

# 对折价发行债券 估价模型的质疑

四川旺苍 吴全何

对于折价发行债券的估价,按照现在通行的估价模型可以得出这样的结论:债券付息期越短,债券价值越低。单从计算角度来讲,这一结论没有错。但在实务中,运用这一结论将会导致这样的结果:筹集资金越少,负担的利息费用越高;而投入的资金越少,反而赚取的收益越大。这显然与企业经营的目标和投资理财原则相背离。下面,笔者就这一错误结论的成因及其解决办法进行分析:

例:假设甲公司同时发行了A、B、C三种债券,面值均为1 000元,5年期,票面利率为8%,必要报酬率为10%。三种债券的付息期分别为每年付息一次、每半年付息一次、每季度付息一次。求这三种债券的价值。

按照现行的估价模型计算,其价值分别为:A债券=1 000×8%×[1-(1+10%)<sup>-5</sup>]÷10%+1 000×(1+10%)<sup>-5</sup>=924.18(元);B债券=1 000×4%×[1-(1+5%)<sup>-10</sup>]÷5%+1 000×(1+5%)<sup>-10</sup>=922.78(元);C债券=1 000×2%×[1-(1+2.5%)<sup>-20</sup>]÷2.5%+1 000×(1+2.5%)<sup>-20</sup>=922.05(元)。

通过计算发现,C债券付息期最短,其价值最低。但是在实务中,由于C债券付息期最短,相应负担的利息费用也最大,发行债券的企业必然要求以较高的价格发行,以将其所遭受的损失预先补偿回来,只有这样才能使收益与成本相匹配。因为C债券可以提前收到利息,相对于A、B债券来说,不仅投资小,而且风险低、收益大,投资者当然会选择。但是,市场是有效的,这样的事情是不大可能发生的,这就可能是我们的估价系统出了问题。

对照债券的估价模型可以发现,在对每期利息的折现中,利息收入随着付息期的缩短,其价值越来越大,这是与实务相符的。而对到期本金的折现,其价值却越来越低。问题的关键就在这里,由于付息期缩短,人为地提高了到期本金的折现率,其中A债券的到期本金实际折现率为10%,B债券为10.25%,C债券为10.38%。不管付息期如何,相对于某一债券来说,其到期本金所经历的时间总是一定的,其最终被一次性支付的本质特点是不会改变的。因此,按债券付息期人为地割裂到期本金折现所经历的时间期数,变相地提高实际折现率的做法是错误的,在此前提下计算出来的结果和据此做出的判断,与实际情况很难相符甚至背道而驰。对筹资者来说,采用这样的理论确定债券的发行价格必然会造成较大的损失。在实务中,只有将到期本金以年必要报酬率为标准予以折现,这样估算出来的债券价值在实务中才有实际意义。按这样的估价方法,三种债券的价值分别为:A债券=1 000×8%×[1-(1+10%)<sup>-5</sup>]÷10%+1 000×(1+10%)<sup>-5</sup>=924.18(元);B债券=1 000×4%×[1-(1+5%)<sup>-10</sup>]÷5%+1 000×(1+10%)<sup>-5</sup>=929.79(元);C债券=1 000×2%×[1-(1+2.5%)<sup>-20</sup>]÷2.5%+1 000×(1+10%)<sup>-5</sup>=932.70(元)。这样的结果与实际情况是相符的。○

## 商品售后回购会计 核算之我见

上海外国语大学  
蒋季奎

商品售后回购是指销售方在商品销售时已经与购买方约定,在一段时间后向购买方购回,通常购回价高于销售价。这种商品销售非常特殊,我国《企业会计制度》尚未明确规定其核算方法。在财政部组织编写的注册会计师考试教材和会计专业技术职称资格考试教材中,谈到的核算方法如下:

例(例子由笔者自拟):2004年9月1日,销售方向购买方销售一批商品,商品成本为650 000元,销售价格为800 000元,增值税为136 000元。双方约定,销售方将于2005年7月1日将商品购回,购回价格为850 000元,增值税为144 500元。销售方会计处理如下:2004年9月1日,借:银行存款936 000元;贷:库存商品650 000元,应交税金——应交增值税136 000元,待转库存商品差价150 000元。从2004年9月30日至2005年6月30日,每月月底,借:财务费用5 000元;贷:待转库存商品差价5 000元。2005年7月1日,借:库存商品850 000元,应交税金——应交增值税144 500元;贷:银行存款994 500元。借:待转库存商品差价200 000元;贷:库存商品200 000元。

笔者以为,以上处理方法有一定的合理性,但也有不足。其表现在:第一,没有清楚地反映出以商品作抵押的资金借贷业务的实质。按照实质重于形式原则,上述商品售后回购业务应该按其本质(即以商品作抵押的资金借贷业务)来核算,但是以上处理方法并未反映出借款和借款额。第二,将风险和报酬并未转移的商品在销售时从账上消除,在购回时又将其重新入账,不符合商品一直属于销售方的事实。第三,“待转库存商品差价”科目性质不清,意义不明。所以,在编制资产负债表时应将其归于何处,实在难以确定。

为此,笔者提出一种处理方法,以期抛砖引玉。沿用上例,2004年9月1日,借:银行存款936 000元;贷:商品抵押借款800 000元,应交税金——应交增值税136 000元。同时,借:商品抵押借款发出商品650 000元;贷:库存商品650 000元。从2004年9月30日至2005年6月30日,每月月底,借:财务费用5 000元;贷:商品抵押借款5 000元。2005年7月1日,借:商品抵押借款850 000元,应交税金——应交增值税144 500元;贷:银行存款994 500元。同时,借:库存商品650 000元;贷:商品抵押借款发出商品650 000元。○