

第九章 长期筹资

【考情分析】

本章属于重点章节，内容较多，难度较大。主要内容包括长期借款筹资、长期债券筹资、股权再融资、附认股权证债券筹资、可转换债券筹资、租赁等内容。从近年考试情况来看，客观题、主观题均有可能考核。分值在6分左右。

【本章内容】

第一节 长期债务筹资

第二节 普通股筹资

第三节 混合筹资

第四节 租赁筹资

第一节 长期债务筹资

【知识点】长期债务筹资的特点

优点	(1) 可以解决企业长期资金的不足，如满足发展长期性固定资产的需要； (2) 由于长期负债的归还期长，债务人可对债务的归还作长期安排，还债压力或偿债风险较小
缺点	(1) 一般成本较高，即长期负债的利率一般会高于短期负债利率； (2) 负债的限制较多，即债权人经常会向债务人提出一些限制性的条件以保证其能够及时、足额偿还债务本金和支付利息，从而形成对债务人的种种约束

【知识点】长期借款筹资

长期借款是指企业向银行或其他非银行金融机构借入的使用期超过1年的借款，主要用于构建固定资产和满足长期流动资金占用的需要。

(一) 长期借款的种类

按照用途	固定资产投资借款、更新改造借款、科技开发和新产品试制借款等
按照提供贷款的机构	政策性银行贷款、商业银行贷款等
按照有无担保	信用贷款和抵押贷款

(二) 长期借款的保护性条款

1. 一般性保护条款（应用于大多数借款合同）

- (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。

2. 特殊性保护条款（针对某些特殊情况而出现在部分借款合同中）

- (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等。

【例-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. 贷款专款专用
- B. 限制企业高级职员的薪金和奖金总额
- C. 限制企业租入固定资产的规模
- D. 限制企业增加具有优先求偿权的其他长期债务

答案：CD

（三）长期借款的成本

除了利息外，还包括银行收取的其他费用，如实行周转信贷协定所收取的承诺费、要求借款企业在本银行中保持补偿余额所形成的间接费用。

【提示】对借款企业来说，预计市场利率将要上升，则签订固定利率合同；反之，则应签订浮动利率合同。

（四）长期借款筹资的优点和缺点

优点	（1）筹资速度快。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

【知识点】长期债券筹资

（一）债券发行价格

以每年付息一次、到期还本的债券为例：

债券发行价格

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

【例题】南华公司发行面值为1 000元，票面年利率为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。

$$\begin{aligned} \text{债券的发行价格} &= 1\,000 \times (P/F, 10\%, 10) + 1\,000 \\ &\quad \times 10\% \times (P/A, 10\%, 10) \\ &= 1\,000 \times 0.3855 + 100 \times 6.1446 = 1\,000 \text{（元）} \end{aligned}$$

（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。

$$\begin{aligned} \text{债券的发行价格} &= 1\,000 \times (P/F, 12\%, 10) + 1\,000 \\ &\quad \times 10\% \times (P/A, 12\%, 10) \\ &= 1\,000 \times 0.322 + 100 \times 5.6502 = 877.02 \text{（元）} \end{aligned}$$

只有按877.02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。

$$\begin{aligned} \text{债券的发行价格} &= 1\,000 \times (P/F, 8\%, 10) + 1\,000 \times 10\% \times (P/A, 8\%, 10) \\ &= 1\,000 \times 0.4632 + 100 \times 6.7101 = 1\,134.21 \text{（元）} \end{aligned}$$

投资者把1 134.21元的资金投资于南华公司面值为1 000元的债券，便可获得8%的报酬。

（二）债券偿还

1. 债券的偿还时间

（1）到期偿还	包括一次偿还和分批偿还（企业在发行同一种债券时为不同编号或不同发行对象的债券规定了不同的到期日）
（2）提前偿还	又称提前赎回或收回，是指在债券尚未到期之前就予以偿还（只有在企业发行债券的契约中明确规定了有关允许提前偿还的条款，企业才可以进行此项操作）

	【提示】 支付的价格通常要高于债券的面值，并随到期日的临近而逐渐下降
(3) 滞后偿还	给予持有人以延长持有债券的选择权 转期（将较早到期的债券换成到期日较晚的债券）； 转换（债券可以按一定的条件转换成发行公司的股票）

2. 债券的偿还形式

- (1) 现金偿还
- (2) 新债券换旧债券
- (3) 普通股偿还

3. 债券的付息

(1) 利息率的确定	利息率的确定有固定利率和浮动利率两种形式。浮动利率一般指由发行人选择一个基准利率，按基准利率水平在一定的时间间隔中对债务的利率进行调整
(2) 付息频率	付息频率越高，资金流发生的次数越多，对投资人的吸引力越大。债券付息频率主要有按年付息、按半年付息、按季付息、按月付息和一次性付息（利随本清，贴现发行）五种
(3) 付息方式	一种是采取现金、支票或汇款的方式；另一种是采用息票债券的方式

(三) 债券筹资的优点和缺点

优点	(1) 筹资规模较大。债券属于直接融资，发行对象分布广泛，市场容量相对较大，且不受金融中介机构自身资产规模及风险管理的约束，可以筹集的资金数量也较多； (2) 具有长期性和稳定性。债券的期限可以比较长，且债券的投资者一般不能在债券到期之前向企业索取本金，因而债券筹资方式具有长期性和稳定性的特点； (3) 有利于资源优化配置。由于债券是公开发行的，是否购买债券取决于市场上众多投资者自己的判断，并且投资者可以方便地交易并转让所持有的债券，有助于加速市场竞争，优化社会资金的资源配置效率
缺点	(1) 发行成本高。企业公开发行公司债券的程序复杂，需要聘请保荐人、会计师、律师、资产评估机构以及资信评级机构等中介，发行的成本较高； (2) 信息披露成本高。发行债券需要公开披露募集说明书及其引用的审计报告、资产评估报告、资信评级报告等多种文件。债券上市后也需要披露定期报告和临时报告，信息披露成本较高； (3) 限制条件多。发行债券的契约书中的限制条款通常比优先股及短期债务更为严格，可能会影响企业的正常发展和以后的筹资能力

【例-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。