

第十一章 长期筹资

序号	考点	考频
考点一	普通股筹资	★★★
考点二	长期债务筹资	★★
考点三	混合筹资	★★★
考点四	租赁	★★★

2018年《财务成本管理》高频考点：普通股筹资

我们一起来学习2018年《财务成本管理》高频考点：普通股筹资。本考点属于《财务成本管理》第十一章长期筹资第一节普通股筹资的内容。

【内容导航】：

1. 普通股筹资的优缺点
2. 股票的发行方式和销售方式
3. 股权再融资

【考频分析】：

考频：★★★

复习程度：掌握普通股的发行定价方法和股权再融资的方式。

【高频考点】：普通股筹资

(一) 普通股筹资的优缺点

优点	<p>(1) 没有固定利息负担；</p> <p>(2) 没有固定到期日；</p> <p>(3) 筹资风险小；</p> <p>(4) 增加公司的信誉；</p> <p>(5) 筹资限制较少。</p> <p>另外，由于普通股的预期收益较高并可在一定程度上抵消通货膨胀的影响（通常在通货膨胀期间，不动产升值时普通股也随之升值），因此普通股筹资容易吸收资金</p>
----	---

缺点	<p>(1) 资本成本较高;</p> <p>(2) 可能会分散公司的控制权;</p> <p>(3) 信息披露成本较大; 增加了公司保护商业秘密的难度;</p> <p>(4) 股票上市会增加公司被收购的风险</p>
----	--

(二) 股票的发行方式和销售方式

1. 发行方式

	公开间接发行	不公开直接发行
含义	通过中介机构, 公开向社会公众发行	不公开, 只向少数特定的对象直接发行
优点	<p>(1) 发行范围广, 对象多, 易足额筹集资本;</p> <p>(2) 股票变现性强, 流通性好;</p> <p>(3) 提高发行公司的知名度和扩大影响力</p>	弹性较大, 发行成本低
缺点	手续繁琐, 发行成本高	发行范围小, 股票变现性差

2. 销售方式

	自销方式	委托销售方式	
		包销	代销
含义	发行公司直接将股票销售给认购者	证券经营机构一次性买进发行公司公开募集的全部股票, 然后向社会公众按较高的价格出售。	证券经营机构代替发行公司代售股票, 不承担股款未募足的风险。
优点	可直接控制发行过程, 实现发行意图, 并节省发行费用。	可及时筹足资本, 免于承担发行风险。	发行公司可获得部分溢价收入, 降低发行费用。
缺点	筹资时间长, 发行公司要承担全部发行风险。	发行公司损失部分溢价收入, 发行成本高。	发行公司要承担发行风险。

(三) 股权再融资

1. 配股

含义	配股是指向原普通股股东按其持股比例、以低于市价的某一特定价格配售一定数量新发行股票的融资行为
配股价格	配股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
配股除	

权价格 计算	$\text{配股除权参考价} = \frac{\text{配股前股票市值} + \text{配股价格} \times \text{配股数量}}{\text{配股前股数} + \text{配股数量}}$ $= \frac{\text{配股前每股价格} + \text{配股价格} \times \text{股份变动比例}}{1 + \text{股份变动比例}}$
配股权 价值计 算	$\text{每股股票配股权价值} = \frac{\text{配股除权参考价} - \text{配股价格}}{\text{购买一股新股所需的股数}}$

2. 增发新股

(1) 含义：增发新股指上市公司为了筹集权益资本而再次发行股票的融资行为。

(2) 增发新股的定价与认购方式

定 价	公 开 增 发	上市公司公开增发新股的定价通常按照“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”的原则确定增发价格
	非 公 开 增发	非公开发行股票的发价价格应不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 90%
认 购 方 式	公 开 增 发	公开增发新股的认购方式通常为现金认购
	非 公 开 增发	非公开增发新股的认购方式不限于现金，还包括股权、债权、无形资产、固定资产等非现金资产

3. 股权再融资对企业的影响

对 公 司 资 本 结 构 的 影响	一般来说，权益资本成本高于债务资本成本，采用股权再融资会降低资产负债率，并可能会使资本成本增大；但如果股权再融资有助于企业目标资本结构的实现，增强企业的财务稳健性，降低债务的违约风险，就会在一定程度上降低企业的加权平均资本成本，增加企业的整体价值
对 企 业 财	在企业运营及盈利状况不变的情况下，采用股权再融资的形式筹集资金会降低企业的财务杠杆水平，并降低净资产报酬率。

务 状 况 的 影响	但企业如果能将股权再融资筹集的资金投资于具有良好发展前景的项目, 获得正的投资活动净现值, 或者能够改善企业的资本结构, 降低资本成本, 就有利于增加企业的价值
对 控 制 权 的 影 响	就配股而言, 由于全体股东具有相同的认购权利, 控股股东只要不放弃认购的权利, 就不会削弱控制权。 公开增发会引入新的股东, 股东的控制权受到增发认购数量的影响; 而非公开增发相对复杂

2018 年《财务成本管理》高频考点：长期债务筹资

我们一起来学习 2018 年《财务成本管理》高频考点：长期债务筹资。本考点属于《财务成本管理》第十一章长期筹资第二节长期债务筹资的内容。

【内容导航】：

1. 长期借款筹资
2. 长期债券筹资

【考频分析】：

考频：★★

复习程度：掌握长期借款筹资和长期债券筹资的基本内容

【高频考点】：长期债务筹资

（一）长期借款筹资

长期借款筹资的优缺点

优点	(1) 筹资速度快; (2) 借款弹性好
缺点	(1) 财务风险较大; (2) 限制条款较多

（二）长期债券筹资

1. 债券的发行价格

债券的发行价格等于利息和本金的复利现值之和，按照发行时的市场利率作为折现率。

类型	票面利率与市场利率的关系
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

2. 债券的偿还

- (1) 到期偿还：包括分批偿还（有不同的到期日）和一次偿还；
- (2) 提前偿还：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：包括两种形式：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本公司的股票）

3. 债券筹资的优缺点

优点	<ol style="list-style-type: none"> (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	<ol style="list-style-type: none"> (1) 发行成本高； (2) 信息披露成本高； (3) 限制条件多

2018年《财务成本管理》高频考点：混合筹资

我们一起来学习2018年《财务成本管理》高频考点：混合筹资。本考点属于《财务成本管理》第十一章长期筹资第三节混合筹资的内容。

【内容导航】：

1. 优先股筹资
2. 附认股权证债券筹资
3. 可转换债券筹资

【考频分析】：

考频：★★★

复习程度：掌握认股权证和可转换债券的相关计算

【高频考点】：混合筹资

(一) 优先股筹资

1. 优先股的筹资成本

对于同一公司而言，优先股的筹资成本介于债务筹资成本和普通股筹资成本之间。

2. 优先股筹资的优缺点

优点	<p>(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</p> <p>(2) 与普通股相比，发行优先股一般不会稀释股东权益</p>
缺点	<p>(1) 优先股股利不可以税前扣除</p> <p>(2) 优先股的股利支付虽然没有法律约束，但是经济上的约束使公司倾向于按时支付其股利。因此，优先股的股利通常被视为固定成本，与负债筹资的利息没有什么差别，会增加公司的财务风险并进而增加普通股的成本</p>

(二) 附认股权证债券筹资

1. 认股权证的特征和用途

含义	认股权证是公司向股东发放的一种凭证，授权其持有者在一个特定期间以特定价格购买特定数量的公司股票。
与看涨期权的共同点	<p>(1) 它们均以股票为标的资产，其价值随股票价格变动；</p> <p>(2) 它们在到期前均可以选择执行或不执行，具有选择权；</p> <p>(3) 它们都有一个固定的执行价格。</p>
与看涨期权的区别	<p>(1) 看涨期权执行时，其股票来自二级市场，而当认股权执行时，股票是新发股票。</p> <p>(2) 看涨期权时间短，通常只有几个月。认股权证期限长，可以长达10年，甚至更长。</p> <p>(3) 布莱克-斯科尔斯模型假设没有股利支付，看涨期权可以适用。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。</p>
用途	(1) 给原有股东配发一定数量的认股权证可以弥补新股发行给原有股东造成的稀释损失；

	<p>(2) 认股权证可以作为奖励发给本公司的管理人员或投资银行机构；</p> <p>(3) 如果认股权证与公司债券同时发行，可以吸引投资者购买票面利率低于市场要求的长期债券</p>
--	---

2. 附认股权证债券的筹资成本和优缺点

项目	相关说明
筹资成本	<p>附带认股权债券的税前资本成本可以用投资人的内含报酬率来估计</p> <p>◆ 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</p>
优缺点	<p>认股权证筹资的优点：可以有效降低融资成本</p> <p>认股权证筹资的缺点：(1) 灵活性较差；(2) 如果将来股票价格大大超过执行价格，原有股东会蒙受较大损失；(3) 附带认股权证债券的承销费用高于债务融资</p>

(三) 可转换债券筹资

1. 主要条款

要素	说明
可转换性	可以转换为特定公司的普通股
转换价格	<p>即转换发生时投资者为取得普通股每股所支付的实际价格。</p> <p>转换价格通常比发行时的股价高出 20%至 30%</p>
转换比率	<p>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。</p> <p>转换比率 = 债券面值 ÷ 转换价格</p>
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。转换期 ≤ 债券期限
赎回条款	设置赎回条款的目的：① 可以促使债券持有人转换股份；② 可以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
回售条款	设置回售条款可以保护债券投资人的利益；可以使投资者具有安全感，因而有利

款	于吸引投资者
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

2. 可转换债券的筹资成本

可转换债券的税前成本是使得未来的现金流出现值等于发行价格的折现率，计算未来的现金流出量时，要考虑可转换债券的转换价值或赎回价格。税后成本 = 税前成本 × (1 - 所得税税率)

3. 可转换债券筹资的优缺点

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

2018年《财务成本管理》高频考点：租赁筹资

我们一起来学习 2018 年《财务成本管理》高频考点：租赁筹资。本考点属于《财务成本管理》第十一章长期筹资第四节租赁筹资的内容。

【内容导航】：

1. 租赁存在的原因
2. 租赁分类
3. 租赁费用的报价形式
4. 租赁的决策分析

【考频分析】：

考频：★★★

复习程度：掌握租赁的分类、报价形式和租赁的决策分析

【高频考点】：租赁筹资

（一）租赁存在的原因

(1) 节税；(2) 降低交易成本；(3) 减少不确定性。

（二）租赁的分类

1. 当事人之间的关系，分为直接租赁、杠杆租赁和售后租回；
2. 租赁期的长短，分为短期租赁和长期租赁；
3. 全部租赁费是否超过资产的成本，分为完全补偿租赁和不完全补偿租赁；
4. 租赁是否可以随时解除，分为可撤销租赁和不可撤销租赁；
5. 出租人是否负责资产的维护，分为毛租赁和净租赁。

【提示】典型的经营租赁是短期的、不完全补偿的、可撤销的毛租赁。典型的融资租赁是长期的、完全补偿的、不可撤销的净租赁。

（三）租赁费用的报价形式

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

（四）租赁的决策分析

1. 基本假设

假设承租人如果不是通过租赁取得资产的使用权就会全部使用贷款自行购置该资产。

2. 决策思路

比较租赁方案和贷款自行购置方案的现金流出总现值，选择现金流出总现值小的方案。采用税后有担保的借款利率作为折现率。

提示：在租赁最低付款额现值的计算中，是对税前租赁费折现，这样折现率是税前借款有担保利率，其他情况下折现率都是税后借款有担保利率。