



Study on Capital Structure Theory
of Railway Transportation Enterprise in China

中国铁路运输企业 资本结构理论研究

姜秀山 著

- 中国铁路运输企业资本结构现实的经济学分析
- 中国铁路运输企业资本结构理论框架
- 中国铁路运输企业资本结构模型
- 中国铁路运输企业资本结构优化的途径
- 基于资本结构优化的中国铁路运输企业治理结构

中国铁道出版社
CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE

铁路科技图书出版基金资助出版

中国铁路运输企业 资本结构理论研究

姜秀山 著

中国铁道出版社
2007年·北京

内 容 简 介

本书以铁路运输企业为研究对象,从企业资本结构现状的经济学分析出发,以资本结构的“理论—模型—优化途径—治理结构”为研究主线,形成了铁路运输企业资本结构的一般分析框架。在国内外研究成果的基础上,结合我国铁路运输企业的特点,提出了铁路运输企业资本结构理论框架和模型;分析了运输企业资本结构的内、外部影响因素,构建了铁路运输企业资本结构的动态优化模型;提出了从资本的增量和存量两种途径优化资本结构的思路和方案;研究了资本结构、治理结构与企业绩效之间的相互关系,并提出了铁路运输企业治理结构的新主张。

本书可供高等院校师生、科研单位的科研人员参考,也可供铁路行业的管理者、决策者以及致力于资本结构、铁路运输企业研究的各类人员参考。

图书在版编目(CIP)数据

中国铁路运输企业资本结构理论研究/姜秀山著. —北京:中国铁道出版社,2007.3

ISBN 978-7-113-07666-5

I. 中… II. 姜… III. 铁路运输—运输企业—资本的有机构成—研究—中国 IV. F532.6

中国版本图书馆CIP数据核字(2004)第027751号

书 名:中国铁路运输企业资本结构理论研究

作 者:姜秀山 著

出版发行:中国铁道出版社(100054,北京市宣武区右安门西街8号)

责任编辑:金 锋

封面设计:马 利

印 刷:北京市兴顺印刷厂

开 本:880×1230 1/32 印张:6.25 字数:177千

版 本:2007年3月第1版 2007年3月第1次印刷

印 数:1~1000册

书 号:ISBN 978-7-113-07666-5/U·2009

定 价:20.00元

版权所有 侵权必究

凡购买铁道版的图书,如有缺页、倒页、脱页者,请与本社发行部调换。

编辑部电话:010-51873134 发行部电话:010-51873170

序(一)

20多年来,无论各国铁路在不同社会、政治、经济、文化背景下表现出多大差异,都关注和实践着共同的主题:改革!在世界性的铁路发展和改革浪潮的推动下,各个国家根据本国的国情采取改革模式,实践着不同的改革路径。但总体来看,主要有两种模式:“网运合一,区域竞争”和“网运分离”。“网运合一,区域竞争”是将全国性铁路行业划分为若干个区域性垂直一体化企业,车辆、路网为单个区域公司拥有,并负责运营和维护,区域公司之间相互开放路网。目前采用此种模式的国家主要有日本和美国。“网运分离”是将铁路的路网基础设施与客货运输业务分离,各自独立经营管理,并通过政企分开改变原先的集中管理模式。采用此种模式的国家主要有英国和瑞典等。通过改革,各国铁路企业的财务状况都得到了不同程度的改善,取得了一定的绩效。但随着改革的深入,改革的弊端也凸显出来,没有达到预期效果。

中国铁路进行了一系列渐进式的、注重实效的改革,经历了放权让利、经济承包责任制、以市场为导向的改革试点和资产经营责任制阶段。随着以建立现代企业制度为主要内容的改革的深入和中国轨道交通的发展,许多课题凸现出来,呼唤中国铁路持续的改革创新。

铁路改革是长期的、艰巨的、复杂的系统工程,铁路运输企业增强竞争力和提升效益问题,得有全面的思考,必须分析改革的深层次的基础理论。铁路改革的实质包含着资本结构和治理结构的优化过程。不同的权益资本构成决定着企业的控制权和企业的目标,进而影响企业绩效的提高。债务资本使用的多少以及债权

人对其资产的维护影响企业的代理成本和破产风险,进而影响企业的市场价值。因此,铁路要提高企业绩效,改革就涉及深层次的资本结构理论,通过优化资本结构、治理结构,以改善财务状况,达到预期的目标,这是一种有益的探索。

姜秀山的专著《中国铁路运输企业资本结构理论研究》正是基于这种客观需要展开的,本书的特点主要体现在以下几个方面:

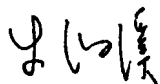
第一,研究方法上,从发展的观点出发,将铁路运输企业置于宏、微观制度改革和完善的资本市场条件下进行的前瞻性研究。西方资本结构理论的研究对象是股票上市公司,而非上市公司研究很少。国内的相关研究也主要以上市公司为主,对国有企业的研究主要是从国有企业资本结构的分析入手研究国有企业改革的必要性。铁路运输企业改革具有特性,除了个别试点企业外,较少应用资本市场进行股票融资。企业的债务无论与其他国家铁路企业还是与我国国有企业相比都不高,不存在高负债的问题。因此,对铁路运输企业的资本结构尚未进行系统研究。本书从铁路实践出发,透视了企业资本结构扭曲的原因,提出了资本结构优化的制度和市场前提条件,并在此条件下进行了资本结构理论的研究,具有开创性。

第二,研究内容上,构建了包括资本结构理论、资本结构模型、资本结构优化途径和基于资本结构优化的治理结构的研究内容,形成了相对完整的一般分析框架。提出了在一系列政策影响下的权衡理论,实现了西方资本结构理论与中国铁路运输企业特点的结合;在分析不同时期、不同税收情况下的企业市场价值与资本结构关系基础上,提出了铁路运输企业财务风险目标与资本结构的关系,并得出了有学术价值的结论;构建了铁路运输企业最优资本结构模型和资本结构动态优化模型;提出了新型资本结构理论的增量优化和存量优化两种途径;系统分析了资本结构、治理结构、企业绩效之间的关系,分析了铁路运输企业控制权转移和企业绩

效的博弈过程,并提出了铁路运输企业治理结构的新观点,使研究更具有现实性。

第三,研究结论上,有多方面的创新性发现。例如:铁路运输企业的市场价值与其资本结构不相关的现实是铁路运输企业目标的扭曲、资本结构扭曲以及企业目标和资本结构处于隔离状态等原因共同作用的结果;铁路运输企业收益与成本权衡的最优资本结构与经典权衡理论所描述的结论存在较大差异;不同时期、不同税收政策条件下企业市场价值与资本结构的关系不同,加权平均成本与资本结构的数学关系式也不同,企业的风险不同,结论也不同;资本结构的优化包括增量优化和存量优化两种途经;资本结构影响治理结构、治理结构影响资本结构,关系企业的绩效,铁路运输企业的控制权和治理绩效是政府和企业之间长期以来博弈的结果。这些结论对铁路运输企业的改革和发展提供了可供参考的理论基础。

姜秀山的著作是在博士论文基础上完善而形成的,这项研究具有深刻的理论价值和重要的现实意义,是铁路企业和部门有益的参考资料,也可作为相关大专院校师生的参考书。



2006.10

序(二)

企业资本结构问题是企业财务管理中的一个古老话题,但直到 20 世纪 50 年代才为经济学家所重视, Modigliani 和 Miller 开创了现代资本结构理论研究的先河,得出了在一定的假设条件下,企业市场价值与资本结构无关的结论。该结论与现实的相不一致,“启动了讨论资本结构和股利政策的财务经济学的重要的新发展”。此后的理论不断放宽 MM 假设条件并引入新的经济学研究方法,形成一系列资本结构理论,如权衡理论、激励理论、信号理论、控制理论等,使资本结构理论日臻完善。可应用西方资本结构理论解释中国铁路运输企业的现实时却出现了一系列无法解释的现象:第一,铁路运输企业在计划经济时期,以单一资本结构在国民经济中发挥着重要作用。随着改革的深入,企业的资本结构转变为建设基金为主、银行贷款为辅、兼有少量的股票融资和企业债券的多元化资本结构,资本结构得到了优化。但是优化的资本结构并没有提高企业的绩效,反而使企业财务状况不断恶化,企业绩效持续下降。第二,铁路运输企业债务资本比率的提高不但没有给投资者传递企业绩效良好的信号、吸引更多的投资者,反而使企业背上了沉重的还本付息的包袱,铁路建设资金的筹措陷入了困境,严重影响了铁路运输企业的发展;第三,资本结构的优化没有影响企业的市场价值,即市场价值与资本结构无关。市场价值与资本结构无关是 MM 定理在严格假设条件下的结论,其假设条件在现实中无法满足。那么,铁路运输企业的市场价值与资本结构的关系为什么与 MM 定理“吻合”? 西方资本结构理论为什么无法解释? 资本结构、治理结构和企业绩效关系如何? 铁路运输企业能否通过优化资本结构彻底根治企业绩效低下的问题? 通过何种途径优化? 姜秀山博士在铁路运输企业资本结构理论研究取得重要创新性成果的基础上,试图通过本书的出版来回答上述问题,以期能为铁路根治企业绩效低下的问题提供深层次的理论基础。

本书的突出特色和贡献是：

一、理论与实践相结合

本书对铁路运输企业资本结构的制度背景及其特征进行了系统分析。西方资本结构理论是在一定时期、成熟的市场环境下，以股份有限公司为研究对象发展起来的。中国铁路运输企业处在转型经济环境中，由于经济体制、管理制度、市场发育状况不同，资本结构显示出不同的特征。因此不能直接套用西方资本结构理论。本书在西方资本结构理论基础上，根据中国转型时期的经济特点和铁路运输企业的实践建立了铁路运输企业的资本结构理论、模型，提出了铁路运输企业资本结构优化的途径，并提出了铁路运输企业治理结构的新主张，为铁路运输企业的改革和发展提供了理论基础。

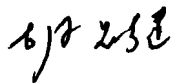
二、理论分析与模型计算相结合

本书借鉴西方资本结构理论，基于中国铁路运输企业实践构建了铁路运输企业的权衡理论框架，从理论上分析了企业的资本结构；建立了在不同约束条件下的企业资本结构的数理模型，以从数量的角度去探求在不同税收制度、存在破产风险情况下的资本结构理论；在分析企业资本结构影响因素基础上，构建了铁路运输企业的资本结构模型和资本结构动态优化模型，使理论和模型相得益彰。

三、资本结构与治理结构相结合

国内外的研究文献多数分别研究资本结构与企业绩效、治理结构与企业绩效的关系。而本书建立了资本结构、治理结构和企业绩效的系统分析体系，并在分析三者关系的基础上，提出了铁路运输企业治理结构的新主张。既为企业绩效分析提供了新的分析角度，也使著作的研究更具有现实性。

因此本书是一本理论与实践相结合、理论分析与模型计算相结合、资本结构与治理结构相结合的好书。我相信，本书的出版将进一步推进这一学科的理论研究和铁路运输企业资本结构优化的进程。



2006. 12

目 录

1	导 言	1
1.1	问题的提出	1
1.2	概念的界定	3
1.3	本书研究对象及研究内容	4
2	资本结构理论及其发展	7
2.1	传统资本结构理论	7
2.2	现代资本结构理论	10
2.3	新资本结构理论	17
2.4	资本结构理论述评	26
3	中国铁路运输企业资本结构现实的经济学分析	31
3.1	铁路运输企业市场价值与企业资本结构相关关系 分析	31
3.2	“吻合”现实的经济学解释	35
3.3	铁路运输企业资本结构优化的前提条件	49
4	中国铁路运输企业资本结构理论框架	64
4.1	铁路运输企业资本结构与避税效应	64
4.2	铁路运输企业资本结构与风险价值	68
4.3	铁路运输企业资本结构与代理成本	71
4.4	铁路运输企业资本结构权衡理论模型	80
5	中国铁路运输企业资本结构模型	89
5.1	铁路运输企业资本结构优化的目标	89
5.2	铁路运输企业目标与资本结构关系模型	93
5.3	铁路运输企业资本结构的动态优化模型	114
6	中国铁路运输企业资本结构优化的途径	127

6.1	铁路运输企业增量资本结构优化	127
6.2	铁路运输企业存量资本结构优化	145
7	基于资本结构优化的中国铁路运输企业治理结构	156
7.1	治理结构的新诠释	156
7.2	资本结构、治理结构与企业绩效	162
7.3	铁路运输企业治理结构的发展历程	172
7.4	铁路运输企业治理结构新主张	182
后	记	190

1 导 言

1.1 问题的提出

1.1.1 铁路运输企业改革和发展的需要

自 20 世纪 80 年代以来,各国铁路在财务状况不断恶化的情况下,纷纷进行了改革和重组,普遍对资产高度集中的铁路进行了不同程度的分割,主要有两种分割模式:横向分割和纵向分割。横向分割,即“网运合一,区域竞争”,是将全国性铁路行业划分为若干个区域性垂直一体化企业,车辆、路网为单个区域公司拥有,并负责运营和维护,区域公司之间相互开放路网。目前采用横向分割的国家主要有日本和美国。纵向分割,即“网运分离”,是将铁路的路网基础设施与客货运输业务分离,各自独立经营管理,并通过政企分开改变原先的集中管理模式。采用纵向分割的国家主要有英国和瑞典等。我国路内外专家在对两种改革模式进行了大量深入研究的基础上,根据我国的国情和路情提出并论证了多种铁路改革的方案,均未全面付诸实施。但是,我国铁路并未游离于改革之外,而是进行了一系列渐进式的改革,经历了放权让利、经济承包责任制、以市场为导向的改革试点和资产经营责任制几个阶段。随着以建立现代企业制度为主要内容的改革的深入,现代企业制度所特有的所有权和经营权分离所产生的问题也日益凸显,铁路运输企业绩效低下的关键问题仍无法根治。

无论国外的分割模式,还是我国的改革方式,都只是改革的路径问题,而铁路运输企业绩效低下的问题不可能单独依靠表层的路径选择而彻底解决。国外分割模式下的铁路和我国铁路在改革中凸显的问题,也证明了这一点。因此,要提高企业的绩效,必须从深层次的企业资本结构出发,通过优化资本结构,建立合理的治理结构,才能纠正企业的市场行为,改进财务状况,提高企业的绩效,推动铁路的可持续发展。因此,铁路运输企业资本结构理论的研究是铁路改革和发展的需要。

1.1.2 西方资本结构理论缺乏普遍的解释力

铁路运输企业是国民经济发展的基础和先行,在计划经济时期,以其单一资本结构为整个生产过程提供“共同生产条件”,在国民经济中发挥着重要作用。随着改革的推进和深入,国民收入分配格局发生了变化,铁路运输企业财政投资的脐带被割断,其重置资本和新增资本必须依靠银行贷款等多种方式筹措,致使企业的资本结构得到了优化,从计划经济时期的单一资本结构转变为以建设基金为主、银行贷款为辅、兼有少量的股票融资和企业债券的多元化资本结构。但是优化的资本结构并没有给企业带来好处,却产生了西方资本结构理论无法解释的现象:

第一,优化的资本结构没有提高铁路运输企业的绩效,反而使企业财务状况恶化。1994年出现了建国后的首次亏损,1994-1997年间累计亏损134.2亿元人民币。尽管近几年有所好转,但仍然无法从根本上改变铁路运输企业的财务状况。

第二,债务资本比率的提高不但没有给投资者传递企业绩效良好的信号、吸引更多的投资者,反而使企业背上了沉重的还本付息的包袱,铁路建设资金的筹措陷入了困境,严重影响了铁路运输企业的发展。

第三,铁路资本结构的优化没有提高企业的市场价值。即市场价值与资本结构无关。市场价值与资本结构无关是莫迪格利安尼(Franco Modigliani)和米勒(Merton Miller)于1958年提出的MM定理在严格假设条件下的结论,其假设条件在现实中无法满足。那么,铁路运输企业的市场价值与资本结构的关系为什么与MM定理“吻合”?

对于上述现象,根植于西方成熟、稳定的市场环境的资本结构理论无法解释。

1.1.3 我国资本结构理论研究的不足

我国学者对资本结构的研究主要以上市公司或国有企业为研究对象,通过对上市公司资本结构的实证分析研究西方资本结构的解释力问题,从而拓展了资本结构理论。通过对国有企业高负债现象的原因

进行分析,在宏观上说明国有企业经济体制改革的必要性和迫切性。与其他领域的研究相比,对于不同于上市公司、也不同于国有企业的铁路运输企业的研究则浅显得多,仅局限于企业融资方式的研究。可见,铁路运输企业资本结构理论的研究还没有形成一般分析的框架,在实践上也无法对铁路运输企业改革和资本结构优化提供指导。

本书正是为解决以上的问题而进行研究的。针对铁路运输企业在资本结构优化中出现的问题,在国内外研究成果的基础上,深入研究铁路运输企业资本结构优化的理论、模型、优化途径及治理结构成为本书的核心。完善中国铁路资本结构理论,对铁路运输资本结构优化的实践提供理论基础是本书的研究目的。

1.2 概念的界定

1.2.1 铁路运输企业

铁路运输企业是直接从事铁路运输生产经营活动,依法自主经营、自负盈亏、独立核算、具有法人资格的经济组织。根据《铁路法》规定,目前铁道部隶属的铁路局以及按照现代企业制度特征组建的有限责任公司和股份公司称为国家铁路运输企业。在我国,除了国家铁路运输企业外,还有一部分地方、企业等其他投资主体投资兴办的其他铁路运输企业。

铁路运输生产的产品是旅客和货物的位移,它不具有实物形态,不能脱离生产过程单独存在,也不能储存和转移,只能在生产过程中消费。铁路运输生产具有“设备联网、生产联动、统一指挥、部门联劳”等关联性和整体性强的特点,运输产品不是哪个局或站段单独完成的,而是全路职工、各个铁路局、站段共同协作劳动的成果,因此其生产经营过程具有鲜明的行业特征。另外,在现行制度下,铁道部政企未分,行使着编制计划、生产经营、投资决策、财务计划等经营权,铁路运输企业不是完整的市场主体,这就决定了本书研究的铁路运输企业边界更多地拓展为铁路运输行业,但研究的结论同样适用于国家铁路运输企业和其他投资主体投资兴办的其他铁路运输企业。

1.2.2 资本结构

资本结构(Capital Structure),是现代企业组织结构理论的重要组成部分,在一些文献中也被称为融资结构、财务结构或金融结构(Financial Structure),专指的概念为企业从资本市场上筹集到的各类长期资金的组合情况,泛指的概念为企业资金来源中股权和债权的组合情况。在实际分析时,经济学界一般采用企业资产负债表右侧的负债和权益的组合比率、企业的负债与总资本的比率或者所有者权益以及各构成项目分别占企业总资本的比率来表示资本结构。

1.2.3 铁路运输企业资本结构

铁路运输企业资本结构是指铁路运输行业的资产、负债与所有者权益之间的比率关系,实际分析中采用企业资产负债表右侧的企业负债总额与资产总额的比率来表示资本结构。资产是指过去的交易、事项形成并由企业拥有或控制的资源,该资源预期会给企业带来经济利益。资产按其流动性可以分为流动资产、长期资产、固定资产、无形资产和其他资产。负债是指过去交易、事项形成的现实义务,履行该义务预期会导致经济利益流出企业。所有者权益是指所有者在企业资产中享有的经济利益,其金额为资产减去负债后的余额,所有者权益包括实收资本(或者股本)、资本公积、盈余公积和未分配利润等。

1.3 本书研究对象及研究内容

1.3.1 本书的研究对象

铁路是国民经济的基础产业,是决定中国经济可持续发展的重要因素。铁路客货运输任务的完成是铁路部门所有企业共同协调的结果。具体来说,制造机车、车辆和其他专用器材的工业企业,新建线路、桥梁和房屋建筑物的建筑企业,组织物资购销的供销企业,组织铁路客货运输的运输企业,其他企业都可以在国内外资本结构理论的研究框架内。针对单独企业资产负债表进行分析,在相应的宏观经济与企业微观条件下,寻求最优资本结构达到企业市场价值最大化的目标。而

处于转型经济环境下的中国铁路运输企业的生产和生产都具有特殊性,西方资本结构理论难以发挥其指导实践的作用。因此以本书界定的铁路运输企业为研究对象,按照科学的观点、方法,分析、评判和吸收西方资本结构理论的合理成分,从中国转型经济和铁路运输企业的特点出发,提出来源于实践,又具有一定的前瞻性能够指导实践的理论与模型,是现实的需要,也是资本结构理论的深化。

1.3.2 本书的研究内容及结构安排

本书在借鉴西方资本结构理论的基础上,结合中国转型经济和铁路运输企业的特点,着重研究铁路运输企业的资本结构理论、模型、资本结构优化途径和治理结构问题。鉴于本书研究内容的动态性和前瞻性,在计划经济时期和目前体制下的铁路运输企业的统计数据不能正确反映铁路资本结构优化的过程,更无法验证基于制度改革、建立现代企业制度和完善市场条件下的资本结构理论及模型的正确性,因此本书没有对铁路运输行业或某一运输企业进行实证研究。

全书包括7章内容,如图1.1所示。

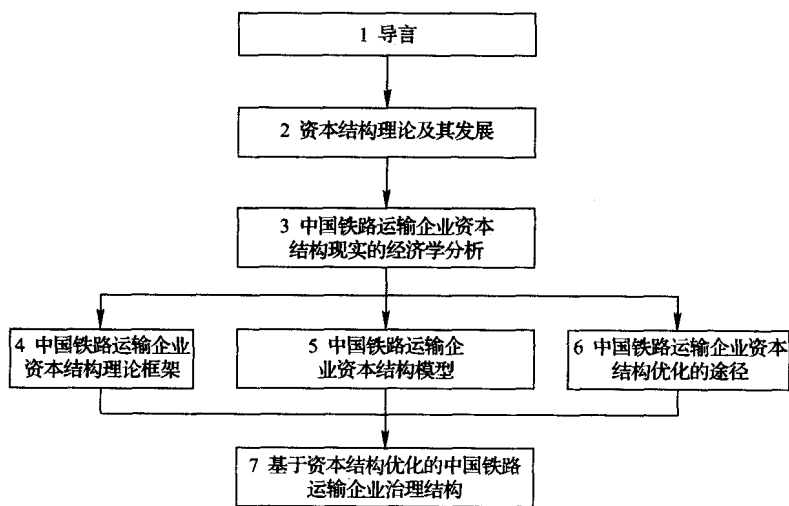


图 1.1 本书研究的逻辑框架示意图

第1章, 导言, 从我国铁路运输企业资本结构优化的实践需要出发, 构架了本书的研究思路和内容结构, 并界定了本书的基本概念和研究范围。

第2章, 资本结构理论及其发展, 回顾了西方资本结构理论, 并简要评述了国内外的研究成果, 为本书的研究提供了理论基础。

第3章, 中国铁路运输企业资本结构现实的经济学分析, 从MM经典理论出发, 定量研究了铁路运输企业市场价值与资本结构的相关关系, 得出了与MM定理“吻合”的结论, 并对此现实进行了经济学的解释。本章进一步分析了铁路运输企业资本结构研究的前提条件。

第4章, 中国铁路运输企业资本结构理论框架, 借鉴了国内外资本结构理论的研究成果, 在转型经济背景下, 结合铁路运输企业的发展实践, 在深入分析铁路运输企业资本结构与避税效应、风险价值、代理成本关系的基础上提出了铁路运输企业的权衡理论框架, 为铁路运输企业的资本结构优化提供了理论基础。

第5章, 中国铁路运输企业资本结构模型, 在分析企业市场目标模式的基础上, 提出了铁路运输企业目标群的观点, 构建了在不同税收情况下、存在破产成本情况下的铁路运输企业目标与其资本结构关系模型, 定义了加权平均成本与资本结构之间的数学关系, 并得出了有价值的结论。在分析铁路运输企业资本结构影响因素的基础上, 构建了运输企业资本结构模型和资本结构动态优化模型。

第6章, 中国铁路运输企业资本结构优化的途径, 在铁路运输企业资本结构理论和模型思想的指导下, 从铁路运输企业的增量资本和存量资本两个方面研究了资本结构优化问题。

第7章, 基于资本结构优化的中国铁路运输企业治理结构, 系统分析了企业资本结构、治理结构和企业绩效的关系, 研究了铁路治理结构的改革历程, 运用博弈论的理论和方法分析了企业控制权的转移过程和企业绩效的博弈过程, 并提出了铁路运输企业治理结构的新主张。

2 资本结构理论及其发展

资本结构问题是企业财务管理中的一个古老话题,但直到 20 世纪 50 年代才为主流经济学家所重视,并开展了广泛的研究,使资本结构理论日趋完善。对于资本结构理论的研究大致可以划分为三个学派:

一是以杜兰特(Durand)为传统的传统资本结构理论学派。

二是以 MM 定理为中心的现代资本结构理论学派。此学派前面承接了杜兰特等人的观点,往后主要形成两个分支:一支是以法拉(Farar)、塞尔文(Shavell)、贝南(Brennan)等为代表的税差学派,主要研究企业所得税、个人所得税和资本利得税之间的税差与企业资本结构的关系;另一支是以巴克特(Baxter)、阿特曼(Altman)等人为代表的破产成本学派,主要研究企业破产成本对企业资本结构的影响问题。这两个分支最后再归结形成以罗比切克(Robichek)、梅耶斯(Myers)、斯科特(Scott)等人为代表的平衡理论。主要研究企业最优资本结构取决于各种税收收益与破产成本之间的平衡。

三是新资本结构理论学派。进入 20 世纪 70 年代后,随着非对称信息理论研究的发展,诸多学者开始从非对称信息的角度对企业资本结构问题进行研究,其中包括激励理论、控制权理论、信号理论等等。

2.1 传统资本结构理论

传统资本结构理论源于美国经济学家大卫·杜兰特的研究成果。1952 年,杜兰特采用边际分析方法,以企业的市场价值最大化或资本成本率最小化为标准,从收益的角度研究企业的资本结构。传统资本结构理论分为:净收益理论、净经营收益理论和介于两者之间的传统折中理论。

2.1.1 净收益理论

净收益理论是传统资本结构极端的理论。该理论认为企业增加负债、提高企业的财务杠杆比率,会使加权平均的资本成本降低。当负债