

■ 读者话题

分红回报应成证券市场“名片”

□济南 李允峰

上海证券交易所日前发布《上市公司现金分红指引(征求意见稿)》，拟引导和推动上市公司建立持续、稳定、科学和透明的分红机制，促进资本市场理性投资、长期投资和价值投资，实现长期资金入市与现金分红之间的良性互动。指引要求上市公司现金分红比例低于30%须披露原因，分红比例不低于50%可获再融资、并购重组等“绿色通道”待遇。

笔者认为，上交所发布的指引不是强制分红，而是鼓励分红，而且强化了中小投资者话语权。例如，在例外情况下无法贯彻既定现金分红政策，应经出席股东大会的股东所持表决权的2/3以上通过；要求不进行现金分红或分红比例低的上市公司为投资者提供网络投票方式，在分红的方式上，指引也是多管齐下，鼓励上市公司通过现金回购股票的方式回报投资者。总体来说，指引切中市场的要害，这些措施会促进市场建立一种尊重和回报投资者的股权文化。

让分红回报成为证券市场股权文化的名字，是上交所发布的指引的目的所在，而这种分红回报文化正是国内市场所欠缺的，也是纠正市场从融资市场到投资市场转变的动力，这对重建投资者对股市的信心非常重要。笔者认为，在上交所发布的指引中，在督促上市公司分红和维护中小投资者利益方面，还应从以下几个方面进行完善。

一是要避免“抽血式”分红，尽快实施存量发行，降低新股上市之后的限售股比例。国内A股市场包括大蓝筹在内的公司，流通股的比例大约在25%左右，甚至一些公司的流通股只有10%，即便是上市公司大比例分红，分红款的多数部分还是回到大股东和限售股股东。尤其需要警惕的是，新上市公司上市后慷慨分红，把募集来的资金分红到大股东手中，迅速收回投资成

本，当需要资金时再进行融资，这种做法是典型的“抽血式”分红。

为防止这种现象的产生，应尽快实施存量发行，A股市场的一股独大弊端也才能彻底得到解决，“抽血式”分红才能缓解。当然，管理层还可以鼓励上市公司采取“优先股”的方式进行分红。比如，将中小投资者手中的股份变成“优先股”，可以优先分红。这样，上市公司在分红时可以只对中小投资者进行分红，也能避免“抽血式”分红，只不过这种做法由于对大股东无益，未必能够通过股东大会表决。

二是鼓励上市公司按季度分红。美国上市公司现金分红的比例非常高，在上世纪70年代就达到净收入的30%以上。如今，不少公司税后利润的50%到70%用来发放红利。最吸引投资者的是，这些公司分红预期非常透明，避免内幕交易。美国多数公司分红是按季度分红，这种做法有助于理性投资，鼓励投资者长线投资看好的公司。上市公司分红周期和分红比例是美国投资者衡量一家上市公司是否具有发展前景的重要内容，国内上市公司应该借鉴这一做法，逐步鼓励类似茅台股份之类的优秀公司按季分红。

三是降低中小股东行使提案权的门槛。在美国，股东提出提案时，必须持有该公司1%以上的具有表决权的股票，或者持有市场价值在1000美元以上、具有表决权的股票达一年以上。而按照我国上市公司章程指引的规定，公司召开股东大会，持有或者合并持有公司发行在外有表决权股份总数的5%以上的股东，有权向公司提出新的提案。

笔者认为，指引有助于让分红回报成为股权文化的名字。但是，要让股市成为民众投资的首选，树立对股市的信心，关键还要让更多人真正看到管理层与上市公司在回报投资者上的决心和行动，在证券市场各个角落和领域里体现尊重中小投资者的文化价值。



CFP图片

现金分红可降低投资风险

□秦皇岛 熊锦秋

上交所近期发布《上市公司现金分红指引(征求意见稿)》，笔者认为，《指引》有利于引导上市公司提高分红水平，培育投资者价值投资理念。

上交所在答记者问时指出，现金分红能减少公司内部人可支配的现金流，抑制盲目的投资扩张；同时，通过现金流的真实流出，可以降低公司业绩作假的可能。笔者对此非常认同，按时发放的现金红利被称为公司经营的试金石。在当前的国内A股市场中，部分公司业绩报表虽然靓丽，但不分红或少分红。

现金分红可以减少市场诚信缺失给投资者带来的不确定性风险。对上述《意见稿》而言，笔者认为，一是《意见稿》不应将剩余股利政策作为备选分红政策。实行剩余股利政策，上市公司若有投资项目需要资金时，就先从未分配利润中予以扣除，剩余的未分配利润才作为现金红利分配给股东。如果公司对外投资机会多、项目多，就少分红或不分红，该分红政策具有极大的不确定性，不利于投资者安排收入与支出。既然《意见稿》的重要改革方向是引导投资者形成稳定回报预期和长期投资

理念，那么在当前市场诚信缺乏阶段，股利政策就不应作为备选项。否则，部分上市公司不愿分红的总体现状难有改观。

二是《意见稿》赋予中小股东对分红方案的话语权仍然较小。《意见稿》第六条规定上市公司无法按既定现金分红政策确定当年利润分配方案的，分配方案应经出席股东大会的股东所持表决权的2/3以上通过。第十条规定以上事项连同第八条规定的上市公司不进行现金分红等事项，在提交股东大会审议时，应当为投资者提供网络投票便利条件；同时按照参与表决股东的持股比例分段披露表决结果，分段区间为持股1%以下、1%-5%、5%以上3个区间等。但是，《意见稿》希望通过分段披露表决结果产生作用，令人疑惑。《意见稿》中并没有规定基于以上披露结果而采取的相应措施，也没有明确规定分配方案必须经每个区间所持表决权的2/3以上通过，由此“分段披露”制度作用有待商榷。

可以肯定的是，即使为中小股东提供网络投票便利条件，并非所有中小股东都将参与表决。而作为控股股东的大股东肯定会参加表决，假若控股股东持股比例为50%，

只有一半的中小股东参与股东大会，即使所有中小股东反对控股股东提出的分红方案，方案也能以2/3以上表决权通过。因此，真正要让中小股东在分红方案上具有相应权利，不妨实行分类表决，规定分红方案的更改或者不分红等事项，必须由社会公众股股东半数以上通过方可执行。

三是完善对绩优且大方分红上市公司的奖励政策。《意见稿》第十三条规定分红比例比不低于50%、且现金红利与当年净资产之比不低于同期一年定期存款利率，同时，分红政策持续稳定的，上交所对本公司再融资等事项给予“绿色通道”等优惠待遇。笔者认为，对于此类上市公司，如果对其再融资额度不设限制，那么上市公司就可能存在通过更多的融资，搞所谓的庞氏骗局，也可制造绩优且大方分红的表象。

为防止此类骗局，笔者认为，必须规定只有上市公司对市场分红回报达到或超过上次融资额度，才能具有再融资资格。计算对市场分红额时，必须剔除大股东等所获得的分红，也就是必须确保上市公司对市场回报要大于其从市场的索取，否则仍有可能产生类似骗局。

俗语新编

■ 股民课堂

细算税费账目 合理“分批买卖”

□宁波 谢宏章

其中，印花税和过户费保持不变，区别在于佣金标准。

小账户暗藏大学问

在弄清楚缴费项目和缴费标

准基础上，通过与实际操作的比

对即可发现实际缴费情况及操作

中存在的问题。

以投资者G为例。8月2日，投

资者G作了如下操作：卖出中国北车1000股，价格3.75元，成交金额3750元；买入南方航空900股，价

格4.13元，成交金额3717元。缴纳

的各种税费如下：

卖出中国北车时缴纳的税

费：佣金按0.05%标准计、应缴

1.88元，实缴5.00元、对应比例为

0.13%，多缴3.12元、对应比例为

0.08%；印花税应缴3.75元，实缴

3.75元，比例不变，过户费按每

1000股0.75元标准计、应缴0.75

元，实缴1.00元、对应标准为每

1000股1.00元，多缴0.25元、对应

比例为每1000股0.25元。卖出合

计：应缴税费6.38元、对应比例

0.17%，实缴税费9.75元、对应比

例0.26%，多缴税费3.37元、对应

比例0.09%。

买入南方航空时缴纳的税

费：佣金按0.05%标准计、应缴

1.86元，实缴5.00元、对应比例为

0.13%，多缴3.14元、对应比例为

0.08%；印花税应缴0元，实缴0元；

过户费按每1000股0.75元标准计、应缴0.68元，实缴1.00元、对应比

例为每1000股1.11元，多缴0.32

元、对应比例为每1000股0.36元。

买入合计：应缴税费2.54元、对应

比例0.07%，实缴税费6.00元、对

应比例0.161%，多缴税费3.46元、

对应比例0.09%。

综合上述分析可以看出，对投资者缴纳费用影响较大的主要是两项：一是佣金，多缴166%-169%；二是过户费，多缴33%-47%。由于这两项费用的多缴，使得“买一卖一”的总费用由应缴的0.237%增加到实缴的0.421%。

假如投资者G投入的资金

总量为100万元，每周交易（包括买入和卖出）一次，全年按50个交易周计算，应缴的税费为：100

万元*0.237%*50=11.85万元；若按上述方法操作，实缴的税费为：100万元*0.421%*50=21.05万元。一年时间就多缴9.2万元税费，多缴的幅度高达77.64%。值得一提的是，这些多缴的费用正是由于在分批买卖时数量确定不当，过于分散、未达“底线”造成。

精打细算成交量

从投资者G缴纳的税费构成

可以看出，多缴的费用主要是佣

金和过户费。因此，要解决费用多

缴问题须对症下药，从避免多缴佣

金和过户费做起。

解决佣金多缴问题，取决于操

作时的成交量。在佣金比例0.05%

、底价5元不变的情况下，要想不

多缴佣金，就必须确保单笔操

作的成交量在10000元以上，即只

有当单笔成交量大于或等于10000

元时，佣金才大于或等于5元。

另外，当投资者与证券公司签

订的佣金合同发生变化时，确保

不多缴佣金所对应的单笔交易成

交额也会随之发生变化，计算公

式为：单笔交易最低成交额=5元/

佣金比例。佣金比例越低，确保不

多缴佣金所对应的单笔交易成

交额就越多；佣金比例越高，单笔交

易成交额就越少。

解决过户费多缴问题，取决

于操作时的成交量。在过户费

标准每1000股0.75元、底价1元

不变的情况下，希望不多缴过户

费，就必须确保单笔操作的股数

在1333股以上，对应的百股整数

为1400股以上），否则就将多缴过

户费。

所以，对于佣金比例为0.05%

的投资者来说，在佣金“底线”为5

元、过户费标准为每1000股0.75

元、“底线”为1元的情况下，只有

确保成交额在10000元以上、成交

股数在1400股以上，在这两个条

件同时满足时，才不会多缴交易

费用。

当然，证券交易税费除了尽

量不要多缴外，还应设法做到能

省则省。首先，选择好券商——

在服务质量、信誉程度、交通便

利等方面大体相当的情况下，尽

可能选择佣金（手续费）标准较

低的券商。其次，选择好市

场——如果备选品种大体一致，

既可选沪市股票，也可选深市股

票，在这种情况下应尽量选择深

市股票交易，这样就可免缴过户

费。但若不同品种之间优劣相差

悬殊，则首先要考虑品种本身，

而不是市场。再者，选择好品种——即使必须在沪市交易，也要尽可能选择股价相对较高的品种进行交易，以节省过户费。

因为在成交金额已定的前提下，

股价越高，股数就越少，需缴纳

的过户费也越少。

■ 巴菲特财报分析密码

中国股市是称重机吗

□刘建位

巴菲特非常喜欢引用他的导师格雷厄姆的一句名言：“市场短期是一台投票机，但长期是一台称重机。”

市场长期是一台称重机，这需要明确两个关键点：第一，巴菲特所说的长期是十年。他认为，如果不持有一只股票十年，就不要持有十分钟。第二，称重机给公司称的是公司经营业绩，也就是盈利。

巴菲特说：“遵循格雷厄姆的教诲，我和芒格让可口可乐股票通过它们公司的经营业绩，而不是它们每天的股价甚至是每年的股价水平——来告诉投资是否成功。市场可能会在一段时期内忽视企业的成功，但最终会用股价上涨来确认企业的成功。”

巴菲特喜欢用可口可乐的案例来说明股票市场长期是称重机：“1919年可口可乐股票首次公开上市，每股股价只有40美元，由于市场对可口可乐发展前景重新评估后看法相当冷淡，到1920年底，股价跌到只有每股19.5美元。然而，如果把收到的股利再投资，那么最初的一股股票在1993年底的市场价值将超过210万美元，75年累计涨幅超过5.25万倍。”