

# 我国上市公司现金股利分配政策影响因素研究

□ 王合喜 胡伟

## 一、现金股利分配政策的利弊及其影响因素

随着我国证券市场自身的发展和政府相关职能部门引导政策的变化,上市公司的股利分配政策也在不断调整,并日趋理性化。从公布的2002年度A股上市公司分配股利的资料了解到:采用派现形式分配股利的公司占分配股利公司总数的95.21%,而采用纯送红股、纯转增股以及送转结合三种形式分配股利的公司,合计起来仅占分配股利公司总数的4.79%,由此可以看出眼下派现已成为上市公司主流股利分配政策。

采取现金股利分配政策,能够给投资者以实实在在的回报,增强原有投资者的信心;持续、稳定的现金股利政策,可以使公司保持良好的形象,吸引更多的投资者加盟。但是,现金股利分配政策对公司也有很多负面影响:大量派发现金,会导致流动资产减少,从而使短期偿债能力降低;现金股利分配,使留存收益减少,当公司需要权益资本时就必须通过增发新股而取得,最终导致加权平均资本成本上升;股东收取现金股利,要缴纳20%的所得税,因而既得利益减少;股利政策一般要保持相互的稳定性和连续性,否则会引起股民对公司产生不利的猜测,本期发放现金股利,就会对公司产生未来的派现压力。

影响现金股利分配政策的因素有很多,如公司的行业特征、成长性、经营状况、股权结构、货币资金存量等,但我们从研究所需资料的可操作性与可比性以及与研究问题的相关性考虑,仅仅从公司经营业绩、经营现金流量、股权结构以及管理层政策四个方面来研究其对上市公司选择派现股利分配政策的影响。

## 二、研究假设

为了能够更加深入地研究上文锁定的四个与派现政策关联程度较高的因素,我们首先提出与之相关的四个假设。

### (一)上市公司派现与经营业绩相关

提出该假设的理由是:经营业绩是利润分配的基础和起点。“巧妇难为无米之炊”,只有公司盈利多、业绩好,才有派现之“米”。如果亏损公司进行派现,最大的可能就是边融资边派现,结果必然会提高公司的资金成本,对公司的经营就会更加不利。因此,惟经营业绩乃公司派现之源。

### (二)上市公司派现与经营现金流量相关

提出该假设的理由是:如果上市公司采用派现的形式分配股利,毫无疑问必须动用现金,这样公司就必须拥有除维持正常经营活动以外的现金流,否则就会陷入财务困境,影响公司的正常经营。因此,一般而言,上市公司拥有的现金流越充分、稳定,其派现的比例就会越高,派现的政策也就会越稳定。

### (三)上市公司派现与股权结构相关

提出该假设的理由是:按照《公司法》有关利润分配的规定,上市公司本年度实现的利润在弥补上年亏损、提取法定盈余公积金和任意公益金等之后,才可以向投资者支付股利。是否分配以及如何分配利润,首先由董事会提出分配预案,然后交股东大会讨论。所提预案能否被股东大会通过,完全由力量不同的股东们相互博弈的结果来决定。

### (四)上市公司派现与管理层引导政策相关

提出该假设的理由是:每次管理层政策的调整,都会引起上市公司相关政策的明显变化。如为了更好地保护中小股东的权益和规范上市公司的再融资行为,中国证监会曾于2000年4月30日发布了关于《上市公司向社会公开募集股份暂行办法》的通知,规定上市公司公募增发必须具备以下条件:“在近三年内连续盈利,本次发行完成时,当年的净资产收益率不低于同期银行存款利率水平;且预测本次发行当年加权计算的净资产收益率不低于配股规定的净资产收益率平均水平,或与增发前基本相当。”“一石激起千层浪”,面对管理层关于再融资政策的调整,许多上市公司纷纷做出积极反应,“明智”地采取了分配利润减少净资产的手段以提高净资产收益率。于是在2000年度的股利分配中就出

现了一道“亮丽”的风景——派现公司的数量明显多于1999年度派现公司的数量。

### 三、数据分析和研究结论

为了研究方便,并且能够说明研究问题的实质,我们按每股派现额高低这一标准,从2002年度实施了派现的A股上市公司中,选取每股派现额前十名和后十名的公司作为研究对象。有关资料见表1和表2。

#### (一)上市公司经营业绩对派现政策影响分析

前已述及,上市公司派现的基础是经营业绩,而评价经营业绩的主要指标有净利润和每股收益。因为净利润指标是一个绝对数,它没有把公司的股本情况考虑进去,而每股收益指标却是一个相对数,它克服了净利润指标的缺点,所以用每股收益指标来评价经营业绩则更准确、更客观。从表1和表2可以得到两组数据:一组是每股派现额前十名的公司平均每股派现额为0.504元,相应的每股收益平均值为0.599元;另一组是每股派现额后十名的公司平均每股派现额为0.01387元,而相应的每股收益平均值为0.00637元。据此两组数据并结合假设一可以得出结论:上市公司经营业绩与其现金股利支付率呈正相关关系。其中,现金股利支付率等于每股现金股利与每股收益之比(下文同)。

#### (二)上市公司经营现金流量对派现政策的影响分析

由表1和表2可以得到两组数据:一组是每股派现额前十名的公司平均每股派现额为0.504元,与其相应的每股经营现金流量平均值为0.667元;另一组是每股派现额后十名的公司平均每股派现额为0.01387元,而与其相应的每股经营现金流量平均值为0.0255元。据此两组数据和假设二可得出结论:上市公司每股经营现金流量与其现金股利支付率呈正相关关系。

#### (三)上市公司股权结构对派现政策的影响分析

股权结构包括两个方面内容,一个是股东性质,即股东是国有股、法人股、外资股还是社会公众股;另一个是股东的持股比例。股权结构既影响公司的治理结构,同时也影响公司的股利分配政策。由表1和表2可以得出两组数据:一组是每股派现额前十名的公司平均每股派现额为0.504元,与其相应的股权结构体现指标——前两大股东的总持股比例平均为60.44%;另一组是每股派现额后十名的公司平均每股派现额为0.01387元,而与其相应的前两大股东的总持股比例为47.96%。由此两组数据并结合假设三可得出结论:股权集中度越大,股票流动性就越差,现金股利支付率也就越高;股权集中度越小,股票流动性就越好,现金股利支付率也就越低。

表1 2002年度每股派现额前十名A股上市公司情况一览表(见右上表)

股票名称(代码)	每股收益(元)	每股经营现金流量(元)	前两大股东持股比例(%)	每股派现额(元)
用友软件600588	0.92	0.84	52.4	0.6
西宁特钢600117	0.1953	0.2089	70.9	0.52
黑牡丹600510	0.86	0.79	49.2	0.5
天士力600535	0.62	1.09	58.8	0.5
厦门建发600153	0.56	0.14	74.1	0.5
万杰高科600223	0.19	0.31	58	0.5
新兴铸管000778	0.7102	0.7647	65	0.5
双汇发展000895	0.59	0.53	63.4	0.5
厦门路桥000905	0.275	0.566	67.7	0.5
深南电A000037	0.67	1.43	38.1	0.42
前十名平均值	0.559	0.667	60.44	0.504

资料来源:由《中国证券报》2002年年报特刊和证券之星电子版有关资料整理而成,其中:前两大股东持股比例是2003年3月31日的资料。表2资料来源相同。

表2 2002年度每股派现额后10名A股上市公司情况一览表

股票名称(代码)	每股收益(元)	每股经营现金流量(元)	前两大股东持股比例(%)	每股派现额(元)
华银电力600744	0.0054	0.428	49	0.004
哈空调600202	0.015	-0.0535	59.2	0.01
神州股份000968	0.1245	0.018	61.6	0.01
锡业股份000960	0.0032	-0.2504	63.1	0.012
四环生物000518	0.166	0.33	18.6	0.013
太化股份600281	0.062	-0.124	70.1	0.015
辽源得亨600699	0.111	0.017	35.9	0.0167
秦川发展000837	0.1	0.3	43.3	0.018
数码网络000578	0.02	0.05	43.9	0.02
富邦科技600883	0.03	-0.46	34.9	0.02
后十名平均值	0.0637	0.0255	47.96	0.01387

#### (四)管理层政策变化对上市公司派现政策的影响分析

为了说明管理层政策变化对上市公司派现政策的影响,我们将A股上市公司从1996到2002各年度派现的情况整理如表3。

表3 1996—2002年度A股上市公司派现情况一览表

年份	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
派现公司家数	176	216	245	289	685	674	616
公司总家数	570	732	815	973	1 180	1 193	1 211
比例(%)	30.88	29.51	30.06	29.70	58.05	56.49	50.87

资料来源:由1996年至2002年各年年报整理而成。

由表3可以看出有一个数据出现异常变化,派现公司的

比例从1999年29.70%猛增至2000年的58.05%。数据出现如此异常变化的原因,是由于上市公司为了迎合管理层在2000年4月30日发布的关于《上市公司向社会公开募集股份暂行办法》的要求,试图通过派现手段来有效地提高其净资产收益率,从而为争取配股资格创造条件。据此变化和假设四可得出结论:管理层引导政策和上市公司派现政策相关。

#### 四、改进建议

尽管随着我国证券市场的不断成熟,上市公司的股利分配政策也正在日趋理性化,但同时我们还应该注意到,我国上市公司股利分配中仍存在着一些诸如超能力派现之类的问题。为了使我国上市公司股利分配政策更趋合理及证券市场更加健康的发展,笔者建议:

1、进一步完善《上市公司新股发行管理办法》的有关规定。如在该办法第十条关于增发新股必须满足的条件中,应增加“最近三年中公司没有超能力派现的记录”的规定。增加这一规定后,上市公司就无法通过派现的手段来调整净资产收益率,从而达到其争取配股资格的目的,这样就可以有效防止上市公司超能力派现问题的发生。

2、进一步完善《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号——年度报告的内容与格式》(2002年修正稿)。从2002年的年报中我们发现有些公司披露了异常信息,如有些上市公司每股经营现金流量远远低于每股派现额,甚至还有一些每股经营现金流量为负数的公司也进行了派现。另外,还有一家上市公司推出了“不流通股每股派现0.044元,流通股每股派现0.0037元”的分红方案。这样的股利分配政策实在难以让广大投资者理解和接受。因此,为了让广大投资者和监管部门更清楚地解读这些异常信息,笔者认为应该在修正稿中增加“上市公司必须对年报中披露的有关异常信息做出合理解释”的相应条款,并确定异常信息的范围和标准,以增加公司披露信息的透明度。

3、中国证监会应加强对上市公司股利分配政策的引导和监管。通过对2002年年报资料的统计发现,该年度未进行利润分配的公司有549家,占上市公司总数的45.33%。对这些公司来说,没有盈利不进行分配倒也无非议,但有些公司不仅本年有可观的利润,而且上一年也获利颇丰,那么这些公司为什么不进行利润分配?究竟是公司有更好的投资机会,还是另有隐情?为此,我们建议证监会不仅要派现异常的公司,而且还要对异常不分配利润的公司进行全面的跟踪和监管,并制定出积极合理的引导政策。

(作者单位:武汉大学商学院会计系)

责任编辑 刘黎静



□ 周国芳 AlexRussell

近年来,世界范围内主要的海上油气田陆续进入开发的中后期,各种海上油气生产装置和设施按照相关国际法律法规的规定均面临拆除和处置。虽然我国的海洋石油工业还相对年轻,但据初步估计目前使用的海上油气设施大部分也将在2005年后开始弃置。海上油气田的弃置一是对海洋生态环境影响大,二是弃置作业技术要求高,涉及巨额的成本支出,因而成为关注的焦点。本文主要从会计处理的角度,对如何解决巨额的弃置成本问题进行探讨。

#### 一、有关海上油气资产弃置的国际会计准则

海上油气资产弃置支出主要包括迁移、拆除和处置各种装置或设施实体,防止可能对其所在及周围海域的污染,以及将海上油气田恢复到符合相关法律要求的自然环境状态所发生的支出。所有这些责任及支出不但给从事海上油气勘探和生产的油气公司带来巨额的成本,还会对企业财务状况和经营业绩产生不确定的影响。会计核算要解决的主要问题就是如何使将在未来发生的弃置及清理成本,与油气田生产年限内产生的收入达成最好的配比。未来的资产弃置成本具有以下特性:虽然成本支出是必须的,并与油气资产有直接的关系,但却要在资产的使用寿命结束以后才发生;尽管这种责任在生产开始就已经存在,但金额不确定,任何价格、技术和法律的变化都会对预计的未来现金流产生影响。因此,如何在现有的关于资产、负债和费用的确认和计量的概念下,制定出适当的弃置成本会计核算办法,成为一直困扰会计界的难题。到目前为止,主要用于规范弃置成本的会计核算和信息披露的国际会计准则为第37号(IAS37)《预提费用,或有负债和或有资产》。

根据IAS37的规定:由于装置及设施的弃置拆除是由于其建造安装或取得而引起的,应在其建造安装完成或取得