

第三节 混合筹资

【知识点】优先股筹资

（一）上市公司发行优先股的一般条件

1. 最近 3 个会计年度实现的年均可分配利润应当不少于优先股 1 年的股息。
2. 最近 3 年现金分红情况应当符合公司章程及中国证监会有关监管规定。
3. 报告期不存在重大会计违规事项。

（1）公开发行优先股，最近 3 年财务报表被注册会计师出具的审计报告应当为标准审计报告或带强调事项段的无保留意见的审计报告；

（2）非公开发行优先股，最近 1 年财务报表被注册会计师出具的审计报告为非标准审计报告的，所涉及事项对公司无重大不利影响或者在发行前重大不利影响已经消除。

4. 已发行的优先股不得超过公司普通股股份总数的 50%，且筹集金额不得超过发行前净资产的 50%，已回购、转换的优先股不纳入计算。

（二）上市公司公开发行优先股的特别规定

1. 上市公司公开发行优先股，应当符合以下情形之一：

（1）其普通股为上证 50 指数成分股；

（2）以公开发行优先股作为支付手段收购或吸收合并其他上市公司；

（3）以减少注册资本为目的回购普通股的，可以公开发行优先股作为支付手段，或者在回购方案实施完毕后，可公开发行不超过回购减资总额的优先股。

2. 最近 3 个会计年度应当连续盈利。扣除非经常损益后的净利润与扣除前的净利润相比，以孰低者作为计算依据。

3. 上市公司公开发行优先股应当在公司章程中规定以下事项：

（1）采取固定股息率；

（2）在有可分配利润的情况下必须向优先股股东分配股息；

（3）未向优先股股东足额派发股息的差额部分应当累积到下一个会计年度；

（4）优先股股东按照约定的股息率分配股息后，不再同普通股股东一起参加剩余利润分配。

4. 上市公司公开发行优先股的，可以向原股东优先配售。

5. 最近 36 个月内因违反工商、税收、土地、环保、海关法律、行政法规或规章，受到行政处罚且情节严重的，不得公开发行优先股。

6. 公司及其控股股东或实际控制人最近 12 个月内应当不存在违反向投资者作出的公开承诺的行为。

（三）其他规定

1. 优先股每股票面金额为 100 元。发行价格不得低于优先股票面金额。

公开发行优先股的价格或票面股息率以市场询价或证监会认可的其他公开方式确定。

非公开发行优先股的票面股息率不得高于最近两个会计年度的年均加权平均净资产收益率。

2. 上市公司不得发行可转换为普通股的优先股。

3. 上市公司非公开发行优先股仅向规定的合格投资者发行，每次发行对象不得超过 200 人，且相同条款优先股的发行对象累计不得超过 200 人。

（四）优先股筹资成本

◆同一公司优先股股东的必要报酬率比债权人高。从投资者来看，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人。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。

◆同一公司优先股股东的必要报酬率比普通股低。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。

（六）优先股筹资的优缺点

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 不会稀释股东控制权
缺点	（1）优先股股利不可以税前扣除； （2）优先股的股利通常被视为 固定成本 ，会 增加公司的财务风险 ，进而增加普通股的成本

【知识点】永续债筹资

永续债（Perpetual bond）是没有到期日的债券，持有人不能要求清偿本金，但可以按期取得利息，是偏好超长期高回报的投资者青睐的投资工具。

永续债的特点	高票息、长久期、附加赎回条款并伴随利率调整条款
永续债的资本成本	一般比同期限、同等级的普通债券高，比普通股低
永续债筹资的优点	（1）与普通债券相比，永续债不用偿还本金，无还本压力，不会给企业造成财务困境；永续债筹资有可能计入企业权益，补充资本金，降低资产负债率，改善企业财务报表 （2）与普通股相比，永续债资本成本低于普通股资本成本；永续债投资者不具有表决权，永续债筹资即使计入企业权益，也是计入其他权益工具，不增加股本，不会稀释股权，不会摊薄每股收益等财务指标
永续债筹资的缺点	尽管永续债发行人可以选择递延付息，但通常也要承担相应的代价，例如在递延期间利息要孳息，且在发放现金股利、减少注册资本等方面受到很多限制；因永续债混合债务和权益的属性，导致投资者对其定位不清晰，以致流通性较差，变现能力较弱

【知识点】附认股权证债券筹资

（一）认股权证的特征

认股权证是公司向股东发放的一种凭证，授权其持有一个特定期间以特定价格购买特定数量的公司股票。

1. 认股权证与股票看涨期权的共同点

- （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。

2. 认股权证与股票看涨期权的区别

区别	看涨期权	认股权证
标的股票的来源	来自二级市场 看涨期权不存在稀释问题。标准化的期权合约，在行权时只是与发行方结清价差，根本不涉及股票交易	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
期限长短	时间短，通常只有几个月	期限长，可以长达 10 年，甚至更长
是否可以采用布莱克—斯科尔斯模型定价	是	否认认股权证不能假设有效期内不分红，5—10 年不分红不现实

3. 发行认股权证的用途

- （1）在公司发行新股时，为避免原有股东每股收益和股价被稀释，给原有股东配发一定数量的认股权证，使其可以按优惠价格认购新股，或直接出售认股权证，以弥补新股发行的稀释损失。
- （2）作为奖励发给本公司的管理人员。
- （3）作为筹资工具，认股权证与公司债券同时发行，用来吸引投资者购买票面利率低于市场要求的长期债券。

【例-多选题】下列关于认股权证与看涨期权的共同点的说法中，错误的有（ ）。

- A. 都有一个固定的行权价格
- B. 行权时都能稀释每股收益
- C. 都能使用布莱克—斯科尔斯模型定价
- D. 都能作为筹资工具

答案：BCD