

## 深圳证券交易所“积极回报投资者”系列文章之一

### 投资者如何看待上市公司现金分红承诺

**【编者按】**投资者是资本市场重要的参与者，积极回报投资者是资本市场的立身之本。为了让投资者充分了解上市公司的情况，提振资本市场信心，持续营造理性投资、价值投资、长期投资的良好舆论氛围，本专栏自本期开始将围绕投资者反映强烈、重点关注的上市公司分红、回报等热点问题，分专题陆续刊出系列宣传文章，希望投资者密切关注。

细心的投资者会发现，今年五月份以来，许多上市公司在修改的公司章程中增添了利润分配的内容以及发布了《未来三年股东回报规划》，公司以公开承诺的方式将未来派发现金股利的原则和计划向投资者披露。其实，从2011年12月开始，新上市公司的《招股说明书》中已出现上述内容，作为一个投资者，您该如何看待这些承诺？又该如何理解这些承诺背后的意义？这些分红承诺能给投资决策带来什么？

### 上市公司现金分红为什么要持续稳定？

在欧美发达市场中，存在着一批坚持多年持续稳定现金分红的上市公司，如美国的通用电气持续高水平分红超过一百年，香港股市的汇丰银行长期高水平持续分红等等。这样的行为给投资者两个明确的预期：一是投资者预先就可以大概猜到投资哪个股票可获得现金分红；二是投资者对未来每年大约可获得多少现金分红有大概的估计。这两个预期对追求稳定收益的稳健型投资者非常重要，因为通过这两个稳定预期，投资者才可以建立合理的投资规划，并决定：1. 买哪只股票可预期实现现金回报的投资目标；2. 以什么价格买入可以实现预期的股息回报率的投资目标；3. 持有多长时间可实现规划的投资目标。

而在我国，大多数上市公司的现金分红情况是：一年分一年不分，或是今年每股分一元明年每股分一角。投资者经常面临着两个疑问：一是不知道哪家上市公司会进行现金分红；二是就算知道那家公司派发现金股利，也不知道它要分多少钱。投资者每年只能等着上市公司在公布年度报告（有些在中期报告）时，才能知道其分红方案，因此往往无所适从，不知道如何选择投资标的。在这种情况下，广大投资者都追逐资本利得，稳健型投资者无法培育，新的长期资金也无法引导入市。因此，投资者对上市公司持续稳定现金分红的预期，对于A股引进新的长期资金和投资者个人的理财规划都意义匪浅。

### 如何让投资者产生稳定预期呢？

2011年12月以来,证监会开始督促新上市公司在招股说明书中披露公司章程中关于现金分红的内容,其中最重要的是,章程中关于上市公司应进行现金分红的最低条件及现金分红最低比例的内容。此外披露未来三年股东回报规划,明确在符合现金分红条件时,2012年-2014年公司的最低现金分红比例。

以某上市公司为例,公司于2011年12月20日上市,公司在招股说明书中披露章程规定:“在公司当年实现的净利润为正数且当年末公司累计未分配利润为正数的情况下,公司必须进行现金分红,且以现金形式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的百分之十”和未来回报规划“2012-2014年公司每年进行股利分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的百分之二十,其中每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的百分之十”。公司的上述两个披露是两个承诺,承诺的含义是:只要公司当年盈利且年末公司资产负债表中未分配利润科目金额为正,则公司必须进行现金分红,且分红比例不低于可供分配利润的百分之十。如果投资者对公司盈利情况有大概预期,这样的承诺可以使投资者对公司的现金分红金额也有大概预测。

2011年5月,在规范新上市公司的基础上,证监会出台了《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》,要求全部上市公司在章程中明确利润分配的决策机制和程序,确定派发现金股利的最低条件,并督促上市公司出台未来三年股东回报规划,确定在符合现金分红条件时,2012年-2014年公司的最低现金分红比例。5月份以来,已有大量上市公司按照证监会的要求修改公司章程,并配套出台了《未来三年股东回报规划》。特别是部分连续三年以上盈利,但未进行过现金分红的公司也已纷纷修改公司章程和出台未来三年股东回报规划,准备通过稳定、持续、可预期的现金股利回报投资者。

深交所对深市上市公司以现金分红方式回馈股东一直高度重视,从制度上要求上市公司完善现金分红决策机制,强化对现金分红相关政策的信息披露,以利于投资者形成稳定的现金回报预期。在2011年度报告披露期间,深交所就要求创业板上市公司对公司章程中有关利润分配政策的相关条款进行审视,如果公司章程未对利润分配形式、现金分红的具体条件和比例、未分配利润的使用原则等具体政策予以明确的,应对公司章程进行修改,并最迟应提交2011年度股东大会审议。同时,要求创业板上市公司在2011年度报告中披露现金分红政策的制定及执行情况,包括分红的决策机制是否完备、调整现金分红政策的条件和程序是否合规和透明等等。在深交所2012半年报通知中,将上述要求扩展到了所有深市上市公司,同时还要求2011年度期末累计未分配利润为正但未提出现金分红方案的上市公司,应披露相关未分配资金留存公司的用途、是否已产生收益、实际收益与预计收益不匹配的原因等信息。

### **这些承诺有效力吗?**

看到这些承诺,投资者可能会有这样的疑问,上市公司会说话算话吗?从约束力上讲,这种承诺已经公司董事会和股东大会审议通过,修改公司章程的议案还属于股东大会特别决议事项,需经代表2/3以上

表决权的股东审议通过，具有法律上的约束力。公开披露这些承诺后，包括投资者、监管层在内的各方市场参与者根据承诺对上市公司进行监督，未来深交所会将上述承诺的执行情况记入上市公司的诚信档案并对社会公开，这样可以对上市公司形成了有效约束，能够改变过往上市公司现金分红随意性大的问题。较早时间出台承诺的新上市公司执行情况良好，尚未出现违反承诺的行为。上述举例的某公司 2011 年每 10 股分派现金股利 3 元，共分配 3000 万元现金股利，占 2011 年度公司净利润的 40%以上。

### **上市公司的承诺值得投资者关注**

上市公司的公开承诺将公司未来的分红规划向投资者披露，使投资者可以了解上市公司未来派发现金股利的计划，形成明确预期，投资者便可以根据自身理财规划来选择股票。特别是部分现金分红条件低，现金分红比例较高的公司尤其值得投资者关注。因为：一方面高比例且持续的分红说明公司业绩稳定，质地良好，创造现金流的能力强。另一方面，高比例而持续的现金股利也更有可能会吸引长期投资者持有公司股票。2005 年 5 月开始，中证指数有限公司发布中证红利指数，中证红利指数挑选了沪深交易所中现金股息率高、分红比较稳定、具有一定规模及流动性的 100 只股票作为样本，以反映 A 股市场高红利股票的整体状况和走势。对比 2005 年 5 月以来的上证指数和中证红利指数可以发现，中证红利指数超额正收益高达 70%左右。