

文/徐 茜 张婉君

附设权证公司债是当前我国证券市场出现的一种新的金融产品，从财务上认识其利弊对投资者和发行公司都具有非常重要的意义。

附设权证公司债指附有认股权利之公司债，属于债券与认股权证的产品组合。其持有人有权在一定期间内按约定价格（行使或执行价格）及数量，购买债券发行公司的普通股票。附设权证公司债的发行和一般认股权证的发行一样，包括行使价格、认购权利金、行使比例以及行使期间等基本要素。

根据对公司债所附认股权证部分的不同处理方式，对附设权证公司债可有两种基本分类：（1）分离型与非分离型。分离型指认股权凭证可与公司债券分开，单独在流通市场上自由买卖；非分离型指认股权无法与公司债券分开，两者存续期限一致，同时流通转让，自发行至交易均合二为一，不得分开转让。（2）现金汇入型与抵缴型。现金汇入型指当持有人行使认股权利时，必须再拿出现金来认购股票；抵缴型是指公司债票面金额本身可按一定比例直接转股。我们可以根据发行人及投资者的不同需求对上述类型进行组合，从而又产生出分离现金汇入型、分离抵缴型、非分离现金汇入型及非分离抵缴型等不同类型的附设权证公司债。

一 从投资者角度析附设权证公司债的财务利弊

1 投资者购买附设权证公司债的财务优势

（1）获得投资认股权证与公司债的双重收益

投资者购买附设权证公司债，一方面获得了公司债券，可获得稳定的债券利息收入，直到公司债期满为止。另一方面获得了认股权证，当股票走势上涨至超过认股价格时，通过行使权证并于认股后在高价抛售可获得资本利得。

（2）收益风险较小

投资者购买附设权证公司债的收益由债券利息收益和认股权证的投资收益构成。虽然认股权证的投资收益带有不确定性，但最低限度可定期获得债券利息并收回本金。

（3）认股权证可提供杠杆式回报

认股权证吸引人的地方在于，损失有限，获利无穷，其原因就在于它所具有的高财务杠杆功能。与直接投资相关资产相比，认股权证提供的杠杆效应，在控制风险的前提下，让投资者有机会以较低成本争取较高回报。由于权证具有杠杆效应，如果投资人对标的资产后市走势判断正确，则权证投资回报率往往会远高于标的资产的投资回报率。反之，则权证投资将血本无归，但最大损失也不过就是买入权证时所支付的并不会太高的权利金。

（4）享有优先求偿权

若发行附设权证公司债的公司因经营不善，面临停业或破产的危险时，附设权证公司债的投资人因其所持有的公司债部分，可以享受优先求偿权，而一般的权证持有人则与普通股股东处于同等求偿地位。

2 投资者购买附设权证公司债的财务劣势

（1）公司债的利息率较低

由于对投资者而言，附设权证公司债具有权证和公司债的双重收益，相对于单一的公司债，附设权证公司债中公司债的利息率订得就比较低。所以吸引投资者购买其的一个重要因素是权证的价值，但认股权证的价值是不确定的。因而从财务上投资者取得稳定的收益角度上，附设权证公司债带来的债券利息较少。

（2）债券收益受金融市场影响

附设权证公司债具有债券的本质，金融市场上影响债券价值的因素仍然起作用。比如如果投资者持有债券后，市场利率上升，那么债券的价值就会下跌。所以附设权证公司债的债券收益受金融市场的影响。

二 从发行方角度析附设权证公司债的财务利弊

1 发行方发行附设权证公司债的财务优势

（1）融资成本较低

发行附设权证公司债为投资者提供了两种投资方式，投资者在将来由于权证可能赚取股票利差，因此发行方可适度降低附设权证公司债中债券部分的价值，使得附设权证公司债票面利率低于普通公司债，这样发行附设权证公司债与发行普通公司债相比，融资成本较低。

（2）提高认购吸引力

发行方发行附设权证公司债，除了提供了公司债还额外附加了股票认购权。认股权证提高了对多头市场中的投资人的认购吸引力，使发行方能以较低的债券利息率发行附设权证公司债，顺利完成公司的融资目标。

(3) 降低汇兑风险

对于发行方而言，如果是贸易输出量大的公司，当本国货币激烈升值时，公司因为持有外汇可能蒙受巨额汇兑损失。为规避汇兑风险，有效方式是负担外汇债务。发行普通公司债、可转换债券和附设权证公司债中的哪一种更能达到降低汇兑风险的目的呢？普通公司债利率偏高；利率较低的可转债一旦转股债务随之减少，无法达到规避汇兑风险的目的。而只有发行附设权证公司债，不仅利率较低；又可负担外汇债务，达到降低汇兑风险的目的。

2 发行方发行附设权证公司债的财务劣势

发行方发行附设权证公司债的财务劣势主要是认股权证有一定的损失和风险所造成的。一方面，如果发行方对股票市场的形势估计错误，可能导致无法顺利发行附设权证公司债，不能完成公司的融资目标；另一方面由于权证的行使时间和数量具有较高的不确定性，不利于上市公司的资金规划。

综上所述，附设权证公司债相对于投资者和发行方而言，在财务上各有其利弊。而且附设权证公司债还自身具有独特的两个优势：一是公司债与其所附权证部分可以分开交易；二是附设权证公司债无任何条款可强制持有人行使其权利。所以附设权证公司债因其财务上及自身的优势对投资者和发行方都有着独特的吸引力(作者单位：重庆工商大学会计学院)

相关链接

电子商务环境下多品种、小批量物流配送选址模型的研究
增强电子物流建设 推进物流跨越发展
网络财务存在的问题及风险防范
浅析网络会计的发展与对策
浅谈会计信息化系统的运行管理
电子商务下物流活动的潜在价值
数据挖掘在企业电子商务中的运用探讨
短信网址在企业电子商务中的应用分析

本网站为集团经济研究杂志社唯一网站，所刊登的集团经济研究各种新闻、信息和各种专题专栏资料，均为集团经济研究版权所有。

地址：北京市朝阳区关东店甲1号106室 邮编：100020 电话/传真：(010) 65015547/ 65015546

制作单位：集团经济研究网络中心