本成本是评价投资项目、决定投资取舍的重要标准。资本成本还可用作衡量企业经营成果的尺度,即经营利润率应高于资本,否则表明业绩欠佳。最优的资本结构就是能使企业综合成本最低时的负债与所有者权益结构,此时的企业总价值也最大。

2.2 资本收益率

资本收益率或称权益资本净利润率,是指企业的税后利润与所有者权益之间的比率。

资本收益率与资本结构的关系:当企业资本息税前利润率大于负债利息率时,负债与资本之比越高,资本收益率越高;当资本息税前利润率小于负债利息率时,负债与资本之比越低,资本收益率越高。由于企业在经营中总会发生借入资金,企业负债经营,不论利润多少,债务利息是不变的,当利润增大时,每一元利润所负担的利息就会相对地减少,从而使投资者收益有更大幅度的提高。这种债务对投资者的影响称做财务杠杆。财务风险是因借款而增加的风险,当债务资本比率较高时,投资者将负担较多的债务成本,并经受较多的负债作用所引起的收益变动的冲击,从而加大财务风险;反之,当债务资本比率较低时,财务风险就小。企业可以通过合理安排资本结构,适度负债,使财务杠杆利益抵消风险增大所带来的不利影响。企业在调整资本结构时,资本息税前利润率可用预期报酬率来代替。

3 我国国有企业应如何进行资本结构的调整与优化

对于国企资本结构治理,改变目前业已形成的不合理资本结构现状,调整与优化我国国有企业资本结构的可按上述标准判断企业资本结构的合理性。一般来说应符合下列原则(1)借入资金的预期利润率大于或等于借款利息率,才能保证这一项目盈利或至少持平。(2)考虑到企业暂时周转困难或为了企业的长远发展,企业借款的预期利润率可以小于企业的借款利息率,但必须大于企业的加权平均资本成本率。(3)企业举债的最终临界点是借入资本的期望利润大于零,这是考虑到某些处于上升阶段的企业为了迅速形成生产规模,占领市场或开发新产品而提出的,这时企业资本利润率可能小于借款

利息率,甚至小于加权平均成本,即企业处于亏损状态,但只要借入资本可以获得一定收益并且是上升趋势,企业就要敢于负债。

实现企业资本结构的优化,可采取相应措施,如资产重组与债务重组,来提高负债率或降低负债率。

此外,优化国有企业的资本结构,还应改变单一股权融资的状况,扩大债务融资比例,发展企业债务融资在股权资本内部,降低国有股比例,实现股权所有者多元化。

调整资本结构时还应结合企业的经营状况具体分析其资本结构。如果一个企业的经济效益好,偿债能力强,可将负债率适当提高,使企业资本成本下降,资本收益率上升。使用有形资产如不动产和机械设备的企业的财务困难成本要小于那些资产价值仅为无形资产如专利、商誉等的企业的财务困难成本。通常风险企业,即资产收益变动性大的企业的负债水平应低。企业一般应当以债务支持收益风险较低的业务,以股权支持风险较高的增长机会。例如,收益稳定,风险小的行业,最佳的资本配置为固定收益证券;竞争激烈,收益风险大的行业,则应配置股权资本。总之,企业可根据行业标准,结合本企业特点,将资产负债率维持在一个理想的范围内。

4 我国企业在资本结构优化时应考虑的问题

随着我国市场经济体制不断完善、资本市场进一步发育成熟,企业资本结构管理应该把企业财管理与宏观经济环境、金融市场状况结合起来,把资本结构管理与经营战略管理有机地结合起来,使目标资本结构更符合企业的长远发展的需要;把资本结构决策与企业经营目标、经营特点、资产状况、行业发展和市场竞争状况结合起来;把资本结构与现代金融市场结合起来,合理确定融资方式和融资规模。在确定企业的最佳负债比率时,应处理好以下几方面的关系:

1.企业收益能力和负债比率的关系。只有当企业盈利的情况下,负债才能发挥减税作用。负债融资引起的财务杠杆效应是一把双刃剑,只有当企业的资金收益率高于负债利率时,股东的实际收益率才会高于企业的资金收益率。因此,确定最佳资本结构时应分析企业的收益能力,如企业的预计资金收益率高于负债利率时,资本结构中的负债比率就可以

大一些。

2. 经营风险与财务风险的关系。企业的风险包括经营风险和财务风险, 要将企业的总风险控制一定范围内, 如果经营风险增加, 必须通过降低负债比率来减少财务风险。因此, 资本结构中负债比率是否最优, 还必须视经营风险大小而定。

3. 企业补偿固定成本的现金流量能力。固定成本包括负债的本息、租赁支出和优先股股息。企业负债金额越大, 到期越短, 固定成本就越高。在企业确定其负债比率时, 必须认真考虑和分析未来的现金流量, 尤其是企业经营活动所能产生的净现金流量。当企业未来的现金净流量充分、稳定时, 其偿债能力较强, 资本结构中的负债比率也就可以大一些。

4. 资本结构与资产结构的关系。资本结构与资产结构密切相关。当企业面临偿债压力时, 可以通过资产变现来偿还负债。流动资产相对于长期资产变现时价值损失较小, 即破产成本低; 而无形资产和有形资产相比, 在企业破产后的价值损失很大, 其破产成本高。因此, 资产结构不同的企业的偿债能力不

同, 破产成本也不同。长期资产、无形资产比率高的企业, 可以通过保持较低的资产负债比率来降低破产的风险。

5. 企业财务的灵活性。发展机会较多的企业, 资本结构可保持略低的负债水平, 在财力上留有余地。财务灵活性是企业捕捉发展机会、保持经营灵活性的保证, 并能在未来激烈的市场竞争中立足。

6. 内部融资和外部融资的关系。决定企业命运的是内部来源, 我国企业应注重挖掘自身潜力, 努力进行自有资金积累, 合理安排筹资顺序。

总之, 我国国有企业在筹集资金时, 应避免过度依赖外部融资, 忽视内部资源积累, 避免对股权融资的过度偏好, 忽视权益资本与债务资本的比例。应充分考虑负债融资、股权融资的利弊以及资本成本对企业经营的影响, 充分考虑企业的现状, 合理确定融资方式和融资规模, 对资本结构进行合理决策和优化调整, 以降低财务风险和资本成本, 提高企业价值。

参考文献:

- [1] 张志宏. 现代企业资本结构研究. 中南财经政法大学会计学院.
- [2] 肖作平. 股权结构、资本结构与公司价值的实证研究. 厦门大学管理学院.
- [3] 上市公司资本结构现状及原因分析. <http://www.sina.net> 2003年02月13日 12:43 产经网-中国审计报.
- [4] 国务院发展中心企业研究所课题组陈小洪, 张文魁, 李兆熙. 我国国有企业资本结构治理的现实思考. 中国证券报.
- [5] 财务成本管理. 中国财政经济出版社.

The Regulation and Optimization of Capital Structure of State-owned Enterprises in China

ZOU Xiao-min

(Sichuan Jin Da Certified Public Accountants Co., LTD, Xichang 615000, Sichuan)

Abstract: The regulation and optimization of capital structure is to make the capital structure of enterprises best mainly by changing the capital financing cost via the change of liability level. When doing financing, state-owned enterprises should fully consider advantages and disadvantages of liability financing, equity financing and the capital cost and their effects on the management of enterprises. They should avoid excessive dependence on the outside financing without paying attention to internal resource accumulation. They should avoid excessive preference to equity financing without paying attention to debt-to-equity capital ratio. When deciding the best debt ratio, the relationship between earning ability and debt ratio, the relationship between management risk and financial risk, and the relationship between capital structure and assets structure should be fully considered so as to make a rational decision of the methods and scales of financing, to make a rational decision and optimized regulation of capital structure, to reduce financial risks and capital cost, and to maximum the global value of enterprises.

Key words: Capital structure; Liability financing; Equity financing