

MINORITY SHAREHOLDER WATCH GROUP

BADAN PENGAWAS PEMEGANG SAHAM MINORITI BERHAD

(Incorporated in Malaysia – Registration No: 200001022382 (524989-M))

NANYANG SIANG PAU, Business News – Monday, 17 July 2023 **(A) – Part 1**

Cash Buyback vs Dividend An Art Of Investing And Rebalancing

美政府不悦 巴菲特操作

奕丰(iFAST)投资顾问经理谭成璋接受《南洋商报》访问时说：“其实股票回购也没有真正意义上的‘好’还是‘坏’，它就是一种财技，看企业怎么操弄而已。

“巴菲特的股票回购计划，是美国民主党政府所不喜欢看见的；而顶级手套的股票回购，现在也不能说就是‘失败’的。”

在每年一度的《致股东的信》中，巴菲特多次捍卫股票回购的决定。

他坚定地认为，“通过股票回购，(企业)管理层清楚地证明，他们关心提升股东财富，而不是目无股东，只顾拓展企业帝国版图，以至于出无益于股东利益甚至损害股东利益的事。”

他以投资 IBM 作为例子，称在对投资标的未来盈利充满信心的情况下，IBM 大量斥资回购股票，可以让伯克夏的持股，从原本的 5.5%，提升到 6.5% 或更多。

“如果 IBM 在 5 年后的盈利，比方说是 200 亿美元，那么让我们来做一道数学题，在 IBM 回购股票之后，我们的持股会多出 15 亿美元的价值。”

简单而言，巴菲特认为，一个好的公司，都值得在未来继续买入；而用自己的资金买入，还是投资的公司自行买入(即回购股票)，都可以得到一样的效果——自己的持股比例增加了。

但是，这种行为引起美国民主党政府的不悦，原因是一家企业斥以巨资投放在股票回购中，意味着用于资本投资的款项减少了，这无法制造就业机会，也无法刺激经济。

所以拜登政府正在提议，将企业股票回购消费税率，从原本的 1%，提高到 4%，遏制这种资本家们的财技把戏，让企业可以将资金，用于惠及社会更广的层面。

而巴菲特对这样的观点，则毫不客气地给予反击，他在今年的《致股东的信》中说，“当你被告知所有回购都对股东或国家有害，或者对 CEO 特别有利时，劝你的人要么是对经济一无所知，要么就是一个能说会道的煽动者。”



独家报道
林志斌

巴菲特钟情于股票回购，他掌舵的伯克夏，靠着不派股息、不发红股，加上拼了命的股票回购，让股价飙涨到超过 50 万美元。

诚然，他的投资手法是成功的，但这样的行为是不是受到所有人欢迎？那可不一定。

股票回购 VS 现金股息

早前在股价下行周期，顶级手套在 5 至 8 令吉间大量回购自家股票；以现在低于 1 令吉的股价看来，那一系列的股票回购操作，被很多人认为是“失败”。

然而在市场上，我们真的能这么武断地以“当初买在高位，股价现在低位”，就断定这项“投资”是“失败”的吗？

投资手法
因时制宜

公积金局今年对投资项目 股票回购提案的表决

公司	表决	2022财年股息(仙)
威铨(VS)	支持	2
星狮集团(F&N)	支持	60
吉隆甲洞(KLK)	支持	100
联昌国际(CIMB)	支持	26
马国际船务(MISC)	支持	33
联合种植(UTDPLT)	支持	140
马拉卡(MALAKOFF)	反对	5.2
UOA发展(UOADEV)	支持	10
CTOS数字(CTOS)	反对	1.875
云顶种植(GENP)	反对	34
IHH医疗集团(IHH)	反对	7
腾达科技(PENTA)	反对	2
MBM资源(HBMR)	支持	43
陈唱摩多(TCHONG)	反对	3
Mr. DIY(MRDIY)	反对	2.4
Kerjaya(KERJAYA)	支持	6
东方实业(ORIENT)	支持	40
双威建筑(SUNCON)	反对	5.5
双威(SUNWAY)	反对	5.5
云升控股(YINSON)	反对	6

资料来源:公积金局、《南洋商报》整理

奕丰(iFAST)投资顾问经理
谭成璋

Areca 资本总执行长
黄德明

MINORITY SHAREHOLDER WATCH GROUP

BADAN PENGAWAS PEMEGANG SAHAM MINORITI BERHAD

(Incorporated in Malaysia – Registration No: 200001022382 (524989-M))

NANYANG SIANG PAU, Business News – Monday, 17 July 2023 **(A) – Part 2**

Cash Buyback vs Dividend An Art Of Investing And Rebalancing

顶级手套回购

耗损现金储备

2020 年冠病疫情初爆发的时候，全球手套需求激增，让我国各大手套生产商赚得盆满钵满，股价也攀到史无前例的新高；但随着冠病疫苗的出现，疫情状况改善，手套股风光不再。

而顶级手套在那年底开始，就不断回购自己股票。当时的股价，处于5至8令吉高位。

财经周刊《The Edge》当时统计，该集团3个月内花了12.8亿令吉回购股票，这相当于该集团2020财年约19亿令吉净利中，68%的现金。

一名匿名的市场观察家就直言，顶级手套当时的行为“不太正确”。

扶持股价过于乐观

“那时股价是从高位回落，公司这样的行为，只是试图扶持股价。但是手套行业当时已经处于盈利拐点，公司价值正在下降，忽略了这点事实，而仅仅为扶持股价而出手回购，是过于乐观了。”

因为当初耗费巨资回购股票，顶级手套目前的现金储备，也是4大手套股中最低的，仅9.88亿令吉，远低于其他3家手套公司的约20亿令吉现金储备。

不过，谭成璋对顶级手套当时的行为，还是给予了比较中和的看法。他认为，无需因为股价下跌，就断定当初的高位回购是不正确的。

“顶级手套一直都有股票回购的行为，以前以更低的价位回购，已经拉低了公司整体的回购均价，不能因为那段时间买入价格在高位，就作出简单的结论。”

“而且在回购的同时，他们的投资团队也会在适当的时机，将库存股重新投放回市场，我们难以知道出售库存股的价位，难以判断回购是否是‘亏了’。”

虽倾向派发股息

EPF非全面反回购

踏入2023年，这次对股票回购提出反对立场的，是雇员公积金局 (EPF)。

在披露投票决定公告中，公积金局表明会反对多家上市公司的股票回购提案。

被反对股票回购的公司，不乏重量级蓝筹股，和近年来的马股明星股，当中包括IHH医疗集团 (IHH, 5225, 主板保健股)、Mr. DIY (MRDIY, 5296, 主板消费股)、云升控股 (YINSON, 7293, 主板能源股)、双威 (SUNWAY, 5211, 主板工业股)，以及CTOS数字 (CTOS, 5301, 主板科技股)等。

公积金局绝大多数的反对理由，都是认为这些公司应该善用手上的现金来派发股息，而不是用于回购股票。

当然，一些公司则被点名“现金流疲弱，没有股息政策”，而遭投下反对票。

无论如何，这些公司的股票回购提案最终都被通过，虽然出现较大比例的反对票。

当然，公积金局也不是全然反对股票回购，对于派息或派息率有所增长的公司，该局还是给它们的回购提案投下支持票。

EPF判断未必准确

对于投资者或是小股东而言，公积金局的投票披露和意向，是否可成为指引，去判断一家公司是否适合做股票回购？

记者访问了不少市场人士，得到的答案都是大同小异，即我们未必需要跟随公积金局的判断。

Areca 资本总执行长黄德明就认为，公积金局因为需要常年派息予会员，所以更乐于见到现金股息。但是，对其他投资者而言，会因为自身的投资策略，而对股票回购有不同的偏好。

“要是一家企业持有现金，但并没有太多有效的利用机会，那在股价被低估的时候，我会支持回购。”

他特别指出，考虑到评估一只股票的内在价值是复杂的工程，因此，这里所说的“被低估”，应该用较为保守的估值方法。

“例如当一家银行的估值，已经低达股价对账面 (P/B) 的0.6倍，我会同意这是严重地被低估。而且本地银行业市场已经成熟，没有大肆扩张的必要，这时做股票回购，可能是合适的。”

黄德明接着指出，在特定情况下，股票回购是有助于提升股东价值的，尤其在市场动荡的时候，企业回购股票，可以是降低股票流通的一个好方法。

“但如果企业的资本是比较紧张的，我会反对股票回购。总的来说，我对这个企业活动是持中和看法的。”

(Incorporated in Malaysia – Registration No: 200001022382 (524989-M))

Cash Buyback vs Dividend

An Art Of Investing And Rebalancing

小股东权益监管机构(MSWG)总执行长迪瓦尼山也认同，公积金局因为有每年派息的压力，所以更喜欢所投资的企业派发现金股息。

迪瓦尼山认为，对于小股东来说，他们可根据自身偏好，选择投资在愿意派发稳定股息的公司，或是愿意通过股票回购，来寻求资本增值的企业；当然，也有一些企业二者兼具。

他指出，在数学上，股票回购的确可通过降低股票流通和增加每股收益来提升股东价值；但在现实中，这是未必会发生的。

因此他认为，比起股票回购，寻找其他投资机会，时常是更好的选择。

他同时也建议，小股东在以下 3 种情况下，应该反对企业股票回购的提案：

- 1 若公司的现金流疲弱；
- 2 若公司正在扩张增长模式；
- 3 若公司持有大量现金，但没计划派发股息。

谭成暉同样建议投资者，当一家公司决定回购股票时，应该向管理层提出咨询，以确保管理层作出的决定，最终是对股东有利的。

他建议小股东可以向管理层提问：

- 1 公司是用哪里得到的金钱来作股票回购？是营运现金，还是贷款得来的现金，或是其他管道？
- 2 公司赚取的现金，会做什么样的分配？多少用于资本投资、多少用于派息、多少用于回购股票？
- 3 公司最根本的业务性质是什么？股票回购是否符合公司的业务性质？

谭成暉一再强调，判断一家公司是否适合股票回购，最终需要回到公司最基本的业务性质。

“巴菲特的伯克夏专做价值投资，并拥有很多现金，当他们在市场上找不到好的投资机会时，才会选择股票回购。而当投资机会涌现时，伯克夏的金钱就会进入市场，减少回购。”

“而我们所投资的公司，是不是有更好的地方去使用这些金钱，是在讨论股票回购之前，投资者需要找寻的答案。”

小股东权益监管
机构 (MSWG)
总执行长
迪瓦尼山