

# 第十九章 股利政策

企业的税后利润拿出多少分配给股东，以及留存多少用于企业再投资使用，直接关系到股东的当期收益和企业未来发展的能力。

本章将介绍股息发放的过程、股息相关理论和股息政策的选择等问题。

你觉得股息对一家公司的价值是否有影响？

- A 有
- B 没有
- C
- D

提交

你买股票时，是否关注股息？

A 是

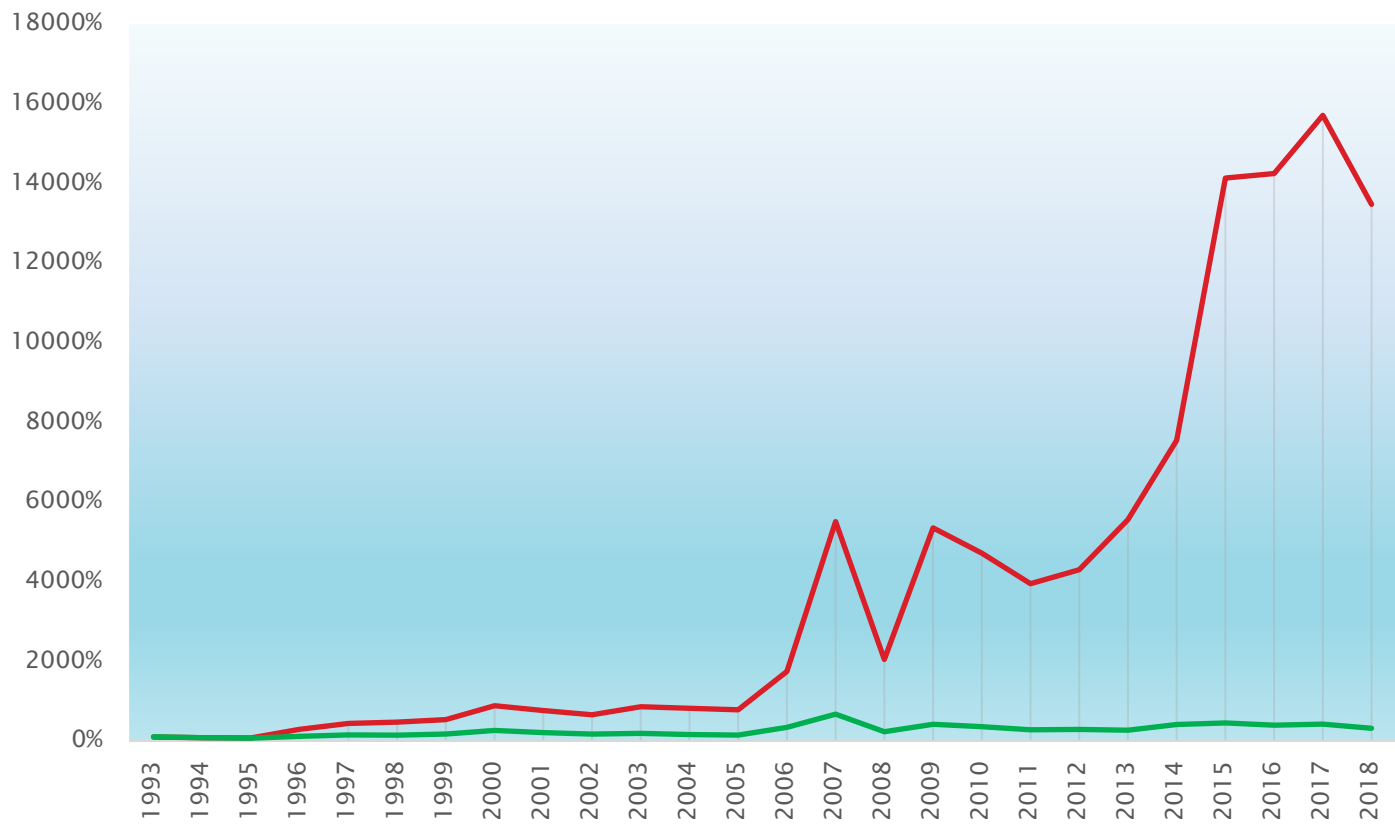
B 否

C

D

提交

1元钱投资于狗股和投资于上证指数的结果比较



# 第一节 股息的支付程序

按照我国《公司法》的有关规定，公司向股东支付股息，要在提取盈余公积金、公益金之后。

股息的分配应以各股东持有股份（投资额）的数量为依据，每一股东取得的股息与其持有的股份数成正比。

股份制公司原则上可从累积盈余中分派股息，无盈利不得支付股息。

- ▶ **《公司法》第一百六十六条 法定公积金与任意公积金**
- ▶ 公司分配当年税后利润时，应当提取利润的百分之十列入公司**法定公积金**。公司法定公积金累计额为公司注册资本的百分之五十以上的，可以不再提取。公司的法定公积金不足以弥补以前年度亏损的，在依照前款规定提取法定公积金之前，应当先用当年利润弥补亏损。公司从税后利润中提取法定公积金后，经股东会或者股东大会决议，还可以从税后利润中提取**任意公积金**。公司弥补亏损和提取公积金后所余税后利润，有限责任公司依照本法第三十四条的规定分配；股份有限公司按照股东持有的股份比例分配，但股份有限公司章程规定不按持股比例分配的除外。股东会、股东大会或者董事会违反前款规定，在公司弥补亏损和提取法定公积金之前向股东分配利润的，股东必须将违反规定分配的利润退还公司。公司持有的本公司股份不得分配利润。

# 一、股息支付方式

股息支付可以有多种方式，常见的股息支付方式有：

1. 现金股息。现金股息是以现金支付的股息，它是股息支付的主要方式。现金股息要求公司在支付股息时要有足够的现金，因此公司在支付现金股息前须有足够的流动性。

2. 股票股息。股票股息是公司以增发的股票作为股息的支付方式，股东可以通过未来股票价格的上升来实现收益。

此外还有财产股息、负债股息等一些形式，即以公司的财产、持有的债券作为股息，在现实中较少见。

## 二、股息支付程序

股份有限公司向股东支付股息，其程序主要经历：股息宣告日、股权登记日、除权除息日和股息支付日。

**股息宣告日：**指公司董事会将股息支付情况予以公告的日期。

**股权登记日：**公司在股权登记日结束后，会中止股权转让手续（即不能过户），并引出当天的股东名册。

**除权除息日：**领息权与股票分开的日子。在除权除息日之前购买了企业股票的股东有权得到当期股息，之后购买没有领息权。



## 第二节 股息政策理论

股东的投资收益分为资本利得和股息。

资本利得是指股票价格的增值收入，与公司未来的增长潜力有关。

公司制定股息政策，就是要使投资者在取得当前股息与将来增长之间取得较好的平衡。股息政策理论探讨的重点就是股息政策是否会影响企业价值。

# 一、股息政策无关论

- ▶ 股息政策无关论认为股息政策对公司股票的价格没有影响，即股息政策与企业价值无关。
- ▶ 代表人物：莫迪格里亚尼和米勒。
- ▶ 莫迪格里亚尼和米勒认为在一系列假定条件下，公司资本结构对公司价值没有影响，同时，他们还证明了股息政策与公司价值无关。

两人对股息政策的讨论进行了如下假设：

- （1）完善的资本市场，投资者是理性的。无交易成本和获取信息成本，没有任何一个投资者可以影响市场价格；
- （2）企业发行证券没有发行费用；
- （3）不存在税收；
- （4）公司的资产投资政策不受股息的影响；
- （5）怎样分配股息和保留收益对公司的股本成本没有影响。

股息无关论认为：

### 1. 投资者并不关心公司股息的分配

若公司留存较多的利润用于再投资，会导致公司股价上升；此时尽管股息较低但投资者可以通过出售股票换取现金，股东可以自创股息。因此，投资者对股息和资本利得（价格收入）并无偏好。

### 2. 股息的支付比率不影响公司的价值

既然投资者并不关心股息的分配，公司的税后利润在股息和保留盈余之间如何分配也就不会影响公司的价值，公司的价值会全由公司获利能力决定。

# Homemade Dividends

- ▶ Bianchi Inc. is a \$42 stock about to pay a \$2 cash dividend.
- ▶ Bob Investor owns 80 shares and prefers a \$3 dividend.
- ▶ Bob's homemade dividend strategy:
  - Sell 2 shares ex-dividend

	homemade dividends	\$3 Dividend
Cash from dividend	\$160	\$240
Cash from selling stock	\$80	\$0
<b>Total Cash</b>	<b>\$240</b>	<b>\$240</b>
Value of Stock Holdings	$\$40 \times 78 =$ \$3,120	$\$39 \times 80 =$ \$3,120

# Dividend Policy Is Irrelevant

- ▶ In the above example, Bob Investor began with a total wealth of \$3,360:

$$\$3,360 = 80 \text{ shares} \times \frac{\$42}{\text{share}}$$

- After a \$3 dividend, his total wealth is still \$3,360:

$$\$3,360 = 80 \text{ shares} \times \frac{\$39}{\text{share}} + \$240$$

- After a \$2 dividend and sale of 2 ex-dividend shares, his total wealth is still \$3,360:

$$\$3,360 = 78 \text{ shares} \times \frac{\$40}{\text{share}} + \$160 + \$80$$

## 二、股息政策相关论

在现实生活中，MM理论许多假设不一定成立，在放宽这些假设后，另一派学者认为公司股息政策会影响到公司价值。

1. 风险偏好（一鸟在手论，bird-in-the-hand）

马龙·高登（Myron Gordon）和约翰·林特纳（John Linter）提出，由于投资人都是风险规避者，未来的资本利得收益比当期股息收入有更大的不确定性，因而更喜欢定期且立即得到现金股息而非资本利得，这样，随着股息支付率的提高，股权要求收益率会下降，企业的价值也会提高。风险偏好理论是支持高股息政策的。

## 2. 税收偏好理论 (tax preference)

考虑现实世界中的个人所得税，由于对资本利得和股息对应的税率不同，股息政策对企业价值的影响是存在的。

现实中，资本利得税率一般要低于股息对应的所得税率，并且资本所得税直到股票出售实现资本利得时才支付，这样，资本利得要比现金股息给投资者带来更大的税后收益，拥有更大的吸引力。这样，投资者将赋予低股息支付率的企业较低的必要报酬率，相应的，低股息支付率的企业价值就更大。

由此可见，税收偏好理论支持低股息政策。



### 3.发行成本

MM的股息无关论的另一个假设是，企业发行证券没有发行费用。当考虑到证券的发行成本存在时，由于使用外部权益资金的成本将高于保留盈余的成本，所以，当企业有投资计划要进行时，应当尽可能使用内部盈余。因此，企业应当尽可能地将盈余保留而不是作为股息发放。若股息支付率过高，则需要通过更高成本的外部融资满足投资需求，这将会降低企业价值。

发行成本角度赞成低股息政策。

# 第三节 股息政策的选择

## 一、影响股息政策的因素

### (一) 法律限制因素

为保护债权人和股东的利益，有关法规对公司的股息分配通常作如下限制：

1. 资本保全
2. 企业积累
3. 净利润
4. 超额累计利润

- (二) 债务合同限制
- (三) 盈余的稳定性
- (四) 投资机会(成长阶段,企业生命周期 )
- (五) 外部筹资能力
- (六) 控制权的维持
- (七) 股东偏好

# 股息率指标

序号	证券代码	证券简称	股息率(报告期) [交易日期] 最新收盘日 [报表年度] 2020 [单位] %
1	000863.SZ	三湘印象	22.6629
2	002775.SZ	文科园林	20.7373
3	600507.SH	方大特钢	15.4278
4	000550.SZ	江铃汽车	14.6791
5	601126.SH	四方股份	14.1007
6	600729.SH	重庆百货	13.9667
7	002363.SZ	隆基机械	12.3203
8	600479.SH	千金药业	10.2564
9	000937.SZ	冀中能源	10.1266
10	600327.SH	大东方	10.0671
11	002582.SZ	好想你	9.5511
12	002763.SZ	汇洁股份	9.1075
13	601088.SH	中国神华	8.9560
14	603682.SH	锦和商业	8.7209
15	000961.SZ	中南建设	8.6068
16	002124.SZ	天邦股份	8.4034
17	601000.SH	唐山港	8.1633
18	000656.SZ	金科股份	7.8534
19	603088.SH	宁波精达	7.7320

# 近三年分红情况

	证券代码	证券简称	股息率(报告期) [交易日期] 最新收盘日 [报表年度] 2020 [单位] %	区间相对指数涨跌幅 [起始交易日期] 2018-01-01 [截止交易日期] 2020-12-31 [标的指数] 上证指数 [单位] %	三年股息率
1					
2	600340.SH	华夏幸福		-44.3356	52.66%
3	603328.SH	依顿电子	2.7990	-33.6359	35.35%
4	000036.SZ	华联控股	6.3014	-32.0369	34.14%
5	000981.SZ	*ST银亿		-79.9490	33.18%
6	002110.SZ	三钢闽光	6.0976	-38.4900	32.84%
7	600507.SH	方大特钢	15.4278	-2.1924	29.81%
8	600738.SH	丽尚国潮		3.0945	27.34%
9	002775.SZ	文科园林	20.7373	-58.2450	26.31%
10	601003.SH	柳钢股份	3.9872	-21.3717	24.72%
11	600376.SH	首开股份	7.0053	-29.1992	24.52%
12	600681.SH	百川能源	6.7901	-44.9497	23.79%
13	601566.SH	九牧王	4.4405	-6.7082	23.53%
14	002394.SZ	联发股份	7.2816	-6.0976	22.32%
15	002146.SZ	荣盛发展	5.7756	-24.9074	22.28%
16	002233.SZ	塔牌集团	6.9767	24.2850	21.51%
17	600028.SH	中国石化	4.4444	-23.3937	21.05%
18	601006.SH	大秦铁路	6.9971	-19.6021	20.85%
19	600828.SH	茂业商业	2.6810	-34.7314	20.11%
20	002238.SZ	天威视讯	1.4793	2.3222	19.91%

买入前面那些高股息率的股票会赚钱吗？（超越市场）

- A 会
- B 不会
- C 此处添加选项内容
- D 此处添加选项内容

提交

## 二、实务上的股息政策

企业在制定股息政策时要平衡股东当前的股息收入和公司未来的发展，这是一项艰难的工作。现实中，企业通常有以下几种股息政策：

### （一）剩余股息政策

剩余股息政策是指当公司有着良好的投资机会时，根据一定的目标资本结构（最优资本结构），测算出投资所需的权益资本，先从盈余中留用，然后再将剩余的盈余作为股息予以分配。

例：公司A税后利润为800万，现需增加资本投资1000万，目标资本结构为权益资本占60%，债务资本占40%（不考虑公积金和公益金提取）。

企业需要的留存盈利为： $1000 \times 60\% = 600$ 万元

在满足需要的留存盈利后，股息分配为： $800 - 600 = 200$ 万元

在剩余股息政策下，股息政策只是投资决策下的附属决策，公司的价值完全由投资决策决定。



## （二）稳定或持续增长的股息政策

稳定或持续增长的股息政策就是将每年发放的股息固定在某一固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，才提高年度的股息发放额。

不过，在通货膨胀的情况下，大多数公司也会提高股息发放额以抵消通货膨胀给股东带来的不利影响。大部分的实证结果都表明，多数公司都偏好采取稳定或持续增长的股息政策。

### （三）固定股息支付率政策

固定股息支付率的股息政策，是指企业将每年的盈余提取固定比率，作为股息发放给股东的股息政策。

### （四）低正常股息加额外股息

低正常股息加额外股息政策介于稳定的股息政策和固定股息支付率政策之间，企业每年支付较低的固定股息，在业绩好、盈余多的年份再根据实际情况发放额外股息。

# 第四节 股票股息、股票分割和股票回购

## 一、股票分割和股票股息

股票分割是指公司把面额较高的股票换成几股面额较小的股票。

股票分割时，对公司的资本结构、股东权益总额、权益各项目金额及相互比例、公司账面价值等都不产生影响，但随着企业发行在外的股数增加，每股面额将降低。

股票股息（红股）是指以增发的股票作为股息支付给股东的股息支付方式，股东获得的红利不是现金，而是本公司的普通股股票。

公司派发股票红利不会改变公司的收益水平和风险，而只是将企业税后利润转化为资本金。

当公司发放股票股息时：

未分配利润转出的金额=在外流通股数×股息率×股票市价

例：A公司在股票分割和发放股票股息前的股东权益情况如下表所示：

普通股（面额1元，已发行300 000股）	300 000
资本公积	600 000
未分配利润	3 000 000
股东权益合计	3 900 000

(1) A公司若按1股换成2股的比例进行股票分割，分割后的股东权益项目见下表：

普通股（面额0.5元，已发行600 000股）	300 000
资本公积	600 000
未分配利润	3 000 000
股东权益合计	3 900 000

假定公司本年净利润330 000元，那么股票分割前得每股收益为1.1元( $330000 \div 300000$ )，分割后的每股收益为0.55元。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/687046035022006026>