



تصمیم گیری در مسائل مالی

نظریه خط مشی سود سهام


استاد: سرکار خانم دکتر خسروی پور

ارائه دهندگان: مرضیه پاسلارزاده-مهناز سنگرزاده

نظریات مربوط درباره سیاست پرداخت سود سهام


۱- **مکتب بازار ناقص:** این نظریه سیاست پرداخت سود سهام را مربوط و با اهمیت می داند. عواملی مانند هزینه های مبادله و هزینه تحصیل اطلاعات و مسایل مالیاتی اهمیت سیاست پرداخت سود سهام را مورد تاکید قرار می دهد.

در این مکتب پرداخت سود سهام کمترین تامین مالی منابع داخلی در مقایسه با سود سهام بیشتر تامین مالی منابع خارجی از لحاظ واحدهای انتفاعی به مصلحت است. تامین مالی داخلی در مقایسه با تامین مالی خارجی ارزانتر است زیرا سهامداران درآمد خود را از سود سرمایه ای بدست می آورند.



برخی از پیروان مکتب بازار ناقص تاکید دارند که واحدهای انتفاعی باید سود سهام را زیادپردازند حتی اگر مجبور شوند سهام جدید را انتشار دهند.

تئوری بازار ناقص صرفنظر از توجیه پرداخت سود سهام کم یا زیاد بر این موضوع تاکید دارد که بدلیل وجود هزینه های متنوع مبادله اوراق بهادار بهتر است واحدهای انتفاعی از یک سیاست پرداخت سود سهام با ثبات پیروی کنند.



۲- مکتب بازارهای کامل: در این مکتب سیاست پرداخت سود سهام اساساً نامربوط و بدون اهمیت است. در این مکتب تأکید میکنند که هزینه تأمین مالی از منابع داخلی و خارجی یکسان است و میزان سرمایه‌گذاری‌های واحدهای انتفاعی به منبع تأمین مالی بستگی ندارد.

تحلیل مودیگلیانی و مولر:

تئوری بازارهای کامل بر این تحلیل مبتنی است و استدلال میکند که در بازارهایی که هزینه‌های مبادله اوراق بهادار و مالیات بر درآمد وجود ندارد سیاست سود سهام بدون اهمیت است. در این تحلیل مخاطره و ابهام در بازار مورد توجه قرار میگیرد.

سیاست سود سهام مازاد:

سیاست پرداخت سود سهام بر تئوری ارزانتر بودن تامین مالی داخلی از تامین مالی خارجی سیاست سود سهام مازاد نام دارد.

وجوه حاصل از سود انباشته بعلاوه اندوخته های مجاز و فروش سهام را سرمایه سهامداران می نامند.

درسیاست سود سهام مازاد مبلغ سود سهام مبلغی است که پس از کسر سرمایه گذاری از محل سرمایه سهامداران از سود خالص باقی می ماند.



سود سهام پرداخت نمیشود \rightarrow سود خالص = سرمایه گذاری از محل سرمایه سهامداران

سود سهام پرداخت نمیشود \rightarrow سود خالص > سرمایه گذاری از محل سرمایه سهامداران

سود سهام پرداخت میشود \rightarrow سود خالص < سرمایه گذاری از محل سرمایه سهامداران

در حالت سوم سود سهام پرداختی مبلغی مازاد است که پس از تامین مالی سرمایه گذارینها باقی می ماند.



سرمایه گذاری مجدد سود سهام:

در این روش سهامداران از واحدهای انتفاعی می خواهند که سود نقدی سهام متعلق به آنها را دوباره سرمایه گذاری و به آنان سهام عادی واگذار کند.

مزیت این روش پرهیز از هزینه های اضافی دریافت سود سهام و خریداری سهام در بورس است.

سود سهمی:

سهم همان شرکت که بین سهامداران آن توزیع میشود را سود سهمی می نامند. با سود سهمی وجه نقدی از شرکت خارج نمی شود. و سود انباشته کاهش ولی حساب سهم عادی افزایش می یابد. پس توزیع سود سهام هیچ تغییری در مجموع حقوق سهامداران بوجود نمی آورد و ثبت سهام هر سهامدار به کل سهام ثابت می ماند.

مثال: تعداد سهام شخصی قبل از اعطای سود سهمی ۲۰۰۰ ورقه بود که ارزش هر کدام ۶۰۰۰ ریال بود. ارزش این دارایی ۱۲۰۰۰۰۰۰ ریال است. شرکت ۵۰٪ سود سهمی توزیع می کند. در این صورت تعداد سهام و قیمت و ثروت سهامدار بعد از اعطای سود سهمی:

$$۲۰۰۰ \times ۵۰\% = ۱۰۰۰$$

$$۲۰۰۰ + ۱۰۰۰ = ۳۰۰۰$$

$$\text{قیمت قبلی هر سهم} = \frac{\text{قیمت هر سهم بعد از سود سهمی}}{۱ + \text{درصد سود سهمی}}$$

$$\text{قیمت هر سهم بعد از سود سهمی} = \frac{۶.۰۰۰}{۱ + ۵\%} = ۴۰۰۰$$

$$\text{ریال } ۱۲۰۰۰۰۰۰ = ۳۰۰۰ \times ۴۰۰۰ = \text{ثروت سهامدار بعد از سود سهمی}$$

تجزیه سهام:

به جای هر سهم عادی متعلق به سهامداران تعداد بیشتری سهام عادی با ارزش کمتر به آنان واگذار می شود.

تشابه سود سهمی و تجزیه سهام:

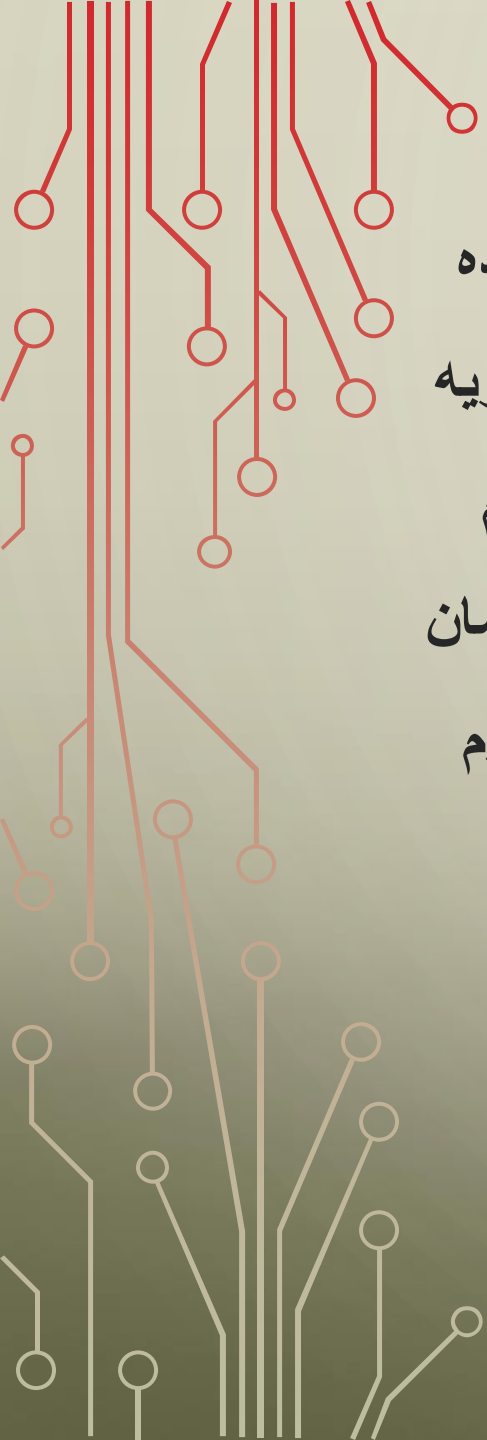
۱- در هر دو حالت وجه نقدی پرداخت نمی شود.

۲- تعداد سهام منتشره افزایش می یابد.

۳- مجموع حقوق صاحبان سهام ثابت می ماند.

اختلاف بین سود سهمی و تجزیه سهام

سود سهمی	تجزیه سهام
سود انباشته کاهش می یابد	سود انباشته بدون تغییر می یابد
مبلغ اسمی سهام بدون تغییر می یابد	مبلغ اسمی سهام کاهش می یابد



مثال: یک شرکت سهامی ۱۰۰۰۰ سهم عادی به مبلغ اسمی ۴۰۰۰ ریال منتشر کرده است. مجموع ارزش اسمی سهام شرکت ۴۰۰۰۰۰۰۰ ریال است. شرکت اقدام به تجزیه سهام ۱ به ۴ می کند. بعد از انجام تجزیه ۴۰۰۰۰ سهم جدید به مبلغ اسمی هر سهم ۱۰۰۰ ریال منتشر می شود. با توجه به ماهیت تجزیه سهام مجموع ارزش اسمی در همان مبلغ ۴۰۰۰۰۰۰۰۰ ریال باقی می ماند و قیمت بازار هر سهم نیز به اندازه یک چهارم قیمت قبل از تجزیه سهام تنزل می کند.

تجزیه معکوس سهام:

کاهش تعداد سهام از طریق افزایش مبلغ اسمی سهام است. بسیاری از شرکتها برای اینکه سهامشان در بازار به بهای پایینی معامله نشود اقدام به تجزیه معکوس می کنند.
مثال:

شرکتی ۲۰۰۰۰ سهم عادی دارد که بهای هریک ۲۰۰۰ ریال است. شرکت برای افزایش قیمت سهام اقدام به تجزیه معکوس ۲ به ۱ کرده است در نتیجه تعداد سهام ۱۰۰۰۰ سهم کاهش و بهای هر سهم ۴۰۰۰ ریال افزایش می یابد.

باز خرید سهام:

خرید سهام منتشره شرکت توسط خود شرکت را باز خرید سهام می نامند. و سهامی که توسط شرکت صادر کننده آن خریداری میشود را سهام خزانه گویند.

سهام خزانه امتیازات سهام عادی منتشر شده را ندارد و همچنین دارایی شرکت دارنده آن محسوب نمی شود.



بازخريد سهام به ۳ روش انجام مي گيرد:

- ۱- خريداري سهام در بورس مانند هر سرمايه گذار ديگر
- ۲- توافق با گروهی از سهامداران برای خريد يکجای سهام آنها
- ۳- اعلام خريد تعداد معيني سهام و ارزش مشخص در يک دوره زمانی معين

دلایل بازخرید سهام شرکت:

۱- در صورتیکه شرکت بخواهد به مدیران و کارکنان خود سهام تشویقی واگذار کند می تواند از سهام خزانه استفاده نماید.

۲- بازخرید سهام باعث می شود که شرکتی دیگر نتواند سهام آن شرکت را بدست آورد و عوامل نفوذ و کنترل از طریق برای شرکتهای دیگر بسته خواهد شد.

۳- مدیریت شرکت با توجه به آگاهی از سود آوری در آینده می تواند افزایش قیمت سهام را پیش بینی کند پس میتواند سهام خریداری شده را با قیمت بیشتری بفروش برساند.

مزایای بازخرید سهام برای سهامداران:

- ۱- در صورت باز خرید سهام قیمت سهام افزایش می یابد و سهامداران با فروش سهام به قیمت بالاتر از مزیت سود سرمایه استفاده می کنند.
- ۲- در صورت بازخرید سهامداران نسبت به فروش یا عدم فروش سهام خود مختارند اما اگر سود سهام پرداخت شود سهامداران باید آن را بپردازند و مالیات را نیز پرداخت کنند.

مزایای باز خرید سهام برای شرکت:

۱- اگر بطور موقت جریان نقدی مازادی ایجاد شود مدیریت باز خرید سهام را به پرداخت سود سهام بالاتر ترجیح می دهد.

۲- سهام خزانة بدون اینکه تعداد سهام شرکت افزایش یابد می تواند طرحهایی برای خرید سهام بکار برد.

۳- مدیریت اگر صاحب سهم باشد سود بیشتری از باز خرید سهام نسبت به سود سهام می برد.

۴- در صورتی که به وجوه نقدی نیاز باشد می توان سهام خزانة را بفروش رساند.

۵- در صورتی که شرکت هدف سایر شرکتهای برای ادغام باشد باز خرید سهام و کاهش تعداد سهام موثر واقع میشود.

معایب خرید سهام خزانه برای سهامداران:

- ۱- تقسیم سود بر قیمت بازار ممکن است تاثیر بیشتری از باز خرید سهام داشته باشد.
- ۲- اگر سهام خزانه به قیمت بالایی خریداری شود سهامداران باقیمانده متضرر میشوند.

معایب خرید سهام خزانه برای مدیریت :

- ۱- در صورتیکه سرمایه گذاران متوجه شوند که مدیریت فاقد فرصت‌های سرمایه گذاری مطلوب است و درگیر طرح بازخرید سهام شده قیمت سهام کاهش می یابد.
- ۲- اگر شرکت با قصد تغییر قیمت بازار سهام اقدام به بازخرید سهام کرده باید جوابگوی هیات نظارت بورس اوراق بهادار باشد. همچنین اگر بازخرید سهام برای پرداخت نکردن مالیات سود سهام باشد اداره مالیات جرائم مالیاتی را برای شرکت در نظر می گیرد.



با تشکر از توجه شما استاد گرامی و دوستان عزیز