

分红创新、营销创新还是分红规避

——基于2013年A股公司“实物分红”的案例研究

郑蓉¹(副教授) 胡俊磊¹ 干胜道²(博士生导师)

(1.西华大学管理学院 成都 601139 2.四川大学商学院 成都 610064)

【摘要】2013年初,A股市场首次出现了所谓“实物分红”,该类事件产生的影响与效应如何呢?本文分析了南方食品等三家公司实物分红行为的实质,并提出相关的对策及建议。

【关键词】实物分红 股利分配 分红监管

2011年证监会公告[2011]41号文规定,要求所有在报告期内盈利但未提出现金利润分配预案的公司,应详细说明未分红的原因及未用于分红的资金留存公司的用途。在这一政策的推动下,2011年及2012年进行现金股利分配的上市公司占比由2010年的41.64%分别上升到49.96%和58.39%。同时,各种前所未见的“创新”手法接踵而至,而所谓的“实物分红”便是2013年伊始最让市场惊叹的创新方式之一。

一、实物分红案例回顾

2013年,南方食品做出关于向公司股东征集新产品品尝意见事项的公告,在4月11日收市时登记在册的股东均可按公司新产品品尝公告的标准领取一定数量的南方黑芝麻乳产品。此公告一出,立即引发了来自各方面的广泛评论与热议。5天内南方食品的股价上升了6.24%。于是,追随效仿者接踵而至。

4月11日晚间,量子高科宣告,公司将以截至2013年4月12日下午收市为准,对持有公司股份的股东(除发起人股东外)赠送龟苓膏产品,每位股东将有机会获赠一份礼盒装(12杯装)生和堂龟苓膏产品。

紧接着,人福医药集团正式宣布,截至4月15日下午收市时登记在册的持有本公司1000股以上(含1000股)的股东可免费从公司获得新产品——安全套、感冒药和艾滋病快速自检试剂三选一。

于是不少股民开始调侃,要求茅台五粮液送酒,中石油、中石化送汽油,山东黄金送首饰,三一重工送挖掘机,万科股份送别墅等等。而云南白药、承德露露等公司不久后纷纷表示,如果股东需要,可以考虑赠送公司的相关产品。眼看此风有愈演愈烈之势,证监会新闻发言人不得不站出来做出导向性的表态,称这些向股东赠送公司产品的行为不算实物分红,并表明今后将继续按照证监会的

现金分红制度做好工作。

二、案例实质的判定分析

1. 赠发产品并非真正的“实物分红”。案例中三家公司的产品赠发行为,从形式上看似乎是财产股利,或者是实物分红,但其行为特征却根本不满足股利分配的法律要求。根据股利分配的基本原则,对股东分配必须满足同股同权、同股同酬原则,这与分配的形式无关。即不论企业是采用何种类型的资产予以分配,还是采用股权分配方式予股东以回报,对于任何股东,每一股所能获取的回报数额或称为分配标准必须是一致的,否则就违背了股权平等的基本要求。

以南方食品为例,其产品发放的对象虽然最终是面向全体股东,但其《新产品品尝意见事项的公告》规定,持股数量不低于1000股的股东(大股东黑五类集团除外),每持有1000股的股份将发放一礼盒装(12罐)黑芝麻乳产品。持股数量不足1000股的,则无论持股数量多少,均是每一股东发放简易包装(6罐)黑芝麻新产品一份。这一要求显然不符合同股同酬的规定。同样,量子高科对其公司产品的赠发也是按股东人头,而不是按其持股比例的高低进行的。而人福医药不仅产品的发放不是按股东持股比计算,而且还只对持股数不低于1000股的股东进行赠送发放,这种对股东有选择的产品发放行为显然更不符合股利分配的基本原则。

可见,2013年A股市场所出现的产品赠发事件,虽然形式上与财产股利或实物分红有相似之处,但从其赠发行为的实质来看,不属于股利分配行为。

2. 实物分红所具有的营销效应分析。案例中除量子高科外,南方食品及人福医药所赠送发放的对象都是公司的新产品,唯一不同的是,此次新产品体验尝试的对象比以往都特别,全部是公司的股东。不过,没有任何法律

规定股东不能成为公司的客户。另外,股东如果能成为公司的大客户,那么其双重的身份更容易使股东成为公司的战略投资者和忠实的客户。由于利益趋同性的增加,其双重身份更可能给公司提供关于新产品开发与改进的建议。从实物分红事件的实际广告效应来看,选择股东为产品免费发放对象的活动确实起到了吸引眼球、极大地提高公司产品关注度的作用。如南方食品宣告后7日内股价涨幅达12.51%,人福医药在宣告后9日内涨幅达3.05%。量子高科赠送宣告后股价反而有所下跌,这可能与其赠送产品的特点有关,因为有舆论评论公司此举有为滞销产品清理库存的嫌疑。

3. 公司规避分红的嫌疑分析。此案例中首先进行“实物分红”的南方食品是于1997年4月发行上市,上市15年内,除了2001年作出了每10股转增3股派0.5元的分配决议外,其余14年都是既不分配也不转增。当然这家公司在1997~1999年以及2007~2010年间都是亏损状态,但即使除去这7年,该公司仍然可以算作不折不扣的“铁公鸡”。特别是在2012年,南方食品公司盈利1751.64万元,每股基本收益为0.104元,该公司仍然做出了不分配不转增的分配决定。然而就在其2012年分配预案公告的一个月后的5月26日,南方食品完成定向增发,募集资金总额达450474072.3元。虽然公司声明,其定向增发旨在改善公司资本结构,减少财务费用,缓解其面临的流动资金压力,但就该公司的融资分配行为而言,其通过市场融通资金远远高于其向市场提供的回报,甚至可以说该公司基本是对市场无任何回报。

量子高科和人福医药虽然上市后每年都向市场分配了现金股利,但它们除了在其上市后的第一年单位派现额略高于每股0.1元外,其余各年的单位派现额基本都在每股0.5元左右。如果除去10%的个人所得税,实际收益几乎可以忽略不计,如果再算上手续费和投资的平均时间价值收益,投资这些公司的股利收益基本就是负数。可见,如果这次所谓的“实物分红”并未被定性为财产股利,那么对这种行为效应的首肯或默许很可能就会让这类公司未来选择以正式的财产股利代替现金分红。如果这一推测变为事实,股东不仅得不到真正所需的投资回报,反而会变成被动和免费的公司产品代销者。

三、事件的动因分析

深入剖析公司管理层的策划动机则会发现,这些所谓的“实物分红”活动为公司带来了一举多得的效应:

第一,吸引了市场和媒体的注意,策划了一次成功的营销活动。如南方食品此举虽耗费500万资金,但其轰动效应及其影响的深度与广度肯定远远胜过常规广告所具有的威力。

第二,既支撑了股价,又可为高管减持提供条件。除

了量子高科的股价因被怀疑有出清积压存货的嫌疑而没有上升外,另两家公司的股价均有较大幅度上升,这说明这次产品赠发活动确实起到了拉升公司股价的效应,但股价拉升背后却可能隐藏着另一些秘密,如人福医药在产品赠发风波后不到一个月就宣布,公司的高管邓霞飞、杜文涛、徐华斌、刘毅和吴亚君五人将集体减持其个人获得的股权激励股份共71.68万股。此时公司的股价总体仍处于继续上升之势,这究竟是巧合还是有意为之确实耐人寻味。

第三,利用市场误解,用“伪分红”代替分红。虽然证监会与公司负责人均宣称赠送公司产品不是分红行为,但公司管理层未必不希望公众误认为这是“实物分红”。因为这种非专业的广泛误解不仅可以提升市场对公司的关注度及股价,而且如果没有相应的政策规制,还可以以此代替现金分红而蒙混过关。

四、对策及建议

1. 修补现行分红监管制度的漏洞,严惩股市“铁公鸡”。对于如南方食品这类并非亏损而长期不分配的公司,以及偶尔只进行象征性分配的公司,应该制定出更加科学有效的分红监管措施:如以企业的分配融资额之比作为上市公司对市场的回报考核指标,长期分红融资总额比低于1的公司应限制其继续以任何形式进行股权再融资。从而将彻底扭转A股市场历来的融资总额问题远远高于分红总额的现象。当然,对相关考核指标的制定需要同时兼顾行业成长水平、投资分配水平作为调整与校正。

2. 引导和监督上市公司建立相对规范和稳定的股利分配政策。建议证监会一方面通过各种引导措施,促使上市公司养成稳定回报市场的自觉性,另一方面则必须坚决地制止各种带有逃避分红的分配行为或类分配行为。另外,即使是真正的财产股利,在我国当前的发展阶段也不应提倡,因为财产股利在任何国家都不是主要的股利分配形式。如果个别上市公司在个别年度不得不以财产股利代替现金分红,不仅应按《公司法》相关章程进行,而且必须对证监会做出合理的说明,防止该类分配方式如送股转增一样成为A股市场下一个新的炒作题材。

【注】本文研究受国家社会科学基金(项目编号:13BJY015)、四川省哲学社会科学规划课题(项目编号:SC13B022)、四川省教育厅课题(批准号:CJY12-11)和四川大学重点学科“会计学”建设项目(编号:XZD0909-09-1)资助。

主要参考文献

1. 原红旗. 中国上市公司股利政策分析. 北京: 中国财政经济出版社, 2004
2. Fama E. et al.. The adjustment of stock prices to new information. International economic review, 1969; 10