



第九章 长期筹资



第九章 长期筹资

【知识点1/5】各种筹资方式的特点-客

	长期借款筹资	债券筹资	普通股筹资
优点	(1) 筹资速度快 (2) 借款弹性好	(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	(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。
缺点	(1) 财务风险较大 (2) 限制条款较多	(1) 发行成本高 (2) 信息披露成本高 (3) 限制条件多	(1) 普通股资本成本较高。 (2) 可能会分散公司的控制权，削弱原有股东对公司的控制。 (3) 会带来较大的信息披露成本，也增加了公司保护商业秘密的难度。 (4) 增加公司被收购的风险



第九章 长期筹资

【知识点2/5】配股-客/主

1. 配股条件	除满足公开发行的基本条件外，（1）拟配售股份数量不超过本次配售股份前股本总额的50%；（2）控股股东应当在股东大会召开前公开承诺认配股份的数量；（3）采用证券法规定的代销方式发行。
2. 配股除权参考价	$\text{配股除权参考价} = (\text{配股前股票市值} + \text{配股价格} \times \text{配股数量}) / (\text{配股前股数} + \text{配股数量}) = (\text{配股前每股价格} + \text{配股价格} \times \text{股份变动比例}) / (1 + \text{股份变动比例})$
3. 每股股票配股权价值	$\text{每股股票配股权价值} = (\text{配股除权参考价} - \text{配股价格}) / \text{购买一股新配股所需的原股数}$
4. 是否参与配股将对股东财富的影响	

【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；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。



第九章 长期筹资

【知识点3/5】附认股权证债券-客/主

是否分离交易

- 分离型（双胞胎）
- 非分离型（连体婴儿）

具体认购方式

- 现金汇入型
- 抵缴型

考试中遇到附认股权证债券不做任何说明，就是分离型和现金汇入型



第九章 长期筹资

【知识点3/5】附认股权证债券-客/主

附认股权证债券，是指公司债券附认股权证，持有人依法享有在一定期间内按约定价格（执行价格）认购公司股票的权利，是**债券加上认股权证的产品组合**。



1、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) × 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



第九章 长期筹资

【提示】

	看涨期权	认股权证
区别点	股票看涨期权执行时，其股票来自二级市场，不存在稀释问题	股票是新发股票，认股权证的执行会引起股份数的增加，从而稀释每股收益和股价
	时间短，通常只有几个月	可以长达10年，甚至更长
	适用布莱克-斯科尔斯模型	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
相同点	(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	



第九章 长期筹资

【知识点3/5】附认股权证债券-客/主

2、附认股权证债券筹资的优点和缺点

优点

(1) 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。。(2) 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。

缺点

(1) **灵活性较差**。在市场利率大幅降低时，发行人需要承担一定的机会成本。

(2) 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。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**

(3) 附认股权证债券的**承销费用通常高于债务融资**。



第九章 长期筹资

【知识点4/5】可转换债券-客/主

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。



1、可转换债券出题套路

(1) 纯债券价值=利息现值+本金现值

(2) 转换价值=股价×转换比率 转换比率=债券面值/转

换价格

(3) 债券价格=利息现值+底线价值的现值 倒求折现率=

可转债的税前成本

(4) 是否处在债务市场利率和税前普通股成本之间

(5) 可行的票面利率区间

} 高的价值为底线价值



第九章 长期筹资

【提示】

(1) 赎回条款保护债券发行企业，回售条款保护债券持有人

(2) 转换比率=债券面值/转换价格，转换价格通常比发行时的股价高出20%-30%

(3) 附认股权证债券筹资和可转换债券筹资的筹资成本，处在债务市场利率和税前普通股成本之间。

(4) 附认股权证债券主要为了发债，可转换债券主要为了发股



第九章 长期筹资

【知识点4/5】可转换债券-客/主

2、可转换债券筹资的优点和缺点

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) 筹资成本高于普通债券。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。



第九章 长期筹资

【知识点5/5】租赁筹资-客/主

1、租赁的三种类型

直接 租赁	指出租人（租赁企业或生产厂商）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。出租人引入资产时只支付引入所需款项（如购买资产的货款）的一部分（通常为资产价值的20%~40%），其余款项则以引入的资产或出租权等为抵押，向另外的贷款者借入；资产出租后，出租人以收取的租金向贷款者还贷。
售后 租回	指承租人先将某资产卖给出租人，再将该资产租回的一种租赁形式。



第九章 长期筹资

【知识点5/5】租赁筹资-客/主

2、租赁的原因

节税	即资产的使用者如处于较高税率级别，在购买方式下它从折旧中获得的抵税利益较少，在租赁方式下可获得较多的抵税利益，节税是长期租赁存在的重要原因。
降低交易成本	租赁公司可以大批量购置某种资产，从而获得价格优惠。交易成本的差别是短期租赁存在的主要原因。
减少不确定性	租赁的风险主要与租赁期满时租赁资产的余值有关。承租人不拥有租赁资产的所有权，不承担与此有关的风险。



第九章 长期筹资

【知识点5/5】租赁筹资-客/主

3、租赁决策分析（租赁？购买？）

租赁分析的基本模型如下：

租赁净现值=租赁的现金流量总现值-借款购买的现金流量
总现值

【提示】

实际做题采用中租赁净现值=租赁的净现值=租赁的现金流
量总现值-购买的现金流量总现值



第九章 长期筹资

【套路总结】

购买的现金流	(1) 0时点--初始投入 (2) 经营期--付+折 (3) 终结期--变
经营租赁的现金流	经营期-付
融资租赁的现金流	经营期-付+折 (租金为税前) 终结期 { 变: 变现0 账面价值 → 所有权不转移 变: 变现>0 账面价值 → 所有权转移

非常3+1: 付折变+初始投入



第九章 长期筹资

【套路总结】

固定资产 三件套	折旧（日后能抵税）
	账面价值（与变现价值比一比，明确是否要交税）
	变现价值（是流入）
	税后变现现金流量=变现价值+变现损失抵税（- 变现收益纳税）