

金融交易部  
CB資產交換業務  
2015.09.09

報告人：金融交易部  
楊宗烜資深經理（分機4518）



一、店頭衍商市場

二、CB條件介紹

三、資產交換介紹

四、資產交換市場概況

# 店頭衍商市場概況-證券商

日期：104/07/31

證券商		利率	債券	結構型商品(Structure Product)			資產交換(Asset Swap)		股權	合計	
代號	名稱	利率交換	債券選擇權	不保本型	保本型	CLN	資產交換 固定收益	資產交換 選擇權	股權選擇權	合計	排名
980T	元大自營	87,225,000	0	1,710,280	18,329,280	2,138,600	16,538,300	31,284,300	0	157,225,760	1
920T	凱基自營	66,332,960	0	217,170	9,082,800	1,940,600	11,143,400	14,337,300	2,822,450	105,876,680	2
9A0T	永豐金自營	89,904,880	0	37,500	1,000,000	325,000	925,400	8,339,500	0	100,532,280	3
910T	群益自營	56,000,000	0	3,000	3,570,730	304,500	1,259,100	3,084,500	0	64,221,830	4
592T	元富自營	35,700,000	0	28,350	13,388,250	795,500	4,433,400	7,759,100	2,160	62,106,760	5
700T	兆豐自營	45,200,000	0	7,600	192,300	0	0	31,800	0	45,431,700	6
585T	統一自營	22,500,000	0	8,000	152,100	0	0	207,500	0	22,867,600	7
960T	富邦自營	0	0	198,040	1,454,640	35,000	1,986,600	1,745,500	0	5,419,780	8
538T	第一金自營	2,475,000	0	0	1,015,000	0	789,400	229,000	0	4,508,400	9
845T	康和自營	0	0	0	0	117,200	1,470,000	2,398,200	0	3,985,400	10
930T	永昌自營	3,300,000	0	0	0	0	0	0	0	3,300,000	11
779T	國票自營	0	0	6,000	0	0	163,700	1,417,400	0	1,587,100	12
653T	大眾自營	0	0	0	0	0	247,400	1,270,100	0	1,517,500	13
616T	中國信託自	0	0	0	0	0	1,476,500	20,000	0	1,496,500	14
218T	亞東自營	0	0	0	0	0	803,300	0	0	803,300	15
109T	工銀證自營	600,000	0	0	0	0	51,000	58,000	0	709,000	16
104T	臺銀自營	0	0	0	0	0	163,500	202,900	0	366,400	17
116T	日盛自營	0	0	229,140	0	0	0	0	0	229,140	18
合計		409,237,840	0	2,445,080	48,185,100	5,656,400	41,451,000	72,385,100	2,824,610	582,185,130	

- 7月底櫃買中心統計存量數字，元大總排行第一
- 不保本SP ELN 17.10億元(金交部15.99億元93%)；CLN 21.38億元(金交部13.22億元62%)；資產交換固定收益端ASW165.38億元(金交部79.87億元48%)資產交換選擇權ASO 312.84億元(金交部160.37億元51%)

# 店頭衍商市場概況-機構別

月份：2015/07																				單位： 新台幣 百萬元 (Unit: Million)
商品型態 Underlying Assets	結構型商品_銀行 Structure Notes_Banks				結構型商品_證券 Structure Notes_Securities Firms				境外結構型商品_保險公司 Investment insurance link to structure bonds_Insurance companies				境外結構型商品_信託業 Overseas securities linked bond_Investment Trust				總計 Total			
	保本型 PG	非保本 型 non-PG	合計 Total	百分比 %	保本型 PG	非保本 型 non-PG	合計 Total	百分比 %	保本型 PG	非保本 型 non-PG	合計 Total	百分比 %	保本型 PG	非保本 型 non-PG	合計 Total	百分比 %	保本型 PG	非保本 型 non-PG	合計 Total	百分比 %
利率相關契約 Int Rate	138,961	51,229	190,190	47%	37,883	110	37,993	67%	584	0	584	0%	22,349	34	22,383	15%	199,777	51,373	251,150	32%
匯率相關契約 FX	80,032	103,895	183,927	46%	0	0	0	-	78	0	78	0%	53,249	4,627	57,876	39%	133,359	108,522	241,881	31%
權益證券相關契約 Equity and Index	9,643	9,728	19,371	5%	10,226	2,789	13,015	23%	163,829	1,034	164,863	94%	22,750	24,202	46,952	32%	206,448	37,753	244,201	31%
商品相關契約 Commodity	576	482	1,058	0%	0	0	0	-	4,010	0	4,010	2%	973	0	973	1%	5,559	482	6,041	1%
信用相關契約 Credit	0	313	313	0%	0	5,619	5,619	10%	313	0	313	0%	150	1	151	0%	463	5,933	6,396	1%
其他 Others	4,887	3,251	8,138	2%	0	0	0	-	5,389	20	5,409	3%	19,606	975	20,581	14%	29,882	4,246	34,128	4%
合計 Total	234,099	168,898	402,997	51%	48,109	8,518	56,627	7%	174,203	1,054	175,257	22%	119,077	29,839	148,916	19%	575,488	208,309	783,797	100%
百分比 Percentage	58%	42%	100%		85%	15%	100%		99%	1%	100%		80%	20%	100%		73%	27%	100%	

- 櫃買7月份統計資料：排除利率、匯率及商品類商品，權益類商品中銀行有餘額193億元，券商為130億元，境外結構型商品則有1,648億元+469億元(保險業+信託業)。
- 境外結構型商品-權益類其中保本型為1,638億元+227億元(佔88%)。
- 惟境外權益類結構型商品保險業所交易之部分可能多為長天期外幣計價商品，雖連結股權，重點卻在支應其投資型保單需求之高資金報酬率。

---

一、店頭衍商市場

二、CB條件介紹

三、資產交換介紹

四、資產交換市場概況

# CB條件簡介

## 票面金額

10萬元或10萬元之倍數。目前皆為10萬元

## 發行價格

實務上多採10萬元為發行價格(掛牌價格以100元表示)，亦有少數以超過100元價格掛牌者(如華航五)

## 票面利率

多為0%，以減輕公司方面實際利息負擔。少部分有票息多採一季或半年付息一次。

## 還本方式

到期以面額償還本金，少部分有YTM設計

# CB條件簡介

## 擔保情況

發行公司或因公司法相關規範或為發行順利可以銀行保證本息之方式使債券得到信用加強。

## 轉換價格

以基準日前1、3、5個營業日普通股均價擇一，乘以溢價超過100%計算(目前市況101%~125%)

## 反稀釋

CB存續期間遇有股本增(減)發或發放股息時依據每股市值比例變化調整轉換價格。

## 重設條款

再調整之下限以發行時轉換價格(可因公司普通股股份總額發生變動而調整)之八成為限(因公司因此須提列金融評價損失，目前少見)

# CB條件簡介

## 賣回權

投資人可將可轉債賣回給發行公司，如滿3年及滿4年得以面額加計利息補償金賣回。(即為 $YTP(3, 4)=X\%$ )

## 買回權

發行滿一定期間，若標的公司股價連續三十個營業日漲幅超過轉換價50%，或可轉債流通在外餘額低於發行總額10%時，發行公司有權依贖回條款收回該可轉債。

市場YTP賣回殖利率並未升息預期而調升。目前市場YTP水準維持在0.5%~1.5%。



# 可轉換公司債發行時程(案例)

7/4	7/29	8/19	8/21	8/22 (T-3)	8/23	8/26	8/27 (T)	8/28 (T+1)	8/29 (T+2)	8/30 (T+3)	9/2 (T+4)	9/3 (T+5)	9/4 (T+6)
向證期局送件	證期局申報生效正常為12個營業日，例外20個營業日	向公會申報詢圈約定書	公告詢圈			彙總圈購情形	訂價	承銷公告	圈購人繳款	特定人繳款	1 股東名冊 2 辦理集保 3 承銷商餘額包銷，價款轉入存儲專戶	轉換公司債上櫃公告	發放轉換公司債並上櫃
			受理詢圈				向OTC申請掛牌 承銷契約價格完備、	配售及繳款通知、寄發公開說明書					
				業日 承銷契約報公會(承銷公告前四個營業日)									

一、店頭衍商市場

二、CB條件介紹

三、資產交換介紹

四、資產交換市場概況

# 可轉債資產交換解釋

## □ 對選擇權投資人而言

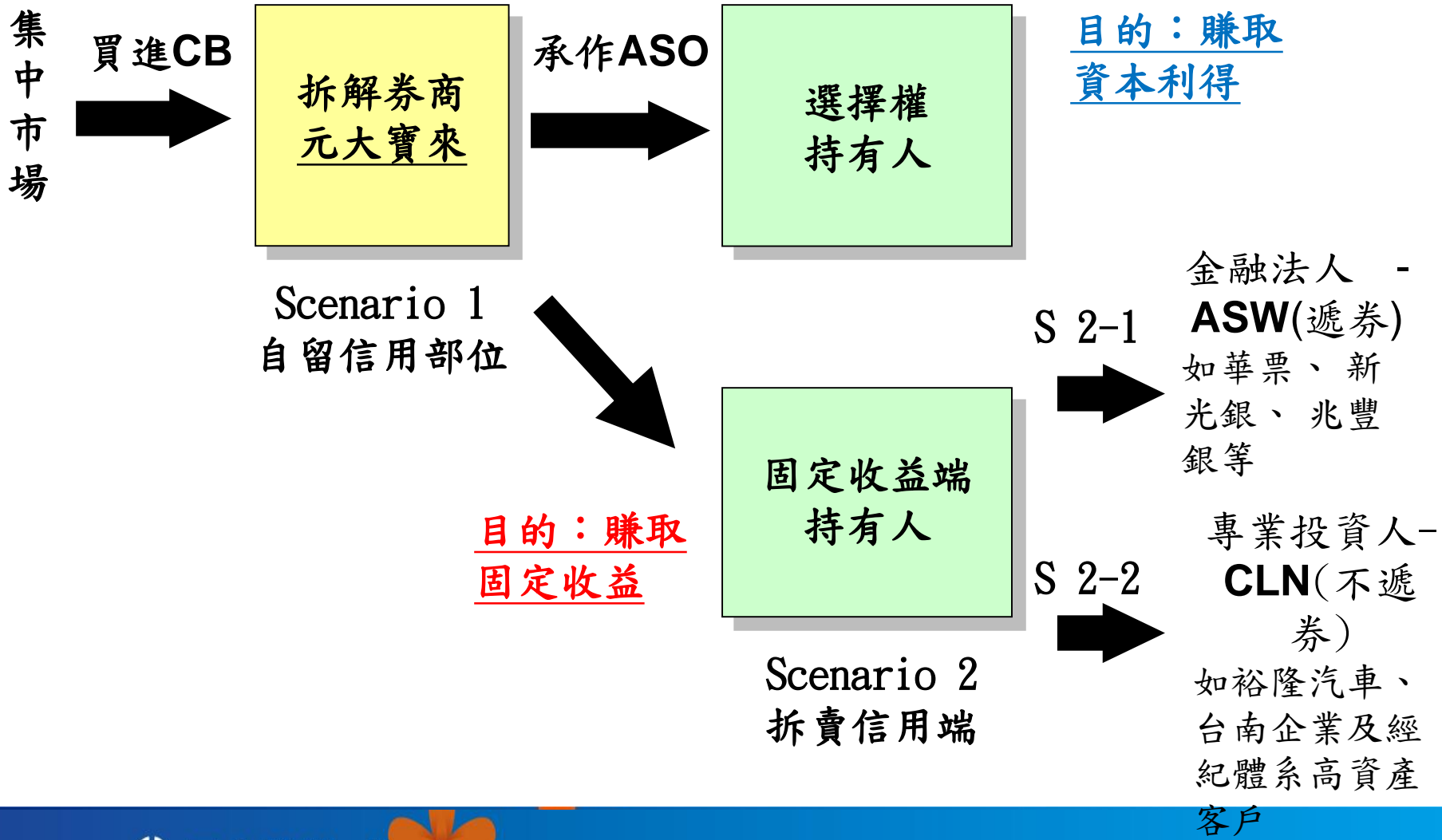
結構上：相當於向購買債權的銀行(或其他金融機構)借款，權利金相當於利息，一次預先支付。

形式上：並非借款而是持有一美式選擇權。

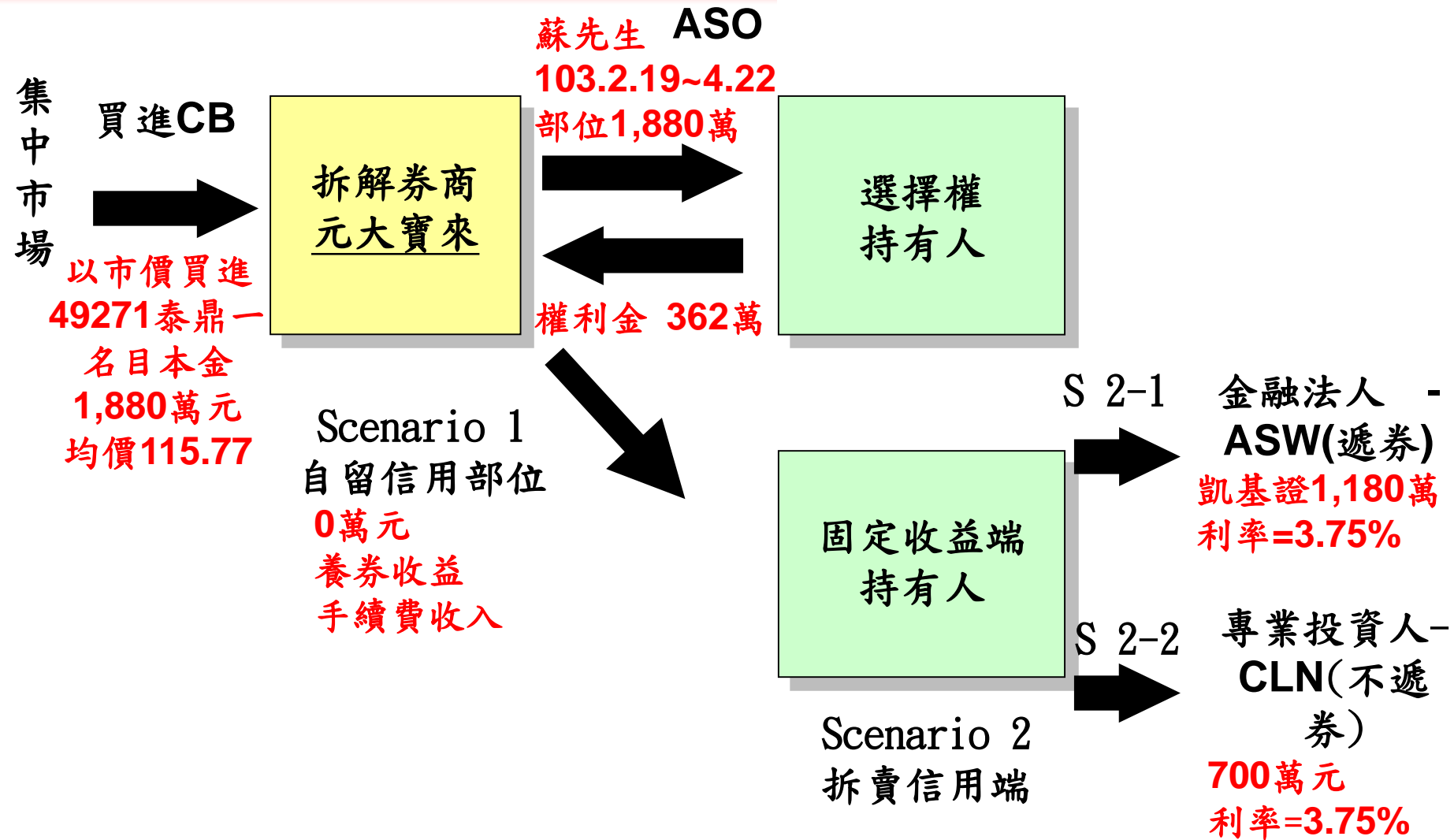
## □ 對債權(信用端)投資人而言

取得CB，取得固定之利息收入。利息由拆解機構(券商或銀行)憑契約支付。

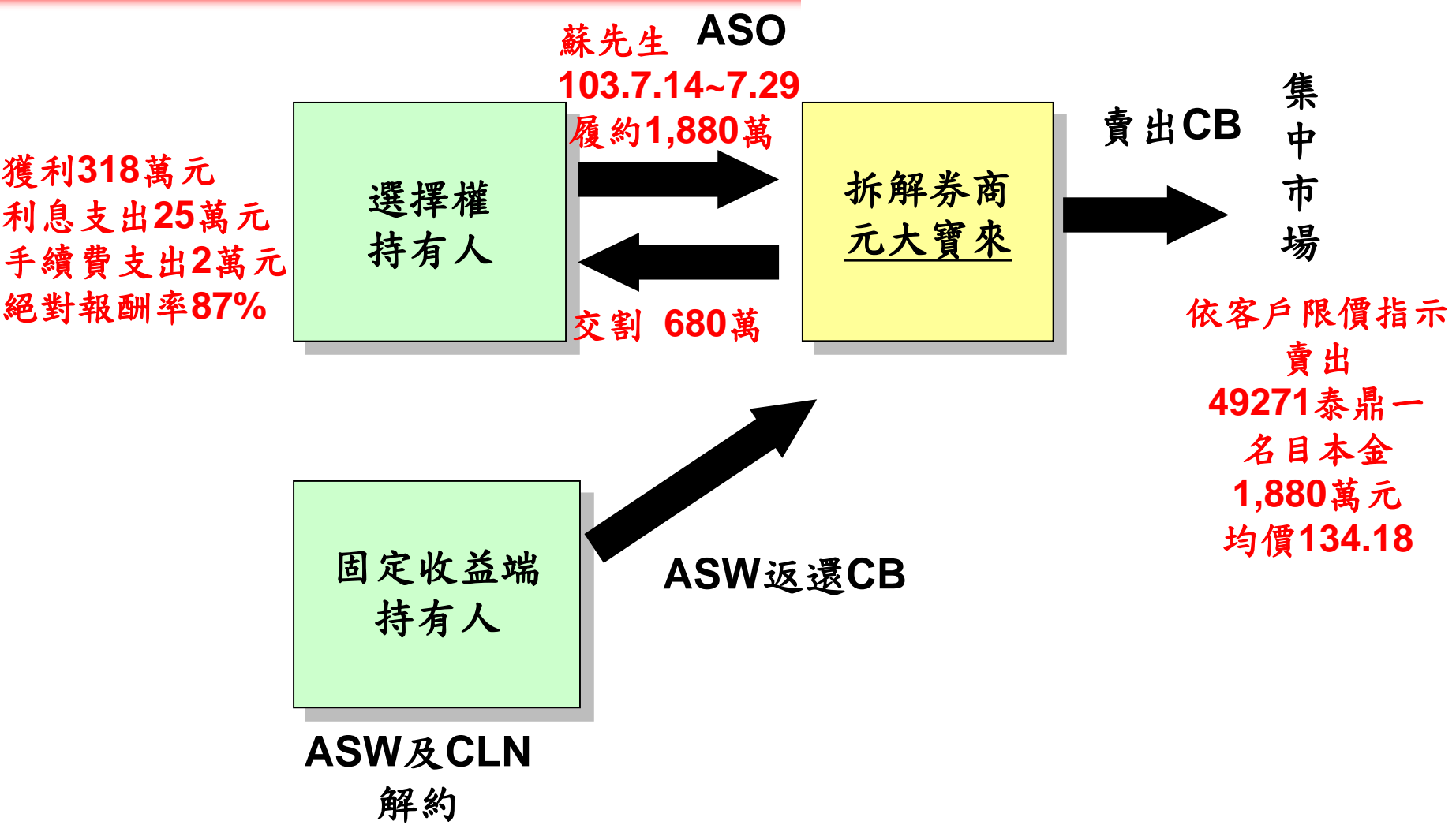
# 可轉債資產交換



# 可轉債資產交換-實例說明



# 可轉債資產交換-實例說明(續)



# 選擇權的百元報價(TCRI 5分,49271泰鼎一)

$$4.62\% - 3.03\% + 20\text{bp} = 1.79\%$$

4.62%=credit買方要求報酬每年3.75%，1.23年計4.62%

1%=YTP(3)=103.03%複利計算3年

1.79%=1.23年度CBAS權利金

假設以市價140元買進泰鼎一(49271)選擇權，則投資人負擔40元+1.79元  
=41.79元，即每單位41,790元

# 選擇權的百元報價(TCRI 4分,62711同欣一)

$$4.0\% - 0.0\% + 20\text{bp} = 4.20\%$$

4.0%=credit買方要求報酬每年4.0%，2年計4.0%

0%=YTP(2)=100.00%複利計算2年

4.20%=2年度CBAS權利金

假設以市價97.5元買進同欣一(62711)選擇權，則投資人負擔-2.5元+4.2元=1.7元，即每單位1,700元

假設以市價110元買進同欣一(62711)選擇權，則投資人負擔+10元+4.2元=14.2元，即每單位14,200元



# 現金結算金額(舉例)

□ 假設甲先生與元大購買49271選擇權，條件如下：

- ✓ 名目本金:1,000千萬元(100張) 買進均價110元
- ✓ 折現率:2.0%
- ✓ 權利金百元報價:4.2%( YTP(2)=0%)
- ✓ 權利金總金額:1,000萬元\*14.2%=142萬元
- ✓ 選擇權生效日: 2014.09.11
- ✓ 選擇權到期日: 2015.11.16(通常為第一次可賣回日之前14日曆日)

□ 假設甲先生於2014.12.25要求履約

- ✓ 10/25之CB處分均價為120元
- ✓ 處分總金額為 1,000萬元\*120/100=1,200萬元
- ✓ 選擇權履約價格為98元(假定→實際計算終值100以2.0%折現至2014.12.25)
- ✓ 提解金:1000萬元\*0%=0元(已超過3個月)
- ✓ 手續費: 1000萬元\*0%=0元
- ✓ 現金結算金額:(120-98)\*100張\*1000元-0(提解金)=220萬元
- ✓ 損平價=履約價+總權利金=98%+14.2%=112.2

一、店頭衍商市場

二、CB條件介紹

三、資產交換介紹

四、資產交換市場概況

# 市況報告-市場地位(不含遠銀)

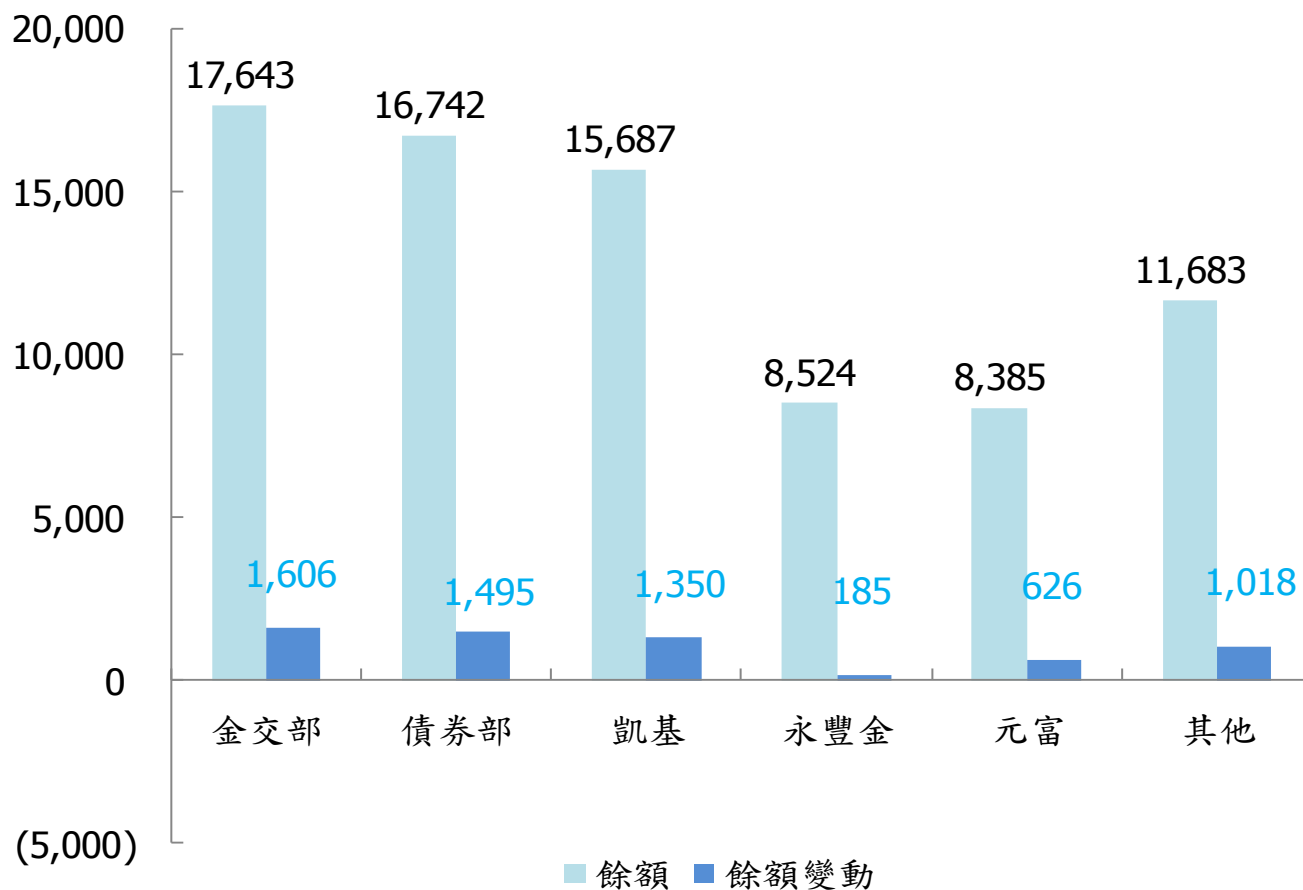
可轉債選擇權	排名	主體別	存量市佔率(%)	流量市佔率(%)
	1	元大金交部	22.42	21.51
	2	元大債券部	21.29	26.73
	3	凱基證券	19.94	16.02
	4	永豐金證	10.84	9.07
	5	元富證券	10.66	8.56

金交部ASO庫存176.43億元，8月存量市佔率22.42%排行第一。元大合計仍是庫存市佔最高者  
1~8月累積交易量市佔率21.51%排行第二。

遠東銀行因OTC銀行統計資料不完整故未列入(遠銀為唯一承作選擇權之銀行，並為市場最大可轉債選擇權交易商 104.06底347億元vs.元大6月底299億元；8月底庫存343億元)

# ASO餘額比較

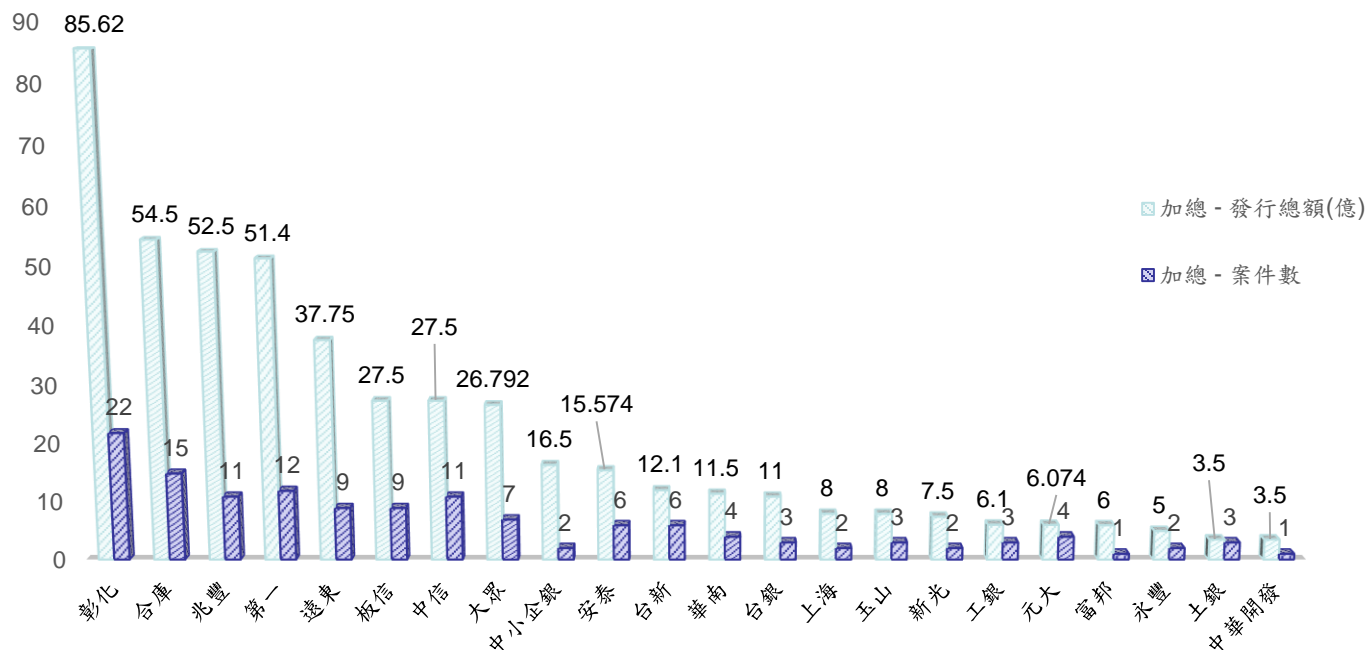
單位：百萬元



8月底	市佔
金交部	22%
債券部	21%
凱基	20%
前三大	63%

	全市場
餘額	78,664
餘額變動	6,279

# 市場概況-擔保銀行



- ❑ 市場目前掛牌CB共計326檔，有擔保138檔約佔42.33%
- ❑ 市場目前CB總流通在外額度約1581.2億元有擔保約367.07億元，佔23.2%
- ❑ **ASO市場庫存券商786億元+遠銀347億元約1133億元約佔市場市值之71%**
- ❑ 目前低於100元之CB及高於120元之CB檔數各約佔市場36.5%，其餘63.5%落於100~120元之間。

# 可轉債價格決定因素

## □ 短期(約初發行1個月以內)

籌碼面：配售狀態(法人、實戶、散戶)。

買盤面：評等是否可拆解，實際市場可供拆解額度。定價位置、過去標的印象...等

## □ 中長期(1個月以上)

理論價值：現股價格/轉換價格 $\times 100\%$ =理論價值

- CB價格與理論價值呈正相關，但非45度角1:1走勢。(轉換價→反稀釋調整)

折價與溢價：CB通常以120~130元為分水嶺，理論價120以下時多為溢價(債性)，理論價120以上多為折價(股性，反應流動性不如現股)

# 報告完畢

