



普通高等教育经济与管理类规划教材

财务管理

主 编 张明燕 谢 华
副主编 李文勤 王丽艳 顾雪玲

PUTONG GAODENG JIAOYU
JINGJI YU GUANLILEI
GUIHUA JIAOCAI



清华大学出版社
<http://www.tup.tsinghua.edu.cn>



北京交通大学出版社
<http://press.bjtu.edu.cn>



普通高等教育经济与管理类规划教材

财务管理

主 编 张明燕 谢 华

副主编 李文勤 王丽艳 顾雪玲

清华大学出版社
北京交通大学出版社
· 北京 ·

内容简介

本书是面向高校财经类专业的核心课程教材。

本书在介绍西方财务理论的基础上,更多地重视它在现实生活中的应用,强调了理论与现实的结合,对财务的核心知识理论用了大量的案例来论证,做到深入浅出。主要内容包括财务基础理论知识、货币时间价值的应用、项目投资方案的选择、融资成本的作用、财务分析的应用、资本结构理论的现实意义和收益分配的处置等内容。

本书吸收了很多西方财务理论的优秀成果,分析了次贷危机和欧盟区债务危机,解析了现代中外企业的经验和教训,本书特别注重理论在实际中的应用,内容丰富,结构紧凑,案例新颖,逻辑严密。每章配以大量的习题与案例来巩固课堂所学知识,并提出思考题,让学生能全方位地掌握所学的财务知识,同时也为教学提供了大量教学资源。

本书可以作为针对高等学校财经类和非财经类专业学生的教学用书或参考书。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

图书在版编目(CIP)数据

财务管理 / 张明燕, 谢华主编. —北京: 清华大学出版社; 北京交通大学出版社, 2012. 1
(普通高等教育经济与管理类规划教材)

ISBN 978-7-5121-0895-0

I. ①财… II. ①张…②谢… 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 (2012) 第 009958 号

责任编辑: 郭东青 特约编辑: 张诗铭

出版发行: 清华大学出版社 邮编: 100084 电话: 010-62776969

北京交通大学出版社 邮编: 100044 电话: 010-51686414

印刷者: 北京交大印刷厂

经销: 全国新华书店

开本: 185 × 260 印张: 24.75 字数: 618 千字

版次: 2012 年 2 月第 1 版 2012 年 2 月第 1 次印刷

书号: ISBN 978-7-5121-0895-0/F · 969

印数: 1 ~ 4000 册 定价: 37.00 元

本书如有质量问题, 请向北京交通大学出版社质监组反映。对您的意见和批评, 我们表示欢迎和感谢。

投诉电话: 010-51686043, 51686008; 传真: 010-62225406; E-mail: press@bjtu.edu.cn。

前 言

财务管理的本质在于以会计信息为基础,应用财务方法,为实现企业价值最大化,提高企业竞争能力而服务。因此,财务管理(理财学)是现代企业管理的重要组成部分,它在企业财务分析、预测决策、项目投资等方面起着十分重要的作用。从我国加入世界贸易组织以来,我国的对外贸易额大大增加,这又促进了我国国际企业财务管理的发展,如今,财务管理的理论和方法已经成为企业管理者必须学习的基本知识。

为了适应经济的发展、新会计准则的实施等环境变化的需要,并根据授课老师的反馈信息,我们出版了《财务管理》这本书。

《财务管理》不仅借鉴了国内外成熟教材框架结构,体系更完善、案例更丰富、习题更贴切,而且注重体现知识的应用性,更强调教材内容的可接受性和适读性。

本书具有以下特点。

1. 结构合理。在教材结构安排上注重财务管理知识的内在逻辑性,完全按照学生的学习思维来安排章节内容,从货币的时间价值开始到融资决策再到投资决策,到营运资本的管理,最后到财务分析都体现了这一特点,语言更为生动形象,表述更为直接明了,知识链接采用的都是在这一领域最有说服力的最新案例。

2. 内容丰富。教材吸收了大量其他教材成熟的成果,又吸收了财务管理最新的理念和方法,并配有大量的案例、知识链接、知识导读与小结,不仅有助于学生掌握基本的财务知识,而且有助于开拓学生视野,培养其认识问题、分析问题和解决问题的能力。

3. 资料新颖。本书主要以次贷危机和欧债金融危机为背景,教材的内容大量采用了2008年以后发生的各种财务事件来做案例,深入浅出,与时俱进。

4. 体系完整。配备题型多样的练习题与思考题并附有答案,有助于学生理解消化。同时,为了便于教学,本教材还配有教学PPT课件及详细的参考答案。凡使用本教材的老师可以联系 guodongqing2009@126.com。

5. 本书由张明燕、谢华任主编,负责对全部初稿进行修改、补充和总纂,李文勤、王丽艳、顾雪玲任副主编。顾雪玲老师对部分章节进行了适当调整,并制作了PPT课件和各章答案,在此表示感谢。

本书分工如下:第1、2章由张明燕编写,第3、4、5章由李文勤编写,第6、7、8章由王丽艳编写,第9、10、11、12、13、14章由谢华、顾雪玲编写。

本书可以作为高等学校财经类专业学生的参考书,也可以作为理财学这一门学科的教学用书。

由于编者对财务管理理论和方法仍在不断学习中,限于编者的水平,书中难免存在错误及不当之处,敬请广大读者批评指正,以便据以作进一步的修正。

编者

2012年1月

目 录

第一章 绪论	1
本章导读	1
引言	1
第一节 财务透视：从历史到现实	1
第二节 财务基本要素	5
第三节 财务管理：对资本的运作	11
第四节 管理工具：计划、控制与分析	21
第五节 财务经理的职责	25
第六节 财务管理与相关领域	27
本章小结	29
思考题	29
练习题	30
案例分析	32
第二章 财务管理与环境概述	33
本章导读	33
引言	33
第一节 财务管理环境概述	33
第二节 经济环境	36
第三节 法律环境	39
第四节 金融市场环境	46
本章小结	52
思考题	52
练习题	52
案例分析	53
第三章 价值、收益与风险	55
本章导读	55
引言	55
第一节 时间价值	55
第二节 风险价值	65

第三节 财务估价	71
第四节 收益与风险的均衡	78
本章小结	84
思考题	84
练习题	84
案例分析	88
第四章 所有权融资	89
本章导读	89
引言	89
第一节 吸收直接投资	89
第二节 普通股与优先股融资	92
第三节 可转换证券与认股权证筹资	101
本章小结	109
思考题	109
练习题	110
案例分析	111
第五章 长期负债融资	112
本章导读	112
引言	112
第一节 长期负债筹资	113
第二节 长期债券筹资	118
第三节 期权融资	128
第四节 融资租赁	130
本章小结	134
思考题	134
练习题	135
案例分析	135
第六章 资本结构决策	137
本章导读	137
引言	137
第一节 资本成本	138
第二节 杠杆效应	144
第三节 资本结构决策	150
本章小结	154
思考题	155

练习题	155
案例分析	158
第七章 项目投资	160
本章导读	160
引言	160
第一节 项目投资概述	161
第二节 项目投资决策的依据	164
第三节 项目投资决策方法概述	170
第四节 项目投资决策方法的运用	175
本章小结	179
思考题	180
练习题	180
案例分析	181
第八章 金融投资	184
本章导读	184
引言	184
第一节 证券投资	185
第二节 基金投资	199
第三节 期权投资	207
本章小结	217
思考题	219
练习题	219
案例分析	221
第九章 营运资本	223
本章导读	223
引言	223
第一节 营运资本管理的战略策略	223
第二节 现金管理	228
第三节 短期有价证券管理	235
第四节 应收账款管理	237
第五节 存货管理	243
第六节 短期融资政策	250
本章小结	259
思考题	260
练习题	260

案例分析	261
第十章 资本收益分配	262
本章导读	262
引言	262
第一节 资本收益分配基础	262
第二节 资本收益分配核心	265
第三节 资本收益分配补充	270
第四节 公司股利政策与公司价值的其他理论	279
思考题	280
练习题	280
第十一章 财务报表与分析	282
本章导读	282
引言	282
第一节 财务报表	283
第二节 财务分析	289
本章小结	307
思考题	308
练习题	309
案例分析	310
第十二章 企业兼并与收购	311
本章导读	311
引言	311
第一节 企业兼并与收购的经济动因	311
第二节 企业并购的成本效益分析	315
第三节 企业并购的战争策略	319
第四节 企业并购的防御措施	323
思考题	325
练习题	325
案例分析	327
第十三章 企业破产与重组	328
本章导读	328
引言	328
第一节 财务失败	328
第二节 企业破产	331
第三节 企业重组	332

本章小结	335
思考题	336
练习题	337
案例分析	337
第十四章 企业集团财务管理	338
本章导读	338
引言	338
第一节 企业集团及其特征	338
第二节 企业集团财务管理体制	343
第三节 企业集团财务管理的内容	346
第四节 企业集团财务公司	352
思考题	358
练习题	359
案例分析	360
附录 A 复利终值系数表	361
附录 B 复利现值系数表	363
附录 C 年金终值系数表	365
附录 D 年金现值系数表	367
参考答案	369
参考文献	384

第一章 绪论

不完全懂得会计和财务工作的经营者，就好比是一个不能得分的球员，工作时碍手碍脚。

——罗伯特·C·希金斯

本章导读

本章在对财务发展进行一般透视的基础上，着重阐述了财务基本要素，财务管理的内容和目标，财务管理的工具，财务经理的职责及财务管理与相关领域。

引言

随着市场经济特别是资本市场的不断发展，财务管理在企业管理中扮演着越来越重要的角色。企业管理的实践表明，财务管理是企业管理的中心。

第一节 财务透视：从历史到现实

今天，财务管理在现代企业管理中正变得越来越重要。但它并非从一开始就是这样。财务作为一个商品经济范畴，它是随着商品生产和商品交换的发展而不断发展起来的。现代财务学认为，财务管理的发展大致经历了以下主要阶段。

一、以筹资为重心的管理阶段

以筹资为重心的管理阶段大约起源于15—16世纪。当时，地中海沿岸的许多商业城市出现了由公众入股的商业组织，入股的股东有商人、王公、大臣和市民等。商业股份经济的发展客观上要求企业合理预测资本需要，以有效筹集资本。但由于当时企业对资本的需要量并不是很大，筹资渠道和筹资方式比较单一，企业的筹资活动也仅仅附属于商业经营管理，并没有形成独立的财务管理职业，这种情况持续了相当长的一段时期。

19 世纪末 20 世纪初，工业革命的成功促使企业规模不断扩大、生产技术的重大改进和工商活动的进一步发展，使股份公司迅速发展起来，并逐渐成为占主导地位的企业组织形式。股份公司发展不仅引起了资本需求量的扩大，也使得筹资的渠道和方式发生了重大变化，企业的筹资活动得到了进一步强化，而如何筹集资本以扩大生产经营，成为大多数企业关注的焦点。在这种情况下，公司内部出现了一种新的管理职能，就是怎样筹集资本，怎样发行股票，企业有哪些资本来源，筹集到的资本如何有效使用，企业盈利如何分配等。于是，许多公司纷纷建立了一个新的管理部门——财务管理部门，来承担以上职能，财务管理开始从企业管理中分离出来，成为一种独立的管理职业。

这一阶段，财务管理的主要特点是：①财务管理以筹集资本为重心，以资金成本最小化为目标；②注重筹资方式的比较选择，而对资本结构的安排缺乏应有的关注；③财务管理中也出现了公司合并、清算等特殊的财务问题。但由于对资本市场不成熟和资本市场不规范，加之会计报表充满了捏造的数据，缺乏可靠的财务信息，在很大程度上影响了投资者的积极性。财务管理的重点在于如何筹集资本，对内部控制和资本运用问题涉及较少。

相关链接

在财务研究上，1897 年，美国财务学者格林（Green）出版了《公司财务》，书中详细阐述了公司资本的筹集问题，被认为是最早的财务著作之一。1910 年，米德（Meade）出版了《公司财务》，这本书主要研究企业如何最有效地筹集资本，为现代财务理论的形成奠定了基础。

二、以内部控制为重心的管理阶段

1929 年，世界性经济危机的爆发导致了经济的普遍不景气，许多公司倒闭，投资者严重受损。为了保护投资者的利益，各国政府加强了对证券市场的监管。美国在 1933 年、1934 年通过了《联邦证券法》和《证券交易法》，要求公司编制能反映企业财务状况和其他情况的说明书，并按规定向证券交易委员会定期报告。政府监管力度的加强客观上要求企业把财务管理的重心转为内部控制。同时，对企业而言，如何尽快走出经济危机的困境，内部控制也显得十分必要。在这种背景下，财务管理逐渐转向了以内部控制为重心的管理阶段。

在这一阶段，财务管理的理念和内容发生了较大的变化：①财务管理不仅要筹措资本，而且要进行有效的内部控制，管好并用好资本；②人们普遍认为，企业财务活动是与供应、生产和销售相并列的一种必要的管理活动，它能够调节和促进企业的供、产、销活动；③对资本的控制需要借助于各种定量方法，因此，各种计量模型逐渐应用于存货、应收账款、固定资产管理上，财务计划、财务控制和财务分析的基本理论和方法逐渐形成，并在实践中得到了普遍应用；④如何根据政府的法律法规来制定公司的财务政策，成为公司财务管理的重要方面。

相关链接

在财务研究上,美国的洛弗(W. H. Lough)在《企业财务》一书中,提出了企业财务除筹措资本之外,还要对资本周转进行有效的管理。英国、日本的财务学者也十分重视对企业内部控制和资本运用问题的研究。例如,英国的罗斯(T. G. Rose)在他的《企业内部财务论》中,特别强调了企业内部财务管理的重要性,认为资本的有效运用是财务研究的中心。

三、以投资为重心的管理阶段

第二次世界大战以后,企业规模越来越大,生产经营日趋复杂,市场竞争更加剧烈。企业管理者为了在竞争中维持生存和发展,越来越关注投资决策问题。投资决策在企业财务管理中逐渐取得主导地位,而与资本筹集有关的问题则渐居第二。

这一阶段的财务管理,形式更加灵活,内容更加广泛,方法也越发多样。具体表现在:①资产负债表中的资产项目,如现金、应收账款、存货和固定资产等引起了财务人员的重视;②财务管理强调决策程序的科学化,在实践中建立了“投资项目提出—投资项目评价—投资项目决策—投资项目实施—投资项目再评价”的投资决策程序;③投资分析评价的指标从传统的投资回收期、投资报酬率向考虑货币时间价值的贴现现金流量指标体系转变,净现值法、现值指数法、内部报酬率法得到了广泛采用;④建立了系统的风险投资理论和方法,为正确进行风险投资决策提供了科学依据。

相关链接

这一阶段的财务研究取得了许多重大突破。

1951年,美国财务学家迪安(Joel Dean)出版了最早研究投资财务理论的著作《资本预算》,该书着重研究如何利用货币时间价值确定贴现现金流量,使投资项目的评价和选择建立在可比的基础之上。该书在这一领域起了极其重要的先导和奠基作用,并成为此后这一领域众多论著共同的思想、理论源泉。20世纪50年代末、60年代初,随着资本市场的加速发展和投资风险的日益增大,人们开始意识到资产组合在风险分散和控制中的作用。但由于缺乏有效的风险定量方法,很难合理选择出最佳资产组合。在这种情况下,一些财务学家试图从解决风险的定量方法入手来建立资产组合选择理论,并希望通过选择最佳资产组合来分散并控制风险。1952年3月,马柯维茨(H. M. Markowitz)在他的论文《资产组合选择》中认为,在若干合理的假设条件下,投资收益率的方差是衡量投资风险的有效方法。从这一基本观点出发进行研究,马柯维茨于1959年出版了《组合选择》一书,该书从收益与风险的计量入手,来研究各种资产之间的组合问题,并提出了通过效用曲线和有效边界的结合,来选择资产组合,这些思想成为后来资产组合理论研究的重要理论基础,而马柯维茨也被公认

为是资产组合理论流派的创始人。

1964年,夏普(William Sharp)、林特尔(John Lintner)、莫森(Jan Mossin)在马柯维茨理论的基础上,系统地阐述了资产组合中风险与收益的关系,区分了系统性风险和非系统性风险,明确提出了非系统性风险可以通过分散投资而减少等观点,从而建立了著名的资本资产定价模型(CAPM),资本资产定价模型使资产组合理论发生了革命性变革。夏普对完成资本资产定价模型所作出的贡献,使他与马柯维茨一起共享第22届诺贝尔经济学奖的荣誉。

资本资产定价模型在西方财务经济学界产生了强烈的反响。不少财务学家着手对模型进行理论证明和实证检验,或者进行修正和发展。托宾(James Tobin)在资本市场线的基础上提出了“分离理论”,泰勒(J. L. Treynor)提出了“特征线”,并试图通过基金资产组合与市场组合之间的关系来定量系统性风险。罗尔(R. Role)在1976年针对资本资产定价模型完全依赖于市场组合的情况,对资本资产定价模型提出了质疑,并得到了发玛(E. F. Fama)、马克伯斯(J. D. Macbth)等人的支持。

在资本资产定价模型的发展上,诺斯(S. A. Ross)是最杰出的代表。诺斯针对资本资产定价模型的缺陷,放宽了模型的假设条件,于1976年年底在《经济理论学刊》上发表了一篇题为《资本资产定价的套利理论》的论文,系统阐述了一种全新的“资本资产定价的套利模型”。按照诺斯的假设,在均衡状态下,资产组合的非系统性风险完全可以分散,即影响资产收益率的非系统性因素趋于零。由于诺斯的这一理论放宽了假设条件,更具有一般性和现实性。

这一阶段,财务研究的重大突破不仅表现在投资组合理论的研究上,也表现在资本结构理论的研究上。资本结构理论着重研究企业在筹集资本时,怎样分配负债和普通股,才能形成一个资本成本最低、企业价值最大的资本结构。资本结构理论经历了从早期资本结构理论到现代资本结构理论的发展过程。早期资本结构理论由净利理论、经营利润理论和传统理论组成。现代资本结构理论以MM理论为开端,逐渐发展到权衡理论、非信息对称理论等。

1958年,莫迪格莱尼(Franco Modigliani)和米勒(Merto H. Miller)在《美国经济评论》上发表的《资本成本、公司财务和投资理论》论文中提出了著名的MM理论。该理论在一系列假设条件的基础上提出:在无公司所得税条件下,资本结构不影响企业价值和资本成本。这一结论虽然简洁、深刻,在逻辑上也得到了充分肯定,但在实践中却受到了挑战,因为根据这一理论所说,资本结构与企业价值无关,企业的资产负债比例在不同部门和地区会呈现随机分布,而现实中的企业资产负债比例在不同部门和地区的分布具有一定的规律性。为了解释这一现象,莫迪格莱尼和米勒于1963年对其理论进行了修正,将公司所得税引入原来的分析中,并得出了结论:负债会因为赋税节余而增加企业价值。负债越多,企业价值越大,权益资本的所有者所获得的收益也越大。莫迪格莱尼和米勒由于在研究资本结构理论上所取得的突出成就,分别于1958年和1990年获得了诺贝尔经济学奖。

权衡理论和非信息对称理论是在MM理论的基础上发展起来的资本结构理论。权衡理论通过引入财务拮据成本和代理成本两个因素来研究资本结构。该理论认为,负债企业的价值等于无负债企业的价值加上赋税节余,减去预期财务拮据成本的现值和代理成本的现值。按照权衡理论,最佳资本结构存在于负债的减税利益与负债的财务拮据成本和代理成本相互平衡的点上,此时的企业价值将达到最大。

斯蒂格利兹(J. E. Stiglitz, 1972)最早采用非信息对称理论来模拟资本结构,而诺斯

(S. A. Ross, 1972)、塔尔迈 (E. Talmor, 1981)、迈尔斯、麦罗夫 (S. Myers, N. S. Majluf, 1984) 等人则系统地引入非信息对称理论来研究资本结构理论。非信息对称理论的引入虽然没有直接回答最优资本结构问题, 但它引起了财务哲理思想的重大飞跃, 由此产生的代理成本理论、控制权理论和财务契约理论拓宽了财务理论研究的视野, 开辟了财务理论研究的新领域。

四、以资本运作为重心的综合管理阶段

20 世纪 80 年代以后, 随着市场经济特别是资本市场的不断发展, 财务管理开始朝着综合性管理的方向发展。主要表现如下。①财务管理被视为是企业管理的重心, 资本运作被视为是财务管理的重心。财务管理是通过价值管理这个纽带, 将企业管理的各项工作有机地协调起来, 综合反映企业生产经营各环节的情况。②财务管理要广泛关注以资本运作为重心的资本筹集、资本运用和资本收益分配, 以追求资本收益的最大化。③财务管理的视野不断拓展, 新的财务管理领域不断出现。通货膨胀引起通货膨胀财务问题, 跨国经营引起国际财务管理问题, 企业并购浪潮引起并购财务问题, 网络经济导致网络财务问题, 等等。④计量模型在财务管理中的运用变得越来越普遍。⑤电子计算机的应用促进了财务管理手段的重大变革, 大大提高了财务管理的效率。

当前, 财务理论研究的问题主要集中于有效市场理论、资本结构与融资决策、股利理论、风险管理理论、重组财务理论和市场微观结构中的财务理论等问题上。

分析财务管理的发展过程, 可以看到, 财务管理经历了由低级到高级、由简单到复杂、由不完善到完善的发展过程。财务管理是一个动态的和发展的概念, 在财务管理发展的过程中, 环境因素起着十分重要的作用。可以预料的是: 在未来社会, 知识经济时代的到来必将引起财务管理思想、管理理论和管理方法的重大变革, 将为财务管理注入新的思想和活力, 推动财务管理不断地朝现代化方向迈进。

第二节 财务基本要素

资本是企业财务活动的基本要素, 也是财务管理的核心内容。财务管理的基本理论问题, 也需从资本这个基本范畴开始。

一、资本及其特征

资本是现代企业生产经营的基本要素, 是企业发展的重要推动力。所谓资本, 是指能够在运动中不断增值的价值, 这种价值表现为企业为进行生产经营活动所垫支的货币。在这里, 垫支就是资本本身不随着生产经营中物质消耗而消耗掉, 它按耗用的多少计入成本费用, 并随着企业收入的取得而得以保持和收回。资本的最初形态是货币, 通过货币购买各种

生产经营要素，通过生产实现价值的转移和增值，通过销售完成价值的实现，从而使资本在再生产过程中不断地循环和周转。

资本具有以下特点。

（一）稀缺性

资本作为一种经济资源，具有稀缺性的特点。所谓稀缺是指人们所获得的资本总量总不能满足他们的需要，资本的稀缺性在于它不可能充分供给。由于资本稀缺，产生了如何优化配置和有效利用资本的财务问题。稀缺性是资本的外在属性。

（二）增值性

现代企业作为投资主体，无论对内投资从事生产经营还是对外进行投资活动，资本每经过一次周转所取得的货币收入中，除收回原垫支的资本外，都会带来一个新增加的价值。资本在运动中能够带来比原有价值更大的价值，这就是资本的增值性。资本在运动中不断增值是资本最基本的特征，也是企业配置和利用资本的目的。资本的增值与企业经济效益密切相关，它是衡量企业经济效益的重要依据。增值性是资本的内在属性。

（三）控制性

把资本与财务主体控制联系起来是至关重要的。虽然经济资源可以同时为两个或两个以上的主体分别提供利益，但作为财务资本，却不可能同时为几个主体所控制，换言之，资本的增值性是具有排他性的，一旦某个主体拥有资本，就可以用它来创造和使用价值，而其他的主体则不可以利用。控制性是财务资本的属性，它限定了资本的空间范围。

需要说明的是，财务主体是一个自主经营、自负盈亏的经济实体。它包括：进行特定生产经营活动的企业；具有独立资本并能单独核算生产经营成果的企业内部单位；由若干独立企业组成的需要编制合并财务报表的公司或企业集团。强调资本由财务主体所控制，有利于把财务主体的财务活动与主体所有者的财务活动区分开来，有利于把财务管理为之服务的主体与其他财务主体区分开来。这样，财务管理只能对特定主体的资本进行配置和利用，从而明确了企业作为所有者所有的权益资本。

二、资本来源

现代企业的资本来源于两个方面。

（一）债务资本

债务资本是企业从债权人那里取得的资本，反映了企业与债权人之间的债权债务关系。在这种关系中，企业是债务人，债务资本的投资者是债权人。

债务资本是企业由于过去交易事项的发生所引起的现有义务，义务的履行会导致企业经济利益的外流。换言之，债务资本的存在意味着企业要向其他财务主体转交资产、提供劳务或以其他方式支付资产，以履行企业已经发生并应承担的义务。应当注意的是，企业的义务包括现在的义务和未来的义务，但只有现在的义务才构成债务资本，因为现在的义务意味着

过去的交易事项已经发生。从法律的角度看,企业拥有债务资本的一个明显证据是因交易而订立的契约、协议或法律规定。

债务资本按照承担经济义务的期限,可分为短期债务资本和长期债务资本。短期债务资本是指企业将在一年内或超过一年的一个营业周期内到期偿付的债务。长期债务资本是指偿还期在一年以上或一个营业周期以上的债务,它具有数额大、偿还期限长的特点。将债务资本区分为短期债务资本和长期债务资本,有利于企业确定合理的负债结构,从而为企业不断周转的债务提供一种期限上的判断标准。

(二) 权益资本

权益资本是企业从所有者那里取得的资本,反映了企业与企业所有者之间的投资与受资关系。在这种关系中,企业是受资者,权益资本的投资者是所有者。由于债权人对企业资产的要求权在前,所有者的要求权在后,所以,权益资本也是一种剩余权益。

企业的组织形式不同,权益资本的构成也不同。

在独资企业中,权益资本表现为所有者个人对企业净资产的所有权,所有者投资和所有者派得不存在任何限制,而且,除了债权人以外谁都没有其他优先求偿权。

在合伙企业中,权益资本的性质类似于独资企业,但由于合伙人权益的大小不同,所以,合伙企业的权益资本需要按合伙人权益的大小进行分类,以便于反映每个合伙人投资的增减情况。

在公司制企业中,权益资本一般按来源分为资本金、留存收益、资本公积。其中,资本金主要反映权益资本的外部来源,留存收益反映企业在经营过程中的内部资本来源,资本公积既有外部的来源,也有内部的来源。这能反映企业权益资本来源的形成过程和权益资本的结构。

企业对其取得的资本加以运用,形成了企业拥有或控制的各式各样的资产。如流动资产、长期投资、固定资产、无形资产、递延资产及其他资产,这些资产构成了资本的对应物。资产蕴藏着可能的未来经济利益,因为资产能够单独地或与其他资产结合起来,具有一种产生未来净现金流入的能力,这种能力包括转化为成本或费用的能力、直接转化为现金或现金等价物的能力及减少现金流出的能力。资产能够带来未来经济利益的原因在于它是一种经济资源,经济资源总是具有经济价值,能够产生未来现金流入,并带来未来的经济利益。所以,判断一个项目是否构成资产,就是要看它是否潜存着未来的经济利益,那些不潜存着未来经济利益或者这种经济利益无法继续保持的项目,都不能认为是资产。例如,一台设备已经丧失其生产能力,其拆除成本恰好等于其现值,那么该设备就不能作为资产。资产有各种不同的表现形式,有有形的和无形的,有货币性的和非货币性的,有固定的和流动的,但它们在本质上都体现了企业的一种权利——企业法人财产权。

三、资本的所有权结构

一般地,所有权指的是所有者对自己的财产享有占有、使用、收益和处分的权利。占有权是权利主体对自己的财产实际控制的权利;使用权是权利主体对其财产事实上利用的权利;收益权是所有者收取其财产所产生的利益的权利;处分权是所有者决定其财产法律命运

的权利。在所有权中,最本质的是占有权和收益权。所有者的各项权利可以由所有者统一行使,也可以由不同主体分别行使。

(一) 资本所有权

如前所述,企业资本是由债务资本和权益资本构成的,包括债权和产权。

企业与债权人之间是按契约、协议及法律规定而形成的一种债权债务关系。债权人将其资本投入企业,必然要求得到相应的权利,其中包括取得本金和利息的权利、企业破产时优先分配剩余财产的权利,这些权利体现的就是债权。

企业与所有者之间是按照合同约定或法律规定而形成的一种产权关系。与债权人一样,所有者将其资本投入企业,也必然要求获得相应的权利,其中包括法定事项的议决权、代理人的选举权、盈利分配权、剩余财产求索权、依法转让权等,这些权利体现的就是产权。

产权是有层次的。第一个层次是狭义的产权,即所有者对出资额(资本金)的所有权。所有者是投入资本的所有者,而不是企业资产的直接所有者,所有者对企业债务仅仅以出资额为限,承担有限责任。所有者将资本投入企业后,不能从企业抽回,而是依法享有各项权利。第二个层次是广义的产权,即所有者对企业权益资本的所有权。所有者向企业投入资本,不仅仅是为了保持它的资本,更重要的是获得增值。因此,企业资本公积、留存收益的所有权在实际上都归所有者所有。所有者对企业权益资本的所有权就是一种终权所有权。

控制权源于所有权。作为企业债务资本和权益资本的所有者,债权人和所有者对企业的控制权有着不同的要求。

债权人对企业的控制是一种“相机的控制”。如果企业能够偿还债务,控制权就掌握在企业手中;如果企业不能偿还债务,控制权便按照法律的程序自动地转到债权人手中,而且,债权人利用债权进行的相机控制,只能针对不能达到特定目标的企业。所以,借贷契约存在的前提是企业能够提供足够的现金流量和资产,以供清偿债务,否则企业举借债务资本仍然有可能导致企业控制权的丧失。

所有者对企业的控制是一种“实际的控制”。所有者在行使控制权时,一般采用两种方式:一种是“用手投票”的主动方式。即通过董事会选举监督经营者,构成对企业经理人员的直接约束;另一种是“用脚投票”的被动方式。即在股票市场上通过买卖股票,对经营者实行间接约束。然而,对于更多的所有者(持股很少的股东)来说,他们似乎唯一能够选择的行使权利的方式,是“用脚投票”的间接方式,因为他们持有的股票在数量上是微乎其微的,而行使权利的成本由个人负担(如参加股东大会时费用自理),收益则由全部所有者享受,这意味着他们缺乏足够的动力来主动行使权利、实施监督。所以,在行使控制权上,股票市场分散的个人股东存在着一个“搭便车”的问题,只有在企业经营不好、获利能力下降时,才能卖出自己持有的公司股票,但这时,他们实际上已经遭受了损失。

可见,债权和产权的区别主要体现在对权利的安排上。债权人享有固定的收益权,正常情况下不承担企业的经营风险,也不实施对企业的监督和控制。而所有者对企业收益只在扣除各种固定支付后的剩余享有求索权,并承担企业的经营风险,也实施对企业的监督和控制。当然,债权和产权的这种区分也是相对的,当企业资不抵债时,债权人就成为实际的剩余求索者,有权接管对企业的控制。所以,企业控制权在债权人和股东之间转换的临界点就是企业破产的临界点。