

引导规范上市公司现金分红 强化信披义务

——上交所就发布上市公司现金分红指引答记者问

证券时报记者 徐婧婧

2013年1月7日,上海证券交易所(以下简称“上交所”)对外发布实施《上海证券交易所上市公司现金分红指引》(以下简称“《指引》”)。上交所有关负责人就此接受了记者的提问。

一、上交所发布《指引》的背景和目的是什么?

近年来沪市上市公司给予投资者的现金回报不断提升。据统计,近三年来沪市总体现金分红额占净利润的比例均达到30%左右,2011年度沪市上市公司中558家实施了现金分红,现金分红总额达到了4720亿元,现金分红总额达到了4720亿元,整体的股息率也逐年上升,2012年年底股息率达到2.49%,涌现出一批连年给予投资者高分红回报的优质蓝筹公司。但也应看到,沪市上市公司现金分红比例同成熟市场相比仍存在一定差距,而且高分红的公司主要集中在以银行股为代表的少数优质蓝筹股上;部分公司分红机制有待完善,分红不够持续、稳定,给投资者的分红预期不明确。截至2011年底,沪市连续三年分配现金红利的公司仅347家,占上市满三年公司总数的40%。有鉴于此,上交所作为上市公司一线监管自律组织,有必要出台指引,推动沪市上市公司提高分红水平,同时保证分红的连续性和可预期性。

上交所出台《指引》推动上市公司现金分红的目的在于:

1、上市公司现金分红是为投资者提供良好回报的基础。上市公司为投资者提供的回报包括现金回报和公司价值的提升两部分。首先投资者提供资金给上市公司,上市公司给予投资者现金回报天经地义。其次,公司价值的提升在证券市场上反映为股票价格的上涨,投资者借此还可获得资本利得。上市公司为投资者提供相对稳定、可预期的现金回报,不仅是证券这一金融资产的基本属性,也是经典理论中股票合理定价与估值的关键因素。国际成熟市场经验已经证明,只有建立了有效、稳定的上市公司分红机制,才能吸引以获取稳定分红收益加合理资本利得为目标的长期资金机构投资者,市场估值才会相对合理、稳健。

2、上市公司现金分红是公司治理的内在要求。现金分红既是公司

治理的目标,也为长期机构投资者参与公司治理、积极发挥作用提供了平台。

证监会主席郭树清上任一年多来,中国证监会推出了一系列证券市场改革,内容涉及新股发行、打击炒新、严打内幕交易、降低交易费用、上市公司分红、退市等多个方面,改革红利正逐步呈现。本次《指引》发布,是对证监会关于上市公司分红改革理念的贯彻和进一步延伸,对促进证券市场长期稳定健康发展具有深远意义。

二、上交所本次制定《指引》的主要思路是什么?

上交所发布实施《指引》,立足于交易所对上市公司的自律监管职能,主要思路有重点:

一是重在引导,制度设计以非强制性为主。《指引》意在倡导现金分红的最佳行为规范,并非强制公司分红,主要是通过引入市场化约束机制和鼓励性措施,引导、鼓励和支持上市公司作出有利于股东利益的现金分红决策,具体分红政策由上市公司根据其自身实际情况来选择和实施。

二是强化上市公司的信息披露义务。现金分红政策是投资者赖以进行投资决策的重要依据。《指引》为强化上市公司对现金分红政策的信息披露,要求上市公司在定期报告中明确披露有关现金分红政策的详细信息,同时明确在分红比例不达标、分红政策前后不一致或无法给予投资者明确预期等情况下信息披露要求。

三是明确并规范上市公司的分红决策程序。上市公司分红决策程序,是投资者表达和维护其合法权益的重要环节。《指引》着力强化上市公司现金分红决策的规范性,引入中小投资者对上市公司现金分红决策的外部约束机制,为中小投资者特别是机构投资者参与公司利润分配的决策过程,提供切实可行的路径。

三、在引导和推动上市公司完善现金分红机制方面,《指引》具体做了哪些规定?

《指引》始终贯穿了引导和推动上市公司建立持续、稳定、科学和透明的现金分红机制的基本理念,除前面已经提到的信息披露、决策程序两个环节以外,还从如下四个方面做出了具体规定:

一是设置现金分红水平的衡量基

准。《指引》综合考虑了沪市上市公司近三年现金分红的实际情况,将30%和50%分别作为平均分红水平和高分红水平的衡量基准。在此基础上,针对具体执行过程中可能存在的不同情形,分别规定了相应的约束性措施和鼓励性措施。

二是倡导建立合理和多样化的回报机制。《指引》参考境外成熟市场常用的分红政策,提供了固定金额政策、固定比率政策、超额股利政策、剩余股利政策四种备选分红政策;鼓励上市公司在章程中明确现金分红优先于股票股利的利润分配方式;鼓励上市公司在现金股利之外采用现金回购股份等方式回报股东。

三是制定鼓励性措施。为鼓励上市公司提高现金分红水平,《指引》制定了一系列鼓励措施,如将上市公司持续现金分红水平或社会公众股东对其现金分红政策的满意度,作为选取相关指数样本股的重要考量指标;编制专项指数集中反映现金分红水平持续稳定的上市公司群体;在上交所职责范围内对涉及再融资、并购重组等市场准入情形时给予“绿色通道”待遇及相关支持,在公司治理评奖、上市公司董事会秘书年度考核等事项中酌情给予加分,等等。

四是加强事后评价和监督。为进一步加强上市公司分红政策的外部监督,《指引》鼓励具有专业能力且客观公允的社会第三方对公司各年度的分红能力和水平予以评价和披露。上交所也将发布现金分红年度研究和评价报告,积极营造正确认识公司分红能力和水平的舆论氛围。

四、《指引》在征求意见稿的基础上做了哪些修改和完善?

《指引》在前期广泛对外征求意见的基础上,合理吸收了包括上市公司在内的各方市场主体的意见和建议,并做了相应修改与完善。

通过向社会公开征求意见,上交所共收到60余份反馈意见,以及954家沪市上市公司填写的调查问卷。从反馈意见的总体情况看,市场各方主体对《指引》的征求意见稿给予了积极评价,同时也对一些具体的条款提出了意见和建议。对此,上交所进行了认真梳理、分析和吸收,对《指引》的征求意见稿做了修改与完善:一是对现金分红备选方案中的超额股利政策做了细化;二是专门增加条款对上市公司利润分配基准和《指引》所涉分红比例的衡量标准作

了明确;三是对采用剩余股利政策但现金分红比例超过30%的上市公司应履行的信息披露义务进行豁免;四是明确了特定情形下上市公司股东大会表决结果分段、分市值披露的适用范围仅限于A股股东;五是对现金回购股份的激励措施予以进一步明确;六是鼓励中小投资者特别是机构投资者参与公司治理,进一步强化上市公司现金分红的外部约束。

五、对于少数上市公司大股东通过大比例现金分红实现其套现目的、损害中小股东利益的情形,《指引》是如何规制的?

在实际情况下,确实存在个别新上市或刚完成再融资的上市公司利用分红进行大股东套现的现象。针对该现象,《指引》主要采取了两方面的举措:首先,明确该类公司所确定的现金分红方案应当与发行文件中载明的股东回报规划、现金分红政策和现金分红承诺保持一致,维持现金分红的连续性和稳定性。其次,对于上市公司大比例现金分红涉嫌大股东套现等情形,上交所将要求负责持续督导的保荐机构和主审会计师事务所予以特别关注并发表专业意见,同时提请中国证监会相关派出机构进一步核查。

六、如何看待现实中上市公司存在的边分红、边再融资的现象?《指引》在解决该方面存在的问题采取了哪些方面的举措?

上市公司可通过内部融资和外部融资两个渠道获得发展所需的资金。内部融资是指上市公司以发放现金红利之后剩余的未分配利润作为融资来源。公司应当合理确定实现的可供分配利润用于现金分红和内部融资的比例,建立红利再投资发展机制,并充分披露有关信息。《指引》要求采用剩余股利政策的上市公司,需披露未来投资项目的详细情况,包括资金来源、预计收益率,以及达不到预计收益率的问责机制等事项。对确有不分红理由的高成长公司,公司大股东、董事会、管理层应有充足的理由并予披露,同时建立相应的再投资考核、评估和责任约束机制。

当内部融资额不敷公司发展所需时,公司需要进一步向外部再融资。公司大股东和高管层应对再融资投向及其收益切实负责,充分披露再融资募集资金项目的详细情况,同时建立再融资投资发展机制。上述可见,现金分红与再融资并不矛盾。现金分红是公司对股东

应当履行的义务,无论内部融资还是外部融资,公司均应建立相应的考核、评估和责任追究机制,并充分披露相关信息,同时接受投资者包括机构投资者的外部约束。例如,在上市公司确定利润分配的事前、事中、事后环节中,《指引》明确了投资者包括机构投资者参与上市公司分红决策的有效方式,以强化上市公司现金分红的外部约束机制。

七、上市公司进行现金分红后要除息、纳税,投资者有时会得不偿失,你们怎么看?

除权除息是境内外市场普遍存在的一种市场化机制。上市公司实施现金分红后,投资者取得了现金红利,公司净资产和每股净资产相应减少,在短期内对公司股价产生一定的影响,这是一种正常的市场反应。另一方面,公司净资产、每股净资产对公司股价的影响也并非决定性的,股票的价格最终仍取决于公司的质量特别是公司的持续盈利能力,投资者通常按照行业市盈率 and 每股收益确定股票市场价值。从实际情况看,除息日市场的实际交易股票价格则由股票内在价值和买卖双方供求等多种因素决定的,除息后公司股票价格可能下跌,也可能上涨,可见除息价并不一定就是投资者当日实际买卖该股的价格。

就税收而言,监管部门对股息红利个人所得税政策做了优化调整。2012年11月16日,财政部、国家税务总局、证监会《关于实施上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》,对持股1年以上的投资者,其股息红利所得减按25%计入应纳税所得额,实际税负仅为5%,比之前降了一半。这一政策调整,有利于增加投资者回报,优化投资者结构,引导长期投资,保障投资者利益,促进资本市场健康稳定发展。

八、根据《指引》要求需分段、分市值披露股东大会表决结果的上市公司,如何获取所需的投资者分布数据?

《指引》规定存在其第八条和第十条所述情形的上市公司,在将其利润分配议案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,并分段、分市值披露股东大会表决结果。其中涉及的分段、分市值披露所需要的投资者分布数据,可由上证所信息网络公司协助提供。

九、根据中国证监会有关现金分红的规定,2012年上市公司普遍修改了

公司章程,《指引》是否要求上市公司再次修改公司章程?

投资者认为,《指引》对上市公司现金分红所作的具体要求只有写进公司章程,才可在今后的上市公司分红实践中得到贯彻。但如果引起上市公司再次大范围修改公司章程,会增加上市公司运作成本。事实上,《指引》作为规范性文件,其具体要求本身便具有约束性效力。至于是否应照此修改公司章程,《指引》不作强制性规定。上市公司可以自主选择在不修改公司章程的条件下执行《指引》的要求,也可在适当时机将《指引》的要求载入公司章程条款。

十、《指引》正式发布实施后,2012年年报披露工作也将启动,上市公司应注意与《指引》相关的哪些事项?

《指引》正式发布实施后,上市公司即将全面开展2012年年报的信息披露工作。沪市上市公司应认真学习、理解《指引》的相关内容,着手准备落实年报披露前后《指引》要求的相关事项,并重点关注以下四方面事项:

一是在确定2012年年度利润分配方案之前,应当对自身情况进行充分评估,通过公开征集意见或召开论证会等方式听取投资者尤其是中小投资者关于现金分红方案的意见。听取意见过程中涉及股价敏感信息的,应注意及时进行信息披露。

二是上市公司无法按照章程既定的或已披露的现金分红政策(或最低现金分红比例)确定2012年利润分配方案的,应注意履行《指引》第八条所提出的信息披露和决策程序要求。

三是采用剩余股利政策的公司,应关注按《指引》要求口径计算的分红比例是否低于30%,若低于30%的,应根据《指引》第九条的要求披露相关事项。

四是存在《指引》第八条和第十条所述情形的上市公司,应当在规定时间内通过恰当方式召开说明会,为投资者提供网络投票的便利条件,并分段、分市值披露表决结果。存在第十条所述情形的,还应当在审议通过年度报告的董事会公告中详细披露第十条所规定事项。

除此之外,《指引》规定的其他事项也应一并予以注意和遵守。上交所将在沪市上市公司2012年年报披露后对《指引》的执行情况进行专项检查。

上海证券交易所上市公司现金分红指引

第一条 为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,保护投资者合法权益,制定本指引。

第二条 上市公司应当根据《公司法》、《证券法》、《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》(中国证监会令[2008]57号)、《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》(证监发[2012]37号)以及《上海证券交易所股票上市规则》等有关规定,合理制定现金分红政策和决策程序,完善现金分红的信息披露及监督机制,引导投资者形成稳定回报预期和长期投资理念。

第三条 上海证券交易所(以下简称“本所”)鼓励上市公司在章程中明确现金分红相对于股票股利在利润分配方式中的优先顺序。

上市公司采用股票股利进行利润分配的,应当以给予股东合理现金分红回报和维持适当股本规模为前提,并综合考虑公司成长性、每股净资产的摊薄等因素。

第四条 上市公司应当结合所处行业特点、发展阶段和自身经营模式、盈利水平、资金需求等因素,选择有利于投资者分享公司成长和发展成果、取得合理投资回报的现金分红政策。

上市公司在拟定现金分红方案时应当听取有关各方的意见。本所鼓励上市公司通过公开征集意见或召开论证会等方式,与股东特别是持有上市公司股份的机构投资者、中小股东就现金分红方案进行充分讨论和交流。涉及股价敏感信息的,公司还应当及时进行信息披露。

第五条 本所鼓励上市公司每年度均实施现金分红,但存在累计未分配利润为负等特殊情形的除外。

第六条 上市公司一般可以选择以下4种股利政策之一,作为现金分红政策:

(一)固定金额政策:确定在未来一段期间内每年发放的现金红利为固定金额。

(二)固定比率政策:按实现的可分配利润的固定比例发放现金红利。

(三)超额股利政策:在按固定金额政策或固定比率政策支付股利的基础上,如同时满足利润增长和可支配现金增加等条件时,向股东附加发放额外现金红利。

预期盈利稳定增长的公司运用该股利政策时,可以在固定金额股利的基础上,确定目标股利成长率,以保证公司的现金红利水平逐年递增。

(四)剩余股利政策:上市公司根据未来投资项目和资金来源测算出所需的内部筹资额,从未分配利润中予以扣除后,将剩余的未分配利润作为现金红利分配给股东。

第七条 上市公司应当在年度报告“董事会报告”部分中详细披露现金分红政策的制定及执行情况。

第八条 上市公司在特殊情况下无法按照既定的现金分红政策或最低现金分红比例确定当年利润分配方案的,应当在年度报告中披露具体原因以及独立董事的明确意见。公司当年利润分配方案应当经出席股东大会的股东所持表决权的2/3以上通过。

第九条 采用剩余股利政策的上市公司,在披露具体利润分配方案时,应当披露未来投资项目的的基本情况,包括资金来源、预计收益率,以

及是否建立除因不可抗力外达不到预计收益率的内部问责机制等事项。

公司在后续年度报告中还应当对涉及投资项目的实际收益和预计收益情况进行对比披露。已建立相关内部问责机制的公司,如实际收益率低于预计收益率,还应当说明内部问责机制的执行情况。

公司年度内拟分配的现金红利总额(包括中期已分配的现金红利)与年度归属于上市公司股东的净利润之比不低于30%的,可免于披露本条所述事项。

第十条 上市公司年度报告期内盈利且累计未分配利润为正,未进行现金分红或拟分配的现金红利总额(包括中期已分配的现金红利)与当年归属于上市公司股东的净利润之比低于30%的,公司应当在审议通过年度报告的董事会公告中详细披露以下事项:

(一)结合所处行业特点、发展阶段和自身经营模式、盈利水平、资金需求等因素,对于未进行现金分红或现金分红水平较低原因的说明;

(二)留存未分配利润的确切用途以及预计收益情况;

(三)董事会会议的审议和表决情况;

(四)独立董事对未进行现金分红或现金分红水平较低的合理性发表的独立意见。

第十一条 上市公司存在本指引第八条和第十条所述情形的,公司董事长、独立董事和总经理、财务负责人等高级管理人员应当在年度报告披露之后、年度股东大会股权登记日之前,在上市公司业绩发布会中就现金分红方案相关事宜予以重点说明。如未召开业绩发布会的,应当通过现场、网络或其他有效方式召开说明会,就相关事项与媒体、股东特别是持有上市公司股份的机构投资者、中小股东进行沟通和交流,

及时答复媒体和股东关心的问题。

本所鼓励持有上市公司股份的机构投资者积极参加说明会,就现金分红方案是否保障了中小股东利益等问题进行质询。

第十二条 上市公司在将本指引第八条和第十条所述利润分配议案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,同时按照参与表决的A股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;对持股比例在1%以下的股东,还应当按照单一股东持股市值50万元以上和以下两类情形,进一步披露相关A股股东表决结果。

第十三条 上市公司监事会对董事会执行现金分红政策和股东回报规划以及是否履行相应决策程序和信息披露等情况进行监督。

监事会发现董事会存在以下情形之一的,应当发表明确意见,并督促其及时改正:

(一)未严格执行现金分红政策和股东回报规划;

(二)未严格履行现金分红相应决策程序;

(三)未能真实、准确、完整披露现金分红政策及其执行情况。

第十四条 本所在确定上市公司治理指数、红利指数及其他核心指数样本股时,将上市公司持续现金分红水平或社会公众股东对其现金分红政策的满意度作为重要考量指标。

对于现金分红水平持续稳定的上市公司群体,本所将编制专项指数予以集中反映,其样本股基本要求是:上市公司当年分配的现金红利总额与年度归属于上市公司股东的净利润之比不低于30%,且现金红利与当年归属于上市公司

股东的净资产之比不低于同期中国人民银行公布的3个月定期存款基准利率,同时通过确定的现金分红政策使投资者能够合理预期上述两项指标可以持续。

第十五条 上市公司当年分配的现金红利总额与年度归属于上市公司股东的净利润之比不低于50%,且现金红利与当年归属于上市公司股东的净资产之比不低于同期中国人民银行公布的一年期定期存款基准利率,同时通过确定的现金分红政策使投资者能够合理预期上述两项指标可以持续的,本所将采取以下激励措施:

(一)在公司涉及再融资、并购重组等市场准入情形时,本所将在所承担的相关职责范围内给予“绿色通道”待遇,并向有权机关出具支持性文件;

(二)在公司治理评奖、上市公司董事会秘书年度考核等事项中酌情给予加分。

第十六条 本所将发布沪市上市公司现金分红的年度研究和评价报告。

本所鼓励和支持新闻媒体和证券公司、基金管理公司、资信评估机构、会计师事务所、律师事务所等专业机构,依法对上市公司各年度的分红能力和分红水平进行监督并作出独立、客观和公正的专业评价。

第十七条 本所鼓励上市公司,特别是每股市价低于每股净资产的公司、完成重大资产重组后仍存在未弥补亏损而无法进行现金分红的公司,通过现金回购股票的方式回报投资者。

上市公司当年实施股票回购所支付的现金视同现金红利,在计算本指引第九条第三款、第十条、第十四条第二款及第十五条相关比例时与利润分配中的现金红利合并计算。在公司提出不超过回购比例的再融资申请时,本所将在所承担的职责范

围内给予“绿色通道”待遇。

第十八条 首次公开发行股票并上市的公司和新发行证券的上市公司所确定的现金分红方案,应当与招股说明书、募集说明书或发行预案中载明的股东回报规划、现金分红政策和现金分红承诺保持一致,维持现金分红的连续性和稳定性。

对于前述上市公司大比例现金分红涉嫌大股东套现等异常情形,本所将要求负责持续督导的保荐机构和主审会计师事务所予以特别关注并发表专业意见,同时提请相关监管机构进一步核查。

第十九条 对于现金分红政策不合理、决策程序不合规或现金分红方案不利于中小股东的上市公司,本所鼓励单独或合并持有公司3%以上的股东在公司股东大会召开前按规定程序提出临时提案,鼓励单独或合并持有公司10%以上股份的股东提请召开临时股东大会,提出切实体现中小股东利益的现金分红方案或政策,督促公司形成持续、稳定、科学和透明的现金分红机制。

第二十条 本所鼓励投资者特别是机构投资者积极行使股东权利,关注、分析和评价上市公司的现金分红政策或方案。如认为现金分红政策不合理、决策程序不合规或现金分红方案不利于中小股东的,可向本所提出书面意见。本所可根据实际情况要求上市公司采取召开说明会等措施,就有关问题与投资者进行充分沟通,听取投资者的意见和建议。

第二十一条 上市公司在确定可供分配利润时应当以母公司报表口径为基础,在计算第九条第三款、第十条、第十四条第二款及第十五条所涉的分红比例时应当以合并报表口径为基础。

第二十二条 本指引由本所负责解释。

第二十三条 本指引自发布之日起施行。