

企业发行可转债资本成本分析

袁 鹏

(无锡智能自控工程股份有限公司,江苏 无锡 214000)

摘要:可转换债券又称可转债是目前资本市场上比较受欢迎的融资工具,其出现时间比配股、增发、普通债券晚,虽然出现较晚,但出现到兴起的时间很短并且颇受企业和投资者青睐。可转债是一种混合金融工具,它不仅具有普通债券的一般特点,而且赋予投资者转换期权,让投资者自愿选择转股由债权人变成企业股东。站在投资者的角度可转债是一种风险有限收益无限投资工具。而对于发行企业而言可转债不仅筹资规模大、发行限制少,相对于普通债券可转债利率低,成功转股情况下没有还本压力,财务负担较低;相对于股权融资而言可转债对原股东股权稀释缓慢,比较容易被原股东接受。

关键词:发行可转债;实际资本成本

【DOI】10.12231/j.issn.1000-8772.2021.26.087

1 引言

随着我国经济的不断发展和证券市场的不断壮大,可转债市场也得到快速发展,可转债是将证券市场中的期权、股权以及债券进行创新而提出的新的再融资工具,其具有股票和债券双重特性,具有市场成本较低,可以抵扣税款,稳定且流通性较好等优势,因此成为再融资方式中最受投资者欢迎的融资手段之一。从发行可转债的企业来看,可转债的发行有助于企业资本结构的优化,并在一定程度上降低了企业的融资成本,从长期来看有助于企业价值的提升。

2 可转换企业债券的概念

可转债,即可转换公司债券的简称,也可称为可转换债券,是企业多种融资手段中的一种。持有者初始购买的可转债是普通的公司债券,在达到企业规定的转换条款后,可以将原持有的债券按条款规定的规则转换成相应数量的普通股股票。根据2006年发布的《上市公司证券发行管理办法》中的定义,可转换公司债券是指发行人依法发行的,在未来一段时间内可将债券型投资转换成股票型投资。可转换债券兼具债权和期权的特征,当发行公司的股价低于原先约定的初始转股价时,可转债是一种债务融资工具,一旦超过特定的期间,即会丧失转换成股权的权利,自动成为普通债券,可持有至到期,收取本息。若发行公司的股价高于初始转股价时,在达到约定的条件后,则可认为是一种股权融资工具,可转债持有人可将持有的债券转换成股票,当转股后,投资者就由公司的债主变成了公司的股东,可参与企业的经营决策和分红,会对公司的股本结构产生一定的影响。可转换债券与普通债券的最大不同在于,在可转换债券中,投资者有自主选择权,投资者可在规定的时间内,自主选择是否转股,若选择转股,则为发行人节约了利息费用,并能减少发行人还本付息的财务压力。可转债与权益融资的不同在于,可转债是“有本金保障的股票”,在股价下跌时,投资者至少可保本,不至于损失全部投入资金,不过也需要投资人慎重选择发行公司,若发行公司信用度较高的话,可谓是稳赚不赔,何乐而不为。当股票价格高走时,又可选择成为发行公司的股东,享受分红。对发行公司来说,可转债的融资成本低于权益融资的成本,也能为企业赢得一定的时间来让筹集的资金取得经

营效益,缓解了企业的还款压力。

3 成本概述

企业的任何融资行为都会涉及到融资成本。公司的管理层应当根据公司的发展战略,在确定融资方式后,特别是当融资方式是可转债时,要根据掌握的信息和资料测算各种可能的条件下的融资成本,选择最适合公司的一种方式作为发行条款,并作为达到公司战略的最佳筹资方案,在为企业获得资金的同时,节约社会资源。

公司筹资产生的资金成本由资金的筹资成本和占用成本两部分组成。资金筹资成本是指企业在筹资过程中发生的各种费用,比如资信评级费、发行的手续费等等。运类成本均只与筹资的次数和金额存在相关关系,而与资金占用的时间长短无关,可视为一种固定成本。资金占用成本是指企业因占用筹资资金而向投资者支付的各种资金占用费,比如借款利息、债券利息、股票的红利等,与资金占用的期限成正比关系,可以视为是一种变动成本。资金占用成本是资金成本的主要部分,因此在简化计算的情况下,可将资金占用成本来替代资金成本。

4 可转换债券的定义

可转换企业债券(简称“可转债”)本质上是一种债券,与普通债券不同的是除了主债务合同之外该债券还有股权及期权安排,即可转债是兼具债权、股权以及转换期权的嵌入式衍生金融工具。其中,可转债的债券本质是基础,转股权是债券附加的期权,由于我国可转债发行门槛较高,国内转债市场也未出现过违约情况,国内投资者往往将可转债投资视为无风险投资,在保本的同时获得博取高收益的可能。第一支可转债“Convertible Bond”出现在19世纪40年代的美国股票市场,但可转债真正受到市场认可则要追溯到20世纪中旬,而我国可转债的出现时间更晚,到目前只有30多年的发展历史,但在2010年后我国可转债发展迅速,发行规模急剧扩大,我国可转债市场逐步走向成熟。

5 可转债的特征

作为资本市场上重要的融资工具,可转债兼具债权、股权以及转换期权的特性,属于复合金融衍生工具。三种权利互相影响,所呈现出的利益分配方式能满足不同利益相关者的需

求,其特殊性和复杂性也是其他金融工具不具备的。

5.1 债券属性

可转债以债务合同为主合同,在存续期间需要按照事先约定还本付息,这一点与普通债券无异,如果可转债最终未成功转股,企业仍需要每期支付利息,到期支付本金。

5.2 股票属性

可转债的股票属性是其转股成功之后所呈现出来的,投资者选择转股将按照特定的转股价格将可转债转换为普通股股票,相应地投资者也完成了从债权人到普通股股东的角色转变。转换后的普通股股票可以通过分红等形式分享企业经营成果,投资者也可以在交易市场上转让以获得转股价与市价之间的资本转让收益。

5.3 转换期权属性

可转债内嵌了股票转换期权,从本质上来看此期权属于看涨期权,允许投资者以一定的价格转换为股票。相应的,因为此转换期权的存在,可转债债券属性下的利率要远低于市场利率,可以说,转换期权属性是对债券带来经济利益远小于市场的一种补偿。

6 可转债实际资本成本分析

6.1 资本结构理论

资本结构问题一般是债务资本的比例,即债务占企业总资本的比例。资本结构指的是企业内部的各种资本的价值构成,及其比例关系,它在企业的融资决策中发挥了很重要的角色。企业应将各种有关影响因素综合考虑并采用适当的方法,最终确定出企业最优的资本结构,并且应在未来的筹资活动中尽量保持。资本结构分为广义资本结构和狭义资本结构。广义资本结构是指所有资金(包括长期资金和短期资金)的构成和比例,一般来说,广义资本结构包括:债务资本和股本结构、长期资本和短期资本结构、以及债务资本的内部结构、长期资本内部结构、股权资本内部结构。狭义资本结构是指企业各种长期资本的构成及比例,特别是长期债务资本与(长期)股权资本的构成及比例。

6.2 资本成本理论

资本成本是指企业因资金筹措和使用而承担的代价。从广义上讲,企业的融资用资,无论长期还是短期都将承担成本。狭义资本成本是指融资成本(特别是长期资金)。资本成本是财务管理中的一个重要概念。一方面,资本成本是商业资产的投资要求获得的预期收益率;另一方面,资本成本也代表投资目标事件的机会成本。企业实施融资计划,资本成本指标影响着资金的选择和融资方案的决策,企业以最低的资本成本争取融资方案。对于企业的投资计划而言,资本成本被用作评估企业经营成果指标,是评估目标项目是否值得投资的重要依据。

6.3 资本成本分析

根据前面分析发现,可转债融资的成功与否与其股价的变动有很大关系。如果公司股价变动比较剧烈就可能会发生以下三种情况:第一种情况是因股价畸高出现的过早触发赎回条款,这种情况下公司就违背了发债的初衷,既没有合理利用可

转债的低息优势,也没有达到预期的股权稀释递延效果。第二种情况是虽能在合适的时机出现股价持续走高触发赎回条款刺激债权人转股,但是因股价太高加重了可转债的资本成本。第三种情况是股价过低持续低于转股价产生呆滞证券,不仅要花费大额现金回收可转债加重财务负担,还可能影响公司投资项目的进行,导致融资失败。这三种情况都不是公司愿意看到的,公司管理层要能够采用合理的措施相应的控制一下股价波动的影响,尽可能发挥可转债的融资优势。

随着可转债融资的难度降低其被使用的频率越来越高,公司获得充足资金后使用效率问题也应该被关注。对于可转债这种融资成本很难准确预估融资方式,利用其进行融资筹集的资金要尽可能的用于收益保证程度大的项目之上,同时,公司管理当局也要时时监控资金的使用情况,避免出现资金闲置浪费,使用效率低下的现象,这样才能最大限度的利用资金创造收益,提高成本收益匹配度,避免因公司项目失败过多的损失资本成本。

7 结束语

与传统的债券和股票相比,可转债兼具两者的特性,又存在一定的不同,是股票与债券特性融合的金融产品。可转债作为债券的一种形式,在满足一定的市场条件时又可以将其转换为企业股票,而这种模式的转换本身来说又具有看涨期权的特性,因此,可转债是期权、债券和股权三类金融产品特性融合的产物。

参考文献

- [1]何佳,夏晖.有控制权利益的企业融资工具选择——可转换债券融资的理论思考[J].经济研究,2005(4):66-67.
- [2]何亮,王一平,闫宁.财务预测信息披露管制[J].天府新论,2005(6):120-122.
- [3]李妙娟.上市企业可转换债券融资研究——以航天信息可转换债券融资案为例[J].财会通讯,2017(14):11-15.
- [4]李懿玮.可转债发行的公告效应实证研究——基于对2010年至2015年发行的28支可转债的分析[J].商,2015(47):173-174.
- [5]刘广生,岳芳芳.上市企业再融资效率研究——基于绩效变化视角的检验[J].财会通讯,2015(11):34-36.
- [6]王慧煜,夏新平.发行可转换债券对公司股票价格影响的实证研究[J].中南民族大学学报(自然科学版),2004,6(23):106-109.

作者简介:袁鹏(1984,6-),男,汉,安徽安庆人,本科,中级职称,研究方向:企业财务管理。