### 金融经济学20231027（2）.m4a

说话人1 00:00  
公司好了我就好了，谁公司不好呢？因为我做了大量的人力资源工作，对不对？上涨这可能很难了，对不对？所以它的因子其他利益相关的也应像股东那样对选举董事享有基本的股票权。谁知应当享受与股东相同的参与公司决策的权利，并且认为员工、顾客、供应商以及社会的代表，社区的代表都应当直接参与公司的治理，那么都应当要参与，对不对？而建议在公司的董事会当中增派利益相关者的代表是吧？

那么另外就是说他们认为公司股东实质上是枉为理论上的所有者的身份，因为他们并没有承担理论上的全部风险，这些股东几乎没有任何我们所希望的去作为公司所有者本身所应有的典型的权利和责任。

由于各种创新金融工具的产生，股东能够通过证券组合方式降低风险，从而也降低几类股东密切关注公司经营活动的动力。也就是说股东可能并不一定总比其他利益相关者更关注企业，也就是股东很多时候其实没有其他利益相关的这种关联性，对不对？当然也不能说完全不对，大家都有点道理是不是？

所以我最后也会不给出一个一定是最好最坏的第一个，因为本来就有争议，就实质上公司的出资不仅来自于股东，而在而且来自于公司的雇员供应商债权人和客户，那么这些主体提供的不是物质资本，而是一种特殊的人力资本。

公司不再是而不是简单的实物资产的结构物。公司不是简单的实物资产的结构物，而是一种治理和管理的专业化投资的制度安排。什么是公司？公司不能说你们股东投生物资产的一个什么结合物，他认为是什么？所谓公司它是一种治理和管理的专业化投资的制度安排，一种完全不一样的观点，但是谁对谁错争议太大了，没有结论，对不对？他说这些主体既然向企业进行了专业性投资，必然应当享有企业的剩余控制权和剩余索取权，也就是说企业的所有权，因而都应当实际参与公司的是吧？

好，那么这就是他的一些基本观点，我们照明我就说一下，因为太多了，所以说稍微多一些，那么这就是纲领性基本观点。

那么最后我们要问你，你既然有什么问题对你产生公司治理，一开始要讨论这个问题，公司治理的目标是什么？模式是什么？因为不同的模式你治理的方式不一样，对不对？你多少利益相关者对不对？它有大量的利益相关者参与公司的治理，跟股东价值模式不一样，对主动价值的模式一定强调股东价值算是成为什么？股权治理参与公司治理的一个基本的前提是不是基于股权，对不对？

那么所以存在很大的差异性，这个地方我们不再提这个结论性的情况，因为确实学者之间有不同的观点，然后不同的国家它的公司治理的模式也存在很大的差异，那么大家可以去做一些研究好不好？我也不是只可以做一个结论一个东西是吧？我们因为很难以这个结论的问题，因为本来各有各的道理，好吧，那么这个大家可以去作为一个研究主题，带我们去做一些研究好不好？

这就是一个关于工程治理的模式的问题，对吧？

下面就是开始要讨论关于工程治理的一些机制，具体我就不再讲了好吧，因为这个里面就内容就很多了，公司治理的机制大概主要包含两大方面，一个就是关于激励机制，第二个就是控制机制两块，一块就是激励机制，一块就是控制机制。

那么在激励机制当中，你这个内容也是很多，我记得我们大体上分成两大块，一块就是显性的疾病，一块就是显性的几率，那么显性的几率主要涉及到比如说像你的货币激励以及股权激励期权激励，这就是一些显性的激励。好吧？这是一块显性的激励。

刚才我对显性激励股权激励当中，特别是显性激励当中，股权激励我特别还做了一个评论，大家也要关注，对吧？你不管怎么激励，你不要影响分级行动，对不对？因为你如果极力影响了问题性，激励所带来的好处，或者你就减少了代理成本，就会怎么样？就会把两者不分离所带来的坏处就更多了，对不对？

所以一定要注意好吧，那么应该隐性激励包含的内容就更多了，包括生育激励对吧？董事会解聘、公司破产、公司接管、代理人争斗等等非常多的内容好不好？我就不准备过多了好不好？很多内容。这个我们如果要把我们公司要一开始我们在讲像 Mit博士上公司金融，一开始公司要讲好多次课，要一大堆理论，一大堆毛导，一大堆文献你要读是吧？太多了没有好吧？

然后第二大块就是控制机制，那么控制机制主要分成两大块，一个是内部控制，第二就是外部控制。那么内部控制主要涉及到股东和股东单位的机制、监督机制，董事会的监督机制以及监事会的监督机制，这是一大块的内容，这种叫内部控制机制。

那么第二大块内容主要涉及到外部控制机制，那么外部控制机制主要包含三大类，第一产品市场的竞争建构机制。

第二经理人市场竞争建构机制，第三控制权市场建构机制。主要这三块。现在好，那么我们的这是由非常分离定理所引起的所有权和经营权分离，从而导致的公司治理，这就是我们说公司将来理论基础的第一大分类对不对？第一大块内容对不对？如果要讲的话太多了，我们要来讲一讲好不好？

好，然后下面第二大块内容定到什么？好，第二大块内容也是激励在这个模型的基础上，为什么你定为基础上，因为纪律性理论基础上。第二大部分内容就是资本运算，第一大块公司治理，第二大块就是我们谢谢。是吧？这是第二大公司。

什么是资本预算？从资产负债表的角度来看，资本预算也就是说你的资产存在你投的资产是吧？你们通俗一点说数据给大家讲，你有没有把公司这块给做大，对不对？有没有给公司创造价值？反映了我们这个图当中，我们刚才也已经讲过了，对不对？一切的一切是什么？

丙要做大，首先丙要做大，对不对？你饼都不做大，我们有的公司饼都不做大，我最后要讲的，然后怎么样？对，加上画饼什么叫画饼？不是那个画饼是不是？画饼画大了是什么？饼不做大饼是一小小的是什么？在里面怎么样？切来切去对不对？是吧？把切来的时候能切到什么名堂吗？不仅切到什么名堂，很多时候怎么样？我马上要赶快要讲到的是什么？大股东还要侵占什么？虹桥股份的利益，对不对？所以说等会我们最后要讲是吧？

关于我们模型，因为大家知道非常分离定理的模型是基于分散的，股权这个模型是基于分散的，但实际上为什么会不理你？他解决不了集中我这边会提这个问题好吧？

我等会最后我要提一些关于就可以跟你去其他一些值得讨论的问题，因为它可以积累起整个公司金融的理论资料，你说让这些问题给你基于被分离定理的公司这种理论框架，我讲一个学期不够对不对？热点利用太多，是吧？所以说首先要把比做大，不要大家老是在这分别，而且你大股东还侵占销售股东能力，他就没什么好玩了，是不是？

所以说我们有些这样的公司就这么干的，对吧？如果这么干的话，从我们投资的角度来看，这个公司绝对不一样，它是纵向的一个大问题，对不对？所以从我们这个图的角度，从非常正确理解的角度来看是什么？是你总是要创造方式价值，从等于0~=0信号，对不对？或者说你一从这一条线要从等于一到等于信号对吧？这是限制，对不对？这就是什么？这就是所谓叫通过资本预算为公司创造价值。

那么在资本预算当中它涉及到的我给同学们也讲过了，我经常提到的，当然资本预算更多的是基础性的东西，当然有的是很难理解这种东西，因为资本预算实际上主要是对于一个是分子就是现金流，对不对？分母这是你的提现率对不对？

而提现率最主要取决于什么？最主要取决于你的类似不按项目的风险报酬，对不对？最主要取决于你的方法，是吧？当然分子取决于现金流，也不完全是现金流里面还有期权对不对？是吧？然后分母主要取决于什么？主要取决于光源利率加上一个风险回报，而风险回报是什么？就是不让给你，这是什么呢？我给大家一再知道对等等。

对，在资产预算当中的难点就是一个关于分子的信息部分，第二关于分母的你讲正常的来历，行吧？是吧？这是他的问题对不对？那么特别是最难的就是肯定一样是吧？所以大家也可以发现 Ros的而针对最好的一种东西英文书，他讲资本预算的时候，前面介绍一些概念以后，他马上就要开始什么？

讲这个问题，他逻辑就这样子对不对？之所以他没讲完，他就要开始讲资产评价，为什么？因为资产评价是最高评价，你分母的体现这个问题是不是直接价值的问题，对不对？所以说花了大量的时间会讨论这块是怎么样，是吧？太多的这篇文章。也许有的同学会说一个公司一条思路怎么会考虑资产评价到底在多少，清楚吗？你做资本预算没有资产评价，你怎么去做行业？对，而资产定价大家知道是什么？因为绕车的时候他还是做有公司用的相对而言出东西的，那么如果要真的做资产评价上，我们类似于像我们的事情，这个是做深入的，真正意义上，当然当时的资产银行团队是最好了，但是他写这个书的时候，他主要是搞公司信用是吧？

第四项他就写了一般意义上的一个基础力量，包括是均衡的力量，包括这个产品。那么我们这领域的重点最后也是落实到医疗落实到整个治疗医疗落地，这个是上面资本医生是第二大的具体对不对？一公司特点，不仅如此，大家可以发现公司做一轮资本预算的时候，你会发现也跟我们刚才所讲的收益权和经营权有关，会计有关，是吧？

因为大家知道公司的资本预算的决策在更多的情况之下，具体的决策是由公司管理层提出来的，对不对？

公司的董事会一般来讲，只是对公司一些大的项目或者一些战略性的决策，而都是具体的这样一些基本决策往往都是由管理层提出来的，所以基于所有权和经营权的分离，就会导致公司管理层的不同的投资行为，从而会对公司的资本预算产生一次完成的预算。所以第二大块是吧？

好，那么如果说假定我们课堂也讲过，如果说假定我们通过这个模型说你可以为公司创造价值，你这个饼也做大了，对不对？可以做到是不是？下面我们要干什么，你要实施，实施下面就会存在什么？这是什么？下面就是第三大块，进入这个基础上，你看第三大块就是融资资本结构，继续发展坏基本结构里面，但是你发现我们在这个模型当中，那么当没有金融市场的情况之下，我们说公司的生产性投资来自于什么？来自于公司的自我积累，或者来自于我们个体减少消费，然后做投资，什么叫个体减少消费？

因为我们现在这样做公司，这意味着什么？这样的公司我不分红对不对？不分红给你消费而怎么样？我把或者少分红给你消费，我把留下来的更多的然后我们把这种叫内部融资，更多的做一些内部融资去什么？去满足公司资本投资的需要，对不对？是不是这样对不对？

好，那么有了金融市场以后，我们发现我们在这个图当中或者叫我们的理论分析当中，我们的融资就既包含什么？既包含公司的内部融资，而且包含什么？外部的融资，对不对？当然我们现在外部融资是一个最简单的融资是什么？是借贷对不对？那么如果说有了不确定性，那么我们思想不仅是个借贷的问题，而且怎么样？我们会包含比如说内部融资也好，借贷也好，还有什么权益融资或者其他的融资方式也好，由此就产生了资本结构的问题是吧？就变成了资本结构的问题，对。

你是内部融资还是通过金融市场外部融资，你在金融外部市场的融资过程当中，你是喜欢债券融资，还是喜欢行股权融资等等，就涉及到关于资本结构的问题，不要没涉及到像我们这个地方现在这个图当中，它就是由公司的内部融资，再加上外部的债券融资构成了公司的融资，从而实现公司的经营目标，对不对？是吧？也就是说你有可能不减少消费，什么叫减少消费？

所谓减少消费就是什么？公司和各分行给投资者去消费，干什么？用于公司的对不对？我们说这一个金融市场以后这还不够，为什么？我们还从外部金融市场的公司自由度而且越来越大，对不对？等等这些问题到底怎么办？资管的结构，它的理论继续发展，关于资本结构理论和发展，我没有时间去多说了，好吧？大家都知道这是从 M是最早的m定理，是吧？因为在万分定理就解决一个计算结构的问题人。

好，那么实际上m定理它是关于什么？就是说在一个新古典的假设上，对不对？奖励市场是完备的，完全自由竞争的，没有摩擦力的情况之下也没有交易成本，没有代理成本，契约是完备的，没有信息不对称，所有这些它是完美的，我们这儿都没有，对不对？那么所以传统意义上的定理就是无税收的定理，不含税的定理对不对？那么定理是说什么？说公司一个公司在无摩擦的市场下，公司的价值跟资本结构无关，对不对？这就是谈判性的满足我们刚才那么多，那么响应我不再具体的讲了，而且我也给大家讲过以后你学最标准的这种飞行分离定理以后，我们可以从飞行分离定理证明mm定理。

我们自己从技术分离定理证明分离分离定理，是吧？我也不知道你们mmd怎么搞出来的，但是我们可以这个标准还不确定性的大模型，好模型非常好的模型，然后我们可以证明可能对不对？当定理证明是什么？说满足这么多种的假设条件之下，不是新鼓励，假设有没有摩擦对不对？那么在这种情况下当然就没有税了是吧？好，那么你的资本结构跟公司价值怎么关就行了，对不对？为什么资本结构分工这25万，为什么？为什么资本结构东西叫价值观原因？

在什么地方原因可以多方面，比如说你们可以有没有学过支持杠杆？学过是不是？如果没有学过也没关系，为什么？因为资本结构公司的并购做大企业有什么？就是MD你认为什么？实际上你公司并取得你的资产，对不对？而你的资本结构实际上是取决于什么？画饼的方式，听懂我的意思吧？也就是说你画饼的方式不会改变什么？饼的大小，听懂意思吧？

看看病，它改变的是画饼的方式，不改变什么？饼的大小，这当然是完美的市场，完美的假定又没有摩擦力，没有最不能说话说完了，是不是？ Mm店里面其中一个我们可以这么通俗的解释，好不好？安全定理证明的方式也有很多，是不是？我相信你们应当是学过的，有可能是说要支持杠杆的方式，是吧？我都不知道，如果没事没关系，反正意思大概就这个意思好不好？

但是如果考虑有税的情况之下，大家知道有没有税效应导致什么？我们会发现尽量百%的对不对？因为负债融资还有预期效率对不对？那么但是后来我们又学了，是不是？那就考虑到一个破产成本，是不是？你如果负债率过高，因为老师有扩展成本，懂我的意思吗？所以在这种情况下有可能会损害大自动增加，有吗？但是不管怎么说，这些都是在新图片展示上面的，哪怕引进了一些摩擦，这种摩擦可能包含税收也好，可能会包含财务困境或者破产成本也好，但是这些东西他都没有操作系统来假设。

那么以后关于融资结构或者资本结构理论的话，主要体现在我们逐步会把刚才所讲的所有权和经营权之间的委托代理关系以及信息不对称等这些东西引入到关于公司的融资结构，特别是资本结构的分析当中，这就是资本结构理论的发展的总体方向，就是这样的。

当然具体每一个分支发展不一样，总体作用怎么来发展？对吧？或者我们这么说，新古典的资本结构理论，它是基于完全竞争市场完全信息等，假定将企业融资而发生的金而发行的金融证券单纯看作是所有者对企业现金流传的要求出来。

我刚才讲的你怎么分别对现金流提出的要求，传统的理论？是这样的，老外有最初的情况下，说到底不就增加了一块增加了政府吗？对不对？本来你在股东债权人之间进行分配，现在加了一块什么？加了一块政府，丙本身没有变，听懂我的意思吗？那么所以说它只是反映了一个所有者对企业现金流程的一个要求权，只是关注与不同金融证券的所有者在企业现金流收益流量方面的不同分配方式对企业价值的影响而忽略了这是以后我们要考察内容，不同融资方式和资本结构的选择，不同融资方式和基本结构资本结构的选择，会对企业跟利益相关主体的行为和利益产生影响。

也就是说作为金融契约的企业融资政策，包含了企业剩余索取权和剩余控制权的配置，它不仅涉及到现金流的有权的要求，也就是不仅在这里头分别的问题，还涉及到什么？关于企业的它的剩余的索取权和控制权的一个分配的问题。也就是说你不能说融资方式，由于委托代理的原因，由于信息不对称的原因，会导致企业的剩余主体权和它的控制权发生变化，对吧？

所以从这个意义上来看，如果我们把它跟公司治理结合起来，企业融资方式和资本结构的选择，在很多情况之下，它又变成一个关于公司治理的选择，它不仅仅是一个融资的问题，不仅仅是你在这个当中如何分配的问题是什么？

是改变了公司的治理方式，那么从而怎么样导致对丙产生影响，懂这意思吗？

他说你认为这只是改变与丙的分类，而后来理论发展是什么？由于领导委托代理信息中心等等，不用再说了好不好？导致什么？你的不同的融资方式导致这个饼怎么样？有可能变大或者变小，改变的不仅仅分配，而且改变什么？饼的大小事情，对不对？这就是理论，比如说你们发展的总体方向，当然里面有每一个都是有太多值得研究的细节的东西不能不打扰，对吧？都是一个个细分的领域，都说白了这是总体的，我给同学们讲一下大的方向对不对？研究为什么做错了，对不对？

好吧好，那么就是关于融资这一块，所以从这个意义上来看，我怎么还是非常赞成，为什么把第一张都是用第一张地产公司治理，就是在于当我们涉及到这些问题的时候，你会发现公司治理在融资当中起着至关重要的作用。

如果是奖励你第一张去讨论公司治理，你很难在这个地方去研究它的新进展，听懂我意思吗？你从这个意义上来看，这种安排我个人觉得还是好像更好一些，非常巧妙，这个也不会很努力好不好？涉及到原则第三大块，现在好，那么在这个模型当中我们也看得出来对不对？我们一定是要融资结构对吧？有多少你是可能不会消费，有多少是外部融资对不对？这当然我们还是最简单了，对不对？这是第三大块，对怎么说这个问题，这里提供系统这个理论基础。

第四大块也是跟上一个相关，你做资本预算要有资金来源，资金来源有可能内部也可能有外部，对不对？而你的资金的内部的资金的来源很大程度上取决于什么？所以公司要分配，所以下面是土地政策，24~30 74，谢谢。

从这些分离定律的角度来看，所谓鼓励政策是指我们刚才已经讲过了，你未分配你未消费掉的部分加外部融资构成了你的资金来源，从而投资于一个政治经济建设的项目，什么叫你没有消费掉的部分？是公司怎么样？我创造的税后收益，然后怎么样？我们没有分类的，所以说你就分配减少了，然后我们上去不是你为什么做投资，因为未消费的部分什么叫为效益？

你非消费者来源来源于什么？来源于公司分配，如果公司分配少了，未消费的部分就会变什么？变多，也就说公司分给利润分少了意味着什么？经济上你得到的少了，你交易少了，这意味着什么？公司剩余下来就多了，公司剩余下来多了，他可以做什么？内部融资来做，上诉人清楚吗？然后再加上外部工作对不对？所以说公司的股利增长它直接影响了公司的自由现金流，对不对？是吧？

所以说下面解决这个问题，你怎么样互联网这种事情，对吧？所以下面就会讨论一下关于很多的问题，大家可能已经学过了，最早的土地政策有关的，学过吗？

也知道完美市场奖励一下，我辛苦点讲什么，鼓励政策怎么样？宏观论，鼓励政策跟公司讲没有任何关系，为什么？不行吗？也你可以通过胡闹的方法去证明，还有一种我们讲的工作的理解，大部分都是你的，不能怎么样？不能给他交费了，是不是？对不对？工作一点，当然按道理你可以做一些无套利的来证明你的成本不高了，对吧？你就可以证明对不对？

在我们湖北来讲是什么一封，之后我们分不分有什么关系部分，你的部分也是你的是不是？也就是说不知道那肯定是我的，你不跟我说是价值就多，你分了以后这东西价值就变小了，是不是？一回事儿这分都不分一回事儿，而且如果考虑税收的情况下，鼓励政策是有关的，为什么？因为你得交税，你的浪费，所以说按道理来承担，对这就是辛苦这一块。对吧？是鼓励他们的幸福链条，那么以后养老要发展，为什么违反幸福链价格，为什么？

好一样的，有了委托代理关系，我的兴趣我就看导致什么？由于有了委托代理关系对不对？管理人是代理人，股东是委托人，如果你不分，如果你不分，你刚才讲过了，判罚没有分的钱是什么？沃尔夫去买直升飞机上班对不对？是不是？所以说在人辛苦点奖励不成立的成立及时停止质押，土地政策有没有关，他们就有这样的，为什么？

一样的，所以我们刚才强调了为什么跟他讨论公司一样，你所有的问题都跟委托代理关系信息的问题，是不是？所以从这个意义上来看，我们说独立责任就不是无关了。不对，那么另外信息不对称，鼓励政策因为信号上等等，另外不仅有现金股利，还有股票股利，还有回购等等，下面我们都要研究是吧？下面都要研究对不对？这就是第四块，也是积累的基础上，所以为什么我们这章程要共同理论基础基础上做过来，不存在这些场所的对吧？

好，那么然后我们第五大块，那么如果说我们刚才的资本预算更多的强调的是生产性投资，或者我们经常所讲的项目对不对？是吧？我们在有很多情况下，他可能投资项目对不对？不是很大意思，还有什么？把并购我们讨论这个问题。

第一一样的，我们刚才说你生产力投资能不能创造价值，第一个要考虑什么？并购能否对公司做的价值，第一个要考虑的问题一定价值，对不对？你并购能不能使等于1~=1型号，我们给你打给你了。

第二，同样并购怎么去做？一样的，对吧？并购怎么做？对不对？那么下面一样的是吧？并购怎么会影响您公司的鼓励政策？

最后并购对公司治理有什么样的影响？会有什么反应存在，所以基于在微调问题的基础上，我就不再具体讲好不好？因为具体讲这都是二的内容，对不对？那么我们说什么？通过我们本章激励起非常分离定理，我们可以激励起关于公司金融的基础的理论框架，或者讲就可以在这个基础上建立起一个完整的框架，我们的逻辑体系。

那么这个也就是为什么我们这一章起名称的原因，作为叫公司资源的理论性，对。是好，那么最后我要说几个事情，关于被诉判决定这几个事情。

第一个事情是大家需要关注的，我们把它拓展一下。我们刚才已经提到了，就是分散分离定理，它是基于分散股权公司的所有权和经营权的分离，那么在很多情况之下，我们也把基于分散分离定理，分散股权它所引起的这样一个所有权与经营权分离这样子，所有权关于所有权和经营权分离，对不对？那么这是我们现在讨论的问题，但是在现实当中我们会存在什么样的问题？

我们可能会存在很多集中股权的公司，注意强调这个是股权结构分散的，所以这些问题对你的假定权进行基于股权结构的分散，所以说我刚才已经讲过了，可能对很多的美国公司，它可能更多的是这样一个情况，但是对于我们许许多的公司，它可能是股权结构相对而言比较集中，比如说我们沪深A股有很多上市公司，它的股权结构是非常集中的，甚至有的家族企业它的股权结构，特别在上市的时候显然是高的，简直是不可思议，对吧？

不可思议。

那么所以在这种情况之下，很可能它就不仅包含关于所有权和经营权的分离的问题，而且涉及到集中股权的集中的情况下，可能机构集中的情况之下，关于公司的所有权和控制权的分离关系，谢谢。

谢谢关于公司的所有权和控制权的问题，对不对？这也就意味着这种委托代理关系很可能不是建立在所有者和经营者之间，而是即便在大股东与中小股东之间，它可能会形成不同于股东和经营层的一个战略关系。

那么这就涉及到什么？一个是所有权，第二个是控制权的问题，导致了地震公司它的所有权和控制权产生分离，对一些股权集中的公司，很可能它的控制权会远远超过它的所有权。

此外从而又会产生一大队的代理问题，因为在这种情况之下，委托人是中小股东，代理人是大股东控股是什么？这一块你不再是委托人是股东，代理人是管理人，而很可能委托人是我们这些小散，然后代理人是谁？大股东或者控股是不是就会存在什么？

代理人由于拥有更多的控制权，大股东控股股东拥有更多的控制权，他去损害中小股东的利益，也就是说代理人损害委托人的利益，但是这个地方代理人是损害委托人，我们刚才是经营权管理权损害股东的利益，而这个地方涉及到什么？涉及到是代理人是大股东或者控股股东，损害中小股东这一块的原因，听懂这意思吗？不同意不同样的，这个也是值得我们可以深入讨论，但是这个不属于我们必须要分离定理的范畴。

我们大家可以在这个基础上大家可以去拓展，所以值得研究的东西实在是太多，是不是大家可以去做？我们主要是针对于分散模式，从历史上来看也是的，就是北二没意思，当时他做的是这里大部分都有人以前分散的东西。

对，而且在美国讨论的时候，因为按照美国的公司很少，绝大部分上市公司很少看我们有这么高的股权的，对吧？代理建一个像马斯克的公司等等之类的或者微软或者等等。苹果。它本身要大，简直是它马上已经够多了，是不是？它占的比例才多少？占工资的比例才百分之二十几，所以说的太多了一点，听懂吗？绝大部分的公司它的股东都是一些占比都是在5%以下对不对？非常少的形象它是分散的形象，而且在分散股权当中有相当多的都是机构制度，对不对？是吧？

那么所以说对我们在讨论我们国内的上市公司的时候，我们可能不仅要关注说一下不竞争的问题，也要特别关注这种不同的代理关系所引起的所有权和控股权分离，而导致了代理权。大家可以考虑这个问题，包括我就不多说了，你这个费用这是一个我们这个模式当中，我们请大家可以做一个事情。

好，那么另外一个模型，我们还有一个值得希望大家去考虑的问题是什么呢？是我们在这个模型当中大家可以发现，我们是给定金融市场，当然我们给定的是一个资金借贷市场，然后我们给定的利率是不是？然后我们在这个地方去做什么，无论做生产不断决策也好，做效率决策也好，是不是？

好，大家是不是我们可以想象一下，我们把这个东西再向前拓展一下，我们再向前拓展一下，我们可以一定要把逻辑转换成一个什么？香港。

因为我们这个模型当中利率是y能量，金融市场给定的利率，然后我们就直接给你做一个，我们完全可以把这种模型怎么样做一些适当的改变，转化成什么？对，利率是内生的情况，对不对？那一类是例子内心的情况，那么如果是说内地是内生的话，这意味着什么？这意味着我们可以从这个模型当中去寻找关于利率如何决定和变动的一个逻辑，关于利率如何决定与变动的逻辑，清楚吗？

或者换句话说，我们可以一定程度上基于这个模型去考察我们的资金借贷市场价格，它的决定和变动受哪些因素的影响，以及它是怎么影响的？记住。好大家可以去思考，对不对？你可以思考对吧？如果我们讲的话那就不知道业绩了，然后真是我不知道要讲多少内容，是不是？那个意思？是。

或者从这个意义上来看，实际上我们就把在给利率的情况之下讨论必须分离定理，有一定程度上转化的情况，因为我们现在是确定性，我们现在讨论的是一个资金借贷市场，所以实际上它转化为一个关于在确定性环境当中资金借贷市场的价格如何决定的问题，或者换句话说它转化成一个什么？

关于资产定价的模型，关于资产定价，清楚吗？如果再拓展一下，如果说我们包含不确定性，如果这个地方我们还只是确定性，如果我们在不确定性的情况之下，这意味着什么？

这完全可以转化成一个关于在不确定性情况之下，风险资产的价格，它的风险回报如何决定和变动的模式，这意味着这纯粹辩证当中的事情，这样的模型，这也反映了目前资产定价模型和理论的一个重要的发展方向，是总部把公司金融纳入到资产定价的，也有这是资产定价理论发展的一个非常重要的方向，那么从这个地方虽然知不知道我刚才讲的最后一句话，但大家应当能够体会出其中的含义，为什么又有一些没讲的事情呢？是不是？

但是从我们刚才讲的确定性下的这一个逻辑，我们大家可以影射出我们可以照顾照顾把它转化为一个关于在不确定性情况之下，我们到时候也可以做很好的产品定义。后面有同学问我是吧？做了很好的配置问题，在定义的我都学过是吧？

所有学学完以后，麻省理工上金融经济学的时候，最后就是一些其中一个专题，就是比如说公司战略投标的环境，我们专门给他提出的东西，这个专题都是难的，而这个专题就越接近前沿，因为他是一开始学的一整套理论，学完以后最后全是专题，每年有专题他就是作废之后，他已经告诉你钱也在做什么，其中一个专题就涉及到这个内容，当然我们不会要涉及到这一点，因为太难。

都是你企业你有的写了得很长一段时间你才能走到那个地方去，对不对？养你才能吵架，没做，你说我说你没办法做，为什么？写的那个东西根本看不懂，不知道在干嘛，对不对？但是不管怎么做，我告诉大家对吧？从我们现实当中单位看的不少，大家也自己也去想想，如果我们变成一个利率如何绝对变动的东西，你就想想利率是哪些因素的影响，这种模型当中你是不是能够能不能有点对不对？

能不能有点想法，要不要我们布置的作业或者考试考和什么之类的，当然这种题就难了，懂我意思吧？

考试不会难为你这么难为大家，如果这么考这么难为大家，你真的是所以我们知道金融经济学的特点是什么，要考多少就是多少，是不是？这地方理解真是要跑动还不够，这没什么好说的是吧？要不然就这么难，为什么？因为他已经要做生意不生，是不是？当然我们考生不会去，还是基本也因为这个第一就是因为我们要照顾到也所有的东西，对吧？

但是正是由于我们考的实际上并不难，我感觉考得非常复杂，但有的同学还是觉得很难，但是正是由于这一点，所以我们90分以上的95分以上的反而很多都不得了，有的时候接近满分了，对不对？

为什么我考虑我真的感觉不难，不是没考你难的东西跟你说，如果要考你难的，要不然一部分都是这样，这方面要求哪一个问题，而且有很多时候不仅授权来，而这种理念你这个问题是不是有问题，懂我意思吗？也就是说他金融的理解问题，你不知道在玩什么东西，那就这样，懂我的意思吗？所以大家可以思考这个问题好不好？大家可以思考是吧？通过文章你看利率如何决定，这个就是很重要。

回来。好，那么这就是我们所有关于我们这章的内容，好不好？还有一个方面，好，那么大家看看还有什么样的有没有什么两分钟，看有没有什么或者有几分钟，大家看有什么问题。然后下一张我们就开始我们可以好好回来，下一道我们就开始准备了，你现在整个就是说我们要不总结一下，还要把它整齐一点，不过你好，我们现在建立的条件下来不用了，我们在前面的几条是吧？

第二条第三章第四章我们到这边建立研究我们讨论时间对不对？对吧？明白，那么我们首先这里是关于确定医疗技术理论对不对？项目理论是吧？然后我们把它转化为这个项目理论当中也有一些名堂是吧？

然后我们把这个项目理论如何把它非常好的跟金融的对接，就是把l商品转化成这个商品大家的时间，那么我们这个方面对不对？我们先讨论没有金融市场，没有公司的情况，是不是？然后我们讨论有金融市场没有公司的情况，你想什么问题对不对？然后我们再讨论，也没有公司，但是没有金融市场卖给生产力公司的市场。

最后我们要讨论有金融市场逻辑非常重要，一共讲了从这一段时间学习，大家应当能够对时间这一块的确定性情况之上，大家可以形成一种完整的逻辑，与此同时也可以激励起关于重视技术的技术领域。

是吧？

我们前一阵子这一阵子我们说过，我们有很多同学有问题，我觉得很好，所以经常问我一个是平时问我的同学有很多，然后包括我来很早，然后每次上完课也是好多同学问，有的时候我觉得很晚，非常为什么也有很多同学问你，我觉得真的很好对不对？

我希望能上热点，而且我经过我经常开玩笑来讲，说叫金融界的少叫少一次，对不对？如果说不是最后一次，也是接近最后一次，对吧？基本上就快要退休了，是不是？所以我希望你要直接能够带来一些帮助，是因为不管怎么做，在金融力学特别在欧美一些国家运行的非常重要的一些金融服务，对吧？

我们可以虽然我们就讲这一点上这一块和我们那么我们下面就要开始干什么，下面我们就开始进行有效确认信息，对不对？我们现在所讨论问题都是渐进性方面需要讨论，对不对？下面我们就开始进行工作准备。那么在讨论不确定性的情况，那么我们首先干什么？首先再下一章激励起关于讨论不确定性的问题。

第一块，我们建立起关于讨论不确定性的一个理论基础，就正像我们在确定一定条件之下，我们可以讨论效应问题一样，对不对？我们会讨论希望这样对吧？期望项目的难度要比这个项目的难度要大得多，对不对？为什么？因为就是说如果从数学的角度来看好像是一样的，为什么？因为我们前面初中用了 Ellie的项目，是不是？然后你的消费上面或者x30l基本消费的项目，对不对？

那么然后我们会客户干什么？我们会针对未来可能出现的有限度的结果，我们以有限度的结果为主，最后我会给同学们稍微讲一下昨天结果的情况，你只要有一点点了解就可以了，因为更难。是不是？有一点了解就可以了，我们会针对有限度的结果的情况之下，我们是否拥有概率，怎么样？来描述一个路径背景，使我们的备选项变成了我们的风险备选项，而它是一个什么？它是一个概率性选项。如果从数学的角度来看是一样的，对不对？都是一个多维向量。

然后我们就在概率向量题当中，我们今天讲二元偏好的关系，对吧？然后同样我们会进行用户思考，但是由于我们正式考虑到了概率向量，所以下面我们做的工作跟不确定跟确定性不一样，所以我们下面会有另外两个非常重要的假定，这个是独立性角色惩罚性比较高一点。

那么然后在此基础上，我们不仅要做项目函数，我们就这样做，希望这样我们希望项目函数所以以后我们的目标都是使得希望向往大的国家，正像我们电池的项目的是吧？希望是什么？最后我们可能会稍微讨论一下无限极的情况，因为我们前面所讲的概率向量题，它是个有限度的结果，而实际是一个无限度的结果，比如这里的东西是有无限度的结果，对不对？

它很可能是一个负10%~10%的一个区间，所以我们稍微给图片让大家简单的介绍一下图形这个结果的情况。

虽然很难，但是我会讲一些反正最终的东西告诉大家。好，那么所以我们到时候会激励性可以配套领会，然后下面我们的目标，虽然我们在确定新疆一样，我们确定性要突出为了什么？项目达到最高以后，我们都是为了展示状况，好，为了只能期望效果达到最大，下面我们要讨论什么问题，下面我们就要开始讨论单一资产的选择问题，我们首先讨论风险资产和风险资产的选择问题。第二我们讨论风险资产和风险资产选择问题，然后再去对账，我们开始讨论其他事情。