

# 第 11 章 股利分配、股票分割与股票回购

## 考情解密

### 历年考情概况

本章是考试的较重点章节，内容相对独立。主要考核股利理论的基本观点、股利政策的类型和影响因素，以及现金股利、股票股利、股票分割和股票回购的财务影响的比较等内容。考试形式以客观题为主，主观题也有涉及。考试预计 5 分左右。

### 近年考点直击

| 考点             | 主要考查题型 | 考频指数 | 考查角度  |
|----------------|--------|------|---|
| 股利理论           | 客观题    | ★★★  | 股利无关论、税差理论、客户效应理论、“一鸟在手”理论、代理理论及信号理论的基本观点         |
| 股利政策类型         | 客观题    | ★★★  | 各种股利政策的优缺点以及剩余股利政策股利的确定                           |
| 股利政策的影响因素      | 客观题    | ★★   | 法律限制、股东因素、公司因素和其他限制对股利支付率高低的影响                    |
| 股利种类与支付程序      | 客观题    | ★    | (1) 股利种类的划分及概念；(2) 股权登记日与除息日的区分                   |
| 股票股利、股票分割与股票回购 | 客观题    | ★★★  | (1) 股票的除权参考价计算；(2) 股票股利和股票分割的异同；(3) 股票分割及回购的目的与意义 |

### 本章2021年考试主要变化

无实质变化。

## 考点详解及精选例题

### 一、股利理论



扫我解疑难

#### (一) 股利无关论(完全市场理论)★

股利无关论认为股利分配对公司的市场价值(或股票价格)不会产生影响，其假设和观点见表 11-1。

表 11-1 股利无关论的假设和观点

| 假设  | 观点  |
|---|---|
| (1)公司的投资政策已确定并且已经为投资者所理解;<br>(2)不存在股票的发行和交易费用;<br>(3)不存在个人或公司所得税;<br>(4)不存在信息不对称;<br>(5)经理与外部投资者之间不存在代理成本 | (1)投资者不关心公司股利的分配,即投资者对股利和资本利得并无偏好;<br>(2)股利的支付比率不影响公司的价值,即公司价值完全由投资政策及其获利能力决定 |

(二)股利相关论★★★

股利相关论认为股利分配会对公司价值(或股票价格)产生影响,包括税差理论、客户效应理论、“一鸟在手”理论、代理理论和信号理论。各理论的主要观点见表 11-2。

表 11-2 各种股利相关论的观点

| 股利理论     | 主要观点  |
|----------|---|
| 税差理论     | (1)税差理论是讨论当股利收益税率高于资本利得税率时,将使股东在继续持有股票以期取得预期资本利得与立即实现股利收益之间进行权衡;<br>(2)如果不考虑股票交易成本,因为股利收益的税率高于资本利得税率,企业应采取低现金股利比率的分配政策;<br>(3)如果存在股票的交易成本,当资本利得税与交易成本之和大于股利收益税时,偏好现金股利收益的股东自然会倾向于企业采用高现金股利支付率政策 |
| 客户效应理论   | (1)客户效应理论是研究处于不同税收等级的投资者对待股利分配态度的差异;<br>(2)边际税率较高的投资者(即高收入投资者)偏好低股利支付率的股票;<br>(3)边际税率较低的投资者(即低收入投资者)喜欢高股利支付率的股票   |
| “一鸟在手”理论 | (1)股东偏好现金股利,倾向于股利支付率高的股票;<br>(2)股利支付率提高时,股东承担风险越小,要求的权益资本报酬率越低,权益资本成本相应越低,从而提高了企业权益价值   |
| 代理理论     | (1)股东与债权人之间的代理冲突。债权人为了保护自身利益,希望企业采取低股利支付率;<br>(2)经理人员与股东之间的代理冲突。为了抑制经理人员随意支配自由现金流的代理成本,同时,满足股东取得股利收益的愿望,应该采用高股利支付率政策;<br>(3)控股股东与中小股东之间的代理冲突。为防止控制股东侵害中小股东利益,中小股东希望企业采用高股利支付率政策                 |
| 信号理论     | (1)由于内部经理人员与外部投资者存在信息不对称,股利分配可以作为信息传递机制,依据股利信息判断公司经营状况和发展前景;<br>(2)由于投资者对股利信号信息的理解不同,其所作出的对企业价值的判断也不同   |

【例题 1·单选题】(2020 年)根据“一鸟在手”股利理论,公司的股利政策应采用( )。

- A. 低股利支付率
- B. 高股利支付率
- C. 用股票股利代替现金股利
- D. 不分配股利

解析 ▶ “一鸟在手”理论的观点是“一鸟在手,强于二鸟在林”,因此,根据“一鸟在手”理论所体现的收益与风险的选择偏好,股东更偏好于现金股利而非资本利得,倾向于选择股利支付率高的股票。因此,公司应该采用高股利支付率政策。 答案 ▶ B

## 二、股利政策类型



扫我解疑难

## (一) 剩余股利政策★★★

## 1. 剩余股利政策的概念

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。

## 2. 剩余股利政策的优点与缺点

(1) 优点: 该股利政策可以保持理想资本结构, 使加权平均资本成本最低。

(2) 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。

『老贾点拨』(1) 资本结构是指长期有息负债(长期借款和公司债券)和所有者权益的比率。“保持目标资本结构”是指需要补充投资资金时, 使用利润留存(如不足, 增发股票)和长期有息负债补充资金。应当按照目标资本结构筹集资金。符合目标资本结构是指利润分配后(特定时点)新增长期资本的资本结构符合既定目标。

(2) 分配股利的现金问题, 是营运资金管理问题, 如果现金不足, 可以通过短期借款解决, 与筹集长期资本没有直接关系。

(3) 未来投资需要增加的长期资本, 并非等同于资产增加额。由于增加的长期资本中有一部分来源于利润留存, 同时, 还要支付股利(导致资产减少), 所以, 增加长期资本后的资产与利润分配之前资产相比, 增加的资产数额应该等于“外部筹集的资金数额-支付股利的数额”。

(4) 法律上关于法定盈余公积金提取的规定, 实际上是对本年利润留存数额的限制, 并非对股利分配的限制。

(5) 在剩余股利政策下, 如果企业有补充权益资金的需求, 则在分配股利时不能动用以前年度的未分配利润, 只能分配本年净利润的剩余部分。

【例题2·单选题】(2018年)目前甲公司有累计未分配利润1000万元, 其中上年实现的净利润500万元, 公司正在确定上年利润的具体分配方案, 按法律规定, 净利润至少要提取10%的盈余公积金, 预计今年增加长期资本800万元, 公司的目标资本结构是债务资本占40%, 权益成本占60%, 公司采用剩余股利政策, 应分配的股利是( )万元。

- A. 0                      B. 480  
C. 20                      D. 520

解析 应分配的股利 =  $500 - 800 \times 60\% = 20$ (万元)                      答案 C

## (二) 固定股利或稳定增长股利政策★★

## 1. 固定股利或稳定增长股利政策的概念

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, 并在较长时期内保持不变, 只有当公司认为未来盈余会显著地、不可逆转地增长时, 才提高年度的股利发放额。

稳定增长股利政策是每年发放的股利在上年股利的基础上按固定增长率稳定增长。

固定股利或稳定增长股利政策的理论依据是“一鸟在手”理论和股利信号理论。

## 2. 固定股利或稳定增长股利政策的优点与缺点

使用该股利政策的优点及缺点如表11-3所示。

表 11-3 固定股利或稳定增长股利政策的优点与缺点

| 项目 | 具体内容   |
|----|--|
| 优点 | (1) 可以消除投资者内心的不确定性, 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, 使公司股票价格保持稳定或上升;<br>(2) 稳定的股利有利于投资者安排股利收入和支出 |

| 项目 | 具体内容  |
|----|---|
| 缺点 | (1) 股利的支付与盈余脱节;<br>(2) 不能像剩余股利政策那样保持较低的资本成本 |

3. 固定股利或稳定增长股利政策适用的企业

该股利政策适用于成熟的、盈利充分且获利能力比较稳定的、扩张需求减少的公司。对稳定增长期的企业可采用稳定增长股利政策，成熟期的企业可采用固定股利政策。

(三) 固定股利支付率政策★★

1. 固定股利支付率政策的概念

公司确定一个股利占盈余的比率，并长期按此比率支付股利的政策。

2. 固定股利支付率政策的优点及缺点

(1) 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。

(2) 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。

【例题3·单选题】(2017年)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. 保持较低的资本成本
- D. 使股利与公司盈余紧密结合

解析► 固定股利支付率政策是长期按照净利润的一定比例支付股利，体现多盈多分、少盈少分、不盈不分的原则，使股利与盈余紧密结合。

答案► D

(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概念

公司在一般情况下，每年只支付一个固定的、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。

【老贾点拨】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率。

2. 低正常股利加额外股利政策的使用理由

(1) 公司具有较大灵活性。当盈余较少或

投资需要较多资金时，维持较低正常股利；当盈余较大幅度增加时，适度增加股利，增强股东对公司信心，有利于稳定股价；

(2) 股利作为主要收入来源的股东会偏好该股利政策，因为可以获得较低但比较稳定的股利收入。

【例题4·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10 000万元，2019年分配现金股利3 000万元。预计2019年净利润为12 000万元，2020年只投资一个新项目，总投资额为8 000万元。

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2 000万元，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) 2019年股利为3 000万元。

$$2019\text{年股利支付率} = 3\,000 / 12\,000 \times 100\% = 25\%$$

$$(2) 2019\text{年股利支付率} = 2018\text{年股利支付率} = 3\,000 / 10\,000 \times 100\% = 30\%$$

$$(3) 2019\text{年股利额} = 12\,000 - 8\,000 \times 3/5 = 7\,200(\text{万元})$$

$$2019\text{年股利支付率} = 7\,200 / 12\,000 \times 100\% = 60\%$$

$$(4) 2019\text{年股利额} = 2\,000 + (12\,000 -$$

$2\ 000) \times 16\% = 3\ 600$  (万元)

2019年股利支付率 =  $3\ 600 / 12\ 000 \times 100\% = 30\%$

#### (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：可以消除投资者内心的不确定性，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，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。

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：公司具有较大灵活性。当盈余较少或投资需要较多资金时，维持较低正常股利；当盈余较大幅度增加时，适度增加股利，增强股东对公司信心，有利于稳定股价；股利作为主要收入来源的股东会偏好该股利政策，因为可以获得较低但比较稳定的股利收入。

### 三、股利政策的影响因素



扫我解疑难

#### (一) 法律限制★★

为了促进公司长期稳定发展，有关法规对公司的股利分配作出了限制，具体内容见表 11-4。

表 11-4 影响股利政策的法律限制

| 内容       | 阐释   |
|----------|--|
| 资本保全限制   | 不能用资本(包括股本和资本公积)发放股利   |
| 企业积累限制   | 税后利润必须先提取法定公积金，达到注册资本的50%后才可以不再提取；鼓励公司提取任意公积金；提取法定公积金后的利润净额才可以用于支付股利 |
| 净利润限制    | 以前年度亏损足额弥补，累计净利润是正数才可以发放股利   |
| 超额累积利润限制 | 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                             |
| 无力偿付限制   | 无力偿付债务或支付股利将导致失去偿债能力，则不允许发放股利  |

#### (二) 股东因素★★

股东从自身经济利益需要出发，对公司股利分配往往会产生一些影响，具体内容见表 11-5。

表 11-5 影响股利政策的股东因素

| 内容    | 阐释  |
|-------|---|
| 稳定收入  | 主要收入来源是股利的股东要求支付稳定的股利，反对公司留存较多利润(即喜欢高股利支付)，认为通过股价上升获得资本利得风险较高 |
| 避税    | 边际税率较高的股东反对公司发放较多股利(股利收益税率高于资本利得税率)                           |
| 控制权稀释 | 发行新股会稀释公司控制权，持有控制权的股东，主张实施低股利政策                               |

#### (三) 公司因素★

公司的经营情况和经营能力影响其股利政策，具体内容见表 11-6。

表 11-6 影响股利政策的公司因素

| 内容     | 阐释   |
|--------|--|
| 盈余稳定性  | 盈余稳定的公司筹资能力强, 股利支付能力高                            |
| 公司的流动性 | 公司流动性强, 股利支付率高                                   |
| 举债能力   | 举债能力强的公司, 采取高股利政策                                |
| 投资机会   | 有良好投资机会公司, 实施低股利政策。如成长中公司多采用低股利政策; 收缩中公司多采取高股利政策 |
| 资本成本   | 保留盈余不需筹资费用, 有扩大资金需要的公司, 实施低股利政策                  |
| 债务需要   | 有较高债务需要偿还的公司, 可能实施低股利政策                          |

【例题 5·多选题】(2018 年)在其他条件相同的情况下, 下列关于公司股利政策的说法中, 正确的有( )。

- A. 成长中的公司倾向于采取高股利支付率政策
- B. 股东边际税率较高的公司倾向于采取高股利支付率政策
- C. 盈余稳定的公司倾向于采取高股利支付率政策
- D. 举债能力强的公司倾向于采取高股利支付率政策

解析 ► 成长期的企业, 投资机会比较

多, 需要有强大的资金支持, 所以应该采取低股利政策, 选项 A 的说法不正确。边际税率较高的股东出于避税的考虑(股利收益税率高于资本利得税率), 希望低股利支付, 所以选项 B 的说法不正确。盈余稳定的企业相对于盈余不稳定的企业而言具有较高的股利支付能力, 所以选项 C 的说法正确。举债能力强的企业, 因为能够及时地筹措到所需的资金, 所以选项 D 的说法正确。 答案 ► CD

#### (四)其他限制★

除了上述的因素以外, 还有一些影响股利政策的因素见表 11-7。

表 11-7 影响股利政策的其他因素

| 内容     | 阐释                 |
|--------|--------------------|
| 债务合同约定 | 长期债务合同约定, 采用低股利政策  |
| 通货膨胀   | 预期发生通货膨胀, 实施偏紧股利政策 |

## 四、股利的种类、支付程序与分配方案



扫我解疑难

### (一)股利的种类★

股利支付方式主要有四种, 具体内容见表 11-8。

表 11-8 股利的种类

| 种类   | 阐释  |
|------|---|
| 现金股利 | 用 <b>现金</b> 支付股利, 是股利支付的主要方式, 公司在支付现金股利前需筹备充足的现金            |
| 股票股利 | 以 <b>增发的股票</b> 作为股利的支付方式                                    |
| 财产股利 | 以 <b>现金以外的资产</b> 支付股利, 主要是以公司所拥有的其他企业的有价证券(如债券、股票)作为股利支付给股东 |

续表

| 种类   | 阐释   |
|------|--|
| 负债股利 | 以 <b>负债</b> 支付股利,通常以公司的应付票据支付给股东,也有发行公司债券抵付股利的 |

**【例题6·单选题】**(2016年)如果甲公司以其持有的乙公司股票作为股利支付给股东,这种股利属于( )。

- A. 现金股利      B. 负债股利  
C. 财产股利      D. 股票股利

**解析**▶ 财产股利是以现金以外的资产支付的股利,主要是以公司所拥有的其他企业的有价证券,如债券、股票,作为股利支付给股东。

**答案**▶ C

## (二)股利支付程序

### 1. 决策程序★

(1)董事会:根据公司盈利水平和股利政策,制订股利分配方案,提交股东大会审议;

(2)股东大会:审议股利分配方案,审议通过并生效。

**【老贾点拨】**我国股利分配决策权属于股东大会。我国上市公司的现金分红一般是按年度进行,也可以进行中期现金分红。

### 2. 股利支付过程中重要日期★★

股利支付过程中需要确定几个重要日期,具体内容如表11-9所示。

表 11-9 股利支付过程中的重要日期

| 日期    | 阐释  |
|-------|---|
| 股利宣告日 | 公司董事会将股东大会通过本年度利润分配方案的情况以及股利支付情况予以公告的日期   |
| 股权登记日 | 有权领取本期股利的股东资格登记 <b>截止日期</b> 。只有在股权登记日登记在册的股东(在此日及之前持有或买入股票的股东)有权领取本期分配的股利,同时该股东还会伴随送股或转增股 |
| 除息日   | 也称除权日,是指股利所有权与股票本身 <b>分离</b> 的日期。即在除息日及以后买入股票的股票价格中不再包含本次派发的股利。在我国,通常股权登记日的下一个交易日为除息日     |
| 股利支付日 | 公司确定的向股东正式发放股利的日期   |

**【例题7·多选题】**下列有关表述中正确的有( )。

- A. 在股利支付日之前买入股票,有权领取本期分配股利  
B. 从除息日开始,新购入股票的人不能分享本次已宣告发放的股利  
C. 在股权登记日之前持有或买入股票的股东才有资格领取本期股利,在当天买入股票的股东没有资格领取本期股利

D. 自除息日起的股票价格中不包含本次派发的股利

**解析**▶ 凡是在股权登记日这一天登记在册的股东(即在此日及之前持有或买入股票的股东)才有资格领取本期股利。所以选项AC错误;在除息日当日及以后买入股票,不再

享有本次股利分配权利,并且其股价中不包含本次派发的股利,所以选项BD正确。

**答案**▶ BD

### (三)股利分配方案★

股利分配方案包括股利支付形式(种类)、股利支付率、股利政策类型和股利支付程序四项内容。

## 五、股票股利、股票分割与股票回购



扫我解疑难

### (一)股票股利★★★

#### 1. 发放股票股利的财务影响

股票股利是以增发的股票作为股利支付方式,发放股票股利的财务影响见表11-10。

表 11-10 发放股票股利的财务影响

| 受到影响的项目  | 不受影响的项目  |
|--|--|
| (1)所有者权益的内部结构发生变化;<br>(2)股数增加;<br>(3)每股收益和每股市价下降(假设盈利总额与市盈率不变) | (1)资产总额、负债总额、所有者权益总额均不变;<br>(2)股东持股比例不变;<br>(3)若盈利总额和市盈率不变,股票股利发放不会改变股东持有的市场价值总额 |

『老贾点拨』(1)股票股利发放如果按面值计算,则按面值减少未分配利润的同时增加股本;如果按市价计算,则按市价减少未分配利润,按面值增加股本,按市价与面值的差额计入资本公积。

(2)资本公积转增股本与发放股票股利都会使股东具有相同的股份增持效果,但并未增加股东持有股份的价值。

### 2. 除权参考价的计算

在除息日,上市公司发放现金股利、股票股利和资本公积转增股本后的股票的除权参考价的计算公式为:

股票的除权参考价=(股权登记日收盘价-每股现金股利)/(1+送股率+转增率)

【例题8·多选题】(2020年)甲持有乙公司股票,乙公司2020年利润分配方案是每10股派发现金股利2元,同时以资本公积金向全体股东每10股转增10股。假设利润分配及资本公积金转增股本后股价等于除权参考价。下列关于利润分配结果说法中,正确的有( )。

- A. 甲财富不变
- B. 甲持有乙的股数不变
- C. 甲持有乙的股份比例不变
- D. 乙公司股价不变

解析 由于资本公积转增股本并没有改变股东的人数,也没有发生股东之间的股权转让,所以,每个股东持有股份的比例并未改变,即选项C的说法正确。由于利润分配及资本公积金转增股本后股价等于除权参考价,所以,股东财富总额不变,由于甲的股

份比例不变,所以,甲股东财富不变。即选项A的说法正确。由于资本公积转增股本导致股数增加,而甲的股份比例不变,所以,甲持有乙的股数增加,即选项B的说法不正确。由于利润分配及资本公积金转增股本后股价等于除权参考价,所以,选项D的说法不正确。

答案 AC

【例题9·单选题】(2012年)甲公司是一家上市公司,2011年的利润分配方案如下:每10股送2股并派发现金红利10元(含税),资本公积每10股转增3股。如果股权登记日的股票收盘价为每股25元,除息日的股票参考价格为( )元。

- A. 10
- B. 15
- C. 16
- D. 16.67

解析 除息日的股票参考价=(股权登记日收盘价-每股现金股利)/(1+送股率+转增率)=(25-10/10)/(1+20%+30%)=16(元)

答案 C

### (二)股票分割

#### 1. 股票分割的概念与目的★★

股票分割是指将面额较高的股票交换成面额较低的股票的行为,其目的包括:

- (1)增加股票股数,降低每股市价,吸引更多的投资者;
- (2)传递公司正处于发展之中的信息,有利于在短时间内提高股价。

#### 2. 股票分割与股票股利的比较★★★

股票分割与股票股利具有很多相同点和不同点,具体内容见表11-11。



表 11-11 股票分割与股票股利的异同

| 项目  | 股票分割   | 股票股利       |
|-----|--|------------|
| 相同点 | 普通股股数增加；每股收益和每股市价下降(假设盈利总额和市盈率不变)；股东权益总额不变；股东持股比例和总价值不变；成长中公司的行为 |            |
| 不同点 | 面值变小   | 面值不变       |
|     | 股东权益内部结构不变   | 股东权益内部结构变化 |

**『老贾点拨』** ①反分割(也称股票合并)是将面额较低的股票合并为一股面额较高的股票的行为。主要目的是为了减少普通股股数,提高每股市价。

②股票合并后,每股面值增加,股本、资本公积、盈余公积、未分配利润的数额不变。由于股东权益总额不变,普通股股数减少,所以,每股净资产提高。如果净利润不变,则每股收益提高,如果市盈率不变,则每股市价提高。

**【例题 10·多选题】**(2018年)甲公司拟按1股换2股的比例进行股票分割,分割前后其下列项目中保持不变的有( )。

- A. 每股收益      B. 股权结构  
C. 净资产        D. 资本结构

**解析** 股票分割时,流通在外的股数增加,在盈利总额和市盈率不变时,则每股收益下降,选项A不是答案。 **答案** BCD

**【例题 11·单选题】**(2015年)在净利润和市盈率不变的情况下,公司实行股票反分割导致的结果是( )。

- A. 每股面额下降  
B. 每股收益上升  
C. 每股市价下降  
D. 每股净资产不变

**解析** 股票反分割也称股票合并,是股票分割的相反行为,即将数股面额较低的股票合并为一股面额较高的股票,因此将会导致每股面额上升;由于股数减少,在净利润和市盈率不变的情况下,会导致每股收益上升,每股市价上升;股票分割后股东权益总额不变,由于股数减少,所以每股净资产上升。 **答案** B

### (三)股票回购

#### 1. 股票回购的概念★★

股票回购是指公司出资购回自身发行在外的股票。

#### 2. 股票回购与现金股利比较★★

(1)相同点:股东均会得到现金,均会导致公司股东权益减少和现金减少。

(2)不同点:股票回购后股东得到资本利得收益缴纳资本利得税;发放现金股利后股东缴纳股息税;两者税收效应影响不同。

#### 3. 股票回购对公司的作用★★★

(1)向市场传递了股价被低估的信号,有助于提升股价。

(2)用自由现金流进行股票回购,有助于降低管理层代理成本,提高每股收益。

(3)避免股利波动带来的负面影响,即用暂时的或不稳定的剩余现金流量通过股票回购,以维持相对稳定的股利。

(4)发挥财务杠杆的作用,即通过股票回购提高负债率,增加财务杠杆,改变资本结构,降低加权平均资本成本。

(5)股票回购减少了外部流通股数,提高了市价,在一定程度上降低了公司被收购的风险。

(6)股票回购可以调节所有权结构并且可以避免发行新股带来每股收益的稀释。

#### 4. 股票回购的情形★

(1)减少注册资本。

(2)与持有本公司股份的其他公司合并。

(3)将股份奖励给本公司职工。

(4)股东因对股东大会作出的合并、分立决议持有异议,要求公司收购其股份。

#### 5. 股票回购方式★

股票回购的方式可以按照不同的标准进行分类，具体情况见表 11-12。

表 11-12 股票回购方式的类别

| 分类              | 阐述        |   |
|-----------------|-----------|---|
| 按照股票回购地点不同划分    | 场内公开收购    | 等同于潜在投资者，委托证券公司按照股票当前价格回购                       |
|                 | 场外协议收购    | 与某一类或几类投资者直接见面协商回购股票                            |
| 按照股票回购的对象不同划分   | 资本市场随机回购  | 最为普遍，但是 <b>受到监管机构严格监管</b>                       |
|                 | 向全体股东招标回购 | <b>回购价格高于市价</b> ，成本费用高                          |
|                 | 向个别股东协商回购 | 回购价格必须保障公正合理，避免损害其他股东利益                         |
| 按照筹资方式不同划分      | 举债回购      | 防御其他公司恶意兼并与收购                                   |
|                 | 现金回购      | 利用公司剩余资金回购股票                                    |
|                 | 混合回购      | 二者兼有之   |
| 按照回购价格的确定方式不同划分 | 固定价格要约回购  | 所有股东 <b>具有均等机会</b> ，在回购数量不足时，公司有权取消回购计划或延长要约有效期 |
|                 | 荷兰式拍卖回购   | 在回购价格确定方面给予公司 <b>更大灵活性</b>                      |

【例题 12·多选题】(2020 年)下列关于股票回购和现金股利影响的说法中，属于二者共同点的有( )。

- A. 均减少所有者权益
- B. 均降低股票市场价格
- C. 均改变所有者权益结构
- D. 均减少公司现金

解析 现金股利，导致未分配利润减少，从而减少所有者权益、改变所有者权益结构，另外，导致现金流出企业，也会降低股票市场价格。股票回购导致现金流出企业，普通股股数减少，减少股本和资本公积，所以，减少所有者权益并且改变所有者权益结构。另外，由于流通在外的普通股股数减少，所以，在盈利总额和市盈率不变的情况下，会提高普通股市场价格。综上所述，本题答

案为 ACD。 答案 多选题 ACD

【例题 13·多选题】(2015 年)甲公司盈利稳定，有多余现金，拟进行股票回购用于将来奖励本公司职工。在其他条件不变的情况下，股票回购产生的影响有( )。

- A. 每股面额下降
- B. 每股收益提高
- C. 资本结构变化
- D. 自由现金流减少

解析 股票回购不影响每股面值，选项 A 不是答案；股票回购减少企业外部流通股的数量，在净利润不变时，每股收益提高，选项 B 是答案；股票回购会减少企业的股东权益，但不影响长期负债，选项 C 是答案；股票回购是利用企业多余现金回购企业股票，因此，减少了企业的自由现金流量，选项 D 是答案。 答案 多选题 BCD

## 真题精练

### 一、单项选择题

1. (2017 年)甲公司 2016 年年初未分配利润为-100 万元，2016 年实现净利润 1 200 万元。公司计划 2017 年新增投资资本 1 000 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的 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
2. (2014 年)甲公司 2013 年实现税后利润 1 000 万元, 2013 年年初未分配利润为 200 万元, 公司按 10% 提取法定盈余公积。预计 2014 年需要新增投资资本 500 万元, 目标资本结构(债务/权益)为 4/6, 公司执行剩余股利分配政策, 2013 年可分配现金股利( )万元。
- A. 600                      B. 700  
C. 800                      D. 900
3. (2013 年)实施股票分割与发放股票股利产生的效果相似, 它们都会( )。
- A. 改变股东权益结构  
B. 增加股东权益总额  
C. 降低股票每股价格  
D. 降低股票每股面值

### 二、多项选择题

1. (2014 年)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
2. (2009 年新)下列关于股票股利、股票分割和股票回购的表述中, 正确的有( )。
- A. 发放股票股利会导致股价下降, 因此股票股利会使股票总市场价值下降  
B. 如果发放股票股利后股票的市盈率增加, 则原股东所持股票的市场价值增加  
C. 发放股票股利和进行股票分割对企业的所有者权益各项目的影 响是相同的
- D. 股票回购本质上是现金股利的一种替代选择, 但是两者带给股东的净财富效应不同

### 三、计算分析题

(2019 年)甲公司是一家高科技上市公司, 流通在外普通股加权平均股数 2 000 万股, 2018 年净利润为 5 000 万元, 为回馈投资者, 甲公司董事会正在讨论相关分配方案, 资料如下:

方案一: 每 10 股发放现金股利 6 元;

方案二: 每 10 股发放股票股利 10 股。

预计股权登记日: 2019 年 10 月 20 日; 现金红利到账日: 2019 年 10 月 21 日; 除权(除息)日: 2019 年 10 月 21 日; 新增无限售条件流通股份上市日: 2019 年 10 月 22 日。

假设甲公司股票 2019 年 10 月 20 日收盘价为 30 元。

要求:

(1) 如果使用方案一, 计算甲公司每股收益、每股股利, 如果通过股票回购将等额现金支付给股东, 回购价格每股 30 元, 设计股票回购方案, 并简述现金股利与股票回购的异同。

(2) 若采用方案二, 计算发放股票股利后甲公司每股股益, 每股除权参考价。如果通过股票分割方式达到同样的每股收益稀释效果, 设计股票分割方案, 并简述股票股利与股票分割的异同。

## 真题精练答案及解析

### 一、单项选择题

1. 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 =  $1\ 000 - 1\ 000 \times 70\% = 300$  (万元)。
2. B 【解析】2014 年新增投资资本 500 万元, 需要的权益资金 =  $500 \times 6 / (4 + 6) = 300$
- (万元), 2013 年可分配现金股利 =  $1\ 000 - 300 = 700$  (万元)。
3. C 【解析】股票股利会改变股东权益结构、股票分割不会改变股东权益结构, 所以选项 A 不是答案; 股票分割和股票股利都不会增加股东权益总额, 所以选项 B 不是答案; 股票分割和股票股利都会使得发

行在外的股数增加,降低股票每股价格,所以选项 C 是答案;股票股利不会影响每股面值,而股票分割会降低每股面值,所以选项 D 不是答案。

## 二、多项选择题

1. CD 【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金,先从净利润中留用,然后将剩余的净利润作为股利予以分配。实行剩余股利政策,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。
2. BD 【解析】 发放股票股利会导致股数增加,如果盈利总额和市盈率不变,则每股市价下降,并且(股数×股价)的数值不变,即不会使股票总市场价值发生变化,选项 A 的表述错误;发放股票股利之后的股票市场价值等于净利润乘以市盈率,如果发放股票股利后股票的市盈率增加,则在净利润不变的情况下,股票市场价值将增加,选项 B 的表述正确;发放股票股利导致企业所有者权益内部项目之间(未分配利润和股本)发生增减变化,而股票分割则不会,选项 C 的表述错误;股票回购本质上是现金股利的一种替代选择,但股票回购股东需要缴纳资本利得税,而发放现金股利股东则需要缴纳股息所得税,两者税负效应不同,所以给股东的净财富效应也是不一样的,选项 D 的表述正确。

## 三、计算分析题

【答案】

(1) 每股收益 =  $5\ 000/2\ 000 = 2.5$ (元)

每股股利 =  $6/10 = 0.6$ (元)

回购方案: 回购 40 万股股票, 即:

回购的股数 =  $2\ 000 \times 0.6/30 = 40$ (万股)

【老贾点拨】 现金股利总额的计算应该用发行在外期末股数计算。但是, 本题未给出相关资料, 只能按照给出的信息计算。

现金股利与股票回购的异同:

相同点: 都可以使股东获得现金。

不同点:

① 发放现金股利不会减少普通股股数, 股票回购会减少普通股股数。

② 发放现金股利, 股东要交纳股利收益税; 而股票回购后股东需要交纳资本利得税。

(2) 每股收益 =  $5\ 000/(2\ 000 + 2\ 000 \times 10/10) = 1.25$ (元)

每股除权参考价 =  $30/(1 + 10/10) = 15$ (元)

股票分割方案: 将 1 股分割成 2 股。

股票股利和股票分割的异同:

① 相同点: 都不会导致公司的资产或负债发生变化, 都可以增加普通股股数, 在盈利总额和市盈率不变的情况下, 都可以降低每股收益和每股市价, 但公司价值不变, 股东权益总额和每位股东持有股票的市场价值不变。

② 不同点: 股票股利属于股利方式, 股票分割不属于股利方式; 发放股票股利之后, 股东权益内部结构会发生变化, 每股股票面值不变; 股票分割之后, 股东权益内部结构不会发生变化, 每股股票面值降低。

## 同步训练

限时45分钟



扫我做试题

### 一、单项选择题

1. 下列关于股利分配理论的表述中, 不正确

的是( )。

- A. 股利无关论认为, 股利的支付率不影

- 响公司价值
- B. 信号理论认为, 投资者对股利信号信息理解不同, 对企业价值判断就不同
- C. “一鸟在手”理论认为, 股东偏好股利支付率较高的股票
- D. 客户效应理论认为, 边际税率较低的投资者喜欢低股利支付率的股票
2. 容易造成股利支付额与本期净利润相脱节的股利分配政策是( )。
- A. 剩余股利政策
- B. 固定股利政策
- C. 固定股利支付率政策
- D. 低正常股利加额外股利政策
3. 某公司采用剩余股利政策分配股利, 董事会正在制订本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. 本年末的货币资金
- C. 本年实现的净利润
- D. 下年需要的投资资本
4. 关于我国上市公司股利支付过程中的重要日期, 下列说法中不正确的是( )。
- A. 在股权登记日这一天买进股票的投资者可以享有本期现金股利
- B. 除息日后, 新购入股票的投资者不能享有最近期的送股和转增权利
- C. 在除息日当天, 新购入股票的投资者仍然可以分享最近一期股利
- D. 在除息日之前交易的股票价格中含有最近一期股利
5. 企业采用剩余股利政策的根本理由是( )。
- A. 最大限度地用收益满足筹资的需要
- B. 向市场传递企业不断发展的信息
- C. 使企业保持理想的资本结构
- D. 使企业在资金使用上有较大的灵活性
6. 下列情形中, 会使企业提高股利支付水平的是( )。
- A. 市场竞争加剧, 企业收益的稳定性减弱
- B. 企业财务状况不好, 无力偿还负债
- C. 经济增长速度减慢, 企业缺乏良好的投资机会
- D. 企业的举债能力不强
7. 下列关于股利分配政策的表述中, 不正确的是( )。
- A. 剩余股利政策可以使加权平均资本成本最低
- B. 固定股利政策有利于稳定股票价格
- C. 固定股利支付率政策使股利分配与公司盈余脱节
- D. 低正常股利加额外股利政策使公司具有较大的灵活性
8. 与发放现金股利相比, 属于发放股票股利的优点的是( )。
- A. 提高每股市价
- B. 改善公司资本结构
- C. 提高每股收益
- D. 避免公司现金流出
9. 为了解决股东与经理之间的代理冲突, 实施高股利支付政策的理论依据是( )。
- A. 信号理论
- B. 客户效应理论
- C. “一鸟在手”理论
- D. 代理理论
10. 某公司现有发行在外的普通股 1 000 000 股, 每股面值 1 元, 资本公积 3 000 000 元, 未分配利润 8 000 000 元, 股票市价 20 元; 若按 10% 的比例发放股票股利并按市价计算, 公司资本公积的报表列示将为( )元。
- A. 1 900 000      B. 2 900 000
- C. 4 900 000      D. 3 000 000
11. 实施股票分割和股票股利产生的效果相似, 它们都会( )。
- A. 降低股票每股面值
- B. 降低股票每股价格
- C. 减少股东权益总额
- D. 改变股东权益结构
12. 甲公司目前普通股 400 万股, 每股面值 1 元, 股东权益 1 400 万元。如果按照 2 股

换成1股进行股票反分割,下列各项中正确的是( )。

- A. 甲公司股数200万股
- B. 甲公司每股面值0.5元
- C. 甲公司股本200万元
- D. 甲公司股东权益700万元

13. 主要依靠股利维持生活的股东最不赞成的公司股利政策是( )。

- A. 剩余股利政策
- B. 固定股利政策
- C. 固定股利支付率政策
- D. 低正常股利加额外股利政策

## 二、多项选择题

1. 下列关于股利政策的说法中,正确的有( )。

- A. 采用剩余股利政策,可以保持理想的资本结构,使加权平均资本成本最低
- B. 采用固定股利支付率政策,可以使股利和公司盈余紧密配合,但不利于稳定股票价格
- C. 采用固定股利或稳定增长股利政策,当盈余较低时,容易导致公司资金短缺,增加公司风险
- D. 采用低正常股利加额外股利政策,股利和盈余不匹配,不利于增强股东对公司的信心

2. 一般情况下,股票回购所产生的效果有( )。

- A. 稀释公司控制权
- B. 提高每股收益
- C. 改变资本结构
- D. 增强负债能力

3. 发放股票股利带来的财务影响有( )。

- A. 资本结构发生变化
- B. 发行在外股数发生变化
- C. 股东权益内部结构发生变化
- D. 每股面值发生变化

4. 下列制定股利分配政策应考虑的因素中,属于法律因素的有( )。

- A. 控制权的限制
- B. 资本保全的限制

C. 无力偿付的限制

D. 资本成本的限制

5. 公司采用剩余股利政策,考虑的理由有( )。

- A. 可以使公司加权平均资本成本最低
- B. 可以保持理想的资本结构
- C. 可以稳定公司股票价格
- D. 可以有利于股东安排股利收入和支出

6. 某公司发行在外的普通股股数为500万股,每股面值为1元,每股市价为10元,若按照每10股送2股的政策发放股票股利并按市价计算,则下列关于发放股票股利的说法中,正确的有( )。

- A. 股数增加100万股
- B. 资本公积增加900万元
- C. 股本总额增加1000万元
- D. 未分配利润减少1000万元

7. 下列关于股票回购方式的表述中,正确的有( )。

- A. 随机回购通常会受到监管机构严格监控
- B. 向全体股东招标回购的回购价格通常低于当时市价
- C. 固定价格要约回购赋予股东均等出售其所持股份的机会
- D. 荷兰式拍卖回购赋予公司确定回购价格的更大灵活性

8. 下列各项中,会导致企业采取低股利政策的事项有( )。

- A. 物价持续上升
- B. 金融市场利率走势下降
- C. 企业资产的流动性较弱
- D. 企业盈余不稳定

9. 下列情形中会使企业减少股利分配的有( )。

- A. 市场竞争加剧,企业收益的稳定性减弱
- B. 市场销售不畅,企业库存量持续增加
- C. 经济增长速度减慢,企业缺乏良好的投资机会
- D. 为保证企业的发展,需要扩大筹资规模

10. 发放股票股利与发放现金股利相比, 其优点包括( )。
- 减少股东税负
  - 改善公司资本结构
  - 提高每股收益
  - 避免公司现金流出
11. 股东希望降低股利支付水平的情况有( )。
- 防止控制权稀释
  - 避免承担过高风险
  - 获取稳定股利收益
  - 避税

### 三、计算分析题

1. 某公司今年年底的股东权益总额为 9 000 万元, 普通股 6 000 万股。目前的资本结构为长期负债占 55%, 股东权益占 45%, 没有需要付息的流动负债。该公司的企业所得税税率为 25%。预计继续增加长期债务不会改变目前的 11% 的平均利率水平。利息支出均计入财务费用。董事会在讨论明年资金安排时提出:
- 计划年度分配现金股利 0.05 元/股。
  - 为新的投资项目筹集 4 000 万元的资金。
  - 计划年度维持目前的资本结构, 并且不增发新股, 不举借短期借款。
- 要求:
- 测算实现董事会上述要求所需要的息税前利润。
  - 指出该股利政策的类型并说明其优缺点。

2. 某公司股利分配前的股东权益项目资料如下:

| 项目                          | 金额(万元) |
|-----------------------------|--------|
| 普通股股本<br>(每股面值 2 元, 200 万股) | 400    |
| 资本公积                        | 100    |
| 盈余公积                        | 50     |
| 未分配利润                       | 850    |
| 股东权益合计                      | 1 400  |

公司股票的每股现行市价为 35 元。

要求:

回答下述互不关联的问题:

- 计划按每 10 股送 1 股的方案发放股票股利, 并按发放股票股利后的股数派发每股现金股利 0.2 元, 股票股利的金额按现行市价计算。计算完成这一分配方案后的股东权益各项目数额。
- 公司计划每 10 股送 3 股派发现金红利 0.6 元(含税), 转增 5 股。股权登记日股票收盘价 24.45 元, 除息日开盘价 13.81 元, 计算除息日的股票除权参考价。
- 如若按 1:2 的比例进行股票分割, 计算股东权益各项目数额、普通股股数。
- 假设股利分配不改变市净率, 公司按每 10 股送 1 股的方案发放股票股利, 股票股利按现行市价计算, 并按新股数发放现金股利, 且希望普通股市价达到每股 30 元, 计算每股现金股利应是多少。

## 同步训练答案及解析

### 一、单项选择题

1. D 【解析】客户效应理论认为, 边际税率较低的投资者喜欢高股利支付率的股票, 选项 D 的表述错误。
2. B 【解析】固定股利政策是指股利固定在一个相对稳定的水平, 并在较长时期内不变, 造成股利支付与本期净利润脱节。所以, 选项 B 是答案。
3. B 【解析】股利分配政策属于筹集长期资本的问题, 至于分配股利的现金(货币资金)属于营运资金管理内容, 如果现金存量不足, 可以通过短期借款解决, 所以不需要考虑货币资金的余额。
4. C 【解析】在除息日当日及以后买入的股票不再享有本次股利分配的权利, 所以选项 C 的说法错误。

5. C 【解析】实施剩余股利政策的根本理由是保持理想资本结构，使加权平均资本成本最低。所以，选项 C 是答案。
6. C 【解析】经济增长速度减慢，企业缺乏良好的投资机会时，保留大量现金会造成资金的闲置，所以应提高股利支付水平。
7. C 【解析】固定股利支付率政策能使股利与盈余紧密配合，体现多盈多分、少盈少分、无盈不分的原则。但是，在这种政策下各年的股利变动较大，极易造成公司不稳定的感觉，对于稳定股票价格不利。
8. D 【解析】发放股票股利，发行在外股数增加，在其他条件不变情况下，每股收益和每股市价下降，所以选项 AC 不是答案；发放股票股利只是股东权益内部结构变化，股东权益总额不变，资本结构不变，选项 B 不是答案；发放股票股利，节约现金流出企业，选项 D 是答案。
9. D 【解析】代理理论认为，有更多的自由现金流量时，为了解决股东与经理之间的代理冲突，应该采用高股利支付政策。
10. C 【解析】资本公积 =  $3\,000\,000 + (20 - 1) \times 1\,000\,000 \times 10\% = 4\,900\,000$  (元)
11. B 【解析】股票分割和股票股利都会使股数增加，降低每股价格，股东权益总额均不变；股票分割降低每股面值，但不改变股东权益结构。
12. A 【解析】按照 2 股换成 1 股进行反分割，股数 =  $400 / 2 = 200$  (万股)，每股面值 =  $1 \times 2 = 2$  (元)，股本 =  $2 \times 200 = 400$  (万元)，股东权益总额不变。
13. A 【解析】剩余股利政策是指公司按照目标资本结构要求满足未来投资中的权益资本之后，将剩余利润用于股利发放，靠股利维持生活的股东是最不赞成的。所以，选项 A 是答案。
- 二、多项选择题
1. ABC 【解析】采用低正常股利加额外股利政策具有较大的灵活性。当公司盈余较少或投资需用较多资金时，可维持较低但正常的股利；而当盈余有较大幅度增加时，则可适度增发股利，增强股东对公司的信心，这有利于稳定股票的价格。所以，选项 D 的说法不正确。
2. BC 【解析】股票回购减少流通股在外股数，控制权更集中，选项 A 不是答案；股票回购提高资产负债率，增加了财务杠杆，降低了负债能力，选项 D 不是答案。
3. BC 【解析】发放股票股利，发行在外股数增加，每股面值不变，股东权益总额不变，资本结构不变，但是股东权益内部结构发生变化，即股本增加，未分配利润减少。
4. BC 【解析】控制权是股东考虑因素，资本成本是公司考虑的因素。
5. AB 【解析】选项 CD 是实施固定股利政策应该考虑的因素。
6. ABD 【解析】每 10 股送 2 股，发放比例 =  $2 / 10 = 20\%$ ，股数增加  $500 \times 20\% = 100$  (万股)，股本应增加  $500 \times 20\% \times 1 = 100$  (万元)，按照市价计算股票股利，则从未分配利润项目划转出的金额为  $500 \times 20\% \times 10 = 1\,000$  (万元)，资本公积增加 =  $1\,000 - 100 = 900$  (万元)，选项 C 的说法不正确。
7. ACD 【解析】向全体股东招标回购的回购价格通常高于当时市价，选项 B 的表述错误。
8. ACD 【解析】在金融市场利率走勢下降的情况下，企业可以采取高股利政策，将来需要资金时可以用较低的市场利率通过外部市场筹集资本，所以选项 B 不是答案。
9. ABD 【解析】选项 ABD 都会导致企业资金短缺，所以为了增加可供使用的资金，应尽量多留存，少发股利；但是当经济增长速度减慢，企业缺乏良好的投资机会时，企业会出现资金剩余，所以会提高股利分配。
10. AD 【解析】发放股票股利可以增加原有股东持有的普通股股数，资本利得税率比收到现金股利所需缴纳的所得税税率低，所以，选项 A 是答案；发放股票股利不会影响股东权益总额，不影响资本



结构，所以，选项 B 不是答案；发放股票股利会导致普通股股数增加，如果盈利总额不变，则每股收益会下降，所以，选项 C 不是答案。发放股票股利不用支付现金，所以，选项 D 是答案。

11. AD 【解析】避免承担过高风险和获取稳定股利收益的股东，希望提高股利支付比率。

### 三、计算分析题

#### 1. 【答案】

(1) 发放现金股利需要的税后利润 =  $0.05 \times 6\,000 = 300$  (万元)

满足投资项目需要的税后利润 =  $4\,000 \times 45\% = 1\,800$  (万元)

计划年度的税后利润 =  $300 + 1\,800 = 2\,100$  (万元)

计划年度税前利润 =  $2\,100 / (1 - 25\%) = 2\,800$  (万元)

计划年度长期债务利息 = (原长期债务 + 新增长期债务)  $\times$  利率 =  $[(9\,000 / 45\%) \times 55\% + 4\,000 \times 55\%] \times 11\% = 1\,452$  (万元)

息税前利润 = 税前利润 + 借款利息 =  $2\,800 + 1\,452 = 4\,252$  (万元)

(2) 该股利政策是剩余股利政策。

优点：保持目标资本结构，并且加权平均资本成本最低。

缺点：每年分配股利的多少取决于当年盈利水平和未来投资规模，股利不稳定导致股价不稳定。

#### 2. 【答案】

(1) 发放股票股利后的普通股股数 =  $200 \times (1 + 10\%) = 220$  (万股)

发放股票股利后的普通股股本 =  $2 \times 220 = 440$  (万元)

发放股票股利后的资本公积 =  $100 + (35 - 2) \times 20 = 760$  (万元)

现金股利 =  $0.2 \times 220 = 44$  (万元)

股利分配后的未分配利润 =  $850 - 35 \times 20 - 44 = 106$  (万元)

盈余公积没有变化，为 50 万元。

(2) 除权参考价 =  $(24.45 - 0.06) / (1 + 30\% + 50\%) = 13.55$  (元)

(3) 股票分割后的普通股股数 =  $200 \times 2 = 400$  (万股)

股票分割后的普通股股本 =  $1 \times 400 = 400$  (万元)

股票分割后的资本公积、盈余公积和未分配利润均不变，分别为 100 万元、50 万元、850 万元。

(4) 股利分配前的市净率 =  $35 / (1\,400 / 200) = 5$

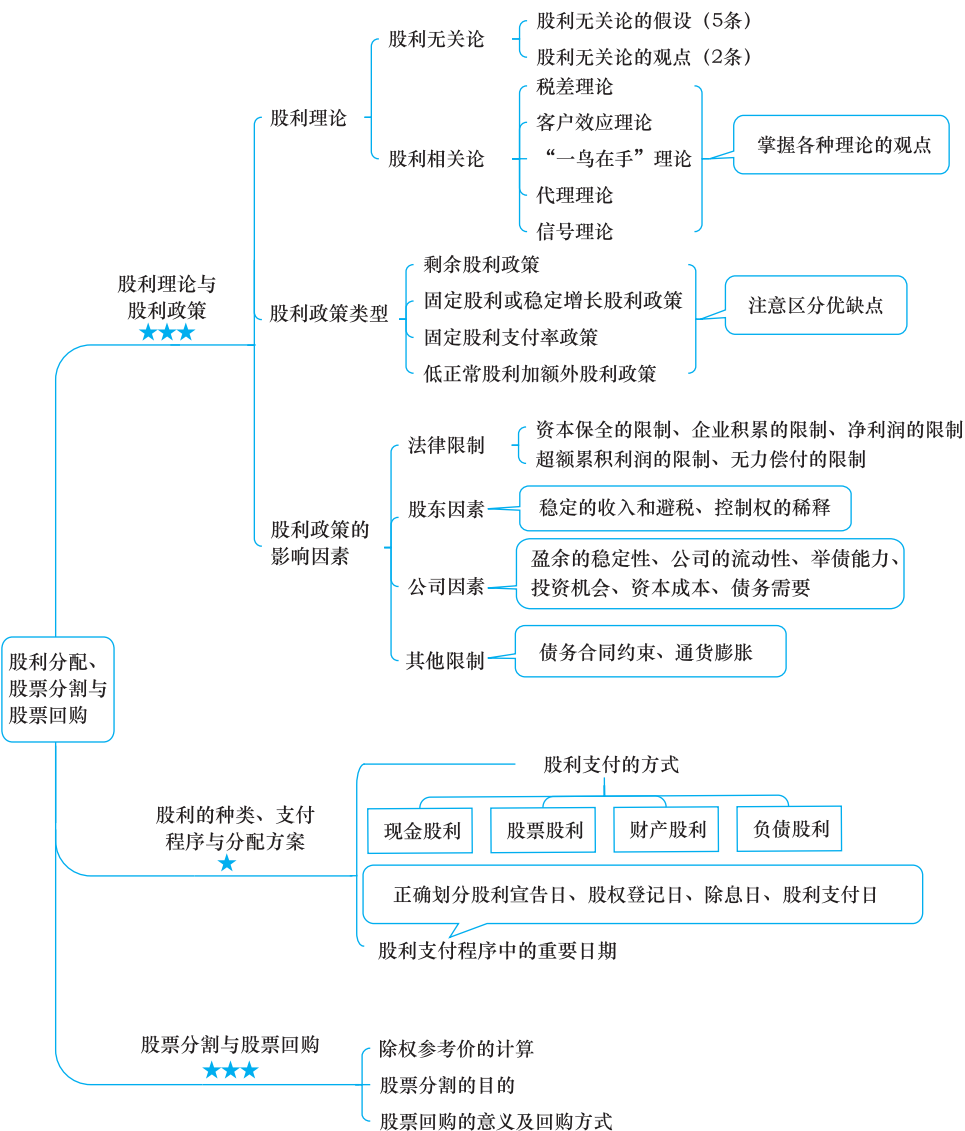
在市净率不变时，每股市价为 30 元的情况下，其每股净资产为：

每股净资产 =  $30 / 5 = 6$  (元)

股利分配后的股东权益 =  $6 \times (200 + 200 \times 10\%) = 1\,320$  (万元)

每股现金股利 =  $(1\,400 - 1\,320) / 220 = 0.36$  (元)

本章知识串联



# 第12章 营运资金管理

## 考情解密

### 历年考情概况

本章属于考试重点章节，内容独立性较强。主要考核营运资金管理策略的不同类型、最佳现金持有量分析、应收账款信用政策分析、存货经济批量分析和短期借款的信用条件等内容。考试形式客观题、主观题都有涉及。考试分值预计8分左右。

### 近年考点直击

| 考点        | 主要考查题型  | 考频指数 | 考查角度  |
|-----------|---------|------|---|
| 营运资本投资策略  | 客观题     | ★★★  | 三种营运资本投资策略的持有成本、短缺成本与风险比较                               |
| 营运资本筹资策略  | 客观题     | ★★★  | (1)三种营运资本筹资策略的判断及特点；(2)易变现率的计算                          |
| 最佳现金持有量分析 | 客观题     | ★★★  | (1)成本分析模式的相关成本；(2)存货模式的相关成本及计算；(3)随机模式中最优现金返回线、上限的计算及应用 |
| 信用政策分析    | 客观题和主观题 | ★★★  | (1)应收账款占用资金的应计利息的计算；(2)信用政策的制定以及决策分析方法                  |
| 存货管理      | 客观题和主观题 | ★★★  | (1)储备存货成本构成；(2)存货经济订货量基本模型；(3)经济订货量基本模型的扩展              |
| 放弃现金折扣成本  | 客观题     | ★★   | (1)放弃现金折扣成本的计算公式；(2)放弃现金折扣成本的影响因素                       |
| 短期借款信用条件  | 客观题     | ★★   | (1)信贷限额与周转信贷协定的比较；(2)承诺费计算；(3)有补偿性余额的有效年利率计算            |
| 借款利息支付方式  | 客观题     | ★★   | 收款法、贴现法和加息法下有效年利率的计算                                    |

### 本章2021年考试主要变化

无实质性变化。

## 考点详解及精选例题

### 一、营运资本投资策略



扫我解疑难

#### (一)流动资产最优投资规模★

流动资产最优投资规模就是使短缺成本和持有成本之和最小(或两个成本相等时)对应的投资额。

##### 1. 短缺成本

短缺成本是随着流动资产投资水平的降低而增加的成本。

##### 2. 持有成本

持有成本是随着流动资产投资水平的上升而增加的成本。即与流动资产相关的机会成本。

#### (二)营运资本投资策略的类型★★★

营运资本投资策略包括适中型投资策略、保守型投资策略和激进型投资策略，具体说明见表12-1。

表 12-1 营运资本投资策略

| 类型      | 特点   |
|---------|--|
| 适中型投资策略 | (1)按照最优投资规模,安排流动资产的投资。<br>(2)短缺成本和持有成本大体相等     |
| 保守型投资策略 | (1)安排较高的流动资产与收入比率。<br>(2)承担较大的流动资产持有成本,较低的短缺成本 |
| 激进型投资策略 | (1)安排较低的流动资产与收入比率。<br>(2)承担较大的流动资产短缺成本,较低的持有成本 |

【例题1·单选题】(2013年)企业采用保守型流动资产投资策略时,流动资产的( )。

- A. 持有成本较高
- B. 短缺成本较高
- C. 管理成本较低
- D. 机会成本较低

**解析** ▶ 保守型流动资产投资政策,就是企业持有较多的现金和有价值证券,充足的存货,提供给客户宽松的付款条件并保持较高的应收账款水平。这种政策需要较多的流动资产投资,承担较大的流动资产持有成本,主要是资金的机会成本,有时还包括其他的持有成本。

答案 ▶ A

易变现率低,资金来源的持续性弱,偿债压力大,风险越高,称为激进型筹资策略。

【老贾点拨】此处的长期资金不同于一般意义的长期资本。长期资本包括长期负债与股东权益。此处长期资金是指具有“长期”性质的资金,包括长期负债、股东权益和经营性流动负债。对于经营性流动负债,只要企业持续经营,就会存在该项负债,具有“长期”性质。

【例题2·单选题】某企业在生产经营的淡季占用100万元的流动资产和500万元的长期资产。在生产经营的高峰期,额外增加150万元的季节性存货需求。如果企业的股东权益340万元,长期负债为320万元,经营性流动负债为40万元。则生产经营淡季时的易变现率是( )。

- A. 200%
- B. 80%
- C. 133%
- D. 40%

**解析** ▶ 生产淡季的易变现率 =  $[(340 + 320 + 40) - 500] / 100 = 200\%$

答案 ▶ A

(二)营运资本筹资策略的类型★★★

1. 流动资产和流动负债的重新划分

确定营运资本筹资策略过程中,流动资产和流动负债的分类见表12-2。

表 12-2 流动资产和流动负债的分类

| 分类   | 阐释                   |   |
|------|----------------------|---|
| 流动资产 | 波动性流动资产<br>(临时性流动资产) | 受季节性、周期性影响的流动资产,该类资产所需资金是短期需求,应该用短期资金来源支持           |
|      | 稳定性流动资产              | 经营淡季仍保持的、用于满足企业长期稳定运行需要的流动资产,稳定性流动资产是长期需求,应当用长期资金支持 |

二、营运资本筹资策略



(一)流动资产筹资结构与易变现率★★

制定营运资本筹资策略,就是确定流动资产所需资金中短期资本和长期资本的比例。通常用**经营性流动资产中长期筹资来源的比重**来衡量,该比率称为易变现率。

易变现率 =  $[(\text{股东权益} + \text{长期债务} + \text{经营性流动负债}) - \text{长期资产}] / \text{经营性流动资产}$

易变现率高,资金来源的持续性强,偿债压力小,风险越低,称为保守型筹资策略。

续表

| 分类   |         | 阐释                        |
|------|---------|---------------------------|
| 流动负债 | 临时性负债   | 即短期金融负债(如短期借款),为波动性流动资产筹资 |
|      | 经营性流动负债 | 视为长期资金来源                  |

『老贾点拨』在现实中,根据筹资的匹配原则,长期占用资金(包含稳定性流动资产投资)由长期资金来源支持;短期占用资金(即临时性流动资产需求)由短期资金来源支持。

## 2. 三种筹资策略下资产和资金来源的关系及特点

系及特点

营运资本筹资策略包括适中型筹资策略、激进型筹资策略和保守型筹资策略,三种筹资策略的比较见表12-3。

表12-3 营运资本筹资策略的比较

| 种类      | 特征   | 营业低谷期易变现率 | 风险与收益 |
|---------|--|-----------|-------|
| 适中型筹资策略 | (1)波动性流动资产=短期金融负债<br>(2)稳定性流动资产+长期资产=长期债务+经营性流动负债+股东权益 | 等于1       | 适中    |
| 激进型筹资策略 | (1)波动性流动资产<短期金融负债<br>(2)稳定性流动资产+长期资产>长期债务+经营性流动负债+股东权益 | 小于1       | 较高    |
| 保守型筹资策略 | (1)波动性流动资产>短期金融负债<br>(2)稳定性流动资产+长期资产<长期债务+经营性流动负债+股东权益 | 大于1       | 较低    |

『老贾点拨』(1)营业低谷期由于不存在波动性流动资产,营业低谷期的易变现率=(股东权益+长期债务+经营性流动负债-长期资产)/稳定性流动资产

(2)三种营运资本筹资策略在营业高峰期的易变现率均小于1。在营业高峰期,存在短期金融负债的情况下,三种筹资策略都满足这个等式:

稳定性流动资产+长期资产+波动性流动资产=长期债务+经营性流动负债+股东权益+短期金融负债

即:股东权益+长期债务+经营性流动负债-长期资产<稳定性流动资产+波动性流动资产

所以:高峰期易变现率=(股东权益+长期债务+经营性流动负债-长期资产)/(稳定性流动资产+波动性流动资产)<1

(3)资金来源的有效期结构和资产需求的有效期结构的匹配,可以有利于降低利率风险和偿债风险,但并非是所有企业在所有时

间的最佳筹资策略。

(4)与适中型筹资策略相比,保守型筹资策略短期金融负债占全部资金来源比重较小,易变现率较大,风险与收益均较低;激进型筹资策略相反。

【例题3·单选题】(2019年)甲公司在生产经营淡季占用200万元货币资金、300万元应收账款、500万元存货、900万元固定资产以及100万元无形资产(除此以外无其他资产),在生产经营高峰期会额外增加400万元季节性存货。经营性流动负债、长期负债和股东权益总额始终保持在2000万元,其余靠短期借款提供资金。甲公司的营运资本筹资策略是( )。

- A. 适中型策略 B. 激进型策略  
C. 无法确定 D. 保守型策略

解析 稳定性流动资产+长期资产=200+300+500+900+100=2000(万元),股东权益+长期债务+经营性流动负债=2000(万元),由于两

者相等，所以是适中型筹资策略。 **答案** ▶ A

**【例题4·多选题】** (2018年)已知某企业在营业高峰期，波动性流动资产 200 万元，经营性流动负债 100 万元，金融性流动负债 100 万元，下列说法中正确的有( )。

- A. 保守型筹资策略
- B. 低谷时易变现率小于 1
- C. 高峰期易变现率小于 1
- D. 低谷时有闲置资金

**解析** ▶ 由于波动性流动资产大于金融性流动负债，即属于保守型筹资策略，即选项 A 的说法正确；保守型筹资策略在营业低谷时，稳定性流动资产+长期资产<股东权益+长期债务+经营性流动负债，即：稳定性流动资产<股东权益+长期债务+经营性流动负债-长期资产，所以此时易变现率大于 1，说明在满足稳定性流动资产后还有闲置资金，选项 B 不是答案，选项 D 说法正确；在营业高峰期，由于：波动性流动资产+稳定性流动资产+长期资产=金融性流动负债+股东权益+长期债务+经营性流动负债，所以：波动性流动资产+稳定性流动资产>股东权益+长期债务+经营性流动负债-长期资产，即高峰期易变现率小于 1，选项 C 说法正确。 **答案** ▶ ACD

### 三、企业持有现金的原因



#### (一)企业置存现金的原因★

企业置存现金的原因，主要是满足交易性需要、预防性需要和投机性需要，具体内容见表 12-4。

表 12-4 企业置存现金的原因

| 原因    | 阐释   |
|-------|--|
| 交易性需要 | 指置存现金用于 <b>日常业务</b> 的现金支付  |
| 预防性需要 | 指置存现金以防发生 <b>意外的支付</b> 。现金流量的不确定性越大，预防性现金的数额也应越大；企业的借款能力强，可以减少预防性现金的数额 |

续表

| 原因    | 阐释   |
|-------|--|
| 投机性需要 | 指置存现金用于 <b>不寻常的</b> 购买机会，如廉价原材料或其他资产供应的机会；适当时机购入价格有利的股票或其他有价证券 |

**【例题5·多选题】** 企业在确定为预防性需要而持有现金数额时，需考虑的因素有( )。

- A. 企业现金流量的可预测性
- B. 企业临时举债能力的强弱
- C. 企业销售水平的高低
- D. 金融市场投资机会的多少

**解析** ▶ 预防性需要是指置存现金以防发生意外的支付。企业有时会出现意想不到的开支，现金流量的不确定性越大，预防性现金的数额也应越大；反之，企业现金流量的可预测性强，预防性现金数额则可小些。此外，预防性现金数额还与企业的借款能力有关，如果企业能够很容易地随时借到短期资金，也可以减少预防性现金的数额；若非如此，则应扩大预防性现金数额。选项 C 是确定交易性需要的现金时需要考虑的因素，选项 D 是确定投机性需要的现金时需要考虑的因素。 **答案** ▶ AB

#### (二)现金管理的方法★

为了提高现金使用效率，可采用的现金管理方法见表 12-5。

表 12-5 现金管理的方法

| 方法        | 阐释   |
|-----------|--|
| 力争现金流量同步  | 尽量使现金流入与现金流出发生的时间趋于一致， <b>可以使交易性现金余额降到最低水平</b> |
| 使用现金浮游量   | 尽管企业已经开出支票，却仍可用在活期存款账户上银行尚未划出企业账户的资金           |
| 加速收款      | 缩短应收账款时间                                       |
| 推迟应付账款的支付 | 在不影响自己信誉的前提下，尽可能推迟应付账款的支付期                     |

【例题6·单选题】企业为了使其持有的交易性现金余额降到最低，可采取的方法( )。

- A. 力争现金流量同步
- B. 使用现金浮游量
- C. 加速收款
- D. 推迟应付账款的支付

解析 力争现金流量同步可使企业持有的交易性现金余额降到最低水平。 答案 A

#### 四、最佳现金持有量分析★★★



扫我解疑难

##### (一) 成本分析模式

成本分析模式是通过分析持有现金的成本，寻求持有成本最低的现金持有量，具体内容见表12-6。

表12-6 成本分析模式

| 相关成本     | 机会成本  | 管理成本           | 短缺成本                               |
|----------|---|----------------|------------------------------------|
| 含义       | 由于持有现金丧失的等风险投资期望收益                                    | 由于持有现金发生的管理费用  | 由于现金短缺不能满足业务开支需要而给企业造成的损失或付出的转换成本等 |
| 与现金持有量关系 | 同向变动  | 无明显的比例关系(固定成本) | 反向变动                               |
| 决策原则     | 最佳现金持有量是使上述三项成本之和最小(或机会成本与短缺成本之和最小，或机会成本等于短缺成本)的现金持有量 |                |                                    |

『老贾点拨』机会成本=现金平均持有量×机会成本率

【例题7·多选题】(2016年)企业采用成本分析模式管理现金，在最佳现金持有量下，下列各项中正确的有( )。

- A. 机会成本等于短缺成本
- B. 机会成本与管理成本之和最小
- C. 机会成本与短缺成本之和最小
- D. 机会成本等于管理成本

解析 在成本分析模式下，机会成本、

管理成本、短缺成本之和最小的现金持有量是最佳现金持有量。管理成本是一种固定成本，与现金持有量之间无明显的比例关系，因此机会成本和短缺成本之和最小时的现金持有量为最佳现金持有量，此时机会成本等于短缺成本，选项AC正确。 答案 AC

##### (二) 存货模式

存货模式涉及的相关成本有机会成本 and 交易成本，其基本原理、计算公式及应用条件等见表12-7。

表12-7 存货模式

| 相关成本      | 机会成本   | 交易成本 |
|-----------|--|------|
| 与现金持有量的关系 | 同向变动   | 反向变动 |
| 基本原理      | 相关总成本=交易成本+机会成本=(T/C)×F+(C/2)×K<br>交易成本与机会成本之和最小(即机会成本=交易成本)时对应的现金持有量就是最佳现金持有量 |      |
| 计算公式      | 最佳现金持有量： $C^* = \sqrt{2TF/K}$<br>相关总成本： $TC^* = \sqrt{2TFK}$                   |      |
| 符号说明      | T表示一定期间的现金需求总量；F表示每次出售有价证券以补充现金所需的交易成本；K表示持有现金的机会成本率                           |      |

**【例题 8·单选题】** (2017 年) 甲公司采用存货模式确定最佳现金持有量。在现金需求量保持不变的情况下, 当有价证券转换为现金的交易费用从每次 100 元下降至 50 元, 有价证券投资报酬率从 4% 上涨至 8% 时, 甲公司现金管理应采取的措施是( )。

- A. 最佳现金持有量保持不变
- B. 将最佳现金持有量提高 50%
- C. 将最佳现金持有量降低 50%
- D. 将最佳现金持有量提高 100%

**解析** 存贷模式下, 最佳现金持有量 =  $\sqrt{2TF/K}$ 。K 上涨为原来的 2 倍, F 下降为原来的 1/2, 根据公式可知, 根号里面的式子金额变为原来的 1/4, 开方后变为原来的 1/2, 即下降 50%。

**答案** C

(三) 随机模式

随机模式是在现金需求量难以预知的情况下进行现金持有量控制的方法, 具体内容见表 12-8。

表 12-8 随机模式

| 项目   | 阐述   |
|------|--|
| 基本原理 | 确定现金持有量上限和下限以及最优现金返回线, 现金持有量达到上限则用现金购入有价证券 (H-R), 达到下限则转让有价证券补足现金 (R-L), 使其达到最优现金返回线。现金持有量在上下限之间时不进行现金与有价证券的转换, 保持各自的现有存量            |
| 计算公式 | (1) 现金返回线: $R = \sqrt{\frac{3b\delta^2}{4i}} + L$<br>(2) 下限 L 的影响因素: 受企业每日的最低现金需要量、管理人员的风险承受倾向等因素的影响。<br>(3) 上限 H 的确定: $H = 3R - 2L$ |
| 符号说明 | b 表示每次有价证券的固定转换成本; i 表示有价证券的日利息率; $\delta$ 表示预期每日现金余额变化的标准差  |

**【老贾点拨】** 随机模式建立在企业的现金未来需求总量和收支不可预测的前提下, 确定的现金持有量相对较高, 是一个比较保守的现金持有量。

**【例题 9·多选题】** (2018 年) 甲公司采用随机模式进行现金管理, 确定最低现金持有量是 10 万元, 现金返回线是 40 万元, 下列操作中正确的有( )。

- A. 当现金余额为 50 万元时, 应用现金 10 万元买入有价证券
- B. 当现金余额为 8 万元时, 应转让有价证券换回现金 2 万元
- C. 当现金余额为 110 万元时, 应用现金 70 万元买入有价证券
- D. 当现金余额为 80 万元时, 不用进行有价证券与现金之间的转换操作

**解析** 现金持有量的上限 =  $3 \times 40 - 2 \times 10 = 100$  (万元)。现金余额 50 万元和 80 万元, 在上下限之间, 不需要现金与有价证券之间的转

换, 选项 A 不是答案, 选项 D 是答案; 现金余额 8 万元低于下限, 需要将有价证券转为现金 32 万元, 以达到返回线 40 万元, 选项 B 不是答案; 现金余额 110 万元高于上限, 需要将 70 万元现金转为有价证券, 以达到返回线 40 万元, 选项 C 是答案。

**答案** CD

五、应收账款产生的原因及管理方法★



扫我解疑难

1. 应收账款产生的原因

(1) 商业竞争。出于扩大销售的竞争需要, 而采取赊销方式形成的应收账款, 属于商业信用。

(2) 销售和收款的时间差距。这种由于结算原因形成的应收账款, 不属于商业信用, 也不是应收账款管理的主要内容。

**【老贾点拨】** 应收账款管理就是在应收账款信用政策所增加的盈利和增加的成本之间



作出权衡。只有在增加的盈利超过增加的成本时，才实施应收账款赊销。

## 2. 应收账款管理方法

(1) 应收账款回收情况的监督。为了对应收账款回收情况进行监督，一般通过编制账龄分析表进行。

(2) 收账政策的制定。对于超过信用期的款项，在制定收账政策时，要在收账费用和

减少坏账损失之间作出权衡。

## 六、信用政策分析



扫我解疑难

### (一) 信用政策的内容★★

信用政策包括信用期间、信用标准和现金折扣政策，具体内容见表12-9。

表 12-9 信用政策的内容

| 构成     | 阐释                                     | 财务影响                                     |
|--------|--|--|
| 信用期间   | 允许顾客从购货到付款的时间                          | 信用期间延长，销售额增加，应收账款占用水平增加，机会成本、收账费用和坏账损失增加 |
| 信用标准   | 顾客获得企业的交易信用所应具备的条件                     | 信用标准严格，销售额减少，应收账款占用水平降低，机会成本、收账费用和坏账损失减少 |
| 现金折扣政策 | 为了吸引顾客提前付款，缩短企业的平均收账期，对顾客在商品价格上提供的一种优惠 | 现金折扣程度大，减少应收账款占用时间，节约相关成本，但同时也增加了价格折扣损失  |

### (二) “5C”评估方法★★

企业在设定某一顾客的信用标准时，先要评估其赖账的可能性，这可以通过“5C”系统进行，具体内容见表12-10。

表 12-10 “5C”系统

| 项目 | 阐释   |
|----|--|
| 品质 | 指顾客的 <b>信誉</b> ，即履行偿债义务的可能性，是评价顾客信用的 <b>首要因素</b> |
| 能力 | 指顾客 <b>偿债能力</b> ，即流动资产数量和质量以及与流动负债的比例            |
| 资本 | 指顾客的财务实力和财务状况                                    |
| 抵押 | 指顾客无力支付或拒付时提供的抵押资产                               |
| 条件 | 指可能影响顾客付款能力的经济环境                                 |

**【例题 10·单选题】** (2017 年)应用“5C”系统评估顾客信用标准时，客户的“能力”是指( )。

- A. 偿债能力      B. 营运能力  
C. 盈利能力      D. 发展能力

**解析** ▶ “5C”系统中，“能力”指的是企

业的偿债能力，即其流动资产的数量和质量以及与流动负债的比例。

**答案** ▶ A

### (三) 应收账款相关成本★★★

在信用政策决策中通常考虑的成本见表12-11。

表 12-11 应收账款相关成本

| 相关成本                 | 计算公式   |
|----------------------|--|
| <b>应收账款占用资金的应计利息</b> | $\begin{aligned} & \text{应收账款占用资金} \times \text{资本成本} \\ & = \text{应收账款平均余额} \times \text{变动成本率} \times \text{资本成本} \\ & = \text{日销售额} \times \text{平均收现期} \times \text{变动成本率} \times \text{资本成本} \end{aligned}$ |

续表

| 相关成本          | 计算公式  |
|---------------|---|
| 存货占用资金的应计利息   | 存货占用资金×资本成本<br>自制存货：存货占用资金=平均存量×单位变动成本<br>外购存货：存货占用资金=平均存量×外购单价 |
| 应付账款节省资金的应计利息 | 应付账款平均余额×资本成本   |
| 收账费用          | 根据给出条件确定，一般为已知数   |
| 坏账损失          | 销售额×坏账损失率   |
| 现金折扣成本        | 销售额×享受现金折扣的顾客比例×现金折扣率   |
| 其他相关成本        | 根据给出的条件确定   |

【老贾点拨】①关于平均收现期的计算。如果题目中只给出信用期，没有其他附带条件，平均收现期就是信用期；如果给出相关的收款百分比，则按加权平均法计算。

②“应付账款节省资金的应计利息”以负

数的形式计入应收账款相关成本。

(四)信用政策决策分析方法★★★

信用政策决策分析通常采用的方法有总额分析法和差量分析法，具体内容见表 12-12。

表 12-12 信用政策决策分析方法

| 总额分析法      |                   | 差量分析法   |                            |
|------------|-------------------|---------|----------------------------|
| 计算各信用政策的收益 | 销售收入-变动成本-固定成本    | 增加的收益   | 增加的收入-增加的变动成本-增加的固定成本      |
| 各信用政策的相关成本 | 占用资金应计利息(应收账款、存货) | 增加的相关成本 | 增加的占用资金应计利息(应收账款、存货、应付账款等) |
|            | 收账费用              |         | 增加的收账费用                    |
|            | 坏账损失              |         | 增加的坏账损失                    |
|            | 现金折扣成本            |         | 增加的现金折扣成本                  |
| 各信用政策税前损益  | 收益-相关成本           | 增加的税前损益 | 增加的收益-增加的相关成本              |
| 决策方法       | 选择税前损益最大的方案       | 决策方法    | 增加的税前损益大于零，即可改变信用政策        |

【例题 11·单选题】甲公司全年销售额为 30 000 元(一年按 300 天计算)，信用政策是 1/20、n/30，平均有 40% 的顾客(按销售额计算)享受现金折扣优惠，没有顾客逾期付款。甲公司应收账款的年平均余额是( )元。

- A. 2 000
- B. 2 400
- C. 2 600
- D. 3 000

解析 应收账款平均周转天数 =  $20 \times 40\% + 30 \times (1 - 40\%) = 26$ (天)，应收账款年平

均余额 =  $30\ 000 / 300 \times 26 = 2\ 600$ (元)。

答案 C

七、存货管理



扫我解疑难

(一)储备存货的成本★★

与储备存货有关的成本包括取得成本、储存成本和缺货成本，具体内容见表 12-13。

表 12-13 储备存货的成本

| 类别   | 具体项目   | 特征或计算公式  |   |
|------|--|--|---|
| 取得成本 | 购置成本。指存货本身价值   | 年需要量(D)×单价(U)  |   |
|      | 订货成本   | 订货的固定成本。指取得订单的成本中与订货次数无关的成本                                | 与订货批量无关                                       |
|      |  | 订货的变动成本。指取得订单的成本中与订货次数有关的成本                                | (1) 与订货批量呈反比关系<br>(2) 年订货次数(D/Q)×每次订货的变动成本(K) |
| 储存成本 | 固定储存成本。指为保持存货而发生的成本中,与存货数量无关的成本,如仓库折旧等                     | 与订货批量无关  |   |
|      | 变动储存成本。指为保持存货而发生的成本中,与存货数量有关的成本,如存货占用资金利息、存货破损和变质损失、存货保险费等 | (1) 与订货批量呈正比关系<br>(2) 平均库存量(Q/2)×单位变动储存成本(K <sub>c</sub> ) |   |
| 缺货成本 | 指由于存货供应中断而造成的损失,如停工损失、丧失销售机会损失等                            | 与订货批量呈反比关系   |   |

『老贾点拨』由于保险储备是备用的,在正常情况下不会被耗用,所以,计算平均库存量时,简化处理,直接加上保险储备量,而不是加上保险储备量的一半。

【例题 12·多选题】下列属于储存变动成本的有( )。

- A. 仓库管理人员工资
- B. 存货保险费用
- C. 存货资金的应计利息
- D. 存货的破损与变质损失

解析 ► 存货变动储存成本是为保持存货而发生的与存货数量有关的成本,包括存货

占用资金的应计利息、存货的破损和变质损失、存货的保险费用等,仓库管理人员工资是固定储存成本,因此选项 BCD 是答案。

答案 ► BCD

#### (二) 存货经济批量分析 ★★★

##### 1. 经济订货量的含义

按照存货管理的目的,需要确定合理的进货批量和进货时间,以使**存货的总成本**最低,此时的进货批量叫作经济订货量或经济批量。

##### 2. 经济订货量的基本模型

经济订货量基本模型的假设条件及计算公式见表 12-14。

表 12-14 经济订货量基本模型的假设条件及计算公式

| 假设条件   | 计算公式  |
|--|---|
| (1) 能及时补充存货,即需要订货时便可立即取得存货;<br>(2) <b>集中到货</b> ,不是陆续入库;<br>(3) 不允许缺货,即无缺货成本;<br>(4) 货物年需求量稳定,并且能预测;<br>(5) 存货单价不变;<br>(6) 企业现金充足,不会因现金短缺而影响进货;<br>(7) 所需存货市场供应充足 | (1) 经济订货量(Q*) = $\sqrt{\frac{2KD}{K_c}}$<br>(2) 订货变动成本 = $\frac{D}{Q^*}K$<br>(3) 储存变动成本 = $\frac{Q^*}{2}K_c$<br>(4) 与经济批量相关的总成本 = 订货变动成本 + 储存变动成本 = $\sqrt{2DKD_c}$<br>(5) 最佳订货次数 = $\frac{D}{Q^*}$<br>(6) 最佳订货周期 = 1*/最佳订货次数<br>(7) 经济订货量占用资金 = $\frac{Q^*}{2} \times \text{单价}$ |

\* 此处“1”表示 1 年,如果题目条件中给出的是 1 年的天数,那么根据题目条件代入相应的天数即可。

『老贾点拨』当储存变动成本与订货变动成本相等时，与批量相关成本最低。

【例题 13·多选题】(2017 年)根据存货经济批量模型，下列各项中，导致存货经济订货批量增加的情况有( )。

- A. 单位储存成本增加
- B. 订货固定成本增加
- C. 存货年需求量增加
- D. 单位订货变动成本增加

解析 经济订货批量 =  $\sqrt{\frac{2KD}{K_c}}$ ，单位储

存成本( $K_c$ )增加导致经济订货批量减少，选项 A 不是答案；订货固定成本不影响经济订货批量，选项 B 不是答案；存货年需求量(D)和单位订货的变动成本(K)与经济订货批量正向相关，选项 CD 是答案。 答案 ▶ CD

### 3. 经济订货量基本模型的扩展

基本模型的扩展及涉及的计算公式见表 12-15。

表 12-15 基本模型的扩展及涉及的计算公式

| 扩展模型      | 阐释或计算公式  |
|-----------|--|
| 订货提前期     | (1)再订货点是指企业再次发出订货单时尚有存货的库存量，计算公式为：<br>再订货点 = 平均交货时间 × 每日平均需用量<br>(2)订货提前期对每次订货量、订货次数、订货间隔时间等并无影响   |
| 存货陆续供应与使用 | (1)经济订货量( $Q^*$ ) = $\sqrt{\frac{2KD}{K_c(1-\frac{d}{p})}}$<br>(2)订货变动成本 = $\frac{D}{Q^*}K$<br>(3)储存变动成本 = $\frac{Q^*}{2}K_c(1-\frac{d}{p})$<br>(4)与经济批量相关的总成本 = 订货变动成本 + 储存变动成本 = $\sqrt{2KDK_c(1-\frac{d}{p})}$<br>(5)最佳订货次数 = $\frac{D}{Q^*}$<br>(6)最佳订货周期 = $1^*/$ 最佳订货次数<br>(7)经济订货量占用资金 = $\frac{Q^*}{2}(1-\frac{d}{p}) \times$ 单位成本<br>式中：d 是每日耗用量；p 是每日送货量(或每日产量)        |
| 保险储备      | (1)保险储备量概念：按照某一订货批量(如经济订货批量)和再订货点发出订单后，为防止交货期内需求量增加或交货延迟，需要多储备存货以备应急之需，即保险储备量。<br>(2)保险储备量的确定原则：合理的保险储备量是使 <b>缺货或供应中断形成的损失</b> 与 <b>储备成本</b> 之和最小，计算公式为：<br>$TC(B, S) = BK_c + SNK_u$<br>式中：<br>B 是保险储备量；<br>$K_c$ 是单位储存变动成本；<br>S 是每次订货的缺货数量；<br>N 是年订货次数；<br>$K_u$ 是单位缺货成本。<br>(3)考虑保险储备的再订货点。<br>再订货点 = 交货时间 × 平均日需求量 + 保险储备<br>『老贾点拨』对于延迟交货引起的缺货，在确定保险储备量时，可以将延迟的天数折算成增加的需求量 |

\* 此处“1”表示 1 年，如果题目条件中给出的是 1 年的天数，那么根据题目条件代入相应的天数即可。

**【例题 14·单选题】** (2015 年) 甲公司生产产品所需某种原料的需求量不稳定, 为保障产品生产的原料供应, 需要设置保险储备。确定合理保险储备量的判断依据是( )。

- A. 缺货成本与保险储备成本之差最大
- B. 缺货成本与保险储备成本之和最小
- C. 边际保险储备成本大于边际缺货成本
- D. 边际保险储备成本小于边际缺货成本

**解析** 合理的保险储备量是使缺货或供应中断形成的损失与储备成本之和最小, 所以选项 B 是答案。

**答案** B

**【例题 15·单选题】** (2010 年) 某公司生产所需的零件全部通过外购取得, 公司根据扩展的经济订货量模型确定进货批量。下列情形中, 能够导致零件经济订货量增加的是( )。

- A. 供货单位需要的订货提前期延长
- B. 每次订货的变动成本增加
- C. 供货单位每天的送货量增加
- D. 供货单位延迟交货的概率增加

**解析** 供货单位需要的订货提前期延长不会影响经济订货量, 所以选项 A 不是答案。根据陆续供应和使用模型, 每次订货的变动成本、每年需求量、每天耗用量与经济订货量呈同向变化; 单位储存变动成本、每天送货量与经济订货量呈反向变化, 选项 B 正确, 选项 C 错误; 供货单位延迟交货的概率增加会增加保险储备, 但不会影响经济订货量, 所以选项 D 不是答案。

**答案** B

## 八、短期债务管理



扫我解疑难

### (一) 短期债务筹资的特点★

(1) 筹资速度快, 容易取得; (2) 筹资富有弹性; (3) 筹资成本较低; (4) 筹资风险高。

### (二) 商业信用筹资★★

#### 1. 商业信用筹资的概念与形式

商业信用筹资是商品交易中由于延期付

款或预收货款所形成的企业间的借贷关系, 是一种“自发性筹资”, 包括应付账款、应付票据和预收账款等。

#### 2. 商业信用筹资的优缺点

(1) 优点是资金容易取得; 如果没有现金折扣或使用不带息票据, 商业信用筹资不负担成本。

(2) 缺点是如果有现金折扣, 放弃现金折扣时所付出的成本较高。

#### 3. 放弃现金折扣成本的计算

根据应付账款的付款期和折扣条件的不同, 应付账款的信用包括:

(1) 免费信用。即买方企业在规定的折扣期内享受折扣而获得的信用。

(2) 有代价信用。买方企业放弃现金折扣付出代价而获得的信用。

放弃现金折扣成本

$$= \frac{\text{折扣百分比}}{1 - \text{折扣百分比}} \times \frac{360}{\text{信用期} - \text{折扣期}}$$

(3) 展期信用。买方企业超过规定的信用期推迟付款而强制获得的信用。

放弃现金折扣成本(展期)

$$= \frac{\text{折扣百分比}}{1 - \text{折扣百分比}} \times \frac{360}{\text{付款期} - \text{折扣期}}$$

**【老贾点拨】** 放弃现金折扣成本的影响因素包括: 折扣百分比(同向变化); 折扣期(同向变化); 信用期(或付款期)(反向变化)。

**【老贾点拨】** 上述方法是按单利计算的放弃现金折扣成本, 如果按复利计算放弃现金折扣成本, 其计算公式为:

放弃现金折扣成本

$$= \left(1 + \frac{\text{折扣百分比}}{1 - \text{折扣百分比}}\right)^{\frac{360}{\text{信用期} - \text{折扣期}}} - 1$$

#### 4. 利用现金折扣的决策方法

(1) 如果放弃现金折扣成本 > 短期借款利率(或短期投资报酬率), 则应在折扣期内付款, 享受现金折扣; 相反, 则放弃现金折扣。

(2) 企业因展延付款降低的放弃现金折扣成本 > 展延付款带来的损失, 则可以展延

付款。

(3) 如果面对两家以上提供不同信用条件的卖方, 应通过衡量放弃现金折扣成本的大小, 选择放弃现金折扣成本最小(或所获利益最大)的一家。

【例题 16·单选题】(2020 年) 供应商向甲公司提供的信用条件是“2/30, N/90”, 一年按 360 天计算, 不考虑复利, 甲公司放弃现金折扣的成本是( )。

- A. 12.88%      B. 12%

- C. 12.24%      D. 12.62%

解析 ► 放弃现金折扣成本 = 折扣百分比 / (1 - 折扣百分比) × [360 / (信用期 - 折扣期)] = 2% / (1 - 2%) × [360 / (90 - 30)] = 12.24%。

答案 ► C

(三) 短期借款筹资 ★★

1. 短期借款的信用条件

短期借款的信用条件包括信贷限额、周转信贷协定、补偿性余额、借款抵押、偿还条件等, 具体含义及说明见表 12-16。

表 12-16 短期借款的信用条件

| 信用条件   | 含义  | 说明  |
|--------|---|---|
| 信贷限额   | 银行对借款人规定的无担保贷款的最高额                            | 无法律效应, 银行并不承担必须提供全部信贷限额的义务  |
| 周转信贷协定 | 银行具有法律义务的、承诺提供不超过某一最高限额的贷款协定                  | 有法律效应, 银行必须满足企业不超过最高限额的借款, 企业享用周转信贷协定, 通常对于贷款限额未使用的部分, 企业需要支付承诺费                              |
| 补偿性余额  | 银行要求借款企业在银行中保持按贷款限额或实际借用额一定百分比的最低存款余额         | 补偿性余额提高了借款的有效年利率<br>有效年利率 = 报价利率 ÷ (1 - 补偿性余额比率)<br>【老考点拨】上式未考虑补偿性余额的利息收入                     |
| 借款抵押   | 银行向财务风险较高企业或对其信誉没有把握的企业发放贷款, 需提供抵押担保, 以减少银行风险 | 抵押品通常包括应收账款、存货、股票和债券。贷款金额一般为面值的 30% - 90% (其比例高低取决于抵押品变现能力和银行风险偏好)。抵押借款成本一般高于非抵押借款 (银行视为风险投资) |
| 偿还条件   | 到期一次偿还、在贷款期内定期 (每月、季) 等额偿还                    | 企业希望一次偿还; 银行希望在贷款期内定期等额偿还, 这会提高企业有效年利率  |

【例题 17·单选题】(2016 年) 甲公司与银行签订周转信贷协议: 银行承诺一年内随时满足甲公司最高 8 000 万元的贷款, 承诺费按承诺贷款额度的 0.5% 于签订协议时支付; 公司取得贷款部分已支付的承诺费在一年后返还。甲公司在签订协议同时申请一年期贷款 5 000 万元, 年利率 8%, 按年单利计息, 到期一次还本付息, 在此期间未使用承诺贷款额度的其他贷款。该笔贷款的实际成本最接近于( )。

- A. 8.06%      B. 8.80%  
C. 8.37%      D. 8.30%

解析 ► 支付的利息 = 5 000 × 8% = 400 (万元), 支付的承诺费 = (8 000 - 5 000) × 0.5% =

15 (万元), 实际成本 = (400 + 15) / (5 000 - 8 000 × 0.5%) × 100% = 8.37%。      答案 ► C

【例题 18·单选题】(2014 年) 甲公司向银行借款 900 万元, 年利率为 8%, 期限 1 年, 到期还本付息, 银行要求按借款金额的 15% 保持补偿性余额 (银行按 2% 付息)。该借款的有效年利率为( )。

- A. 7.70%      B. 9.06%  
C. 9.41%      D. 10.10%

解析 ► 由于年利息支出 = 900 × 8% = 72 (万元), 年利息收入 = 900 × 15% × 2% = 2.7 (万元), 实际可使用的资金 = 900 × (1 - 15%) = 765 (万元), 所以, 该借款的有效年利率 = (72 - 2.7) / 765 × 100% = 9.06%。      答案 ► B