

第八章 股利政策

第一节 股利理论

一、MM 无关理论

公司的股利政策与公司的市场价值无关；

股票价格完全由投资与融资决策所决定的获利能力所影响，而非取决于公司的股利政策；

严格的假设条件。

二、“手中之鸟”理论

“双鸟在林不如一鸟在手”。

手中一元钱的价值大于留存在公司中的一元钱的价值。

三、税差理论

股利

资本利得

投资者更喜欢资本利得，而不愿多得股利。

四、追随者效应理论

不同的股利政策吸引不同的追随者；

没有必要追求“统一”。

五、股利的信号假说

较高的股利：公司有较高的当期收益和良好的前景预期，是好消息；

较低的股利：公司有较差的当期收益或者较差的前景预期，是坏消息。

六、代理成本说

代理成本说认为股利的支付能够有效地降低代理成本。

股利的支付减少了管理人员对自由现金流量的支配权；

大额股利的发放，使得公司内部资本由留存收益供给的可能性越小，这样要满足新的投资需求，就必须寻求外部负债和权益融资。

七、行为学派

理性预期理论

自我控制学说

后悔厌恶理论

76 第二节 股利政策

一、影响因素

(一) 法律因素

(二) 股东因素

(三) 公司因素

(四) 其他因素

二、实际股利政策

(一) 剩余股利政策

公司的最优资本结构为：债务资金 40%，权益资金 60%

本年净利润 300 万，项目投资需要资金 400 万。 $400 \times 60\% = 240$ 万， $300 - 240 = 60$ 万

理由：——保持理想的资本结构，使加权资本成本最低，从而公司价值最大。

(二) 稳定或固定增长的股利政策



理由：——使股利支付与公司盈利很好地配合，多盈多分、少盈少分、无盈不分；
——每年股利随盈利频繁变动，传递给股票市场一个公司不稳定的信息。这不利于稳定股票价格、树立良好的公司形象。

（四）低正常股利加额外股利政策

正常股利+额外股利

公司盈利多，额外股利多；

公司盈利少，额外股利少。

理由：——这种股利政策使公司具有较大的灵活性；

——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。

第三节 股票股利和股票分割

一、股票股利

（一）对所有者权益的影响

借：利润分配——未分配利润

贷：股本

资本公积

—— 所有者权益总额不变

—— 所有者权益内部结构变化

（二）对 EPS、市价、股东财富的影响

——理论上：N 等比例上升，EPS、股价等比例下降；

——实务中：股价可能上升、不变、下降。

（三）对公司的影响

发放股票股利既不需要向股东支付现金，又可以回报股东；

可吸引更多的投资者；

向社会传递公司正常发展的信息，稳定股价；

发放股票股利的费用高于发放现金股利的费用。

二、股票分割

（一）对所有者权益的影响

所有者权益总额不变

所有者权益内部结构不变

（二）对 EPS、市价的影响

理论上：——N 等比例上升，EPS、股价等比例下降；

——股东财富不变。

实务中：股价可能上升、不变、下降

——股东财富增加。

(三) 对公司的影响

1. 主要目的在于通过增加股票股数降低每股市价，从而吸引更多的投资者。
2. 股票分割往往是成长中公司的行为，所以宣布股票分割后容易给人一种“公司正处于发展之中”的印象，这种有利信息会对公司有所帮助

第四节 股票回购

股票回购：指上市公司购回部分流通在外的普通股，使其成为库藏股而退出流通。

股票回购的动机：作为股利政策的一种手段，提升股票价值；

优化资本结构；

传递公司信息；

防御外来接管；

稳定公司股价