

可转换公司债券融资风险及其规避

李玉茹 孙克新

(河北经贸大学会计学院 石家庄 050061)

【摘要】 本文根据可转换公司债券的性能,分析了可转换公司债券在发行条款设计、偿还和回售等方面存在的风险,并基于此提出了防范可转换公司债券融资风险的对策。

【关键词】 可转换公司债券 融资方式 风险规避

一、可转换公司债券融资风险分析

1. 债券回售的风险。我国发行的可转换公司债券(简称“可转债”)的转换价格以公布募集说明书前30个交易日的股票价格为基础且高出一定的比例,而可转债正股一般在可转债募集说明书公布前价格已经走高,如果在可转债存续期内股市下跌幅度较大,甚至出现可转债正股价格低于转换价格的情况,投资者若选择转股便会出现亏损,所以一般不会选择转股;如果股价继续下跌,投资者不仅不会选择转股,而且还会根据可转债发行契约规定的回售条款将债券回售给发行公司,使发行公司在短期内不得不支付巨额债券本息。此时发行公司若现金存量不足,便会面临支付困难。一旦要真正拿出资金,无疑会大大增加发行公司的负担,使发行公司财务陷入困境,并对其资本结构造成极为不利的影响。

2. 债券本息偿还的风险。现在不少上市公司将可转债发行规模定得很大,都把可转债看做是股权融资的替代品,其主观愿望是投资者能按期转股,而没有还本付息的打算。然而,资本市场的变化莫测,各种情况都有可能发生。在可转债的有效期内,公司股票市价很可能持续低迷或涨幅很小,股价低于转换价格。在这种情况下,投资者为了避免损失,便不愿行使转换权,这时就会出现“呆滞转债”。“呆滞转债”会使得公司资本结构中债务资本比例居高不下,从而增加了公司的财务风险,轻则使公司的股价与资信等级下降,导致未来融资成本增加,重则将迫使公司进行债务重组,甚至被兼并或破产,代价更大。若股市低迷,就会迫使公司偿还巨额的本息。此时公司若现金存量不足,有可能形成严重的财务危机。

3. 债券发行失败的风险。可转债的特点是,进可攻——转换为股票,退可守——分享稳定的利息,因此其对不同风险偏好的投资者都具有吸引力。不过,大多数投资者投资可转债主要还是为了可以转股,期望有一天转股后,通过股票二级市场博取差价,可以获得收益。如果股市低迷,可转债正股价格一直走低,甚至跌破转股价,则投资者对投资可转债会持谨慎态度,从而有可能使可转债发行失败。

4. 债券发行条款设计趋同性的风险。公司利用可转债融资的意图是通过可转债发行条款的设计来实现的。从目前我

国上市公司发行可转债的设计条款来看,多数发行公司设计的发行条款雷同,均表现出较强的转股愿望。但转股能否成功,除了前面所述会受到股市大势走向的影响,更重要的是取决于上市公司自身的经营业绩。上市公司都有自己不同的条件和需求(主营业务发展前景和资金需求规模),不可能也不应该使用一样的可转债条款。如果发行条款一样,在发行阶段,不同偏好的投资者通过评估发行公司的发展前景和股票的市场走势、认真测算投资的风险与收益,会对千篇一律的转股失去投资兴趣,从而使可转债的发行成为问题。

二、可转换公司债券融资风险规避

1. 关注市场变化,选择有利的发行时机。在很多情况下,可转债是作为一种“延期”的普通股来融资的,发行公司希望可转债未来被转换为普通股。但可转债毕竟不是股票,其可转债特性既可能转向股权方面,也可能转向债权方面,未来的股价水平是决定其转向的关键因素。当整个资本市场都在高位运行、发行公司的股价又处于高位时,未来一段时期内股价下跌的可能性很大,债券转股成功的可能性很小。如果转股不成功,发行公司就无法摆脱负债。一般来说,可转债的发行以宏观经济由谷底开始启动、股市由熊走牛、市场利率下降时为较佳时机。此时若通过发行可转债进行融资,则往往容易被市场所接受,因为投资者会看到可转债既有在股市下跌时获取本金和利息收入的安全性,又有在股价上涨时转股获取资本利得的可能性。另外,投资者对股市变化的理性认识会形成未来股市会走出低谷和股价走高的心理预期,因此这时发行可转债投资者易于接受,债券转换成功的概率较高。

2. 根据自身的特点选择融资方式。不同特点的上市公司对融资渠道的选择应有所不同,可转债绝对不是所有公司筹资的最佳渠道,比如风险较小、业绩增长迅速的公司以及收入稳定、成长性一般的公司发行可转债就不一定能有效促进公司价值的提高。发行可转债的最大优势是可转债是延期渐次转入总股本,发行可转债使股本的增加有一个缓冲期,即使进入可转换期,为避免股权稀释过快,公司还可以在发行公告中合理地安排转股的频率,分期按比例转股。所以拟发行可转债融资的公司应该以转换股份获得股权资本、降低资产负债率、

现行会计准则下商业银行 资产分类会计选择分析

展小军

(上海浦东发展银行总行 上海 200002)

【摘要】《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》对金融资产的分类进行了重新规范,对商业银行的会计核算产生了深刻的影响。本文以部分上市银行为实证对象,阐述了商业银行管理层在金融资产分类问题上的风险管理偏好。

【关键词】 商业银行 金融资产 资产分类

一、会计准则下金融资产分类与核算规则的变化及其影响

现行会计准则较原《金融企业会计制度》最大的变化之一就是改变了对商业银行资产分类的规定。原会计制度按照流动性将商业银行的金融资产划分为流动资产和长期资产;而现行会计准则则根据持有意图将金融资产分为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、持有至到期投资、贷款和应收款项、可供出售金融资产四类。并且,对不同分类的金融资产规定了不同的计量方法:对交易性金融资产和可供出售金融资产按照公允价值计量,其变动直接计入银行当期损益或权益;对持有至到期投资及贷款和应收款项类投资则采

用实际利率法按照摊余成本计量。

现行会计准则下金融资产分类规则与核算规则的改变对商业银行风险管理带来了一定的影响。对于划分为公允价值计量的资产,银行管理层可随时提前出售,从而提高银行资产的流动性;而以公允价值计量的资产因其变动直接计入当期损益或权益,会影响到银行的资本,其公允价值的波动会造成潜在监管资本的波动,从而增加了金融资产未来能否符合监管要求的不确定性;对于划分为按摊余成本计量的资产,则会降低监管资本波动的不确定性,但同时由于摊余成本计量的金融资产大都为贷款和应收款项类投资和持有至到期投资,

优化资本结构为目的,以公司基本情况良好、股价市场走势良好为前提,以公司经营活动产生稳定的现金流为支撑。上市公司必须致力于增强自身的经营能力、盈利能力和偿债能力,努力改善经营环境,提高经营业绩,这才是治本之道。

3. 合理设计发行条款。股市走势不稳、股价异常变动,对发行公司来说属于不可控性风险,但发行条款的设计在发行公司的可控制范围之内,因此,设计合理的发行条款是发行公司筹措资金为以后取得最佳经济效益的重要因素。发行条款的设计既要使可转债具备一定的吸引力,又要有助于发行公司资本结构的优化。按照发行公司自己的实际情况设计发行条款,吸引不同偏好的投资者,是可转债成功发行的关键。必须加强对可转债作为金融创新工具的认识,根据市场环境、供需双方等因素的变化来灵活地设计发行条款,设计上应双向考虑收益、成本和风险,体现出差异化与创新性。这样才能使可转债市场逐步趋于合理化、正规化。

4. 增强公司的经营能力和发展潜力。发行公司具备良好的经营业绩和乐观的发展前景,这是防范可转债融资风险的根本。在经营方面,公司可转债资金投向应符合国家的产业政策,是国家扶持和鼓励发展、前景看好的朝阳产业。因可转债期限较长,很适应一些资金投入量大、建设周期长、见效较慢的大中型投资项目的资金需求。这就要求公司在选择投资项目时,必须结合我国产业结构的调整方向、金融改革的趋势及

市场利率的变化等考虑投资项目的市场风险,保证未来投资项目的盈利性,降低发行可转债的风险。在财务方面,公司应保持一定的资产规模,资产负债比例适中,净资产收益率高于同期银行储蓄存款利率。如此可以使公司保持一定的抵御风险的能力,在债券未转换为股票时还可以有效利用财务杠杆效应提高公司净收益、增加公司价值。

综上所述,可转债作为一种融资工具,对发行公司来说是一把双刃剑。由于可转债对发行公司融资决策的盈亏影响力具有不均衡性,因而公司采用可转债融资必须慎之又慎。应结合公司自身的经营状况、行业特点以及发展阶段,认真进行财务分析,合理设计发行条款,争取发行和转股成功,以实现投资者和发行公司各得其所、互利互惠,在提高发行公司融资效率的同时,提高我国可转债市场的运行效率。

【注】 本文系河北省社会科学基金项目“可转债融资风险的预警体系研究”(课题编号:HB072YJ003)的阶段性成果。

主要参考文献

1. 王冬年,杨淑娥.从制度背景看我国可转换债券发行条款的设计.生产力研究,2007;11
2. 曹国华,金进.公司发行可转换债券动机的国外研究综述.科技管理研究,2007;5
3. 肖萍.我国可转换债券的投资风险分析.理论导刊,2002;9