何谓可换股债券 (Convertible Bond)

继上期跟大家介绍过可卖回债券 (Puttable Bond)后，今期则为大家介绍可换股债券(Convertible Bond)，并继续以碧桂园(2007)发行的可认沽及可换股债券作例子。

所谓可换股债券(Convertible Bond)，又称可转换债券或可转债。顾名思义，可换股债券投资者可按特定的条件，以及等定的换股价，把债券转换成公司的股票。

从产品结构的角度去看，对债券持有人 (投资者)而言，可换股债券(Convertible Bond)的结构如下：

可换股债券(Convertible Bond) = 债券 + 买入公司股份的认购期权

若从投资回报的角度而言，则可换股债券(Convertible Bond)的回报分析如下：

可换股债券(Convertible Bond) = 债券息率 - 买入公司股份认购期权的期权金

所谓「世上没有免费午餐」，跟可卖回债券 (Puttable Bond)相似，由于可换股债券(Convertible Bond)投资者，能享有「可换股」的权利，所以债券的票息率通常都较低。

换个角度去看，可卖回债券 (Puttable Bond)及可换股债券(Convertible Bond)只能赚取较低的票息率，原因就是要花成本去换取权利，买入期权。这些买入期权的成本，就是从债券的票息而来。

碧桂园在 2008 年 2 月 15 日的公告中指出，该债券的初步换股价为 9.05 元，股价较：

(i) 2008 年 2 月 15 日（为签署债券认购协议的交易日）早上交易时段内的成交量加权平均价溢价约 37.1%；
(ii) 2008 年 2 月 14 日（为签署债券认购协议前的交易日）香港联交所所报股份收市价每股 6.82 港元溢价约 32.70%；
(iii) 截至 2008 年 2 月 14 日（包括该日）前 5 个交易日香港联交所所报股份平均收市价每股 6.38 港元溢价约 41.85%；及
(iv) 截至 2008 年 2 月 14 日（包括该日）前 10 个交易日香港联交所所报股份平均收市价每股 6.30 港元溢价约 43.65%。

数据来源：公司公告

由于换股价较当时股价有近四成的溢价，可见管理层对公司的未来股价表现十分有信心。然而，在 4 年多之后，现时碧桂园的股价大约在 3.5 元水平，与债券的换股价比较，明显价外，投资者并没有行使的诱因。 对债券发行者(碧桂园)而言，由于换股价变得价外，投资者没有行使的诱因，该公司亦无需发行新股。换言之，该公司是次发行债券的成本，亦只为债券票息率，即 2.5%，明显低于同期的普通债券。
由此可见，投资者认购可换股债券，不一定可以达致换股目的；发行者也不一定需要发行股份，并能以较低成本进行融资。此等「风险」，投资者宜予以留意。

披露事项与免责声明

披露事项

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制并只作私人一般阅览。未经第一上海书面批准，不得复印、节录，也不得以任何方式引用、转载或传送本报告之任何内容。本报告所载的内容、数据、数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或要约或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖本报告中的任何内容作出任何投资决定。本报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向、财务情况或任何特别需要。阁下应根据本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素作出本身的投资决策。

本报告所载资料来自第一上海认为可靠的来源取得，但第一上海不能保证其准确、正确或完整，而第一上海或其关联人士不会对因使用/参考本报告的任何内容或数据而引致的任何损失而负上任何责任。第一上海或其关联人士可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告不一致或有不同结论的报告或评论或投资决策。本报告所载内容如有任何更改，第一上海不作另行通知。第一上海或其关联人士可能会持有本报告内所提及到的证券或投资项目，或提供有关该证券或投资项目的证券服务。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2015 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。

第一上海
FIRST SHANGHAI GROUP
FIRST SHANGHAI SECURITIES LIMITED
第一上海證券有限公司

第一上海证券有限公司
香港中环德辅道中 71 号
永安集团大厦 19 楼
电话： (852) 2522-2101
传真： (852) 2810-6789
网址：http://www.myStockHK.com