

## 再談「亦債亦股」

近日很多經濟及投資收益預測大致上走穩健路線。贊成固定收息類的票據 (Fix Income Type) 在投資組合中 (Investment Portfolio) 應該佔較高的比重，在這樣的情況下不難令人聯想到「亦債亦股」(Hybrid) 的新鮮投資玩意兒了。但是當考慮企業運用新鮮的「亦債亦股」票據在市場上集資的同時，投資者亦不能忽略了傳統的「亦債亦股」。關於新鮮的「亦債亦股」本欄去年曾經有詳細的介紹，讀者們可以參閱零六年四月十三日的《明報》。那麼傳統的「亦債亦股」是什麼呢？答案是「特惠股」(Prefer Stock)。

「特惠股」顧名思義是有特別優惠的股票。在獲取企業的營利上較「普通股」(Common Stock) 有優先權。企業在派發股息時，會先派給「特惠股」，然後才派給「普通股」。在今天的投資氣候裡，投資者應該對「特惠股」重新考慮。因為「特惠股」不但在派息上有優先，在其他方面也有較「普通股」優勝的地方。例如：有些「特惠股」是注明有定期股息回報的。不論企業盈虧，「特惠股」持有人可以按時收到「特惠股」上注明的百分率回報。從這點上看，「特惠股」與債項票據或債券差不多，同樣也有指定的百分率回報。不同的是當企業出現經濟問題時，債券持有人會優先獲得賠償。另外「特惠股」與債券同樣是較長期性質的投資，同樣是有指定的百分率回報，所以市場上的利率升降對它們的市值會有一定的影響。市場利率越高，它們的市值越低。市場利率越低，它們的市值越高。

「特惠股」除了與債項或債券有相像的地方外，還有它自己的「股票」特色。一般來說「特惠股」還可以有點像「普通股」那樣的市值升降，這樣的升降與企業的營運與盈虧有着密切的關係。但是從風險角度來看，卻較「普通股」的風險為低。「特惠股」既有像債券的定期指定回報，亦有像「普通股」一樣與企業營利息息相關的市值升降，因此「特惠股」的本質是界乎投資與放債之間，亦債亦股。

如果投資人鑑於目前的投資與市場環境而有意轉移部份資金到「特惠股」的話，除了上述「特惠股」的特色以外，還須明白以下的要點。

(一) 股息是否可以累積呢 (Cumulative or Not) ? 如果企業因為營運不利有所虧損而暫停派息的話，有累積優惠的「特惠股」的指定回報便不會失去。日後當企業營運轉佳時便會把累積的股息清還。

(二) 有沒有「營利分享」的好處呢 (Participation) ? 意思是當企業的業務高升，營利增加時，「特惠股」的持有人有沒有權力在收到指定百分率的股息後再享有特別股息的分派。

(三) 有沒有投票權呢 (Voting Right) ? 一般「普通股」的持有人是有權以投票方式來參與企業的經營和重要決策，但是大部份的「特惠股」持有人是沒有這個資格的。

(四) 有沒有轉換權呢 (Convertible Right) ? 意思是持有人在某項指定的條件下可以把「特惠股」轉換為「普通股」的權力。甚至可以轉換為債券。反過來，企業方面可能有權在某時刻上強制把「特惠股」轉換為「普通股」。這項強制轉換權可能對「特惠股」的投資人不不利。

綜合起來，讀者不難看到這類「亦債亦股」的「特惠股」有好處，亦有壞處。絕對不是魚與熊掌，兩者兼得的。

**陳操勳會計師提供**