

高等院校财经学科规划教材

高级财务管理

GAOJI CAIWU GUANLI

(第二版)

主 编 步淑段 郭爱军
副主编 李淑琴 袁志忠

GAOJI CAIWU GUANLI



经济科学出版社
Economic Science Press

高等院校财经学科规划教材

高级财务管理

(第二版)

主 编 步淑段 郭爱军
副主编 李淑琴 袁志忠

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

高级财务管理 / 步淑段, 郭爱军主编. —2 版. —北京:
经济科学出版社, 2008. 8

高等院校财经学科规划教材

ISBN 978 - 7 - 5058 - 7338 - 4

I. 高… II. ①步…②郭… III. 财务管理 - 高等学校 -
教材 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 101292 号

责任编辑: 纪晓津

责任校对: 王苗苗

版式设计: 代小卫

技术编辑: 董永亭

高级财务管理

(第二版)

主 编 步淑段 郭爱军

副主编 李淑琴 袁志忠

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100036

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: esp@esp.com.cn

北京欣舒印务有限公司印刷

华丰装订厂装订

787 × 1092 16 开 15 印张 280000 字

2008 年 8 月第 1 版 2008 年 8 月第 1 次印刷

印数: 0001—5000 册

ISBN 978 - 7 - 5058 - 7338 - 4/F · 6589 定价: 23.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前 言

《高级财务管理》(第二版)是在2001年版本的基础上修订完成的。第一版由步淑段主编和校对全稿。第一章、第二章、第九章和第十章由步淑段负责编写;第三章、第六章和第八章由易颜新负责编写;第五章由袁志忠负责编写;第四章由李淑琴、甌俊平负责编写;第七章由焦东瑞、步淑段共同编写。第二版仍然由步淑段、郭爱军主编和校对全稿。第一章、第二章、第七章和第八章由步淑段负责修订;把第三章、第六章和第八章合并为一章,删减了部分内容,增加了QDII和QFII的内容,由白海增、步淑段修订;第四章由李淑琴负责修订;第五章仍沿用了袁志忠编写的内容,只增减了少部分内容;第六章由李晓永负责修订。

该教材的特点是按照专题编写。该教材适应国内企业改革实践,案例多,操作性强;与国际形势紧密接轨,适合加入WTO后社会对人才的培养要求;《财务管理》作为《高级财务管理》的基础课程,主要研究财务管理的“三基”,而《高级财务管理》主要研究当前该学科的热点和新领域,两者相辅相成,相互区别又相互衔接。《高级财务管理》(第二版)主要针对新政策、新形势和新法规进行了修订;补充了部分欠缺的内容;对与初中级财务管理内容相重叠的部分内容进行了合并;修改第一版中的错误。

本书适合财务管理专业、会计专业、工商管理专业的高年级学生使用,也适合报考管理类研究生参考使用和各类高级管理人员的培训或自学。

该教材的编写没有可供参考的模式,其内容和方式都是在探讨之中,需要专家学者以及同行的批评与指教,以利于我国的高级理财人才的培养。

编者

2008年7月

目 录

121	.....	股票本期科目与股票本期业计	许二第
120	.....	股票本期科目与《去列于低》	薛三第
121	.....	.....	张孝思
121	.....	.....	殷洪会编著
121	.....	股票等期业金	章六第
121	.....	.....	薛一第
130	.....	股票等期业金	薛二第
121	.....	股票等期业金	薛三第
121	.....	股票等期业金	薛四第
101	第一章 财务管理理论简介及假设		1
101	第一节 财务管理理论介绍		1
100	第二节 财务管理假设及其挑战		7
100	思考题		13
101	第二章 资本运营		14
101	第一节 西方资本运营理论		14
101	第二节 企业资本运营操作方式		18
101	第三节 企业资本运营的绩效评价		41
101	思考题		45
101	第三章 国际财务管理		46
101	第一节 国际融资管理		46
100	第二节 国际投资管理		59
101	思考题		76
101	第四章 项目后评价		77
101	第一节 项目后评价概述		77
101	第二节 项目后评价的基本内容和基本方法		81
101	第三节 项目后评价中的效益评价		86
101	第四节 项目后评价报告		100
101	思考题		104
101	第五章 战略成本管理		105
101	第一节 战略成本管理概论		105

第二节	作业成本管理 with 目标成本规划	115
第三节	《孙子兵法》与战略成本管理	120
	思考题	123
	案例分析题	123
第六章	企业纳税筹划	125
第一节	纳税筹划概述	125
第二节	不同税种的纳税筹划	130
第三节	筹资与投资的纳税筹划	151
第四节	企业产权重组的纳税筹划	157
第五节	跨国公司纳税筹划	162
	思考题	166
	讨论题	166
第七章	外汇风险管理	168
第一节	外汇风险的含义和种类	168
第二节	外汇风险防范方法	171
	思考题	179
第八章	基金管理	180
第一节	证券投资基金管理	180
第二节	退休金计划管理	192
第三节	风险投资基金管理	209
	思考题	217
附录一	复利终值系数表	218
附录二	复利现值系数表	220
附录三	年金终值系数表	222
附录四	年金现值系数表	224
附录五	主要名词英汉对照表	226
	参考文献	232

第一章

财务管理理论简介及假设

|| 本章学习目的 ||

- ☞ 熟悉财务管理理论的发展脉络
- ☞ 掌握财务管理基本假设及其挑战

第一节 财务管理理论介绍

理财学又称财务管理学，有人认为它是财务会计学经过多年发展分离出来的一门学科，也有人认为它是现代金融学的重要组成部分。金融学由金融市场学、投资学和公司理财学等三个部分组成，已经成为现代经济学体系中的核心部分之一（汪平，2000）。麦金森（William L. Megginson）教授在《公司财务理论》一书中，按照学术文献中出现的时间顺序，将理财学基础理论排列如下：（1）完全资本市场；（2）组合理论；（3）资本结构理论；（4）股利理论与政策；（5）资产定价模型；（6）有效资本市场理论；（7）期权定价理论；（8）代理理论；（9）信号理论；（10）公司控制的现代理论；（11）金融中介理论；（12）市场分区理论。

财务管理理论以财务管理环境为起点，以财务管理假设为前提，以财务管理目标为导向。研究内容主要包括财务管理基本理论、通用理论、特殊业务理论和其他理论（王化成，2000）。财务管理基本理论包括财务管理内容、原则、方法、目标和职能。财务管理通用理论包括筹资理论、投资理论、分配理论、资产管理和财务分析。财务管理特殊业务理论包括并购理论、资本结构理论、估价理论、股利理论、证券投资理论以及项目后评价、税务筹划、战略成本管理、基金管理和国际财务管理等实务。其他理论包括财务管理比较理论、财务管理数学模型、财务管理发展理论和财务管理教育理论。随着国内外经济形势的发展，高级财务管理的研究内

容将不断丰富。

现代理财学诞生于 20 世纪 50 年代的美国。随着经济金融化和全球化趋势的不断加快以及企业经营方式和投融资环境的不断变化,公司财务理论不仅在理论和方法上得到更新,而且对企业管理行为的科学化发挥了重要作用。公司理财学是对企业包括投资行为和融资行为在内的全部理财行为进行研究的一门学科。在 20 世纪以前,公司理财学一直被认为是微观经济理论的应用学科,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》之后,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。从研究方法上来看,公司财务理论近百年的飞跃性发展可以分为三个阶段:规范研究阶段(重点研究融资管理)、实证研究阶段(重点研究资产管理、投资管理以及一些深化问题等)以及规范与实证研究融合阶段。

一、规范研究阶段(20 世纪 50 年代以前)

20 世纪初期,西方国家股份公司迅速发展。公司普遍面临如何为扩大生产经营规模而筹措资金的问题,各个公司纷纷成立财务管理部门,独立的财务活动应运而生,公司财务理论研究的重点就是融资问题。1929 年爆发的经济危机和 20 世纪 30 年代全球经济的大萧条,造成众多企业破产,投资者损失严重。为保护投资人利益,西方各国政府加强了对证券市场的监管,公司财务所面临的是金融市场制度与相关法律规定等问题。公司财务理论首先研究和解释各种法律法规,指导企业组建和合并公司,发行证券以筹集资本,然后才研究资本结构、资本流动性和破产等财务问题。从 20 世纪 40~50 年代前半期,人们开始关注现金流量概念及其相关的现金流量规划与控制。

总之,从 20 世纪 30~40 年代末,公司财务理论与方法仍无实质性进展。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。这期间的代表著作有:1910 年美国学者米德(Meade)的《公司财务》,1938 年戴维(Dewing)和李昂(Lyon)的《公司财务政策》和《公司及其财务问题》。这些著作主要研究企业如何卓有成效地筹集资本,产生了包括净利说、营业净利说和传统说在内的传统资本结构理论,形成了以研究公司融资为中心的“传统型公司财务理论”学派。此外,理财学家戈登(Myron Gordon)与林特纳(John Lintner)提出的股利相关论(即“手中之鸟”理论)、吉布森(Gibson, 1889)对市场有效性的描述和贝克莱尔(L. Bachelier, 1900)提出的随机游走假说、马克威兹(H. Markowitz, 1952)的投资组合理论等都极大地丰富了当时的研究。然而,它们大多是对某

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，而很少对企业完整的财务现象进行系统分析。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，其研究是支离破碎的，而且只重视规范研究。

二、实证研究阶段

进入 20 世纪 50 年代以后，西方财务学界开始将经济学的一些分析方法和技术用于财务问题研究之中，逐渐形成和完善了现代公司财务理论。这一阶段主要采用实证研究方法，回答的是“投资、筹资、股利政策是怎样影响企业价值”的问题。根据实证研究重点的变化，公司财务理论的实证研究阶段又可分为两个时期：资产管理时期（主要是现代资本结构理论和股利理论实证研究时期）、投资管理时期（主要是对风险和收益权衡理论的实证研究）。尽管以上两个时期的研究重点有所不同，但它们并不是孤立的，在实证研究阶段是相互交叉进行的，而且各理论之间存有一定的联系。

（一）资产管理时期的实证研究（1950 ~ 1964 年）

从企业内部来看，20 世纪 50 年代以后，市场竞争激烈，呈现出买方市场，财务经理面临的是资金利用效率问题，公司理财的中心转向注重资金在公司内部的合理配置，使公司理财发生了质的飞跃。由于资金时间价值概念的引入，以固定资产投资决策为研究对象的资本预算方法也日益成熟。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。

在这一阶段，资本结构、股利政策与公司价值的关系的研究受到高度重视。1958 年，米勒 (Miller) 和莫迪格莱尼 (Modigliani) 提出 MM 无公司税资本结构理论 (又称资本结构无关论或 MM 定理，认为资本结构与企业价值无关)，这标志着现代公司财务理论的诞生，使公司财务理论发生了革命性的变化。1963 年，MM 纳入企业所得税，形成了税差学派。随后，斯蒂格利茨 (Stiglitz, 1969) 等人形成破产成本主义，而后形成权衡理论，进一步形成后权衡理论。1977 年，米勒加入了个人所得税，形成米勒模型，使其研究又回到 MM 定理。

（二）投资财务管理时期（1964 ~ 1979 年）

20 世纪 60 年代中期以后公司理财的重点就转移到投资管理上。公司财务理论的研究重点是风险与收益权衡问题，主要涉及的理论有：

1. 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)明确提出股票价格呈现出随机游走的特征,无规律可循。沃肯和奥斯波恩(Working, 1934; Osborne, 1959, 1962)也描述过上述观点。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有效率的、是理性的。萨缪尔森(Samuelson, 1965)与曼代尔布劳特(Mandelbrot, 1966)首次认真研究了随机游走模型与市场有效性的关系。法马(Fama, 1965)提出了市场有效性的获得广泛接受的定义。罗伯茨(Roberts, 1967)根据股价反映信息程度不同,将有效市场假设细分为:弱式假设、中强式假设、强式假设。1970年,法马对20世纪70年代以前有效市场假设发展和实证研究进行了总结,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。至此,有效市场假设已经形成。

2. 投资估价理论的发展

投资估价理论的发展经历了以下几个阶段:

(1) 投资组合理论。现代投资组合理论又称为证券组合理论或投资分散理论,由美国的著名学者马克威兹提出,并由夏普(Sharpe)等人加以完善发展。1952年,马克威兹发表了《证券组合选择》一文,对证券市场的最佳投资问题进行了开创性的研究,提出和建立了现代证券投资组合理论。1958年,托宾(J. Tobin)提出了著名的“两基金分离定理”。

尽管马克威兹和托宾的理论并没有太多的实践意义,但却成为资本资产定价、套利定价和期权定价三理论的理论基础,而且对于企业进行多角化投资,分散风险,提高投资收益具有重要指导作用。

(2) 资本资产定价理论。直到20世纪60年代,却诺(Treyno, 1961)、夏普(William F. Sharpe, 1964)和林特纳(J. Lintner, 1965)、莫辛(Mossin, 1966)等,将实证经济学的分析法和马克威兹的规范分析模型结合起来,创立了一个决定资产价格的实证理论,其最简化形式就是“资本资产定价模型”(CAPM)。该模型不仅给出了风险与收益呈线性关系的风险资产定价的一般模型,而且还利用实证方法来度量市场中存在的系统性风险与非系统性风险,为投资者从直觉上得到的为承担额外风险而应得的风险溢价给出了量化分析。不久就在实务界得到广泛的应用,并且布莱克、简森与斯科尔斯(Black, Jensen and Scholes, 1972)、法马和麦克培斯(Fama and Acbeth, 1973)、罗尔(Roll, 1977a)等分别对CAPM进行了经验验证。资本资产定价理论的提出标志着财务理论的又一飞跃发展。

资本资产定价理论的提出即宣告股票定价理论的完整建立，而它同时也奠定了股票定价理论所涵盖的两个核心内容：投资者行为理论和市场均衡定价模型。

(3) 套利理论和期权理论。1973年，莫顿（Merton）提出了“跨期资本资产定价模型”（ICAPM），它以消费者为基础对象扩展了CAPM模型。同年，布莱克和斯科尔斯依赖于套利的推理方法，提出了著名的布莱克—斯科尔斯（Black—Scholes）期权定价模型。这是西方财务理论发展史上的一个里程碑。理论界认为，期权估价模型将同资本资产定价模型一样，在企业的财务决策中起着越来越大的作用。此外，期权定价理论的提出早于期权市场的建立，这是经济学产生以来唯一一次理论领先于经济事实的发现。

建立在马克威兹资产组合管理理论基础之上的资本资产定价模型虽然揭示出了资产收益与其风险的基本关系，但是由于该模型是不能被验证的，并且其假设太多，与现实相差太远。斯蒂芬·罗斯（Stephen Ross）在1976年从影响证券报酬率的各因素出发，提出了更现实的资产市场均衡定价模型——“套利定价理论”（APT），是对ICAPM模型更好的替代。著名的MM定理和布莱克—斯科尔斯期权定价公式均可以证明罗斯的观点。

一般认为，20世纪70年代是西方公司财务理论走向成熟的时期。1972年，法马和米勒出版的《财务管理》一书标志着西方公司财务理论已经发展成熟。

三、规范与实证研究融合阶段（20世纪80年代至今）

20世纪80年代后，由于代理理论和信息不对称理论等新理论的纳入以及高科技的发展，公司理财进入验证和深化发展的新阶段，并朝着国际化、精确化、电算化、网络化方向发展，在研究方法上，走向了规范研究与实证研究相融合的阶段。

（一）公司财务理论研究的新变化

第一，持续性的通货膨胀、影响日益突出的税收和财务风险因素、大量涌现的跨国集团以及新兴的网络技术等新现象的出现，拓展了公司财务理论研究的范围。这主要表现在：（1）对通货膨胀财务管理的研究一度成为热点；（2）随着税收对理财影响越来越大，税收问题被逐步纳入财务理论研究之中，不断修正以前的理论模型；（3）财务风险问题受到高度重视；（4）国际财务管理成为现代财务学的一个新分支；（5）网络财务管理是21世纪公司理财新的发展方向。

第二，新理论的渗透打破了公司财务理论研究中的各种假设，加快了公司财务理论的深化和发展。这主要表现在：（1）信息经济学和博弈论的新成果打破了财

务理论中的信息对称、信息完全等假设,把信息不对称理论应用到有效市场理论(Grossman and Stiglitz, 1980)、新资本结构理论(Ross, 1977; Bhattacharya, 1980; Williamson, 1981; Lee, Thakor and Vora, 1983)、最优财务决策理论(Tal-mor, 1981)、股利理论(John and Williams, 1982; Miller and Rock, 1985)等的研究中,使财务理论与实践更贴近。(2) 1976年,詹森和麦克林发表了《厂商理论:管理行为、代理成本与所有权结构》一文,首次将代理理论、产权理论应用到公司财务理论研究中,深化了资本结构理论和股利理论的研究。(3) 行为学中的人非理性观念(Thaler, 1993)打破了财务理论中的理性经济人假设,将人的行为纳入财务理论研究之中,提出了“人制造了差异(理论和实际之间的差异)”的口号。

第三,公司财务理论的综合研究不断涌现。一方面,各种财务理论的研究成果开始总结和整合;另一方面,各个财务理论之间开始相渗透。

(二) 新财务理论的发展

上述公司财务理论研究的新变化促进了新的基础财务理论的产生以及原有财务理论的发展。主要表现如下:

1. 代理理论

代理理论就是研究代理关系和解决代理冲突的理论。它对现代企业财务理论的发展具有重要的参考价值。用代理理论一方面可以正确处理股东、债权人与经理之间以及公司内部之间的代理关系,建立适当的公司治理机制;另一方面可以解决企业资本结构的选择和风险偏好问题。

2. 信息不对称理论

20世纪70年代兴起的微观信息经济学主要研究在不确定、不对称信息条件下如何寻求一种契约和制度安排来规范当事者双方的经济行为,又称为不对称信息理论或契约理论。

以赫伯特·西蒙和肯尼思·阿罗为代表的一批欧美经济学家在20世纪60年代率先对“充分信息假定”提出质疑,指出不确定性是经济行为的基本特征之一,抉择策略与行为后果并不存在一一对应关系。70年代以后,乔治·斯蒂格勒、威廉·维克里、詹姆斯·米尔利斯等人对这一问题作了进一步研究,形成了不对称信息经济学产生和发展的基础。此时,非对称信息理论的一些主要概念也开始被引入财务学界,不久,形成了以信息不对称理论为中心的新资本结构理论以及巴塔恰亚(1979)和米勒与洛克(1985)的股利的信号假说。

信息不对称理论对西方财务理论的发展产生重要的影响。一方面,在公司财务理论的研究中,考虑了在不对称信息情况下,如何建立和运用激励和监督机制、信

息传递机制的问题；另一方面，借鉴不对称信息的分析方法，财务学者从代理理论与信号理论两个角度加深了对有效资本市场理论、资本结构理论和股利理论等问题展开了研究。

3. 信息不对称下的新资本结构理论

新资本结构理论的研究从20世纪80年代开始，引入信息经济学、博弈论等领域的最新研究方法，突破了传统资本结构单纯研究筹资结构的权衡问题，并试图借助非对称信息理论中的一些概念，从对公司价值的影响角度来诠释资本结构问题。进入90年代，现代资本结构的研究又出现了以现金流量代替会计盈余为基础的研究趋势。而且现代资本结构理论进一步扩展为包括筹资结构、投资结构以及利润分配结构在内的涵盖公司整体资本运作结构的研究范畴。

总的来看，以信息不对称理论为中心的新资本结构理论从内容上看，主要包括詹森和麦克林的代理成本说（1976），罗斯、利兰和派尔的信号——激励模型（1977），梅耶斯的新优序融资理论（1984）和史密斯、华纳、霍肯、西贝特和哈特的财务契约理论（1979）等。

4. 新的股利理论

西方股利政策理论存在两大流派：股利无关论和股利相关论。20世纪80年代以后，财务学家们又从税负因素和信息不对称因素展开研究，提出纳税差异理论和股利政策的代理理论与信号传递理论，为企业股利支付模式的选取提供了理论指导。

21世纪计算机和网络技术的发展，为公司理财学的研究和实践提供了技术支持和环境需求，但随着公司经营日益国际化、经济实体的复杂化和市场的全球化，也出现了一些新的财务管理问题，需要我们继续努力研究和实践之。

第二节 财务管理假设及其挑战

（一）财务管理基本假设的概念

财务管理假设是人们利用自己的知识，根据财务活动的内在规律和理财环境的要求提出，具有一定事实依据的假定或设想，是进一步研究财务管理理论和实践问题的基本前提。

二、财务管理基本假设与会计基本假设的关系

我们知道会计理论体系的四个基本假设,那么财务管理基本假设与会计基本假设之间是怎样的关系呢?会计基本假设是会计人员对会计核算所处的变化不定的环境做出合理判断,是会计核算的前提条件。它主要包括会计主体假设、持续经营假设、会计分期假设和货币计量假设四项。财务管理与会计历来都是相辅相成的。会计核算为财务管理工作的反映,并为财务管理提供信息来源。会计主体与理财主体有联系又有区别,一切理财主体都是会计主体,但会计主体不一定是理财主体。持续经营假设与分期假设,两者基本都一致。它们都以此来假设主体能持久地存在下去,并且需要进行分期管理和会计反映。会计的货币计量假设与财务管理的资金增值假设有相同之处,它们都假设主体发生的各项财务活动能以货币计量。总之,财务管理基本假设与会计基本假设在内容上有相似之处,在理论研究方法上也相似,它们都是以假设为理论研究的前提条件。

三、财务管理基本假设体系

根据上述财务管理假设的特征要求,财务管理基本假设包括以下几个方面。

(一) 理财主体假设

理财主体假设是指企业的财务管理工作不是盲目的,而应限制在每一个经济上和经营上具有独立性的组织之内。它明确了财务管理工作的空间范围。这一假设将一个主体的理财活动同另一个主体的理财活动相区分。在现代的公司制企业中,客观上要求将公司的财务活动与股东的财务活动划分清楚,如果将成千上万的股东和企业混在一起,就无法判断企业的经营业绩和财务状况。而使用理财主体假设,将公司与包括股东、债权人和企业职工在内的其他主体分开,显然是一种明智的做法。

理财主体应具备以下特点:(1) 理财主体必须具有独立的经济利益;(2) 理财主体具有独立的经营权和财产所有权;(3) 理财主体一定是法律主体。一个组织只有具备这三个特点,才能真正成为理财主体。该假设从空间上限制了财务管理要素的具体范围,使财务主体、财务客体、财务管理目标、信息、方法具有了空间归属,并赋予了其特定的经济含义。同时,它明确了财务管理工作的服务对象。

(二) 持续经营假设

持续经营假设是指理财主体是持续存在并能执行其预计的经济活动。也就是说,除非有相反的证明,否则,将认为每一个理财主体都会无限期的经营下去。它明确了财务管理的时间范围。

在假定企业作为主体后,就面临一个问题,这个企业能存在多久。企业可能是持续经营的,也可能会因为某种原因发生变化甚至终止营业。由于绝大多数企业都能持续经营下去,破产、清算的企业毕竟是少数,即使可能会破产,也难以预计发生的时间。因此,在财务管理上,除非有证据表明企业将破产、关闭,否则,都假定企业在可以预见的将来持续经营下去。

持续经营虽是一种假使,但在正常情况下,却是财务管理人员唯一可以选择的办法。因为在任何一个时点上,企业的前景只有两种可能,持续经营和停业清算,非此即彼,没有第三种可能。在正常情况下,当企业进行筹资决策和分配决策时,假定企业持续经营是完全合理的;推测企业破产反而违背常理。因为只有在持续经营情况下,企业的投资在未来产生效益才有意义,企业才会根据其财务状况和对未来现金流量的预测、业务发展的要求安排其借款期限。如果没有持续经营假设,这一切都无从谈起。可见,如果企业在下一期不继续经营,对企业下一期财务活动所进行的预测、决策和计划便无必要。因此,它是企业财务管理进行财务预测,制定财务决策和计划,进行财务控制的前提条件。

持续经营假设可以派生出理财分期假设。理财分期假设将企业持续不断的经营活动,人为地划分为一定期间,以便分阶段考核企业的经营成果和财务状况。这与会计的持续经营假设和会计分期假设是一致的。

持续经营假设是财务管理的一个重要基础前提。企业要合理安排长期资金和短期资金的比例,合理确定短期投资和长期投资的关系,正确处理各种短期利益和长期利益的关系,都是建立在此项假设的基础上。

(三) 有效市场假设

它是现代财务学的理论基础之一,它是连接财务管理与资本市场的基本纽带,是财务投资的基本前提。有效市场假设是指财务管理所依据的资金市场是健全和有效的。只有在有效市场上,财务管理才能正常进行,财务管理理论体系才能建立。

有效市场的有效性表现在两个方面:一是资源配置有效性。也就是说,有效率的企业在市场上能够较容易筹集资金,而业绩不好的企业会丧失其在市场上筹集资金的能力。二是信息有效性。这种有效性表现为财务预测、财务决策、财务控制所依据的各种信息是可靠的,可以信赖的。由此可知,有效市场应具备以下

特点:(1)当企业需要资金时,能以合理的价格在资金市场筹集到资金。(2)当企业有闲置资金时,能在市场上找到有效的投资方式。(3)企业理财上的任何成功和失败都能在资金市场上得到反映。

有效市场假设的派生假设是市场公平假设,它是指理财主体在资金市场筹集和投资等完全处于市场经济条件下的公平交易状态。理财主体的成功与失败,都会公平地在资金市场上得到反映。

研究金融学的学者通常把市场效率分为三种类型:

1. 弱型市场效率

这种类型是假设以往价格运动的全部信息,只是反映过去的变化。因此,有关近期价格变化趋向信息,对选择股票毫无用处。举例来说,假使过去三天股价上升,这对判断今天或明天的股市毫无作用。

但需注意所谓有效市场假设仅仅是一种理论假设,而不是业经验证的定律。因此,这种假设可能对也可能不对。但事实上,弱型市场效率现象确实存在,以往股价及利率的变动往往不能为将来整个行市或某一种证券的价格变动提供可靠的线索。以往确曾有过一些根据过去行情变动规律而成功预测未来行情升降的例子,但同时也有相同数量预测失败的例子。因此,通过观察分析以往股票变动趋势,未必能有助于预测未来的价格变动。

2. 中间型市场效率

这一理论认为,市场的价格反映了所有已公开的信息。如果这种理论正确的话,则根据公开的信息,肯定得不到非正常的收益。这时密切注意和研究公司年度报告及其他公开发布的信息,便显得意义不大。因为一旦这种公司年报在报上登出,市场行情会马上根据消息的好坏,做出相应的变动。然而,知道内幕的人(如公司总裁),即使在这种情况下,仍可在本公司股票上获得非正常的收益。

为了证实其有效性,有人曾做过实验,其结果令人迷惑不解。一组实验表明:如果通过对资料的深入分析,可以得到股市价格未能反映所有已公开信息的话,则这些分析家及分析机构将比一般投资者在股票买卖中明显地占有优势。然而很难得到资料来评价行情分析家的作用,同时因为股票组合的风险不同,所以也很难评价其分析结果,更难区分这种炒市的成功是精确地分析了那些已公开的信息所致,还是刺探出一些消息诸如研究开发实验的初步结果,新的订单,等等。

3. 强型市场效率

这种市场效率意味着,现在市场价格已反映所有有关的信息,不管这些信息是公开的还是秘密的。如果这种市场效率确实存在的话,则即使是内幕知情人,也会很难在股票市场上获取非正常利润。几乎没有人承认强型市场效率的存在,对公司经理和董事进行的合法交易的研究也表明,当这些人卖出股票时,此种股票的行情

就可能看跌；反之则上升。

有效市场假设是建立财务管理原则，决定筹资方式、投资方式、安排资金结构、确定筹资组合的理论基础。如果市场无效，很多理财方法和财务管理理论都无法建立。三种有效市场假说的内涵如图 1-1 所示。

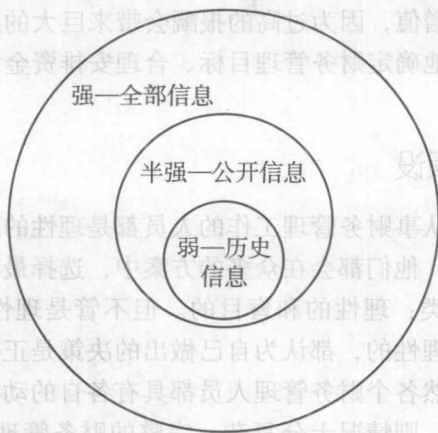


图 1-1 有效市场内涵图

有效市场假设的研究意义就是：(1) 财务经理选择发行债券和股票的时机是徒劳的；(2) 一个企业可以发行无数债券或股票，但发行价格不会变化；(3) 证券回报是公司业绩的有效计量；(4) 操纵 EPS 不会获得超额收益；(5) 有效市场意味着总会得到正常收益，因为证券价格总是依据已有信息及时公平定价。

(四) 资金增值假设

资金的增值假设是指通过财务人员的合理营运、企业资金的价值可以不断增加。这一假设实际上指明了财务管理存在的现实意义。因为财务管理是一种理财活动，如果在资金运筹过程中不能实现资金的增值，财务管理也就没有必要存在。

企业财务人员在营运资金的过程中，可能会出现以下三种情况：(1) 资金增值；(2) 资金减值；(3) 资金价值不变。财务管理存在的意义就在于使资金增值。只有通过资金合理营运才能产生价值的增值。从个别企业来考虑，资金的增值只能是一种假设，而不是一项规律。例如，企业将其资金投资于股票，一年以后卖出，可能实现资金增值，也可能会出现减值。因而，在财务管理中做出这种投资时，一定是假设这笔投资是增值的，否则就不会发生这项投资了。

资金增值假设的派生假设是风险与报酬同增假设。该假设是指风险越高，要求