

# 公司利润分配能力评价研究

王文兵<sup>1</sup>(副教授), 干胜道<sup>2</sup>(博士生导师)

(1.安徽财经大学会计学院, 安徽蚌埠 233030; 2.四川大学商学院, 成都 610064)

**【摘要】**公司只有在当年存在可供分配利润的情况下进行现金分红,才是真正意义上的公司利润分配。本文在厘清公司可供分配利润与现金分红能力的基础上,构建了公司利润分配能力评价模型,并以此模型评价公司利润分配能力,进而识别公司利润分配中出现的“庞氏骗局”。

**【关键词】**利润分配; 现金分红能力; 自由现金流量; 现金存量; 庞氏骗局

## 一、引言

当前,在盈利下滑、可供分配利润不足等情况下,不少上市公司推出大比例股票“送转”,引发市场热议。近年来,为了引导和推动上市公司建立持续、稳定、科学和透明的利润分配机制,促进资本市场理性投资、长期投资和价值投资,保护投资者合法权益,中国证监会和证券交易所陆续出台多项监管规则,如上海证券交易所于2013年1月7日发布的《上市公司现金分红指引》,旨在促进并规范上市公司利润分配。据沪深证券交易所近两年对上市公司年报披露信息的分析,上市公司利润分配中现金分红比例显著提升。但是,也有部分上市公司为了响应《上市公司现金分红指引》等相关强制规定,提出了实物分红,如量子高科向股东分配公司产品龟苓膏、南方食品向股东分配公司新产品芝麻乳等。

那么,上市公司进行大比例股票“送转”或实物分红替代现金分红,是因为公司有红不分还是公司确实没有分红能力?要回答上述问题,首先应从利润分配、自由现金流量等理论出发,利用公司会计报表数据,厘清公司的可供分配利润水平与现金分红能力。

## 二、可供分配利润与现金分红能力界定

### (一)可供分配利润界定

公司利润分配的客体亦称为可供分配公司价值。依据《公司法》、《企业会计制度》的相关规定,公司总价值中仅有利润部分可以用于现金股利分配。所谓利润是指公司在一定期间内实现的经营成果,即公司资本实现增值的部分。因此,公司可供分配的利润实质上是可供分配的公司资本增值部分。公司可供分配的利润等于公司当期实现的净利润加上年初未分配利润(或减去年初未弥补的亏损)和其他转入后的余额。公司当期净利润为当期利润总额扣除当期所得税费用后的余额,当期利润总额等于当期营业利润加上营业外收支净额之和。按照相

关规定,公司必须对当期净利润提存法定盈余公积和任意盈余公积后,才能向投资者分配利润。

从理论上分析,股票股利分配只是对所有者权益科目的调整,公司现金或资产没有任何减少,股东利益也没有增加。可见,分配股票股利既没有减少公司的实际价值,也没有增加股东的实际价值,股票股利不是真正的股利,股票分配应无实质经济含义(王洪伟,2009)。因此,盈余公积不能成为可供分配利润,也不能作为公司利润分配的一种方式。下文所提公司当期净利润均指计提盈余公积后可供分配的净利润。

从公司资本增值角度看,公司当期净利润(或净损失)包括资本实增值(或实减值)与虚增值(或虚减值)两部分。资本实增值(或实减值)是指公司当期实际收入扣除与之相比的支出后的净增加值(或净损失值);资本虚增值(或虚减值)是指公司当期所发生的没有产生实际现金流入或流出的收益或损失,按照我国现行会计准则规定计入公司当期利润(或损失)。由此可知,公司当期实际可供分配利润应为公司当期资本实增值。

根据我国现行会计准则的规定,税后净利润是基于权责发生制原则进行计量、确认的。如交易性金融资产按照公允价值计量且其变动计入当期损益(公允价值变动损益),当公允价值变动损益为收益时,公司当期的净利润实际上包含了这部分收益,造成公司资本虚增值;而当公允价值变动损益为损失时,公司当期的净利润实际上已经扣除了这部分损失,即公允价值变动损失“吞噬”了公司资本实增值。再如固定资产、无形资产等资产减值损失,现行会计准则规定长期资产减值一经计提,后期该项资产无论是否升值,均不允许转回。而实务中,由于市场等因素的影响,部分资产可能发生升值,其升值部分只有在处置这些资产时才能得到体现。可见,只要公司当期发生资产减值损失,按照现行会计准则规定,公司就要照实

计提,公司当期的净利润扣除了实质上已经发生的资产减值损失,但形式上公司当期并没有真正发生现金流出,即资产减值损失实际上也“吞噬”了公司当期资本实增值。

由此可知,公司当期实际可供分配利润的上限为公司当期资本实增值部分与期初留存收益之和。如果公司当期可供分配利润没有扣除当期资本虚增值部分,则可能会出现超额分配可供分配利润,即公司当期分配利润超出公司当期资本实增值与期初留存收益之和。超出的部分,本质上已经不属于利润分配,而属于“清算性股利”,即分回投资者之前的投资。如果公司当期可供分配利润不包括当期资本虚增值部分,则公司可能隐蔽部分可供分配利润,从而作出不分配利润的决定。

## (二) 现金分红能力界定

公司当期实际可供分配利润是公司可以向全体股东分配的利润,但不表示公司当期就有足量的现金向全体股东进行现金分红。最主要也最直接的原因是,公司当期实际可供分配利润是基于权责发生制原则来计量和确认的,应收与应付、折旧与摊销等均会造成公司当期实际可供分配利润没有相应的现金与之对应,即公司当期实际可供分配的利润有可能以存货、投资、固定资产、应收款项等形式存在,而不是以现金形式存在于公司内部。这就造成了公司当期利润全部以现金分红形式分配的能力受到一定限制,即公司当期可供分配的利润全部以现金形式存在于公司内部的情况几乎不可能出现。因此,公司当期可供分配利润应该由两部分组成,一部分是以现金形式存在的可供分配利润;另一部分是以存货、固定资产、应收款项等形式存在的可供分配利润。

由此可知,公司当期现金分红能力是指以现金形式存在的可供分配利润,公司要想提高现金分红能力,只有变卖可供分配利润所对应的存货、固定资产,或加大收款力度等,否则只能向外借款来满足投资者现金分红需求。如果公司当期可供分配的利润都是以存货、固定资产、应收款项等形式存在,那么公司当期想要分配利润,也只能以实物形式向投资者分配利润,正如上文量子高科向股东分配公司产品龟苓膏、南方食品向股东分配公司新产品芝麻乳等的做法。

公司要进行利润分配,除了当期必须具备正的可供分配利润,还必须考虑当期是否有足额的现金向投资者进行现金分红。因此,评价公司当期现金分红能力,必须考察公司当期的现金存量。此处的现金存量不同于Jensen (1986)所提的自由现金流量(Free Cash Flow),Jensen (1986)将自由现金流量界定为满足所有净现值为正的项目投资所需现金后剩余的现金流量。而本文所提的现金存量是从公司当期资本增值视角,考察公司当期实现资本增值以及期初未分配利润所对应的现金存量,公司只

能对这部分现金存量以现金形式派发股利。如果公司当期具有正的可供分配利润,但其对应的现金存量不足,则说明公司当期现金分红能力弱,甚至无法以现金方式分配利润。接下来的关键问题是如何确定公司当期可供分配的现金存量,只有确定现金存量,才能确定公司当期现金分红能力。

公司当期现金存量应该包括库存现金、银行存款、其他货币资金以及现金等价物(如随时可以变现的证券投资等)。公司当期某一时点的现金存量就是公司当期现金分红能力的最高上限吗?答案是否定的,原因是公司当期某一时点的现金存量还要支付公司正常经营周转所需现金、保障经营安全所需现金以及公司在建项目所需合理现金。要准确确定上述三项现金需求,理论上是可行的,但是在实际工作中却很难做到精准计算,其主要原因是公司在经营过程中会面临许多不确定性因素,是公司管理当局无法预知的。另外,保障经营安全所需现金以及公司在建项目所需现金的确定均需要根据公司实际情况以及其他情况进行预估,因此公司很难精准计算某一时点上述三项现金需求。而公司当期现金存量只有扣除上述三项现金需求后的现金余额才是真正意义上可以供公司进行现金分红的自由现金,即可供公司自由使用的现金(谢德仁,2013)。

公司公布当期现金分红预案后,必须经过公司股东大会决议通过后方可实施现金分红方案。从公司公布现金分红预案到股东大会决议通过,再到现金分红正式实施,这期间公司的现金存量应该是公司管理层关注的重点,公司应合理预测这段时间的现金流入与现金流出。实际上现金存量测度时间段越长,精确度就越低,因为测度时间跨度越大,经营环境不确定性等因素对公司现金流量的影响就越大。本文认为可以用公司当期现金分红预案公布日的现金存量加上分红方案公布日至分红方案实施日期间的现金流入,再减去这期间的现金流出后的余额来测度公司现金分红能力。

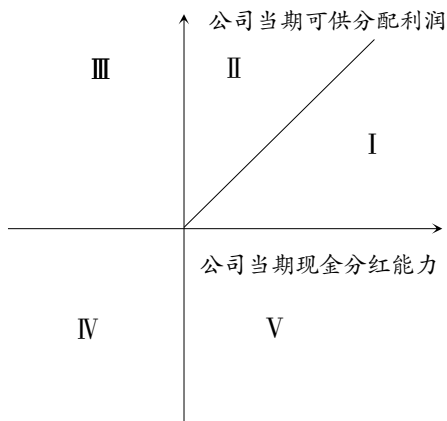
## 三、利润分配能力评价

确定公司可供分配利润与现金分红能力是评价公司利润分配能力的两个主要前提条件,那么,如何确定公司可供分配利润与现金分红能力?本文结合上述公司可供分配利润与现金分红能力的界定,提出以下计算公式:

公司当期可供分配利润=期初未分配利润+本期净利润±当期公允价值变动损益+准则不允许转回的资产减值损失

公司当期现金分红能力=公司分红预案公布日现金存量+分红方案公布日至分红方案实施日期间的现金流入-分红方案公布日至分红方案实施日期间的现金流出

借鉴波士顿矩阵思想,本文构建公司利润分配能力评价模型,见下页图。



公司利润分配能力评价矩阵图

上图横轴表示公司当期现金分红能力,从左至右,现金分红能力逐渐增强;纵轴表示公司当期可供分配利润,从下至上,当期可供分配利润逐渐增强。由此分为四个象限,其中第一象限分为I区域和II区域,两区域结合处为公司当期可供分配利润等于公司当期现金分红能力。

**I区域:**公司当期可供分配利润小于公司当期现金分红能力,则公司执行的利润分配方案为公司当期现金分红能力(超过公司当期可供分配利润),即公司当期利润分配出现超额分配现象,超出公司当期可供分配利润的部分实质上已经不再属于利润分配范畴,而属于“清算性股利”,即投资者收回之前的资本投资。

**II区域与III区域:**公司当期可供分配利润大于公司当期现金分红能力,则公司当期有可供分配利润而实际上无足额现金存量满足现金分红要求。公司实现的可供分配利润可能以存货、应收款项、固定资产等形式存在,公司若想进行足额现金分红,只能加大收款力度或变卖资产等筹集现金,达到现金分红要求。从II区域到III区域,公司当期现金分红能力越来越弱,可供分红的现金几近枯竭,除了以加大收款力度、变卖资产等手段筹集现金,公司管理层可能会为了维持现金分红的持续性和稳定性,而到债务市场适度举债来满足公司当期现金分红要求。

**IV区域:**公司当期既无可供分配利润又无现金分红能力。公司当期可供分配利润已经为负值,即公司当期资本为负增值,且当期现金存量也比较少,从理论上分析,此时公司已经不具备向投资人分红的条件,不论是现金分红还是实物分红。

**V区域:**公司当期可供分配利润为负值,即公司当期资本为负增值,但公司账面上存在一定现金存量,即公司当期具备一定现金分红能力,此部分现金存量并不是公司当期或以前各期资本增值所产生的,可能是公司融资所得,如债务融资、股权融资等。

通过分析公司利润分配能力评价矩阵图,我们发现:公司在I区域与II区域边界处分红,属于公司正常分红;

在I区域分红,属于超额分红,即公司当期现金分红超过公司当期可供分配利润,超过部分,则属于“清算性股利”式“庞氏骗局”。所谓“庞氏骗局”是指股东分红所分走的现金其实来自股东自己投入到公司的股权资本所带来之非暂时性自由现金,或公司从银行等债权人处借来的贷款本金所带来之暂时性自由现金抑或非自由现金,而非公司自身所创造的自由现金流所累积之非暂时性自由现金(谢德仁,2013)。公司在II、III区域具备向投资人进行利润分配的能力,但是不一定具备现金分红能力,必须考察公司当期现金存量情况,才能决定是否可以以现金形式进行分红。当公司的现金存量逐渐下降时,公司当期可供分配利润未以现金形式存在,管理层应加大资产变现力度,从而保障现金分红顺利进行。公司在IV、V区域不具备向投资人进行利润分配的能力,如果公司在此区域进行利润分配,即使公司当期具备一定现金存量,实际上也是一种典型的“庞氏骗局”。如果公司在IV、V区域强行分红,则要么属于“清算性股利”式“庞氏骗局”,要么属于举债式“庞氏骗局”。因此,利用公司利润分配能力评价矩阵图,结合公司当期利润分配实际情况,能够清晰界定公司当期利润分配的实际情况。

#### 四、结语

评价公司利润分配能力既要看公司资本是否真正增值,又要结合公司当期现金存量考虑,公司当期利润分配的充要条件是在具备正的资本增值的情况下同时存在可供分配的现金存量。在公司具备利润分配能力的情况下,若公司未能考虑当期是否具备现金分红能力,而强制性要求对股东进行现金分红,则可能诱发“清算性股利”式“庞氏骗局”,不利于公司可持续发展;在公司不具备利润分配能力的情况下,若公司强行进行现金分红,则可能诱发举债式“庞氏骗局”或大股东利益输送而有损中小股东利益;在公司既有可供分配利润又有现金分红能力的情况下,要防范公司不分红或变相分红(如用资本公积或盈余公积转增资本代替现金分红)损害投资人利益。

#### 主要参考文献

- 谢德仁.企业分红能力之理论研究[J].会计研究,2013(2).
- 王洪伟.公司股利分配法律制度研究[M].北京:中国民主法制出版社,2009.
- 苏立勇.基于资源配置视角的公司现金股利分配研究[M].北京:中国物资出版社,2010.
- 杨家新.公司股利政策研究[M].北京:中国财政经济出版社,2002.
- 干胜道.自由现金流量专题研究[M].大连:东北财经大学出版社,2009.

**【基金项目】**国家社科基金项目“上市公司员工收入与资本回报财务公平测度研究”(项目编号:13BJY015)