

低利率時代的穩健投資利器—— 轉換公司債資產交換

永昌證券金融商品部 施淑芬

在台股多空不明，銀行利率又不斷下跌的情況下，投資人資金該何去何從？尤其原本靠著定存利息過活的投資人，更是不得不思索如何將錢退出銀行，卻還能保有較高的獲利，為資金創造另一個新的出路。市場上也為了滿足不同屬性需求的投資人，提出轉換公司債資產交換交易這樣一項為客戶量身訂作的低風險高收益商品，讓投資人在股市及定存外發現新的投資契機。

何謂「轉換公司債」？

轉換公司債是兼具股票和債券特質的籌資工具，當發行公司股價低迷時，轉換公司債持有人可以選擇領取債息和利息補償金為投資收入；當發行公司股價（相對於轉換價格）攀高時，轉換公司債持有人便有誘因放棄固定收益，轉換成股票，亦即，轉換公司債持有人不但擁有債券，也同時擁有股票選擇權。

何謂「轉換公司債資產交換」？

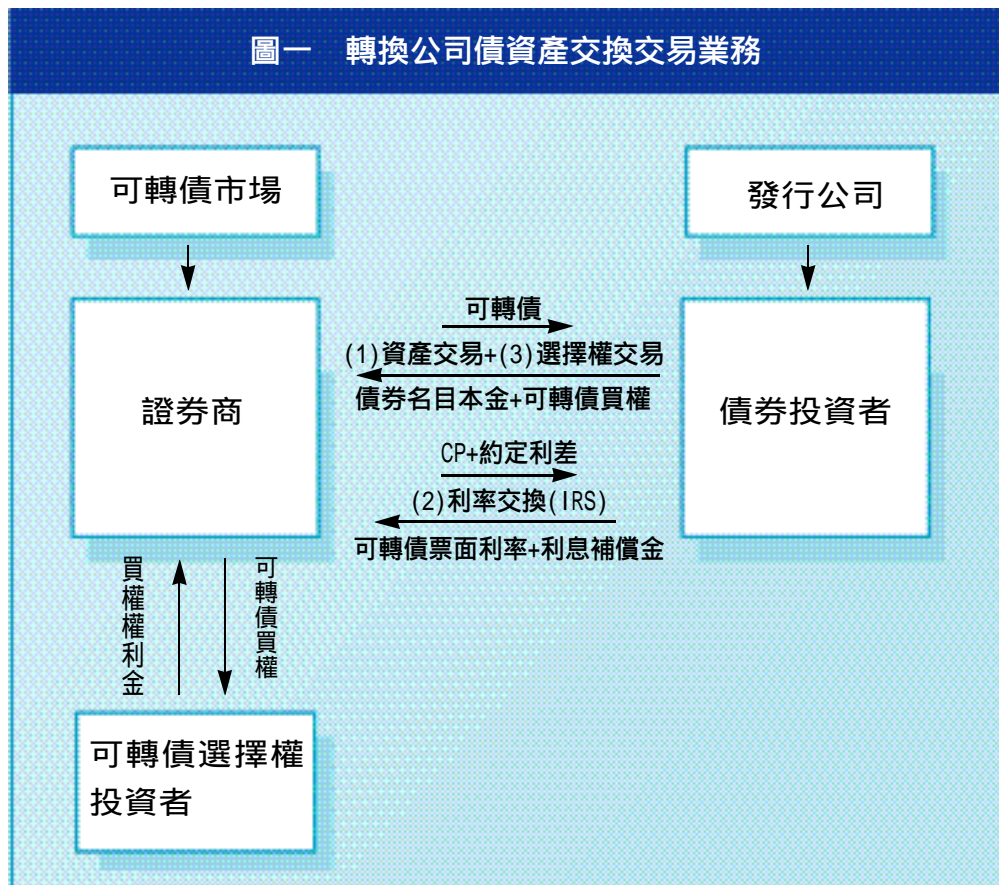
根據上述轉換公司債商品特性，轉換公司債可拆解成普通公司債與可轉債買權兩部分，證券商再將拆解後之債券部分與固定收益投資者承作「利率交換」，買權部分售予選擇權投資人，這就是「轉換公司債資產交換」交易；圖示及範例說明如下。



假設永昌證券持有友達一可轉債，該債券最近一次賣回日為

2005/11/18，賣回價是108.49元，目前友達一的價格為100元，現在要和投資人進行一筆資產交換交易，首先永昌證券將友達一賣給投資人，同時約定投資人必須在2005/11/18當天（即交換到期日）支付8.49元給永昌證券，永昌證券則須在到期日前依約定之固定或浮動利率支付利息給投資人，此外，永昌證券得於到期日之前以約定之價格隨時將友達一買回，因此永昌證券相當於買進以友達一為標的的買權，永昌證券並不會在交割日直接支付選擇權的價款給投資人，而是以支付利率的方式，將價款分攤到各期。另一方面，永昌證券可將買入的友達一買權售予選擇權投資者，讓可轉債投資者可以以較少的資金投資友達一，享受選擇權以小博大的優點。

綜上所述，資產交換主要包含三個部分(1)資產銷售，也就是可轉債(CB)的售出，(2)交換契約，也就是浮動換固定的利率交換(IRS)契約及(3)約定可轉債(CB)買回權等三部份。如圖一所示：



成交後，永昌證券會先收到100元，此為賣出可轉債的價款，接著必須算出未來應支付給投資人的利率水準。

為什麼投資轉換公司債資產交換？

對固定收益投資人而言

1. 收取高報酬

對於偏好固定收益的債券投資者來說，透過資產交換取得固定收益證券，並可將可轉債內含的選擇權售予證券商，所獲得選擇權權利金收入可提高報酬，又因國內可轉債長期處於被低估情況下，此商品對固定投資者而言，可在相同的風險中獲得更高的報酬。

2. 現金流量規劃更有彈性

資產交換交易中，證券商將可轉債中的債券部分賣給偏好固定收益的投資者，同時將可轉債所生之債息和利息補償金依據該投資者的需求，改變成該投資者所需之現金流量。對偏好固定收益的投資者來說，透過資產交換取得固定收益證券，在現金流量的規劃上更有彈性，是國外十分受歡迎並行之有年的商品。

對選擇權投資人而言

1. 收取選擇權高槓桿的投資效果

投資人投資可轉債是基於對於標的股票未來走勢看好，透過資產交換選擇權交易也可以吸引這一類的投資人，因為這些投資人僅需支付一個買權的價格就能獲得股價上揚的好處，可轉債的吸引力將因資產交換而上升。

2. 資金運用更靈活

但對於手中間置資金不夠多的大股東而言，透過可轉債買權交易，股東仍保有對公司的控制能力，其資金成本又遠較現股買賣為低，可減少股東資金積壓，甚受國內大股東青睞。對一般投資者而言，投資者的賺賠也比較不受短期股價波動影響，投資風險較認購權證為低。

隨著低利率時代的來臨，證券商推動各項衍生性金融商品業務，創造互利雙贏的投資管道。轉換公司債資產交換經由可轉債的拆解與重組，讓不同的投資需求相互配搭，滿足投資者不同的現金流量偏好，所有參予者均可從而受惠，讓資本市場更有效率。