

■ 读者话题

分红回报应成证券市场“名片”

□济南 李允峰

上海证券交易所日前发布《上市公司现金分红指引(征求意见稿)》,拟引导和推动上市公司建立持续、稳定、科学和透明的分红机制,促进资本市场理性投资、长期投资和价值投资,实现长期资金入市与现金分红之间的良性互动。《指引》要求上市公司现金分红比例低于30%须披露原因,分红比例不低于50%可获再融资、并购重组等“绿色通道”待遇。

笔者认为,上交所发布的《指引》不是强制分红,而是鼓励分红,而且强化了中小投资者话语权。例如,在例外情况下无法贯彻既定现金分红政策,应出席股东大会的股东所持表决权的2/3以上通过;要求不进行现金分红或分红比例低的上市公司为投资者提供网络投票方式。在分红的方上,《指引》也是多管齐下,鼓励上市公司通过现金回购股票的方式回报投资者。总体来说,《指引》切中市场的要害,这些措施会促进市场建立一种尊重和回报投资者的股权文化。

让分红回报成为证券市场股权文化的名片,是上交所发布的《指引》目的所在,而这种分红回报文化正是国内市场所欠缺的,也是纠正市场从融资市场到投资市场转变的动力,这对重建投资者对股市的信心非常重要。笔者认为,在上交所发布的《指引》中,在督促上市公司分红和维护中小投资者利益方面,还应从以下几方面进行完善。

一是要避免“抽血式”分红,尽快实施存量发行,降低新股上市之后的限售股比例。国内A股市场包括大蓝筹在内的公司,流通股的比例大约在25%左右,甚至一些公司的流通股只有10%,即便是上市公司大比例分红,分红款的多数部分还是回到大股东和限售股股东。尤其需要警惕的是,新上市公司上市后慷慨分红,把募集来的资金分红到大股东手中,迅速收回投资成

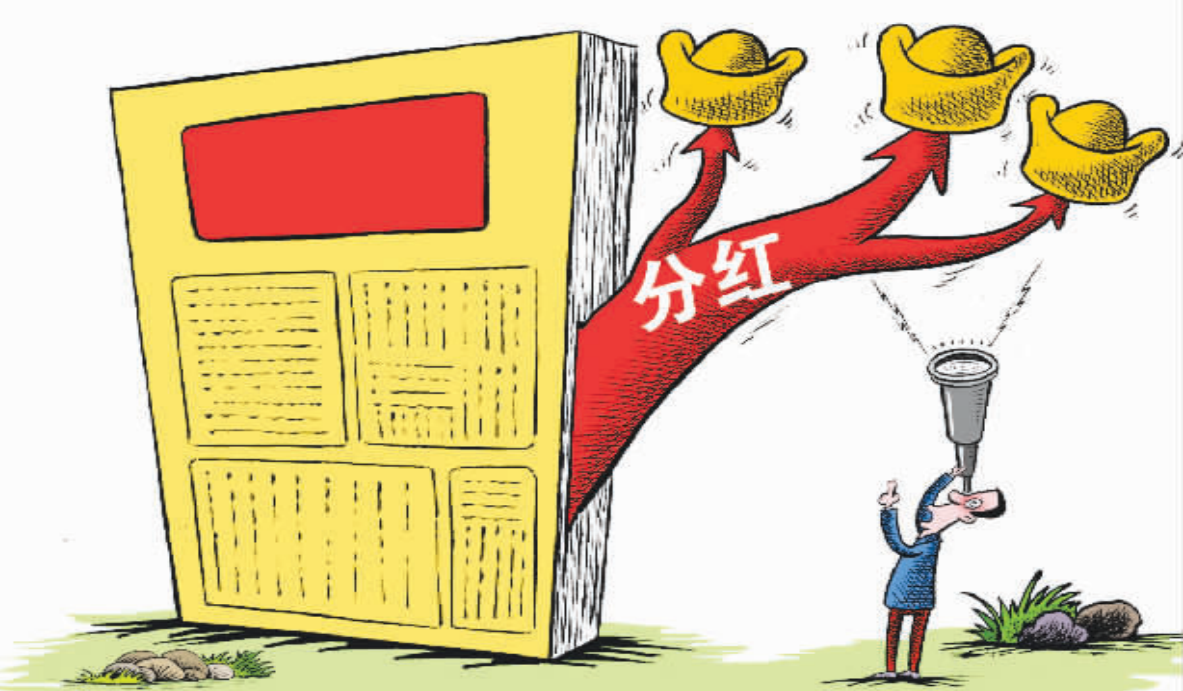
本,当需要资金时再进行融资,这种做法是典型的“抽血式”分红。

为防止这种现象的产生,应尽快实施存量发行,A股市场的一股独大弊端也才能彻底得到解决,“抽血式”分红才能缓解。当然,管理层还可以鼓励上市公司采取“优先股”的方式进行分红。比如,将中小投资者手中的股份变成“优先股”,可以优先分红。这样,上市公司在分红时只可以只对中小投资者进行分红,也能避免“抽血式”分红,只不过这种做法由于对大股东无益,未必能够通过股东大会表决。

二是鼓励上市公司按季度分红。美国上市公司现金分红的比例非常高,在上世纪70年代就达到净收入的30%以上。如今,不少公司税后利润的50%到70%用来发放红利。最吸引投资者的是,这些公司分红预期非常透明,避免内幕交易。美国多数公司分红是按季度分红,这种做法有助于理性投资,鼓励投资者长线投资看好的公司。上市公司分红周期和分红比例是美国投资者衡量一家上市公司是否具有发展前景的重要内容,国内上市公司应该借鉴这一做法,逐步鼓励类似茅台股份之类的优秀公司按季分红。

三是降低中小股东行使提案权的门槛。在美国,股东提出提案时,必须持有该公司1%以上的具有表决权的股票,或者持有市场价值在1000美元以上、具有表决权的股票达一年以上。而按照我国《上市公司章程指引》的规定,公司召开股东大会,持有或者合并持有公司发行在外有表决权股份总数的5%以上的股东,有权向公司提出新的提案。

笔者认为,《指引》有助于让分红回报成为股权文化的名片。但是,要让股市成为民众投资的首选,树立对股市的信心,关键还要让更多人真正看到管理层与上市公司在回报投资者上的决心和行动,在证券市场各个角落和领域里体现尊重中小投资者的文化价值。



CFP图片

现金分红可降低投资风险

□秦皇岛 熊锦标

上交所近期发布《上市公司现金分红指引》(征求意见稿),笔者认为,《指引》有利于引导上市公司提高分红水平,培育投资者价值投资理念。

上交所在答记者问时指出,现金分红能减少公司内部人可支配的现金流,抑制盲目的投资扩张;同时,通过现金流的真实流出,可以降低公司业绩作假的可能。笔者对此非常认同,按时发放的现金红利被称为公司经营的测谎仪,在当前的国内A股市场中,部分公司业绩报表虽然靓丽,但不分红或少分红。

现金分红可以减少市场诚信缺失给投资者带来的不确定性风险。对上述《意见稿》而言,笔者认为,一是意见稿不应将剩余股利政策作为备选分红政策。实行剩余股利政策,上市公司若有投资项目需要资金时,就先从未分配利润中予以扣除,剩余的未分配利润才作为现金红利分配给股东。如果公司对外投资机会多、项目多,就少分红或不分红,该分红政策具有极大的不确定性,不利于投资者安排收入与支出。既然意见稿的重要改革方向是引导投资者形成稳定回报预期和长期投资

理念,那么在当前市场诚信缺乏阶段,股利政策就不应作为备选项。否则,部分上市公司不愿分红的总体现状难有改观。

二是《意见稿》赋予中小股东对分红方案的话语权仍然较小。《意见稿》第六条规定上市公司无法按既定现金分红政策确定当年利润分配方案的,分配方案应经出席股东大会的股东所持表决权的2/3以上通过。第十条规定以上事项连同第八条规定的上市公司不进行现金分红等事项,在提交股东大会审议时,应当为投资者提供网络投票便利条件;同时按照参与表决股东的持股比例分段披露表决结果,分段区间为持股1%以下、1%-5%、5%以上3个区间等。但是,《意见稿》希望通过分段披露表决结果产生作用,令人疑惑。《意见稿》中并没有规定基于以上披露结果而采取的相应措施,也没有明确规定分配方案必须经每个区间所持表决权的2/3以上通过,由此“分段披露”制度作用有待商榷。

可以肯定的是,即使为中小股东提供网络投票便利条件,并非所有中小股东都将参与表决。而作为控股股东的大股东肯定会参加表决,假若控股股东持股比例为50%、

只有一半的中小股东参与股东大会,即使所有中小股东反对控股股东提出的分红方案,方案也能以2/3以上表决权通过。因此,真正要让中小股东在分红方案上具有相应权利,不妨实行分类表决,规定分红方案的更改或者不分红等事项,必须由社会公众股股东半数以上通过方可执行。

三是完善对绩优且大方分红上市公司的奖励政策。《意见稿》第十三条规定分红比例比不低于50%、且现金红利与当年净资产之比不低于同期一年期定期存款利率,同时,分红政策持续稳定的,上交所对公司再融资等事项给予“绿色通道”等优惠待遇。笔者认为,对于此类上市公司,如果对其再融资额度不设限制,那么上市公司就可能存在通过更多的融资,搞所谓的庞氏骗局,也可制造绩优且大方分红的表象。

为防止此类骗局,笔者认为,必须规定只有上市公司对市场分红回报达到或超过上次融资额度,才能具有再融资资格。计算对市场分红额时,必须剔除大股东等所获得的分红,也就是必须确保上市公司对市场回报要大于其从市场的索取,否则仍有可能产生类似骗局。

■ 巴菲特财报分析密码

中国股市是称重机吗

□刘建位

巴菲特非常喜欢引用他的导师格雷厄姆的一句名言:“市场短期是一台投票机,但长期是一台称重机。”

市场长期是一台称重机,这需要明确两个关键点:第一,巴菲特所说的长期是十年。他认为,如果不想持有一只股票十年,就不要持有十分钟。第二,称重机给公司称的是公司经营业绩,也就是盈利。

巴菲特说:“遵循格雷厄姆的教诲,我和芒格让可流通股票通过它们公司的经营业绩,而不是它们每天的股价甚至是每年的股价水平——来告诉投资是否成功。市场可能会在一段时期内忽视企业的成功,但最终会用股价上涨来确认企业的成功。”

巴菲特喜欢用可口可乐的案例来说明股票市场长期是称重机:1919年可口可乐股票首次公开上市,每股股价只有40美元,由于市场对可口可乐发展前景重新评估后看法相当冷淡,到1920年底,股价跌到只有每股19.5美元。然而,如果把收到的股利再投资,那么最初的一股股票在1993年底的市场价值将超过210万美元,75年累计涨幅超过5.25万倍。”

55年期间可口可乐销量增长超过50倍,不断提价推动盈利更大增长,而盈利增长推动股价实现5万多倍的增长。

按照常用市盈率股票估值方法,股价等于每股收益乘以市盈率,由于市盈率长期回归于平均水平,所以长期股价的增长主要来自盈利增长。

巴菲特认为,他重仓持有的可口可乐等公司未来长期股价涨幅将会和盈利增长幅度接近,估值水平提高对股价的推动只是暂时的:可口可乐与吉利可说属于当今世界上最好公司中的其中两家,我们预期未来很多年间他们的盈利将会以惊人的速度高速增长。长期而言,我们持有这两家公司的股票价值也会以大致相同的比例增长。但是,1991年这两家公司的估值上涨的速度远远快于公司盈利增长的速度。实际上,1991年我们是双重受益,一部分是受益于公司卓越的盈利增长,但更多的是受益于市场对于这两家公司股票的重新评估而大幅提高其股票估值水平。我们相信市场重新调整估值水平是完全有正当理由的,但这种情况根本不可能每年都会发生:未来我们只能满足

于只有公司盈利增长一个力量对股价的推动。”

中国投资者对巴菲特长期投资最大的怀疑是,中国股市只有20多年历史,而且曾经一度投机气氛严重,又是典型的政策市,这样的股市会是称重机吗?

笔者选择白酒上市公司进行检验,13家白酒上市公司在过去10年年底收盘复权股价涨幅与净利润增幅是否接近。其中,洋河股份和老白干起始年份分别为其上市的2009年和2002年。通过比较分析表明:

6家白酒股中,10年股价涨幅与净利润增幅非常接近:五粮液10年净利润增长8倍,同期股价上涨8倍;贵州茅台10年净利润增长26倍,同期股价上涨27倍;顺鑫农业10年净利润增长4.5倍,同期股价上涨4.5倍;洋河股份3年净利润增长3.3倍,同期股价上涨3倍;伊力特10年净利润增长2.7倍,同期股价上涨2.3倍,老白干10年净利润增长4.2倍而股价增长3倍。

4家白酒股10年股价涨幅明显低于净利润增幅:金种子酒10年净利润增长10倍而股价增长5倍;沱牌舍得10年净利润增长6.3倍而股价增长2.5倍;泸州老窖10年净利润增长36倍而股价增长16倍;山西汾酒10年净利润增长32倍而股价增长12倍。

3家股价涨幅大于净利润增幅:水井坊10年净利润增长1.7倍而股价增长3.2倍;酒鬼酒10年净利润增长1.8倍而股价增长2.8倍;皇台酒业10年净利润从增长0.014亿到亏损0.22亿,而股价从13.34元增长到19.22元上涨44%。

初步可以得出结论,13家白酒股中,包括茅台、五粮液、洋河盈利在的6只白酒长期股价涨幅与净利润增幅非常接近,还有4只股价长期涨幅明显低于净利润增幅。但只有3家(其中一只ST皇台)股价涨幅大幅高于净利润增幅,可见中国白酒股长期股价涨幅的推动力主要是净利润增幅,越是受到市场关注的行业领导企业越是如此。

因此,笔者认为,选股的关键是找到未来10年盈利大幅增长的优秀公司,而过去10年高增长往往并不代表未来10年能够继续高增长,能够看透不确定的未来才是真正的赢家。(作者为汇添富基金公司首席投资理财师,本文仅为个人观点,并非任何劝诱或投资建议。)

■ 股民之声

“化零为整”解决B股难题

□北京 李季先

停牌一个月之久的中集集团日前发布公告称,拟将已发行的B股以介绍方式转而在香港联交所主板上市及挂牌交易。若此方案能够顺利完成,中集集团将开创国内资本市场A+B转A+H先河,为正身处窘境B股问题提供全新解决方案。

基于中集集团的股权分布、行业地位和自身不错的财务质地,中集集团按照港交所《上市规则》规定将B股作为存量股票规则为H股直接在港交所挂牌,相信不会遭遇太多的法律制度障碍。不过,也正因行业地位特殊、自身质地较佳、股权分布较为合理,其灵活的转板方案可能对B股问题的大规模解决不具有示范意义。

中集集团的公开资料显示,目前中集集团总股本为26.624亿股,其中A股12.32亿股,B股14.3亿股,B股发行流通量多于A股;招商局国际(中集)投资有限公司为中集集团的第一大股东,所持股份全部为B股流通股,占比25.54%,中远集装箱工业有限公司为第二大股东,持有16.23%A股股份和5.57%B股股份。即使不考虑中集集团提供的现金选择权等有利因素,其独特的A股、B股股权分布结构,也几乎完全契合港交所《上市规则》关于介绍方式上市的规定,这是其他B股公司难以复制的。

事实上,相对于可以以“介绍方式”在港交所上市的中集集团等相对优质的A+B股公司来说,

纯B股不满足以“介绍方式”在香港上市的公司,譬如正面临退市危机的闰灿坤B等,才是更需要监管部门出台相关政策救援的对象。B股转H股和A股是解决问题的一个方面,B股通过相关股票回购措施私有化则是解决问题的另一个方面。

“长痛不如短痛”,与其任由各B股公司或A+B股公司零打碎敲的自救式寻求“转板”或进行股票回购私有化摸索,倒不如由监管部门在中集集团践行上述转板方案得失的基础上,尽快出台一揽子B股转A股、H股或股票回购私有化的“引导性”规范指引,将解决B股问题“化零为整”,以便将解决B股问题的时间尽量缩短、对B股投资者和A股投资者的负面影响或损失降至最低。

笔者认为,监管部门可以更深入介入中集集团B股此次自我法律救援过程,就B股转H股的“介绍方式”上市和其他方式上市进行总结归纳,以便在时机成熟时与香港联交所就相关上市规则进行沟通,以及探寻以“备忘录特许”等特殊上市方式在联交所上市的可能性。

同时,对于那些无论如何沟通都难以由B股转H股的B股公司来说,监管部门应考虑其B股转A股的可能性和公司私有化的可行性,并尽快制定相关转板指引、投资者补偿规则和私有化豁免规则,从而给B股公司明确的解决问题的努力方向,依法一劳永逸解决B股历史问题。

俗语新编

庄稼人拉呱,一锄一耙炒股人聊天,一涨一跌谓说活离不开本行。

股民之间的交谈总离不开股市,最关心的是股价涨跌,而能看懂股价涨跌的人很少。

早知水淹人,何必偏下水
早知股亏人,何必偏炒股
谓危险发生后,后悔自己当初的冒险行为。

股民不是不知道股市风险大,炒股是因为经不住赚钱的诱惑。折腾几年还是赔钱以后,才后悔当初不该干炒股这个行当。

冷在风上
赔在熊”上
谓出问题是因为存在某种不好的条件。

炒股赔钱,是因为股市运行在熊市当中。不在熊市中炒股,想赔钱也难。

蛇出洞才好打
股拉升才好跟
谓显露身形后才好攻击他。
股价长期盘伏后出现放量拉升时,便暴露庄家建仓完毕,开始拉升股价脱离成本区的行踪,这是跟庄操作的最好时机。

喝水要喝长流水
买股要买稳涨股
谓要选择有持续性的东西。
中长期沿着上升通道稳健上涨的股票,背后大多有业绩持续成长作为支撑,适合稳健投资者买入投资。

(青岛 殷家驷)

■ 股民课堂

□宁波 谢宏章

绝大多数投资者在证券交易中采取的是组合投资、分批买卖的方法。这种方法虽不能使最终结果达到收益最大化的程度,但也能有效缓解股市风险对投资带来的心理压力,因而被越来越多的投资者所采用。

但在实际操作中,笔者发现,为数不少的投资者采取较为绝对的做法:一次性投资法,将所有资金满仓、一次性买入一只股票。这种做法虽然“涨起来”利润可观,但“跌起来”损失惨重。因此,并不适合普通投资者采用;或者采取分批买卖法,但显得过于分散,不仅增加操作难度、浪费宝贵时间,而且多缴不少费用,增加交易成本。

为使操作达到不多不少、恰到好处程度,首先要弄清楚证券交易由哪些费用组成,标准是什么,以便让每次操作都做到心中有数。投资者在证券交易中实际缴纳的税费共有三项组成,分别是佣金(以比例为成交金额0.05%为例)、印花税(以比例为成交金额的0.10%,只在卖出时单向缴纳,买入时无须缴纳)、过户费(按成交股数计,标准为每1000股0.75元,只在沪市缴纳,深市无须缴纳)。这样,卖出时的总费用约为成交金额的0.170%,买入时的总费用约为成交金额的0.067%,“一买一卖”的总费用约为成交金额的0.237%。

实际操作中,由于与证券公司约定的佣金标准不同,不同投资者的实际交易费用不尽相同。

其中,印花税和过户费保持不变,区别在于佣金标准。

小账目暗藏大学问

在弄清楚缴费项目和缴费标准基础上,通过与实际操作的对比即可发现实际缴费情况及操作中存在的问题。

以投资者G为例。8月2日,投资者G作了如下操作:卖出中国北车1000股,价格3.75元,成交金额3750元;买入南方航空900股,价格4.13元,成交金额3717元。缴纳的各种税费如下:

卖出中国北车时缴纳的税费:佣金按0.05%标准计、应缴1.88元,实缴5.00元、对应比例为0.13%,多缴3.12元、对应比例为0.08%;印花税应缴3.75元,实缴3.75元,比例不变;过户费按每1000股0.75元标准计、应缴0.75元,实缴1.00元、对应标准为每1000股1.00元,多缴0.25元、对应比例为每1000股0.25元。卖出合计:应缴税费6.38元、对应比例0.17%,实缴税费9.75元、对应比例0.26%,多缴税费3.37元、对应比例0.09%。

买入南方航空时缴纳的税费:佣金按0.05%标准计、应缴1.86元,实缴5.00元、对应比例为0.13%,多缴3.14元、对应比例为0.08%;印花税应缴0元,实缴0元;过户费按每1000股0.75元标准计、应缴0.68元,实缴1.00元、对应标准为每1000股1.11元,多缴0.32元、对应比例为每1000股0.36元。买入合计:应缴税费2.54元、对应比例0.07%,实缴税费6.00元、对应比例0.161%,多缴税费3.46元、

对应比例0.09%。

综合上述分析可以看出,对投资者缴纳费用影响较大的主要是两项:一是佣金,多缴166%-169%;二是过户费,多缴33%-47%。由于这两项费用的多缴,使得“一买一卖”的总费用由应缴的0.237%增加到实缴的0.421%。

假如投资者G投入的资金总量为100万元,每周交易(包括买入和卖出)一次,全年按50个交易日周计算,应缴的税费为:100万元*0.237%*50=11.85万元;若按上述方法操作,实缴的税费为:100万元*0.421%*50=21.05万元。一年时间就多缴9.2万元税费,多缴的幅度高达77.64%。值得一提的是,这些多缴的费用正是由于在分批买卖时数量确定不当,过于分散、未达“底线”造成。

精打细算成交额数

从投资者G缴纳的税费构成可以看出,多缴的费用主要是佣金和过户费。因此,要解决费用多缴问题须对症下药,从避免多缴佣金和过户费做起。

解决佣金多缴问题,取决于操作时的成交量。在佣金比例0.05%、”底线”5元不变的情况下,要想不多缴佣金,就必须确保单笔操作的成交量在10000元以上,即只有当单笔成交额大于或等于10000元时,佣金才大于或等于5元。另外,当投资者与证券公司签订的佣金合同发生变化时,确保不多缴佣金所对应的单笔交易成交额也会随之发生变化,计算公式为:单笔交易最低成交额=5元/

佣金比例。佣金比例越低,确保不多缴佣金所对应的单笔交易成交额就越多;佣金比例越高,单笔交易成交额就越少。

解决过户费多缴问题,取决于操作时的成交股数。在过户费标准每1000股0.75元、”底线”1元不变的情况下,希望不多缴过户费,就必须确保单笔操作的股数在1333股以上(对应的百股整数为1400股以上),否则就将多缴过户费。

所以,对于佣金比例为0.05%的投资者来说,在佣金”底线”为5元、过户费标准为每1000股0.75元、”底线”为1元的情况下,只有确保成交额在10000元以上、成交股数在1400股以上,在这两个条件同时满足时,才不会多缴交易费用。

当然,证券交易税费除了尽量不要多缴外,还应设法做到能省则省。首先,选择好券商——在服务质量、信誉程度、交通便利等方面大体相当的情况下,尽可能选择佣金(手续费)标准较低的券商。其次,选择好市场——如果各品种大体一致,既可选沪市股票,也可选深市股票,在这种情况下应尽量选择深市股票交易,这样就可免缴过户费。但若不同品种之间优劣相差悬殊,则首先要考虑品种本身,而不是市场。再者,选择好品种——即使必须在沪市交易,也要尽可能选择股价相对较高的品种进行交易,以节省过户费。因为在成交金额已定的前提下,股价越高,股数就越少,需缴纳的过户费也越少。