现金分红新规对我国上市公司现金分红的影响

●刘红晔 姜向华/文

■ 为了引导和规范上市公司现金分红,培育长期投资理念,增强资本市场的吸引力和活力,促进资本市场持续稳定健康发展,我国证监会于2008年10月发布了《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》(以下简称现金分红新规)。本文介绍了该规定的主要内容,选取我国A股上市公司2004年到2009年间的数据,分析该规定实施以来上市公司现金分红政策的变化,并根据数据分析过程和结果提出该规定实施中存在的问题与建议。

一、现金分红新规的主要内容

现金分红新规对公司章程、年度报告、中期分红、再融资分红标准等做出了具体规定。

(一)将现金分红制度化。新规规定:“公司应当在章程中明确现金分红政策,利润分配政策应保持连续性和稳定性。”通过将上市公司的现金分红政策列入公司章程的做法,促使公司分红行为规范化。同时,公司的利润分配政策保持连续性和稳定性,有利于公司建立持续和稳定的现金分红政策,有利于促使投资者由追求短期资本利得转向获取现金分红,有利于吸引价值投资者。

(二)要求上市公司披露现金分红政策以及执行情况。新规明确规定上市公司要在年度报告中详细披露公司的现金分红政策。同时规定:“上市公司应披露本次利润分配预案或资本公积金转增股本预案。对于本报告期内盈利但未提出现金利润分配

计具体要素,设计“低碳固定资产折旧费”、“人工费”、“环保费”等项目。

2.记账凭证的设计。记账凭证的设计比较简单,它和财务会计中记账凭证的设计差别不大。首先要结合被设计单位的经济活动情况、会计核算情况以及各种可供选择的记账凭证的优缺点及适用范围等综合因素加以考虑,从而确定记账凭证的种类。然后根据原始凭证或经济业务的事实,依照会计处理的原则,编制记账凭证,传递有关部门或人员,凭其办理收付、审核和记账。

(三)会计账簿的设计。在碳会计中,会计账簿的设计与财务会计的会计账簿的设计差别不大。根据碳会计的核算内容及管理的要求,可以增设一些总分类账、明细分类账以及备查账簿。碳会计作为反映特定主体环保责任履行情况、国家节能减排指标完成情况的经济活动,需要提供大量真实、准确的资料。比如存货的碳含量、产品含碳比、低碳资金投入量等。碳会计中的许多资料无法通过总分类账、明细分类账详细反映,需要备查账簿进行补充登记。备查账簿可以根据实际需要灵活的确定需要反映的内容。在碳会计中,备查账簿是主体,这是碳会计账簿的特点之一。

(四)碳会计报告的设计。碳会计的工作结果应以报告的形式系统地表示出来,以供信息使用者使用和参考。除了需要在传统会计报表中增列碳会计项目外,还需要在附注中增加披露碳会计信息。在附注中,主要包括以下内容:一是编制基础。在报告中,应申明所依据的具体财务资料、会计资料及相关资料所采用的会计方法等。二是环保责任履行情况。可以通过文字描述和数字指标形式对特定主体的环保责任履行情况进行披露。比如对新型低碳资源利用情况、环境法规执行情况、企业环境质量情况、污染物排放情况、企业对环保做出的环保承诺等方面的信息进行披露。在需要的时候,可以对低碳绩效进行披露。三是国家节能减排指标完成情况。可以通过数字指标的形式对各项指标进行计算,然后和国家制定标准进行比较分析,发现问题所在,以便及时采取措施解决问题。四是其他需要报告的内容。特定主体可以根据经营管理的需要,在碳会计报告中,对一些相关、可靠的内容进行披露。

(作者单位:郑州航空工业管理学院会计学院)

编辑 思思

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

预案的公司，应详细说明未分红的原因、未用于分红的资金留存公司的用途。公司还应披露现金分红政策在本报告期的执行情况。同时应当以列表方式明确披露公司前三年现金分红的数额、与净利润的比率。”而之前的政策只要求上市公司披露预案和不进行分配的原因，并不要求披露预案的执行情况。这就使得广大投资者既能充分了解上市公司当前的现金分红政策，又能充分了解公司以往的股利分配情况。

（三）明确上市公司可以进行中期现金分红。新规允许上市公司进行中期现金分红，允许其财务会计报告可以不经会计师事务所审计。这一规定更加突出了对广大投资者权益的保护，有助于培养上市公司积极回报投资者的意识，而且降低了上市公司的分红成本。

（四）进一步提高了上市公司申请再融资的门槛。新规规定：“最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十”。这一规定不仅将上市公司再融资时累计分配利润占可分配利润的比例提高了十个百分点，更重要的是将送股形式的分配剔除在外，由此提高了上市公司再融资的门槛，有效预防了上市公司的恶意圈钱行为，也有助于增强长期投资者的信心。

二、2003 年—2009 年我国 A 股上市公司现金分红情况分析

现金分红新规颁布后，很多人预言以股票股利分红的时代已基本结束，现金分红的时代已到来。上市公司现金分红情况究竟如何？现金分红新规开始实施日为 2008 年 10 月 9 日，2009 年各上市公司发布的股利分配公告应为 2008 年的股利分配方案。所以，本文将现金分红情况分两个阶段，第一阶段为 2003—2007 年，即现金分红新规颁布前；第二阶段为 2008 和 2009 年（统计截止日为 2010 年 10 月 10 日），即现金分红新规颁布后。本文以整个 A 股市场为分析对象，统计现金分红公司数量和占 A 股上市公司总数的比例，以及现金分红金额和占净利润的比例，以研究新规对上市公司现金分红政策的影响。

（一）现金分红公司数量的统计。我国 A 股上市公司 2003 年至 2009 年现金分红数量情况如表 1 所示。

表 1　2003 年至 2009 年 A 股上市公司现金分红数量统计表

项　目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
上市公司总数（家）	1 251	1 343	1 380	1 454	1 558	1 539	1 676
现金分红公司数量（家）	597	728	621	698	779	862	946
现金分红公司所占比例	47.72%	54.21%	45.00%	48.01%	50.00%	56.01%	56.44%

由表 1 可以看出，我国上市公司总数呈逐年递增趋势。现金分红新规颁布前，派现公司数量和派现公司所占比例呈波动状态，呈现出升、降、升的态势。新规颁布后，派现公司数量和派现公司占比较前五年呈双双上升趋势，且 2008 年在金融危机下，派现公司所占比例仍达到了 7 年来的次高点。2009 年 1 676 家 A 股上市公司，发放股利的有 969 家，其中股票股利 68 家，派现公司数 946 家（包括纯现金股利 617 家和混合股利 329 家），占上市公司总数的 56.44%，达到历年最高点。

（二）现金分红金额的统计。我国 A 股上市公司 2003 年至 2009 年现金分红金额情况如表 2 所示。

表 2　2003 年至 2009 年 A 股上市公司现金分红金额统计表

项　目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
现金分红（亿元）	596	196	746	1 163	2 757	2 385	1 126.4
净利润（亿元）	1 393	1 823	1 612	3 604	9 497	8 208	6 471
现金分红占净利润比例	42.78%	11%	46%	32%	29%	29%	17.4%

由表 2 可以看出，现金分红新规颁布前，2003 年的现金分红额及分红比例均较高，其中现金分红占净利润的比例为统计年份中的次高点，2004 年有所下降，2005 年—2007 年，上市公司现金分红总额逐年递增，分红比例呈先增后降态势，2005 年达到统计年份的最高点。现金分红新规颁布后，无论是现金分红额还是分红比例均呈现下降态势。究其原因，一方面可能是由于 2008 年的金融危机使我国上市公司利润平均下降了 17%，另一方面是部分公司资金短缺减少了现金分红。

（三）分析结论。综上所述，从分红公司数量来看，现金分红新规颁布后，分红公司数量和占比均呈上升趋势，说明现金分红新规的实施确实起到了促进上市公司强化现金分红的作用。但是，从现金分红数额和占净利润的比例来看，还无法验证此点。这需要进一步寻找样本公司，诸如现金分红递增较快的公司、递减较快的公司和现金分红变化不大的公司做进一步的分析，寻找影响因素、了解新规对这些公司确定分红政策的影响。本文暂不对此进行分析。

三、存在的问题和建议

（一）存在的问题。

1.新规的部分内容不具有强制约束力。虽然现金分红新规将现金分红制度化，但是也只局限于在公司章程中载明分配方案和在公司各期报告中披露分配内容等。这样的分红制度并不具有强制约束力，也就无法从根本上解决上市公司不进行现金分红的现状。

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

2.派息率的计算依据模糊。现金分红新规没有明确上市公司可分配的利润具体包括什么，是税后利润还是税后利润加上以前年度未分配利润？另外，弥补亏损是否需要考虑？是否包括提取公积金的部分？诸如此类的细节问题，新规没有给予明确的说法。除了简单的分多分少的问题外，技术层面的事情也值得关注。根据《公司法》以及财政部的相关规定，上市公司进行利润分配时均应依据母公司报表，而现实情况是很多公司的合并报表（归属于母公司股东所有）净利润与母公司报表净利润相差很大，但在计算派息率（现金分红/净利润）时依据合并报表的数据更为合理（证监会要求披露前三年现金分红的数额与净利润的比率）。从已公布的报表看，大多数公司是按母公司报表口径来分配利润，而在计算派息率时则采用了合并报表口径。当然，也有部分公司例外，甚至有些公司没有披露分配利润的依据。

3.约束范围小。现金分红新规虽然将利润分配比例提高到了30%，也将送股形式的分配方式剔除，但这一规定只能限制需要再融资的上市公司。而对那些没有再融资计划的上市公司而言，分不分、分多少、什么时候分，该新规则鞭长莫及。而丧失再融资能力的公司可能会逐步放弃现金分红，其他参与现金分红的上市公司分配比率也可能较低。因此现金分红新规还是无法从根本上解决我国一些上市公司不分红的现状。要让现金分红新规给所有的投资者都带来必要的投资回报，就必须使分红制度更具强制性。

4.无法限制突击分红。现金分红新规是以最近三年累计现金分配的利润占最近三年的年均可分配利润的比例来考核再融资资格，由此上市公司完全可以采取突击分红的方式来应对再融资。但对于上市公司少分红或不分红的那两年，该上市公司的投资者很难获得相应的投资回报。这也有悖于现金分红新规要引导投资者进行理性价值投资的初衷。

（二）建议。

1.明确“实现的可分配利润”的定义。修改前的条款规定，“最近三年以现金或股票方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之二十”，这个概念相对容易理解。上市公司在计算可分配利润时，往往用当年实现的净利润，先减去计提的法定公积金，然后加上年初未分配利润，再减去当年（执行上一年度分配预案）分配的利润。然而该条款修改后，就不能这样理解。否则，如果某家上市公司在某一年分配了股票股利，在此后的年度就可以像派发现金股利一样减少可分配利润数。此外，在计算派息率时，如果上市公司前两年的净利润数额有调整，采用调整前还是调整后的数额也值得探讨。采用调整前的数额，能更客观地反映公司当时分配利润的态度；而采用调整后的数额，能够客观地反映公司三年利润分配的实际情况。所以，应该统一口径，便于投资者进行横向比较。

2.采用股息支付率指标，使上市公司现金分红政策得以量化。对于股利分配额可允许上市公司通过送红股的方式来实施，这同时也照顾了成长型公司在扩张阶段对资金的需求。由于我国证券市场是新兴市场，控股股东和流通股东之间的诚信问题严重，通过政策干预对股息支付率进行硬性约束，利用股利分配的信息传递功能，可以在一定程度上起到维系股价和监督控股股东的作用。

3. 将现金分红政策和再融资考核条件分别考虑。笔者认为，应修改现金分红作为所有上市公司再筹资必要条件的规定。从我国上市公司的发展来看，大多数处在成长期，需要大量的现金进行项目投资、技术改造和兼并收购。因此，通过强制标准来影响企业的股利分配政策，对上市公司会产生负面影响。而且派现已成为不少上市公司进行盈余管理、调高净资产收益率的手段之一。另外，如果出于引导证券市场健康发展的目的，确实要把现金分红作为所有上市公司再筹资的必要条件，至少应该根据上市公司的实际情况分行业来实施这个政策。要让上市公司主动地进行股利分配来提高企业的再融资吸引力，而不是被动地进行股利分配来满足自己的圈钱欲望。

4.加强上市公司再融资的监管。股利分配本来是上市公司的行为，但在实施中存在很多问题，需要加强监管以实现股票市场的公平和效率。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，就应该特别关注，对这类公司的再融资严加限制。

5.不断完善公司治理，增强上市公司现金分红的内在动力。应提高管理层与治理层的独立性。加强对外投资管理，建立兼顾现金分红的对外投资决策机制。通过修订公司内部管理制度，将公司现金分红政策的执行情况作为管理层薪酬考核的重要指标。将现金分红政策的贯彻执行作为公司现金流量管理的目标之一，努力实现现金流量与净利润基本保持同步增长。把上市公司的分红与公司管理层的加薪、股权激励、福利待遇等结合起来。

（作者单位：北京工商大学商学院）

责任编辑 云帅

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net