



# 可转换债券融资的效应、风险与决策分析

西南财经大学 王欣 丁丽

## 一、可转换债券融资的效应分析

**1.可转换债券的税盾效应。**根据税法规定,公司利用可转换债券融资,在债券转换股票前可获得企业所得税的税盾效应。由于税盾效应的作用,发行可转换债券的公司可以减轻财务上的负担,降低其遭受财务危机的可能性,从而在一定程度上可缓解公司的财务困境,保证公司重大投资项目能够得到资金支持,有利于公司的长远发展。

**2.可转换债券的稀释效应。**所谓稀释,是指通过增资以后单位证券收益率有所下降。在采用可转换债券融资的情况下,一般有两种稀释效应:一种是新股东股权对老股东股权的稀释,一般发生在转股权行权的过程中;另一种是新债权对老债权的稀释,它贯穿于可转换债券发行后的全过程。对于股权稀释而言,表现为每股收益的下降;对于债权稀释而言,表现为每单位债权收益的下降。

**3.可转换债券是公司预防被收购的有利武器。**在现代公司营运中,公司间购并运作日益频繁,收购与反收购已成为公司财务决策的重要内容。公司发行可转换债券除了可以获得廉价资金,提高财务杠杆效应外,亦为被购并设置了障碍。当发生购并时,如果被购并者的股价上升,购并者为达到其购并目的需购买更多的股份,从而需支付更多的购并资金;反之,如果股价下降,则发行公司有可能回购。这两种情况都不利于收购者实施购并。值得注意的是,可转换债券为持有者提供了间接购买股票的手段,并且这种加大企业控制权的方法较为隐蔽。通常的做法是,先购买可转换债券,然后将债券转换成低于公开收购企业股票价格的股票。在股东争夺企业控制权的博弈中,可转换债券的上述特点尤其起作用。

**4.可转换债券与股票价值变动的联动效应。**由于可转换债券是债券与期权复合在一起的金融工具,且其债券部分不能单独交易,因此一方面,可转换债券的杠杆效应相对于相应期权的杠杆效应大大减弱;另一方面,可转换债券杠杆效应的分析比期权杠杆效应的分析更为复杂。

据研究,在一般情况下,可转换债券收益率对股票收益率的弹性总是小于1的。就可转换债券这个金融产品而言,风险喜好者难以通过影响股票价格而在可转换债券市场上获得更高的回报率。当然,股价、转换剩余期限及其他相关条件不同,可转换债券的杠杆效应也存在差异,各个区间段可转换债券杠杆效应的变化可以为可转换债券的交易时机、交易策略、交易资金的决策提供参考。

## 二、可转换债券融资的风险分析

**1.转换失败而导致的债券本息的偿付风险。**债券本息的

偿付风险包括两部分,即公司因到期不能偿还债券本息而破产的可能性以及公司因到期偿还债券本息而不得不借入新债,从而承担更高的资本成本。风险的高低由公司的经营业绩、可转换债券的票面利率、转换价格、最终的转换率等因素共同决定。如果公司的经营业绩优良,各项财务指标良好,可转换债券的票面利率越低,转换概率就越大,即其转换风险也就越低;反之,其转换风险就越高。当然,由于可转换债券的票面利率低于一般公司债券的票面利率,并且其中至少还有一部分债券可能转换成公司普通股票,因此,其所承受的还本付息风险相对普通公司债券而言相对较小,但其所存在的潜在风险不能不引起发债公司的重视。

**2.资本市场风险。**资本市场风险又称为利率风险。由于公司发行可转换债券所筹集的资金往往不能立即完全投入生产经营活动中,当期的可转换债券的发行,可能会丧失其将来市场利率降低后能以较低的资本成本再行筹集资金的机会,这种可能丧失的机会就是市场风险。市场风险的高低同普通公司债券和股票的风险大致相同。

**3.稀释效应风险。**稀释效应是指一部分可转换债券转换为公司普通股股票以后,使得公司普通股股票总数上升,造成公司每股盈余以及净资产收益率被摊薄。这种信号传递给市场,原有股东与实施转换后的新股东将共同分享既定的股利,势必对原有股东造成一定的损失,从而挫伤老股东的积极性。同时,公司股票的市场价格将会降低,从而影响公司的形象。显然,如果转换率越高,稀释效应风险也就越大。

**4.啄食理论风险。**根据迈耶斯的啄食理论,公司在进行融资时,其融资的顺序一般依次为:内源融资、贷款、发行债券、发行股票。公司不同的融资方式,会向市场传递不同的信息。一般地,采取债权资本方式融资,会向市场传递公司经营业绩良好、极具发展前景的信息(这一点与我国上市公司不同,我国上市公司大多采取股权方式融资)。可转换债券属于债券融金融工具,在市场有效的情况下,投资者会将各种信息综合到该公司的证券价格中去,会考虑到可转换债券在未来的某个时间能转换为权益资本,它对一般投资者具有一定的吸引力。但从啄食理论角度来看,采取可转换债券方式融资,向市场传递公司的信息不如普通债券融资传递的信息有效,因而它的风险高于普通债券风险。





# 科研事业单位所得税会计处理方法浅探

中国科学院武汉病毒研究所 周波

我国《企业所得税暂行条例》及其实施细则明确事业单位为企业所得税的纳税义务人,而《事业单位会计制度》仅规定应在“结余分配”科目下设置“应交所得税”明细科目,没有对事业单位执行企业所得税会计处理方法做出规定。

按照税法规定,几乎所有的事业单位都会发生企业所得税的纳税义务,但实际上主动向国家申报纳税的却很少。其主要原因:一是税务机关对事业单位疏于管理;二是事业单位的管理者不懂税法,缺乏纳税意识,他们不知道哪些收入应当缴纳所得税,会计上又该如何处理。本文就科研事业单位所得税涉及的主要问题及会计处理方法作些探讨。

## 一、科研事业单位所得税会计涉及的主要问题

1. 税收法规与会计制度存在差异。国家税务总局1999年4月16日发布的《事业单位、社会团体、民办非企业单位企业所得税征收管理办法》(以下简称《征收管理办法》)是在国务院

1993年12月13日颁发的《企业所得税暂行条例》及其实施细则的基础上制订的;而企业会计核算所得税的依据是《企业会计准则》、《企业财务通则》和《征收管理办法》;科研事业单位财务会计制度是依据《事业单位财务规则》和《事业单位会计准则》制定的。从实践来看,上述法规制度之间还存在着较大的差异,表现在:

第一,资产的处理方法不同。《征收管理办法》规定,用于购置固定资产支出的设备购置费以及按规定提取的修购基金在计算应纳税所得额时不得扣除,只允许提取的折旧在税前扣除。而现行科研事业单位财务会计制度规定购置固定资产的处理方法为:按实际支出(含购置费、安装费、建造资金等)列“事业支出”、“经营支出”、“专款支出”、“专用基金——修购基金”科目或有关成本费用类科目,交付使用时借记“固定资产”科目,贷记“固定基金”科目。由于事业单位固定资产没有

## 三、可转换债券融资的决策分析

公司做出有效预防风险的融资决策,需要考虑发行成本、正确选择发行时机、合理设计发行条款。

1. 充分考虑发行可转换债券的成本。从筹资者的角度考虑,可转换债券的成本就是筹资者为筹集资金而付出的代价。其成本主要由以下几个部分构成:发行费用(为发行可转换债券而支付的一次性费用);利息支出(可转换债券转换前给投资者支付的利息);转股失败后的拮据成本(转股失败后给公司带来的财务困难);转股成功后筹资减少的损失(转股成功后,转股价一般低于市场价,虽增加了与发行新股同样的股份,但筹集资金要少);转股成功后的红利支出。与此相对应,影响可转换债券成本的主要因素有:①发行费用;②利率因素;③转股价格;④股利政策;⑤股票价格的波动性。

因此,公司在决定实施可转换债券融资时,应认真考虑可转换债券的融资成本。拟发行可转换债券的公司在做融资决策时应结合本公司的实际情况,认真测算本公司的融资成本并做出正确决策。

2. 选择有利的发行时机。选择有利的发行时机,可有效降低可转换债券的风险。一般来讲,可转换债券的发行以宏观经济由谷底开始启动、股市由熊市走向牛市、市场利率水平较低、行业景气度回升、公司股票的市场表现较好时为较佳时机。因为此时投资者对股票正开始由逃避、害怕转向靠近、欢迎,并对股价预期看好,作为与股票紧密相连的可转换债券也会因此而受到青睐,从而增加了可转换债券发行成功的几率。

3. 合理设计发行条款。市场股价的变动,对可转换债券的

发行公司而言属于不可控的风险,但发行条款的设计,在发行公司的可控范围之内,是可以控制的。因此,设计合理的发行条款非常重要,它是发行公司筹措资金能否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换债券具备一定的投资吸引力,又要有助于发行公司财务结构安全,确保实现既定的筹资目标。合理设计发行条款的要求是:

第一,合理确定票面利率。票面利率的确定,不仅要考虑到可转换债券发行公司的利益,还要充分考虑其他利益关系人的利益,在符合相关法律法规的条件下综合确定,使得可转换债券风险和收益的组合实现最优化。

第二,合理确定及调整转换价格。可转换债券转换价格具有灵活、复杂的特点,是整个发行方案的灵魂。可转换债券能否转换,主要决定于预期股票市价是否高于转换价格,而发行公司股票市价受未来市场和公司经营业绩等多方面的影响,带有很大的不确定性,因此转换价格的设计非常重要。

第三,合理设计赎回和回售条款。可转换债券的赎回是指发行公司依据事先约定的条件和价格提前买回未到期的发行在外的可转换债券的行为。可转换债券的回售是指可转换债券的持有人依据事先约定的价格将债券卖给发行公司的行为。赎回条款有利于发行公司,而回售条款则有利于投资者。在赎回条款中,发行公司可以规定明确的赎回条件,规定当股票市价达到或超过转换价格一定幅度时公司有权赎回转债。在回售条款中,发行公司可以规定较短的回售期和较低的回售价格,或者设计向下修正条款来限制回售条款的实施,以避免这一条款给公司带来风险。☐