

## 第十章 股利分配、股票分割与股票回购

### 【考情分析】

本章主要介绍了股利理论、股利政策、股票分割与股票回购等内容。从近年考试情况来看，以客观题为主，也有可能出现主观题，分值在4分左右。

### 【本章内容】

第一节 股利理论与股利政策

第二节 股利的种类、支付程序与分配方案

第三节 股票分割与股票回购

### 第一节 股利理论与股利政策

#### 【知识点】股利理论

##### （一）股利无关论

股利无关论认为股利分配对公司的市场价值（或股票价格）不会产生影响。

|    |                                                                                                                |
|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 假设 | (1) 公司的投资政策已确定并且已经为投资者所理解；<br>(2) 不存在股票的发行和交易费用；<br>(3) 不存在个人或公司所得税；<br>(4) 不存在信息不对称；<br>(5) 经理与外部投资者之间不存在代理成本 |
| 观点 | (1) 投资者并不关心公司股利的分配；<br>(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

| 情形          | 税差                   | 股利支付率 |
|-------------|----------------------|-------|
| 如果不考虑股票交易成本 | 股利收益税 > 资本利得税        | 低     |
| 如果存在股票的交易成本 | 股利收益税 < 资本利得税 + 交易成本 | 高     |

###### 2. 客户效应理论

| 情形        | 股利支付率 |
|-----------|-------|
| 边际税率高的投资者 | 低     |
| 边际税率低的投资者 | 高     |

【提示】客户效应理论认为，公司在制定或调整股利政策时，不应忽视股东对股利政策的需求。

###### 3. “一鸟在手”理论

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。

在手之鸟→当期现金股利

在林之鸟→未来的资本利得

“一鸟在手，强于二鸟在林”：股东更偏好于现金股利而非资本利得，倾向于选择股利支付率高的股票。

###### 4. 代理理论

|                      |                                                                 |
|----------------------|-----------------------------------------------------------------|
| (1) 股东与债权人之间的代理冲突    | 债权人为了保护自身利益，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 |
| (2) 经理人员与股东之间的代理冲突   | 实施高股利支付率的股利政策，多分配少留存，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 | 对处于外部投资者保护程度较弱环境的中小股东希望企业采用高股利支付率政策，以防控控股股东的利益侵害                |

###### 5. 信号理论

|        | 有利信号                | 不利信号             |
|--------|---------------------|------------------|
| 高股利支付率 | 经理人员对企业发展前景作出良好预期的结 | 企业目前没有新的前景很好的投资项 |

|        |                                                          |                                               |
|--------|----------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|
|        | 果。表明企业未来业绩将大幅度增长。随着股利支付率提高，企业股票价格应该是上升的                  | 目，预示着企业成长性趋缓甚至下降。随着股利支付率提高，股票价格应该是下降的         |
| 低股利支付率 | 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。随着股利支付率下降，企业股票价格应该是上升的 | 企业经理人员对未来发展前景作出衰退预期的结果。随着股利支付率下降，企业股票价格应该是下降的 |

【例-单选题】下列关于股利分配理论的说法中，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，对于低收入阶层和风险厌恶投资者，由于其税负低，并且偏好现金股利，他们希望公司多发放现金股利，所以公司应该实施高现金分红比例的股利政策。对于高收入阶层和风险偏好投资者，由于其税负高，并且偏好资本增长，他们希望公司少发放现金股利，并且通过获得资本利得适当避税，因此，公司应实施低现金分红比例，甚至不分红的股利政策，选项 B 错误。