

可转换公司债券实务连载（第十六章）PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/170/2021\\_2022\\_\\_E5\\_8F\\_AF\\_E8\\_BD\\_AC\\_E6\\_8D\\_A2\\_E5\\_c33\\_170322.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/170/2021_2022__E5_8F_AF_E8_BD_AC_E6_8D_A2_E5_c33_170322.htm) 投资可转换公司债券

利弊分析 一、投资可转换公司债券有利之处

- 1、收益保障性  
由于企业支付利息优先于派发红利，因此可转换公司债券的收益比股票更有保障。发行可转换公司债券的公司经营风险相对较高，且红利发放不稳定，而可转换公司债券的利息支付固定，可转换公司债券的投资者在股价上涨的同时也可获得稳定的利息收益。另外，在企业破产清算时，相对于普通股，可转换公司债券也具有一定的优先权。
- 2、兼顾安全性和成长性  
可转换公司债券既有债券的安全性又可享受公司成长的收益。只要持有人持有该债券，就可以获得固定收益的债券投资，如果该公司业绩增长良好，持有人可以将其转换成股票从公司业绩增长中获利。需要指出的是，股票价格上升致使可转换公司债券价格相应上升，可转换公司债券持有人可以通过直接卖出可转换公司债券获取股价上涨收益。另一方面，如果股票价格大幅下跌，可转换公司债券价格只会跌到具有相应利息的普通债券的价格水平。因此，在与普通股同样享有企业业绩增长的收益的同时，可转换公司债券提供了在经济形势不好时的抗跌保护。可转换公司债券价格没有上限，但下跌风险却被限制在直接价值（相当于同等条件普通债券的价值）上，这比股票一般的止损指令更为有效地控制风险，因此可转换公司债券特别适合一些结果不是很明确的投资。
- 3、市场表现优于普通债券  
我们在前面已经阐述了，根据美国的实际经验，可转换公司债券的市场表现明显强

于普通债券，在报酬风险比例方面也优于股票。4、收购兼并筹码可转换公司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。此外，通常情况下，先购买可转换公司债券然后转换成股票的成本低于公开收购企业股票的价格。在争夺企业控制权的股东争斗中，可转换公司债券的上述优点尤显重要。5、规避一些政策限制由于可转换公司债券一般来说仍归类为债券，因此对于股票投资比例有所限制的机构，通过投资可转换公司债券可扩展其投资组合范围，不失为一种间接扩大股票投资比例的良策，从而突破有关法规的限制，获得资本增值的机会。

## 二、投资可转换公司债券不利之处和风险分析

### 1、内部收益率低

由于可转换公司债券的利息低于普通债券，因此投资者为了获得转股的权利要接受比普通债券更低的内部收益率。

### 2、较高的信用风险

可转换公司债券通常是信用等级较低的债券，当公司的经营出现问题时，出现破产清算现象时，可转换公司债券的索赔权一般落后于其他有资产抵押的债权，可转换公司债券投资人将承受较大的信用风险。以美国市场为例，在过去的三十年中，发行可转换公司债券的公司违约率为1.47%，普通企业债券的发行者违约率只有1.06%，而且清算所得可转换公司债券也较低，所得率只有29%，普通企业债券这一数字为43%。虽然我们不能用国外的数据来代替我国的市场情况，但是投资者必须对信用风险有清楚的认识。

### 3、价格风险

如果企业业绩增长没有实现的话，股价有可能不能增长到足够的水平来弥补可转换公司债券持有人在利息上相对于普通债券损失的机会成本。即使在股票价格高涨的时候，可转换公司债券的涨幅也可能不如股票。对于投资者来说，如果在

相当高的价格购买可转换公司债券，也将面临其本身的价格风险。另外虽然可转换公司债券在股价大幅下跌的时候仍然可以继续保持其内在的直接价值，但是投资者必须明确意识到，在股票价格大幅下跌的时候，可转换公司债券也有可能大幅下跌，因为股价下跌的原因往往反映了企业信用的丧失。例如在亚洲金融危机的时候，由于信用的丧失，日本许多可转换公司债券的债券底价也变成一个弹性价格。下图可能比图 1 - 1 更有实际意义，在 I 区股票大幅下跌的原因也直接导致公司债券失去还本付息保障，可转换公司债券价格也将随之滑落，失去依托。

4、利率风险 可转换公司债券也是利率产品，如果市场利率提高，可转换公司债券价格下跌，其直接价值也将减少。

5、收购兼并风险当发行公司被收购或发生重大资产重组行为而导致公司控制权变化时，由于任何收购兼并活动都不会涉及到对可转换公司债券的收购，因此可转换公司债券持有人的利益将会遭受损失。收购兼并风险包含两种情况，其一，如果发行公司被其他公司收购，收购者即开始发出收购要约，可转换公司债券的发行公司股票停牌，如果收购兼并成功，股票不再上市流通。可转换公司债券将不能转换为股票，投资者只能获得可转换公司债券票面利率的收益。那么可转换公司债券的投资者的转股利益将无法得到应有的保障。因此当发行公司公告被收购兼并的时候，该公司的股票和可转换公司债券的市场表现将迥异，可转换公司债券价格会因此失去价值，而股票价格则会大幅飙升。例如1988年9月16日美国的Hospital公司被收购的消息宣布之后，一周之内，该公司股票价格上升26.80%，而可转换公司债券的价格下降9.82%。其二，如以发行公司的资产和将来

的收益能力作为抵押，筹集部分资金用来进行杠杆收购的时候，可转换公司债券的投资风险也很大。公司杠杆收购行为对债券持有人造成损失最典型的事件就是1988年美国食品和烟草巨头RJR Nabisco公司收购事件，债券持有人损失了4000亿美元。面对日益增加的收购兼并事件，国际市场上可转换公司债券条款中大多增加了收购保护条款，在公司被收购的时候，投资者可以可转换公司债券面值加一定程度溢价回售给公司，这一定程度上保护了可转换公司债券投资者的利益。但是任何条款可能都会有一定局限性和法律障碍，1999年夏天奥地利银行被德国Hypo Verein银行收购事件就是一个例子，因为此次收购被定性为合并，从法律意义上合并不等同于收购，因此奥地利银行可转换公司债券持有人并不受到收购保护条款的保护。

6、赎回条款限制 赎回条款限制了投资者的回报，将减少可转换公司债券潜在的吸引力。如机场转债中转股价130%的赎回条件，无疑限制了投资者的最高回报。

7、转股价调整风险 我们前面已经提到，转股价调整有两种公式，而且公式一明显比公式二更合理，但实际操作来看，迄今为止只有丝绸转债采用公式一的方式，大部分公司都采用公式二的方式，由此对于投资者来说，隐含着较大的风险。当股票价格高于转股价格的时候，如果公司增发新股或者配股而导致转股价调整，因为转股价调整公式的因素，可转换公司债券价值就会因此而降低，特别是当增发新股价格或者配股价格高于转股价而远低于股价时，一方面，股票除权后股价将明显下跌，另一方面，按其公式，调整后的转股价反而会高于调整前的转股价，因此，增发新股或配股后公司股价相对于转股价的溢价率将同时受到两方面的不利影响

而明显下降，可转换公司债券投资者的利益将受到很大损失。另外有些可转换公司债券还规定从确定股权登记日的公告开始至股权登记日可转换公司债券暂停转股，因此若发行公司决定配股，可转换公司债券甚至没有机会在股票除权前转股以避免可转换公司债券下跌的风险。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)