



煤炭上市公司资本结构探析

程隆云 李志敏

资金是企业生命的源泉。企业为满足生产经营的需要,往往会采用多种筹资方式筹措资金,不同筹资方式的组合决定了企业的资本结构。合理的资本结构可以有效降低资金成本,并通过适当的财务杠杆作用增加企业的价值。当前,煤炭上市公司作为煤炭行业的佼佼者,在整个行业发展态势良好的情况下获得了迅速增长。但是保持良好的增长势头,寻求一个合理的资本结构就显得尤为重要。

1、特点分析。我国煤炭上市公司的资本结构主要呈现两大特点:一是从资本构成来看,以权益融资为主,债务融资为辅。2005~2007年,煤炭业上市公司的平均资产负债率分别为45.97%、44.53%和46.48%,远低于同期同行业平均水平 and 全国平均水平。而同时期美国、德国和法国煤炭采掘业的资产负债率均在60%~65%之间,日本企业的资产负债率更是高达80%左右。由此可见,我国煤炭上市公司在经过股权融资后,一直保持较低的负债水平,实施稳健的财务策略。二是从负债结构来看,以流动负债为主,长期负债为辅。三年来煤炭上市公司的长期负债占负债总额的比重平均约为27%,其中金牛能源、煤气化和郑州煤电仅为10%左右。同时,负债结构变动趋势与资产负债率变化趋势相同,说明新增负债也主要是流动负债。

2、影响因素。笔者认为,影响我

国煤炭上市公司资本结构的因素主要有四个方面:一是管理层的股权融资偏好。股权融资的成本主要包括股票发行的交易成本、股票融资的股息率和股利支付的税收成本,通常,股票发行交易成本占发行额的3%~5%。与债务融资相比,股票融资的付现成本很低,因此,偏好股权融资是一种理性的必然选择。二是煤炭企业具有较高的行业风险。首先,煤矿的开采条件具有较大的不确定性,随时可能受到地质条件如断层、煤质、煤厚、顶底板、地压、瓦斯、涌水量及自燃等情况的影响,一旦出现重大情况,将会对公司财务状况造成负面影响。其次,煤炭行业面临许多环保因素的限制,如煤炭开采时自然涌出的地下水含硫超标可能造成地下水污染;煤矿采空后造成地面沉降、农作物减产、绝产和地面建筑物损坏,等等。为此,企业需要支付大量环保性质的投资。最后,煤炭资源的多寡和估计的准确性对公司的效益及发展也有重大影响。基于以上行业风险,煤炭企业应采取谨慎的筹资策略,尽量降低负债程度,以应对可能产生的风险。三是资产结构。煤炭企业主要从事煤炭采选和销售,在矿井、洗选煤、运输、通风、安全等方面的固定资产投入巨大,固定资产一般占总资产的50%~60%左右,流动资产比重较小,一般不超过总资产的40%。可见,流动资产占总资产比重低是煤炭上市

公司资产负债率低的原因之一。四是成长性。煤炭上市公司多处于成长阶段,仅靠自身的积累是不能满足其快速成长需要的,需要大量的外部融资。

3、建议。企业资本结构直接决定企业的收益与风险,煤炭行业中流动负债比重普遍偏高,约束了企业扩大总负债的动机和能力,容易出现资金周围困难,从而增加信用风险和流动性风险。为了更好地发挥融资效益,煤炭企业应当合理安排资本结构,以使企业的融资效益达到最大。笔者建议,一是作为国民经济的重要能源产业,煤炭企业应根据自身资本结构以及整个宏观经济状况,如利率、通货膨胀、经济周期、GDP的增长率等,确定适合企业自身特征的资本结构和负债期限结构。二是适度考虑行业特点,在安排资本结构时,增加资本结构弹性,以应付事故发生造成的停产及支付压力。三是上市公司可考虑适度增加长期负债的比重,同时结合自身规模的大小合理地选择资本来源和资本结构,规模大的企业其负债比率可以相对高些。四是煤炭上市公司的资产负债率普遍偏低,说明没有充分利用债务的杠杆效用,由于其收益相对稳定,出现财务风险的可能性较小,因此,可以考虑提高资产负债以充分利用负债的杠杆作用。

(作者单位:北京工商大学会计学院)

责任编辑 刘莹