



普通高等教育“十一五”国家规划教材
高等院校财务管理专业规划精品教材

Advanced Financial Management

高级财务管理

(第二版)

张 鸣 / 主编 张 纯 陈文浩 / 副主编

*F*inance

普通高等教育“十一五”国家级规划教材
高等院校财务管理专业规划精品教材

高级财务管理

(第二版)

张 鸣 主 编

张 纯
陈文浩 副主编



上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

高级财务管理/张鸣主编. —2版. —上海:上海财经大学出版社,
2010.5

普通高等教育“十一五”国家级规划教材

高等院校财务管理专业规划精品教材

ISBN 978-7-5642-0727-4/F·0727

I. ①高… II. ①张… III. ①财务管理-高等学校-教材

IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 051241 号

☐ 丛书策划 王永长

☐ 责任编辑 王永长

☐ 封面设计 张克瑶

GAOJI CAIWU GUANLI

高级财务管理

(第二版)

张 鸣 主 编

张 纯 副主编

陈文浩

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

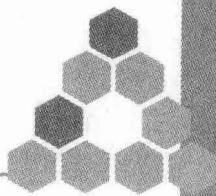
全国新华书店经销

江苏省启东市人民印刷有限公司印刷装订
2010 年 5 月第 2 版 2010 年 5 月第 1 次印刷

787mm×960mm 1/16 35 印张 764 千字

印数: 6 001—10 000 定价: 52.00 元

第二版前言



所谓高级财务管理,其涉及的内容可以说是瀚如烟海,我们可能永远无法穷尽。由于原有的教材内容过于庞大,且论述过于细致,因此,根据读者和出版社的意见,作者对本教材进行精心的修订,以期达到精致而实用的目的。虽然此目标可能是我们永远无法实现的,但我们只能尽其最大的努力,我们深知永远无法达到读者的要求,如有不当之处,敬请读者进一步提出指正和批评,以期以后我们能做得更好!

此次修改我们主要删除部分章节,并调整了教材的结构,对部分章节进行了重写,少量补充了新的内容和研究。以期更贴近实际和更富有时代的特征,并使教材不要过于庞大和冗长,目的使其能更适用于财务和经济专业的研究生教学和高级人才培养。

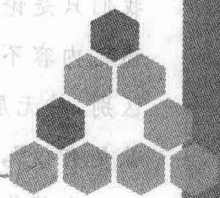
参加此次修订的老师主要有:张鸣、陈文浩和张纯教授,此外,上海金融学院罗冬梅老师也参与了部分章节的修订工作。我们依然要对以前参与本教材编写,并为此作出重要贡献的其他老师、博士和硕士生们表示衷心的感谢,更要对喜欢本教材的读者表示最衷心的感谢!

我期望这次再版的教材依然能被广大读者认同,并对我国高速发展的财务理论研究和实践工作有一定的指导意义和新的贡献,也感谢上海财经大学出版社王永长同志的辛勤工作,他们为本书再版作出了重大的贡献。

张 鸣

2009年11月28日

前言



有人说,21世纪是中国人的时代,虽然我们坚信这句美好的预言一定会实现,但同时每个人都明白无误地知道,要将美丽的愿景真正转化为现实,还需要我们几代人的辛勤努力和无私奉献。特别在经济管理的实践和理论研究中,我们都清楚地认识到,任何个人、组织和团体想要谋求更进一步的发展,实现完全超越自我的成就,没有一种系统先进的思想和理念是完全不可能的,以往那种粗放式的管理方式和机制,已根本不能适应当今高速发展的知识经济年代。在改革开放的初期,我们可以用“摸着石头过河”的观点来为我们实践工作寻找新的方向和路径,也可以此为我们的失败找到借口和托词。然而,在目前新经济时代,我们已加入WTO数年,我们一切经济管理活动的实践和理论研究都必须融入世界经济的大潮,必须要按符合国际惯例的经济规则来办事,这就好比在茫茫大海中航行,我们不可能在大海中去摸石头,而必须要为我们伟大的航程选择最正确的航线和制定最周密的航海计划,只有这样我们才能扬帆远航,并顺利地到达胜利的彼岸。

教育,特别是管理学教育,其本质是一种思想的传播和理念的提升。俗话说:“春江水暖鸭先知”,作为一个教育工作者,我们都深知教育是一项前瞻性的事业,为了培养具有先进思想和国际经营头脑的管理者,系统的理论知识和创新性的思想观念是至关重要的。由于经济发展和客观环境所限,我国的财务管理在思想和方法上尚不够先进,传统的财务观仍在我国大部分企业中占主导地位,如何进一步提升我国财务的实践和理论工作者的水平已是当务之急。财务是企业的血脉,从而也是关系到我国能否成为新世纪巨人的重要因素之一。本著作仅仅是试图在财务的某些思想方法和理论观念上,通过专题的形式来反映,当然财务的知识和理念犹如浩瀚之大海,无边无际,无穷无尽,

我们只是论述其中的一小部分。而冠以“高级”二字,也使作者诚惶诚恐,只是本著作所述之内容不同于企业日常的财务核算和管理活动,所以加上“高级”二字也仅仅是一种区别,并无层次之分,更何况有效的管理是没有高级和低级之分的,作为管理活动“适合就是有效”,从某种角度讲,谁都不知何谓“高级财务”。

本著作主要有三方面的特点:一是思路的发散性,二是理念的创新性,三是实践的联系性和研究方法的多样性。在本书中,作者的思想并不受传统财务观点的桎梏,在充分结合我国客观经济环境发展的基础上,在广泛借鉴西方先进的财务思想和理念的前提下,较全面地研究了有关现代财务的基础理论、企业财务功能的再造、财务的资金管理问题、财务的业绩和风险控制,以及我国现实的财务理论和实践等专题。本著作在坚持理论联系实践的基础上,引进许多全新的财务观念,将企业财务的功能与许多经济学和管理学的研究成果相结合,并采用多元化的研究方法,试图对我国现实财务的相关问题作出论述和解释。

作为一本著作性教材,本书主要适用于财经类大专院校和综合大学商学院的专业教学,同时也可以供财经和管理专业的教师、学生和经济管理干部等人士学习和参考使用。本著作由上海财经大学张鸣教授主编,陈文浩和张纯教授副主编,我校的其他教师、博士和硕士生也参加了编写,他(她)们是:刘晓宏、邱哲、纪玲、周雅君、林叶、叶一字、范敬之、任娟华、孔东、李琛艳、上海金融学院工商管理系罗冬梅。虽然我们力求将本著作制作成精品和实用品的结合体,但最后我们发现这似乎是非我们的能力所能企及,而目前公司财务的理论和实务高速发展、日新月异,书中不足和失误在所难免,恳请广大同仁和读者多多指正。

张 鸣

2005年8月于上海财经大学

目 录



第二版前言	1
前言	1
第一章 现代财务理论发展特征及启示	1
第一节 现代财务理论的发展	1
第二节 财务理论的深化发展期	8
第三节 现代财务理论发展的新特征	12
第四节 我国现代财务理论研究现状及其启示	17
思考题	23
第二章 行为财务学	24
第一节 行为财务学概论	24
第二节 行为财务学的基本理论	27
第三节 传统财务理论与行为财务理论的比较	33
第四节 行为财务理论模型和实证研究	36
思考题	42
第三章 公司财务治理	43
第一节 财务治理概述	43
第二节 财务治理、公司治理与财务管理辨析	47

第三节 财务治理是公司治理的核心	50
第四节 公司财务治理的原则和规范	55
思考题	57
第四章 企业财务功能开发	58
第一节 企业财务目标	58
第二节 企业财务功能	64
第三节 发挥企业各层次财务功能作用	72
思考题	79
第五章 企业财务流程再造	80
第一节 流程再造思想与理论基础	80
第二节 企业财务管理的流程再造	83
第三节 流程再造与企业资源计划的结合	92
第四节 流程再造在企业财务管理中的运用	96
思考题	102
第六章 财务管理与企业资源计划	103
第一节 ERP 思想与理论基础	103
第二节 ERP 对财务管理理念的影响和创新	107
第三节 ERP 在企业财务管理中的应用	110
第四节 ERP 环境下企业绩效评价体系	116
思考题	119
第七章 价值链基础上的 ERP 财务管理模式	120
第一节 价值链管理与 ERP 关系概述	120
第二节 价值链分析	127
第三节 基于价值链管理的 ERP 模块分析	138
第四节 价值链基础上 ERP 模块集合	145
思考题	152

第八章 供应链管理财务问题	153
第一节 供应链管理概述.....	153
第二节 供应链管理实施和相关财务问题.....	159
第三节 供应链成本决策.....	164
第四节 供应链决策的财务影响.....	180
第五节 供应链绩效评估体系的建立与完善.....	187
思考题.....	197
第九章 企业价值评价	198
第一节 企业的价值管理与评价.....	198
第二节 企业价值评价的历史演进与改革.....	202
第三节 企业评价的原则、分类和标准	205
第四节 企业价值评价方法.....	209
思考题.....	219
第十章 EVA 评价体系	220
第一节 EVA 评价体系概述	220
第二节 EVA 的基本计算模型	232
第三节 EVA 指标反映上市公司业绩	241
第四节 实施 EVA 管理模式的关键因素	246
思考题.....	247
第十一章 风险企业融资	248
第一节 风险企业与风险资本.....	248
第二节 风险企业融资.....	251
第三节 风险企业融资策略.....	255
第四节 风险企业融资问题的启示.....	260
思考题.....	266

第十二章 风险投资	267
第一节 风险投资概述.....	267
第二节 风险投资融资契约的安排.....	275
第三节 风险投资的投资契约安排.....	282
第四节 风险投资的退出机制.....	289
思考题.....	295
第十三章 财务预警系统	296
第一节 财务预警系统概述.....	296
第二节 财务预警系统的构建.....	298
第三节 财务预警系统的实施.....	309
第四节 财务预警指标体系及其运用.....	312
思考题.....	316
第十四章 企业年金问题	317
第一节 企业年金的概念和作用.....	317
第二节 企业年金的发展和比较.....	322
第三节 企业年金计划的类型选择和管理.....	328
第四节 企业年金财务控制.....	337
第五节 企业年金基金的投资和监管.....	345
思考题.....	350
第十五章 企业流动资产控制	351
第一节 流动资产的含义、特点和控制作用	351
第二节 流动资产控制环境、原则和基本方法	353
第三节 货币资金控制.....	356
第四节 应收账款控制.....	363
第五节 存货控制.....	379
思考题.....	387

第十六章 基金投资	388
第一节 基金的概念与种类.....	388
第二节 基金投资的对象、风险及策略	394
第三节 基金的监管.....	401
思考题.....	408
第十七章 集团公司财务	409
第一节 集团公司财务概述.....	409
第二节 集团公司的财务管理体制.....	412
第三节 集团公司财务总监制度.....	417
第四节 集团公司财务战略.....	422
思考题.....	429
第十八章 企业并购	430
第一节 企业并购理论与发展历史.....	430
第二节 企业并购财务分析.....	442
第三节 企业并购融资、方式和税收筹划	450
第四节 企业并购价值评估.....	464
思考题.....	472
第十九章 债务重组	473
第一节 债务重组概述.....	473
第二节 债务重组的比较研究.....	476
第三节 债务重组方法的应用和评价.....	479
第四节 会计准则对债务重组的规范.....	481
思考题.....	484
第二十章 管理层收购	485
第一节 管理层收购意义及比较研究.....	485
第二节 我国管理层收购现状和风险.....	490

第三节 管理层收购的实施.....	494
思考题.....	503

第二十一章 证券市场 IPO 抑价影响因素分析	504
第一节 IPO 抑价影响因素概述.....	504
第二节 IPO 抑价理论分析和基本假设.....	518
第三节 IPO 抑价的研究数据和处理.....	523
第四节 IPO 抑价研究结果与分析.....	525
思考题.....	532

第二十二章 财务重整与清算.....	533
第一节 财务重整.....	533
第二节 财务重整实施.....	537
第三节 企业清算.....	540
思考题.....	547

第一章

现代财务理论发展特征及启示

20 世纪初以来,西方财务理论经历了大的发展,由初创期、成熟期到深化发展期,主要内容也从仅重视融资问题发展到资金运用管理、收益分配管理及国际化、综合化、实证化的财务管理,与自然科学、社会科学的融合逐渐加深,逐渐发展成为一门崭新的综合学科。新时期新的财务理论给我国的财务管理实践带来很多启示。

第一节 现代财务理论的发展

在 20 世纪以前,公司财务学一直被认为是微观经济理论的应用科学,是经济学的一个分支,直到 1897 年托马斯·格林纳(Thomas L. Greene)出版了《公司财务》后,公司理财学才逐渐从微观经济学中分离出来,成为一门独立的学科。当时,财务的内容仅包括信用工具、金融机构和资本市场三个部分。到了 20 世纪初,西方资本市场已经具备了相当的规模,投资银行、商业银行、储蓄公司、建筑协会和信托与贷款公司已成为企业经营环境中不可缺少的一部分。1910 年米德(Meade)出版了《公司财务政策》、《公司及其财务问题》等著作,进一步发展了早期的公司财务理论。根据财务理论的发展特点,大致可分为初创期、成熟期及深化发展期三个阶段。

一、现代财务理论初创期

20 世纪初期,西方国家股份公司迅速发展,企业规模不断扩大,客观上要求企业研究筹资成本、资金的使用及盈利的分配问题。与之相适应,各公司纷纷成立财务管理部门,财务管理作为一项独立的职能从企业管理职能中分离出来,专门化的公司财务管理应运而生。显然,这一时期公司财务管理的内容主要是融资问题。斯通于 1920 年写成的《公司财务策略》是这一时期的代表作,该书总结了当时各种学派的观点,并提出了一些新的观点。

1929 年爆发的经济危机和 20 世纪 30 年代全球经济大萧条,造成了大量企业破产,投资者损失严重,使得公司财务管理人员意识到不仅需要研究资金的筹集问题,而且必须研究

资金的使用及内部控制方法。美国学者罗夫所著的《企业财务》首先提出了公司财务除了筹措资本外,还要对资本周转进行有效的管理。另外,经济危机使得美国政府加强了对企业和资本市场的管理和控制,加强了对企业信息披露方面的严格要求,这一措施又促进了财务分析研究的发展。

20 世纪 40~50 年代初,西方资本主义特别是美国经济迅速发展。许多企业通过横向一体化的兼并收购使企业规模不断扩大,管理越来越复杂,客观上要求更加科学的公司财务管理。公司财务管理在继承了 20~30 年代的研究内容的基础上,增加和丰富了财务计划、现金流量控制等方面的内容。

总的来说,到 20 世纪 50 年代初,公司财务理论与方法仍然没有实质性进展。公司财务的重点仍停留于外部融资,财务理论的内容仍以介绍法律、金融市场和金融工具为主,而忽视资金使用效率和强化内部控制等问题。

这期间的代表著作除了上述提到的外,还有 1938 年戴维(Dawing)和李昂(Lyon)的《公司财务政策》及《公司及其财务问题》等。这些著作主要研究企业如何卓有成效地筹集资本,形成了以研究公司融资为中心的“传统性公司财务理论”学派。这些传统理论主要包括:

(一)早期资本结构理论

1952 年,美国学者杜兰特(Durand)在《企业负债和权益资本成本:计量趋势和问题》一文中,全面系统地总结和提出了早期资本结构理论的三种理论:净收入理论,净营业收入理论,传统理论。他认为三种理论的区别在于投资者如何确定企业负债和股本价值的假设条件和方法的不同。

1. 净收入理论(net income theory,威廉斯,1938)

该理论认为,企业增加负债,提高财务杠杆,不会增加普通股股东的风险。企业利用负债可以降低综合资本成本,带来更大的企业价值,负债程度越高,综合资本成本越低,企业价值越大。由此推出当负债比重达到 100% 时,资本结构为最佳;企业应该可以最大限度地利用债务资本,不断降低企业的资本成本以提高企业价值。

2. 净营业收入理论(net operating income theory,多德和格雷汉姆,1940)

该理论认为,企业增加成本较低的债务资本,会加大企业的风险,导致权益资本成本提高,一升一降,企业综合资本成本不会变动,则企业价值也不变。按照净营业收入理论,企业的资本成本不受财务杠杆、资本结构的影响,彼此的效果没有区别,由此推导出企业不存在最优资本结构的结论。

3. 传统理论(杜兰特,1952)

该理论认为,企业增加负债,尽管会导致权益成本的上升,但只要公司在稳健的负债水平内,就不会完全抵消债务成本低所带来的好处,因此会使综合资本下降,企业价值上升。但一旦超出稳健水平后,公司逐渐失去负债所带来的降低资本成本的好处,权益成本的上升就不再能为债务成本的下降所抵消,综合资本成本会上升。由下降变为上升的转折点(稳健负债水平),便是综合资本的最低点,此时,资本结构达到最优。传统理论是一种介于净收入

理论和净营业收入理论之间的折衷理论。

(二) 股利相关论

股利相关论又称“在手之鸟”理论,该理论可以说是流行最广泛且最持久的股利理论。其初期表现为股利重要论,后经威廉姆斯、林特纳、华特和戈登等发展为“在手之鸟”理论。其中戈登是该理论最主要的代表人物。他关于股利政策方面的代表性论著有:《股利、盈利和股票价格》(1959)、《投资、融资和公司价值》(1962)及《最优投资和财务政策》(1963)等。

根据该理论,股票的价值等于未来股利的贴现值之和,表示如下:

$$V_0 = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_i}{1+K_i}$$

股利相关论是根据对投资者心理状态的分析而提出的。该理论认为,投资者对风险有天生的反感,并且认为风险将随时间延长而增大,因而在他们看来,通过保留盈余再投资而得来的资本利得的不确定性要高于股利支付的不确定性,而股利的获得是现实的,风险较小。由此,股东宁愿现在收到较少的股利,也不愿等到将来获得不确定的较多的股利或获得较高的股票出售价。因此,公司发放股利消除了股东的不确定感,从而对股票价格产生实际的影响。但在现实中,该理论的有效性取决于投资者对将风险和红利再投资于本公司与再投资于其他公司的风险预期,只有在预期风险相等的情况下,该理论才有效。

(三) 随机游走假说

1900年法国经济学家巴歇利埃(Louis Bachelier)在研究法国商品价格走势时惊奇地发现,这些商品的价格呈随机波动,也就是说,某种商品的当前价格是其未来价格的无偏估计值。从时间序列来看,第二天商品的预期价格期望值与今天实际价格差额的值等于0。因而他认为,价格行为的基本原则应是“公平原则”,投机者的期望利润应为0。这一发现与人们的传统看法不同,因为人们一直认为价格的波动是有规律可循的。

在金融文献中,“随机游走”术语通常不是很严格地来说明价格特征的,在这个价格序列中,全部后期价格变化都是随机偏离其前期的价格。这样,价格的变动便与以往的价格变化无关。规范地讲,随机游动模型表明:各投资收益在序列上是独立的,各投资收益的概率分布恒定不变。此后,奥肯(Working, 1934)、考尔斯(Cowles)和琼斯(Jones, 1937)提供了其他一些时间序列的证据。这些研究都发现:逐次价格变化之间的序列相关基本为零。

总体来说,上述这些理论大多是对某种惯例的描述,回答的是“投资、筹资、股利政策应该是什么”的规范性问题,很少对企业完整的财务现象进行系统性分析。这表明在20世纪50年代之前,公司财务理论没有系统的框架和完善的研究方法,其研究也是支离破碎的,而且只重视规范研究。

二、现代财务理论的成熟期

20世纪50年代后期至70年代末是西方经济发展的黄金时期。财务管理的内容和方法都发生了巨大的变化,从过去单纯的融资管理和资金运用管理发展成涉及多方面经济利

益的收益分配管理。研究重心转向资本预算,包括净现值在内的多种技术分析方法被广泛用于资本预算分析,注重资金在公司内部的合理配置。最早研究投资财务理论的迪恩(Joel Dean)于1951年出版了《资本预算》,对公司理财由融资管理向资产管理的飞跃发展发挥了决定性影响。此外,这一时期的研究进一步扩展了现金和存货管理、资本结构和股息策略。随着第三次科技革命的兴起和发展,财务管理中应用了电子计算等先进方法和手段,各种数学模型被运用于处理各种复杂的财务问题。公司财务管理迅速朝着严谨的数学分析方向发展,构成一系列的现代财务理论的基础性研究成果不断涌现。

(一)有效市场假设的发展

有效市场假设是一个关于理财行为的环境假设。1953年,肯德尔(Kendall)在其《经济时间序列分析——第一篇:价格》一文中检验了英国19种工业股票指数与纽约棉花、芝加哥小麦的价格周期变化后,明确提出了股票价格呈现出随机游走的特征,无规律可循。奥肯(Working, 1934)和奥斯伯恩(Osborne, 1959, 1962)也分别描述过上述观点。并且肯德尔还认为,股票价格的“随机游走”可能是股票市场的不确定性和投资者的非理智所致。

但随后的学者却形成与之相反的意见:随机游走恰好说明股市是理性的。萨缪尔森(Samuelson, 1965)与曼代尔布劳特(Mandelbrot, 1969)首次认真研究了随机游走模型与市场有效性的关系,认为有效市场意味着“公平博弈”预期收益模型,随机游走是市场有效性的充分条件,但不是必要条件。鲍尔与布朗(1968)提供了一些有效市场对新信息调整速度的证据。

1970年,美国著名财务学家法玛(Fama)提出了有效市场假说,随后做了大量的工作,使资本市场效率的概念更具有操作性。法玛对过去的相关研究成果作了系统的总结,提出了一个较为完整的理论框架,严格论证了有效市场与随机游走模型、公平博弈模型以及下鞅模型的关系,将有效市场分为弱式有效、半强式有效及强式有效三种类型。

(二)投资组合理论

1952年,马科维茨(H. Markowitz)发表了《证券组合选择》一文,针对金融市场的不确定性,对证券市场的最佳投资问题进行了开创性的研究,运用数理统计方法全面细致地分析了最优的资产结构,提出了现代证券投资组合理论。马科维茨的杰出贡献在于:①建立了“均值—方差”分析框架;②提出了“有效前沿”资产组合理论。

投资组合风险用方差表示,取决于单项资产各自的方差和每两种证券之间的协方差的大小,即:

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n W_i E(R_i)$$

$$\sigma_p^2 = W_i^2 \sum_{i=1}^n \sigma_i^2 + W_i W_j \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n \delta_{ij} (i \neq j)$$

其中: $E(R_p)$ 为投资组合的期望收益率; W_i 为第*i*种证券的投资比重; σ_p^2 为投资组合的方差; δ_{ij} 为各种证券之间的协方差。

对多种证券构成投资组合,只要组合中两种证券的收益之间的相关系数小于1,组合的方差就一定小于组合中各种证券方差的加权平均数,风险也会得以分散。

投资组合理论提出,投资者为了实现效用最大化必将依据两条标准来选择投资组合,即在给定的预期收益下选择风险最小的资产组合和在给定风险下选择预期收益最大的资产组合,由此可以推出市场有效投资组合(如图1-1曲线所示),曲线EF称为有效前沿。

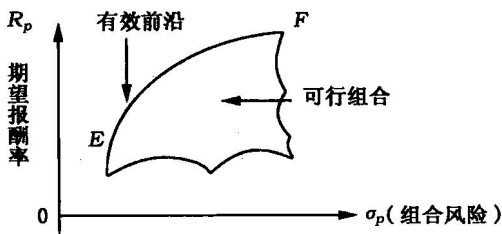


图 1-1

投资组合理论的核心思想是:证券的组合投资是为了实现风险一定情况下的收益最大化或收益一定情况下的风险最小化。该理论为投资组合理论的发展和基于均值一方差分析法的定价问题研究提供了方法。

(三) 资本结构理论

1958年6月,米勒(Miller)和莫迪格莱尼(Modigliani)在《美国经济评论》上发表了《资本结构、公司财务与成本》一文,对企业的价值与其资本结构的关系进行了严密的分析,提出资本结构无关论(MM理论),以此开创了企业资本结构的现代研究。该理论认为,在一些假设下,由于套利机制的作用,企业不论发行股票筹资还是发行债券筹资,企业的价值不变,即企业的资本结构与其价值无关。

MM理论虽然在逻辑推理上得到了肯定,但在实践中面临挑战,现实中企业都在较大程度上重视资本结构对企业价值的影响。为了解释这一理论与实际的差异,米勒和莫迪格莱尼于1963年对他们的理论进行了修正,提出了有企业税的MM模型,指出由于负债利息的抵税作用,企业可以通过增加负债而降低加权平均资本成本,从而提高企业价值,当负债率达到100%时,企业价值最大,资本成本最小。

自MM理论提出后,西方财务中几乎各种资本结构理论均是围绕该模型的假设与命题进行的。在这个意义上,可以说MM理论标志着现代公司财务理论的诞生,是现代资本结构理论的基石。

资本结构理论随后主要沿着两个主要分支发展:一支是以米勒、莫迪格莱尼、法拉、塞爾文、贝南和斯达普里顿等为代表,主要探讨税收差异对资本结构的影响,这个学派最后在米勒手中达到顶峰;另一支是以巴科特、斯蒂格里茨、阿特曼和瓦纳为主,将市场均衡理论应用于资本结构理论的研究之中,重点研究破产成本与资本结构的关系问题,以后再推广到财务困境成本里面去。这两大学派最后再归结到以罗比切克、梅耶斯、斯科特、考斯和李真伯格