

就不容易了,它会导致投资者“用脚投票”,去选择真正创造财富的公司。

三、非良性现金股利的原因分析

笔者认为,在我国,非良性现金股利产生的主要原因有如下几点:

1、股权结构是资本市场最基本的问题,也是影响上市公司股利政策的最重要因素。

下列是中美两国上市公司股权结构比较表:

中美两国上市公司股权结构比较表

美国		中国(2001年)	
股东类别	控股比重(%)	股东类别	控股比重(%)
金融机构	49	国家股	40.03
其中:保险公司	5	发起人法人股	14.81
养老基金	26	社会法人股	8.56
共同基金	14	A股	30.29
其他金融机构	4	B、H股	4.19
个人	46	内部职工股	0.67
外国人	5	转配股	1.36
合计	100		100

资料来源:Financial MARKET Trend NO·62,1995;王立民:中国证券市场总体回顾,《经济工作者学习资料》。

由上述比较可见,在美国,机构投资者和个人投资者拥有上市公司的主要股权,他们持股的目的主要是谋取长期投资收益,关心的是获取红利多少和股价涨落,因而为满足他们的需求,上市公司的股利支付率都较高,一般为60%左右。而在我国,国家股和法人股占上市公司总股本的63%左右,且又不能流通,这对股利政策就会产生两方面影响:一方面,由于其不能流通变现,因此,国家股和法人股股东一般倾向于发放较多的现金股利;另一方面,我国国家股和法

人股的最终所有者事实上是缺位的,公司实际上操纵在“内部人”手中,公司法人治理结构本身又很不健全,这样就不可避免地造成上市公司行为的扭曲,不规范的股利发放行为正是这种扭曲的集中体现。

2、市场监管手段对股利政策的影响。

出于保护投资者和规范上市公司配股的目的,中国证监会于2001年3月28日发布了《上市公司新股发行管理办法》,该办法将用现金分红派息作为上市公司再融资的必要条件,并且要求担任主承销商的证券公司必须对3年来没有分红派息、董事会对于不分配的理由没有做出合理解释的上市公司予以重点关注,并在尽职报告中加以说明,这在客观上造成了一些上市公司发放现金股利的压力。

四、规范上市公司非良性现金股利的途径

规范上市公司的股利行为是一项综合性的工作,笔者认为,在目前的经济环境下,应着重抓好以下几项工作:一是从制度的角度讲,逐步改变一股独大的股权结构,推进股权分散化,进而完善上市公司的法人治理结构,抑制非良性现金股利;二是从法制上,尽快建立中小股东集体诉讼机制,抑制大股东通过非良性现金股利变现,使中小股东承担股价波动风险的行为;三是强化公司治理结构的监管作用,强化债权人、经理人的市场监督作用,降低上市公司高管者的道德风险,制止上市公司超出每股经营性现金净流量进行股利分配的行为;四是保护中小股东利益,加强投资者的风险教育,有条件地培养机构投资者,使广大投资者更加重视上市公司的成长性,注重获得长期回报,树立长期投资的理念。

(作者单位:江西财经大学会计系)

责任编辑 王教育

· 简讯 ·

“第五届全国无形资产理论与实务研讨会”征文启事

由华南理工大学工商管理学院承办的“第五届全国无形资产理论与实务研讨会”定于2004年11月20—21日在广州举行。会议的主题是:技术创新与无形资产管理,现向社会各界征文。本次会议确定的参考选题如下:1、无形资产的性质研究;2、无形资产的确认与计量研究;3、无形资产营运、管理研究;4、无形资产的价值评估研究;5、无形资产的审计问题研究;6、客户关系管理研究;7、无形资产税收筹划问题研究;8、企业研究与开发的信息披露研究;9、企业研究与开发的投资管理研究;10、企业研究与开发的融资管理研究;11、企业研究与开发的成本管理

研究;12、企业专利战略及其风险对策研究;13、商誉研究;14、与无形资产有关的其他问题。征文截止时间2004年8月15日。具体事宜可与陈海声 李定安 张炳才等联系。

联系地址:华南理工大学工商管理学院 邮政编码:510640

联系电话:13609032568、13026357398

E-mail:haishengchen@21cn.com、lidingan@21cn.com、Zhang_bc@163.com

(本刊记者)