

试析上市公司股利分配的法律性限制

白革萍

一、股利分配的有关法律限制

股利分配是上市公司重要的财务决策内容之一。上市公司的股利分配受多种因素的限制,诸如法律性限制、契约性限制、企业内部因素以及股东意愿的限制等,其中法律性限制的强制性最强。我国上市公司股利分配的法律性限制主要体现在以下法规的有关内容中:《公司法》、《关于上市公司送配股的暂行规定》、《关于上市公司配股工作有关问题的通知》等法规中关于送配股的有关规定。

按照《公司法》的规定,公司利润应按下列顺序进行分配:1. 弥补以前年度的亏损(在不超过税法规定的弥补期限内);2. 缴纳所得税;3. 弥补在税前利润弥补之后仍存在的亏损;4. 按 10% 的比例计提法定盈余公积(当该公积累计额达公司注册资本的 50% 时,可不再提取);5. 按 5%—10% 的比例计提公益金;6. 计提任意盈余公积;7. 向股东支付股利。

中国证监会《关于上市公司送配股的暂行规定》、《关于上市公司配股工作有关问题的通知》等法规对公司股本扩张的限制主要有以下内容:动用公积金转增股本后的法定盈余公积金和资本公积金不少于股本的 50%;净资产收益率三年平均不低于 10%,每年净资产收益率不低于 6%;当年配股数量不得超过上一年度股本总额的 30%;因送转增加的股本额与同一年度内配股增加的股本额两者之和不超过上一个财务年度截止日期的股本额。

二、现行股利政策导致的问题

《公司法》关于上市公司利润分配的规定,无疑对规范上市公司的利润分配起到了积极的作用。但是,我们也应当看到这些规定主要规范了上市公司必须满足哪些条件才能向股东支付股利,缺少上市公司在何种情况下必须向股东发放股利、以何种方式(现金股利、股票股利)发放股利的规定。

《关于上市公司送配股的暂行规定》和《关于上市公司配股工作有关问

督不力的重要原因,要强化会计监督,就得按《决定》的要求,明确股东会、董事会、监事会和经理层的职责,形成各负其责、协调运转、有效制衡的公司法人治理结构,强调监事会对企业财务的监督作用。只有建立起这样的治理结构,才有可能克服经营管理层的机会主义等行为,为会计的监督提供一个较好的社会环境。

第二,加强对监督者的监督。依据现代企业理论,企业是所有者、经营者、政府、债权人、以及消费者和公众之间一组契约的集合点。在这些契约中,会计数据是极其重要的组成部分,而会计数据是由会计人员生成的。这里就存在着这样的前提,即会计必须以独立观察为基础,在不受管理人员控制的前提下,提供客观、公正的会计信息,并切实做好会计监督工作,否则就不可避免会出现会计信息失真的问题。这个问题能否妥善解决也就成为关键。那么,难点在哪里呢?正如大家所知道的会计人员也是“经济人”,也同样存在着动力激励和约束问题。由于利益驱动,一定环境下的会计人员总是会偏向于企业的利益,有时甚至会为企业的利益不择手段。具体地说,在不受约束的情况下,会计人员总是会选择有利于企业的会计方法,甚至会采用欺诈性手段。这就是人们提出“会计委派制”的明显而又直接的理由。但这个理由能否成立,还需要从理论上进行分析。现在有的人已经从经济理论和会计理论进行综合分析,认为“会计委派制”同现代企业理论不相符,也有悖于会计的基本理论。然而,对会计人员的行为又如何制约和规范呢?我们不能“因噎废食”,目前最好的办法就是研究监督者也必须受监督的问题。

提到会计工作也必须接受监督,似乎不很顺耳。其实在法制的社会里,每个人都是在有关的法律和道德的监督之下生活着。对会计人员的监督,根据会计工作的特点,必须形成另一个多方位的监督体系,才能形成有效的监督机制。从层次上来看,一是通过对会计技术方法的规范,对会计人员进行约束;二是通过有关法律和职业道德的建设,对会计人员的行为进行监督。

对会计技术方法的规范问题,改革开放以来,我国会计改革十分重要的方面,就是借鉴西方发达国家的经验,通过制订会计准则的形式对会计技术方法进行规范。目前我国会计准则的体系正在形成之中,当然具有中国特色的会计准则体系的形成还有待时日。但对会计人员行为规范问题,却比较复杂,以往也比较薄弱,需要我们花大力气进行研究。在加强对会计人员职业道德教育的同时,一定要加强法制建设,强化外部监督。现在《会计法》已修订并公布,但关键的问题是一定要做到“有法必依,违法必究”。此外,要充分发挥事务所的“经济警察”的作用。总之,在会计反映的基础上,如何做好会计的监督问题确实矛盾错综复杂,其治理的过程也必须多管齐下。

(本文作者系厦门大学副校长、博士生导师)

责任编辑 刘黎静

题的通知》等法规尽管对上市公司的股本扩张比例(最高为 10 比 10)和配股比例进行了限制,对配股资格的取得划定了一条资格线,但未规定如何确定配股价格。诚然,采取何种股利政策是上市公司内部的理财问题,应由企业对自身所处环境的各种内外部因素综合平衡考虑,在法律允许的范围内,自主做出选择。但是,我们应该看到,我国绝大部分上市公司脱胎于计划经济体制下的国营(国有)企业,上市公司的股权结构中有近 2/3 为不能参与市场流通的国有股和法人股,资产委托代理关系的不健全使公司治理结构远不能胜任市场经济的要求,难以在公司内部建立健全利润分配机制,体现在股利分配中就是上市公司的非理性行为较多。如呈逐年上升趋势的暂不分配现象,据统计 1994—1998 年 5 年中,不分配公司占上市公司的比例分别为 9.28%、20.12%、32.08%、50.13%、56.61%,该比例上升速度之快令人瞠目,而对于不分配的原因,许多公司未作出具体解释。

又如上市公司股本扩张欲望十分强烈,除了利用送红股进行股本扩张之外,资本公积转增股本和配股这些特殊的股利分配方式的运用也愈来愈普遍。自 1995 年 9 家公司(占当时推出分红方案公司的 3.19%)推出资本公积转增股本后,1996 年在年度分配方案中采用该形式的公司迅速增加到 116 家(占当时推出分红方案公司的 44.94%),1997 年和 1998 年分别有 118 家和 132 家将资本公积转增为股本,分别占当时推出分红方案公司总数的 31.81%和 34.65%(该比例之所以较 1996 年有所下降,是因为股份公司会计制度对资本公积转增股本作了限制性规定,除股本溢价外,其它原因如资产评估增值、接受捐赠资产、外币折算差额等原因形成的资本公积是所有者的权益的一种准备,在未实现前,不得用于转增股本;待实现后,方可按规定程序转增股本)。配股是我国上市公司常用的另一种股本扩张方式。在原配股资格线是净资产收益率“连续三年

不低于 10%”的几年中,为了取得配股资格,通过操纵利润形成的 10%净资产收益率成为证券市场一道引人注目的“景观”,受到市场各方的普遍质询。纵观近年来的配股方案,几乎所有公司的配股比例都达到了证监会规定的配股上限:10 比 3。1998 年,配股公司数量已超过新上市公司的数量,年终时更是有突击配股之风刮起,老上市公司通过配股所筹资金数额已超过新上市公司发行新股所筹资金数额。与此同时,配股价更是一年高过一年,以往配股价仅 3—5 元,配股以后,很快填权,中小股东均能从中得到实惠,上市公司实施配股确实是利好;现今呢,配股价是芝麻开花节节高,一些公司推出的配股价令中小股东左右为难(国有股股东和法人股股东往往因为配股价远远高于他们所持股份的成本而放弃配股);认配吧,市场价与配股价相差无几,没有什么油水,甚至还有被套的可能;不配吧,配股基准日要除权,市场价一旦高于配股价就要吃亏,真是令人食之不甘,弃之不舍。高高在上的配股价给承销商也带来了较大经营风险,使其不经意间成为公司的大股东。

本来进行股本扩张意味着上市公司有着良好的投资项目,会给股东带来更丰厚的投资回报,但我国上市公司高涨的股本扩张欲望下面潜伏着资金投向的巨大盲目性。一些公司为了使股本扩张所得资金迅速产生效益,将其大多投向购买资产和股权的资产重组及新建项目方面,以求得多元化经营和股本扩张所带来的短期效应,一段时间后(特别是财务年度末),其效益呈下降趋势时,又将这部分资产卖掉。一项据 1997 年报和 1998 年报披露的配股项目进行的统计表明,90 家已配股公司真正产生效益的仅(15 家)16.67%,不足 1/5,部分产生效益的为(43 家)47.78%,未产生效益的有(32 家)35.55%,占总数的 1/3 强。由此可见,配股多半未能形成公司利润新的增长点,不符合资源优化配置的原则。上市公司股本扩张速度远远超过其效

益增长速度,引起每股收益的大幅度下降,有损于公司树立良好的财务形象,打击了投资者的持股信心,更不利于证券市场的平稳健康发展。

三、股利分配政策的理性化改进

股利分配的理性化从根本上说有待于上市公司治理结构的改善,而在企业内部建立完善的利润分配机制,真正从企业发展的战略角度制定股利分配政策。与此同时,采用强制性的法律规范引导上市公司股利分配向理性化发展也是不可或缺的手段之一。目前,应主要从以下几个方面改进有关上市公司股利分配的法律规范:

1. 扼制不分配现象。对于那些有累积盈利而又不分配的公司,必须强制其披露不分配的具体理由,而不能简单地以“为了公司的长远利益”之类的话推脱了之。限制公司通过过分保留盈余进行内部筹资,当公司每股未分配利润达到一定金额后,必须向股东支付现金股利,否则国家将对其课以一定程度的税负,从而促使企业积极利用其他渠道(如银行贷款、发行债券等)筹集企业发展所需资金,增强资金成本对企业的约束力。在配股资格的取得上附加历年分红比例应达到一个合理水平,配股比例与分配比例直接挂钩,这样既促进了企业尽可能利用好募股资金和提高分配意识,也使投资者的合理回报得到了保障。

2. 适当降低股本扩张的最高比例。应明确规定上市公司送红股的比例不得超过股票面值的 20%,即最高比例为 10 送 2。这是因为考虑到一般上市公司的年度利润增长率多在 20%左右,以 10 送 2 的上限送股有利于保持公司每股收益的稳定增长;即使公司来年年业绩平平,也不至于使每股收益稀释很多。与此同时,应考虑将公司通过送配转进行股本扩张的最高比例降为 10 比 5。上文提到的将配股比例与分红比例挂钩也有助于降低企业的股本扩张速度。对于那些确实因业绩突出、成长性良好而股价较高的公司,可允许其通过股票分割来增加发行

上市公司执行

《股份有限公司会计制度有关会计处理问题补充规定》面临的问题

王国海

《股份有限公司会计制度》自1998年1月1日实施以来,财政部先后以财会字[1998]63号文和财会字[1998]66号文,发布了《关于〈股份有限公司会计制度〉实施范围的通知》和《关于执行具体会计准则和〈股份有限公司会计制度〉有关会计问题解答》等重要文件,不久前,财政部又以财会字[1999]35号文,发布了《股份有限公司会计制度有关会计处理问题补充规定》(以下简称补充规定),对有关资产减值准备的实施范围等会计处理问题提出了新的要求。本文拟对补充规定执行中可能面临的问题谈点认识,希望对于上市公司正确理解补充规定精神,做好1999年度会计报表编制工作有所帮助。

一、累积影响数为巨额蓝字面临的问题

当累积影响数为巨额蓝字时,1999年12月31日资产负债表“未分配利润”项目年初数和1999年度利润及利润分配表“年初未分配利润”项目上年数,会出现两种截然不同的情况:一是累积影响数大于调整前数额,上述项目出现红字;二是累积影响数小于调整前数额,上述项目保持蓝字。上市公司根据补充规定调整后,如果属于后者,应当是能够接受的,但如果是前者,问题就相当严重。调整后未分配利润年初数和年初未分配利润上年数(以下简称上年未分配利润)出现红字其实质就是以前年度利润超分配。利润超分配的形式不外乎三种,即超分现金股利,超分股票股利,超提法定盈余公积、法定

公益金和任意盈余公积。对于超提的法定盈余公积、法定公益金和任意盈余公积,《企业会计准则—会计政策、会计估计变更和会计差错更正》和补充规定都要求悉数冲回,但对于前两种情况,则不要求冲回超分的利润。事实上,这种调整在某种意义上来说是困难的或者说是不可行的,这种对同一性质问题处理结果却相异的做法多少会对资本管理和股利分配原则产生负面影响。

二、累积影响数为巨额红字面临的问题

坏账准备具体数额的确定,毕竟属于会计估计,因而一定数额范围内的多估或少估是正常的,而且正因为属于会计估计,《企业会计准则—会计政策、会计估计变更和会计差错更正》要求采用未来适用法。然而按照补充规定,上市公司1999年度在上文所述坏账准备方面的会计估计变更必须采用追溯调整法,如果1999年度坏账准备的综合提取比例(不管采用哪种方法,都可以计算出综合提取比例)明显低于以前年度,累积影响数就有可能出现巨额红字,结果可能导致“管理费用”项目的相关明细科目产生红字,这多少与建立坏账准备制度的初衷不相吻合;不但如此,由于应收款项每年都在发生变动,对不同的应收款项要按相同的估计标准(1999年度的会计估计)追溯调整,在合理性方面也难免略显不足。

三、新上市公司面临的问题

在外股票数量,降低股票市价,增强股票的流动性。笔者认为目前应由证监会对公司的股票分割方案进行审核,经批准后方可实施;待将来公司治理结构健全后,由公司自主决定实施。

3. 改革配股价格的制定方式。目前,上市公司的配股价格是由上市公司和承销商协商决定的,投资者处于被动接受地位;而企业和承销商出于自身利益的考虑,配股价格往往偏高,使投资者难以接受。市场化的方法(如投资者竞价)是制定配股价格的最好

方法,但鉴于目前我国上市公司股权结构的特殊性,大股东往往放弃配股,当然不会参与配股竞价;而中小股东特别是小股东又大多缺乏相应的专业知识,难以确定一个比较合理的配股价格。建议配股价格制定方式的改革可分两步走:先采用确定股票发行价格的方法制定配股价格,即要求申请配股的公司报送配股方案时,提供配股定价分析报告,由公司和承销商对公司的利润及其增长率、行业因素、二级市场的股价水平进行综合考虑,

从而确定合理的配股价格,减少市场各种主体承担的风险;待股权结构理顺和专业投资咨询广泛开展后,再采用市场化的方法制定配股价格。

4. 要求上市公司在公布配股方案时,必须同时公布详细的配股资金投入项目的可行性研究报告,以减少配股资金投入的盲目性,提高配股资金投入的科学性。

(作者单位:广西工学院管理系)

责任编辑 王教育