



热门文章

用多元线性

间借贷利率

何加强会计

如何处理银行

国外汇储备

章

章

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

华夏并购案

[2009年12月]西方国家股利政策综述及启示

【字体: 大 中 小】

作者: [陈太玉] 来源: [本站] 浏览:

一、引言

股利是指企业的股东按其投资额的大小从企业分得的利润。股利政策是以公司发展为目标, 定为核...

股利政策的制定不仅会影响公司的股价, 而且还与维护股东权益以及公司的融资决策和投资相关; 合理的股利政策不仅可以使上市公司树立良好的形象, 而且能激发广大投资者对上市...

二、西方股利政策理论综述

(一)“一鸟在手”理论

“一鸟在手”理论源于谚语“双鸟在林不如一鸟在手”。1938年, Williams (威廉姆斯) 运...

(二)MM股利无关论

股利无关论是由Miller (米勒) 和Modigliani (莫迪格利安尼) 两位经济学家于1961年提出...

在这样的假设条件下, 该理论认为通过套利行为可以使任何一个时段、任何一种股票的投资...

在这样的假设条件下, 该理论认为通过套利行为可以使任何一个时段、任何一种股票的投资...

(三) 税差理论

Farrar和Selwyn在1967年提出的税差理论认为, 在股利的税率高于资本利得的税率情况下, 收益以及个人或公司的债务额大小, 税后资本利得必大于税后股利所得...

(四) 顾客效应理论

顾客效应理论是对税差理论的进一步发展, 该理论认为每个投资者所处的股利税收等级不同, 有的边...

(五) 信号传递理论

信号传递理论放宽了MM理论的完全信息假设, 主流观点认为企业经营管理者与外部投资者之间存在着...

(六) 股利代理理论

企业是一个利益相关者构成的集团, 包括股东、债权人和经营管理者等, 企业的利益相关者之间存在...

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell. Meet face-to-face with top investment experts. Acquire a global market perspective. Discover profitable investment insights...

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell. Meet face-to-face with top investment experts. Acquire a global market perspective. Discover profitable investment insights...

种代理关系，推出不同的结论：一是基于股东和债权人的关系，由于股东和债权人之间存在利益冲突，因此企业的董事会经常会制定对股东有利而对债权人不利股利政策，认为要保护债权人利益，应采取“多留少分”的股利政策；二是从股东和管理层的关系，认为为了防止管理层滥用股东财富，应实行“多分少留”的股利政策。首先，股利的支付减少了管理层对自由现金流的支配权，使其失去可用于谋取自身利益的资金来源，促进资金的最佳配置；其次，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，为了满足新投资的资金需求，有必要寻求外部负债或权益融资。而进入资本市场进行融资意味着公司将接受更多严格的监督和检查，这就迫使管理者必须全力以赴经营企业，才能以优良业绩在资本市场上筹集资金。

三、西方国家股利政策的实践

从西方国家上市公司股利政策的实践看，其一般具有以下几个显著特征：

(一) 最大限度地保证股东财富最大化

西方国家上市公司制定股利政策时首要考虑的就是最大限度地保证股东财富最大化。这是制定股利政策的前提条件和根本出发点，无论采取何种政策方案，决策者都要预见它对股东财富的影响。

(二) 股利支付率高，均衡分配股利

现金股利和股票股利是上市公司回报股东的两种主要形式。以美国为例，美国上市公司一般采用现金股利的方式回报股东，其股利一般没有严重低于上年水平，股利似乎是预期未来平滑收益的一个稳定数值，这个数值相对稳定在大约占收益50%的水平上，占现金流量20%左右。从股利分配的实践看，西方国家上市公司在决定股利政策时，一般都有事先确定的目标分红率，公司管理者笃信市场对稳定的股利政策将给予“利好”预期，担心股东把突然增加的派现当成永久性的股利分配政策。因此，即使当期盈利大幅增长，公司也不会立即大幅增派股利，而是逐步提高派现率，把股利支付逐步调整到预定的目标分红率水平上。这种均衡分配股利的策略使得股利分配显示出极强的粘性特征。

(三) 股票市场对公司增加派现的信息披露通常做出正向反应，反之则做出负向反应

公司股利政策的变化与股价的变化是息息相关的，股利政策的“告示效应”较为明显。增加派现的公司股价通常上升，而减少派现的公司股价通常下跌，在一定程度上证明“信号传递理论”的可信性。此外，实证分析还表明，当对派现课以较高的税率时，市场对现金股利的支付通常做出更加强烈的利好反应。

(四) 重视法律环境建设

法律环境（包括立法状况与执法质量在内的整个法律环境）对公司的股利政策具有很大的影响。一些国家为了激励投资者积极参与股票市场，从立法上对公司的股利政策作出了严格规定。这些带有强制性的法律措施，既保护了外部股东的利益，同时也界定了企业的最低股利支付水平。在英、美等实行“普通法”的国家中，法律对投资者提供的保护好于法国等实行“大陆法”的国家。在实行“普通法”的国家，上市公司的股利支付率明显高于实行“大陆法”的国家，投资者更容易运用法律武器从公司获取股利。

四、对我国的启示

上述理论注重从某一个角度来研究问题，缺少综合考虑，且较少涉及外部决策环境与股利决策之间的互动关系。其研究范围大都集中于市场化程度较高的国家，而我国证券市场尚处于不成熟阶段，如何借鉴西方国家的研究成果，结合我国现实的股权结构来研究股利分配问题非常重要。我国上市公司发放现金股利往往是为满足申请配股或增发条件，不是根据目前及未来的盈利能力作决定。只有充分考虑股利发放的背景，剔除非理性股利发放，才能更好地检验其有效性。综上所述，可得出以下启示：一是上市公司应保持股利政策的稳定性和连续性。具体来说，就是上市公司要从公司整体战略出发，明确公司的股票价格目标、股利支付率与股利分配形式，而不是盲目迎合市场需要。二是尽快建立完善的公司治理机制，规范我国上市公司股利分配政策。三是完善股票市场，加强对上市公司股利分配政策的引导和监管，强化信息披露约束。

参考文献：

- 【1】 吴世农，吴育辉 CEO财务分析与决策 [M] 北京大学出版社 2008
- 【2】 张洪芳，王颖 国内外上市公司股利政策研究综述 [J] 财会月刊（理论） 2008，（10）
- 【3】 周春梅 股利政策理论研究的三次飞跃与展望 [J] 会计之友 2009，（1）

（作者单位：中国人民银行海口中心支行）

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...



笔名：



评论：

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事法律责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款