

第一节 股利理论与股利政策

二、股利政策类型

(一) 剩余股利政策

3. 注意问题

第一、关于法律限制（提取 10% 的公积金）

法律的这条规定，实际上只是对本年利润“留存”数额的限制，而不是对股利分配的限制。

第二、关于财务限制（目标资本结构、现金）

①资本结构是长期有息负债和所有者权益的比率，不是资产负债率不变。

②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。

第三、关于经济限制（筹资顺序、不考虑以前年度未分配利润）

①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，使用利润留存（如不足，增发股份）和长期借款补充资金。

②限制动用以前年度未分配利润分配股利的真正原因，来自财务限制和采用的股利分配政策。只有在资金有剩余的情况下，才会超本年盈余进行分配。超量分配，然后再去借款或向股东要钱，不符合经济原则。因此，该公司不会动用以前年度未分配利润，只能分配本年利润的剩余部分给股东。

第四、注意是针对事后的利润分配还是事前的利润分配规划

①事后利润分配：针对已经实现的利润的分配

②预计的利润分配规划：针对预计利润的分配

【例题·单选题】甲公司 2016 年初未分配利润 -100 万元，2016 年实现净利润 1200 万元。公司计划 2017 年新增投资资本 1000 万元，目标资本结构（债务：权益）为 3:7。法律规定，公司须按抵减年初累计亏损后的本年净利润 10% 提取公积金。若该公司采取剩余股利政策，应发放现金股利（ ）万元。

- A. 310
- B. 380
- C. 400
- D. 500

【答案】D

【解析】目标资本结构中负债与股东权益比例是 3:7，因此股东权益占全部资本的 70%，应发放现金股利金额 = $1200 - 1000 \times 70\% = 500$ （万元）。注意：本题中 2016 年的利润留存额 = $1200 - 500 = 700$ （万元）大于按照法律规定应该提取的法定公积金 $(1200 - 100) \times 10\% = 110$ （万元），所以，没有违反法律规定。

【例题·单选题】某公司采用剩余股利政策分配股利，董事会正在制订 2019 年度的股利分配方案。在计算股利分配额时，不需要考虑的因素是（ ）。



- A. 公司的目标资本结构
- B. 2019 年末的货币资金
- C. 2019 年实现的净利润
- D. 2020 年需要的投资资本

【答案】B

【解析】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，先从盈余当中留用，然后将剩余的盈余作为股利予以分配，选项 ACD 需要考虑；分配股利的现金问题，是营运资金管理问题，与长期筹资无关，选项 B 无需考虑。

【例题·多选题】公司基于不同的考虑会采用不同的股利分配政策。采用剩余股利政策的公司更多地关注（ ）。

- A. 盈余的稳定性
- B. 公司的流动性
- C. 投资机会
- D. 资本成本

【答案】CD

【解析】剩余股利政策就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金，先从盈余中留用，然后将剩余的盈余作为股利予以分配。奉行剩余股利政策，意味着公司只将剩余的盈余用于发放股利。这样做的根本理由是为了保持理想的资本结构，使加权平均资本成本最低。

（二）固定股利或稳定增长的股利政策

（1）概念

①固定股利或稳定增长的股利政策是企业将每年派发的股利固定在某一特定水平或是在此基础上维持某一固定增长率从而逐年稳定增长。

②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将会显著地、不可逆转地增长时，才提高年度的股利发放额。

③稳定增长股利政策是每年发放的股利在上一年度的基础上按固定增长率稳定增长。

（2）特点：

理论依据：“一鸟在手”理论和股利信号理论。

优点：

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。

缺点：

①股利支付与盈余脱节，可能导致资金短缺。



②不能像剩余股利政策那样保持较低的资本成本。

(1) 适用范围

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。从公司发展的生命周期考虑，稳定增长期的企业可以采用稳定增长的股利政策，成熟期的企业可以采用固定股利政策。

(三) 固定股利支付率政策

(1) 概念

是公司确定一个股利占盈余的比率，长期按此比率支付股利的政策。

(2) 特点

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：各年的股利变动较大，极易造成公司不稳定的感觉，对稳定股票价格不利。

(四) 低正常股利加额外股利政策

(1) 概念：该股利政策是公司一般情况下每年只支付固定的、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支付率。

(2) 采用的理由：

①具有较大灵活性；

②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。

【例题·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】固定股利支付率政策，是公司确定一个股利占盈余的比率，长期按此比率支付股利的政策。

在这一股利政策下，各年股利额随公司经营的好坏而上下波动，获得较多盈余的年份股利较高，获得盈余少的年份股利额就低。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。

【例题·计算分析题】（2019年）甲公司是一家能源类上市公司，当年取得的利润在当年分配，2018年公司净利润为10000万元，2019年分配现金股利3000万元。预计2019年净利润为12000万元，2020年只投资一个新项目，总投资额为8000万元。

要求：

- (1) 如果甲公司采用固定股利政策，计算2019年净利润的股利支付率。
- (2) 如果甲公司采用固定股利支付率政策，计算2019年净利润的股利支付率。
- (3) 如果甲公司采用剩余股利政策，目标资本结构是负债：权益=2：3，计算2019年净利润的股利支付率。
- (4) 如果甲公司采用低正常股利加额外股利政策，低正常股利为2000万元，额外股利为2019年净利润



扣除低正常股利后余额的 16%，计算 2019 年净利润的股利支付率。

(5) 比较上述股利政策的优点和缺点。

【答案】

(1) 由于采用固定股利政策，则 2019 年支付的现金股利为 3000 万元。

2019 年股利支付率 = $3000 / 12000 \times 100\% = 25\%$

(2) 2019 年股利支付率 = 2018 年股利支付率 = $3000 / 10000 \times 100\% = 30\%$

(3) 投资需要的权益资金 = $8000 \times 3/5 = 4800$ (万元)

股利支付率 = $(12000 - 4800) / 12000 \times 100\% = 60\%$

(4) 额外股利 = $(12000 - 2000) \times 16\% = 1600$ (万元)

股利支付率 = $(2000 + 1600) / 12000 \times 100\% = 30\%$

(5) ① 剩余股利政策

优点：保持理想的资本结构，加权平均资本成本最低。

缺点：受到当年盈利水平和未来投资规模影响，每年股利发放额不稳定。

② 固定股利政策

优点：稳定的股利向市场传递着公司正常发展的信息，有利于树立公司良好形象，增强投资者对公司的信心，稳定股票的价格；稳定的股利有利于投资者安排股利收入和支出；股票市场受到多种因素影响，其中包括股东的心理状态和其他要求，稳定的股利可能要比降低股利或降低股利增长率对稳定股价更为有利。

缺点：股利的支付与盈余脱节，可能造成公司资金短缺；不能像剩余股利政策那样保持较低的资本成本。

③ 固定股利支付率政策

优点：使股利与公司盈余紧密结合，以体现多盈多分、少盈少分、无盈不分的原则。

缺点：各年的股利变动较大，极易造成公司不稳定的感觉，对稳定股票价格不利。

④ 低正常加额外股利政策

优点：具有较大灵活性，有利于股东增强对公司的信心，有利于股票价格稳定；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。

三、股利政策的影响因素

(一) 法律限制

限制因素	要点
1. 资本保全的限制	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	按照法律规定，公司税后利润必须先提取法定公积金。此外还鼓励公司提取任意公积金，只有当提取的法定公积金达到注册资本的 50% 时，才可以不再提取
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	许多国家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

限制因素	要点
1. 稳定的收入和避税考虑	依靠股利维持生活的股东要求支付稳定的现金股利
	边际税率高的股东出于避税考虑，往往反对发放较多的现金股利。
2. 防止控制权稀释考虑	为防止控制权的稀释，持有控股权的股东希望少募集权益资金，少分股利

（三）公司因素

限制因素	要点
1. 盈余的稳定性	盈余相对稳定的公司有可能支付较高的股利，盈余不稳定的公司一般采取低股利政策
2. 公司的流动性	公司的流动性较低时往往支付较低的股利
3. 举债能力	具有较强的举债能力的公司有可能采取高股利政策，而举债能力弱的公司往往采取低股利政策
4. 投资机会	有良好投资机会的公司往往少发现金股利，缺乏良好投资机会的公司，倾向于支付较高的现金股利
5. 资本成本	保留盈余的资本成本低于发行新股。从资本成本考虑，如果有扩大资金的需要，也应当采取低现金股利政策
6. 债务需要	具有较高债务偿还需要的公司一般采取低现金股利政策

（四）其他限制

限制因素	要点
1. 债务合同约束	如果债务合同限制现金股利支付，公司只能采取低股利政策
2. 通货膨胀	通货膨胀时期，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，通货膨胀时期股利政策往往偏紧

【例题·单选题】下列各项中，会导致企业采取高股利政策的事项是（ ）。

- A. 物价持续上升
- B. 金融市场利率走势上升
- C. 销售渠道受阻，库存积压
- D. 经济增长速度减慢，企业缺乏良好的投资机会

【答案】D

【解析】通货膨胀时期，为弥补折旧基金购买力水平下降的资金缺口，公司的股利政策往往偏紧，选项 A 排除；金融市场利率上升会提高公司的外部融资成本，使公司偏向于内部融资，此时公司应采取低股利支付率政策，选项 B 排除；销售渠道受阻，库存积压会导致公司资产流动性下降，此时应采取



低股利支付率政策，选项 C 排除；经济增长速度减慢，企业缺乏良好的投资机会，保留大量现金会导致资金闲置，应采取高股利支付率政策，选项 D 是答案。

【例题·多选题】下列关于股利分配政策的表述中，错误的有（ ）。

- A. 处于衰退期的企业在制定收益分配政策时，应当优先考虑企业积累
- B. 金融市场利率走势下降时，公司一般不应采用高现金股利政策
- C. 基于控制权的考虑，股东会倾向于较高的股利支付水平
- D. 债权人不会影响公司的股利分配政策

【答案】ABCD

【解析】处于衰退期的企业在制定收益分配政策时，应当优先考虑将利润发放给股东，而不是企业积累；金融市场利率下降时，外部资金来源的资本成本降低，企业可以采取高股利支付率政策；基于控制权的考虑，股东会倾向于较低的股利支付水平；债权人会影响公司的股利分配政策。

