

مدیریت مالی پیشرفته

فصل اول: خط مشی تقسیم سود

استاد: آذر کارکن

❖ سیاست شرکتها در خصوص نگهداری و یا تقسیم سود و شکل آن خط مشی تقسیم سود می باشد.

❖ سودی که بین سهامداران شرکت توزیع می شود، سود سهام نامیده می شود. سود سهام به صورت نقدی، سهمی و یا دارایی غیر نقدی است.

نکته: هرچه سودآوری شرکت ثبات بیشتری داشته باشد سود سهام پرداختنی آن منظم تر خواهد شد.

دلایل اهمیت خط مشی تقسیم سود یک شرکت

(۱) برخی از سهامداران، کاهش یا عدم پرداخت سود سهام را نشانه ای از مشکلات مالی شرکت تصور می کنند بنابراین خط مشی تقسیم سود در دیدگاه سرمایه گذاران تاثیر دارد.

(۲) برنامه تامین مالی و بودجه بندی سرمایه ای شرکت تاثیر می گذارد.

(۳) بر وضعیت جریان های نقدی شرکت تاثیر می گذارد.

(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.

سود سهام به چه صورتی پرداخت و در چه زمان هایی قابل وصول هستند:

پرداخت سود سهام ممکن است با توجه به قوانین تجاری که وضع شده و شرکت ها در

تاریخ های مشخصی توانایی پرداخت را دارند به سهامداران پرداخت گردد. این

شرکت ها بهتر است که سود کم و منظمی وضع کنند تا حتی در دوره هایی که سود

آنها در سطح بسیار پایینی قرار دارد از عهده ی آن بر آیند.

زمان پرداخت سود سهام به سه دسته تقسیم می شود:

الف) تاریخ اعلام سود سهام مشخص می باشد: مجمع عمومی تاریخ را تصویب می کند و در این تاریخ ، پرداخت سود سهام برای شرکت ، تبدیل به یک بدهی و تعهد قانونی می شود و ملزم به پرداخت مبلغ در زمان اعلام شده به حساب سهامداران خواهند بود.

ب) تاریخ تعلیق سود به سهامداران تا یک زمان مشخص: در ایران سهامداران باید سهام خود را حداقل تا تشکیل مجمع عمومی تصویب کننده سود نگهدارند، تا سود به آنها تعلق گیرد.

ج) تاریخ پرداخت: طبق قانون تجارت ایران، شرکت ها می توانند ظرف مدتی که از ۸ ماه تجاوز نکنند، سود را بین سهامداران توزیع کنند.

مثال: در پایان اسفند ماه ۱۳۹۰، برای هر یک از ۱۰۰۰۰۰۰ سهم عادی که بهای اسمی هر یک ۱۰۰۰ ریال بوده، سود سهامی برابر ۱۵۰۰ ریال اعلام شد. مطلوب است مجموع سود سهام که توسط شرکت پرداخت می شود چقدر است؟

$$\text{ریال } 1000000 * 1500 = 1500000000$$

مثال: شرکتی ۲۰۰۰۰ سهم ممتاز ۱۸٪ به ارزش اسمی ۱۰۰۰۰ ریال منتشر کرده است. در تاریخ پایان اسفند ۹۷ برای کسانی که در این تاریخ نامشان در دفتر سهام ثبت شده بود سود سهام نقدی اعلام شد. مطلوب است مقدار سود سهامی که شرکت پرداخت می کند؟

$$\text{ریال } 20000 * 10000 * 18\% = 36000000$$

نکته: بعضی از شرکتها به سهامداران خود اجازه می دهند به جای دریافت نقدی سود سهام آن را در سهام شرکت سرمایه گذاری کنند. مزیتی که دارد این است که سهامداران هزینه های نقل و انتقال کارگزاری را نمی پردازند و در مقابل جنبه مالیاتی، باید مالیات سود سهام دریافتی خود را پردازند.

دیدگاه‌های مختلف در ارتباط با خط مشی تقسیم سود:

- (۱) خط مشی سود سهام ثابت (درصدی از مبلغ اسمی)
- (۲) خط مشی نسبت پرداخت سود سهام ثابت (درصدی از سود خالص)
- (۳) خط مشی میانه رو (پرداخت مبلغ ثابت بعلاوه درصد متغیر)
- (۴) خط مشی سود باقیمانده

عوامل موثر بر خط مشی تقسیم سود:

- (۱) نرخ رشد
- (۲) قراردادهای محدود کننده
- (۳) قابلیت سود دهی شرکت
- (۴) ثبات سود آوری
- (۵) حفظ کنترل
- (۶) درجه اهرم مالی
- (۷) توانایی تامین مالی از خارج
- (۸) عدم اطمینان
- (۹) سابقه و اندازه ی شرکت
- (۱۰) الزامات قانونی
- (۱۱) جرائم مالیاتی
- (۱۲) نقش سهامداران عمده

سود سهمی :

**در واقع سهام همان شرکت است که بین سهامداران آن توزیع می شود.
با سود سهمی وجه نقدی از شرکت خارج نمی شود و در وضعیت مالی ضعیف
از طریق انتشار سهام جدید و کاهش بهای بازار هر سهم معاملات بازار سهام
را رونق می بخشد.**

**توزیع سود سهمی هیچ گونه تغییری در مجموع حقوق صاحبان سهام ایجاد
نمی کند و نسبت سهام هر سهامدار نیز به کل سهام ثابت می ماند.**

مثال :

شخصی مالک ۲۰۰ سهم یک شرکت سهامی است. نسبت به ۱۰۰۰۰ سهم منتشره شرکت این شخص ۲٪ سهام را دارا است. شرکت ۱۰٪ سود سهمی توزیع می کند. مطلوب است وضعیت جدید بعد از توزیع سود سهمی شخص مزبور از کل سهم

$$۱۰۰۰۰ * ۱۰\% = ۱۰۰۰$$

$$۱۰۰۰۰ + ۱۰۰۰ = ۱۱۰۰۰ \quad \text{کل سهم با اضافه ۱۰\%}$$

$$(۱۰۰۰۰ * ۲\%) * (۲۰۰ * ۱۰\%) = ۲۰$$

$$۲۰۰ + ۲۰ = ۲۲۰$$

این شخص ۲۲۰ سهم از کل ۱۱۰۰۰ سهم را خواهد داشت و مالکیت وی همان ۲٪ خواهد بود مجموع حقوق صاحبان سهام و ارزش دارایی سهامدار در بازار تغییر نخواهد کرد و قیمت سهم به تناسب افزایش تعداد سهام کاهش می یابد.

مثال :

تعداد سهام شخصی قبل از اعطای سود سهمی ۲۰۰۰ ورقه بود که هر یک در بازار به بهای ۶۰۰۰ ریال معامله می شد. ارزش این دارایی برابر با ۱۲۰۰۰۰۰۰ (۶۰۰۰*۲۰۰۰) است. شرکت ۵۰٪ سهام جایزه توزیع می کند. مطلوبست: تعداد سهام، قیمت و ثروت سهامدار بعد از سود سهمی.

$$۲۰۰۰ * ۵۰\% = ۱۰۰۰$$

$$۲۰۰۰ + ۱۰۰۰ = ۳۰۰۰$$

تعداد سهام

$$(۱ + ۵۰\%) / \text{قیمت قبلی هر سهم} = \text{قیمت هر سهم بعد از سود سهمی}$$

$$۶۰۰۰ / (۱ + ۵۰\%) = ۴۰۰۰ = \text{قیمت هر سهم بعد از سود سهمی}$$

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

تجزیه سهام :

تجزیه سهام ، افزایش متناسب تعداد سهام از طریق کاهش مبلغ اسمی سهام می باشد.

به تناسب باعث کاهش قیمت بازار سهام می شود و معمولا برای ایجاد سرمایه گذاری ، سرمایه گذاران کوچک را تسهیل میکند و بازار سهام را رونق می بخشد.

وجه تمایز بین سود سهمی و تجزیه سهام :

(۱) سود سهمی ، سود انباشته شرکت کاهش یافته و سهام جدید به طور متناسب بین سهامداران توزیع می شود . ولی در تجزیه سهام ، تعداد سهام منتشره را افزایش می دهد و سود انباشته تغییری نمی کند.

(۲) با اعطای سود سهمی ، مبلغ اسمی سهام تغییر نمی کند اما در تجزیه سهام ، به تناسب تجزیه مبلغ اسمی کاهش می یابد.

وجوه تشابه بین سود سهمی و تجزیه سهام :

- (۱) در هر دو هیچ وجه نقدی پرداخت نمی شود.**
- (۲) در هر دو حالت تعداد سهام منتشره افزایش می یابد.**
- (۳) در هر دو مجموع حقوق صاحبان سهام، بدون تغییر باقی می ماند.**

تجزیه معکوس:

تجزیه معکوس سهام ، بر عکس تجزیه سهام ، کاهش متناسب تعداد سهام از طریق افزایش مبلغ اسمی سهام است. در بسیاری از شرکت ها ، ترس از این که سهامشان در بازار به بهای پایین تری معامله شود اقدام به تجزیه معکوس می کنند و در نتیجه چون مشکلات مالی یا سایر مسائل دیگر ، قیمت بازار سهام را کاهش دهند ، می توانند با تجزیه معکوس آن را افزایش دهند.

مثال :

شرکتی ۲۰۰۰۰ سهم عادی منتشره دارد که بهای بازار هر یک ۲۰۰۰ ریال است. برای افزایش قیمت سهام شرکت اقدام به یک تجزیه معکوس ۲ به ۱ کرده است و در نتیجه تعداد سهام شرکت.

$$۲۰۰۰۰ * ۲۰۰۰ = ۴۰۰۰۰۰۰$$

$$۲۰۰۰۰ / ۲ = ۱۰۰۰۰$$

$$۲۰۰۰ * ۲ = ۴۰۰۰$$

کاهش تعداد سهام شرکت

افزایش بهای بازار

باز خرید سهام :

باز خرید راه دیگری در مقابل پرداخت سود سهام است و خرید سهام منتشره شرکت توسط خود شرکت است که سهام خزانه هم می گویند. بعد از باز خرید سهام ، سود هر سهم به دلیل کاهش تعداد سهام منتشره افزایش می یابد و این افزایش سود سهام نیز موجب افزایش قیمت بازار سهام خواهد شد.

قیمت تعادلی :

قیمتی که ثروت سهامدار در دو حالت: دریافت سود نقدی یا باز خرید سهام یکسان باشد و این در صورتی که سایر عوامل موثر بر قیمت دخالتی نداشته باشد.

نکته : در زمان باز خرید به قیمت باز خرید سهام سهم می باشد. اگر قیمتی پایین تر تعیین شود (یعنی از قیمت تعادلی) سهام دارانی که سهام خود را می فروشند نسبت به کسانی که سهام خود را حفظ می کنند کاهش ثروت خواهند داشت و بر عکس قیمت پیشنهادی بالاتر از قیمت تعادلی باشد ثروت کسانی که سهام خود را می فروشند بیشتر خواهد شد.

مثال:

شرکتی در نظر دارد از ۲۵۰ میلیون ریال سود خود ۲۰٪ را به منظور توزیع به صورت سود یا خرید سهام خزانه اختصاص دهد. در حال حاضر شرکت ۴۰۰۰۰۰ سهم منتشره دارد که بهای بازار هر یک ۱۸۰۰ ریال است. مطلوبست: نسبت قیمت هر سهم به عایدی هر سهم شرکت با توجه به سود فعلی آن

سهم منتشره / سود هر سال = سود هر سهم

ریال ۶۲۵ = ۴۰۰۰۰۰ / ۲۵۰۰۰۰۰ = سود هر سهم

برابر $2/88 = 1800 / 625 =$ عایدی هر سهم / قیمت هر سهم

با توجه به اطلاعات مثال قبل در صورتی که شرکت مبلغ مورد نظر را به صورت سود توزیع کند عایدی هر سهم چگونه خواهد بود؟

مبلغ قابل تخصیص $25000000 * 20\% = 5000000$

سود دریافتنی
تخصیص $125 = 5000000 / 400000 =$ تعداد سهام منتشره / مبلغ قابل

ثروت سهامدار به ازای هر سهم - ریال $1800 + 125 = 1925$

مثال:

سود خالص سال شرکتی ۳۰۰ میلیون ریال بوده که ۴۰٪ آن به اندوخته ها و سود انباشته

منتقل شده است در صورتی که تعداد سهام منتشره شرکت ۱۰۰۰۰۰ سهم عادی باشد

سود پرداختی به هر سهم را محاسبه کنید؟

$$\text{ریال } ۱۸۰۰ = ۱۰۰۰۰۰ / ۶۰\% * ۳۰۰۰۰۰۰۰ = \text{تعداد سهام} / \text{سود تقسیم شده}$$

مثال :

شرکتی پس از تجزیه و تحلیل سهام ۱ به ۳ مبلغ ۵۰۰ ریال سود برای هر سهم پرداخت

کرده در صورتی که این رقم نسبت به سود سال گذشته، ۱۰٪ رشد داشته باشد سود

سال گذشته را محاسبه کنید؟

$$\text{ریال} \quad ۱۵۰۰ = ۳ * ۵۰۰ = \text{سود پرداختی پس از تجزیه سهام}$$

$$\text{ریال} \quad ۱۳۶۴ = ۱۵۰۰ / ۱,۱ = ۱۵۰۰ / (۱ + ۱۰\%) = \text{سود سهام سال گذشته}$$

مثال :

یک شرکت سهامی ۹۰۰۰۰۰۰ سهم عادی منتشره دارد که بهای اسمی هر سهم ۱۰۰۰۰ ریال و قیمت بازار هر یک ۱۲۴۰۰ ریال است. در صورتی که شرکت ۱۰٪ سود سهمی اعلام کند.

مطلوبست :

الف) سود انباشته چقدر کاهش خواهد یافت.

ب) مبلغ اسمی سهام منتشره چقدر خواهد بود.

ج) در صورتی که سهام جایزه به قیمت بازار ثبت شود صرف سهام چقدر خواهد بود.

$$\text{تعداد سهام جایزه} = ۹۰۰۰۰۰ * ۱۰\% = ۹۰۰۰۰۰ \text{ (الف)}$$

$$\text{ریال کاهش} = ۹۰۰۰۰۰ * ۱۲۴۰۰ = ۱۱۱۶۰۰۰۰۰۰$$

$$\text{ریال} = ۹۰۰۰۰۰ * ۱۰۰۰۰ = ۹۰۰۰۰۰۰ \text{ (ب)}$$

$$\text{ریال} = ۹۰۰۰۰۰ * ۲۴۰۰ = ۲۱۶۰۰۰۰۰۰ \text{ (ج)}$$

$$(۲۴۰۰ - ۱۰۰۰۰ = ۱۲۴۰۰)$$

بدهی های بلند مدت فصل دوم:

بدهی ها به سه قسمت کوتاه مدت ، میان مدت و بلند مدت تقسیم بندی می شود .

همانطور که از نامشان مشخص است بدهی های کوتاه مدت در کوتاهترین زمان ممکن و مشخص پرداخت می شوند و بدهی های میان مدت و بلند مدت بدهی هایی هستند که ظرف چند سال باز پرداخت می شوند و معمولا در ساختار هزینه ی سرمایه شرکت و تامین مالی از اهمیت ویژه ای برخوردار هستند.

- ✓ منابع بدهی شامل وام های بانکی ، وامهای شرکت های بیمه و موسسات اعتباری ، تامین تجهیزات ، وامهای رهنی ، اوراق قرضه ، اوراق مشارکت و..... است .
- ✓ تامین مالی بدهی ها به عوامل مختلف بستگی دارد از جمله :
- ✓ نرخ مالیات ، سود آوری شرکت ، نرخ تورم ، میزان و نوع وثیقه مورد مطالبه برای وام ، تاریخ سررسید بدهی ها و نسبت حقوق صاحبان سهام / بدهی .

وام های بانکی بلند مدت :

وام هایی که سررسید آنها بیش از یکسال می باشد و برای خرید انواع

دارایی های ثابت مناسب است . نرخ بهره این وام به دلیل طولانی

بودن زمان سررسید آن بیشتر از نرخ بهره وام های کوتاه مدت

است. نرخ بهره در وام های بلند مدت ممکن است ثابت یا متغیر باشد.

نکته :

پرداخت اقساط وام بر اساس جدول زمان بندی صورت می گیرد که با توجه به شرایط جریان های نقدی و توانایی باز پرداخت توسط وام گیرنده تنظیم می شود و از رابطه زیر محاسبه می گردد.

اقساط مساوی است با مقدار وام تقسیم بر فاکتور ارزش فعلی
(معمولا در ضمیمه کتاب های حسابداری موجود دارد)

فاکتور ارزش فعلی اقساط مساوی / مقدار وام = مبلغ اقساط

مثال :

شرکتی ۱۵۰ میلیون وام دریافت نموده است و در ۵ قسط مساوی به صورت
سالیانه

بازپرداخت می کند. اگر نرخ بهره ۲۰٪ باشد مبلغ هر قسط را محاسبه کنید؟

فاکتور ارزش فعلی اقساط مساوی / $150000000 = \text{قسط}$

$$\text{قسط} = 150000000 / 2 / 99.06 = 50157159$$

ریال

مثال :

شرکتی وام مدت داری را در یک دوره ۲۰ ساله با اقساط مساوی سالانه ۲۰۰۰۰۰۰ ریال باز پرداخت میکند . در صورتی که نرخ بهره ۲۴٪ باشد مقدار اصل وام را محاسبه کنید؟

$$۸۲۲۰۶۰۰ = ۲۰۰۰۰۰۰ * ۴ / ۱۱۰۳ = \text{فاکتور ارزش فعلی اقساط مساوی} * \text{قسط} = \text{مبلغ وام}$$

نکته :

**با توجه به نرخ بهره و پرداخت اقساط در دوره که معمولاً
سالیانه گفته می شود، فاکتور ارزش فعلی اقساط مساوی را
از جدول ضمیمه بدست می آید.**

وامهای شرکت های بیمه و سایر موسسات اعتباری :

در بعضی شرکت ها به صورت وام بلند مدت در اختیار شرکت های وام گیرنده قرار می دهند و چون این وام ها دارای سررسید بلند مدت است و دیگر اینکه غالباً نرخ بهره وام از نرخ بهره بانک ها بالاتر خواهد بود.

تامین مالی تجهیزات :

تجهیزات موجود در هر شرکت می تواند حکم وثیقه برای دریافت وام را داشته باشد، هر چه ارزش آنها بالاتر باشد و قابلیت فروش تجهیزات بیشتر باشد، مبلغ وام پرداختی بیشتر خواهد بود.

بدهی های رهنی :

**این بدهی ها برای خرید دارایی های جدید ، احداث کارخانه و یا
نوسازی امکانات موجود مورد استفاده قرار می گیرد و معمولاً ارزش
دارایی ها یی که مورد وثیقه است از میزان وام باید بیشتر باشد.**

اوراق قرضه پرداختی :

بدهی های بلند مدت معمولاً شامل اوراق قرضه پرداختی و یا وام های پرداختی هستند. ورقه قرضه مشخص می کند که شرکت مبلغی را به صورت قرض و استقراض گرفته و در تاریخی معلوم در آینده آن را بازپرداخت خواهد کرد. که به صورت قرارداد قرضه بین شرکت دارنده یا خریدار قرضه و شخص ثالث انجام می شود.

بهره :

مبلغی که به دارنده قرضه به عنوان بهره پرداخت می شود را بهره اسمی می گویند.

معمولا نرخ بهره به صورت سالانه است ولی در عمل دوره های پرداخت آن شش ماهه می باشد.

ارزش اسمی * نرخ بهره اسمی = بهره اسمی

مثال :

شرکتی ۱۰۰ میلیون ریال اوراق قرضه ۱۰ ساله با نرخ بهره ۲۲٪ منتشر کرده است .

مطلوبست :

الف) بهره پرداختی شش ماهه شرکت ؟

ب) با فرض نرخ مالیات ۳۰٪ باشد . مبلغ بهره شش ماهه بعد از مالیات شرکت ؟

$$\text{ریال } ۱۱۰۰۰۰۰۰ = ۱۲/۶ * ۲۲\% * ۱۰۰۰۰۰۰ \text{ (الف)}$$

$$\text{ریال } ۷۷۰۰۰۰۰ = ۱۱۰۰۰۰۰ * (۱ - ۳۰\%) \text{ (ب)}$$

نکته :

- (۱) اوراق قرضه به بهای اسمی فروخته شود در مبنای ۱۰۰ می گویند.**
- (۲) در صورتی که اوراق قرضه کمتر از ارزش اسمی فروخته شود کسر یا تخفیف خواهیم داشت و کمتر از مبنای ۱۰۰ خواهد شد.**
- (۳) در صورتی که اوراق قرضه بیشتر از ارزش اسمی فروخته شود صرف یا اضافه بها خواهیم داشت و بیشتر از مبنای ۱۰۰ خواهد شد.**

مثال :

اوراق قرضه ۵ ساله ای که مجموع ارزش اسمی آن ۱۰۰ میلیون ریال می باشد و به ۱۰۲ فروخته می شود. نرخ مالیات ۴۰٪ است .

مطلوبست : الف) صرف دریافتی شرکت

ب) میزان استهلاك سالانه به روش خط مستقیم

ج) وجوه حاصل از انتشار قرضه بعد از مالیات استهلاك صرف

$$\text{ریال} \quad 2000000 = 10000000 * 20\% \quad \text{الف)}$$

$$\text{ریال} \quad 400000 = 2000000 / 5 \quad \text{ب)}$$

$$\text{ریال} \quad 2400000 = 4000000 * (1 - 40\%) \quad \text{ج)}$$

انواع اوراق قرضه :

از رایج ترین اوراق می توان به

(۱) اوراق قرضه بدون وثیقه

(۳) اوراق قرضه قابل تبدیل

(۵) اوراق قرضه تضمین شده

(۲) اوراق قرضه با وثیقه

(۴) اوراق قرضه درآمدی

(۶) قرضه های سریال

(۷) اوراق مشارکت

جایگزینی اوراق قرضه :

مدیران دائما در حال بررسی اجزای سرمایه می باشد تا منابع تامین مالی در شرایط مناسب و ارزان تر جایگزین شود. (بدهی ها و حقوق صاحبان سهام و اجزای آن)

این جایگزینی زمانی صورت میگیرد که نرخ های بهره رایج در بازار در مقایسه با نرخ بهره پرداختی قرضه کاهش یابد.

نکته :

در جایگزینی قرضه ، علاوه بر صرف پرداختی بابت باز خرید قرضه های قبلی ، هزینه های انتشار قرضه جدید نیز وجود دارد. که این دو (هزینه صرف باز خرید و هزینه های انتشار) از هزینه های کاهش دهنده مالیات است.

مثال :

شرکتی مایل است ۵۰۰ میلیون ریال از اوراق قرضه منتشره خود را کاهش دهد برای باز خرید این اوراق مبنای ۱۰۳ تعیین شده است. قیمت بازار این اوراق بر مبنای ۱۰۱ قرار دارد. بر اساس محاسبات نشان دهید که باز خرید اوراق به صرفه تر است یا خرید ان از بازار ؟

$$۵۰۰۰۰۰۰۰ * \%۱۰۳ = ۵۱۵۰۰۰۰۰ \quad \text{قیمت باز خرید}$$

$$۵۱۵۰۰۰۰۰ - ۵۰۰۰۰۰۰ = ۱۵۰۰۰۰۰ \quad \text{صرف باز خرید}$$

$$۵۰۰۰۰۰۰۰ * \%۱۰۱ = ۵۰۵۰۰۰۰۰ \quad \text{قیمت بازار}$$

$$۵۰۵۰۰۰۰۰ - ۵۰۰۰۰۰۰۰ = ۵۰۰۰۰۰۰ \quad \text{صرف قیمت بازار}$$

بر اساس محاسبات خرید از بازار به صرفه تر خواهد بود