

学习子情境二 利润分配管理

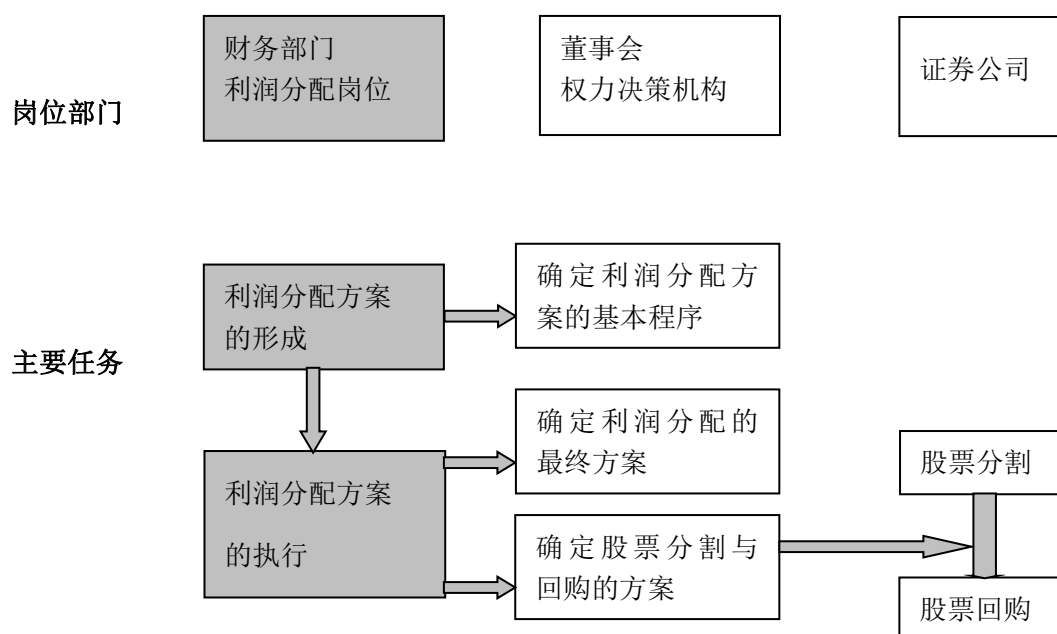
【情境引例】

上市公司缺钱已是不争的事实。已公布 2009 年年报显示，半数以上公司 2008 年经营性现金流净额同比下滑，其中更有两成公司经营性现金流为负。值得注意的是，这些公司并不局限于盈利能力下滑的公司或亏损公司，一些净利润同比增长或经营业绩名列前茅的公司，也滑入入不敷出的境地。

据统计，截至 2009 年 2 月 26 日，在两市有 103 家上市公司披露 2008 年年报，盈利公司多达 95 家，占比 92.23%。但业绩含金量似乎不那么高，有 53 家公司 2008 年的经营性现金流净额同比下降，其中 21 家公司经营性现金流还出现负值。

问：上市公司在制定利润分配政策的时候，首先要考虑那些因素？

【工作过程与岗位对照表】



【知识准备】

一、利润分配原则

【授课计划与课程讲义——07050201 利润分配管理】

【视频——07050201 利润分配管理】

利润分配(allocation of profit)，是将企业实现的净利润，按照国家财务制度规定的分配形式和分配顺序，在国家、企业和投资者之间进行的分配。利润分配的过程与结果，是关系到所有者的合法权益能否得到保护，企业能否长期、稳定发展的重要问题，为此，企业必须加强利润分配的管理。企业利润分配的主体一般有国家、投资者、企业和企业内部职工；利润分配的对象主要是企业实现的净利润；利润分配的时间即确认利润分配的时间是利润分配义务发生的时间和企业作出决定向内向外分配利润的时间。企业的利润分配应当遵循以下原则：

(一) 依法分配原则

为了规范企业利润分配的行为，政府制定了包括《中华人民共和国公司法》在内的多项

法律法规。依法分配原则就是要求企业在进行利润分配时，应当遵守国家有关法律和法规的要求，按照法定的程序进行分配。企业在进行利润分配之前必须要处理好分配与法律要求之间的关系。

（二）投资与收益对等的原则

企业利润分配应当体现“谁投资谁受益，受益大小与投资比例相适应”，这是正确处理企业和股东利益关系的立足点。股东以各自的出资额依法享有利润分配权，可以要求企业本着公平原则，一律按照股东投入资本的比例来进行分配，不允许发生任何一方多分多占的现象，从根本上实现利润分配中的公开、公平和公正，以保护全体股东的利益。

（三）资本保全的原则

资本保全的原则就是企业的利润分配必须建立在盈利确认的基础上，也即利润分配必须是建立在企业资本增值的基础之上而不是对投资者本金的返还，所以在企业利润分配的时候应避免在不盈利甚至亏损的情况下的所谓“利润分配”，只有这样才能最终保护投资各方的权益。

（四）兼顾各方面利益原则

兼顾各方面利益原则首先要处理好满足各方面的短期利益与注重维持企业长远的发展实力之间的关系；其次，要处理好与企业利润分配有相关利益的各个团体和个人之间的关系。企业的利润分配政策的确定关系到企业的长远盈利能力、企业资本结构的合理性、企业综合资金成本的高低和企业长短期偿债能力的保持，并影响企业投资人和债权人的信心、企业未来的举债能力和企业管理层及员工的积极性和主动性。

（五）处理好企业分配与积累的关系

企业进行利润分配之前需要准确处理企业长期利益与短期利益之间的关系，也即坚持利润分配与积累并重的原则。企业除了要按照规定计提法定盈余公积金之外还要留存适当的未分配利润作为积累，也就是要合理地安排企业内部的积累与消费的比例关系。这部分积累不仅可以为企业将来扩大再生产提供资金，增强企业发展能力和抵御风险的能力。

新兴市场



小博士

所谓新兴市场，泛指一些正在发展中的国家和地区，如，韩国、印度、中国、巴西、南非、俄罗斯及土耳其等。这些国家和地区通常劳动力成本低，天然资源丰富。发达国家和地区一般都会将生产线移至新兴市场，凭借低廉的劳工成本增强竞争力。另一方面，发达国家和地区也会从天然资源丰富的国家和地区买入廉价的原材料。发展中国家和地区可借此获得先进的生产技术，改善收入，提高消费能力，并带动经济发展。

二、利润分配的影响因素

企业的利润分配政策实施前通常是由企业管理者制定的，但是利润分配方案的最终实施还要受其他约束条件的限制。这些条件包括客观上和主观上的许多制约因素，这使得决策人只能遵循当时的经济环境与法律环境作出有限的选择。制约企业利润分配政策的因素主要有以下几个方面：

（一）法律约束因素

法律约束是指为保护债权人和股东的利益，国家法律对企业的投资分红进行的硬性限制。这些限制主要体现在以下几个方面：

1. 资本保全的约束。资本保全约束是企业财务管理应遵循的一项重要原则，它要求企业所发放的股利不得来源于股本，即不能因为支付股利而引起资本的减少，股利只能来源于企业的各种前期未分配利润或本期实现的利润。这一法律约束的目的，在于保证企业有完整的

资本产权基础，以达到切实保护债权人的利益。

2. 资本积累的约束。根据有关法律的规定，资本积累要求企业在投资并取得净利润时必须按照净利润10%的比例提取法定盈余公积金。此外，资本积累要求在具体的分配政策上，贯彻“没有利润就不能分配”的原则，即当企业出现年度亏损时，一般不得分配股利。即使出于维护企业形象的考虑，动用以前年度的盈余公积金分派股利，也要保留一定数额的留存收益。

3. 超额累积利润的约束。在我国，由于股东接受股利收入所缴纳的个人所得税税率为20%（按照财政部的有关规定，目前减半征收实际税率为10%）要高于进行股票投资的资本利得（按照财政部的有关规定，目前资本利得不征税）所缴纳的税金，因此对于股份制企业而言，它可以通过积累利润使股价上涨的方式来帮助股东避税。而西方各国税法基本都明确规定对企业超额累积利润加征不合理留利税，这样可以防止少数股东利用操纵股利分配达到逃避个人所得税的目的。

4. 偿债能力的约束。企业进行现金股利分配时，需要支付大量的现金，因此企业不能只看利润表上可供分配利润的数额，还要注意资产负债表上的现金结余情况。现金股利的支付会导致企业现金的流出，而支付现金股利后一定会影响到企业偿债能力和正常经营。因此企业在确定现金股利分配数量时，一定要考虑现金流出对企业偿债能力的影响，这就会导致企业发放现金股利的数额要受到限制。

（二）企业自身因素

企业出于长期发展与短期经营考虑，需要综合考虑以下因素，并最终制定出切实可行的分配政策。这些因素主要有：

1. 债务筹资的考虑。企业对外举债时，债权人为保护自身债权的安全性，可以在借款合同中要求在企业限制或者减少其发放现金股利的行为。这些限制和减少的措施主要包括：规定每股现金股利的最高限额和规定企业只有在达到一定的财务比率（如流动比率、利息保障倍数等）才可发放股利等。企业出于未来负债筹资的信用方面的考虑，一般均能自觉遵守这些限制性条款，以稳定企业与债权人的关系。

2. 未来投资机会。利润分配政策要受到企业未来投资机会的影响。这主要表现在：企业在预期未来有良好的投资机会时，会将大部分盈余用于投资，这就会减少企业现金股利的发放，而在企业缺乏良好的投资机会时，则倾向于支付较高的现金股利。

3. 筹资成本。用留存收益的方式筹资与发行新股筹资相比，不需支付任何的筹资费用，这样有利于降低筹资成本。因此从资金成本考虑，很多企业将企业的净利润作为筹资的首选渠道，从而降低企业筹资成本。

4. 资产的流动性。在股利决策中，流动性是应该考虑的一个主要方面。对于成长型的企业资产来说，它的大部分资金投资在固定资产和永久性营运资金方面，这导致其资产总体缺乏流动性，因此企业管理者通常希望保持一定的流动性，以作为其财务灵活性的缓冲，而不愿意支付大额股利而危及企业的稳定运营。

5. 现金流量。企业资金的正常周转是企业生产经营的保证条件之一。因此为了保持企业正常的经营活动对现金的需要，有必要对企业利润分配政策进行控制。

6. 筹资能力。企业在进行利润分配政策之时，还要考虑企业自身的筹资能力如何，即如果企业具有较强的筹资能力随时可以筹集到生产经营所需要的资金，则企业具有较大的股利支付能力。反之亦然。

（三）股东因素

1. 企业控制权的稀释。利润分配政策会受到企业股东对于控制权要求的影响。企业支付较高的股利，就会导致留存盈余减少，这又意味着企业将来依靠发行股票等方式再次筹资的可能性加大，而发行新的股票意味着企业控制权有旁落他人的可能。这是企业具有控股权的

股东们所不愿看到的局面。因此，若他们拿不出更多的资金购买新股以满足企业的需要，宁肯不分配股利也要反对募集新股。

2. 投资目的。企业股东的投资目的主要有以下两种：一是为了取得明确的收益，二是为了稳定现有的购销关系。作为接受投资的企业，在进行投资分红时，必须事先了解股东的投资目的，据此选择适当的利润分配方案。对于以收益为目的的股东，在分配时就应侧重于分红；如果属于通过投资稳定购销关系，加强分工协作，那么分配政策就应侧重于留存。

3. 避税要求的考虑。政府对企业利润征收所得税以后，还要对自然人股东征收个人所得税。许多国家的个人所得税采用累进税率，且边际税率很高。一些高股利收入的股东正是出于避税的考虑，往往反对企业发放较多的股利。

三、股利理论



股票期权这种激励方法，好就好在它既是一种现实利益，更是一种经营利益。企业经营得越好，期权利益就越大，这就必然使得经营者使出自己最大的能量来经营好企业，从而使双方都受益。

——[德]艾·李西

名人名言

在确定利润分配政策时，首先要考虑企业财务的总体目标即企业价值最大化。根据股利政策与企业价值最大化目标的相关性方面的确认条件不同，形成的主要理论体系有三种，主要包括：股利重要论、股利无关论和股利分配的税收效应理论。

（一）股利重要论

股利重要论认为，股利对于股东非常重要，股东一般期望企业多分配股利。支持股利重要的学术派别及其观点有：

1. “在手之鸟”理论

该理论是流行最广泛的股利理论，主要代表人物是戈登和林特纳。“在手之鸟”理论认为，用留存收益再投资带给股东的未来收益具有很大的不确定性，并且投资风险将随着时间的推移而进一步增大。因此股东更喜欢现金股利而不太喜欢将利润留给企业。依据这种理论，企业需要定期向股东支付较高的股利。企业分配的股利越多，企业的市场价值也就越大。

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，企业可以通过股利政策向市场传递有关企业未来盈利能力的信息，从而影响企业的股价。一般来讲预期未来获利能力强的企业往往能够通过支付较高的股利支付水平把自己和获利能力差的企业分开，以吸引更多的投资者。不过，此时企业通常也要付出较为高昂的代价。这些代价包括：（1）较高的所得税负担；（2）一旦分派现金股利造成的现金短缺，企业就有可能被迫重返资本市场发行新股，这样会摊薄每股收益从而对企业市场价值产生不利影响；（3）如果企业因分派现金股利造成投资不足，丧失有利的投资机会，还会产生一定的机会成本。

3. 代理理论

代理理论认为，股利政策有助于减缓企业管理者与股东之间的代理冲突。股利政策是协调企业管理者与股东之间代理关系的一种约束机制。这种约束体现在以下两个方面：一方面，从投资的角度看，当企业持有大量未指明用途的现金时，如果企业通过发放现金股利不仅可以减少过度投资而带来的资源浪费，而且有助于减少企业管理者潜在的代理成本，从而增加企业价值；另一方面，从融资的角度看，企业发放股利减少了内部融资，导致进入资本市场寻求外部融资，从而可以经常接受资本市场的有效监督，这样来自资本市场的监督就会减少代理成本。因此，高水平股利支付政策将有助于降低企业的代理成本，但同时也增加了企业的外部融资成本，最优的股利政策应使两种成本之和最小化。

4. 所得税差异理论

许多西方国家的所得税税法规定，股利所得税税率比资本利得的税率高，股东从投资征税的角度来看，会优先考虑那些支付较少股利而保留较多留存利润的企业的股票。这样当投资的股票价格上升时，可以把留存的股利转化为资本利得从而达到避税的目的。即使资本利得与现金股利收入的税率相同，由于股利所得税在股利发放时立即征收，而资本利得在股票出售时征收，对于股东来说，资本利得也取得了延迟纳税的效果。因此，根据所得税差异理论，股利决策与企业价值也是相关的，只有采取低股利和推迟股利支付的政策，才有可能使企业价值达到最大化的目的。

（二）股利无关论

1961年莫迪里亚和米勒在他们共同发表的论文《股利政策、增长和股票价值》中指出：在没有政府税收和完整的市场条件下，股利政策对企业价值不产生影响，这就是著名的关于股利政策的股利无关论。股利无关论又称MM理论或者完全市场理论。

股利无关论认为企业价值只取决于其自身的盈利能力，股利分配对企业股票总的价值（即企业价值）不会产生影响。该理论得出的结论是：1. 股东并不关心企业股利的分配。对股东而言，获得股利和把盈余留存于企业，两者之间并无差别，股东对股利和资本利得并无偏好；2. 股利的支付比率不影响企业价值。既然股东不关心股利的分配，企业价值完全由企业的盈利能力所决定，企业的盈余在股利和保留盈余之间的分配并不影响企业价值。

需要特别指明的是，股利无关论的成立需要建立在以下一系列假设之上：1. 股票市场是信息透明的强势有效市场，其中所有股东都可能虽是免费获取有关知识，都能依据充分和均享的信息做出理智的决策，没有任何一个股东的实力足以影响股票价格，交易迅捷而且没有交易成本；2. 国家不对个人或企业征收所得税；3. 股票的发行和交易不收取发行和交易费用；4. 企业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；5. 股东对股利收入和资本增值之间并偏好；6. 市场对企业未来的判断非常正确。虽然从常理看这样的假设是不存在的，但是不影响其理论存在的合理性。

（三）股利分配的税收效应理论

在考虑税收效应的存在的条件下，并且是在对股利和资本利得征收不同税率的假设下，经济学家布伦南创立了股价与股利关系的静态模型。该静态模型得出，股利支付水平高的股票要比股利支付水平低的股票有更高的税前收益，即股利政策不仅与股价相关，而且受税赋高低的影响，企业在进行股利分配的时候应当采用低股利政策。而另外一位经济学家奥尔巴克在经过严密的数学推导，提出“税赋资本化假设”。这种观点的主要前提是企业将现金分配给股东的唯一途径是支付应税股利，企业的市场价值等于企业预期支付的税后股利的现值。因此，未来股利所承担的税赋被资本化计入了股票价值，股东对于留存收益或支付股利是不加区分的。按这种观点，提高股利税负将导致企业权益的市场价值的直接下降，企业应采用低股利政策，以实现其资本成本最小化和企业价值最大化的企业经营目标。

MM理论

现代资本结构研究的起点是MM理论。

1958年6月，莫迪里亚尼（Modigliani）和米勒（Miller）（简称MM）在《美国经济评论》上发表题为《资本成本、公司理财和投资理论》一论，同年9月在《美国经济评论》上又发表题为《资本成本、公司理财和投资理论：答读者问》一文，1963年在《美国经济评论》上再度发表《税收和资本成本：校正》一文。在这三篇文章中，MM首次以科学、严谨的方法研究资本结构与企业价值的关系，形成了著名的“MM资本结构理论”，为现代财务管理理论的发展做出了重要贡献。



小博士

四、股利政策

股利政策 (dividend policy) 是指企业在法律允许的范围内, 由企业自主决定是否发放股利、发放股利的数量和发放股利的时间等一系列关于股利发放的问题。企业实现的各种盈余既可以以股利的形式发放给股东, 也可以留存在企业内部。股利政策的关键问题是如何确定股利分配和留存的比例。通常可供企业选择的股利政策包括: 剩余股利政策、固定股利支付率政策、固定或稳定增长股利政策及低正常股利加额外股利政策。

(一) 剩余股利政策

1. 剩余股利政策的内容

剩余股利政策 (residual dividend policy) 是指企业生产经营所获得的净利润首先应考虑满足企业投资项目的需要。只有当增加的权益资本达到预定的最佳目标资本结构的之后, 还有剩余的利润才派发股利, 反之亦然。剩余股利政策是一种有利于保持企业最优资本结构的股利政策。采用这种利润分配政策的企业, 当存在较好的投资机会时, 净利润首先应当满足企业投资项目对权益资本的需要, 如果有剩余的话, 再将剩余的部分用于向股东发放股利。

2. 剩余股利政策的理论依据

剩余股利政策以股利无关论为依据, 该政策认为股利是否发放以及发放的多少对企业价值以及股价不会产生任何影响, 所以股东不关心企业股利的分配。因此企业可以始终把保持最优资本结构放在投资决策首位要素。在这种股利结构下, 企业的综合资金成本也是最低的, 同时企业价值实现了最大化。

3. 剩余股利政策的实施步骤

(1) 根据企业的投资项目来确定企业的最佳资本投资目标。为了实现最低的综合资金成本和企业价值最大化, 企业可根据以往的数据采用每股收益无差别点分析法等方法来确定企业最优资本结构, 即确定企业权益资本和债务资本的比例关系。

(2) 根据企业的目标资本结构及最佳资本预算预计企业资金需求中所需要的权益资本数额; 即根据投资总额中权益资本与债务资本的最优比例关系, 来首先确定投资项目所需要的权益资本的数额。

(3) 尽可能用留存收益来满足资金需求中所需增加的权益资本。留存收益在满足企业权益资本后, 用剩余的留存收益来发放股利。

[例 5—9]

假定雅戈尔公司 2008 年度的净利润为 4 000 万元, 股票总数为 4 400 万股。由于企业尚处于初创期, 产品市场前景广阔, 产业优势明显。假定 2009 年该公司有较好投资前景的投资项目, 需要投资 6 000 万元。企业确定的目标资本结构: 负债资本为 70%, 股东权益资本为 30%。假如该公司采用剩余股利政策, 则该公司应当如何分配股利和进行融资?

解:

首先, 确定按目标资本结构需要筹集的股东权益资本为:

$$6\,000 \times 30\% = 1\,800 \text{ (万元)}$$

其次, 确定应分配的股利总额为:

$$4\,000 - 1\,800 = 2\,200 \text{ (万元)}$$

$$\text{每股现金股利数额} = 2\,200 \div 4\,400 = 0.5 \text{ (元/股)}$$

此外, 雅戈尔公司还应当筹集负债资金:

$$6\,000 - 1\,800 = 4\,200 \text{ (万元)}$$

4. 剩余股利政策的优缺点及适用性

(1) 剩余股利政策的优点

企业当年实现的净利润首先保证企业新投资项目的资金需要, 从而有助于降低新投资项

目的资金成本，这样可以实现企业价值的最大化。

(2) 剩余股利政策的缺点

如果完全遵照执行剩余股利政策，股利发放额就会每年随投资机会和盈利水平的波动而波动。即使在盈利水平不变的情况下，股利也将与投资机会的存在出现较大的波动，不利于稳定股东的投资预期，可能导致股价出现大幅度的震荡。

(3) 剩余股利政策的适用性

由于这种政策不利于股票股东安排收入与支出，也就不利于企业树立良好的形象，所以剩余股利政策比较适合适用于企业初创阶段或处于高速成长的企业。

(二) 固定股利支付率政策

1. 固定股利支付率政策的内容

固定股利支付率 (regular dividend-payout ratio) 政策是指是企业在设立之初就确定固定的股利支付率，并长期按此比率从净利润中进行股利分配的政策。执行固定股利支付率政策的企业每年发放的股利额都等于净利润乘以固定的股利支付率。当企业当年实现净利润较多的年份，股东可以获得的股利就多；反之股东领取的股利就少。采用固定股利支付率政策发放股利时，股东每年领取的股利额是变动的，其多少主要取决于企业每年实现的净利润的多少和股利支付率的高低。

2. 固定股利支付率政策的理论依据

主张采用固定股利支付率政策的人认为，通过固定的股利支付率向股东发放股利，能使股东获取的股利与企业实现的盈余紧密配合，以真正体现“多盈多分，少盈少分，无盈不分”的原则。另外，采取此政策向股东发放股利时，实现净利润多的年份向股东发放的股利多，实现净利润少的年份向股东发放的股利少，所以不会像固定股利政策一样给企业带来固定的财务负担。

3. 固定股利支付率政策的优缺点及适用性

(1) 固定股利支付率政策的优点

①采用固定股利支付率政策，企业每年按固定的比例从净利润中支付现金股利，从企业支付股利的角度看，这是一种稳定的股利政策。

②采用固定股利支付率政策，股利与企业盈利情况紧密地配合，体现了多盈多分、少盈少分和无盈不分的股利分配原则，这将企业的利益和股东的利益紧紧联系在一起了。

(2) 固定股利支付率政策的缺点

①固定股利支付率政策传递的信息容易造成企业股价的频繁波动。大多数企业每年分配的股利难以保持稳定不变，如果企业每年净利润实现状况不同，则固定支付率的股利政策将导致企业每年股利分配额的频繁变化。在股票市场中，企业发放股利的情况通常可以认为是对企业未来经营情况的信号传递，因此波动的股利向市场传递的信息就是企业未来收益前景不明确，很容易给股东留下企业经营状况不稳定、投资风险较大的不良印象，这容易造成企业股价的频繁波动。

②固定股利支付率政策容易使企业面临较大的现金支付压力。因为企业实现的盈利越多，一定支付比率下派发的股利就越多，但这并不代表企业有充足的现金可以足额派发股利。如果企业当年的现金流量状况并不好，却还要按固定比率派发股利的话，就很容易给企业造成较大的现金支付压力。

③固定股利支付率政策缺乏财务弹性。股利支付率的确定既是是企业股利政策的主要内容，也是企业的财务管理的手段和方法。在不同阶段，根据财务状况制定不同的股利政策，会更有效地实现企业的财务目标。但是如果企业制定了固定股利支付率的政策，企业也就丧失了调整财务管理政策的空间。

④固定股利支付率政策合适的固定股利支付率的确定难度大。如果企业固定股利支付率

确定得较低，不能满足股东对现金股利收益的要求，而固定股利支付率确定得较高，企业可能面临没有足够的现金派发股利或者会给企业带来较大的财务压力。因此确定合理的股利支付率难度很大。

（3）固定股利支付率政策的适用性

由于不同的企业面临着不同的财务环境、投资机会和筹资能力等条件的不同，所以固定股利支付率政策只适用于那些处于稳定发展状态且财务状况也较稳定的企业。

（三）固定或稳定增长股利政策

1. 固定或稳定增长股利政策的内容

固定或稳定增长股利（fixed or stable growth of dividends）政策，是指企业将每年派发的股利额固定在某一固定水平或是在此基础上维持某一固定比率逐年稳定增长。只有在确信未来的盈利增长不会发生逆转时，企业才会宣布实施固定或稳定增长的股利政策。在固定或稳定增长的股利政策下，首先确定的是股利分配额，而且该分配额一般不随企业内部对于投资资金的需求波动而变动。

2. 固定或稳定增长股利政策的理论依据

（1）固定或稳定增长股利政策向股东传递重要信息。如果企业支付的股利稳定，就说明该企业的经营业绩比较稳定，经营风险较小，有利于股票价格上升。反之企业的股利政策不稳定，股利忽高忽低，这就给股东传递企业经营不稳定的信息，导致股东对风险的担心，进而使股票价格下降。

（2）采用固定或稳定增长股利政策发放的股利每年比较稳定，而稳定的股利有利于股东提前安排其收支，这对股利数额有很强依赖性的股东更是如此。

（3）采取固定或稳定增长股利政策发放的股利比较稳定，稳定的股利可能会不符合剩余股利政策的理论，可能会导致企业不能保持最优资本结构。

3. 固定股利或稳定增长股利政策的优缺点及适用性

（1）固定或稳定增长股利政策的优点

①由于股利政策本身的信息含量，它能将企业管理层对企业经营的信心的信息传递给股东，因此固定或稳定增长的股利政策可以传递给股票市场的股东一个企业经营状况稳定、管理层对未来充满信心的印象，从而有利于企业在股票市场上树立良好的形象、增强股东信心，进而有利于稳定企业股价。

②固定或稳定增长股利政策有利于吸引股东希望自己投资的股票能够给其带来稳定的收入来源，以便安排自己的消费，这有利于维护那些打算做长期投资的股东的权益。

（2）固定或稳定增长股利政策的缺点

①固定或稳定增长股利政策下的股利分配只升不降，可能造成企业股利支付与盈利情况相脱节。

②在企业的生产经营过程中，难免会出现经营状况不好的时期，此时如果继续执行固定或稳定增长的股利政策，可能导致派发的现金股利金额大于企业实现的净利润，这将侵蚀企业的留存收益并影响企业的后续发展。

（3）固定或稳定增长股利政策的适用性

采用固定或稳定增长的股利政策需要对企业未来的盈利和现金支付能力能做出较准确的判断，所以执行固定或稳定增长的股利政策的企业确定的固定股利开始金额不能太高，以防止企业无力支付的被动局面。固定或稳定增长的股利政策一般适用于经营比较稳定或正处于成长期的企业，且很难被长期采用。

（四）低正常股利加额外股利政策

1. 低正常股利加额外股利政策的内容

低正常股利加额外股利（additional low-normal stock dividend american）政策是指企

业先设定一个较低的正常股利额，每年除了按正常股利额向股东发放现金股利外，再根据企业盈利的实际情况发放额外股利。

2. 低正常股利加额外股利政策的理论依据

低正常股利加额外股利政策的理论依据是“一鸟在手”理论和股利信号理论。将企业派发的股利固定地维持在较低的水平，则当企业盈利较少或需用较多的保留盈余进行投资时，企业仍然能够按照既定的股利水平派发股利。而当企业盈利增长且拥有较多现金，企业才派发额外股利。企业将派发额外股利的信息传播给股东，有利于股票价格的上扬。

3. 低正常股利加额外股利政策优缺点及适用性

(1) 低正常股利加额外股利政策的优点

①低正常股利加额外股利政策赋予企业一定的灵活性，使企业在股利发放上留有余地和具有较大的财务弹性。同时每年可以根据企业的具体情况，选择不同的股利发放水平以保持和完善企业的资本结构。

②低正常股利加额外股利政策有助于稳定股价，增强股东的投资信心。由于企业每年固定派发的股利维持在一个较低的水平上，在企业盈利较少或需用较多的留存收益进行投资时，企业仍然能够按照既定承诺的股利水平派发股利，使股东保持一个固有的收益保障，这有助于维持企业股票的现有价格。而当企业盈利状况较好且有剩余现金时，就可以在正常股利的基础上再派发额外股利，而额外股利信息的传递则有助于企业股票的股价上扬，增强股东的投资信心。

(2) 低正常股利加额外股利政策的缺点

①企业不同年份之间的盈利波动会使得额外股利不断变化，也即时小时大，这容易给股东造成企业盈利情况不稳定的感觉。

②当企业在较长时期持续发放额外股利后，可能会被股东误认为是“正常股利”，而一旦取消了这部分额外的“正常股利”，传递出去的信号可能会使股东认为这是企业财务状况恶化的表现，进而可能会引起企业股价下跌的不良后果。

(3) 低正常股利加额外股利政策的适用性

低正常股利加额外股利政策既吸收了固定或稳定增长股利政策对股东投资收益保障的优点，同时又摒弃其对企业所造成的财务压力方面的不足，所以在资本市场上颇受股东和企业的欢迎。这种股利政策适用于那些盈利水平随着经济周期而波动较大的企业。

独特的股利分配政策与税收筹划



作为公司财务管理的三大政策之一，股利政策一直是现代西方公司财务管理中的一大难题：税后利润究竟作为股利分配给股东好，还是留在企业作为企业内部积累好？究竟采取哪种形式支付股利有利于公司发展，更有利于实现股东权益最大化？诸如此类的一系列问题至今尚未有统一的说法。不过，无论上市公司采取何种股利政策，它都必须将股利分配所处的税收环境考虑在内，对股利分配形式进行税收筹划，尽可能降低税收负担，这已成为公司股东实现收益最大化的一个重要内容。

按一般美国公司的做法，前景越好、业绩越好的公司股利水平相应也会较高，而不分配股利的公司往往是亏损公司。但哈撒韦尔作为一家业绩卓越的公司，长期以来坚持既不分红也不分股的股利政策，以至于到1998年底，

该公司的总股本仍仅 226 万股，而每股价格已近 8 万美元。对这样一种股利政策，哈撒韦尔公司的董事长、世界著名的投资大师沃伦·巴菲特作出了解释。他列举的一个重要原因就是，不分红避免了股东与公司被双重征税，并且也不必在支付红利上费什么精力，这样就可以把红利重新投资以获取更多的投资收益。

【职业判断与业务操作】

一、利润分配程序【流程图——07050201 利润分配流程图】

利润分配是企业根据国家有关法律法規和企业章程的规定，对企业交纳所得税后的净利润进行分配的行为。利润分配的过程和结果，不仅关系到股东的合法权益，还关系到企业能否长期、稳定和健康地发展。

企业当期实现的净利润在提取盈余公积金之后，加上年初未分配利润为可供分配的利润可以直接进行利润分配。如以前年度有未弥补的亏损应则应当按以下顺序进行分配：

第一步，本年度利润总额首先弥补以前年度亏损（5 年之内的亏损）。

根据有关《中华人民共和国企业所得税法》的有关规定：企业发生的年度亏损可以用下一年度的税前利润等弥补，下一年度利润不足弥补的可以在 5 年内延续弥补。5 年内不足弥补的，改用企业的税后利润弥补，也可以用以前年度提取的法定盈余公积金弥补。企业以前年度亏损未弥补完，不得提取法定盈余公积金。在提取法定盈余公积金前，不得向股东分配利润。

第二步，弥补亏损后的利润总额缴纳企业所得税。

第三步，用净利润再弥补以前年度亏损（5 年之外的亏损）。

第四步，提取法定盈余公积金。

法定盈余公积金按照本年企业实现净利润（扣除 5 年之外的亏损）的一定比例提取，股份制企业按照 10% 的比例提取，其他企业可以根据需要确定提取比例，但至少应按 10% 提取。法定盈余公积金已达注册资本的 50% 时可不再提取。

第五步，支付应付的优先股股利（我国现阶段，在所有上市公司的股本结构中都没有优先股）。

第六步，提取任意盈余公积金。

第七步，企业董事会制定利润分配预案，经股东大会决议批准后对外公布并支付普通股股利，包括分配给普通股股东的现金股利和股票股利。

第八步，剩余利润转作未分配利润，可在下期分配。

想一想

在此表述的利润分配程序是股份制企业法定的利润分配程序，请问非股份制企业的利润分配程序与股份制企业相同吗？

基本相同。



二、利润分配方案【动画——07050201 利润分配方案制订】

企业在确定股利分配方案需要考虑以下几个方面的内容。

（一）选择股利分配政策

股利分配政策不仅直接影响企业的资本结构和融资活动，也会影响企业的正常运营以及未来的发展，因此，制定适合的股利政策就显得十分重要。对于上市公司而言，由于股利支

付情况透露了企业的重要信息,其意义显得尤为重大。基于上述股利政策存在着各自的利弊,企业在进行股利分配政策决策时,要根据企业所处的发展环境,综合考虑企业面临的各种具体影响因素,以保证实现企业总体战略目标的实现。

企业在不同成长与发展环境可以选用的股利政策,可参见下表。

表 5-3 企业股利分配政策的选择

企业发展阶段	特 点	适用的股利政策
初 创 阶 段	经营风险高,有很强的投资需求但融资能力偏差	剩余股利政策
快速发展阶段	企业快速发展,需要大规模投资	低正常股利加额外股利政策
稳定增长阶段	企业业务量稳定增长,市场竞争力增强,行业地位已经巩固,投资需求减少,净现金流入量稳步增长,每股收益呈上升态势	固定或稳定增长股利政策
成 熟 阶 段	产品市场趋于饱和,企业盈利水平保持稳定,通常已积累了相当的盈余和资金	固定支付率股利政策
衰 退 阶 段	企业业务量逐渐减少,获利能力、现金获取能力和股利支付能力逐渐下降	剩余股利政策

(二) 确定股利支付水平

股利支付水平的高低通常用股利支付率指标来进行衡量。股利支付率可以用企业当年发放股利除以当年净利润或者每股股利除以每股收益来表示。一般来说,股利分配率越高说明企业发放的股利越多。一般说来,高股利分配率对股东和潜在投资者的吸引力越大,也就越有利于建立良好的企业信誉。

是否对股东派发股利以及股利支付率高低的确定,取决于企业对下列因素的权衡: 1. 企业所处的经营周期; 2. 当前的投资机会; 3. 借款协议及法律限制; 4. 企业当前的资本结构; 5. 股利政策的信号传递功能; 6. 企业的筹资能力及成本; 7. 股东偏好等。



想一想

股利支付的多少,关系到投资者、潜在投资者和企业本身。股利支付的多少,取决于股利分配方案,请问股利分配方案取决于什么?
取决于选择的股利分配政策。

(三) 确定股利支付形式

常见的股利支付形式有四种,股份有限公司在选择时应充分考虑自身财务目标的实现来进行具体实施。

1. 现金股利

现金股利(cash dividend)是以现金形式支付的股利,是股利支付的最常见的形式。企业采用现金股利形式时,必须具备两个基本条件:第一,企业要有足够未指明用途的可分配利润;第二,企业要有足够的现金。也即企业要支付现金股利除了要有累计盈余(特殊情况下可用弥补亏损后的盈余公积金支付)外,还要在支付现金股利前需筹备充足的现金。

下表列示了雅戈尔公司 2007 和 2008 年度的现金股利支付情况:

表 5-4 雅戈尔公司现金股利支付表

公告日期	分红方案(每 10 股派现金股利数)
2009-04-21	3.00 元

2008-05-31

5.00 元

2. 股票股利

股票股利 (stock dividend) 是指企业以增发股票的方式所支付的股利。我国股票市场俗称其为“送股”。股票股利对企业来说,并没有现金流出企业,也不会导致企业的财产减少,而只是将企业的留存收益转化为股本。股票股利会增加流通在外的股票数量,同时降低股票的每股价值,它不会改变企业所有者权益的总额,但会改变所有者权益的构成。

企业发放股票股利的优点主要有:

(1) 发放股票股利只是需要在会计账务上进行相应的科目调整,不需要向股东支付现金,因此,不会减少企业的货币资金。

(2) 发放股票股利以后增加了企业股票的总数同时可以降低企业股票的市场价格。当一些企业在其股票价格较高,缺少流动性不利于股票交易和流通时,企业可以通过发放股票股利来适当降低股价水平,以此提高股票的流动性。

(3) 发放股票股利之后,由于降低了企业的股价水平,所以可以传递企业未来发展前景良好的信息,增强股东的投资信心。

下表列示了河南太龙药业股份有限公司(600222, SH) 2007 年度的股票股利支付情况:
表 5-5 河南太龙药业股份有限公司股票股利支付表

公告日期	分红方案(每 10 股送股票股利数)
2008-05-28	1 股

3. 财产股利

财产股利 (property dividend) 是指以企业拥有的货币资金以外的其他财产支付的股利。其他财产包括企业所拥有政府债券、其他企业的债券和其他企业的股票等有价证券。

财产股利可解决企业需要支付股利与现金不足的矛盾,而用于分配股利的有价证券流通性强易于变现,也能被大多数股东所接受。

4. 负债股利

负债股利 (liability dividend) 是指以应付票据和应付债券等负债形式向股东发放的股利。负债股利适用于那些有盈利但现金不足的企业,但实际上企业只有在万不得已的情况下才采用这种方式。

在我国股票市场的实务中,股利支付运用最广泛的形式是现金股利和股票股利。财产股利和负债股利实际上都是现金股利的替代方式,目前这两种股利方式在我国股票市场的操作中还没有使用过,但并非法律所禁止。



想一想

企业支付股利可以用现金、股票、财产和负债等形式支付,请问企业最好以什么形式支付? 投资者最欢迎什么形式支付?

企业最好是股票股利, 投资者最好是现金股利。

(四) 确定何时发放股利

企业分配股利必须遵循法定的程序,先由董事会提出分配的预案,然后提交股东大会决议,也即派发股利的决策最终由股东大会所决定。股东大会决议通过分配预案之后,向全体股东宣布发放股利的方案。方案包括股权登记日、除息(除权)日和股利发放日等详细信息。当一项股利发放的方案被股东大会所宣告之时,它就变成企业的义务且不能被取消。在宣告后的一段时间,就要在股利发放日分配给所有股东。

（五）股利的发放

企业在选择了适合自身的股利政策和确定了股利支付水平方式后，应当对股利发放的信息进行发布和及时进行股利的发放。企业股利的发放必须遵循相关的要求，按照日程安排来进行。一般而言，股利的支付需要按照下列日程来进行，以下以我国上市公司的股利发放时间来进行相应的说明。

1. 预案公布日

上市公司分派股利时，首先要由公司董事会制定利润分配预案，然后由其以公告的方式向社会公开发布包括本次拟分配的数量、股利分配的方式、股东大会审议的时间、地点和表决方式等在内的预案信息。

2. 股东大会审议日

董事会制定的分红预案必须经过股东大会讨论并经过所有与会的股东进行投票表决同意或者反对。

3. 股利宣布日

利润分配预案经股东大会投票表决通过之后，由董事会以正式股利分配公告的形式公布。股利分配实施公告内容包括经股东大会确定的利润分配形式、分配数额和以下实施的三项具体时间。

4. 股权登记日

股权登记日是在上市公司分派股利时规定一个日期。在此日期当天收盘后股东持有的股票为含权股票（股票股利）或含息股票（现金股利），即有权领取股利的股东资格登记截止日期。只有在股权登记日当天收盘之后在上市公司股东名册上登记的股东，才有权分享股利，在此日之后取得股票的股东则无权享受已宣布发放的股利。

5. 除权（息）日

因发放股票股利，从而导致股本增加而形成的剔除权利行为称为除权。这是由于向股东分配股票股利从而导致上市公司股本增加，每股股票所代表的上市公司实际价值（每股净资产）有所减少，需要在发生该事实之后从股票市场价格中剔除这部分因素，所以股价会相应的下降。

因发放现金股利，因现金股利分配引起的剔除权利行为称为除息。这是由于在除息日，股票的所有权和领取现金股利的权利分离，现金股利权利不再从属于股票，所以在这一天购入上市公司股票的股东不能享有已宣布发放的股利。另外，由于失去了附息的权利，除息日的股价会下跌，下跌的幅度约等于每股分派的现金股利。

股权登记日后的第一个交易日就是除权日或除息日。这一天或以后购入该上市公司股票的股东，不再享有该上市公司此次股票股利和现金股利。

6. 股利发放日

上市公司按公布的股利分配方案向股权登记日在册的股东实际支付股票股利和现金股利的日期。

【账表——07050201 利润分配方案规范化文本】

【账表——07050202 董事会决议书】



想一想

利润分配预案经股东大会投票表决通过之后，由董事会以正式股利分配公告的形式公布。请问在哪些法定的媒体上公告？

《中国证券报》，上交所或深交所网站，本公司网站。

三、股票分割和股票回购

（一）股票分割

股票分割 (stock split) 是指将面额较高的股票分割成面额较低的股票的行为。在进行股票分割时,发行在外的股票总数增加,使得每股面额降低和每股收益下降,但总的企业价值、所有者权益总额和所有者权益各项目金额及相互间的比例也不会改变,即资产负债表中所有者权益各项目(股本、资本公积和留存收益)的余额都保持不变。

股票分割的作用主要有以下四点:

1. 有利于促进股票流通换手。股票分割会使企业每股市价降低,买卖同等数量的股票所必需的资金量减少,这样可以增加该股票在股东之间的换手,因此股票分割可以促进股票的流通和交易。

2. 有助于提高投资者对于该公司的信心。股票分割使得企业每股市价降低,增加股价向上增长的空间可以向股东传递企业发展前景良好的信息,从而有助于提高股东对于该公司发展的信心。

3. 股票分割可以为企业发行新股做准备。企业股票价格太高,会使许多潜在的投资者不愿对企业的股票进行投资。在新股发行之前,利用股票分割降低股票价格,可以促进新股的发行。

4. 加大对企业股票恶意收购的难度。股票分割带来的股票流通性的提高和股东数量的增加,会在一定程度上加大对企业股票恶意收购的难度。



想一想

随着公司发展,股票分割是必然现象,而且股票分割作用明显。
请问股票分割对公司的资本结构会产生什么影响?

不会产生影响。

[例 5—10]

假定雅戈尔公司在 2008 年 6 月 30 日,其资产负债表上的所有者权益账户情况如下(单位:万元):

假定该公司决定从 2008 年 6 月 30 日开始股票 1:2 的股票分割,以带来的股票总数的增加使得流通性得以提高,以增加其他企业对该公司股票恶意收购的难度。

表 5-6 雅戈尔公司所有者权益情况简表

所有者权益:	2008 年 6 月 30 日	2008 年 7 月 1 日
股本	10 000	10 000
其中:股份数	10 000	20 000
资本公积	20 000	20 000
盈余公积	4 000	4 000
未分配利润	5 000	5 000
所有者权益合计	39 000	39 000

上表列示了该公司股票分割之后资产负债表中所有者权益各项目的情况。从上表的数字中可以知道,除了股份数由 10 000 股变为 20 000 股以外,资产负债表其他各项目的金额并没有发生改变。

（二）股票回购

1. 股票回购

股票回购 (stock repurchase) 是指上市公司利用现金和其他企业股票的方式,从股票

市场上购回本企业发行在外股票的行为。企业在股票回购完成后可以将所回购的股票注销或者作为库存股处理。在绝大多数情况下，企业将回购的股票作为库藏股保留，仍属于发行在外的股票，但不参与每股收益的计算和分配。库藏股日后可作为他用，如发行可转换债券、雇员福利计划或者作为股权激励的支付手段等。

2. 股票回购的动机

在证券市场上，股票回购的动机主要有以下几点：

(1) 提高每股收益

由于每股收益指标是以流通在外的股票总数作为分母计算的基础，在企业净利润不变的情况下，分母减少则可以提高每股收益的数值。有些企业为了自身形象和股东渴望高回报等原因，采取股票回购的方式来减少实际流通的股份总数，从而达到了提高每股收益指标的目的。

(2) 改变企业的资本结构

股票回购是改善企业资本结构的一个较好途径。回购一部分股份后，负债在企业总资产中的比重就会上升，而所有者权益的比重会减少。

(3) 传递企业的信息以稳定或提高企业的股价

股价过低，无疑将对企业经营造成一定的负面影响，使人们对企业未来的发展信心下降，使消费者对企业产品产生怀疑。在这种情况下，企业回购本企业股票以支撑企业股价，有利于改善企业形象，股价在上升过程中，股东又重新关注企业的经营情况，消费者对企业产品的信任增加，企业也有了进一步增发或者配股融资的可能。因此，在股价过低时回购股票，是维护企业形象的有力途径。

(4) 巩固既定控制权或转移企业控制权，防止敌意收购

许多股份有限公司的大股东为了保证其所代表公司的控制权不被改变，往往采取直接或间接的方式回购股票，从而巩固既有的控制权。股票回购因此在国外经常是作为一种重要的反收购措施而被运用。回购可以提高本企业的股价，减少在外流通的股份，这样可以防止流通在外的股票落入收购企业的手中。

3. 股票回购的影响

(1) 股票回购对上市公司的影响

①股票回购需要企业支付大量资金用于回购，这容易造成企业资金紧张，导致企业资产流动性降低，可能会影响企业的后续发展。

②企业进行股票回购的时候，会导致企业资本的减少，这在一定程度上削弱了对债权人利益的保障能力。

③股票回购可能使企业的发起人股东更注重创业利润的兑现，从而忽视企业长远的发展，会导致企业的根本利益的受损。

④股票回购容易导致企业操纵股价。企业回购自己的股票，容易导致其利用内幕消息进行炒作，从而使得股东蒙受投资损失。因此世界各国对股票回购的行为都有法律约束。

(2) 股票回购对股东的影响

①股票回购与现金股利相比，股票回购对于股东来说，一方面可以导致股价上涨，另一方面股东在出售股票获取的收益也可以不用缴纳投资所得税，而现金股利必须缴纳所得税。

②股东对企业派发的现金股利的行为没有选择性，而对股票回购则具有可选择性，需要现金的股东可选择卖出股票，而不需要现金的股东则可继续持有股票。

③如果企业急于回购相当数量的股票，而对股票回购的出价太高，以至于偏离均衡价格，那么结果会不利于选择继续持有股票的股东，因为回购行动过后，股票价格会出现回归性下跌。

4. 股票回购的方式

(1) 按照股票回购的地点不同，可分为场内公开收购和场外协议收购两种

场内公开收购是指上市公司作为普通投资者通过在证券公司设立的证券账户以当前市场价格购买方式进行股票回购。在国外较为成熟的股票市场上，这一种方式较为流行。

场外协议收购是指股票发行企业与某一或者几个持有本企业大量股票的股东直接协商，通过协议的方式来回购自己企业股票的一种方式。协商的内容包括价格和数量的确定，以及执行时间等。

(2) 按照回购行为的筹资方式，可分为举债回购、现金回购和混合回购

举债回购是指企业通过向银行等金融机构借款的办法来回购本企业股票。其主要是为了防止其他企业对企业的敌意兼购。

现金回购是指企业利用本企业拥有的剩余资金来回购本企业的股票。

混合回购是指企业既动用剩余资金，又向银行等金融机构举债来回购本企业股票。

(3) 按照回购价格的确定方式，可分为固定价格要约回购和荷兰式拍卖回购

固定价格要约回购是指企业为了在短时间内回购数量相对较多的股票，在特定时间发出的以某一高出股票当前市场价格的价格水平的出价来回购既定数量股票的要约。它的优点在于赋予了现有的股东向本企业出售其所持股票的均等机会。与公开收购相比，固定价格要约回购通常被认为是更积极的信号，其原因是固定价格要约回购价格要高出市场当前交易的价格。但是由于固定价格要约回购溢价的存在也使得的回购执行成本较高。

荷兰式拍卖回购方式的股票回购在回购价格确定方面给予回购企业更大的灵活性。在荷兰式拍卖的股票回购中，首先企业指定回购价格的范围和计划回购的股票数量，然后持有本企业股票的股东进行投标，各自说明愿意以某一特定价格水平出售股票的数量；企业汇总所有股东提交的价格和数量，确定此次股票回购的“价格与数量曲线”，并根据实际回购数量确定最终的回购价格，从而降低了企业在回购时的成本。



想一想

公司将回购的股票作为“库藏股”保留，不再属于发行在外的股票，请问回购的股票是否参与每股收益的计算和分配？

不参与。

荷兰式拍卖



小博士

荷兰式拍卖是买卖有价证券的一种程序，得名于荷兰花卉拍卖所使用的系统方法。

购买者（或出售者）通常为一大批股票或债券在设定的价格范围内接受投标，并对所接到的投标价格的范围进行评价，然后确定可接受的最低价格，最后用这个价格购买（或处置）整批证券。

股票回购有三种主要方法，即固定价格自我认购、荷兰式拍卖自我认购与公开市场购买。

荷兰式拍卖自我认购是由企业详细说明愿意回购的股票数量，以及愿意支付的最低与最高价格。然后，股东向企业提出他们愿意出售的股票数量，以及在设定的价格范围内他们能够接受的最低出售价格。在接到股东的报价后，企业将它们按从低到高的顺序进行排列，然后决定能够实现事先设定的全部回购数量和最低价格。这个最低价格将用于支付给那些报价低于或等于该价格的股东。如果报价低于或等于该回购价格的股票数量多于企业事先设定的回购数量，企业就可以按比例进行购买。如果股东提供的股票数量太少，则企业或者取消这次回购，或者以设定的最高价格购买股东所提供的全部股票。

【典型任务举例】

任务1 利润分配方案【案例——07050201 公司收益分配】

[例 5—11]

假定雅戈尔公司年终利润分配前的有关资料如表 5—7 所示：

表 5—7 雅戈尔公司利润分配情况简表

项目	金额
上年未分配利润	1 000 万元
本年实现的净利润	2 000 万元
股本（500 万股，每股 1 元）	500 万元
资本公积	100 万元
盈余公积	400 万元
所有者权益合计	4 000 万元
每股市价	40 元

该公司决定，本年度按规定比例 10% 提取法定盈余公积，发放股票股利 10%（10 送 1 股，即股东每持有 10 股可得 1 股），并且按发放股票股利后的股数派发现金股利每股 0.1 元（10 派 1 元，即股东每持有 10 股可得 1 元）。假设股本市价与每股账面价值成正比例关系，计算利润分配后的未分配利润、盈余公积金、资本公积、流通股数和预计每股市价。

解：

- （1）本年提取盈余公积金 = $2\,000 \times 10\% = 200$ （万元）
本年盈余公积余额 = $400 + 200 = 600$ （万元）
- （2）流通股数 = $500 \times (1 + 10\%) = 550$ （万股）
- （3）本年股本余额 = $1 \times 550 = 550$ （万元）
本年发放股票股利 = $40 \times 500 \times 10\% = 2\,000$ （万元）

本年资本公积余额 = $100 + (2\,000 - 500 \times 10\%) = 2\,050$ (万元)

(4) 本年现金股利 = $550 \times 0.1 = 55$ (万元)

本年未分配利润余额 = $1\,000 + 2\,000 - 200 - 2\,000 - 55 = 745$ (万元)

(5) 分配前每股账面价值 = $4\,000 \div 500 = 8$ (元)

分配前每股市价与账面价值的比值 = $40 \div 8 = 5$ (倍)

分配后每股账面价值 = $(550 + 2\,050 + 600 + 745) \div 550 = 7.17$ (元/股)

预计分配后每股市价 = $7.17 \times 5 = 35.85$ (元/股)

任务2 剩余股利分配方案【案例——07050202 公司股利分配】

【例5—13】

假定雅戈尔公司去年净利润为500万元，今年由于经济不景气，净利润降为475万元，目前公司发行在外普通股为100万股。该公司对未来仍有信心，决定投资400万元设立新厂，其60%将来自举债，40%来自权益资金。此外，该公司去年每股股利为3元。

要求：

(1) 若该公司维持固定股利支付率政策，则今年应支付每股股利为多少元？

(2) 若依剩余股利政策，则今年应支付每股股利又是多少元？

解：

(1)

去年每股收益 = $500 \div 100 = 5$ (元/股)

股利支付率 = $3 \div 5 \times 100\% = 60\%$

今年每股盈余 = $475 \div 100 = 4.75$ (元)

今年每股股利 = $4.75 \times 60\% = 2.85$ (元)

(2)

依据剩余股利政策，公司先以保留盈余满足扩充所需权益资金后，有剩余的再分配股利。

扩充所需权益资金 = $400 \times 40\% = 160$ (万元)

可分配盈余 = $475 - 160 = 315$ (万元)

每股股利 = $315 \div 100 = 3.15$ (元/股)

【授课计划与课程讲义——07050202 收益分配项目实训】

【视频——07050202 股利分配方案决策分析实训】

【财务公司——07050201】

【财务英语词汇——P】