



中国证券投资者保护基金有限责任公司
CHINA SECURITIES INVESTOR PROTECTION FUND CORPORATION LIMITED

“新法在线学” 之

强制现金分红制度

2020年3月

▶ 1. 法条原文

第91条

- 上市公司应当在章程中明确分配现金股利的具体安排和决策程序，依法保障股东的资产收益权。
- 上市公司当年税后利润，在弥补亏损及提取法定公积金后有盈余的，应当按照公司章程的规定分配现金股利。

▶ 2. 制度背景

- 2015年A股上市公司利润分配方案公布后，WIND的统计数据显示，A股市场有91家公司未分红的时间超过10年，包括东方航空、中钢国际、浪莎股份、金瑞矿业等。1992年上市的金杯汽车仅有6年亏损，其余22年均盈利，但23年来“一毛不拔”。1993年上市的银润投资，期间有16年年报净利润为正值，但也一直未分红。
- 1996年，证监会发布《关于规范上市公司若干问题通知》规范了上市公司发放股利的程序。

▶ 2. 制度背景

- 2001年，证监会发布《上市公司新股发行管理办法》，将上市公司分红与再融资挂钩，规定上市公司申请再融资时，若最近3年未有分红派息，董事会需合理解释，主承销商应在尽职调查报告中予以说明。
- 2004年，证监会发布《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》，规定上市公司最近三年未进行现金利润分配的，不得向社会公众增发新股、发行可转债或向原有股东配售股份。由于该规定没有明确分红比例，为达到标准，上市公司往往象征性的分红。
- 2006年，证监会发布《上市公司证券发行管理办法》，规定上市公司发行新股必须达到“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20%”，明确了分红与再融资挂钩中的分红比例问题。

▶ 3. 条文解读

- 上市公司的股利支付形式可以分为现金股利、财产股利、负债股利和股票股利四种。其中，现金股利是以现金支付的股利，它是股利支付的主要形式，其源于上市公司的净利润。
- 在新法施行后，有关现金股利分配的具体安排和决策程序将成为上市公司章程中的必备条款。上市公司股东相较于以往而言将获得明确的现金股利分配的投资预期。
- 所谓盈余是指上市公司以当年的税后利润为基准，通过弥补以前年度亏损及按照公司法等有关规定提取法定公积金后的余额。
- 过度的股利支付也使得公司在遇到良好的投资项目时没有足够的现金进行投资，从而失去投资的机会而不能获得相应的收益，导致公司无法发展壮大。

▶ 4. 适用指引

- 是否分配现金股利以及分配现金股利的数额其本质是上市公司所作出的财务决策。上市公司需要考虑资本保全、净利润等法律限制因素，也要考虑到股东利益偏好、股权结构变动等因素，还要考虑公司盈余能力、现金持有量、资本成本等实际经营状况。
- 上市公司在制定股利分配政策时既要考虑到中小投资者的风险偏好，也要考虑到上市公司治理结构对股利政策的影响。
- 当上市公司作为债务人同外部债权人签订长期债务协议时，通常存在限制上市公司发放现金股利的条款，在面对债务压力及违约条款限制的情况下，上市公司大多会采取低股利政策。