

第一节 股利理论与股利政策

【例题·单选题】下列关于股利分配的说法中，错误的是（ ）。

- A. 税差理论认为，当股票资本利得税与股票交易成本之和大于股利收益税时，应采用高现金股利支付率政策
- B. 客户效应理论认为，对于高收入阶层和风险偏好投资者，应采用高现金股利支付率政策
- C. “一鸟在手”理论认为，由于股东偏好当期股利收益胜过未来预期资本利得，应采用高现金股利支付率政策
- D. 代理理论认为，为解决控股股东和中小股东之间的代理冲突，应采用高现金股利支付率政策

答案：B

解析：客户效应理论认为，对于高收入阶层和风险偏好投资者，应采用低现金股利支付率政策。

【例题·单选题】下列各项股利理论中，认为股利政策不影响公司市场价值的是（ ）。

- A. 客户效应理论
- B. 信号理论
- C. “一鸟在手”理论
- D. 无税 MM 理论

答案：D

解析：股利无关论（也称 MM 理论）认为，在一定的假设条件下，股利政策不影响公司市场价值。

【例题·单选题】根据“一鸟在手”股利理论，公司的股利政策应采用（ ）

- A. 低股利支付率
- B. 不分配股利
- C. 用股票股利代替现金股利
- D. 高股利支付率

答案：D

解析：“一鸟在手”理论认为，由于股东偏好当期股利收益胜过未来预期资本利得，应采用高现金股利支付率政策。

【知识点二】股利政策的类型

在进行股利分配的实务中，公司经常采用的股利政策如下：

（一）剩余股利政策

剩余股利政策就是当公司有着良好的投资机会时，根据一定的目标资本结构（最佳资本结构），测算出**投资所需的权益资本**，先从盈余当中留用，然后将**剩余的盈余**作为股利予以**分配**。

【例 10-1】某公司当年利润下年分配股利。公司上年净利润 600 万元，今年年初讨论决定股利分配的数额。预计今年需要增加长期资本 800 万元。公司的目标资本结构是权益资本 60%，债务资本占 40%，今年继续保持。按法律规定，至少要提取 10% 的公积金。公司采用剩余股利政策。

问：公司应分配多少股利？

利润留存 = $800 \times 60\% = 480$ （万元）

股利分配 = $600 - 480 = 120$ （万元）

分析这类问题要注意以下几点：

（1）关于**财务限制**，在股利分配中，财务限制主要是指资本结构限制，保持目标资本结构，不是指一年中始终保持同样的资本结构。

（2）关于**经济限制**。出于经济上有利的原则，筹集资金要在确定目标结构的前提下，使用利润留存（如不足，增发股份）和长期借款补充资金。因此，800 万元资金只能由利润留存补充 480 万元，借款部分补充 320 万元。不应当违背经济原则，把全部利润都分给股东，然后去按资本结构比率增发股份和借款。

分析这类问题要注意以下几点：

(3) 关于**法律限制**，法律规定必须提取 10% 的公积金，因此公司至少要提取 $600 \times 10\% = 60$ (万元)，作为收益留存。如果公司出于经济原因决定留存利润 480 万元，这条法律规定并没有构成实际限制。

存在资金需求，要限制动用以前年度未分配利润分配股利，即仅就当年实现的净利润进行分配。

总结：奉行剩余股利政策，意味着公司只将剩余的盈余用于发放股利。这样做的根本理由是为了保持理想的资本结构，使**加权平均资本成本最低**。

(二) 固定股利或稳定增长股利政策

固定股利或稳定增长股利政策是企业将每年派发的股利固定在某一特定水平或是在此基础上维持某一固定增长率从而逐年稳定增长。其中，固定股利政策是将每年发放的股利固定在某一相对稳定的水平上并在**较长的时期内不变**，只有当公司认为未来盈余会显著地、不可逆转地增长时，才提高年度股利发放额。

固定股利或稳定增长股利政策的理论依据是“一鸟在手”理论和股利信号理论。该理论认为：

(1) 固定或稳定增长的股利可以**消除投资者内心的不确定性**。

(2) 固定或稳定增长的股利**有利于投资者安排股利收入和支出**，特别是对那些对股利有着很高依赖性的股东更是如此。

固定股利或稳定增长股利政策的缺点在于：

(1) 股利的支付**与盈余相脱节**。当盈余较低时仍要支付固定或稳定增长的股利，这可能导致资金短缺，财务状况恶化；

(2) 不能像剩余股利政策那样保持较低的**资本成本**。

固定股利或稳定增长股利政策适用于：**成熟的、盈利充分且获利能力比较稳定的、扩张需求减少的公司**。从公司发展的生命周期考虑，稳定增长期的企业可采用稳定增长股利政策，成熟期的企业可采用固定股利政策。

(三) 固定股利支付率政策

固定股利支付率政策，是公司确定一个股利占**净利润**的比率，长期按此比率支付股利的政策。在这一股利政策下，各年股利额**随公司经营的好坏而上下波动**，获得较多盈余的年份股利额高，获得盈余少的年份股利额就低。

主张实行固定股利支付率的人认为，这样做能使股利与公司盈余紧密地配合，以体现**多盈多分、少盈少分、无盈不分**的原则，才算真正公平地对待了每一位股东。

但是，在这种政策下各年的**股利变动较大**，极易造成公司不稳定的感觉，对于稳定股票价格不利。

(四) 低正常股利加额外股利政策

低正常股利加额外股利政策，是公司一般情况下每年只支付固定的、数额较低的股利，在盈余多的年份，再根据实际情况向股东发放额外股利。但**额外股利并不固定化**，不意味着公司永久地提高了规定的股利率。

采用低正常股利加额外股利政策的理由如下：

(1) 这种股利政策使公司具有较大的**灵活性**。当公司盈余较少或投资需用较多资金时，可维持设定的较低但正常的股利，股东不会有股利跌落感；而当盈余有较大幅度增加时，则可适度增发股利，把经济繁荣的部分利益分配给股东，使他们增强对公司的信心，这有利于稳定股票的价格。

(2) 这种股利政策可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**。