

點心債：炮製方略

Dim Sum Bond : The Recipe

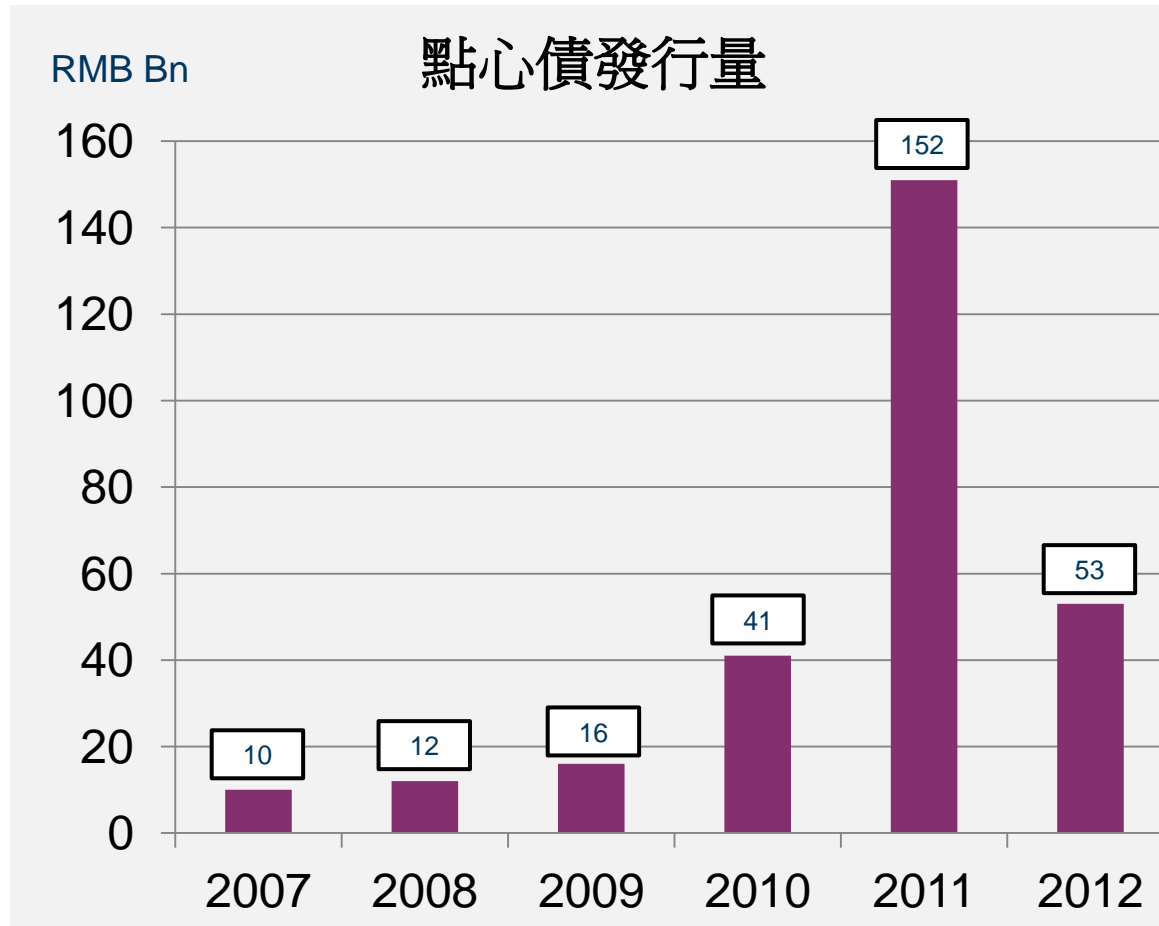
香港集思會項目顧問
周世雄

點心債：是什麼美食？



- 離岸人民幣債券。
- 提供離岸人民幣一個出路，較有效地讓離岸人民幣循環流動。
- 印証香港成爲國際離岸人民幣中心。
- 首筆點心債在2007年7月由中國開發銀行發行人債50億元。2008年8月財政部發行人債30億元，成爲首筆中國國家風險級別的點心債。2010年7月合和基建發行點心債13.8億元，8月麥當奴發行2億元，分別成爲首筆企業點心債及首筆跨國企業的點心債。
- 2011年點心債年總產量急升4倍到超過人民幣1,500億元。2012年第一季度產量超過人民幣500億元。

點心債：產量



(Source: Bloomberg)

點心債：《廚房推介》

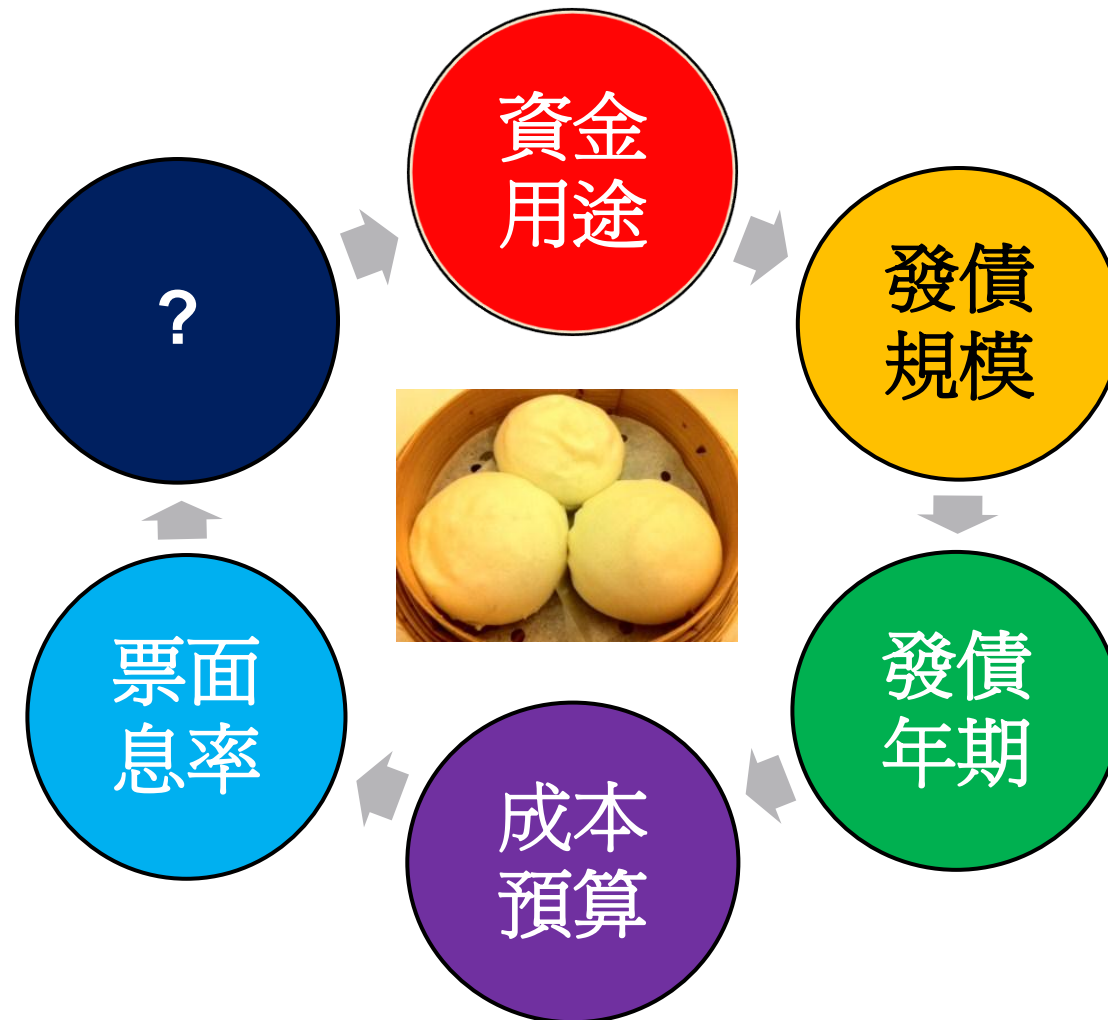
發債體

- 符合國家政策，融入全球經濟及金融市場。
- 發點心債可能節省資金成本。
- 增加融資渠道，多元化融資。
- 提高知名度，建立國際資本市場信用紀錄。
- 人民幣負債配合人民幣收入，可減低外匯敞口風險。

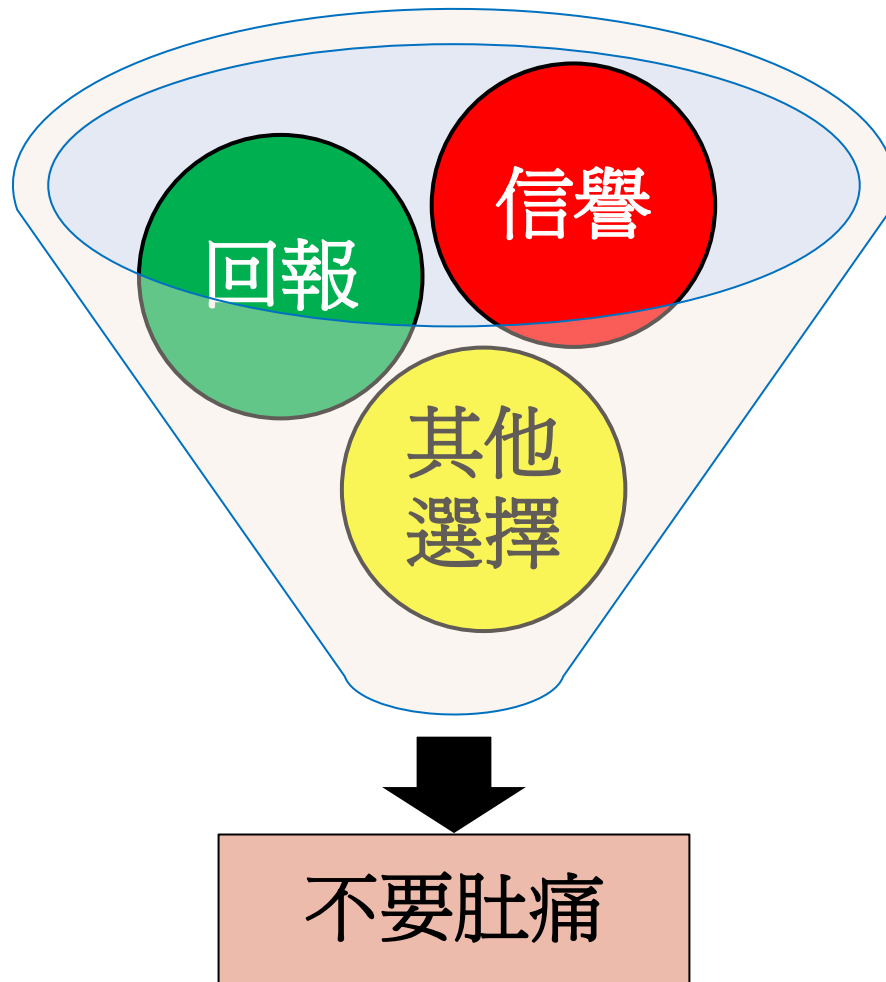
投資者

- 提供較高的利息收益 (相對銀行存款)。
- 定息証券類別 (相對投資股票)，提供定時及定量的債息。
- 購入債券時，已經鎖定回報率。
- 【警告】債券屬投資產品，不受存款保障計劃保護。投資前，要了解可承受的風險。一切風險投資者自行負責。
- 專業投資者
- 非專業投資者

點心債：發債體考慮



點心債：投資者考慮



點心債：ABCD 餐

A餐

- 發債體在岸註冊
- 國家風險級別
- 如: 財政部 (中國開發銀行、中國進出口銀行?)

B餐

- 發債體在岸註冊
- 金融機構或企業
- 如: 2012年1月發改委宣佈總發債額度250億給10間銀行
- 如: 2011年11月寶鋼發債CNH36億

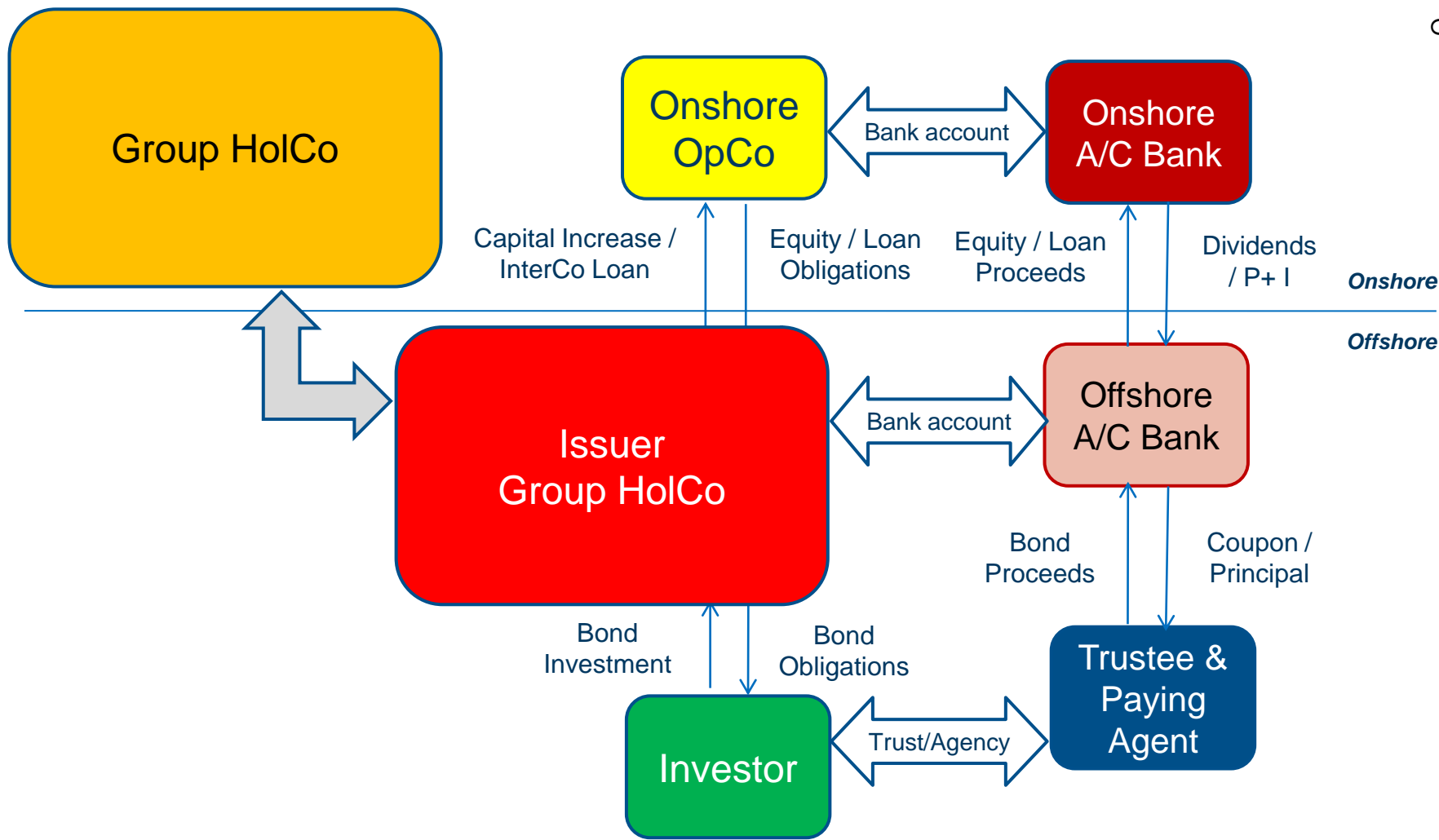
C餐

- 發債體離岸註冊
- 需要回流
- 用途如為國內公司資本補充或增資
- 如: 大部份在香港發行的 CNH 企業債
- 如: 麥當奴、中糧等

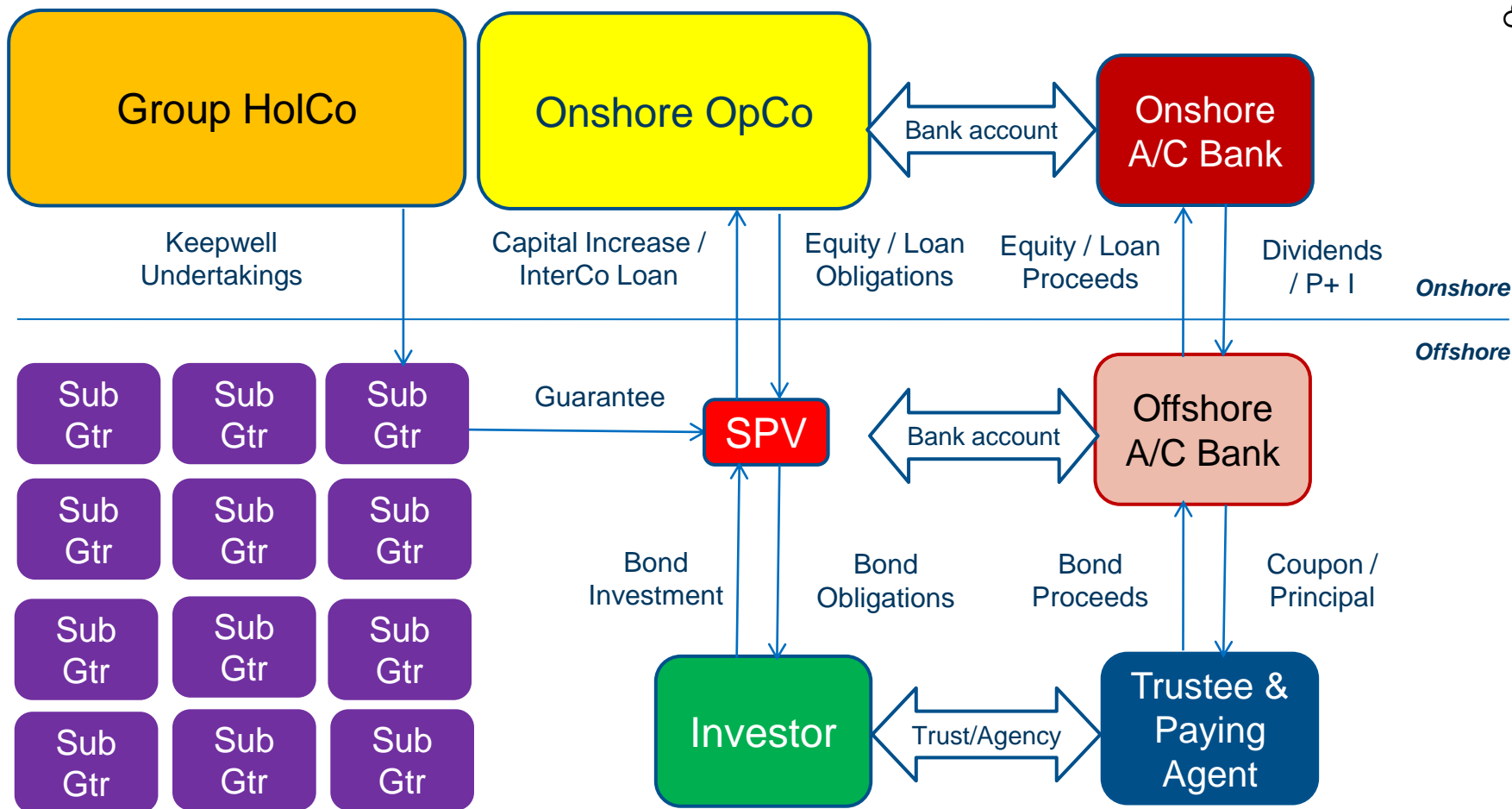
D餐

- 發債體離岸註冊
- 不需回流
- 用途如海外投資、採購、併購等
- 如: 2012年1月麥西哥美洲電訊發債CNH10億
- 如: 國際銀行/香港銀行/超級發債體的CNH債券/存款証

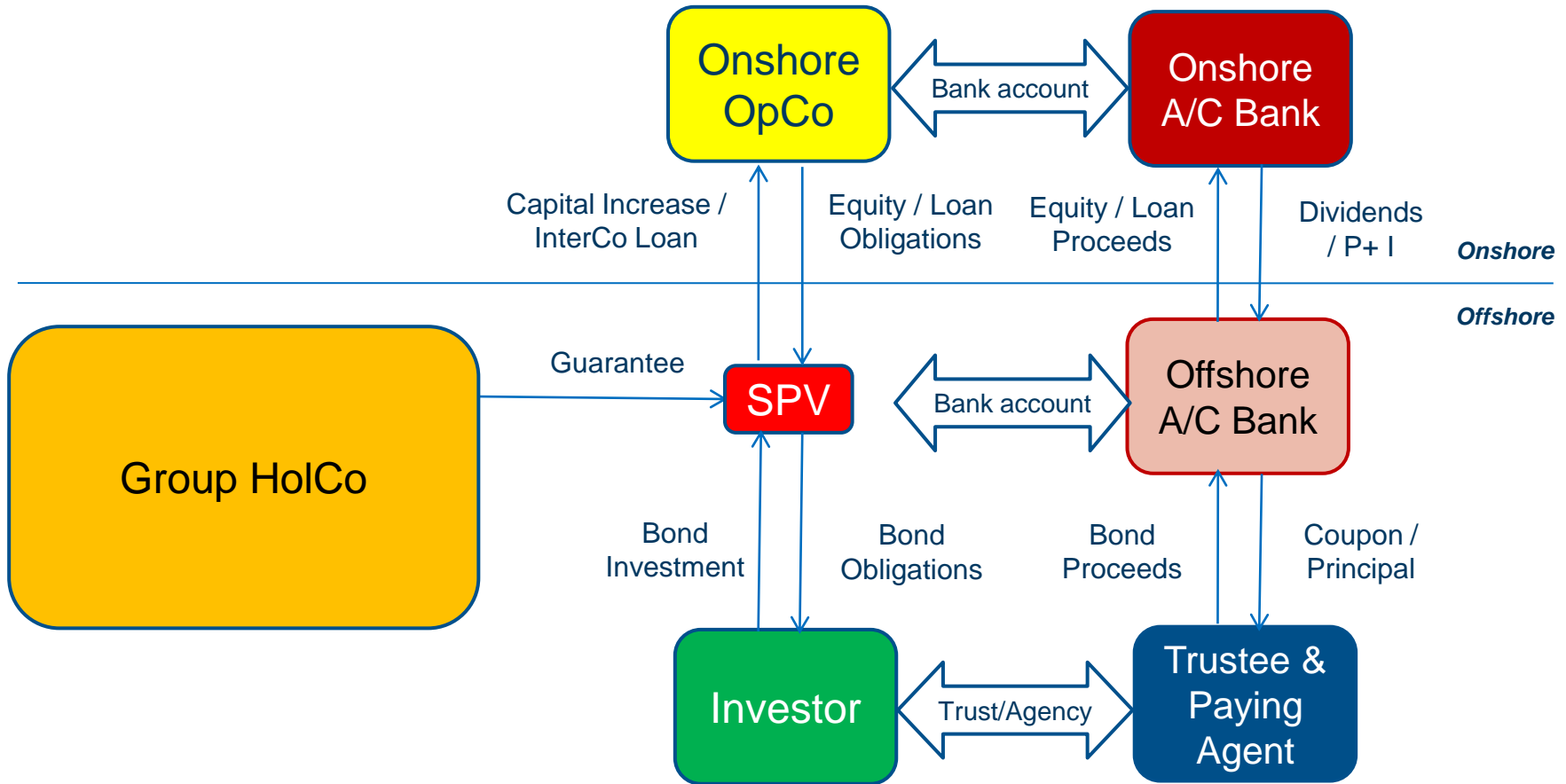
點心債：結構範本 (V.1)



點心債：結構範本 (V.2)



點心債：結構範本 (V.3)



點心債：製作組件

Offering Circular

- To Public
- The Bond Issue
- Risk Factors
- Issuer & Group
- Business & Industry
- Financials

Subscription Agreement

- Between Issuer and LMs
- Terms & Conditions
- Subscription commitment
- Placement Restrictions
- Regulation S

Trust Deed & Agency Agreement

- Between Issuer & LMs, Trustee and Agents
- Operational
- Lodging
- Registrar
- Payment
- Trustee

Engagement

- Issuer & LMs
- Structure
- T&C
- Fee
- Expenses

Marketing Book

- Marketing
- Roadshow

DD Records

- Q&As
- Reps

Comfort Letter

- Financial Reports
- Audit DD

Rating Report

- Rating & reasoning

Legal

- Approvals
- Legality
- Legal Opinions

點心債：烹調術

投資者 Investors Universe

- Institutional vs Retail
- Hong Kong, Singapore, Europe, etc.
- Banks, funds, insurance companies, private banks, brokers, etc
- Selling restrictions

源發 Origination

- Mandate
- Underwriting vs Non-Underwriting
- Covenant: Financial & Non Financial: Tight vs Lite
- Guarantee, Keepwell Undertaking, Asset Disposal
- Judgment/Structuring

文件製作 Documentation

- Legal counsels
- Negotiation and judgment
- Offering C, Subscription Agt, Trust /Agency Agt
- Draft, Red Herring
- Printing
- Execution

點心債：烹調術

信用銷售 Credit Sales

- Highlight strengths vs weakness
- Business model and plan
- Industry position and prospect
- Financial conditions and strengths
- Ownership and shareholding

評級 Rating

- Optional
- Rating process
- Position the bond
- Credit views (S&P, Moody's Fitch)
- Attract investors ?
- Corporate rating or bond rating ?

上市掛牌 Listing

- Optional
- Hong Kong vs Singapore (approval process)
- Attract investors ?
- Enhance liquidity ?
- OTC and listing

點心債：烹調術

路演 Roadshow

- Prepare marketing material
- Q&As rehearsal
- Luncheon presentation, net roadshow
- Key investors, one-on-one, non-deal
- HK and Singapore

建檔 Bookbuilding

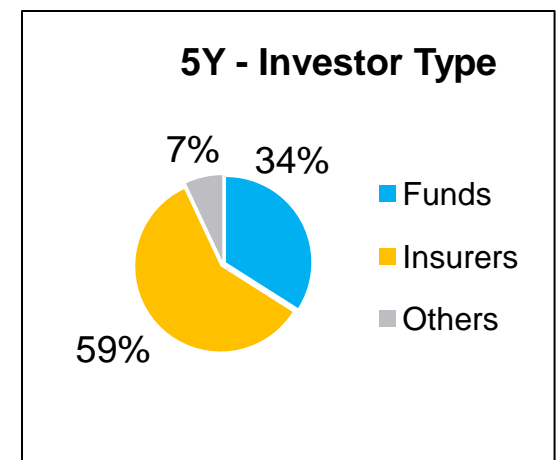
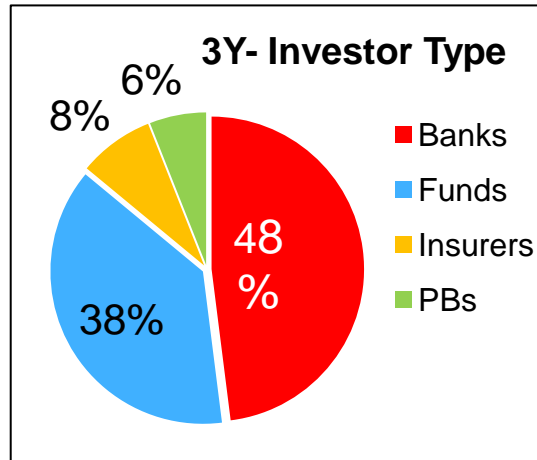
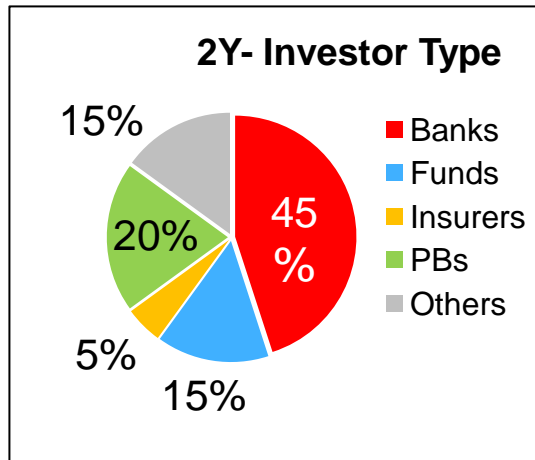
- Book building process (Underwriting ?)
- Market sounding, soft launch, IOI
- Adjust placement strategy
- “Pot” book ?
- Book opening timing strategy

交割 Closing

- Time essence
- Price Bringdown DD
- Price fixing, subscription allocation
- Media announcement
- Settlement

點心債：成功案例 (1)

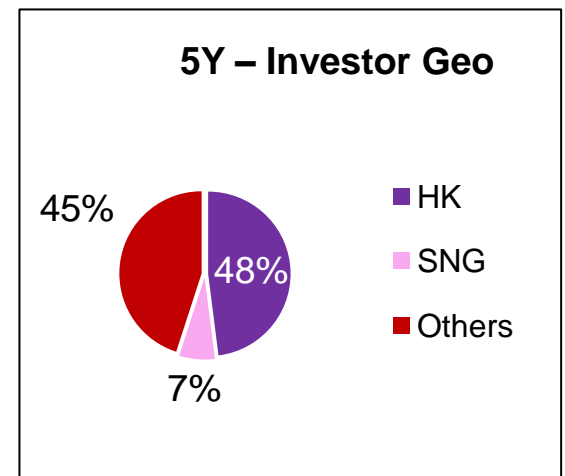
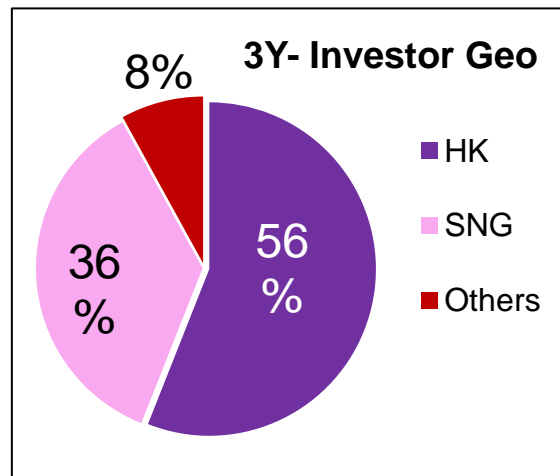
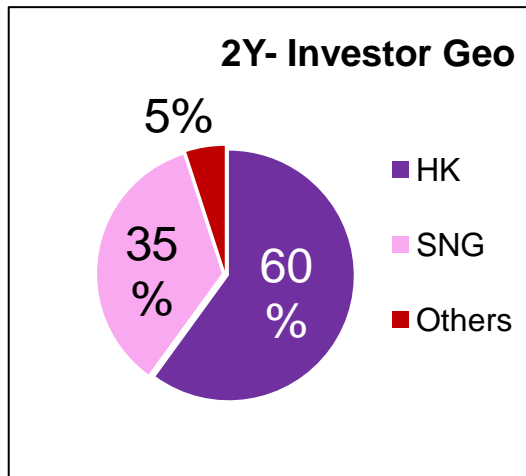
- 發債體：國企 (重工業)
- 發債規模：RMB 3.6 bn
- 年期：2/3/5年 (RMB1.0/2.1/0.5 bn)
- 評級：A/A3/A-
- 掛牌：新加坡
- 票息：3.125/3.5/4.375% p.a.



(Source: Bloomberg)

點心債：成功案例 (2)

- 發債體：國企 (重工業)
- 發債規模：人民幣36億元
- 年期：2/3/5年
- (人民幣10億/21億/5億元)
- 評級：A/A3/A- (S&P/M/F)
- 掛牌：新加坡
- 票息：3.125/3.5/4.375% p.a.



(Source: Bloomberg)

點心債：誰領風騷 (2011) ?

發行商排名榜 (首十名) : 2011

排名	發行商	市場佔有率 (%)	發行人量 (RMB Million)	發行宗數
1	HSBC	21.7	32,877.45	79
2	Standard Chartered	12.5	18,886.62	56
3	Deutsche Bank	9.0	13,636.50	33
4	RBS	6.9	10,426.67	28
5	Bank of China	5.8	8,742.62	21
6	UBS	5.6	6,481.67	49
7	JP Morgan	4.5	6,862.50	10
8	BNP Paribas	4.2	6,413.17	16
9	ICBC	4.0	6,101.79	21
10	ABC	2.6	3,951.79	9

(Source: Bloomberg)

點心債：誰領風騷 (12Q1) ?

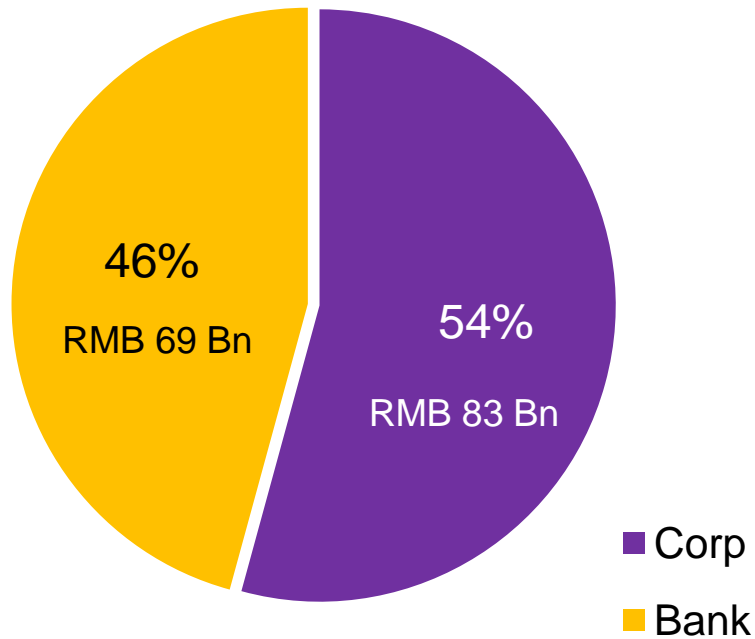
發行商排名榜 (首十名) : 2012 Q1

排名	發行商	市場佔有率 (%)	發行量 (RMB Million)	發行宗數
1	HSBC	26.8	13,739.83	48
2	Standard Chartered	12.9	6,584.17	23
3	Bank of China	11.8	6,050.00	8
4	Barclays	9.3	4,756.00	14
5	RBS	6.2	3,157.00	9
6	BNP Paribas	5.8	2,933.00	11
7	Deutsche Bank	5.2	2,688.67	10
8	ANZ	4.0	2,053.00	6
9	UBS	3.3	1,707.50	10
10	Citi	2.6	1,323.33	6

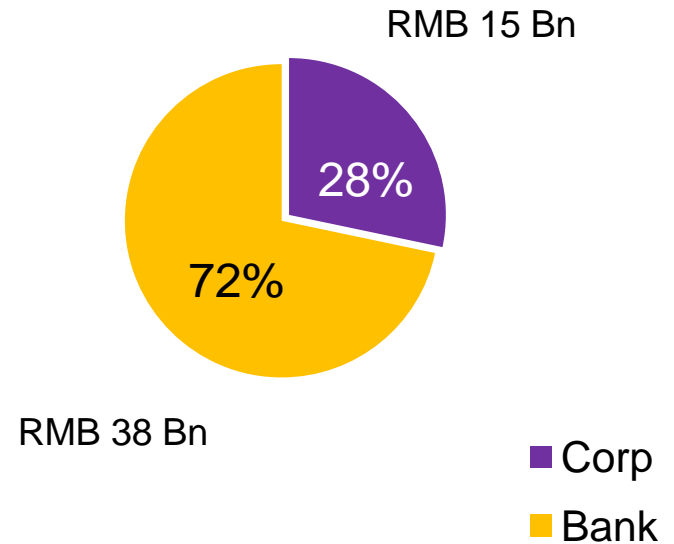
(Source: Bloomberg)

點心債：新形勢？

發債體：企業 vs 銀行
2011



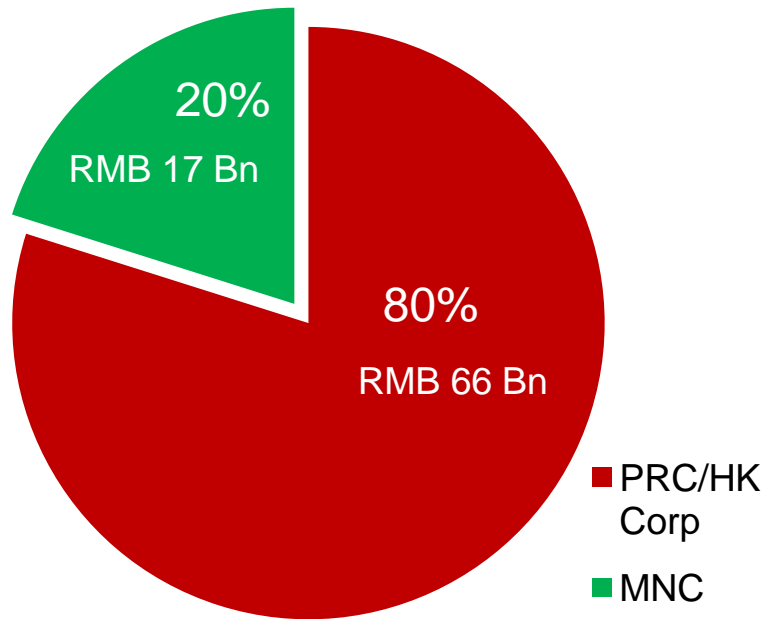
發債體：企業 vs 銀行
2012 Q1



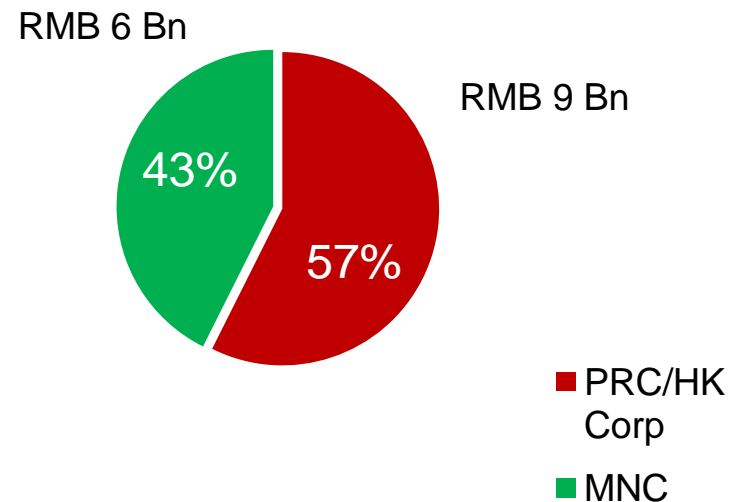
(Source: Bloomberg)

點心債：新形勢？

發債體：
PRC/HK企業 vs MNC
2011



發債體：
PRC/HK企業 vs MNC
2012 Q1



(Source: Bloomberg)

點心債：新挑戰？

市場更成熟

- ✓ 人民幣匯率
- ✓ 跨境人民幣直接投資 (FDI)
- ✓ 香港人民幣同業拆息 (CNH HIBOR)
- ✓ 投資產品更多 (e.g. RQFII)

點心債前瞻

- 如何令投資者更了解個別債券的風險 (結構性/信貸)?
評級/債券分析報告
- 如何擴大流通量 (二手市場)
報價/交易平台?
- 如何令發債體及投資者信任
香港是發離岸人債的最佳選擇?
海南雞飯債? 魚柳薯條債?