



第十章 股利分配、股票分割 与股票回购



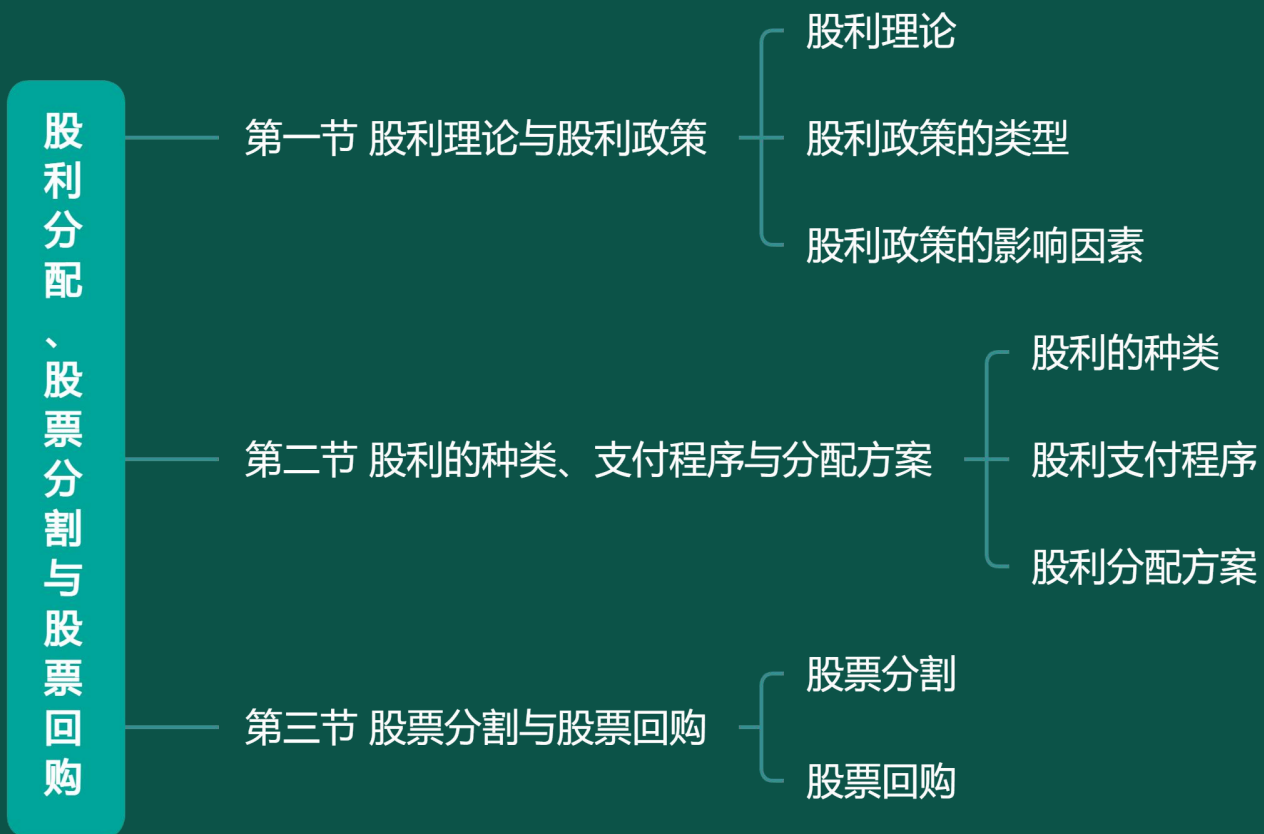
第十章 股利分配、股票分割与股票回购

【本章考情分析】

本章属于非重点章，主要介绍股利理论与股利政策、股利种类、股票分割与回购等有关内容。在考试中，主要通过客观题形式考查，但个别年度也时有主观题出现。本章预计分值5分左右。



第十章 股利分配、股票分割与股票回购





第一节

股利理论与股利政策



第一节 股利理论与股利政策

一、股利理论

按照公司股利支付政策是否影响公司价值，股利理论包括股利无关论和股利相关论两类。

（一）股利无关论

1. 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。

2. 股利无关论

（1）投资者并不关心公司股利的分配，对股利和资本利得没有偏好。

（2）股利的支付比率不影响公司的价值。



第一节 股利理论与股利政策

（二）股利相关论

1. 税差理论

核心：当股利收益税率与资本利得税率存在差异时，股东会在继续持有股票以获取预期资本利得、与立即实现股利收益之间进行权衡。

（1）税差理论认为，如果不考虑股票交易成本，企业应采用低现金股利支付率的分配政策，使股东在实现未来的资本利得中享有税收节省；



第一节 股利理论与股利政策

(2) 如果存在股票交易成本，甚至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。

税差理论		对股利政策的影响
不考虑交易成本		低现金股利政策
考虑交易成本	资本利得税与交易成本之和小于股利收益税	
	资本利得税与交易成本之和大于股利收益税	高股利政策



第一节 股利理论与股利政策

2. 客户效应理论

客户效应理论是对税差理论的扩展。收益高的投资者因其边际税率较高表现出偏好低股利支付率的股票；收入低的投资者以及享有税收优惠的养老基金投资者表现出偏好高股利支付率的股票，希望支付较高而且稳定的现金股利。

客户效应理论	对股利政策的影响
高收益投资者	低现金股利政策
低收入投资者或享有税收优惠的养老基金投资者	高现金股利政策



第一节 股利理论与股利政策

3. “一鸟在手”理论

根据“一鸟在手”理论所体现的收益与风险的选择偏好，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

代理关系	对股利分配政策的影响
第一，股东与债权人之间的代理冲突	债权人为保护自身利益，希望企业采取低股利支付率。
第二，经理人员与股东之间的代理冲突	股利支付率高，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
第三，控股股东与中小股东之间的代理冲突	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，以防控股股东的利益侵害



第一节 股利理论与股利政策

5. 信号理论

股利信号理论为解释股利是否具有信息含量提供了一个基本分析逻辑，鉴于股东与投资者对股利信号信息的理解不同，所做出的对企业价值的判断也不同。



第一节 股利理论与股利政策

【多选】 下列关于股利理论的表述中，正确的有（ ）

- A. 股利无关论认为股利的支付比率不影响公司的价值
- B. 客户效应理论认为，边际税率较低的投资者更倾向于低股利支付率的股票
- C. “一鸟在手”理论所强调的是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
- D. 代理理论认为，中小股东更希望采用多留存少分配的股利分配政策



第一节 股利理论与股利政策

答案：AC

解析：客户效应理论认为，边际税率较高的投资者更倾向于低股利支付率的股票，所以选项 B 错误；代理理论认为，中小股东更希望采用多分配少留存的股利分配政策，所以选项 D 错误。



第一节 股利理论与股利政策

【多选】下列关于股利理论的说法中，错误的有（ ）

- A. 税差理论认为，当资本利得税与交易成本之和大于股利收益税时，股东会倾向于企业采用低现金股利支付率政策
- B. 客户效应理论认为，边际税率高的投资者会选择低股利支付率的股票
- C. “一鸟在手”理论认为，股东更偏好于资本利得
- D. 代理理论认为中小股东希望企业采取高股利支付率政策



第一节 股利理论与股利政策

答案：AC

解析：AC税差理论认为，当资本利得税与交易成本之和大于股利收益税时，股东会倾向于企业采用高现金股利支付率政策，选项 A 的表述错误；“一鸟在手”理论认为，股东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，而非资本利得，选项 C 的表述错误。



第一节 股利理论与股利政策

二、股利政策的类型

(一) 剩余股利政策

剩余股利政策是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，先从盈利中留用，然后将剩余的盈余作为股利予以分配。



第一节 股利理论与股利政策

【例】某公司上年税后利润15亿元，以前年度累计未分配利润30亿元，今年年初公司讨论股利分配金额。预计今年需要增加投资10亿元。公司的目标资本结构是权益资本占60%，债务资本占40%。按法律规定，需要提取10%的公积金。计算剩余股利政策下，公司应分配多少股利？

答案：利润留存= $10 \times 60\% = 6$ （亿元）

计提法定盈余公积= $15 \times 10\% = 1.5$ （亿元）

利润留存高于应计提的法定盈余公积，未受到法律约束。

股利分配= $15 - 6 = 9$ （亿元）。



第一节 股利理论与股利政策

【单选】目前甲公司有累计未分配利润1000万元，其中上年实现的净利润500万元，公司正在确定上年利润的具体分配方案，按法律规定，净利润至少要提取10%的盈余公积金，预计今年增加长期资本800万元，公司的目标资本结构是债务资本占40%，权益成本占60%，公司采用剩余股利政策，应分配的股利是（ ）万元。

A. 0

B. 480

C. 20

D. 520



第一节 股利理论与股利政策

答案：C

解析：本年净利润=1000-500=500（万元），按照剩余股利政策，预计留存收益增加额=800×60%=480（万元），高于需计提的盈余公积50万元（500×10%）。应分配的股利=500-480=20（万元）。本题应选择C选项。