

/

The Creation Mechanism of Financing Structure
Value and Government Regulation Based on
Complexity Science

杨忠智◎著

/

复杂性科学视角下的 融资结构价值创造机制 与政府监管



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS

浙江大学出版社

/

The Creation Mechanism of Financing Structure
Value and Government Regulation Based on
Complexity Science

杨忠智◎著

/

复杂性科学视角下的
融资结构价值创造机制
与政府监管



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS

浙江大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

复杂性科学视角下的融资结构价值创造机制与政府监管 / 杨忠智著. —杭州:浙江大学出版社, 2014. 6
ISBN 978-7-308-13364-7

I. ①复… II. ①杨… III. ①上市公司—企业融资—研究—中国②上市公司—监管机制—研究—中国
IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 121883 号

复杂性科学视角下的融资结构价值创造机制与政府监管

杨忠智 著

责任编辑 葛 娟

封面设计 续设计

出版发行 浙江大学出版社

(杭州市天目山路 148 号 邮政编码 310007)

(网址: <http://www.zjupress.com>)

排 版 杭州中大图文设计有限公司

印 刷 浙江省良渚印刷厂

开 本 710mm×1000mm 1/16

印 张 12

字 数 201 千

版 次 2014 年 6 月第 1 版 2014 年 6 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-308-13364-7

定 价 38.00 元



版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江大学出版社发行部联系方式: 0571-88925591; <http://zjdxcb.tmall.com>

前 言

随着世界经济环境的日趋复杂和多变,企业财务管理的地位愈发重要,人们愈发重视企业各项财务活动同企业价值的关系。企业融资结构是企业财务管理的一个核心内容,企业环境的复杂化与多变性使企业融资结构演化面临的挑战越来越严峻,这促使我们必须更加全面、深入地理解企业融资结构问题。

在改革初期,我国企业的融资方式比较单一,基本是内源融资与债权融资,到了 20 世纪 90 年代中期,人们开始关注股权融资问题。上市公司是我国企业的主力军,截止到 2013 年年底,在我国深沪两市上市的公司已达到 2537 家。但实证研究发现,我国上市公司的融资行为与经典融资结构理论存在显著偏离,一般对外源股权融资有些过分依赖,而对内源融资和债权融资比较忽视。

我国资本市场形成与发展历史不长,对上市公司融资结构问题的研究也起步较晚,但随着证券市场的蓬勃发展,围绕融资结构的规范性研究与实证性研究都取得了丰硕的成果。针对我国上市公司融资行为与融资结构的研究涉及很多方面,例如:影响融资结构的主要因素、我国上市公司是否存在股权融资偏好、融资偏好的影响因素分析、股权分置下融资结构的研究、再融资行为分析等。但随着研究的深入,传统融资结构理论已难以全面有效地解释企业所面临的复杂融资结构现象,融资结构出现很多新的问题与挑战。

本书基于复杂性科学视角,在对传统融资结构理论分析梳理的基础上,结合现有的关于上市公司融资结构的研究,以及我国上市公司融资结构现状和政府对于上市公司融资行为的监管分析,构建了融资结构、公司价值与政府监管(FCG)整合框架体系。

本书认为,融资结构是个复杂性系统,并基于复杂性科学理论提出了企业融资结构系统的概念,通过对企业融资结构系统进行复杂适应性分析,揭示了其复杂适应性特征。基于系统分析框架阐明了企业融资结构系统构成的内在逻辑关系,阐释了融资结构系统演化的价值属性。

本书重点考察了复杂环境下政府监管对融资结构作用的发挥进而对企业价值的影响,提出了企业融资结构系统与政府监管的协同演进框架,剖析了企业融资结构系统价值创造机制在政府监管约束下的演进过程。首次在复杂性科学视角下将融资结构、公司价值和政府监管有机地联系到一起,为我们理解经济管理环境的完善与发展对促进企业价值增长的微观作用机制提供了一个有益的视角。本研究侧重于我国上市公司来探讨内外部复杂环境的发展变化对公司融资结构的影响及对公司价值的传导作用。研究认为,公司在融资过程中,通过与利益相关者讨价还价的序贯博弈竞争过程,把公司财产权利在不同利益相关者之间重新分配,就会出现融资监管问题,博弈者或融资主体的行为也因此受到影响,从而影响公司的融资结构。公司融资结构的演化过程,既取决于公司价值的追求,也受制于政府监管等内外环境的影响。融资结构与政府监管在围绕公司价值创造方面通过协同演化能够趋于理想的契合点——最佳实践点,即公司最优融资结构。而这最佳实践点的探求必须基于对复杂环境的深刻认识。由于融资结构作用的发挥依赖于公司内外环境因素的协调,这意味着进一步完善公司治理结构、协调好融资结构与政府监管的关系,对于促进融资结构价值创造机制的形成、提高公司价值进而推动经济增长将具有重

要意义。我们试图将融资结构、公司价值与政府监管纳入同一研究框架,期望更好地全面理解公司融资结构演进的复杂性,从而对公司融资结构决策和政府监管政策的制定提供理论支持和实践指引。

本研究具有三方面意义:(1)首次将复杂性科学引入融资结构问题研究中,丰富了融资结构研究的理论基础,拓宽了融资结构问题研究的视野;(2)融合了目前主流的融资结构理论,综合考虑了影响融资结构演化的各项因素,结合实证分析,以更全面的视角剖析了公司融资行为和融资结构决策的价值创造机制形成过程;(3)重点分析了融资结构与政府监管的协同演化关系,构建了融资结构、公司价值与政府监管(FCG)整合框架体系,提出 FCG 三者根据复杂性环境进行适应性调整和整合的基本路径。

本书通过对国内外研究文献的梳理和典型案例分析,在国内外已有的研究成果基础上,力求借鉴中有选择,吸收中有创新,融理论于实践,寓实践于理论。但由于时间、精力、能力等主观因素以及一些客观因素(如数据收集所限、指标难以量化等)的限制,导致实证研究不够、应用性研究结论支持不足等,使得本书还存在许多局限和亟待改进之处。如何对融资结构、公司价值与政府监管等问题进行深入研究并形成完整的理论体系,还需理论界和实务界的携手努力。

杨忠智

2014年3月于杭州下沙

目 录

第一章 导 论	1
第一节 研究背景与动机	1
第二节 研究思路与框架	2
第三节 结构安排	
第二章 融资结构理论回顾与研究文献综述	5
第一节 融资结构理论回顾	5
第二节 国内外相关研究与评价	14
第三章 融资结构演化系统复杂性分析	28
第一节 复杂性科学思想的借鉴	29
第二节 融资结构系统观	38
第三节 企业融资结构系统演化理论的基本假设	41
第四节 融资结构系统的复杂属性	43
第五节 融资结构系统演化的复杂性分析	48
第四章 复杂性科学视角下我国上市公司融资结构影响因素分析	52
第一节 融资结构演化的自组织和他组织	52
第二节 我国上市公司融资结构实践与现状	56
第三节 我国上市公司融资结构影响因素及复杂性分析	58

第五章 融资结构与公司价值关系	79
第一节 公司融资结构对公司价值的影响	79
第二节 负债融资对公司价值的影响	80
第三节 股权融资对公司价值的影响	82
第四节 融资结构与公司价值:基于资本市场数据的实证分析	84
第六章 复杂科学视角下融资结构与政府监管	103
第一节 融资结构与政府监管政策形成机理	103
第二节 监管政策与公司融资结构	110
第七章 复杂科学视角下融资结构、公司价值与政府监管	139
第一节 融资结构、公司价值与政府监管(FCG)整合框架设计 ...	139
第二节 融资结构、公司价值与政府监管的关系演化分析	142
第八章 研究结论与建议	153
第一节 主要研究结论与创新	153
第二节 启示与建议	154
参考文献	160
索引	179
后 记	183

第一章 导 论

第一节 研究背景与动机

企业发展是经济发展的推动力。在市场竞争愈发激烈的环境下,企业经历着由小到大、由弱到强的复杂发展历程,其经营战略、组织结构以及发展路径等都表现出高度的多样性和复杂性。探索复杂环境中企业演化的内在规律及其演化机制是近年来理论界和企业界共同关注的问题。随着世界经济环境的日趋复杂和多变,企业财务管理的地位愈发重要,人们愈发重视企业各项财务活动同企业价值的关系。企业融资结构是企业财务管理的一个核心内容,但随着研究的深入,传统融资结构理论已难以全面有效地解释企业所面临的复杂融资结构现象。

公司融资结构(又称资本结构)理论是公司财务管理理论的一个重要组成部分,是公司财务管理最古老和最重要的议题之一。公司融资结构理论主要研究公司不同的融资方式、融资结构及融资结构的影响因素,揭示公司选择最佳融资结构的一般性规律。公司融资结构理论涉及公司的财务目标、融资方式、融资成本和公司现金流等各个方面。公司的融资结构对公司价值的提升既是一个重要的问题,也是一个非常复杂的问题,迄今学术界关于融资结构的研究观点仍不尽一致。尽管基于国外成熟资本市场的大量相关理论和实证研究文献已经提供了众多国外公司融资结构的经验证据,但由于中国作为新兴资本市场,规模较大,发展速度较快,同时与西方国家的

制度背景有很大的差距,因此,非常有必要在新的发展环境下,研究借鉴国外先进理论与经验教训,结合中国国情,为中国企业的融资结构演化提供必要的理论支持与实证数据。

公司融资结构是为确保公司价值最大化,在自身目标函数与相关约束条件下,公司融资决策所选择的融资构成。对于如何优化公司融资结构,学术界一直没有建立起一个与实践经验相吻合的理论框架模型,因而迄今仍被称为“融资结构之谜”。自从 Modigliani 和 Miller(1958)提出著名的 MM 定理以来,关于公司如何选择融资结构以及融资决策是否影响公司价值,学界一直在不断研究和探讨。迄今已形成的融资结构理论主要包括代理理论、信号传递理论、优序融资理论、权衡理论以及其他衍生的理论研究分支。但是,这些理论的实证结论经常相互矛盾,很难在同一微观模型的框架下加以检验和区别。

环境的急剧变动对公司融资结构演化提出了更严峻的挑战,这进一步要求我们必须更全面深入地理解公司融资结构问题。对公司融资结构问题进行整合和动态演化分析既是一个全新的视角,也是一个非常复杂的过程。我们尝试将融资结构、公司价值与政府监管纳入整合的研究框架,正是希望能更好地理解公司融资结构演进的复杂性,以期能对公司融资结构决策和政府监管政策的制定提供理论支持。本书尚有诸多局限和亟待改进之处,如实证研究不足、缺少较具体的应用性研究支持等。然而,这一研究仅仅是个理论开端,旨在引起广大研究者和实践者对此问题的关注。如何对融资结构、公司价值与政府监管等问题进行深入论证并形成完整的理论体系,还需学界共同付出艰苦的努力。

第二节 研究思路与框架

本书试图基于复杂性科学视角阐明公司融资结构系统构成的内在逻辑关系,阐释融资结构系统演化的价值属性,提出公司融资结构系统与政府监管的协同演进框架,剖析公司融资结构系统价值创造机制在政府监管约束下的演进过程;对公司融资结构系统的演进及价值创造机制的形成以及与政府监管之间的关系进行系统分析;围绕公司融资结构演化与政府监管间

的关系协调提出政策性建议。本书在对传统融资结构理论和复杂性科学理论系统评述的基础上,对公司融资结构的研究进行了回顾和梳理,基于复杂性科学理论提出了公司融资结构系统的概念,通过对公司融资结构系统进行复杂适应性分析,揭示了其复杂适应性特征。本书将融资结构视为一个复杂适应性系统,借用复杂科学理论中自组织概念研究融资结构及影响因素之间共同演进的过程。研究认为,公司融资结构的演化过程,既取决于公司价值的追求,也受制于政府监管等内外环境的影响。但基于复杂性科学角度分析,融资结构的自组织过程将决定融资结构演进的命运。融资决策的复杂性依赖于其微观组织的自发行为,并根据群体学习主动更新并适应外界变化。政府作为系统组织,是企业融资结构演化的重要外部影响因素,虽然不能完全决定融资结构的最终结果,但对整个企业融资结构自组织过程会产生催化或抑制作用。

以复杂性科学为基础对公司融资结构问题进行整合和动态演化分析既是一个全新的视角,也是一个非常复杂的过程。虽然人们对公司融资结构的研究已经取得了丰富成果,但是运用复杂性科学的理论和方法对企业成长过程进行多角度、多层面的系统研究成果还不是很多;尤其是基于复杂性科学视角下对融资结构价值创造机制与政府监管协同关系还没有相应的研究。因此,将复杂性科学理论与方法应用于揭示融资结构价值创造与政府监管协同演化机制,不仅可以给我们提供一种新的视角,从而把融资结构价值创造机制与政府监管的理论研究引向深入,同时在探求促进完善融资结构价值创造机制与政府监管的有效途径方面也将给予更多启示。

本书的研究目标是基于复杂性科学视角探索公司融资结构作为复杂适应系统的边界及特性;探讨公司融资结构复杂系统的一般演化规律;进行公司融资结构系统演进过程中的价值创造机制研究;对公司融资结构、公司价值及政府监管的互动关系与演化路径进行研究。

本书主要沿着以下路径和问题展开分析:公司融资结构的影响因素在复杂多变的环境下具有的特征;融资结构的演化与公司价值的关系;政府监管对公司融资结构的影响及对公司价值的作用;融资结构、公司价值与政府监管如何协同演化等。本书研究基本框架如图 1-1 所示。

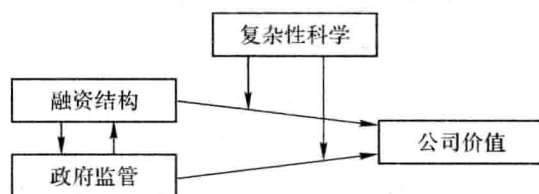


图 1-1 研究框架

本书的主要创新点如下：

- (1) 基于复杂性科学视角研究公司融资结构系统的演化特征。
- (2) 将融资结构与政府监管结合，研究融资结构价值创造机制设计问题。
- (3) 围绕公司价值创造目标，探讨在复杂环境下上市公司融资结构设计
与政府监管协同演化的途径。

第二章 融资结构理论回顾与研究文献综述

第一节 融资结构理论回顾

1958年美国经济学家莫迪格里尼和米勒(Modigliani & Miller)在《美国经济评论》上发表了《资本成本、公司财务和投资理论》的著名论文,成为现代融资结构理论的重要起点。Modigliani 和 Miller(1958)认为在没有破产和税收、资本自由流动、金融市场有效的前提下,公司价值与融资结构无关,这就是著名的 MM 定理。半个多世纪以来,融资结构问题一直是公司金融学和现代公司管理理论中的一个热点问题。公司融资结构与公司价值的关系是融资结构理论所研究的基本问题,西方管理学界围绕这一基本问题已展开全面深入的研究,尤其是 20 世纪 70 年代以来,诞生不同的理论以期对公司的融资行为进行阐述,很多学者对已有的融资结构理论进行了性质不同的归类。Myers(2003)将融资结构理论归纳为 4 类最具典型意义,分别为:(1)融资结构无关论(MM 理论);(2)权衡理论;(3)代理理论;(4)优序融资理论。融资结构的实证研究则分别从不同的时间段和方面为相应的理论提供一定证据。国内外有关融资结构的实证研究归纳起来主要围绕以下两个方面展开:一是融资结构与公司价值关系的研究;二是融资结构影响因素的研究(韩传模、孙青霞,2006)。

一些学者后来引进税收、破产风险和代理成本等因素,发展了税收差别论、破产成本论、代理成本论、权衡模型、优序融资论、财务契约论和信号论

等融资结构理论。巴克莱和史密斯(1995)、利兰德(1994,1998)以及利兰德和托夫特(1997)又将负债期限因素考虑进来,认为最优融资结构包括最优期限和负债数量两个方面,从而在动态方面推进了对最优融资结构的研究。

伴随着信息经济学、代理理论、博弈论等现代理论工具引入融资结构分析,融资结构理论研究获得长足进展,产生一系列解释融资结构问题的新观点,形成很多新的流派。融资结构理论中,除了传统的MM定理外,代理理论、信号传递理论、优序融资理论、权衡理论等最具代表性。

一、MM定理——融资结构的经典理论

MM定理基于以下假设证明了融资结构与公司价值无关的结论:(1)没有税收。(2)不存在破产成本。(3)公司的投资决策不受其变化的影响。(4)公司内部人员与外部投资者之间不存在信息不对称。(5)资本市场没有交易成本和交易限制。(6)投资者可以按照公司同样的条件进行借贷。(1)至(4)假设说明公司融资结构的变化不会改变公司产生的自由现金流量,(5)和(6)假设说明投资者可以无成本地实施公司杠杆策略。

MM定理的证明思路是无风险套利。基于现代资产定价思想,若金融市场不存在套利机会,则资产定价是线性的。由于公司价值等于股权价值与债务价值之和,而股权价值和债务价值分别等于股权现金流与债务现金流的价值,因此,公司价值等于公司资本现金流的价值。资本现金流只与公司的投资有关,与公司融资结构无关。只要融资结构的变化不改变公司资本现金流,则公司价值就与融资结构无关。

MM定理的最大贡献在于,如果想解释公司融资结构的演化规律,就必须考虑市场的非完美性(经济摩擦力),市场的非完美性是影响公司融资结构选择的根本因素。MM定理试图从公司融资结构的表面去分析其内部的运行机制,从而找出公司融资结构与公司价值之间的关系。MM定理的出现是公司融资结构理论的一次里程碑式的飞跃,标志着公司融资结构理论研究从传统观点向现代观点的过渡,从对融资结构的投资政策、融资政策与股利政策的传统规范性研究转向可选择的投资政策、融资政策和股利政策对公司价值有何影响的实证研究,其方法论上的创新为以后的期权定价、股票市场的有限最优以及公共财政和宏观经济学的应用奠定了基础(Bhattacharya,1988)。

由于MM定理没有涉及企业内部的各种影响因素,主要基于资本市场角度进行研究,因而对于现实中很多融资方式和融资行为无法给出合理的解释。专家学者针对MM定理的假设开始研究,半个世纪以来,形成了融资结构的四大经典理论:代理理论、信号传递理论、优序融资理论、权衡理论,并基于这些基础理论衍生出若干分支。

二、代理理论

MM定理对融资结构和企业价值关系的分析是基于严格假设基础之上的,没有考虑激励因素对公司融资及实现公司价值最大化目标的影响。Jensen和Meckling发现并试图填补这个缺陷。

经济学家迈克尔·詹森和威廉·麦克林(Michael C. Jensen & William Meckling, 1976)是代理成本理论的创始人,他们在论文《企业理论:管理者行为、代理成本和融资结构》中指出,公司价值的变化取决于经营管理人员的行为,特别是其“额外津贴”消费。因为这种消费带来的效用完全归属于经营管理者,而成本却由股东承担,所以会降低公司的价值。基于此,Jensen和Meckling认为,不同融资方式下的代理成本并不相同。当公司债权融资由小变大时,即当经营管理者拥有公司的股权从大变小时,“额外津贴”消费就会由小变大。此时,经营管理者因债权融资增加而可能从事高风险的投资。因为经营管理者拥有公司的大量股权,如果投资成功,经营管理者将成为最大受益者;但如果投资失败,风险将转嫁给债权人。Jensen和Meckling(1976)认为代理成本是在各利益冲突的代理人之间建立、监督和组合一系列契约关系的成本以及契约实施的成本超过收益而造成的产值损失。具体包括:(1)委托人的监督支出;(2)代理人的保证支出;(3)剩余损失。代理成本(Agency Cost)概念是企业契约理论(as a nexus of contracts)的基石。Jensen和Meckling(1976)认为有两大类与代理问题相关的利益冲突:一是股东和管理者之间的冲突。过度投资是其具体表现形式。^①二是股东和债

^① 根据过度投资假设,经理们具有使其公司成长超过最优规模和接受净现值为负数项目的激励。Jensen(1986)认为当公司具有较多的自由现金流量和较少投资机会时,过度投资问题更加加剧。

权人之间的冲突。具体表现形式是资产替代效应和投资不足问题。^①Jensen 和 Meckling 把由于管理者与股东利益冲突而导致的代理成本定义为“外部股票代理成本”，把债权人与股东利益冲突以及与债权相伴随的破产成本等定义为“债权代理成本”，他们认为，伴随着股权—债务比率的变动，由于代理成本的存在，使得公司要在股权融资与负债融资之间寻找平衡点，当股权融资的代理成本与债务融资的代理成本相等时公司总资本成本达到最小，此时融资结构是公司最优。

Jensen 和 Meckling 通过对公司各相关利益主体的委托代理关系和由此产生的代理成本这一新视角来解释公司融资结构，为理解融资结构的激励功能提供了一个理论基础，也是对融资结构理论做出的突出贡献。之后有很多学者从利益冲突视角对公司融资结构进行设计，对债务融资的收益与成本进行了分析。Myers 等(1977)认为与债务相关的代理成本导致存在最优的债务期限结构，公司债务期限结构的选择能减缓源于资产替代效应和投资不足问题的代理成本，短期债务能解决由于信息不对称和道德风险引起的股东和债权人之间的利益冲突。Diamond(1989)针对股东和经理层之间的利益冲突约束问题进行了研究，认为具有不同声誉的公司可能会选择不同的融资渠道：声誉欠佳的企业一般只能依靠(内部)股权融资或高成本的债务资金，而高声誉的公司则能够获得低成本的债务融资。Harris 和 Raviv(1990)假设公司经理在拥有控制权的前提下即使运营不善也不会主动清算(存在控制权私人收益)的行为驱动下，债务的存在将增加公司的破产概率，控制权转移(即公司清算)的可能性增大，经理层的机会主义行为将被抑制，而所有者的价值被提高。但由于债权人必须付出一定的调查成本以判别资产是否被误用，因此，Harris 和 Raviv 认为，“最优融资结构”就是所有者在“清偿权利”与“调查成本”之间权衡的结果。

Alan 和 Litzenberger(1973)认为，如果负债相对较高，管理层在没有约

^① Jensen 和 Meckling(1976)指出，由于股东和债权人的利益冲突，债权人面临着道德风险和逆向选择问题。当公司发行负债后，将其投资于风险更高的资产，从而从债权人那里谋取价值(财富从债权人转移到股东手中)，于是出现了资产替代效应问题。Myers(1977)指出公司的未来投资机会就像期权一样，这些期权的价值取决于公司将最优执行它们的可能性。在公司融资结构中具有风险性固定索取权时，来自承担盈利性投资项目的收益将在股东和债权人之间进行分割。在某些情况中，债权人捕捉大量的收益以致使这个盈利项目不能为股东提供正常的回报。在这些情况中，股东具有拒绝净现值为正的项目，Myers 称之为投资不足问题。

束的情况下会倾向于以损害债权人的利益为手段为股东谋利,由于对风险管理不力会增加公司破产或出现财务危机的概率,使公司破产成本或财务危机成本增加。因此,Myers(1977)认为债权人会要求以含有保护性条款的契约来保护自己的利益,这种契约有时会阻碍或约束公司的经营活动,导致代理成本。Jensen(1986)认为,利息带来的现金流压力也会促使经理人积极工作和谨慎决策,从而降低代理成本,提高公司绩效。Williams(1987)认为较高的负债可能会通过破产清算威胁导致经理人个人利益受到损失。Harris 与 Raviv(1990)和 Stulz(1990)认为,负债与公司价值这两个外生变量会随着内生要素的变化而同方向变动,负债的增加(减少)会伴随股票价格的增加(减少),所以,负债与公司价值正相关。Jianjun Miao(2005)认为,技术、生产率等外生变量的异质性在决定公司负债时有重要的作用,越有效的公司拥有的代理成本越低,越不容易退出市场。

按照代理理论的基本观点,由于公司融资渠道的不同必然会导致经理人与股东和债权人间的代理冲突。选择合理的融资方式及融资结构有助于减少代理成本,从而提高公司价值。而公司价值的不同也会引起不同的融资偏好:一是负债增加可以对经理人起到约束或激励效果,减少股东权益的代理成本,增加公司价值。一是增加负债可能会导致债权人和股东之间的利益冲突,增加债权人权益代理成本。因此,公司融资结构取决于股权与债权代理成本的平衡。

三、信号传递理论

在 20 世纪 70 年代,源于经济学发展起来的信息传递理论很快就被用于公司融资结构问题的研究。信号传递理论研究的是在信息不对称条件下,公司通过选择什么方式来向市场传递公司价值信息。Spence(1974)在《劳动市场信号传递》一文中提出了信号模型,并将其发展成为一般均衡模型。该理论的发展使得利用对信息不对称建模来研究融资结构问题成为可能。该方面的研究拓展了 Modigliani 和 Miller(1958)的公司内部人和外部人拥有相同信息的假设,通过引入企业收入流、新的投资机会等方面广泛存在的信息不对称因素,得出许多关于公司融资结构的新观点。美国经济学家 Ross