

信息不对称与公司理财政策 PDF转换可能丢失图片或格式，  
建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/70/2021\\_2022\\_\\_E4\\_BF\\_A1\\_E6\\_81\\_AF\\_E4\\_B8\\_8D\\_E5\\_c44\\_70505.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/70/2021_2022__E4_BF_A1_E6_81_AF_E4_B8_8D_E5_c44_70505.htm) 公司理财较为公认的目标是实现企业价值的最大化，而实现这一目标在一定程度上还要依赖于科学有效的理财政策，即能充分发挥一切有助于企业价值最大化的特征和最大可能地分化掉所有不利因素的理财政策。但是，目前我国的资本市场尤其是证券市场是一个极度信息不对称的市场，公司的管理层和投资者之间的信息不对称造成了市场不能准确估计企业价值等逆向选择的问题，进而导致了低价的“劣质公司”驱逐高价“优质公司”的现象，阻碍了企业价值最大化理财目标的最终实现。为此，有必要从信息不对称角度入手研究公司资本结构决策，股利政策等有关方面的理财政策，希冀向市场发送准确的“信号”，弱化甚至是抵消信息不对称对公司理财目标实现的消极影响，实现理想的公司理财效果。本文拟就在不对称信息下，对上市公司有关理财政策的选择运用这一问题进行初步探析，同时就我国上市公司的相关问题提出几点现实的思考。

### 一、信息不对称与资本结构决策

资本结构无关论即MM理论认为：在信息对称的严格假设之下(即在完备信息、无交易成本等一系列严格的假设条件下)，企业的价值与其资本结构无关，仅与企业的投资决策相关，即是否采用负债融资以及多大比例的负债融资对企业价值没有影响。当然，也就不存在所谓“最佳资本结构”问题，资本结构的优劣也就不影响企业的价值。然而，信息不对称在资本市场中的普遍存在和对公司资本结构的重大影响是一个不争的事实。正是由于信

息不对称，投资者拥有较少的关于公司未来前景的信息；加之，经理人员总是力图尽力实现当前股东财富最大化，而不是所谓的新股东，才带来了公司只有在存在不可推迟的超额赢利的投资项目且不能告知投资者或者股票被市场高估时，才可能会发行新股票。投资者也会意识到这一点，所以当新股发行时，认为是股票被高估的信号，会相应降低新股的价格，导致企业资本成本的上升。因而上市公司总会尽可能保留较高比例的盈余，维持一个“储备借款能力”，当内部资金不足时，以应付好的投资项目的融资需要，而不必以相对较高的成本发行股票进行融资。由于信息不对称的存在，投资者无法直接了解企业的经营状况，只能通过企业传递的信号间接地评价企业价值或质量。此时，企业的资本结构决策将发挥很好“信号”作用。高质量的企业就可以有条件选择较高的负债融资，向投资者传递企业利润分布。未来现金流量的信息；而低质量的企业因没有能力产生足够的未来现金流量以支付固定的债务利息，在给定的债务水平上具有较高的边际期望破产成本，意味着这些企业的模仿成本高于其可能的筹资收益；因此优质的企业可以通过较高负债型资本结构政策传递信号与劣质企业进行有效地区分，便于现在的和潜在的投资者的分辨选择，以降低资本成本，实现最佳资本结构和企业价值最大化。当然，信息不对称的程度以及对投资者预期的影响在不同行业及不同成长类型的公司之间是不同的。例如，在一些医药，半导体等高科技行业，其信息不对称的程度要远远高于零售、运输等传统行业。因为这些行业的成功往往取决于企业内部不公开的研究开发活动。公司经理比外部投资者和分析家具有更多的内部信息，因而这些

公司的资本结构决策更倾向于向外部传递企业价值和发展前景的信息。但是，研发活动等类似信息不能直接向市场传递，以避免商业秘密的泄露或吸引潜在的行业进入者来分割超额利润。在这种情况下，采用高负债的融资政策就成为一个较好的信号。另外，正处于成长期的公司往往面临良好的发展机会，但由于自身权益资本的缺乏，限制了债务融资的运用，因此，一个新型公司发行新股不应像缺乏投资机会的成熟公司那样，被绝对认为是一个“坏消息”，而给予较高的资本成本要求。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)