

# 我国可转换债券的市场发展情况

研发部 陈文沛

## 一、可转换债券的定义和特点

作为一种创新型金融产品，可转换债券是以债券为载体、允许持有人在规定时间内按规定价格转换为公司股票的金融工具，实际上是将股票的看涨期权嵌套于传统公司债券。

可转换债券同时有债券和股票的双重属性。可转换债券的债券属性指的是可转换债券在转换股票之前，投资者能够获得发行人定期支付的利息，如果在转换期为转换成股票，发行人需在到期日还本付息；而其股票属性指的是在转换成股票后，投资者不再享有固定的利息收益，而是成为发行公司的普通股东，也有权将股票在二级市场上转让。

对于上市公司而言，发行可转换债券，能够在发行时就获得资金，但在投资者实施转换时才增加公司的股票，相对于直接发行新股来说，对股权的稀释作用较慢；如果投资者将债券都转换成股票，也能够减少公司的偿债压力；此外，可转换债券的发行利率较低，能够减少融资成本。对投资者而言，可转换债券能够使投资者获得稳定的保底收益，而且在进入转换期后具有换成股票的选择权，在股票增长潜力较大的时候，投资者便有机会获得更多的收益。

## 二、可转换债券在我国的发展

可转换债券最早于在美国出现，1843年 New York Erie 铁道公司发行了第一只可转换债券。在中国，第一只上市公司发行的可转换债券由中国宝安企业（集团）股份有限公司于1992年发行，发行规模为5亿

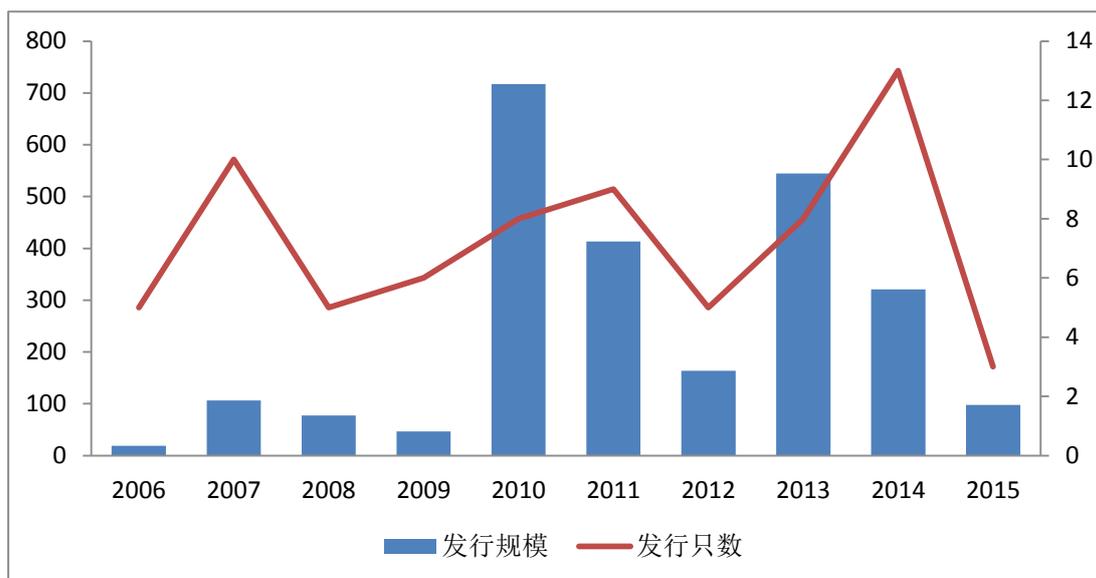
元，发行期限为 3 年，票面利率为 3%。

在监管方面，为了加强对可转换债券的管理，保护当事人合法权益，国务院证券委员会于 1997 年 3 月 25 日发布《可转换公司债券管理暂行办法》，该办法对可转换公司债券的发行、上市、转换股份及其相关活动作出了规定，为可转换债券试点工作的展开打下良好基础。2001 年 4 月，证监会发布《上市公司发行可转换公司债券实施办法》（证监会令第 2 号），进一步规范、促进了可转换债券市场的发展。2006 年 5 月，为贯彻落实国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》提出的进一步完善再融资政策的需求，证监会对现行上市公司发行证券的有关规章制度进行了调整和完善，发布了《上市公司证券发行管理办法》，对上市公司证券（包括可转换债券）的发行行为进行了规范，同时废止了《可转换公司债券管理暂行办法》和《上市公司发行可转换公司债券实施办法》。

从发行规模上看，2006 年到 2015 年，我国可转换债券发行规模合计 2506.91 亿元，其中 2010 年达到最大发行规模，为 717.30 亿元，之后两年规模逐渐减小，2012 年发行规模仅为 163.56 亿元，较 2010 年减少 77.20%；2013 年，可转换债券发行规模再度扩大，为 544.81 亿元，但之后两年规模又有所减少。

从发行只数上看，2006 年到 2015 年，我国共发行 72 只可转换债券，其中 2014 年发行只数为 13 只，为我国可转换发行只数最多的一年；2015 年则为发行只数最少的一年，仅发行 3 只可转换债券。

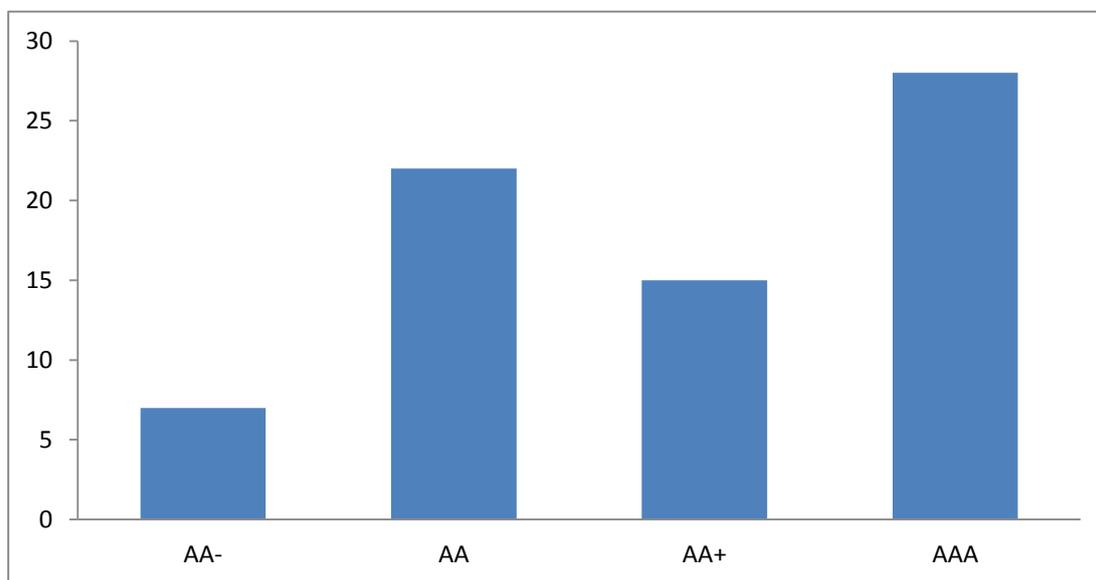
图表 1. 2006 年-2015 年我国可转换债券发行规模 (单位: 亿元)



资料来源: 新世纪评级整理

从级别分布上看, 2006 年至 2015 年发行的可转换债券的信用评级全部在 AA 以上, 并以 AAA 和 AA 为主, 其中级别为 AA- 的 7 只, 级别为 AA 的 22 只, 级别为 AA+ 的 15 只, 级别为 AAA 的 28 只。

图表 2. 2006 年-2015 年我国可转换债券级别分布情况



资料来源: 新世纪评级整理

从发行期限上看, 2006 年至 2015 年发行的可转换债券发行期限均在 4 年以上, 其中 4 年期 1 只, 5 年期 34 只, 6 年期 37 只。

从票面利率上看，除了 2012 年发行的南山转债票面利率为 3.50% 以外，其余 71 只可转换债券票面利率均低于 2.00%，其中有 52 只票面利率低于等于 1.00%，低票面利率正是可转换债券的特征之一。

可以看到，近年来可转换债券在我国债券市场上取得了长足的发展，但总体而言，我国发行可转换债券的公司数量较少，发行规模不够大，市场发展程度不足。

### 三、可转换债券与可交换债券的差异比较

可交换债券是指上市公司的股东依法发行、在一定期限内依据约定的条件可以交换成该股东所持有的上市公司股份的公司债券。2008 年，证监会出台《上市公司股东发行可交换公司债券试行规定》，对可交换债券的发行做出监管要求。

可转换债券和可交换债券具有一定的相同点。首先，两者均具有债券和股票的双重属性。其次，从两者的监管要求看，两者每张面值均为 100 元，期限均为最短 1 年、最长 6 年，发行时均需要有资格的资信评级机构进行信用评级。

同时可转换债券和可交换债券在各方面也存在差异。

从发行要求看，可交换债券发行条件更为严格，要求发行人最近一期末的净资产额不少于人民币 3 亿元，还要求预备用于交换的股票的上  
市公司最近一期末的净资产不低于人民币 15 亿元，或者最近 3 个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于 6%，对于发行规模，还要求发行债券的金额不超过预备用于交换的股票按募集说明书公告日前 20 个交易日均价计算的市值的 70%。而可转换债券仅要求发行人最近 3 个

会计年度加权平均净资产收益率平均不低于 6%。

从担保要求看，可转换债券要求除最近一期末经审计的净资产不低于人民币 15 亿元的公司之外在发行时提供担保，而可交换债券要求将预备用于交换的股票设定为本次发行的公司债券的担保物

从转换期限的要求看，可转换公司债券自发行结束之日起 6 个月后方可转换为公司股票，而可交换公司债券自发行结束之日起 12 个月后方可交换为预备交换的股票。

从两者的相关定义上看，可转换债券与可交换债券最大的不同就是标的有所区别，可转换债券可以转换的是发行人自身的股票，而可交换债券交换的是发行人作为股东所持有的公司的股票。这也意味着两者的发行人不同，可转换债券是上市公司本身，而可交换债券是上市公司的股东。可转换债券在转换后将稀释公司的股份，而可交换债券只是改变标的股票的持有人。

从发行目的上看，两者都具有融资的目的，但可交换债券除了融资外，还带有减持股票的目的。