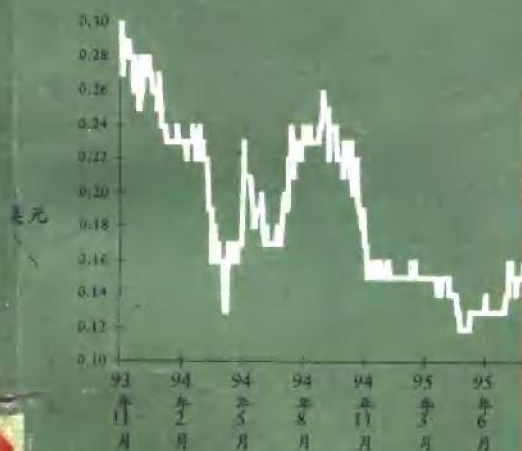


中国证券业丛书

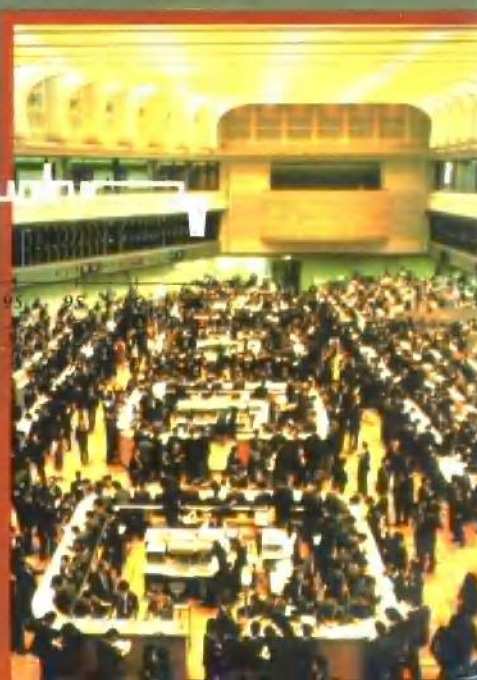
可转换公司债券 发行与交易实务

马忠智 吕益民 主编



ZHONGGUO
ZHENGQUANYE
NGSHU

人民出版社



中国证 券 业

可转换公司债券 发行与交易实务

马忠智 吕益民 主编

人 民 大 学 社

责任编辑:侯俊智

装帧设计:曹 春

版式设计:朱启环

责任校对:罗世缙

图书在版编目(CIP)数据

可转换公司债券发行与交易实务/马忠智,吕益民主编.

北京:人民出版社,1996.10

ISBN 7-01-002515-0

I. 可...

II. ①马... ②吕...

III. 股份公司-有价证券-证券交易

IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(96)第 17934 号

可转换公司债券发行与交易实务

主 编 马忠智 吕益民

副主编 李刚剑 袁秀国 宋永新

人 民 出 版 社 出版发行

(100706 北京朝阳门内大街 166 号)

北京市朝阳区小红门印刷厂印刷 新华书店经销

1996 年 10 月 1 版 1996 年 10 月北京第 1 次印刷

开本:850×1168 毫米 1/32 印张:11.25

字数:274 千 印数:1- 5000 册

ISBN 7-01-002515-0/F.582 定价 30.00 元

学术指导 萧灼基 陈 宜
主 编 马忠智 吕益民
副主编 李刚剑 袁秀国 宋永新

编撰人员(按姓氏笔划为序)

马忠智	厉 伟	吕益民	刘振宇
宋永新	李刚剑	张 斌	陆风雷
罗 军	陈嘉明	袁秀国	鲍 宇

序 言

积极稳妥地推进 我国可转换公司债券的试点工作

中国证券监督管理委员会主席 周道炯

随着我国证券市场的发展,引入新的金融品种成为一种新的趋势。可转换公司债券在开拓企业融资渠道,扩大投资工具、繁荣证券市场等方面都起着十分重要的作用。为此,5月份召开的国务院证券委员会第六次会议上提出要“选择有条件的股份公司进行可转换公司债券试点”。这一精神的贯彻执行,将是我国证券领域的一件大事。

可转换公司债券是一种兼有股票和债券双重性的金融品种。近年来,随着国际证券市场的发展,尤其是最近的十年中,可转换公司债券得到许多国家的高度重视,成为他们直接融资工具中的重要选择,可转换公司债券的发行量和资本市场中的比重增长速度很快,在国际市场中发挥的作用越来越大。在这方面市场经济较发达的国家积累的经验与教训,值得我们很好地借鉴。

在我国,经过几年的发展已经初步建立了证券市场框架结构,积累了一定的管理经验和应变能力、尤其是筛选了400余家总体效益好的上市公司,锻炼出了几千万证券投资者。证券市场的金融品正在趋于多元化发展,除债券、股票、期货外,国内上市公司曾有宝安、南玻、中纺机等先后发行过A股可转换公司债券或B股可转换债券,有经验,也有教训。应该说,我国已基本具备了进行可转换公司债券发行试点的工作的基础。

但同时我们也应清醒地认识到,与发达国家相比,甚至与一些发展中国家相比,我国的证券市场起步毕竟较晚,也只有 5 年的历史,证券市场容量还很狭窄,证券市场制度还需要完善,管理素质和效率还待进一步提高,从管理层到发行公司,尤其是投资大众,对可转换公司债券这一品种还比较陌生。特别是对可转换公司债券同股票的联动影响,可转换公司债券所包含的买入期权与卖出期权特征,以及由此引起的可转换公司债券市场变动的复杂性等,还缺乏全面深刻的了解。因此,推出这一新品种一定要本着积极平稳,边试点、边总结、边推进的态度去进行。根据证券委的精神,为确保试点工作的顺利进行,今年只能在有关试点办法出台后,选择少数的上市公司进行试点,要防止一哄而起,防止误导投资人的投资行为,损害投资人的利益。可保证质量,积极探索和积累经验。我相信,通过各方的共同努力,可转换公司债券终将成为中国证券市场一个成熟的、健康的金融品种。

目 录

第一章 可转换公司债券的基本知识

- 一、可转换公司债券的一般概念 (1)
 - 1、什么是可转换公司债券..... (1)
 - 2、可转换公司债券的种类..... (6)
- 二、可转换公司债券的基本要素..... (10)
 - 1、可转换公司债券的一般特征 (10)
 - 2、可转换公司债券的基本要素 (15)
- 三、从发行人、投资人的角度看可转换公司债券的
投资价值属性 (19)
 - 1、可转换公司债券的价值 (19)
 - 2、发行公司：“不用还本的贷款”..... (23)
 - 3、投资者：“有保证本金的股票”..... (28)

第二章 可转换公司债券与中国资本市场

- 一、可转换公司债券在我国资本市场的尝试..... (33)
 - 1、宝安可转换公司债券：发行成功，转股失败 (34)
 - 2、中纺机境外可转换公司债券：不尽人意..... (41)
 - 3、南玻集团：初见转股成功的希望..... (45)
 - 4、经验与教训的总结 (48)
- 二、可转换公司债券与中国资本市场的发展..... (56)
 - 1、中国为何要进行可转换公司债券试点 (56)
 - 2、对证券市场发展的作用 (60)

三、可转换公司债券与国有企业债务重组	(61)
1、传统的债务理论与合理的负债比例	(61)
2、非上市公司的可转换公司债券融资	(65)
3、可转换公司债券与企业负债重组	(67)
第三章 可转换公司债券的发行(一)	
一、发行人的条件	(69)
1、发行可转换公司债券的独特优势	(69)
2、《公司法》及有关法规中有关可转换公司债券 的发行人条件	(71)
3、可转换公司债券发行公司的选择	(73)
二、发行时机的选择	(77)
1、股市高涨时宜直接增资配股	(77)
2、股市低迷时宜发行可转换公司债券	(78)
3、为转股成功选择合适的发行时机	(79)
三、转换价格与转换条件	(82)
1、转换价格的决定因素	(82)
2、转换价格的种类	(83)
3、我国转换价格制定的思考	(87)
四、可转换公司债券魅力的奥秘:赎回条件和回售 条件	(92)
1、设定赎回条款的目的和特征	(92)
2、赎回条款的要素	(93)
3、回售条件	(97)
4、赎回选择权和回售选择权在我国市场的实现 ...	(99)
第四章 可转换公司债券的发行(二)	
一、发行前的准备	(100)
1、将发行可转换公司债券的议案提交董事会和 股东大会批准	(100)

2、成立发行办公室(或发行小组)制定工作方案 和流程图.....	(101)
3、选择主承销商.....	(102)
4、发行的宣传、公关与促销	(103)
5、编制主要申报及发行文件,并精美印刷	(104)
二、发行可转换公司债券的文件	(105)
1、批准性文件.....	(106)
2、有关发行人情况的文件.....	(107)
3、有关鉴证性文件.....	(112)
4、承销协议.....	(113)
三、可转换公司债券的承销与发行方式	(115)
1、发行可转换公司债券的审核和发行程序.....	(115)
2、可转换公司债券的发行方式.....	(116)
3、可转换公司债券的评级.....	(120)
4、可转换公司债券的承销方式.....	(122)
第五章 可转换公司债券的国际发行	
一、选择合适的转换结构	(124)
二、发行前对相关要素的考虑	(126)
1、对发行量、发行货币、市场情况、发行对象的 考虑.....	(126)
2、风险因素的考虑与规避.....	(128)
三、可转换公司债券发行的促销过程	(129)
1、促销过程.....	(129)
2、发行后的工作:后市支持与持续责任	(135)
四、执行事项	(136)
1、选择市场.....	(136)
2、所需工作项目.....	(137)
3、文件清单.....	(137)

五、收费与开支	(142)
六、最新可转换公司债券案例	(145)
1、新世界基建——2.5 亿美元可转换公司债券发行概观发行要点.....	(145)
2、九龙仓集团——4.025 亿美元可转换公司债券发行案发行条件摘要.....	(147)
3、恒基(中国)投资有限公司——4.6 亿美元可转换公司债券条款摘要.....	(147)
4、德昌电机控股有限公司——1.5 亿美元可转换公司债券条款摘要.....	(149)
5、越秀投资股份有限公司——1.05 亿美元可转换公司债券条款摘要.....	(149)
6、新世界发展有限公司——3 亿美元可转换公司债券发行条款摘要.....	(150)
7、RENONG BERHAD——2.25 亿美元可转换公司债券发行条款摘要.....	(151)

第六章 可转换公司债券的流通、转换和承兑

一、可转换公司债券流通的市场组织结构	(154)
1、可转换公司债券流通市场的组织.....	(154)
2、可转换公司债券的上市制度.....	(157)
3、可转换公司债券交易的操作程序.....	(160)
二、可转换公司债券价格的市场表现	(162)
1、上涨行情下的可转换公司债券价格表现.....	(162)
2、下跌行情下的可转换公司债券价格表现.....	(168)
三、可转换公司债券的投资价值与风险	(174)
1、影响可转换公司债券价值的因素.....	(174)
2、可转换公司债券价值一般特征.....	(179)
3、可转换公司债券的最小价值原理.....	(183)

4、可转换公司债券的投资特征·····	(185)
5、可转换公司债券投资的风险评述·····	(188)
四、可转换公司债券的承兑·····	(192)
1、到期偿还·····	(192)
2、提前偿还·····	(193)
3、赎回条件下偿还·····	(194)
4、投资人回售条件下偿还·····	(196)

第七章 可转换公司债券的有关法律问题

一、可转换公司债券发行准备过程中的法律问题·····	(196)
1、重叠交叉管理的矛盾和解决办法·····	(196)
2、发行人条件的不同约定和设定较高发行条件·····	(201)
3、有关法律文件应具备的主要内容·····	(206)
二、可转换公司债券上市交易过程中的法律问题·····	(210)
1、注册资本制与变更登记的矛盾·····	(210)
2、信息披露的要求·····	(212)
3、尚未登记的公司股份问题·····	(214)
4、与可转换公司债券相关的收购问题·····	(215)

第八章 境外可转换公司债券市场

一、可转换公司债券的国际市场·····	(222)
1、欧洲可转换公司债券市场·····	(223)
2、瑞士可转换公司债券市场·····	(226)
3、美国可转换公司债券市场·····	(230)
二、亚洲的可转换公司债券发行·····	(235)
三、日本的可转换公司债券市场·····	(243)
1、日本可转换公司债券发行概况·····	(243)
2、日本公司发行海外可转换公司债券·····	(248)
3、日本公司发行可转换公司债券的特征·····	(251)

4、可转换公司债券对日本公司发展的作用·····	(253)
四、韩国的可转换公司债券发行·····	(258)
1、韩国企业可转换公司债券发行纵览·····	(258)
2、韩国证券市场的逐步开放·····	(261)
3、个案介绍：三星电子可转换公司债券发行·····	(263)

第九章 台湾的境内与境外可转换公司债券发行

一、台湾发行可转换公司债券的历史沿革与现状·····	(268)
1、台湾境外可转换公司债券介绍·····	(268)
2、台湾发行境内可转换公司债券的主要要素·····	(270)
3、台湾境内可转换公司债券发行流程·····	(272)
二、台湾境内可转换公司债券现存问题及改进意见·····	(274)
1、应简化转换后新股换发及上市的审核程度·····	(274)
2、应促使可转换公司债券的发行条件趋于弹性化·····	(275)
3、发行公司应确立溢价返还股东的制度·····	(275)
4、加强投资宣传使投资人深入了解·····	(275)
三、台湾发行境外可转换公司债券的问题·····	(276)
四、台湾可转换公司债券个案介绍·····	(279)
个案一：宏基电脑发行境内、境外可转换公司债券·····	(279)
个案二：东和钢铁发行境内、境外可转换公司债券·····	(283)

附 录

一、我国境内公司发行可转换公司债券的发行通函及 经验总结·····	(285)
1、中纺机发行可转换公司债券的“发行通函”·····	(285)
2、中国南玻发行可转换公司债券的“发行通函”·····	(286)

3、中国宝安发行可转换债券的发行材料·····	(287)
4、南玻 B 股可转换债券的试验及启示 ·····	(295)
5、宝安 A 股可转换公司债券的实践 ·····	(301)
二、我国现行法规中与“可转换公司债券”有关的 条款 ·····	(314)
1、《中华人民共和国公司法》有关条款·····	(314)
2、《股票发行与交易管理暂行条例》有关条款·····	(321)
3、《企业债券管理条例》·····	(326)
4、国家计委、中国人民银行《关于发行企业债券 实行额度审批办法的通知》·····	(331)
5、《中华人民共和国工商企业登记管理条例》有 关条款·····	(335)
6、《证监会关于上市公司送配股的暂行规定》·····	(337)
三、台湾有关可转换债券的法规条文 ·····	(340)
1、台湾上市发行公司申请募集与发行转换公司 债处理准则(1989 年 8 月 8 日) ·····	(340)
2、公司法·····	(344)
3、证券交易法·····	(344)
4、公司募集发行有价证券公开说明书应行记载 事项准则·····	(345)
后记·····	(347)

第 一 章

可转换公司债券的基本知识

一、可转换公司债券的一般概念

1. 什么是可转换公司债券

五种金融工具

在资本市场中,有许多金融工具(Financial assets),大体上可以分为五大类:

一类是直接权益求偿权(direct equity claim),代表了所有权,包括股票,以及可以用来购买股票的认股权(warrants)和选择权(options)。认股权与选择权可以让所有人在未来以既定的价格购买特定数目的股票。每份认股权通常转换为一股普通股,本质上属于长期投资,选择权则通常以 100 股为单位,本质上属于短期操作。

二类是间接权益(indirect equity),是将资金投入共同基金等投资公司中。投资公司汇集许多投资人的资金,用以投资股票或其它投资组合。

三类是债权人求偿权(creditor claim),是由金融机构、公司或政府所提供的负债工具。这类金融工具的报酬率通常都已经事先设定,但是实际的获利率则可能随着市场的状况而有所变动。它包括储蓄帐户、货币市场基金、商业本票、国库券、债券(普通债券及

可转换公司债券)等。

四类是优先股(prefered stock),包括普通优先股和可转换优先股。这类金融工具是权益求偿权与债权人求偿权的混合体。

五类是商品期货(commodity future),包括小麦、玉米、大豆、铜、国库券或外汇等金融工具,种类繁多。它是在未来以既定价格买卖某种商品的契约。

由此我们可以看出可转换公司债券在金融资产种类中的地位,并可以得出这样的结论:可转换公司债券是指在发行时标明发行价格、利率、偿还或转换期限,持有人有权到期赎回或按规定的期限和价格将其转换为普通股票的债务性证券。可转换公司债券归入负债工具一类,属于债权人求偿权,但它转换为股票,则就归入直接权益求偿权。要理解可转换公司债券这一介乎于股票与债券二者之间的混合型金融工具,首先要弄清债券与股票的相同点,尤其是各自的特征,以及可转换公司债券是如何产生的。

债券与股票的相同点

(1)债券和股票都可以在证券市场上转让或买卖,并有市场价格。在还本期限到来之前,如果购买者需要资金必须转让或买卖,同样,股票所有者为了变现或取得投机效益也必须在市场上买卖。债券股票市场上的交易价格不同于面值,它主要取决于证券的预期收入和银行存款利率两个因素,此外还受政治、经济、心理等方面的影响。

(2)债券和股票的价格都是资本化了的收入,债券、股票都属于虚拟资本。

债券和股票不是劳动产品,没有价值,之所以有价格,是因为股票、债券的卖出等于出让了借此领取债券利息和股票股息的权利,能给人们带来收入。但是,它们并不能在生产过程中发挥实际资本的作用,故它们是虚拟资本。

(3)债券和股票的交易都具有双重作用。债券、股票交易既可

以给债券、股票投资者提供变现的方便,又可以传递市场和企业的信息,引导资金的合理流向,有利于产业结构的调整和资金市场的培育。但由于股票价格易受国内外政治、经济因素的影响而大起大落容易为各类投机提供方便,引起市场上的虚假需求和混乱局面。

债券是代表借入资金,发行债券的公司必须有偿还债务的能力。当发行公司销售债券后,它就是向债券购买者借入了资金,而债券本身也就是一种债务的正式凭证。每一张债券是发行公司对债券持有者的一种契约,它必须依照面值按时归还本金,也必须自发行之日起至收回债券之日为止,按期支付定额利息。

可转换公司债券的产生

债券与股票的差别之一就是,一个人购买发行所发行的股票,实际上就等于购买了发行公司的一部分产权;而购买发行公司的债券,则是将他的资金借贷给了发行公司。股东依据拥有股份的多少而从公司的利润中获得股息,而公司债券持有者只有从他的投资中获得利息,以作为他固定的投资报酬。

债券与股票的差别之二就是,如果发行公司经营业绩好,能获得短期经营利润,那么股东就可以分享实际的利益,因为这时的股票价格必定上升,红利也较高。而债券持有者却不敢有这种奢望。因为公司经营的好坏,一般都不会影响到债券持有人的利益,债券价格是很少变动的。当然,公司债券的投资与股票相比相对安全,因为债券构成了公司债务的一部分。假如公司经营不善而宣告解散,那么其资产分配顺序是公司债券所有者,其次是优先股股东,最后才是普通股股东。

但是债券也有它的局限性。从公司财务的观点看,债券与股票相比就具有一些缺点。债券的利息是固定的,不管公司经营情况如何,利息到期是必须支付的。普通股股东只是在公司赚钱的时候才获得股息的支付,而且对于公司极少有束缚性。利息的支付属于公司费用科目,在支付所得税之前,要从公司收益中扣除,而股息是

从支付税金以后的公司净利中分配给股东的。

鉴于上述债券的局限性,因而,经投资银行专家的研究,为了引起投资者更多的关注,在发行公司信用债券的时候,附上一个转换的条款,这样,一个新的金融工具——可转换证券(Convertible security)便产生了。与股票相联的、可于日后置换股票的金融工具大致可分为两种:第一种是可转换公司债券或可转换优先股,两者笼统地讲,又可称为可转换证券(Convertible security)。转换一旦发生,原来的证券便不存在。第二种是配发认股权证的债券。与可转换证券不同的是,认股权证是可以独立交易的,其债券部分不能转化为股票,而是在债券到期日由发行人还本赎回;认股权证持有人可在一定期内行使认股的权力,以现金认股,从而增加发行企业之资本。

所谓可转换公司债券(Convertible Bond),就是根据投资者的意愿,将所持债券以市价转换为发行公司的股票,更多的则是以相应股票发行时的市价为基础,溢价转换。如果投资者行使转换权,转换后的债券持有者就变为股东,发行公司的债务栏减少,资本金栏增加。投资者也可以不行使转股权力,一直到债券期满为止。

可转换公司债券兼具债务和股本两种性质,二者密不可分。对投资者而言,该类债券提供了债券所能提供的稳定利息收入和还本保证,也提供了股本增值所带来的利益。对这类债券支付的券息或红利通常高于普通股红利收益,因而这种市场价值下跌潜在风险有限,具有固定收益的金融工具吸引了那些既渴望得到较高收益又不希望错过股票升值的潜在收益的投资者。对发行者而言,该类债券提供了在将来以高于现时股价的价格售出股票的可能性,并具有在债券转换前以低成本发行债券的吸引力。如果相应的股票价格没有达到现行的转换价格,可转换公司债券没有被转换,只要求发行人在到期日偿还发行的本金。这样,发行者的还本付息成本大大低于直接发行债券,同时有可能在股票价格下跌时以高于