

第九章 长期筹资

长期债务筹资

与普通股筹资相比	优点	债权人资金风险小于股东，债务资本成本低于股权资本成本，且不会分散控制权
	缺点	债务筹资需根据约定时间还本付息，从而形成了企业固定的财务负担
与短期债务筹资相比	优点	可以解决企业长期资金的不足，且归还期长，债务人还债压力或风险相对较小
	缺点	筹资成本一般高于短期债务，且常伴随较多限制性条件以保证及时足额还本付息

长期借款筹资		
与其他长期负债筹资相比的优缺点	优点	(1) 筹资速度快；(2) 借款弹性好
	缺点	(1) 财务风险较大；(2) 限制条件较多
长期债券筹资		
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

长期债务筹资

普通股筹资的特点	
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) 能增加公司的信誉； (5) 筹资限制较少。
缺点	(1) 资本成本较高； (2) 可能会分散控制权； (3) 较大的信息披露成本； (4) 股票上市会增加公司被收购的风险。
配股除权价格和配股权价值计算	
配股除权价格	通常配股股权登记日后要对股票进行除权处理： 配股除权参考价 = $\frac{\text{配股前股票市值} + \text{配股价格} \times \text{配股数量}}{\text{配股前股数} + \text{配股数量}}$ = 配股前每股价格 + $\frac{\text{配股价格} \times \text{股份变动比例}}{1 + \text{股份变动比例}}$ 【提示】如果除权后股票交易市价高于该除权参考价，这种情形使得参与配股的股东财富较配股前有所增加，一般称之为“填权”；反之股价低于除权参考价则会减少参与配股股东的财富，一般称之为“贴权”
配股权价值	一般来说，老股东可以以低于配股前股价的价格购买所配发的股票，即配股权的执行价格低于当前股价，此时配股权是实值期权，每股股票配股权的价值为： 每股股票配股权价值 = 配股除权参考价 - 配股价格 购买一股新配股所需要的原股数

优先股筹资

优先股的筹资成本	(1) 优先股投资的风险比债券大：当企业面临破产时，优先股的求偿权低于债权；在公司财务困难的时候，债务利息会被优先支付，优先股股利则其次	
	(2) 优先股投资的风险比普通股低：当企业面临破产时，优先股股东的求偿权优先于普通股股东；在公司分配利润时，优先股股息通常固定且优先支付，普通股股利只能最后支付	
优缺点	优点	(1) 与债券相比，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 (2) 与普通股相比，发行优先股一般不会稀释股东权益
	缺点	(1) 优先股股利不可以税前扣除 (2) 优先股股利通常被视为固定成本，会增加公司财务风险并进而增加普通股成本

永续债	如果发行方出现破产重组等情形，从债务偿还顺序来看，大部分永续债偿还顺序在一般债券之后，普通股之前
-----	--

附认股权证债券筹资

认股权证 VS 看涨期权	相同	(1)均以股票为标的资产，其价值随股票价格变动 (2)均在到期前可以选择执行或不执行，具有选择权 (3)均有一个固定的执行价格
	区别	(1)看涨期权执行时，其股票来自二级市场，而当认股权证执行时，股票是新发股票 (2)认股权证的执行会稀释每股收益和股价，看涨期权不存在稀释问题 (3)看涨期权时间短，通常只有几个月；认股权证期限长，可以长达10年或更长 (4)BS模型只适用于看涨期权，认股权证由于期限长，不分红假设不合理，因此不能用BS模型定价
筹资成本	附认股权证债券的筹资成本，可以用投资人的内含报酬率来估计；且必须处在债务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	
优点	(1)可以起到一次发行，两次融资的作用，有效降低融资成本 (2)以潜在的股权稀释为代价换取较低的利息	
缺点	(1)灵活性较差。因无赎回和强制转股条款，在市场利率大幅降低时，发行人需要承担一定的机会成本。发行者的主要目的是发行债券而不是股票，是为了发债而附带期权。认股权证的执行价格，一般比发行时的股价高出20%至30%。如果将来公司发展良好，股价会大大超过执行价格，原有股东会蒙受较大损失 (2)附认股权证债券的承销费用通常高于债务融资	

可转换债券筹资——主要条款

转换价格	转换发生时投资者为取得普通股每股所支付的实际价格 【提示】转换价格通常比发行时的股价高出20%~30%。
转换比率	债权人将一份债券转换成普通股可获得的普通股股数 【提示】转换比率=债券面值÷转换价格
转换期	可转换债券转换为股份的起始日至结束日的期间，超过转换期后将不再具有转换权，自动成为不可转换债券(或普通债券)
赎回条款(发行人有利)	设置赎回条款是为了促使债券持有人转换股份，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较高的债券票面利率支付利息所蒙受的损失。
回售条款(持有人有利)	在发行公司的股价达到某种恶劣程度时，债券持有人有权按照约定的价格将可转换债券卖给发行公司的有关规定 【提示】设置回售条款是为了保护债券投资人的利益，使他们能够避免遭受过大的投资损失，从而降低投资风险。合理的回售条款，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	在某些条件具备之后，债券持有人必须将可转换债券转换为股票，无权要求偿还债券本金的规定 【提示】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。

可转换债券筹资——筹资成本

债券的价值	纯债券价值=利息现值+本金现值 【提示】折现率应使用等风险的普通债券的市场利率。
债券转换价值	转换价值=股价 × 转换比例
可转债底线价值	max(纯债券价值，转换价值)
可转债税前成本	令：债券价格=利息现值+可转债底线价值的现值，求解：折现率 【提示】可转债税前成本应当在普通债券利率与税前股权成本之间。

可转换债券筹资——特点

优点	(1) 与普通债券相比，可转债使得公司能够以较低的利率取得资金 (2) 与普通股相比，可转债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：虽然可转债的转换价格高于其发行时的股价，但如果转换时股价大幅上涨，公司只能以较低的固定转换价格换出股票，会降低公司的股权筹资额 (2) 股价下跌风险：发行可转债，如果股价没有达到转股所需要的水平，可转债持有者没有如期转换普通股，则公司只能继续承担债务。在订有回售条款的情况下，公司短期内集中偿还债务的压力会更明显 (3) 筹资成本高于普通债券：尽管可转债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

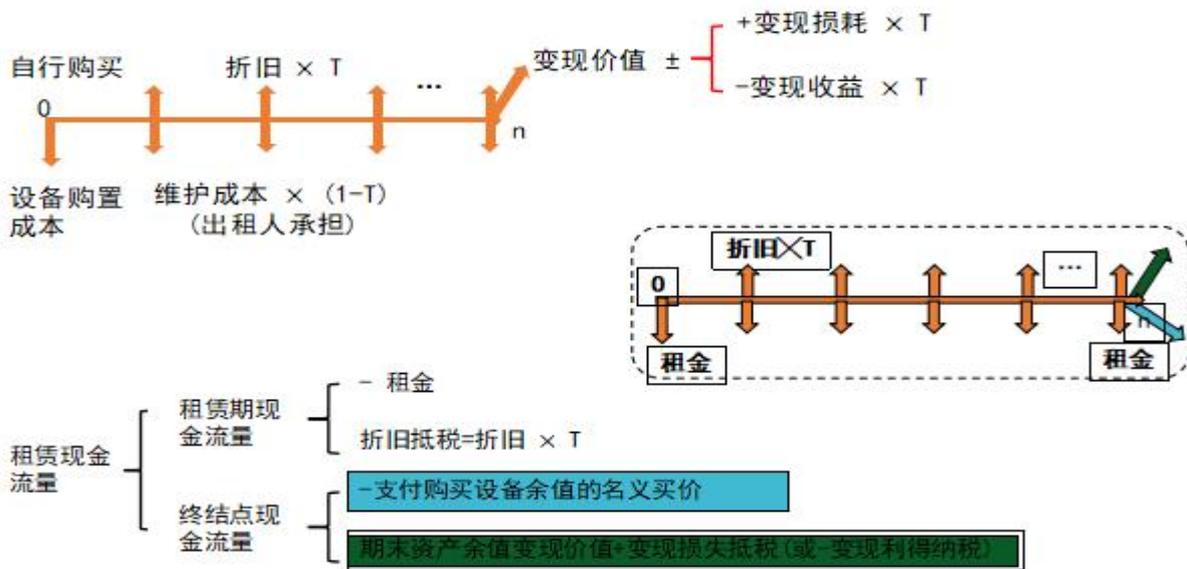
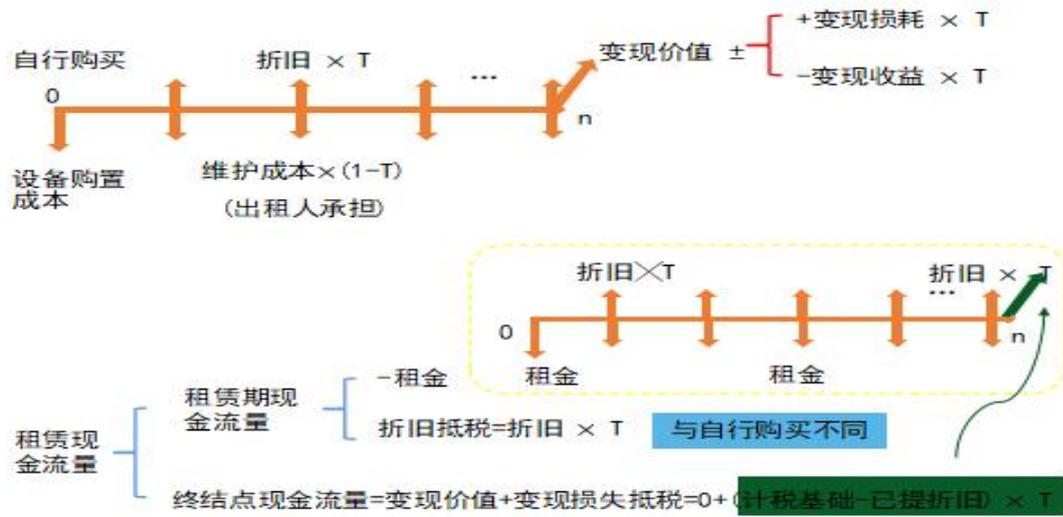
可转换债券和附认股权证债券的区别

区别点	可转换债券	附认股权证债券
是否增加新的资本	可转换债券在转换时只是报表项目之间的变化，没有增加新的资本	认股权证在认购股份时给公司带来新的权益资本
灵活性不同	可转换债券允许发行者规定可赎回条款、强制性转换条款等，种类较多	认股权证的灵活性较差
适用情况不同	可转换债券的发行者主要目的是发行股票而不是债券，只是因为当前股价偏低，希望通过将来转股以实现较高的股票发行价	附认股权证债券的发行者主要目的是发行债券而不是股票，是为了发债而附带期权，只是因为当前利率要求高，希望通过捆绑期权吸引投资者以降低利率
两者的发行费用不同	可转换债券的承销费用与纯债券类似	附认股权证债券的承销费用介于债务融资和普通股之间

租赁的分类

分类标准	租赁的类型	特点
按照当事人的关系	直接租赁	出租人直接向承租人提供租赁资产的租赁形式
	杠杆租赁	有贷款者参与的一种租赁形式
	售后回租	承租人先将某资产卖给出租人，再将该资产租回
租赁期的长短	短期租赁	短期租赁的时间明显少于租赁资产的经济寿命
	长期租赁	长期租赁的时间接近租赁资产的经济寿命
全部租金是否超过资产的成本	不完全补偿租赁	是指租金不足以补偿租赁资产的全部成本的租赁
	完全补偿租赁	是指租金超过资产全部成本的租赁
承租人是否可以随时解除租赁	可以撤销租赁	是指合同中注明承租人可以随时解除的租赁。通常，提前终止合同，承租人要支付一定的赔偿额
	不可撤销租赁	是指在合同到期前不可以单方面解除的租赁。如果经出租人同意或者承租人支付一笔足够大的额外款项，从而得到对方的认可，不可撤销租赁也可以提前终止
出租人是否负责租赁资产的维护(维修、保险和财产税等)	毛租赁	指由出租人负责资产维护的租赁
	净租赁	指由承租人负责资产维护的租赁

现金流分析



核心考点自我评估

考点	评估	备注
不同长期债务筹资方式的优缺点		
普通股筹资的特点和配股除权价及配股权价值计算		
混合筹资的特点和筹资成本计算		
租赁筹资决策		

3分：完全掌握； 2分：基本掌握； 1分：需强化