


লভ্যাংশ নীতি

Dividend Policy



লভ্যাংশ কী? উত্তরে হয়ত বলবেন লাভের অংশ। উত্তরটি সম্পূর্ণ ঠিক। একটি কোম্পানি লাভের উদ্দেশ্য নিয়ে ব্যবসা পরিচালনা করে। ব্যবসা পরিচালনা থেকে এটি লাভ অর্জন করে। এখন শেয়ারহোল্ডার অর্থাৎ কোম্পানির মালিক হিসেবে আপনাকে যে লাভের অংশ দেওয়া হয় সেটিই লভ্যাংশ। কোম্পানি পরিচালকগণ আপনার জন্য লভ্যাংশ ঘোষণা করে ঠিকই, তবে তাঁদের অবশ্যই লভ্যাংশ প্রদানের ক্ষেত্রে একটি নীতি অনুসরণ করতে হয়। এটিই লভ্যাংশ নীতি। এই ইউনিটে লভ্যাংশ নীতি নিয়ে আলোচনা করা হবে।

 ইউনিট সমাপ্তির সময়	ইউনিট সমাপ্তির সর্বোচ্চ সময় ২ সপ্তাহ
এই ইউনিটের পাঠসমূহ	
পাঠ-৬.১ : লভ্যাংশ নীতিতে প্রভাব বিস্তারকারী উপাদান	
পাঠ-৬.২ : বিভিন্ন প্রকার লভ্যাংশ নীতি	
পাঠ-৬.৩ : নগদ লভ্যাংশ বনাম স্টক লভ্যাংশ	
পাঠ-৬.৪ : লভ্যাংশ নীতি ও কোম্পানির মূল্য	
পাঠ-৬.৫ : মডিগিলিয়ানি ও মিলার এর অনুমান	

পাঠ-৬.১

লভ্যাংশ নীতিতে প্রভাব বিস্তারকারী উপাদান

Factors Influencing the Dividend Policy



উদ্দেশ্য

এই পাঠ শেষে আপনি-

- লভ্যাংশ নীতি গ্রহণ করার সময় কী কী বিষয় বিবেচনা করা হয় তা বলতে পারবেন; এবং
- লভ্যাংশ নীতিতে প্রভাব বিস্তারকারী উপাদানসমূহের বর্ণনা দিতে পারবেন।

শেয়ারহোল্ডারগণ কোম্পানির অর্জিত মুনাফার মালিক। তারা কোম্পানির মালিক হলেও লাভের পুরো অংশই তাদের মাঝে বিতরণ করা হয় না। সাধারণতঃ লাভের একটি অংশ লভ্যাংশ হিসেবে মালিকের মাঝে বিতরণ করা হয় এবং অপর অংশ ব্যবসার পরিধি বাড়ানোর কাজে অব্যয়িত বা সংরক্ষিত আয় (retained earnings) হিসেবে রেখে দেওয়া হয়। এই সংরক্ষিত আয় কোম্পানির চলতি মূলধন (working capital) হিসেবে ব্যবহার করা হয়। এখন প্রশ্ন হলো, কোম্পানি অর্জিত মুনাফার কী পরিমাণ মালিকের মাঝে বিতরণ করবে এবং কী পরিমাণ সংরক্ষিত আয় হিসেবে নিজের কাছে রাখবে? আর্থিক ব্যবস্থাপকের জন্য এই সিদ্ধান্তটা খুব গুরুত্বপূর্ণ। এটিকে লভ্যাংশ সিদ্ধান্ত (dividend decision) বলা হয়। এ ধরনের সিদ্ধান্ত গ্রহণের জন্য একটি যথার্থ নীতি মেনে চলতে হয়। এই নীতিটিকেই লভ্যাংশ নীতি (dividend policy) বলা হয়।

সংরক্ষিত আয় কোম্পানির ব্যবসায়িক কার্যক্রম বাড়ানোর ক্ষেত্রে সম্পদের অভ্যন্তরীণ উৎস (internal resource) হিসেবে কাজ করে। লভ্যাংশ পাওয়ার ব্যাপারে শেয়ারহোল্ডারদের প্রত্যাশা সবচেয়ে বেশি। তাই মুনাফার সবটাই সংরক্ষিত আয় -এ স্থানান্তর করে অভ্যন্তরীণ সম্পদ বৃদ্ধি করলেই চলবে না, লভ্যাংশও প্রদান করতে হবে। এই আলোচনা থেকে আমরা দেখতে পাই যে, লভ্যাংশ নীতির দুটি উদ্দেশ্য রয়েছে; যেমন-

- শেয়ারহোল্ডারদের লভ্যাংশ বিতরণ করা।
- কোম্পানির প্রবৃদ্ধি (growth) ঘটানোর জন্য সংরক্ষিত আয় হিসেবে লাভের অংশ ব্যবসায় রেখে দেওয়া।

আপনি সহজেই বুঝতে পারছেন যে, উপর্যুক্ত দুটি উদ্দেশ্যের মধ্যে পরস্পর বিরোধী (conflicting) প্রভাব আছে। কেননা বেশি লভ্যাংশ বিতরণ করলে সংরক্ষিত আয় কমে যাবে। ফলে অভ্যন্তরীণ সম্পদের ব্যবহার কম হবে এবং প্রবৃদ্ধিও কমে যাবে। অপরদিকে কম লভ্যাংশ বিতরণ করলে সংরক্ষিত আয় বেড়ে যাবে। ফলে অভ্যন্তরীণ সম্পদের ব্যবহার বাড়বে এবং কোম্পানির প্রবৃদ্ধি ঘটবে। প্রবৃদ্ধির সাথে সাথে বাজারে কোম্পানির মূল্য (value) বৃদ্ধি পাবে, অর্থাৎ, শেয়ারের বাজার মূল্য (market value) বৃদ্ধি পাবে।

এতক্ষণের আলোচনায় এটি পরিষ্কার যে, লভ্যাংশ নীতি কোম্পানির মূল্য হ্রাস-বৃদ্ধির সাথে ওতপ্রোতভাবে জড়িত। সুতরাং আর্থিক ব্যবস্থাপক হিসেবে আপনাকে লভ্যাংশ সংক্রান্ত সিদ্ধান্ত (dividend decision) নেওয়ার সময় অবশ্যই সতর্কতা অবলম্বন করতে হবে। এই সিদ্ধান্তটি গ্রহণ করার সময় আপনাকে কোম্পানির মূল্য সর্বাধিকরণ (value maximisation) উদ্দেশ্যটি সামনে রাখতে হবে।

এই ইউনিটটিতে লভ্যাংশ নীতিতে প্রভাব বিস্তারকারী উপাদান, বিভিন্ন প্রকার লভ্যাংশ নীতি, নগদ লভ্যাংশ বনাম স্টক লভ্যাংশ এবং কোম্পানির মূল্যের উপর লভ্যাংশ নীতির প্রভাব আলোচনা করা হবে।

একটি কোম্পানির লভ্যাংশ নীতি অনুসরণের ক্ষেত্রে নিজস্ব স্বাধীনতা আছে। তবে প্রায় কোম্পানিই যে লভ্যাংশ নীতিটি অনুসরণ করে তা হলো মুনাফার একটি অংশ সংরক্ষিত আয় -এ স্থানান্তর করা এবং অবশিষ্ট অংশ শেয়ারহোল্ডারদের মাঝে

বিতরণ করা। মূলতঃ এটিই একটি আদর্শ (typical) লভ্যাংশ নীতি। এই ধরনের লভ্যাংশ নীতি অবলম্বনের পূর্বে আর্থিক ব্যবস্থাপক হিসেবে আপনাকে নিচের প্রশ্নগুলোর উত্তর জেনে নিতে হবে।

১. লভ্যাংশ আয় (dividend income) ও মূলধনী আয় (capital gain) এই দুটির মধ্যে শেয়ারহোল্ডারদের অগ্রাধিকার কোনটিতে বেশি?
২. অর্জিত মুনাফার কী পরিমাণ লভ্যাংশ দেওয়া হবে এবং বিতরণের ক্ষেত্রে অসুবিধাগুলো কী কী?
৩. কোম্পানিতে কী ধরনের আর্থিক চাহিদা বিদ্যমান?
৪. লভ্যাংশের প্রকৃতি (form) কী রকম হবে?

উপর্যুক্ত প্রশ্নগুলোর উত্তর চট করে বলে দেওয়া সম্ভব নয়। কেননা প্রশ্নগুলোর উত্তর দেওয়ার পূর্বে আপনাকে প্রথমেই কতগুলো বিষয় বিচার-বিবেচনা করে নিতে হবে। এগুলো লভ্যাংশ নীতি নির্ধারণে যথেষ্ট প্রভাব বিস্তার করে। জোড়ালোভাবে বলতে গেলে বলতে হয় যে, পরিচালকগণ শেয়ারহোল্ডারদের অগ্রাধিকার এবং কোম্পানির তহবিল চাহিদার (need for funds) মধ্যে সামঞ্জস্য বিধান করে, একটি দীর্ঘমেয়াদী লভ্যাংশ নীতি ঠিক করবেন।

এবার আসুন, কোম্পানির লভ্যাংশ নীতির উপর প্রভাব বিস্তারকারী উপাদানগুলি নিয়ে আলোচনা করা যাক।

১. শেয়ারহোল্ডারদের ইচ্ছা বা আশা-আকাঙ্ক্ষা (Desires for shareholders)

কোম্পানি লভ্যাংশ প্রদান করবে কি করবে না তা মূলতঃ পরিচালকদের বিবেচনার উপর নির্ভর করে। অর্থাৎ কোম্পানি লাভ করলেই লভ্যাংশ দিতে হবে এমন কোন বাঁধাধরা নিয়ম নেই। পরিচালকগণ ইচ্ছা করলে লাভের পুরো অংশ লভ্যাংশ আকারে বিতরণ করতে পারেন। আবার লাভের অংশবিশেষ লভ্যাংশ হিসেবে বিতরণ করতে পারেন। শেয়ারহোল্ডারগণ যেমন কোম্পানির মালিক, তেমনিভাবে পরিচালকগণও কোম্পানির মালিক। পার্থক্য শুধু কোম্পানি পরিচালনার জন্য পরিচালকগণ শেয়ারহোল্ডারদের মধ্য থেকে নির্বাচিত প্রতিনিধি (representative) মাত্র। অতএব, পরিচালকদের কোম্পানির স্বার্থ এবং শেয়ারহোল্ডারদের ইচ্ছা উভয়ের উপরই সমানভাবে গুরুত্ব দিতে হবে। এক্ষেত্রে উল্লেখ্য যে, কোম্পানি কর্তৃক লভ্যাংশ প্রদান না করা হলে কোম্পানির অর্জিত মুনাফা কোম্পানিতেই সংরক্ষিত আয় হিসাবে ব্যবহৃত হয়। এর ফলে কোম্পানির সম্পদ বৃদ্ধি পায়, যা কোম্পানির শেয়ারের বাজার মূল্য বৃদ্ধিতে ইতিবাচক ভূমিকা পালন করে। এক্ষেত্রে পরিচালকগণ শেয়ারহোল্ডারদের যে আয় হয় তাকে মূলধনী আয় (Capital gain) বলা হয়। শেয়ারহোল্ডারদের লভ্যাংশ আয় ও মূলধনী আয়ের যে কোন একটিতে অগ্রাধিকার থাকবে। এই অগ্রাধিকারটি তাঁদের অর্থনৈতিক অবস্থা (economic status) এবং লভ্যাংশ আয় ও মূলধনী আয়ের উপর সরকার কর্তৃক করারোপের উপর নির্ভর করে। সাধারণত মূলধনী আয়ের উপর আরোপিত করের পরিমাণ লভ্যাংশ আয়ের উপর আরোপিত করের পরিমাণের চেয়ে কম হয়।

সাধারণত সম্পদশালী ধনী শেয়ারহোল্ডার সরকারকে কর বাবদ বেশি অর্থ প্রদান করেন। এ ধরনের শেয়ারহোল্ডারগণ বর্তমানে প্রাপ্ত নগদ লভ্যাংশ (Cash dividend) পাওয়ার চেয়ে মূলধনী আয় পাওয়ার ব্যাপারে বেশি অগ্রাধিকার প্রয়োগ করবেন। কেননা এতে তাদের আয়করের পরিমাণ কমে যাবে।

এবার আসুন, লভ্যাংশ আয়ই যাঁর জীবিকা নির্বাহের একমাত্র উপায় এমন একজন অবসর প্রাপ্ত শেয়ারহোল্ডারের কথা কল্পনা করি। এই লোকটি নিশ্চয়ই মূলধনী লাভের তুলনায় বর্তমানে প্রাপ্ত নগদ লভ্যাংশের উপর অগ্রাধিকার দিবেন। কারণ, এক্ষেত্রে আয়কর প্রদানটি গুরুত্বপূর্ণ নয়, গুরুত্বপূর্ণ বিষয়টি হচ্ছে নগদ আয়ের চাহিদা।

কিছু কোম্পানি আছে যেগুলোতে শেয়ারহোল্ডারের সংখ্যা সীমিত (closely-held company)। এই কোম্পানিগুলোর পরিচালকগণ শেয়ারহোল্ডারদের অগ্রাধিকার সম্পর্কে অবগত থাকে। ফলে লভ্যাংশ ঘোষণার ক্ষেত্রে শেয়ারহোল্ডারদের অগ্রাধিকার প্রাধান্য পায়। এই কোম্পানিগুলোর আর একটি বৈশিষ্ট্য হলো সকল শেয়ারহোল্ডারের অর্থনৈতিক অবস্থার মধ্যে সমতা থাকে। যদি শেয়ারহোল্ডারদের অবস্থা স্বচ্ছল এবং তাঁরা অধিক আয়কর প্রদানকারীদের দলভুক্ত হয় তাহলে

পরিচালকদের সামান্য লভ্যাংশ ঘোষণা করে মুনাফা অধিক হারে সংরক্ষিত আয় হিসাবে (account) স্থানান্তর করা উচিত।

আবার কিছু কোম্পানি আছে সেগুলোতে শেয়ারহোল্ডারদের সংখ্যা খুব বেশি (widely-held company)। এই ক্ষেত্রে পরিচালকগণ লভ্যাংশের ব্যাপারে শেয়ারহোল্ডারদের ইচ্ছা নিরূপণ করতে পারেন না। কেননা এই কোম্পানিগুলোর কিছু শেয়ারহোল্ডার নগদ লভ্যাংশ পছন্দ করেন আবার কিছু শেয়ারহোল্ডার মূলধনী আয় পাওয়ার আশায় সংরক্ষিত আয় পছন্দ করেন। তাই যে ধরনের লভ্যাংশ নীতি গ্রহণ করা হোক না কেন, প্রত্যেক শেয়ারহোল্ডারকে সমানভাবে সন্তুষ্ট করা যাবে না। এই ক্ষেত্রে পূর্বেই বিশ্লেষণ করে সংখ্যাগরিষ্ঠতার পছন্দ নির্ণয় করতে হবে এবং সে অনুযায়ী লভ্যাংশ নীতি গ্রহণ করতে হবে। সংখ্যাগরিষ্ঠ দলে চার ধরনের শেয়ারহোল্ডার থাকতে পারে। যেমন-

- স্বল্প আয় অর্জনকারী
- অবসরপ্রাপ্ত ব্যক্তি
- সম্পদশালী ধনী ব্যক্তি
- অন্য কোন প্রতিষ্ঠান, যেমন- আর্থিক প্রতিষ্ঠান।

স্বল্প আয়ের লোক বার বার শেয়ার ক্রয় করেন না। তাঁরা কম সংখ্যক মুঠিমেয় কয়েকটি কোম্পানির শেয়ার ক্রয় করেন। শেয়ার ক্রয়-বিক্রয়ের ক্ষেত্রে তাঁরা দালাল (broker) বা বন্ধু-বান্ধবের পরামর্শের উপর নির্ভর করেন। শেয়ার ক্রয় করে লভ্যাংশ আয় অর্জন করাই তাঁদের মূল উদ্দেশ্য। মূলধনী আয়ের একটি উদ্দেশ্যও তাদের থাকে, তবে এটি তুলনামূলকভাবে নগণ্য। তাই দেখা যায় যে, স্বল্প আয়ের শেয়ারহোল্ডারদের কোন সুনির্দিষ্ট বিনিয়োগ নীতি (investment policy) নেই। এই দলভুক্ত শেয়ারহোল্ডারগণ খুব কম পরিমাণে কোম্পানির লভ্যাংশ নীতির উপর প্রভাব বিস্তার করতে সক্ষম হয়।

অবসরপ্রাপ্ত ও বৃদ্ধলোক সাধারণত একটি অব্যাহত লভ্যাংশ আয় পাওয়ার জন্য শেয়ারে বিনিয়োগ করেন। তাঁরা শেয়ার ক্রয়ের ক্ষেত্রে তাঁদের সঞ্চয় ও পেনশন তহবিল ব্যবহার করে। যে সকল কোম্পানির নিয়মিতভাবে প্রতিবছর নির্ধারিত (stable) পরিমাণ লভ্যাংশ প্রদানের ইতিহাস আছে, অবসরপ্রাপ্ত ব্যক্তি সে সকল কোম্পানির শেয়ার ক্রয় করেন। অবসর প্রাপ্ত ব্যক্তি ধনী লোক হলে তাঁর উদ্দেশ্য হবে মূলধনী আয় পাওয়া।

অপেক্ষাকৃত কম সম্পদশালী ব্যক্তির তুলনায় বেশি সম্পদশালী ব্যক্তিগণ নিজেদের সম্পদ বাড়ানোর জন্য মূলধনী আয়ের উপর অগ্রাধিকার প্রয়োগ করেন এবং আয়করের পরিমাণ হ্রাস করার চেষ্টা করেন। এই দলভুক্ত শেয়ারহোল্ডারগণ নগদ লভ্যাংশের চেয়ে সংরক্ষিত আয় বেশি পছন্দ করেন। এঁরা অধিক সংখ্যক শেয়ার ক্রয় করেন। ফলে কোম্পানির ব্যবস্থাপনায় প্রভাব এদের সবচেয়ে বেশি। ফলস্বরূপ লভ্যাংশ নীতিতেও এদের প্রভাব বেশি।

উপর্যুক্ত আলোচনায় এটি স্পষ্ট যে, অধিক সংখ্যক শেয়ারহোল্ডার বিশিষ্ট কোম্পানির শেয়ারহোল্ডারগণ বিভিন্ন দলভুক্ত এবং প্রত্যেক দলের অগ্রাধিকার ভিন্ন রকমের। তাই সকলের অগ্রাধিকারের মধ্যে সমন্বয় করে একটা যথাযথ লভ্যাংশ নীতি অনুসরণ করা দূরূহ কাজ। এক্ষেত্রে কোম্পানির পরিচালনা পর্ষদ (board of directors) দু'টি বিষয় বিবেচনা করে লভ্যাংশ নীতি গ্রহণ করবেন। প্রথমতঃ সংখ্যাগরিষ্ঠতার স্বার্থ এবং দ্বিতীয়তঃ প্রতিষ্ঠানের তহবিল চাহিদা। এই দু'য়ের মধ্যে সমন্বয় করে লভ্যাংশ নীতি গ্রহণ করতে হবে। শেয়ারহোল্ডারদের পছন্দ বা অগ্রাধিকার বিবেচনা না করে লভ্যাংশ নীতি গ্রহণ করা উচিত নয়। কেননা এতে বর্তমান ও সম্ভাব্য শেয়ারহোল্ডারদের মধ্যে বিরূপ প্রতিক্রিয়া সৃষ্টি হতে পারে।

২. কোম্পানির আর্থিক প্রয়োজনীয়তা (Financial needs of the company)

লভ্যাংশ নীতি নির্ধারণে শুধুমাত্র শেয়ারহোল্ডারদের আগ্রহকে প্রাধান্য দেওয়া উচিত নয়। শেয়ারহোল্ডারদের আগ্রহের সাথে কোম্পানির আর্থিক প্রয়োজনীয়তাকেও প্রাধান্য দিতে হবে। এই দু'টি বিষয় পরস্পর বিরোধী। তথাপি লভ্যাংশ নীতি নির্ধারণে কোম্পানির আর্থিক প্রয়োজনীয়তাকেই বেশি গুরুত্ব দিতে হবে। এখানে হয়ত আপনার মনে প্রশ্ন হতে পারে, সব সময়ই কি আর্থিক প্রয়োজনীয়তার উপর বেশি গুরুত্ব দিতে হবে? নিশ্চয় নয়। কোম্পানির হাতে যখন লাভজনক বিনিয়োগ সম্ভাবনা থাকে তখনই সংরক্ষিত আয়ের উপর বেশি গুরুত্ব দেওয়া উচিত। অন্যথায় নগদ লভ্যাংশ বিতরণ করা উচিত। কেননা শেয়ারহোল্ডারগণ লভ্যাংশের অর্থ অন্য কোথাও বিনিয়োগ করে নিজেরাই নিজেদের সম্পদ (wealth) বৃদ্ধি করতে

পারেন। এই পর্যায়ে অনেকে যুক্তি প্রদর্শন করেন যে, কোম্পানির কাছে লাভজনক বিনিয়োগ সুযোগ থাকলেও লভ্যাংশ প্রদান করা উচিত এবং উক্ত বিনিয়োগ সুবিধা গ্রহণ করার জন্য নতুন শেয়ার ইস্যু করে বা ঋণ করে বাইরের (external) তহবিল ব্যবহার করা উচিত। কিন্তু এরূপ অবস্থায় একটি অসুবিধা আছে। অসুবিধাটি হলো, শেয়ার ইস্যুজনিত খরচ এবং ঋণের ক্ষেত্রে অতিরিক্ত ঝুঁকি ও বাধ্যবাধকতা আরোপ। তাই ১০০% লভ্যাংশ বা ১০০% সংরক্ষিত আয় কোনটিই সমীচীন নয়। লভ্যাংশ ও সংরক্ষিত আয়ের অনুপাতটি ভগ্নাংশ হওয়া উচিত।

এবার আসুন, কোম্পানির হাতে বিনিয়োগ সুযোগ নেই, এমন একটি অবস্থার কথা আলোচনা করি। বিনিয়োগ সুযোগ না থাকলেও অতিরিক্ত লভ্যাংশ দেওয়া যায়। তবে কোম্পানির পরিচালনার গতি অব্যাহত রাখার জন্য লাভের একটি অংশ অবশ্যই সংরক্ষিত আয় হিসাবে (account) স্থানান্তর করা উচিত। শেয়ারহোল্ডারগণ কোম্পানির মালিক, তাই পরিচালকদের অবশ্যই তাঁদের আগ্রহ বিবেচনা করে লভ্যাংশ ঘোষণা করা উচিত। তবে এ ব্যাপারে ঋণদাতা, কর্মী, সমাজ ও গ্রাহকদের স্বার্থও প্রাধান্য দিতে হবে।

উপর্যুক্ত আলোচনা থেকে প্রতীয়মান হয় যে, কোম্পানির সামগ্রিক স্বচ্ছলতা ও গতিশীলতা বজায় রাখার জন্য সংরক্ষিত আয়ের প্রয়োজন আছে। এটি স্পষ্ট যে, কোম্পানির আর্থিক চাহিদা লভ্যাংশ নীতি নির্ধারণে বিশেষভাবে প্রভাব বিস্তার করে।

৩. লভ্যাংশ প্রদানে বাধ্যবাধকতা (Constraints on paying dividend)

লভ্যাংশ ঘোষণা ও প্রদানের ক্ষেত্রে কোম্পানিকে কিছু নিয়ম-নীতি মেনে চলতে হয়। নিচে এই নিয়ম-নীতিগুলোর বর্ণনা দেওয়া হল-

আইনগত বাধ্যবাধকতা (Legal restrictions) : কোম্পানিকে একটি আইনগত কাঠামোর ছত্রছায়ায় লভ্যাংশ নীতি অনুসরণ করতে হয়। যেমন-

- পরিচালকগণ লভ্যাংশ ঘোষণার ক্ষেত্রে আইনগতভাবে বাধ্য নয়।
- লভ্যাংশ অবশ্যই অবচয় (depreciation) বাদ দেওয়ার পর অবশিষ্ট অতীত বা বর্তমান মুনাফা হতে ঘোষণা বা প্রদান করতে হবে।
- লভ্যাংশ অবশ্যই নগদে প্রদান করতে হবে। তবে নগদ লভ্যাংশের পরিবর্তে বোনাস শেয়ারের ইস্যু করার মাধ্যমে স্টক লভ্যাংশ দেওয়া যায়।
- আদায়কৃত (realized) মুনাফা থেকে লভ্যাংশ দিতে হবে। অর্থাৎ সম্ভাব্য মুনাফার উপর নির্ভর করে লভ্যাংশ প্রদান করা যাবে না।
- লভ্যাংশ ঘোষণার তিন মাসের মধ্যে তা প্রদান করতে হবে।

কোম্পানিকে এই সকল আইনগত বাধ্যবাধকতা মেনে বিবিধ চলক (variables) বিশ্লেষণপূর্বক লভ্যাংশ ঘোষণা ও প্রদান করতে হবে। সুতরাং আইনগত কাঠামো লভ্যাংশ নীতি নির্ধারণে প্রভাব ফেলে।

তারল্য (Liquidity) : লভ্যাংশ প্রদানের ফলে নগদানের বহিঃগমন হয়। কোম্পানির লভ্যাংশ ঘোষণার মত পর্যাপ্ত আয় থাকতে পারে। তার মানে এই নয় যে, লভ্যাংশ প্রদানের জন্য পর্যাপ্ত নগদ অর্থ হাতে আছে। তাই লভ্যাংশ প্রদানের ক্ষেত্রে নগদ অর্থের অবস্থা (position) গুরুত্বপূর্ণ ও বিবেচনাযোগ্য। নগদ অর্থ পর্যাপ্ত পরিমাণে হাতে থাকার অর্থ হলো অধিক তারল্য। সুতরাং তারল্য বেশি থাকলে বেশি লভ্যাংশ দেওয়া যায় এবং তারল্য কম থাকলে লভ্যাংশ প্রদানে অসুবিধা হয়। একটি প্রতিষ্ঠিত কোম্পানি সবসময় তারল্য অবস্থা বজায় রাখার চেষ্টা করে এবং অধিক লভ্যাংশ দিতে পারে। এর কারণ এই সকল কোম্পানির কাছে বর্ধিত বিনিয়োগ সুযোগ কম এবং নগদান স্থায়ী চলতি মূলধনে (permanent working capital) আটকে থাকে না। তাই নগদ অবস্থা (position) খুব ভাল থাকে। অপরদিকে ক্রম উন্নয়নশীল কোম্পানিগুলোর কাছে প্রচুর বিনিয়োগ সুযোগ থাকে এবং বর্ধিত বিনিয়োগ কার্যক্রম পরিচালনা করার সময় নগদ অর্থ স্থায়ী চলতি মূলধনে আটকে থাকে। বেশি মুনাফা অর্জন করলেও এই কোম্পানিগুলোর তারল্য সমস্যা থাকে। ফলে বেশি লভ্যাংশ প্রদান করতে পারে না।

মূলধন বাজারে প্রবেশাধিকার (Access to the capital market)

শেয়ার, ঋণপত্র ইত্যাদি দীর্ঘমেয়াদী সিকিউরিটি। এগুলো ইস্যু করে তহবিল সংগ্রহ করার অর্থ হলো মূলধন বাজার থেকে তহবিল সংগ্রহ করা। একটি কোম্পানি কম তারল্য অবস্থায়ও মূলধন বাজার থেকে তহবিল সংগ্রহ করে অর্জিত মুনাফা থেকে লভ্যাংশ দিতে পারে। লাভজনক ও সুপ্রতিষ্ঠিত কোম্পানির পক্ষে মূলধন বাজার থেকে তহবিল সংগ্রহ করা সম্ভব। ক্রম-বর্ধমান কোম্পানির পক্ষেও মূলধন বাজার থেকে তহবিল সংগ্রহ করা সম্ভব। ছোট আকারের কোম্পানির পক্ষে মূলধন বাজারে প্রবেশাধিকার খুব কম। সুতরাং মূলধন বাজারে প্রবেশাধিকার লভ্যাংশ নীতি নির্ধারণকে প্রভাবিত করে।

ঋণের শর্তাবলী (Restrictions in loan arrangement)

ঋণ পরিশোধের ক্ষেত্রে তারল্য অবস্থার একটা সম্পর্ক আছে। লাভ থেকে লভ্যাংশ প্রদান করা হয় এবং লভ্যাংশ প্রদানের ফলে তারল্য কমে যায়। সেই কারণে ঋণদাতাগণ লভ্যাংশ প্রদানের ক্ষেত্রে শর্ত আরোপ করতে পারে। যেমন- ঋণদাতা এই মর্মে শর্ত আরোপ করতে পারে যে, যতক্ষণ পর্যন্ত ঋণ ও নিজস্ব পুঁজি অনুপাত (debt-equity ratio) ১.৫ : ১ -এর বেশি বা তারল্য অনুপাত ২ : ১ -এর কম বা চলতি আয় থেকে ঋণ পরিশোধের জন্য একটি তহবিল গঠন না করা হয়, ততক্ষণ পর্যন্ত লভ্যাংশ ঘোষণা করা যাবে না। এই ধরনের শর্তের কারণে সংরক্ষিত আয়ের পরিমাণ বাড়াতে হয়।

নিয়ন্ত্রণ (Control)

কোম্পানির ব্যবস্থাপনায় শেয়ারহোল্ডারদের নিয়ন্ত্রণের উপর লভ্যাংশ নীতি নির্ধারণ প্রভাবিত হয়। যেমন- কোম্পানি বেশি লভ্যাংশ প্রদান করলে নগদানের বহিঃপ্রবাহ ঘটে। এর ফলে প্রয়োজনের সময় নতুন শেয়ার ইস্যু করে বাহির থেকে তহবিল সংগ্রহ করতে হতে পারে। নতুন শেয়ার ইস্যু করা হলে বর্তমান শেয়ারহোল্ডারদের নিয়ন্ত্রণ কমে যেতে পারে। সুতরাং নিয়ন্ত্রণ লভ্যাংশ নীতির উপর প্রভাব বিস্তার করে।

বিনিয়োগ সুযোগ (Investment opportunities)

ধরুন, একটি কোম্পানির কাছে একটি লাভজনক বিনিয়োগ সুযোগ আছে। কোম্পানিটির অবশ্যই এই বিনিয়োগ সুযোগটি গ্রহণ করা উচিত। এই ধরনের সুযোগ কোম্পানির কাছে ধারাবাহিকভাবে বারবার আসতে পারে, আবার অপ্রত্যাশিতভাবে আসতে পারে। যে ক্ষেত্রে বিনিয়োগ সুযোগ অপ্রত্যাশিতভাবে আসে সে ক্ষেত্রে লাভের অংশ সংরক্ষিত আয় হিসাবে স্থানান্তরের প্রয়োজন নেই। যদি কোন কোম্পানি লাভের অংশ সংরক্ষিত আয় হিসাবে স্থানান্তর করে, তাহলে তা কম ঝুঁকি সম্পন্ন সিকিউরিটিতে বিনিয়োগ করে রাখা উচিত। অন্যথায় তহবিল অলস অবস্থায় পরে থাকবে। ফলে শেয়ারহোল্ডারদের সম্পদের পরিমাণ কমে যাবে। তাই কোম্পানির কাছে যদি বিনিয়োগ সুযোগ অনিয়মিত ও অপ্রত্যাশিতভাবে আসে তাহলে লভ্যাংশ দেওয়া উচিত এবং বিনিয়োগ সুযোগের সদ্যবহারের জন্য বাইরের তহবিল সংগ্রহ করা উচিত।

মুদ্রাশ্ফিতি (Inflation)

মুদ্রাশ্ফিতি পরোক্ষভাবে লভ্যাংশ নীতির উপর প্রভাব ফেলে। আমাদের দেশের হিসাবরক্ষণ পদ্ধতি মূলতঃ ঐতিহাসিক বা অতীত খরচ (historical cost) -এর উপর ভিত্তি করে করা হয়। যেমন- সম্পত্তির অবচয় সম্পত্তির ক্রয়মূল্য অর্থাৎ অর্জনের সময় যে মূল্যে ক্রয় করা হয় সেই মূল্যের উপর ধার্য করা হয়। ফলে অবচয় হিসাবে (account) যে পরিমাণ অর্থ জমা করা হয়, মূল্যস্তর বৃদ্ধির কারণে সম্পত্তিটি যখন অকেজো হয়ে যাবে তখন এটির প্রতিস্থাপনের জন্য উক্ত সঞ্চিতে অর্থ পর্যাপ্ত নাও হতে পারে। সে কারণে ব্যবসায়ের গতিকে অব্যাহত রাখার জন্য লাভের একটি অংশ অবশিষ্ট রেখে দিতে হয়।



সারসংক্ষেপ :

- লভ্যাংশ নীতি গ্রহণ করার সময় শেয়ারহোল্ডারদের আগ্রহকে প্রাধান্য দিতে হবে।
- কোম্পানির আর্থিক প্রয়োজনীয়তা লভ্যাংশ নীতিকে প্রভাবিত করে।
- লভ্যাংশ অবশ্যই অবচয় বাদ দেওয়ার পর অবশিষ্ট অতীত বা বর্তমান মুনাফা থেকে ঘোষণা বা প্রদান করতে হয়।
- আদায়কৃত মুনাফা থেকে লভ্যাংশ দেওয়া হয়।
- নগদ লভ্যাংশ প্রদান করলে কোম্পানির তারল্য হ্রাস পায়।
- মূলধন বাজারে সহজ প্রবেশাধিকার থাকলে বেশি লভ্যাংশ দেওয়া যায়।
- লাভজনক বিনিয়োগ সুযোগ হাতে থাকলে বেশি লভ্যাংশ দেওয়া যায়না।

পাঠ-৬.২

বিভিন্ন প্রকার লভ্যাংশ নীতি
Types of Dividend Policy

উদ্দেশ্য

এই পাঠ শেষে আপনি-

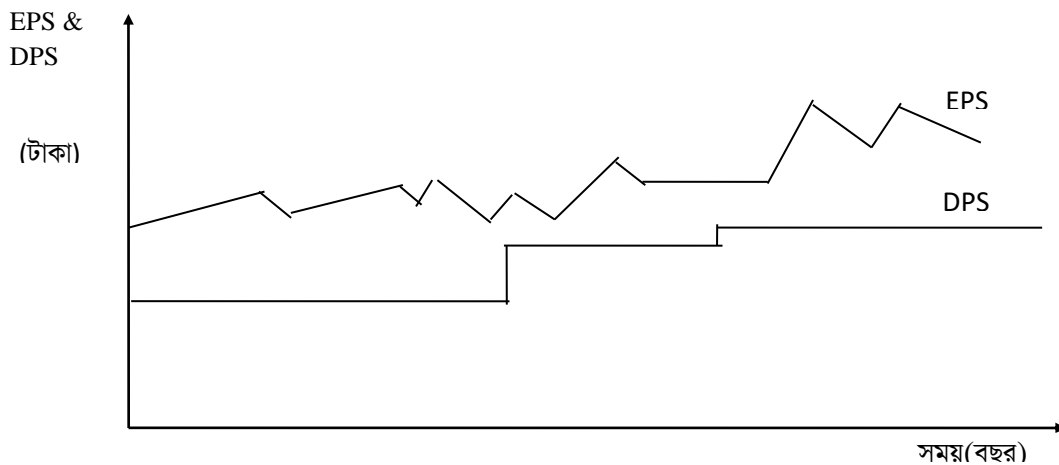
- বিভিন্ন প্রকার লভ্যাংশ নীতির বর্ণনা দিতে পারবেন;
- স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতির সুবিধা-অসুবিধা ব্যাখ্যা করতে পারবেন; এবং
- লভ্যাংশ প্রদানের কোন নীতিটি উত্তম তা বলতে পারবেন।

লভ্যাংশ প্রদানের বিভিন্ন প্রকার নীতি আছে। প্রত্যেক কোম্পানির একটি নির্ধারিত নীতি অনুযায়ী লভ্যাংশ দেওয়া উচিত। কোম্পানি স্থিতিশীল বা পরিবর্তনশীল লভ্যাংশ নীতি অনুসরণ করতে পারে। তবে এই দুয়ের মধ্যে স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতিটি অপেক্ষাকৃত ভাল। প্রতি বছর প্রায় একই পরিমাণ লভ্যাংশ প্রদান করা হলে তাকে স্থিতিশীল লভ্যাংশ বলে। এটি কোম্পানির মূল্যের উপর ইতিবাচক প্রভাব ফেলে। লভ্যাংশ নীতি নির্ধারণ করা একটি গুরুত্বপূর্ণ কাজ। কেননা লভ্যাংশ নীতি কোম্পানির মূল্যের উপর প্রভাব ফেলে। আবার বছর বছর প্রদত্ত লভ্যাংশের পরিমাণের হ্রাস-বৃদ্ধি ঘটলে তাকে পরিবর্তনশীল লভ্যাংশ বলা হয়।

বিভিন্ন কোম্পানির লভ্যাংশ প্রদান পদ্ধতির মধ্যে সাধারণত তিন ধরনের লভ্যাংশ নীতি প্রতীয়মান হয়। নিচে এগুলোর বর্ণনা দেওয়া হল-

১. শেয়ার প্রতি ধ্রুব পরিমাণ লভ্যাংশ (Constant dividend per share)

বিভিন্ন বছরে অর্জিত মুনাফা পরিবর্তিত হওয়া সত্ত্বেও প্রতিবছর কোন কোন কোম্পানি শেয়ার প্রতি একটি নির্দিষ্ট পরিমাণ লভ্যাংশ প্রদান করে। এর মানে এই নয় যে, কোম্পানি শেয়ার প্রতি নির্দিষ্ট পরিমাণের চেয়ে বেশি লভ্যাংশ প্রদান করতে পারবে না। নিশ্চয় পারবে। কোম্পানি যদি বুঝতে পারে যে ব্যবসা পরিচালনা থেকে ভবিষ্যতের আয় বৃদ্ধি পাবে, তাহলে শেয়ার প্রতি নির্ধারিত লভ্যাংশের পরিমাণ বাড়াতে পারে। আমরা লভ্যাংশ প্রদানের এই নীতিটিকে লেখচিত্রের সাহায্যে প্রদর্শন করতে পারি। তাহলে আসুন নিচের চিত্রটি লক্ষ্য করি।



চিত্র- সময়ের ভিত্তিতে শেয়ার প্রতি আয় ও শেয়ার প্রতি লভ্যাংশ রেখা

EPS = শেয়ার প্রতি আয় (Earning per share)

DPS = শেয়ার প্রতি লভ্যাংশ (Dividend per share)

প্রতি বছরের অর্জিত মুনাফার মধ্যে যদি সমতা বিরাজ করে তাহলে সহজেই এই নীতি অনুসরণ করে লভ্যাংশ প্রদান করা যায়। অপরদিকে, প্রতি বছরের অর্জিত মুনাফা যদি বেশি মাত্রায় পরিবর্তিত হয়, তাহলে এই নীতি অনুসরণ করে লভ্যাংশ প্রদান করা কঠিন হয়ে পড়ে। এক্ষেত্রে পরিবর্তনের একটি গড় নির্ণয় করে সেই অনুযায়ী লভ্যাংশ দেওয়া প্রয়োজন। কোম্পানিটি যদি লভ্যাংশ সমতাকরণ তহবিল (dividend equalization fund) গঠন করে তাহলে সহজে এই নীতি অনুসরণ করতে পারবে। যে বছরে বেশি মুনাফা অর্জিত হবে সেই বছরে মুনাফার একটি অংশ এই তহবিলে স্থানান্তর করবে। আবার যে বছরে মুনাফা কম অর্জিত হবে সেই বছরের লভ্যাংশ পূর্ববর্তী বছরের লভ্যাংশের সমান করার জন্য লভ্যাংশ সমতাকরণ তহবিলের অর্থ ব্যবহার করবে। এই তহবিলে জমাকৃত অর্থ বিক্রয়যোগ্য সিকিউরিটিতে বিনিয়োগ করে রাখা যায়। পরে প্রয়োজনের সময় সিকিউরিটিগুলো বিক্রয় করে নগদ অর্থে পরিণত করা যায়।

আপনি নিশ্চয় জানেন, অগ্রাধিকারযুক্ত শেয়ারের মালিকগণ একটি নির্দিষ্ট হারে লভ্যাংশ পায়। যেমন- ৭% অগ্রাধিকারযুক্ত শেয়ার। এর অর্থ অগ্রাধিকারযুক্ত শেয়ারের মালিক সাধারণ শেয়ার মালিকদের চেয়ে অগ্রাধিকার ভিত্তিতে ৭% করে লভ্যাংশ পেয়ে থাকে। সাধারণ শেয়ারহোল্ডারগণও অগ্রাধিকারযুক্ত শেয়ারহোল্ডারদের মত একটি স্থিতিশীল লভ্যাংশ পেতে চায়। যে সকল শেয়ারহোল্ডার লভ্যাংশ আয়ের উপর জীবিকা নির্বাহ করেন তাঁরা এধরনের লভ্যাংশ নীতি পছন্দ করেন। তাঁরা শেয়ারের বাজার মূল্য নিয়ে তেমন মাথা ঘামায় না। তবে দীর্ঘ সময়ে স্বয়ংক্রিয়ভাবে শেয়ার মূল্যে একটি স্থিরতা আসে।

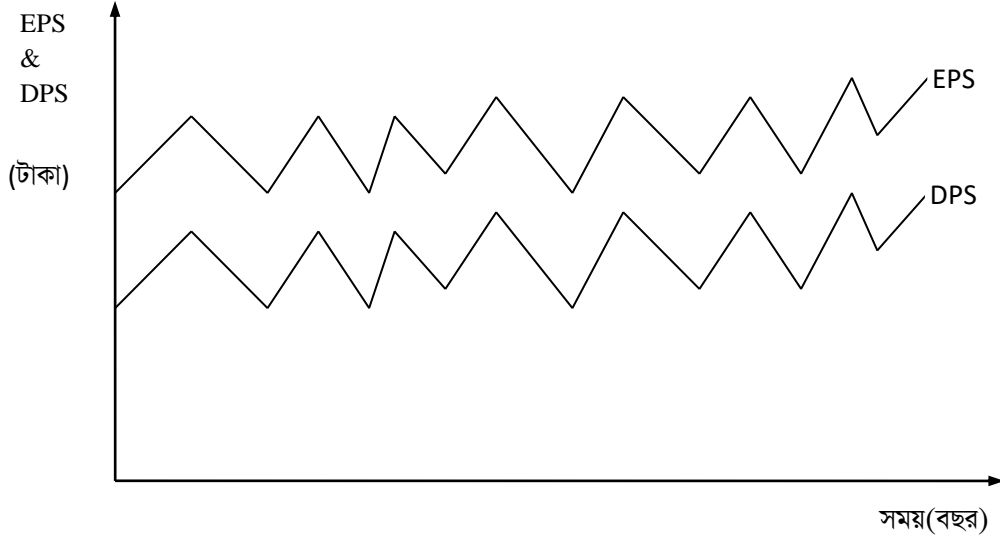
২. নিট আয়ের উপর ধ্রুব হারে লভ্যাংশ (Constant percentage of net earnings)

কোন কোন কোম্পানি তাদের অর্জিত মুনাফার একটি নির্দিষ্ট আনুপাতিক (বা শতকরা) অংশ লভ্যাংশ হিসাবে প্রদান করে। লভ্যাংশ ও আয় (মুনাফা) -এর অনুপাতকে লভ্যাংশ প্রদান অনুপাত বা Payout ratio বলা হয়। এটিকে নিচের সমীকরণের সাহায্যে দেখানো যায়।

$$\text{Payout ratio} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earnings}}$$

কিছু কোম্পানি প্রতি বছর এই অনুপাতটি অপরিবর্তিত রেখে লভ্যাংশ প্রদান করে। এই নীতি অনুযায়ী লভ্যাংশের পরিমাণ অর্জিত আয় বা মুনাফার সাথে আনুপাতিক হারে পরিবর্তিত হয়।

ধরুন, একটি কোম্পানির Payout ratio = ৬০%। এর অর্থ হল কোম্পানি ১০০ টাকা মুনাফা অর্জন করলে লভ্যাংশ হবে ৬০ টাকা। যদি কোম্পানিটির অর্জিত আয়ের পরিমাণ শেয়ার প্রতি ২ টাকা হয়, তবে ঘোষণাকৃত লভ্যাংশের পরিমাণ হবে শেয়ার প্রতি (২*৬০%)=১.২০ টাকা। আবার যদি অর্জিত আয়ের পরিমাণ শেয়ার প্রতি ৩ টাকা হয়, তবে লভ্যাংশের পরিমাণ হবে শেয়ার প্রতি (৩*৬০%)=১.৮০ টাকা। সুতরাং দেখা যাচ্ছে যে, এই নীতি অনুযায়ী কোম্পানির আয় বৃদ্ধি পেলে লভ্যাংশ বৃদ্ধি পায় এবং আয় কমলে লভ্যাংশ কমে যায়। শেয়ার প্রতি আয় এবং শেয়ার প্রতি লভ্যাংশের মধ্যবর্তী পারস্পরিক সম্পর্কটি পরবর্তী পৃষ্ঠায় চিত্রে দেখানো হল-



চিত্র- সময়ের ভিত্তিতে শেয়ার প্রতি আয় ও শেয়ার প্রতি লভ্যাংশ রেখা

এই নীতিটি কোম্পানির ব্যবস্থাপনা কর্তৃপক্ষের কাছে খুব সমাদৃত। কেননা এই নীতি অনুযায়ী কোম্পানির সামর্থের উপর লভ্যাংশ ঘোষণার ব্যাপারটি নির্ভর করে। যদি কোম্পানি কোন বছরে লোকসান দেয় তাহলে শেয়ারহোল্ডারদের আকাঙ্ক্ষা থাকা সত্ত্বেও পূর্ববর্তী বছরের মুনাফা থেকে লভ্যাংশ দিতে হয় না। ফলে এটি শেয়ারহোল্ডারদের কাছে তেমন সমাদৃত নয়। এই নীতি গ্রহণ করার ফলে স্বয়ংক্রিয়ভাবেই অবনতিত আয় থেকে অভ্যন্তরীণ অর্থসংস্থান হয়ে যায়। কেননা শেয়ার প্রতি একটি নির্দিষ্ট আনুপাতিক অংশ লভ্যাংশ হিসাবে বন্টনের পর অবশিষ্ট অংশ সংরক্ষিত আয় হিসাবে ব্যবসায়ে থাকে। এটি একটি কুলীন নীতি। কেননা মুনাফা অর্জিত হলে লভ্যাংশ দেওয়া হবে এবং মুনাফা অর্জিত না হলে লভ্যাংশ দেওয়া হবে না।

৩. শেয়ার প্রতি স্বল্প পরিমাণ ধ্রুব লভ্যাংশের সাথে অতিরিক্ত লভ্যাংশ (Small constant dividend per share plus extra dividend)

কোম্পানির হাতে শুধু স্থিতিশীল আয় অর্জনের প্রবাহ বজায় থাকলেই শেয়ার প্রতি উচ্চ হারে স্থিতিশীল লভ্যাংশ দেওয়া যায়, অন্যথায় এই নীতি অনুযায়ী লভ্যাংশ প্রদান করতে অসুবিধা হয়। যে সকল কোম্পানির আয় প্রবাহ পরিবর্তন হয় সে সকল কোম্পানিগুলো শেয়ার প্রতি অপেক্ষাকৃত স্বল্প পরিমাণ লভ্যাংশকে স্থিতিশীল রেখে সাথে অতিরিক্ত আরো কিছু লভ্যাংশ প্রদান করতে পারে। এই নীতির প্রধান সুবিধাটি হলো স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতির সুবিধা পাওয়া যায় আবার সামান্য লভ্যাংশ বৃদ্ধি করে নমনীয়তার সুবিধা গ্রহণ করা যায়। কিছু কিছু শেয়ারহোল্ডারগণ এই নীতির আওতায় প্রদত্ত লভ্যাংশ খুব পছন্দ করেন, কারণ তাঁরা লভ্যাংশের একটি পরিমাণ সম্পর্কে নিশ্চিত থাকেন এবং মাঝে মাঝে চমকপ্রদভাবে এর সাথে আরো কিছু লভ্যাংশ পেয়ে আত্মতৃপ্তি বাড়াতে পারেন। শেয়ারহোল্ডার হিসেবে আপনিও নিশ্চয় এই নীতিটি পছন্দ করবেন।

এতক্ষণ বিভিন্ন প্রকার লভ্যাংশ নীতি নিয়ে আলোচনা করা হল। নীতিগুলো সম্পর্কে একটি স্বচ্ছ ধারণা পেয়েছেন নিশ্চয়ই। এখন যদি আপনাকে প্রশ্ন করি কোন্টি উত্তম? কোন রকম দ্বিধাগ্রস্থ না হয়ে আপনি হয়তো বলবেন, স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতিটিই উত্তম। এটি আপনার উত্তর নাও হতে পারে। সে যাহোক, কোনটি আপনার উত্তর হবে সে দায়িত্ব আপনাকেই দেওয়া হল। তবে আমি বলব স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতিটিই উত্তম। তাহলে আসুন আমি কেন এমন বললাম সে বিষয়ে আলোচনা করা যাক।

স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতিটির নিচের সুবিধাগুলো থাকার কারণেই আমি এটিকে উত্তম বলছি।

১. অনিশ্চয়তার সমাধান (Resolution of uncertainty)

লভ্যাংশের একটি তথ্যগত (informational) মূল্য আছে যা লভ্যাংশের ব্যাপারে শেয়ারহোল্ডারদের মনের মধ্যে বিরাজমান অনিশ্চয়তা দূর করে। স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতি অনুসরণ করলে কোম্পানির অর্জিত মুনাফার সাময়িক পরিবর্তন হলে প্রতি বছর শেয়ার প্রতি একটি নির্দিষ্ট পরিমাণ লভ্যাংশ প্রদান করা হয়। এটি এই সংবাদ বহন করে যে, কোম্পানির ভবিষ্যৎ সম্ভাবনা উজ্জ্বল আবার কোম্পানির অর্জিত মুনাফা বৃদ্ধি পেলে লভ্যাংশের পরিমাণ একধাপ বাড়িয়ে দেওয়া যায়। তবে ভবিষ্যতে এই বর্ধিত পরিমাণ দেওয়া যাবে কিনা তা বিচার-বিবেচনা করে দেখতে হবে। কিন্তু পরিবর্তনশীল নীতিটির আওতায় শেয়ারহোল্ডার বরাবরই একটি অনিশ্চয়তার মধ্যে থাকে।

২. চলতি আয়ের আশা পূরণ (Desires for current income)

এমন অনেক শেয়ারহোল্ডার আছেন যারা লভ্যাংশ আয় দ্বারা জীবন-ধারণ করেন। তাঁরা স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতিটি সবচেয়ে বেশি পছন্দ করেন, কেননা এটি তাদেরকে চলতি আয়ের নিশ্চয়তা প্রদান করে। সুতরাং এদের দলভুক্ত হলে আপনিও নিশ্চয়ই এই নীতিটি পছন্দ করবেন। এই ধরনের বিনিয়োগকারী (শেয়ারহোল্ডার) কখনই পরিবর্তনশীল লভ্যাংশ নীতি পছন্দ করেন না।

৩. প্রাতিষ্ঠানিক বিনিয়োগকারীর প্রয়োজনীয়তা (Institutional investors' requirements)

কোন কোম্পানি বা অন্য কোন প্রতিষ্ঠান একটি কোম্পানির শেয়ার ক্রয় করতে পারে। যেমন- আমাদের দেশে বাংলাদেশ শিল্প ব্যাংক (BSB), বাংলাদেশ শিল্প ঋণ সংস্থা (BSRS), ইন্ভেস্টমেন্ট কর্পোরেশন অব বাংলাদেশ (ICB) বিভিন্ন কোম্পানির শেয়ার ক্রয় করে। যে সকল কোম্পানি নিয়মিত স্থিতিশীল লভ্যাংশ প্রদান করে, উপর্যুক্ত প্রতিষ্ঠানগুলো এসকল কোম্পানিতে শেয়ার ক্রয়ের মাধ্যমে বিনিয়োগ করে।

৪. অতিরিক্ত অর্থায়ন (Raising additional finances)

স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতিটি অতিরিক্ত অর্থায়নের ক্ষেত্রে সহায়ক ভূমিকা পালন করে। এই নীতি নিয়মিত একটি নির্দিষ্ট পরিমাণ লভ্যাংশ প্রদানের নিশ্চয়তা বিধান করে বিধায় অনিশ্চয়তার মধ্যে বিনিয়োগের চেয়ে সম্ভাব্য বিনিয়োগকারী (prospective investor) কোম্পানির নতুন শেয়ার ক্রয় করে। ফলে কোম্পানি অনায়াশে নতুন শেয়ার ইস্যু করে বাইরের তহবিল সংগ্রহ করতে পারে। এছাড়া স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতি কোম্পানির সুনাম বৃদ্ধি করে। নতুন শেয়ার ইস্যু করে কোম্পানি ক্ষুদ্র ক্ষুদ্র বিনিয়োগকারীদেরকে শেয়ারহোল্ডার বানাতে পারে। এভাবে কেন্দ্রীভূত নিয়ন্ত্রণ শিথিল করা যায়। এই লভ্যাংশ নীতি ঋণপত্র (debenture) ও অগ্রাধিকারযুক্ত শেয়ার (preference share) ইস্যু করে তহবিল সংগ্রহ করতে সহায়ক ভূমিকা পালন করে। কেননা ঋণপত্র ক্রেতা ও অগ্রাধিকারযুক্ত শেয়ার ক্রেতাগণ মনে করবে যে, কোম্পানিটি নির্ধারিত হারে লভ্যাংশ প্রদান করছে, সুতরাং সুদসহ মূল অর্থ ফেরত না পাওয়ার কোন সম্ভাবনা নেই।

স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতি কোম্পানির জন্য সব সময় সুবিধা দিবে এমন কথা মোটেই সত্য নয়। সুবিধার সাথে এর কিছু অসুবিধাও আছে। যেমন- একবার যদি লভ্যাংশ প্রদানের জন্য স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতি গ্রহণ করা হয় তা পরিবর্তন করে লভ্যাংশের পরিমাণ কমানো খুব বিপজ্জনক। কারণ এতে শেয়ারহোল্ডারদের মনে কোম্পানির আর্থিক অবস্থা ও ভবিষ্যৎ লাভ-অর্জন ক্ষমতা (profitability) -এর উপর বিরূপ প্রতিক্রিয়া সৃষ্টি করে। স্বল্প সঞ্চয়কারী এবং লভ্যাংশের উপর জীবিকা নির্বাহকারী ব্যক্তির কাছে লভ্যাংশ কমিয়ে দেওয়া বেতন কর্তনের শামিল।

এতক্ষণের আলোচনায় আপনিও হয়ত, কোন লভ্যাংশ নীতিটি উত্তম- এই প্রশ্নের জবাব আমার মত করে দিবেন, অর্থাৎ বলবেন স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতিটিই উত্তম।



সারসংক্ষেপ :

- প্রতিবছর প্রায় একই পরিমাণ লভ্যাংশ প্রদান করা হলে তাকে স্থিতিশীল লভ্যাংশ বলে।
- প্রতিবছর কোম্পানির অর্জিত মুনাফার মধ্যে সমতা থাকলে স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতি অনুসরণ করা সহজ হয়।
- লভ্যাংশ সমতাকরণ তহবিল (dividend equalization fund) স্থিতিশীল লভ্যাংশ প্রদানে সহায়ক ভূমিকা পালন করে।
- নিট আয়ের উপর ধ্রুব হারে লভ্যাংশ প্রদান নীতি অনুসরণ করলে লভ্যাংশের পরিমাণ মুনাফার সাথে আনুপাতিক হারে পরিবর্তিত হয়।
- নিট আয়ের উপর ধ্রুব হারে লভ্যাংশ প্রদান নীতি ব্যবস্থাপনা কর্তৃপক্ষের কাছে সমাদৃত; কিন্তু শেয়ারহোল্ডারদের কাছে সমাদৃত নয়।
- স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতিটি অনিশ্চয়তা দূর করে এবং অতিরিক্ত অর্থায়নের সহায়ক।
- স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতির আওতায় প্রদত্ত লভ্যাংশ কমালে বিরূপ প্রতিক্রিয়া সৃষ্টি হয়।

পাঠ-৬.৩

নগদ লভ্যাংশ বনাম স্টক লভ্যাংশ
Cash Dividend Vs. Stock Dividend

উদ্দেশ্য

এই পাঠ শেষে আপনি-

- নগদ লভ্যাংশ সম্পর্কে বর্ণনা দিতে পারবেন;
- স্টক লভ্যাংশ ব্যাখ্যা করতে পারবেন;
- নগদ লভ্যাংশ ও স্টক লভ্যাংশের পার্থক্য নিরূপণ করতে পারবেন; এবং
- স্টক খন্ডন (Stock split) সম্পর্কে বলতে পারবেন।

বাস্তবে সাধারণত নগদ লভ্যাংশ (cash dividend) -এর প্রচলন সবচেয়ে বেশি। কোম্পানির আয় বন্টনের আরও উপায় রয়েছে। সেটি হল স্টক লভ্যাংশ (stock dividend)। এই পাঠে নগদ লভ্যাংশ এবং স্টক লভ্যাংশ সম্পর্কে আলোচনা করা হবে। পাঠটিতে স্টক খন্ডন নিয়েও আলোচনা করা হবে।

নগদ লভ্যাংশ (Cash dividend)

ধরি, আপনি X Ltd. নামক একটি কোম্পানির ১০০ টাকা দামের ৫০টি শেয়ারের মালিক। ১৯৯৪ সালে কোম্পানিটি প্রতি শেয়ারে ১০ টাকা হিসেবে লভ্যাংশ প্রদান করার সিদ্ধান্ত নিয়েছে। সুতরাং আপনি $৫০ * ১০ = ৫০০$ টাকা লভ্যাংশ হিসেবে নগদে পাবেন। এটিই নগদ লভ্যাংশ। সুতরাং আমরা বলতে পারি কোম্পানি যখন লাভের অংশ নগদ অর্থের মাধ্যমে শেয়ারহোল্ডারদের মাঝে বিতরণ করে তখন তাকে নগদ লভ্যাংশ বলা হয়।

অধিকাংশ কোম্পানি নগদ লভ্যাংশ প্রদান করে। অনেক সময় কোম্পানি নগদ লভ্যাংশের পরিবর্তে বোনাস শেয়ার (স্টক লভ্যাংশ) প্রদান করে। যখন কোন কোম্পানি নগদ লভ্যাংশ প্রদান করে তখন কোম্পানিটির ব্যাংক হিসাবে পর্যাপ্ত নগদ অর্থ জমা থাকতে হবে। অন্যথায় নগদ অর্থ ধার করতে হবে। যখন কোন কোম্পানি স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতি গ্রহণ করে তখন নগদান বাজেটে লভ্যাংশ প্রদানের ব্যাপারে ব্যবস্থা (provision) রাখতে হবে। স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতির ক্ষেত্রে এই কাজটি করা সম্ভব। কিন্তু পরিবর্তনশীল লভ্যাংশ নীতি অনুসরণ করা হলে নগদান পরিকল্পনা বা বাজেট প্রণয়ন করা খুব কঠিন।

নগদ লভ্যাংশ প্রদান করলে নগদান হিসাব (cash account) এবং সঞ্চিতি হিসাব (reserve account) -এর জের (balance) কমে যায়। যেহেতু নগদান মোট সম্পদের একটি অংশ, তাই নগদান কমে যাওয়ার ফলে কোম্পানির মোট সম্পদ কমে যায়। তাই শেয়ারের মূল্য কমে যাওয়ার সম্ভাবনা থাকে।

স্টক লভ্যাংশ (Stock dividend)

যখন বিদ্যমান শেয়ারহোল্ডারদের নগদ লভ্যাংশ বিতরণের পরিবর্তে আনুপাতিক হারে বোনাস শেয়ার দেওয়া হয় তখন তাকে স্টক লভ্যাংশ বলা হয়। স্টক লভ্যাংশ দেওয়ার ফলে কোম্পানির ইস্যুকৃত শেয়ারের সংখ্যা বৃদ্ধি পায়। ধরুন, আপনি P Ltd. নামক একটি কোম্পানির ১০০টি শেয়ারের মালিক। কোম্পানিটি যদি ১০% স্টক লভ্যাংশ প্রদান করে তাহলে আপনি আরও ১০টি শেয়ার পাবেন। বোনাস শেয়ার প্রদানের ফলে কোম্পানির মালিকের মূলধন বৃদ্ধি পায় এবং সেই অনুপাতে রিজার্ভ কমে যায়। তবে মোট সম্পদের পরিমাণ কমে না। এটি মূলতঃ মূলধনীকরণ। অর্থাৎ লাভের অংশ মূলধনে স্থানান্তর বা রূপান্তর করা। স্টক লভ্যাংশ দেওয়ার কারণে শেয়ারের বাজার মূল্য বাড়তে পারে যদি এটির ফলে অদূর ভবিষ্যতে লভ্যাংশ বৃদ্ধি পায়। যদি লভ্যাংশ বৃদ্ধি না পায় তাহলে শেয়ারের বাজার মূল্য হ্রাস পেতে পারে।*

স্টক লভ্যাংশের সুবিধা

স্টক লভ্যাংশের দ্বিবিধ সুবিধা পরিলক্ষিত হয়। যেমন-

- শেয়ারহোল্ডারদের দিক থেকে সুবিধা
- কোম্পানির দিক থেকে সুবিধা

শেয়ারহোল্ডারদের দিক থেকে সুবিধা

১. কর প্রদানে সুবিধা

কর কর্তৃপক্ষ নগদ লভ্যাংশকে সাধারণ আয় হিসেবে গণ্য করে। ফলে এর উপর কর প্রদান করতে হয়। কিন্তু একজন শেয়ারহোল্ডার হিসাবে আপনি যদি স্টক লভ্যাংশ পান তাহলে এর উপর আপনাকে কর দিতে হবে না। কেননা বোনাস শেয়ারের উপর কর কর্তৃপক্ষ কর ধার্য করে না। আবার বোনাস শেয়ার বিক্রয় করে আপনি যদি কোন মূলধনী আয় করেন তাহলে দেখবেন মূলধনী আয়ের উপর ধার্যকৃত করের পরিমাণ নগদ লভ্যাংশের উপর ধার্যকৃত করের পরিমাণ অপেক্ষা কম। এভাবে শেয়ারহোল্ডারদের জন্য স্টক লভ্যাংশ সুবিধাজনক।

২. সম্ভাব্য উচ্চ লাভের পূর্বাভাস

স্টক লভ্যাংশ দেওয়ার কাজটি কোম্পানি ভবিষ্যতে বেশি মুনাফা অর্জন করবে এমন পূর্বাভাস নির্দেশ করে। এটি কোম্পানির ভবিষ্যৎ প্রবৃদ্ধি সংক্রান্ত সংবাদ বহন করে বিধায় শেয়ার মূল্য বৃদ্ধি পায়।

৩. ভবিষ্যতে লভ্যাংশ বৃদ্ধি

কোম্পানি প্রতি বছর প্রতি শেয়ারের বিপরীতে একটি নির্ধারিত পরিমাণ লভ্যাংশ প্রদানের নীতি অনুসরণ করতে পারে। স্টক লভ্যাংশ দেওয়ার ফলে ইস্যুকৃত শেয়ারের সংখ্যা বেড়ে যায়। ফলে ভবিষ্যতে আপনি একজন শেয়ারহোল্ডার হিসাবে পূর্বাভাস বেশি লভ্যাংশ পাবেন। ধরুন, আপনি P Ltd. নামক কোম্পানির ১০০টি শেয়ার ক্রয় করেছেন। ১০% স্টক লভ্যাংশ দেওয়া হলে আপনার শেয়ারের সংখ্যা বেড়ে দাঁড়াবে $১০০ + ১০ = ১১০$ টি। এখন প্রতি শেয়ারে প্রতি বছর ২.০০ টাকা হিসাবে লভ্যাংশ দেওয়া হলে পূর্বের লভ্যাংশ হবে $১০০ * ২.০০ = ২০০.০০$ টাকা এবং ভবিষ্যৎ লভ্যাংশ হবে ২২০.০০ টাকা। অর্থাৎ লভ্যাংশ প্রাপ্তি $২২০ - ২০০ = ২০.০০$ টাকা বৃদ্ধি পাবে।

৪. মানসিক তৃপ্তি

স্টক লভ্যাংশ কোম্পানির ভবিষ্যৎ প্রবৃদ্ধির ইতিবাচক সংবাদ বহন করে। শুধু তাই নয় বোনাস শেয়ার বিক্রয় করে মূলধনী আয় সহ মূল বিনিয়োগ ফেরত নেওয়ার সুযোগ সৃষ্টি করে দেয়। স্টক লভ্যাংশ এ সকল সুযোগ-সুবিধার সাথে সম্পৃক্ত করে বলে শেয়ারহোল্ডারগণ মানসিক তৃপ্তি অনুভব করেন। ফলে বাজারে সংশ্লিষ্ট কোম্পানির শেয়ারের মূল্যের একটি চাঞ্চালাব বিরাজ করে।

এবার আসুন স্টক লভ্যাংশ প্রদান করলে কোম্পানি কী কী সুবিধা পায় সে সম্পর্কে আলোচনা করা যাক।

কোম্পানির দিক থেকে সুবিধা

১. নগদানের সঞ্চিতি

আপনি নিশ্চয় জেনেছেন যে, লভ্যাংশ নীতির দুটি উদ্দেশ্য : একটি, শেয়ারহোল্ডারদের সন্তুষ্ট করা; অপরটি, বিনিয়োগ বাড়িয়ে কোম্পানির প্রবৃদ্ধি ঘটানো। আপনার মনে প্রশ্ন হতে পারে স্টক লভ্যাংশের মধ্যে এ ধরনের উদ্দেশ্য অর্জন করা সম্ভব কীভাবে? সম্ভব নিশ্চয়ই। মূলধনী আয় পাওয়ার সুযোগ দিয়ে শেয়ারহোল্ডারদের মানসিক তৃপ্তি প্রদানের মাধ্যমে প্রথম উদ্দেশ্যটি অর্জন করা সম্ভব। স্টক লভ্যাংশের মাধ্যমে মুনাফা মূলধনে পরিণত হয়। লাভজনক খাতে তা বিনিয়োগ করে কোম্পানির প্রবৃদ্ধি ঘটিয়ে দ্বিতীয় উদ্দেশ্যটি অর্জন করা সম্ভব।

২. আর্থিক অসুবিধায় বিকল্প লভ্যাংশ

পর্যাপ্ত মুনাফা অর্জন করলেও একটি কোম্পানির কাছে নগদ লভ্যাংশ দেওয়ার মত নগদান নাও থাকতে পারে। এরূপ আর্থিক অসুবিধার সময় স্টক লভ্যাংশ বিকল্প লভ্যাংশ হিসেবে সুপরিচিত। লভ্যাংশ প্রদানের সময় কোম্পানিকে বিরাট

অংকের ঋণ পরিশোধ করতে হতে পারে। এতে নগদ অর্থের বহিঃগমন ঘটবে এবং লভ্যাংশ প্রদানে ঘাটতি হবে। এই অবস্থায়ও কোম্পানি স্টক লভ্যাংশ প্রদান করতে পারে।

স্টক লভ্যাংশের কি শুধু সুবিধাই আছে? নিশ্চয় নয়, অসুবিধা বা সীমাবদ্ধতাও আছে। আসুন এবার আমরা এর সীমাবদ্ধতা নিয়ে আলোচনা করি।

স্টক লভ্যাংশের সীমাবদ্ধতা

স্টক লভ্যাংশ শেয়ারহোল্ডারদের কাছে গুরুত্বপূর্ণ হলেও তারা মনে করেন এটি মোট সম্পদের উপর কোন ইতিবাচক প্রভাব বিস্তার করে না। ফলে স্টক লভ্যাংশের কারণে শেয়ারের বাজার মূল্য হ্রাস পেতে পারে। এ ছাড়া নগদ লভ্যাংশ প্রদানের চেয়ে স্টক লভ্যাংশ প্রদানের প্রক্রিয়া জটিল ও ব্যয়বহুল। কোন কোম্পানি ঘন ঘন স্টক লভ্যাংশ প্রদান করলে একজন বিনিয়োগ বিশ্লেষক (investment analyst) হিসেবে শেয়ার প্রতি আয় (earnings per share) নিরূপণ এবং নতুন শেয়ারগুলোর সাথে সমন্বয় করতে আপনার অসুবিধা হবে। সুতরাং উপর্যুক্ত আলোচনায় এটি স্পষ্ট যে স্টক লভ্যাংশের শুধু যে সুবিধা আছে এমন নয়, এর কিছু সীমাবদ্ধতাও রয়েছে।

স্টক খন্ডন (Stock Splits)

কোম্পানি যে পদ্ধতিতে শেয়ার মূলধনের পরিমাণ পরিবর্তন না করে শেয়ারের সমহার মূল্য (Par value) কমিয়ে মোট শেয়ারের সংখ্যা বাড়ায় তাকে স্টক খন্ডন বলে। স্টক খন্ডন শেয়ারের সমহার মূল্য ও মোট শেয়ারের সংখ্যার উপর প্রভাব ফেলে মাত্র, কিন্তু মূলধনীকরণের সাথে এর কোন সম্পর্ক নেই। নিচের উদাহরণটি লক্ষ্য করুন,

X Ltd. কোম্পানির মূলধন কাঠামো-

ইকুইটি শেয়ার মূলধন (১০,০০০, ৮১০ সমহার)	৳১০০,০০০
শেয়ার প্রিমিয়াম	২০,০০০
রিজার্ভ ও উদ্ধৃত	৳০,০০০
	<u>৳২০০,০০০</u>

এখন ধরুন, ৮১০ সমহারের শেয়ারকে ৮৫ সমহারের শেয়ারে পরিণত করা হবে। অর্থাৎ ১টি শেয়ারকে খন্ডন করে ২টি শেয়ারে পরিণত করা হবে। সুতরাং X Ltd. কোম্পানির মূলধন কাঠামোটি নিরূপণ হবে।

ইকুইটি শেয়ার মূলধন (২০,০০০, ৮৫ সমহার)	৳১০০,০০০
শেয়ার প্রিমিয়াম	২০,০০০
রিজার্ভ ও উদ্ধৃত	৳০,০০০
	<u>৳২০০,০০০</u>

আপনার মনে প্রশ্ন হতে পারে, কোম্পানি কেন স্টক খন্ডন করবে? সাধারণত নিচের কারণগুলোর জন্য স্টক খন্ডনের প্রয়োজন হয়।

১. শেয়ার ক্রয়-বিক্রয় আকর্ষণীয় করা : স্টক খন্ডনের ফলে শেয়ারে সমহার মূল্য কমে যায়। সেই অনুপাতে শেয়ারের বাজার মূল্যও (market value) কমে যায়। এর ফলে কম মূল্যের শেয়ারগুলো স্বাভাব্য বিনিয়োগকারীদের কাছে আকর্ষণীয় হয় এবং সংশ্লিষ্ট কোম্পানির শেয়ার ক্রয়-বিক্রয় বৃদ্ধি পায়। ধরুন, একটি কোম্পানি লট অনুযায়ী শেয়ার বিক্রয় করে। যদি প্রতি লটে শেয়ারের সংখ্যা ১০০টি এবং মূল্য ৳২০,০০০ হয় তাহলে প্রতি শেয়ারের মূল্য হবে ৳২০০। কোম্পানি একটি শেয়ারকে ৫টিতে খন্ডন করলে প্রতি শেয়ারের মূল্য হবে ৳৪০ টাকা। ফলে ১০০টি শেয়ারের একটি লটের মূল্য হবে

৳৪,০০০ এবং পূর্বের তুলনায় একজন বিনিয়োগকারী অপেক্ষাকৃত সহজে এই লটটি ক্রয় করতে পারবেন। সুতরাং এ থেকে প্রতীয়মান হয় যে স্টক খন্ডন বিনিয়োগকারীদের উৎসাহিত করে এবং শেয়ার ক্রয়-বিক্রয় বৃদ্ধি করে।

২. অধিক সম্ভাব্য মুনাফার পূর্বাভাস : প্রবৃদ্ধিশীল কোম্পানির শেয়ারের বাজার মূল্য বৃদ্ধি পেয়ে উচ্চ পর্যায়ে উন্নীত হয়। ফলে এই কোম্পানিগুলোর শেয়ার যখন সেকেন্ডারি বাজারে ক্রয়-বিক্রয় হয় তখন সাধারণ ক্রেতাগণ সহজে সেগুলো ক্রয় করতে পারেন না। যদি স্টক খন্ডনের মাধ্যমে শেয়ারের মূল্য কমিয়ে দেওয়া হয় তাহলে সেগুলো সাধারণ ক্রেতা সহজে ক্রয় করতে পারেন। এই আলোচনায় বুঝা যায় যে, কোম্পানি অধিক মুনাফা অর্জনের ফলে শেয়ারের মূল্য বৃদ্ধি পায় এবং মূল্য কমানোর জন্য স্টক খন্ডন করা হয়। সুতরাং আমরা বলতে পারি শেয়ার খন্ডন অধিক মুনাফা অর্জনের সংবাদ বহন করে।

৩. অধিক লভ্যাংশ : কোম্পানি যদি প্রতি বছর নিয়মিতভাবে শেয়ার প্রতি একটি স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতি অনুসরণ করে তাহলে স্টক খন্ডনের ফলে শেয়ারহোল্ডারের লভ্যাংশ বেড়ে যাবে। কেননা স্টক খন্ডনের ফলে শেয়ারের সংখ্যা বৃদ্ধি পায়। ধরুন, আপনি X Ltd. কোম্পানির ৫টি শেয়ারের মালিক এবং কোম্পানি প্রতিবছর শেয়ার প্রতি ১০.০০টাকা হিসেবে লভ্যাংশ প্রদান করে। কোম্পানি স্টক খন্ডনের মাধ্যমে একটি শেয়ারকে ভেঙ্গে ২টি শেয়ারে পরিণত করলে আপনার শেয়ারের সংখ্যা হবে ১০টি। এখন কোম্পানি যদি স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতি অনুসরণ করে তাহলে আপনি পূর্বের তুলনায় $(১০*১০.০০ - ৫*১০.০০) = ৫০$ টাকা বেশি লভ্যাংশ পাবেন।



সারসংক্ষেপ :

- কোম্পানি যখন লাভের অংশ নগদ অর্ধের মাধ্যমে শেয়ারহোল্ডারদের মাঝে বিতরণ করে তখন তাকে নগদ লভ্যাংশ বলা হয়।
- কোম্পানি যখন স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতি অনুসরণ করে তখন নগদান বাজেটে লভ্যাংশ প্রদানের জন্য অবশ্যই ভবিষ্যৎ ব্যবস্থা (provision) রাখতে হবে।
- নগদ লভ্যাংশ প্রদান করলে তারল্য হ্রাস পায়।
- যখন বর্তমান শেয়ারহোল্ডারদের নগদ লভ্যাংশ বিতরণের পরিবর্তে বোনাস শেয়ার দেওয়া হয় তখন তাকে স্টক লভ্যাংশ বলা হয়।
- নগদ লভ্যাংশ চলতি আয় হিসেবে গণ্য হয়, ফলে এর উপর আয়কর প্রদান করতে হয়। কিন্তু স্টক লভ্যাংশের উপর কোন কর প্রদান করতে হয় না।
- স্টক লভ্যাংশ কোম্পানির ভবিষ্যৎ লাভের ইতিবাচক সংবাদ বহন করে।
- নগদ লভ্যাংশ প্রদানের চেয়ে স্টক লভ্যাংশ প্রদানের প্রক্রিয়া জটিল এবং ব্যয়বহুল।
- কোম্পানি যে পদ্ধতিতে শেয়ার মূলধনের পরিমাণ পরিবর্তন না করে শেয়ারের সমহার মূল্য (Par value) কমিয়ে মোট শেয়ারের সংখ্যা বাড়ায় তাকে স্টক খন্ডন বলা হয়।

পাঠ-৬.৪

লভ্যাংশ নীতি ও কোম্পানির মূল্য: ওয়াল্টার এবং গর্ডন মডেল

Dividend Policy and Value of the Company: Walter and Gordon Model



উদ্দেশ্য

এই পাঠ শেষে আপনি-

- লভ্যাংশ নীতির সাথে কোম্পানির মূল্য সম্পর্কে বলতে পারবেন;
- লভ্যাংশ নীতি ও কোম্পানির মূল্য সম্পর্কিত WALTER'S MODEL -ব্যাখ্যা করতে পারবেন; এবং
- লভ্যাংশ নীতি ও কোম্পানির মূল্য সম্পর্কিত GORDON'S MODEL টির বর্ণনা দিতে পারবেন।

লভ্যাংশ সংক্রান্ত সিদ্ধান্ত আর্থিক ব্যবস্থাপনার অন্যান্য সিদ্ধান্তের মধ্যে একটি জটিলতম ও গুরুত্বপূর্ণ সিদ্ধান্ত। কেননা এই সিদ্ধান্তটি কোম্পানির মূল্যকে প্রভাবিত করে। শেয়ার মূল্য (share value) -এর মাধ্যমে কোম্পানির মূল্য নির্ধারণ করা হয়। লভ্যাংশ সংক্রান্ত সিদ্ধান্তে আর্থিক ব্যবস্থাপক হিসেবে আপনার যে উদ্দেশ্য হবে তাহলো শেয়ারহোল্ডারদের কাছে কোম্পানির মূল্য সবচেয়ে বৃদ্ধি করা। আর্থিক ব্যবস্থাপক হলেও কী পরিমাণ লভ্যাংশ দেওয়া হবে সে সম্পর্কে আপনি কোন সিদ্ধান্ত গ্রহণ করতে পারবেন না। লভ্যাংশ প্রদান করা হবে কি হবে না তা সম্পূর্ণভাবে নির্ভর করে কোম্পানির পরিচালকদের উপর। এই ক্ষেত্রে আপনার যে কাজটি হবে তাহলো লভ্যাংশ প্রদান সংক্রান্ত ব্যাপারে পরিচালকদের পরামর্শ দেওয়া। পরামর্শমূলক কাজটি সম্পাদনের জন্য আপনাকে উল্লিখিত উদ্দেশ্যটি অনুসরণ করতে হবে। সিদ্ধান্ত গ্রহণের ক্ষেত্রে যে মানদণ্ড হবে তাহলো লভ্যাংশ ও কোম্পানির মূল্যের মধ্যে সম্পর্ক।

কোম্পানির মূল্যের উপর লভ্যাংশের প্রভাব সম্পর্কে পরস্পর বিরোধী মতামত (opinions) রয়েছে। কেউ বলেন লভ্যাংশের সাথে কোম্পানির মূল্যের কোন সম্পর্ক নেই। আবার কেউ বলেন লভ্যাংশের সাথে কোম্পানির মূল্যের সম্পর্ক আছে। এই দুটি দৃষ্টিকোণ থেকে একাধিক তত্ত্ব আবিষ্কৃত হয়েছে। যেমন-

- WALTER'S MODEL
- GORDON'S MODEL
- MODIGILIANI AND MILLER'S HYPOTHESIS

প্রথম মডেল দুটি 'লভ্যাংশের সাথে কোম্পানির মূল্যের সম্পর্ক আছে' এমন অনুমানের উপর ভিত্তি করে প্রতিষ্ঠিত। অন্যদিকে শেষের মডেলটি 'লভ্যাংশের সাথে কোম্পানির মূল্যের সম্পর্ক নেই' এমন অনুমানের উপর প্রতিষ্ঠিত। এই পাঠে প্রথম মডেল দুটি বর্ণনা করা হবে।

WALTER'S MODEL

লভ্যাংশ সংক্রান্ত ওয়াল্টারের মডেলটি প্রাথমিক পর্যায়ের একটি মডেল। অধ্যাপক জেমস ই. ওয়াল্টার যুক্তি প্রদর্শন করেন যে, লভ্যাংশ নীতি সর্বদা কোম্পানির মূল্যকে প্রভাবিত করে। তিনি বলেন, প্রতিষ্ঠানের বিনিয়োগ নীতি (investment policy) এবং লভ্যাংশ নীতি পরস্পর পৃথক নয় বরং একটি অপরটির সাথে সম্পর্কযুক্ত। তিনি বক্তব্য সমর্থনের জন্য প্রতিষ্ঠানের বিনিয়োগ আয় (return on investment) বা অভ্যন্তরীণ আয় হার (internal rate of return), r এবং মূলধন ব্যয় (cost of capital) বা প্রয়োজনীয় আয় হার (required rate or return), k -এর মধ্যবর্তী সম্পর্ককে ব্যবহার করেছেন। তিনি বলেন, লভ্যাংশ সিদ্ধান্ত অবশ্যই r এবং k -এর সম্পর্কের ভিত্তিতে হওয়া উচিত। অন্য কথায়,

বিনিয়োগ আয় মূলধন ব্যয়ের চেয়ে বেশি ($r > k$) হলে মুনাফা (আয়) অবন্টিত করা প্রয়োজন। অপরদিকে বিনিয়োগ আয় মূলধন ব্যয়ের চেয়ে কম ($r < k$) হলে লভ্যাংশ প্রদান করা উচিত। এর পিছনে মূল যুক্তি হল, যদি $r > k$ হয় তাহলে শেয়ারহোল্ডারগণ তাঁদের প্রদত্ত অর্থ অন্যত্র বিনিয়োগ করে যে আয় করতে সক্ষম হবে, কোম্পানি লভ্যাংশ না দিয়ে নিজে বিনিয়োগ করে তার চেয়ে বেশি আয় করতে পারে। কিন্তু $r < k$ হলে শেয়ারহোল্ডারগণ প্রাপ্ত লভ্যাংশ অন্যত্র বিনিয়োগ করে যে আয় করতে সক্ষম হবেন, কোম্পানি লভ্যাংশ না দিয়ে নিজে বিনিয়োগ করে তার চেয়ে বেশি আয় করতে পারে না। ওয়াল্টার তাঁর মডেলটি কতিপয় অনুমিত শর্তাবলী (assumption) -এর উপর ভিত্তি করে গঠন করেছেন। শর্তগুলো নিচে দেওয়া হল-

১. বিনিয়োগের পুরোটাই সংরক্ষিত আয় থেকে সংস্থান করা হয়; বাইরের কোন উৎস থেকে সংগৃহীত তহবিল যেমন- ঋণকৃত ও নতুন শেয়ার ইস্যুকৃত মূলধন ব্যবহার করা হয় না।
২. অতিরিক্ত বিনিয়োগ করার ফলে কোম্পানিতে কোন অতিরিক্ত ঝুঁকি সৃষ্টি হয় না, অর্থাৎ r ও k এর মান ধ্রুব থাকে।
৩. লাভের পুরোটাই লভ্যাংশ আকারে বন্টন করা হয় বা তাৎক্ষণিকভাবে তা পুনঃবিনিয়োগ করা হয়।
৪. দুটি মূল চলক (variables) যেমন- প্রারম্ভিক আয় (beginning earning) এবং লভ্যাংশে কোন পরিবর্তন হয় না। শেয়ার প্রতি আয় (earning per share), E এবং শেয়ার প্রতি লভ্যাংশ, D এর মান (value) পরিবর্তন হতে পারে। তবে E এবং D এর কল্পিত মান ধ্রুব থাকবে।
৫. কোম্পানির জীবনকাল হবে চিরস্থায়ী বা অসীম।

ওয়াল্টারের সূত্র:

$$P = \frac{D}{K} + \frac{r(E - D) / K}{K} \text{-----} (৬.১)$$

এখানে,

- P = শেয়ারের বাজার দর (market price per share)
 D = শেয়ার প্রতি লভ্যাংশ (dividend per share)
 E = শেয়ার প্রতি আয় (earning per share)
 r = অভ্যন্তরীণ আয় হার (internal rate of return) বা বিনিয়োগ আয় (return on investment)
 k = মূলধন ব্যয় (cost of capital) বা প্রয়োজনীয় আয় হার (required rate of return).

এবার আসুন, ওয়াল্টারের সূত্রটি কি বলে তা নিয়ে আলোচনা করি। ৬.১ নং সমীকরণ থেকে প্রতীয়মান হয় যে, প্রতিটি শেয়ারের বাজার দর দুটি উৎস থেকে প্রাপ্ত আয়ের বর্তমান মূল্য (present value); যেমন- (i) অব্যাহতভাবে (infinite stream) প্রাপ্ত ধ্রুব পরিমাণ লভ্যাংশ -এর বর্তমান মূল্য (D/K) এবং অব্যাহতভাবে প্রাপ্ত মূলধনী আয় (capital gain), -এর বর্তমান মূল্য $[r(E-D)/K]/K$ । সূত্রে $r(E-D)/K$ মূলতঃ প্রতিষ্ঠানের মূলধনী আয় যেটি অবন্টিত আয় বিনিয়োগের ফলে ঘটে।

ওয়াল্টারের সূত্রটি নিচের মত করে লেখা যায়।

$$P = \frac{D + (r/k)(E - D)}{K} \text{-----} (6.2)$$

ওয়াল্টারের সূত্রটির ব্যবহার দেখানো হল-

লভ্যাংশ নীতি এবং শেয়ার মূল্য (ওয়াল্টার মডেল)

Payout ratio	প্রবৃদ্ধিশীল কোম্পানি (growth company), $r > k$	স্বাভাবিক কার্যক্ষম কোম্পানি (normal company), $r = k$	পতনশীল কোম্পানি (declining company), $r < k$
Payout ratio = 0%	$r = 0.16$ $k = 0.10$ $E = \text{Tk. } 10$ $D = \text{Tk. } 0$ $P = \frac{0 + (.16/.10)(10 - 0)}{0.10}$ $= \text{Tk. } 160$	$r = 0.10$ $k = 0.10$ $E = \text{Tk. } 10$ $D = \text{Tk. } 0$ $P = \frac{0 + (.10/.10)(10 - 0)}{0.10}$ $= \text{Tk. } 100$	$r = 0.09$ $k = 0.10$ $E = \text{Tk. } 10$ $D = \text{Tk. } 0$ $P = \frac{0 + (.09/.10)(10 - 0)}{0.10}$ $= \text{Tk. } 90$
Payout ratio = 30%	$D = \text{Tk. } 3$ $P = \frac{3 + (.16/.10)(10 - 3)}{0.10}$ $= \text{Tk. } 182$	$D = \text{Tk. } 3$ $P = \frac{3 + (.10/.10)(10 - 3)}{0.10}$ $= \text{Tk. } 100$	$D = \text{Tk. } 3$ $P = \frac{3 + (.09/.10)(10 - 3)}{0.10}$ $= \text{Tk. } 97$
Payout ratio = 100%	$D = \text{Tk. } 10$ $P = \frac{10 + (.16/.10)(10 - 10)}{0.10}$ $= \text{Tk. } 100$	$D = \text{Tk. } 10$ $P = \frac{10 + (.10/.10)(10 - 10)}{0.10}$ $= \text{Tk. } 100$	$D = \text{Tk. } 10$ $P = \frac{10 + (.09/.10)(10 - 9)}{0.10}$ $= \text{Tk. } 100$

উপর্যুক্ত টেবিলটি লক্ষ্য করুন। দেখতে পাবেন অভ্যন্তরীণ আয় হার, r এবং মূলধন ব্যয়, k -এর মধ্যবর্তী সম্পর্কের উপর প্রতিষ্ঠানের কাম্য লভ্যাংশ নীতি নির্ভর করে। নিচে লভ্যাংশ প্রদানের ব্যাপারে ওয়াল্টারের দৃষ্টিভঙ্গি বর্ণনা করা হল।

প্রবৃদ্ধিশীল কোম্পানি, $r > k$

যে কোম্পানিতে $r > k$ হয় সেটিকে প্রবৃদ্ধিশীল কোম্পানি বলে। এই ধরনের কোম্পানির হাতে প্রচুর বিনিয়োগ সুযোগ থাকে। এই কোম্পানিগুলো উক্ত বিনিয়োগ সুযোগের সুবিধা গ্রহণের জন্য অবন্টিত আয় ব্যবহার করে শেয়ারহোল্ডারদের প্রত্যাশিত পরিমাণের চেয়ে বেশি আয় করতে পারে। তাই এই কোম্পানিটি যখন অবন্টিত আয়ের পুরোটাই (১০০%) বিনিয়োগ করে তখন শেয়ারের বাজার মূল্য হল ১৬০টাকা, যেটি সর্বোচ্চ। আবার মুনাফার পুরোটাই (১০০%) যখন লভ্যাংশ হিসেবে প্রদান করে তখন শেয়ারের বাজার মূল্য হল ১০০টাকা, যেটি সবচেয়ে কম। সুতরাং প্রবৃদ্ধিশীল প্রতিষ্ঠানে কাম্য লভ্যাংশ প্রদান অনুপাত (optimum payout ratio) হবে শূন্য। payout ratio বাড়ালে শেয়ারের বাজার মূল্য কমে যাবে।

স্বাভাবিক কার্যক্ষম কোম্পানি, $r = k$

একটা সময় পর কোম্পানির হাতে আর নতুন কোন বিনিয়োগ সুযোগ থাকে না। তখন এটি স্বাভাবিক অবস্থায় ব্যবসায়িক কার্যক্রম চালিয়ে যেতে থাকে। এই কোম্পানির $r = k$ হয় এবং শেয়ারের বাজার দরের কোন পরিবর্তন হয় না। যেমন-টেবিলে প্রতি ক্ষেত্রেই শেয়ারের বাজার দর ১০০টাকা।

পতনশীল কোম্পানি, $r < k$

কিছু কিছু কোম্পানি মুনাফা বিনিয়োগের জন্য কোন লাভজনক বিনিয়োগ সুযোগ পায় না। এই সকল কোম্পানিতে $r < k$ হয়। শেয়ারহোল্ডারগণ লভ্যাংশ আয় অন্যত্র বিনিয়োগ করে কোম্পানির চেয়ে বেশি আয় করতে পারেন। ফলে যত বেশি হারে লভ্যাংশ প্রদান করা হয় শেয়ারের মূল্য তত বৃদ্ধি পায়। উদাহরণে Payout ratio যখন সবচেয়ে বেশি, অর্থাৎ ১০০% তখন শেয়ারের মূল্যও সবচেয়ে বেশি (৮১০০)।

ওয়াল্টার মডেলের সমালোচনা (Criticism)

লভ্যাংশ নীতির সাথে কোম্পানির মূল্যের সম্পর্ক নিরূপণ করার জন্য ওয়াল্টারের মডেলটির ব্যবহার খুব সুবিধাজনক। এই মডেলটির যেমন সুনাম রয়েছে, তেমনি সমালোচনাও রয়েছে। নিচে সমালোচনাগুলো দেওয়া হল-

১. বহিঃঅর্থসংস্থানের ব্যবস্থা নেই

ওয়াল্টারের মডেলে ধরে নেওয়া হয় যে লাভজনক বিনিয়োগ শুধু অবন্টিত আয় থেকেই করা হয়, বাইরের উৎস যেমন- ঋণ ও মূলধন থেকে কোন বিনিয়োগ করা হয় না। কিন্তু বাস্তবে কি এটি সব কোম্পানির ক্ষেত্রে প্রযোজ্য? নিশ্চয়ই না। বাস্তবে যে জিনিষটির গুরুত্ব দেওয়া হয় তাহলো মালিকের সম্পদ বৃদ্ধি করা এবং এটি বাইরের তহবিল ব্যবহার করেও সম্ভব।

২. r -এর মান ধ্রুব ধরা হয়েছে

ওয়াল্টারের মডেলে r -এর মান ধ্রুব ধরা হয়েছে। প্রকৃতপক্ষে বাস্তবে এটি হয় না। কেননা বিনিয়োগ সুযোগ বেশি থাকলে r -এর মান কমে। ধরুন, একটি কোম্পানির হাতে ৫টি বিনিয়োগ সুযোগ আছে। কোম্পানিটি অবশ্যই সবচেয়ে বেশি লাভজনক বিনিয়োগ সুযোগটি আগে গ্রহণ করবে এবং সবচেয়ে কম লাভজনক বিনিয়োগ সুযোগটি সবার পরে গ্রহণ করবে। সুতরাং r -এর মান সকল ক্ষেত্রে সমান থাকবে না।

৩. k -এর মান ধ্রুব ধরা হয়েছে

ওয়াল্টারের মডেলে k -এর মান ধ্রুব ধরা হয়েছে। বাস্তবে এটি সত্য নয়। কেননা মূলধন খরচ ঝুঁকি বৃদ্ধির সাথে সাথে বৃদ্ধি পায়। নতুন বিনিয়োগ সুযোগ গ্রহণ করার সাথে সাথে ঝুঁকি বৃদ্ধি পায়।

GORDON'S MODEL

গর্ডনের মডেলটিও লভ্যাংশ নীতি কোম্পানির মূল্যকে প্রভাবিত করে এমন বিশ্বাসের উপর প্রতিষ্ঠিত। এই মডেল নিচের কতিপয় অনুমিত শর্তাবলীর (assumptions) উপর প্রতিষ্ঠিত।

১. কোম্পানিটি পুরোপুরি ইকুইটি প্রতিষ্ঠান।
২. বাইরের কোন তহবিল ব্যবহার করা হয় না এবং অবন্টিত আয় থেকে বিনিয়োগ করা হয়।
৩. r ও k -এর মান ধ্রুব (constant)
৪. কোম্পানির জীবনকাল অসীম।
৫. অবন্টিত অনুপাত (retention ratio) ধ্রুব।
৬. প্রবৃদ্ধি হার (growth rate), $g = br$ ।
৭. $k > br = g$ ।

গর্ডনের মতে বিনিয়োগকারী যুক্তিসংগত আচরণ করেন। তাই তিনি ঝুঁকি পরিহার করবেন। এখানে ঝুঁকি বলতে বুঝাচ্ছে যে, বিনিয়োগ আয় না পাওয়ার সম্ভাবনা। চলতি লভ্যাংশ এই ধরনের ঝুঁকি মুক্ত। কিন্তু চলতি মুনাফা অবন্টিত করার অর্থ ভবিষ্যতে লভ্যাংশ দেওয়া হবে। ভবিষ্যৎ লভ্যাংশের সাথে অনিশ্চয়তা ও ঝুঁকি জড়িত। তাই যুক্তিসংগত আচরণকারী ভবিষ্যৎ লভ্যাংশের চেয়ে চলতি লভ্যাংশ বেশি পছন্দ করবেন। এছাড়া ভবিষ্যৎ লভ্যাংশের সময় মূল্য (Time value) নির্ধারণ করতে হয়, তাই এটি চলতি লভ্যাংশের চেয়ে বেশি পছন্দনীয় নয়। কোম্পানির শেয়ারহোল্ডারদের কাছে এটি

ঝুঁকিপূর্ণ। সুতরাং যে ক্ষেত্রে মুনাফা অবন্ডিত বা সঞ্চিত করা হয় সে ক্ষেত্রে শেয়ারের বাজার দরের উপর প্রভাব বিস্তার করে।

এ বিষয়টি সমর্থন করার জন্য গর্ডন 'হাতে পাখি' (Bird - in - the- hand) এর যুক্তি প্রদর্শন করেন। জঙ্গলের দুটি পাখির চেয়ে হাতের একটি পাখি অনেক ভালো। অর্থাৎ, বর্তমানের জিনিষটি ভবিষ্যতের চেয়ে বেশি আকর্ষণীয়। গর্ডনের হয়ত বাংলা ভাষার প্রবাদ বাক্য 'নগদ যা পাও হাত পেতে নাও, বাকির খাতা শূন্য থাক; দূরের বাদ্য শুনে কিগো লাভ, মাঝখানে যে বেজায় ফাঁক' -এর মর্ম কথাটাই বুঝাতে চেয়েছেন তাঁর মডেলে। তাই চলতি মুনাফা অবন্ডিত করলে ভবিষ্যতে তা পাওয়ার ব্যাপারে অনিশ্চয়তা দেখা দেয়। অনিশ্চয়তা পরিহার করার জন্য চলতি লভ্যাংশ প্রদানের কারণে বিনিয়োগকারী অপেক্ষাকৃত বেশি মূল্য প্রদান করতে আগ্রহী হবেন। গর্ডন যে সময়ে এই মডেলটি আবিষ্কার করেন তখন বিশ্ব অর্থনীতিতে মন্দাভাবের কারণে সর্বক্ষেত্রে এক অনিশ্চয়তা বিরাজ করছিল। এ কারণেই হয়ত তিনি চলতি লভ্যাংশের কথাই ভেবেছিলেন। কিন্তু ওয়াল্টারের মডেল আবিষ্কার সময়কালে বিশ্ব অর্থনীতিতে অনিশ্চয়তার প্রভাব খুব কম ছিল। গর্ডন তাঁর মডেলে যে সূত্র ব্যবহার করেন তা নিরূপ-

$$P = \frac{E(1-b)}{k-br} \text{-----} (৬.৩)$$

এখানে,

p = প্রতি শেয়ারের বাজার দর (price of shares)

E = শেয়ার প্রতি আয় (earning per share)

b = সংরক্ষণের অনুপাত (Retention ratio)

1-b = D/P ratio

k = মূলধন ব্যয় (cost of capital)

br = g = বিনিয়োগ আয় r -এর হারে প্রবৃদ্ধির হার (growth rate in r, i. e. rate of return on investment of an all equity firm)

গর্ডনের সূত্র অনুযায়ী একটি শেয়ারের বাজার মূল্য ভবিষ্যৎ লভ্যাংশ (future streams of dividend) -এর সময় মূল্যের সমান। নিচে একটি উদাহরণের সাহায্যে গর্ডনের মডেলটি বর্ণনা করা হল।

মনে করি, X Ltd. কোম্পানির

r = (i) 13% (ii) 12% (iii) 8%

k = 12%

E = Tk. 20

নির্লিখিত অনুমানের ভিত্তিতে শেয়ারের মূল্য বের করুন

	Dividend payout ratio (1-b)	Retention ratio (b)
(a)	30%	70%
(b)	40%	60%
(c)	50%	50%

লভ্যাংশ নীতি ও শেয়ার মূল্য (গর্ডন মডেল)

Payout ratio and Retention ratio	প্রবৃদ্ধিশীল কোম্পানি (growing company), $r > k$	স্বাভাবিক কার্যক্ষম কোম্পানি (normal company), $r = k$	পতনশীল কোম্পানি (declining company), $r < k$
(a) Payout ratio = 30% Retention ratio = 90%	$br = 0.9 \times 0.13 = 0.091$ $P = \frac{Tk.20 \times (1 - 0.7)}{0.12 - 0.091}$ $= \frac{Tk.6}{0.029}$ $= Tk. 209$	$br = 0.9 \times 0.12 = 0.088$ $P = \frac{Tk.20(1 - 0.7)}{0.12 - 0.084}$ $= \frac{Tk.6}{0.036}$ $= Tk.167$	$br = 0.9 \times 0.08 = 0.072$ $P = \frac{Tk.20 \times (1 - 0.7)}{0.12 - 0.056}$ $= \frac{Tk.6}{0.06} = Tk.94$
(b) Payout Ratio = 80% Retention Ratio = 60%	$br = 0.6 \times 0.13 = 0.078$ $P = \frac{Tk.20 \times (1 - 0.6)}{0.12 - 0.078}$ $= \frac{Tk.8}{0.042} = Tk.190$	$br = 0.6 \times 0.12 = 0.072$ $P = \frac{Tk.20(1 - 0.6)}{0.12 - 0.072}$ $= \frac{Tk.8}{0.048} = Tk.167$	$br = 0.6 \times 0.08 = 0.048$ $P = \frac{Tk.20(1 - 0.6)}{0.12 - 0.48}$ $= \frac{Tk.8}{0.072} = Tk.111$
(C) Payout Ratio = 50% Retention Ratio = 50%	$br = 0.5 \times 0.13 = 0.065$ $P = \frac{Tk.20 \times (1 - 0.5)}{0.12 - 0.065}$ $= \frac{Tk.10}{0.055} = Tk.182$	$br = 0.5 \times 0.12 = 0.06$ $P = \frac{Tk.20 \times (1 - 0.5)}{0.12 - 0.06}$ $= \frac{Tk.10}{0.06} = Tk.167$	$br = 0.5 \times 0.08 = 0.04$ $P = \frac{Tk.20 \times (1 - 0.5)}{0.12 - 0.04}$ $= \frac{Tk.10}{0.08} = Tk.125$

গর্ডনের মডেল অনুযায়ী স্পষ্ট যে, (i) প্রবৃদ্ধিশীল কোম্পানি (Growing Company) -এর জন্য Retention ratio বৃদ্ধি করা হলে কোম্পানির শেয়ারের বাজার মূল্য বৃদ্ধি পায়, (ii) পতনশীল কোম্পানির শেয়ারের বাজার মূল্য Payout ratio -এর বৃদ্ধির ফলে বৃদ্ধি পায় (iii) কিন্তু স্বাভাবিক কার্যক্ষম কোম্পানি, $r = k$ -এর ক্ষেত্রে শেয়ারের বাজার মূল্যের কোন পরিবর্তন হয় না। সুতরাং উপসংহারে বলা যায়, গর্ডনের মডেলটি ওয়াল্টারের মডেলের সাথে সমতাপূর্ণ।



সারসংক্ষেপ :

- কোম্পানির মূল্যের উপর লভ্যাংশের প্রভাব সম্পর্কে পরস্পর বিরোধী মতামত রয়েছে।
- ওয়াল্টারের মডেল এবং গর্ডনের মডেল 'লভ্যাংশের সাথে প্রতিষ্ঠানের মূল্যের সম্পর্ক আছে, এমন অনুমানের উপর প্রতিষ্ঠিত।
- অধ্যাপক জেমস ই. ওয়াল্টার যুক্তি প্রদর্শন করেন যে, লভ্যাংশ নীতি সর্বদা কোম্পানির মূল্যকে প্রভাবিত করে।
- গর্ডনের মডেলটিও লভ্যাংশ নীতি কোম্পানির মূল্যকে প্রভাবিত করে এমন বিশ্বাসের উপর প্রতিষ্ঠিত।

পাঠ-৬.৫

মডিগিলিয়ানি ও মিলার এর অনুমান
Modigliani and Miller Hypothesis

উদ্দেশ্য

এই পাঠ শেষে আপনি-

- মডিগিলিয়ানি এবং মিলার -এর অনুমানটির বর্ণনা দিতে পারবেন;
- MM অনুমানটি প্রমাণ করতে পারবেন; এবং
- MM অনুমানের সমালোচনা করতে পারবেন।

মডিগিলিয়ানি এবং মিলার (MODIGILIANI AND MILLER) -এর মতে কোম্পানির লভ্যাংশ নীতি শেয়ারহোল্ডারদের সম্পদকে প্রভাবিত করে না। লভ্যাংশ বিষয়ক তাঁদের অনুমানটি MM HYPOTHESIS বা MM - অনুমান নামে পরিচিত। এই অনুমান অনুযায়ী কোম্পানি মূল্য এর বিনিয়োগ নীতির ফলস্বরূপ যে আয় হয় তার উপর নির্ভর করে। সুতরাং বিনিয়োগ নীতি একবার গ্রহণ করা হলে পরে মুনাফা লভ্যাংশ এবং সংরক্ষিত আয়ে ভাগ করা হলেও তাতে কোম্পানির মূল্যের কোন প্রভাব নেই।

MM -অনুমানের অনুমিত শর্তাবলী (Assumptions)

১. একটি পূর্ণ (perfect) মূলধন বাজার বিদ্যমান যেখানে সব বিনিয়োগকারী যুক্তিসংগত আচরণ করে। বিনিয়োগকারী বাজারের সকল বিষয় সম্পর্কে অবগত থাকে। কোন প্রকার লেনদেন খরচ (transaction cost) এবং উত্তরণ খরচ (flotation cost) নেই। সিকিউরিটিগুলো অসীম পর্যায়ে বিভাজনযোগ্য এবং একটি সিকিউরিটির বাজার মূল্যের উপর কোন বিনিয়োগকারী এককভাবে প্রভাব বিস্তার করে না।

২. কোন প্রকার কর ব্যবস্থা নেই।

৩. কোম্পানির একটি বিনিয়োগ নীতি থাকে যা পরিবর্তন হয় না।

৪. অনিশ্চয়তা থেকে উদ্ভূত কোন ঝুঁকির অস্তিত্ব নেই। বিনিয়োগকারী নিশ্চিতভাবে ভবিষ্যৎ শেয়ারের মূল্য ও মূল্য সম্পর্কে প্রাক্কলন করতে সমর্থ হয়।

MM -অনুমানটিতে সমঝোতামূলক (arbitrage) যুক্তি প্রদর্শন করা হয়েছে। যখন একই সময়ে দুটি লেনদেন কার্যক্রমে পরস্পর সমঝোতার মাধ্যমে একটি ভারসাম্য অবস্থার সৃষ্টি হয় তখন তাকে Arbitrage পদ্ধতি বলে। MM -অনুমানে যে দুটি লেনদেনের কথা বলা হয়েছে, তাহলো লভ্যাংশ প্রদান এবং বাইরের তহবিল সংস্থান। এখানে বাইরের তহবিলের সংস্থান বলতে বিনিয়োগ সুযোগ সদ্ব্যবহার করার জন্য ঋণ বা নতুন শেয়ার ইস্যুর মাধ্যমে তহবিল সংস্থানের কথা বুঝানো হয়েছে।

ধরুন, একটি কোম্পানির কাছে কিছু বিনিয়োগ সুযোগ আছে। তাহলে এই সুযোগ সদ্ব্যবহার করার জন্য কোম্পানির হাতে দুটি বিকল্প সুযোগ থাকবে। প্রথমতঃ মুনাফা অবন্টিত করে সেই মুনাফা ব্যবহার করতে পারে। দ্বিতীয়তঃ মুনাফা লভ্যাংশ আকারে বিতরণ করে নতুন শেয়ার ইস্যুর মাধ্যমে সমপরিমাণ বাইরের তহবিল ব্যবহার করতে পারে।

এখানে দেখুন, কোম্পানিটি যদি দ্বিতীয় উপায়টি গ্রহণ করে তাহলে একটি arbitrage পদ্ধতি প্রতীয়মান হয়। যেমন- একদিকে লভ্যাংশ প্রদান, অন্যদিকে সমপরিমাণ বাইরের তহবিলের সংস্থান। লভ্যাংশ প্রদানের ফলে শেয়ার মালিকদের সম্পদের উপর যে প্রভাব তা বাইরের তহবিল সংস্থানের প্রভাব দ্বারা ভারসাম্য বা সমতা হবে।

যখন শেয়ারহোল্ডারদের লভ্যাংশ দেওয়া হবে তখন শেয়ারের বাজার দর বৃদ্ধি পাবে। কিন্তু নতুন শেয়ার ইস্যুর প্রভাব শেয়ারের সমাপ্তি মূল্য কমাতে। শেয়ারহোল্ডারগণ লভ্যাংশ দেওয়ার ফলে যে লাভ পাবে তা আবার শেয়ারের সমাপ্তি মূল্য

কমে যাওয়ার কারণে ভারসাম্য হয়ে যাবে। সুতরাং লভ্যাংশ দেওয়ার আগে এবং পরে শেয়ারের বাজারদর একই থাকবে। MM -এর মতে লভ্যাংশ ও অবন্টিত আয়ের ব্যাপারে বিনিয়োগকারী নিরপেক্ষ থাকবে। যেহেতু বিনিয়োগকারী নিরপেক্ষ থাকবে তাই চলতি বা ভবিষ্যৎ লভ্যাংশ যেটিই নেওয়া হোক না কেন তাঁদের (শেয়ারহোল্ডার) সম্পদের উপর কোন প্রভাব থাকবে না।

MM -অনুমানটিতে ঋণকৃত ও ইকুইটি তহবিলের মধ্যে কোন পার্থক্য করা হয় না। কেননা লিভারেজ (Leverage) -এর ক্ষেত্রে প্রকৃত ঋণের খরচ ও প্রকৃত ইকুইটির খরচ পরস্পর সমান।

MM -অনুমান অনুযায়ী, দুটি কোম্পানির ব্যবসায়িক ঝুঁকি, সম্ভাব্য আয় এবং বিনিয়োগ নীতি একই হলে, চলতি বা ভবিষ্যৎ যে কোন লভ্যাংশ নীতি গ্রহণ করা হোক না কেন শেয়ারের বাজার দর একই হবে।

MM -অনুমানের প্রমাণ

ধাপ-১: শেয়ারের প্রারম্ভিক বাজার দর পিরিয়ড (period) শেষে প্রদত্ত লভ্যাংশ এবং শেয়ারের সমাপ্তি বাজার দরের বর্তমান মূল্যের সমান। প্রতীকী প্রকাশ করলে বিষয়টি নিম্নরূপ হবে,

$$P = \frac{1}{(1+k)} (D_1 + P_1) \text{-----} (৬.৪)$$

এখানে,

P_0 = শেয়ারের প্রারম্ভিক দর (The prevailing market price of a share)

K = ইকুইটি মূলধন ব্যয় (Cost of equity capital)

D_1 = প্রথম পিরিয়ড শেষে যে লভ্যাংশ দেওয়া হবে (dividend to be paid at the end of period one)

P_1 = প্রথম পিরিয়ড শেষে শেয়ারের বাজার দর (market price of a share at the end of period one)

ধাপ-২: যদি বহিঃ অর্থসংস্থানের ব্যবস্থা না থাকে তাহলে কোম্পানির মোট মূলধনী মূল্য (capitalized value) হবে যতগুলো শেয়ার তার মূল্যের ঠিক ততগুণ। কোম্পানির n সংখ্যক শেয়ার থাকলে সমীকরণটি নিম্নরূপ হবে-

$$nP_0 = \frac{1}{1+k} (nD_1 + nP_1) \text{-----} (৬.৫)$$

ধাপ- ৩: যদি কোম্পানি নতুন বিনিয়োগ সুযোগ ব্যবহারের জন্য নতুন শেয়ার ইস্যু করে তাহলে সমীকরণটি নিম্ন উপায়ে লেখা যায়।

$$nP_0 = \frac{1}{(1+k)} [nD_1 + (n + \Delta n)P_1 - \Delta nP_1] \text{-----} (৬.৬)$$

এখানে,

n = পুরাতন শেয়ারের সংখ্যা যা পিরিয়ডের প্রথমে ছিল।

Δn = নতুন ইস্যুর ফলে মোট শেয়ারের সংখ্যায় পরিবর্তন।

৬.৬ সমীকরণ থেকে বুঝা যায় যে, কোম্পানির মোট মূল্য পিরিয়ড শেষের লভ্যাংশ ও পিরিয়ড শেষে মোট শেয়ারের মূলধনীকৃত মূল্য (capitalized value) -এর সমান। এখানে নতুন ইস্যুকৃত শেয়ারের কথা বিবেচনা করা হয়েছে।

ধাপ-৪: যদি কোম্পানি সবগুলো বিনিয়োগ সুযোগে অর্থায়ন করে তাহলে নতুন ইস্যুকৃত শেয়ারের সংখ্যা হবে নিম্নরূপ-

$$\Delta nP_1 = I - (E - nD_1)$$

$$\text{বা, } \Delta nP_1 = I - E + nD_1 \text{-----} (৬.৭)$$

এখানে,

$$nP_1 = \text{নতুন ইস্যুকৃত শেয়ার থেকে সংগৃহীত তহবিল বা মূলধন}$$

$$I = \text{বিনিয়োগ করার জন্য প্রয়োজনীয় মূলধন}$$

$$nD_1 = \text{প্রদত্ত লভ্যাংশ (Dividend paid)}$$

$$E - nD_1 = \text{সংরক্ষিত আয় (retained earnings)}$$

ধাপ-৫: যদি ৬.৭ নং সমীকরণটিকে ৬.৬ নং সমীকরণে প্রতিস্থাপিত করি তাহলে আমরা ৬.৮ নং সমীকরণ পাই,

$$nP_0 = \frac{1}{(1+k)} [nD_1 + (n + \Delta n)P_1 - (I - E + nD_1)] \text{-----} (৬.৮)$$

এই সমীকরণটি সমাধান করে নিচের সমীকরণটি পাওয়া যাবে

$$nP_0 = \frac{nD_1 + (n + \Delta n)P_1 - I + E - nD_1}{1+k}$$

nD_1 একটি ধনাত্মক এবং অপরটি ঋণাত্মক। সুতরাং এটিকে বাদ দেওয়া যায়। অতএব আমরা পাই,

$$nP_0 = \frac{(n + \Delta n)P_1 - I + E}{1+k} \text{-----} (৬.৯)$$

ধাপ-৬: যেহেতু ৬.৯ নং সমীকরণে লভ্যাংশ, D -এর অস্তিত্ব নেই, সুতরাং MM বলেন যে, শেয়ারের দামের সাথে লভ্যাংশের কোন সম্পর্ক নেই।

MM অনুমানের সমালোচনা (Criticism)

MM অনুমান কতিপয় অনুমিত শর্তাবলী (assumptions) -এর উপর প্রতিষ্ঠিত। এই অনুমিত শর্তাবলী বাস্তবে সমর্থনযোগ্য নয়। সেই কারণে মনে হয় এটি শুধু তাত্ত্বিকভাবেই সত্য। প্রকৃত পক্ষে MM অনুমানটি সর্বদাই দুটি প্রশ্নের সম্মুখীন হয়ে থাকে ; একটি মূলধন বাজারের অপূর্ণতা (imperfection) এবং অপরটি অনিশ্চয়তার সমাধান (resolution of uncertainty)। নিচে এ নিয়ে আলোচনা করা হল-

১. মূলধন বাজারের অপূর্ণতা (Imperfection of capital market)

MM মূলধন বাজারের পূর্ণতা ধরে নিয়েছেন। এর অর্থ মূলধন বাজারে কোন প্রকার কর (tax), উত্তরণ খরচ (floatation cost), লেনদেন খরচ (transaction cost) থাকে না। কিন্তু এটি বাস্তবে সমর্থন যোগ্য নয়। নিচে এর ব্যাখ্যা দেওয়া হলো-

কর প্রভাব (Tax effect)

MM অনুমান করেছেন মূলধন বাজারে কোন প্রকার করারোপের ব্যাপার নেই। তাই অবন্টিত আয় এবং লভ্যাংশের ব্যাপারে কোন পার্থক্য নেই। ফলে অন্তঃ ও বহিঃ অর্থায়ন উভয়ই শেয়ারহোল্ডারদের কাছে গ্রহণযোগ্য হবে। কিন্তু বাস্তবে বিশেষ ক্ষেত্র ব্যতীত লভ্যাংশ ও মূলধনী আয়ের উপর কর দিতে হয়। লভ্যাংশ প্রদানের সময় এবং শেয়ার বিক্রয় থেকে মূলধনী লাভ (Capital gain) হলে তখন কর দিতে হয়। সংরক্ষিত আয়ের কারণে মূলধনী লাভ পাওয়া যায়। এদিকে

মূলধনী লাভের উপর কর (tax) লভ্যাংশ আয়ের উপর করের চেয়ে কম। সুতরাং একজন শেয়ারহোল্ডার অবন্টিত আয় এবং লভ্যাংশের ব্যাপারে নিরপেক্ষ থাকবেন না।

উত্তরণ খরচ (Floatation cost)

শেয়ার ইস্যু করার সময় অবলেখন কমিশন (underwriting commission), দালালী ও অন্যান্য খরচ করতে হয়। এই খরচগুলোই মূলধন বাজারের উত্তরণ বা floatation খরচ নামে পরিচিত। এই অবস্থায় অন্তঃ অর্থসংস্থান অর্থাৎ অবন্টিত আয় থেকে তহবিলের ব্যবহার এবং বহিঃ অর্থসংস্থান অর্থাৎ লভ্যাংশ প্রদান করে সম পরিমাণ তহবিল বাইরের উৎস থেকে সংগ্রহ করার মধ্যে পার্থক্য থাকবে না। কিন্তু MM অনুমানে ধরা হয়েছে নতুন কোন বিনিয়োগ সুযোগ সদ্যবহার করার জন্য যে পরিমাণ লভ্যাংশ প্রদান করা হয়, নতুন শেয়ার ইস্যু করে ঠিক সেই পরিমাণ তহবিল সংগ্রহ করা হয়। উত্তরণ খরচের কারণে দুটি উপায়ের অর্থায়ন একটি অপরটির সাথে কখনই সমানভাবে প্রতিস্থাপিত হতে পারেনা।

লেনদেন খরচ (Transaction cost)

শেয়ারহোল্ডার এবং বিনিয়োগকারী উভয়ের মধ্যে শেয়ার ক্রয় বিক্রয় হওয়ার সময় যে সকল খরচ সম্পাদিত হয় সেগুলোকে লেনদেন খরচ বলা হয়। MM অনুমানে ধরা হয়েছে মূলধন বাজারে কোন লেনদেন খরচ থাকবে না। বাস্তবে এটি সত্য নয়। কোন কোম্পানি লভ্যাংশ প্রদান না করে মুনাফা অবন্টিত করতে পারে। এই অবস্থায় কোন শেয়ারহোল্ডারের তার নিজস্ব ভোগের জন্য লভ্যাংশের সমপরিমাণ অর্থ প্রয়োজন হতে পারে। তখন তিনি হয়ত তাঁর বিনিয়োগের একটি অংশ, অর্থাৎ কিছু শেয়ার বিক্রয় করতে পারেন। MM অনুমান অনুযায়ী এই ধরনের বিক্রয়ের কোন খরচ নেই। কিন্তু বাস্তবে এটি সম্ভব নয়। কেননা তাঁকে দালালী বা অন্যান্য বাবদ লেনদেন খরচ নির্বাহ করতে হবে। এই খরচের জন্য প্রাপ্ত আয় লভ্যাংশের চেয়ে কম হবে। যেমন-ধরুন আপনার কাছে X Ltd. কোম্পানির ১০০টি শেয়ার আছে। কোম্পানি যদি শেয়ার প্রতি ৩টাকা লভ্যাংশ ঘোষণা করে তাহলে আপনি ৩০০ টাকা পাবেন। মনে করেন, এই ৩০০ টাকা আপনার ভোগের জন্য খুবই দরকার। এই অবস্থায় কোম্পানি লভ্যাংশ প্রদান না করে বিনিয়োগের জন্য অবন্টিত করে তাহলে আপনি হয়তো কয়েকটি শেয়ার বিক্রয় করার সিদ্ধান্ত নিবেন। প্রতিটি শেয়ারের বাজার দর যদি ১০০ টাকা হয় তাহলে আপনাকে ৩টি শেয়ার বিক্রয় করতে হবে। এই শেয়ার বিক্রয় করার জন্য আপনাকে দালালের আশ্রয় নিতে হবে। দালাল আপনার কাছ থেকে কমিশন বা দালালী গ্রহণ করবে। দালালীর পরিমাণ শেয়ার প্রতি ৫টাকা হলে এই বিক্রয় থেকে আপনি $(৩০০ - ১৫) = ২৮৫$ টাকা পাবেন। এই ক্ষেত্রে শেয়ার বিক্রয় না হওয়ারও একটি অনিশ্চয়তা থাকে। এই অবস্থায় আপনি কি লভ্যাংশ বা অবন্টিত আয়ের ব্যাপারে নিরপেক্ষ থাকবেন? অবশ্যই থাকবেন না। MM অনুমানে ধরা হয়েছে যে, লেনদেন খরচ নেই। সুতরাং এটি সত্য নয়।

২. অনিশ্চয়তার সমাধান (Resolution of uncertainty) MM অনুমানে ধরা হয়েছে বিনিয়োগকারী নিশ্চয়তার সাথে শেয়ার মূল্য ও লভ্যাংশ সংক্রান্ত ব্যাপারে প্রাক্কলন করতে পারে। কিন্তু বাস্তবে এটি সম্ভব নয়। সুতরাং বিনিয়োগকারী অবন্টিত আয় এবং লভ্যাংশের ব্যাপারে নিরপেক্ষ থাকবে না। এ বিষয়টি নিচে আলোচনা করা হল :

চলতি ও ভবিষ্যৎ লভ্যাংশ (Current & future dividend)

কোম্পানি অর্জিত মুনাফা লভ্যাংশের মাধ্যমে মালিকের মাঝে বিতরণ করে। এটি মুনাফা অর্জনের ঠিক পরেই দেয়া যায় আবার ভবিষ্যতে কোন এক সময় দেয়া যায়। লভ্যাংশ না দিয়ে সংরক্ষিত আয় সৃষ্টি করলে শেয়ারহোল্ডারগণ ভবিষ্যতে শেয়ার বিক্রয় করে মূলধন লাভ হিসেবে তা পেতে পারেন। এটিই ভবিষ্যৎ লভ্যাংশ। এখন প্রশ্ন হলো শেয়ারহোল্ডারগণ কি চলতি এবং ভবিষ্যৎ লভ্যাংশের ব্যাপারে নিরপেক্ষ থাকবেন? নিশ্চয়ই থাকবেন না। তিনি চলতি লভ্যাংশের উপর বেশি অগ্রাধিকার দিবেন। কেননা ভবিষ্যৎ লভ্যাংশের সাথে অনিশ্চয়তা জড়িত। আর এই অনিশ্চয়তা থেকেই সৃষ্টি হয় ঝুঁকি। ... শেয়ারহোল্ডার সংরক্ষিত আয়ের চেয়ে লভ্যাংশ বেশি পছন্দ করবেন।

লভ্যাংশের তথ্যগত বিষয়বস্তু (Informational content of dividend)

ধরি একটি কোম্পানি স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতি অনুসরণ করে। যদি এর পরিমাণ বাড়ানো হয় তাহলে শেয়ারহোল্ডারগণ মনে করবেন কোম্পানির লাভ-অর্জন ক্ষমতা (profitability) বৃদ্ধি পেয়েছে। আবার যদি লভ্যাংশ কমানো হয় তাহলে শেয়ারহোল্ডারগণ মনে করবেন কোম্পানির লাভ-অর্জন ক্ষমতা হ্রাস পেয়েছে। এই তথ্য শেয়ারের বাজার দরকে প্রভাবিত করবে। MM বলেন, বিনিয়োগ সিদ্ধান্তের উপর প্রতিষ্ঠানের মূল্য নির্ধারিত হয়। এক্ষেত্রে লভ্যাংশ নীতি অপ্রাসঙ্গিক। উপরের আলোচনার সূত্র ধরে বলা যায় MM -এর অনুমান সত্য নয়।

৩. চলতি আয়ের অগ্রাধিকার (Preference for current income)

শেয়ারহোল্ডারগণ তাঁদের ভোগ চাহিদা পূরণের জন্য চলতি আয় পাওয়ার প্রতি অগ্রাধিকার পোষণ করেন। MM অনুমান অনুযায়ী লভ্যাংশ প্রদান না করা হলে যাঁরা চলতি আয় পেতে চায় তাঁরা তাঁদের শেয়ার বিনিয়োগের একটি অংশ বিক্রয় করতে পারেন। কিন্তু এতে প্রধান যে অসুবিধা তাহলো শেয়ার বিক্রয়ে অনিশ্চয়তা। এছাড়া কম পরিমাণ শেয়ার বিক্রয় করা মোটেই সুবিধাজনক নয়। সুতরাং আয়ের জন্য শেয়ার বিক্রয় করা অনিশ্চয়তা ও অসুবিধাজনক বিধায় বিনিয়োগকারী চলতি আয় পাওয়াটাই পছন্দ করবেন। অতএব MM -এর অনুমান অকার্যকর। কারণ শেয়ারহোল্ডার নিরপেক্ষ নয়।

৪. অবমূল্যায়ন (Underpricing)

লভ্যাংশ দেওয়ার পর এর সম-পরিমাণ অর্থসংস্থানের জন্য নতুন করে শেয়ার ইস্যু করা হলে শেয়ারের সরবরাহ বৃদ্ধি পায়। ফলে এটি ভারসাম্য অবস্থার পরিবর্তন আনে। সুতরাং শেয়ারের দাম কমে যাবে। আবার নতুন ক্রেতা অনিশ্চয়তায় থাকে বিধায় তাঁরা ভারসাম্য দামের চেয়ে কম দামে শেয়ার ক্রয় করতে চায়। তাই লভ্যাংশের সম-পরিমাণ তহবিল সংগ্রহ করার জন্য বেশি সংখ্যক শেয়ার ইস্যু করতে হবে। এক্ষেত্রে লভ্যাংশ প্রদানের চেয়ে আয় অবন্টিত করাই শ্রেয়।



সারসংক্ষেপ :

- MM -অনুমান অনুযায়ী কোম্পানি মূল্য এর বিনিয়োগ নীতির ফলস্বরূপ যে আয় হয় তার উপর নির্ভর করে।
- MM -এর মতে লভ্যাংশ ও অবন্টিত আয়ের ব্যাপারে বিনিয়োগকারী নিরপেক্ষ থাকবে।
- প্রকৃত পক্ষে MM অনুমানটি সর্বদাই দুটি প্রশ্নের সম্মুখীন হয়ে থাকে; একটি মূলধন বাজারের অপূর্ণতা এবং অপরটি অনিশ্চয়তার সমাধান।



১. 'কোম্পানির ভবিষ্যৎ প্রবৃদ্ধির জন্য মুনাফার একটি অংশ সংরক্ষিত আয় হিসাবে স্থানান্তর করা হয়।' ব্যাখ্যা করুন।
২. ধরুন, আপনি একটি কোম্পানির আর্থিক ব্যবস্থাপক। লভ্যাংশ নীতি নির্ধারণে আপনি কী কী বিষয় বিশ্লেষণ করবেন? কেন এই বিষয়গুলো বিশ্লেষণ করবেন? আপনার স্বপক্ষে যুক্তি দেখান।
৩. লভ্যাংশ নীতি কী? এটি ফার্মের জন্য গুরুত্বপূর্ণ কেন?
৪. বিভিন্ন প্রকার লভ্যাংশ নীতির মধ্যে তুলনামূলক আলোচনা করুন।
৫. আপনাকে যদি বলা হয় স্থিতিশীল লভ্যাংশ নীতিটি উত্তম তাহলে আপনি কী কী যুক্তি প্রদর্শন করবেন?
৬. নগদ লভ্যাংশ ও স্টক লভ্যাংশের মধ্যবর্তী অসুবিধা: পাঁচটি পার্থক্য উল্লেখ করুন।
৭. কোম্পানির সাথে জড়িত তৃতীয় পক্ষসমূহ, যেমন - পাওনাদার, সরকার, ট্রেড ইউনিয়ন, কর কর্তৃপক্ষ, বিনিয়োগকারীগণের দিক থেকে স্টক লভ্যাংশ প্রদানের সুবিধা অসুবিধা উল্লেখ করুন।
৮. ক্রমক্রমসমান মুনাফা অর্জনকারী কোম্পানি কি স্টক খন্ডন করতে পারে? যদি করে, তবে কোন উদ্দেশ্যে তা করা হতে পারে বলে আপনি মনে করেন?
৯. লভ্যাংশ নীতি ও শেয়ার মূল্যের মধ্যে সম্পর্ক ব্যাখ্যা করুন।
১০. ওয়াল্টারের মডেলটি অনুমিত শর্তাবলী সহ ব্যাখ্যা করুন।
১১. গর্ডনের মডেলটি অনুমিত শর্তাবলী সহ ব্যাখ্যা করুন।
১২. ওয়াল্টারের মডেল ও গর্ডনের মডেলের মধ্যে তুলনামূলক আলোচনা করুন।
১৩. নিচের তথ্যগুলো ব্যবহার করে শেয়ার মূল্য বের করুন?

$$r = (i) 10\% (ii) 12\% (iii) 15\% K = 12\% E = ৳২০$$

	D/P ratio(1-b)	Retention ratio (l)
ক	১০%	৯০%
খ	২০	৮০
গ	৩০	৭০
ঘ	৪০	৫০
ঙ	৫০	৫০
চ	৬০	৪০

১. $r > K$, $r = K$ ও $r < K$ - এই তিনটি বিকল্প প্রতিষ্ঠানের জন্য ওয়াল্টার ও গর্ডনের মডেলের ব্যবহার দেখান
১৪. MM অনুমান কী? এটি কোন নীতির উপর প্রতিষ্ঠিত?
১৫. MM অনুমানের অনুমিত শর্তাবলীগুলি ব্যাখ্যা করুন।
১৬. MM অনুমানটি প্রমাণ করুন।
১৭. MM অনুমানটির সমালোচনামূলক বিশ্লেষণ করুন।