

# 中级会计职称

## 财务管理

### 教材精讲班

#### 第四节 分配管理

##### 【知识点 1】股利政策与企业价值

股利政策是指在法律允许的范围内，企业是否发放股利、发放多少股利以及何时发放股利的方针及对策，其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——在完全有效的市场上

- 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。

【提示 1】在一定的假设条件限制下，股利政策不会对公司价值或股票价格产生任何影响，投资者不关心公司股利的分配。

【提示 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。

【单选题】（2019 年）股利无关论认为股利分配对公司市场价值不产生影响，下列关于股利无关论的假设表述错误的是（ ）。

- |                |             |
|----------------|-------------|
| A.不存在个人或企业所得税  | B.不存在资本增值   |
| C.投资决策不受股利分配影响 | D.不存在股票筹资费用 |

【答案】B

【解析】股利无关论是建立在完全资本市场理论之上的，假定条件包括：第一，市场具有强式效率，没有交易成本，没有任何一个股东的实力足以影响股票价格；第二，不存在任何公司或个人所得税；第三，不存在任何筹资费用；第四，公司的投资决策与股利决策彼此独立，即投资决策不受股利分配的影响；第五，股东对股利收入和资本增值之间并无偏好。股东对股利收入和资本增值之间并无偏好，而非“不存在资本增值”，所以选项 B 的说法错误。

##### (2) 股利相关论



##### 1. 手中鸟

“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。

【特点】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。

【特点】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

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，股利政策有助于减缓管理者与股东之间的代理冲突，即协调股东与管理者之间代理关系的一种约束机制；

【特点1】股利的支付能够有效地降低代理成本；一方面减少了管理者对自由现金流量的支配权，抑制过度投资与在职消费行为；另一方面减少了内部融资，导致公司进入资本市场寻求外部融资，使公司接受资本市场上更多的、更严格的监督。

【特点2】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，理想的股利政策应当使两种成本之和最小。

【单选题】（2021年）有观点认为，投资者一般是风险厌恶型的，偏好确定的股利收益，不愿将收益留在公司而承担未来的投资风险。因此，支付较高股利有助于提高股价和公司价值。这种观点被称为（ ）。

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

【答案】A

【解析】“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较大的不确定性，并且投资的风险随着时间的推移会进一步加大，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。

【多选题】（2020年）下列股利分配理论中，认为股利政策会影响公司的价值的有（ ）。

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

【答案】ABCD

【解析】股利相关理论认为，企业的股利政策会影响股票价格和公司价值，信号传递理论、所得税差异理论、“手中鸟”理论、代理理论是股利相关理论的几种主要观点，所以都会影响公司的价值。

## （二）股利分配政策

股利政策由企业在不违反国家有关法律、法规的前提下，根据本企业具体情况制定；具体股利政策包括剩余股利政策、固定股利支付率、固定或稳定增长、低正常股利加额外股利。

### 1. 剩余股利政策

（1）含义

剩余股利政策是指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。

（2）基于股利无关理论，进行剩余股利政策确认，四步骤如下：

（a）设定目标资本结构，使加权平均资本成本将达最低水平；



性的股东；

③考虑到股票市场会受多种因素影响（包括股东的心理状态和其他要求），为了将股利或股利增长率维持在稳定的水平上，即使推迟某些投资方案或暂时偏离目标资本结构，也可能比降低股利或股利增长率更为有利。

### (3) 缺点

①股利的支付与企业的盈利相脱节，可能会导致企业资金紧缺，财务状况恶化；

②在企业无利可分的情况下，若依然实施固定或稳定增长的股利政策，也是违反《公司法》的行为。

### (4) 特点

①固定或稳定增长的股利政策要求公司对未来的盈利和支付能力能作出准确的判断；同时，固定股利额不宜太高，以免陷入无力支付的被动局面。

②因此，固定或稳定增长的股利政策适用于经营比较稳定或正处于成长期的企业，但很难被长期采用。

【多选题】（2018年）下列各项中，属于固定或稳定增长的股利政策优点的有（ ）。

- A.稳定的股利有利于稳定股价  
B.稳定的股利有利于树立公司的良好形象  
C.稳定的股利使股利与公司盈余密切挂钩  
D.稳定的股利有利于优化公司资本结构

【答案】AB

【解析】固定或稳定增长股利政策的优点有：（1）稳定的股利向市场传递着公司正常发展的信息，有利于树立公司的良好形象，增强投资者对公司的信心，稳定股票的价格。（2）稳定的股利额有助于投资者安排股利收入和支出，有利于吸引那些打算进行长期投资并对股利有很高依赖性的股东。（3）固定或稳定增长的股利政策可能会不符合剩余股利理论，但考虑到股票市场会受多种因素影响（包括股东的心理状态和其他要求），为了将股利或股利增长率维持在稳定的水平上，即使推迟某些投资方案或暂时偏离目标资本结构，也可能比降低股利或股利增长率更为有利。

## 3.固定股利支付率政策

(1) 含义。将每年净利润的某一固定百分比（股利支付率）作为股利分派给股东。

### (2) 优点

①股利与公司盈余紧密地配合，体现了“多盈多分、少盈少分、无盈不分”的股利分配原则；

②从企业的支付能力的角度看，这是一种稳定的股利政策。

### (3) 缺点

①在收益不稳定的情况下，波动的股利容易给投资者带来经营状况不稳定、投资风险较大的不良印象；

②容易使公司面临较大的财务压力，因为公司实现的盈利多，并不代表公司有足够的现金流用来支付较多的股利额；

③合适的固定股利支付率的确定难度比较大。

(4) 特点。处于稳定发展且财务状况也较稳定的公司。

【教材例题 9-18】某公司长期以来用固定股利支付率政策进行股利分配，确定的股利支付率为 30%。2019 年税后净利润为 1500 万元，如果仍然继续执行固定股利支付率政策，公司 2019 年度将要支付的股利为： $1500 \times 30\% = 450$ （万元）

但公司 2020 年度有较大的投资需求，因此，准备 2019 年度采用剩余股利政策。如果公司 2020 年度的投资预算为 2000 万元，目标资本结构为权益资本占 60%。按照目标资本结构的要求，公司投资方案所需的权益资本额为： $2000 \times 60\% = 1200$ （万元）

公司 2012 年度可以发放的股利为： $1500 - 1200 = 300$ （万元）

【判断题】（2019年）在固定股利支付率政策下，各年的股利随着收益的波动而波动，容易给投资者带来公司经营况况不稳定的印象。（ ）

【答案】√

【解析】采用固定股利支付率政策，由于大多数公司每年的收益很难保持稳定不变，导致年度间的股利额波

动较大，由于股利的信号传递作用，波动的股利很容易给投资者带来经营状况不稳定、投资风险较大的不良印象，成为影响股价的不利因素。

#### 4.低正常股利加额外股利政策

(1) 含义。公司事先设定一个较低的正常股利额，每年除了按正常股利额向股东发放股利外，还在公司盈余较多、资金较为充裕的年份向股东发放额外股利。

##### (2) 优点

①赋予公司较大的灵活性，使公司在股利发放上留有余地，并具有较大的财务弹性；

②使那些依靠股利度日的股东每年至少可以得到虽然较低但比较稳定的股利收入，从而吸引住这部分股东。

##### (3) 缺点

①由于各年度之间公司盈利的波动使得额外股利不断变化，造成分派的股利不同，容易给投资者造成收益不稳定的感觉；

②当公司在较长时间持续发放额外股利后，可能会被股东误认为“正常股利”，一旦取消，传递出的信号可能会使股东认为这是公司财务状况恶化的表现，进而导致股价下跌。

(4) 特点。盈利随着经济周期而波动较大，或者盈利与现金流量很不稳定的公司。

【判断题】(2020年)与固定股利政策相比，低正常股利加额外股利政策赋予公司股利发放的灵活性。( )

【答案】√

【解析】低正常股利加额外股利政策下，公司可根据每年的具体情况，选择不同的股利发放水平，所以赋予了公司较大的灵活性。

【单选题】(2017年)下列股利政策中，具有较大财务弹性，且可使股东得到相对稳定的股利收入的是( )。

A.低正常股利加额外股利政策                      B.固定股利支付率政策  
C.固定或稳定增长的股利政策                      D.剩余股利政策

【答案】A

【解析】低正常股利加额外股利政策的优点：(1)赋予公司较大的灵活性，使公司在股利发放上留有余地，并具有较大的财务弹性。公司可根据每年的具体情况，选择不同的股利发放水平，以稳定和提高股价，进而实现公司价值的最大化；(2)使那些依靠股利度日的股东每年至少可以得到虽然较低但比较稳定的股利收入，从而吸引住这部分股东。