

公司理财

南京财经大学会计学院副院长

李连军 博士 教授



授课大纲

- 第一篇 综述
- 第1章 公司理财导论
- 第2章 会计报表与现金流量
- 第二篇 价值和资本预算
- 第3章 金融市场和净现值：高级理财第一原则
- 第4章 净现值
- 第5章 债券和股票的定价
- 第6章 投资决策的其他方法
- 第7章 净现值和资本预算
- 第8章 公司战略与净现值分析



授课大纲

- 第三篇 风险
 - 第9章 资本市场理论综述
 - 第10章 收益和风险：资本资产定价模型
 - 第11章 套利定价理论
 - 第12章 风险、资本成本与资本预算
- 第四篇 资本结构和股利政策
 - 第13章 公司融资决策和有效资本市场
 - 第14章 长期融资简介
 - 第15章 资本结构：基本概念
 - 第16章 资本结构：债务运用的限制



授课大纲

- 第17章 杠杆企业的估价与资本预算
- 第18章 股利政策：为什么相关
- 第五篇 长期融资
- 第19章 公众股的发行
- 第20章 长期负债
- 第21章 租赁
- 第六篇 期权、期货与公司理财
- 第22章 期权与公司理财：基本概念
- 第23章 期权与公司理财：推广与应用
- 第24章 认股权证和可转换债券



- 第25章 衍生品和套期保值
- 第七篇 财务计划与短期财务
- 第26章 公司财务模型与长期计划
- 第27章 短期财务与计划
- 第28章 现金管理
- 第29章 信用管理
- 第八篇 理财专题
- 第30章 兼并与收购
- 第31章 财务困境
- 第32章 跨国公司财务



个人简介与联系方式

- 李连军，博士，教授，财务管理系主任。
- 电子信箱：lianjunly@126.com
- 博客主页：<http://lianjunly.blog.sohu.com>





第1章 公司理财导论

教师：李连军 博士 教授

考核方式与成绩评定

- 考核方式

- ∞ 闭卷考试

- 成绩评定

- ∞ 期末考试成绩占70%

- ∞ 平时成绩占30%，包括课堂讨论、作业、出勤等



本章内容

- § 1.1 什么是公司理财
- § 1.2 企业组织
- § 1.3 财务管理的目标
- § 1.4 代理问题与公司的控制
- § 1.5 金融市场



第1章 公司理财导论

■ 什么是公司理财？

- ❧ 英文名：corporate finance，也译为公司财务、公司金融。完全等同于国内的财务管理学的内容。
- ❧ 包括投资、融资和营运资本管理三个部分，目标是为公司创造价值。



财务是什么？

- 什么是财务(Finance)? : anything about money !
- 财务关注价值的确定, “某物值多少?”
- 在中国, 财务按其主体分: 政府—财政; 家庭—个人理财; 公司—公司理财、公司财务、公司金融、财务管理; 银行等—金融。在北美, 财务一般包括公司财务、金融市场与中介、投资学三部分。



财务管理、会计、审计

- 财务管理处理实实在在的money（how to earn it?）
- 会计处理各项业务的information
- 审计鉴证和监督money 的使用和information的呈报。



《公司理财》告诉我们的智慧

- 1. 投资才有收益。比如读大学、出国留学等就是一种投资。
- 2. （适度）分散化投资。
- 3. 衡量一家公司（或个人）经济价值的基本方法是看它未来创造的现金流量。
- 4. 资本市场是有效的，个人很难战胜和预测市场。建议个人投资指数基金。
- 5. 负债是双刃剑。适度负债可以增加公司价值；过度负债是导致金融风险的主要原因。
- 6. 如何创造价值：与众不同的新创意、品牌声誉以及敢于承担风险能获得额外报酬。
- 7. 收益与风险对等。风险提高了资本成本（或称折现率），所以降低了投资价值。牢记没有免费的午餐这句话是防止上当受骗的不二法门！



1.1 什么是公司理财

- 比如一家生产网球的公司，将遇到什么样的公司财务问题？
 - ❧ 公司应该投资于什么样的长期资产？
 - 资本预算
 - ❧ 公司如何筹集所需的资金呢？
 - 资本结构
 - ❧ 公司如何管理短期经营活动产生的现金流？
 - 净营运资本

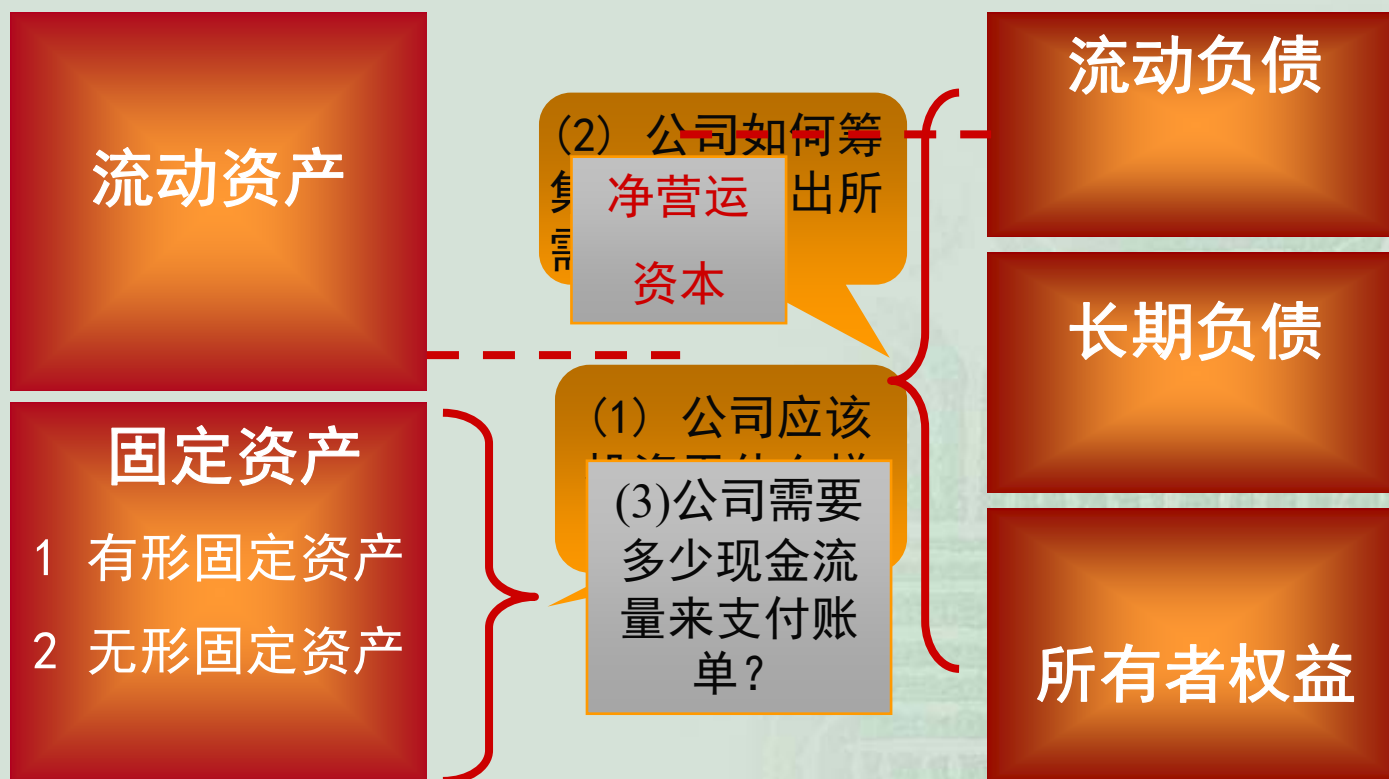


从资产负债表了解公司理财

■ 资产负债表

资产总价值

投资者拥有的总价值



资本结构

- 融资方式决定了公司价值的划分。有时把公司想象为一个圆饼有助于理解公司的资本结构。
- 圆饼的规模就是公司在金融市场的价值。

☞ 我们可以将公司的价值 V ，写作

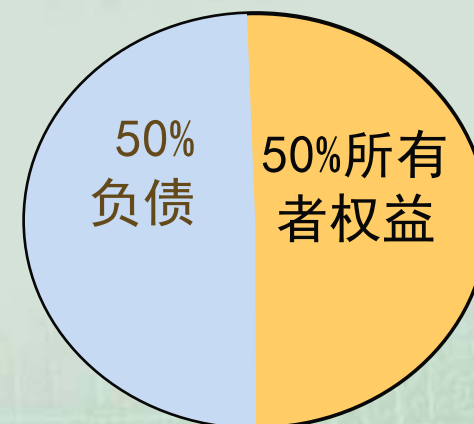
$$V = B + S$$

式中

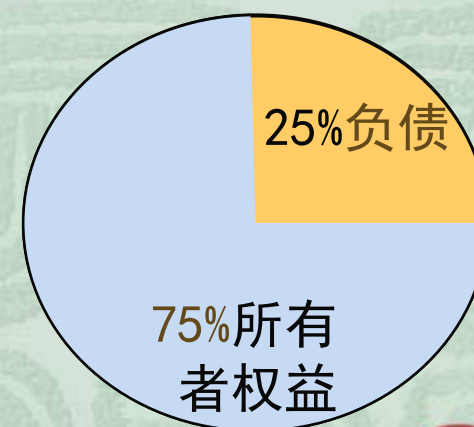
B —负债的价值；

S —所有者权益的价值。

- 财务经理的目标之一就是选择使得公司的价值 V 尽可能大的负债与所有者权益的比例。



资本结构1



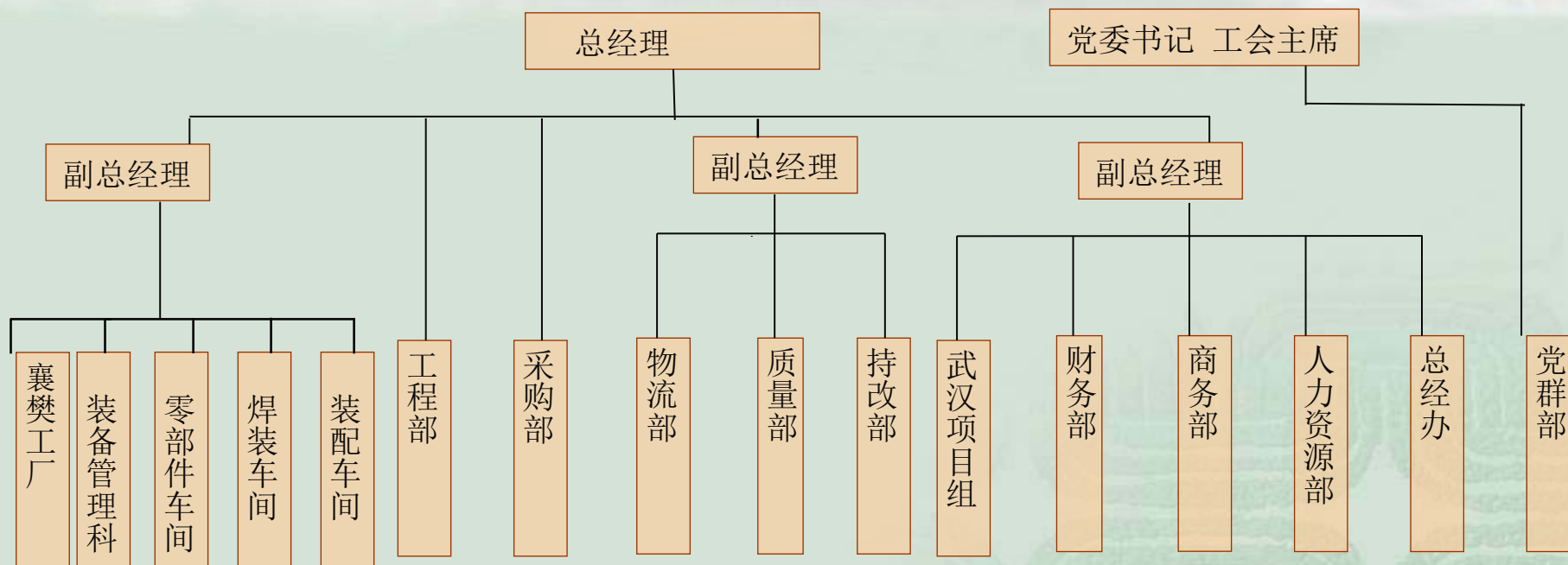
资本结构2



企业组织结构图



补充：国内一家公司的组织结构图



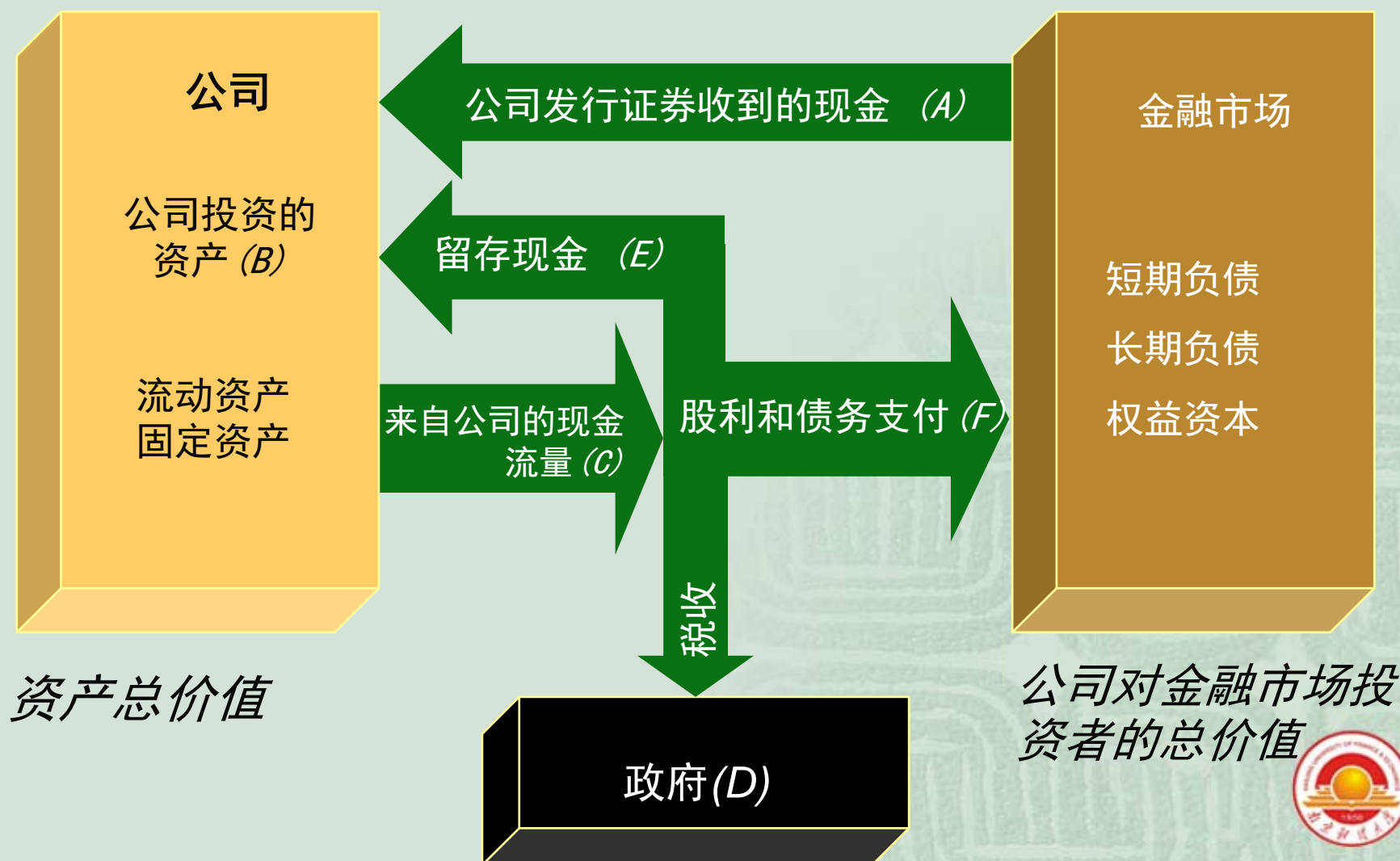
财务经理

☞ 财务经理是如何创造价值的呢？

- ✓ (1) 购买所产生现金高于其成本的资产。
- ✓ (2) 发售所筹集现金高于其成本的债券、股票和其他金融工具。



公司和金融市场之间的现金流



会计利润与现金流量

- 销售100万美元，还没收到现金。成本为90万美元。

Midland公司利润表（会计的角度） 截止12月31日的01年度

销售收入	1000 000美元
<u>— 成本</u>	<u>— 900 000美元</u>
利润	10 000美元



会计利润与现金流量

Midland公司现金流量表（公司理财的角度） 截止12月31日的01年度

现金流入	0美元
<u>— 现金流出</u>	<u>— 900 000美元</u>
利润	— 900 000美元



现金流量的时点

年份	新产品（方案A）	新产品（方案B）
1	0	4000
2	0	4000
3	0	4000
4	20000	4000
总计	20000	16000

?

哪个方案更好？



现金流量的风险

	悲观	一般	乐观
欧洲	75000	100000	125000
日本	0	100000	200000

选择日本投资吗？



1.2 企业组织

- 个体独资

- 合伙

- ∞ (1) 一般合伙制;

- ∞ (2) 有限合伙制。

- 公司

- ∞ 企业组织成为一个公司，是解决筹集大量资金的一种标准方法。



公司制与合伙制的比较

	公司制	合伙制
流动性和可交易性	股份可以交易而公司无须终结	交易的数量受到很大限制，合伙制企业的交易市场一般不存在
投票权	在表决重大事项和选举董事会时，普通股股东每拥有一股就享有一票	有限合伙人享有一些投票权；但一般合伙人完全控制和管理企业的运作
税收	双重征税；公司收入要征税；分给股东的股利也要征税	合伙制企业不交所得税。一般合伙人从合伙制企业取得的利润缴纳个人所得税
再投资和分红	公司在股利支付政策上有很大的选择余地	一般说合伙制企业不允许把合伙制企业的利润进行再投资，所有利润都分给合伙人
责任	股东个人对公司债务不承担责任	有限合伙人不承担合伙制企业的债务；一般合伙人可能要承担无限责任
存续	公司可以无限存续	合伙制企业只有有限存续期

公司制度是人类商业活动中最重要的发明之一

- 公共持股公司是一个让人敬畏的社会发明，在描述当事人权利的复杂契约关系的基础上，成百万个个人自愿地把几十亿美元、法郎、比索等个人财产，委托给管理人员看管。
- 代理成本与其它任何成本一样真实。代理成本的水平依赖于设计契约中的法规、一般法律和人类的聪明才智。与现代公司相关的合同的法律和惯例都是一个历史过程的产物，在此过程中，有强烈的个人最小化代理成本的激励。而且，有可选择的组织形式被利用，并且有发明新的组织形式的机会。无论它的缺点是什么，面对潜在的可选择的组织形式，公司到目前为止已经受到了市场的检验。

——Michael C. Jensen and William H. Meckling, 1976



1.3 财务管理的目标：可能的目标

- 生存
- 避免财务困境与破产
- 在竞争中获胜
- 销售额最大化或者市场份额最大化
- 成本最小化
- 利润最大化
- 维持盈利的稳定增长



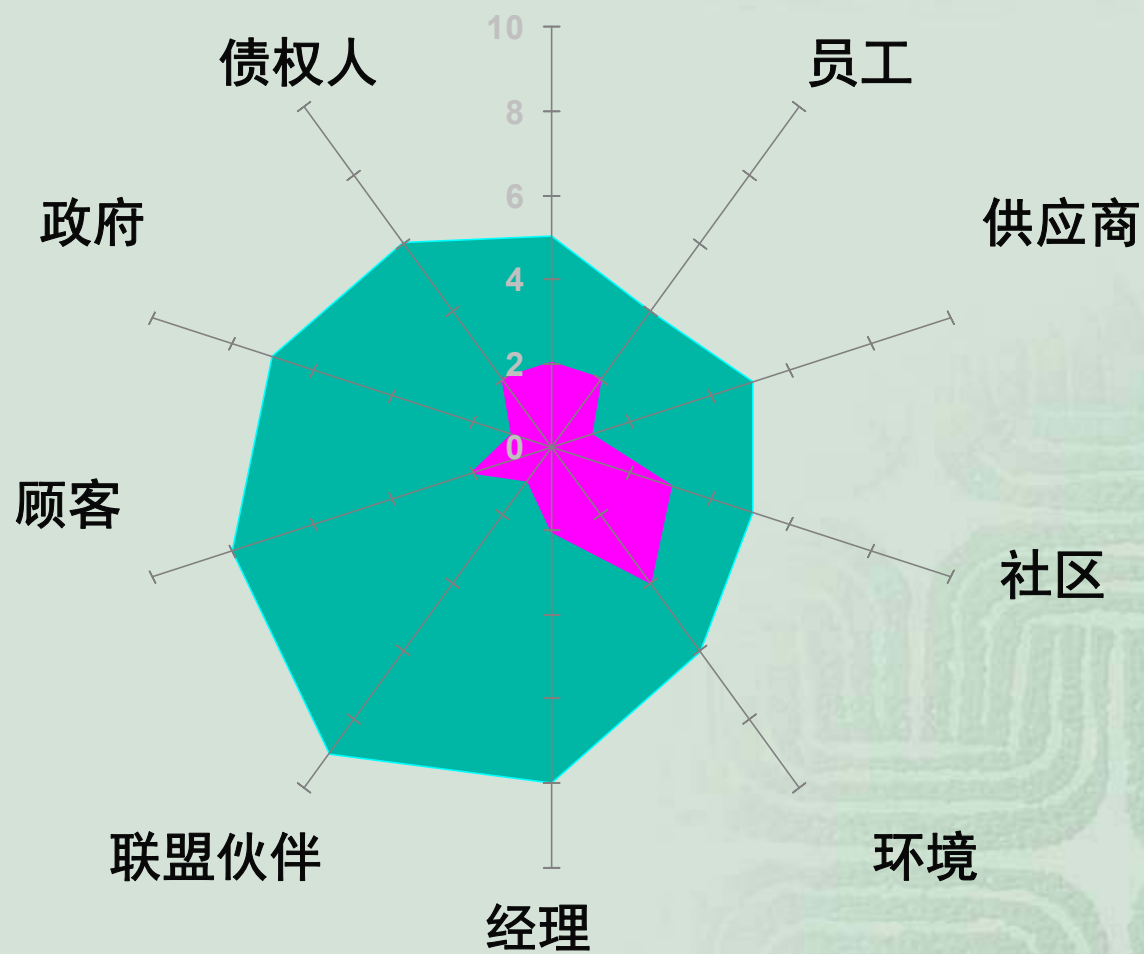
财务管理目标

- 最大化现有股票的每股价值
- 思考：这是从股东的角度来看待财务管理的目标，是否狭隘呢？其他公司参与者的利益如何得到保证？
- 如果没有可交易的市场，那么，更一般的财务管理目标：最大化所有者权益的市场价值



公司财务关系：一组契约

股东



1.4 代理问题与公司的控制

- 代理关系：股东与管理层之间的关系。
- 代理问题：当某人（委托方）雇佣另一个人（代理方）代表他的利益的时候，委托方与代理方可能存在利益上的冲突。这种冲突被称为代理问题。



代理成本

- 代理成本：股东与管理层利益冲突的成本。这些成本可以是间接的也可以是直接的。
- 直接的代理成本
 - ∞ 管理层受益而股东蒙受损失的公司支出
 - ∞ 监督管理层行为需要的支出
- 间接的代理成本
 - ∞ 主要是指公司失去的机会。比如对股东有利而对管理层不利的投资机会。



管理层与股东的利益冲突

- 讨论：管理层目标在哪些方面可能与股东不一致？
 - 管理者通过某些支出获得了价值，比如
 - ∞ 座高级小轿车、漂亮女秘书
 - ∞ 高档写字楼和办公家具
 - ∞ 大量自主决定投资的资金
 - ∞ 打高尔夫球、环球、太空旅行等
- 管理人员的高薪酬
- 公司的控制权之争
 - ∞ 代理权之争



利益相关者（stakeholder）

- 除了管理层和股东外，职工、顾客、供应商甚至政府在公司都有某些财务方面的利益。
- 讨论：如何保证利益相关者的利益？这与公司每股价值最大的财务管理目标相冲突吗？



公司理财导论：委托代理问题

- 经济学之父亚当·斯密在《国富论》中的一段话，就已经提到了公司制企业中的代理冲突：
 - ❧ “不过，在钱财的处理上，股份公司的董事是为他人尽力，而私人合伙公司的伙员，则纯为自己打算。所以，要想股份公司的董事们监视钱财用途，像私人合伙公司伙员那样用意周到，那是很难做到的。有如富家管事一样，他们往往拘泥于小节，而殊非主人的荣誉，因此他们非常容易使他们在保有荣誉这一点上置之不顾了。于是，疏忽和浪费，常为股份公司业务经营上多少难免的弊端。”



公司治理：全球的热点

- 公司治理：股东、董事会成员与高级管理人员之间有关权力分配与制衡、风险分担与利益分配所做的一系列制度安排。
- 公司治理的目标是保护投资者利益，尤其是中小投资者利益，免受管理者和大股东的利益侵害。



股东控制管理者的措施（制度安排）

- 股东可以使用以下几种措施将管理者与股东的利益联系在一起。
 - ❧ (1) 股东通过投票决定董事会成员，董事会成员选择管理者。
 - ❧ (2) 制定与管理者签定的合同和收入报酬计划，如“股票期权计划”，激励管理者追求股东的目标。
 - ❧ (3) 如果因为经营管理太差使得企业股票价格大幅度下降，企业可能被其他股东集团、公司或个人收购。
 - ❧ (4) 经理市场的竞争（经理人有维护自己声誉的动机）也可以促使管理者在经营中以股东利益为重，否则，他们将被其他人取代。



1.5 金融市场

- 金融市场由货币市场和资本市场组成。
- 货币市场
 - ❧ 短期的债券市场，要在一年内偿还。
- 资本市场
 - ❧ 长期债券和权益债券市场，其中长期债券的期限为一年以上。



一级市场与二级市场

- 一级市场：首次发行

- ❧ 一级市场形成于政府或公司首次发售证券时。公司在发售债券和股票的方式有两种：公开发行和私下募集。

- 二级市场

- ❧ 在债券和股票首次发售后，它们就可以在二级市场交易。二级市场也可以分为两种类型：经销商市场和拍卖市场。

- 上市公司股票的交易

- 挂牌交易



《萨班斯-奥克斯利法案》对公司理财的影响

- 美国国会在2002年颁布了《萨班斯-奥克斯利法案》，旨在保护投资者不受公司的欺诈。
- 法案要求公司年报必须评估公司的内部控制结构和财务报告。审计人员必须评价并且证明管理当局对这些事实的评估属实。
- 公司的管理者必须对年报做出评论并签字。他们必须明确地宣布该年报不包含任何虚假陈述或者重大遗漏；财务报告真实地反映了财务状况；他们对内部控制负责。
- 公司执行该法案的财务后果是成本高昂。



作业1: 10万元的投资组合

- 假如你的家人给你10万元，用于资本市场中的投资，投资期限为四个半月（一学期），请问你的投资组合是什么？并说明这样投资组合的理由。
- 投资途径有很多，本题要求主要限于股票和基金两种。
- 学期结束，以每个人的虚拟投资收益率来给这次作业打分！

