

# 負債或權益

每間公司都會為自己訂立目標資本架構（即負債對權益比率），當中涉及多項考慮因素

1. 已發行股本金額，及增發股份對股東權益的攤薄效應；
2. 使用公司內部產生的現金流；
3. 借貸的稅務效益；及
4. 因過度借貸而陷入財困的可能性。

鑑於電力行業是資本密集型的業務，中電制訂了投資和融資策略，目的是在拓展業務之餘，同時亦達至及維持良好的投資級別評級。因此，在審視任何投資建議時，中電必須考慮投資對信用風險量化模型的影響。2014年上半年，中電發行永久資本證券來配合融資需求。藉著這個課題，我們正好向大家闡述如何解構這些當代金融工具及其對中電信貸狀況的影響。

32號著眼的並非是金融工具的法律形態，而是金融工具的合約權利和義務。金融工具到底是負債還是權益，一個重要區別是發行商是否有合約責任向金融工具持有人提供現金或其他金融資產。在實際運作中，這種分類方法卻並非那麼簡單直接，因為部分金融工具同時包含債務和權益成分。

「在制訂金融工具的條款時，每項條款都會對會計分類構成影響。」

## 負債或權益？

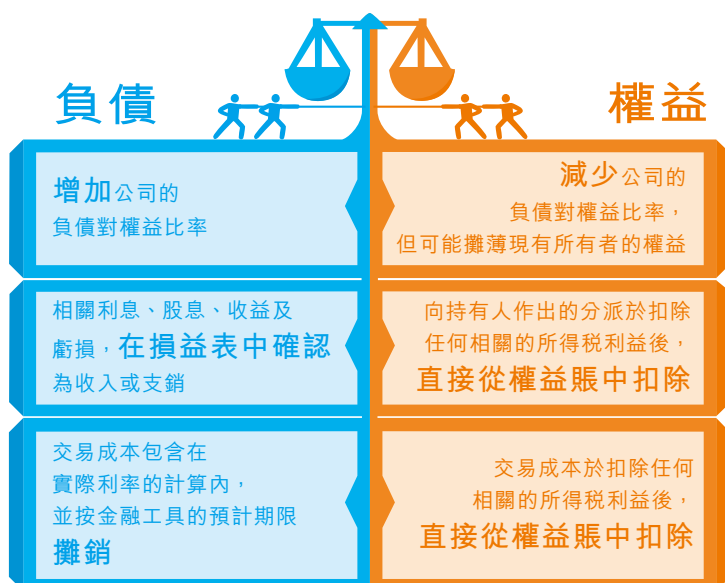
**當**一間公司發行金融工具時，必須確定有關的金融工具將會歸類為負債（即債務）還是權益。這項決定會對公司呈報的盈利及負債對權益比率帶來即時和重大的影響。

按照財務報告的概念框架，負債被界定為「公司因過往事件而承擔的現有責任，而履行這項責任，預期會使具經濟利益的資源從公司流出」。具體來說，香港會計準則第32號「金融工具」針對的正是金融工具的分類方法。香港會計準則第

為闡述如何應用分類原則，讓我們看看大部分金融工具的一些共同特點：

### 1. 可贖回或不可贖回

權益工具通常是不可贖回的。假如金融工具有固定的贖回日期，或持有人可選擇在某個時間贖回，這項金融工具便須歸類為負債。然而，假如贖回金融工具的選擇權由發行商酌情決定（即發行商有權利但並無責任以現金回購金融工具），則該金融工具可能會歸類為權益工具，但須進一步研究金融工具附帶的其他權利，特別是與回報有關的權利，才能決定是否符合這個分類的條件。



## 2. 強制性或酌情回報

當金融工具持有人是否獲得分派是發行商酌情決定時，有關的金融工具便是權益工具。假如分派屬於強制性，該金融工具便須歸類為負債。在劃分金融工具的類別時，我們不應只評估與償還本金有關的責任，還要評估票息支付。永久債務工具便是這方面的一個典型例子。永久債務工具持有人一般無權要求償還本金，但通常享有無限期收取利息的合約權利。若單憑本金不可贖回的性質衡量，該項金融工具屬於權益工具。然而，無限期派息的責任卻改變了這種分類準則。在本金永遠不會獲得償還的情況下，永久債務工具的價值完全來自強制性的利息支付，所以整個金融工具應歸類為負債。

## 3. 股息推動機制及股息制動機制

金融工具有時會包含若干特殊條款，如「股息推動機制」和「股息制動機制」。「股息推動機制」的一個例子，是當普通股持有人獲派發股息，金融工具持有人也會自動獲得分派。「股息制動機制」則是相反的情況。除非金融工具持有人獲得分派，否則普通股持有人也不會獲派股息。

由於向普通股持有人作出分派是發行商酌情的決定，金融工具的股息推動機制和股息制動機制條款，都不會對發行商構成合約責任（即發行商可酌情決定派付現金或其他金融資產）。因此，這些金融工具應整個歸類為權益。

「把金融工具歸類為權益，可透過降低公司的負債權益比率來提升資產負債表的實力，從而強化資本架構和改善信用風險量化模型。」

## 甚麼是信貸評級？

企業信貸評級是對公司信貸能力的一種評估，反映公司按預定日期還本付息的能力以及違約的可能性。

信貸評級並非根據數學公式計算，而是由信貸評級機構以評估公司的質量和數量資料，作為授予評級的依據。他們使用A、B、C等英文字母作為評級代號，評級愈高，代表違約的可能性愈低。若企業債券獲得標準普爾BBB-或以上，或穆迪Baa3或以上的信貸評級，則可視為「投資級別」。中電控股分別獲標準普爾和穆迪的A-及A2企業信貸評級。

信貸評級對債務工具的收益率有重大影響。假如發行商的評級優於業務條件相若的同業的話，發債成本將會較低。

當一項工具既非純債務亦非純權益時，信貸評級機構便會根據該工具對發行商企業信譽的影響來評估有關工具應更屬權益類還是債務類，從而對該工具授予「權益信貸」。若一項工具的權益信貸為50%，即表示信貸評級機構在計算標準信用風險量化模型時，會把該工具的本金劃分為50%權益和50%負債。其分派亦會分為50%股息和50%利息支出。不同的信貸評級機構採用不同的方法來評估金融工具中權益類和負債類的比重，因此可能授予不同的權益信貸。



## 如何解構集團的永久資本證券及其對集團信用風險量化模型的影響？

2014年，中華電力發行總值750百萬美元的永久資本證券，主要合約條款如下：

- 證券並無到期日，且於發行後首5.5年內不可贖回。
- 在下述條件規限下，證券持有人可於首5.5年內收取按每年定息4.25%計算的分派，此後按浮息計算，並於10.5年和25.5年按固

定息差遞增。票息於每半年期滿時派發，且可累積並以複利計算。

- 中電可酌情遞延派發票息。除非中華電力在預定分派日前六個月內向中電控股宣派或派付股息(股息推動機制)，或出現其他情況，包括分派、支付或回購次級或等值債券。
- 假如中電選擇遞延向證券持有人的分派，中華電力亦將押後向中電控股派發股息(股息制動機制)。

### 會計分類：

根據上述準則，永久資本證券被歸類為權益，因為：

1. 證券為不可贖回類別，而贖回的選擇權是中電的酌情決定；及
  2. 分派與否亦由中電酌情決定；
- 永久資本證券在綜合財務報表中以非控制性權益呈列，證券的票息支出直接從權益賬中扣除。

### 對信用風險量化模型的影響：

中華電力發行永久資本證券，可達至：

- 穆迪授予該證券永久50%的權益信貸；及
- 標準普爾授予該證券於發行後首5.5年50%的權益信貸。



## 何為公司的最佳負債比率？

最佳負債比率是指一間公司的資本架構擁有最佳的債務和權益組合，使資本成本減至最低，從而將公司的價值提升至最高。

**資**本成本是公司獲取資金來源所付出的代價。要釐定公司的資本成本，必須計算債務成本和權益成本。資本成本是投資者為公司提供資金所預期獲得的最低回報。投資者要求的回報率通常會高於資本成本。

由於發行債務具有稅務效益，且債務享有還款優先權，故發債成本通常低於權益發行。然而，若超過某個負債比率，發行新債的成本卻會高於發行新權益，因為發行新債會令公司的違約風險上升，因而令公司借貸時需要支付較高利率。若違約風險因債務融資增加而上升，也會推高公司的權益成本。中電的融資策略以達至最佳的負債比率為

目標。為此，公司監察本身的風險狀況，以降低權益成本和維持強健的信用風險量化模型，藉此為公司的債務維持良好的投資級別信貸評級。

