

用友软件股利分配案例

目的

本案例通过用友软件2001年度分配方案中出现大比例分红的情况，介绍股利分配的政策背景和理论知识，以及股利政策对企业影响。

案例内容

北京用友软件股份有限公司于2001年5月18日上市，上市当日开盘价就为每股76元，已经比发行价每股36.68元高出2倍有余，当日最高更是创下了每股100元的辉煌价格，并以每股92元报收，创出中国股市新股上市首日最高的收盘价。

2002年4月28日，用友软件再次吸引了人们的眼球——股东大会审议通过2001年度分配方案为10股派6元(含税)。刚刚上市一年即大比例分红，一时之间市场上众说纷纭，董事长王文京更是由于其大股东的地位成为漩涡中心，因为按照王文京对用友软件的持股比例推算， he 可以从这次股利派现中分得3312万元！

究竟这样高额的现金股利发放是在一个什么样的情况下酝酿出炉的，出于什么样的目的，是否符合用友软件的企业发展思路，是否具有大股东套现的嫌疑呢？

一、发展历程

用友软件股份有限公司的前身可追溯至其创始人王文京、苏启强于1988年12月6日成立的北京市海淀区双榆树用友财务软件服务社，两个年轻人全部的资产只是1台电脑，最初的注册资本5万元人民币来自于借款，工作场地为9平方米的租房。1988年中关村实验区刚刚成立，王文京与苏启强的最初设想是注册北京技术开发试验区的高新技术企业，但是当时的高新技术企业只能注册成国有和集体两种形式，所以他们放弃了这一计划，并领取了个体工商户的营业执照。

北京第一批私营企业的登记是在1989年，用友在1990年3月登记了私营企业，同时更名为“北京市海淀区用友电子财务技术有限责任公司”。1990年12月和1993年7月，公司进一步扩大了资本规模，注册资本增加至500万元人民币。1995年1月18日，在原公司基础上组建成立了用友集团公司，注册资本增加至2000万元人民币。1997年11月，公司注册资本再次增加到5000万元人民币。1999年12月6日，经北京市人民政府批准，公司由有限责任公司变更为股份有限公司，注册资本最终增至7500万元人民币。公司大楼为全智能大厦，占地1万平方米，可容纳500人，是当时中国最大的财务及管理软件研发基地。

二、发行上市

用友是民营软件企业冲击资本市场的领跑者，在竞争中求生存之后才能谈得上求发展，

在生存之路上，充足的资金是一个重要的保障。

1997年底，董事会决定1998年正式启动用友上市计划，那时企业上市要经过审批，更重要的是取得上市的额度。几经试探，用友明白靠额度上市没有希望。后来，为了扶持高新技术企业，凡拿到科技部和中科院对高新技术企业“双高认证”的企业，也能够上市，用友紧赶慢赶通过了认证，接着按上市要求进行了股份制改造。

改造之后的用友注册资本为7500万元人民币，北京用友科技有限公司、北京用友企业管理研究有限公司、上海用友科技投资管理有限公司、南京益倍管理咨询有限公司、山东优富信息咨询有限公司作为股东分别持有用友公司55%、15%、15%、10%、5%的股份。

2001年3月16日，股票发行改革为核准制，用友有幸成为第一家按核准制要求发行股票的企业，并于4月10日发布招股说明书。根据招股说明书，此次将发行流通股2500万股，股票发行后，公司的注册资金为10000万元，由以上五公司和社会公众出资组成。这样，以上五公司的持股比例分别减少至 41.25%、11.25%、11.25%、7.5%、175%。董事长王文京在以上五公司中均占有较大比重的股份，分别为73.6%、73.6%、90%、42.8%、86%。

2001年4月23日，用友软件以发行价每股36.68元、市盈率64.35倍在上海证券交易所上网定价发行25000万股A股。凭借上市，用友募集资金达8亿多元，净资产从2000年底的8384万元飙升了10倍。

2001年5月18日，用友软件在上海证券交易所上市，当天以每股76元开盘，瞬间下探每股73.88元后一路扶摇直上，当日最高价为每股100元，换手率高达85.6%，成交2140万股，成交总额为17.36亿元，收盘于每股92元。

用友软件是首家核准制下发行并上市的股票，发行价最高的股票，也是新股上市首日开盘价最高的股票。

三、业务简介

用友软件股份有限公司自1988年成立以来，一直专注于自有知识产权软件产品的开发与推广，主要从事财务软件、管理软件和其他企业应用软件产品的研发、销售和服务。用友具有较完整的产品线，并拥有较为健全的全国销售服务网络，其财务及企业管理软件在国内广泛应用。

2001年5月用友软件在上海证券交易所挂牌上市，2002年“用友”商标被认定为“中国驰名商标”。

（一）用友公司是中国最大的管理软件——ERP软件供应商

用友公司管理软件销售额稳居中国市场首位，在制造业、流通业、服务业、金融业、政

府机构，用友软件都得到了广泛的应用，成为推动中国企业管理信息化和政府信息化的主流应用软件。根据中国电子信息产业发展研究院 (CCID) 发布的“2001—2002年中国软件市场研究报告”，用友软件摘取了 2001—2002 年度中国管理软件、财务软件、本土ERP 软件市场占有率三项第一的桂冠，占有率分别为15.9%、20.9%、16.2%；根据互联网数据中心 (IDC) 的市场调查结果，用友软件为2001年度中国企业资源管理软件 (ERM) 的市场占有率第一。

(二) 用友公司是中国最大的财务软件供应商

用友公司财务软件市场占有率自1990年以来一直稳居中国市场首位，成为推动中国财务管理信息化的主流应用软件和实际应用标准，用友集中式财务管理软件已经成为集团型企业进行集中式管理的首选产品。用友公司与中国工商银行总行的合作将使中国工商银行通过用友软件向客户提供电子银行服务。

(三) 用友公司是中国最大的独立软件供应商

根据 CCID 的统计，用友公司从1999年起就已经成为中国最大的独立软件供应商。用友公司现有25家分公司，2家海外全资子公司，9 家控股子公司，3 家参股子公司，同时设立15家办事处，形成了600多人的软件开发队伍和 3000多人的企业规模。

四、2001年度财务状况

2001年度，用友公司主营业务依然专注于软件产业，并注重于管理软件领域。公司从年初开始实施“全面升级、扩展发展”的业务战略，通过产品升级、服务升级、销售平台升级、人才升级和国际合作，实现了公司由财务软件产品和服务提供商向管理软件解决方案、产品和服务提供商的全面升级发展。

(一) 主要财务数据

2001年，公司实现主营业务收入32707万元，主营业务利润30444万元，与去年同期相比，分别增长了56.2% 和 553%，主要财务数据如表1-1所示。

表1-1 用友软件1999—2002年中期主要财务数据

年 份 项 目	2002年 中期	2001年 末期	2000年 末期	1999年 末期
主营业务收入(万元)	20490.44	33348.32	21288.53	18514.36
主营业务利润(万元)	18561.04	30443.66	19523.85	16740.18
其他业务利润(万元)	7.55	1.25	18.85	40.86
营业利润(万元)	2821.98	5010.51	2632.84	4226.28

投资收益(万元)			-61.14	-61.14
补贴收入(万元)	1781.47	3132.90	2030.18	118.13
营业外收支(万元)	7.36	-110.94	85.83	-14.31
利润总额(万元)	4429.54	7923.94	4687.70	4337.05
所得税(万元)	504.82	916.12	689.73	827.50
净利润(万元)	4011.88	7040.06	4004.29	3506.56
获利能力指标:				
销售毛利率(%)	92.56	93.21	93.37	94.03
主营业务利润率(%)	90.58	91.29	91.71	90.42
销售净利润率(%)	19.58	21.11	18.81	18.94
总资产报酬率(%)	3.56	6.03	24.64	27.04
净资产收益率(%)	3.85	7.02	47.76	45.22
营运能力指标:				
应收账款周转率(次)	6.85	12.00	9.09	11.33
存货周转率(次)	5.54	9.74	7.20	7.85
固定资产周转率(次)	—	5.59	3.66	3.17
股东权益周转率(次)	0.20	0.61	2.64	2.38
总资产周转率(次)	0.18	0.50	1.46	1.40
偿债能力指标:				
流动比率(倍)	12.46	6.60	1.13	1.12
速动比率(倍)	12.43	6.58	1.11	1.07
资产负债比率(%)	7.27	13.82	48.17	39.96
股东权益比率(%)	92.44	85.82	51.60	59.80
固定资产比率(%)	6.61	5.49	33.99	47.02
发展能力指标:				
主营业务收入增长率(%)	53.66	56.65	14.98	43.81
营业利润增长率(%)	31.54	90.31	-37.70	60.40
税后利润增长率(%)	37.69	75.81	14.19	60.00
净资产增长率(%)	2.09	1095.45	8.11	-0.99

总资产增长率(%)	4.78	618.69	25.31	-3.98
现金流量指标:				
现金及现金等价物净增额(万元)	-9024.47	67300.56	1724.52	—
经营活动现金流量(万元)	1543.79	10329.34	4764.64	—
销售商品收到的现金(万元)	23153.14	40116.22	24163.62	—
销售商品收到的现金 占主营收入比例(%)	112.99	120.29	113.51	—

*由于根据合并报表数据计算，所以股东权益比率中的分子数(股东权益比率)未包含少数股东权益在内，致使资产负债率与股东权益比率相加并不等于1。

用友软件2001年度财务报告中称：

主营业务利润随公司业务规模的扩大与软件销售收入的增加而相应增加。净利润随公司软件销售收入的增加而相应增加。除此之外，由于发行新股募集的货币资金导致报告期的利息收入增加了人民币1294万元，净利润的增长幅度高于主营业务收入及利润的增长幅度。

(二) 投资项目进展

公司在2001年度使用募集资金的投资项目进展情况如表1-2 所示。

表1-2 用友公司2001年度投资项目进展 人民币：百万元

募集资金的方式	承诺投资项目	计划投资总额	实际投资金额	完成进度
A 股发行	用友企业级财务软件8.20版	28	28	100%
A 股发行	用友企业级财务软件9.0版	30	10	33%
A 股发行	用友企业级财务软件10.0版	29	5	17%
A 股发行	用友B/S版企业管理软件1.0版	30	20	67%
A 股发行	用友B/S版企业管理软件2.0版	29.5	4.5	15%
A 股发行	用友软件发展研究中心	30	8	27%
A 股发行	用友大型企业客户关系管理系统	30	6.5	22%
A 股发行	用友财经报表软件	30	8.9	30%
A 股发行	用友管理软件通用接口软件	28	24	56%
A 股发行	用友网上结算系统	27	9.5	35%

A 股发行	用友决策支持——管理驾驶窗软件	30	7.8	26%
A 股发行	行业(金融、电信、外贸)财务及业务管理应用系统	30	13	43%
A 股发行	行业(医药)财务及业务管理应用系统	22	5.6	25%
A 股发行	行业(传媒、出版、图书)财务及业务管理应用系统	30	2	7%
A 股发行	行业(零售、批发)财务及业务管理应用系统	23	9.5	41%
A 股发行	行业(运输、电力)财务及业务管理应用系统	20	6	30%
A 股发行	行业(机械)财务及业务管理应用系统	27	12	44%
A 股发行	行业(石油)财务及业务管理应用系统	23	8.5	37%
A 股发行	行业(服务)财务及业务管理应用系统	28	12	43%
A 股发行	用友普及型财务软件2.0版	30	25	83%
A 股发行	用友普及型财务软件3.0版	29.5	10	34%
A 股发行	用友普及型财务软件4.0版	29	3	10%
A 股发行	中小企业电子商务应用系统	30	11.5	38%
A 股发行	用友内当家商务软件3.0版	30	2.5	8%
合计		673		

用友软件董事长王文京在新股上市时曾表示，公司早在两年以前就对募集的投资项目进行了论证，并已通过政府的项目审批，资金缺口为8.03亿元，此外公司还有多个项目在进行谈判。但是在新股上市后仅四个月的2001年8月，公司就发布公告称巨额资金已挪作他用，在2001年度报告中对此做出了说明：

公司于2001年4月23日首次发行人民币普通股2500万股，募集资金总额达 91700万元。由于按照公司募集资金投资使用计划，这些资金将在3年内陆续投资使用，故在2001和2002年度将会有部分资金处于阶段性闲置状态。公司针对这一状况，在安全、积极的原则下，为了保障投资人的投资回报，采取的措施包括：按照募集资金投资使用计划，进行项目投资；安排银行定期和活期存款；安排1 亿元人民币购买国债，另外委托兴业证券股份有限公司管理2 亿元人民币资金进行委托理财。

另外，用友软件在发行A股前，曾于2001年3月21日与交通银行北京海淀新技术产业开发试验区支行订立借款合同，金额为人民币4500万元整，用于资金周转，利率为月息4.875%，合同期限自2001年3月27日至2002年3月27日。但仅过了一个多月，在4月29日，公司就全部提前偿还该笔贷款。2001年度年报中显示公司长期负债仅为100万元，并无长期借款。

(三)2002年度计划

2002年公司继续将软件作为公司主营业务，以募集资金使用项目为基础，结合公司的资本优势，均衡当期业绩和核心能力建设，坚持基于业绩的管理，以高于行业平均增长速度，促进公司持续、快速、健康的发展。

公司预计在2002年度结束后进行一次利润分配，2002年度其他时间不进行分配。根据公司的经营情况及发展计划，公司2002年度拟采用现金分红方式进行利润分配，分配比例不低于公司2002年度所实现净利润的75%。

五、派现风波

北京用友软件股份有限公司2001年度股东大会于2002年4月28日上午9时30分在北京市海淀区上地信息产业基地中国知识产权培训中心召开。出席会议的股东及股东授权代表共15人，代表有表决权股份75692817股，占公司股份总额的75.69%，会议的召开符合《公司法》及《公司章程》的规定。会议由公司董事长王文京先生主持，以记名投票方式审议通过了以下决议：

.....

(四) 审议通过公司2001年度利润分配方案：本公司2001年度净利润为70400601元，提取法定盈余公积金7040060元，提取法定公益金3520030元，上年度结转利润286436元，期末可供股东分配的利润为60126947元。公司在2002年度对2001年度净利润进行一次分配，每10股派发现金6元(含税)，共计派发现金股利6000万元，占本次可分配利润的99.79%，剩余126947元利润留待以后年度分配。此次分配不计提任意盈余公积金。本年度不进行公积金转增股本。

赞成票7566.98万股，占出席会议有效表决权股份总数的99.97%；反对票16108股；弃权6900股。

.....

股东会仅有7名中小股东出席，并不是想象中那么热闹，由于股权较集中，分红方案没有任何悬念地顺利通过。但为澄清事实，董事长王文京特别让财务总监吴政平补充说明了

高派现问题。吴政平解释说，首先此方案不是“超分配”，用友每股0.6元的分红是赢利来的，也是在保证今年有充足现金流的前提下制定的，这有利于投资者长期投资，而不是短期的炒作；其次，选择派现而没有选择送股，用友是响应管理层有关“现金分红的倡导”；最后，吴特别说明：“虽然发起人和流通股股东一样享受分红，但其实是两个概念，发起人只是法人公司拿到红利，具体某一个人拿多少，还要再作决定。”

但小股东的不满情绪还是让股东会一度陷入尴尬。一位高先生坦言：“我不同意这个方案，明显是对大股东有利，对小股东不利，为什么不考虑流通股的成本，不考虑小股东的利益。”他还建议，能否派现兼送股，“大股东要钱，小股东要股，相对平衡一下”。在投票表决时，高先生投了反对票，但他同时也对记者说，不会放弃用友，“用友的投资价值很大，我对它的未来很有信心”。

王文京在股东会上一直为几位小股东介绍用友的发展规划。对此次分红风波，他认为，其实给股东最好的回报是把业绩做好，但同时他也表示，2002年分配会充分考虑各方股东的实际情况。

2002年5月15日北京用友软件股份有限公司董事会公布了《北京用友软件股份有限公司2001年度分红派息实施公告》，公告中称（摘取部分资料）：

5、对于流通股个人股东，公司按20%的税率代扣个人所得税后实际派发现金红利为每股0.48元；对于流通股机构投资者及法人股股东，实际派发现金红利为每股0.6元。

五、分红派息实施办法

1、持有非流通股的法人股的现金红利由公司直接发放。

2、社会公众股的现金红利委托中国证券登记结算公司上海分公司，通过其资金清算系统向股权登记日登记在册并在上海证券交易所各会员单位办理了指定交易的股东派发。已办理全面指定交易的投资者可于红利发放日在其指定的证券营业部领取现金红利，未办理指定交易的股东红利暂由中国证券登记结算公司上海分公司保管，待办理指定交易后再进行派发。

案例分析

一、政策背景

《中华人民共和国公司法》规定，股份的发行必须同股同权，同股同利；公司分配当年税后利润时，应当先提取法定公积金、法定公益金（提取法定公积金和法定公益金之前应当先利用当年利润弥补亏损），然后才可按股东持有的股份比例分配；股份有限公司经股东大会决议将法定公积金转为资本时，所留存的该项公积金不得少于注册资本的25%。

按照《个人所得税法》和国家税务总局《关于征收个人所得税若干问题的通知》，个人拥有的股权取得的股息、红利和股票股利应征收20%的所得税。

中国证监会《关于规范上市公司行为若干问题的通知》(1996)规定：制定公平的分配方案，不得向一部分股东派发现金股利，而向其他股东派发股票股利；上市公司制定配股方案同时制定分红方案的，不得以配股作为分红的先决条件；上市公司的送股方案必须将以利润送红股和以公积金转为股本明确区分，并在股东大会上分别作出决议，分项披露，不得将二者均表述为送红股。

二、理论知识

股利分配政策，是公司财务管理政策的重要组成部分。因为股利的发放既关系到公司股东和债权人的利益，又关系到公司的未来发展。

(一) 基本分类

一般来说，公司的股利分配政策有以下几种：

1、剩余股利政策。这是以首先满足公司资金需求为出发点的股利政策。根据这一政策，公司按如下步骤确定其股利分配额：确定公司的最佳资本结构；确定公司下一年度的资金需求量；确定按照最佳资本结构，为满足资金需求所需增加的股东权益数额；将公司税后利润首先满足公司下一年度的增加需求，剩余部分用来发放当年的现金股利。

2、稳定股利政策。这种政策以确定的现金股利分配额作为利润分配的首要目标优先予以考虑，一般不随资金需求的波动而波动。这一股利政策有以下两点好处：一是稳定的股利给股票市场和公司股东一个稳定的信息。二是许多作为长期投资者的股东(包括个人投资者和机构投资者)希望公司股利能够成为其稳定的收入来源以便安排消费和其他各项支出，稳定股利政策有利于公司吸引和稳定这部分投资者的投资。

采用稳定股利政策，要求公司对未来的支付能力有较好的判断。一般来说，公司确定的稳定股利额不应太高，要留有余地，以免形成公司无力支付的困境。

3、固定股利政策。这一政策要求公司每年按固定的比例从税后利润中支付现金股利。从企业支付能力的角度看，这是一种真正稳定的股利政策，但这一政策将导致公司股利分配额的频繁变化，传递给外界一个公司不稳定的信息，所以很少有企业采用这一股利政策。

4、正常股利加额外股利政策。按照这一政策，企业除每年按一固定股利额向股东发放称为正常股利的现金股利外，还在企业盈利较高、资金较为充裕的年度向股东发放高于一般年度的正常股利额的现金股利。其高出部分即为额外股利。

(二) 表现形式

从分配的表现形式看，股利有股票股利和现金股利两种方式。一般来说，如果公司处于高速成长状态，有较好的投资机会，对资金的需求量大，同时面临资本限额的约束，可以采取股票股利政策，这样，公司将收益留在企业，降低了从其他渠道筹集资金的压力。如果公司处于成熟期，没有大的投资项目，而且有充足的现金流入，则可以以现金形式将利润分配给股东，一方面可以以客观的收入吸引稳定股东，另一方面，可以避免发放股票股利对每股利润和控制权的稀释。

当然这也不是绝对的，在具体的情况下，企业应该根据自己的情况做出判断和选择。

2000年以前，我国上市公司一直存在着较为严重的不分配现象。据统计，在这一现象达到顶峰的1999年，完全不分配的上市公司达到了沪深两市上市公司总数的59.4%，不实行现金分配的则更多。2000年底，出于保护中小股东权益、培育上市公司分配回报机制的目的，中国证监会提出把现金分红派息作为上市公司再筹资的必要条件。政策出台后，效果立竿见影，上市公司纷纷慷慨解囊。根据巨灵证券的统计信息，近几年实行现金股利政策的上市公司统计如表1-3 所示。

表1-3 1996—2001年上市公司现金分红情况

年 份 项 目	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年*
上市公司数	530	745	851	947	1084	998
派现公司家数	184	226	268	297	60	641
派现公司比例	0.35	0.30	0.31	0.31	0.64	0.64

* 2001年的数据为截至2001年4月19日公布的年度报告数据。

三、分析思路

用友软件是现金分红比较明显的一个，2000年末期就有每10股派3元的分配，2001年度的分配则更是成为众人瞩目的焦点。

根据上文用友软件主要财务数据表，可以发现用友软件2001年确实有能力、有理由派发如此高额的现金股利：

（一）财务状况良好

1、偿债能力。公司的流动比率和速动比率都高于6，远远超过一般认为的2 或1的标准，资产负债率也只有13%，长、短期都没有偿债压力，财务风险很低。

2、经营成果。公司的主营业务利润率在90% 以上，净利润的绝对值也达到7 040.06万

元，高于准备发放的现金股利。

3、现金流量。公司2001年度现金及现金等价物的净增加额为67300.56 万元，经营活动产生的现金流量净额更有10329.34 万元，说明净利润是有真实的现金保证的。公司的发展状况良好，有乐观的盈利预期。

（二）投资项目并不急需资金

虽然用友软件在上市之前曾表示，公司早在两年以前就对募集的投资项目进行了论证，并已通过政府的项目审批，资金缺口为8.03亿元，此外公司还有多个项目在进行谈判。但是由于按照公司募集资金投资使用计划，这些资金将在3 年内陆续投资使用，故在2001和2002年度将会有部分资金处于阶段性闲置状态，那么在募集到巨额资金并取得良好收益后，将多余的资金以股利形式发放，也是无可厚非的。

（三）其他原因

1、高股利现金分红后，降低了公司的净资产规模，提高了净资产收益率，给予投资者积极的信号，促使股票价格上涨。

2、稳定的高股利现金分红能够充分吸引投资者的注意。

3、保持控制权的稳定。

当然，用友软件的这次高额分红也不能排除控股股东为回避风险，尽快收回投资的短期化行为，而且这种行为是在法律和市场规则许可的范围内进行的。

董事长王文京并不直接拥有用友的股票，但却几乎控股用友所有的法人股股东，上市之初，王文京间接持有用友软件5520万股法人股，占用友软件总股本的 55.2%。在这次分红中，他作为大股东独自分得了3312(6000 × 55.2%)万元的庞大金额。根据这样计算，王文京两年就可以收回投资。而其余小股东只能拿到总额为1500元的现金。这样看来，派现的好处基本上落在大股东的身上。

这是由于企业的股权结构造成的不公平现象。在中国的股票市场中，流通股与非流通股事实上已经变成了不同的股，具有可流通与不可流通的不同权利，但这不同权的普通股又具有同等的投票权和分红权。由于2/3的股权不流通，尽管二级市场的投资者买入的是高溢价的股票，决策权还是落在投资成本很低的非流通股股东手中。这样，董事会和股东大会的决策自然只会有利于非流通股股东。

这个问题涉及法规制度和企业组织结构等诸多方面。要想从根本上解决大股东谋求自身利益最大化的问题，需要一个较长的时间来等待市场的成熟，等待企业制度改革完成，等待政策法规的完善，等待广大中小投资者的素质提高……

思考题

- 1、选择不同的股利分配政策会对企业产生那些影响？
- 2、企业在选择股利分配政策的时候需要考虑那些问题？
- 3、用友软件选择现金股利的理由是什么？高额现金股利支持会对公司有什么影响？