

注册会计师

财务成本管理

课程精讲班

第十章 股利分配、股票分割与股票回购

考情一览

本章为非重要的章节，难度一般，考试题型主要为客观题，历年平均分 4 分左右，需重点掌握的知识点共 4 个。

- 1、股利理论（无关论+相关论）
- 2、股利政策（剩余、固定、固定率、低+额外）
- 3、股利的种类及除权参考价的计算（现金、股票、负债、财产）
- 4、股票分割与股票回购（影响）

目录

- 01 股利理论与股利政策
- 02 股利的种类、支付程序与分配方案
- 03 股票分割与股票回购

第一节 股利理论与股利政策

【知识点一】股利理论

（一）股利无关论

这一理论是米勒与莫迪格利安尼于 1961 年在下面列举的一些假设之上提出的：

- （1）公司的投资政策已确定并且已经为投资者所理解；
- （2）不存在股票的发行和交易费用；
- （3）不存在个人或公司所得税；
- （4）不存在信息不对称；
- （5）经理与外部投资者之间不存在代理成本。

上述假设描述的是一种完美资本市场，因而股利无关论又被称为完全市场理论。

股利无关论认为：

- 1、投资者并不关心公司股利的分配
- 2、股利的支付比率不影响公司的价值

（二）股利相关论

- 1、税差理论
- 2、客户效应理论
- 3、“一鸟在手”理论
- 4、代理理论
- 5、信号理论

1、税差理论

出于保护和鼓励资本市场投资的目的，会采用股利收益税率高于资本利得税率的差异税率制度。

如果**不考虑股票交易成本**，企业应采取低现金股利比率的分配政策。

如果**存在股票的交易成本**，甚至当资本利得税与交易成本之和大于股利收益税时，偏好取得定期现金股利收益的股东自然会倾向于企业采用高现金股利支付率政策。

2、客户效应理论

客户效应理论是对税差理论的进一步扩展，研究处于**不同税收等级**的投资者对待股利分配态度的差异。

边际税率高的投资者会选择实施**低股利支付率**的股票，**边际税率低的投资者**则会选择实施高股利支付率的股票。

这种投资者依据自身边际税率而显示出的对实施相应股利政策股票的选择偏好现象被称为“客户效应”。因此，客户效应理论认为，公司在制定或调整股利政策时，不应该忽视股东对股利政策的需求。

3、“一鸟在手”理论

股东的投资收益来自于**当期股利和资本利得**两个方面，由于企业在经营过程中存在着诸多的不确定性因素，股东会认为现实的现金股利要比未来的资本利得更为可靠，会更偏好于确定的股利收益。

根据永续年金计算所得的企业权益价值=分红总额/权益资本成本，随着股利支付率的提高，股东的权益资本成本降低，企业的权益价值将会上升。这说明股利政策会对股东价值产生影响，而“一鸟在手”理论所强调的为了实现**股东价值最大化**的目标，企业应实行高股利分配率的股利政策。

4、代理理论

（1）**股东与债权人**之间的代理冲突。

在股东与债权人之间存在代理冲突时，债权人为保护自身利益，希望企业采取低股利支付率，通过多留存少分配的股利政策以保证有较为充裕的现金留在企业以防发生债务支付困难。

因此，债权人在与企业签订借款合同时，习惯于制定约束性条款对企业发放股利的水平进行制约。

（2）**经理人员与股东**之间的代理冲突

实施多分配少留存的股利政策，既有利于抑制经理人员随意支配自由现金流的代理成本，也有利于满足股东取得股利收益的愿望。

（3）**控股股东与中小股东**之间的代理冲突

处于对外部投资者的保护程度较弱环境的中小股东希望企业采用多分配少留存的股利政策，以防控控股股东的利益侵害。

5、信号理论

在内部经理人员与外部投资者之间存在信息不对称。在这种情形下，能够推测分配股利可以作为一种信息传递机制，使企业股东或市场中的投资者依据股利信息对企业经营状况与发展前景作出判断。

信号	积极	消极
股利增长	未来业绩将大幅度增长	目前没有新的前景很好的投资项目
股利减少	企业通过增加留存收益为新增项目提供融资	产生企业衰退的预期

如果考虑处于**成熟期**的企业，其盈利能力相对稳定，此时企业宣布增发股利特别是发放高额股利，可能意味着该企业目前没有新的前景很好的投资项目，预示着企业成长性趋缓甚至下降，此时，随着股利支付率提高，股票价格应该是下降的；

而当宣布减少股利，则意味着企业需要通过增加留存收益为新增投资项目提供融资，预示着未来前景较好，显然，随着股利支付率下降，企业股票价格应该是上升的。