



تصمیم‌گیری در مسایل مالی

هزینه سرمایه و خط مشی تامین مالی بلند مدت

تهیه و تنظیم
هانیه پناهی پور
لیلا احدزاده

استاد
نگار خسروی پور

پاییز ۹۳

مقدمه

تصمیم گیری و قضاوت در مناسب ترین شیوه سرمایه گذاری باهدف بیشینه سازی ثروت سهامداران از جمله موضوعات بسیار مهم در حوزه مدیریت مالی است.

برای دستیابی به هدف فوق افزایش عایدات حاصل از سرمایه گذاریها و کمینه نمودن سرمایه دو راهکار مناسب تلقی می گردد. بر همین اساس اطلاع از هزینه سرمایه همواره در تصمیمات شرکتی نقش اساسی داشته است. دستیابی به نرخ هزینه مناسب در تعیین ترکیب بهینه ساختار مالی شرکت ها و به ویژه در کسب بهترین نتایج حاصل از عملیات به شکل سود آوری و افزایش قیمت سهام از اهمیت خاصی برخوردار می باشد.

به بیان ساده نرخ هزینه سرمایه حداقل نرخ بازدهی است که با دستیابی به آن ارزش شرکت تغییر نمی کند و مدیران به عنوان نمایندگان صاحبان سهام باید تلاش نمایند ساختار سرمایه شرکت را به گونه ای تنظیم کنند که هزینه سرمایه شرکت حداقل و در نتیجه ارزش شرکت و ثروت سهامداران حداکثر گردد. تقریباً در اکثر تصمیم های مدیریتی و مالی هزینه سرمایه از عوامل مهم و موثر به شمار می آید.

هزینه سرمایه

هزینه ی سرمایه یک شرکت منعکس کننده ی نرخ بازده مورد انتظار داراییهای آن به عنوان یک کل است. با توجه به این که شرکت هم از بدهی و هم از حقوق صاحبان سهام استفاده می کند، هزینه ی سرمایه کل آن ترکیبی از نرخ بازده مورد توقع وام دهندگان و سهامداران است. به عبارت دیگر هزینه سرمایه شرکت هم هزینه ی بدهی و هم هزینه ی حقوق صاحبان سهام را منعکس می کند.

موارد استفاده از هزینه سرمایه

مدیران از هزینه سرمایه در مواردی چون:

- (۱) اتخاذ تصمیمات بودجه بندی سرمایه ای
 - (۲) استقرار ساختار بهینه
 - (۳) تصمیم گیری نسبت به اجاره بلند مدت
 - (۴) جایگزینی اوراق قرضه
 - (۵) مدیریت سرمایه در گردش
- و سایر موارد مشابه استفاده می نمایند.

ارزیابی هزینه سرمایه شرکت برای مدیران بدان دلیل با اهمیت است که مدیران می توانند از این طریق به ارزیابی پروژه های سرمایه گذاری و تعیین بودجه بندی سرمایه ای خود بپردازند به همین جهت سرمایه گذاران نیز تمایل زیادی در راستای ارزیابی خطرات کلی و سود مورد انتظار خود دارند تا بدان وسیله به ارزیابی فعالیت های شرکت بپردازند .

واژه و مفهوم سرمایه

واژه و مفهوم سرمایه عبارت است از میانگین موزون هزینه سرمایه شرکت که در مفهوم عام بیان می شود و مفهوم سرمایه نیز شامل وجوه متعلق به صاحبان سهام شرکت (سهامداران) می باشد اما سرمایه در مفهوم خاص خود به غیر از حقوق سهامداران کلیه بدهی های بلند مدت شرکت را در بر می گیرد .

برای محاسبه متوسط هزینه باید بتوانیم هزینه هر جزء تشکیل دهنده وجوه مالی شرکت را محاسبه کنیم . هزینه بدهی و هزینه سهام ممتاز، هزینه سرمایه صاحبان (مثلا هزینه سود تقسیم نشده یا سهام منتشر شده اخیر) کلا اقلامی هستند که ما در سمت چپ ترازنامه آن را نمایش می دهیم .

با توجه به اینکه سرمایه به عنوان عامل مهمی در تولید سازمان نقش دارد همچون هر عامل دیگری برای شخصیت حقوقی شرکت دارای هزینه می باشد و این به عنوان جزئی از مبانی تئوریک حسابداری تحت عنوان تئوری مالکانه تعریف می گردد بطوریکه هزینه هر جزئی از سرمایه ممکن است با سایر اجزا متفاوت باشد مثلا اگر شرکت بتواند به نرخ ۱۲ درصد وام بگیرد هزینه جزء بدهی دریافت سرمایه برابر ۱۲ درصد است در حالیکه هزینه اجزای دیگر مثلا سود تقسیم نشده می تواند بیشتر از ۱۵ درصد باشد.

اجزای اصلی اقلام سرمایه

- ۱- بدهی
- ۲- سهام ممتاز
- ۳- سود تقسیم نشده
- ۴- سهام جدید انتشار

میانگین موزون هزینه سرمایه

شرکت می تواند تمام پول مورد نیاز خود را از طریق انتشار سهام عادی تامین نماید. ولی بیشتر شرکتها از چندین نوع سرمایه استفاده می کنند و آن را اجزای تشکیل دهنده سرمایه می نامند که متداول ترین اقلام تشکیل دهنده آن عبارتند از سهام عادی، سهام ممتاز و اوراق قرضه. اجزای تشکیل دهنده سرمایه دارای یک وجه مشترک هستند: سرمایه گذارانی که این وجوه را تامین کرده اند انتظار دارند که از محل سرمایه گذاری خود به بازدهی مناسب دست یابند.

اگر همه سرمایه شرکت تنها از طریق انتشار سهام عادی تامین شده باشد در آن صورت هزینه سرمایه ای را که در بودجه بندی سرمایه ای محاسبه می کنند همان نرخ بازده مورد نظر سهام عادی خواهد بود. ولی بیشتر شرکتها از چندین نوع منبع برای تامین سرمایه خود استفاده می کنند و به همین دلیل وجود تفاوت در ریسک این اوراق بهادار، منجر به ایجاد نرخ بازده مورد نظر متفاوتی خواهد شد بطوریکه در مفاهیم تئوریک مدیریت مالی نرخ بازده مورد نظر هریک از اجزای تشکیل دهنده سرمایه را هزینه بخشی از سرمایه می نامند و هزینه سرمایه ای که در تصمیمات بودجه بندی سرمایه ای مورد توجه قرار می گیرد میانگین موزون هزینه اجزای مختلف سرمایه تعبیر می شود این درحالی است که در متون مالی ما این میانگین موزون را به سادگی میانگین موزون هزینه سرمایه می نامیم.

اما توجه به این نکته ضروری است که بیشتر شرکت ها ساختار سرمایه منحصر به فردی دارند و برای منابعی که از آنها سرمایه تامین می کنند درصدهائی را در نظر می گیرند تا حسب آن امکان محاسبه هزینه سرمایه را بصورت صحیح و با مبانی منطقی داشته باشند، ولی اغلب به دلایل گوناگون که از جمله آنها شرایط بازار و هزینه انتشار بالای اوراق بهادار در کوتاه مدت می باشد این درصدها را رعایت نمی کنند.

در چنین شرایطی برای پرهیز از خطاهای کوتاه مدت لازم است میانگین موزون هزینه سرمایه با فرض تداوم فعالیت اندازه گیری شود تا امکان محاسبه و برآورد صحیح منابع مورد نیاز برای تامین سرمایه وجود داشته باشد و اتخاذ این روش بصورت صحیح مهمترین نکته در محاسبات هزینه سرمایه بمنظور انجام ارزیابی های صحیح در سطح سازمان می باشد.

تعاریف هزینه های سرمایه و دسته بندی هزینه سرمایه

الف) هزینه سرمایه واقعی

ب) هزینه سرمایه ضمنی

هزینه سرمایه واقعی

هزینه سرمایه حداقل نرخ بازدهی است که کسب آن برای حفظ ارزش بازار شرکت الزامی است. هزینه سرمایه به عنوان عامل اساسی در تصمیم گیری های مرتبط با سرمایه گذاری بودجه بندی سرمایه ای ، مدیریت سرمایه در گردش ، استقرار ساختار بهینه مالی ، کمک به اندازه گیری عملکرد و تعیین ارزش شرکت از طریق کمک به تنزیل جریانهای نقدی مورد توجه قرار می گیرد.

هزینه سرمایه ضمنی

هزینه سرمایه ضمنی یکی از مباحث اصلی در ادبیات مالی ، تصمیم گیری و انتخاب راهکارهای بهینه در خصوص سرمایه گذاری وجوه و ساختار سرمایه به منظور افزایش ارزش کلی واحد اقتصادی است . در این زمینه موضوع تامین مالی به طور اعم و هزینه سرمایه ضمنی به طور اخص در کانون توجه قرار می گیرد.

هزینه سرمایه ضمنی به سه دلیل می تواند در مدیریت مالی مهم باشد :

الف) برای تجزیه و تحلیل درست راجع به تصمیمات مخارج سرمایه ای که مهمترین تصمیماتی هستند که توسط شرکت اتخاذ می شود ، تخمینی از هزینه سرمایه ضمنی لازم است .

ب) چندین تصمیم دیگر مانند اجاره سرمایه ای ، تامین مالی بلند مدت و سیاست سرمایه در گردش نیاز به برآوردهائی از هزینه سرمایه ضمنی دارد .

ج) به منظور پیشینه کردن ارزش شرکت باید هزینه همه داده ها کمینه شده و شرکت باید در این زمینه قادر به اندازه گیری سرمایه ضمنی باشد.

چارچوب نظری مفهوم هزینه سرمایه

از لحاظ مفهومی هزینه سرمایه یک شرکت عبارت است از هزینه فرصت سرمایه گذار برای سرمایه گذاری در آن شرکت با تخمین میانگین موزون هزینه سرمایه شرکت و تلاش می نماید در جهت کمی کردن بازده متوسط مورد انتظار کلیه سرمایه گذاران در شرکت که شامل: بدهی مرتبط با بستانکاران کوتاه مدت و دراز مدتی که به آنها بهره تعلق می گیرد، سهامداران ممتاز و سهامداران عادی است. در این مدل هزینه سرمایه شرکت به صورت میانگین موزون محاسبه می شود که وزنهای آن برحسب ارزشهای منابع مختلف سرمایه بکار گرفته شده برای سرمایه گذاری تعیین می شوند.

کاربردهای مفهوم هزینه سرمایه

هر شرکتی دارای ریسک و بازده مخصوص به خود است (البته مقصود شرکتی است که هدف آن تحصیل سود باشد) هر یک از گروههای سرمایه گذار مثل دارندگان اوراق قرضه، سهام ممتاز و سهام عادی، خواهان میزانی از نرخ بازدهی هستند که در خور ریسک مربوط به آن باشد. هزینه سرمایه عبارت است از حداقل نرخ بازدهی که شرکت باید به دست آورد تا بازده مورد نظر سرمایه گذاران در شرکت تامین شود.

شاید بتوان مهمترین کاربرد مفهوم هزینه سرمایه را به طریق زیر بیان کرد: اگر نرخ بازده سرمایه گذاری یک شرکت از هزینه سرمایه آن بیشتر باشد و اگر بدون بالا رفتن درجه ریسک این میزان بازده افزایش یابد، ثروت سهامداران افزایش خواهد یافت. دلیلی که در این خصوص ارائه می شود این است که اگر نرخ بازده شرکت از هزینه سرمایه آن بیشتر شود دارندگان اوراق عرضه و سهام ممتاز به نرخ بازده ثابت مورد نظر خواهند رسید باقیمانده نرخ بازده در اختیار صاحبان سهام عادی قرار خواهد گرفت که از نرخ بازده مورد توقع آنان بیشتر خواهد بود.

بنابراین می توان سود مازاد را به چندین طریق به مصرف رسانید:

۱- شرکت از طریق پرداخت سود سهام بیشتر این مبلغ را بین سهامداران عادی تقسیم کند.

۲- شرکت این سود را مجددا در شرکت سرمایه گذاری کند و بدین طریق نرخ بازده دوره های

بعد را افزایش دهد.

۳- ترکیبی از این دو روش

در نتیجه مطلوبیت سهام عادی (از نظر سهامداران) بیشتر می شود و افزایش تقاضا منجر به افزایش قیمت سهام عادی در بازار می گردد. بدین طریق ثروت سهامداران افزایش خواهد یافت و هدف شرکت تامین می گردد.

موارد استفاده مدیران از هزینه سرمایه

مدیران از هزینه سرمایه در مواردی چون:

- ۱- اتخاذ تصمیمات بودجه بندی سرمایه ای
- ۲- استقرار ساختار بهینه سرمایه
- ۳- تصمیم گیری نسبت به اجاره بلند مدت، جایگزینی اوراق قرضه و مدیریت سرمایه در گردش

مدیران به عنوان نمایندگان صاحبان سهام باید تلاش نمایند ساختار سرمایه شرکت را به گونه ای تنظیم کنند که هزینه سرمایه شرکت حداقل و در نتیجه ارزش شرکت و ثروت سهامداران حداکثر گردد همچنین مدیران شرکت ها باید در هنگام سرمایه گذاری بر روی پروژه ای خاص، از نرخ بازدهی طرح و نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاران آگاهی داشته باشند. با توجه به این نکته که پایین آوردن هزینه سرمایه باعث بالا رفتن خالص درآمد اقتصادی می شود نهایتاً ارزش شرکت را افزایش می دهد. بنابراین مدیر مالی می تواند از طریق ایجاد تغییر در مواردی مانند سود هر سهم در زمان آینده، زمان بندی مدت و ریسک سود آوری، خط مشی تقسیم سود و انتخاب شیوه تامین مالی بر ثروت سهامداران اثر بگذارد.

خط مشی تامین مالی بلند مدت

منابع تامین مالی بلند مدت شرکت عبارتند از: اوراق قرضه ، سهام ممتاز و سهام عادی. دو منبع اول، اوراق بهادار با درآمد ثابت، و سهام عادی، اوراق بهادار با درآمد متغیر می باشد .

❖ اوراق قرضه

✓ اوراق قرضه از اوراق بهادار است و طبق آن صادر کننده به خریدار بدهکار می شود. این سند دارای سررسید است و مبلغ آن در زمان سررسید به وسیله صادرکننده پرداخت می شود. این اوراق دارای کوپن بهره هستند و بهره آنها در فواصل زمانی معینی توسط بانک که نمایندگی صدور اوراق را دارد، پرداخت می شود.

✓ اوراق قرضه، اوراق بهادار با درآمد ثابت می باشد.

- ✓ خریدار قرضه به عنوان طلبکار شرکت محسوب می شود و شرکت متعهد است در هر دوره، بهره ی قرضه و در سررسید ارزش اسمی قرضه را بازپرداخت کند.
- ✓ هزینه ی بهره ی قرضه، هزینه ی قابل قبول مالیاتی بوده و برای شرکت مزیت مالیاتی ایجاد می کند .
- ✓ دارندگان قرضه در دریافت سهم خود از درآمد شرکت و از دارایی های شرکت درمقایسه با سهام ممتاز و سهام عادی اولویت دارند .

❖ انواع اوراق قرضه

- ۱- اوراق قرضه ی درآمدی
- ۲ - اوراق قرضه معمولی
- ۳- اوراق قرضه ی قابل باز خرید
- ۴- اوراق قرضه ی قابل تبدیل به سهام
- ۵- اوراق قرضه با بهره ی شناور
- ۶-اوراق قرضه ی بنجل
- ۷ - اوراق قرضه ی بدون بهره

مزایای تامین مالی از طریق اوراق قرضه

- ۱- ارزان ترین روش تامین مالی
- ۲- باعث مشارکت دیگران در اداره و کنترل شرکت نمی شود، زیرا دارنده ی قرضه حق مالکیت و رأی در شرکت ندارد .
- ۳- برای شرکت سپر مالیاتی ایجاد می کند .
- ۴- در شرایط تورمی به علت ثابت بودن بهره ی آن ، بهره ی واقعی که شرکت می پردازد کاهش می یابد .
- ۵- در صورت پایین بودن هزینه ی بهره نسبت به بازده سرمایه گذاری، تامین مالی از طریق اوراق قرضه باعث افزایش EPS^* می شود .

* EPS : درآمد هر سهم است که از تقسیم سودخالص شرکت پس از کسر مالیات، بر تعداد کل سهام شرکت، محاسبه می شود.

معایب تامین مالی از طریق اوراق قرضه

- ۱- اوراق قرضه با ایجاد اهرم مالی باعث افزایش ریسک مالی شرکت می شود .
- ۲- در صورت عدم توانایی شرکت در پرداخت به موقع اصل و بهره، می تواند منجر به ورشکستگی شرکت بشود.
- ۳- به علت افزایش ریسک با استفاده از بدهی، بازدهی موردانتظار سهامداران عادی و ممتاز افزایش پیدا می یابد.
- ۴- شرایط موجود در قرضه می تواند محدودیت هایی برای شرکت ایجاد کند و مانع بسیاری از فعالیت های سود آور شرکت بشود .

❖ سهام ممتاز

سهام ممتاز یک اوراق بهادار دورگه می باشد . زیرا ویژگی های خود را از اوراق قرضه و سهام عادی گرفته است:

شبیه سهام عادی است، به دلیل اینکه:

- ۱- عدم پرداخت سود آن باعث ورشکستگی شرکت نمی شود .
- ۲- سود سهام ممتاز مالیات کاه نمی باشد .
- ۳- مانند سهام عادی بدون سررسید می باشد .

شبیه اوراق قرضه است از این لحاظ که:

- ۱- دریافت سود ثابت از شرکت.
- ۲- نداشتن حق کنترل و حق رأی در شرکت.
- ۳- اولویت در دریافت سود و سهم از دارایی نسبت به سهام عادی.
- ۴- ایجاد ریسک مالی.

سهامداران ممتاز در دریافت سود و سهم خود از دارایی ، بعد از دارندگان قرضه قرار می گیرند و نسبت به سهامداران عادی اولویت دارند .
سود سهام ممتاز جمع شونده می باشد .

❖ انواع سهام ممتاز

- ۱- سهام ممتاز جمع شونده
- ۲- سهام ممتاز مشارکتی
- ۳- سهام ممتاز قابل تبدیل
- ۴- سهام ممتاز قابل باز خرید
- ۵- سهام ممتاز با نرخ شناور

مزایای تامین مالی از طریق سهام ممتاز

- ۱- سهام ممتاز برای شرکت ریسک ورشکستگی ندارد.
- ۲- شرکت می تواند سود سهام ممتاز را به تأخیر اندازد.
- ۳- باعث تقسیم حق رأی و کنترل شرکت نمی شود .
- ۴- اگر بازدهی سرمایه گذاری بالاتر از نرخ سود سهام ممتاز باشد ، با استفاده از سهام ممتاز، EPS شرکت افزایش می یابد .
- ۵- ارزان بودن سهام ممتاز نسبت به سهام عادی برای تامین مالی.
- ۶ - سهام ممتاز بدون سررسید است.
- ۷- سهام ممتاز ظرفیت استقراض شرکت (قابلیت یا توان یک واحد اقتصادی در تأمین نیازهای مالی آن از طریق استقراض) را افزایش می دهد .

معایب تامین مالی از طریق سهام ممتاز

- ۱- عدم ایجاد مزیت مالیاتی.
- ۲- هزینه ی سرمایه سهام ممتاز گران تر از اوراق قرضه می باشد .
- ۳- ایجاد اهرم مالی و در نتیجه ریسک مالی برای شرکت .
- ۴- عدم پرداخت سود سهام ممتاز می تواند تأثیر منفی بر ارزش شرکت بگذارد زیرا در صورت عدم پرداخت سود سهامداران ممتاز، به سهامداران عادی هیچ سودی پرداخت نمی شود که این تصورات را در مورد شرکت منفی می کند .

❖ سهام عادی

- ✓ سهام عادی نشان دهنده ی مالکیت در یک شرکت می باشد.
- ✓ ویژگی سهام عادی این است که سود متغیر از شرکت دریافت می کند.
- ✓ ادعای سهامداران عادی بر روی سود باقی مانده و سهم باقی مانده از دارایی ها در صورت تسویه شرکت می باشد .
- ✓ سهامداران در دریافت سود خود در اولویت بعدی نسبت به دارندگان قرضه و سهامداران ممتاز قرار دارند .

مزایای تأمین مالی از طریق سهام عادی

- ۱- یک منبع تأمین مالی دائمی بدون سررسید است .
- ۲- سهام عادی پشتوانه دریافت وام و انتشار قرضه می باشد .
- ۳- شرکت الزام قانونی در پرداخت سود سهام عادی ندارد .
- ۴- سود سهام عادی متغیر می باشد .
- ۵- انتشار سهام عادی باعث کاهش اهرم مالی و در نتیجه کاهش ریسک مالی شرکت می شود .
- ۶- انتشار و عرضه سهام عادی آسان تر از سایر اوراق بهادار می باشد .

معایب تأمین مالی از طریق سهام عادی

- ۱- گران ترین روش تأمین مالی است .
- ۲- سود سهام عادی برای شرکت مزیت مالیاتی ایجاد نمی کند . (مالیات کاه نمی باشد .)
- ۳- انتشار سهام عادی جدید باعث می شود به طور موقت سود هر سهم به علت افزایش تعداد سهام کاهش یابد .
- ۴- انتشار سهام عادی در صورتی که سهامداران از حق تقدم خرید سهام عادی استفاده نکنند ، می تواند باعث تقسیم کنترل و حق رأی شرکت بشود.

ماهیت و حق رأی سهام عادی

هر سهم عادی به دارنده ی آن اجازه می دهد که در مجامع عمومی شرکت کرده و در مورد مسائل مطروحه رأی بدهد.
شرکتهای معمولاً دو نوع مجمع دارند:
عادی و فوق العاده.

۱- مجمع عادی حداقل سالی یک بار تشکیل می شود و موضوعات مورد بررسی در آن تصمیم گیری در مورد تقسیم سود ، تصویب صورت های مالی شرکت ، پاداش هیئت مدیره ، انتخاب اعضای هیئت مدیره ، انتخاب بازرس قانونی و تصویب برنامه های عملیاتی شرکت می باشد.

۲- مجمع فوق العاده در مورد افزایش سرمایه ، تغییرات اساسنامه شرکت ، انحلال شرکت و تغییر و تبدیل سهام تصمیم گیری می شود .

➤ در مجامع عمومی تصمیم گیری با اکثریت آرا صورت می پذیرد . هر سهم یک رأی دارد و هر سهامدار به تعداد سهام خود حق رأی دارد .

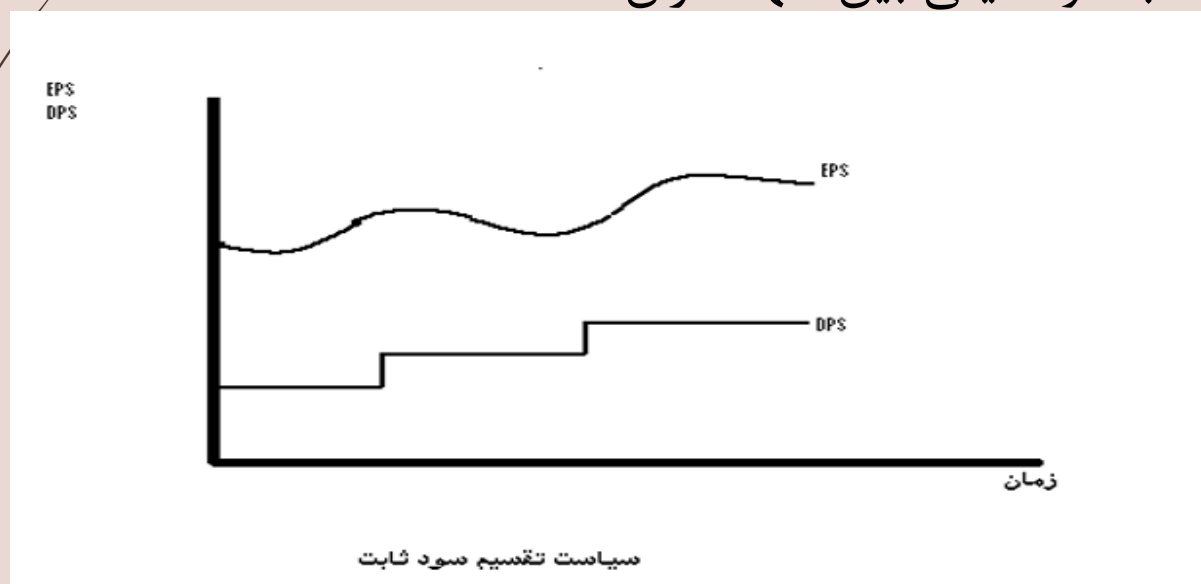
مثلاً، در شرکتی که ۵ عضو هیئت مدیره دارد در انتخاب اعضای هیئت مدیره هر سهم ۵ حق رأی به دست می آورد. برای توزیع این ۵ سهم سهامدار حق رأی انباشته نیز به دست می آورد .

سیاست تقسیم سود سهام و تأمین مالی داخلی

پرداخت سود سهام توسط شرکتها، تحت تأثیر وضعیت نقدینگی، پیشرفت و توسعه ی شرکت، ثبات عواید و نیاز به سرمایه گذاری شرکت می باشد .

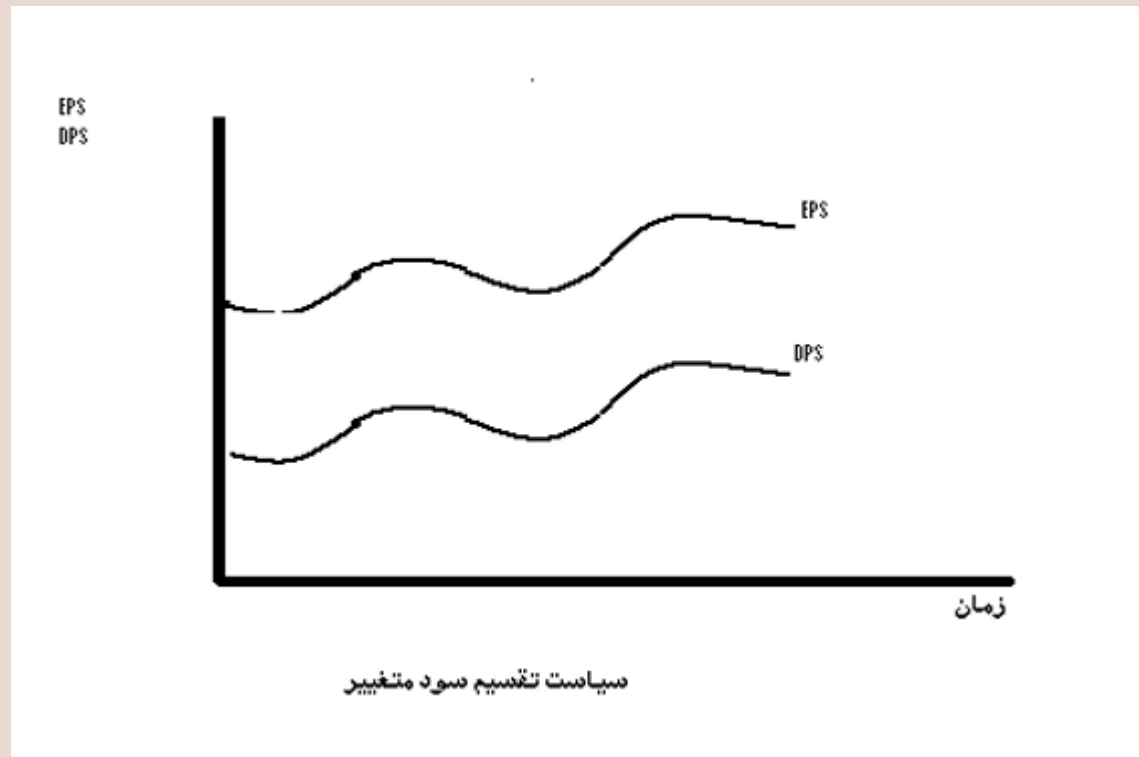
❖ روشهای تقسیم سود

۱- **تقسیم سود نقدی**: پرداخت نقدی سود سهام می تواند سه ماه یکبار ، شش ماه یکبار و یا سالانه باشد. در توزیع سود نقدی، شرکتها می توانند روشهای مختلفی داشته باشند. الف) تقسیم مبلغ ثابت و معینی بین سهامداران



- **DPS**: به مقدار سودی که شرکت تقسیم می کند و به طور نقدی به دست سهام داران می رسد.
- **EPS**: درآمد هر سهم است که از تقسیم سودخالص شرکت پس از کسر مالیات، بر تعداد کل سهام شرکت، محاسبه می شود.

(ب) تقسیم درصد ثابتی از سود (سیاست تقسیم سود متغیر)



(ج) سیاست تقسیم سود ثابت به علاوه حاشیه متغیر

(د) سیاست تقسیم سود مازاد

۲- سهام جایزه : شکل دیگر تقسیم سود، توزیع سهام جدید به عنوان سود است که به آن سودسهمی (جایزه) گویند. با افزایش سرمایه از طریق توزیع سهام جایزه، تعداد سهام و مبلغ سرمایه شرکت افزایش و سود انباشته کاهش می یابد، اما حقوق صاحبان سهام (ارزش ویژه) بدون تغییر باقی می ماند.

❖ تجزیه سهام

تجزیه ی سهام روشی برای کاهش ارزش اسمی سهام و افزایش تعداد سهام می باشد. تجزیه سهام فقط ارزش اسمی را کاهش و تعداد سهام را افزایش می دهد و حقوق صاحبان سهام و سایر اقلام داخل حقوق صاحبان سهام بدون تغییر باقی می مانند.

هدف از تجزیه ی سهام:

- ۱- افزایش تعداد سهام.
- ۲- گسترش مالکیت.
- ۳- رساندن قیمت سهام به محدوده ی نرمال (مطلوب) بازار.
- ۴- افزایش گردش سهام شرکت.

❖ تئوری های تقسیم سود

تئوری های تقسیم سود دلالت بر اثر سیاست های تقسیم سود بر قیمت سهام (ثروت سهامداران) دارند.

الف) نظریه ی ارتباط سیاست تقسیم سود با ارزش شرکت

۱-مدل گوردون و والتر

*-موسسات در حال رشد

*-موسسات در حال بلوغ

*-موسسات در حال افول

۲-تئوری عدم اطمینان (پرنده در دست)

ب) نظریه ی بی ارتباطی سیاست تقسیم سود با ارزش شرکت

❖ عوامل موثر بر سیاست تقسیم سود

۱- وضعیت نقدینگی : هر چه وضعیت نقدینگی شرکت بهتر باشد، شرکت توانایی بیشتری در پرداخت سود خواهد داشت.

۲- دیون شرکت: وقتی شرکت برای توسعه ی فعالیت های خود دست به استقراض زد، در سررسید یا باید آن را تأدیه کند و یا آن را تجدید کند. اگر بخواهد دیون خود را تأدیه کند، در آن صورت باید سود خود را انباشته کند تا از نقدینگی مناسبی برخوردار باشد.

۳- توانایی شرکت در دستیابی به بازارهای پول و سرمایه: هر چه توانایی شرکت در وام گیری و تأمین وجوه از طریق بدهی بیشتر باشد، انعطاف پذیری آن در پرداخت سود سهام بیشتر خواهد بود.

۴- علایق سهامداران: موقعیت مالیاتی سهامداران بر سیاست تقسیم سود تأثیر می گذارد. اگر سهامداران شرکت در طبقات مالیاتی بالایی باشند، معمولاً سود تقسیم نمی کند، تا سهامداران مالیات کمتری بپردازند. به شرط اینکه مالیات بر درآمد حاصل از بازده ی سرمایه (تغییرات قیمت) پایین تر از بازده ی سود نقدی باشد. یا شرکت هایی که سهامداران آنها افراد بازنشسته و یا مؤسسات مالی معاف از مالیات باشند، معمولاً نسبت بالایی از سود را تقسیم می کنند.

۵- سود شرکت به عنوان منبع تأمین مالی: شرکت ها ابتدا نیاز مالی خود را از طریق

سود تأمین می کنند و سپس اگر مازاد سود باقی بماند بین سهامداران تقسیم می کنند.

۶- محتوای اطلاعاتی تقسیم سود: سود می تواند علائمی برای بازار داشته باشد. اگر

سود نشانه ی ضعف مدیریت باشد، مدیریت سود تقسیم نمی کند، ولی اگر تقسیم سود

نشانه ی اطمینان و چشم انداز مثبت مدیریت نسبت به آینده باشد، سود تقسیم می کند.

۷- هزینه ی انتشار: اگر هزینه ی انتشار برای تأمین مالی بالا باشد، شرکت ها سعی

می کنند از سود انباشته استفاده کنند که هزینه ی انتشار ندارد.

۸- فرصت های سرمایه گذاری: شرکت هایی که فرصت های سرمایه گذاری سود آور

زیادی دارند، سود را انباشته کرده و شرکت هایی که فرصت های سرمایه گذاری سود آور

ندارند سود را تقسیم می کنند.

۹- عدم اطمینان نسبت به آینده : اگر نسبت به پروژه های در دست اجرای شرکت و

بازده ی آتی آن عدم اطمینان بالایی وجود داشته باشد، سهامداران درخواست تقسیم سود

را خواهند کرد.

۱۰- محدودیت های قرارداد وام و اوراق قرضه : معمولاً محدودیت هایی توسط وام

دهندگان در مورد توزیع سود شرکت اعمال می شود، تا توانایی شرکت را در پرداخت

اقساط وام های خود بالا ببرند.

۱۱- مالیات : در بسیاری از کشورها سود سرمایه معاف از مالیات می باشد (مانند ایران). بنابراین، شرکت ها سود را انباشته می کنند تا سهامداران از تغییرات قیمت سهام منتفع شده و حداقل بارمالیاتی را تحمل کنند.

۱۲- ثبات سودآوری شرکت : شرکتی که از سودآوری آتی مطمئن است سود بالایی را تقسیم می کند اما شرکتی که مطمئن نیست بیشتر سود خود را انباشته می کند.

۱۳- کنترل اداره ی امور شرکت : برخی از شرکت ها برای اینکه کنترل اداره ی امور شرکت از دست افراد خاصی خارج نشود تنها به منابع مالی داخل شرکت اتکا می کنند و از انتشار سهام جدید که ممکن است باعث توزیع کنترل شرکت بین دیگران می شود، پرهیز می کنند.

۱۴- محدودیت های قانونی : مقررات به شرکت اجازه نمی دهد که در مورد پرداخت سود به هر شکلی خواستند عمل کنند.

با تشکر از توجه شما

