

农业上市公司 资本结构优化研究

STUDY ON OPTIMIZATION OF CAPITAL
STRUCTURE OF LISTED AGRIBUSINESSES

唐楚生 著

 中国农业出版社

农业上市公司 资本结构优化研究

RESEARCH ON OPTIMIZATION OF CAPITAL
STRUCTURE OF LISTED AGRICULTURAL COMPANIES

刘世生 著

中国农业出版社

农业上市公司资本 结构优化研究

STUDY ON OPTIMIZATION OF CAPITAL STRUC-
TURE OF LISTED AGRIBUSINESSES

唐楚生 著

中国农业出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

农业上市公司资本结构优化研究/唐楚生著. —北京:
中国农业出版社, 2006. 10
ISBN 7-109-11174-1

I. 农... II. 唐... III. 农业公司: 上市公司-资本的
有机构成-研究-中国 IV. F324

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 111164 号

中国农业出版社出版

(北京市朝阳区农展馆北路 2 号)

(邮政编码 100026)

责任编辑 杨天桥

中国农业出版社印刷厂印刷 新华书店北京发行所发行

2006 年 10 月第 1 版 2006 年 10 月北京第 1 次印刷

开本: 850mm×1168mm 1/32 印张: 9.375

字数: 225 千字 印数: 1~1 000 册

定价: 45.00 元

(凡本版图书出现印刷、装订错误, 请向出版社发行部调换)

内 容 提 要

本文围绕如何优化我国农业上市公司资本结构这一主题展开分析,其内容为三大部分:

(1) 农业上市公司资本结构的优化基础分析。包括公司资本结构优化的理论基础和农业上市公司资本结构的现实基础分析。(2) 农业上市公司资本运动中的财务政策选择与资本结构优化研究。在运用 2003 年的截面数据对农业上市公司资本结构的影响因素进行了实证分析后,分析了农业上市公司的融资行为和股利分配政策对资本结构优化的影响。(3) 农业上市公司资本结构优化的对策探讨。提出了优化内部治理结构以构建公司资本结构优化的微观制度基础,改革国有资产管理体制、完善资本市场和构建社会信用体系以优化公司资本结构的宏观制度环境的完整对策措施。

个 人 简 历

唐楚生 (1963—), 男, 汉族, 湖南省安仁人。中共党员。2005年6月毕业华中农业大学经贸学院并获农业经济管理博士学位, 现任教于广东海洋大学经济管理学院。

主要科研工作

1995年主持郴州市委宣传部“邓小平理论进中学生课堂”课题

1998年参与湖南财经学院经济研究所主持的国家社科基金课题“过渡区域经济发展战略研究”子课题“过渡区域的经济通道功能”研究

1998年参与湖南财经学院经济研究所主持的“湖南省大中型水库库区移民特色经济发展研究”课题

2002年主参(第3名)农业部基金项目“完善中国渔业权制度面临的问题与对策研究”

2003年主参(第4名)广东省教育厅人文社科规划项目“南海北部湾划界对广东省渔业发展的影响与对策研究”

2003年主持并完成湛江国家级经济技术开发区招标课题“华南食糖市场营销模式研究”

2004年参与广东省科技厅软科学研究项目“广东海洋生物资源开发与保护机制研究”

2006年2月起主持广东海洋大学人文社科校级课题“广东失地农民社会保障体系的构建问题研究”

主要著述篇目

1. 中日公司内部治理结构的比较分析, 载《现代日本经济》

1998 (6), 后全文转载于中国人民大学书报资料中心 F31《工业企业管理》1999 (3)

2. 资本运营与现代企业制度, 载《贵州财经学院学报》1998 (6)

3. 企业经营者绩效评价体系的指标设计, 载《统计与社会》1998 (3)

4. 论我国公司内部人控制及治理, 载《理论与实践》1998 (6)

5. 论构建企业经营者绩效的评价体系, 载《管理者》1998 (5)

6. 关于消费者行为理论的反思, 载《湖南价格报》1999. 4. 20

7. 国有企业实施股票期权的主要障碍分析, 载《南方经济》2001 (5)

8. 论民营经济发展与国有企业改革, 载《内蒙古社会科学》2001 (4)

9. 关于乡镇企业外向型经济发展的若干思考, 载《商业时代》(理论版) 2004 (21)

10. 资本运营与国有企业内部治理结构的完善, 载《湛江海洋大学学报》2003 (1)

11. 资本运营与国有企业产权制度改革, 载《改革与战略》2004 (10)

12. 农地整理融资模式的比较分析, 载《经济与社会发展》2004 (6)

13. 农村合作经济组织发展的主要障碍分析, 载《农业经济》2005 (2)

14. 制约我国西部县域经济发展的主要因素及解决办法, 载《湛江海洋大学学报》2005 (2)

15. 论国有资本“廉价投票权”问题及治理, 载《经济论

坛》2005（1）

16. 股权结构优化与上市公司治理结构优化，载《咸宁学院学报》2005（4）

17. 《政治经济学》（副主编），贵州人民出版社，2001.9 ISBN-221-05630-7

主要学习经历

1979.9—1982.6 郴州师专数学系学习，获大专毕业文凭

1988.9—1990.7 中共湖南省委党校理论部政治理论专业，脱产进修，获本科毕业文凭

1996.9—1999.6 湖南财经学院经济研究所攻读硕士学位，获硕士研究生毕业文凭和经济学硕士学位

2002.9—2005.6 华中农业大学经贸学院攻读管理学博士学位，获博士研究生毕业文凭和管理学博士学位

主要工作经历

1982.7—1985.7 湖南省安仁县第二中学任教

1985.8—1990.12 湖南省安仁县委党校任教

1991.1—1996.8 湖南省安仁县委宣传部任理教及党教专干，县委中心学习秘书，副科级研究员

1999.7—2000.4 湘潭师范学院政教系任教

2000.5—2006.8 广东海洋大学经管学院任教，现任工商管理系副主任

联系地址

广东省湛江市广东海洋大学霞山校区东一栋1904#，邮政编码：524088 电话：0759—2382274（住宅）13030198760（手机）。E-mail：tangcs@gdou.edu.cn gdoutcs@yahoo.com.cn

摘 要

农业上市公司是我国上市公司中的一个特殊群体。在整个证券市场上,不论是公司数量还是资产总量、股本规模,农业上市公司所占份额都不足5%。但是,正如不能因农业随着我国工业化进程加快而在整个国内生产总值的比重下降而否认农业的基础地位一样,我们也绝不能忽视农业上市公司的作用及影响。农业上市公司在证券市场上作为具有一个特征鲜明的行业,对证券市场乃至我国国民经济发展的影响是不容低估的。

在农业上市公司的发展过程中,一个现实而又不能回避的问题是农业上市公司资本结构不合理:资产负债率总体偏低,存在严重的二元股权结构问题,流动负债比重过大等。这种不合理的资本结构,深刻地影响并决定着公司治理结构,进而影响并决定企业行为特征及企业的绩效。因此,如何优化农业上市公司的资本结构成为困扰农业上市公司发展的亟待解决的问题。

本文紧紧围绕如何优化我国农业上市公司资本结构这一主题展开分析,其内容可概括为三大部分:第一部分为农业上市公司资本结构的优化基础分析,包括第二章和第三章。该部分旨在为研究我国农业上市公司资本结构优化理论做好理论铺垫和明确农业上市公司资本结构的现实基础。第二部分研究农业上市公司资本运动中的财务政策选择行为与资本结构优化问题,包括第四、五、六章。公司资本结构是一个动态的调整和形成过程,企业在生产经营过程中的各种财务政策的选择和形成,一方面受到现有资本结构的影响和制约,并以现有的资本结构为决策依据,另一方面,每一个具体财务政策的实施及其结果,又会从不同方面、

不同程度地改变着现有的资本结构。第四章用我国农业上市公司2003年的截面数据对上市公司资本结构的影响因素进行了实证分析,第五章专门分析了农业上市公司的融资行为对资本结构和公司市场价值的影响,第六章则从股利分配政策角度分析其对资本结构优化的影响,论证股利政策优化、合理的股利支付率,股利支付方式和策略的协调配合将有利于资本结构的优化。第三部分为资本结构优化的对策研究,包括第七、第八章。笔者在第七章提出了优化上市公司内部治理结构的对策借以构建公司资本结构优化的微观制度基础,第八章则在宏观上,从改革国有资产管理体制、培育完善资本市场和构建社会信用体系三个方面分别提出了宏观经济体制、市场环境制度和社会文化制度这三个影响和决定农业上市公司资本结构优化的外部制度环境的优化措施。这两章分别从微观和宏观的视角,从企业内外部环境制度建设方面形成了农业上市公司资本结构优化的完整对策措施。

经过全面、系统、深入的分析,本文得到如下主要结论:

第一,农业上市公司现有的资本结构存在资产负债率较低、负债结构不合理、流动负债比例偏高等缺陷,通过扩大债务融资比例可以提升农业上市公司的市场价值。

第二,农业上市公司同全国其他上市公司一样存在强烈的股权融资偏好,长期资金来源主要依靠外部股权融资,其次是通过金融机构和商业信用来获取短期负债,通过债券市场获得的资金十分有限,内部融资比重偏低,与优序融资理论相背离。造成这一现象的根源,在于二元股权结构下,内部控制人的私人收益及大股东的特殊利益都能通过股权融资这一形式来实现。

第三,我国农业上市公司对资本结构的选择结果不是与公司市场价值最大化目标相一致,而是与公司控股股东和实际掌握公司控制权的“内部人”利益相一致。改变这一不合理行为的途径在于:优化农业上市公司的股权结构和债权结构,建立起优化的内部治理结构,使公司对资本结构的选择重新回到公司市场价值

最大化目标上来。

第四，农业上市公司资本结构的优化不仅仅是涉及公司本身如何调整股东权益和负债的结构比例等财务决策问题，而且是与现有的宏观经济体制、市场环境制度和社会文化制度息息相关的宏观利益协调问题。优化农业上市公司的资本结构必须将优化公司内部组织制度和公司本身的财务决策行为同优化公司外部环境制度有机结合起来。

关键词：农业上市公司；资本结构；股权结构；治理结构；代理成本

Abstract

The listed agribusinesses form a special group in our listed companies. In the securities market, neither their number nor the total amount of assets nor the scale of capital stock, the share of listed agribusinesses is more than 5%. However, just as we cannot deny the fundamental status of agriculture only because of its dropping proportion in GDP with the acceleration of the industrialization process, we should not neglect the effect and influence of listed agribusinesses. As an industry with distinct characteristics in the securities market, the effect of listed agribusinesses upon the securities market and even the development of national economy cannot be underestimated.

In the developing process of listed agribusinesses, a realistic and unavoidable problem is the unreasonable capital structure, which manifests itself as low asset-liability ratio, serious binary structure of share-ownership and high proportion of current liability and so on. The unreasonable capital structure exerts profound influence on the governance structure and even determines the behavioral characteristics and the performance of the companies. Therefore, it is urgent to solve the problem of how to optimize the capital structure of listed agribusinesses which hinders their development.

Focusing on the analysis of how to optimize the capital structure of our listed agribusinesses, this dissertation includes

three parts. The first part, including chapter II and III, analyzes the basis of capital structure optimization of listed agribusinesses. This part aims at making theoretical preparation for the research on the theories of capital structure optimization of our listed agribusinesses and clarifying its realistic basis. The second part, including chapter IV, V and VI, studies the listed agribusinesses' behavior of selecting financial policies and the optimization of capital structure in the capital flow. The companies' capital structure is a process of dynamic adjustment and formation. The selection of various financial policies and their formation in the companies' producing and operating process is affected and restricted by present capital structure and depends on it for decision-making. On the other hand, the implementation and results of every financial policy changes present capital structure from different aspects to different degrees. Chapter IV carries out positive analysis on the factors determining the capital structure of listed agribusinesses by using the cross-sectional data of the year 2003. Chapter V specifically analyzes the effect of financing behavior of listed agribusinesses on the capital structure and the maximization of company value. From the perspective of dividend policy, chapter VI analyzes its effect on capital structure, arguing that the harmonious cooperation among optimization of dividend policies, reasonable dividend paying ratio, dividend paying modes and strategies is propitious to the optimization of capital structure. The third part, including chapter VII and VIII, puts forward countermeasures for the optimization of capital structure. In chapter VII, the author proposes countermeasures for optimizing the internal governance structure of listed agribusinesses in order to establish the micro-institutional

basis for the optimization of capital structure. From views of the reform of the administrative system of state-owned assets, the cultivation and perfectness of capital market and the construction of social credit system, Chapter VIII respectively puts forward measures of optimizing the external institutional environment for the optimization of capital structure of listed agribusinesses which is influenced and determined by macro-economic system, market institutional environment and social cultural system. These two chapters shape the complete countermeasures for the optimization of capital structure of listed agribusinesses both from micro-and macro-perspectives and that of the construction of the companies' internal and external institutional environment.

After the complete, systematic and profound analysis, the dissertation draws following conclusions.

Firstly, there are several problems existing in present capital structure of listed agribusinesses, such as the low asset-liability ratio, unreasonable liability structure and high proportion of current liability and so on. Through expanding the proportion of liability financing, the market value of listed agribusinesses can be increased.

Secondly, like other listed companies, listed agribusinesses also strongly prefer share-ownership financing. And the source of its long-term capital mainly depends upon the external share-ownership financing and then short-term debts are obtained through financing organization and commercial credit. The capital obtained through bond market is limited and the proportion of internal financing is rather low, which deviates from the theory of optimal sequential financing. This phenomenon results from the fact that under the binary ownership structure the pri-

vate proceeds of internal administrators and the special proceeds of major share—holders all can be realized through share—ownership financing.

Thirdly, the results from the selection of capital structure of our listed agribusinesses are consistent with the interests of holding share—holders and the “inner men” who actually controls the companies instead of the maximization of companies’ market value. The approach to change such an unreasonable behavior is to optimize the ownership structure and liability structure of listed agribusinesses and establish optimal internal governance structure, so as to turn the goal of selecting the capital structure back to the maximization of the companies’ market value.

Fourthly, the optimization of capital structure of listed agribusinesses is concerned not only with the financial decision—making of how to adjust the shareholders’ interest and the liability structure and its proportion, but also with the harmonization of macro—interests which are closely related with present macro—economic institution, market environment and system and social and cultural systems. It is necessary to combine the optimization of companies’ internal organizational institutions and financial decision—making behavior with that of the external environment and system in order to obtain the optimization of capital structure of listed agribusinesses.

Keywords: Listed agribusinesses; Capital structure; Ownership structure Governance structure; Agency cost

目 录

摘 要

Abstract

第一章 引言	1
一、问题的提出	1
二、研究目的及意义	7
三、研究方法与数据来源	8
四、本文主要内容	9
五、相关概念的界定	12
六、可能的创新及需要进一步探讨的问题	17
第二章 资本结构优化的理论基础	20
一、传统资本结构理论	21
二、现代资本结构理论	25
三、新资本结构理论	34
第三章 农业上市公司资本结构的现状及制度基础	54
一、我国农业上市公司概况	54
二、农业上市公司资本结构的现状分析	66
三、农业上市公司资本结构形成的制度基础	72

第四章 农业上市公司资本结构的决定因素分析	86
一、农业上市公司资本结构的决定因素	
——理论分析	86
二、农业上市公司资本结构的决定因素	
——实证分析	94
三、进一步讨论	108
第五章 农业上市公司资本结构与融资行为优化	111
一、农业上市公司融资行为的实证描述与分析	111
二、农业上市公司股权融资偏好的内在动因分析	126
三、农业上市公司融资行为优化的对策分析	142
第六章 农业上市公司资本结构与股利政策优化	148
一、农业上市公司股利政策的现状分析	148
二、农业上市公司股利政策的选择与决策	154
三、农业上市公司股利政策的优化分析	167
第七章 农业上市公司资本结构与公司治理结构优化	179
一、公司资本结构与治理结构的内在联系	179
二、我国农业上市公司资本结构与公司治理结构的现状分析	198
三、农业上市公司资本结构与公司治理结构优化的对策	210
第八章 农业上市公司资本结构优化的外部环境及制度建设	220
一、改革国有资产管理体制,优化公司资本结构形成的经济制度环境	221