

可转换公司债券实务连载（第七章）PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/170/2021\\_2022\\_\\_E5\\_8F\\_AF\\_E8\\_BD\\_AC\\_E6\\_8D\\_A2\\_E5\\_c33\\_170341.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/170/2021_2022__E5_8F_AF_E8_BD_AC_E6_8D_A2_E5_c33_170341.htm) 我国可转换公司债券发展及其经验试点期（1998 - 2000）一、重点国企试点：提前发行股票，必转而非可转 1997年3月25日，国务院证券委员会发布了《可转换公司债券管理暂行办法》，同时国务院决定在500家重点国有未上市公司中进行可转换公司债券的试点工作，发行总规模暂定为400亿元。1998年两家试点国有非上市企业可转换公司债券南化转债和丝绸转债在《可转换公司债券管理暂行办法》出台一年多后终于姗姗入市，可转换公司债券的发行终于正式拉开了序幕。随后，1999年重点国企茂名石化也发行了可转换公司债券。这次试点不同于以往的可转换公司债券发行的尝试，因是我国可转换公司债券第一次规范化运作，所以这三只可转换公司债券在发行时机、发行条款上也比以往更加审慎和细致，在许多方面也颇有创新。但由于是非上市公司发行可转换公司债券，其转股标的的股票是未来上市的股票，因此在某些方面也显示出特殊的性质。首先，这三只可转换公司债券的转股价都是以未来股票的发行价来确定的，在这种情况下可转换公司债券的合理价位根本无法确定，价格波动区间很大，可转换公司债券价格将会因为未来公司的盈利、股本结构、二级市场市盈率、上市时间等条件的变动而发生大幅波动，具有很大的不确定性和投机性。其次，这三只可转换公司债券是“必转”债券而非“可转”债券，国际市场上标准的可转换公司债券赋予投资者的是转换的权利，而非义务：持有者可以将

债券持有到期，也可转换成股票。但是南化、丝绸和茂炼这三只可转换公司债券尽管有“可转换公司债券”之名却不具备这种可转可不转的选择权，除非这三家公司的A股无法在规定的期限内发行上市，否则，一旦其股票上市，转股也就成为必然。与庆铃汽车的可转换公司债券一样，三只可转换公司债券都设置了“到期无条件强制性转股条款”，也就意味着投资人到期必须转股。与普通公司债券以现金还本付息的特征不同的是，此时，可转换公司债券将由企业以股票偿还，因此，更像国外的“以股票偿还的公司债券”，投资人对此没有选择的余地。从上述“必转”而非“可转”的性质来理解，这三只可转换公司债券的出台带有预先发行股票的考虑，发行此种可转换公司债券属股权融资而非债权融资。

#### 1、南化、丝绸转债：充分的股票投资特性来源

：www.examda.com 作为首批试点的两家企业，南化和丝绸转债的发行一扫股市沉寂的局面，成为市场趋之若鹜的焦点，第一只可转换公司债券南化转债中签率只有0.136%，比当期深沪两市任何一只上网发行新股的中签率都要低，而且232元的开盘价也成为股市的亮点。丝绸转债的开盘价也高达201元，上市后走势也非常强劲，最高达到371.96元。南化和丝绸转债受到追捧的原因关键是两只转债的转股价是以未来股票发行价的确定的，因此其定价完全取决于股票上市价和发行价的差值，差值比例越大，可转换公司债券价格就越高，根据当时一级市场与二级市场的差距，股票价格将明显高于转股价，在股价大大高于转股价的情况下，可转换公司债券到期前的转换特性将逐步硬化，此时，可转换公司债券具有充分的股票投资特性，可转换公司债券蜕变为准股票。因此南化

和丝绸在市场表现上基本与普通股票无异，并且随着一级、二级市场股票预期差价而波动，可转换公司债券区别于股票的一些特征逐渐失去意义。南化股票和丝绸股票分别于2000年6月16日和4月19日发行，发行价分别为4.65元和4.18元，此时两只可转换公司债券的转股价才揭开谜底，根据可转换公司债券条款规定，其当时转股价为股票价格的98%，因此南化和丝绸的转股价分别为4.56元和4.10元。2000年7月12日和5月29日两只股票正式上市，上市开盘价分别为12.70元和13.10元，据此算来南化和丝绸两只可转换公司债券直接转换成股票的价值已经分别高达278.51元和319.51元。在此情况下，可转换公司债券持有人纷纷开始执行其转股权利，在不到1个月的时间，两只可转换公司债券都实现了80%以上的转股，并因可转换公司债券的流通数量小于3000万元，而分别于2000年7月31日和6月27日停止交易，最后收盘于269.70元和303.59元。2001年5月25日，南化公司因南化股票收盘价已持续收在高于转股价180%或180%以上达25个交易日而执行了赎回条款（到期日前有条件强制性转股），将剩余的可转换公司债券完全转换成股票。丝绸转债因没有设立此项条款，至今剩余几十万元可转换公司债券没有转换成股票。无论如何，南化和丝绸转债已经顺利完成历史使命，实现了先期发行股票的功能，并成功从债券过渡到股票，完全实现了发行者的意图，而投资者也如投资新股一样，获得了高额回报。发行数量：1.5亿元来源：[www.examda.com](http://www.examda.com) 期限：五年，由1998年8月3日起，至2003年8月2日止 票面利率：发行首年票面息率为1.00%，以后每年增加0.20个百分点。转换期：股票上市日至转债到期日之间的交易日内 转股价格：初始转股价确定为将来

公开发行人人民币普通股（即A股）时发行价的一定比例的折扣。如公司在一年、二年、三年、四年后上市，转股价格分别为股票发行价的98%、96%、94%、92%。转股价格调整：当公司初次发行A股后，每送红股、增发新股或配股时，转股价将进行调整。调整公式为公式一（见第二章）。强制性转股条款：来源：[www.examda.com](http://www.examda.com) 1、到期日前有条件强制性转股公司股票上市后，如来源：[www.examda.com](http://www.examda.com) 收盘价在1999年8月3日（含此日）至2000年8月2日（含此日）之间持续高于转股价250%或250%以上达35个交易日以上； 收盘价在2000年8月3日（含此日）至2001年8月2日（含此日）之间持续高于转股价180%或180%以上达25个交易日以上； 收盘价在2001年8月3日（含此日）至2002年8月2日（含此日）之间持续高于转股价100%或100%以上达15个交易日以上； 收盘价在2002年8月3日（含此日）至2003年8月2日（含此日）之间持续高于转股价30%或30%以上达10个交易日以上； 则公司有权将剩余转债强制性地全部或部分转换为公司股票。

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)