

上市公司分红规则修订(征求意见稿)解读

作者：黄艳 | 夏慧君 | 郑江文 | 郑旭超

前言

为进一步健全上市公司常态化分红机制、增加分红频次、规范分红行为、提高投资者回报水平，中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)结合监管实践，于 2023 年 10 月 20 日发布《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红(2023 年修订征求意见稿)》(以下简称“《3 号指引》”)、《关于修改<上市公司章程指引>的决定(征求意见稿)》(以下简称“《章程指引》”)，向社会公开征求意见。同日，沪深证券交易所发布了各板块规范运作征求意见稿¹，拟修改规范运作中涉及分红制度的相关规定。在征求意见阶段完成后，预计证监会发布的《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》以及关于上市公司年度报告的内容与格式要求也将同步进行修订。

本次证券监管部门对分红规则的修订主要体现在以下三个方面：一是在坚持上市公司自治的基础上，鼓励和引导上市公司在公司章程中制定明确的分红政策，对不分红、财务投资规模较大但分红比例不高的上市公司，通过强化披露的方式督促其分红，鼓励上市公司增加现金分红频次，稳定投资者分红预期；二是加强对异常高比例分红企业的约束，引导合理分红；三是优化分红程序，如简化公司中期分红的审议程序、贯彻独立董事制度改革精神，不再要求独立董事对上市公司实施现金分红事项发表意见。

.....
如您需要了解我们的出版物，
请联系：

Publication@llinkslaw.com

¹指《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——规范运作(征求意见稿)》《上海证券交易所科创板上市公司自律监管指引第 1 号——规范运作(征求意见稿)》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——主板上市公司规范运作(2023 年 10 月修订征求意见稿)》以及《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 2 号——创业板上市公司规范运作(2023 年 10 月修订征求意见稿)》。

第一部分：上市公司分红制度的建立与发展

为保护投资者尤其是中小投资者的合法权益，证监会于 2004 年 12 月发布《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》(以下简称“《若干规定》”)，该规定首次要求上市公司应当将利润分配办法载明于公司章程中，并提出上市公司最近 3 年未进行现金利润分配的，不得公开发行证券。

由于《若干规定》存在分红比例未量化、分红操作性不强等问题，证监会陆续出台了细化规定，例如：(1)《上市公司证券发行管理办法(2006)》将“最近 3 年以**现金或股票**方式累计分配的利润不少于最近 3 年实现的年均可分配利润的 **20%**”作为上市公司公开发行证券的发行条件；(2)《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定(2008)》将前述发行条件修改为“最近 3 年以**现金方式**累计分配的利润不少于最近 3 年实现的年均可分配利润的 **30%**”，并提出上市公司可以进行中期现金分红，要求上市公司应当在公司章程中明确现金分红政策，利润分配政策应保持连续性和稳定性。

2013 年 11 月，证监会发布《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红(2013)》，明确提出上市公司应当在公司章程中载明现金分红政策的具体内容，包括现金分红的具体条件、各期现金分红最低金额或比例，董事会应当就股东回报事宜制定明确、清晰的股东回报规划等内容。

2020 年 3 月，新《证券法》生效实施。新《证券法》从法律高度确认了上市公司现金分红的制度，要求上市公司应当在公司章程中明确分配现金股利的具体安排和决策程序，并要求上市公司按照公司章程的规定分配现金股利，依法保障股东的资产收益权。

2023 年初，我国股票发行制度进行全面注册制改革，证监会发布的《上市公司证券发行注册管理办法》(以下简称“《管理办法》”)统一适用于主板、创业板、科创板上市公司的证券发行。在上市公司证券发行条件方面，《管理办法》删除了主板上市公司公开发行证券应当满足“最近 3 年以现金方式累计分配的利润不少于最近 3 年实现的年均可分配利润的 **30%**”的要求。

尽管有前述《管理办法》相关调整，为进一步规范相关方减持行为，证监会及沪深证券交易所于近期提出，如上市公司最近 3 年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近 3 年年均净利润 **30%**的(以下简称“**分红不达标**”)，控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持上市公司股份。

2023 年 10 月，证券监管部门发布进一步完善分红规则的征求意见稿，并将根据公开征求意见情况尽快发布实施。

第二部分：上市公司分红规则修改的主要内容

1. 明确分红政策，鼓励增加现金分红频次，引导上市公司积极分红

《章程指引》督促上市公司在公司章程中明确现金分红的目标，稳定投资者预期。《3 号指引》及各板块规范运作均明确鼓励上市公司在符合利润分配的条件下增加分红频次。此外，根据《3 号指引》规定，证监会及其派出机构对于存在大额财务投资但分红比例偏低的上市公司将予以重点关注。

具体来看，各板块规范运作以上市公司财务性投资在总资产中的占比来判断是否存在大额财务投资，以上市公司现金分红在当年净利润的占比来判断分红比例是否合理，并强化出现该等情形的披露要求。同时，分红未达到一定比例的上市公司需进一步披露公司为中小股东参与决策提供的便利、为增强投资者回报水平拟采取的措施。

【注】下表中红色字体系本次分红规则主要新增内容，划线处为主要删除内容。

事项	发布机关	规定内容	依据
明确现金分红政策目标	证监会	公司利润分配政策为【具体政策】。其中，现金股利政策目标为【稳定增长股利/固定股利支付率/固定股利/剩余股利/低正常股利加额外股利/其他】。	《章程指引》第一百五十六条
鼓励增加分红频次	证监会、沪深交易所	鼓励上市公司在符合利润分配的条件下增加现金分红频次，稳定投资者分红预期。	《3号指引》第三条 《上交所主板规范运作》6.5.2 《上交所科创板规范运作》7.3.3 《深交所主板规范运作》6.5.2 《深交所创业板规范运作》7.7.2
针对财务投资较多但分红水平偏低的上市公司，强化披露要求	证监会	证监会及其派出机构对于上市公司在年度报告期内有能力分红但不分红尤其是连续多年不分红或者分红水平较低的，以及财务投资较多但分红水平偏低的，重点关注其有关审议通过年度报告的董事会公告中是否详细披露了未进行现金分红或现金分红水平较低的原因，相关原因与实际情况是否相符合，持续关注留存未分配利润的确切用途以及收益情况，独立董事是否对未进行现金分红或现金分红水平较低的合理性发表独立意见，是否按照规定为中小股东参与决策提供了便利等。	《3号指引》第十三条
	沪深交易所 (注：因各板块规则大致相同，故在右列列举上	非金融业上市公司报告期内盈利且母公司报表年末未分配利润为正(注：深交所规定还要求上市公司合并资产负债表中本年末未分配利润为正值)，连续两年报告期末财务投资占比超过总资产 50%，未进行现金分红或者现	《上交所主板规范运作》6.5.8 《上交所科创板规范运作》7.3.9 《深交所主板规

	交所主板相关规定, 其他板块规定中如有差异予以特别说明, 下同)	金分红总额低于当年归属于上市公司股东净利润 50%的(注: 深交所规定为低于当年净利润 50%), 应当在披露利润分配方案时, 充分说明大额财务投资的同时现金分红水平较低的原因, 财务投资的合理性, 以及未来提高资金使用效率和增强投资者回报的规划。	范运作》6.5.7 《深交所创业板规范运作》7.7.8
强化对分红未达一定比例公司的信息披露监管, 增加披露内容	沪深交易所	上市公司年度报告期内盈利且累计未分配利润为正(注: 深交所规定要求上市公司合并资产负债表、母公司资产负债表中本年末未分配利润均为正值), 未进行现金分红或者拟分配的现金红利总额与当年归属于上市公司股东净利润之比低于 30%的(注: 深交所主板规定中的计算方式为现金分红总额低于当年净利润 30%的, 创业板规定中的计算方式为最近三年现金分红总额低于最近三年年均净利润 30%的), 公司应当在审议通过利润分配的董事会决议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者现金分红水平较低原因的说明; (二)留存未分配利润的确切预计用途以及预计收益情况; (三)公司在相应期间是否按照证监会相关规定为中小股东参与现金分红决策提供了便利; (四)公司为增强投资者回报水平拟采取的措施。	《上交所主板规范运作》6.5.7 《上交所科创板规范运作》7.3.5 《深交所主板规范运作》6.5.6 《深交所创业板规范运作》7.7.7
未进行现金分红的公司应在年度报告中增加披露具体情况	证监会	上市公司应当在年度报告中详细披露现金分红政策的制定及执行情况, 并对下列事项进行专项说明: (一)是否符合公司章程的规定或者股东大会决议的要求; (二)分红标准和比例是否明确和清晰; (三)相关的决策程序和机制是否完备; (四)独立董事是否履职尽责并发挥了应有的作用; (四)公司未进行现金分红的, 应当披露具体原因, 以及下一步为增强投资者回报水平拟采取的举措……	《3号指引》第八条

2. 加强对异常高比例分红企业的约束，引导合理分红

《章程指引》引导上市公司在公司章程中制定分红约束条款，防范企业在利润不真实、资产负债率较高的情形下实施分红，有效兼顾投资者回报和公司发展需求。

此外，各板块规范运作对现金分红金额达到或超过利润一定比例的上市公司新增信息披露要求，要求资产负债率高且经营活动现金流量不佳、存在重大经营风险等情形的上市公司提高分红信息透明度，督促公司披露分红方案的合理性及对生产经营的影响。

事项	发布机关	规定内容	依据
特殊情形下可以不进行利润分配	证监会	当公司【最近一年审计报告为非无保留意见或带与持续经营相关的重大不确定性段落的无保留意见/资产负债率高于一定具体比例/经营性现金流低于一定具体水平/其他】的，可以不进行利润分配。	《章程指引》第一百五十六条
上市公司提出现金分红政策应充分考虑公司偿债能力等因素	证监会、沪深交易所	上市公司董事会应当综合考虑所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平、 债务偿还能力 、是否有重大资金支出安排和 投资者回报 等因素.....并按照公司章程规定的程序，提出差异化的现金分红政策。	《3号指引》第五条 《上交所主板规范运作》6.5.1 《上交所科创板规范运作》7.3.1 《深交所主板规范运作》6.5.1 《深交所创业板规范运作》7.7.1
针对资产负债率较高且经营活动现金流量不佳或存在大比例现金分红情形的公司，强化披露要求	证监会	证监会及其派出机构对于上市公司存在 大比例现金分红占当期归属于上市公司股东净利润的比例较高 等情形的，重点关注公司 现金分红政策是否稳定 。其中，对于 资产负债率较高且经营性现金流不佳 的，重点关注相关决策程序是否合法合规， 是否会对生产经营、偿债能力产生不利影响 ， 是否存在过度依赖新增融资分红的情形 ，董事、监事及高级管理人员是否勤勉尽责， 独立董事是否出具了明确意见 ，是否按照规定为中小股东参与决策提供了便利，是否存在明显不合理的或相关股东滥用股东权利不当干预公司决策等情形。	《3号指引》第十三条
	沪深交易所	上市公司利润分配方案中 现金分红的金额达到或者超过当期归属于上市公司股东净利润	《上交所主板规范运作》6.5.9

		的100%(注:深交所规定为达到或者超过当期净利润的100%),且达到或者超过当期末可供分配利润的50%的,公司应当同时披露是否存在大额债务、过去十二个月内是否使用过募集资金补充流动资金以及未来十二个月内是否计划使用募集资金补充流动资金等内容。 上市公司存在下列情形之一,应当根据公司盈利能力、融资能力及其成本、偿债能力及现金流等情况披露该现金分红方案的合理性,是否导致公司营运资金不足或者影响公司正常生产经营: (一)最近一个会计年度的财务会计报告被出具非无保留意见的审计报告或者带与持续经营相关的重大不确定性段落的无保留意见的审计报告,且实施现金分红的; (二)报告期末资产负债率超过80%且经营活动产生的现金流量净额为负,现金分红金额超过当年归属于上市公司股东净利润50%(注:深交所规定为分红金额超过当年净利润50%的),金融业上市公司除外。	《上交所科创板规范运作》7.3.10 《深交所主板规范运作》6.5.8 《深交所创业板规范运作》7.7.9
--	--	---	--

3. 简化分红程序,优化分红节奏

《3号指引》贯彻了独立董事制度改革精神,删除了上市公司现金分红需要独立董事发表意见的相关表述,同时明确年度股东大会可以审议批准下一年中期现金分红条件和上限, 董事会具体制定中期现金分红具体分案后无需再由股东大会进行审议。

事项	发布机关	规定内容	依据
删除独立董事需针对利润分配方案发表独立意见的要求	证监会	上市公司在制定现金分红具体方案时,董事会应当认真研究和论证公司现金分红的时机、条件和最低比例、调整的条件及其决策程序要求等事宜, 独立董事应当发表明确意见。独立董事可以征集中小股东的意见,提出分红提案,并直接提交董事会审议。	《3号指引》第六条
调整中期分红审议程序	证监会	上市公司召开年度股东大会审议年度利润分配方案时,可审议批准下一年中期现金分红的条件、比例上限、金额上限等。年度股东大会审议的下一年中期分红上限不应超过相应	《3号指引》第七条

		期间归属于上市公司股东的净利润。董事会根据股东大会决议制定具体的中期分红方案。	
审议后及时实施分红方案	证监会	公司股东大会对利润分配方案作出决议后,或者公司董事会根据年度股东大会审议通过的下一年中期分红条件和上限制定具体方案后,须在两个月内完成股利(或股份)的派发事项。	《章程指引》第一百五十五条
	沪深交易所	上市公司利润分配方案经股东大会审议通过,或者董事会根据年度股东大会审议通过的中期分红条件和上限制定具体方案后,应当及时做好资金安排,确保现金分红方案顺利实施。	《上交所主板规范运作》6.5.12 《上交所科创板规范运作》7.3.13 《深交所主板规范运作》6.5.10 《深交所创业板规范运作》7.7.12

第三部分：违反上市公司分红规则的法律責任

根据现行有效的《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红(2022 修订)》，上市公司存在未按规定制定明确的股东回报规划、未针对利润分配政策制定并履行必要的决策程序、未在定期报告或其他报告中详细披露现金分红政策的制定及执行情况、未按照公司章程规定分红等违法违规情形的，证券监管机构将依法采取相应的监管措施。上市公司在有关利润分配政策的陈述或者说明中有虚假或重大遗漏的，证券监管机构应当依法采取相应的监管措施。依法应当行政处罚的，依照新《证券法》第一百九十七条予以处罚。证券监管机构应当将现金分红监管中的监管措施实施情况按照规定记入上市公司诚信档案。上市公司涉及再融资、资产重组事项时，其诚信状况应当在审核中予以重点关注。

如上市公司 FDTG 于《股东回报规划》中明确现金分红在利润分配比例中所占比例最低应达到 20%，但实际上其在 2019 年度未进行利润分配，与《股东回报规划》内容不符，且针对不进行现金分红事宜未履行信息披露义务，违反了现金分红相关规则。就此事項，上交所对上市公司 FDTG 予以监管关注。

除上述规定外，本次上市公司分红规则修订内容中，增加“超出能力大比例分红损害持续经营能力”作为被证券监管机构采取监管措施的情形，进一步强调对存在大比例现金分红情形上市公司的关注。

总结

近年来，证券监管部门在“建制度、不干预、零容忍”精神的指导下，持续优化上市公司分红制度。目前，证券监管部门已不再将实施现金分红作为主板上市公司公开发行证券的条件，而是将分红达标与否同控股股东、实际控制人是否可以在二级市场减持直接挂钩。该等制度安排以控股股东、实际控制人这一关键

少数为抓手、调整股票通过二级市场减持获利预期，既有利于敦促控股股东、实际控制人努力提升上市公司业绩，促进上市公司开展现金分红，优化分红结构，又能为分红不达标的主板上市公司公开发行证券留有余地。尽管本次分红规则修订的内容更多体现在“软性”约束力上，但其无疑将对推动上市公司树立正确的分红理念、减少冗余资金、提高资产使用效率、聚焦发展主业等方面产生积极的影响。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



黄艳 合伙人
+86 21 3135 8788
calista.huang@llinkslaw.com



夏慧君 合伙人
+86 21 3135 8739
chris.xia@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求，请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: Llinkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明:

本出版物仅供一般性参考，并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2023