

证券论文：浅析我国证券交易所现行除权除息规则的合理性
PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/42/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_42248.htm 一、我国证券交易所现行除权除息的基本规则 在我国证券交易中，上市证券发生权益分派、公积金转增股本、配股等情况，证券交易所在股权（债权）登记日（B股为最后交易日）次一交易日对该证券作除权除息处理。所谓除权，是由于公司股本增加，每股股票所代表的企业实际价值（每股净资产）有所减少，需要在发生该事实之后从股票市场价格中剔除这部分因素，而形成的剔除行为。除息则是由于公司股东分配红利，每股股票所代表的企业实际价值（每股净资产）有所减少，需要在发生该事实之后从股票市场价格中剔除这部分因素，而形成的剔除行为。根据《深圳、上海证券交易所交易规则》第九十六条的规定，除权（息）价的计算公式为：除权（息）报价 = [（前收盘价-现金红利）配（新）股价格 × 流通股份变动比例] ÷ （1 + 流通股份变动比例）。以燃气股份（股票代码000793）为例：前收盘价：股权登记日2000年3月10日的收盘价为23.46元 现金红利：0 流通股份变动比例：10配3 配股价格：11元 按上述公式计算：除权报价 = 「（23.46 - 0） + 11 × 0.3」 ÷ （1 + 0.3） = 20.58（元）近年来，部分股民对上述除权除息规则进行了质疑，更有甚者，南京一股民因此缘由将证券交易所告上了法院，但法院未予受理。这些股民普遍认为，投资者因持有某股票而得到上市公司的分配后（包括分红和送股），由于二级市场的股票价格在除权除息后下降，同时股民还得上缴20%的所得税，从而个人财富总额在分

配后较分配前不但没有增加，反而减少。证券交易所所制定的股票除权除息后价格的计算方法不公平，是不合理的，使股民在享受上市公司分配时，只得到了分配之形，而不得分配之实。基于此，他们提出正确的除权除息股价计算公式应该为：除权除息价 = (除权除息前收盘价 + 配股价 × 配股率 + 每股送股额) / (1 + 送股率 + 配股率)。其中，公司派发红利不进行除息。

二、对证券交易所现行除权除息规则的合理性剖析 通过对世界各国和地区证券市场上通行的除权除息规则和我国相关法律法规的研究，我们认为，上述股民的质疑是站不住脚的，我国证券交易所现行除权除息规则是合理合法的。主要理由如下：（一）根据上市股票定价原理，上市交易股票的价格是由包括公司资产状况在内的多种因素决定的，在进行分配前，股价包含了待分配利润这部分资产的价值，在进行分配之后，这部分价值就转移到投资者手中。质言之，上市公司利润的分配在性质上是一种财富的转移而不是财富的创造。当上市公司向投资者派发红利时，派发红利行为本身并不创造财富，分配前后公司总财富（价值）是维持不变的。因此，当上市公司向股东分派股息时，就要对股票进行除息；当上市公司向股东送红股时，就要对股票进行除权。（二）从世界各国和地区证券市场的运作来看，上市公司分红后对股价除权除息的计算方法完全相同，但由于市场结构的差异，因此在除权除息理论价格的发布方式上略有不同，主要可以分为两种模式：一种是欧美市场的中介机构和信息服务商主导模式，在这些市场由于投资者并不直接接受证券交易所的行情信息，因此行情信息提供商（例如Reuters和Bloom；berg）和经纪业务服务商等机构，负责根

据上市公司的分红信息对股价计算除权除息理论价格，提供给自身的客户。为了提醒投资者注意，这些机构提供的股价行情显示中会使用一些特殊标志（例如EX前缀）。这些服务商的软件还提供对历史股价复权计算功能，以保持股价的可比性；另一种模式是亚太地区新兴市场的证券交易所主导模式，也是我国目前所采取的模式。在这些市场中，证券交易所利用最新的网络和通信技术直接向整个市场发送行情信息，因此也负责除权除息理论价格的计算。例如，韩国证券交易所的行情完全通过其下属信息公司KOSCOM发送，投资者统一使用该公司设计的CHECK软件接收行情；中国台湾证券交易所则在股权登记日闭市后，根据上市公司分红信息，对收盘价进行调整，形成第二天（除息日）开盘的除权除息参考价；香港证券交易所由证券交易所的信息服务部负责根据上市公司分红情况，对股价除权除息，并在除息日开市前的股价行情显示中向市场公布。以上分析可以看出，无论采用何种模式，从投资者接收信息角度是没有差别的。根据公平定价原则的除权除息处理不是对投资者利益的侵犯，而是保护。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com