

中级会计职称

教材精讲班

中级财务管理

第四节 分配管理

一、股利政策与企业价值

股利政策的**最终目标**是使公司价值最大化。

(一) 股利分配理论

1. 股利无关论

假设条件：

该理论是建立在**完全资本市场理论之上**的

①市场具有强式效率，没有交易成本；②不存在任何公司或个人所得税；③不存在任何筹资费用；④公司的投资决策与股利决策彼此独立；⑤股东对股利收入和资本增值之间并无偏好。

【结论 1】股利政策不会对公司的价值或股票的价格产生任何影响，投资者不关心公司股利的分配。

【结论 2】公司市场价值的高低，由公司所选择的投资决策的获利能力和风险组合所决定的，而与公司的利润分配政策无关。

2. 股利相关论

(1) “手中鸟”理论

“手中鸟”理论认为，用留存收益再投资给投资者带来的收益具有很大的不确定性，并且投资的风险随着时间的推移将进一步加大，因此，厌恶风险的投资者会偏好确定的股利收益，而不愿将收益留存在公司内部去承担未来的投资风险。

【结论】当公司支付较高的股利时，股票的价格会随之上升，公司价值将得到提高。

(2) 信号传递理论

信号传递理论认为，在信息不对称的情况下，公司可以通过股利政策向市场传递有关公司未来获利能力的信息，从而会影响公司的股价。

【结论】一般来讲，预期未来获利能力强的公司，**往往愿意通过相对较高的股利支付水平把自己同预期获利能力差的公司区别开来**，以吸引更多的投资者。

(3) 所得税差异理论

所得税差异理论认为，由于普遍存在的税率以及纳税时间的差异，资本利得收益比股利收益更有助于实现收益最大化目标，企业应当采用低股利政策。

(4) 代理理论

代理理论认为，股利政策是协调股东与管理者之间代理关系的一种约束机制，股利的支付能够有效地降低代理成本；高水平的股利政策降低了企业的代理成本，但同时增加了外部融资成本。

【结论】理想的股利政策应当使代理成本和外部融资成本之和最小。

【例题·单选题】下列股利理论中，支持“低现金股利有助于实现股东利益最大化目标”观点的是（ ）。

- A. 信号传递理论
- B. “手中鸟”理论
- C. 代理理论
- D. 所得税差异理论

【正确答案】D

【答案解析】所得税差异理论认为，由于普遍存在的税率以及纳税时间的差异，资本利得收益比股利收益更有助于实现收益最大化目标，公司应当采用低股利政策，所以答案为选项D。

【例题·单选题】当公司宣布高股利政策后，投资者认为公司有充足的财务实力和良好的发展前景，从而使股价产生正向反映。持有这种观点的股利理论是（ ）。

- A. 所得税差异理论
- B. 信号传递理论
- C. 代理理论
- D. “手中鸟”理论

【正确答案】B

【答案解析】信号传递理论认为，在信息不对称的情况下，公司可以通过股利政策向市场传递有关公司未来获利能力的信息，从而会影响公司的股价。此题公司通过宣布高股利政策，向投资者传递“公司有充足的财务实力和良好的发展前景”的信息，从而对股价产生正向影响。

【例题·单选题】某企业在选择股利政策时，以代理成本和外部融资成本之和最小化为标准。该企业所依据的股利理论是

（ ）。

- A. “手中鸟”理论
- B. 信号传递理论
- C. 所得税差异理论
- D. 代理理论

【正确答案】D

【答案解析】代理理论认为，股利政策是协调股东与管理者之间代理关系的一种约束机制，应该选择代理成本与外部融资成本之和最小的股利方案，选项D正确。

二、股利分配政策

（一）剩余股利政策

公司在有良好投资机会时，根据目标资本结构，测算出投资所需的权益资本额，先从盈余中留用，然后将剩余的盈余作为股利发放。

【提示】基于股利无关理论。

- （1）设定目标资本结构，使加权平均资本成本将达最低水平；
- （2）确定最佳资本预算，根据目标资本结构预计所需增加的权益资本；
- （3）最大限度地使用留存收益来满足资金需求中所需的权益资本数额；
- （4）净利润在满足权益资本增加需求后，若还有剩余再用来发放股利。