

优化浙江民营上市公司资本结构探索

陈素素 周婷

(浙江越秀外国语学院 浙江绍兴 312000)

【摘要】 本文阐述了浙江省民营经济及民营上市公司的特征，分析了浙江省民营上市公司的资本结构，提出了基于浙商融资偏好视角的浙江民营上市公司资本结构优化策略与建议。要调整内部和外部融资比率，合理化负债比率；运用债券融资，降低股权融资偏好；升级家族式管理模式，实现公司科学治理。

【关键词】 浙江；民营上市公司；优化资本结构；融资偏好

一、浙江省民营经济及民营上市公司特征分析

浙江省地处于长三角南部，区位优势得天独厚，有着“民营经济大省”的美誉，2014 中国民营企业 500 强名单中，浙江占有 138 位，浙江省 GDP 平均年增长率保持 10% 以上，浙江民营企业数量之多，发展之强劲不容置疑。随着资本市场的不断成熟，浙江民营上市公司的数量稳步增长，业绩不菲。截止到 2014 年，浙江的民营上市公司的数目已达 300 家，仅次于广东，位居全国第二。

浙江民营上市公司有着非常显著的特点。第一，在行业分布上，呈现多元化趋势。一方面，传统的机械、纺织、服装等轻工行业依然占据着很大的比例，同时，新兴生物医药、电商、微电子等行业也在民营上市公司中崭露头角。浙江民营上市公司的行业分布基本反映了浙江实体民营经济的发展现状。第二，在地区分布上，重北轻南，上市公司主要集中在浙北地区，其中以杭嘉宁绍居多，而金华和温州等地，上市公司数量比较少，这与浙南地区传统意识密切相关。

二、浙江省民营上市公司资本结构的样本分析

本文随机选取 A 股 30 家浙江民营上市公司作为研究样本（除金融、保险、证券公司和 ST 股）对浙江民营上市公司的样本进行分析。（样本目录如下：002001 新和成，600580 康恩贝，002280 联络互动，002563 森马服饰，601579 会稽山，300027 华谊兄弟，600177 雅戈尔，000705 海越股份，600052 浙江广厦，000559 万向钱潮，600884 杉杉股份，002493 荣盛石化，601233 桐昆股份，002203 海亮股份，002082 栋梁新材，002048 宁波华翔，600570 恒生电子，600580 卧龙电气，300025 华星创业，601877 正泰电气，002479 富春环保，600175 美都能源，600208 新湖中宝，002574 明牌珠宝，002236 大华股份，000558 莱茵置业，002440 闰土股份，002570 贝因美，601339 百隆东方，600460 士兰微）

1、负债比率

本文选择截取 2012 年到 2015 年第一季度的资产负债率，从中可以较为直观地反映出浙江民营上市公司的负债水平。如图 1 所示。

作者简介：陈素素（1992 —），浙江越秀外国语学院学生。周婷（1980 —），浙江越秀外国语学院讲师，研究方向：区域经济、民营企业融资问题。



图 1 浙江民营上市公司负债结构

据图 1 分析，负债水平主要集中在 30%-60% 的区间内，整体负债率偏低，在结构上以流动负债为主，长期负债比率偏低，资本结构不合理。对短期借贷的依赖性较大，影响营运资金正常使用。可见样本公司偏好于股权融资，此类融资成本较大，且容易造成资金运用无计划性，容易引起财务危机。

2、股权结构

本文选取样本公司的股权分布详细资料，如表 1 所示。从数据分析看，在浙江民营上市公司的股权结构中，第一大股东控股具有绝对优势，第二、三大股东控股比例较小，具有显著的家族式控股特征。

表 1 民营上市公司前三大股东所占总股本比重

	第一大股东 (%)	第二大股东 (%)	第三大股东 (%)
均值	34.91	10.637	4.48
中值	32.37	8.08	4.02
标准差	14.74	9.08	3.53
最大值	76.44	42.09	12.54
最小值	14.05	0.61	0.36

从以上负债比率和股权结构来看，浙江民营上市公司的资本结构不合理，影响资金使用效率，不利于股东积极性的发挥，制约着浙江民营上市公司的持续发展。

三、基于浙商融资偏好视角的浙江民营上市公司资本结构优化策略与建议

依据前文分析得出，浙江民营上市公司资本结构的形成源于浙商融资偏好与行为惯性。不愿长期负债，股权独大等融资偏好轨迹无疑是资本结构优化和公司长期稳定发展的最大障碍。因此，调整浙商融资偏好，全面优化上市公司资本结构，发挥现代企业制度优势，对提高浙江民营上市公司核心竞争力具有重要作用。

1、调整内部和外部融资比率，合理化负债比率

内部融资与外部融资两种方式各有千秋，具有“浙江精神”的浙江人崇尚自强自立，在意识上偏向内部融资，不愿有长期外债，宁可短期高息融资。因此，部分民营上市公司应采取有效措施，及时偿还短期债务，降低流动负债比率，适当地提高公司的长期负债比例，提高公司承受短期债务风险的能力；在资金空闲时，及时进行短期投资，提高使用效率，避免资金闲置；调整企业外部筹资政策，当负债比例较低且需要大笔资金时，进行长期负债，从而提高公司的整体负债水平。

2、运用债券融资，降低股权融资偏好

对于融资的企业本身来说，资本结构中存在一定的企业债券比率，可以对管理层形成有效监督。企业债券是面对社会公众发行的，相对于股权融资而言，是一种最硬朗的融资方式，不但要求固定利息，而且必须还本付息。这样无疑对公司的管理者造成压力，发挥激励作用。我国的企业债券融资的空间还很大，我们应该多借鉴美国这些发达国家债券市场经验来大力发展我国的债券市场。

3、升级家族式管理模式，实现公司科学治理

浙江民营上市企业普遍存在家族式管理模式，经理人选拔机制不合理，影响公司人才结构，不利于企业创新和核心竞争力的提高；公司股权过于单一，一股独大的股权结构会直接造成财富分配不均和公司治理缺陷，不利于企业在资本市场直接再融资。实现股权多元化，避免出现“一股独大”的局面，有效地进行监督和约束家族式行为。建立科学的经理人激励机制，把经理人的个人利益与公司的长期发展联系起来，实现民营上市公司的长远发展。同时，一股独大的问题解决，有利于保护中小股东的利益，真正的实现同股同权，参与公司的经营决策，促进股权优化的良性循环。

参考文献：

- ① 袁建辉，李心丹．中国民营上市公司融资结构与治理绩效研究 [J]．求索，2005(11)1-4.
- ② 江乾坤，宋玉华．中国民营上市公司债务结构与经营绩效的相关性研究 [J]．技术经济，2005(5)30-32.
- ③ San tanu K. Gan gu li (2013).Capital structure- does owner ship structure matter ? Theory and Indian evidence[D].Studies in Economics and Finance, Vol.30 Iss 1pp.56-7.