

浅论我国上市公司的股息分配

易培剑 李红星

股份上市公司信息公布的重要内容之一就是公司盈利的分配策略;即公司采取什么样的股息分配政策,以何种方式发放股息以及股息派发的数额等。我国目前在深、沪两个股票交易所上市的公司的股息分配,存在着许多不规范的做法。本文拟从分析影响上市公司股息分配的因素入手,探讨解决这类问题的途径。

一、影响上市公司股息分配的因素分析:

上市公司必须根据其该会计年度的营运情况决定是否要派发股息和红利。一般来讲,公司必须有税后净利润才能派息,并且除了公司股东权益和企业自身的需要外,还要受到诸多其它因素的制约,归结起来主要有下述几个方面:

1. 法律上的约束限制:

为了防止上市公司不适当地支付股息而削弱企业的偿债能力,损害债权人的利益,许多国家都从法律角度对企业的股息分配作出较为严格的原则性规定。如我国政府规定,公司当年没有营业利润的不得派发股息,即无盈余无股息原则。同时又规定,为了维护公司的股票信誉,公司可在用盈余公积金弥补亏损后,以不超过股票面值6%的比率用盈余公积金派发股息,但分配后公司的法定盈余公积金不得少于注册资本的25%。此外,公司如果无力偿还债务也不得发放股息红利。

地区相比,新疆本来就是缺乏人才的地区,而近年来的人才流失,更加剧了这一矛盾。因此培育新疆企业家队伍,不仅需要着眼于新疆区域之内,还要放眼于区外、国外的企业家市场,积极引进新疆以外的企业家来新疆兴办工商业。

四、积极健全新疆区内外的市场体系,在今后的一段时间内,除进一步完善已有的消费市场和生产市场外,还要积极拓展新疆的信息市场、人才市场、资金市场、期货市场等。只有市场体系的健全,才能有市场发育的最终完成。

五、加快新疆市场的物质技术条件的建设步伐。发达的市场,需要有高度发达的物质技术基础作保证。目前,新疆应着重加强交通运输业,仓储业,包装业,综合利用业,通讯业等的建设,促使其尽快适应新疆市场成长的需求。

六、加强市场经济思想宣传和教肓,提高公民的商品意识,风险意识,竞争意识,创新意识等。对新疆而言,尤其应在广大的农牧区进行商品经济思想的灌输和启蒙行动,引导农牧民参与市场竞争。

七、加快政府职能的转换,使政府的行为脱离微观经济的活动,只充当市场的监督员和裁判员的角色。要充分利用《民族区域自治法》,加快新疆市场运行的法规建设,规范企业行为,禁止企业的不正当竞争行为,促使新疆产业结构的协调性和高度化和多业组织的合理化。

(作者单位:新疆财经学院科研处)(责任编辑:刘军保)

2. 投资机会的存在

上市公司在市场上所面临的扩大投资的项目及其投资收益率的大小,与企业筹资的综合成本高低对公司的股息分配也有很大影响。当市场上存在着高于现有投资报酬率的机会时,公司往往会采取降低股利的发放比率,甚至不派股息的分配策略,而把保留盈余更多地用于投资事业;反之则可能倾向于较高的股息分配策略。这是因为企业筹措投资资金时只有两个渠道:外部筹资和企业内部筹资——即企业每年税后利润的留存收益,而後者的成本往往大大低于前者。

3. 政府的税收政策:

政府的税收政策对上市公司的股息分配具有直接的影响,这主要有两个方面:一是对企业的征税所产生的影响,如果政府所征税率偏高,那么留下来可供企业分配使用的盈利就少了,反之则增加;另一方面是政府对股东从公司手里领到的股息所征税率高低的影响。如果税率过高的话,股东就会倾向于不要股息,特别是现金股息,从而导致公司更多地把钱用于再投资。

除了上述三个因素,另外还有公司的发展规划、当前的现金流动情况等都会对上市公司的股息分配产生影响。

二、当前我国上市公司股息分配中的问题:

我国目前的上市公司已达到一百二十多家。从过去几年的实践来看,由于历史的和现实的原因,深沪两地的上市公司在股息分配方面存在着诸多问题。

问题之一:上市公司制定股息分配政策时相互攀比现象严重,而不是从本公司的经营业绩出发,制定合理的分配方案。上海的上市公司在1992年度以前采用的是发放固定的现金股息方式,且基本上是在10%—20%,不管你净利率多少,大家分配一个样,显示出计划经济体制下平均主义的特点,据说如此做法是为了稳定股市。而深圳的老上市公司由于当地的股东每年从公司获取的分红率都达到50%—55%,期望值较高,而新上市的,特别是异地的上市公司通常难以达到如此高的分红率,有些就在帐面上做文章,或动用其他资金来应付“年关”,以求达到较高的分红比例。如此做法,显然对公司以后的经营发展及分配都不利,更严重地是使广大股民产生错觉,不利于整个股市的健康发展。

问题之二:同股不同利。在股份有限公司里同股同利,同股同权是国际惯例,但在我国目前上市的几乎所有公司中都存在着严重的同股不同酬现象,即股权不平等现象泛滥,其原因,一方面是由于我国的具体国情,在对企业进行股份制改造时一般都设置了国家股、国家法人股及企业法人股等几种“公有股”性质的股份,在发行时,国家股和发行人股为平价,社会法人股与个人股为溢价,而个人股溢价又高于社会法人股,从而造成公司分红派息时,即便规定每股股息额相同,但由于出资的不平等仍存在同股不同酬;另一方面则是部分上市公司在分配方案中规定国家股只分红不计息,而个人股则保息分红,人为地侵害国家利益。同时,在深沪两地上市公司几乎都采用送配股的股票股利方式,送股一般不存在放弃问题,可是配股呢?国家股的那部分配股资金由谁来出呢?由于如此大规模的配股,谁也拿不出几千万上亿元资金来购买所配股份,于是几乎所有国家股和法人股股东都放弃了配股权。作为一项权利,配股一般都会给老股东带来一些优惠,特别是在目前我国的上市公司和股东都将配股看成是公司红利的变相发放形式,国家股和法人股退出配股,势必造成公司内股东对股东权益分享的不平等性。另外,国家股和法人不参加配股,在某种程度上变相地侵占了非放弃者的权益。

问题之三:相关的法律制度不完善。近两年为适应我国证券市场的迅速发展,国家加快了

在这方面的立法,但仍不尽人意.特别是与股票市场和上市公司密切相关的《公司法》和《商业银行法》等迟迟不能出台,制约着企业与股市两者的规范化发展;另外由于缺乏对内幕交易的有关法律规定,公司内部的管理人员利用预先知道的财务信息,特别是公司分配方案公布前属于商业秘密的公司股息分派情况,到二级市场上炒买炒卖本公司股票,从中获取暴利,造成不公平竞争;还有就是已出台的有关法律条文中对垄断利益的分配没有具体有效的规定.如银行业,在我国实际上属于金融垄断经营企业,其很大一部分利润是国家给予的垄断经营利润.对这类垄断企业国外均有明确的法律规定国有比例应达到多少,而在税收上也专门有相关的垄断利润税赋,以维护分配与竞争之公平.

问题之四:上市公司普遍缺乏长期的相对稳定的股息分配政策,在公司的分配决策中随意性太大.我国的股份制企业组建时间都不长,加上国家对上市公司的股息红利分配缺少具体的政策性规定,各公司的股息分配均倾向于短期效应,滥发、乱发股息红利.这个问题的另一表现形式就是各上市公司的财务公告极不规范,有些公司的公告在提到有关股息分配以及未来的预测时,有煽动股价之嫌;公告中只提公司创利,不讲亏损;只讲成绩,不讲或少提坏帐、挂帐、倒帐.部分效益不好的企业甚至欺骗广大股民,影响到资本市场的正常发展.

问题之五:上市公司大规模地送配股和普遍偏高的配股价,增加了非市场化因素的影响,有可能将市场导向非理性的发展.我国的上市公司号称年年有分红,但从实际的现金流向来看,由于大量地配股,股民实际上并没有从公司得到一分钱,反而要掏腰包购买所配售的股票;而上市公司则依靠高价配股积聚大量的资金,投向一些投机性较强收益率较高的行业,公司经营者的经营压力很小.这其实是上市公司对股民进行的“圈钱运动”,是一种数字游戏,有可能加剧证券市场的泡沫化和资金社会配置的不合理;也不利于实现搞股份制的初衷:改善企业的生产经营机制,提高生产效率.

三、规范我国上市公司股息分配的建议:

上市公司股息分配中存在的问题,与股份制改革中遇到的其它问题一样,直接妨碍着我国股份制经济和证券市场的健康发育,必须尽快加以解决.从我国实际情况出发,笔者认为可以从下述几个方面着手解决这些问题.

1. 加快深沪两地股票交易所的规范化建设.规范成熟的股票市场和规范的上市公司行为二者之间是相互关联、相互影响的.当前我国深沪两个股市都处于成长发展阶段,在各方面有待于进一步完善和改进,致使一些企业在制订股息分配政策时,迫于市场压力而互相攀比,无法按照企业自身的意愿制订出合适的股息分配政策.因此,进一步规范股市,有利于上市公司制订出一个长期有效的、比较稳定的股息分配策略.

2. 尽快制订明确具体的税收政策.政府的税收政策对股份公司的股息分配影响很大.而我国目前一方面对股东买卖股票存在着双重征税,另一方面对股民从股市中获取的巨额利润难以征收到应纳的收入调节税.因此,政府应尽快制订出合理的,对国家、企业和投资者三方都有利的税收征管政策,以规范上市公司的分配行为.此外,从国家的产业政策出发,可以考虑对不同行业的企业实行不同的税率,以达到鼓励或限制企业再投资的目的.

3. 规范上市公司股息分配报告公布的内容与时间.对上市公司股息分配报告的内容应作出原则性的规定,对所用语言等,证交所及证监会也应在报告送交审查时注意其规范性,不得在报告中使用欺骗含糊或带有煽动性的词句,以对广大股民负责.对上市公司股息分配报告公布的时间,必须明确规定一个具体的最后日期,如果公司到期不能按时提交报告,给予相应

按市场经济的要求发展商业性银行

孙德杰

党的十四届三中全会通过的《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》明确提出要加快金融体制的改革,其中一个重要内容就是“发展商业性银行。现有的专业银行要逐步转变为商业银行”。这为金融领域的改革指明了方向。

一、发展商业银行势在必行

商业银行是指以经营存、放款为主要业务,并以获取利润为经营目标的信用机构。在全面深化经济体制改革的过程中,发展商业银行体系有着更为特殊的意义。

(一)发展商业银行是市场经济发展的必然要求。

商业银行是市场经济的产物,是适应社会化大生产的需要而形成的一种银行组织形式。在西方市场经济中,金融体系一般由中央银行、商业银行和其他金融机构所组成。其中,商业银行以其数量众多、功能齐全而成为金融体系的主体。并在市场经济中发挥着筹资融资、加速资金周转、引导资金流向、优化资金配置的社会经济功能。商业银行与市场经济的关系是双重的:市场经济是商业银行赖以存在的客观基础,没有市场经济的发展,就没有商业银行的存在;反之,商业银行则是市场经济运作的必要条件,没有商业银行的发展,市场经济也很难建立。社会主义市场经济,要求市场在资源配置中起基础性作用。而资源配置,在发达的商品经济条件下,主要表现为资金的配置。可以说,资金配置是资源配置的表现形式,没有资金的市场配置,就没有资源的市场配置。因此,我国现有的专业银行能否向商业银行转变,是否按照市场原则经营,同整个国民经济能否纳入市场经济的轨道密切相关。

(二)发展商业银行体系是兴旺我国金融事业的必然要求。

改革以来,单从金融机构的发展来看,除分设和恢复了工商银行、农业银行、建设银行、

的经济上和行政上的处罚,如暂停交易等。

4. 加强对广大股民的教育,提高投资者的素质。我国的股民队伍近两年来迅速扩大,目前直接或间接拥有股票的人已达千万,他们的倾向与行为对公司股息分配的影响也是不可忽视的,从某种意义上说上市公司的股市分配政策要受广大股东的意愿的制约。理性的投资者不论对上市公司本身还是整个股市都是至关重要的。因而有必要通过各种途径如举办讲座等加强对股民的教育,上市公司可以选股民代表到公司参观、座谈,做到双向沟通,相互了解,尤其要让公司股东了解本公司的发展战略,解释公司所采取的股息政策的出发点。

5. 加快与股份制改革相配套的法制建设,尽快出台《公司法》、《证券法》、《反内幕交易法》等正式法律、法规,把整个股份制改革纳入法制轨道,为我国的股票市场和上市公司向规范化国际化发展铺平道路。

(作者单位:厦门大学计统系研究生)(责任编辑:王公达)