



# مدیریت مالی

## جلد اول

ریموند پی. نوو

ترجمه و اقتباس

دکتر علی جهانخانی و دکتر علی پارسائیان

کتاب

### رشته مدیریت مالی

برای آشنایی بیشتر با مدیریت مالی دو پرسش مطرح می‌کنیم: <sup>①</sup> مدیریت مالی چیست؟ <sup>②</sup> مدیران مالی چه وظایف و مسئولیتهایی دارند؟ برای پاسخگویی به این پرسشها باید نقش سرمایه را در دنیای تجارت مشخص ساخت. بدیهی است فعالیتهای تجاری نیازمند سرمایه‌اند و مدیریت مالی چهارچوب روابط بین سرمایه و شرکت را مشخص می‌سازد.

### ✓ هدفهای بلندمدت شرکتها

شرکت باید به گونه‌ای عمل کند که ثروت صاحبان سهام عادی را به حداکثر برساند. نکته مهم این است که باید بین به حداکثر رسانیدن «ثروت» و به حداکثر رسانیدن «سود» تفاوت گذاشت. «ثروت اقتصادی»<sup>۱</sup> هر فرد از پول و داراییهای مختلف تشکیل می‌شود که یک نمونه آن، سهام شرکتهاست. از آنجا که مالکیت شرکتهای سهامی از راه تملک سهام عادی صورت می‌پذیرد، فرض بر این است که شرکتها به گونه‌ای اداره می‌شوند که ثروت صاحبان سهام خود را افزایش دهند.

### ✓ به حداکثر رسانیدن سود

بر اساس نظریه‌های اقتصاد خرد، شرکتها سعی می‌کنند سود خود را به حداکثر برسانند. امکان دارد دو هدف به حداکثر رسانیدن سود و ثروت سهام‌داران متفاوت باشند. ممکن است شرکت با سرمایه‌گذاری در فعالیتهای و طرحهای مخاطره‌آمیز سود شرکت را افزایش دهد و چه بسا این عمل باعث کاهش ارزش سهام و ثروت سهام‌داران شود. معایب به حداکثر رسانیدن سود. به حداکثر رسانیدن سود نمی‌تواند هدف مناسبی برای شرکتها باشد؛ زیرا شرکتها می‌توانند از طریق افزایش سرمایه یا استقراض، اقدام به سرمایه‌گذاریهایی بکنند که موجب توسعه شرکت و افزایش فروش و سود آن می‌شود، ولی اگر نرخ بازده این سرمایه‌گذاریها کمتر از هزینه منابع مالی به کار رفته باشد، در آن صورت، سود هر سهم و در نتیجه جهت سهام کاهش خواهد یافت. به علاوه، شرکت می‌تواند با اجرای طرحهای پُوریسک، سود شرکت و حتی سود هر سهم را افزایش دهد، ولی این افزایش سود هر سهم منجر به

افزایش قیمت سهم و ثروت سهام‌داران نمی‌شود؛ زیرا سهام‌داران برای سودهای پرمخاطره و با ریسک و برای سهامی که میزان سودآوری آنها ممکن است نوسان شدیدی داشته باشد، ارزش کمتری قائل هستند.

### ✓ تعیین هدفهای مالی

برای به حداکثر رسانیدن ارزش سهام شرکت، مدیران مالی باید اهداف مالی سه‌گانه‌ای را که در پی می‌آیند در نظر گیرند:

۱. تعیین اندازه شرکت و نرخ رشد آتی آن؛
  ۲. تعیین بهترین ترکیب داراییهای شرکت (مصارف و جوه)؛
  ۳. تعیین بهترین ترکیب منابع شرکت (ساختار سرمایه).
- بنابراین، مدیر مالی باید بکوشد که میزان داراییها و نرخ رشد شرکت را تعیین کند و بداند که شرکت در کدام قلم از داراییها باید سرمایه‌گذاری کرده، برای رسیدن به بهترین بازده (برای سهام‌داران)، از کدام منبع یا منابع تأمین مالی استفاده کند.

## فصل دوم

### حیطه عمل مدیریت مالی

شرکتها هنگام تصمیم‌گیری به منظور افزایش ثروت صاحبان سهام، باید تعداد زیادی از عوامل خارجی را در نظر بگیرند؛ از جمله: (۱) شکل سازمانهای تجاری؛ (۲) محیط اقتصادی؛ (۳) بازارهای پولی و واسطه‌ها؛ (۴) مالیات.

در این فصل، به طور خلاصه، عوامل مزبور را توضیح می‌دهیم. البته نمی‌توان تمام اطلاعات را در مورد مباحثهای بالا ارائه کرد. درباره هر یک از موارد مزبور، کتابهای مستقلی نوشته شده است که علاقه‌مندان می‌توانند به آنها مراجعه کنند.

#### ✓ ویژگیهای سازمانهای تجاری

سازمانهای تجاری به یکی از شکل‌های زیر وجود دارند:

۱. مالکیت انفرادی؛

۲. شرکتهای تضامنی؛

۳. شرکتهای سهامی.

مالکیت انفرادی، این واحدها در تملک یک نفر هستند. همه مسئولیتهای واحد بر عهده مالک آن است و وی تمام ریسکهای آن را می‌پذیرد؛ این بدان معناست که بستانکاران شرکت می‌توانند برای وصول مطالبات خود (طبق قانون) به

داراییهای شخصی صاحب آن واحد اعتماد کنند و مالک واحد نیز در ازای قبول این ریسکها، به دنبال کسب سود است؛ صاحب واحد تجاری باید مالیات بر درآمد شخصی خود را بر مبنای سود یا ضرر حاصل آن واحد تجاری محاسبه و پرداخت کند.

مشکل تأمین مالی واحدهای تجاری آن است که آنها نمی‌توانند اوراق بهادار قابل معامله (مثل اوراق قرضه) منتشر کنند.

نقل و انتقال مالکیت این واحدها نیز دو مشکل عمده دارد: نخست آنکه هیچ ورقه بهاداری برای نقل و انتقال این نوع واحد تجاری وجود ندارد (اگرچه برخی از واحدهای تجاری قابل نقل و انتقال هستند)؛ دوم اینکه محاسبه ارزش واحد تجاری نسبتاً مشکل است، زیرا میزان درآمد واحد تجاری به عواملی پنهان مثل مهارت مالک، موقعیت تجاری و محلی آن بستگی دارد.

شرکتهای تضامنی. شرکتهای تضامنی در تملک بیش از یک نفر است. طبق اساسنامه شرکت تمام یا قسمتی از مسئولیتهای شرکت بر عهده چند نفر یا تمام شرکاست. مسئولیت شرکای شرکت تضامنی ممکن است محدود یا نامحدود باشد. شرکایی که مسئولیت نامحدود دارند در برابر همه تعهدات شرکت مسئول هستند. حدود مسئولیت شرکایی که مسئولیت آنها محدود است در اساسنامه شرکت قید می‌شود. شرکای با مسئولیت محدود احتمالاً نمی‌توانند نقش فعالی در شرکت بر عهده گیرند. تعدادی از این نوع شرکا در ازای سود مشخصی، مقداری از سرمایه شرکت را تأمین می‌کنند. وجود چندین شریک در یک شرکت تضامنی احتمالاً این واقعیت را نشان می‌دهد که هر یک از آنها، یا در زمینه خاصی تخصص دارد یا دارای قدرت مالی است و سرمایه شرکت را تأمین کرده است. اگر بین اعضای شرکت تفاهم و اتفاق نظر کامل وجود نداشته باشد، تصمیم‌گیری با مشکلات زیادی روبه‌رو خواهد شد.

از مسائل عمده شرکتهای تضامنی این است که با مرگ یک شریک، موجودیت شرکت به خطر می‌افتد و باید تجدید سازمان شود. محاسبه ارزش واقعی

داراییهای متوفی بر مسائل و مشکلات خواهد افزود، مخصوصاً زمانی که موضوع حقوق وراث مطرح شود.

شرکتهای سهامی، شرکتهای سهامی شخصیت حقوقی دارند و اساسنامه آنها باید نزد مراجع رسمی ثبت شود. این واحدهای تجاری که شخصیت حقوقی مستقل دارند، می‌توانند افراد یا سازمانهایی را به دادگاه بکشانند و در دادگاههای حقوقی محاکمه شوند. از آنجا که شخصیت این شرکتهای از صاحبان آنها متمایز است، دارای عمر نامحدود هستند.

این شرکتهای می‌توانند با توجه به اساسنامه خود تعداد معینی سهم عادی منتشر کنند. این سهام عادی نشان‌دهنده مالکیت شرکت است و نقل و انتقال شرکت با خرید و فروش این سهام صورت می‌گیرد. چنین نقل و انتقالی بسیار ساده است (البته اگر خریدار مایل به خرید آن سهام باشد و در مورد قیمت سهام نیز توافق شده باشد). سهام‌داران شرکتهای سهامی مسئولیت محدود دارند و این بدان مفهوم است که بستانکاران شرکت برای تأمین ادعاهای خود نمی‌توانند به سهام‌داران شرکت مراجعه کنند. اگر شرکت سهامی ورشکست شود یا در مورد خاصی در دادگاه محکوم گردد، ضرری که صاحبان سهام آن متحمل خواهند شد، فقط محدود به مبلغی است که در آن شرکت سرمایه‌گذاری کرده‌اند.

شرکتهای سهامی می‌توانند اوراق بهادار قابل خرید و فروش (مثل اوراق قرضه و انواع سهام) را منتشر و بدین وسیله سرمایه مورد نیاز را تأمین کنند؛ بنابراین، آن دسته از شرکتهای سهامی که از نظر مالی در وضع مطلوبی نیستند می‌توانند برای تأمین مالی فعالیتهای خود به بازارهای سرمایه مراجعه کنند و وجه لازم را به دست آورند.

در سال ۱۹۸۷، نرخ مالیات بر درآمد در امریکا (برای سود مشمول مالیات مازاد بر ۷۵۰۰۰ دلار) ۳۴ درصد بود و مالیات سودهای کمتر با نرخ پایین‌تری محاسبه می‌شد. صاحبان سهام، پس از دریافت سود، باید براساس نرخ مالیات بر درآمد خود مالیات بپردازند. بنابراین، سهام‌داران در مواردی دو بار مالیات می‌پردازند؛ چون یک بار شرکت آن را پرداخته است و یک بار دیگر نیز هر یک از



سهام‌داران، با توجه به کل درآمدهای شخصی خود، باید مالیات بپردازند؛ بنابراین، آن را «مالیات‌بندی مضاعف» می‌نامند. به علاوه، این شرکتها باید مبالغی را بابت عوارض به شهرداریها پرداخت کنند.

یکی از ویژگیهای مهم شرکتهای سهامی این است که مدیران آنها مجبور نیستند مالک شرکت باشند. این پدیده، یعنی تفکیک مالکیت از مدیریت، در اوایل قرن بیستم بسیار فراگیر شد. با اینکه فرض بر آن است که مدیران شرکتهای سهامی نهایت سعی خود را می‌کنند تا منافع سهام‌داران را به بهترین نحو تأمین کنند، نباید فراموش کرد که آنان در پی تأمین هدف شخصی خود نیز هستند؛ یعنی حفظ مقام و پست و بالا بردن حقوق و مزایای خود. هماهنگ کردن هدفهای سهام‌داران و مدیران شرکت کار چندان ساده‌ای نیست؛ برای مثال، اگر شرکتی در یک دوره تحت فشار مالی قرار گیرد، احیاناً مدیران آن سعی خواهند کرد که شرکت را حفظ کنند تا کار و پست خود را از دست ندهند (در چنین حالتی موضوع افزایش بازده سرمایه سهام‌داران در اولویت اول نخواهد بود).

اگر مزایا و معایب این نوع شرکتها را مقایسه کنیم، متوجه خواهیم شد که باید شرکتهای بزرگ را به صورت سهامی اداره کرد. از آنجا که صاحبان این شرکتها نقش بسیار محدودی در تصمیم‌گیریها دارند، مسئولیت آنان در برابر تعهدات شرکت بسیار محدود است و این امتیاز بسیار مهمی است. وجود بازارهایی که بتوان در آنها سهام این شرکتها را مورد خرید و فروش قرار داد عاملی است که بر ارزش شرکتهای سهامی می‌افزاید. عمر نامحدود شرکتهای سهامی و نیز قدرت آنها در تأمین مالی (از راه انتشار اوراق بهادار) باعث می‌شود که آنها به منابع متعدد سرمایه دسترسی پیدا کنند.

## ✓ چرخه تجاری

اصطلاح «چرخه تجاری»<sup>۱</sup> به الگوهای گفته می‌شود که با رکود و رونق تجاری، در یک سیستم اقتصادی تکرار می‌شوند. هر چرخه تجاری چهار حالت دارد: رونق اقتصادی، رکود، بحران و بهبود وضع اقتصادی.

«رونق اقتصادی» به وضعیتی گفته می‌شود که فعالیتهای تجاری در اوج خود و نرخ بیکاری در پایین‌ترین حد باشد. پس از سپری شدن دوره رونق اقتصادی، فعالیتهای تجاری کاهش می‌یابد و نرخ بیکاری بالا می‌رود. این دوره را دوره «رکود اقتصادی» می‌نامند. اگر رکود اقتصادی برای مدتی دوام یابد، وضعی پیش می‌آید که آن را «بحران اقتصادی» گویند. دوره‌ای را که در آن وضع اقتصادی بهبود و نرخ بیکاری کاهش می‌یابد، دوره «بهبود اقتصادی» نامیده‌اند.

اقتصاددانان در این خصوص که بهبود اقتصادی در چه زمانی آغاز می‌شود و در چه زمانی رکود اقتصادی به بحران تبدیل می‌شود، هم‌سخن نیستند. برای تفکیک

بین رکود و بحران اقتصادی از یک ضرب‌المثل مشهور استفاده می‌شود:  
 زمانی که همسایه‌ام بیکار شود، دوره رکود است؛ زمانی که خودم بیکار  
 شوم، دوره بحران اقتصادی است.

عوامل تثبیت‌کننده وضع اقتصادی<sup>۱</sup> در چند دهه گذشته، دولتها دست به  
 اقداماتی زده و از برخی عوامل سیاسی و اقتصادی استفاده کرده‌اند تا نگذارند رکود  
 اقتصادی به بحران تبدیل شود. این اقدامات از این قرار است:

۱. بیمه بیکاری که از کاهش شدید درآمد شخصی خانواده‌هایی که در  
 دوران رکود اقتصادی قرار می‌گیرند جلوگیری می‌کند.

۲. سیاستهای مالی به گونه‌ای تنظیم می‌شوند که در وضعیت رکود اقتصادی -  
 یا کاهش نرخ مالیاتها و ایجاد کسر بودجه - نگذارند درآمد قابل‌تصرف اشخاص  
 کاهش یابد و بدین‌وسيله از وقوع بحران اقتصادی جلوگیری می‌کنند.

۳. سیاست پولی به گونه‌ای برنامه‌ریزی می‌شود که نرخ بهره کاهش یابد و از  
 این راه مردم به سرمایه‌گذاریهای جدید تشویق شوند.

### تورم ✓

تورم عبارت است از افزایش سطح قیمتها در طول زمان. اگر قیمت تولیدات و  
 خدمات (بدون اینکه کیفیت آنها بهبود یابد) افزایش یابد، نظام اقتصادی با پدیده  
 تورم دست به‌گریبان می‌شود. چون تغییراتی که در قیمت اقلام تولیدی و خدماتی  
 داده می‌شود امری ذهنی است و در گرو نظر شخصی و سلیقه تولیدکننده است،  
 معمولاً شاخصهای تعیین‌کننده نرخ تورم نشان‌دهنده تغییراتی است که در قیمتها رخ  
 می‌دهد و معمولاً مسئله تغییرات کیفی به ندرت مطرح می‌شود.

برای محاسبه تورم، از چندین شاخص قیمت استفاده می‌کنند که عبارت‌اند از:

۱. شاخص تعدیل‌کننده قیمت<sup>۲</sup> برای تولید ناخالص ملی که نشان‌دهنده  
 افزایش تولید ناخالص واقعی (به دلیل تورم) است.

1. economic stabilizers

2. price deflator

۲. شاخص قیمت تولید؛ با این شاخص متوسط تغییر قیمت‌ها را در بازار اولیه که مواد اولیه به دست تولیدکنندگان می‌رسد، محاسبه می‌کنند (قبلاً این شاخص را شاخص قیمت عمده‌فروشی می‌نامیدند).

۳. شاخص قیمت مصرف‌کننده که منعکس‌کننده قیمت‌هایی است که مصرف‌کنندگان نهایی پرداخت می‌کنند.

با این شاخص، نرخ تغییرات قیمت کالاهای مصرفی چون مواد غذایی، لباس، پوشاک، هزینه بیمارستانی، تفریحی و حمل و نقل را محاسبه می‌کنند.

تورم و مدیریت مالی. هر مدیر اجرایی مجبور است به گونه‌ای با پدیده تورم روبه‌رو شود و با آن دست و پنجه نرم کند. مدیران مالی باید بکوشند تا شرکت و سهام‌دارانش را از آثار افزایش هزینه‌ها و قیمت‌ها مصون سازند. روش‌هایی وجود دارد که آنان می‌توانند بدان وسیله با پدیده تورم مقابله کنند. یکی از این راه‌ها عقد قراردادهای بلندمدت برای مواد مصرفی است تا بدین وسیله شرکت بتواند در آغاز دوره تورم، کالاهای مورد نیاز را به قیمت ثابت بخرد. راه حل دیگر این است که وام‌های بلندمدت بگیرند و این همان سیاستی است که در فصل‌های بعد درباره آن بحث می‌کنیم.

تورم و به حداکثر رسانیدن ثروت. مدیران مالی در فرایند به حداکثر رسانیدن سود با پدیده تورم روبه‌رو می‌شوند؛ چون تورم می‌تواند در ارقامی چون سود هر سهم، سود تقسیمی هر سهم و قیمت هر سهم اثر بگذارد. با اینکه در وضعیت تورم، «سود واقعی» هر سهم افزایش چندانی ندارد، «سود اسمی» هر سهم افزایش می‌یابد. ضمناً امکان دارد که شرکت با تحصیل سود بیشتر، مبلغ بیشتری بابت سود تقسیمی به صاحبان سهام بپردازد. افزایش سود تقسیمی هر سهم باعث می‌شود که سهام‌داران به دلیل کاهش ارزش پول متحمل زیان نشوند.

بازار مالی و اوراق بهادار. «بازار مالی» بازاری است که در آن «اوراق بهادار»<sup>۱</sup>، مثل اوراق قرضه و سهام شرکتها، معامله می‌شود. خرید و فروش اوراق



بهادار و رغبت مردم به سرمایه‌گذاری در این اوراق در گرو وجود بازارهای مالی است. اگر بازار مالی وجود نداشته باشد، سرمایه‌گذاران نمی‌توانند اوراق بهادار خود را به پول نقد تبدیل کنند. اوراق بهادار غالباً سررسید نسبتاً طولانی دارند و در برخی از موارد هم بدون سررسید هستند. اگر وضع به گونه‌ای باشد که خریداران اوراق بهادار مجبور شوند برای رسیدن به پول خود تا تاریخ سررسید اوراق بهادار صبر کنند، احتمالاً تمایلی به سرمایه‌گذاری در این اوراق نخواهند داشت. وجود بازارهای مالی این امکان را فراهم می‌آورد که شرکتها اوراق بهادار خود را راحت‌تر به فروش برسانند و سرمایه‌گذاران نیز بتوانند اوراق بهادار خود را به پول نقد تبدیل کنند.

وظایف مهم بازارهای مالی به این شرح است:

۱. کمک به فرایند تشکیل سرمایه؛
۲. ایجاد بازار ثانویه (دست دوم) برای معاملات اوراق بهادار؛
۳. تعیین قیمت عادلانه اوراق بهادار.

### ✓ آثار مالیات در تصمیمات مالی

در همه کشورها اشخاص و شرکتها مالیاتهای گوناگونی می‌پردازند. این مالیاتها عبارت‌اند از: مالیات بر درآمد، مالیات بر دارایی، مالیات بر مصرف، مالیات یا عوارض بر مستغلات.

مدیران مالی شرکتها در تصمیمات خود باید به آثار مالیاتی توجه کنند. در برخی موارد، میزان مالیاتها چنان آثاری دارند که مانع از گرفتن برخی تصمیمات می‌شوند. بدیهی است که مطالعه دقیق تمام آثار مالیاتی، نیازمند وقت و حوصله زیاد

است و معمولاً آن را در دروس جداگانه درس می‌دهند. در این کتاب به قانون مالیات بر درآمد شرکتها، مصوب ۱۳۶۶، و اصلاحیه آن، مصوب ۱۳۷۱، اشاره خواهد شد. در مورد اثر مالیات در تصمیمات شرکتها مثالهایی زده می‌شود.

مالیات بر درآمد شرکتها، طبق بند ۵ ماده ۱۰۵ قانون مالیاتهای مستقیم (ق.م.م)، مصوب ۱۳۶۶، شرکتهای سهامی مشمول مالیات شرکت هستند. طبق ماده ۱۴۳ ق.م.م، مصوب ۱۳۶۶، شرکتهایی که سهام آنها از طرف هیئت پذیرش برای معامله در بورس تهران پذیرفته شده است، از سال پذیرش تا سالی که از فهرست «رسمی» در بورس حذف نشده‌اند (اگر نقل و انتقال سهام به وسیله کارگزاران بورس انجام شود و در دفاتر مربوط ثبت شود) از پرداخت ده درصد مالیات شرکت موضوع بند «د» ماده ۱۰۵ معاف هستند.

طبق ماده ۱۳۱ ق.م.م، سودی که به هر سهام‌دار تعلق می‌گیرد، براساس نرخ مندرج در جدول زیر مشمول مالیات سالانه می‌شود:

تا میزان ۱۰۰٫۰۰۰ ریال درآمد مشمول مالیات	با نرخ ۱۲ درصد
تا میزان ۲۵۰٫۰۰۰ ریال درآمد مشمول مالیات	نسبت به مازاد ۱۰۰۰۰۰۰ ریال با نرخ ۱۸ درصد
تا میزان ۴۰۰٫۰۰۰ ریال درآمد مشمول مالیات	نسبت به مازاد ۲۵۰۰۰۰۰ ریال با نرخ ۲۵ درصد
تا میزان ۹۰۰٫۰۰۰ ریال درآمد مشمول مالیات	نسبت به مازاد ۴۰۰۰۰۰۰ ریال با نرخ ۳۵ درصد
تا میزان ۲۵۰۰٫۰۰۰ ریال درآمد مشمول مالیات	نسبت به مازاد ۹۰۰۰۰۰۰ ریال با نرخ ۴۰ درصد
تا میزان ۵۰۰۰۰۰۰ ریال درآمد مشمول مالیات	نسبت به مازاد ۲۵۰۰۰۰۰۰ ریال با نرخ ۴۵ درصد
تا میزان ۱۰٫۰۰۰٫۰۰۰ ریال درآمد مشمول مالیات	نسبت به مازاد ۵۰۰۰۰۰۰۰ ریال با نرخ ۵۰ درصد
تا میزان ۳۰٫۰۰۰٫۰۰۰ ریال درآمد مشمول مالیات	نسبت به مازاد ۱۰۰۰۰۰۰۰۰ ریال با نرخ ۵۲ درصد
تا میزان ۳۰۰٫۰۰۰٫۰۰۰ ریال به بالا درآمد مشمول مالیات	نسبت به مازاد ۳۰۰۰۰۰۰۰۰ ریال با نرخ ۵۴ درصد

طبق ماده ۴۳ قانون اصلاح موادی از قانون مالیاتهای مستقیم مصوب ۱۳۷۱، پانزده درصد سود سهام پرداختی یا تخصیصی، طبق نظر ارکان صلاحیت‌دار شرکت از مالیات معاف خواهد بود، با این شرط که جمع سهام هر یک از صاحبان آنها، بیشتر از پنج درصد سرمایه شرکت نباشد و تعداد کل سهام‌داران شرکت نیز کمتر از صد نفر نباشد.



طبق قانون مالیاتهای مستقیم، مالیات سهامداران بر مبنای سود تخصیصی محاسبه می‌شود و نه بر مبنای سود تقسیمی؛ از این رو، اگر سود تقسیمی از سود خالص شرکت کمتر باشد، نه تنها به سهامداران عادی سود پرداخت نمی‌شود، بلکه میزان مالیات پرداختی این سهامداران بیش از سود تقسیمی می‌شود. شرکتها برای اجتناب از این وضعیت مجبور می‌شوند درصد بالایی از سود شرکت را تقسیم کنند تا سود تخصیصی سهامداران عمده از مالیات متعلقه بیشتر شود. در بیشتر کشورهای پیشرفته قوانین مالیاتی شرکتها را به گونه‌ای تدوین کرده‌اند که مردم به سرمایه‌گذاری تشویق شوند، ولی قوانین مالیاتی ایران شرکتها را به تقسیم سود و خارج کردن منابع مالی از شرکت تشویق می‌کنند.

#### مثال ۱

سود خالص شرکتی پس از کسر مالیات ۳۵۰۰۰۰۰۰ ریال است. اگر یکی از سهامداران عمده صاحب ۱۰ درصد از سهام باشد، میزان مالیات این سهامدار چقدر می‌شود؟  
راه حل:

$$35000000 \times 10\% = 3500000$$

$$\frac{35000000 - 2500000}{25} + 18\% (2500000 - 1000000) + 12\% (1000000) = 640000$$

مالیات این سهامدار

#### مثال ۲

شرکت الف در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده است و سهام آن در دست بیش از ۱۰۰ نفر است. میزان سهام هیچ‌یک از سهامداران به بیش از ۵ درصد کل سهام شرکت نمی‌رسد. سود خالص شرکت، پس از کسر مالیات به ۳۵۰۰۰۰۰۰ ریال می‌رسد. اگر یکی از سهامداران مالک ۴٪ سهم باشد، چه مبلغ مالیات پرداخت خواهد کرد؟ (فرض بر این است که ۱۰۰ درصد سود شرکت تقسیم می‌شود).  
راه حل:

سود مشمول مالیات پس از کسر ۱۵٪ معافیت مالی:

$$35000000 - 0.15(35000000) = 29750000$$

سود مشمول مالیات سهام‌دار:

$$29750000 \times 0.04 = 1190000$$

مالیات مربوط:

$$0.12(10000000) + 0.18(1190000 - 1000000) = 154200$$

سود متعلق به سهام‌دار:

$$35000000 \times 0.04 = 1400000$$

خالص سود پرداختی به سهام‌دار:

$$1400000 - 154200 = 1245800$$

## تجزیه و تحلیل صورتهای مالی

صورتهای مالی اساسی عبارت‌اند از: صورت سود و زیان، ترازنامه و صورت جریانهای نقدی. تجزیه و تحلیل این سه صورت، و هم‌زمان با آن، تجزیه و تحلیل نسبتهای مالی مربوط را «تجزیه و تحلیل صورتهای مالی»<sup>۱</sup> می‌نامند. این نوع تجزیه و تحلیلها باعث می‌شود مدیران شرکتهای صاحبان سرمایه، بستانکاران و سرمایه‌گذاران بتوانند از وضع مالی حال و آینده شرکتهای سهامی مورد نظر خود آگاه شوند و درباره آن قضاوت کنند. در سایه همین تجزیه و تحلیل صورتهای مالی است که عده‌ای به عملکردهای آینده برخی شرکتهای سهامی دل می‌بندند.

در این فصل، مبانی تجزیه و تحلیل صورتهای مالی بیان می‌شود. در بخش نخست، اهداف و محتوای صورت سود و زیان، ترازنامه و صورت جریانهای نقدی تشریح می‌شود. در بخش بعد، در مورد چگونگی محاسبه نسبتهای مالی (با استفاده از داده‌های موجود در صورت سود و زیان و ترازنامه) و نیز چگونگی استفاده از این نسبتها برای تجزیه و تحلیل و تفسیر و تبیین وضع مالی شرکت به بحث می‌پردازیم. در بخش سوم نیز در خصوص تهیه و تجزیه و تحلیل صورت جریانهای نقدی بحث می‌کنیم. در این فصل، بر چگونگی کاربرد این روشها تأکید می‌شود و مزایا و معایب آنها مورد توجه خاص قرار می‌گیرد.

### صورتهای اساسی

صورت سود و زیان، ترازنامه و صورت جریانهای نقدی دربردارنده داده‌ها و اعداد و ارقامی است که در تجزیه و تحلیل صورتهای مالی از آنها استفاده می‌شود. در این فصل، برای تشریح این مطلب (یعنی تجزیه و تحلیل صورتهای مالی) از صورتهای یک شرکت سهامی که در صنعت نرم‌افزار و سخت‌افزار کامپیوتر فعالیت می‌کند استفاده می‌کنیم. ما نام این شرکت را «شرکت سهامی برادران» گذارده‌ایم و برای توضیح بهتر مطالب مورد نظر، در صورتهای آن کمی تغییر داده‌ایم، ولی ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت جریانهای نقدی مورد بحث (و روابط بین این صورتهای تقریباً نشان‌دهنده وضع مالی این شرکت در زمان حال است).

### ✓ صورت سود و زیان

«صورت سود و زیان» وسیله‌ای است برای تعیین قدرت سوددهی شرکت در یک دوره زمانی مشخص. صورت سود و زیان شرکت سهامی برادران در جدول ۳-۱ نشان داده شده و سال مالی آن برابر با سال تقویمی است. ولی بسیاری از سازمانها متوجه شده‌اند که بهتر است سال مالی هم‌زمان با سال تقویمی نباشد. به علاوه، صورتهای سود و زیان، غالباً به صورت فصلی تهیه می‌شوند و آنها را «صورت میان‌دوره» می‌نامند. صرف‌نظر از زمان شروع، پایان و طول دوره مالی شرکت، نکته مهم این است که در صورت سود و زیان، فعالیت‌های شرکت برای یک دوره زمانی مشخص خلاصه می‌شود. همان‌طور که در جدول ۳-۱ نشان داده شده است، فعالیت‌های شرکت باعث ایجاد جریانی از درآمدها (فروش)، هزینه‌ها و سود و زیانهای یک دوره زمانی است و همین جریانهاست که در صورتهای سود و زیان گزارش می‌شود.

با توجه به صورتهای سود و زیان شرکت سهامی برادران منتهی به ۲۹ اسفند ماه سال ۱۳۷۵ و ۱۳۷۶ که در جدول ۳-۱ نشان داده شده است می‌بینیم

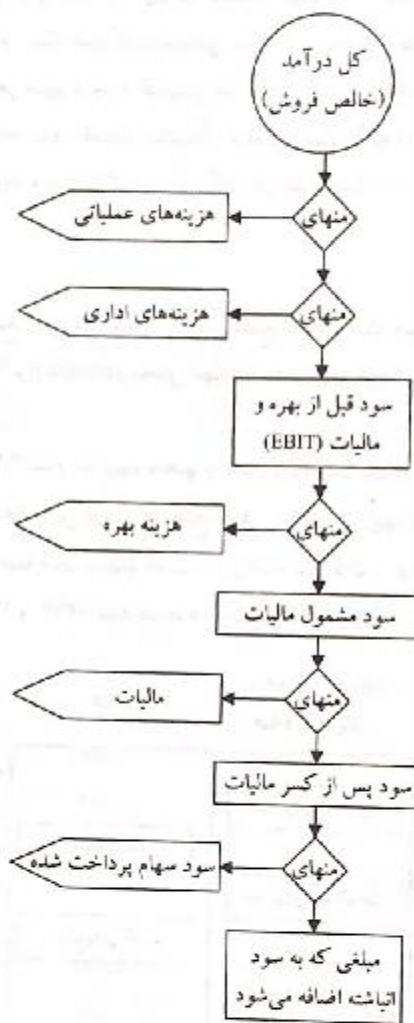
که خالص فروش در بالای این صورت قرار گرفته است. برای محاسبه «سود قبل از بهره و مالیات» باید مجموع ارقام بهای تمام شده کالای فروش رفته، هزینه‌های اداری و سایر هزینه‌های مربوط را از خالص فروش کم کرد و برای تعیین «سود بعد از مالیات» یا «سود خالص» باید بهره و وامها و مالیات بر درآمد که به دولت پرداخت می‌شود، از آن رقم کسر شود. برای درج صورتهای سود و زیان شرکت در «گزارش

جدول ۳-۱ شرکت سهامی برادران، صورت سود و زیان برای سال منتهی به ۲۹ اسفند ۱۳۷۶ (ارقام به هزار ریال)

۱۳۷۵	۱۳۷۶	
۸۰۰۰۰۰۰	۸۲۵۰۰۰۰	خالص فروش
		منهای:
۵۰۰۰۰۰۰	۵۱۰۰۰۰۰	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۱۶۸۰۰۰۰	۱۷۵۰۰۰۰	هزینه‌های اداری
۳۹۰۰۰۰	۴۲۰۰۰۰	سایر هزینه‌ها
۷۰۷۰۰۰۰	۷۲۷۰۰۰۰	جمع هزینه‌ها
۹۳۰۰۰۰	۹۸۰۰۰۰	سود قبل از بهره و مالیات (EBIT)
		منهای:
۲۱۰۰۰۰	۲۱۰۰۰۰	هزینه بهره
۷۲۰۰۰۰	۷۷۰۰۰۰	سود قبل از مالیات
		منهای:
۳۲۵۰۰۰	۳۶۰۰۰۰	مالیات شرکت
۳۹۵۰۰۰	۴۱۰۰۰۰	سود پس از کسر مالیات (سود خالص)
۸۴۰۰۰	۹۰۰۰۰	سود نقدی سهام عادی
۳۱۱۰۰۰	۳۲۰۰۰۰	افزایش در سود انباشته
۳/۹۰	۳/۹۴۰	سود هر سهم
۰/۸۳	۰/۸۶۵	سود تقسیمی هر سهم

یادداشت پیوست صورت سود و زیان:

۱. شرکت هیچ‌یک از اقلام داراییهای ثابت خود را به صورت اجاره بلندمدت تهیه نکرده است.
۲. هزینه استهلاک: در سال ۱۳۷۶، ۸۰۰۰۰ ریال و در سال ۱۳۷۵، ۷۵۰۰۰ ریال است.



نمودار ۳-۱ صورت سود و زیان

سالانه» و آنگاه کردن سهام‌داران از آن، باید سود سهام (متعلق به صاحبان سهام عادی) و داده‌های مربوط به هر سهم در قسمت انتهایی این صورتها نوشته شود. در صورتهای سود و زیان شرکت سهامی برادران، سود سهام پرداخت شده به سهام‌داران، سود هر سهم و سود تقسیمی هر سهم، گزارش شده است. مبلغی که به سود انباشته اضافه شده است نمایانگر مبلغی است که به منظور و با هدف سرمایه‌گذاری، دوباره در شرکت سرمایه‌گذاری شده است.

ترازنامه

در «ترازنامه»، وضع مالی شرکت در یک مقطع زمانی مشخص، به طور خلاصه نشان داده می‌شود. ترازنامه‌ها دو بخش مهم دارند: (۱) داراییها؛ (۲) بدهیها و حقوق صاحبان سهام.

در نمودار ۳-۲ تمام داراییها، بدهیها و حقوق صاحبان سهام نشان داده شده است. این صورت نشان‌دهنده این است که منابع اصلی تأمین داراییهای سازمان، مجموع بدهیها و حقوق صاحبان سهام است. ترازنامه شرکت سهامی برادران که در تاریخ ۱۳۷۵/۱۲/۲۹ و ۱۳۷۶ تهیه شده، در جدول ۳-۲ نشان داده شده است. معمولاً،

بدهیها و حقوق صاحبان سهام		داراییها					
<p>در طرف چپ، منابع مالی نوشته می‌شوند که به دو دسته تقسیم می‌گردند. این مقادیر را بستانکاران و صاحبان سهام تأمین مالی می‌کنند.</p>	<table border="1"> <tr> <td style="text-align: center;">بدهیهای جاری</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">بدهیهای بلندمدت</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">حقوق صاحبان سهام</td> </tr> </table>	بدهیهای جاری	بدهیهای بلندمدت	حقوق صاحبان سهام	<p>در طرف راست، تمام اقلامی که دارای ارزش است و سازمان این مقادیر را در امور و فعالیتهای سودآور سرمایه‌گذاری کرده است، نوشته می‌شود.</p> <table border="1"> <tr> <td style="text-align: center;">داراییهای جاری</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">داراییهای ثابت</td> </tr> </table>	داراییهای جاری	داراییهای ثابت
بدهیهای جاری							
بدهیهای بلندمدت							
حقوق صاحبان سهام							
داراییهای جاری							
داراییهای ثابت							
نمودار ۳-۲ ترازنامه							

جدول ۳-۲ شرکت سهامی برادران، ترازنامه، به تاریخ ۲۹ اسفندماه (ارقام به هزار ریال)

۱۳۷۵	۱۳۷۶	
		داراییها
		داراییهای جاری:
۱۱۵۰۰۰	۱۴۰۰۰۰	وجه نقد و بانک
۱۴۴۰۰۰۰	۱۷۶۰۰۰۰	حسابهای دریافتی
۲۰۰۰۰۰۰	۲۱۷۵۰۰۰	موجودی کالا
۶۳۰۰۰	۵۰۰۰۰	هزینههای پیش پرداخت شده
<u>۳۶۱۸۰۰۰</u>	<u>۴۱۲۵۰۰۰</u>	کل داراییهای جاری
		سرمایه گذارهای بلندمدت:
۱۰۹۰۰۰۰	۱۲۵۵۰۰۰	مطالبات بلندمدت
	۲۰۳۷۰۰۰	داراییهای ثابت
	<u>۸۶۰۰۰۰</u>	منهای:
		استهلاک انباشته
۱۱۵۵۰۰۰	۱۱۷۵۰۰۰	خالص داراییهای ثابت
۵۳۰۰۰۰	۵۵۰۰۰۰	سایر داراییهای ثابت
<u>۱۶۸۵۰۰۰</u>	<u>۱۷۲۵۰۰۰</u>	کل داراییهای ثابت
<u>۶۳۹۳۰۰۰</u>	<u>۷۱۰۵۰۰۰</u>	کل داراییها
		بدهیها و حقوق صاحبان سهام
		بدهیهای جاری:
۱۲۲۵۰۰۰	۱۳۲۵۰۰۰	حسابهای پرداختی
۵۵۰۰۰۰	۴۷۵۰۰۰	بدهی به بانکها
۴۲۵۰۰۰	۶۷۵۰۰۰	مالیاتهای معوق
۲۶۰۰۰	۱۷۵۰۰	اقساط وامهای بلندمدت
۱۶۲۵۰	۲۰۰۰۰	سود سهام پرداختی
<u>۲۲۴۲۲۵۰</u>	<u>۲۵۱۲۵۰۰</u>	جمع بدهیهای جاری
۱۴۲۵۰۰۰	۱۳۵۰۰۰۰	بدهیهای بلندمدت
<u>۳۶۶۷۲۵۰</u>	<u>۳۸۶۲۵۰۰</u>	جمع بدهیها



## ادامه جدول ۳-۲

۱۳۷۵	۱۳۷۶	
		حقوق صاحبان سهام:
		سهام عادی (در سال ۱۳۷۶ تعداد
		۱۰۴۰۴۶ و در سال ۱۳۷۵ تعداد
		۱۰۱۲۰۴ سهم در دست مردم بود)
۴۳۳۰۰	۴۴۵۰۰	سود انباشته
۳۷۲۴۵۰	۵۶۸۰۰۰	جمع حقوق صاحبان سهام
۲۳۱۰۰۰۰	۲۶۳۰۰۰۰	کل بدهیها و حقوق صاحبان سهام
۲۷۲۵۷۵۰	۳۲۴۲۵۰۰	
۶۳۹۳۰۰۰	۷۱۰۵۰۰۰	

داراییها را در طرف راست ترازنامه و بدهیها و حقوق صاحبان سهام را در طرف چپ آن می‌نویسند، مجموع ارقام این دو ستون باید برابر باشند. گاهی در ترازنامه‌هایی که شرکت منتشر می‌کند، داراییها در بالای صفحه و بدهیها و حقوق صاحبان در زیر می‌آید.

داراییها، داراییهای شرکت مقادیری است که آن شرکت در فعالیتهای سودآور سرمایه‌گذاری می‌کند.

داراییهای جاری<sup>۱</sup> این ارقام بالاترین قدرت نقدینگی را دارند؛ یعنی می‌توان آنها را به پول نقد تبدیل کرد، به فروش رسانید یا در مدت یک سال آن را به صورت پول نقد درآورد؛ از این رو، گاهی جمع داراییهای جاری را سرمایه در گردش<sup>۲</sup> می‌نامند. داراییهای جاری عبارت‌اند از: وجه نقد و بانک، اوراق بهادار قابل معامله، بدهکاران، موجودی کالا و هزینه‌های پیش‌پرداخت شده که در مدت یک سال به مصرف می‌رسد.

داراییهای ثابت<sup>۳</sup> برعکس داراییهای جاری که در مدت یک سال به پول نقد

1. current assets
2. working capital
3. fixed assets

تبدیل می‌شوند، و جوهی که در دارایی ثابت سرمایه‌گذاری شده‌اند در مدت بیش از یک سال بازگشت می‌شوند. با توجه به جدول ۳-۲، داراییهای ثابت سرمایه‌گذاریهای بلندمدتی هستند که به صورت مطالبات بلندمدت یا سایر اقلام ثابت درآمده‌اند. ارزش داراییهای ثابت این شرکت در ۱۳۷۶/۱۲/۲۹ برابر است با ۲۰۳۷۰۰۰۰۰۰۰ ریال که نشان‌دهنده ارزش اولیه (بهای تمام شده) این اقلام است. استهلاك انباشته به مبلغ ۸۶۲۰۰۰۰۰۰۰ ریال نیز نشان‌دهنده مبلغی است که از بهای تمام شده داراییهای ثابت کسر شده است (با توجه به طول عمر این اقلام، هزینه استهلاك از درآمدهای سالانه شرکت، به صورت هزینه جاری، کسر شده است). با محاسبه تفاوت بین بهای تمام شده داراییهای ثابت و استهلاك انباشته مربوط به آنها می‌توان «خالص داراییهای ثابت» را محاسبه کرد.

«استهلاك» فرایندی است که بدان وسیله، بهای تمام شده داراییهای ثابت بر سالهایی که برابر با عمر مفید این اقلام است تقسیم می‌شود و به آنها تخصیص می‌یابد. در صورت سود و زیان شرکت می‌توان هزینه‌های استهلاك یک سال را در بهای تمام شده کالاهای فروش رفته (یا در هزینه‌های اداری) آن سال گنجانید (اگرچه امکان دارد این رقم به صورت جداگانه نوشته نشود). به این ترتیب، هزینه استهلاك نشان‌دهنده جریان نقدی که از سازمان خارج می‌شود نیست. یادآوری این نکته مهم است که نمی‌توان با اضافه کردن هزینه استهلاك (در صورت سود و زیان) و استهلاك انباشته (در ترازنامه) کاهش واقعی ارزش یک قلم دارایی ثابت را تعیین کرد.

بدهیها و حقوق صاحبان سهام. ستون بدهیها و حقوق صاحبان سهام ترازنامه، نشان‌دهنده چگونگی تأمین سرمایه شرکت است. «بدهیها» مبالغ بدهی شرکت به بستانکاران است. «بدهیهای جاری»<sup>۱</sup> در مدت یک سال یا کمتر و «بدهیهای بلندمدت»<sup>۲</sup> در سالهای بعد پرداخت می‌شوند. با توجه به جدول ۳-۲ که نشان‌دهنده ترازنامه شرکت سهامی برادران است، بدهیهای جاری مبالغی را در برمی‌گیرد که به

1. current liabilities  
2. long-term liabilities

بستانکاران پرداخت می‌شود. نمونه‌های آن عبارت‌اند از: حسابهای پرداختنی، وامهای پرداختنی به بانکها یا اقساط جاری وامهای بلندمدت. سود سهام پرداختنی نشان‌دهنده مبالغی است که شرکت به عنوان سود تقسیمی به سهام‌داران اعلام کرده است و باید آن را در زمانی کوتاه به سهام‌داران پرداخت کند.

مقدار پول نقدی که سهام‌داران به طور مستقیم به شرکت پرداخت می‌کنند سرمایه (سهام عادی) و مازاد بر سرمایه پرداخت شده را «صرف سهام» می‌نامند که بخشی از حقوق صاحبان سهام را تشکیل می‌دهد. با توجه به جدول ۳-۲ در سال ۱۳۷۶، ۲۸۴۲ سهم عادی دیگر (یعنی  $2842 = 101204 - 104046$ ) منتشر شده است. این رقم باعث شده است که حسابهای مربوط به سرمایه (سهام عادی) و صرف سهام افزایش یابد.

سود انباشته<sup>۱</sup> مقدار سودی است که شرکت به دست آورده (و به صورت سود سهام پرداخت نکرده) و آن را دوباره در شرکت سرمایه‌گذاری کرده است. در جدول ۳-۲ افزایش سود انباشته نشان‌دهنده میزان سودی است که در سال ۱۳۷۶ عاید شرکت شده و سهام به سهام‌داران پرداخت نشده است.

اطلاعات موجود در ترازنامه جوابگوی نیازهای اطلاعاتی تحلیل‌گران نیست. برای مثال در ترازنامه داراییهای شرکت بر مبنای قیمت تمام شده تاریخی ثبت می‌شوند؛ بنابراین ترازنامه ارزش روز یا ارزش جایگزینی داراییهای شرکت را نشان نمی‌دهد. این مشکل موقعی بیشتر می‌شود که اقتصاد دچار شرایط تورمی باشد. همچنین ترازنامه نشان نمی‌دهد که علت افزایش ارزش بعضی از اقسام داراییها چیست؟ مثلاً اگر ارزش موجودی کالا افزایش نشان دهد، معلوم نیست که آیا این افزایش ناشی از افزایش مقدار فیزیکی موجودی کالا است یا ناشی از افزایش قیمتها. همچنین اگر مقدار فیزیکی موجودی کالا افزایش یافته باشد، معلوم نیست که آیا شرکت به منظور پاسخگویی به افزایش تقاضا، کالای اضافی تولید کرده است یا اینکه کالای تولید شده را نمی‌تواند بفروشد.

بنابراین، تحلیل‌گر صورتهای مالی باید بداند ناکافی بودن اطلاعات مندرج در

1. retained earnings

ترازنامه باعث می‌شود که او نتواند وضعیت مالی شرکت را به طور مفید و مؤثر شناسایی کند.