

注册会计师

财务成本管理

精讲班

第九章 长期筹资

第一节 长期债务筹资

一、长期债务筹资的特点

1. 债务筹资与普通股筹资相比的特点

区别点	债务筹资	普通股筹资
资本成本	低（利息可抵税；投资人风险小，要求回报低）	高（股利不能抵税；股票投资人风险大，要求回报高）
公司控制权	不分散控制权	会分散控制权
筹资风险	高（到期偿还；支付固定利息）	低（无到期日，没有固定的股利负担）
资金使用的限制	限制条款多	限制条款少

2. 长期负债与短期负债相比的特点

区别点	短期负债	长期债务
资本成本	低	高
筹资风险	高（期限短，还本付息压力大）	低
资金使用的限制	限制相对宽松	限制条款多
筹资速度	快（容易取得）	慢

【2017年·单选题】与长期借款相比，发行债券进行筹资的优点是（ ）。

- A. 筹资速度较快
- B. 筹资规模较大
- C. 筹资费用较小
- D. 筹资灵活性较好

【答案】B

【解析】债券筹资的优点：（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。选项B正确。

二、长期借款筹资

1. 长期借款的保护性条款

银行通常对借款企业提出一些有助于保证贷款按时足额偿还的条件，将这些条件写进贷款合同中就形成了合同的保护性条款。归纳起来有两类。

一般性保护条款	一般性保护条款应用于大多数借款合同，但根据具体情况会有不同内容，主要包括： （1）对借款企业流动资金保持量的规定； （2）对支付现金股利和再购入股票的限制； （3）对净经营性长期资产总投资规模的限制； （4）限制其他长期债务； （5）借款企业定期向银行提交财务报表； （6）不准在正常情况下出售较多资产； （7）如期缴纳税费和清偿其他到期债务； （8）不准以任何资产作为其他承诺的担保或抵押；
----------------	--

	(9) 不准贴现应收票据或出售应收账款，以避免或有负债； (10) 限制租赁固定资产的规模
特殊性保护条款	特殊性保护条款是针对某些特殊情况而出现在部分借款合同中的，主要包括： (1) 贷款专款专用； (2) 不准企业投资于短期内不能收回资金的项目； (3) 限制企业高级职员的薪金和奖金总额； (4) 要求企业主要领导人在合同有效期间担任领导职务； (5) 要求企业主要领导人购买人身保险；等等

【提示】“短期借款筹资”中的周转信贷协定、补偿性余额等条件，也同样适用于长期借款。

【2015年·多选题】下列各项中，属于企业长期借款合同一般性保护条款的有（ ）

- A. 限制企业租入固定资产的规模
- B. 限制企业股权再融资
- C. 限制企业高级职员的薪金和奖金总额
- D. 限制企业增加具有优先求偿权的其他长期债务

【答案】AD

【解析】一般性保护条款应用于大多数借款合同。特殊性保护条款是针对某些特殊情况而出现在部分借款合同中的。选项C属于特殊性保护条款的内容。股权再融资会提高企业偿债能力，不属于限制条款。

【2022年·多选题】下列各项中，属于长期借款保护性条款的有（ ）。

- A. 限制企业租赁固定资产的规模
- B. 限制企业支付现金股利和再购入股票
- C. 限制企业高级职员的薪金和奖金总额
- D. 限制企业投资于短期内不能收回资金的项目

【答案】ABCD

【解析】选项AB属于一般性保护条款，选项CD属于特殊性保护条款。

2. 长期借款筹资的优点和缺点

优点	(1) 筹资速度快。发行各种证券筹集长期资金所需时间一般较长，做好证券发行的准备以及发行证券都需要一定时间。而向金融机构借款与发行证券相比，一般借款所需时间较短，可以迅速地获取资金。 (2) 借款弹性好。企业与金融机构可以直接接触，可通过直接商谈来确定借款的时间、数量、利息、偿付方式等条件。在借款期间，如果企业情况发生了变化，也可与金融机构进行协商，修改借款合同。借款到期后，如有正当理由，还可延期归还。
缺点	(1) 限制条款较多。企业与金融机构签订的借款合同中，一般都有较多的限制条款，这些条款可能会限制企业的经营活动。 (2) 筹资金额有限。企业能从金融机构筹集的资金数量比较有限，一般难以取得债券等方式筹集的资金额。

三、长期债券筹资

1. 债券发行价格

未来现金流量的现值

债券发行价格=未来支付的利息现值和+到期本金的现值

【提示】折现率按债券发行时的市场利率确定。

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

第3章债券价值（未来流入现值）：站在投资人的角度

第9章债券发行价格（未来流出现值）：站在筹资人的角度

成功发行的条件：发行价格≤债券价值

债券发行价格的计算公式为：

$$\text{债券发行价} = \frac{\text{票面金额}}{(1+\text{市场利率})^n} + \sum_{t=1}^n \frac{\text{票面金额} \times \text{票面利率}}{(1+\text{市场利率})^t}$$

式中：n——债券期限；t——付息期数。市场利率指债券发行时的市场利率。

【教材例9-1】南华公司发行面值为1000元，票面利率为10%，期限为10年，每年年末付息的债券。在公司决定发行债券时，认为10%的利率是合理的。如果到债券正式发行时，市场上的利率发生变化，那么就要调整债券的发行价格。现按以下三种情况分别讨论：

（1）资金市场上的利率保持不变，南华公司的债券利率为10%仍然合理，则可采用平价发行。

债券的发行价格=1000×(P/F, 10%, 10)+1000×10%×(P/A, 10%, 10)=1000(元)

（2）资金市场上的利率有较大幅度的上升，达到12%，则采用折价发行。

债券的发行价格=1000×(P/F, 12%, 10)+1000×10%×(P/A, 12%, 10)=1000×0.3220+100×5.6502=887.02(元)

也就是说，只有按887.02元的价格出售，投资者才会购买此债券，并获得12%的报酬。

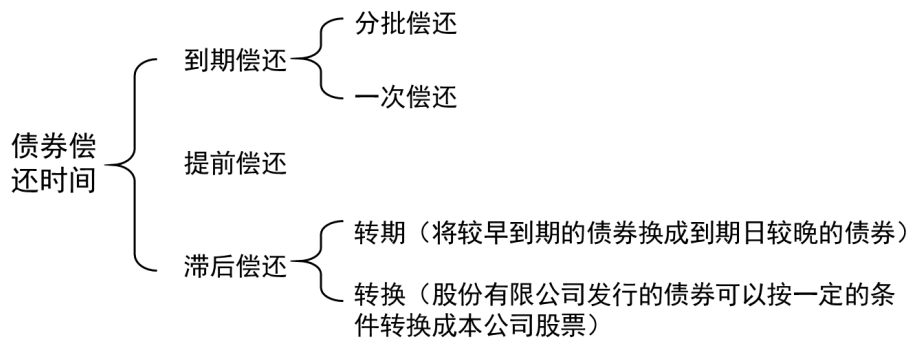
（3）资金市场上的利率有较大幅度的下降，达到8%，则采用溢价发行。

债券的发行价格=1000×(P/F, 8%, 10)+1000×10%×(P/A, 8%, 10)=1000×0.4632+100×6.7101=1134.21(元)

也就是说，投资者把1134.21元的资金投资于南华公司面值为1000元的债券，便可获得8%的报酬。

2. 债券的偿还

（1）债券偿还时间



（2）提前偿还（又称提前赎回或收回）的时机选择

①当企业资金有结余时；

②当预测年利率下降时。

具有提前偿还条款债券可使企业融资有较大的弹性。

提前偿还支付价格通常高于债券面值，并随着到期日的临近而逐渐下降。

【单选题】如果企业在发行债券的契约中规定了允许提前偿还的条款，那么（ ）。

A. 当预测年利息率下降时，一般应提前赎回债券

B. 当预测年利息率上升时，一般应提前赎回债券

C. 当债券投资人提出申请时，才可提前赎回债券

D. 当债券价格下降时，一般应提前赎回债券

【答案】A

【解析】预测年利息率下降时，如果提前赎回债券，而后以较低的利率来发行新债券，可以降低利息费用，对企业有利。

3. 债券筹资的优点和缺点

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