

2002年我国上市公司 高派现现象分析

□ 段培阳 刘世超

截止2002年4月30日,除纵横国际、内蒙宏峰以外,沪深两市1 173家公司均按时披露了2001年年报。其中721家进行了年度分配,占公司总数的61.47%;在进行年度分配的721家企业中,有686家派现,占分配公司总数的95.15%;每股派现0.3元(均含税)及以上的有43家,占派现公司的6.27%。本文仅以这43家高派现的上市公司为样本,分析其高派现过程中存在的种种问题及我们应采取的对策。

一、高派现过程中存在的问题——非良性派现

一般认为,公司能够高派现,说明其业绩优良,现金充沛。我国证券市场经过十多年的发展,已培育了一批“蓝筹股”,这些公司为回报股民,提升自己的市场形象,也有可能进行高派现。但经我们研究,发现这43家高派现公司中,存在大量非理性分红现象,包括超能力派现、融资派现、大股东恶性套现等。

1、每股派现大于或等于2001年度每股收益,这样的公司有5家,导致分红不得不动用去年、前年甚至大前年的利润,将利润分光吃光。如承德露露拟实施的分红方案,不仅把2001年可分配利润7 887.56万元全部搭上,还将动用上年未分配利润12 486.86万元中的9 284.34万元(见表1)。

表1:每股派现大于每股收益的高派现公司

持股时间	2000年末	2001年6月末	2001年末	2002年3月末
持股数量	416.19万股	253.69万股	379.36万股	638.73万股
股价	16.65元	18.5元	11.02元	10.28元

从上面表格中的数据可以看到,当公司股价上升时,城开集团在减持,而当股价下降时,城开集团却在增持。从这一升一减和一降一增中,第一大股东上海城开集团从中得到的收益可见一斑。正是由于我国证券市场的不成熟,导致上市公司的股东不必注意公司的业绩,只热衷于追逐股价的波动而无意于公司治理结构问题,从而导致外部资本控

证券简称	每股派现(含税)	每股收益(摊薄)
莲花味精	0.3元	0.2 138元
华天酒店	0.4元	0.2 860元
万向钱潮	0.4元	0.3 310元
山东巨力	0.3元	0.1 800元
承德露露	0.66元	0.3 800元

另外,实行高派现后,导致期末未分配利润为零的公司有春兰股份、格力电器两家公司;导致期末未分配利润在50万元以下的用友软件(12.69万元)、隆平高科(21.65万元)和深南电A(45万元)三家公司。

2、派现总额大于公司当年现金流量净额,这样的公司高达23家,其中有11家高派现公司当年现金流量净额为负数(见表2),导致派现要动用历年货币资金积累。现金流量净额与拟派现差额最大的是华能国际,差额达16亿元之多,幸好同期货币资金还有21亿多元,不至于为派现发愁;差额最小的是中集集团,为759.2万元,而同期货币资金将近4亿元,派现也没什么问题。但是这些公司中的另一类则值得让人关注,如盐田港、南京水运两家上市公司,期末货币资金额竟也低于拟分红总额,这两家公司若要派现,唯一可行的,大概就是从银行借款来分红了。即使借钱也要进行分红,这可算是中国证券市场的一道独特“风景”(见表3)。

表2:2001年现金流量净额为负数的11家高派现公司

制失效。

通过对兴业房产这个典型案例的分析,我们可得到如下启示:股权多元化并非是万能的,是要建立在相关的客观条件基础之上的,如果不重视客观条件的建设,仅仅为多元化而多元化是不能实现完善公司治理结构的目标的,最终的结果只能是懒驴拉磨——原地打转。

(作者单位:江苏省丹阳市市委党校)

责任编辑 王教育

简称	2001年现金流量净额(万元)
鲁泰A	-44 437.82
格力电器	-31 140.40
盐田港A	-1 626.63
深圳机场	-4 724.58
隆平高科	-15 718.13
龙腾科技	-4 470.11
皖维高新	-6 397.61
新大陆	-10 375.89
云内动力	-6 771.45
宇通客车	-2 523.97
南京水运	-943.44

表3: 拟派现总额大于期末货币资金额的2家高派现公司

简称	拟每股派现(元)	拟派现总额(万元)	现金流量净额(万元)	货币资金(万元)	派现与现金流差额(万元)
盐田港A	0.5	29 250	-1 626.63	17 209.64	-30 876.63
南京水运	0.3	7 179.69	-943.44	4 258.83	-8 123.13

3、2001年刚上市就高派现,动用募股资金。这样的公司有8家,它们是桂东电力、鄂尔多斯、用友软件、中铁二局、太太药业、贵州茅台、上海能源、华能国际。

4、刚配股就派现,有利用配股资金派现的嫌疑,这是变相的融资分红,分的是配股进账的股本金;而且,大股东在配股的时候往往会放弃大部分的配股,因此大股东配股拿出来的钱远少于高派现时收到的钱,一进一出,得益的还是大股东,买单的还是广大流通股股东。这样的公司有7家(见表4),这其中还不包括那些刚宣布高派现就计划实施配股,打算把钱捞回来的上市公司。

表4: 2001年已实施配股的高派现公司

简称	每股派现(元)	派现总额(万元)	募资总额(万元)	派现占募资比例(%)
深南电A	0.31	16 986.95	17 496.16	97.09
华天酒店	0.40	6 913.60	15 074.06	45.86
万向钱潮	0.40	14 651.25	36 751.32	39.87
新兴铸管	0.50	23 903.38	47 894.25	49.91
山东巨力	0.30	8 283.02	15 313.37	54.09
紫江企业	0.30	16 392.00	46 595.03	35.18

注: 此表募资总额为2001年已实施配股实际募集资金总额

5、同一派现方案对于不同的股东由于其初股价格不同而形成迥然不同的投资回报率,尤其是一些股本结构中没有国家股,法人股甚至个人股占大头的高派现公司(见表1),更有大股东恶性套现的嫌疑。如前一段时间市场讨论颇多的用友软件的分红,可发现大股东与中小股东间存在的严重不平等。大股东与中小股东间投资成本严重不对称,使得大股东北京用友科技公司出资8 000多万元,一年分得红利4 500万元,回报率高达54%,两年就可以收回投资,王文

京作为用友软件的间接最大股东,更是从此次高额派现中取得3 321万元的现金分红;而出资20亿元左右的流通股股东却只分得红利1 500万元,回报率只有1.6%,需要133年才能收回投资。

一批已经或正进行国家股转让的公司,也显露出通过高派现而套现的迹象,如承德露露一部分国家股权转让并已托管给万向集团控股子公司深圳万向投资有限公司。再如宇通客车,以宇通客车总经理汤玉祥为法人代表、主要出资人均系宇通客车员工的上海宇通创业投资公司,与公司第一大股东宇通集团的所有者郑州市国有资产管理局签订了股权转让协议,拟通过受让宇通集团89.8%的股份,间接控股宇通客车。

上述1、2两类可归属于超能力派现,3、4两类可归属于融资派现,第5类很多人认为有恶性套现的嫌疑。

二、对非良性派现的治理

1、对于超能力派现,应尽快在我国证券市场引入集体诉讼机制而加以制约。谋求股东利益最大化和公司的持续经营是公司经营的终极目标,而超能力派现势必给公司的持续经营带来不利影响。因此一旦出现超能力派现,公众股东可以对公司提起集体诉讼,使公司高管层常怀警惕之心,决策时尽量平衡各方股东的利益,而不只是大股东的利益。这样,只要大股东决策影响到上市公司的经营,公司就应该公开作出解释,并随时准备面对公众股东的控告。

2、对于融资派现,监管部门在评审上市公司的再融资申请时,只要发现公司近几年有融资派现行为,就应对该公司特别关注,对这类公司的再融资严加限制。因为融资派现把包括募股资金在内的部分存量资金都作了分配,说明企业当前缺乏值得投资的项目,由此,这些公司如果同时提出再融资圈钱去投新的项目,在逻辑上明显自相矛盾。

3、加快解决国有股、法人股流通问题。只有这样才能从根本上解决同一派现方案对于不同的股东由于其初股价格不同而形成迥然不同的投资回报率这一问题。并在适当时机实现A、B股的合并。另外,大力推进上市公司内部治理结构的完善,如引进独立董事等,以遏制大股东的恶性套现。

(作者单位:上海财经大学会计学院)

深圳建设投资股份有限公司)

责任编辑 王教育

短讯:2002年6月17日,金蝶软件(中国)有限公司与《中国计算机用户》杂志社在北京召开了“知识管理在中国——知识管理与企业信息化研讨会暨展示会”,以共同探讨在知识经济的宏观形势下中国企业知识管理与企业信息化的应用模式与发展道路。

(本刊记者)