

بہ نام خدا



سازمان بورس و اوراق بهادار
SECURITIES & EXCHANGE ORGANIZATION

مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

اثر پرداخت سود نقدی بر شاخص قیمت سهام

تہیہ کنندگان: مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

شاخص قیمت سهام مهمترین معیار سنجش عملکرد بورس اوراق بهادار تهران است که نگاه سرمایه‌گذاران را برای تصمیم‌گیری درباره خرید، نگهداری و فروش سهام فراسوی خود دارد. از این رو، تغییرات شاخص مزبور باید بتواند واقعیت‌های موجود در این بازار را به خوبی نشان دهد. پرداخت سود نقدی، قیمت سهام شرکتها و در نتیجه شاخص قیمت سهام را کاهش می‌دهد؛ اما اثر آن در فرآیند تعدیل شاخص قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران در نظر گرفته نمی‌شود. بنابراین، جداسازی اثر پرداخت سود نقدی سهام به عنوان رویدادی تفکیک‌پذیر از سازوکار عرضه و تقاضای بازار در بهسازی ساختار انتظارات، شناخت واقعیت‌های موجود، و تعدیل ارزیابی سرمایه‌گذاران از وضعیت رکودی گریبانگیر این بازار نقش اساسی دارد.

در گزارش پیش‌رو، اثر پرداخت سود نقدی مصوب مجامع عمومی شرکتها بر قیمت سهام آنها و شاخص قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شده است. بر پایه این بررسی، شاخص کل قیمت سهام در بورس تهران طی پنج‌ماه نخست ۱۳۷۶، به میزان ۲۴۹/۹ واحد - یعنی ۱۲/۹ درصد - کاهش یافته؛ که ۱۵۸/۵۳ واحد - یعنی ۶۳/۴ درصد - کاهش شاخص کل از پرداخت سود نقدی سهام شرکتها سرچشمه گرفته است. در این میان، پرداخت سود نقدی در صنایع وسایل نقلیه موتوری، واسطه‌گریهای مالی، محصولات شیمیایی و محصولات غذایی به ترتیب به میزان ۴۲/۹۸، ۲۷/۵۵، ۱۹/۹۲، و ۱۳/۱۷ واحد شاخص کل قیمت سهام را کاهش داده است.

شاخص قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران شاخصی از نوع معمول میانگین حساسی با وزنهای برابر ارزش بازاری سهام شرکتهاست. طراحی شاخص به گونه‌ای است که حرکتهای قیمتی سهام داد و ستد شده را - بر اثر سازوکار عرضه و تقاضا - در بازار بورس نشان می‌دهد. با وجود این، رویدادهایی مانند پرداخت سود نقدی، افزایش سرمایه از محل اندوخته‌ها، و تغییر ارزش اسمی سهام در فرآیند تعدیل شاخص مزبور در نظر گرفته نمی‌شود. برای مثال، در شرایط کنونی بر اثر همزمانی با برگزاری مجامع عمومی شرکتهای پذیرفته شده در بورس، پرداخت سود نقدی سهام شرکتهای خود به خود به کاهش قیمت آنها و در نتیجه به کاهش شاخص قیمت سهام در بازار می‌انجامد؛ اما این پدیده به معنای شدت یافتن یا تداوم روند رکودی ماههای گذشته نیست. از این رو، و با توجه به عوامل تأثیرگذار بر ساختار انتظارات در این بازار، در گزارش پیش‌رو تأثیر پرداخت سود نقدی از حرکتهای قیمتی عرضه و تقاضای بازار طی پنج ماه نخست ۱۳۷۶ تفکیک شده است.

۲- سود نقدی سهام

فعالیت هر شرکت یا بنگاه اقتصادی طی یک دوره مالی با سود یا زیان همراه است. یک بنگاه سودده بسته به ملاحظات سیاستی مربوط به فرصتهای سرمایه‌گذاری و هزینه تأمین سرمایه، درباره تخصیص سود بین مصارفی مانند تأمین مالی طرحهای توسعه، افزایش اندوخته یا پرداخت سود نقدی به سهامداران تصمیم‌گیری می‌کند. میزان سود نقدی قابل تقسیم بین سهامداران با پیشنهاد هیأت مدیران و تصویب مجمع عمومی شرکت تعیین می‌شود. بر این اساس، زمان برگزاری مجمع عمومی نقطه عطف قیمت سهام شرکتهاست؛ بدین معنا که در نخستین دادوستد انجام شده پس از برگزاری مجمع عمومی هر شرکت، قیمت سهام آن در بازار به اندازه سود نقدی اعلام شده کاهش می‌یابد. با وجود این، کاهش قیمت سهام در بازار بسته به انتظارات خریداران و فروشندگان ممکن است بیشتر یا کمتر از کاهش انتظاری آن باشد.

در حالت کلی، واکنش بازار به پرداخت سود نقدی سهام به یکی از صورتهای زیر نمود می‌یابد:

الف - قیمت سهام درست به اندازه سود نقدی کاهش یابد.

ب - قیمت سهام بیش از سود نقدی کاهش یابد.

پ - قیمت سهام کمتر از سود نقدی کاهش یابد.

ت - قیمت سهام تغییر نکند.

ج - قیمت سهام افزایش یابد.

پیداست، در هر یک از حالت‌های بالا تغییرات قیمتی سهام شرکت به همان صورت بر شاخص قیمت سهام آن شرکت تأثیر می‌گذارد. با وجود این، هنگام محاسبه شاخص یک سبد مفروض سهام، اثر نوسان قیمت هر سهم بر شاخص کل بسته به تعداد سهام شرکت مربوط، متغیر است.

۱-۳ تغییرات قیمتی

طی پنج ماه نخست ۱۳۷۶، مجمع عمومی ۱۹۵ شرکت - یعنی ۷۶/۸ درصد کل شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران - برای سال مالی منتهی به ۳۰ اسفندماه ۱۳۷۵ برگزار شده است. در این میان، سهام ۷۷ شرکت برای نخستین بار پس از برگزاری مجمع عمومی در تالار معاملات بورس داد و ستد شده است. بر پایه آنچه در بخش پیش مورد اشاره قرار گرفت، تغییرات قیمتی سهام شرکتهای مزبور را چنین می توان بخش بندی کرد.

جدول ۱ - تغییرات قیمتی سهام در نخستین دادوستد پس از برگزاری مجمع عمومی

حالت	شرح	تعداد	درصد
الف	کاهش قیمت سهام به اندازه سود نقدی	۱	۱/۳
ب	کاهش قیمت سهام بیش از سود نقدی	۴۶	۵۹/۷
پ	کاهش قیمت سهام کمتر از سود نقدی	۲۷	۳۵/۱
ت	ثابت ماندن قیمت سهام	۲	۲/۶
ج	افزایش قیمت سهام	۱	۱/۳
	جمع	۷۷	۱۰۰

چنانکه پیداست، در ۵۹/۷ درصد مشاهدات، قیمت دادوستد شده در تالار بورس بیش از سود نقدی کاهش یافته است. از سوی دیگر، درباره ۳۵/۱ درصد شرکتهای مورد بررسی، کاهش قیمت سهام از میزان سود نقدی کمتر بوده است.

۲-۳ تأثیر بر شاخص کل

طی پنج ماه نخست سال ۱۳۷۶، شاخص کل قیمت سهام ۲۴۹/۹۱ واحد کاهش یافته است. در این میان، به فرض آنکه قیمت سهام شرکتها درست به میزان سود نقدی سهام آنها کاهش یافته باشد، ۱۵۸/۵۳ واحد از کاهش شاخص کل قیمت سهام از پرداخت سود نقدی سهام سرچشمه گرفته است. با وجود این، بر پایه جدول شماره یک در ۵۹/۷ درصد از حالتهای بررسی شده، کاهش قیمت سهام از میزان سود نقدی سهام بیشتر بوده است. بدین ترتیب، خالص اثر پرداخت سود نقدی بر شاخص کل از عدد ۱۵۸/۵۳ فراتر می رود. به عبارت دیگر، دست کم ۶۳/۴ درصد از کاهش شاخص قیمت سهام در بورس تهران طی پنج ماه نخست سال از پرداخت سود نقدی سهام سرچشمه گرفته است.

جدول ۲ - تأثیر پرداخت سود نقدی بر شاخص کل در بین صنایع تعریف شده در بورس تهران

کاهش شاخص کل	تعداد شرکتها در حالت					تعداد شرکت	صنعت
	الف	ب	پ	ت	ج		
-۰/۸۶	-	۲	-	-	-	۲	استخراج معدن
-۱۳/۱۷	-	۶	۲	۱	-	۹	محصولات غذایی
-۳/۱۰	-	۲	۳	-	-	۵	نساجی
-۱/۷۸	-	۴	-	-	۱	۵	محصولات کاغذی
-۱/۲۶	-	-	۱	-	-	۱	چاپ و نشر
-۵/۶	-	۲	۲	-	-	۴	فراآورده‌های حاصل از نفت
-۱۹/۹۲	-	۴	۷	-	-	۱۱	محصولات شیمیایی
-۳/۸۶	-	۴	۱	-	-	۵	لاستیک و پلاستیک
-۵/۸۹	۱	۸	-	-	-	۹	کانی غیرفلزی
-۳/۸۶	-	-	۱	-	-	۱	فلزات اساسی
-۷/۸۸	-	۴	-	۱	-	۵	فلزات فابریکی
-۶/۹۸	-	۴	۳	-	-	۷	ماشین‌آلات و تجهیزات
-۳/۶۱	-	۲	-	-	-	۲	دستگاههای برقی
-۹/۹۴	-	-	۲	-	-	۲	رادیو و تلویزیون
-۴۲/۹۸	-	۳	۳	-	-	۶	وسایل نقلیه موتوری
-۰/۲۹	-	-	۱	-	-	۱	تجهیزات حمل و نقل
-۲۷/۵۵	-	۱	۱	-	-	۲	واسطه‌گریهای مالی
-۱۵۸/۵۳	۱	۴۶	۲۷	۲	۱	۷۷	جمع

چنانکه از جدول شماره دو پیداست، بر اثر پرداخت سود نقدی در بین هیجده صنعت تعریف شده در بورس تهران، صنایع وسایل نقلیه موتوری، واسطه‌گریهای مالی، محصولات شیمیایی و محصولات غذایی، شاخص کل را به ترتیب به میزان ۴۲/۹۸، ۲۷/۵۵، ۱۹/۹۲ و ۱۳/۱۷ واحد کاهش داده‌اند. همچنین، برپایه جدول شماره سه، پرداخت سود نقدی سهام شرکت‌های ایران خودرو، توسعه صنایع بهشهر، پارس الکتریک و سرمایه‌گذاری البرز شاخص کل را به ترتیب به میزان ۳۲/۸۲، ۲۰/۴۲، ۹/۲۶ و ۷/۱۳ واحد کاهش داده است.

جدول ۳ - توزیع تأثیر پرداخت سود نقدی بر شاخص کل در بین شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران

ارقام : ریال

ردیف	نام شرکت	قیمت قبل از مجمع	قیمت بعد از مجمع	تغییرات قیمت	سود نقدی	تأثیر بر کل شاخص (واحد)
۱	داروسازی اسوه	۶,۶۹۳	۵,۹۹۶	-۶۹۷	۶۷۵	-۰/۲۵
۲	پریمیت	۲,۵۰۲	۱,۹۸۹	-۵۱۳	۴۶۰	-۰/۱۴
۳	ایران تاپر	۸,۰۵۳	۴,۹۵۰	-۳,۱۰۳	۱,۰۴۳	-۱/۴۲
۴	کارتن البرز	۷,۰۰۰	۸,۰۰۰	+۱,۰۰۰	۱,۶۰۰	-۰/۲۵
۵	بسته بندی مشهد	۷,۶۱۱	۶,۰۵۰	-۱,۵۶۱	۱,۵۰۰	-۰/۹۳
۶	بسته بندی پارس	۸,۵۰۰	۴,۵۰۰	-۴,۰۰۰	۱,۲۵۰	-۰/۱۹
۷	پلی اکریل	۸,۰۰۴	۷,۴۰۰	-۶۰۴	۸۰۰	-۳/۴۵
۸	کارتن پارس	۸,۴۲۰	۵,۵۰۲	-۲,۹۱۸	۱,۲۰۰	-۰/۲۲
۹	آذریت	۴,۶۰۰	۳,۸۰۰	-۸۰۰	۵۹۳	-۰/۱۱
۱۰	کارتن ایران	۱۹,۹۳۷	۱۳,۷۹۵	-۶,۱۴۲	۳,۰۰۰	-۰/۹۴
۱۱	لاستیک سهند	۵,۸۹۰	۴,۲۰۰	-۱,۶۹۰	۹۰۰	-۰/۱۸
۱۲	سرما آفرین	۱۲,۳۰۰	۱۰,۰۰۰	-۲,۳۰۰	۲,۹۰۰	-۱/۷۷
۱۳	دارو پخش	۷,۷۴۷	۶,۱۴۴	-۱,۶۰۳	۱,۷۵۰	-۴/۳۵
۱۴	ایران کاوه	۱۲,۱۹۶	۸,۲۵۰	-۳,۹۴۶	۱,۷۵۰	-۰/۳۳
۱۵	سیمان غرب	۶,۰۰۰	۴,۷۵۰	-۱,۲۵۰	۵۸۰	-۰/۴۲
۱۶	جابرین حیان	۱۱,۶۰۰	۹,۰۰۰	-۲,۶۰۰	۲,۸۹۱	-۲/۶۹
۱۷	پشم و شیشه ایران	۹,۰۰۰	۵,۳۰۰	-۳,۷۰۰	۲,۱۶۸	-۱/۶۸
۱۸	ریسندگی و بافندگی کاشان	۳,۸۰۰	۳,۵۰۰	-۳۰۰	۸۰۰	-۰/۴۵
۱۹	اشتاد ایران	۲,۲۰۰	۱,۵۰۰	-۷۰۰	۴۰۰	-۰/۱۷
۲۰	لامپ پارس شهاب	۱۳,۳۴۶	۸,۱۷۵	-۵,۱۷۱	۱,۳۴۸	-۰/۷۵
۲۱	فرآورده های نسوز ایران	۱۳,۷۰۰	۱۱,۷۰۰	-۲,۰۰۰	۲,۰۰۰	-۰/۷۴
۲۲	الیاف مصنوعی	۶,۶۰۱	۵,۹۹۸	-۶۰۳	۸۵۰	-۲/۰۱
۲۳	رادپو الکتریک ایران	۱۲,۶۰۵	۱۱,۰۰۰	-۱,۶۰۵	۳,۰۶۸	-۰/۶۸
۲۴	یزد باف	۸,۶۰۰	۸,۳۰۰	-۳۰۰	۱,۰۰۰	-۰/۶۲
۲۵	صنعتی رنگین	۹,۰۰۰	۸,۲۵۰	-۷۵۰	۱,۵۰۰	-۰/۳۳
۲۶	پتروشیمی فارابی	۴,۹۰۰	۴,۱۴۷	-۷۵۳	۱,۲۵۰	-۱/۵۵
۲۷	داروسازی سینا	۳,۸۵۰	۳,۰۰۰	-۸۵۰	۲۰۰	-۰/۱
۲۸	دشت مرغاب	۳,۳۹۹	۲,۳۰۱	-۱,۰۹۸	۵۰۰	-۰/۹۳
۲۹	نفت پارس	۱۱,۰۰۰	۹,۰۰۰	-۲,۰۰۰	۱,۷۰۰	-۱/۷۸
۳۰	پارس الکتریک	۶,۵۰۰	۵,۵۰۲	-۹۹۸	۱,۴۹۶	-۹/۲۶
۳۱	نیرو محرکه	۱,۸۹۳	۱,۸۵۰	-۴۳	۵۰	-۰/۲۹
۳۲	پلاستیران	۱۰,۷۰۰	۷,۰۰۰	-۳,۷۰۰	۱,۰۰۰	-۰/۲۵
۳۳	ایران خودرو	۶,۲۹۹	۴,۶۵۲	-۱,۶۴۷	۱,۵۵۰	-۳۲/۸۲
۳۴	توسعه صنایع بهشهر	۳,۸۷۷	۳,۰۱۸	-۸۵۹	۹۹۹	-۲۰/۴۲
۳۵	بسته بندی ایران	۳,۰۹۹	۳,۰۹۹	۰	۷۸۰	-۱/۴۶
۳۶	مارگارین	۶,۳۶۴	۴,۲۰۰	-۲,۱۶۴	۵۰۰	-۱/۸۶
۳۷	مونوژن	۶,۰۰۰	۴,۵۱۱	-۱,۴۸۹	۱,۱۰۰	-۲/۸۶
۳۸	ایران وافت	۴,۲۹۸	۳,۸۵۳	-۴۴۵	۶۰۷	-۲/۸۲
۳۹	شهد ایران	۳,۷۲۰	۳,۳۵۰	-۳۷۰	۵۰۰	-۱/۲۴

ردیف	نام شرکت	قیمت قبل از مجمع	قیمت بعد از مجمع	تغییرات قیمت	سود نقدی	تأثیر بر کل شاخص (واحد)
۴۰	کربن ایران	۲,۳۵۰	۲,۱۰۲	-۲۴۸	۲۸۰	-۰/۵۰
۴۱	پلاستیک شاهین	۷,۳۶۰	۵,۰۱۲	-۲,۳۴۸	۱,۵۶۵	-۰/۸۳
۴۲	تولیدی تهران	۱۷,۵۳۰	۱۳,۶۴۷	-۳,۸۸۳	۴,۷۴۸	-۱/۱۸
۴۳	ایران پویا	۵,۸۰۰	۵,۰۰۳	-۷۹۷	۱,۰۰۰	-۰/۹۵
۴۴	خاک چینی	۸,۵۰۰	۶,۵۰۰	-۲,۰۰۰	۱,۷۵۰	-۰/۵۶
۴۵	صنعتی بهشهر	۹,۷۸۵	۴,۷۴۴	-۵,۰۴۱	۸۲۴	-۴/۹۰
۴۶	افست	۱۰,۲۰۰	۸,۵۰۰	-۱,۷۰۰	۲,۵۵۳	-۱/۲۶
۴۷	داروسازی ابوریحان	۸,۳۰۰	۶,۷۵۲	-۱,۵۴۸	۱,۹۸۰	-۰/۴۶
۴۸	پارس دارو	۱۴,۹۹۸	۱۴,۰۰۰	-۹۹۸	۲,۶۰۰	-۰/۸۰
۴۹	مس شهید باهنر	۵,۲۴۹	۳,۳۰۰	-۱,۹۴۹	۷۰۰	-۳/۴۷
۵۰	پمپ سازی ایران	۵,۹۵۰	۵,۰۰۱	-۹۴۹	۷۵۰	-۰/۴۶
۵۱	لوازم خانگی پارس	۶,۰۰۰	۵,۰۰۰	-۱,۰۰۰	۵۴۴	-۱/۸۲
۵۲	پتروشیمی آبادان	۴,۸۰۰	۲,۹۰۰	-۱,۹۰۰	۷۱۵	-۱/۷۷
۵۳	صنعتی آبگینه	۵,۰۰۰	۴,۵۰۱	-۴۹۹	۴۷۰	-۰/۴۴
۵۴	صنعتی آما	۸,۴۸۹	۷,۰۰۰	-۱,۴۸۹	۱,۴۵۰	-۱/۸۰
۵۵	جام دارو	۴,۱۸۷	۳,۰۱۰	-۱,۱۷۷	۹۶۰	-۰/۲۲
۵۶	پمپ پارس	۷,۰۰۲	۴,۹۰۴	-۲,۰۹۸	۲,۱۹۶	-۰/۱۴
۵۷	سایپا	۴۰,۰۰۰	۱۶,۰۰۰	-۲۴,۰۰۰	۲,۱۷۰	-۳/۱۱
۵۸	پارس مینو	۹,۶۵۰	۷,۵۷۴	-۲,۰۷۶	۲,۲۰۰	-۲/۳۴
۵۹	صنعتی خاور	۶,۸۰۰	۶,۳۵۰	-۴۵۰	۱,۱۰۰	-۳/۷۰
۶۰	روغن نباتی ناب	۹,۷۴۰	۴,۵۰۰	-۵,۲۴۰	۵۱۸	-۰/۶۴
۶۱	درخشان یزد	۳,۵۰۰	۳,۰۰۰	-۵۰۰	۳۶۲	-۰/۰۶
۶۲	پاکسان	۸,۸۰۰	۵,۵۰۰	-۳,۳۰۰	۸۶۰	-۳/۲۱
۶۳	لنت ترمز ایران	۳,۶۰۰	۳,۰۵۰	-۵۵۰	۸۰۰	-۰/۲۰
۶۴	سیمان شرق	۱,۶۵۰	۱,۲۱۰	-۴۴۰	۲۱۲	-۰/۶۶
۶۵	درین کاشان	۴,۸۵۰	۳,۹۰۰	-۹۵۰	۸۰۰	-۰/۳۰
۶۶	سیمان کرمان	۳,۹۹۰	۳,۰۰۰	-۹۹۰	۷۵۰	-۰/۹۵
۶۷	بهپاک	۵,۱۱۹	۳,۸۰۰	-۱,۳۱۹	۷۷۰	-۰/۹۶
۶۸	ویتانا	۸,۰۰۱	۶,۵۰۰	-۱,۵۰۱	۱,۵۰۰	-۰/۲۸
۶۹	سرمایه‌گذاری البرز	۹,۰۳۹	۳,۲۰۰	-۵,۸۳۹	۲,۵۰۳	-۷/۱۳
۷۰	قند تربت جام	۳,۵۰۰	۳,۵۰۰	۰	۱۰۰	-۰/۰۲
۷۱	تولیدی کف	۸,۹۸۳	۷,۱۰۰	-۱,۸۸۳	۱,۸۰۰	-۲/۲۷
۷۲	چینی ایران	۴,۹۷۸	۳,۷۰۰	-۱,۲۷۸	۷۱۴	-۰/۷۵
۷۳	کارتن مشهد	۲,۸۰۰	۲,۲۵۰	-۵۵۰	۴۸۰	-۰/۱۸
۷۴	ایران مرینوس	۴,۷۶۸	۳,۵۰۰	-۱,۲۶۸	۵۰۰	-۰/۳۱
۷۵	نساجی پروجرده	۳,۷۶۶	۳,۰۰۱	-۷۶۵	۸۷۲	-۱/۶۶
۷۶	سپینا	۹۴,۱۰۱	۷۵,۰۰۰	-۱۹,۱۰۱	۲۷,۴۶۰	-۳/۸۶
۷۷	آزمایش	۷,۶۹۳	۶,۱۰۰	-۱,۵۹۳	۱,۴۰۰	-۱/۶۷
	جمع کل					-۱۵۸/۵۳

* سهام ۲۶ شرکت نخست تا پایان تیرماه، و باقی شرکتها طی مرداد ماه ۱۳۷۶ برای نخستین بار پس از برگزاری مجامع عمومی آنها در تالار بورس تهران داد و ستد شده است.