

### 7.3.2 特別股股東的權益

#### 一、轉換權

允許特別股股東在一定期間內，可以按照特定的價格將特別股轉換成普通股的權利。具有轉換權的特別股，稱為可轉換特別股。

#### 二、投票權

為促使管理者維持特別股股利的發放，若一段期間皆未發放特別股股利，通常會賦予特別股股東投票權，可以參與選舉公司的董事。

#### 三、參加權

指允許特別股股東可以和普通股股東一起分享公司盈餘的權利。具有參加權的特別股，稱為參加特別股；若無則為非參加特別股。

#### 四、贖回權

指允許公司特別股發行若干年後，可用高於面值的價格贖回特別股的權利，贖回價格高於面值的部分稱為贖回溢酬。具有贖回權的特別股，稱為可贖回特別股；若無則為不可贖回特別股。

### 7.3.3 企業發行特別股的考量

#### 一、企業發行特別股的優點

相對於舉債或發行普通股，企業發行特別股具有下列優點：

- (一)公司若無法支付特別股股利，不會因此而破產。
- (二)沒有到期期間和償債基金的規定，所以比較沒有現金流量的問題。
- (三)可以避免和新投資人一起分享公司盈餘與控制權。
- (四)特別股求償權優先於普通股。

#### 二、企業發行特別股的缺點

相對於舉債或發行普通股，企業發行特別股具有下列缺點：

- (一)特別股的資金成本通常比負債高。

(二)特別股股利無法節稅。

【表7-3】 特別股股利與負債利息的比較

	特別股股利	負債利息
相同	1. 固定的特別股股利。 2. 公司清算時會收到清算價值。 3. 受償權優先於普通股。	1. 固定利息。 2. 公司清算時會拿到清算價值。 3. 受償權優先於普通股。
相異	1. 在資產負債表認列為股東權益。 2. 不可抵稅。	1. 在資產負債表認列為負債。 2. 可抵稅。

【表7-4】 普通股、特別股和負債之比較

	普通股	特別股	負債
收入	非固定股利。	固定股利。	固定利息。
租稅狀況	股利不能抵稅。	股利不能抵稅。	利息可以當作費用，可以抵稅。
控制權	一定具有投票權。	不一定有投票權。	用債券契約來規範公司。
違約或財務危機	公司不會因未發放股利而破產。	公司不會因未發放股利而破產。	未償還本金或利息會導致公司破產。
結論：租稅上，舉債較普通股和特別股有利，但負債有違約風險，這是普通股和特別股沒有的。公司的控制權則各有優劣，不分上下。			

56

比較普通股與負債 *Easy*

請問下列何者不正確？

- (A) 負債有未來固定償付的承諾
- (B) 權益沒有到期日，可以自行選擇分享公司的經營成果的時機
- (C) 權益所得的現金流量來自現金流量，能做為稅賦的減項
- (D) 股東享有較大的經營權，而債權人的控制權受限。

【93年政大財管所】

● (C)

### 7.3.4 特別股的評價

特別股股東每年能領取固定的股利，因此具有永續年金（perpetuity）的性質，其評價模式如下：

$$\begin{aligned}
 P_0 &= \frac{D_{pf}}{(1+R)} + \frac{D_{pf}}{(1+R)^2} + \cdots + \frac{D_{pf}}{(1+R)^\infty} \\
 &= \frac{D_{pf}}{R}
 \end{aligned}
 \tag{7-23}$$

其中： $P_0$  = 特別股目前的市價

$D_{pf}$  = 特別股每年的股利

$R$  = 特別股股東的必要報酬率

•57

特別股評價觀念 *Easy*

Preferred stock is valued as if it were:

- (A) a fixed-income obligation      (B) a bond  
 (C) a perpetuity                      (D) a common stock.

【96年東吳國經貿易所】

☛(C)

•58

特別股評價應用 *Easy*

Assuming that a preferred stock is worth \$23, and has annual dividends of \$6, therefore, its required rate of return is (-). If the nominal riskless rate is .07 and inflation rate is 3%, the real riskless rate is (-).

【96年高科大金融營運所】

$$\text{☛}(-) P_{pf} = \frac{D_{pf}}{R} = \frac{6}{R} = 23$$

$$\Rightarrow R = 26.09\%$$

$$(-) (1 + \text{名目利率}) = (1 + \text{實質利率}) \times (1 + \text{通貨膨脹率})$$

$$(1 + 7\%) = (1 + \text{實質利率}) \times (1 + 3\%)$$

$$\Rightarrow \text{實質利率} = 3.88\%$$