

第九章 长期筹资

历年考情概况

考试年份	2022、2021、2020、2019
考试分值	8 分左右
考查形式	客观题、主观题
高频考点	长期债务筹资、普通股筹资、混合筹资、租赁筹资

【考点一】长期债务筹资（★★★）

（一）长期借款筹资

长期借款筹资的优缺点

优点	(1) 筹资速度快; (2) 借款弹性好
缺点	(1) 限制条款较多; (2) 筹资金额有限

（二）长期债券筹资

1.债券的发行价格

类型	票面利率与市场利率的关系
溢价发行（发行价格>面值）	票面利率>市场利率
平价发行（发行价格=面值）	票面利率=市场利率
折价发行（发行价格<面值）	票面利率<市场利率

2.债券的偿还

- （1）到期偿还：包括分批偿还（有不同的到期日）和一次偿还；
- （2）提前偿还：支付的价格通常要高于债券的面值，并随到期日的临近而逐渐下降；
- （3）滞后偿还：包括两种形式：转期（将较早到期的债券换成到期日较晚的债券）；转换（债券可以按一定的条件转换成本公司的股票）

3.债券筹资的优缺点

优点	(1) 筹资规模较大; (2) 具有长期性和稳定性; (3) 有利于资源优化配置
缺点	(1) 发行成本高; (2) 信息披露成本高; (3) 限制条件多

【考点二】永续债筹资（★★★）

1.永续债发行条件

除符合公司债券发行的一般条件外，申请在上交所上市或挂牌的，发行人主体信用评级和债项评级应当达到 AA+或以上。上交所认定适用优化审核安排的发行人可以自主选择是否进行债项评级。

2.永续债相关约定

（1）利息支付

（2）利率调整

3.信息披露

（1）募集说明书

（2）存续期间风险管理

（3）递延支付利息

（4）行使或放弃续期选择权

4.所得税政策

（1）企业发行的永续债，可以**适用股息、红利企业所得税政策**，即：投资方取得的永续债利息收入属于股息、红利性质，按照现行企业所得税政策相关规定进行处理。

（2）企业发行符合规定条件的永续债，也可以按照债券利息适用企业所得税政策，即：发行方支付的永续债利息支出准予在其企业所得税税前扣除；投资方取得的永续债利息收入应当依法纳税。

（3）企业发行永续债，应当将其适用的税收处理方法在证券交易所、银行间债券市场等发行市场的发行文件中向投资方予以披露。

（4）**发行永续债的企业对每一永续债产品的税收处理方法一经确定，不得变更**。企业对永续债采取的税收处理办法与会计核算方式不一致的，发行方在进行税收处理时须作出相应纳税调整。

5.永续债的筹资成本

与优先股类似，永续债作为具有**一定权益属性的债务工具**，也是一种**混合筹资工具**，因此，其风险介于普通债券和普通股之间。**高票息**是永续债的重要特点，其利率一般比同期限、同等级的普通债券要高，但比普通股要低。

6.永续债筹资的优缺点

优点	<p>（1）不用偿还本金，无还本压力，不会给企业造成财务压力；降低资产负债率，改善企业财务报表</p> <p>（2）资本成本低于普通股资本成本，不会稀释股权，<b>具有抵税效果</b></p>
----	--



缺点	尽管永续债发行人可以选择递延付息，但通常也要承担相应的代价，例如在递延期间利息要孳息，且在发放现金股利、减少注册资本等方面受到很多限制；因永续债混合债务和权益的属性，导致投资者对其定位不清晰，以致流通性较差， <b>变现能力较弱</b> 。
----	--

### 【考点三】普通股筹资（★★★★）

#### （一）普通股筹资的优缺点

优点	(1) 没有固定利息负担； (2) 没有固定到期日； (3) 财务风险小； (4) 能增加公司信誉； (5) 筹资限制较少。 另外，由于普通股的预期收益较高并可在一定程度上抵消通货膨胀的影响（通常在通货膨胀期间，不动产升值时普通股也随之升值），因此普通股筹资 <b>容易吸收资金</b>
缺点	(1) 普通股 <b>资本成本较高</b> ； (2) 可能会分散公司的控制权； (3) 信息披露成本较大；增加了公司保护商业秘密的难度； (4) 股票上市会增加公司被收购的风险

#### （二）股票的发行方式

##### 1. 公开发行与非公开发行——以发行对象为标准

(1) 公开发行（公募）：事先不确定特定的发行对象，而是向社会广大投资者公开推销股票。

优点	发行范围广、发行对象多，易于足额募集资本；股票的变现性强，流通性好；有助于提高发行公司的知名度和影响力
缺点	<b>手续繁杂，发行成本高</b>

(2) 非公开发行（私募）：发行公司只对特定的发行对象推销股票。

适用情况	以发起方式设立公司；内部配股；私人配股
优缺点	灵活性较大，发行成本低，但发行范围小，股票变现性差

##### 2. 直接发行与间接发行——以发行中是否有中介机构（证券承销商）协助为标准

(1) 直接发行：发行公司自己承担股票发行的一切事务和发行风险，直接向认购者推销出售股票的方式。

优点	可由发行公司直接控制发行过程，并可节省发行费用
缺点	<b>筹资时间长</b> ，发行公司要 <b>承担全部发行风险</b> ，并需要发行公司有较高的 <b>知名度、信誉和实力</b>

(2) 间接发行（委托发行）：发行公司将股票销售业务委托给证券经营机构代理，是股票发行普遍采用的方式。委托销售又分为包销和代销。

包销	根据承销协议商定的价格，证券经营机构一次性购进发行公司公开募集的全部股份，然后以较高的价格将其
----	---





	出售给社会上的认购者； 可及时筹足资本，免于承担发行风险（股款未募足的风险由承销商承担），股票以较低的价格出售给承销商会损失部分溢价
代销	证券经营机构为发行公司代售股票，并由此获取一定的佣金，但不承担股款未募足的风险

### 3. 有偿增资发行、无偿增资发行与搭配增资发行——以发行股票能否带来现款为标准

#### （1）有偿增资发行

- ① 认购者必须按股票的某种发行价格支付现款，方能获得股票；
- ② 一般公开发行的股票和私募中的内部配股、私人配股都采用有偿增资的方式；
- ③ 可以直接从外界募集股本，增加公司的资本金。

#### （2）无偿增资发行

① 认购者不必向公司缴纳现金就可获得股票，发行对象只限于原股东，公司不直接从外界募集股本，而是依靠减少公司的公积金或盈余结存来增加资本金；

- ② 一般只在分配股票股利、股票分割和法定公积金或盈余转增资本时采用；
- ③ 目的主要是增强股东信心和公司信誉。

#### （3）搭配增资发行

发行公司向原股东分摊新股时，仅让股东支付发行价格的一部分（其余部分无偿发行，由公司的公积金充抵）就可获得一定数额股票。

#### （三）配股

配股是指向原普通股股东按其持股比例以低于市价的某一特定价值配售一定数量新发行股票的融资行为。

#### 配股除权参考价

$$= (\text{配股前股票市价} + \text{配股价格} \times \text{配股数量}) / (\text{配股前股数} + \text{配股数量})$$

$$= (\text{配股前每股价格} + \text{配股价格} \times \text{股份变动比例}) / (1 + \text{股份变动比例})$$

$$\text{每股股票配股权价值} = (\text{配股除权参考价} - \text{配股价格}) / \text{购买一股新配股所需的原股数}$$

### 【考点四】混合筹资（★★★）

#### （一）优先股筹资

##### 1. 优先股的筹资成本

对于同一公司而言，优先股的筹资成本介于债务筹资成本和普通股筹资成本之间。

##### 2. 优先股筹资的优缺点

优点	（1）与债券相比， <b>不支付股利不会导致公司破产，没有到期期限，不需要偿还本金</b> （2）与普通股相比，发行优先股一般 <b>不会稀释股东控制权</b>
----	---





缺点	<p>(1) 属于权益工具的优先股股利<b>不可以税前扣除</b></p> <p>(2) 优先股的股利支付虽然没有法律约束,但是经济上的约束使公司倾向于按时支付其股利。因此,优先股的股利通常被视为固定成本,与负债筹资的利息没有什么差别,会增加公司的财务风险并进而增加普通股的成本</p>
----	---

## (二) 附认股权证债券筹资

### 1. 认股权证的特征和用途

含义	认股权证是公司向股东发放的一种凭证,授权其持有一个特定期间以特定价格购买特定数量的公司股票。
与股票看涨期权的共同点	<p>(1) 它们均以股票为标的资产,其价值随股票价格变动;</p> <p>(2) 它们在到期前均可以选择执行或不执行,具有选择权;</p> <p>(3) 它们都有一个固定的执行价格。</p>
与股票看涨期权的区别	<p>(1) 看涨期权执行时,其股票来自二级市场,而当认股权执行时,股票是<b>新发股票(来自一级市场)</b>。</p> <p>(2) 看涨期权时间短,通常只有几个月。<b>认股权证期限长</b>,可以长达 10 年,甚至更长。</p> <p>(3) 布莱克-斯科尔斯模型假设没有股利支付,看涨期权可以适用。认股权证不能假设有效期内不分红,5—10 年不分红很不现实,不能用布莱克-斯科尔斯模型定价。</p>
用途	<p>(1) 给原有股东配发一定数量的认股权证可以弥补新股发行给原有股东造成的稀释损失;</p> <p>(2) 认股权证可以作为奖励发给本公司的管理人员或投资银行机构;</p> <p>(3) 如果认股权证与公司债券同时发行,可以吸引投资者购买票面利率低于市场要求的长期债券</p>

### 2. 附认股权证债券的筹资成本和优缺点

项目	相关说明
筹资成本	<p>附认股权债券的税前资本成本可以用<b>投资人的内含报酬率</b>来估计</p> <p>计算出的内含报酬率必须处在债务的市场利率和税前普通股成本之间,才可以被发行人和投资人同时接受</p>
优缺点	<p>附认股权证债券筹资的优点:可以起到一次发行、二次筹资的作用,而且可以有效降低筹资成本</p> <p>附认股权证债券筹资的缺点: (1) 灵活性较差; (2) 如果将来股票价格大大超过执行价格,原有股东会蒙受较大损失; (3) 附带认股权证债券的承销费用高于债务筹资</p>

## (三) 可转换债券筹资

### 1. 主要条款

要素	说明
可转换性	可以转换为特定公司的普通股
转换价格	<p>即转换发生时投资者为取得普通股每股所支付的实际价格。</p> <p>转换价格通常比发行时的股价高出 20%至 30%</p>
转换比率	<p>转换比率是债权人将一份债券转换成普通股可获得的普通股股数。</p> <p><b>转换比率 = 债券面值 ÷ 转换价格</b></p>
转换期	是指可转换债券转换为股份的起始日至结束日的期间。转换期 ≤ 债券期限





赎回条款	设置赎回条款的目的：①可以促使债券持有人转换股份；②可以使发行公司避免市场利率下降后，继续向债券持有人按较高的债券票面利率支付利息所蒙受的损失
回售条款	设置回售条款可以保护债券投资人的利益；可以使投资者具有安全感，因而有利于吸引投资者
强制性转换条款	设置强制性转换条款，是为了保证可转换债券顺利地转换成股票，实现发行公司扩大权益筹资的目的

### 2.可转换债券的筹资成本

可转换债券的税前成本是使得未来的现金流出现值等于发行价格的折现率，计算未来的现金流出量时，要考虑可转换债券的转换价值或赎回价格。税后成本=税前成本×（1-所得税税率）

### 3.可转换债券筹资的优缺点

优点	(1) 与普通债券相比，可转换债券使得公司能够以较低的利率取得资金； (2) 与普通股相比，可转换债券使得公司取得了以高于当前股价出售普通股的可能性
缺点	(1) 股价上涨风险； (2) 股价低迷风险； (3) <b>筹资成本高于普通债券</b> 。尽管可转换债券的票面利率比普通债券低，但是加入转股成本之后的总筹资成本比普通债券要高

## 【考点五】租赁筹资（★★★★★）

### （一）租赁存在的原因

**(1) 节税；(2) 降低交易成本；(3) 减少不确定性。**

### （二）租赁的分类

- 1.当事人之间的关系，分为直接租赁、杠杆租赁和售后租回；
- 2.租赁期的长短，分为短期租赁和长期租赁；
- 3.全部租赁费是否超过资产的成本，分为完全补偿租赁和不完全补偿租赁；
- 4.租赁是否可以随时解除，分为可撤销租赁和不可撤销租赁；
- 5.出租人是否负责资产的维护，分为毛租赁和净租赁。

### （三）租赁费用的报价形式

- 1.合同分别约定租赁费、利息和手续费
- 2.合同分别约定租赁费和手续费
- 3.合同只约定一项综合租赁费，没有分项的价格

### （四）租赁的决策分析

#### 1.基本假设

假设承租人如果不是通过租赁取得资产的使用权就会全部使用贷款自行购置该资产。





## 2.决策思路

比较租赁方案和贷款自行购置方案的现金流出总现值，选择**现金流出总现值小**的方案。采用**税后有担保的借款利率**作为折现率。

