

Xian Dai
Qi Ye
Rong Zi
Shi Wu



现代企业融资实务

周荣江 ● 著

山东人民出版社



Xian Dai
Qi Ye
Rong Zi
Shi Wu



现代企业融资实务



图书在版编目(CIP)数据

现代企业融资实务 / 周荣江著. — 济南: 山东人民出版社, 2011. 11

ISBN 978-7-209-05991-6

I. ①现… II. ①周… III. ①企业融资—技术培训—教材 IV. ①F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 270974 号

责任编辑: 李言英

封面设计: 张丽娜

现代企业融资实务

周荣江 著

山东出版集团

山东人民出版社出版发行

社 址: 济南市经九路胜利大街 39 号 邮 编: 250001

网 址: <http://www.sd-book.com.cn>

发行部: (0531) 82098027 82098028

新华书店经销

山东临沂新华印刷物流集团印装

规 格 16 开 (169mm × 239mm)

印 张 20.25

字 数 240 千字 插 页 2

版 次 2011 年 11 月第 1 版

印 次 2011 年 11 月第 1 次

ISBN 978-7-209-05991-6

定 价 28.00 元

如有质量问题, 请与印刷单位联系调换。电话: (0539) 2925659

序

资金作为企业经济活动中的必要生产要素，在现代企业发展中的作用人所共知。一个企业能否获得稳定的资金来源、多元化的融资渠道，具备足够的资金动员能力，在很大程度上决定了一个企业的生存与发展。

从理论上讲，企业融资问题研究大体经过了古典企业融资结构理论和现代企业融资结构理论两个阶段。

古典企业融资结构理论是以 1952 年 David Durant 提出的“净收益理论”为标志，这是最早的融资结构理论。该理论认为融资成本是促使企业筹资的唯一重要因素，由于负债融资成本比权益融资成本低，因此，综合融资成本随着权益融资比重的下降或负债融资比重的上升而下降。为此，该理论崇尚负债融资或高杠杆融资，认为 100% 的负债融资即达到了最优融资结构，会使企业价值最大化。许多学者对这一理论提出了批评，认为“净收益理论”只是一种静态的分析方法，它忽略了在动态中投资者的预期报酬率也会随着资本结构的改变而改变，与客观事实相背。随着负债融资比重的提高，投资者的预期报酬率也随之上升，不但权益融资成本会上升，而且负债融资成本也会随之上升，最终导致较高的企业综合融资成本，从而出现无最优资本结构的结果。

现代融资结构理论是以 1958 年 Modigliani 和 Miller 提出的 MM 理论为标志的。MM 理论认为，在完备的资本市场、无企业所得税、没有破产成本和代理成本等一系列假设成立的前提下，在动态中负债的低成本会被上升的权益成本所抵消，从而使得企

业的资本结构与企业市场价值无关，而对投资者而言，则意味着无论他们将个人财富投入到债权还是股权，都不会招致额外赢利和损失，这个结论就是著名的“资本结构无关论”。由于这一结论是建立在一系列与现实相悖的假设基础上，1963年，Modigliani和Miller提出了考虑到资本成本和所得税影响的修改版MM理论。此后融资结构理论还经历了权衡理论、融资顺序理论、信号传递理论、激励理论、代理成本理论以及企业生命周期理论等等。

企业融资结构理论及其发展，为企业如何进行融资结构选择提供了理论分析工具。

从现实看，一般而言，在企业初创时期，生产尚不成熟、面临市场风险较大，更多依赖的是自身的资本积累。而当企业发展到一定程度，具有一定的资金积累能力和风险承受能力后，可以借助金融市场和发达的融资工具，筹集股权或债权资金，扩大自身的资产规模。企业良好的发展前景将使其较容易赢得外部投资者的信任，得到外部股权融资。股权资本的扩大也会增加债权资本的安全系数，使企业较易以合理的成本获得债务融资。

随着我国市场经济的不断深入，企业的不断发展，金融市场的不断完备，我国融资形式已从单一化不断向多元化方向转变，形成了内源融资和外源融资、间接融资与直接融资、股本融资与债务融资等多种渠道、多种方式和多种形式的融资格局。特别是资本市场的发展，大大拓展了我国企业的融资渠道，利用股权融资和债权融资等直接融资方式获取长期资金已经成为当下许多企业融资的一种重要方式。

但是，尽管我国在融资方式和融资渠道方面取得了巨大进展，但对于我国的部分企业，尤其是中小企业和小微企业，融资难、融资成本高依然是企业发展面临的主要瓶颈。因此，继续研究和关注现代企业融资，发展现代融资方式，仍然具有十分重要的现实意义。

值得高兴的是，《现代企业融资实务》一书在探讨现代企业融

资问题上做了很好的理论与应用研究。本书作者不仅介绍了企业融资的相关理论,分析了现代企业的各种融资方式,系统研究了上市融资、融资租赁、项目融资、并购与重组等融资渠道,而且结合我国现实分析了现代企业融资状况和影响企业融资的主要环境因素,结合具体案例深入浅出地分析了不同融资方式的融资机理,结合我国金融创新日益发展的现状分析了我国的融资模式,并提出了相应的建议。特别值得肯定的是,作者用专门的一章剖析了中小企业的融资现状、融资选择以及如何创新性地解决我国中小企业融资难的问题。这一研究不仅对于解决我国中小企业融资问题具有重要参考价值,而且对于促进我国融资市场的完善与发展也有积极意义。

本书作者从事银行业务和管理工作长达 30 余年,不仅有着丰富的金融从业经验,而且难能可贵的是,他在工作之余,持续不断地学习、思考和研究,先后顺利获得了工商管理硕士和博士学位,成为一位名副其实的专家型金融人士。尽管如此,当一本沉甸甸的《现代企业融资实务》真实地摆放在我面前时,我仍然感到十分吃惊!因为,尽管作者谙熟企业投融资理论与实务,但我知道,近年来,作者一直在主持一家大型国有商业银行省级分行的投资银行业务,主持设计了多项创新性融资产品,且参与运作了多个企业重组和境内外上市,在他的带领下,该行投资银行业务做得有声有色,业绩斐然。为此,工作之紧张,事务之繁忙,时间之宝贵可想而知!我几乎是怀着一种敬佩之情阅读完本书的。我的一个深刻感受是,作者是在用“心”写作本书的!他奉献给我们的不仅是他几十年历练的经验和学以致用理论,而且奉献的更是一种精神,一种执著,一种对所从事事业挚爱的升华!愿这一奉献也能感染着我们每一个在事业上有追求的人!

山东大学 胡金焱

2011 年 11 月于济南

自序

经济的发展扩大了企业的融资需求，而金融市场的发展又不断地增加了企业融资的途径，尤其是金融创新产生了越来越多的融资工具，使企业融资突破了传统融资方式的约束和限制，越来越多的企业更加重视各类融资工具的利用。

现代企业逐渐从以产品生产、经营为核心转向以资本经营为核心，企业所追求的往往不是产值的最大化而是资本价值的最大化。实际上，资本所有者投资的目的也是为了使其资本价值最大。企业为了达到市场价值最大化往往寻求最佳的融资结构。由于各种融资方式的资金成本、净收益、税收以及债权人对企业所有权的认可程度等存在差异，所以在给定投资机会时，企业就需要根据自己的目标函数和收益成本约束来选择合适的融资方式，在实际经营过程中，要根据经营环境的变化来调整发展战略和融资模式，以确定最佳的融资结构，使其尽可能地达到最优水平，从而实现企业价值最大化。

本书是笔者结合在金融行业多年工作的经验，在对国内外企业的融资状况及其发展趋势进行综合分析的基础上编写而成的。本书介绍了企业融资相关理论，分析了现代企业的融资状况和影响企业融资的主要环境因素；介绍了在我国目前条件下的企业融资方式，并针对各种融资方式的特点，以各类企业不同阶段的融资需求提出建设性意见，还特别针对中小企业融资问题予以分析。

本书在研究分析的同时，将专业化融资和创新融资作为成功融资案例的一种类型编选入书，而且绝大部分是笔者工作实践中

亲身参与运作的案例和主持的创新，并对每一案例作了深度解析，因而具有较高的参考价值。笔者多年精研企业多元化融资，近年来参与运作多家企业重组境内外上市，主持针对中小企业、房地产企业的多项创新融资产品，在市场和业内具有一定的影响力。笔者具有坚实的财务理论知识基础，又攻读工商管理硕士、博士研究生，在理论上得到进一步深造；笔者在国内大型银行多个部门、机构的高级管理岗位得到历练，近几年来又有着担任多家企业财务顾问、管理顾问相关方面的实践；参与了《中国企业改造实务指南》、《基本建设会计》、《施工企业会计》、《账务处理手册》、《工程经济》等的编著，在国内外报刊发表多篇理论文章。

本书是笔者长期研究工作的总结，也是集体合作的成果。笔者的博士论文导师、山东大学胡金焱教授给予亲切指导并欣然为本书作序。本书在编著出版中，得到了山东人民出版社的支持，在此深表感谢！同时本书也引用了一些专家学者的观点与论述，在此也一并表示衷心的感谢！

以上言未尽罄，愧勉为序！

周荣江

2011年10月于济南

目 录

序	1
自 序	1
第一章 现代企业融资概述	1
一、企业融资基础理论	1
二、企业融资环境分析	9
三、我国企业融资方式现状	10
四、企业融资模式的建设性意见	13
第二章 现代企业融资方式	18
一、内源融资	18
二、外源融资	19
三、长期融资方式	21
四、短期融资方式	29
五、其他融资与衍生工具	34
六、产权交易融资	39
第三章 融资方式与实证分析	40
一、债权融资	40
二、股权融资	57
三、夹层融资	67
第四章 上市融资	73
一、股票的相关概念	74
二、股票发行融资的特点	77

三、企业发行股票融资的基本条件	78
四、认股权融资	83
五、买壳上市	84
六、上市地点的选择及相关工作	86
七、国内上市融资	86
八、香港上市融资	95
九、美国证券市场上市融资	112
十、新加坡证券市场融资	114
十一、中国企业海外上市政策限制与突破	115
十二、创新案例简析	116
第五章 项目融资	122
一、项目融资的主要特点	122
二、项目融资的基本条件	122
三、项目融资的优缺点	123
四、项目融资的基本模式	124
五、项目融资的其他模式	126
六、项目融资案例	131
第六章 融资租赁	139
一、融资租赁的交易形式	139
二、融资租赁资产的会计处理	140
三、融资租赁的优点	141
四、融资租赁成为中小企业融资的重要手段	142
五、融资租赁主要类型案例	143
第七章 企业并购与重组	149
一、企业并购的概念、类型和动因	150
二、并购融资的方式	158
三、并购的支付方式	161
四、并购融资的风险因素	161

五、公司重组	163
六、企业并购重组的程序	166
七、企业并购重组类型简析	168
八、银行创新并购案例	180
第八章 中小企业融资	184
一、中小企业融资现状	184
二、中小企业融资方式的选择	185
三、中小企业融资成本分析	187
四、我国中小企业的融资方式	188
第九章 公司理财	205
一、企业理财的目标	205
二、公司理财的内容	206
三、时刻关注企业财务风险	208
四、优化资本结构	209
附 录	215
1 首次公开发行股票并上市管理办法	215
2 关于战略配售有关问题的通知	224
3 上市公司收购管理办法（2008 年修订）	225
4 关于外国投资者并购境内企业的规定	251
5 创业投资企业管理暂行办法	266
6 关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定 （中国证券监督管理委员会令第 73 号）	271
7 企业债券管理条例（国务院第 121 号令）	288
8 上市公司非公开发行股票实施细则（2011 年修订）	293
9 首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法 （中国证券监督管理委员会令第 61 号）	302
参考文献	310
后 记	311

第一章 现代企业融资概述

目前,企业融资理论已有新的发展,融资方式也呈现多样化,各种融资方式对企业的经营状况、财务状况、产权结构、企业价值均产生直接的影响,并可通过财务公式和数学模型进行精准的计算,本章主要介绍其中的一些基本理论与基本概念。

一、企业融资基础理论

企业融资理论主要是围绕着企业如何建立最优的资本结构,各种资金来源占多大比重才能使总资本成本最低,企业市场价值最大,能否通过改变融资组合来影响企业的总估价和资本成本这些关键问题展开。

(一) 早期的资本结构理论

早期的资本结构理论是由美国经济学家大卫·戴兰德于1952年提出的,他认为企业的资本结构是按照以下三种方法建立的,即净收入法、净营运收入法和传统法。净收入理论的基本观点是,负债可以降低企业的资本成本,负债程度越高,企业的价值越大,当负债比例为100%时,企业的加权平均资本成本最低,企业的价值达到最大值。该理论有一个重要假设,即当财务杠杆提高后,融资风险没有增加,但现实生活中如果企业资本金是债务资本,企业的风险会很高,这种假设很难成立,理论与现实有较大差距。

净营运收入理论认为,不论财务杠杆如何变化,企业加权平均资本成本是固定的,因而企业的总价值也是固定不变的。也就是说,企业的总价值与负债的财务杠杆作用没有关系,即和资本结构没有关系,也不存在资本决策的最优决策问题。但该理论否认了资本结构与企业市场价值的关系。

传统理论认为债务的增加对提高企业的价值是有利的,但必须适度,

这个适度的负债比率就是企业的最佳资本结构。该理论是介于净收入理论与净营运收入理论之间的理论。它承认企业确实存在一个可以使企业市场价值达到最大的最佳资本结构，且要通过财务杠杆的作用获得。

（二）现代企业资本结构理论

现代企业资本结构理论源于 20 世纪 50 年代。1958 年美国经济学家莫迪利亚尼（Modigliani）和金融学家米勒（Miller）共同提出了企业资本结构的选择不影响企业的市场价值，即著名的 MM 定理，标志着现代公司融资结构理论的形成。所谓 MM 定理的实质就是在一定的条件下，企业无论以债务融资还是以权益融资都不影响企业的市场总价值。企业如果偏好债务融资，债务比例相应上升，企业的风险随之加大，进而反映到企业的股票价格上，股票价格就会下降。也就是说，企业从债务融资得到的好处会被股票价格的下跌所抹掉，从而导致企业的总价值（股票加上债务）保持不变。企业以不同的方式融资只是改变了企业的总价值在股权和债权人之间分割的比例，而不改变企业价值的总值。

MM 定理是基于严格的完全市场假设所提出的，认为企业的融资结构及其股息政策对企业的价值毫无影响，或者说企业选择什么样的融资方式均不会影响企业的市场价值。其结果与我们常规的思维方式相矛盾。因为通常认为，融资结构对一个公司的成功至关重要，并且股票市场对一个公司的股息政策相当敏感。

MM 定理的重要性曾经被误解了。MM 定理固然指出了公司融资结构的无关性，然而它的重要意义在于引导人们开始去认识所有建立在完全金融市场假设基础上的模型的不足。它不仅使人们不去解释融资人员的有关建议，而且还指出了这些建议所依赖的理论基础的不足之处。自 MM 定理提出以后，即从 20 世纪 60 年代后，现代公司资本结构理论的研究逐渐放宽条件，而后续的研究基本上是朝着两个方向发展：其一是着重研究税收对企业资本结构的影响；其二是研究破产成本对资本结构的影响。

20 世纪 70 年代，上述两个方面的研究在一定程度上达成一致，并形成了平衡理论，认为公司的最佳资本结构在于权衡债务抵税收益和破产成本。

（三）企业融资理论

在市场经济条件下，企业从事三种基本活动：生产经营活动、投资活

动和筹资活动。生产经营活动实质是不断通过市场取得、使用、生产和销售不同经济资源的过程,资源的变动是企业经营的手段、结果和目的,现代市场经济也体现为货币经济,资金的流动代表各种经济资源的转移和变动情况。取得当前和未来经营活动所需要的经济资源需要进行筹资活动,使用和经营当前和未来经营活动的经济资源,还必须进行投资活动。而企业的投资活动和筹资活动又都是围绕企业的经营目标进行的,即企业首先根据发展目标选定投资项目,选定最佳投资方案,然后根据市场情况确定资金筹集渠道。因此,企业的目的就是通过资本价值的增加,而使企业财富不断增加、积累。一方面要不断提高企业经营收益,另一方面要尽可能降低经营活动成本,其中包括要尽可能降低融资成本。所以,研究企业融资理论对实现企业价值最大化和扩大再生产具有重要的现实意义。

企业融资需求。企业融资就是企业从自身特点出发谋求发展而聚集资金的行为。企业资金融通既包括企业与外部环境间的资金供求,也包括企业内部的活动。前一种方式称为外源融资,后一种方式称为内源融资。企业对资金的需求来源于以下几个方面:

第一,企业创建与成长对建设和营运的资金需求。处于创建阶段和成长阶段的中小企业,其主要精力放在将产品推向市场,通过一系列营销策略来扩大规模 and 市场份额,最终实现产业化。这个阶段,由于企业的发展,对资金的需求和依赖程度很高。尤其是成长阶段,公司进入市场获得的销售收入远远满足不了为扩张生产和组织销售而需求的资金,因此,企业成长阶段的资金需求量很大。

第二,技术革新与新产品研发对创新资金的需求。为了减缓来自于市场竞争的压力和市场风险,企业必须不断进行技术革新与新产品研发,继续维持一定的比较优势,因此对创新资本的需求很大。

第三,市场营销和扩大产能对流动资金的需求。创建阶段的企业对流动资金的需求不是很大,但进入成长阶段,由于新产品进入市场,产品数量剧增,在市场营销方面和产品成本方面都需要很大的资金量。

第四,规模扩大对固定资金的需求。企业的创新带来高速增长,为此需要包括厂房设施、生产设备的扩大改造,人员数量、研发费用、市场开发投入的增加等,形成规模生产的资本需求。

从企业发展过程看,企业发展阶段一般包括孕育期、成长期、高速成

长期、成熟期和衰退期，每个阶段的融资需求和融资形式各有不同。

(1) 孕育期。孕育期是企业的创建阶段。孕育期的企业还不能产生现金流量，相反对外部资金的投入有着较大的需求。处于孕育期的中小企业，其资金一般来自创业者的自有资金或合伙人、合资人的股本投入。有的创业者可以得到风险投资的支持，而此时由于其发展前景不确定，企业获得银行融资的可能性较小。因此，这种企业往往由企业法人投资设立或建设，其资金筹集方式：一是完全由企业的发起股东的资本投入筹集；二是由企业的发起股东作为借款人，以自身的信誉和实力取得项目建设资金；三是进行项目融资，即以项目本身的未来收益作为还款来源，以项目本身的资产作为担保而取得银行融资。

(2) 成长期。成长期的企业具有如下特点：第一，势力较弱，依赖性强。在市场上尚未站稳脚跟，需要各方面扶持。第二，产品不稳定，利润率不高。第三，创新精神强。企业在求生存阶段除了采用灵活多变的经营战略外，还以“新”制胜。第四，发展速度不稳定，波动大。第五，企业破产率较高。第六，管理不规范，尚未确立良好的市场形象。此时企业基本特点就是工艺、技术、产品、市场、客户、管理的不稳定性。企业的现金流大部分时间都是负值，寻求合理的资金渠道支持企业运营是其最重要的工作之一。如果营运资金不足或过度透支商业信用，企业往往会很快陷入困境，有的企业就可能“夭折”，因此，在多数情况下，企业资金主要来源于自有资金和风险资本的投入。当然也有银行会选择成长型企业，甚至会发放一部分助业贷款，但可能条件严格，融资方式选择余地小，金额也较小。

(3) 高速成长期。企业创立以后，如果能生存下来并获得一定的发展，一般就会进入高速成长期。此时企业已形成了自己的主导产品，有明确的市场地位，技术水平提高，具有投入扩大的能力。企业规模需要进一步扩大。同时经营者已积累了比较丰富的管理企业的经验，管理逐步规范化。此时扩大市场占有率和壮大企业规模成为企业追求目标。此阶段企业的现金流量急剧扩大，资金紧张的状况得到缓解，但由于市场规模的迅速扩张，企业的融资需求依然旺盛，融资选择也呈多样化，通常以与企业的现金流入风险相匹配、保持财务灵活性和良好的资信等级为选择标准，而且更倾向于内部融资，长期性债务融资和现金红利支付比例较低。此时，企业通

过资本市场获得融资的机会较多,同时,由于购销两旺的局面和较好的发展预期,企业成为银行争夺的对象。银行逐步提供全方位的融资便利,既有营运资金贷款,也提供设备购买和改造贷款,还会支持企业并购等。

(4) 成熟期。经历高速发展期后,企业就会进入一个相对稳定的成熟期。此时企业产品逐步向多元化发展并形成特色产品,内部管理由集权企业形态开始走向集团化并已经树立了良好的企业形象,但是思想趋于保守,创新精神减退,发展速度减慢甚至停滞不前,但效益在提高。这一阶段实现利润成为企业最主要的行为目标,给股东回报是企业经营者首要考虑的问题。此时企业的现金流量比较稳定,企业开始通过增加长期债务或回购公司股票的方式增加财务杠杆的作用,以便在不明显降低资信等级的情况下显著降低成本,从而在维护债权人关系的同时增加股东价值。此时,企业与银行的合作关系已经相对稳定,银行采取的融资方式通常是授信额度管理。同时,企业还通过资本市场发行股票和债券,以获得长期股权资金。

(5) 衰退期。在没有自我创新的情况下,企业经历了相当一段成熟期后往往会步入衰退期。企业的工艺落后,技术装备陈旧,产品老化,“大企业病”日益严重,机构臃肿,协调困难,反应迟钝,墨守成规,生产萎缩,效益下降。此时的企业往往失去了目标,日常经营就是遏制各种下滑的趋势却往往事倍功半,企业上下弥漫悲观气氛,人心不稳,骨干流失。在这个阶段,企业的现金流量逐步下降、萎缩,甚至出现赤字,财务状况日益恶化。企业资金周转发生困难,负债不断加重。随着问题的逐渐暴露,企业获得资本市场的融资支持变得十分困难,而且也很难继续获得银行的支持,同时还要偿还原有的负债,迫使企业走向重组蜕变或者死亡的边缘。可以说,企业每个阶段都离不开融资活动,企业的经营、投资活动与融资活动紧密地结合在一起。企业每一次成功的融资活动,都会促使企业上一个台阶,而企业的每一次跳跃式发展都将直接影响企业的发展潜力,是企业进一步发展的决定性因素。

(四) 企业融资机制

企业融资机制是指参与融资活动的各经济主体及资金供求双方利用各种金融工具,采用一定形式,通过金融市场或各种金融机构,操作融资客体并实行双向流动使其增值的过程,即各经济主体通过行政机制与市场机

制实现融资客体在全社会的优化配置,以提高资金使用效率,实现企业价值最大化的过程。融资主体、融资客体、金融工具、信用形式、金融市场是整个融资过程的主要构成要素。这些要素之间的作用关系与调控方式构成一定制度背景下的企业融资机制、企业融资不仅为企业发展聚集资金,而且与资源的配置密切相关。资金作为一种特殊资源,具有引导和配置其他资源的作用,特别是在市场经济条件下,资源的使用是有偿的,其他资源只有经过与资金的交换才能投入生产。由于资金追求增值的特性促使它总是向个别收益率高的企业流动,不同行业、不同企业获得资金的渠道、方式与规模实际上决定了社会资源配置的效率。因此,企业融资过程实质上也是一种以资金供求形式表现出来的资源配置过程,即企业能否取得资金,以何种形式、何种渠道取得资金。一般来说,将有限的资金配置给产出效率高的企业或部门,不仅可以提高社会资源配置的效率,而且将刺激效率低的企业或部门提高效率,否则,它们就会因为资金链断裂而被淘汰。这样,通过融资活动,单个企业在追求自身市场价值最大化的过程中,可以达到整个社会资源的优化配置和经济效率的提高;从企业融资过程的参与者来看,有资金供给者、资金需求者及金融中介机构。资金供给者主要有政府部门、企业、居民,资金需求者则主要是企业。双方之间资金的流入与流出要借助金融中介机构,主要包括证券交易所、证券公司、银行、保险、信托、投资基金、私募基金等。如果企业仅仅依靠自身积累的资金来发展,则企业的融资过程在企业内部即可完成。这种融资方式成本较低,但没有充分利用财务杠杆的作用,除非企业规模很大,否则这样融资企业发展会很慢。如果企业利用外部渠道来融通资金,就可以以较少的资本金获取较大的资产,利用外部投入或借入的资金实现利润最大化。

(五) 企业融资顺序原则

戈登(Gordon)发现企业偏好用内部资金(如留存收益和折旧)筹资。企业的留存收益超过投资需要时,一般会用于投资有价证券或偿还负债。留存收益不足以满足企业投资项目的资金需要,而项目又是不可延缓的,则先将投资组合变现,再利用外部筹资,其顺序是负债、可转换债券、普通股。

迈尔斯(Myers)的解释是,所有市场参与者都有同样的预期,并且信