

博士



中国上市公司 广义资本结构研究

Zhongguo Shangshi Gongsi
Guangyi Ziben Jiegou Yanjiu

夏传文 ■ 著



西南财经大学出版社

SOUTHWESTERN UNIVERSITY OF FINANCE & ECONOMICS PRESS

文庫

博士



中国上市公司 广义资本结构研究

文庫



西南财经大学出版社

SOUTHWESTERN UNIVERSITY OF FINANCE & ECONOMICS PRESS

序 言

1906年费雪在《资本的性质与收入》一文中首次提出人力资本的概念，并由西奥多·W. 舒尔茨在1960年美国经济学年会上系统阐述了人力资本理论以后，凡从事人力资本理论研究的学者都坚持这样一种观点：人力“应该”成为资本。时至今日，人力“如何”成为资本，仍然是一个存在于企业微观管理层面的财务现实性问题。正是出于对这一问题的思考，夏传文博士在《中国上市公司广义资本结构研究》一书中，基于人力资本理论、传统的企业资本结构理论以及现代公司治理理论，对中国上市公司的广义资本结构问题进行了较为深入系统的研究。

该书研究的基本思路是，在现代公司广义资本结构的理论框架内，分析中国上市公司广义资本结构的形成机制，并通过对中国上市公司广义资本结构与公司价值、公司治理关系及基于广义资本结构的财务会计框架的研究，探索进一步调整与优化中国上市公司广义资本的对策，为中国现代企业制度的确立与完善，特别是中国上市公司在经济转换和中国经济社会转型的双重挑战下实现跨越式发展，提供一个新的理论视角。这主

要包括：一是从资本的“二重性”（即实物形态与价值形态的辩证统一）入手，通过对现代企业物质资本和人力资本的同质性分析和异质性比较，提出一个比较系统和完整的现代公司广义资本及其结构的概念体系。二是从一般层面上提出现代公司广义资本结构形成机制的分析框架，现代公司广义资本结构与公司价值的相关性研究模型以及现代公司广义资本结构与公司治理的一般理论，即给出一个现代公司广义资本结构研究的一般理论框架。三是在现代公司广义资本结构研究的一般理论框架内，具体分析中国上市公司广义资本结构的形成机制，对上市公司广义资本结构与公司价值的相关性作出实证分析，并以此为基础进一步研究中国上市公司广义资本结构与公司治理的关系。四是基于中国上市公司广义资本结构的会计处理理论，提出了会计等式、账户设置及会计核算的新构想。五是在阐述中国上市公司广义资本结构调整与优化的必要性和所需要的条件的基础上，提出中国上市公司分行业调整与优化的对策。

本书的创新点主要体现在如下六个方面：一是论述了物质资本与人力资本在“资本”意义上的同质性，相对于人力资本的主流理论而言，本书对人力资本本质的概括更加具有规范性。二是提出并系统阐述了现代公司广义资本结构的概念体系及其研究的一般理论框架，相对于传统的资本结构理论更具有完备性，相对于传统的人力资本理论更具有科学性。三是基于经济利益圆周模型理论，系统阐述了中国上市公司广义资本结构的形成机制，并就中国上市公司广义资本结构的经济效率问题给出了一个理论上的解释。四是把基于利益相关者的公司治理思想，具体化为公司广义资本各产权主体之间的相互合作与制衡的问题，明确提出人力资本参与上市公司治理的关键是在清晰界定人力资本经济利益圆周边界的同时，致力于提升人力资本的整体谈判能力。五是提出了人力资本会计的理论框架和会计核算体系构想。六是基于广义资本结构的不同特点，对中国上

市公司进行了新的行业分类，并且就不同行业类型的公司，提出了一系列调整与优化广义资本结构的对策。

正值中国上市公司资本结构发生重要变革之时——股权分置改革，现在的上市公司管理层股权激励机制的实践，正好成为后股改时代中国上市公司引入人力资本结构的探索。由于中国上市公司在公司治理机制上较国内其他公司治理机制的先进性，在经济总量上占国民生产总值的代表性，在研究样本采集上的科学性，著作主要研究样本选择上市公司是科学的。我认为，夏传文博士针对人力资本问题，构造具有自身特色的概念体系和理论分析框架，认识中国上市公司的广义资本结构，并提出相应的政策建议，认识论与方法论是科学的，对问题分析和研究是深刻的，提出的政策建议也是可行的，并把公司财务会计理论的研究推上了一个新的层面。所以，在夏传文博士的专著出版之际，对他的基本思路和理论观点作出以上评介，是为序。

李松龄

2008年8月18日于长沙

摘 要

作为企业财务管理决策中的一个重要问题,资本结构与资本成本、企业价值之间的关系是焦点问题。资本的二重性体现在其实物形态和价值形态的辩证统一。就价值形态而言,物质资本所有者能够凭借其投入企业的物质获取企业的增殖收益是物质作为资本的本质;而当且仅当企业中的人力能够获取企业的增殖收益时,人力成为了资本,即人力资本。所以,物质资本和人力资本的同质性体现在他们都能够实现对企业增殖收益的获取。通过对资本本质的重新界定,我们可以把现代公司资本的涵义由狭义推向广义。所谓现代公司的广义资本,是指一定时期内,公司拥有或控制的所有物质资本和人力资本的总和;而物质资本和人力资本及其各自内部成分之间的比例和相互关系,则构成了现代公司的广义资本结构。现代公司广义资本结构的形成,取决于各资本产权主体经济利益圆周范围的大小和谈判能力的高低。随着我国经济体制改革的不断深入,原来国有企业的各类利益相关者的经济主体地位逐渐明确,并基本形成了各自属于自己的、边界相对清晰的经济利益圆周。中国上

市公司广义资本结构的形成,是各资本产权主体之间基于一定的共同经济利益取向而实现的经济合作行为,在一定程度上现出了经济效率原则。中国上市公司广义资本结构的总体特征突显出三个方面的问题:广义资本结构形成阶段的非效率性;广义资本结构比例的非协调性和广义资本结构调整的路径依赖性。本文的实证分析的结果表明:中国上市公司的人力资本结构与公司价值正相关,资产负债率与公司价值正相关,股权流动性与公司价值负相关,广义资本结构与公司价值相关,并且人力资本和物质资本对公司价值的影响相互替代。通过各类资本产权主体的谈判、约定而构建起来的现代公司,其治理结构必然要求与其资本结构相对称。中国上市公司广义资本结构的特殊性,决定了其治理结构的特殊性。中国上市公司物质资本治理的改革,首先是要从深层次上消除制度变迁过程中的路径依赖残余,然后是着眼于物质资本产权主体与人力资本产权主体在公司治理过程中的和谐互动。人力资本参与中国上市公司的治理,关键是要进一步明确人力作为一种资本在公司广义资本结构中的主体地位,在清晰界定人力资本产权主体的经济利益圆周边界的同时,致力于提升人力资本整体的谈判能力,通过建立起一种具有相互制衡和约束功能的协商机制,来实现公司价值和人力资本价值的“共赢”。中国上市公司近年来质量下降的根本性原因在于不合理的、缺乏经济效率的广义资本结构,因此,进一步调整与优化广义资本结构是中国上市公司的必由之路。实现中国上市公司广义资本结构的调整与优化,离不开一定的内、外部条件。外部条件为公司广义资本结构的调整与优化提供操作的平台,而内部条件则为公司广义资本结构的转换提供具体的运作工具。从人力资源、人力资产,到人力资本这一认识的逐步深化,反映到会计核算及账务处理上,基于广义资本结构的会计等式为:人力资产+物力资产=负债+所有者权益+劳动者权益,并在此基础上构建新的核算体系。从广

义资本结构特点的角度可以把中国上市公司大致归结为三种类型：能源型公司、技术型公司和知识型公司。能源型公司调整与优化广义资本结构的战略重点应该定位于：提高债权资本比重，优化债权资本结构，提升债权资本效益；技术型公司调整与优化广义资本结构的战略重点应该定位于：提高股权资本比重，优化股权资本结构，提升股权资本效益；知识型公司调整与优化广义资本结构的战略重点应该定位于：提高人力资本比重，优化人力资本结构，提升人力资本效益。

关键词：上市公司；广义资本结构；形成机制；公司价值；公司治理；会计核算框架；调整优化

Abstract

Dialectical unity about material patterns and value patterns embodies the duality of capital. For the value patterns, Owner can obtain the value - added benefit of enterprises relying on his material inputs enterprises, is the essence of physical capital. When and only when the human can access the value - added benefit of enterprises, human has become capital, that is, human capital. Therefore, the homogeneous nature of physical capital and human capital is embodied that they were both able to achieve the value - added benefit of enterprises. By redefining the nature of capital, we can narrow the meaning of the modern corporate capital into broad. The so - called modern companies broad capital refers to all companies owned or controlled by the sum of physical capital and human capital in a given time - frame. The broad capital structure of modern companies refers to physical capital and human capital and their respective internal component ratios and interrelationships. Broad capital structure of

modern companies depend on their economic interests circumference scope and negotiating capacity. With the continuous deepening of Chinese economic reform, state - owned enterprises stakeholders economic status gradually clear, and formed their own, border relatively clear economic interests circumference. The broad capital structure of listed companies in China reflects a kind of economic cooperation. This economic cooperation between the owners of capital is based on certain common economic interests to achieve. It reflects to some extent the principle of economic efficiency. There are three aspects of problem of the broad capital structure of listed companies in China: the formation of their broad capital structure is inefficient, the ratio is uncoordinated, and the adjustment is path dependent. The empirical analysis shows that: the human capital structure of listed companies is positive to the company value, debt - to - asset ratio is also positive to the company value, equity mobility is negative to the company value, broad capital structure is associated with the company value, and human capital and physical capital can affect the value of the companies mutual alternative. Owners of capital through negotiation, the contract establishing the modern corporate, the governance structure and the capital structure of the company must be symmetrical. The specificity of broad capital structure of listed companies determines the specificity of its management structure in China. The reforms to listed company physical capital governance, should begin with the elimination of path dependence on the system change process, next should enable owners of material capital and human capital in the corporate governance process harmonious interaction. Human capital in corporate governance, the key is to further define the status of human capital in the companies broad capital structure, clearly define the economic interests circumference of owners of human capital, at the same time, to

enhance the negotiating capacity of the overall human capital. Through a mutually binding consultative mechanisms to achieve the functional value of the company and the value of human capital "win-win". Chinese listed companies overall declined in the quality in recent years, the fundamental reason is that the broad capital structure is unreasonable, and lack of economic efficiency. Therefore, Chinese listed companies must further adjust and optimize their broad capital structure. Adjustment and optimization of the company's broad capital structure must have a certain internal and external conditions, external conditions for operating platform, and internal conditions for specific operational tools. From human resources, human assets, human capital, to gradually deepen the understanding of this, and accounting to reflect the accounting treatment, a broad-based capital structure of the accounting equation: Human assets and material assets equal to liabilities and ownership interest and labor rights. And on the basis of this build a new accounting system. From the perspective of the broad capital structure, the listed companies in China can be divided into three types: energy-based companies, technology-based companies and knowledge-based companies. The strategic focus on adjustment and optimization of broad capital structure of energy-based companies, is increasing the proportion of creditor capital, optimizing structure of creditor capital, and enhancing the effectiveness of creditor capital. The strategic focus on adjustment and optimization of broad capital structure of technology-based companies, is increasing the proportion of equity capital, optimizing structure of equity capital, and enhancing the effectiveness of equity capital. The strategic focus on adjustment and optimization of broad capital structure of knowledge-based companies, is increasing the proportion of human capital, optimizing structure of human capital, and enhancing

the effectiveness of human capital.

Key words: Listed Company; Broad Capital Structure; Formation Mechanism; Company Values; Corporate Governance; Accounting Framework; Adjust and Optimize.

目 录

第1章 绪论	1
1.1 研究背景	2
1.2 文献综述	4
1.2.1 现代资本结构理论	4
1.2.2 人力资本理论	19
1.2.3 公司治理理论	21
1.2.4 现代企业理论的有关内容	27
1.3 研究对象与目的	28
1.3.1 研究对象	28
1.3.2 研究目的	28
1.4 研究思路与方法	29
1.4.1 研究思路	29
1.4.2 研究方法	29
1.5 本书的创新	30
1.6 内容简介	31

第2章 现代公司广义资本结构研究的理论框架 33

- 2.1 广义资本及其结构的概念体系 34
 - 2.1.1 资本的二重性 34
 - 2.1.2 物资资本与人力资本的同质性 34
 - 2.1.3 人力资本与物质资本的异质性 36
 - 2.1.4 现代公司的广义资本结构 39
- 2.2 现代公司广义资本结构研究的理论框架 41
 - 2.2.1 现代公司广义资本结构形成机制的分析框架 42
 - 2.2.2 现代公司广义资本结构与公司价值的研究模型 50
 - 2.2.3 现代公司广义资本结构与公司治理的一般理论 53
- 2.3 本章小结 56

第3章 中国上市公司广义资本结构的形成机制分析 59

- 3.1 中国上市公司概述 60
 - 3.1.1 中国国有企业改革的历史沿革 60
 - 3.1.2 中国上市公司的形成与发展 63
- 3.2 中国上市公司广义资本结构的相关概念 67
 - 3.2.1 中国上市公司的股权资本 67
 - 3.2.2 中国上市公司的债权资本 69
 - 3.2.3 中国上市公司的人力资本 70
- 3.3 中国上市公司广义资本结构的形成机制 73
 - 3.3.1 中国上市公司股权资本结构的形成机制 73
 - 3.3.2 中国上市公司物质资本结构的形成机制 78
 - 3.3.3 中国上市公司广义资本结构的形成机制 82
- 3.4 中国上市公司广义资本结构形成的总体特征分析 86
 - 3.4.1 广义资本结构形成阶段的非效率性 86
 - 3.4.2 广义资本结构比例的非协调性 88

- 3.4.3 广义资本结构调整的路途依赖性 91
- 3.5 本章小结 94

第4章 中国上市公司广义资本结构与公司价值的相关性研究 95

- 4.1 人力资本结构与公司价值的相关性研究 96
 - 4.1.1 变量的选择与定义 96
 - 4.1.2 分析模型 98
 - 4.1.3 实证分析结果 100
 - 4.1.4 实证分析结果解释 103
- 4.2 物质资本结构与公司价值的相关性研究 104
 - 4.2.1 变量的选择与定义 104
 - 4.2.2 分析模型 106
 - 4.2.3 实证分析结果 107
 - 4.2.4 实证分析结果解释 110
- 4.3 广义资本结构与公司价值的相关性分析 113
 - 4.3.1 变量的选择与定义 113
 - 4.3.2 分析模型 114
 - 4.3.3 实证分析结果 115
 - 4.3.4 实证分析结果解释 118
- 4.4 本章小结 119

第5章 中国上市公司广义资本结构相关会计问题前沿研究 121

- 5.1 人力资本反映中国上市公司资本结构中的现代产权关系 123
 - 5.1.1 从人力资源到人力资本——会计视角的突变 123
 - 5.1.2 人力资本会计的理论基础——会计等式 126
 - 5.1.3 人力资本会计研究的几个理论问题——资本化与资产

形态 128

- 5.2 人力资本会计处理的基本前提 130
- 5.3 构建中国上市公司人力资本会计核算框架的设想 134
 - 5.3.1 人力资本会计核算原则 134
 - 5.3.2 人力资本会计账户的设置 135
 - 5.3.3 人力资本会计核算 135
 - 5.3.4 人力资本会计报告 137
- 5.4 人力资本投资回报的评估措施 139
 - 5.4.1 人力资本投资的最佳规模：最小投资策略、最大投资策略、投资回报率策略 139
 - 5.4.2 人力资本财务比率 143
- 5.5 本章小结 144

第6章 中国上市公司广义资本结构与公司治理研究 147

- 6.1 物质资本结构与中国上市公司治理 148
 - 6.1.1 中国上市公司物质资本治理的现状 148
 - 6.1.2 中国上市公司物质资本治理的改革取向 154
- 6.2 人力资本结构与中国上市公司治理 158
 - 6.2.1 中国上市公司人力资本治理的现状 158
 - 6.2.2 中国上市公司人力资本治理的改革取向 161
- 6.3 本章小结 164

第7章 中国上市公司广义资本结构的调整与优化 165

- 7.1 调整与优化中国上市公司广义资本结构的必要性 166
 - 7.1.1 物质资本内部结构的不合理性 166
 - 7.1.2 人力资本内部结构的不合理性 169
 - 7.1.3 广义资本结构的不合理性 171
- 7.2 调整与优化中国上市公司广义资本结构的条件 172

- 7.2.1 调整与优化中国上市公司广义资本结构的外部条件 172
- 7.2.2 调整与优化中国上市公司广义资本结构的内部条件 182
- 7.3 分行业调整与优化中国上市公司广义资本结构的对策思路 183
 - 7.3.1 中国上市公司的行业分类 183
 - 7.3.2 分行业调整与优化广义资本结构的对策思路 185
- 7.4 本章小结 186

结束语 187

- 1. 本书的主要结论 188
- 2. 本书的主要创新点 191
- 3. 本书的不足 195
- 4. 进一步研究的方向 195

附录 197

参考文献 256

后记 264