

第一节 股利理论与股利政策

【知识点】股利政策的类型

（一）剩余股利政策

在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。

【提示】股利分配与公司的资本结构相关，而资本结构又是由投资所需资金构成的，因此实际上股利政策要受到**投资机会**及其**资本成本**的双重影响。

采用剩余股利政策，应遵循四个步骤：

（1）设定目标资本结构，即确定权益资本与债务资本的比率，在此资本结构下，**加权平均资本成本将达到最低水平**；

（2）确定目标资本结构下投资所需的股东权益数额；

（3）最大限度地使用保留盈余来满足投资方案所需的权益资本数额；

（4）投资方案所需权益资本已经满足后若有剩余盈余，再将其作为股利发放给股东。

【例题】某公司上年净利润 600 万元，今年年初公司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占 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）

【注意】

（1）关于财务限制	<ul style="list-style-type: none"> ◆在股利分配中，财务限制主要是指资本结构限制。资本结构是长期有息负债（长期借款和公司债券）和所有者权益的比率 ◆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。利润分配后，随着生产经营的进行会出现损益，导致所有者权益的变化，使资本结构发生变化。因此，符合目标资本结构是指利润分配后（特定时点）形成的资本结构符合既定目标，而不管后续经营造成的所有者权益变化 ◆分配股利的现金问题是营运资金管理问题，如果现金存量不足，可以通过短期借款解决，与筹集长期资本无直接关系
（2）关于经济限制	<p>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，首先使用留存利润补充资金，其次的来源是长期借款，最后的选择是增发股份。</p> <p>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</p> <p>【提示】在剩余股利政策下，不能动用以前年度未分配利润分配股利。如果动用，企业为保持目标资本结构，还需要按照目标资本结构去增发新股和借款，不符合经济性原则</p>
（3）关于法律限制	<p>法律规定必须提取 10% 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。法律规定留存的 60 万元同样可以长期使用，它是 480 万元的一部分</p>

（二）固定股利或稳定增长股利政策

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，才提高年度的股利发放额。

稳定增长股利政策是每年发放的股利在上一年股利的基础上按固定增长率稳定增长。

优点	<ul style="list-style-type: none"> （1）可以消除投资者内心的不确定性。等于向市场传递公司经营业绩正常或稳定增长的信息，有利于树立公司良好形象，增强投资者对公司的信心，从而使公司股票价格保持稳定或上升； （2）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。而股利忽高忽低的股票，则不会受这些股东的欢迎，股票价格会因此而下降
缺点	<p>股利支付与盈余相脱节。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；不能像剩余股利政策那样保持较低的资本成本</p>
适用	<p>固定股利和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。</p> <p>从公司发展的生命周期考虑，稳定增长期企业可采用稳定增长股利政策；成熟期企业可采用固定</p>

	股利政策
--	------

(三) 固定股利支付率政策

公司确定一个股利占盈余的比率，长期按此比率支付股利。

优点	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
缺点	各年股利变动较大，极易造成公司不稳定的感觉，对于稳定股票价格不利

【例-单选题】公司采用固定股利支付率政策时，考虑的理由通常是（ ）。

- A. 稳定股票市场价格
- B. 维持目标资本结构
- C. 保持较低资本成本
- D. 使股利与公司盈余紧密配合

答案：D

解析：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。

(四) 低正常股利加额外股利政策

公司一般情况下每年只支付一个固定的、数额较低的股利，在盈余较多的年份，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。

特点：

(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。

【知识点】股利政策的影响因素

(一) 法律限制

1. 资本保全的限制	规定公司不能用资本（包括股本和资本公积）发放股利
2. 企业积累的限制	公司税后利润必须先提取法定公积金。只有当提取的法定公积金达到注册资本50%时，才可以不再提取。提取法定公积金后的利润净额才可以用于支付股利
3. 净利润的限制	规定公司年度累计净利润必须为正数时才可发放股利，以前年度亏损必须足额弥补
4. 超额累积利润的限制	由于许多国家股东接受股利缴纳的所得税高于其进行股票交易的资本利得税，于是规定公司不得超额累积利润，一旦公司的保留盈余超过法律认可的水平，将被加征额外税额
5. 无力偿付的限制	基于对债权人的利益保护，如果一个公司已经无力偿付负债，或股利支付会导致公司失去偿债能力，则不能支付股利

(二) 股东因素

1. 稳定的收入和避税	(1) 一些股东的主要收入来源是股利，他们往往要求公司支付稳定的股利； (2) 一些边际税率较高的股东出于避税的考虑，往往反对公司发放较多的股利
2. 控制权的稀释	公司支付较高的股利，就会导致留存盈余减少，这又意味着将来发行新股的可能性加大，而发行新股将稀释公司的控制权。因此，若他们拿不出更多的资金购买新股，宁肯不分配股利

(三) 公司因素

1. 盈余的稳定性	盈余相对稳定的公司相对于盈余不稳定的公司而言具有较高的股利支付能力
2. 公司的流动性	较多地支付现金股利会减少公司的现金持有量，使公司的流动性降低
3. 举债能力	具有较强举债能力（与公司资产的流动性相关）的公司因为能够及时地筹措到所

	需的现金，有可能采取高股利政策；而举债能力弱的公司则不得不多滞留盈余，因而往往采取低股利政策
4. 投资机会	有着良好投资机会的公司，需要有强大的资金支持，往往少发放股利；缺乏良好投资机会的公司，保留大量现金会造成资金的闲置，于是倾向于支付较高的股利 【提示】处于成长中的公司多采取低股利政策；处于经营收缩中的公司多采取高股利政策
5. 资本成本	从资本成本考虑，如果公司有扩大资金的需要，也应当采取低股利政策
6. 债务需要	如果用经营积累偿还债务，将会减少股利的支付

(四) 其它限制

1. 债务合同约束	公司的债务合同，特别是长期债务合同，往往有限制公司现金支付程度的条款，这使公司只得采取低股利政策
2. 通货膨胀	在通货膨胀的情况下，由于货币购买力下降，公司计提的折旧不能满足重置固定资产的需要，需要动用盈余补足重置固定资产的需要，因此在通货膨胀时期公司股利政策往往偏紧

【例-多选题】在其他条件相同的情况下，下列关于公司股利政策的说法中，正确的有（ ）。

- A. 成长中的公司倾向于采取高股利支付率政策
- B. 盈余稳定的公司倾向于采取高股利支付率政策
- C. 举债能力强的公司倾向于采取高股利支付率政策
- D. 股东边际税率较高的公司倾向于采取高股利支付率政策

答案：BC

解析：成长中的公司需要较多的资金，应多利润留存，所以应采取低股利支付率政策，选项 A 错误；盈余稳定的公司，经营风险小，所以可以少利润留存，采取高股利支付率政策，选项 B 正确；举债能力强的公司，缺少资金的时候可以进行债务筹资，因此可以少利润留存，采取高股利支付率政策，选项 C 正确；股东边际税率较高的公司倾向于采取低股利支付率政策，少支付税款，选项 D 错误。