


教 育 部 推 荐 教 材

金融学研究生核心教材系列

高级财务学

主编 王化成·····

 中国人民大学出版社



教育部推荐教材

金融学研究生核心教材系列

高级财务学

..... 主编 王化成
副主编 卢闯 佟岩 丁新娅



 中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

高级财务学/王化成主编.

北京: 中国人民大学出版社, 2006

教育部推荐教材

金融学研究生核心教材系列

ISBN 7-300-07236-4

I. 高…

II. 王…

III. 财务管理-教材

IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 031656 号

教育部推荐教材

金融学研究生核心教材系列

高级财务学

主 编 王化成

副主编 卢 闯 佟 岩 丁新娅

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号 邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室) 010-62511239 (出版部)

010-82501766 (邮购部) 010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司) 010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 河北涿州星河印刷有限公司

开 本 787×1000 毫米 1/16 版 次 2006 年 4 月第 1 版

印 张 22 插页 1 印 次 2006 年 4 月第 1 次印刷

字 数 426 000 定 价 38.00 元

金融学研究生核心教材系列是教育部
推荐教材。

该套丛书立足于培养国际化人才，是
为金融学研究生量身定做的重点教材。

教材主编均系金融学研究与教学一线
的学术带头人，有丰富的教学经验和深厚
的研究积淀，在本领域内深受同行认可。



本书包括四个部分：

第一部分包括第一章，主要从整体上阐述了财务管理理论的发展。通过了解经典理论进展、观察理论发展脉络，展望财务管理理论的发展方向。

第二部分包括二、三、四章，主要阐述财务管理通用业务中的经典理论部分。该部分所涉及的投资组合理论、资本结构理论和股利政策均为现代财务管理理论得以建立的奠基石。

第三部分包括五、六、七章，主要阐述财务管理通用业务理论中的新兴理论。涵盖了无形资产、股权结构、IPO抑价等问题。

第四部分包括八、九、十章，主要阐述财务管理的特殊业务理论。涵盖了控股股东与资本运营、并购绩效和财务预警等内容。

本书的特点可概括为专题性、系统性、学术性，既着眼于硕士研究生及博士研究生的学术研究，同时兼顾高校教师和公司高级财务管理理论人员的理论需要。



如果您在学习本书中遇到问题，
请按照以下邮箱地址与作者交流探讨：
wanghuacheng2001@263.net

策划编辑 王克方
责任编辑 梁颖
封面设计 李亚莉
版式设计 赵星华



总序

亚里士多德曾经将人类的知识分做三大类：纯粹理性、实践理性和技艺。而金融学却将这三类知识完美地融合在一起，体现了它的独特魅力，也激发了一代又一代学者的研究兴趣。金融业的发展壮大，金融学者的艰难求索，推动了金融学科的发展。曾几何时，金融学只是经济学中一个无足轻重的分支；今天，金融学与经济学相互融合，你中有我，我中有你，并且在很大程度上金融学在改写着经济学。诺贝尔经济学奖多次颁发给在金融研究中有突出贡献的经济学家便是金融学科日益壮大的明证。

20世纪30年代之前，受落后的经济发展水平和简单的金融活动的制约，当时的经济学家将货币看做覆盖在实物经济上的一层“面纱”，对经济并不产生实际影响。货币政策的任务也仅是控制货币数量，稳定物价水平，维持货币的购买力。30年代大萧条之后问世的凯恩斯《就业、利息与货币通论》成为金融学发展史上一个重要的里程碑，它推进了经济学家对于货币的地位和作用的认识。当时金融理论的视角虽然由宏观和微观两个角度构成，但是宏观层次的研究明显要重于微观层面的研究。宏观金融理论主要围绕货币职能、货币供求机制以及货币政策等问题展开。微观金融理论则局限于商业银行领域，对其他金融机构极少涉及。在研究方法上，当时的金融理论采用的是古典经济学一般均衡的分析方法，侧重于纯理论性的描述，极少运用数学和统计学的分析工具。



20世纪六七十年代,货币经济进一步发展到金融经济。随着金融市场化、自由化的兴起和技术进步的加快,金融活动突破了原有的机构和国界的藩篱,金融创新层出不穷。沧海桑田式的巨大变迁,不仅冲击着传统的经济思想,而且,从根本上使人们重新认识了金融之于现代经济的重要意义,分析视角也日趋创新。追随着哈里·马克威茨的创见,金融学家在资本市场运行机制、资产定价与公司财务方面进行了深入的探索,奠定了金融经济时代的思想基础。与传统金融理论相比,现代金融学研究更加务实与深入,研究对象更偏重微观层次。由于金融活动前所未有的复杂性,金融理论的研究手段更为先进,借助了现代信息技术,并广泛运用数学和模型分析方法以及定量分析方法。金融学由描述性逐步走向了分析性科学。

金融实践的革命,金融学研究的推进,成为推动金融学科发展的沃土。尤其在我国这样一个经济体制转轨的国家,近几十年间,金融无论在实践还是在理论上的发展都是日新月异,一日千里。结果是,金融学在整个学科体系中的独立地位日渐凸现,研究体系和基本框架日益完善,有力地指导着现实的经济运行。改革开放之前,金融学科的理论基础是马克思主义经典作家关于货币、信用和银行在社会主义社会中的地位和作用的有关论述,学科发展模式则是以当时的苏联为范本。这一时期,该领域研究的重点集中在货币、信用和银行等问题上。由于当时实行的是高度集中的计划经济体制,金融业在经济中的作用受到了极大的抑制,金融学科发展缓慢。随着经济制度的转轨,中国的金融实践得到了发展,同时,以市场经济为背景的西方金融理论思想被引入,涌现出一批旨在描述和解释中国金融实践的理论成果。金融学作为新兴学科在高等教育学科体系中确立了相对独立的地位,金融学科发展呈现出繁荣景象。20世纪80年代开始,随着改革开放的深入,我国金融业发展的市场化、科技化和全球化的趋势日益明显,对金融人才的质量和结构提出了更高的要求。为此,金融教育需要先行一步,通过相应的改革设计,努力培养出大批既掌握本国金融运行特点和规律,又通晓金融国际运作的高级人才。目前,金融学术界和教育界人士就学科发展定位、学科边界、课程体系设计等诸多方面还存在着争论,但总体而言,要适应我国金融实践的发展,金融学科的研究对象应当向金融市场和微观主体倾斜,更加体现其应用性;研究方法也应当更多地使用数理分析工具,更加体现其科学性。

金融学研究生核心教材系列是“211工程金融政策与金融管理”项目的标志性成果之一。该项目根据教育部“进一步凝练学科方向,使学科的结构更加优化,定位更加准确,重点更加突出,特色更加鲜明”的指示精神,目标是要巩固和加强中国人民大学在宏观金融学领域的优势地位,并以此为基础,发展以金融风险为基础的微观金融学,特别是努力探索微观金融与宏观金融的内在联系机理,然后在一个合理逻辑的基础上,推动中国金融教学领域的改



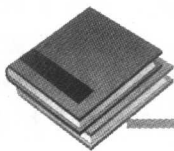


革。本套教材系列包括的 13 部教材：《货币经济学》、《金融经济学》、《数理金融学》、《计量金融学》、《制度金融学》、《高级财务学》、《证券投资学》、《国际金融学》、《投资银行学》、《银行经济学》、《金融工程学》、《保险经济学》、《保险精算学》，就是基于上述思想，在充分消化、吸收国际一流同类教材精华的基础上，立足于中国国情，强调金融学一般原理与本土案例的结合。值得一提的是，本套教材吸收了中国人民大学成功的教学改革实践——“中美金融教学实验项目”的许多成果。这一中外合作办学项目于 2002 年开始实施，旨在培养融会贯通中西、既掌握现代金融理论、又有实际应用能力的高层次人才。项目的生源是中国人民大学相关专业本科三年级开始本硕连读的优秀学生（2005 年开始通过全国大学生金融夏令营的方式选拔）；授课教师既有美国麻省理工学院、耶鲁大学、哥伦比亚大学和明尼苏达州立大学的经济学或金融学教授，又有接受过国外金融学教育的国内优秀教师。课程安排的原则是学术与应用并重，思想与方法并重，中外教材并重，授课语言依从效果。四年来，该项目培养的人才已经开始得到社会和学界的认可。“中美金融教学实验项目”的有益成果为本套教材提供了教育实践基础。

鉴于金融是当前市场经济中最为活跃的一分子，金融学是一个正在发展的开放性新兴学科，因而学科边界和内涵都处于一个不断更新、变化的动态环境之中。金融理论研究和金融学科建设的争论远远没有尘埃落定的一天。现在，本套教材即将面世，唯愿能够为生机无限的金融学科贡献一份绵薄之力！

最后，特别感谢国务院学位办领导和教育部社政司领导的支持与指导。在 2002 年 7 月举办的“全国金融学科研究生专业建设研讨会”中，该套教材被定为推荐教材。





前 言



王化成：中国人民大学商学院教授，博士研究生导师。主要从事财务管理、财务分析、会计等方面的教学、科研和咨询工作。自1986年以来，在《管理世界》、《会计研究》等杂志发表论文90余篇，在中国人民大学出版社等十余家出版社出版教材、专著20余部，其教学、科研成果多次获国家及省部级奖励。

两年前，中国人民大学财政金融学院和中国人民大学出版社拟编写一套金融学研究生系列教材，中国人民大学财政金融学院陈雨露院长邀我主持《高级财务学》一书的编写，我欣然接受了这项任务。原因有三：一是我认为金融专业的研究生确实需要深入学习公司财务理论问题，而当前我国也确实缺少公司财务理论方面的教材。二是我多年从事公司财务理论研究，在这方面有一些积累。近年来，我围绕公司财务理论这一主线，承担了三项国家自然科学基金基



金、一项国家社会科学基金和六项省部级基金的课题，发表了90余篇学术论文。三是我多年为研究生开设财务理论方面的课程，有比较丰富的教学经验。近十年来，我多次在中国人民大学为会计专业和财务管理专业的硕士研究生开设“公司财务理论”或“财务理论与方法”等课程，经过多年探索，基本形成了我认为比较好的内容体系。

本书的出发点主要是着眼于硕士研究生及博士研究生的学术研究，同时兼顾高校教师和公司高级财务管理人员的理论需要。本书的基本内容可以分为如下四个方面：

第一部分包括第1章，从整体上阐述了财务管理理论的发展。该部分以财务管理环境的发展变迁为线索，系统回顾了西方及我国财务管理理论的发展变化。通过了解经典理论进展、观察理论发展脉络，展望了财务理论的发展方向。

第二部分包括第2章、第3章和第4章三章，主要阐述财务管理通用业务中的经典理论部分。该部分中所涉及的投资组合理论、资本结构理论和股利政策均为现代财务管理理论得以建立的奠基石。其中，第2章从公司财务定价的基础理论——有效市场假说出发，分析了资本资产定价模型与衍生证券定价理论，并指出两者在数学逻辑上的一致性。第3章从现代资本结构理论的起点——MM理论谈起，以资本结构理论的发展为脉络阐述了各个资本结构理论流派。在对国内相关研究进行全面回顾的基础上，提出了进一步深化研究的展望。第4章则以MM股利无关论为切入点，沿着对MM股利无关论的假设突破为线索，分析了股利理论的发展变化。

第三部分包括第5章、第6章、第7章三章，主要阐述财务管理通用业务理论中的新兴理论，涵盖了无形资产、股权结构、IPO抑价等问题。其中，第5章描述了我国上市公司无形资产现状及披露内容，分析了无形资产与企业业绩之间的关系及无形资产信息的价值相关性问题。第6章从股权集中度、股权持有者身份结构等五个角度回顾了现有理论及相应的经验证据，分析了股权结构与公司治理作用及效率之间的关系。第7章在回顾国外相关研究的基础上，分析了我国A股IPO发行制度的演变，并考察了其对抑价率的影响。

第四部分包括第8章、第9章、第10章三章，主要阐述财务管理的特殊业务理论，涵盖了控股股东与资本运营、并购绩效和财务预警等内容。其中第8章从控股股东角度分析了控制权对公司理财的影响。该章分析了控股股东存在的普遍性及其在公司治理中的重要性，从控股股东和控制权收益的基本理论出发，讨论了控股股东对上市公司资本运作的影响。第9章系统分析了并购绩效问题，在总结国内外研究成果的基础上，提出了研究方法的应用问题及未来研究应注意的五个方面。第10章在阐述相关制度背景的基础上，回顾了财务危机预警问题的经典文献及预警模型的构建方法，针对中国资本市场，提出了



自己的看法并展望了未来的研究方向。

财务理论的迅速发展给我们编写这样一本以学术研究为导向的高级财务管理教材提出了极大的挑战。在编写本书时，我们力求做到以下几点：（1）专题性。全书按专题设计，每个专题涉及财务管理研究的某一特定范畴。（2）系统性。本书虽然按专题设计，但将十章内容联系起来，会形成一个财务管理理论框架体系，内容既涵盖财务管理的经典理论，又包括财务理论的最新进展和特殊业务问题。（3）学术性。本书每章均以回顾经典理论为脉络，详细阐述各领域的主要理论及相关文献。特别地，针对以国内现实为议题的学术研究，每章还提出了基于国内环境的研究展望，为学者迅速进入特定领域并展开有效研究提供了理论基础和方向指引。

本书由王化成教授担任主编，卢闯、佟岩和丁新娅担任副主编，负责设计全书的写作提纲，各章初稿的编写分工为：

第1章：王化成、佟岩；

第2章：程小可、卢闯；

第3章：卢闯、文央漾；

第4章：卢闯、佟岩、黄磊；

第5章：王化成、卢闯；

第6章：胡国柳、王化成；

第7章：蒋顺才、刘亭立；

第8章：丁新娅、李春玲；

第9章：陈晋平、王化成；

第10章：田高良、王化成。

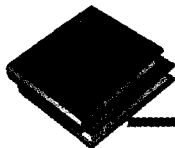
初稿完成后由本书的主编王化成教授统一定稿，卢闯、佟岩和丁新娅协助主编做了大量统稿工作。

这本教材从构思酝酿到编著成书，既融合了前人学者思想理论的积淀与精华，又集合了目前学术研究的发展与成果，其过程之艰辛难以言喻。在本书出版之际，特向以上作者表示衷心的感谢。

本书如有不妥之处，敬请读者批评指正。

王化成





目 录

| | | |
|--------------|---------------------------------|----|
| 第 1 章 | 财务管理理论发展回顾 | 1 |
| 1.1 | 引言 | 1 |
| 1.2 | 西方财务管理理论的发展 | 2 |
| 1.3 | 我国财务管理理论的发展 | 16 |
| | 思考题 | 27 |
| | 参考文献与阅读材料 | 28 |
| 第 2 章 | 证券投资组合与公司财务定价 | 35 |
| 2.1 | 引言 | 35 |
| 2.2 | 有效市场假说 | 36 |
| 2.3 | 资本资产定价模型 | 39 |
| 2.4 | 衍生证券定价理论 | 41 |
| 2.5 | CAPM 和衍生证券定价一致性证明：投资组合的构造 | 45 |
| | 思考题 | 53 |
| | 参考文献与阅读材料 | 53 |
| 第 3 章 | 资本结构理论 | 55 |



| | |
|-------------------------|----|
| 3.1 引言 | 55 |
| 3.2 经典理论综述及主要理论模型 | 56 |
| 3.3 国内研究现状及未来研究展望 | 78 |
| 思考题 | 82 |
| 参考文献与阅读材料 | 83 |

第4章 股利政策理论 89

| | |
|-------------------------------|-----|
| 4.1 引言 | 89 |
| 4.2 股利政策理论概述 | 90 |
| 4.3 MM 股利无关论 | 93 |
| 4.4 税收的影响 | 94 |
| 4.5 信息不对称下的股利政策理论——信号理论 | 99 |
| 4.6 考虑不完全契约与交易成本的股利政策理论 | 102 |
| 4.7 行为理论下的股利政策理论 | 104 |
| 4.8 股票回购与股票股利 | 106 |
| 4.9 国内研究现状及未来研究展望 | 111 |
| 思考题 | 116 |
| 参考文献与阅读材料 | 116 |

第5章 上市公司无形资产 125

| | |
|---------------------------|-----|
| 5.1 引言 | 125 |
| 5.2 文献回顾 | 126 |
| 5.3 我国上市公司无形资产的现状分析 | 129 |
| 5.4 无形资产与未来业绩 | 138 |
| 5.5 无形资产的价值相关性 | 151 |
| 5.6 研究结论、意义及局限性分析 | 154 |
| 5.7 研究展望 | 156 |
| 思考题 | 156 |
| 参考文献与阅读材料 | 157 |

第6章 股权结构在公司治理中的作用及效率 161

| | |
|---------------------------------|-----|
| 6.1 引言 | 161 |
| 6.2 股权集中度在公司治理中的作用及效率 | 162 |
| 6.3 内部人持股在公司治理中的作用及效率 | 166 |
| 6.4 股权持有者身份结构在公司治理中的作用及效率 | 169 |





| | |
|---------------------------------|-----|
| 6.5 股权的市场分割结构在公司治理中的作用及效率 | 174 |
| 6.6 股权结构的内生性问题 | 175 |
| 6.7 基于我国上市公司研究的未来方向 | 177 |
| 思考题 | 182 |
| 参考文献与阅读材料 | 182 |

| | |
|--------------------------------|-----|
| 第7章 首次新股公开发行的抑价问题 | 187 |
| 7.1 理论综述与经典文献回顾 | 187 |
| 7.2 中国 A 股 IPO 抑价问题的研究 | 194 |
| 7.3 目前研究动态及未来研究展望 | 210 |
| 思考题 | 217 |
| 参考文献与阅读材料 | 217 |

| | |
|--------------------------------|-----|
| 第8章 控股股东的资本运作 | 227 |
| 8.1 引言 | 227 |
| 8.2 理论综述与经典文献回顾 | 228 |
| 8.3 控股股东对上市公司股利政策影响的实证研究 | 241 |
| 8.4 尚待解决问题及未来研究趋势 | 255 |
| 思考题 | 259 |
| 参考文献与阅读材料 | 260 |

| | |
|-------------------------|-----|
| 第9章 公司并购绩效 | 265 |
| 9.1 引言 | 265 |
| 9.2 文献回顾 | 276 |
| 9.3 问题与展望 | 296 |
| 思考题 | 299 |
| 参考文献与阅读材料 | 300 |

| | |
|--------------------------------|-----|
| 第10章 上市公司财务危机预警研究 | 306 |
| 10.1 引言 | 306 |
| 10.2 文献回顾 | 309 |
| 10.3 上市公司财务危机预警方法评析 | 311 |
| 10.4 我国上市公司财务危机预警实证研究 | 322 |
| 10.5 研究展望 | 334 |
| 思考题 | 335 |
| 参考文献与阅读材料 | 335 |





第 1 章

财务管理理论发展回顾



引言

财务管理的理论因财务管理环境的变化而不断发展。通过对这些发展过程的回顾和分析,除了了解过往、以史为鉴,更重要的是寻找财务管理理论发展的动因和规律,并能够把握未来的发展方向,这就形成了财务管理发展理论的研究。

按照财务管理理论结构的构想(王化成,2000a),财务管理的发展理论主要研究财务管理环境在时间上的差异以及这些差异对财务管理理论和实践的影响。它是以财务管理环境为起点、以研究方法和相关学科理论为基础的财务管理理论结构中的重要组成部分,独立于财务管理的基础理论、通用业务理论和特殊业务理论,与财务管理比较理论、教育理论等共同构成一个独特而不可或缺的板块。

西方财务管理理论和我国财务管理理论都属于财务管理发展理论的研究范畴,需要通过系统梳理,以便了解经典理论进展、观察理论发展脉络、展望理论发展方向。西方财务管理理论发展较为成熟,形成了许多有代表性的、广为应用的财务管理理论,并且对我国现代企业财务管理发展产生了较大影响。我



国财务管理理论的发展在兼收并蓄各种理论精华的同时, 针对经济生活中的特有现象, 带有明显的中国特色。虽然各国财务管理理论历史进展有诸多不同, 但在西方和我国的财务管理理论发展过程中都体现出了环境变化给理论研究带来的深刻影响。

1.2

西方财务管理理论的发展

现代财务理论是在美国和英国产生并逐渐发展起来的, 在顺应经济发展潮流的同时, 也在很大程度上影响了两国乃至西方发达国家的经济运行方式和速度。所以其基本原理从理论上来说, 可以适用于任何市场经济, 并且近年来一个真正的全球性金融市场体系已经逐渐发展成熟, 投资者可以更安全、快速地将资金任意流动, 以寻求最高的包括风险因素的收益, 这使得世界各国的经济联系更加紧密。在这样的经济背景下, 了解和熟悉更多具有指导性的财务理论非常必要。更进一步来说, 不但要了解和学习这些财务理论, 而且更应该弄清楚这些理论从最初的萌芽, 到逐渐形成、完善, 最终对经济生活产生影响, 这个过程遵循了一个怎样的趋势, 或者说受到了什么因素的影响。

伴随着经济的发展和公司形式的演变, 西方的财务管理理论经历了一个漫长的发展过程。Jonathan Barron Baskin 和 Paul J. Mirranti, Jr^① 在对公司财务学的发展回顾中将从中世纪的意大利开始到目前为止的历史时期划分为四个阶段: 工业化之前的财务管理思想萌芽; 现代工业出现到第二次世界大战结束时期的财务管理思想; 20 世纪 50 年代到 80 年代财务理论蓬勃发展时期; 20 世纪 80 年代和 90 年代金融创新发展时期的财务理论。毫无疑问, 由于近几十年间经济环境和科技手段的飞速变化, 使得后两个阶段的财务管理理论发展虽然时间不长但却成果卓著、影响深远。所以本书将前两个阶段和后两个阶段合并, 使久远的历史成为两个大的发展阶段。在这两个发展阶段中, 对于财务理论的选取都是力图展示特定时期的具有代表性以及对以后的公司理财产生了比较重要影响的主要人物以及主要理论, 特别是在第二个阶段。

1.2.1 20 世纪 50 年代前的西方财务管理理论发展

1. 工业化之前的财务管理思想萌芽 (中世纪—1775 年)

工业化发展之前, 从意大利的佛罗伦萨和威尼斯的商人银行家开始, 公司的组织形式逐渐从独资、合伙制向股份制发展。同时伴随着新大陆的发现, 大

^① Jonathan Barron Baskin, Paul J. Mirranti, Jr, 1997, *A History of Corporate Finance*, Cambridge University Press.





规模、远距离的商业活动日益频繁，而且欧洲各国之间经常爆发战争，以国家筹资为主的债券市场也开始出现。但不论是公司组织结构还是整体的市场环境，都还存在着很多不成熟的地方，市场风险依然很高，而信息的有效性却很弱。在这段时间里，财务管理主要是考虑筹集资金的方式，负债筹资一直占据了主导位置，以降低公司经营风险。而且负债方式成本低，可以通过杠杆效应使权益收益最大化，保持财务弹性和原股东的控制权。当然，这些是站在企业所有者的角度来分析的，如果从债权人的角度来看，公司依赖负债筹资给了债权人很大的压力。因为债券市场发展不足，流动性和价格合理性都很成问题。

另外，虽然这一期间股权筹资很有限，但由于公司形式主要还是独资和合伙制，家族企业也很多，所以在家族内部，由于存在血缘关系，一定程度上减弱了风险，而且追求商誉也对缓解股权风险有一定作用。

2. 现代工业出现后到 20 世纪 50 年代的财务管理思想（1775—1950 年）

以英、美为代表的主要资本主义国家的经济和科技在这段时期里快速发展：蒸汽机被发明并以之为基础完成了英国乃至主要资本主义国家的工业革命；大规模的股份公司不断成熟，并筹集大量资金促进了运河和铁路等主要运输手段的发展；出现了兼具债权和股权性质的优先股，同时证券市场逐渐发展，并且由于 20 世纪 20 年代末开始的大萧条引起了对公司监管的重视，比较有效地降低了风险。

20 世纪初期，美国著名的经济学家费雪（Fisher, 1930）阐述了有良好的资本市场和没有良好资本市场情况下的投资与消费的基本原则。费雪关于投资和消费的基本原理被一些研究人员提炼为投资和公司财务决策的有效分析工具，尤其是一个现代财务分析的基本工具，即贴现现金流量（DCF）方法。这是投资者用来评价股票和债券的基本方法，也是公司资本预算决策使用的基本程序。

这一阶段的财务管理思想仍然主要集中在公司企业的筹资领域，研究如何确定企业的负债比例。股份公司形式使得所有权和经营权分离，出现了代理问题和所有者与管理者之间信息不对称的问题。

1.2.2 20 世纪 50 年代后至今的西方财务管理理论发展

20 世纪 50 年代开始，经过了两次世界大战的各个国家都把主要精力放在了发展经济上，这几十年间以美国为代表的西方发达国家在经济、科技等各个方面都取得了长足进步。特别是计算机带来的技术革命，在各领域都发生了令人瞩目的变革。股份公司也发展到了近乎极致的地步，成就了许多巨人型的跨国性大企业集团。

这个阶段里，筹资已经不是学者们所唯一关注的问题，财务管理理论涉及

