

国家社会科学规划项目
项目编号：98BJY019

股份制企业资金运用结构 研究与分析

主持人：朱永明

《股份制企业资金运用结构研究与分析》课题组

二零零零年八月

项目名称：股份制企业资金运用结构研究与分析

项目来源：全国哲学社会科学规划办公室

项目编号：98BJY019

主 持 人：朱 永 明

项目组成员：赵豫新 王甲林 曹洪香 赵 亮

任慧军 章家旺 胡友良 李竖亚

剧 涛 史景贤

执 笔 人：朱 永 明

目录

1、引言	(1)
2、我国企业资本结构理论研究及现状分析	(3)
2.1 相关概念分析	(3)
2.1.1 资本结构与资金结构	(3)
2.1.2 资产结构	(5)
2.1.3 财务结构	(5)
2.1.4 资金运用结构	(6)
2.2 我国“优化资本结构”试点试验效果分析	(7)
2.2.1 “优化资本结构”试点的操作办法	(7)
2.2.2 “优化资本结构”试点的政策措施	(8)
2.2.3 “优化资本结构”试点的效果分析	(9)
2.3 我国股份制企业资本结构的现状分析	(10)
3、股份制企业资本结构理论研究	(17)
3.1 影响资本结构的因素分析	(17)
3.2 最佳资本结构的优化标准	(23)
3.2.1 每股收益标准	(24)
3.2.2 财务风险标准	(25)
3.2.3 综合资本成本最低标准	(26)
3.2.4 股票价格标准	(29)
3.3 股份制企业优化资本结构的策略选择	(31)
3.3.1 优化资本结构应考虑的直接因素	(31)
3.3.2 股份制企业优化资本结构政策的选择	(36)
4 股份制企业资金运用结构研究	(42)
4.1 资金运用结构理论概述	(42)

4.1.1 资金分类	(42)
4.1.2 资金结构与经济效益	(43)
4.2 股份制企业资本结构绩效评价指标体系	(47)
4.2.1 每股收益与净资产收益率	(47)
4.2.2 总资产报酬率指标的建立	(48)
4.2.3 总资产收益率相关指标评价	(50)
4.2.4 企业资本结构绩效评价指标体系的运用	(57)
4.3 资金运用结构实证分析	(63)
4.3.1 资金运用结构行业分析	(63)
4.3.2 资金运用结构个案分析	(65)
5、结论与建议	(68)
附:西方资本结构理论现状及给我们的启示	(71)
1 早期资本结构理论	(71)
2 MM 理论	(72)
3 权衡理论	(75)
4 最新资本结构理论	(77)
5 西方资本结构理论给我们的启示	(80)
致谢	(82)
参考文献	(83)

1、 引言

关于企业“资本结构”的研究，作为一个独立的研究内容，人们一般认为是起源于 20 世纪 50 年代。首先是由大卫·杜兰特在 1952 年总结出的三个观点，即净收益理论、净经营收益理论和传统理论。随后在 50-80 年代，开展了广泛的大讨论，形成了一个资本结构理论的研究热潮，产生了 MM 理论，权衡理论等等。同时也标志着西方企业财务管理理论趋于成熟。我国资本结构理论的研究是从 90 年代才开始，以中国中青年财务成本研究会于 1992 年召开的“资金结构与经济效益”理论研讨会为契机，启动了我国的资本结构研究。1994 年初，国家经贸委牵头在全国选择 18 个城市进行“优化资本结构”的试点，随后扩展到 100 多个城市，从而进一步在理论和实践上全面开始了我国的资本结构研究。经过近十年的理论探讨和改革实践，其成果集中体现在 1999 年 9 月 22 日中国共产党第十五届四中全会通过的《中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》中。这也是我党第一次把企业的资本结构问题作为一个专题写进党的决议。在这个《决定》的第七部分，开宗明义地指出要“改善国有企业资产负债结构和减轻企业社会负担。”并提出了七条具体措施：(1)增加银行核销呆坏帐准备金，主要用于国有大中型企业的兼并破产和资源枯竭矿山的关闭，并向重点行业倾斜。(2)结合国有银行集中处理不良资产的改革，通过金融资产管理公司等方式，对一部分产品有市场、发展有前景，由于负债过重而陷入困境的重点国有企业实行债转股，解决企业负债率过高的问题。(3)提高直接融资比重。(4)非上市企

业经批准，可将国家划拨给企业的土地使用权有偿转让及企业资产变现，其所得用于增资减债或结构调整。(5)严格执行国家利率政策，切实减轻企业利息负担。(6)具备偿债能力的国有大型企业，经过符合资质的中介机构评估，可在国家批准的额度内发行企业债券，有的经批准可在境外发债。(7)分离企业办社会的职能，切实减轻国有企业的社会负担。这个《决定》虽然在理论和政策上有了重大的突破，但是，对于一些基本理论和一些具体问题还有待进一步探讨。在企业实践中，对于资本结构的本质内容、资本结构与企业经营管理的关系以及资本结构与企业的最终经济效益的关系等方面也有待进一步研究。本报告正是在这一背景下以最具现代企业制度特点的股份制企业为依托，对我国企业资本结构的现状进行研究与分析，试图就正确认识和完善我国股份制企业的资本结构问题进行探索。本研究报告的基本假设是：各公司的税负均衡；各公司都有负债；市场发育均衡；资本市场机会均等。基本研究思路是：首先是结合我国的实际澄清资本结构相关概念的关系，总结实验经验，分析我国企业资本结构的现状；其次是研究资本结构的主要影响因素和评价标准及优化策略；第三是进行资金运用结构研究，并建立资金运用结构的考核指标体系；最后提出对我国股份制企业资金运用结构的政策建议。

2、我国企业资本结构理论研究及现状分析

2.1 相关概念分析

2.1.1 资本结构与资金结构

所谓资本结构,在西方国家也有不同的表述,如詹姆斯·范霍恩等人认为“资本结构”是“以债务,优先股和普通股权益为代表的企业永久性长期融资方式组合(或比例)。”^①而 Arthur J. Keown 等人则认为“财务结构是公司资产负债表右边的所有内容的组合结构,而资本结构则是指公司长期资本的组合同结构。二者的关系可表示如下:财务结构-流动负债=资本结构。”

^②阿兰·C·夏皮罗又认为“资本结构”是“所用的债务和股份融资的综合。”

^③其主要的区别是在计算资本结构时是否考虑流动负债。不考虑流动负债是因为流动负债一般不计算资金成本,分析最优资本结构时主要是运用综合资本成本法,此时考虑流动负债没有实质作用,当公司把短期负债看成是长期筹资的一部分时,就应考虑流动负债的因素。但大部份分析文章在进行理论论述时一般都略去了流动负债因素。

资本结构在中国也有多种表述,由于 90 年代中期之前我国理论界在进行企业经济管理的理论探索中直接使用“资本”一词的还不多,故大部分研究文章都是用“资金结构”一词来表述,或者用负债经营来表示,此时的“资本结构”与“资金结构”实质上是同义语。如“资金结构:从宏观上看是产业结构(产品结构、技术结构、布局结构、组织结构)的集中表现;从微观上看是企业素质结构(要素结构、经营结构、管理结构)的综合反映。”^④

“企业资金结构是指在企业全部资金中各种资金所占的比重。”^⑤1994 年“优化资本结构”城市试点以后,“资本结构”一词几乎全面代替“资金结构”,

“资本结构是指企业的全部资金来源中除流动负债以外的长期负债与所有者权益之比,它是企业可以长期使用的“资本”,故又称为企业的“永久性筹资项目”。”^⑥“资本结构就是企业资产负债表右边不同项目的比率,包括总股

本与总负债的比率，不同股东持有的股本的比率，不同债务之间的比率，等等。”^⑦1996年2月国家经贸委副主任陈清泰在“优化资本结构”扩大城市试点研讨班上的讲话中指出，“什么是“优化资本结构”？即“充分运用符合市场经济的方法和手段，把企业改革、改组、改造和加强管理有机结合起来，通过改革增强活力，通过改造增强实力，通过结构调整，优化资源配置，提高国有资本质量，增强国有资本的控制能力和渗透能力，通过改进和加强管理，提高国有资本运作效率”。^⑧

总之，我国理论界对“资本结构”的概念认识还不统一，目前主要有两大系列观点，即“比例论”和“权益论”之分。“比例论”认为资金（本）结构就是各种资金（资产、资本）在社会再生产过程中相互依存、相互制约和不断运动所形成的一定比例关系的总和，它表现为资金各个组成部分、各种各样的数量与比例，搭配与排列。^⑨“权益论”认为资本结构应为权益结构，即资产负债表右方的构成，资本结构应体现投资主体的权益，反映不同投资主体的风险，更确切地说是资金来源性质的结构。其计算指标是指负债总额与所有者权益之比。无论是比例论还是权益论，在概念的论述上虽然有所不同，但在进行具体分析时大部分还是借鉴西方的资本结构观念，用负债与资产总额之比来表示，如有的只分析长期负债与资产总额的比率，有的分析负债总额与资产总额的比率，也有的分析负债总额与股本总额或所有者权益的比率。

本报告认为，“资金结构”与“资本结构”是两个不同的概念，资金与资本并不单纯是政治经济学上的两个政治术语，而是有着现实区别的。从企业财务管理的角度看，资本就是“本钱”，是企业投资者对企业净资产的要求权，在量上是资本=所有者权益=资产总额-负债总额。在现实生活中，人们对资本一词的定性理解极不一致，但在量化方面基本上可归纳为三类，即广义的资本等同于资金，中观的资本等同于所有者权益，狭义的资本等同于企业的股本或实收资本。本报告研究的出发点是中观资本概念，即资本是由

投资者投入的或增值了的所有者权益。而资金是指占用在生产经营要素上,参与企业的生产经营活动的财产物资的货币表现。从来源看资金可表述为负债和所有者权益;从占用角度看可表述为资产,二者的对立统一体即为资金。在量上资金大于资本,因此,资金结构的外延也大于资本结构的外延。资金结构是指各种资金在企业再生产过程中相互依存,相互制约和不断运动所形成的多种比例关系的总和。可以从不同的角度作进一步的分类,如从资产方面分为流动资产结构、长期资产结构;从资金来源角度分为所有者权益资金结构、负债资金结构两大类;从资金运用角度分为货币资金结构、储备资金结构、生产资金结构、成品资金结构和结算资金结构五大类;也可以从动产资金结构、不动产资金结构、债权资金结构、债务资金结构、资产负债结构等方面进行研究。资本结构是指债务与所有者权益的比率,即张维迎教授所给出的定义。但在现实的理论研究中,大部分人习惯用资产负债率(负债比率)来表示资本结构,故报告也沿用这一表述(负债是指负债总额,而不仅仅指长期负债),以利于读者的理解。

2.1.2 资产结构

所谓资产结构,也称资产组合,是指资产负债表左边的各项目的比率关系,传统的分析是指流动资产与固定资产的比率关系。由于现代企业的资产形态发生了极大的变化,且不同资产的作用也有较大的不同,如无形资产的大量出现,长期投资的客观存在,它们的作用有时可能还要超过流动资产或固定资产。因此,进行现代企业的资产结构分析,还应包括无形资产和长期投资的分析。另外,由于流动资产的各个组成部分的内容不同,其对企业的最终经营目标实现的作用也不同,也应进一步加强分析。

2.1.3 财务结构

财务结构是指财务要素各组成部分的比率关系,由于财务的实质是指企业的资金及其运动,其各项要素也可以具体化为各种资金形态,因此,从企业财务管理的角度看,财务结构在一定意义上与资金结构是同义语。

2.1.4 资金运用结构

资金运用结构是从资金来源与资金占用之间进行分析时所确立的一种结构，主要是从资金循环角度进行资金结构分析，是资金结构的一个组成部分，它既考虑资产结构，也考虑资本结构，将两个方面进行对立统一分析，其目的是要找出资产与资本之间的合理对应关系，包括资产负债率，流动比率以及货币资金占用率、存货资金占用率和结算资金占用率与总资产收益率、净资产收益率之间的关系，进而找出它们的合理存在区间。其主要分析指标是资产负债率、流动比率、总资产利润率、净资产利润率、流动负债率、长期负债率、流动资产占用率、资产有机构成比率、存货资金占用率、结算资金占用率、固定资产占用率、长期投资占用率等。之所以称为“资金运用结构”是因为它既考虑资金占用，又不单纯是资金占用，还要分析资金来源；既要分析资金来源，又不单纯是分析资金来源；分析资金来源的目的是为了更有效地运用，分析资金占用的同时还要考虑资金来源，使资金来源与占用有机地结合起来。

上述五种结构的关系可用图示表示如下：

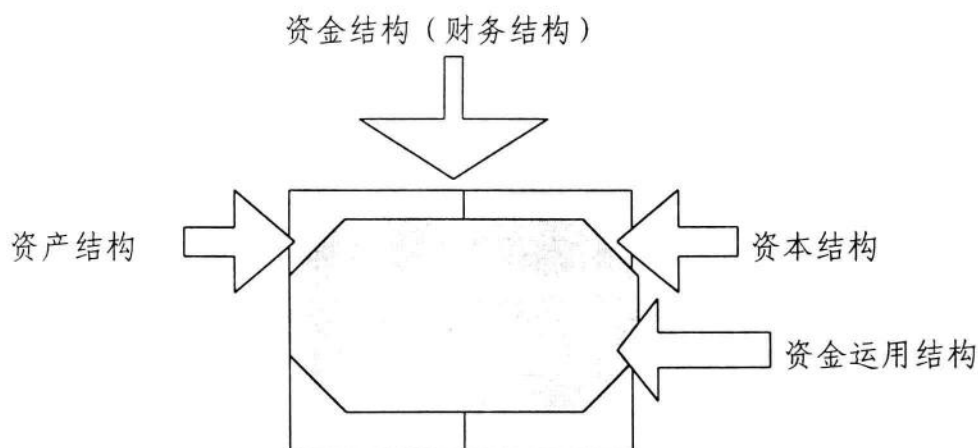


图 2.1 资金结构相关概念关系图

2.2 我国“优化资本结构”试点试验的效果分析

2.2.1 “优化资本结构”试点的操作办法^①

为了贯彻执行党的十四届三中全会《决定》精神，转换国有企业经营机制，建立现代企业制度，1994 年国家经贸委等九部门共同选择了上海、天津等 16 个城市进行“优化资本结构、增强企业实力”的试点。后经国务院第 35 次总理办公会议讨论并原则同意在 18 个城市进行“优化资本结构”的试点。从 1996 年试点城市扩大到 50 个，1997 年扩大到 110 个。“优化资本结构”试点的核心是国有经济的结构调整及其以城市为依托进行相关体制的配套改革。试点的内容和方法主要是“增资”、“改造”、“分流”、“破产”。

2.2.1.1 “增资”。即多渠道增加国有企业的资本金和生产经营资金，减轻企业不合理的债务负担。增资是优化资本结构的最直接措施，也是解决国有企业资本金不足和债务负担重的最有效手段。试点城市在实践中探索而得的行之有效的主要措施有(1)将企业实际上缴的所得税、属于地方部分的增值税、城建税等按一定比例返还企业，作为国家资本金；(2)将地方的财政性借款、欠缴“两金”、集中的折旧费及“拨改贷”本息余额转为国家资本金；(3)在企业的资产负债率调整到合理比例之前，将企业税后利润全部留给企业转为国家资本金；(4)要求企业按清产核资后的固定资产重估值计提折旧，鼓励企业加速折旧；(5)通过财政拨款、资产变现、吸收法人投资等方式，建立企业发展振兴基金，增加企业营运资金；(6)对清产核资清查出的资产损失占用的贷款实行挂账停息。上海市计划在三年内通过“六个一块”（主体多元吸一块、存量盘活调一块、债权转股换一块、兼并破产活一块、企业发展增一块、政府扶持补一块）将企业的资产负债率从 79%降到 60% 左右，平均每年降低 7 个百分点。

2.2.1.2 “改造”。即把企业改革与技术改造有机结合起来，在推进企业经营机制转换的同时，推进企业技术进步，加速国有经济的结构调整，促进

产品升级换代。在对国有企业进行战略性分析的基础上,根据国家产业政策和地区发展规划,选准城市经济中的支柱产业、骨干企业和拳头产品,贯彻“择优扶强”的原则,加快技术进步步伐,提高城市国有经济整体效益。山东省淄博市抓住城市试点的发展机遇,编制了重点发展的六个支柱产业、十个拳头产品、二十个重点企业集团的技改规划,通过技改的增量带动国有资本存量结构的调整。

2.2.1.3 “分流”。即分流企业富余人员,分离企业办社会职能,推进社会保障体系的建立,逐步减轻企业的不合理负担。结合城市经济结构和企业结构的调整,分离采取“先分后离”方式,先将主业与辅业分离,成熟后再走向社会。分流采取“先内后外”方式,富余人员先由企业内部安置,逐步过渡到通过劳动力市场进行调剂。18个试点城市在“分流”方面的实践形式主要有:(1)开发新的生产项目,兴办各类企业;(2)企业间劳务输出,相互调剂余缺;(3)新建企业优先招收企业富余人员;(4)出资鼓励职工自谋职业,实行离厂谋职、厂管养老或重新就业;(5)对年老体弱职工提前厂内退养;(6)进入劳动力市场,进行社会调剂。

2.2.1.4. “破产”。即结构调整的总称,包括兼并、破产和重组。其中破产指对不能清偿到期债务,特别是资不抵债的企业依法实施破产,推动优胜劣汰机制的形成。兼并是指鼓励优势国有企业兼并困难国有企业,推动国有资本的优化配置。重组是指按照社会主义市场经济体制的总体要求,结合国家产业政策和地区发展规划,实现国有资本增量结构的调整和存量结构的优化,有效发挥国有经济在国民经济中的主导作用。兼并破产是解决长期困扰国有企业结构性矛盾和资产质量低下的有效措施,是当前企业结构调整的主要手段。上海市把企业兼并与城市发展战略、产业结构调整,资产重组等结合起来,提高了国有资本对社会资本的调动能力。武汉市在试点中探索出“整体破产、整体接受、全员安置”的模式。

2.2.2 “优化资本结构”试点的政策措施

随着结构、体制、负担等一些难点重点问题的逐渐突破,“优化资本结构”试点范围逐步扩大,由 1994 年的上海等 18 个试点城市,扩大到 1996 年的 58 个试点城市和比照试点城市,按照国务院的部署 1997 年增加到 110 个城市。有关的政策措施具体表现为:在“增资”方面,国务院以及国家经贸委、财政部、国家计委等部委先后出台了《关于在若干城市试行增加国有工业企业自有生产经营资金办法的通知》、《关于“优化资本结构”试点城市国有工业企业补充流动资本有关问题的通知》、《关于“优化资本结构”试点城市国有工业企业补充流动资本会计处理规定的通知》、《国务院批转国家计委、财政部、国家经贸委关于将部分企业“拨改贷”资金本息余额转为国家资本金的意见的通知》、《关于将部分企业“拨改贷”资金本息余额转为国家资本金的实施办法》、《关于将部分企业拨改贷资金本息余额转为国家资本金有关财务处理办法的通知》。在“改造”方面,国家经贸委出台了《关于做好 18 个试点城市技术改造工作的实施意见》、《关于加强 18 个试点城市企业科技工作的意见》。在“分流”方面,国家经贸委、劳动部、财政部、国家教委、卫生部等部委,先后出台了《关于配合企业深化改革试点做好失业保险工作的通知》、《关于若干城市分离企业办社会职能、分流富余人员的意见》。在“破产”方面,国务院以及国家经贸委、中国人民银行、财政部等部委先后出台了《关于在若干城市试行国有企业破产有关问题的通知》、《关于鼓励和支持 18 个试点城市优势国有企业兼并困难国有工业生产企业后有关银行贷款及利息处理问题的通知》、《关于试行国有企业兼并破产中若干问题的通知》、《关于印发〈企业兼并有关财务问题的暂行规定〉的通知》、《关于印发〈国有企业试行破产有关财务问题的暂行规定〉的通知》

2.2.3 “优化资本结构”试点效果分析

自 1994 年开始的城市“优化资本结构”改革试点以来,已经取得了显著效果。一方面给国有企业注入了大量资金,使总的资产负债率下降了近十个百分点;另一方面,更为主要是有效地促进了企业体制的改革,为建立现

代企业制度打下了坚实的基础，同时也成为现代企业制度建立的一个重要组成部分，在转变人们的思想观念方面更是起到了积极的推动作用。

但是，“优化资本结构”一开始就是从依托城市出发，而不是直接从企业出发；是从外部向企业内部推进，而不是从企业内部自发地进行；是从解决资金不足的困难出发，而不是从企业合理筹措及运用资金出发；是为了推动企业进行破产试点而不是从如何提高企业资金利用效率方面来考虑问题。因此，有其先天的不足之处。再加之东南亚金融危机的发生和国有企业固有的等、靠、要思想的延续，使一个非常好的改革政策措施最终没有达到应有结果，才使得党中央在 1998 年又提出三年解困的战略部署。

2.3. 我国股份制企业资本结构的现状分析

加强资本结构的管理是企业财务管理中的一项主要内容，其中心是筹资结构即资产负债率的合理定位问题。我国企业近年来的资产负债率如表 2.1 所示：

表 2.1：我国近几年国有企业资产负债率情况表

内容 \ 年份	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1997	1998
资产负债率%	18. 7	58. 4	60. 5	61. 5	71. 7	75. 1	65. 9	67. 1	65

资料来源：根据高尚全“国有企业制度创新与资本市场发展”及“中国证券报”等资料整理而得

从表 2.1 看，相对于国际上 50%合理标准而言，我国国有企业的资产负债率是较高的，这也是自 1994 年以来政府多次出台关于降低企业资产负债率的改革政策的根本原因。但是，我们认为，我国企业的资产负债率实质上并不高。这是因为：

首先，我国企业中的资产价值严重低估。国有企业的资产大多数是由国家财政拨款形成，由于历史的原因，一方面在企业创建和改造过程中，资本保全制度没有建立，更谈不上执行，使得本应属于所有者权益的一大部分资

产被无形中核销掉了，这部分资本没有在企业帐面中得到应有的反映，如开办费等递延资产；另一方面通货膨胀的客观存在，使得原有的资产帐面价值与现行的实际价值严重偏离。如 1999 年 6 月份发行股票上市的武汉钢铁等 15 家企业其资产评估前后的资产净值就有很大的变化。如表 2.2 所示：

表 2.2: 15 家公司资产评估前后资产净值及资产负债率对照表¹¹

项目 单位	帐面净值 (万元)	评估后净值 (万元)	增值率%	评估前资产 负债率%	评估后资产负 债率%
宣化机械	13395.65	16411.68	22.4	65.68	60.97
山东铝业	34743.21	50439.35	45.51	66.43	57.53
湖南亚华	10953.96	15730.45	43.61	61.82	53.09
宁夏大元	15230.93	21532	41.37	62.76	54.38
丰原生化	10688.11	12887.47	20.58	67.9	63.69
安彩高科	30341.38	39331.14	28.74	71.76	67.05
天津夏利	45971.41	164287.76	257.34	89.71	70.91
东风汽车	68014.34	80895.88	18.94	61.33	57.15
东贝电器	11978.28	14729.68	22.6	65.05	60.22
西藏药业	8534	9097.86	6.61	45.65	44.07
深圳天健	45331.14	83571.09	64.23	70.21	56.11
武钢股份	116010.19	272380.46	134.79	78.69	60.98
华北高速	113928.99	115027.68	0.69	43.27	43.03
华菱管线	138878.04	160232.3	15.38	62.83	59.43
东北高速	189429.19	140492.01	-25.83	33.56	40.51
合 计	853428.82	1197046.8	40.26	66.95	59.08

从表 2.2 可以看出，经评估后的净资产增值 40.26%，资产负债率下降近 8 个百分点；上述 15 家企业中净资产评估增值最高的为老国有企业如武汉钢铁和天津汽车等，其增值率最高的为 257.34%，增值率最低的是新型企业东北高速，为-25.83%。若将增值率最高和最低的两家企业排除，则 13 家企业的资产负债资料如表 2.3 所示：

表 2.3: 13 家公司资产评估前后价值及资产负债率对照表

	帐面净值 (万元)	评估净值 (万元)	增值率%
资产总计	1849845.7	2123921.64	14.82
负债总计	1231817.48	1231654.6	-0.02
净 资 产	618028.22	892267.04	44.37
资产负债率	66.59%	57.99%	

从帐面净值看, 13 家公司与 15 家公司的加权平均资产负债率相似, 但评估后的资产负债率则有所降低, 而净资产增值率则有着更大的提高 (从 40.26%增加到 44.37%)。若将两家历史最短的带有特殊性的高速公路企业不计入在内, 则另外 13 家工业企业的资产负债资料如表 2.4 所示:

表 2.4: 13 家工业企业资产评估前后价值及负债率对照表

	帐面净值 (万元)	评估净值 (万元)	增值率%
资产总计	2096200.52	2486943.12	18.64
负债总计	1546129.88	1545416	-0.05
净 资 产	550070.64	941527.12	71.16
资产负债率	73.76	62.14	

从表 2.4 可以看出, 国有老工业企业原有的帐面资产负债率是比较高的, 评估后资产负债下降了 11.62 个百分点, 净资产增值率达 71.16%, 远远高于 15 家综合企业的净资产增值率 40.26%的水平。资产评估后的资产负债率水平同其它国家的水平相比, 并没有多大的差异。其它国家资产负债率如表 2.5 所示:

表 2.5: 国际资产负债率比较表¹²

	美国	日本	德国	英国	法国	加拿大
1988 年	60.21	80.71	60.71	50.02	65.98	45.09
1989 年	61.49	80.20	61.03	53.19	62.78	46.18
1990 年	62.09	80.02	61.42	51.58	61.38	46.81
1991 年	62.02	79.90	61.79		59.19	48.68
1992 年	64.22	79.72	61.38		57.68	49.01

其次, 我国企业所占用的土地使用权大部分在帐面中根本就没有反映,

事实上是国家的这一部分投资没有得到确认,致使所有者权益被严重侵蚀,从而显得资产负债率过高。如上述 15 家企业中,评估前帐面净值中有土地使用权的企业只有 4 家,评估后有土地使用权的企业也只有 6 家,另外的企业土地使用权归属于其母公司,股份公司只是租用,按期交纳租金,而其母公司的土地使用权是否评估入帐则不得而知。当国有企业真正破产时,土地使用权的转让收入又用于支付各种债务或或有负债(如职工补助)等,实际上是在破产时再确认这一部分资产,但此时再确认这部分资产的价值对企业的资产负债率和所有者权益来说也就无实际意义了。

再次,我国企业中的无形资产事实上是大量客观存在的,且绝大部分应属于所有者权益的范畴,如企业在长期的经营过程中形成的商誉、商标、自创专利、经营网络体系、专有技术等,但是,由于会计制度的原因,在企业的帐面上,此项内容基本没有反映。在西方发达国家的企业中,无形资产占总资产的比重平均达 30% 以上。我国企业中,若将经营过程中积累所形成的无形资产进行认真评估并依法计入所有者权益,经初步测算,企业的资产负债率至少应下降 5 个百分点。我国企业虽然经过 93 年会计制度的重大改革,在会计核算方法和形式上尽力向国际会计准则靠拢,但中西方会计政策和核算的口径及帐务处理方式还是有许多不同之处。因此,用我国现行会计制度核算的结果,按西方的资产负债率标准来衡量企业的资本结构水平,其结论显然是欠妥当的,也是不公正的。

另外,1999 年正式公布的 99 年以前上市的 815 家公司资产负债率情况如下。见表 2.6