

探讨商业银行发行可转债补充资本的利弊

胡格格,刁 静

(中国人民大学,北京 100872)

摘要:在社会不断发展的当下,我国金融市场不断发展,金融环境日渐复杂。自从2019年以来,在常务院委员会的支持决议下,我国商业银行发行可转债补充资本正式获批,满足条件的银行可同时发行多种资本补充工具。本文将针对商业银行发行可转债补充资本现状进行详细分析,总结出商业银行发行可转债补充资本的利弊,提出商业银行发行可转债补充资本的优化措施,以便于促进我国金融市场繁荣发展。

关键词:商业银行;可转债补充资本;转股

【DOI】10.12231/j.issn.1000-8772.2022.20.007

所谓的可转债补充资本,便是一种含权融资工具,此种融资工具手段相对复杂,借助此种融资方式可以实现商业银行多元资本补充,对银行自身经营发展奠定良好资本基础。可转债补充资本是当前金融市场发展到一定时期的必然产物,不仅契合当前金融市场发展需求,而且还可以契合监管部门治理股权融资、鼓励资本工具创新趋势。面对当前银行利润增长放缓,金融去杠杆背景下银行资产质量承压,而MPA(宏观审慎评估体系)考核新机器的约束,使得资本充足率对银行信贷增速进一步构成压力,尤其是对于处在资产快速扩展阶段的农商行显得格外突出。对这些银行而言,仅靠利润留存补充资本还不够。因此,开辟新的渠道来获取资本补充就成为满足监管要求、缓解资本压力的必然之选。可转债补充资本股权债权为一体,商业银行在发行可转债补充资本之后,可以帮助投资者的股权债权转换。当前很多商业银行可转债整体转股率相对较低,转股期间平均超过两年,导致可转债补充资本发行核心资本效率受到影响。为了实现我国金融市场稳定、促进商业银行多样化发展,本文将针对商业银行发行可转债补充资本的利弊进行详细分析。

1 商业银行发行可转债补充资本现状

1.1 可转债市场不断回温

当前金融市场的发展趋势趋于稳定,促使可转债市场发展形式良好,在使用可转债补充资本的过程中,主要是在一定时期内,按照特定比例、特定价格,将补充资本转换成一定数量的公司股份债券,此种含权融资工具属于混合资本工具类型。在当前金融环境、金融市场当中,我国政策已经允许商业银行发行可转债补充资本,并赋予了发行公司的债券与股权转换权力。自从新政策下达之后,我国金融市场可转债项目呈现出逐步稳定发展趋势,但是结合商业银行实际情况来看,可转债补充资本无论是规模还是数量,都相对低于非商业银行,并且从而客观角度层次上来看,可转债补充资本自身存在一定的不稳定性,受到诸多因素影响,造成商业银行资本补充效率

不可控。

1.2 商业银行核心一级资本补充压力较大

结合实际情况来看,商业银行的核心以及资本补充压力相对较大,据银保监会数据信息显示,截至到2018年底,商业银行核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别是11.03%、11.58%、14.20%。在《商业银行资本管理办法》当中明确对商业银行的过渡期,提出了相应的监督管理要求。为了确保银行稳定、安全开展资本管理,要求一级资本充足率应该在8.5%的以上、一级资本充足率应达到9.5%以上、资本充足率应该达到11.5%以上。从客观角度来看,在我国金融市场稳定发展的总体趋势下,我国大部分商业银行的资本补充率能够满足当前我国商业银行资本补充的实际监督管理需求,但是相比国际标准来说,还存在一定差距,受到诸多因素的影响,导致我国商业银行的资本消耗速度不断加快,促使补充银行的资本,尤其是核心一级资本来说比较迫切。

1.3 可转债补充资本以中长期累进利率为主

据调查,截止2019年,我国商业银行累计发行的可转债15只,一共为2345亿元。期限基本为5年左右,根据可转债有关规定要求,可转债最短的期限为1年,最长的期限为6年,期中最短期限为民生银行可转债为2.28年。可转债最长期限为2017年以来发行的10只可转债,全部为6年期限。可转债的定价方式以累进利率为主,为了有效吸引投资人尽快将所持有可转债为股权,可转债利率均为累进利率。

1.4 可转债补充资本整体转股率不高

当前我国金融市场迅速发展,对可转债资本补充的相关标准要求更高。结合当前我国可转债资本补充的要求与行业规定来看,股票价格不能低于该公司固定召开前20个交易日股票均价、不能低于前一日交易均价。在此种规定要求之下,促使债补充资本的转股价格不断降低。在此基础上,会促使股票投资者能够获取更多数量的股票,并且会激发起持股人进行股票转换。从客观层次上

来看,在银行股票市场相对较低的情况之下,很容易增强债券持有人持有股票的信心,但是结合可转债补充资本发行结果来看,银行可转债股票股率相对较低。

2021年下半年,银行业上半年资本补充成绩单出炉。近日,江阴银行、苏农银行、无锡银行、等多家银行等纷纷公布可转债转股情况。公告显示,截至6月30日,除苏农银行、光大银行,剩余6家银行累计转股股数占转债转股前该行已发行普通股股份总额的比重均不超过3%。还有中信银行、浦发银行等4家银行可转债累计转股占发债总量的比例接近0%。

2 商业银行发行可转债补充资本之“利”

2.1 有利于缓解股本增加后业绩指标的摊薄压力

商业银行增发新股,属于全额计入总股本,募集资金全部计入净资产。增发新股的每股收益以及净资产收益率,是业绩指标的关键,会被摊薄降低。因为项目募集资金产生效益存在一个过程,所以增发股票之后,上市公司则面临相对较大的业绩压力,所以股价则会受到一定程度的影响。商业银行发行可转债补充资本,结合可转债补充资本的实施办法规定来看,转债至少半年之后,便可以转为股票,为此股本的增加至少有半年的缓冲期限。就算进入到可转换期之后,转债全部转变为股票,也必然存在一个实践过程。为此,公司的每股收益、净资产收益率的可摊薄,能够实现有效缓冲,可以确保股票避免明显冲击。

2.2 低成本融资补充资本

结合当前可转债补充资本来看,与同属债务的融资方式的银行贷款、企业债券相比,具备一定程度的优势。可转债具有较低的票面利率,上市公司支付的利息较少。融资成本更低。结合当前商业银行贷款情况来看关于2021年银行利率,各项贷款按央行贷款基准利率来看,一年以内(含一年)年利率是4.35%,一至五年(含五年)年利率是4.75%,五年以上年利率是4.90%。商业银行发行可转债补充资本来说,将银行贷款转债,可以每年节省5%的成本。采用企业债券融资,3年期限的利率为4.03%,相比转债1%的利率成本,更加具备低成本优势。

2.3 有利于节约股本

一般情况下,可转债补充资本是按照市场价格30%左右进行的转股,而配股和增发新股的按照市场价格下调20%左右来确定可转债补充资本发行价格。例如,2017年针对深圳万科来说,共计划发行15亿元,若同样筹集15亿资本,按照深圳万科的市场测算,若可转债补充资本以19元每股进行转债,那么需要新增股本7895万,而配股或者增发,若按照13元为发行价格,那么则需要11538万新增股本。为此,发行可转债补充资本,能够节省股本3643万元,比配股或者增发节约成本31%。

2.4 有利于优化资本结构

结合当前拟发行转债的商事公司资产负债率来看,

平均值为29%,最低的只有11%。负债率相对较低很不利于展现出财务杠杆的作用和价值,直接导致资本结构无法优化创新。最佳的资本结构在行业当中,应该具备两个标准,其一,公司价值最大化;其二,资本成本最低化。针对资产负债率偏低的上市企业来说,一般程度上可以选择发行可转债补充资本的方式,降低成本进行融资,增加一定时期的债务资本比重,借助对高收益项目的投资,让股东获得更多的收益,从而不断强化上市公司自身的机制。针对发行可转债补充资本另外的优势来说,可以对上市公司的管理者进行一定程度约束管控。相比传统的股权融资来说,转债在存续期间存在转股、兑付等一定程度的压力,这种压力可以在一定程度上促使上市公司管理者在决策层次上更加谨慎,会更加谨慎的选择投资项目,以便于保障发行可转债补充资本成功。所以商业银行发行可转债补充资本,能够借助转债筹资的方式,最大程度上增强上市公司的经营管理水平。

2.5 有利于保障财务结构健康

在国外,可转债补充资本常常被应用到上市公司并购其他公司当中,当做一种支付手段进行应用。近年来,我国上市公司当中的并购现象日渐频繁,但是一般主要是借助资产置换方式进行上市公司并购的,其中差价则多由现金和增发的股票来补足。若通过发行可转债补充资本进行资金筹措,那么上市公司则能获取新的并购模式。此种方式和国有股跟减持有着异曲同工之妙,都是借助发行转债资本的方式作为支付工具,此种方式可以避免公司股权迅速稀释,并且环节并购公司现金流支出压力,这样可以确保转债的偿付在并购资产当中获得效益的基础上,确保企业财务结构的稳定性与健康。

2.6 有利于吸引投资者

发行可转债补充资本的价值,并不仅仅局限在实现筹资人经济效益最大化,而且还可以吸引更多的投资者。因为发行可转债补充资本的环境下,投资人既能够享受普通债券投资人的基础权利,能够实现保本取息,而且还可以享有股票期权的预期收入。所以发行可转债补充资本,既存在债券的安全性和稳定收益价值,还可以分享股票上涨权益。若企业经营管理不善,银行发行可转债补充资本,可以确保股份在二级市场当中进行流通和交易,给投资人带来更多的获利机会。银行发行可转债补充资本在构造收益、风险均衡层次上也具备价值,可以对发债企业进行严格挑选、构建出担保制度,这样便可以实现投资人基础利益保障目标。结合我国银行发行可转债补充资本管理暂行办法来看,对发行转债企业的资格有严格的规定,其中特别规定了累计债务余额不能超过公司的净资产40%。最近3年的连续盈利、有可靠的偿还能力,需要具备代为清偿债务能力的保证人担保等诸多条件,这样可以在很大程度上确保,只有偿债能力较强的企业,才能够发行可转债补充资本。银行发行可转债补充资本,不仅

有普通债券的安全性,还具备股票的权益性和双重特定,促使投资者在企业业绩不稳定、股市低迷的过程中,股市债券人有固定的债券利息。在公司业绩好转的过程中、股价攀升的过程中,股市债权人又可以获得转换价值上升的利益。转债的期权性则给与投资者获取风险收益的机会,银行发行可转债补充资本可以促使投资者在风险较少的情况下获得最多经济效益,对于许多具备保本心理的投资者来说,可转债补充资本是一种非常高质量的投资产品。

3 商业银行发行可转债补充资本之“弊”

3.1 转股周期不确定

在发行可转债补充资本的过程中,存在着股权周期不确定情况,因为发行可转债补充资本并不是金融投资的灵丹妙药,所以必须要正确看待弊端,并且克服弊端,其中最为显著的弊端便是股权周期不确定。补充核心资本线效率低,转债计入核心资本一般需要6个月的转股期,还需要满足条件触发相应条款方能完成转股,一般耗时2-5年,而优先股和二级资本债发行之后补充效率更高。

3.2 审批冗杂、市场博弈复杂

可转债发行流程非常长,需要经过董事会、股东大会、银监会、证监会等多个环节。发行段效率不高,并且可转债转股需要与投资者互动和博弈,耗时长,其相应所带来的机会成本要更大。

3.3 呆滞债券

发行可转债补充资本很容易形成呆滞债权的情况,转债一般情况下会被当做递延股权资金,若转换价格定的太高,那么则会促使这种债券未必进行完全转换。就算转换的价格相对较低,但是若股票不涨价或者下降,那么则转换也不会发生,针对此种情况来说,称之为呆滞债权。若出现了呆滞债权的情况,那么很容易降低公司筹资的灵活性,导致公司财务风险的增加,在一定程度上可能抵消转债高于普通股市发行过程中存在的优势,很容易带来金融风险。

3.4 潜在财务危机

从客观层次上来看,发行可转债补充资本属于债券意识形态,若转股不成功,那么公司则会面临偿还本金的威胁,甚至会导致企业的财务危机。发行可转债补充资本还存在一定程度的恶性循环问题,若转股未成功,其主要原因则是股价低迷,股价低迷的因素有很多,其中有公司业绩滑坡等因素,若此时面临偿还转债本金的局面,那么公司的经营情况则会进一步恶化。

3.5 投资者利益损失

针对发行可转债补充资本的弊端来说,对于投资者也存在一定程度的投资风险。当发行人经营业绩相对较差,会导致股价跌落。在此基础上,若投资者不愿意将转债转换为股票,那么则会直接受到损失。因为转债的票面

利润相对较低,一般情况之下只有同期银行存款利率的一半。在转债有效期限内,若企业经营失败或者存在业绩不理想的情况,或者因为整个股票市场属于熊市,则会导致可转债补充资本到期无法转换,那么则会出现发行人和担保人,无法偿债,直接导致偿债拖延问题。发行可转债补充资本,一般情况下都会赋予发行人赎回权,若股票市场处于牛市,那么投资者会在一定程度上受到经济损失。发行可转债补充资本,投资者还会受到利益风险。若在转债有效期限内出现了利率上升情况,那么投资人的机会成本则会不断提升,也促使转债的转换价值降低,投资人遭受到一定程度的损失。

4 商业银行发行可转债补充资本的优化措施

4.1 优化可转债补充资本的转股方式

为了有效确保可转债补充资本的发行质量、降低可转债补充资本发行当中潜在的弊端,应该积极改进可转债补充资本的转股方式,有效延长转债的存活期。在进行可转债补充资本转股方式改进的过程中,转股价格应该参考二级市场的股票价格,缩小转股的利差空间,另一方面应该逐步构建买空的模拟机制。转变传统“T+1”的可转债补充资本转股方式,最大程度上确保投资者在转换价格高于股票市价时,有无风险套利的机会。此外,在可转债补充资本转股时,应该转变创新融资观念,扩大债券市场的融资规模。

4.2 改革可转债补充资本审核准入方法

为了展现出可转债补充资本的价值、方便上市公司进出转债市场,那么应该确保市场最大程度上接受可转债补充资本,为此应该具备宽松的投资、融资环境,大力鼓励企业选择可转债补充资本进行融资。结合当前上市企业自身实际情况来看,在选择投资、融资的过程中,更多上市企业在融资的过程中对可转债补充资本模式了解相对较少,促使发行转债的难度超过了增发、配股,直接限制了可转债补充资本的发展。针对上市公司来说,融资问题可以完全自主决定,主管部门应该将重点工作放在市场管理工作当中,最大程度上降低对可转债补充资本发行限制,确保上市企业可以实现自主、自由的可转债补充资本转债。

4.3 保护投资者利益不被侵犯

为了确保广大投资者切身利益不被侵犯,应该对可转债补充资本发行实际情况进行分析。一方面应该不断的完善、改进可转债补充资本相关条款设计,转变传统向发行企业倾斜的方式,坚固统筹融资双方的利益,对相关发行可转债补充资本企业的信息进行披露。此外,还应该确保可转债补充资本交易和股票交易一样,要受到市场监督约束,强化对投资者的教育,让投资者认识到可转债补充资本的利弊,促使投资者谨慎进行投资。

4.4 扩大可转债补充资本发行范围

从客观层次上来看,在我国金融市场当中,可转债补

充资本发行范围相对较为狭窄,并且很多商业银行并未开展可转债补充资本发行业务。为了实现可转债补充资本运行的标准化、科学化,就应该进一步扩大可转债补充资本商业银行的范围,因为核心一级资本补充压力主要集中在地方中小法人银行,这类银行很多都达不到上市条件。为此,可以借鉴其他发达国家的可转债补充资本管理模式,完善我国对可转债补充资本的相关规范、规定,在一定程度上简化商业银行发行可转债补充资本的程序,结合商业银行自身实际特点,针对商业银行发行可转债补充资本的实际情况,制定出管理制度。借鉴目标二级资本债发行管理要求,简化商业银行发行可转债的审批流程,提升可转债补充资本发行效率。针对条件并未成熟的商业银行来说,可以对商业银行可转债补充资本发行的情况进行备案管理,结合上市企业自身财务数据,计算一定可转债发行额度,逐笔审核过渡到额度管理,更好展现出可转债补充资本的价值。

4.5 完善可转债补充资本赎回机制

结合当前我国商业银行发行可转债补充资本的实际情况来看,存在诸多风险和弊端,为了有效的弱化弊端、降低弊端,保障投资人切身的投资效益,应该不断完善可转债补充资本赎回机制和转股机制。结合我国当前商业银行发行的可转债补充资本来看,可转债补充资本更多是借助股市上涨来自动触发转股机制。在《巴塞尔条例》当中,明确规定了能够用于补充其他一级资本的工具,至少应该符合期限永续或者至少30年、受顺偿序位位于一般债券二级资本工具之后,在达到触发条件之后,应该减记本金或者进行转股。针对此种情况来说,应该积极借鉴发达国家的先进经验,借鉴欧洲反式可转债、强制转股型二级资本补充工具等设计理念,以便于完善我国商业银行可转债补充资本赎回机制。在此基础上,还需要大力鼓励投资人尽快完成债权转股权,展现出可转债补充资本的核心一级资本作用。

4.6 不断创新商业银行可转债品种

在我国当前金融市场领域当中,为了有效促进商业银行可转债补充资本科学合理的发行,确保金融市场标准化、营造出良好的可转债补充资本市场,那么便可以创新商业银行可转债品种,做好商业银行可转债品种创新。其一,倡导境外发债。在结合我国商业银行金融环境的基础上,学习国外先进商业银行的发展模式,适当的设置多种货币,并且优化可转债商品利率计息方式。在取其精华去其糟粕的基础上,促进我国商业银行境外发债,为我国商业银行发行可转债补充资本积累先进经验。其二,丰富资本补充资本的类型。为了有效拓展可补充资本市场,商业银行可以大力借鉴发达国家的可转债产品体系。在进行可补充资本市场发展的过程中,应该注重险防控,在把控风险的基础上,推出应急转债、信托证券等内容,丰富资本补充工具。其三,完善定价方式。良好的定价可以实

现可转债补充资本运行的规范性,展现出股票交易市场价格的发现功能,规划出商业银行可转债补充资本的可转债指数,并且构建出发行人定价模型。

5 结束语

总而言之,商业银行发行可转债补充资本作为一种复杂的含权融资工具手段,展现出了我国金融市场发展的繁荣性,是金融市场发展到一定程度的产物。商业银行发行可转债补充资本具备一定的有利之处,也存在一定的弊端,想要最大程度上实现趋利避害,就应该结合我国当前金融市场实际情况,优化可转债补充资本的转股方式。在改革可转债补充资本审核准入方法的基础上,保护投资者利益不被侵犯。适当的扩大商业银行可转债补充资本发行范围,完善可转债补充资本赎回机制,不断创新商业银行可转债品种,真正展现出可转债补充资本的价值,促进我国金融市场发展稳定繁荣。

参考文献

- [1]程潘红,许志宏.次分数布朗运动下可分离交易可转债的定价及其风险参数[J].数学的实践与认识,2021,51(2):12.
- [2]蒋崇辉,奉琳.基于二叉树模型的可转债定价:定价偏差的影响因素分析[J].金融教育研究,2021,34(1):10.
- [3]谢莹彬.基于 Black-Scholes 模型的可转债定价研究——以欧派转债为例[J].中国物价,2021(11):3.
- [4]张潇洒.可转债融资风险及其规避——以双良节能转债为例[J].河北企业,2021(1):2.
- [5]刘其岳,史正保.商业银行发行可转债补充资本的利弊分析及启示[J].商场现代化,2021(18):3.

作者简介:胡格格(1992-),女,汉族,宁夏中卫人,中国人民大学在职研究生,研究方向:金融学;刁静(1994-),女,汉族,宁夏银川人,中国人民大学在职研究生,研究方向:金融学。