

# 资本市场开放背景下企业资本结构决策探究

国信资本有限责任公司 曹松威（广东深圳）

资本作为经济增长的五大要素之一，对国家经济的健康发展具有重要意义。开放资本市场可以吸引外国投资者和资本流入，提高资金使用效率，推动技术创新，提升经济活力，但也可能加剧一国或地区宏观经济的波动性。在全球化和经济一体化逐步走向深入的背景下，越来越多的国家意识到合理、有序地开放资本市场的重要性，并采取措施放宽对外资的准入限制，相关实践活动的推出也助力了学术研究的日益增多。

## 一、资本市场开放对企业资本结构的直接影响

资本市场开放能够从资金来源、公司治理、信息披露三种渠道影响企业的资本结构决策。首先，资金来源方面，资本市场开放提供了更多的融资渠道和更低的融资成本，使企业能够灵活选择债务融资和股权融资，从而影响资本结构的选择。其次，从公司治理来看，资本市场开放带来的国际资本流动和行业竞争压力可能影响企业的经营效益、董事构成、股权架构，进而推动企业优化资本结构。最后，从信息披露来看，资本市场开放往往要求相关企业开展第三方审计、引入外资股东、提高信息披露水平，这也会倒逼企业优化自身的资本结构。

## 二、资本市场开放对企业资本结构决策的影响机制

### （一）啄食顺序理论的挑战

按照啄食顺序理论，企业在融资过程中会优先

考虑留存收益等内源性融资，其次是债务融资，最后才是股权融资。在资本市场开放的背景下，企业可以更容易地获取国内外债务融资渠道，因此可能会倾向于债务融资，这是因为内源融资是完全的自有资金，而债务融资相对于股权融资具有债务利息的税收抵免、债务负担相对较低等优势。同时，股权融资提供了更多的资本灵活性和所有权结构的调整空间。

### （二）财务因素对资本结构决策的影响

财务因素是企业资本结构决策的关键因素之一，其包括企业盈利能力、现金流状况、资本成本等，在资本市场开放的背景下，差异化的财务因素能对资本结构决策产生重要影响。一方面，资本市场开放所带来的外资流入可能会增加企业的融资选择和竞争压力，使得企业需要更加关注资本结构对财务绩效的影响。例如，在外资的支持下，企业盈利能力的增强可能会提高企业的偿债能力，优化企业的财务报表，进而使债务融资成本下降且更具性价比。另一方面，资本市场开放还可能引入更多的投资者和分散化的股权结构，提高企业的信息披露质量，增加股权融资的可行性和吸引力。

### （三）非财务因素对资本结构决策的影响

资本结构决策还受到包括企业规模、行业特性、所有权结构、法律和监管环境、企业声誉等在内的一系列非财务因素的影响。资本市场开放可能导致市场竞争的加剧和法律制度的改善，从而影响企业对债务融资和股权融资的选择。例如，在开放的市

场环境中，企业可能更加注重维护自身良好的声誉和形象，倾向于选择没有还本付息压力的股权融资来避免潜在的债务风险和负面影响。

#### （四）国际因素对资本结构决策的影响

资本市场开放将使企业更容易获得国际投资者的关注和资金投入。因此，国际因素对企业资本结构决策也能产生重要影响。资本市场开放可能会增加企业面临的国际竞争和风险，同时也为企业提供了更广阔的国际融资机会。企业可能需要根据国际投资者的偏好和要求来调整资本结构，以吸引和满足国际投资者的需求。此外，资本市场开放还可能导致跨国并购和合资企业的增加，进一步影响企业的资本结构决策。

### 三、资本市场开放背景下企业资本结构决策的挑战

#### （一）法律与监管挑战

资本市场开放在拓宽企业所需资金来源的同时，也为企业带来了遵守相应国家法律和监管要求的责任与义务，尤其是不同国家和地区在资本市场监管和法律体系方面存在差异，这可能增加企业的合规成本和法律风险。此外，监管机构对于外国投资者和资本的准入条件和审批程序也可能存在一定的限制和审慎性要求，这给企业的资本结构决策带来了一定的不确定性。

#### （二）市场不确定性和波动性

开放的市场环境可能导致市场竞争加剧和价格波动增加，企业面临更大的风险。在外部资金自由出入的情形下，外部经济和金融环境的变化也可能快速传导至其他国家而造成全球经济的强相关，进而影响企业的资本结构决策。企业需要认真评估市场风险和波动性，尤其是可能存在的宏观经济波动，并制定相应的风险管理策略，以确保资本结构的稳健性和适应性，增强自身抵

御危机的能力。

### 四、资本市场开放背景下企业资本结构决策优化策略

#### （一）杠杆比率管理

在资本市场开放的环境下，企业需要进行有效的杠杆比率管理，以实现资本结构决策的优化。杠杆比率是指企业债务与股权之间的比例，反映了企业资金来源的组成。通过合理控制债务融资的比例，企业可以平衡债务风险和资本成本之间的关系，以达到最优的资本结构。

债务融资可以保持企业股权结构的稳定性，通过提供低成本的资金，有利于企业享受利息税盾的优惠。企业可以通过借入资金来扩大规模、开展新项目或进行投资，从而实现盈利增长。然而，过度依赖债务融资会加大企业的资产负债率，增加偿债风险，尤其是在利率上升或经济衰退时更为明显。因此，在资本市场开放的背景下，企业需要综合考虑自身的股权结构、杠杆比例、融资成本、税盾效应等因素，制定有利于自身长远发展的融资决策。

因为股权融资没有还本付息的压力，所以提供了更多的资本灵活性和所有权结构的调整空间。通过发行股票或吸引股东投资，企业可以获得长期资本支持和优化自身的股东结构，增加企业的市值。此外，股权融资还能够吸引外部投资者的参与，提供行业经验和资源支持。然而，股权融资会稀释现有股东的权益，并需要与投资者分享企业利润。因此，在进行杠杆比率管理时，企业应综合考虑包括企业的盈利能力、偿债能力、市场前景、行业特点等在内的多个因素，根据自身的财务状况和发展战略，进行风险评估和资本结构的模拟，制定适合的杠杆比率目标，以平衡债务和股权的比例，并确保资本结构的稳健性和可持续性。

### （二）资本成本优化

资本成本是企业融资的成本，包括债务成本和股权成本。在资本市场开放的背景下，优化资本成本对于企业资本结构决策至关重要。企业可以通过降低债务成本和股权成本来优化资本成本。

企业可采用最小化总资本成本的方式来优化自身的资本结构。具体而言，就是要考虑债务成本和股权成本之间的权衡关系，并综合考虑企业的目标和风险承受能力。假设企业的债务比例为  $D$  (Debt Ratio)，股权比例为  $E$  (Equity Ratio)，债务成本为  $R_d$  (Debt Cost)，股权成本为  $R_e$  (Equity Cost)，则总资本成本  $C$  (Capital Cost) 可以表示为：

$$C = R_d \times D + R_e \times E$$

优化过程可以采用数学优化方法，例如最小二乘法、线性规划或遗传算法等。通过不断调整债务比例和股权比例，计算不同比例下的总资本成本，最终确定最优的资本结构比例，从而实现在最小化总资本成本的同时达到资本结构的优化。债务比例和股权比例的选择应该考虑企业的特定情况和目标。例如，如果企业倾向于保持股权结构的稳定和利用债务税盾，可能会选择较高的债务比例。需要注意的是，资本结构优化是一个动态过程，企业应根据市场条件、经营环境和企业目标的变化，定期重新评估和调整资本结构，并兼顾目标的时效性和实施的可行性。

### （三）资产负债表优化

资产负债表优化是企业资本结构决策的重要方面。资产负债表展示了企业在特定时间点上的资产、负债和所有者权益的情况，提供了企业在特定时间点上财务状况的快照以及资金来源和运用情况。资产负债表遵循一个基本的会计等式，即：

$$\text{资产} = \text{负债} + \text{所有者权益}$$

这意味着企业的资产来源可以归结为负债（借入

的资金）和所有者权益（股东投资和留存盈余）。通过分析资产负债表，可以了解企业的财务状况、资产的组成、负债的规模以及企业的净值。此外，利润表、现金流量表中相关科目的变动也均会在资产负债表中得到体现，所以资产负债表是观察企业经营状况最重要的财务报表，为计算财务指标和评估企业偿债能力、流动性和盈利能力提供了重要数据。

### （四）资产配置的优化

资本市场开放促进了资金流动，也提升了风险定价效率。在资本市场开放的背景下，企业可以通过资产组合的多样化和风险分散来降低风险。在不同行业、不同地区或不同资产类别之间均衡配置，可以减少特定风险对企业的影响。例如，企业可以将资产配置在不同的市场，以降低单一市场的风险；又如，通过优化资产配置来提高资产负债表的效率和盈利能力。同时，优化资产配置要考虑风险和流动性的平衡，确保企业具备足够的流动性来应对市场变化和偿付能力的需求。

总而言之，在资本市场开放的环境下，企业可以通过优化偿债结构来降低债务风险和债务成本；通过合理管理债务到期期限、调整债务的种类和条件来降低偿债压力和债务成本；通过提高企业的信用评级和获得更有利的债务融资条件来降低债务成本并提高融资效率。

## 五、结 语

综上，资本市场开放拓宽了企业可利用的资金来源，加速了不同管理理念的融合，加快了资金的流动，加剧了宏观经济的波动。企业应综合考虑财务和非财务因素，合理配置债务和股权比例，优化资本成本和资产负债表结构，科学配置资产和资源，以实现资本结构决策的最优化。在不断变化的市场环境中，企业应密切关注市场动态，并灵活调整资本结构策略，以保持竞争优势和可持续发展。■