



▲股神巴菲特曾經投資高盛優先股而獲厚利

# 巴菲特買高盛優先股獲厚利

2008年金融海嘯期間，巴菲特以50億美元向出現資金周轉問題的高盛買入一批「優先股」，年利達10%。當時巴菲特與高盛就此訂下多個協議，包括高盛可於任何時間，向巴菲特以10%溢價贖回優先股。此外，巴菲特亦獲得了50億美元的高盛認股權證，他能於5年

內以每股115美元認購高盛的股份，當時高盛的股價為125美元。若全數換取可獲得高盛一成的股份。

2011年，高盛先以溢價贖回巴菲特優先股，2013年在5年期限屆滿前，巴菲特再以115美元認購高盛一成的股份。當時高盛股價近150美元，目前高盛

的股價已達250美元。

當然作為普通投資者，要取得如此豐厚的利潤是不太可能，其一是巴菲特在此獲得的條款是很有利，不只優先股息率高，而且認股權證的行使價是折讓而非一般常見的溢價，此外更是可即時兌換成高盛股份，而非一般要等待一定

年期後才可兌換。

但是，從此故事可以得知優先股的防守作用，一來其較高息率，只要企業不倒閉，就能夠保本賺息。投資者亦可留意兌換普通股的比率以及兌換價，當公司股價上漲時，便能夠以較低的價格兌換成普通股，再享受股價上漲的利益。

## 回報高過債券 風險低於股票

# 穩健投資可選擇優先股

最近環球市場節節上升，對於早已持貨的投資者固然高興，未有入市的投資者又怕高追後大市回落，不敢入市。不過，其實還有其他的投資渠道，能夠提供風險低及較穩定的回報，其中投資者可以考慮買入優先股作為長期收息之用。從過去數年數據顯示，優先股能提供高於債券的回報，以及低於股票的風險。

### 優閒理財 >>>

大公報記者 王嘉傑

數據顯示，優先股於2017年上半年的回報率約為8.73%，較環球債券的4.4%為高，但低於股市的表現。對於為何會出現這情況，投資者可先了解優先股的特性。優先股具有債券及股票的特性，包括公司會根據發行優先股時的條件，定期向優先股的持有者派發固定股息，這與債券相似。當企業因業績不佳而暫停向普通股派發股息，但仍需要向優先股及債券派發利息，而派息不會減少。不過，當企業倒閉時，公司會先向債券持有人還款，其後才到優先股，再之後到普通股。此外，優先股的股東一般沒有普通股股東所擁有的投票權。

#### 發行時公布派息率

此外，值得留意是，優先股發行時會公布其派息率，例如是6%，即公司每年會向優先股股東派發發行價6%的利息，這當中有好有不好，好處是當經濟不景氣時，企業即使減少派息，優先股所獲得的股息不變，壞處當然是景氣時，企業增加派息時，優先股股東的股息仍舊不變。

以目前美股及港股都是處於牛市，股票的價格漲幅明顯高於優先股的收益率時，投資者未必會覺得優先股是吸引。然而，當美股屢破新高，港股又直逼歷史高位，到底目前股市還有多少潛在升幅，相信是不少投資者的疑問。因此，一些較安全的投資產品，如優先股、債券等可以為投資者作出一個風險平衡。因為，優先股指數與美股、新興股相關性低，分別僅0.328與0.311。

因此，在投資策略上，持貨的投資者不妨可沽出部分股票止賺，再投資於上述的產品。未有貨的投資者，不想錯過今次升浪，也可選擇一部分資金買入股票，一部分選擇業績較好的企業所發行的優先股，以做到「可攻可守」。

#### 債券、優先股、普通股分別

項目	債券	優先股	普通股
波幅	平穩	平穩	大
派息率	固定	固定	不固定
到期日	到期即時贖回	到期可選擇贖回	不適用
回報率(景氣)	相對較低	高於債券,低於普通股	相對較高
回報率(衰退)	相對較高(不倒閉下)	相對較高(不倒閉下)	很大機會負回報

#### 透過三種方法買入

至於如何可以買入優先股，整體而言有三種方法，其一是經銀行或券商，直接購買美國上市的優先股，現時在華爾街周刊的網站上，列出了所有在美國上市的優先股編號、息率以及價格。不過，投者要留意，買賣美國上市的優先股所獲得的股利需要繳稅，稅率為30%，除非是美國國外的公司發行的優先股則可免稅，如滙豐銀行。如果不小心買到需要課稅、年息8%的特別股，等於一年少掉2.4%的利息。

第二種方法是買入追蹤優先股指數，或是持有種優先股的ETF。不過，有關產品是以金融的優先股為主的，因此當金融行業出現變化，會影響到有關ETF的價格走勢。整體上，ETF仍具有多元化的特質，方便一些不想花太多時間研究發行優先股的公司。

第三種方法，則是直接買入基金公司發行的優先股基金，目前在香港主要能買到的純優先股基金是信安香港推出的優先證券基金。不過，有關基金會收取管理費，好處是由專人管理，若基金經理能在金融行業出事前，在高位出售銀行的優先股，的確能夠避免ETF優先股所出現的問題，投資者在買入時，可參考往績，了解該基金有否具「先見之明」的能力。

最後提醒投資者，買賣優先股與普通股的分別，長遠而言優先股的回報基本上是等同於所派的利息，價格差異所帶來的收益接近於零，而一般企業並不一定如債券般要贖回優先股。反之投資普通股的則是看股價能夠上漲，這亦是近年高增長股受到大市喜愛的趨勢。因此，買企業優先股着重的企業未來會否倒閉，業務是否穩健，而買普通股則是着重企業業務是否會有突破，業績會能否一年比一年好。

▶投資者可經銀行或券商，直接購買美國上市的優先股



#### 近年優先股與各大資產類別收益比較

2013年	2014年	2015年	2016年	2017年上半年
美國股票 (32.39%)	美國股票 (13.69%)	優先證券 (2.40%)	美國股票 (11.96%)	亞洲股票 (19.82%)
歐洲股票 (25.23%)	優先證券 (10.38%)	美國股票 (1.38%)	優先證券 (4.85%)	歐洲股票 (15.36%)
環球股票 (22.80%)	美國國庫券 (6.02%)	美國國庫券 (0.83%)	亞洲股票 (6.75%)	環球股票 (11.48%)
亞洲股票 (3.41%)	環球股票 (4.16%)	環球股票 (-2.36%)	優先證券 (4.85%)	美國股票 (9.34%)
優先證券 (1.52%)	亞洲股票 (2.82%)	歐洲股票 (-2.84%)	環球債券 (2.09%)	優先證券 (8.73%)
環球債券 (-2.60%)	環球債券 (0.59%)	環球債券 (-3.15%)	美國國庫券 (1.14%)	環球債券 (4.41%)
美國國庫券 (-3.35%)	歐洲股票 (-6.18%)	亞洲股票 (-9.37%)	歐洲股票 (-0.40%)	美國國庫券 (1.92%)

#### 優先股留意事項

優先股條款

息率

發行價

可贖回日期

股息是「累積型」還是「非累積型」

兌換普通股的比率

#### 風險

公司財困無法派息甚至倒閉

環球利率上升

匯率風險

部分優先股股利需繳稅

#### 發行好處 企業靈活運用資本

優先股的息率較債券為高，那為何企業要發行優先股而不是債券。對於企業而言，發行優先股的好處是不需要在一定時間內贖回，可以靈活處理資金成本，然而由於沒有固定的到期日，便需要提高息率去吸引投資者。

具體而言，一般的債券（並非永續

債）都設有到期日，到期時企業必須向投資者買回債券。然而，當企業在債券到期時出現周轉問題，可能需要再發行新債以還舊債，同時當遇到高利率時期，新債的成本會較舊債為高。至於發行優先股，只要企業沒有設下強制贖回日期，即使到了贖回期，公司可以根據自身資本，決定是否贖回。

至於為何市場上有大量的金融業

推出優先股，這是基於金融海嘯後，為提高銀行的風險管理水平，而推出了巴塞爾協定。銀行為符合巴塞爾協定的資本充足率要求而發行優先股。理論上自有資金就是普通股股東權益，但最後在銀行業爭取下，將非累積優先股亦視為第一類資本，用作提高資本充足率。這解釋了為何美國優先股中，金融產業佔多數。

▲對於企業來說，發行優先股不需要在固定時間贖回，可以靈活處理資金成本

▲對於企業來說，發行優先股不需要在固定時間贖回，可以靈活處理資金成本

## 買賣前須了解利率及贖回期

要投資優先股，投資者需要了解一些細節，當中包括利率，公司可贖回日期，股息是「累積型」還是「非累積型」，以及會否設有兌換普通股的比率。從而與其他投資產品，如股票以及債券作比較，得出最佳的回報。

#### 部分設有贖回日期

投資者若選擇買賣在美國上市的優先股，可直接從優先股的名稱中找到每年的息率。以全球保險集團發行的優先股「Aegon 8% Non Cum. Sub. Notes」為例，直接可知到是年利8%優先股，而投資者從公司年報得知該股份的發行價是25美元，即每年每股可獲得息率為2元，而每季派息則可得到0.5美元，投資者若以發行價買入，持有12.5年，所獲得股息便已相等於買入的成本。



按照理論，投資者若在公開市場看到該股價低於25美元，便是「抵買」，但一般而言，由於投資者寄望未來會有穩定的收入，一般都會有溢價。其中，上述「Aegon 8% Non Cum. Sub. Notes」收市價26.4元。

除非公司出現倒閉的新聞，例如於2016年初，有傳出德國最大銀行有債券問題，當時其發行價25美元優先股跌至22美元以下，若投資者相信德意志銀行不會倒閉，大手買入相關優先股，目前股價已回升至25美元以

上，可說是賺息又賺價。

另外，部分優先股都設有贖回日期，到了贖回日期後，公司便有權以發行價贖回，但當然公司亦可選擇不贖回。投資者持有優先股，當然都是以收息為主，贖回日期愈後，可確定收到利息便愈多。投資者若持有已過了贖回期的優先股，便要了解公司是不是隨時買回優先股，而無法持續收息。

#### 需要承受利率風險

此外，優先股亦分為「累積型」和「非累積型」。「累積型」的優先股是指當公司遇到財政困難，而暫停派發優先股股息，日後當公司資金變得充裕時，公司必須補發之前沒有派發的股息。至於「非累積型」則沒有好處，公司停發股息後，日後再派發股息時不需要補發。還有一點是

，一些優先股是可兌換普通股，但會設有時限，即在某一日期前是不可兌換普通股。

對比買賣債券，買賣優先股好處是在交易所買賣，價格透明，不需要像買賣債券般，要查閱每間銀行的定價，此外交易量較多的優先股，買賣價差會較少。

最後，一些影響優先股價值的因素，除了是公司出現財務危機導致倒閉的風險外。優先股作為固定收益類產品，都會受到央行加息的影響，現時美國聯儲局進入加息周期，將會令優先股的價格下跌，因為無風險的利率提高了，具有風險資產的利率必須再提高才夠吸引。

此外，部分上市的優先股，並非由美國企業發行，例如歐洲企業發行優先股會以歐元支付利息，投資者需要承受利率的風險。