

第四节

分配管理

【知识点1】股利政策与企业价值

股利政策是指在法律允许的范围内，企业是否发放股利、发放多少股利以及何时发放股利的方针及对策，其最终目标是使公司价值最大化。

（一）股利分配理论

（1）股利无关论

假设条件——在完全有效的市场上

- 1) 市场具有强式效率，没有交易成本；
- 2) 不存在任何公司或个人所得税；
- 3) 不存在任何筹资费用；
- 4) 公司的投资决策与股利决策彼此独立；
- 5) 股东对股利收入和资本增值之间并无偏好。

【提示1】在一定的假设条件限制下，股利政策不会对公司价值或股票价格产生任何影响，投资者不关心公司股利的分配。

【提示2】公司市场价值的高低，由公司所选择的投资决策的获利能力和风险组合所决定的，而与公司的利润分配政策无关。

【单选题】（2019年）股利无关论认为股利分配对公司市场价值不产生影响，下列关于股利无关论的假设表述错误的是（ ）。

- A. 不存在个人或企业所得税
- B. 不存在资本增值
- C. 投资决策不受股利分配影响
- D. 不存在股票筹资费用

答案：B

解析：股利无关论是建立在完全资本市场理论之上的，假定条件包括：第一，市场具有强式效率，没有交易成本，没有任何一个股东的实力足以影响股票价格；第二，不存在任何公司或个人所得税；第三，不存在任何筹资费用；第四，公司的投资决策与股利决策彼此独立，即投资决策不受股利分配的影响；第五，股东对股利收入和资本增值之间并无偏好。股东对股利收入和资本增值之间并无偏好，而非“不存在资本增值”，所以选项B的说法错误。

（2）股利相关论



1. 手中鸟

“手中鸟”理论认为，用留存收益再投资给投资者带来的收益具有很大的不确定性，并且投资的风险随着时间的推移将进一步加大，因此，厌恶风险的投资者会偏好确定的股利收益，而不愿将收益留存在公司内部去承担未来的投资风险。

【特点】当公司支付较高的股利时，股票的价格会随之上升，公司价值将得到提高。

2. 信号传递理论

信号传递理论认为，在信息不对称的情况下，公司可以通过股利政策向市场传递有关公司未来获利能力的信息，从而会影响公司的股价。

【特点】一般来讲，预期未来获利能力强的公司，往往愿意通过相对较高的股利支付水平把自己同预期获利能力差的公司区别开来，以吸引更多的投资者。

3. 所得税差异

所得税差异理论认为，由于普遍存在的税率以及纳税时间的差异，资本利得收益比股利收益更有助于实现收益最大化目标，企业应当采用低股利政策。

4. 代理理论

代理理论认为，股利政策有助于减缓管理者与股东之间的代理冲突，即协调股东与管理者之间代理关系的一种约束机制；

【特点1】股利的支付能够有效地降低代理成本；一方面减少了管理者对自由现金流量的支配权，抑制过度投资与在职消费行为；另一方面减少了内部融资，导致公司进入资本市场寻求外部融资，使公司接受资本市场上更多的、更严格的监督。

【特点2】高水平的股利政策降低了企业的代理成本，但同时增加了外部融资成本，理想的股利政策应当使两种成本之和最小。

【单选题】（2021年）有观点认为，投资者一般是风险厌恶型的，偏好确定的股利收益，不愿将收益留在公司而承担未来的投资风险。因此，支付较高股利有助于提高股价和公司价值。这种观点被称为（ ）。

- A. “手中鸟”理论
- B. 所得税差异理论
- C. 代理理论
- D. 信号传递理论

答案：A

解析：“手中鸟”理论认为，用留存收益再投资给投资者带来的收益具有较大的不确定性，并且投资的风险随着时间的推移会进一步加大，因此，厌恶风险的投资者会偏好确定的股利收益，而不愿将收益留存在公司

内部去承担未来的投资风险。

【多选题】（2020年）下列股利分配理论中，认为股利政策会影响公司的价值的有（ ）。

- A. 信号传递理论
- B. 所得税差异理论
- C. “手中鸟”理论
- D. 代理理论

答案：ABCD

解析：股利相关理论认为，企业的股利政策会影响股票价格和公司价值，信号传递理论、所得税差异理论、“手中鸟”理论、代理理论是股利相关理论的几种主要观点，所以都会影响公司的价值。

（二）股利分配政策

股利政策由企业在不违反国家有关法律、法规的前提下，根据本企业具体情况制定；具体股利政策包括剩余股利政策、固定股利支付率、固定或稳定增长、低正常股利加额外股利。

1. 剩余股利政策

（1）含义。剩余股利政策是指公司在有良好投资机会时，根据目标资本结构，测算出投资所需的权益资本额，先从盈余中留用，然后将剩余的盈余作为股利发放。

（2）基于股利无关理论，进行剩余股利政策确认，四步骤如下：

- （a）设定目标资本结构，使加权平均资本成本将达最低水平；
- （b）确定最佳资本预算，根据目标资本结构预计所需增加的权益资本；
- （c）最大限度地使用留存收益来满足资金需求中所需的权益资本数额；
- （d）净利润在满足权益资本增加需求后，若还有剩余再用来发放股利。