

# 案例二：国内第一家国有企业发行的可交换私募债券 – 海宁市资产经营公司2014年中小企业可交换私募债券



中德证券  
Zhong De Securities

Deutsche Bank  
德意志银行



2014年6月，中德证券独家主承销的海宁市资产经营公司2014年中小企业可交换私募债券获得深交所备案通知；2014年8月初完成发行

| 交易概况     |                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 发行人      | 海宁市资产经营公司                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 发行规模     | 3.6亿元人民币                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 评级概况     | 债券评级为AA+                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 质押担保     | 质押海宁皮城（002344.SZ）2,000万股股票为全流通股                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 换股期及换股价格 | <ul style="list-style-type: none"> <li>债券期限两年，一年后进入换股期</li> <li>初始换股价格相对于发行日前收盘价溢价率为37%</li> </ul>                                                                                                                                                                                  |
| 赎回条款     | <ul style="list-style-type: none"> <li>换股期前赎回：进入换股期前15个至前6个交易日中至少有5个交易日的收盘价不低于初始换股价格的120%时，发行人有权在进入换股期前5个交易日内决定按照债券面值的110%是否全部或部分赎回</li> <li>换股期内赎回：当下述情形的任意一种出现时，发行人有权决定按照(债券面值+债券的当期应计利息)赎回全部或部分未换股的本期私募债券：换股期内股票价格任意连续10个交易日中至少有5个交易日的收盘价不低于当期换股价格的120%或债券余额不足1,000万元</li> </ul> |
| 回售条款     | <ul style="list-style-type: none"> <li>本期私募债券存续期最后三个月内，任意连续20个交易日中至少10个交易日的收盘价低于当期换股价格的80%，债券持有人有权将其持有的本期私募债券全部或部分按照(债券面值*(1+票面利率))回售给发行人</li> </ul>                                                                                                                                |

| 交易亮点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>发行人海宁市资产经营公司是国有独资公司，是海宁地区最大的国有资产运营单位，为海宁皮城（002344.SZ）、钱江生化（600795.SH）两家上市公司控股股东。</li> <li>本期可交换私募债券为国内第一家国有企业发行的可交换私募债券，在债券设计、备案及发行程序等方面为市场提供了极具创新性和借鉴意义的案例。</li> <li>本期可交换私募债券根据发行人的意愿，条款方面按照偏债型设计，主要以降低融资成本为目的，换股溢价率较高、债券期限较短。</li> <li>本次发行将为中国资本市场上市公司国有股东树立一个新的融资范本，在保持上市公司国有控股地位的前提下，为拓展融资渠道、盘活存量资产和股东市值管理提供借鉴意义。</li> <li>本次可交换私募债券的发行，为发行人提供了一种新的融资方式。与股票质押融资等传统融资方式相比，可交换私募债券具有融资成本低、同等股票质押率下可筹集更多资金、操作方式灵活等多方面优势。通过发行可交换私募债券，未来进入换股期即使发生换股也将以溢价方式进行，同时减缓了对股价的较大冲击。</li> </ul> |

## 投资者需求分析

