
第二章 公司理财的基本理论

第二章 公司理财的基本理论

 第一节 财务理论概述

 第二节 公司理财的10个公理

 第三节 公司理财与各学科的关系

第一节 财务理论概述

一、代理理论

二、效率市场假说

三、不对称信息理论

一、代理理论

代理问题是由于代理关系的存在导致的低效率。

代理成本是为降低代理冲突所发生的支出。

代理理论是研究股东、经理和债权人之间的利害冲突和如何使他们统一到企业目标上来的理论。

一、代理理论

(一) 股东和经理

代理冲突：

股东：公司财富最大化

经理人：帝国建造(Empire Building)、在职消费等。

一、代理理论

(一) 股东和经理

解决措施：

- (1) 对经理的奖励激励机制——绩效股、期权；
- (2) 监督惩罚机制——审计系统，监事会；
- (3) 市场机制——经理人才市场；
- (4) 公司被兼并的威胁。

一、代理理论

（二）股东与债权人

债权人贷款给公司的贷款利率（要求收益率）基于：

1. 公司现有资产的风险程度
2. 公司新增资产风险的预期
3. 公司现有资本结构（债务比重）
4. 对将来资本结构的预期

一、代理理论

(二) 股东与债权人

代理冲突：过度投资、投资不足

解决措施：

(1) 债务契约：债权合同中加入很多限制性条款（流动比率，速动比率，负债比率）（代理成本：经营成本，机会成本）

(2) 要求风险补偿，提高债券利率；

借款合同中的限制性条款

会计信息的限制性条款

- A 总负债
- B 担保负债
- C 利息保障倍数
- D 流动比率
- E 其他的条款如：
 - (1) 资本净值超过一定的金额
 - (2) 与债务相关的抵押资产的账面价值大于债务的本金
 - (3) 不纳入合并报表范围公司的有形资产占集团公司有形资产的比例小于5%
 - (4) 股利支付比率低于特定的水平
 - (5) 研究开发费用的最大值

非会计信息的限制性条款

- A 产品／投资政策
- B 股利支付及其他分配政策
- C 融资政策的限制
- D 偿还方式的调整
- E 公司其他相关活动的规定
- F 控制权和所有权的限制
- G 集团的结构和内部交易

二、效率市场假说（价格对信息的反应）

市场对信息的反应是有效率的基本假设条件：

1. 信息必须是无成本的，同时该信息对市场的参与者必须是有用的；
2. 在交易中没有交易成本、税收和其他障碍；
3. 价格不受任何个人或机构交易的影响。

二、效率市场假说

(一) 弱效率市场

当前股票的市场价格充分反映了历史证券价格包含的所有信息，即所有包含在过去股价变动中的资料和信息都已完全反应在股票的现行市价中。

证券价格不值得记忆，过去股票价格的走势在预测未来价格走势方面没有任何用处，现行价格的下降并不意味着可用来预测价格下降或上升。

在经过交易成本和税收调整后，遵循技术性交易规则不能产生超额利润。

二、效率市场假说

(二) 半强式效率市场

当前股票的市场价格充分反映了过去价格运动和所有公开的信息。

没有任何投资者可以使用公司年度报告、证券交易所公布的股票行情信息和出版的投资建议报告等这些公开可得信息赚取超额利润。

分析师和组合投资经理不能获得超过市场的业绩。

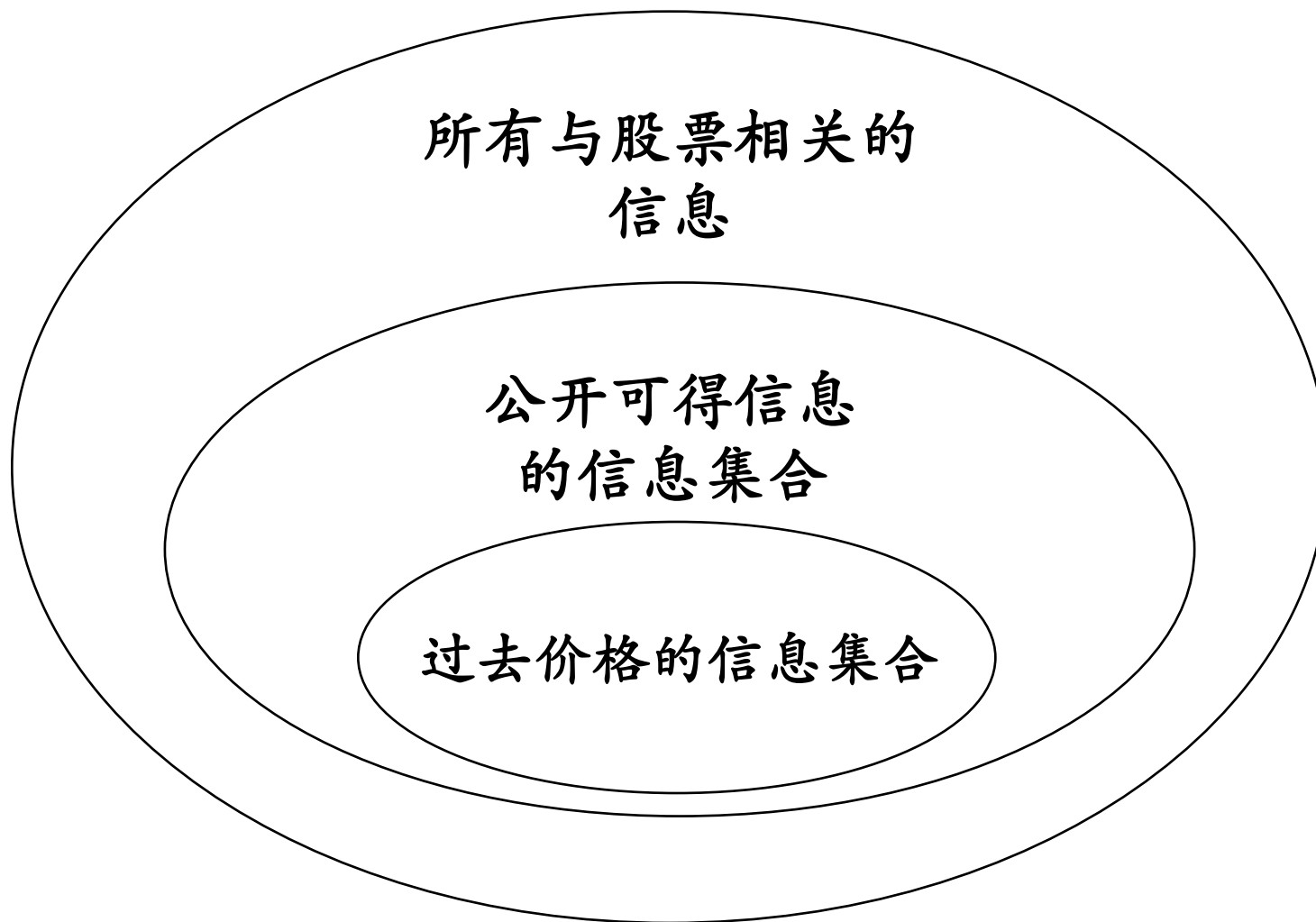
二、效率市场假说

(三) 强式效率市场

当前股票的市场价格充分反映了公开获得的，或不能公开获得的全部信息。

内部人士，如董事长、总经理和主要股东都无法在股市中获得超额收益。

二、效率市场假说



二、效率市场假说

效率市场对公司理财的意义：

1. 选择发行证券进行融资的时间是没有意义的。
2. 证券投资的净现值为零。
3. 公司的多元化经营成本高并且是没有必要的。
4. 会计方法（账户的变化）不会影响股票价格。

三、不对称信息理论

George Akerlof (1970): The Market for “Lemon” :
Quality Uncertainty and the Market Mechanism. Quarterly
Journal of Economics.

(2001 Nobel Prize Winner, Janet Yellen)

公司理财中的不对称信息理论和信号作用：

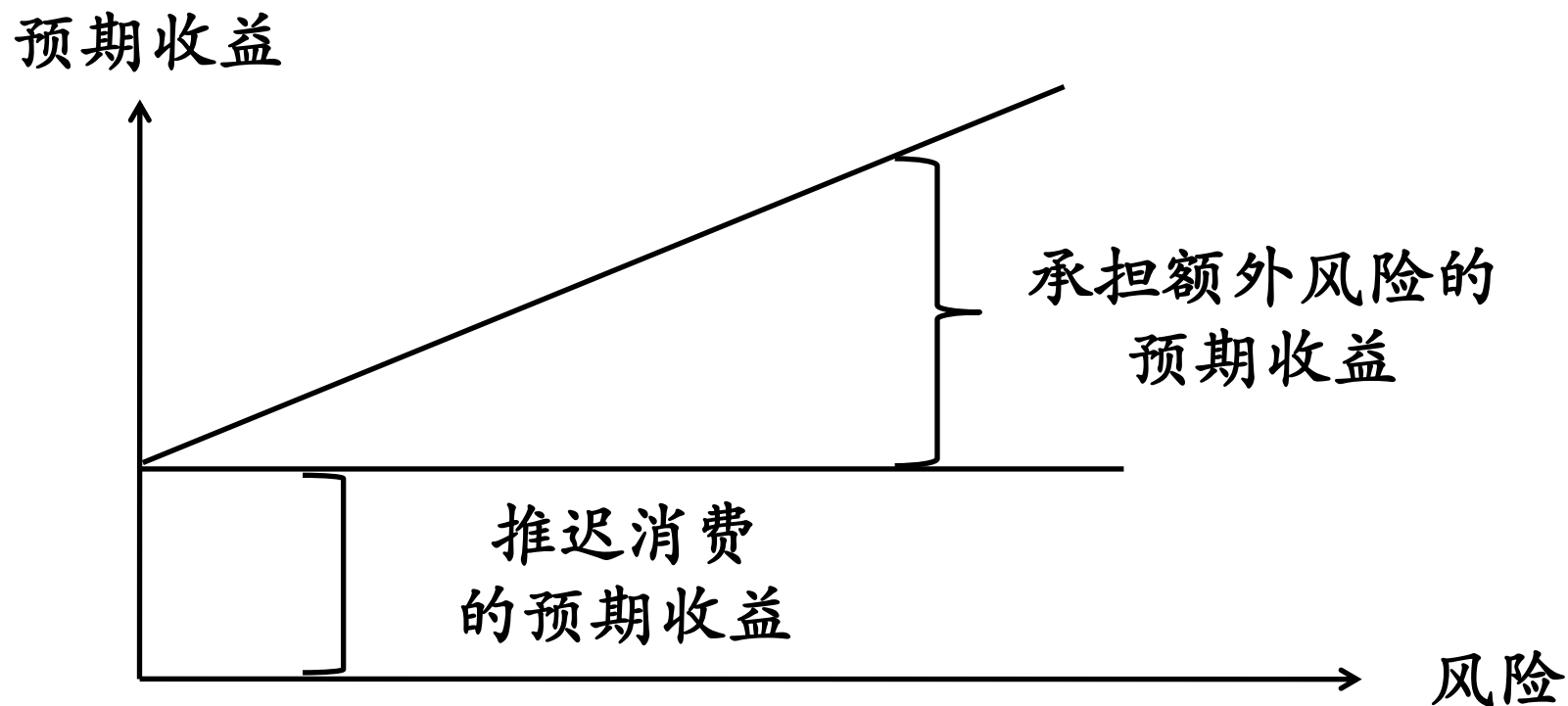
1. 公司宣布发放股利
2. 高负债

三、不对称信息理论



第二节 公司理财的10个公理

公理1： 风险/收益的权衡： 承担额外风险要有额外预期收益作为补偿



公理2：货币具有时间价值——今天收到的1元钱的价值要高于未来收到的1元钱的价值

货币的时间价值表明，要比较金额的大小，必须将其通过贴现或求终值，放在同一时间点才能进行比较。

公理3： 现金是重要的，而不是利润

会计利润： 权责发生制

现金流： 收付实现制

公司得到的现金流量可以用于再投资，而公司获得的会计利润只是账面上的反映，而没有实际变化为手中的现金。

公理4：增量的现金流——计算时考虑变化的现金流

增量的现金流是指实施这个投资项目所产生的现金流量与不实施这个投资项目所产生的现金流量之差。

在决定现金流是否增量时，我们关注的是公司具有和不具有新产品的影响。

公理5：竞争市场的结果——很难发现超额利润的项目

在竞争的市场上很难获得超额利润，但是为了获得超额利润，我们可以投资在非完全竞争的市场上。

彩电市场/电信市场/输配电市场

公理6：有效的市场——市场是活跃的，
价格是正确的

公理7：代理问题——公司经理只有在对他们个人最有利的情况下，才会为股东工作

公理8： 税收影响公司决策

政府利用税收政策引导企业投资。

税收影响企业的资本结构。

公理9： 所有风险是不等的，有些风险是能够被分散消除的，而有些风险则是不能被分散消除的

可

公理10：道德行为是指做正确的事，在金融/财务方面随处可见两难的道德抉择

环保项目的投资决策。

中石油履行社会责任。

第三节 公司理财与各学科的关系

