

现代企业与金融公司

商业联姻

在缺乏法治的传统社会里，联姻是仅次于血缘的家族企业扩张发展手段

从泰国的上市家族企业看，股市投资者显然更喜欢家族企业掌门人通过子女婚姻去扩大商业网络、疏通政府关系

历史上家族企业使用的两种发展手法——让子女通过科举考试当官和让子女做商业联姻与政治联姻；

现代公司与传统企业比较

传统企业一般是无限责任的，而现代公司则是有限责任。

传统企业股权一般不能自由买卖，而股份有限公司的股份却可以在自然人或者法人之间进行交易转让

现代公司股权能交易转让，使公司的融资规模上升、融资范围扩大；

为什么职业经理人才是大公司管理层的更优选择？

职业经理人能力更强

家人也不一定值得信赖

如何监督职业经理人的行为

企业内部的分权制

重复博弈

道德教育

股份激励

融资结构的优化选择

【证券】是一种表示财产权的有价凭证，如股票、债券等

1. 有价证券的准确定义

【债券】债券是发行者为筹集资金发行的、在约定时间支付一定比例的利息，并在到期时偿还本金的有价证券。当然，不同种类的债券对本金和利息的支付时机和计算方式有所不同。

2. 企业的价值体现在哪？

【资产负债表】资产负债表在金融上具有极高的重要性，是对企业某一瞬间的会计价值的体现。资产负债表体现了企业的资产、负债和所有者权益。它们之间有这样的关系：资产=负债+所有者权益；

【资产收益率】（return on assets, ROA）衡量的是每一美元资产所带来的收入，即净利润/总资产。

【权益收益率】（return on equity, ROE）衡量的是股东的回报，也即净利润/总权益。由于提高股东利益才是目标，ROE在会计意义上式最终的也即衡量指标。

【市值面比值】正是每股的市场价值/账面价值所得的比例，这个比例小于1则说明总体上公司没能成功地为股东创造价值。

【债券的面值】：债券的面值就是其票面价值

债务与股权融资

能源生产商和消费商都需要金融工具规避、管理能源价格风险

公司管理层一般不喜欢债务融资，而更喜欢股权融资。

债务融资：不管公司经营好坏，每年必须还债付息，这是硬性约束。

股权融资：股权资本是永久的，公司如果不盈利就不分红，即使盈利也未必必要分红，所以，股权融资对管理层只是软性约束、甚至没有约束。股权是无压力资本，管理层当然更喜欢。

债权人的利益优先于股权，同时债权投资者每年有固定的利息回报，比股权收入更好预测。

债权投资者的收益有明确上限，而如果公司将来猛赚了，股权投资者的收益理论上无限的！

债券是发行者为筹集资金发行的、在约定时间支付一定比例的利息，并在到期时偿还本金的有价证券。一般而言在到期日前都只定期按照利率和面额支付利息，在到期后才支付本金。

债券的面值和中值：面值是在到期时公司偿还给债券所有者的金额，并不一定等于在当下的市场价格。

投资者买入的公司债券会在未来一段时间内稳定地支付现金流。但由于未来的收入会依据市场上的利率进行折现，债券的价值也就会发生浮动，当市场利率上升（如央行加息）时，债券中还没有清偿的现金流的现值将会降低，也即债券的市场价格降低。

“利率”在债券分析起着关键作用，需要分清市场通行利率（如银行存款利率）和对这一份公司债券要求的利率。后者也被称为【到期收益率】（yield to maturity, YTM），是指将债券持有到偿还期所获得的收益。

债券贬值、利率变高时，我们指的是债券的到期收益率变高。

【利率】：利率是资金的价格

表外融资

定义

把高质量的未来收入流卖出去给特设公司，后者以此为基础对外发债。通过结构性法律安排，使特设公司跟资产的所有者和运营者有破产隔离。这样，证券化负债不必合并到原公司的资产负债表，实现表外融资。

资产证券化跟传统抵押借贷的核心差别之一，是只认未来收入流，以收入流产权为基础，这比传统实物抵押品更具流动性。这也跟银行形成对比，因为传统银行只看重实物资产的抵押价值。

正因为资产证券化是对未来收入流的证券化，任何稳定的未来收入流都可以被证券化！

指将缺乏流动性、但具有可预期收入的资产，通过在资本市场上发行证券的方式予以出售，以获取融资，以最大化提高资产的流动性。

【资产证券化】：一种融资手段，将资产打包出售

资产证券化

实体资产证券化：：实体资产向证券资产的转换，是以实物资产和无形资产为基础发行证券并上市的过程。

信贷资产证券化：把欠流动性但有未来现金流的信贷资产（如银行的贷款、企业的应收账款等）经过重组形成资产池，并以此为基础发行证券。

证券资产证券化：证券资产的再证券化过程，就是将证券或证券组合作为基础资产，再以其产生的现金流或现金流相关的变量为基础发行证券。

现金资产证券化：指现金的持有者通过投资将现金转化成证券的过程。

上市

调整资产结构

原因：不同金融市场，投资者看重的指标和偏好不一样

目的：降低融资成本、扩大融资渠道

按资产轻重分类：

银行和债券市场都偏爱重资产的公司，因为重资产被认为是好的抵押品：资产越多，发债融资的利率成本就越低。

股市投资者更喜欢轻资产的公司：越是资产轻但未来收入增长前景好的公司，其股价就会越高。

上市优点

为创业者提供了一种对未来预期收入做定价、变现的机器。

股东基础会扩大、帮助分摊公司风险，也可以慢慢地有其它大股东，甚至往职业经理人方向发展

公司等于有了自己“货币”股票的发行权，给公司的发展战略多了一项重要的备选工具。

长期债券和短期债券

1. 区别

根据偿还期限的不同区分为长期债券、短期债券。一般而言，偿还期限在10年以上的为长期债券，在1年以下的被称为短期债券。

2. 优劣

发债者

债务是压力资本、有还本付息压力

期限越短，对管理层的压力越大

期限越长，还本付息压力就被摊平到更多年份里，短期压力就越小，就越像股权资本

投资者

债券期限越长，不确定性也越大，发债方违约概率可能也更高

要求更高的利息回报率

3. 永续债

定义：没有到期日，理论上可永远存在下去；

发行公司有赎回权

特点

如果发行公司选择不赎回，每隔一段时间利率就必须上调

发行公司也有权决定是否现在付息还是推迟付息

买壳上市

原因：由于证券监管，上市机会稀缺，而且新公司上市申请既漫长，结果也十分不确定，这就使已经上市的公司“壳”变得珍贵，演变出“买壳上市”、“借壳上市

目的：节约上市时间、在战略上占得先机、避免审核导致的麻烦

首次公开发行股票的公司需要符合条件

1、必须具备盈利能力。

2、发行人应当具有一定规模和存续时间。

3、发行人应当主营业务突出，同时，募集资金只能用于发展主营业务。

4、发行人的公司治理结构到位。比如，董事会下设审计委员会，强化独立董事职责，并明确控股股东责任。

挑选好“壳”的方向：

所处的行业不景气；

公司规模较小、小盘股的收购成本低、股本扩张能力强是明显的优势

目标公司必须有配股资格，不能有太多负债，证监会规定，上市公司只有在连续三年的平均净资产收益率超过

配股

定义：股票发行的一种形式，保证了现有股东合法的优先购买权

【发行新股】：必须按照1:1的比例向现有股东

配股的特点：由于配股增加了在市场上流通的该公司股票的数量，在稀释后公司每股的股价将会有所下降。