

论：本年现金股利支付水平与上年现金股利支付水平、本年每股收益和市场投资者情绪均呈显著的正相关关系；个人投资者面对信息披露不充分的股票市场，在频繁交易的同时却得到了较低的收益率，市场投资者的追涨杀跌进一步加大交易量，流动性指标反映了投资者的过度自信和“羊群”行

为；投资者已经逐渐趋于成熟和理性，对现金股利分配的预期会在上期的流动性指标中表现出来，而上市公司的管理者为了迎合这种预期，会提高现金股利支付水平。■

(作者单位：哈尔滨商业大学)

责任编辑 刘黎静

损害小股东的利益以及大股东代表损害大股东利益的现象，同我国目前普遍存在内部控制制度不严格的状况是有密切关系的。内部控制制度不严不仅损害了内部利益相关者的利益，客观上也违背了债权人这种外部利益相关者的利益，不利于负债的公司治理效应的发挥。

(2)对策的提出。要解决目前上市国企负债的公司治理效应不能得到充分发挥的问题，必须进一步深化企业和银行改革，改变企业和银行产权结构单一的状况，通过产权结构的多元化，逐步降低银企产权的同质性程度，为建立有效的银行对企业进行监督制约的机制创造先决条件。随着国有银行商业化改组以及相继上市，银行风险管理和风险意识得到加强，银行会基于自己的利益考虑用市场化的方式增加对债务人的约束。同时，银行的管理体制也需要发生相应的变革，强调建立健全的金融企业内部的公司治理，强化银行管理者的经营责任；建立银行对企业的相机治理机制，使银行行使“债权治理”权利时受到法律的支持和保护。这两个措施目的是为银行对企业的监督制约机制创造操作性条件，并让其得到法律的保护和市场体制的承认。

此外，加强企业的内部控制也不仅仅是企业内部管理的问题，它还有利于保障债权人的利益，促进债务的公司治理效应的发挥。因此，有必要以“不信任”为内部控制的逻辑起点，建立起对经理层的适度的“不信任制度”。强化风险控制、预算控制、检查控制。风险控制 and 预算控制使经理在因私利而过度投资时，面临着决策制约，让经理的假公济私行为“在最初就被扼杀在摇篮里”；检查控制的严格执行意味着建立对经理严格的内部审计体制，使其在因私利而损害股东和债权人的利益时始终面临着巨大的内部压力。■

(作者单位：西南财经大学)

责任编辑 刘黎静

浅谈债务的公司治理效应 在我国的运用

方萍 吕蜀亮■

由于债务契约的签订和出于自己利益的需要，债权人会以会计指标和限制性规定为标准，充分行使监督经理层会计管理行为的权利；而经理层出于自己的法律责任和公司内部压力也将自己的会计管理行为控制在这些指标和规定允许的范围内，从而减少经理因私利行为带来的债权人和股东利益的损失，这个由债务契约引起的财务治理机制就是债务的公司治理效应。

1、运用的条件

银企之间的资金借贷是一种基于债务契约的资金融通行为，涉及股东、经理、债权人(银行)三方面的利益，要使这种资金融通行为让三方面的利益保持和谐，发挥债务的公司治理效应，银企双方必须在经济上是不同的产权主体，在法律上是不同的行为主体，这样才能保证债务契约的真实有效。要充分发挥债务的公司治理效应至少应该具备以下两个条件：

(1)债务的借贷双方产权关系明确，具有债权方对债务方充分实施监督和制约的机制，且这种机制受到法律的严格保护、市场体制的充分承认。产权明确是建立充分的监督制约机制的先决条件，如果产权关系不明确，债务的发生就有可能只是改变资金的使用主

体，也就不可能建立充分的监督和制约机制；如果没有充分的监督和制约机制，即使产权关系明确，债务的治理效应也会由于缺乏外部的压力而无从发挥。

(2)公司具有良好的内部控制制度，至少这种内部控制制度能够有效抑制经理因为个人的经济利益或者虚荣心而过度投资的行为。事实上，良好的内部控制制度的目的不可能首先想到债权人的利益，但其限制经理层过度投资的行为有利于使盈利率、股利支付率、净资产率等重要会计指标保持在债务契约要求的范围内，从而客观上有利于债权人的利益实现。

2、运用的对策

(1)在我国的限制性因素分析。我国国有企业的债权人主要是国有商业银行。我国银企关系的制度设计主要以防范金融风险为主，并未有效地激励银行参与公司治理，并且我国也没有建立起银行对企业的相机治理机制，相关法律法规并没有规定允许银行有条件地接管整顿企业。这些问题使得银行对国有企业的监督制约体制的实施面临操作性障碍，也缺乏相应的市场承认和法律保护。国有控股公司存在的经营管理者损害股东的利益、大股东