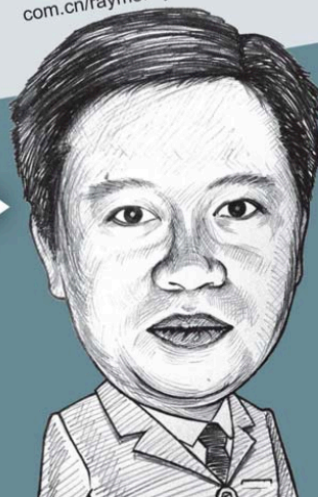


維權有理

假若要加强上市公司的公司管治，必須提升小股東在股東大會上的表決權，例如在增發股份，收購合併和委任或罷免董事方面的投票權。單把失職上市保薦人刑事化只是治標不治本的方法。

祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。曾經在星展，法興，瑞銀及軟庫金匯等投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。後轉往凱思博投資管理擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011



蘋果 (Apple, AAPL) 自從於去年9月發布了iPhone5銷售額後，股價開始江河日下，從9月19日高位702.1美元最多下跌37.3%至1月25日的439.88美元。蘋果是很多美國對沖基金持重倉的愛股，去年第四季的調整影響了很多基金的年終表現，包括著名「維權」對沖基金經理David Einhorn的Greenlight Capital (管理80億美元資產)。

蘋果受壓考慮分紅

David Einhorn在2008年出版了一本379頁的巨著《Fooling Some of the People All of the Time》，敘述他為何拋空上市公司Allied Capital (前代碼為ALD) 及與管理層長達6年的角力。他的言論對業界極具影響力，尤其是於沽空方面。上星期四 (7日)，他高調接受CNBC訪問，宣布他正控告蘋果，反對蘋果有意在股東會上通過令公司更難發行優先股的方案。

他要求公司更有效地運用其高達1,371億美元的淨現金 (佔市值若31%)，並宣稱持有130萬股約6億美元等值蘋果股票 (為其基金最大部位)。他去年底因為增持蘋果，所以某程度導致去年第四季基金回報下跌4.9%。他認為蘋果應派發500億美元等值的年息4厘永久性優先股，把現金回饋股東。

他形容蘋果的守財行為源於「大蕭條」的心態。蘋果的預測市盈率只有9.2倍，息率2.2%，假若增加派息或回購，必定能吸引更多價值投資者追捧及迫使拋空者回補淡倉 (因為拋空者不願意承擔分紅部分的虧損)。增派現金或回購，公司估值亦必定立刻提升 (按照紅利折現模型)。

言論公開後，蘋果股價在短短3天內反彈近5%。在壓力下，蘋果首席行政官Tim Cook回應會考慮分發優先股的方案。

如果公司沒有巨大投資或收購項目，囤積過多現金只會影響股本回報率及估值。缺乏突破性新產品，加上面對三星 (Samsung Electronics, 005930KS) 的激烈競爭，增長放緩及毛利下滑，短期內要刺激蘋果的股價，看來增加分紅是最快捷及簡單的方法。

業績息率皆刺激估值

香港上市公司於3月進入業績公告的高峰期，大市能否再上一層樓，將會取決於公司的利潤增長及對前景的看法。對於去年業績欠佳的公司，能保持每股分紅，將會是提升市場對前景信心的最佳保證。筆者將特別留意息率達到5厘以上，市盈率低於8倍，業績有可能正面驚喜 (雖然已預期缺乏增長或倒退) 而2013年有機會重拾雙位數字增長的公司。中小型股假如能交出業績及吸引息率，將會有望因業績的刺激而提升估值。

美國上市公司很多時都沒有單一大股東，而管理層及董事局都是受僱者，薪酬與花紅通常跟股價掛鉤，所以「維權」對沖基金可以集合其他機構投資者力量迫使管理層屈服，保障大部分小股東利益。

假若要加强香港上市公司的公司管治，必須提升小股東在股東大會上的表決權，例如在增發股份，收購合併和委任或罷免董事方面的投票權。單把失職上市保薦人刑事化，只是治標不治本的方法。 **RM**