

债券心得:可换股债券后面不可告人的秘密 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/294/2021_2022__E5_80_BA_E5_88_B8_E5_BF_83_E5_c67_294314.htm

香港上市的地产商在最近一年大批发行融资成本极低的零息甚至负利率的可换股债券，认购人多是海外对冲基金，他们是刀口舔血，还是在犯傻？债券融资不算新招术，先流行高息债券，但突然间，可转换债券大热，成为地产类上市公司善用的绝招妙术

，2004年10月至2005年3月，在香港最少有6间上市公司希望趁息口回升之前，在市场集资，以锁定低息的资金。普遍的融资额都在10亿、20亿以上，个个都是“大胃王”。融资至尊恒基地产有一家可以捧为“至尊”的公司，其融资能力之强，手段创新之大胆，为行内侧目，2004年1月，它就静悄悄发行了一大笔负利率可换股债券，记住，不是零息，是负利率，投资者要倒贴利息。它一口气融资57.5亿港元，全部卖出而且超额认购。这家公司就是排行香港地产界前列的恒基地产(0012.HK)。外界还不太懂负利率可换股债券的猫腻，只能相信这是做企业的境界。恒地毫无疑问成为日后一批地产商的榜样。我们来看看恒地玩法。2004年1月3日，恒地股价升2.6%，已经升到3年半以来的高位，每股报收38.8港元，6日升幅又达到10.23%。恒地在2003年10月刚刚配股集资9244万股，一口气集资30亿港元，但好像还是不够用。2004年1月15日，恒地宣布通过高盛在伦敦发行57.5亿港元可换股票据，用于购买地皮，这一次发债原定是50亿规模，超购再增发7.5亿，票据为2年期，息率为1%，2006年换股价48.96港元，较恒地当日的40.8港元收市价高出20%，换言之，未来两年恒地股价

要升逾20%，票据持有人才有换股的动力。恒地副主席林高演表示：计划发行可换股票据到正式完成认购，前后不过24小时，过程相当快。他认为，在目前低息环境之下，集团以1%息率发行债券较为有利，同时，债券持有人亦可获得息率回报。这只可换股票据的协议比较特别，若投资者在一年内售回票据给恒地，只能按92%回收本金，若两年后售回恒地，只能以82%回收本金。恒地也享有权利，若股价在6个月至2年内升高至停牌收市价20%，可以要求投资者兑换股票。这是对恒地极为有利的条款，也就是说在享有1%息率下，恒地借100元，一年内只须偿还92元，两年只须偿还82元。这么定规则，是为留住投资者？好像不是。是希望投资者都坚持2年去换股，而不是提前抛售？也不对，因为他给了投资者一个20%的期权，2年时间，每年要增幅10%，按照投资期限来说，很有吸引力了。但事实似乎出乎意料，恒地在这场你情我愿的局中获利超乎寻常。回头看，恒地2004年1月26日股价收在42.1港元，这是最高位了，3月12日股价跌到35.8港元，5月17日跌到29.25港元，之后一直是长长的阴跌线，极度缓慢升起的阳线，股价一直在40港元以下，直到2004年11月25日才重回41.2港元，之后又是一条长跌的阴线。再看香港房地产市场，2004年后的回暖相当神速，而恒地2004年的纯利30亿港元，比上年多了近10亿。市场好，公司不错，如此阴跌，根本无法达到每年增幅10%的期望值，投资者明显感觉到不可能达到48.96港元换股价，2005年3月前，几乎所有57.5亿两年期负利率可换股票据都已要求恒地提前赎回。根据协议，票据在第一年届满后只能取回92%本金，扣除1%利息，票据持有人账面亏损7%。这差不多是投资者送给恒地4个亿，恒地却获

得的57.5亿贷款。这样的好买卖，哪里去找？从投资角度看，可换股票据最大的吸引力，在于连同票据一齐发售的等额认购期权，如果看好未来，当然是好投资，债主快快乐乐送钱给债务人，无怨无悔，而且个别有意见还是没法投诉的。购买这批债券的全部是欧洲、马来西亚、美国的海外基金，美资大行的操盘能力可见一斑。是老外更好骗？还是本地投资者看不懂，零息的价值实在不吸引人？这里面有故事。华人置业辣手发债17亿 榜样在前面，今年4月中旬，老辣的香港华人置业(127.HK)宣布委任德意志银行发行的可换股债券发行额由15亿增至17.5亿港元，这是德意志银行行使部分选择权，要求该公司额外发行2.5亿港元的零息可换股债券。这是一笔零息可换股债券，15亿规模，并可加码5亿元，2010年换股价7.37港元，较停牌收市价溢价10.8%，假设总额20亿港元债券持有人悉数兑换股份，华人置业须发行2.7亿股新股（占扩大后股本11.79%）。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