



第三节 混合筹资

(三) 附认股权证债券筹资的优缺点

优点	<p>(1) 可以起到一次发行、两次筹资的作用，</p> <p>(2) 可以有效降低融资成本，降低债券的利息，是以潜在的股权稀释为代价换取较低的利息</p>
缺点	<p>(1) 灵活性较差，相对于可转换债券，发行人一直都有偿还本息的义务，因无赎回和强制转股条款，从而在市场利率大幅度降低时，发行人需要承担一定的机会成本。</p> <p>(2) 若将来公司发展良好，股票价格大大超过执行价格，认股权证行权会使原股东蒙受较大损失</p> <p>(3) 承销费用通常高于债务融资</p>



第三节 混合筹资

四、可转换债券筹资

(一) 可转换债券的定义及主要条款

可转换债券，是一种特殊的债券，它在一定期间内依据约定的条件可以转换成普通股。

特征	解释
可转换性	可转换债券，可以转换为特定公司的普通股
转换价格	转换发生时投资者为取得普通股每股所支付的实际价格
转换比率	转换比率是债权人通过转换可获得的普通股股数 关系： 转换比率=债券面值÷转换价格
转换期	转换期是指可转换债券转换为股份的起始日至结束日的期间
赎回条款	发行企业可在债券到期日前提前赎回的规定
回售条款	可转债发行公司的股票价格达到某种恶劣程度时，债券持有人有权按照约定的价格将可转债卖给发行公司的有关规定
强制性转换条款	在某些条件具备之后，债券持有人必须将可转换债券转换为股票，无权要求偿还债券本金的规定



第三节 混合筹资

【单选】有些可转换债券在赎回条款中设置不可赎回期，其目的是（ ）。

- A. 防止赎回溢价过高
- B. 保证可转换债券顺利转换成股票
- C. 防止发行公司过度使用赎回权
- D. 保证发行公司长时间使用资金



第三节 混合筹资

答案：C

解析：设置赎回条款的目的，是为了促使债券持有人转换股份，同时也能使发行公司避免市场利率下降后，继续按较高的票面利率支付利息。设置不可赎回期的目的，在于保护债券持有人的利益，防止发行企业通过滥用赎回权，促使债券持有人尽早转换债券。因此，本题应选择C选项。



第三节 混合筹资

(二) 可转换债券的筹资资本成本

【例题】甲公司是一家上市公司，目前拟发行可转换债券筹集资金。乙投资机构是一家从事证券投资的专业机构，正对甲公司可转换债券进行投资的可行性分析，为此收集了甲公司的发行公告、股票价格等信息。相关资料如下：



第三节 混合筹资

(1) 甲公司于2021年12月20日发布的《公开发行可转换债券发行公告》摘要：本次发行证券的种类为可转换为公司A股普通股股票的可转换公司债券。本次募集资金总额为人民币100000万元，发行数量为100万张。本可转债每张面值人民币1000元，票面利率5%，每年末付息一次，到期归还本金。本可转债按面值发行，期限为自发行之日起10年，即2022年1月1日至2031年12月31日。本可转债的转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，转股价格为100元/股。在转股期内，如果可转债的转换价值高于1500元时，公司董事会会有权以1080元的价格赎回全部未转股的可转债。



第三节 混合筹资

(2) 预计债券发行后，甲公司普通股每股市价55元，公司进入生产经营稳定增长期，可持续增长率12%。

(3) 假定转股必须在年末进行，赎回在达到赎回条件后可立即执行。

(4) 市场上等风险普通债券市场利率8%。



第三节 混合筹资

要求：

- (1) 什么是赎回条款？为什么设置赎回条款？什么是有条件赎回？
- (2) 计算每张可转换债券第8年年末和第9年年末的转换价值。
- (3) 计算每张可转换债券第8年年末（付息后）的纯债券价值和底线价值，判断债券持有者是否应在第8年年末转股，并说明理由。
- (4) 如果投资者在第8年年末（付息后）转股，计算投资可转换债券的期望报酬率，判断乙投资机构是否应购买该债券，并说明原因。



第三节 混合筹资

解析：

(1) 赎回条款是可转换债券的发行企业可以在债券到期日之前提前赎回债券的规定。

设置赎回条款是为了促使债券持有人转换股份，因此被称为加速条款；同时，也使发行公司避免市场利率下降后，继续向债券持有人按较高的债券票面利率支付利息所蒙受的损失。

有条件赎回是对赎回债券有一些条件限制，只有在满足了这些条件之后才能由发行企业赎回债券。



第三节 混合筹资

(2) 转换比率=1000÷100=10。

第8年年末的转换价值=第8年年末的股价×转换比率=55×
(F/P, 12%, 8) × 10=1361.80 (元)

第9年年末的转换价值=第9年年末的股价×转换比率=55×
(F/P, 12%, 9) × 10=1525.21 (元)



第三节 混合筹资

(3) 第8年年末（付息后）的纯债券价值

$$=1000 \times 5\% \times (P/A, 8\%, 2) + 1000 \times (P/F, 8\%, 2)$$

$$=1000 \times 5\% \times 1.7833 + 1000 \times 0.8573 = 946.47 \text{ (元)}$$

第8年年末的转换价值=1361.80（元）

可转换债券的底线价值是两者中较高者，即1361.80元。

债券持有者应在第8年年末转换。因为第9年年末股价超过1500元，甲公司将赎回可转债；

而第8年年末的转换价值高于赎回价格1080元，如果债券持有者不在第8年年末转股，将遭受损失。



第三节 混合筹资

(4) 设期望报酬率为K，则有：

$$1000=1000 \times 5\% \times (P/A, K, 8) + 1361.80 \times (P/F, K, 8)$$

当K=8%时，未来流入现值

$$=50 \times 5.7466 + 1361.80 \times 0.5403 = 1023.11 \text{ (元)}。$$

当K=9%时，未来流入现值

$$=50 \times 5.5348 + 1361.80 \times 0.5019 = 960.23 \text{ (元)}。$$

$$\frac{K - 8\%}{9\% - 8\%} = \frac{1000 - 1023.11}{960.23 - 1023.11}$$

$$K = 8.37\%$$

乙投资机构应购买该债券。因为乙投资机构的投资报酬率8.37%高于等风险普通债券的市场利率8%，对投资者具有一定的吸引力。



第三节 混合筹资

(三) 可转换债券的特点

优点	<ul style="list-style-type: none">(1) 与普通债券相比，可转债使得公司能够以较低的利率取得资金(2) 与普通股相比，可转债使得公司取得了以高于当前股价出售普通股的可能性
缺点	<ul style="list-style-type: none">(1) 股价上涨的风险(2) 股价低迷的风险(3) 筹资成本高于纯债券



第三节 混合筹资

(四) 可转换债券和认股权证债券的区别

项目	可转换公司债券	附认股权证债券
行权结果	不增加新的资本	增加新的权益资本
发行条款	灵活性强	灵活性差
发行目的	发行股票而不是债券	发行债券而不是股票
发行费用	相对较低	相对较高