





نظریہ خط مشی سود سهام

استاد: سرکار خانم دکتر خسروی پور

ارائہ دہندگان : مرضیہ پاسلارزادہ – مہناز سنگرزادہ

پاییز ۱۳۹۳

مقدمه

سودی که بین سهامداران شرکت توزیع می شود ، سود سهام نامیده می شود. سود سهام به صورت نقدی ، سهمی و یا دارایی غیرنقدی است و باتوجه به قوانین تجاری هر کشور می تواند علاوه بر سود سال جاری ، حداکثر تا حد کل سود انباشته و حتی صرف سهام و اندوخته ها (باستثنای اندوخته قانونی) باشد. درمجموع ، هر چه سودآوری شرکت ثبات بیشتری داشته باشد ، سودسهام پرداختی آن منظم تر خواهد بود. سیاست شرکت درخصوص نگهداری و یا توزیع سود و شکل آن ، خط مشی تقسیم سود نام دارد.

اهمیت خط مشی تقسیم سود

خط مشی تقسیم سود یک شرکت به دلایل زیر از اهمیت زیادی برخوردار است:

۱- خط مشی تقسیم سود در دیدگاه سرمایه گذاران تأثیر می گذارد. برخی از سهامداران ، کاهش یا عدم پرداخت سود سهام را نشانه ای از مشکلات مالی شرکت تصور می کنند. در نتیجه در انتخاب خط مشی تقسیم سود ، مدیریت باید هدف مالکان شرکت را مشخص و برآورده سازد زیرا در غیر این صورت سهامداران ممکن است سهام خود را بفروشند و با این کار قیمت بازار سهام کاهش یابد. از طرف دیگر نارضایتی سهامداران ، احتمال تمرکز کنترل شرکت در دست سهامداران جدید را افزایش می دهد.

اهمیت خط مشی تقسیم سود

۲- خط مشی تقسیم سود بر برنامه تأمین مالی و بودجه بندی سرمایه ای شرکت تأثیر می گذارد.

۳- خط مشی تقسیم سود بر وضعیت جریانهای نقدی شرکت تأثیر می گذارد. شرکتی با وضعیت نقدینگی ضعیف ممکن است مجبور شود پرداخت سود سهام خود را محدود سازد.

۴- پرداخت سود سهام، حقوق صاحبان سهام را کاهش می دهد زیرا سود سهام، سود انباشته را کاهش می دهد، در نتیجه نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام شرکت افزایش می یابد.

سیاست توزیع سود سهام

واحدهای انتفاعی می توانند سود خالص سالانه خود را به مصرف پرداخت سود سهام به سهامداران برسانند یا وجوه آن را برای مقاصد دیگری نظیر بازپرداخت بدهیها یا تأمین مالی سرمایه گذاری های جدید مورد استفاده قرار دهند. افزایش سود سهام ، موجب پرداخت بیشتر وجوه نقد واحد انتفاعی به سهامداران می شود. چنانچه مدیریت قصد نداشته باشد از طریق مصرف داراییها یا افزایش بدهیها ، سود سهام پرداختنی را تأمین کند ، ناگزیر باید با صدور و انتشار سهام اضافی ، وجوه لازم برای پرداخت سود سهام را تحصیل نماید. بنابراین ، تغییر مطلق سیاست توزیع سود سهام (بدون تغییر سیاستهای سرمایه گذاری و ساختار

سیاست توزیع سود سهام

مالی واحد انتفاعی) موجب تغییر هم زمان مبلغ سود سهام و مبلغ حاصل از فروش سهام جدید خواهد شد. اما، همواره امکان دارد که تغییرات هم زمانی در چندین سیاست واحد انتفاعی ایجاد شود. مثلاً، واحد انتفاعی ممکن است سود سهام را کاهش دهد و وجوه مربوط را صرف توسعه سرمایه گذاریهای خود کند (ترکیبی از تغییر سیاست توزیع سود سهام و تغییر سیاست سرمایه گذاری) یا از محل این وجوه بخشی از بدهیهای خود را بازپرداخت نماید (ترکیبی از تغییر سیاست توزیع سود سهام و تغییر ساختار مالی). با این ترتیب ، می توان گفت که توزیع سود سهام ، سرمایه گذاری و تأمین مالی با یکدیگر ارتباط بسیار نزدیکی دارند.

روش توزیع سود سهام

سود سهام معمولاً سالی یک بار پرداخت می شود اما در برخی از کشورها ، واحدهای انتفاعی گاه در هر یک از دوره های سه ماهه یعنی چهاربار در سال سود سهام می پردازند. معمولاً سطح پرداخت سود سهام به نحوی تعیین می شود که بتوان در سالهایی که سود نسبتاً کم است نیز از سیاست توزیع سود سهام پیروی کرد. واحدهای انتفاعی باتوجه به برآورد سود سالهای آتی ، نسبت پرداخت سود سهام مورد نظر و فرصتهای سرمایه گذاری مورد انتظار ، نسبت پرداخت سود سهام را به شکلی تعیین می کنند که بتوانند از ادامه مستمر آن اطمینان داشته باشند.

روش توزیع سود سهام

سود سهامی که باتوجه به موارد ذکر شده تعیین می گردد، اصطلاحاً سود سهام منظم نامیده می شود. علاوه براین، برخی از شرکتهای سهامی، هنگامی که سود خالص محاسبه و نیازمندیهای سرمایه گذاری تعیین می شود نیز سود سهام اضافی به سهامداران می پردازند.

تاریخهای مرتبط با تقسیم سود سهام

در ماده ۹۰ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب اسفند ۱۳۴۷ آمده است که تقسیم سود اندوخته بین صاحبان سهام ، تنها پس از تصویب مجمع عمومی عادی جایز می باشد. از زمانی که سود سهام توسط هیأت مدیره پیشنهاد می شود تا وقتی که به سهامداران پرداخت می گردد ، سه فعالیت مهم در سه تاریخ روی می دهد.

۱- تاریخ پیشنهاد و اعلام سود سهام: تاریخی است که در آن مجمع عمومی (دربری کشورها ، هیأت مدیره) سود سهام را تصویب می کند. در این تاریخ ، پرداخت سود سهام برای شرکت تبدیل به یک بدهی و تعهد قانونی می شود.

تاریخهای مرتبط با تقسیم سود سهام

۲- تاریخ تعلق سود به سهامدار: تاریخ شناسایی سهام داران مشمول سود که توسط هیأت مدیره تعیین و هنگام اعلام تقسیم سود سهام به اطلاع سهام داران رسانیده می شود. در این تاریخ ، فهرست سهام دارانی که نام آنان در تاریخ یاد شده در دفاتر شرکت ثبت شده ، صرف نظر از خرید یا فروش سهام بعد از تاریخ مزبور ، به منظور پرداخت سود سهام به آنها اعلام می شود و معمولاً دو تا سه هفته پس از تاریخ اعلام سود سهام است. در ایران نیز سهامدار باید سهام خود را حداقل تا تشکیل مجمع عمومی تصویب کننده سود ، نگه دارد تا سود به وی تعلق گیرد.

تاریخهای مرتبط با تقسیم سود سهام

مثال ۱:

تاریخ تشکیل مجمع عمومی عادی شرکتی که در آن در رابطه با سود تصمیم گیری می شود ۲۰ خرداد ماه است. شخصی ۱۰۰ سهم خود را در تاریخ ۱۸ خرداد فروخته است. لذا سود سهام به خریدار جدید تعلق خواهد داشت.

تاریخهای مرتبط با تقسیم سود سهام

۳- تاریخ پرداخت سود سهام: این تاریخ نیز توسط هیأت مدیره تعیین می گردد و معمولاً چهار تا شش هفته پس از تاریخ اعلام سود سهام است. در ماده ۲۴۰ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب اسفند ۱۳۴۷ آمده است که نحوه پرداخت سود قابل تقسیم توسط مجمع عمومی تعیین می شود و اگر مجمع عمومی تصمیمی نگرفته باشد ، هیأت مدیره نحوه پرداخت را تعیین خواهد کرد. ولی در هر حال ، پرداخت سود به صاحبان سهام ، باید ظرف مدت هشت ماه ، پس از تصمیم مجمع عمومی راجع به نحوه تقسیم سود انجام پذیرد.

تاریخهای مرتبط با تقسیم سود سهام

سود سهام معمولاً به صورت نقدی پرداخت می شود و سود سهام عادی نقدی براساس مبلغی بازای هر سهم و سود سهام ممتاز معمولاً به صورت درصدی از ارزش اسمی می باشد و شرکت موظف است مالیات سود سهام را کسر کند و بپردازد.

مثال ۲: در تاریخ پایان اسفند ۱۳۸۱ ، برای هر یک از ۱.۰۰۰.۰۰۰ سهم عادی که بهای اسمی هریک ۱.۰۰۰ ریال بود ، سود سهامی برابر ۱.۵۰۰ ریال اعلام شد. مجموع سود سهامی که توسط شرکت پرداخت شد برابر است با:

$$\text{ریال } ۱.۵۰۰.۰۰۰.۰۰۰ = ۱.۵۰۰ * ۱.۰۰۰.۰۰۰$$

تاریخهای مرتبط با تقسیم سود سهام

مثال ۳: شرکتی ۲۰ هزار سهم ممتاز ۱۸٪ به ارزش اسمی ۱۰.۰۰۰ ریال منتشر کرده است. در تاریخ پایان اسفند ۱۳۸۱، برای کسانی که در این تاریخ نامشان در دفتر سهام ثبت شده بود، سود سهام نقدی اعلام شد. مقدار سود سهامی را که شرکت پرداخت می کند برابر است با:

$$\text{مجموع سود پرداختی - ریال} = ۳۶,۰۰۰,۰۰۰ = ۱۸\% * (۱۰,۰۰۰ * ۲۰,۰۰۰)$$

بعضی از شرکتها به سهامداران خود اجازه می دهند که به جای دریافت نقدی سود سهام، آن را در سهام شرکت سرمایه گذاری کنند. با این روش سهامداران هزینه های نقل و انتقال کارگزاری را نمی پردازند. در مقابل، از جنبه مالیاتی هیچ مزیتی وجود ندارد زیرا سهامداران همچنان باید مالیات سود سهام دریافتی خود را پردازند.

خط مشی تقسیم سود

هدف یک مدیر مالی در زمینه خط مشی تقسیم سود شرکت آن است که ضمن تأمین وجوه کافی برای شرکت، ثروت مالکان را حداکثر سازد. با افزایش سود شرکت، لزوماً سود سهام پرداختی افزایش نمی یابد. معمولاً بین زمان افزایش سود شرکت و پرداخت سود سهام بالاتر، یک فاصله زمانی وجود دارد زیرا مدیریت معمولاً در صورتی سود سهام پرداختی را افزایش می دهد که اطمینان داشته باشد افزایش در سودآوری تداوم خواهد داشت.

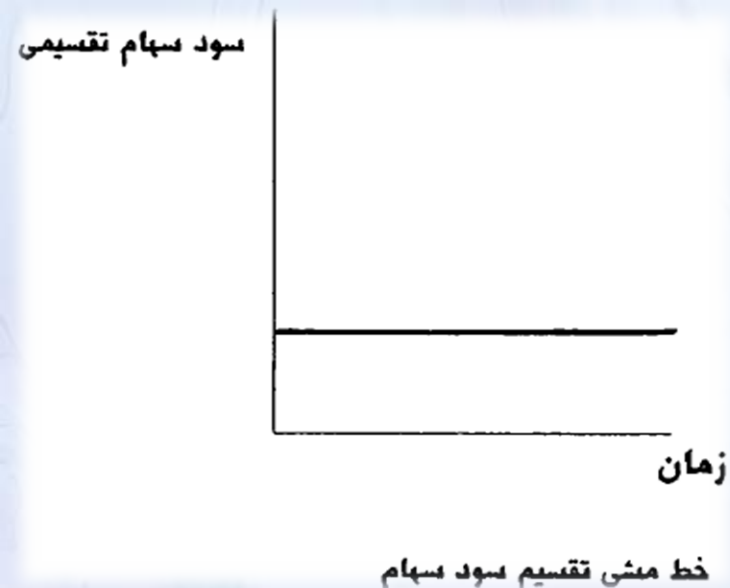
خط مشی تقسیم سود

در ارتباط با تقسیم سود، خط مشی های متفاوتی وجود دارد که به شرح زیر است:

۱- **خط مشی سود سهام ثابت (درصدی از مبلغ اسمی):** بسیاری از شرکتها از

خط مشی سود سهام ثابت استفاده می کنند زیرا از نظر سرمایه گذاران مطلوب تر

است. ثبات در تقسیم سود مبین پایین بودن ریسک شرکت است. حتی اگر در سالی، شرکت به جای سود دچار زیان شود، باید برای جلوگیری از ایجاد نگرش منفی در سرمایه گذاران فعلی و آتی، پرداخت سود سهام خود را ادامه دهد.



خط مشی تقسیم سود

با این کار، سهامداران تمایل بیشتری خواهند داشت تا این زیان را موقتی تفسیر کنند. اصولاً بعضی از سهامداران، از جنبه درآمدی به سود سهام اتکا می کنند. وجود یک خط مشی سود سهام ثابت برای این که شرکت در فهرست شرکتهایی قرار گیرد که موسسات مالی (همچون صندوقهای بازنشستگی، شرکتهای بیمه و غیره) در آنها سرمایه گذاری می کنند نیز ضروری است.

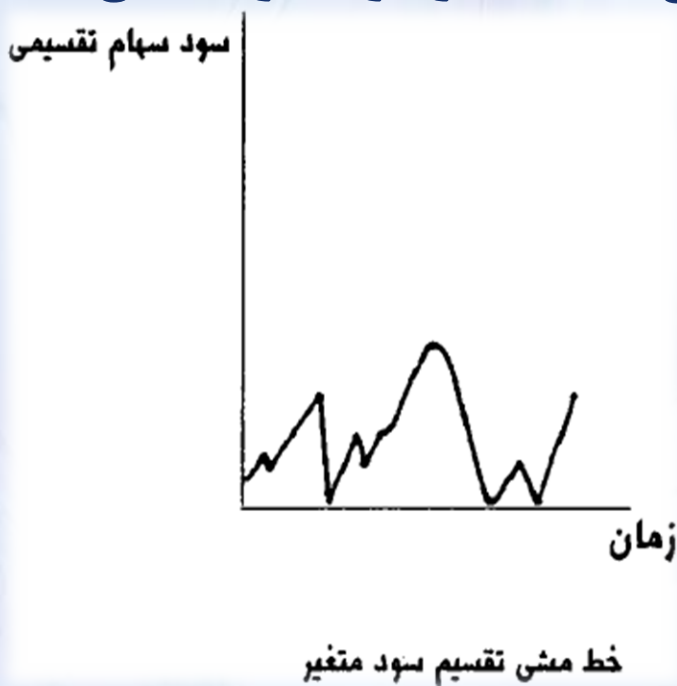
قرارگرفتن در چنین فهرستی، قابلیت فروش بیشتری برای سهام شرکت بدنبال خواهد داشت. پیروی از این رهنمود به این معنی است که مبلغ ریالی سود سهام پرداختی در هر یک از دوره های مالی بالنسبه ثابت باشد یا در بلندمدت، از یک روند ثابت صعودی یا نزولی تبعیت کند.

خط مشی تقسیم سود

۲- خط مشی نسبت پرداخت سود سهام ثابت (درصدی از سود خالص): با اتخاذ این

خط مشی، همیشه یک نسبت ثابت از سود به صورت سود سهام پرداخت می شود. از آن جایی که سود خالص شرکت از سالی به سال دیگر تغییر می کند، متغیر خواهد بود. (مبلغ

سود سهام پرداختنی تقسیم بر مبلغ سود خالص) مشکل این خط مشی آن است که اگر سود شرکت بشدت تنزل کند و یا شرکت دچار زیان شود، سود پرداختی بسیار کم یا صفر خواهد شد. چون بسیار از سهامداران به تغییر در سود سهام دریافتی خود علاقه مند نیستند، اتخاذ این خط مشی باعث حداکثر شدن ارزش بازار هر سهم نخواهد شد.



خط مشی تقسیم سود

۳- خط مشی میانه رو (پرداخت مبلغ ثابت بعلاوه درصد متغیر): این خط مشی

ترکیبی از دو خط مشی سود سهام ثابت و نسبت پرداخت ثابت است و معمولاً مختص

شرکتهایی است که قصد دارند مقدار کمی پول بعلاوه درصدی اضافه در سالهای خوب

بپردازند. هرچند این خط مشی، انعطاف پذیری بیشتری

به دنبال دارد، اما با این روش، سرمایه گذاران قادر

نیستند سود سهام دریافتی خود را پیش بینی کنند و

سهامداران و سرمایه گذاران نیز معمولاً عدم اطمینان را

دوست ندارد. این خط مشی در شرکتهایی که سود آنها،

نوسان قابل توجهی دارد، مناسب است.



خط مشی تقسیم سود ثابت بعلاوه سود اضافی

خط مشی تقسیم سود

بخش درصد یا مازاد پرداختی در این نوع خط مشی نباید به صورت منظم پرداخت شود زیرا در این صورت مفهوم خود را از دست خواهد داد.

۴- خط مشی سود سهام باقیمانده: زمانی که فرصت‌های سرمایه گذاری شرکتی دارای ثبات نباشد، مدیریت ممکن است خط مشی سود سهام متغیر را انتخاب کند. با این نوع خط مشی، مقدار سودی که اندوخته می شود، به میزان دسترسی به فرصت‌های سرمایه گذاری در یک سال مشخص بستگی دارد. میزان سود سهامی نیز که در نهایت پرداخت می شود، مقدار وجوهی است که بعد از برآوردن نیازهای سرمایه گذاری شرکت باقی می ماند.

خط مشی تقسیم سود

از دیدگاه نظری، وقتی بازده شرکت از بازدهی که سرمایه گذاران یا سهامداران می توانند از سود سهام خود در سایر فرصت‌های سرمایه گذاری بدست آورند، بیشتر باشد، شرکت باید به جای توزیع سود، آن را نزد خود نگهداری کند. بعلاوه اگر بازده شرکت از هزینه سرمایه بیشتر باشد، قیمت بازار سهام زیاد خواهد شد. افزایش قیمت بازار سهام، موجب ایجاد سود سرمایه ای می شود که خود نسبت به سود سهام، مزیت مالیاتی دارد. ازجمله نظری، اگر شرکت بازده ای کمتر از مقدار بازده تحصیلی سرمایه گذار از سایر فرصت‌ها بدست آورد، نباید وجوه را برای سرمایه گذاری نگهدارد. به بیان دیگر، اگر سهامداران، فرصت‌های سرمایه گذاری بهتری در خارج از شرکت داشته باشند، شرکت باید سود سهام بالایی پرداخت کند.

خط مشی تقسیم سود

هرچند از دیدگاه مالی باید ملاحظات تئوریکی در انتخاب خط مشی تقسیم سود مورد نظر قرار گیرد ، ولی باید توجه داشت که عملاً سهامداران علاقه مند به دریافت سود هستند، حتی اگر فرصت سرمایه گذاری بهتری از شرکت در دست نداشته باشند. دخالت عوامل روانی در قبال سهام شرکتی که سودی نمی پردازد، ممکن است موجبات کاهش قیمت بازار را فراهم آورد.

عوامل موثر بر تصمیم گیری در مورد انتخاب خط مشی تقسیم سود

انتخاب هریک از خط مشی ها در تقسیم سود ، می تواند تابع عوامل و محدودیتهای متعددی باشد که شدت و ضعف هریک از این عوامل در تقسیم سود شرکت موثر است. از جمله مهمترین این عوامل می توان به موارد زیر اشاره کرد:

محدودیتهای قانونی: براساس قوانین برخی از کشورها، پرداخت سود سهام نمی تواند از مبلغ سود انباشته به علاوه اندوخته های مجاز و مبلغ صرف سهام تجاوز کند. به عبارت دیگر، چنانچه خالص داراییهای شرکت (داراییها منهای بدهیها) بیش از مبلغ اسمی کل سهام منتشر شده آن نباشد، نمی توان سود سهام پرداخت کرد.

عوامل موثر بر تصمیم گیری در مورد انتخاب خط مشی تقسیم سود

در ایران پرداخت سود سهام عادی (که دست کم ۱۰ درصد سود خالص شرکت است) تنها می تواند از محل سود انباشته (پس از کسر کلیه اندوخته ها و سایر محدودیتها) انجام شود. سرمایه قانونی شرکتها و همچنین اندوخته ها را می توان به عنوان یک حاشیه ایمنی برای حفاظت از منافع طلبکاران آن تلقی کرد.

در این زمینه میتوان به مواد ۹۰ و ۱۴۰ قانون تجارت کشورمان اشاره کرد.

برای مثال، در ماده ۹۰ قانون تجارت آمده ، تقسیم سود و اندوخته بین صاحبان سهام فقط پس از تصویب مجمع عمومی جایز خواهد بود و در صورت وجود منافع تقسیم ده درصد از سود ویژه سالانه بین صاحبان سهام الزامی است.

عوامل موثر بر تصمیم گیری در مورد انتخاب خط مشی تقسیم سود

همچنین در ماده ۱۴۰ قانون تجارت آمده ، هیأت مدیره مکلف است هر سال یک بیستم از سود خالص شرکت را به عنوان اندوخته قانونی موضوع نماید، همین که اندوخته قانونی به یک دهم سرمایه شرکت رسید، موضوع کردن آن اختیاری است و در صورتی که سرمایه شرکت افزایش یابد، کسر یک بیستم مذکور ادامه خواهد یافت تا وقتی که اندوخته قانونی به یک دهم سرمایه برسد. محدودیتهایی از این قبیل موجب می شود تا خط مشی تقسیم سود سهام در شرکت تحت تأثیر قرار گیرد.

عوامل موثر بر تصمیم گیری در مورد انتخاب خط مشی تقسیم سود

محدودیت های قراردادی: قراردادهای منعقد شده بین واحد انتفاعی و اعطا کنندگان وام ، اعتبار و تسهیلات مالی ، یا بین واحد انتفاعی و سهامداران ممتاز ، ممکن است شامل اعمال محدودیتهایی بر فعالیتهای مالی این واحدها باشد تا حقوق و منافع گروههای مزبور حفظ شود. یکی از محدودیتهای متداول این است که پرداخت سود سهام را موکول به تحصیل سود پس از تاریخ استقراض می کند و تنها از محل این سودها می توان سود سهام پرداخت کرد. محدودیت دیگری که در قراردادهای سهام ممتاز منظور می شود این است که در صورت قابل انباشت بودن سود سهام ممتاز، نمی توان هیچگونه سود سهامی به سهامداران عادی پرداخت کرد مگر این که سود سهام ممتاز دوره جاری و سود سهام ممتاز معوقه دوره های قبل کلاً پرداخت شده باشد.

عوامل موثر بر تصمیم گیری در مورد انتخاب خط مشی تقسیم سود

سودآوری فرصتهای سرمایه گذاری : چنانچه شرکت ، سرمایه گذاری سودآور نداشته باشد ، درآمدی نخواهد داشت که براساس آن به سهامداران سود سهام پرداخت کند. از طرف دیگر ، اگر سرمایه گذاریهای شرکت سودآور باشند ، می توان سود حاصل را برای تأمین مالی سرمایه گذاریها مورد استفاده قرار داد. در شرکتهای در حال رشد ، با فرصتهای سرمایه گذاری سودآور ، عدم پرداخت سود سهام غیرعادی نیست. تأمین مالی سرمایه گذاریها از محل سود (تأمین مالی از طریق منابع داخلی) ممکن است به پرداخت سود سهام بالاتر و تأمین مالی سرمایه گذاریها از طریق فروش سهام جدید یا اوراق قرضه ارجحیت داشته باشد ، زیرا سهامداران سود سرمایه را به سود سهام (از نظر مالیاتی) ترجیح می دهند.

عوامل موثر بر تصمیم گیری در مورد انتخاب خط مشی تقسیم سود

علاوه بر این ، منابع تأمین مالی خارج از شرکت دارای هزینه هستند (برای مثال هزینه انتشار) ، که در مورد منابع داخلی هزینه های مزبور وجود ندارند. حتی در صورتی که پروژه های سرمایه ای جاری مطلوب به نظر نرسد ، چنانچه پروژه های سرمایه ای آتی سودآور پیش بینی شوند ، می توان سودجاری را در داراییهای با نقدینگی بالا (برای مثال اوراق بهادار قابل فروش در بازار) سرمایه گذاری کرد ، تا در آینده منابع مزبور جهت سرمایه گذاری در دسترس قرار گیرند.

عوامل موثر بر تصمیم گیری در مورد انتخاب خط مشی تقسیم سود

مزایای مالیاتی: تأمین مالی از طریق بدهی (انتشار اوراق قرضه ، اخذ وام از بانک و...) دارای مزیت مالیاتی می باشد و موجب می شود تا هزینه موثر بدهی کمتر از هزینه اسمی آن شود. زیرا هزینه های بدهی از درآمد مشمول مالیات کسر شده و در عمل مالیات کمتری توسط شرکتها پرداخت می گردد. به همین علت ، بسیاری از شرکتها ترجیح می دهند از طریق بدهی ، تأمین مالی کنند و همین عامل سبب می شود تا بخش عمده ای از درآمد آنها ، صرف بازپرداخت هزینه های بدهی گردد. در نتیجه مبلغ قابل تقسیم بین سهامداران عملاً کاهش می یابد.

عوامل موثر بر تصمیم گیری در مورد انتخاب خط مشی تقسیم سود

محدودیت‌های نقدینگی: واحدهای انتفاعی معمولاً برخی از داراییهای پولی نظیر وجوه نقد یا اوراق بهادار قابل داد و ستد را برای انجام تعهدات برنامه ریزی شده یا غیر منتظره نگهداری می کنند. نرخ بازده این قبیل سرمایه گذاریها معمولاً کم است و بنابراین ، سرمایه گذاری بیش از یک حد معقول در این گونه اوراق بهادار سودآور محسوب نمی شود. وجوه نقد اضافی یا وجوه حاصل از فروش اوراق بهادار مذکور را می توان به مصرف پرداخت سود سهام یا بازپرداخت بدهیها رساند. بدیهی است در صورت کمبود داراییهای نقدی نیز شرکتها سطح پرداخت سود سهام را کاهش می دهند.

عوامل موثر بر تصمیم گیری در مورد انتخاب خط مشی تقسیم سود

در مواردی صورتحساب سود و زیان شرکتی ممکن است نشان دهنده سود باشد ، ولی عملاً نقدینگی لازم برای تقسیم سود موجود نباشد. علت ، انباشت سودخالص شرکت در داراییهایی از قبیل مطالبات و اسناد دریافتی و نیز موجودی کالا و سایر داراییها می باشد. استفاده از مبنای حسابداری تعهدی که شناخت درآمدها و هزینه ها را به محض تحقق آنها و بدون توجه به دریافتها و پرداختهای نقدی ، به عمل می آورد ، موجب این حالت می شود. چنین مواردی ممکن است شرکت را به رغم سودآوری ، مجبور به عدم تقسیم سود نماید.

ملاحظات مالیاتی سهامدار

پاسخ به این سوال که آیا سهامدار درآمد حاصل از سود سهام را ترجیح می دهد یا درآمد حاصل از سود سرمایه (تفاوت قیمت خرید و فروش سهام)، به نرخ مالیاتی وی بستگی دارد. البته در کنار مالیات، فروشنده (سهامدار) متحمل کارمزد کارگزاری نیز می شود. مالیات دهندگانی که در مجموع مشمول نرخ مالیات پایین تری هستند و یا آنهایی که به جنبه های درآمدی سود سهام اتکای بیشتری دارند، خواهان سود سهام بالاتری می باشند. بحث نظری در زمینه خط مشی تقسیم سود بیشتر به ویژگیهای روانی سرمایه گذار مربوط می شود، این که آیا وی بیشتر علاقمند به سود سرمایه (نپرداختن سود و ایجاد شرایطی جهت افزایش قیمت سهام در بازار) است یا سود سهام.



باتشکر از توجه همه بزرگواران