



第九章

长期筹资



第九章 长期筹资

【考点】长期借款筹资

（一）长期借款的保护性条款

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
---------------------	--



第九章 长期筹资

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



第九章 长期筹资

（二）长期借款筹资的优点和缺点

优点	(1) 筹资速度快； (2) 借款弹性好
缺点	(1) 限制条款较多； (2) 筹资金额有限



第九章 长期筹资

【考点】长期债券筹资

（一）债券发行价格

债券发行价格

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

【提示】每年付息一次、到期还本的债券：

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



第九章 长期筹资

(二) 债券筹资的优点和缺点

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
缺点	(1) 发行成本高; (2) 信息披露成本高; (3) 限制条件多



第九章 长期筹资

【考点】普通股筹资的特点

优点	(1) 没有固定利息负担; (2) 没有固定到期日; (3) 能增加公司的信誉; (4) 筹资限制较少
缺点	(1) 普通股资本成本较高; (2) 分散公司控制权; (3) 信息披露成本大



第九章 长期筹资

【考点】普通股的发行方式

发行方式		优点	缺点
公开发行		(1) 发行范围广、发行对象多，易于足额募集资本； (2) 变现性强，流通性好； (3) 有助于提高发行公司的知名度和影响力	手续繁杂，发行成本高
非公开发行		灵活性较大，发行成本低	发行范围小，股票变现性差
直接发行		可由发行公司直接控制发行过程，并可节省发行费用	筹资时间长，发行公司承担全部发行风险，并需要发行公司有较高的知名度、信誉和实力
间接发行	包销	及时筹足资本，免于承担发行风险	损失部分溢价
	代销	——	承担股款未募足的风险



第九章 长期筹资

【考点】股权再融资

(一) 配股

目的	(1) 不改变原控股股东对公司的控制权和享有的各种权利； (2) 因发行新股导致短期内每股收益稀释，通过折价配售的方式可以给老股东一定的补偿； (3) 鼓励原股东认购新股，以增加发行量
条件	除满足公开发行的基本条件外，配股还应当符合下列规定： (1) 拟配售股份数量不超过本次配售股份前股本总额的50%，并应当采用代销方式发行； (2) 控股股东应当在股东大会召开前承诺认配股份的数量； (3) 控股股东不履行认配股份的承诺，或者代销期限届满，原股东认购股票的数量未达到拟配售数量70%的，上市公司应当按照发行价并加算银行同期存款利息返还已经认购的股东
价格	一般采用网上定价发行的方式。配股价格由主承销商和发行人协商确定



第九章 长期筹资

配股除权参考价	$\text{配股除权参考价} = (\text{配股前股票市值} + \text{配股价格} \times \text{配股数量}) / (\text{配股前股数} + \text{配股数量})$ $= (\text{配股前每股价格} + \text{配股价格} \times \text{股份变动比例}) / (1 + \text{股份变动比例})$	
	填权	除权后股票交易市价 > 配股除权参考价
	贴权	除权后股票交易市价 < 配股除权参考价
每股股票配股权价值	$\text{每股股票配股权价值} = (\text{配股除权参考价} - \text{配股价格}) / \text{购买一股新配股所需的原股数}$	



第九章 长期筹资

(二) 增发新股

	公开增发	非公开增发
发行价格	发行价格应不低于公告招股意向书前20个交易日公司股票均价或前1个交易日的均价	发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的80%。 定价基准日前20个交易日股票交易均价 $= \frac{\text{定价基准日前20个交易日股票交易总额}}{\text{定价基准日前20个交易日股票交易总量}}$
认购方式	通常为现金认购	不限于现金，还包括股权、债权、无形资产、固定资产等非现金资产



第九章 长期筹资

【考点】附认股权证债券筹资

（一）认股权证与看涨期权的比较

特征		看涨期权	认股权证
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	
区别	标的股票的来源	二级市场	新发股票
	是否存在稀释问题	不存在稀释问题	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	可以	不可以



第九章 长期筹资

（二）附认股权证债券的筹资成本

附认股权证债券的税前债务资本成本，可用投资人的内含报酬率来估计。

内含报酬率在等风险债券必要报酬率（市场利率）和税前普通股资本成本之间，才可以被发行人和投资人共同接受。



第九章 长期筹资

（三）附认股权证债券筹资的优点和缺点

优点	发行附认股权证债券可以起到一次发行，二次融资的作用，可以有效降低融资成本
缺点	(1) 灵活性较差； (2) 附带认股权证债券的承销费用高于债务融资



第九章 长期筹资

【考点】可转换债券筹资

（一）可转换债券的主要条款

转换比率	转换比率=债券面值÷转换价格
赎回条款	设置赎回条款的目的： （1）促使债券持有人转换股份； （2）使发行公司避免市场利率下降后，继续向债券持有人支付较高的债券票面利率所蒙受的损失
回售条款	可以保护债券投资人的利益
强制性转换条款	设置强制性转换条款，是为了保证可转换债券顺利地转换成股票，实现发行公司扩大权益筹资的目的



第九章 长期筹资

（二）可转换债券的筹资成本

债券的价值	债券的价值=利息的现值+本金的现值
债券的转换价值	转换价值=股价×转换比率
可转换债券的底线价值	可转换债券的最低价值，应当是债券价值和转换价值两者中较高者
可转换债券的税后成本	用投资人的内含报酬率来估计 发行价格=利息现值+可转换债券的底线价值现值 上式中求出的折现率，是可转换债券的税前成本
决策原则	计算出的内含报酬率必须处在债务的市场利率和（税前）普通股成本之间，才可以被发行人和投资人同时接受



第九章 长期筹资

（三）可转换债券筹资的优缺点

优点	(1) 与普通债券相比，降低了公司前期的筹资成本； (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



第九章 长期筹资

（四）可转换债券和附认股权证债券的区别

	可转换债券	附认股权证债券
是否带来新的资本	没有增加新的资本	给公司带来新的权益资本
灵活性	灵活性好（可转换债券允许发行者规定可赎回条款、强制转换条款等，种类较多）	灵活性差
目的	发行股票	发行债券
承销费用	与普通债券类似	介于债务融资和普通股之间



第九章 长期筹资

【考点】租赁的原因及概念

（一）租赁的概念

分类依据	类别	内容
当事人之间的关系	直接租赁	只涉及出租人和承租人
	杠杆租赁	有贷款者参与的一种租赁形式
	售后租回	是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
租赁期的长短	短期租赁	租赁的时间明显少于租赁资产的经济寿命
	长期租赁	租赁的时间接近租赁资产的经济寿命
全部租赁费是否超过资产的成本	不完全补偿租赁	是指租赁费不足以补偿租赁资产的全部成本的租赁
	完全补偿租赁	是指租赁费超过资产全部成本的租赁



第九章 长期筹资

分类依据	类别	内容
租赁是否可以随时解除	可以撤销租赁	是指合同中注明承租人可以随时解除的租赁。通常，提前终止合同，承租人需要支付一笔赔偿款
	不可撤销租赁	是指在合同到期前不可以单方面解除的租赁。如果经出租人同意或者承租人支付一笔足够大的额外款项也可以提前终止
出租人是否负责租赁资产的维护	毛租赁	是指由出租人负责资产维修的租赁
	净租赁	是指由承租人负责资产维修的租赁



第九章 长期筹资

（二）租赁费用

租赁费用的报价形式有三种：

- （1）合同分别约定租赁费、利息和手续费；
- （2）合同分别约定租赁费和手续费；
- （3）合同只约定一项综合租赁费，没有分项的价格。



第九章 长期筹资

（三）租赁的原因

- （1）节税；
- （2）降低交易成本；
- （3）减少不确定性。



第九章 长期筹资

【考点】租赁的决策分析





第九章 长期筹资

现金流量	2. 采用简化处理的短期租赁和低价值资产租赁	$\text{租赁期现金流量} = -\text{税后租金}$ $= -\text{租金} \times (1 - \text{所得税率})$ 【提示】 若合同约定设备日常维护费用由承租人承担,且金额与自行购买方式下的维护费用相同,则设备维护费用是非相关现金流量,无需考虑
------	------------------------	---



第九章 长期筹资

现金流量	3. 其他租赁	(1) 租赁期满资产所有权不转移 租赁现金流量 租赁期现金流量 -租金 折旧抵税 终结点现金流量: 变现价值+变现损失抵税
		(2) 租赁期满资产所有权转移 租赁现金流量 租赁期现金流量 -租金 折旧抵税 终结点现金流量 -支付购买设备余值价款 变现价值+变现损失抵税 【提示】 租赁资产的计税基础=租赁合同约定的付款总额+相关费用=各期租金之和+相关费用



第九章 长期筹资

折现率	有担保的债券的税后利率
决策方法	$\text{租赁净现值} = \text{租赁的现金流量总现值} - \text{借款购买的现金流量总现值}$ 租赁净现值大于零，采用租赁方案；反之，采用购买方案
租赁决策对投资决策的影响	$\text{项目的调整净现值} = \text{项目的常规净现值} + \text{租赁净现值}$



第十章 股利分配、股票分割 与股票回购



第十章 股利分配、股票分割与股票回购

【考点】股利理论

（一）股利无关论

股利无关论认为股利分配对公司的市场价值（或股票价格）不会产生影响。



第十章 股利分配、股票分割与股票回购

（二）股利相关论

	情形	股利支付率
税差理论	现金股利税 $>$ 资本利得税	低
	现金股利税 $<$ 资本利得税 + 交易成本	高
客户效应理论	边际税率高的投资者	低
	边际税率低的投资者	高
“一鸟在手”理论	股东更偏好于现金股利而非资本利得	高
代理理论	股东与债权人之间的代理冲突	低
	经理人员与股东之间的代理冲突	高
	控股股东与中小股东之间的代理冲突	高
信号理论	有利信号： 经理人员对企业发展前景作出良好预期的结果	高
	不利信号： 企业目前没有新的前景很好的投资项目	
	有利信号： 有新的前景很好的投资项目	低
	不利信号： 企业经理人员对未来发展前景作出衰退预期的结果	



第十章 股利分配、股票分割与股票回购

【考点】股利政策的类型

	优点	缺点	提示
剩余股利政策	加权平均资本成本最低	——	(1) 股利政策受到投资机会、资本成本的双重影响 (2) 分配股利的现金问题是营运资金管理问题，与筹集长期资本无直接关系
固定股利或稳定增长股利政策	(1) 可以消除投资者内心的不确定性； (2) 有利于投资者安排股利收入和支出	股利支付与盈余相脱节	适用于成熟的、盈利充分且获利能力比较稳定的、扩张需求减少的公司



第十章 股利分配、股票分割与股票回购

	优点	缺点	提示
固定股利支付率政策	能使股利与公司盈余紧密地配合，以体现多盈多分、少盈少分、无盈不分的原则	各年股利变动较大，对于稳定股票价格不利	——
低正常股利加额外股利政策	(1) 使公司具有较大的灵活性； (2) 可使那些依靠股利度日的股东每年至少可以得到虽然较低但比较稳定的股利收入	——	——



第十章 股利分配、股票分割与股票回购

【考点】股利政策的影响因素

法律限制	1. 资本保全限制
	2. 企业积累限制
	3. 净利润限制
	4. 超额累积利润限制
	5. 无力偿付限制
股东因素	1. 稳定的收入和避税
	2. 控制权的稀释



第十章 股利分配、股票分割与股票回购

公司因素	1. 盈余的稳定性
	2. 公司的流动性
	3. 举债能力
	4. 投资机会
	5. 资本成本
	6. 债务需要
其它限制	1. 债务合同约束
	2. 通货膨胀



第十章 股利分配、股票分割与股票回购

【考点】股利的种类

股利支付方式	说明
现金股利	以现金支付的股利，是股利支付的主要方式
股票股利	以增发的股票作为股利的支付方式
财产股利	以现金以外的资产支付的股利。主要是以公司拥有的其他企业的有价证券，如债券、股票，作为股利支付给股东
负债股利	以负债支付的股利。通常以公司的应付票据支付给股东，不得已的情况下也有发行公司债券抵付股利的



第十章 股利分配、股票分割与股票回购

【考点】股利分配方案

股票的除权参考价 = $\frac{\text{（股权登记日收盘价} - \text{每股现金股利）}}{\text{（1} + \text{送股率} + \text{转增率）}}$



第十章 股利分配、股票分割与股票回购

【考点】股票分割

股票分割	股票股利
(1) 面值变小，股数增加，股本不变； (2) 股东权益内部结构不变； (3) 所有者权益总额不变； (4) 不属于股利支付方式； (5) 在公司股价暴涨且预期难以下降时，才采用股票分割的办法降低股价 (6) 如果盈利总额和市盈率不变，每股收益和每股市价下降	实际发放股票股利时： 借：利润分配 贷：股本 (1) 面值不变，股数增加，股本增加； (2) 股东权益内部结构变化；（利润分配减少，股本增加）； (3) 所有者权益总额不变； (4) 属于股利支付方式； (5) 在公司股价上涨幅度不大时，往往通过发放股票股利将股价维持在理想的范围之内 (6) 如果盈利总额和市盈率不变，每股收益和每股市价下降



第十章 股利分配、股票分割与股票回购

【提示】股票反分割的影响：

- (1) 普通股股数减少，每股面值变大；
- (2) 每股收益、每股市价、每股净资产上升；
- (3) 股东权益内部结构不变；
- (4) 股东权益总额不变。



第十章 股利分配、股票分割与股票回购

【考点】股票回购

（一）股票回购的影响

股票回购使流通在外的股份减少，每股股利增加，从而使股价上升。

【提示】股票回购可以看作是现金股利的替代方式。



第十章 股利分配、股票分割与股票回购

（二）股票回购的意义

对公司而言，股票回购有利于增加公司价值：

- （1）向市场传递股价被低估的信号；
- （2）提高每股收益；
- （3）避免股利波动带来的负面影响；
- （4）发挥财务杠杆的作用；
- （5）在一定程度上降低公司被收购的风险；
- （6）调节所有权结构。