

分离交易可转债及其投资策略

吴建环 赵君丽

(上海大学 上海 201800 东华大学 上海 200051)

【摘要】 分离交易可转债是公司债券的一种重要类型,也是近期推出的上市公司再融资金品种。本文重点论述了分离交易可转债的概念、特点和投资策略。

【关键词】 分离交易可转债 特点 投资策略

分离交易可转债是一种企业债券,是上市公司再融资的一个新品种。为了帮助投资者了解这个新投资品种,本文特将分离交易可转债的有关问题作一介绍。

一、分离交易可转债的概念

分离交易可转债,是认股权证和公司债券的组合产品,其全称是“认股权和债券分离交易的可转换公司债券”。该产品中的公司债券和认股权证可在上市后分别交易,即发行时是组合在一起的,而上市后则自动拆分成公司债券和认股权证。分离交易可转债由两大部分组成:一是可转换债券,二是股票权证。可转换债券是上市公司发行的一种特殊的债券,债券在发行的时候规定了到期转换的价格,债权人可以根据市场行情将债券转换成股票,也可以将债券持有至到期收回本金并获得利息。股票权证是指在未来规定的期限内,按照规定的协议价买卖股票的选择权证明,根据买或卖的不同权利,可分为认购权证和认沽权证。因此,对于分离交易可转债可简单地理解成“买债券送权证”的创新品种。

二、分离交易可转债的特点

1. 发行的门槛高,所募资金规模大。《上市公司证券发行管理办法》(简称《办法》)在发行人的净资产规模、现金流方面设定了较高门槛:发行分离交易可转债应符合“公司最近一期未经审计的净资产不低于人民币十五亿元”,“最近三个会计年度经营活动产生的现金流量净额平均不少于本次发行的公司债券一年的利息”。分离交易可转债中的债券与认股权证是分离交易的,发行人必须承担债券还本付息的义务,因此《办法》对发行人的债务偿付能力提出了较高的要求。

根据《办法》规定,分离交易可转债和普通可转债发行后累计公司债券余额不超过发行前一年末净资产额的40%。不过分离交易可转债“预计所附认股权全部行权后募集的资金总量不超过拟发行公司债券金额”,因此在发行同等规模债券的情况下,分离交易可转债所募集资金规模将是普通可转债募集资金规模的1~2倍。

2. 条款设计独特。《办法》规定,“分离交易的可转换公司债券中的公司债券和认股权分别符合证券交易所上市条件的,应当分别上市交易”。此规定明确了分离交易可转债为现

金汇入型,即投资人需另缴现金行使认股权,也明确了发行人对债券部分还本付息的义务。

与普通可转债不同的是,分离交易可转债设有重设和赎回条款,这有利于发挥发行公司通过业绩增长来促成转股的正面作用,避免了普通可转债发行人以不断向下修正转股价或采取强制赎回方式促成转股而造成对投资人的损害。根据《办法》规定,上市公司改变公告募集资金用途的,分离交易可转债持有人与普通可转债持有人同样被赋予一次回售的权利,从而极大地保护了投资人的利益。

普通可转债中的认股权一般是与债券同步到期的,分离交易可转债则并非如此。《办法》规定,分离交易可转债“认股权证的存续期间不超过公司债券的期限”,这说明,分离交易可转债的认股权证的存续期比债券的存续期只能短,不能长,最多一样长。这样,缩短权证存续期有助于减少投机,从而可减少认股权证分离交易的市场风险。

3. 比普通可转债有较多的投资优势。相对于普通可转债,分离交易可转债的投资优势在于:第一,投资者可以获得还本付息的好处,由此对发行公司的经营能力提出了较高要求。第二,当认股权证行使价格低于正股市价时,投资者可通过转股或转让权证在二级市场上套利,而无须担心发行人在股票市价升高时强制赎回权证;而当认股权证行使价格高于正股市价时,投资者可选择放弃行使权证。

当然投资者是以债券的超低利率为代价来换取权证的,投资者的实际损失只是为获得权证而牺牲的那部分债券利息。因此,分离交易可转债的推出可弥补普通可转债产品的缺陷,有利于重新激发投资者对转债产品的投资信心,而且随着股市的日益转暖以及权证市场的相对火爆,分离交易可转债的推出蕴藏着较大的投资机会。

4. 兼顾了投资人和发行人等各方的利益。通过对G马钢等几家上市公司分离交易可转债发行方案进行分析,发现这些上市公司分离交易可转债有以下两大特点:

首先是兼顾了原有股东的利益。除G唐钢以外,有几家公司给予原有股东一定的优先认购权,这一做法有利于协调权证持有人及原有流通股股东之间的关系。自股权分置改革

政府投资的社会效益评价研究

牟涛 袁蕴

(西南财经大学会计学院 成都 610074 西南民族大学管理学院 成都 610041)

【摘要】 政府投资以实现社会效益最大化为目标。因此,评价政府投资绩效应着眼于投资项目的社会效益。本文在分析社会效益评价影响因素的基础上构建了政府投资社会效益评价指标体系。

【关键词】 政府投资 社会效益 评价指标体系

政府投资与企业投资相比,除了要讲求经济效益,更为重要的是注重社会效益。一般来讲,经济效益的评价可以参照企业投资的方法来进行,但对社会效益的评价,则需要建立一套评价体系。本文拟对政府投资的社会效益评价的影响因素和社会效益评价的指标体系作一探讨。

一、社会效益评价的影响因素

投资项目的社会影响既有正面影响又有负面影响。按照可持续发展的要求,政府投资的社会影响因素包括:

1. 对项目所在地区居民收入的影响。主要分析居民收入增加或减少的范围、程度及其原因,收入分配是否公平,是扩大还是缩小贫富收入差距,以及对实现收入公平分配是起积极作用还是起消极作用。对于扶贫项目,要着重分析项目的实

施是否减轻当地的贫困,能带动多少贫困人口脱贫。

2. 对项目所在地区居民生活水平和质量的影响。主要分析居民居住水平、消费水平、消费结构、人均寿命的变化以及产生这些变化的原因。

3. 对项目所在地区居民的就业的影响。主要分析项目建设和运营对当地居民就业结构和就业机会的正面影响和负面影响。正面影响是指增加的新的就业机会;负面影响是指可能排挤掉的原有就业机会及人数,以及可能引发的社会矛盾。

4. 对项目所在地区文化、教育、卫生事业的影响。主要分析项目的建设和运营期间可能引起的当地文化教育水平、卫生健康程度的变化和对当地自然景观、文物古迹的影响,以及对消除不良社会影响所发挥的作用。

以来,由于可转债产品自身存在的缺陷,流通股股东与债券持有人之间的利益冲突难以化解,投资者为此付出了惨重代价。因此将分离交易可转债的一部分认股权证定向发行给原有流通股股东,可以使得双方利益最终达成一致。

其次是将欧式与美式期权结合起来。附带美式权证债券,其权证持有人可在行权期限内随时行权,但债券发行人吸纳的认股款是不稳定的,这给发行公司规划和控制资金带来了较大的不确定因素。而附带欧式权证债券,只能在权证到期日方可行权,使得权证持有人的选择权被大大削弱,从而会降低其投资的积极性。G 马钢等几家公司的认股权证综合了欧式与美式期权的特点,选择一至两个特定时间段作为权证行使期间,这有利于兼顾发行人和投资者的利益。

三、分离交易可转债的投资策略

分离交易可转债的投资途径主要有两种:第一,投资者可以在一级市场上通过网下申购(针对机构投资者)和网上申购分离交易可转债;第二,投资者可以事前在二级市场上购入股票从而获得公司所给予的相应配债,并按期进行申购。

投资者在一级市场上进行申购的方式和新股发行一样,分离交易可转债在申购前会通过《上海证券报》等指定媒体向社会公开发布《发行公告》,《发行公告》中明确告示分离交易可转债的发行方式、发行价格、发行时间和申购代码等发行

要件。投资者在获得这些信息以后,可以根据发行价格在规定的时间内进行申购,其申购的方式与申购新股基本相同。一般来说,分离交易可转债申购价格为 100 元/张,每个证券账户的最低申购数量为 1 手,每手可获 10 张分离交易可转债,支付金额为 1 000 元,超过 1 手必须是 1 手的整数倍。每个账户申购数量设有上限,每个证券账户只能申购一次,一经申报不能撤单。一般申购资金冻结的时间为 4 个交易日。

对于在股权登记日前购入股票的投资者即公司的原股东来说,则可以按照 1:1 的比例获得配售。根据公司发布的《发行公告》所告示的配售代码,在发行日进行认购。其认购过程与新股认购相同,在输入配售代码后,系统已按照所购股票自动生成了认购手数,投资者只能以规定份数进行认购。

认购分离交易可转债也有风险。在一般情况下,可转换债券上市后会跌破 100 元的发行价,投资者的短期收益主要还是依赖分离交易可转债派发的股票权证。如果分离交易可转债上市后可转换债券下跌幅度较大而股票权证走势较弱的话,投资者会有损失的风险。不过,即使这样,只要投资者所持可转换债券到期,仍然可以收回本金并得到债券利息。

主要参考文献

中国证监会. 上市公司证券发行管理办法. 中国证券报, 2006-05-08