

中级会计职称

教材精讲班

中级财务管理

一、可转换债券

【例题·多选题】发行可转换债券的公司设置赎回条款的目的包括（ ）。

- A. 促使债券持有人转换股份
- B. 能使发行公司避免在市场利率下降后，继续向债券持有人按照较高的债券票面利率支付利息所蒙受的损失
- C. 有利于降低投资者的持券风险
- D. 保护债券投资人的利益

【正确答案】AB

【答案解析】设置赎回条款最主要的功能是强制债券持有者积极行使转股权，因此又被称为加速条款。同时也能使发行公司避免市场利率下降后，继续向债券持有人按照较高的债券票面利率支付利息所蒙受的损失。

（四）特点

优点	筹资灵活性；资本成本较低；筹资效率高
缺点	存在一定的财务压力

【例题·计算分析题】

B公司是一家上市公司，2009年年末公司总股份为10亿股，当年实现净利润为4亿元，公司计划投资一条新生产线，总投资额为8亿元，经过论证，该项目具有可行性。为了筹集新生产线的投资资金，财务部制定了两个筹资方案供董事会选择：

方案一：发行可转换公司债券8亿元，每张面值100元，规定的转换价格为每股10元，债券期限为5年，年利率为2.5%，可转换日为自该可转换公司债券发行结束之日（2010年1月25日）起满1年后的第一个交易日（2011年1月25日）。

方案二：发行一般公司债券8亿元，每张面值100元，债券期限为5年，年利率为5.5%。

要求：（1）计算自该可转换公司债券发行结束之日起至可转换日止，与方案二相比，B公司发行可转换公司债券节约的利息。

（2）预计在转换期公司市盈率将维持在20倍的水平（以2010年的每股收益计算）。如果B公司希望可转换公司债券进入转换期后能够实现转股，那么B公司2010年的净利润及其增长率至少应达到多少？

（3）如果转换期内公司股价在8~9元之间波动，说明B公司将面临何种风险？

【正确答案】

（1）发行可转换公司债券节约的利息 $=8 \times (5.5\% - 2.5\%) = 0.24$ （亿元）

（2）若进入转换期后能够实现转股，股价应高于转股价格，即达到每股10元以上，则：

2010年预期每股收益 $=10/20=0.5$ （元/股）

2010年预期净利润 $=0.5 \times 10=5$ （亿元）

2010年的净利润增长率 $= (5-4)/4=25\%$

（3）如果转换期内公司的股价在8~9元之间波动，由于股价小于转换价格，可转换债券的持有人将不会转换，所以公司存在不转换股票的风险，并且会造成公司集中兑付债券本金的财务压力，加大财务风险。

二、认股权证

（一）概念

认股权证是一种由上市公司发行的证明文件，持有人有权在一定时间内以约定价格认购该公司发行的一定数量的股票。

（二）性质

证券期权性	认股权证本质上是一种股票期权，属于衍生金融工具，具有实现融资和股票期权激励的双重功能。但认股权证本身是一种认购普通股的期权，它没有普通股的红利收入，也没有普通股相应的投票权
一种投资工具	投资者可以通过购买认股权证获得市场价与认购价之间的股票差价收益，因此它是一种具有内在价值的投资工具

（三）特点

1. 是一种融资促进工具，有利于公司顺利实现融资

2. 有助于改善上市公司的治理结构

管理层及大股东的任何有损公司价值的行为，都可能降低股价，从而降低投资者执行认股权的可能性，这将损害管理层及其大股东的利益

3. 有利于推进上市公司的股权激励机制

【例题·判断题】可转换债券是常用的员工激励工具，可以把管理者和员工的利益与企业价值成长紧密联系在一起。

（ ）

【正确答案】×

【答案解析】认股权证是常用的员工激励工具，通过给予管理者和重要员工一定的认股权证，可以把管理者和员工的利益与企业价值成长紧密联系在一起，建立一个管理者与员工通过提升企业价值实现自身财富增值的利益驱动机制。

【例题·多选题】下列各项中，属于认股权证筹资特点的有

（ ）。

A. 认股权证是一种融资促进工具

B. 认股权证是一种高风险融资工具

C. 有助于改善上市公司的治理结构

D. 有利于推进上市公司的股权激励机制

【正确答案】ACD

【答案解析】认股权证的筹资特点有：认股权证是一种融资促进工具、有助于改善上市公司的治理结构、有利于推进上市公司的股权激励机制。

三、优先股筹资

（一）优先股的概念

股份有限公司发行的具有优先权利、相对优先于一般普通种类股份的股份种类。

在利润分配及剩余财产清偿分配的权利方面，优先股持有人优先于普通股股东；但在参与公司决策管理等方面，优先股的权利受到限制。

（二）优先股的基本性质

约定股息	股利收益是事先约定的，相对固定。固定股息率各年可以不同，优先股也可以采用浮动股息率分配利润
权利优先	优先股可以先于普通股获得股息；在剩余财产方面，优先股的清偿顺序先于普通股而次于债权人
权利范围小	优先股股东仅在股东大会表决与优先股股东自身利益直接相关的特定事项时，具有有限表决权，如修改公司章程中与优先股股东利益相关的事项

（三）优先股的种类

股息率是否固定	固定股息率优先股和浮动股息率优先股
分红是否强制	强制分红优先股与非强制分红优先股
股息是否累积	累积优先股和非累积优先股
分红的范围权限	参与优先股和非参与优先股
是否可以转换	可转换优先股和不可转换优先股
是否可以回购	可回购优先股和不可回购优先股

据我国 2014 年起实行的《优先股试点管理办法》：优先股每股票面金额为 100 元；上市公司不得发行可转换为普通股的优先股；上市公司公开发行的优先股，应在公司章程中规定以下事项：

（1）采取固定股息率；（2）在有可分配税后利润的情况下必须向优先股股东分配股息；（3）未向优先股股东足额派发股息的差额部分应当累积到下一会计年度；（4）优先股股东按照约定的股息率分配股息后，不再同普通股股东一起参加剩余利润分配。

(四) 优先股的特点

1. 有利于丰富资本市场的投资结构；
2. 有利于股份公司股权资本结构的调整；
3. 有利于保障普通股收益和控制权；
4. 有利于降低公司财务风险；
5. 可能给股份公司带来一定的财务压力。

【例题·单选题】下列关于优先股筹资的表述中，不正确的是（ ）。

- A. 优先股筹资有利于调整股权资本的内部结构
- B. 优先股筹资兼有债务筹资和股权筹资的某些性质
- C. 优先股筹资不利于保障普通股的控制权
- D. 优先股筹资会给公司带来一定的财务压力

【正确答案】C

【答案解析】优先股有利于保障普通股的收益和控制权，选项C的表述不正确。优先股的每股收益是固定的，只要净利润增加并且高于优先股股息，普通股的每股收益就会上升。另外，优先股股东无表决权，因此不影响普通股股东对企业的控制权，也基本上不会稀释原有普通股的权益。

【总结】各种筹资方式的特点汇总

1. 债务筹资

	银行借款	发行公司债券	租赁
优点	1. 筹资弹性较大；2. 筹资速度快；3. 资本成本较低，无须支付证券发行费用、租赁手续费等筹资费用。	1. 一次筹资数额大；2. 提高公司社会声誉；3. 与银行借款相比，募集资金的使用限制条件少；4. 锁定资本成本	1. 无需大量资金就能迅速获得资产；2. 限制条件较少；3. 能延长资金融通期限；4. 财务风险小（避免一次性支付负担），财务优势明显。
缺点	1. 筹资数额有限；2. 限制条款多	资本成本较高	资本成本负担较高

2. 股权筹资

	吸收直接投资	普通股筹资	留存收益
优点	1. 公司与投资者容易进行信息沟通；2. 手续相对比较简单，筹资费用较低；3. 能够尽快形成生产能力。	1. 利于公司自主管理、自主经营；2. 能增强公司的社会声誉；3. 促进股权流通和转让；4. 没有固定的股息负担，相对于直接投资，资本成本较低	1. 维持公司控制权分布，不会分散或稀释控制权；2. 不发生筹资费用；3. 资本成本较低。
缺点	1. 公司控制权集中，不利于公司治理；2. 不利于产权交易；3. 相对于股票筹资，资本成本较高	1. 公司控制权分散，公司容易被经理人控制；2. 筹资费用较高，手续复杂；3. 不易尽快形成生产能力	筹资数额有限制

3. 债务筹资和股权筹资

	股权筹资	债务筹资
优点	1. 是企业稳定的资本基础；2. 是企业良好的信誉基础；3. 财务风险较小。	1. 稳定公司的控制权；2. 资本成本负担较轻；3. 信息沟通等代理成本较低；4. 筹资速度较快；5. 筹资弹性大；6. 可以利用财务杠杆
缺点	1. 资本成本负担较重；2. 控制权变更可能影响企业长期稳定发展；3. 信息沟通与披露成本较大	1. 不能形成企业稳定的资本基础；2. 财务风险较大；3. 筹资数额有限。

4. 衍生工具筹资

	可转债	认股权证	优先股
优点	1. 筹资灵活性；2. 资本成本较低；3. 筹资效率高。	1. 是一种融资促进工具；2. 有助于改善上市公司的治理结构；3. 有利于推进上市公司的股权激励机制	1. 有利于丰富资本市场的投资结构；2. 有利于股份公司股权资本结构的调整；3. 有利于保障普通股收益和控制权；4. 有利于降低公司财务风险；
缺点	存在一定的财务压力。		可能给股份公司带来一定的财务压力。

【提示】一般情况下，资本成本由低到高顺序为：银行借款、发行公司债券、融资租赁、可转换债券、优先股、留存收益、发行普通股、吸收直接投资。

第五节、筹资实务创新

一、非公开定向债务融资工具（PPN）

含义：在银行间债券市场以非公开定向发行方式发行的债务融资工具称为非公开定向债务融资工具（PPN, private placement note）。

优点：（1）简化的信息披露要求，发行定向融资工具只需向定向投资人披露信息，无需履行公开披露信息义务；披露方式可协商约定。这将减轻发行人，尤其非上市公司发行人的信息披露负担；同时非公开定向发行有利于引入风险偏好型投资者，构建多元化的投资者群体，化解中小企业、战略性新兴产业发行人等融资主体在传统公开发行方式的融资困局。

（2）发行规模可突破“40%”限制：《证券法》中仅对公开发行的公司债券有“累计债券余额不超过公司净资产百分之四十”的限定，对非公开发行债券并无明确规定，因此定向工具规模可突破净资产40%的限制；

（3）非公开发行方案灵活：由于采取非公开方式发行，利率、规模、资金用途等条款可由发行人与投资者通过一对一的谈判协商确定。

缺点：向特定数量的投资人发行的债务融资工具，并限定在特定投资人范围内流通转让。（存在流动性溢价）

二、私募股权

含义：（Private Equity, 简称PE），是指投资于非上市股权，或者上市公司非公开交易股权的一种投资方式。

特点：

1. 主要通过非公开方式面向少数机构投资者或个人募集，它的销售和赎回都是基金管理人通过私下与投资者协商进行的。另外在投资方式上也是以私募形式进行，绝少涉及公开市场的操作，一般无需披露交易细节。
2. 多采取权益型投资方式，绝少涉及债权投资。PE投资机构也因此对被投资企业的决策管理享有一定的表决权。反映在投资工具上，多采用普通股或者可转让优先股，以及可转债的工具形式。
3. 对非上市公司的股权投资，或者投资于上市公司非公开交易股权，因流动性差被视为长期投资（一般可达3年—5年或更长），所以投资者会要求高于公开市场的回报。
4. （补充的知识点）PE投资机构多采取有限合伙制，这种企业组织形式有很好的投资管理效率，并避免了双重征税的弊端。
5. 流动性差。

三、产业基金：略

四、商业票据融资

1. 商业票据：属于商业信用工具，是由债务人向债权人开出的、承诺在一定时期内支付一定款项的支付保证书，由无担保、可转让的短期期票组成。
2. 特点：融资成本低、灵活方便。

五、中期票据融资

1. 中期票据：具有法人资格的非金融类企业在银行间债券市场按计划分期发行，约定在一定期限还本付息的债务融资工具。

分期：发行采用注册制，一次注册通过后两年内可分次发行

2. 发行要求

- （1）具有稳定的偿债资金来源；
- （2）拥有连续三年的经审计的会计报表，且最近一个会计年度盈利；
- （3）主体信用评级为AAA；
- （4）待偿还债券余额不超过企业净资产的40%；
- （5）募集资金投向为应用于企业生产经营活动，并要求在发行文件中明确披露资金用途；
- （6）发行利率、发行价格和相关费用以市场化方式确定。

3. 筹资特点

- （1）发行机制灵活；
- （2）用款方式灵活；
- （3）融资额度大；

- (4) 使用期限长；
- (5) 成本低于中长期贷款等融资方式；
- (6) 无须担保抵押。

【例题·单项选择题】在我国，下列关于中期票据融资的表述中，错误的是（ ）。

- A. 发行主体为非金融类企业
- B. 无须担保抵押
- C. 可面向社会公众发行
- D. 发行主体需要进行信用评级

【正确答案】C

【答案解析】中期票据在银行间债券市场发行，不面向社会公众发行，选项C表述错误。

六、股权众筹融资

- 1. 股权众筹融资：通过互联网形式进行公开小额股权融资的活动。
- 2. 融资方应为小微企业。
- 3. 必须通过股权众筹融资中介机构平台进行。
- 4. 由证监会负责监管。

七、企业应收账款证券化

- 1. 应收账款资产支持证券：证券公司、基金管理公司子公司作为管理人，通过设立资产支持专项计划开展资产证券化业务，以企业应收账款债权为基础资产或基础资产现金流来源所发行的资产支持证券。
- 2. 《应收账款质押登记办法》所称的应收账款包括下列权利：
 - (1) 销售、出租产生的债权，包括销售货物，供应水、电、气、暖，知识产权的许可使用，出租动产或不动产等；
 - (2) 提供医疗、教育、旅游等服务或劳务产生的债权；
 - (3) 能源、交通运输、水利、环境保护、市政工程等基础设施和公用事业项目收益权；
 - (4) 提供贷款或其他信用活动产生的债权；
 - (5) 其他以合同为基础的具有金钱给付内容的债权。

八、融资租赁债权资产证券化

- 1. 融资租赁债权资产支持证券：证券公司、基金管理公司子公司作为管理人，通过设立资产支持专项计划开展资产证券化业务，以融资租赁债权为基础资产或基础资产现金流来源所发行的资产支持证券。
- 2. 融资租赁债权：融资租赁公司依据融资租赁合同对债务人（承租人）享有的租金债权、附属担保权益及其他权利。

九、商圈融资

- 1. 商圈担保融资
- 2. 供应链融资
- 3. 商铺经营权
- 4. 租赁权质押
- 5. 仓单质押
- 6. 存货质押
- 7. 动产质押
- 8. 企业集合债券

十、供应链融资

将供应链核心企业及其上下游配套企业作为一个整体，根据供应链中相关企业的交易关系和行业特点制定基于货权和现金流控制的一揽子金融解决方案的融资模式。

十一、绿色信贷（可持续融资、环境融资）

银行业金融机构为支持环保产业、倡导绿色文明、发展绿色经济而提供的信贷融资。

十二、能效信贷

银行业金融机构为支持用能单位提高能源利用效率，降低能源消耗而提供的信贷融资。

本章小结

一、筹资管理概述

1. 筹资动机（创立性、支付性、扩张性、调整性、混合性）
2. 筹资分类（权益特性、是否以金融机构为媒介、资金的来源范围、资金的使用期限）
3. 筹资管理原则

二、债务筹资

1. 债务筹资方式：银行借款、发行公司债券、融资租赁
2. 债务筹资主要特点：低成本、高风险、财务杠杆、稳定控制权

三、股权筹资

1. 股权筹资方式：吸收直接投资、发行股票、利用留存收益
2. 股权筹资主要特点：低风险、高成本、外部股权筹资分散控制权

四、衍生工具筹资

1. 可转换债券
2. 认股权证
3. 优先股

五、筹资实务创新