

## سود سهام (Dividend)

درآمد خالص شرکت سهامی که بین سهامداران به نسبت سهام تقسیم می‌شود، مبلغی است که از محل منافع یک شرکت به سهامداران آن داده می‌شود.

مبلغ سودی که برای توزیع بین سهامداران بر حسب مقدار سهم به وسیله هیئت مدیره مشخص می‌شود. این مبلغ با توجه به حقوق گروه‌های مختلف سهامداران بین آنها توزیع می‌گردد. ذکر این نکته لازمست که Dividend معمولاً به توزیع سود نقدی مربوط می‌شود.

اگر سود از منابع دیگر غیر از سود جاری باشد، به آن واژه Distribution اطلاق می‌گردد. سرمایه‌گذاران در ارتباط با سود سهام به دو گروه تقسیم می‌شوند. گروهی علاقمند به دریافت سود نقدی هستند و گروهی دیگر متمایل به منافع سرمایه‌ای بلندمدت می‌باشند. اتخاذ تصمیم در مورد سود سهام به این دلیل قابل توجه است که ثروت سهامداران یک شرکت سهامی، شامل ارزش بازار سهام به اضافه سود سهام است.

## سیاست تقسیم سود

موضوع سیاست تقسیم سود<sup>(۱)</sup> همواره به عنوان یکی از بحث‌برانگیزترین مباحث علم مالیه مطرح بوده به طوری که علاقه اقتصاددانان قرن حاضر و بیش از پنج دهه اخیر را به خود معطوف کرده و موضوع الگوهای نظری جامع و بررسی‌های تجربی بوده است.

تقسیم سود از دو جنبه بسیار مهم قابل بحث است: از یک نظر تقسیم سود، عاملی اثرگذار بر سرمایه‌گذاری‌های پیش روی شرکت‌هاست. هر قدر سود بیشتری تقسیم گردد، منابع داخلی شرکت، به منظور اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری، کمتر خواهد شد و نیاز به منابع مالی خارج از شرکت بیشتر می‌شود که این عامل می‌تواند بر قیمت سهام شرکت‌ها در آینده تأثیر داشته باشد. از طرف دیگر بسیاری از سهامداران شرکت خواهان تقسیم سود نقدی هستند. از اینرو مدیران (با هدف حداکثر کردن ثروت سهامداران) همواره باید بین علایق مختلف سهامداران تعادلی برقرار نمایند، تا هم فرصتهای سودآور سرمایه‌گذاری را از دست نداده باشند و هم سود نقدی مورد نیاز برخی از سهامداران را بپردازند.

بنابراین تصمیمات تقسیم سود که از سوی مدیران شرکت‌ها اتخاذ می‌شود بسیار حساس و

سود از جمله مفاهیم بااهمیت حسابداری و مالی است که موجب بااهمیت شدن سیاست بیم سود در مدیریت مالی می‌گردد.

تقسیم سود، از جمله استراتژی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت شرکت‌ها است که آثار آن در هر مالی در مجامع عمومی شرکت آشکار می‌گردد و بر پایه آن عملکرد شرکت را می‌سنجند.

سیاست تقسیم سود، خط مشی است که بر پایه آن میزان سود تقسیمی، میزان سود تنه و پاداش هیأت مدیره، زمان پرداخت، نحوه تأمین مالی و دیگر موضوعات مرتبط با آن و مکتوب و به مجمع عمومی سهامداران ارائه می‌شود.

سیاست تقسیم سود، از خط‌مشی‌های بااهمیت و از جمله مهمترین تصمیمات مالی آنها تلقی می‌شود که با توجه به نظریه‌های مربوط تدوین شده و عوامل مؤثر بر آن سنجایی می‌شود. در این فصل تبیین جامع و کلان مرتبط با تقسیم سود مدنظر قرار گرفته

بود یکی از مفاهیم حسابداری و مالی است. تحلیل‌گران مالی اندازه‌گیری و انتشار عات مربوط به سود را مفید می‌دانند. برای مثال بیانیه شماره ۱ مفاهیم حسابداری مالی F/ اظهار می‌دارد: «مرکز اصلی توجه، گزارشگری مالی بخش مربوطه است که با ه‌گیری سود و اجزاء وابسته آن فراهم شده باشد و عملکرد واحد تجاری را نشان دهد.»

علااف گزارشگری سود خالص عبارت است از:

سود به عنوان معیار کارایی مدیریت استفاده می‌شود.

تفاده از ارقام تاریخی سود برای کمک به پیش‌بینی وضع آتی شرکت یا توزیع سود سهام ر آینده.

تفاده از سود برای اندازه‌گیری موفقیت در عملکرد مدیریت.

مدیریتی مدیریت در مورد آینده بر اساس سود.

ate: 7/5/2014

parsian-bank

Currency: IRR

ime: 8:13.27

From Date 2013/10/03 To Date 2014/07/02

Branch:

age 7 of 7

Deposit Number : 800-1257705-2 For : Short Term Deposit

Operator Code: 4776

Account-Short Term Deposit Account\_Real Person

Customer(s) Name: Elmira Asadi

Currency:IRR

IBAN : IR50 0540 1049 8000 1257 7050 02

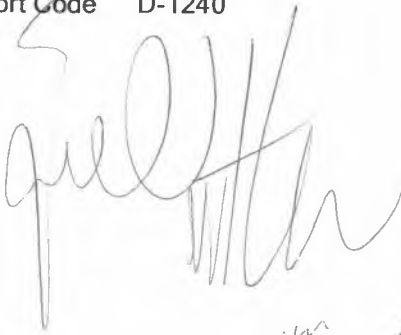
Deposit Open Date : 2011/06/07

Row	Date	Time	Voch No	Desc	Cheq/ Sheet	Debit	Credit	Balance	Bra nch
From Before Page						1,943,140,000	2,008,202,674	258,646,479	

Report Code D-1240

Supplier

Confirmer



وجود، توزیع سود بین سهامداران دلایل متعددی دارد که برخی از آنها عبارتند از:

- ۱- سود سهام درآمد با ثباتی برای سهامداران فراهم می‌آورد، به طوری که می‌توانند بر اساس آن هزینه زندگی خود را تنظیم نمایند.
  - ۲- سرمایه‌گذاران و خریداران سهام به گزارشها و اخبار سود سهام سالانه شرکتها توجه دارند.
  - ۳- تغییرات در سود سهام حاوی اطلاعاتی مفید برای سرمایه‌گذاران می‌باشد.
  - ۴- اگر سهامداران شرکتی عادت به دریافت سود سهام داشته باشند، مشکل است به یک سود سهام را متوقف کرد.
  - ۵- عدم پرداخت سود ممکن است باعث تبلیغات تهاجمی رقبا علیه شرکت شود.
  - ۶- سهامداران از طریق دریافت سود یا انتظار دریافت سود، بازده سرمایه‌شان را به دست می‌آورند یا این شانس را پیدا می‌کنند که سهام خود را به قیمت بالاتری بفروشند.
  - ۷- پرداخت سود باعث کاهش عدم اطمینان سهامداران نسبت به دریافت بازده سرمایه می‌شود. (قاسم بولو «مقایسه اثر سود تقسیمی و سود انباشته بر قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران» پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه شهید بهشتی سال ۱۳۷۸)
  - تقسیم سود حداقل به دو دلیل اهمیت دارد:
    - ۱- ابزار علاقه‌دهی است.
    - ۲- مفاهیم مالیاتی و نقدینگی برای سهامداران دارد.
- ارزشی که به وسیله سود سهام اعلان می‌شود از طریق افزایش اطلاعات خصوصی مدیران در مورد سودهای آتی استنباط می‌گردد. شرکتی که جریان نقدی آزادش را توزیع می‌تواند این اطمینان را برای سهامداران فراهم کند که پول آنها هدر نمی‌رود.
- Philip B. Leach. Janice C.Y. Analysts dividend For casts. pp. 370-391. infinance journal. vol. 10. 2002.

## جایگاه سیاست تقسیم سود در مدیریت مالی

مدیریت مالی، مسئولیت اتخاذ تصمیمات مالی بااهمیت را در شرکتها را بر عهده دارد. جمله این تصمیمات مالی مهم، تصمیمات مرتبط با سیاست تقسیم سود است. سیاست تقسیم سود، از جمله استراتژی‌های کوتاه‌مدت مؤثر بر توزیع سود نقدی، و استراتژی بلندمدت مؤثر بر ثروت سهامداران یعنی ارزش شرکت تلقی می‌شود که بر پایه نظریه، مرتبط با شکاف قیمت و تقویم می‌شود.

بااهمیت است. (ساسان مهرانی، عبدالرضا تالانه «تقسیم سود شرکتها» حسابدار ش ۱۲۵،

سال ۱۳۷۷، ص ۹)

واحدهای انتفاعی می‌توانند سود خالص سالانه خود را به مصرف پرداخت سود سهام به سهامداران برسانند و یا وجوه آن را برای مقاصد دیگری نظیر بازپرداخت بدهی‌ها یا تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های جدید مورد استفاده قرار دهند. افزایش سود سهام موجب پرداخت بیشتر وجوه نقد واحد انتفاعی به سهامداران می‌شود. چنانچه مدیریت قصد نداشته باشد از طریق مصرف دارایی‌ها یا افزایش بدهی‌ها، سود سهام پرداختی 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 (Pure Dividend Policy) (بدون تغییر سیاستهای سرمایه‌گذاری و ساختار مالی شرکت) موجب تغییر همزمان مبلغ سود سهام و مبلغ حاصل از فروش سهام جدید خواهد شد. اما همواره امکان دارد که تغییرات همزمانی در چندین سیاست واحد انتفاعی ایجاد شود. مثلاً شرکت ممکن است سود سهام را کاهش دهد و وجوه مربوط را صرف توسعه سرمایه‌گذاری‌های خود کند. (ترکیبی از تغییر سیاست توزیع سود سهام و تغییر سیاست سرمایه‌گذاری) یا از محل این وجوه بخشی از بدهی‌های خود را بازپرداخت نماید (ترکیبی از تغییر سیاست توزیع سود سهام و تغییر ساختار مالی)

به این ترتیب می‌توان گفت که توزیع سود سهام، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی با یکدیگر ارتباط نزدیکی دارند.

## اهداف سیاست تقسیم سود

پرداخت سود سهام به صاحبان سهام عادی یکی از راههایی است که شرکت می‌تواند بدان وسیله مستقیماً بر ثروت سهامداران اثر بگذارد. بنابراین هدف از اجرای چنین سیاستی، تعیین نقشی است که این سیاست در به حداکثر رساندن ثروت سهامداران ایفا می‌کند. از آنجا که سیاست تقسیم سود تحت تأثیر عوامل متعددی قرار می‌گیرد؛ پرداخت تمام سود به سهامداران به معنی به حداکثر رسانیدن ثروت نخواهد بود. (بشیری، جعفر «تأثیر وضعیت نقدینگی بر تقسیم سود در شرکتهای سهامی (صنعت نساجی)» پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علوم و فنون مازندران، ۱۳۷۹)

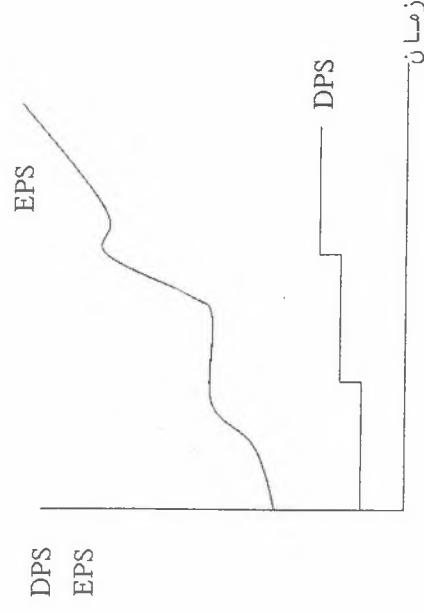
سود انباشته یکی از مهمترین منابع مالی بلندمدت شرکتها می‌باشد. در سالهای اخیر شرکتها با کاهش سود انباشته استفاده کرده‌اند. با این

۵:۰۰:۰۰

[illegible]

## الف - تقسیم مبلغ ثابت و معینی بین سهام داران

طبق این سیاست سود تقسیمی هر سهم مبلغ مشخصی بوده و شرکت بدون توجه به سود خالص مبلغ مذکور را هر ساله بین سهامداران تقسیم می‌نماید چنانچه در این حالت سوددهی شرکت بهبود حاصل نماید، هر چند سال یکبار سود تقسیمی را افزایش و اگر سوددهی نزولی باشد کاهش می‌دهند. مفهوم تقسیم سود ثابت را در نمودر زیر مشاهده می‌کنید.



سیاست تقسیم سود ثابت

سیاست تقسیم سود ثابت برای شرکت‌هایی خوب است که سودآوری آنها از نوسان کمی برخوردار می‌باشد. در این نوع سیاست تقسیم سود با سهامداران عادی مانند سهامدار ممتاز برخورد می‌شود و بدون توجه به سیاست‌های سرمایه‌گذاری شرکت مبلغ ثابتی بین تقسیم می‌شود.

حسن این روش این است که ریسک سهام را پایین می‌آورد زیرا با ثابت بودن سود نقدی قابلیت پیش‌بینی و اطمینان بر روی آن افزایش می‌یابد.

حسن دیگر این روش اینست که سهامداران می‌توانند با افزایش سود نقدی در مورد بهر و خوشبین بودن مدیران نسبت به آینده علایمی بدست آورند.

ایراد این روش این است که شرکت در سالهایی که نیاز به پول دارد به علت تقسیم سود مجبور است که از منابع مالی خارج تأمین مالی نماید.

جایگاه سیاست تقسیم سود در مدیریت مالی، با توجه به آثار مالی آن بر شرکت و مجموعه استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی و مؤثر بر رفتار کلیه اشخاص ذی‌علاقه، ذینفع و ذیحق مورد ارزیابی قرار می‌گیرد.

تأثیر مستقیم و قابل ملاحظه سیاست تقسیم سود در فرآیند ارزش آفرینی، نیز اهمیت پیدا کرده است. زیرا مقوله ارزش آفرینی یک راهبرد استراتژیک کسب و کار و مدیریت مالی تلقی شده است و سیاست تقسیم سود نیز با نگاه راهبردی طراحی و تدوین و ارائه می‌شود. بنابراین، رابطه تفکیک و انکارناپذیر بین سیاست تقسیم سود و مدیریت مالی با تأکید بر تأثیر آن در ارزش آفرینی، موجب گردید که در ادبیات مدیریت مالی جایگاهی خاص و بااهمیت پیدا کرده باشد و این امر بر اهمیت تبیین آن در حوزه مدیریت مالی راهبردی اضافه نموده است.

## سیاست تقسیم سود سهام و تأمین مالی داخلی

پرداخت سود سهام توسط شرکت‌ها، تحت تأثیر عوامل بسیاری از جمله وضعیت نقدینگی، پیشرفت و توسعه شرکت، ثبات عواید و نیاز به سرمایه‌گذاری شرکت می‌باشد. سیاست تقسیم سود شرکت را تخصیص سود حاصله میان سهامداران یا انباشته کردن سود در شرکت می‌گویند. انباشت یا تقسیم سود هر دو هدف قابل قبولی هستند اما متضادند هر قدر شرکت سود بیشتری توزیع کند اندوخته کمتری خواهد داشت و در نتیجه شرکت رشد پایین‌تری دارد لذا یکی از وظایف ظریف و خطیر مدیران مالی تقسیم سود حاصله به نحو مطلوب بین سهامداران و اندوخته‌ها است به صورتی که ارزش شرکت حداکثر شود.

## روشهای تقسیم سود

شرکت‌ها بنا به پیشنهاد هیأت مدیره به مجمع عمومی سهامداران، به چند روش می‌توانند بین سهامداران سود توزیع کنند:

## ۱- تقسیم سود نقدی

پرداخت نقدی سود سهام به پیشنهاد مدیران و تصویب مجمع عمومی شرکت میسر می‌گردد. پرداخت نقدی سود سهام می‌تواند سه ماه یکبار، شش ماه یکبار و یا سالانه باشد. در توزیع سود نقدی شرکت‌ها می‌توانند روشهای مختلفی داشته باشند.

ate: 7/17/2014

ime: 11:55.15

age 1 of 1

persian-bank  
Currency: IRR  
From Date 2014/06/22 To Date 2014/07/15  
Branch:  
Deposit Number : 820-79048-1 For : Short Term Deposit Account Real  
Operator Code: 5878  
Customer(s) Name: Maryam Sabzevari - Mahyar Mohammadzadeh  
Currency: IRR  
IBAN : IR43 0540 1057 8200 0079 0480 01  
Deposit Open Date : 2014/07/15

Remained in Begin Of Course : 0

Row	Date	Time	Voch	No	Desc	Cheq/ Sheet	Débit	Credit	Balance	Branch
1	2014/07/1	09:50	34627	None		436319	0	490,000	490,000	0
2	2014/07/1	11:08	34654	None		0	0	1,500,000,000	1,500,490,000	1246
Sum							0	1,500,490,000		

Final Balance: 1,500,490,000

Report Code D-1240 Supplier Confirmer

## د - سیاست تقسیم سود مازاد

در این نوع سیاست تقسیم سود، شرکت ابتدا کلیه نیازهای سرمایه‌گذاری و مالی خود سود سال کسر می‌کند هر چقدر سود علاوه بر نیازهای سرمایه‌گذاری و مالی شرکت باقی بین سهامداران عادی تقسیم می‌شود. به سود مازادی که در شرکت باقی می‌ماند چریا: نقدی آزاد نیز می‌گویند.

پرواخذت سود نقدی نباید بر روی ثروت سهامداران تأثیر بگذارد زیرا قیمت سهام به سود نقدی پرواخذت شده کاهش می‌یابد.

سود نقدی هر سهم - قیمت سهام قبل از مجمع = قیمت تئوریک سهام بعد از مجمع  
این کاهش به این دلیل است که اگر سهام قبل از مجمع خریداری شود، سود نقدی تو خریدار دریافت خواهد شد، اما اگر بعد از مجمع خریداری شود سود نقدی به آن نخواهد گرفت و سود نقدی را سهامدار قبلی دریافت خواهد کرد.

## توجیه ثبات سود سهام

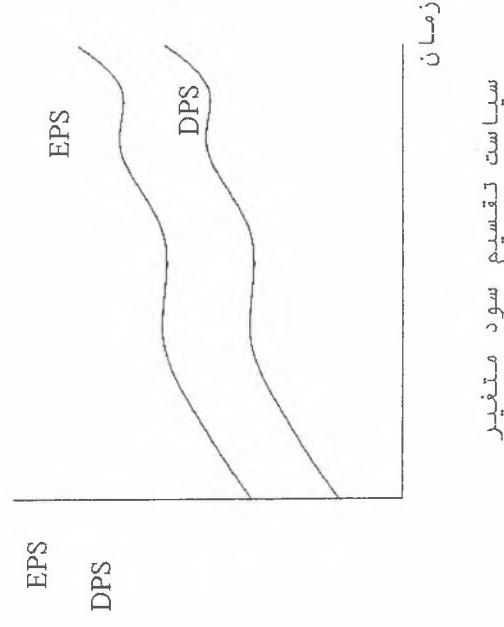
هدف اولیه سیاست پرواخذت سود سهام شرکتهای سهامی معمولاً توجه به سهامداران است. توجیه سیاست ثبات سود سهام نیز مستلزم نشان دادن این است که از این سیاست به منفعت سهامداران می‌باشد. چندین دلیل برای توجیه برتری ثبات سهام، اقامه و پیشنهاد شده است:

۱- سرمایه‌گذاران ممکن است سود سهام دریافتی را صرف مخارج زندگی خود کنند که مخارج تقریباً از یک ثبات نسبی برخوردار است. کاهش سریع سود سهام موجب اختلال در وضعیت مالی سهامداران می‌شود و ممکن است آنان را به فروش بخش سهام خود ناگزیر کند. افزایش قابل توجه سود سهام نیز موجب ایجاد وجوه نقد اضافی سهامداران می‌شود که سرمایه‌گذاری مجدد آن را ایجاب می‌کند. فروش و یا خرید مستلزم پرواخذت حق‌العمل به کارگزاران و تحمل هزینه‌های دیگر است که در صورت ثبات پرواخذت سود سهام می‌توان از آن پرهیز کرد.

۲- سطح پرواخذت سود سهام در دوره جاری، از دیدگاه سهامداران، متضمن اطلاعاتی پرواخذت سود سهام در آینده نیز می‌باشد. کاهش سود سهام، از دیدگاه سرمایه‌گذار معنای انتظار مدیریت برای سود کمتر در دوره‌های آتی است. در حالی که تغییر سود سهام به معنای ثبات سودآوری و افزایش سود سهام به معنای انتظارات خوش

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

تعدادی از شرکت‌ها همه ساله درصد معینی از سود خودشان را بین سهامداران تقسیم می‌کنند. چنین سیاستی باعث خواهد شد که سود پرواخذتی به سهامداران همراه با نوسانات سود خالص تغییر نماید. به عنوان مثال شرکت همیشه ۴۰٪ از سود هر سهم را تقسیم می‌کند. این سیاست به شرکت این اطمینان را خواهد داد که کسر منابع مالی یا مازاد منابع مالی ناشی از تقسیم سود ثابت را نداشته باشد. این روش به دلیل اینکه میزان سود دریافتی متغیر و نامعلوم می‌سود، مخصوصاً برای سهامدارانی که متکی به دریافت سود هستند روش خوش‌شده نیست. ارتباط بین سود نقدی تقسیمی و سود هر سهم شرکت را تحت سیاست متغیر تقسیم سود در نمودگر زیر مشاهده می‌کنید.



## ج - سیاست تقسیم سود ثابت به علاوه حاشیه متغیر

در این سیاست شرکت یک مبلغ معمولاً پایین را بطور دائم به سهامداران پرواخذت می‌کند و با افزایش یا کاهش سود درصدی را به آن اضافه می‌کند. در سالهایی که سودآوری خوب بوده شرکت مبلغ اضافه پرواخذت و سالهایی که سودآوری خوب نبوده یا شرکت به منابع مالی نیاز دارد مبلغ اضافه را پرواخذت نمی‌کند.

persian-bank  
Currency: IRR  
Branch:  
Deposit Number : 801-10268-2 For : Short Term Deposit Account Real  
Operator Code: 4776  
Customer(s) Name: Shahab Amani Chimeh  
Currency: IRR  
IBAN : IR50 0540 1075 8010 0010 2680 02  
Deposit Open Date : 2009/07/26

Remained in Begin Of Course : 36,225,078

Row	Date	Time	Voch No	Desc	Cheq/Sheet	Debit	Credit	Balance	Branch
1	2014/01/0	18:48	96742	None	0	6,900,000	0	29,325,078	5010
2	2014/01/0	09:55	98466	None	0	14,080,000	0	15,245,078	1087
3	2014/01/0	20:20	99781	None	0	770,000	0	14,475,078	5010
4	2014/01/0	20:34	99807	None	0	277,000	0	14,198,078	5010
5	2014/01/0	09:03	645	None	0	0	380,000,000	394,198,078	1201
6	2014/01/0	11:10	698	NONE	1742138	0	20,000,000	414,198,078	1087
7	2014/01/1	09:18	2038	None	0	2,000,000	0	412,198,078	5010
8	2014/01/1	09:19	2039	None	0	2,000,000	0	410,198,078	5010
9	2014/01/1	16:56	2539	None	0	1,460,000	0	408,738,078	5010
10	2014/01/1	10:09	3128	None	0	30,000,000	0	378,738,078	5010
11	2014/01/1	10:09	3128	None	0	9,000	0	378,729,078	5010
12	2014/01/1	14:36	3614	None	0	55,015,000	0	323,714,078	5010
13	2014/01/1	14:43	4126	None	0	381,000	0	323,333,078	5010
14	2014/01/1	12:15	7893	None	0	55,000,000	0	268,333,078	1040
15	2014/01/1	17:59	9375	None	0	3,700,000	0	264,633,078	5010
16	2014/01/1	17:59	9375	None	0	5,000	0	264,628,078	5010
17	2014/01/1	18:00	9376	None	0	2,000,000	0	262,628,078	5010
18	2014/01/1	19:28	9489	None	0	2,350,000	0	260,278,078	5010
19	2014/01/1	19:32	9491	None	0	872,000	0	259,406,078	5010
20	2014/01/1	10:18	12259	None	0	64,314,000	0	195,092,078	1087
21	2014/01/1	23:01	14003	None	0	2,000,000	0	193,092,078	5010
22	2014/01/1	09:44	14469	None	0	0	110,000,000	303,092,078	1232
Sum						243,133,000	510,000,000		



مدیریت برای سود بیشتر در دوره‌های آتی تلقی می‌شود. از سوی دیگر شرکتی که دارای سیاست یکنواخت توزیع سود سهام نیست، اطلاعات قابل اتکایی را درباره سودآوری آتی شرکت ارائه نمی‌دهد و در نتیجه موجب افزایش مخاطره سهام خواهد شد.

۳- ثالثاً برخی از مؤسسات مالی که سرمایه‌گذاری‌های عمده‌ای در سهام شرکتها بعمل می‌آورند، ممکن است بنا به الزامات قانونی، سهام شرکتهایی را خریداری کنند که سابقه خوبی از لحاظ پرداخت سود سهام داشته‌اند. با توجه به حجم معتدبه سرمایه‌گذارهای این قبیل، مؤسسات می‌توانند پیش‌بینی کرد که میزان تقاضای آنان بر قیمت سهام شرکتها در بورس، تأثیر به‌آفاق و قابل ملاحظه‌ای داشته باشد.

## ۲- سهام جایزه

شکل دیگر تقسیم سود، توزیع سهام جدید به عنوان سود است که به آن سود سهمی (جایزه) گویند. شرکت برای اینکه بین سهامداران سود تقسیم کند و از طرفی وجه نقد را به منظور اجرای طرحهای توسعه در شرکت نگه دارد اقدام به انتشار سهام جایزه می‌کند.

انتشار سهام جایزه بدین صورت انجام می‌پذیرد که شرکت سود سال را به حساب سود انباشته برده و در مجموع عمومی فوق‌العاده از محل سود انباشته افزایش سرمایه می‌دهد. سهام جدید منتشر کرده و به صورت مجانی در اختیار سهامداران فعلی شرکت قرار می‌دهد. تعداد سهام جایزه به مقدار افزایش سرمایه و قیمتی که بر روی هر سهم در نظر گرفته می‌شود بستگی دارد. با افزایش سرمایه از طریق توزیع سهام جایزه تعداد سهام و مبلغ سرمایه شرکت افزایش و سود انباشته کاهش می‌یابد اما حقوق صاحبان سهام (ارزش ویژه) بدون تغییر باقی می‌ماند.

مثال: فرض کنید شرکتی با اطلاعات زیر تصمیم به انتشار سهام جایزه با ارزش ۱۰۰ ریال برای هر سهم از محل کل سود انباشته می‌گیرد.

حقوق صاحبان سهام قبل از افزایش سرمایه	حقوق صاحبان سهام بعد از فروش و افزایش سرمایه
سرمایه ۵۰۰۰۰۰۰	سرمایه ۷۰۰۰۰۰۰
سود انباشته ۲۰۰۰۰۰۰	سود انباشته ۰
حقوق صاحبان سهام ۷۰۰۰۰۰۰	حقوق صاحبان سهام ۷۰۰۰۰۰۰

۱۰۰۰۰ = قیمت محاسبه شده هر سهم

$$۲۰۰ = \frac{\text{مبلغ افزایش سرمایه}}{\text{ارزش محاسبه شده}} = \frac{۲۰۰۰۰۰۰}{۱۰۰۰۰}$$

$$۴۰\% = \frac{\text{تعداد سهام جدید}}{\text{تعداد سهام قبلی}} = \frac{۲۰۰۰۰}{۵۰۰۰۰}$$

با دریافت سهام جایزه تعداد سهام هر یک از سهامداران افزایش خواهد یافت ولی درصد مالکیت آنها تغییر نمی‌کند به عنوان مثال اگر کسی قبلاً ۱۰۰ سهم داشت بعد از انتشار سهام جایزه در مثال بالا ۱۴۰ سهم خواهد داشت. یعنی ۴۰ سهام به صورت جایزه دریافت خواهد کرد.

$$\text{سهم} = ۴۰ \times ۰/۴ = ۱۰۰۰$$

با صدور سهام جایزه سهامداران در عمل چیزی بدست نمی‌آورند (بخش یک تعداد برگ سهام اضافه) با اضافه شدن سهام جدید قیمت سهام آنگقدر پایین می‌آید تا جبران اضافه شدن تعداد سهام را بنمایند یا به عبارت دیگر سهام جایزه تأثیری بر ثروت سهامداران ندارد.

$$\frac{\text{قیمت سهام قبل از مجموع}}{\text{درصد سهام جایزه} + ۱} = \text{قیمت تئوریک سهام بعد از مجموع}$$

علت کاهش قیمت اینست که سهم قبل از مجموع با حق دریافت سهام جایزه فروخته می‌شود در حالیکه سهم بعد از مجموع بدون دریافت سهم جایزه فروخته می‌شود.

مثال: اگر قیمت سهام شرکت فوق قبل از مجموع ۱۴۰۰۰ ریال باشد و یک نفر ۱۰۰ سهم داشته باشد ثروت او قبل و بعد از مجموع به صورت زیر خواهد بود:

$$۱۴۰۰۰۰ = ۱۴۰۰۰ \times ۱۰۰ = \text{ثروت قبل از مجموع}$$

$$۱۰۰۰۰ = \frac{۱۴۰۰}{۱ + ۴۰/۱۰۰} = \text{قیمت تئوریک سهام بعد از مجموع}$$

$$۱۴۰۰۰۰ = ۱۴۰ \times ۱۰۰۰ = \text{ثروت بعد از مجموع}$$

مزیت انتشار سهام جایزه اینست که شرکت نقدینگی را حفظ می‌کند و در عین حال سود بین سهامداران تقسیم می‌کند. ضمناً این نوع تقسیم سود، برای سهامداران مزیت مالیات ایجاد می‌کند و سهامداران به علت عدم دریافت سود نقدی مالیات پایین‌تری می‌پردازند.

Row	Date	Time	Voch No	Desc	Cheq/Sheet	Debit	Credit	Balance	Branch
23	2014/01/14:21	09	15723	None	0	1,280,000	0	301,812,078	5010
24	2014/01/16:11	11	15852	None	0	30,000,000	0	271,812,078	5010
25	2014/01/16:11	11	15852	None	0	9,000	0	271,803,078	5010
26	2014/01/21:57	57	16452	None	0	300,000	0	271,503,078	5010
27	2014/01/22:03	03	16457	None	0	360,000	0	271,143,078	5010
28	2014/01/22:06	06	16462	None	0	395,000	0	270,748,078	5010
29	2014/01/12:02	02	16739	None	0	1,600,000	0	269,148,078	5010
30	2014/01/12:26	26	16759	None	0	15,200,000	0	253,948,078	5010
31	2014/01/13:00	00	17205	None	0	650,000	0	253,298,078	5010
32	2014/01/19:44	44	17677	None	0	3,440,000	0	249,858,078	5010
33	2014/01/20:22	22	17710	None	0	2,000,000	0	247,858,078	5010
34	2014/01/12:56	56	19189	None	0	1,090,000	0	246,768,078	5010
35	2014/01/14:12	12	19305	None	0	1,560,000	0	245,208,078	5010
36	2014/01/17:02	02	19525	None	0	30,000,000	0	215,208,078	5010
37	2014/01/17:02	02	19525	None	0	9,000	0	215,199,078	5010
38	2014/01/20:04	04	19953	None	0	515,000	0	214,684,078	5010
39	2014/01/15:10	10	21135	None	0	2,950,000	0	211,734,078	5010
40	2014/01/15:27	27	21151	None	0	450,000	0	211,284,078	5010
41	2014/01/210:29	29	22257	None	0	4,500,000	0	206,784,078	5010
42	2014/01/210:29	29	21740	None	0	2,000,000	0	204,784,078	5010
43	2014/01/205:17	17	158941	None	0	0	678,103	205,462,181	0
44	2014/01/209:00	00	25075	None	0	50,000,000	0	155,462,181	1078
Sum						391,441,000	510,678,103		
From Before Page						243,133,000	510,000,000	303,092,078	
Row	Date	Time	Voch No	Desc	Cheq/Sheet	Debit	Credit	Balance	Branch

از دیدگاه اقتصادی تجزیه سهام به خودی خود تأثیری بر ارزش شرکت نخواهد گذاشت.

$$\frac{۵۰۰۰۰۰}{۱۰۰۰} = \text{قیمت هر سهم قبل از تجزیه} = \text{قیمت توریک هر سهم بعد از تجزیه}$$

بعضی از شرکت‌ها برای اینکه قیمت سهامشان به کمتر از سطح معینی تنزل نکند اقدام؛ تجزیه معکوس<sup>(۱)</sup> می‌نمایند یعنی تعداد سهام خود را کاهش و ارزش اسمی هر سهم افزایش می‌دهند.

#### ۴- تجزیه سهام

به جای افزایش تعداد سهام منتشره، شرکتی ممکن است بخواهد آنها را کاهش دهد. این اقدام در حالتی صورت می‌گیرد که قیمت بازار سهام به شدت کاهش یافته باشد و با این روش قیمت بالا می‌رود. البته بالا رفتن قیمت بستگی به عایدات گذشته و مورد انتظار شرکت دارد.

#### ۵- بازخرید سهام

در برخی کشورها گاه بجای پرداخت سود نقدی تعدادی از سهام شرکت را از باز خریداری می‌کنند و آنها را در شرکت نگهداری می‌کنند. این روش برای کنترل بیشتر شرکت قیمت بازار اعمال می‌شود. هرگاه قیمت سهام در بازار کاهش یابد، بازخرید سهام مانع کاهش زیاد قیمت می‌شود. زیرا با افزایش تقاضا، حجم عرضه را کنترل می‌کند و هنگامی که عرضه کاهش یافت و تقاضا زیاد شد، طبق مکانیسم عرضه و تقاضا باید قیمت افزایش یابد. در این حالت که قیمت افزایش یافت، شرکت می‌تواند سهام بازخرید شده را در بازار به قیمت بیش بفروشد.

$S/D + P_x = P^*$  قیمت تعادلی که شرکت برای بازخرید سهام خود پیشنهاد می‌کند.

$P^* = \text{قیمت بازار هر سهم پس از توزیع}$

$D = \text{مبلغی که شرکت مایل به توزیع آن می‌باشد.}$

$S = \text{تعداد سهام منتشر شده قبل از توزیع}$

مطابق با ماده ۱۹۸ لایحه اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ خرید سهام شرکت توسط همان شرکت ممنوع شده است.

#### ۳- تجزیه سهام<sup>(۱)</sup>

تجزیه سهام روشی برای کاهش ارزش اسمی سهام و افزایش تعداد سهام می‌باشد. تجزیه سهام فقط ارزش اسمی را کاهش و تعداد سهام را افزایش می‌دهد و حقوق صاحبان سهام و سایر اقلام داخل حقوق صاحبان سهام بدون تغییر باقی می‌مانند. بطور کلی هدف از تجزیه سهام چند چیز است.

- ۱- افزایش تعداد سهام
- ۲- گسترش مالکیت

۳- رساندن قیمت سهام به محدوده نرمال (مطلوب) بازار

۴- افزایش ارزش سهام شرکت

مثال: فرض کنید شرکتی دارای سرمایه‌ای به مبلغ ۱۰۰۰۰۰۰۰۰ ریال است که به صورت ۱۰۰۰ سهم ۱۰۰۰۰۰۰ ریالی بوده و در حال حاضر ارزش بازاری سهم مزبور ۵۰۰۰۰۰ ریال می‌باشد. در این سطح افراد توان ورغبت زیادی برای خرید سهام این شرکت نخواهد داشت. برای ایجاد توان در خریداران سهام، شرکت اقدام به تجزیه سهام می‌نماید و اینکار را از طریق کاهش ارزش اسمی هر سهم از ۱۰۰۰۰۰۰۰ ریال به ۱۰۰۰ ریال انجام می‌دهد. در این صورت هر سهامدار به ازاء هر سهم قدیمی ۱۰۰ سهم جدید دریافت خواهد کرد.

$$۱۰۰ = \frac{۱۰۰۰۰۰۰}{۱۰۰۰} = \frac{\text{ارزش اسمی قبل از تجزیه}}{\text{ارزش اسمی بعد از تجزیه}} = \text{ضریب تجزیه}$$

حقوق صاحبان سهام قبل از تجزیه و بعد از تجزیه به صورت زیر خواهد بود.

قبل از تجزیه	بعد از تجزیه
سرمایه ۱۰۰۰۰۰۰۰۰	سرمایه ۱۰۰۰۰۰۰۰۰
(سهم ۱۰۰۰۰ ریالی)	(سهم ۱۰۰۰۰ ریالی)
سود انباشته ۲۰۰۰۰۰۰۰۰	سود انباشته ۲۰۰۰۰۰۰۰۰
حقوق صاحبان سهام ۳۰۰۰۰۰۰۰۰	حقوق صاحبان سهام ۳۰۰۰۰۰۰۰۰

persian-bank  
From Date 2014/01/01 To Date 2014/11/09  
Branch:  
Deposit Number : 801-10268-2 For : Short Term Deposit Account Real Operator Code: 4776  
Customer(s) Name: Shahab Amani Chimeh  
Currency:IRR  
IBAN : IRR50 0540 1075 8010 0010 2680 02  
Deposit Open Date : 2009/07/26

Row	Date	Time	Voch No	Desc	Cheq/Sheet	Debit	Credit	Balance	Branch
45	2014/01/2	16:21	26429	None	0	0	180,000,000	335,462,181	5111
46	2014/01/2	08:55	27324	None	0	0	30,000,000	365,462,181	5010
47	2014/01/2	11:55	28149	None	0	0	1,000,000,000	1,365,462,181	5111
48	2014/01/2	13:18	28531	None	0	0	30,000,000	1,335,462,181	5010
49	2014/01/2	13:18	28531	None	0	0	9,000	1,335,453,181	5010
50	2014/01/2	08:07	30423	None	0	180,000,000	0	1,155,453,181	1232
51	2014/01/2	08:16	30433	None	0	0	1,830,000	1,157,283,181	1232
52	2014/01/2	08:16	30433	None	0	0	5,740,000	1,163,023,181	1232
53	2014/01/2	09:25	30224	None	0	1,000,000,000	0	163,023,181	1222
54	2014/01/2	13:14	32593	None	0	800,000	0	162,223,181	5010
55	2014/01/2	08:20	33738	None	0	30,000,000	0	132,223,181	5010
56	2014/01/2	08:20	33738	None	0	9,000	0	132,214,181	5010
57	2014/01/2	19:43	35426	None	0	380,000	0	131,834,181	5010
58	2014/01/2	12:13	36927	None	0	0	72,000,000	203,834,181	1011
59	2014/01/2	21:23	37988	None	0	30,000,000	0	173,834,181	5010
60	2014/01/2	21:23	37988	None	0	9,000	0	173,825,181	5010
61	2014/01/2	09:04	38154	None	0	30,000,000	0	143,825,181	5010
62	2014/01/2	09:04	38154	None	0	9,000	0	143,816,181	5010
63	2014/01/2	19:32	41716	None	0	100,000	0	143,716,181	5010
64	2014/01/2	21:44	41868	None	0	3,000,000	0	140,716,181	5010
65	2014/01/2	22:08	41883	None	0	440,000	0	140,276,181	5010
66	2014/01/2	22:25	41900	None	0	21,000,000	0	119,276,181	5010
Sum						1,717,197,000	1,800,248,103		
From Before Page						391,441,000	510,678,103	155,462,181	

۶- سود سهام به صورت دارایی (Property Dividend) ممکن است شرکتهای توزیع سود سهام نقدی، مقادیری از داراییهایش را بین سهامداران توزیع نمایند. این دارایی ممکن است شامل موجودی کالا، زمین و وسایل دیگر گردد.

دلیل عمده توزیع سود از این طریق، ضعف نقدینگی شرکت در پرداخت سود سهام نقدی می باشد. در این نحوه پرداخت معمولاً قیمت بازار داراییها محاسبه شده و تفاوت آن از ارزش دفتری و قیمت بازار که به سهامداران داده می شود، در دفاتر شرکت ثبت می گردد. این نوع توزیع، ساختار سرمایه شرکت را تغییر داده و بر قیمت اعتباری شرکت تأثیر می گذارد. همچنین ارزش حقوق صاحبان سهام را کاهش می دهد.

#### ۷- سود سهام به صورت اوراق قرضه

گاهی شرکتهای برای اجتناب از پرداخت مالیات به سود سنواتی، بخشی از درآمدهای جاری و سود انباشته خود را به حساب بدهی های جاری انتقال می دهند و از این طریق اقدام به انتشار اوراق قرضه یا سهام ممتاز برای پرداخت سود می نمایند. این عمل باعث افزایش حجم بدهی های شرکت می شود. توزیع قرضه های بلندمدت نیز مانند موجودی جنسی به عنوان یک روش پرداخت سود سهام بندرت مورد استفاده قرار می گیرد. مسأله قابل توجه در این شیوه اینست که اگر سهامداران شرکت به طبقات متعددی تقسیم شده باشند. در صورتی می توانند از اوراق قرضه به عنوان سود سهام استفاده کنند که این اوراق را بین کلیه گروه سهامداران توزیع نمایند. در غیر این صورت اگر توزیع قرضه ها به یک گروه خاصی صورت گیرد، این امر باعث می شود که عملاً جمع بدهی های مستقیم و ثابت شرکت افزایش یابد. در حالیکه ریسک مالی نهایی را تمامی گروه های سهامدار متحمل خواهند شد.

به طور کلی مدیریت شرکتهایی که اقدام به انتشار اوراق قرضه به عنوان سود سهام می نمایند. با این کار در تلاشند تا در ذهن سهامداران این تصور را به وجود آورند که شرکت از نظر مالی وضعیت سالمتر و مناسبتری نسبت به آنچه که دیده می شود، دارد.

### محدودیت ها و عوامل کنترل کننده مؤثر بر سیاست تقسیم سود

عواملی وجود دارند که به نحوی شرکتهای را در چگونگی تقسیم سود محدود می نمایند. این عوامل، اجباری یا اختیاری هستند. بعضی از محدودیت ها به واسطه وجود قوانین خاص در بعضی کشورها اعمال می شود و بعضی نیز به اختیار شرکت به دلیل شرایط خاصی که با آن

روبروست. اهم آنها عبارتند از:

#### ۱- محدودیت قانونی (Legal Requirement)

طبق ماده ۲۴۰ لایحه قانون اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب اسفند ماه ۱۳۰۷ مجمع عمومی پس از تصویب حسابهای سال مالی و احراز اینکه سود قابل تقسیم وجود دارد، مبلغی از آن را که باید بین صاحبان سهام تقسیم شود تعیین خواهد نمود.

هر سودی که بدون رعایت مقررات این قانون تقسیم شود موهوم تلقی می شود طبق ماده ۲۵۸ همان قانون برای مدیریت شرکت که منافع موهوم را بین سهامداران تق کرده باشد؛ حبس تأدیبی از یکسال تا سه سال مقرر شده است.

در ماده ۲۳۹ آمده است: «سود قابل تقسیم عبارتست از سود خالص سال مالی شرکت منهای زیانهای سالهای قبلی و اندوخته قانونی مذکور در ماده ۲۳۸ و سایر اندوخته اختیاری به علاوه سود قابل تقسیمی سالهای قبل که تقسیم نشده است.» بنابراین سه عامل این ماده تقسیم سود را محدود می کند.

#### ۱- زیانهای سنوات قبل

#### ۲- اندوخته قانونی (حال)

#### ۳- اندوخته های اختیاری (آینده)

پس از کسر این موارد بقیه سود را می توان تقسیم کرد. به موجب ماده ۹۰ همان قانون صورتی که شرکت سود داشته باشد، باید حداقل ۱۰ درصد آن را بین صاحبان سهام تق کند.

به صورت خلاصه می توان گفت که:

- ۱- هیئت مدیره شرکت موظف است حسابهای شرکت را حداکثر تا ۴ ماه پس از پایان، مالی تهیه و به مجمع عمومی صاحبان سهام ارائه نماید.
- ۲- حسابهای مزبور باید مورد رسیدگی و تأیید بازرسی قانونی شرکت قرار گیرد.
- ۳- حسابهای شرکت باید مورد تصویب مجمع قرار گیرد و احراز سود مشخص شود.
- ۴- چنانچه شرکت پس از کسر اندوخته ها و زیان سنوات قبل و اندوخته های اختیاری، سود داشته باشد، باید حداقل ۱۰ درصد آن بین صاحبان سهام تقسیم شود.
- ۵- پرداخت سود به سهامداران باید حداکثر ۸ ماه پس از اعلام آن (تصمیم مجمع در تقسیم سود) انجام شود.

persian-bank  
From Date 2014/01/01 To Date 2014/11/09  
Currency: IRR  
Branch:  
Deposit Number : 801-10268-2 For : Short Term Deposit Account Real Operator Code: 4776  
Customer(s) Name: Shahab Amani Chimeh  
Currency: IRR  
IBAN : IRR50 0540 1075 8010 0010 2680 02  
Deposit Open Date : 2009/07/26

Row	Date	Time	Voch No	Desc	Cheq/Sheet	Debit	Credit	Balance	Branch
67	2014/01/22	22:25	41900	None		9,000	0	119,267,181	5010
68	2014/01/22	22:26	41901	None		2,000,000	0	117,267,181	5010
69	2014/01/31	11:17	44864	None		30,000,000	0	87,267,181	5010
70	2014/01/31	11:17	44864	None		9,000	0	87,258,181	5010
71	2014/01/31	16:35	45265	None		560,000	0	86,698,181	5010
72	2014/01/31	21:53	45834	None		3,746,000	0	82,952,181	5010
73	2014/01/31	17:36	46839	None		1,360,000	0	81,592,181	5010
74	2014/01/31	17:51	46843	None		280,000	0	81,312,181	5010
75	2014/01/31	18:20	46871	None		2,000,000	0	79,312,181	5010
76	2014/01/31	19:16	46923	None		839,000	0	78,473,181	5010
77	2014/02/01	14:30	51750	None		15,500,000	0	62,973,181	1011
78	2014/02/01	10:18	53692	None		0	80,910,000	143,883,181	1011
79	2014/02/01	13:40	54045	None		2,516,440	0	141,366,741	5010
80	2014/02/01	13:59	54076	None		2,000,000	0	139,366,741	5010
81	2014/02/01	13:47	55790	None		40,011,000	0	99,355,741	5010
82	2014/02/01	17:25	59141	None		2,000,000	0	97,355,741	5010
83	2014/02/01	11:25	59907	None		0	99,963,000	197,318,741	1040
84	2014/02/01	18:21	63458	None		1,225,000	0	196,093,741	5010
85	2014/02/01	16:33	65530	None		2,200,000	0	193,893,741	5010
86	2014/02/01	16:33	65530	None		5,000	0	193,888,741	5010
87	2014/02/01	16:40	65544	None		2,000,000	0	191,888,741	5010
88	2014/02/01	16:40	65544	None		5,000	0	191,883,741	5010
Sum						1,825,462,440	1,981,121,103		

بهره از آن استفاده می‌شود. در ایران پایین بودن هزینه تأمین مالی از طریق منابع داخلی موجب شده است تا اگر افزایش سرمایه‌ای هم مدنظر شرکت باشد، از محل بدهی بابت سود سهام یا از محل اندوخته‌ها باشد و مدیران کمتر به بافت سرمایه توجه دارند.

**۵- توجه به سیاستهای رشد و توسعه شرکت**  
سیاستهای توسعه و رشد شرکت مستلزم سرمایه‌گذاری است و سرمایه‌گذاری نیازمند تأمین مالی است. آن دسته از شرکت‌هایی که برنامه تحقیق و توسعه (R&D) در پیش رو دارند، طبقاً نیازشان به تأمین مالی دارایی‌های خود زیاد است. اگر ارزاترین منبع مالی برای شرکت سود باشد، شرکت نمی‌تواند برای همیشه سود را تقسیم نکند. شرکت بایستی ساختار مالی خود را تنظیم نماید. اثبات درآمدها و سودآوری از مهمترین مواردی است که بر تقسیم سود تأثیر می‌گذارد. سودآوری آتی تقسیم سود و رشد و توسعه روابط متقابل با هم دارند.

**۶- تأثیر آثار مالیاتی تقسیم سود**  
دولتها برای تشویق سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری بیشتر، معافیت‌هایی را برای سرمایه‌گذاری‌هایی که از محل سود شرکت‌ها انجام می‌شود در نظر می‌گیرند و یا به عبارت دیگر چنانچه سودهای حاصل در امر سرمایه‌گذاری مجدد در شرکت‌ها بکار گرفته شود، آن را از مالیات سود معاف می‌دارند. در مواردی که شرکت‌ها از امتیازات مالیاتی برخوردار باشند، ترجیح می‌دهند که سود کمتری را تقسیم نمایند و برعکس.

اگر وضعیت مالیاتی سهامداران به گونه‌ای باشد که مشمول مالیات تصاعدی شود و سیاست‌های مالیاتی کشور، امتیازاتی را برای سرمایه‌گذاری از محل سود تقسیم نشده برقرار کرده باشد، معمولاً سهامداران به تقسیم سود رغبتی ندارند.

در قانون مالیاتهای ایران، سود تقسیم نشده، مشمول نرخ تصاعدی می‌شود (ماده ۱۳۱ قانون مالیاتها) در مورد سود تقسیم نشده و اندوخته‌ها بر اساس قانون مالیاتی قبلی ۲۵٪ مشمول مالیات می‌شود، ولی بر اساس قانون جدید از ابتدای سال ۷۱ مالیات اندوخته‌ها و سود تقسیم نشده، مشمول نرخ مالیاتی بر اساس ماده ۱۳۱ می‌باشد (البته بر اساس تعداد سهام داران)

البته تأثیر مالیات بر اتخاذ خط مشی تقسیم سود را باید از دو جنبه مورد بررسی قرار داد: اول از دیدگاه ترخهای مالیاتی موجود برای هر کدام از سود سهام و عایدی سرمایه (Capital Gain) و دوم از طریق تأثیر مشتری (Client Effect) یعنی سرمایه‌گذاران که سهام شرکت را

## ۲- وضعیت نقدینگی

گاه با وجود سودآوری، شرکت به خاطر ضعف در فروش کالا یا ضعف در وصول به موقع مطالبات ممکن است وضعیت نقدینگی مطلوبی نداشته باشد. از آنجایی که سود سهام مبین یک جریان خروجی است، هر چه موقعیت نقدینگی شرکت بهتر باشد، توانایی آن در پرداخت سود سهام بیشتر خواهد بود. وضعیت نقدینگی شرکت بستگی به ساختار سرمایه دارد و ساختار سرمایه نیز عملکرد مدیران در مورد دارایی‌ها، بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام است. شرکت ممکن است به علت اجرای طرحهای سرمایه‌گذاری و توسعه از نقدینگی برخوردار نباشد. لذا هنگام تقسیم سود باید به محدودیت زمانی پرداخت آن نیز توجه کرد.

## ۳- سحدر - نهای قرارداد وام (Contractual Requirement)

این نوع محدودیت‌ها به دو صورت در تقسیم مدیران برای تنظیم سیاست تقسیم سود مؤثر است.

الف - رعایت نسبت‌های مالی مندرج در قراردادهای وام

ب - الزام به بازپراخت اقساط وام‌ها در سررسیدهای مقرر  
در قراردادهای وام به خاطر تضمین بازگشت وام، بعضاً رعایت مواردی برای وام‌گیرنده لازمی است، نظیر اینکه تقسیم سود بدون موافقت وام‌دهنده مجاز نمی‌باشد. یا وقتی اوراق رزوه منتشر شده باشد، در صورتی که نسبت جاری، پوشش بهره، یا سایر نسبت‌ها پایین‌تر از سطح معین باشد، شرکت اجازه پرداخت سود سهام را نداشته باشد، از طرف دیگر ازبیر داخت اقساط وامها در نقدینگی بسیار مؤثر است. معمولاً یکی از منابع تأمین پرداخت تساط، سود نقدی شرکت است و چنانچه قسمت عمده سود بین سهامداران تقسیم گردد، ممکن است شرکت در بازپرداخت اقساط با مشکل مواجه شود.

## - دسترسی شرکت به بازارهای پول و سرمایه

تأمین مالی از راههای مختلف امکان‌پذیر است که عموماً عبارتند از صدور سهام جدید، ستفاه از وام و همچنین تأمین مالی از طریق منابع داخلی (سود انباشته و اندوخته‌ها) هر کدام از روشها مستلزم هزینه است. در صورتی که تأمین مالی از طریق منابع داخلی هزینه کمتری دربر داشته باشد، معمولاً سود بین سهامداران تقسیم نمی‌شود. سود در صورتی داخت می‌شود که شرکت به سایر بازارهای سرمایه با هزینه کمتر دسترسی داشته باشد. محترین این بازارها، بازار بدهی است که در کشورهای جهان سوم به دلیل پایین بودن نرخ

persian-bank  
Currency: IRR  
From Date 2014/01/01 To Date 2014/11/09  
Branch:  
Deposit Number : 801-10268-2 For : Short Term Deposit Account Real Operator Code : 4776  
Customer(s) Name: Shahab Amani Chimeh  
Currency:IRR  
IBAN : IRR50 0540 1075 8010 0010 2680 02  
Deposit Open Date : 2009/07/26

Row	Date	Time	Voch No	Desc	Cheq/Sheet	Debit	Credit	Balance	Branch
89	2014/02/1	16:41	65545	None	0	25,000,000	0	166,883,741	5010
90	2014/02/1	16:41	65545	None	0	9,000	0	166,874,741	5010
91	2014/02/1	16:59	65567	None	0	2,000,000	0	164,874,741	5010
92	2014/02/1	17:54	65632	None	0	1,936,840	0	162,937,901	5010
93	2014/02/1	11:06	66322	None	0	0	15,000,000	177,937,901	5010
94	2014/02/1	19:07	66982	None	0	6,000,000	0	171,937,901	5010
95	2014/02/1	20:00	67035	None	0	2,000,000	0	169,937,901	5010
96	2014/02/1	09:00	67322	None	0	30,000,000	0	139,937,901	5010
97	2014/02/1	09:00	67322	None	0	9,000	0	139,928,901	5010
98	2014/02/1	09:01	67323	None	0	2,000,000	0	137,928,901	5010
99	2014/02/1	09:01	67325	None	0	2,000,000	0	135,928,901	5010
100	2014/02/1	10:49	73865	None	0	1,690,000	0	134,238,901	5010
101	2014/02/1	08:07	78277	None	0	33,011,000	0	101,227,901	5010
102	2014/02/1	23:13	80436	None	0	1,100,000	0	100,127,901	5010
103	2014/02/1	06:33	80654	None	0	5,500,000	0	94,627,901	5010
104	2014/02/1	06:33	80654	None	0	5,000	0	94,622,901	5010
105	2014/02/1	06:34	80655	None	0	4,000,000	0	90,622,901	5010
106	2014/02/1	06:34	80655	None	0	5,000	0	90,617,901	5010
107	2014/02/1	06:34	80656	None	0	20,000,000	0	70,617,901	5010
108	2014/02/1	06:34	80656	None	0	7,000	0	70,610,901	5010
109	2014/02/1	19:17	82416	None	0	1,550,000	0	69,060,901	5010
110	2014/02/1	19:37	82442	None	0	4,878,000	0	64,182,901	5010
Sum						1,968,163,280	1,996,121,103		
From Before Page						1,825,462,440	1,981,121,103	191,883,741	



افزایش ارزش سهام خود اقدام به تعدیل انتقال سیاست تقسیم سود خود در آن خواهد نمود. این علل باعث می‌گردد که به تدریج تقاضای اضافی برای سهام شرکتها از بین رفته و تعادل بین عرضه و تقاضا برقرار شود. در حالت تعادل پرداخت سود سهام توسعه شرکتها با نظرات گروه‌های مختلف سرمایه‌گذار منطبق می‌شود. در این حالت هیچ شرکتی قادر نخواهد بود ارزش سهام خود را از طریق تغییر در سیاست تقسیم سود، تغییر دهد.<sup>(۱)</sup> گروه‌های مختلف سرمایه‌گذار به طور کلی می‌توانند به صورت زیر تقسیم‌بندی گردند:

۱- سهامدارانی که موقعیت ویژه‌ای در شرکت دارند؛ این گروه معمولاً ارتباط تنگاتنگی با شرکت داشته و معمولاً تعداد زیادی از سهام شرکت را در اختیار دارند.

۲- بورس‌بازان یا سفته‌بازان (Speculator)؛ آنها ممکن است برای ساعتها، روزها یا هفته، برحسب حوادثی سهام را خریداری و نگهداری کنند و سپس آنرا بفروشند. این گروه متداولند در شرکت ندارند و لذا برای شرکت از اهمیت چندانی برخوردار نیستند. سهام را کمتر به خاطر سود پایان سال آن خریداری می‌نمایند. به طور کلی این گروه از نظر شرکت جزو سهامداران کوتاه مدتی تلقی می‌شوند که کار اصلی آنها خرید و فروش اوراق بهادار می‌باشد.

۳- سرمایه‌گذاران (سهامداران جزء) این گروه بخش عظیمی از مردم را تشکیل می‌دهند. مزاد درآمدشان را صرف سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار می‌نمایند. معمولاً کار و حشر اصلی آنها چیز دیگری است. اما برای تکمیل نیازهای مالی خود به طور کوتاه‌مدت بلندمدت سرمایه‌گذاری می‌نمایند.

این گروه را می‌توان به چهار دسته تقسیم کرد:

الف - سرمایه‌گذاری خرد: این گروه سهام را به تعداد محدود خریداری می‌نمایند. مبنای انتخاب آنها برای خرید سهام، توصیه کارگزاران یا دوستان نمی‌باشد. این افراد در صورت داشتن پس انداز اقدام به خرید سهام می‌نمایند.

ب - بازنشستگان: درآمد سود سهام ممکن است برای آنان بخش مهمی از کل درآمدشان باشد که برای گذران نیازهای جاری خود از آن استفاده می‌کنند. به استثنای سهامداران بازنشسته‌ای که در طبقه درآمدی بالایی قرار دارند، برای بقیه سیاست پرداخت سو

مورد معامله قرار می‌دهند. برای اتخاذ یک تصمیم بهینه شرکت باید هر دو جنبه فوق را در نظر داشته باشد و در پرداخت سود، آنها را در نظر آورد.

## الف - نرخ‌های مالیاتی

در اکثر کشورها سود سهام با نرخ بالاتری از عایدی سرمایه مشمول مالیات می‌گردد و به نظر می‌رسد در چنین مواقعی پرداخت پایین سود سهام برای سرمایه‌گذار راضی‌کننده‌تر باشد. عده‌ای از محققان و متخصصان مالی معتقدند که تفاوت مالیاتی باعث می‌گردد تا پرداخت بالاتر سود سهام موجب کاهش قیمت سهم گردد و برعکس پرداخت سود سهام با نرخ پایین‌تر، قیمت سهام را افزایش می‌دهد.

دکتر ای. ک. لام است که مالیات بر افزایش قیمت سهم (عایدی سرمایه) تا زمان فروش آن سهم قابل تعویق است.

## ب - دیدگاه تأثیر مشتری<sup>(۱)</sup>

با وجود نرخهای متفاوت مالیاتی بعضی از سرمایه‌گذاران ممکن است تقسیم سود سهام را ترجیح دهند. در صورتی که بعضی دیگر ممکن است سهام بدون سود را انتخاب نمایند.

سرمایه‌گذاران و مؤسسات سرمایه‌گذاری و سازمانهای بیمه و صندوقهای بازنشستگی تقسیم سود سهام را می‌پسندند، در صورتی که اغلب سرمایه‌گذارانی که سود سهام آنها با نرخ بیشتری مشمول مالیات می‌گردد، سهامی را که سود آن پرداخت نمی‌شود، مناسب می‌دانند. به طوری که این دیدگاه بر روی عرضه و تقاضا برای پرداخت سود سهام تأکید دارد و معتقد است که اگر سرمایه‌گذاران به دلیل تفاوتهای موجود در نرخ‌های مالیاتی، سهامی را که سود پایین می‌پردازد، ترجیح دهند، سهام شرکتهایی که از نظر سیاست تقسیم سود بتوانند این خواسته آنها را برآورده سازند، رونق بیشتری خواهد یافت و در نتیجه قیمت سهام این شرکتها (با فرض تساوی سایر شرایط) افزایش می‌یابد.

تحقیقات دیگری نیز وجود دارد مبنی بر اینکه افزایش تقاضای سهام شرکتهایی که سود سهام مناسبتری را از نظر سرمایه‌گذار پرداخت می‌نمایند، کوتاه‌مدت خواهد بود و علت این امر اینست که تعدادی از شرکتها به زودی تقاضای اضافی موجود را تشخیص داده و به منظور

Deposit Number : 801-10268-2 For : Short Term Deposit Account Real Operator Code: 4776

Customer(s) Name: Shahab Amani Chimeh

Currency:IRR

IBAN : IRR50 0540 1075 8010 0010 2680 02

Deposit Open Date : 2009/07/26

Currency: IRR

From Date 2014/01/01 To Date 2014/11/09

Branch:

Row	Date	Time	Voch No	Desc	Cheq/Sheet	Debit	Credit	Balance	Branch
111	2014/02/1	19:46	82450	None	0	390,000	0	63,792,901	5010
112	2014/02/1	13:32	84169	None	0	460,000	0	63,332,901	5010
113	2014/02/1	13:44	84194	None	0	420,000	0	62,912,901	5010
114	2014/02/1	16:21	85048	None	0	800,000	0	62,112,901	5010
115	2014/02/2	04:36	86051	None	0	0	713,463	62,826,364	0
116	2014/02/2	09:00	86163	None	0	50,000,000	0	12,826,364	1078
117	2014/02/2	08:18	89903	None	0	2,392,000	0	10,434,364	5010
118	2014/02/2	08:37	89915	None	0	386,000	0	10,048,364	5010
119	2014/02/2	21:06	97170	None	0	1,200,000	0	8,848,364	5010
120	2014/02/2	10:30	97899	None	0	0	100,000,000	108,848,364	1087
121	2014/02/2	10:43	97909	None	0	0	5,180,000	114,028,364	1087
122	2014/02/2	10:43	97909	None	0	0	2,430,000	116,458,364	1087
123	2014/02/2	00:21	7	None	0	20,000,000	0	96,458,364	5010
124	2014/02/2	00:21	7	None	0	7,000	0	96,451,364	5010
125	2014/02/2	00:22	8	None	0	1,500,000	0	94,951,364	5010
126	2014/02/2	00:22	8	None	0	5,000	0	94,946,364	5010
127	2014/02/2	11:26	851	None	0	7,735,000	0	87,211,364	5010
128	2014/02/2	11:26	851	None	0	5,000	0	87,206,364	5010
129	2014/02/2	18:35	1976	None	0	15,400,000	0	71,806,364	5010
130	2014/02/2	09:09	3256	None	0	0	79,971,780	151,778,144	1252
131	2014/02/2	09:11	2685	None	0	2,000,000	0	149,778,144	5010
132	2014/02/2	11:36	5162	None	0	1,770,000	0	148,008,144	5010
Sum						2,072,633,280	2,184,416,346		
From Before Page						1,968,163,280	1,996,121,103	64,182,901	

- سود سنواتی اینباشته نماید تا کنترل مدیریت در شرکت رقیق نگردد.

## ۹- تورم

در شرایط تورمی ذخایر استهلاک - که به عنوان یک منبع وجوه برای جایگزینی ماشین‌آلات و سایر دارایی‌های ثابت سرمایه‌ای محسوب می‌شوند - به دلیل افزایش شاخص قیمت آنها، کافی نمی‌باشد و لذا شرکت به ناچار به جای توزیع سود از محل سود سنو نیازهای مالی خود را تأمین می‌نماید. از طرف دیگر در شرایط تورمی به خاطر کاهش قدر خرید پول، سرمایه‌گذاری مجدد سودها در مقایسه با پرداخت آن به نفع شرکت و سهامدار می‌باشد.

## ۱۰- نرخ بازدهی سرمایه‌گذاران

معمولاً سرمایه‌گذاران فرصت‌های سرمایه‌گذاری متفاوتی را پیش رو دارند که برای هر بازده مورد انتظاری هم در نظر دارند. در صورتی که نرخ بازدهی مورد انتظار سرمایه‌گذار کمتر از نرخ بازدهی شرکت باشد، آنها تمایل به عدم تقسیم سود دارند.

## ۱۱- اساسنامه شرکت

در بعضی موارد اساسنامه شرکت مقرر می‌دارد که درصد معینی سود توزیع شود چگونگی توزیع سود را محدود می‌کند. مثلاً سالیانه فقط ۵٪ از سود توزیع گردد.

## ۱۲- هزینه‌های نقل و انتقال و تقسیم‌پذیری سهام

این هزینه‌ها بیشتر متوجه کسانی است که بعضی از هزینه‌های زندگی خود را با درآمد ناشی از اوراق بهادار تأمین می‌نمایند. حال اگر چنانچه شرکتی به جای توزیع سود، سیاست حفظ سود نقدی را پیش بگیرد، سهامدارانی که تمایل به درآمد جاری دارند به ناچار بخشی سهام خود را فروخته تا از محل آن نیازهای مالی خود را برآورده سازند. فروش سهام مستلزم پرداخت هزینه‌های نقل و انتقال سهام، هزینه‌های مربوط به خرد کردن، یعنی تقه مجموعه‌ای از سهام بین چند خریدار می‌باشد.

اینگونه هزینه‌ها با تعداد سهامی که مورد معامله قرار می‌گیرند، رابطه معکوس دارند بنابراین وجود چنین هزینه‌هایی ایجاد می‌کند تا شرکتها بخشی از درآمدهایشان را به عذر سود تقسیم نمایند تا مانع از فروش سهام از طرف سهامداران گردند.

سخت‌و‌تندانه بیشتر جذاب می‌باشد.

ج - اشخاص ثروتمند: این گروه بخش وسیعی از ثروت خود را در سهام عادی سرمایه‌گذاری می‌نمایند. ایشان در امور مالی متخصص هستند یا از متخصصین در این رابطه سود می‌جویند و به سیاست تقسیم سودی که توسط مدیریت از آن پیروی می‌شود اهمیت زیادی می‌دهند. این گروه از آنجایی که درآمدهایشان از محل سود سهام مشمول نرخ مالیاتی زیادی است؛ بیشتر علاقمند هستند تا درآمدهای شرکت به صورت سنواتی سرمایه‌گذاری مجدد شود.

د - سرمایه‌گذاران حقوقی (Institutional Investor): سهام را در حجم زیادی خریداری می‌کنند و مایلند برای بلندمدت سرمایه‌گذاری نمایند. آنها از سفته‌بازی خودداری می‌کنند و تلاش می‌کنند تا پرتفویی مرکب از اجزای مطلوب را فراهم نمایند. آنها به سیاست بر اساس سود منظم علاقمند هستند.

## ۷- وضعیت درآمدی سهامداران

عموم بازنشستگان، صندوق‌های پس‌انداز مؤسسات بیمه تنها به دلیل کسب سود سالیانه و یا دوره‌ای سهام شرکتها را می‌خرند. شرکت‌هایی که چنین سهامدارانی دارند و یا در بازاری که ترجیحات سرمایه‌گذاران چنین وضعیتی دارد؛ برای حفظ تقاضای خرید سهام خود در سطح بالا، اجباراً باید مبلغی از سود خود را تقسیم کنند. برعکس در شرکت‌هایی که جنبه خانوادگی دارد و یا سهامداران به سود شرکت نیازی ندارند. بیشتر سود برای امر توسعه در شرکت باقی می‌ماند.

در این بخش ادعای سهامدار مهم است که آیا سود می‌خواهد یا منافع بلندمدت

## ۸- کنترل و اداره امور شرکت

اگر مدیریت شرکت علاقمند به حفظ سهامداران فعلی و قبول کنترل آنها بر شرکت باشد، از فروش سهام جدید خودداری می‌کند، لذا در این موقع مدیران عدم تقسیم سود را راه حل بهتری می‌دانند و مانع از خارج شدن کنترل شرکت از دست سهامداران فعلی می‌شوند. چه اینکه با انتشار سهام جدید و ورود سهامداران جدید امکان خارج شدن کنترل شرکت از دست سهامداران قبلی و رقیق شدن مالکیت - درآمد سهم و قیمت سهم وجود دارد.

در شرکت‌هایی که مدیریت بخشی از مالکیت شرکت را به عهده دارد و یا مدیران کنترل کمی روی شرکت دارند، هیأت مدیره ترجیح می‌دهد به جای توزیع سود سهام، آنها را به صورت

persian-bank  
From Date 2014/01/01 To Date 2014/11/09  
Currency: IRR  
Branch:  
Deposit Number : 801-10268-2 For : Short Term Deposit Account Real Operator Code: 4776  
Customer(s) Name: Shahab Amani Chimeh  
Currency: IRR  
IBAN : IRR50 0540 1075 8010 0010 2680 02  
Deposit Open Date : 2009/07/26

Row	Date	Time	Voch No	Desc	Cheq/Sheet	Debit	Credit	Balance	Branch
133	2014/02/21	11:38	5168	None	0	2,189,000	0	145,819,144	5010
134	2014/02/21	15:59	5864	None	0	2,000,000	0	143,819,144	5010
135	2014/03/01	16:34	8215	None	0	0	12,000,000	155,819,144	5010
136	2014/03/01	16:57	13609	None	0	1,000	0	155,818,144	5010
137	2014/03/01	16:58	13611	None	0	30,000,000	0	125,818,144	5010
138	2014/03/01	16:58	13611	None	0	9,000	0	125,809,144	5010
139	2014/03/01	16:58	13612	None	0	1,000	0	125,808,144	5010
140	2014/03/01	20:01	13851	None	0	617,280	0	125,190,864	5010
141	2014/03/01	06:50	14420	None	0	500,000	0	124,690,864	5010
142	2014/03/01	19:20	16348	None	0	770,000	0	123,920,864	5010
143	2014/03/01	00:25	16804	None	0	400,000	0	123,520,864	5010
144	2014/03/01	14:42	17757	None	0	930,000	0	122,590,864	5010
145	2014/03/01	17:46	20819	None	0	1,250,000	0	121,340,864	5010
146	2014/03/01	12:27	24398	None	0	0	140,000,000	261,340,864	5010
147	2014/03/01	14:17	24642	None	0	0	759,055,583	1,020,396,447	5111
148	2014/03/01	17:07	24961	None	0	30,000,000	0	990,396,447	5010
149	2014/03/01	17:07	24961	None	0	9,000	0	990,387,447	5010
150	2014/03/01	17:23	24990	None	0	65,000	0	990,322,447	5010
151	2014/03/01	20:33	25490	None	0	120,000	0	990,202,447	5010
152	2014/03/01	09:42	26345	None	0	200,000	0	990,002,447	5010
153	2014/03/01	11:10	26581	None	0	0	294,970,000	1,284,972,447	5111
154	2014/03/01	14:07	27445	None	0	200,000,000	0	1,084,972,447	1011
Sum						2,341,694,560	3,390,441,929		
From Before Page						2,072,633,280	2,184,416,346	148,008,144	

### ۱۳- هزینه‌های مربوط به انتشار سهام جدید (Floatation Costs)

هزینه‌های انتشار سهام مانند هزینه‌های پذیرفته‌نویسی و تعهد فروش سهام و بازاریابی باعث می‌شود که شرکتها از تقسیم سود خودداری کرده و آنها را به صورت سود سنواتی اندوخته نمایند. از نظر هزینه‌های فعلی باید توجه داشت که سود سنواتی هزینه کمتری برای سهامداران فعلی در مقایسه با انتشار سهام جدید دارد. فروش سهام با هزینه‌های بازاریابی زیادی توأم بوده و این هزینه‌ها بخشی از قیمتی است که سرمایه‌گذاران پرداخت می‌نمایند. نظر به اینکه حجم کم انتشار سهام جدید آن را پرهزینه می‌سازد؛ لذا استفاده از سود سنواتی به جای سهام جدید وقتی که شرکت طرح توسعه در دست دارد، مطلوبتر است. هر چند شرکت باید در سیاست تقسیم سود خود علاوه بر هزینه‌های فعلی، هزینه‌های آتی ناشی از تأثیر مالی از طریق حقوق صاحبان سهام را به حساب آورد.

### ۱۴- منافع و مصارف وجوه

منافع وجوه یا جریان‌های نقدی ورودی عبارتند از فروش دارایی‌های ثابت، سود پس از مالیات، افزایش بدهی‌های بلندمدت و افزایش سرمایه. مصارف وجوه یا جریان‌های نقدی خروجی شرکت عبارتند از: توزیع سود سهام، افزایش دارایی‌های ثابت و کاهش بدهی‌های بلندمدت. یکی از عوامل مؤثر در اتخاذ سیاست‌های تقسیم سود، وضعیت نقدینگی شرکت و یا خالص جریان‌های نقدی ورودی و خروجی است و یکی از عواملی است که نقدینگی را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

معمولاً شرکتی که سودآور بوده و از رشد زیادی برخوردار است، سیاست سرمایه در گردش متعادلانه‌ای را در پیش می‌گیرد. به طوری که وجوه نقد خود را غالباً در دارایی‌های ثابت به کار می‌گیرد. در نتیجه چنین شرکتی مایل به پرداخت سود سهام زیادی نیست. بنابراین برای بررسی توانایی شرکت در پرداخت سود صرفاً کافی نیست که حجم سود سنواتی ملاحظه گردد، بلکه بایستی علاوه بر آن، وجوه نقد، سرمایه در گردش و حتی سررسید بدهی‌های شرکت نیز مورد توجه قرار گیرد.

### ۱۵- توانایی استقراض (Ability to Borrow)

موقعیت نقدینگی تنها راه انعطاف‌پذیری و احتیاط در رابطه با تقسیم سود نمی‌باشد. چنانچه شرکت توانایی اخذ وام با شرایط آسان و در مدت کوتاهی را داشته باشد، می‌تواند در رابطه با تقسیم سود از انعطاف لازم برخوردار باشد. این توانایی ممکن است به شکل اعتبار

بانکی، اخذ وام و یا تمایل غیررسمی مؤسسات مالی در تجدید شرایط اعتباری به و - به علاوه توانایی وام‌گیری ممکن است به شکل صدور اوراق قرضه و مراجعه به بازار سرمایه نیز باشد.

احتمالاً هر چه توانایی شرکت در وام‌گیری و تأمین وجوه از طریق ایجاد بدهی بیشتر باشد، انعطاف‌پذیری آن در پرداخت سود سهام نیز بیشتر خواهد بود. با دسترسی به وجوه حاضری از طریق بدهی، مدیریت ممکن است توجه کمتری به تأثیر سود سهام بر نقدینگی شرکت داشته باشد. البته شرکت در توانایی خود در کسب وجوه از طریق ایجاد بدهی، عامل مهمی در این مدنظر قرار داده و آن را در مقابل مزایای پرداخت سود سهام مقایسه می‌نماید.

### ۱۶- بازپرداخت بدهی

در انتخاب میان دوره‌ها یعنی بازپرداخت بدهی‌ها و اعلان سود سهام، معمولاً بازپرداخت بدهی‌ها ترجیح داده می‌شود، زیرا اولاً ممکن است بازپرداخت بدهی نوعی اجبار واضح را به همراه داشته باشد و ثانیاً کاهش بدهی ریسک مالی را کاهش می‌دهد و از این طریق با افزایش قیمت سهام می‌گردد. به طور کلی وقتی شرکت در پرداخت دیونش ناتوان است سعی خواهد نمود سود را به جای توزیع بین سهامداران به کاهش بدهی‌های خود اختصاص دهد.

### ۱۷- تأثیر دوره‌های تجاری (Business Cycles)

در زمان رکود، شرکتها سود کمتری را توزیع می‌نمایند. برای حل این معضل، مدیریت طول دوران تورم سودهای شرکت را انباشته می‌نماید تا بتواند با هرگونه کسری و کم نقدینگی در دوران رکود مقابله نماید. هر چند در بازاری که مواجه با رکود است، نرخ سود سهام یکی از مکانیزم‌های مهم بازاریابی برای اوراق بهادار می‌باشد.

### ۱۸- نوع شرکت

در شرکت‌هایی که تعداد سهامداران آن معدود و متجانس می‌باشد، می‌توان رضایت سهامداران را مبنی بر عدم توزیع سود و حفظ و نگهداری آن به صورت سود سنواتی نمود. اما در شرکت‌هایی که مالکیت آن گسترده بوده و سهام در دست عده کثیری می‌باشد دارای نقطه‌نظرات متفاوتی هستند؛ اجماع نظر در مورد چگونگی پرداخت سود سهام به مشکل است.

Customer(s) Name: Shahab Amani Chimeh

Currency:IRR

IBAN : IRR50 0540 1075 8010 0010 2680 02

Deposit Open Date : 2009/07/26

Currency: IRR

Branch:

From Date 2014/01/01 To Date 2014/11/09

Row	Date	Time	Voch No	Desc	Cheq/Sheet	Debit	Credit	Balance	Branch
221	2014/03/1	11:41:08	53765	None	0	980,000	0	356,276,427	5010
222	2014/03/1	11:44:11	53773	None	0	240,000	0	356,036,427	5010
223	2014/03/1	11:49:51	53789	None	0	2,000,000	0	354,036,427	5010
224	2014/03/1	12:40:16	54254	None	0	20,000,000	0	334,036,427	5010
225	2014/03/1	12:40:16	54254	None	0	7,000	0	334,029,427	5010
226	2014/03/2	13:13:17	56620	None	0	1,600,000	0	332,429,427	5010
227	2014/03/2	13:13:17	56620	None	0	5,000	0	332,424,427	5010
228	2014/03/2	12:46:43	351	None	0	2,700,000	0	329,724,427	5010
229	2014/03/2	14:37:15	419	None	0	0	1,323,979	331,048,406	0
230	2014/03/2	11:45:11	2674	None	0	480,000	0	330,568,406	5010
231	2014/03/2	12:39:33	2707	None	0	21,880,000	0	308,688,406	5010
232	2014/03/2	12:47:35	2717	None	0	1,650,000	0	307,038,406	5010
233	2014/03/2	12:59:10	2729	None	0	14,000,000	0	293,038,406	5010
234	2014/03/2	12:59:10	2729	None	0	7,000	0	293,031,406	5010
235	2014/03/2	20:22:43	3441	None	0	1,230,000	0	291,801,406	5010
236	2014/03/2	20:58:32	3459	None	0	2,000,000	0	289,801,406	5010
237	2014/03/2	12:50:19	3771	None	0	1,870,000	0	287,931,406	5010
238	2014/03/2	23:54:10	4834	None	0	700,000	0	287,231,406	5010
239	2014/03/2	15:14:08	5947	None	0	1,790,000	0	285,441,406	5010
240	2014/03/2	16:18:17	5994	None	0	1,070,000	0	284,371,406	5010
241	2014/03/2	12:35:21	7201	None	0	6,600,000	0	277,771,406	5010
242	2014/03/2	12:35:21	7201	None	0	5,000	0	277,766,406	5010
Sum						3,821,159,080	4,062,700,408		
From Before Page						3,740,345,080	4,061,376,429	357,256,427	

## ۱۹- عمر شرکت

شرکتهایی که به حد بلوغ و رشد مناسب رسیده‌اند و شهرت خوبی را در بازار سرمایه کسب نموده‌اند، نسبت به شرکتهای جدیدالتأسیس وابستگی کمتری به درآمدهایشان دارند و بنابراین احتمال اینکه سیاست تقسیم سود آزادمنشانه‌ای را اتخاذ کنند، بیشتر است.

## ۲۰- هزینه‌های نمایندگی

در گذشته مدیریت با مالکیت و سهامداران یکی بوده است. از نظر میلر و مودیلیانی (Miller & Modigliani) تفاوتی میان سهامداران و مدیریت وجود ندارد. به عبارت دیگر از دیدگاه M-M قیمت سهام شرکتهایی که مالکیت از مدیریت آن جداست، تفاوتی با قیمت سهام شرکتهایی که به وسیله سهامداران اداره می‌شود، وجود ندارد. اما عده‌ای دیگر معتقدند که این دو گروه یکی نبوده و در واقع مدیران، نمایندگان و کلای سهامداران بشمار می‌روند. مدیران دارای اطلاعاتی هستند که سهامداران فاقد آن می‌باشند و اگر چنانچه مدیریت نسبت به عداوت ساری ثروت سهامداران از خود احساسی نشان ندهد، ممکن است سهامداران از این دیگری را جایگزین مدیران فعلی بنمایند.

این تقابل و تضاد میان مدیریت و سهامداران باعث می‌شود تا أحياناً قیمت سهام آنها از قیمت سهام شرکتهایی که از مالکیت محدود برخوردارند، کمتر گردد. این گروه استدلال می‌نمایند که تضاد اطلاعاتی میان مدیریت و سهامداران هزینه‌ای به صورت تفاوت قیمت سهام را به دنبال دارد، که این هزینه‌ها به هزینه‌های نمایندگی معروف است.

چنانچه در شرکتی تضاد نسبی یا جزئی میان سهامداران و مدیران وجود داشته باشد، در این صورت مدیریت برای حفظ موقعیت خود ناچار است سیاست تقسیم سودی را اتخاذ نماید که هزینه‌های نمایندگی را به حداقل برساند. در این شرایط سود سهام نقش عمده‌ای را در ارزش شرکت خواهد داشت.

۲۱- تئوری انتظارات (Expectation Theory)<sup>(۱)</sup>

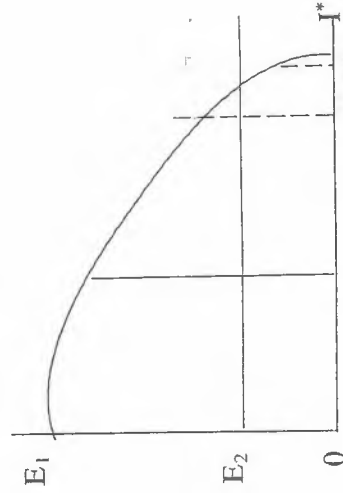
واکنش قیمت بازار صرفاً به خاطر تصمیمات و اقدامات مدیریت نیست بلکه انتظارات سرمایه‌گذاران درباره تصمیمات نهایی که توسط مدیریت اتخاذ می‌شود، نیز مهم است این

- سجادی، حسین، عوامل مرتبط با سود غیرمنتظره و رابطه آن با قیمت سهام، فصلنامه بررسی‌های حسابداری، شماره ۲۵-۲۴، سال ششم، تابستان و پاییز ۱۳۷۷، صفحه ۱۸.

انتظارات مبتنی بر عوامل داخلی شرکت از جمله تصمیمات مربوط به سود سهام در گذشته، درآمدهای مورد انتظار فعلی، استراتژی‌های سرمایه‌گذاری و تصمیمات تأمین مالی و از طرف دیگر عوامل خارجی مانند شرایط عمومی اقتصاد، قوت و ضعف‌های صنعت و امکان تغییر در سیاست‌های مالی دولت می‌باشند. اگر حجم سود سهام بیش از سال گذشته و در حد مورد انتظار باشد، قیمت بازار سهام تقریباً بدون تغییر باقی خواهد ماند. اما اگر سودها بیشتر و یا کمتر از میزان مورد انتظار باشد، آنگاه سرمایه‌گذاران انتظاراتشان را در مورد شرکت تجدید خواهند کرد. به عبارت دیگر تغییرات غیرمنتظره در تقسیم سود حاوی اطلاعاتی درباره درآمدها و سایر عوامل مهم شرکت است. بنابراین اگر چنانچه بین سود تقسیمی و سود مورد انتظار تفاوتی وجود داشته باشد، ممکن است شاهد تغییرات زیادی در قیمت سهام باشیم.

۲۲- فرصت‌های سرمایه‌گذاری<sup>(۱)</sup>

اگر شرکتی به منابع خارجی برای تأمین سرمایه‌گذاری مطلوب خود دسترسی نداشته باشد و تنها از نظر سرمایه‌گذاری متکی به منابع داخلی باشد، می‌توان برنامه‌های سرمایه‌گذاری بهینه آن را به صورت نمودار ذیل ترسیم نمود.



فرض کنید اهرم مالی صفر بوده و مالیات بر درآمد وجود نداشته باشد. کل ارزش فرصت‌های سرمایه‌گذاری ( $k$ ) و بازده آن ( $r$ ) در محور عمودی مشخص گردیده است.

۱- تالاده، عبدالرضا مهرانی، ساسان، و رابطه بین سرمایه‌گذاری و تقسیم سود - حسابداری شماره ۱۲۹، اسفند ۱۳۷۷.

From Date 2014/01/01 To Date 2014/11/09  
Currency: IRR  
Customer(s) Name: Shahab Amani Chimeh  
Currency: IRR  
IBAN : IRR50 0540 1075 8010 0010 2680 02  
Deposit Open Date : 2009/07/26

Row	Date	Time	Voch No	Desc	Cheq/Sheet	Debit	Credit	Balance	Branch
243	2014/03/2	13:40	7107	None	0	0	260,000,000	537,766,406	2008
244	2014/03/2	13:42	7288	None	0	3,200,000	0	534,566,406	5010
245	2014/03/2	13:42	7288	None	0	5,000	0	534,561,406	5010
246	2014/03/2	20:37	7624	None	0	2,330,000	0	532,231,406	5010
247	2014/03/2	13:48	9371	None	0	130,000	0	532,101,406	5010
248	2014/03/2	13:57	9378	None	0	100,000	0	532,001,406	5010
249	2014/03/2	14:20	9385	None	0	180,000	0	531,821,406	5010
250	2014/03/2	14:47	9399	None	0	2,000,000	0	529,821,406	5010
251	2014/03/2	14:48	9400	None	0	2,000,000	0	527,821,406	5010
252	2014/03/2	14:49	9801	None	0	30,000,000	0	497,821,406	5010
253	2014/03/2	12:56	11023	None	0	27,900,000	0	469,921,406	5010
254	2014/03/2	13:17	10642	None	0	200,000,000	0	269,921,406	1252
255	2014/03/3	08:00	12006	None	0	60,000,000	0	209,921,406	0
256	2014/03/3	09:56	11861	None	0	1,050,000	0	208,871,406	5010
257	2014/03/3	10:33	11878	None	0	0	12,450,000	221,321,406	5010
258	2014/03/3	10:50	11885	None	0	0	5,000,000	226,321,406	5010
259	2014/03/3	15:59	12880	None	0	10,000,000	0	216,321,406	5010
260	2014/03/3	15:59	12880	None	0	5,000	0	216,316,406	5010
261	2014/03/3	16:00	12885	None	0	1,500,000	0	214,816,406	5010
262	2014/03/3	16:00	12885	None	0	5,000	0	214,811,406	5010
263	2014/03/3	16:00	12886	None	0	2,000,000	0	212,811,406	5010
264	2014/04/0	22:34	16300	None	0	1,045,000	0	211,766,406	5010
Sum						4,164,609,080	4,340,150,408		