

第三节 混合筹资

投资者的期望报酬率，就是公司的税前资本成本。发行公司愿意承担这一较高的成本，以便及时取得所需资金。如果计算出的组合内含报酬率高于直接增发股份，发行公司就不会接受该方案。

调整：可以提高执行价格、降低票面利率。

【何你说】附认股权证债券出题套路

- (1) 普通债券价值=利息现值+本金现值
- (2) 行权净流量=(行权时股价-执行价格) x 每份债券所附认股权证的张数
- (3) 债券价格=利息现值+本金现值+行权净流量现值 倒求折现率=附认股权证债券的税前成本
- (4) 是否处在债务市场利率和税前普通股成本之间
- (5) 修改方案:提高票面利率、降低执行价格

【知识点三】附认股权证债券筹资

(二) 附认股权证债券筹资的优点和缺点

附认股权证债券筹资的主要优点是，发行附认股权证债券可以起到一次发行、二次融资的作用，而且可以有效降低融资成本。该债券的发行人主要是高速增长的小公司，这些公司有较高的风险，直接发行债券需要较高的票面利率。发行附认股权证债券，是以潜在的股权稀释为代价换取较低的利息。



(二) 附认股权证债券筹资的优点和缺点

附认股权证债券筹资的主要缺点是灵活性较差。相对于可转换债券，发行人一直都有偿还本息的义务，因无赎回和强制转股条款，从而在市场利率大幅降低时，发行人需要承担一定的机会成本。

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。认股权证的执行价格，一般比发行时的股价高出 20%-30%。如果将来公司发展良好，股票价格会大大超过执行价格，原有股东也会蒙受较大损失。此外，附认股权证债券的承销费用通常高于债务融资。

【例题·单选题】下列关于认股权证与股票看涨期权共同点的说法中，正确的是（ ）。

- A. 两者行权后均会稀释每股价格
- B. 两者均有固定的行权价格
- C. 两者行权后均会稀释每股收益
- D. 两者行权时买入的股票均来自二级市场

答案：B

解析：股票看涨期权行权后不会稀释每股收益和每股价格，认股权证行权时买入的股票是公司新发行的股票，选项 D 错误。

【例题·多选题】某公司是一家生物制药企业，目前正处于高速增长阶段。公司计划发行 10 年期限的附认股权证债券进行筹资。下列说法中，正确的有（ ）

- A. 认股权证是一种看涨期权，可以使用布莱克-斯科尔斯模型对认股权证进行定价
- B. 使用附认股权证债券筹资的目的是认股权证执行时，可以以高于债券发行日股价的执行价格给公司带来新

的权益资本

C. 使用附认股权证债券筹资的缺点是当认股权证执行时，会稀释股价和每股收益

D. 为了使附认股权证债券顺利发行，其内含报酬率应当介于债务市场利率和税前普通股成本之间

答案：CD

解析：认股权证不能假设有效期限内不分红，5-10 年不分红很不现实，不能用布莱克-斯科尔斯模型定价。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。

【知识点四】可转换债券筹资

（一）可转换债券的主要条款

可转换债券，是一种特殊的债券，它在一定期间内依据约定的条件可以转换成普通股。可转换债券通常有以下主要条款：

1. 可转换性

可转换债券，可以转换为特定公司的普通股。这种转换，在资产负债表上只是负债转换为普通股，并不增加额外的资本。认股权证与之不同，认股权会带来新的资本。这种转换是一种期权，证券持有人可以选择转换，也可选择不转换而继续持有债券。



2 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。转换价格通常比发行时的股价高出 20%-30%。

3 转换比率

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。可转换债券的面值、转换价格、转换比率之间存在下列关系

转换比率=债券面值/转换价格

【例 9-7】A 公司 2x20 年发行了 12.5 亿元可转换债券，其面值 1000 元，年利率为 4.75%，2x30 年到期。转换可以在此前的任何时候进行，转换比率为 6.41。其转换价格可以计算出来：

转换价格 = 1000 / 6.41 = 156.01（元）这就是说为了取得 A 公司的 1 股，需要放弃金额为 156.01 元的债券面值。

4. 转换期

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。可转换债券的转换期可以与债券的期限相同，也可以短于债券的期限。

我国《上市公司证券发行管理办法》规定，自发行结束之日起 6 个月后方可转换为公司股票，转股期限由公司根据可转换公司债券的存续期限及公司财务状况决定。

5. 赎回条款

赎回条款是可转换债券的发行企业可以在债券到期日之前提前赎回债券的规定。赎回条款包括下列内容：

（1）不可赎回期。设立不可赎回期的目的，在于保护债券持有人的利益，防止发行企业通过滥用赎回权，促使债券持有人尽早转换债券。不过，并不是每种可转换债券都设有不可赎回条款。

（2）赎回期。赎回期是可转换债券的发行公司可以赎回债券的期间。赎回期安排在不可赎回期之后，不可赎回期结束之后，即进入可转换债券的赎回期。

（3）赎回价格

赎回价格是事前规定的发行公司赎回债券的出价。赎回价格一般高于可转换债券的面值，两者之差为赎回溢价。赎回溢价随债券到期日的临近而减少。

(4) 设置赎回条款的目的

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。