



افزایش سرمایه شرکت‌ها در بازار سرمایه

یکی از مفاهیم مهمی که سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه با آن سروکار دارند، مفهوم افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی و به تبع آن نحوه محاسبه مقدار سهام هر سرمایه‌گذار پس از این افزایش سرمایه است. در سامانه کدال و اطلاعیه‌های ناظر بازار بسیار دیده‌ایم که نماد شرکتی برای افزایش سرمایه متوقف و سپس بازگشایی شده است. در این مطلب تلاش خواهیم کرد تا موضوعات زیر را مورد بررسی قرار دهیم:

- افزایش سرمایه چیست؟
- آیا امکان کاهش سرمایه هم وجود دارد؟
- روش‌های افزایش سرمایه کدام است؟
- محاسبه قیمت‌ها بعد از افزایش سرمایه چگونه است؟
- افزایش سرمایه به چه کسانی تعلق می‌گیرد؟
- آیا افزایش سرمایه جذابیتی برای سهامداران دارد؟
- گواهی حق تقدم خرید سهام چیست؟
- نحوه برخورد سهامداران با گواهی حق تقدم خرید سهام چگونه است؟
- چطور می‌توان از افزایش سرمایه شرکت‌ها مطلع شد و مراحل کار آن به چه صورتی خواهد بود؟
- چرا سهام‌های جدید از محل افزایش سرمایه در سبد ما دیده نمی‌شود؟
- نتیجه‌گیری

افزایش سرمایه چیست؟

افزایش سرمایه در شرکت‌های سهامی عبارت است از افزایش اسمی میزان سرمایه ثبت شده شرکت. به عبارت دیگر افزایش سرمایه یعنی افزایش تعداد سهام منتشره توسط شرکت‌های سهامی.

افزایش سرمایه شرکت‌ها عموماً به یکی از دو دلیل زیر است:

- تامین منابع مالی جدید برای گسترش فعالیت‌های شرکت
- اصلاح ساختار سرمایه شرکت



مراحل تصمیم‌گیری برای افزایش سرمایه به این شکل است که ابتدا هیئت مدیره نسبت به افزایش سرمایه شرکت تصمیم‌گیری نموده و این تصمیم را به عنوان یک پیشنهاد در جلسه مجمع عمومی فوق العاده به رای‌گیری سهامداران می‌گذارد. نکته‌ای که در افزایش سرمایه شرکت‌ها حائز اهمیت است، محل تامین این مبلغ است. پس از توضیحاتی در خصوص کاهش سرمایه شرکت‌ها به بیان روش‌های افزایش سرمایه خواهیم پرداخت.

آیا امکان کاهش سرمایه نیز وجود دارد؟

همانطور که امکان افزایش سرمایه برای شرکت‌ها امکان‌پذیر است، گاهی ممکن است شرکت‌ها نیازمند کاهش و تقلیل سرمایه خود باشند. کاهش سرمایه ممکن است اختیاری یا اجباری باشد.

کاهش سرمایه در موارد زیر اتفاق می‌افتد:

- شرکت از وضعیت مطلوبی برخوردار نیست و نتوانسته در تحقق هدف خود موفق باشد. در این شرایط با مازاد سرمایه مواجه است.
- برآورد اشتباه شرکا از سرمایه مورد نیاز نیز می‌تواند یکی از علل کاهش سرمایه باشد.
- شرکت سود دهی که به دلیل زیان‌های وارده، بخشی از سرمایه خود را از دست داده است. در این شرایط مادامی که ضرر وارده، جبران نشود امکان تقسیم سود وجود ندارد.

کاهش اختیاری سرمایه

چنانچه شرکت از وضعیت مطلوبی برخوردار نباشد و نتوانسته در تحقق هدف خود موفق باشد یا سرمایه کنونی شرکت به اشتباه برآورد شده باشد، بخشی از سرمایه تقلیل داده شده و به سرمایه‌گذاران بازگردانده می‌شود. شرایط کاهش سرمایه در این موارد به قرار زیر است:

- تصویب کاهش سرمایه در مجمع عمومی فوق العاده: بر اساس ماده ۱۸۹ اصلاحی ۱۳۴۷ قانون تجارت، کاهش سرمایه با پیشنهاد هیئت مدیره شرکت، باید در مجمع عمومی فوق العاده به رای‌گیری سهامداران گذاشته شود.



- ارائه پیشنهاد کاهش سرمایه و توجیه لزوم آن: طبق ماده ۱۹۰ قانون تجارت اصلاحی ۱۳۴۷، پیشنهاد کاهش سرمایه به همراه توجیه لزوم کاهش سرمایه لازم است حداقل ۴۵ روز قبل از تاریخ تشکیل مجمع عمومی فوق العاده توسط هیئت مدیره به بازرس / بازرسان شرکت تحویل داده شود. علاوه بر آن گزارشی به همراه این پیشنهاد ارائه می شود که دربردارنده امور شرکت از ابتدای سال مالی جاری است. اگر در زمان ارائه این پیشنهاد، تصمیمات مجمع عمومی عادی نسبت به حساب های سال مالی قبل صورت نگرفته باشد، این گزارش شامل وضع شرکت از ابتدای سال مالی قبل تا زمان تسلیم پیشنهاد خواهد بود.
- محدودیت مبلغ کاهش سرمایه و رعایت تساوی حق شرکاء: طبق ماده ۵ لایحه قانونی ۱۳۴۷ قانون تجارت، شرکتها نمی توانند سرمایه خود را به کمتر از مبلغی که برای تشکیل آن در قانون آمده است، کاهش دهد. این مبلغ در مورد شرکت های سهامی عام حداقل ۵ میلیون ریال معادل ۵۰۰ هزار تومان و برای شرکت سهامی خاص حداقل یک میلیون ریال معادل ۱۰۰ هزار تومان است. علاوه بر این طبق ماده ۱۸۹ لایحه مذکور، کاهش سرمایه در صورت رعایت تساوی حقوق صاحبان سهام امکان پذیر است.
- کاهش سرمایه از نوع اختیاری تنها به صورت کاهش بهای اسمی سهام به نسبت مساوی است. به این معنا که کاهش سرمایه برای همه سهام شرکت اعمال می شود و نه بخشی از آن.
- حفظ حقوق بستانکاران (طلبکاران): برای آن دسته از طلبکارانی که پس از کاهش سرمایه با شرکت داد و ستد داشته اند، حقی ضایع نخواهد شد؛ اما در خصوص طلبکارانی که پیش از کاهش سرمایه به معامله با شرکت پرداخته اند، از آنجا که بخشی از سرمایه شرکت به سهامداران و شرکا بازپرداخت شده است، ضمانت طلب این بستانکاران کاهش خواهد یافت. از این رو طبق ماده ۱۹۲ لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ قانون تجارت، در زمان کاهش سرمایه از نوع اختیاری هیئت مدیره شرکت موظف است پیش از اقدام به کاهش سرمایه، تصمیم مجمع عمومی را در خصوص



کاهش سرمایه حداکثر طی مدت یک ماه در روزنامه رسمی و روزنامه کثیرالانتشاری که آگهی های مربوط به تصمیمات شرکت در آن درج می شود، آگهی کند. طبق ماده ۱۹۳ طلبکاران یا دارندگان اوراق قرضه که منشأ بستانکاری آنها قبل از تاریخ انتشار آخرین آگهی موضوع ماده ۱۹۲ باشد، ظرف مدت ۲ ماه از تاریخ انتشار آخرین آگهی، می توانند اعتراض خود را در مورد کاهش سرمایه شرکت، به دادگاه ارائه نمایند.

در مورد کاهش اختیاری سرمایه، طبق ماده ۱۹۶ لایحه قانونی ۱۳۴۷ قانون تجارت هیئت مدیره شرکت موظف است مراتب را طی اطلاعیه ای از طریق روزنامه کثیرالانتشاری که آگهی های مربوط به شرکت در آن درج می شود، به اطلاع کلیه صاحبان سهام رسانده و برای صاحبان سهام بانام، از طریق پست سفارشی ارسال شود.

کاهش اجباری سرمایه

اگر تقلیل سرمایه در اثر برداشت نباشد بلکه زیان های وارده به قدری باشد که نصف سرمایه شرکت از میان برود، در این صورت قانون، هیئت مدیره شرکت را موظف نموده که مجمع عمومی را دعوت نمایند تا موضوع انحلال یا بقاء شرکت مورد شور و رأی واقع شود. البته مجمع عمومی تصمیم به انتشار سهام جدید و یا کاهش سرمایه و یا انحلال شرکت خواهد گرفت. این تصمیم را در هر حال مدیران شرکت مطابق مقررات قانون به اطلاع مرجع ثبت شرکت ها خواهند رسانید. هرگاه مجمع عمومی فوق العاده رأی به انحلال شرکت ندهد باید در همان جلسه با رعایت مقرراتی که برای ثبت شرکت لازم است سرمایه شرکت را به مبلغ سرمایه موجود کاهش دهند مشروط بر این که از میزان حداقلی که برای شرکت های سهامی تعیین شده کمتر نباشد. اما موضوع اصلی این مطلب توضیحات پیرامون افزایش سرمایه شرکت ها است که به آن خواهیم پرداخت.

روش های افزایش سرمایه کدام است؟

افزایش سرمایه شرکت ها از منابع متفاوتی تامین می شود، بنابراین روش های مختلفی دارد. اگر بخواهیم بر این اساس (روش تامین مالی) افزایش سرمایه را بررسی کنیم به ۴ روش زیر خواهیم رسید:

- افزایش سرمایه از محل سود انباشته (سود های پرداخت نشده سال های قبل)



- افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی‌های شرکت
- افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و محل مطالبات حال شده
- افزایش سرمایه از محل سلب حق تقدم

افزایش سرمایه از محل سود انباشته (سود های پرداخت نشده سال های قبل)

بخشی از سود سالانه شرکت‌ها در حساب سود انباشته آن‌ها ذخیره می‌شود. این مقدار از سود در زمان مناسب به عنوان افزایش سرمایه با انتشار سهام جدید به حساب سرمایه شرکت منتقل می‌شود. این اوراق جدید به نسبت دارایی سهامداران قبلی بین آن‌ها تقسیم می‌شود. به تفسیر دیگر، سودهایی که در سال‌های گذشته بین سهامداران تقسیم نشده است در جهت جبران و احیاء مخارج مورد نیاز برای سرمایه‌گذاری‌های جدید و سایر عملیات شرکت به کار گرفته شده و عملاً جریان نقدینگی جدیدی به شرکت ورود پیدا نمی‌کند. همانطور که مشخص است در این حالت سهامداران پولی برای خرید اوراق جدید تزریق نمی‌کنند، به همین دلیل اصطلاحاً به سهام تعلق گرفته به سهامداران "سهام جایزه" می‌گویند. این سهام جایزه به همه سهامداران تعلق دارد و سهامداران بدون نیاز به پرداخت هیچ گونه وجهی، مالک سهام جایزه شده به نحوی که میزان مالکیت سهامداران پس از این نوع افزایش سرمایه تغییری نخواهد کرد.

افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی‌های شرکت

زمانی که قدرت خرید پول کشورها کم شده و تورم در آن‌ها افزایش می‌یابد، شاهد افزایش تغییرات در قیمت نسبی کالا و خدمات هستیم. این امر خصوصاً در زمان استفاده از سازوکار چند نرخ بودنی ارز، سبب اختلاف شدید میان بهای تمام شده (ارزش تاریخی) دارایی‌های ثابت و سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت با ارزش‌های جدید و جاری می‌شود. ارزش‌های جاری در حقیقت نمایانگر واقعیت‌های اقتصادی هستند و این اختلاف ایجاد شده سبب خواهد شد تا اطلاعات موجود برای گرفتن تصمیم‌های اقتصادی، نارسا و غیرقابل توجیه شوند. تجدید ارزیابی دارایی‌ها یکی از روش‌هایی است که نقصان و نامربوط بودن اطلاعات را تا حدی رفع می‌کند. قیمتی که در تجدید ارزیابی برای ارزش ثبت شده یک دارایی تعیین می‌شود، مازاد تجدید ارزیابی نامیده



می‌شود. این مازاد محاسبه شده، به عنوان درآمد (عایدی) یا چیزی شبیه آن محسوب نمی‌شود. زیرا این روش (تجدید ارزیابی) فقط منتسب کردن ارزش های جدید به دارایی های موجود و اتفاقی است و مبنی بر ایجاد درآمد ویا عایدی نیست. در این روش افزایش ارزش دفتری یک دارایی ثابت مشهود که به عنوان یک درآمد غیرعملیاتی تحقق نیافته از محل تجدید ارزیابی خواهد بود، به صورت مستقیم و با نام “مازاد تجدید ارزیابی” به ثبت می‌رسد. این “مازاد تجدید ارزیابی” به عنوان بخشی از حقوق صاحبان سرمایه در ترازنامه آمده و در صورت سود و زیان نیز ذکر می‌شود.

در افزایش سرمایه به روش تجدید ارزیابی، با در نظر گرفتن اینکه حساب افزایش سرمایه به روش مذکور اندوخته ای غیرقابل تقسیم خواهد بود و به عنوان بخشی از حقوق صاحبان سرمایه محسوب می‌شود، در هر دوره مالی به مقدار استهلاک ناشی از مابه التفاوت تجدید ارزیابی به عنوان هزینه منظور شده و به حساب افزایش سرمایه منتقل می‌شود. سهامداران باید به این نکته توجه داشته باشند که از آنجا که مازاد تجدید ارزیابی به عنوان عایدی و چیزی شبیه به آن محسوب نمی‌شود، ارزش ذاتی شرکت تغییری نخواهد کرد.

افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات حال شده

همانطور که در مورد ۱ بیان شد شرکت اگر اندوخته و یا سود انباشته ای داشته باشد میتواند اقدام به افزایش سرمایه کند حال اگر شرکت اندوخته و یا سود انباشته ای نداشته باشد و یا نخواهد از این محل برای افزایش سرمایه استفاده کند می‌تواند از محل آورده نقدی سهامداران اقدام به افزایش سرمایه کند. در این حالت از سهامداران خواسته میشود که مبلغ جدیدی را برای افزایش دادن سرمایه به شرکت بیاورند و با این کار حق بهره‌مندی از حق تقدم را برای خود محفوظ داشته اند.

شرکت با تصویب مجمع عمومی فوق العاده تصمیم می‌گیرد تا از محل آورده نقدی، اقدام به افزایش سرمایه کند. بنابراین با توجه به اینکه افزایش سرمایه از این روش، مستلزم تأمین منابع جدید از سوی سهامداران فعلی شرکت است، شرکت حق استفاده و حضور در این افزایش سرمایه را ابتدا به سهامداران می‌دهد. به این



صورت که اوراقی تحت عنوان حق تقدم سهام در اختیار سهامداران فعلی قرار می گیرد. سهامدار در مدت زمان مجاز برای معاملات این اوراق می تواند یکی از دو اقدام زیر را انجام دهد:

- پرداخت قیمت سهام

در این روش سهامداران به ازای هر سهم باید مبلغی را به شرکت پرداخت نمایند. این مبلغ ممکن است به اندازه ارزش اسمی هر سهم که در ایران برابر است با ۱۰۰۰ ریال است باشد و یا بیشتر از این مبلغ بوده و تا قیمت روز هر سهم تعیین شود. همانطور که بیان شد معمولاً در ایران از سهامداران می خواهند که به ازای هر سهم ۱۰۰ تومان (ارزش اسمی) به حساب شرکت واریز کنند اما اگر این عدد بیشتر از این مبلغ باشد تحت عنوان صرف سهام در قسمت حقوق صاحبان سهام در سمت چپ ترازنامه شرکت نشان داده می شود که بر طبق قانون تجارت حساب صرف سهام نمی تواند به عنوان سود بین سهامداران شرکت توزیع شود. به عنوان مثال چنانچه از سهامداران خواسته شود که بجای ارزش اسمی هر سهم، مبلغ ۱۲۰ تومان برای هر سهم واریز کنند، ۲۰ تومانی که مازاد بر ارزش اسمی از سهامدار دریافت میشود، به عنوان صرف سهام در نظر گرفته خواهد شد.

- فروش حق تقدم

به جز پرداخت مبلغ اسمی هر سهم، سهامدار قبلی می تواند نسبت به فروش این اوراق در مدت زمانی که برای آن تعیین می شود اقدام نماید. اگر سهامداران به هر علتی تمایل نداشته باشند که از حق تقدم های خود استفاده کنند می توانند این اوراق را به سرمایه گذاران دیگر بفروشند که این نقل و انتقال از طریق شرکت های کارگزاری بورس اوراق بهادار و فرابورس ایران امکان پذیر است. خریدار اوراق حق تقدم، باید علاوه بر پرداخت مبلغی که بابت حق تقدم به فروشنده می پردازند مبلغ مطالبه شده توسط شرکت را نیز به حساب شرکت واریز نماید. باید توجه داشت که معمولاً مهلت استفاده از گواهی های حق تقدم در خرید سهام جدید، در یک بازه زمانی ۶۰ روزه خواهد بود.



چنانچه سهامداران در مهلت مقرر اقدام به پذیره نویسی نکنند (یعنی مبلغ مطالبه شده توسط شرکت را واریز نکنند) و یا از فروش گواهی حق تقدم خود صرف نظر کنند، شرکت پس از اتمام دوره پذیره نویسی، گواهی های باقیمانده را به عنوان حق تقدم استفاده نشده از طریق بورس اوراق بهادار در معرض فروش عمومی (پذیره نویسی عام) قرار می دهد و پس از فروش، مبلغ حاصل از فروش را به حساب سهامداران قبلی واریز می کند. به این صورت افراد جدید می تواند حق تقدم استفاده نشده را خریداری کرده و از این طریق جایگزین سهامداران قبلی شوند.

افزایش سرمایه از محل سلب حق تقدم

همانطور که در ابتدای افزایش سرمایه از محل آورده نقدی گفته شد فرض بر این است که سهامداران فعلی حق استفاده از حق تقدم را برای خود محفوظ داشته اند که در واقع به آن افزایش سرمایه با استفاده از ارزش اسمی و یا صرف سهام می گویند. گاهی ممکن است سهامداران حق استفاده از حق تقدم را از خود سلب کنند و سهام جدید را به سهامداران جدید واگذار نمایند. به این مورد افزایش سرمایه از محل سلب حق تقدم گفته می شود که در آن از عواید حاصل از آن صرف سهام واگذار شده به سهامداران جدید، سهام اضافه به سهامداران گذشته تعلق می گیرد. این روش با مطالعه مثال شماره ۹ شفاف تر خواهد شد.



محاسبه قیمت ها بعد از افزایش سرمایه

محاسبه قیمت ها پس از افزایش سرمایه از محل سود انباشته

در این روش پس از افزایش سرمایه قیمت جدید سهام (قیمت تئوریک) را می توان به صورت زیر محاسبه کرد:

$$\text{قیمت پایانی هر سهم پیش از افزایش سرمایه} = \frac{\text{قیمت جدید هر سهم}}{1 + A}$$

$$A = \frac{\text{درصد افزایش سرمایه}}{100}$$

مثال ۱

فرض کنید قیمت هر سهم شرکت الف در بازار بورس تهران ۴,۰۰۰ ریال است و این شرکت از محل سود انباشته ۶۰ درصد افزایش سرمایه میدهد. طبق فرمول مذکور، قیمت هر سهم جدید بعد از افزایش سرمایه به صورت زیر محاسبه خواهد شد:

$$\text{قیمت پایانی پیش از افزایش سرمایه} = \frac{\text{قیمت جدید هر سهم}}{1 + A}$$

$$A = \frac{\text{درصد افزایش سرمایه}}{100} = \frac{60}{100} = 0.6$$

$$\text{قیمت جدید هر سهم شرکت} = \frac{4000}{1 + 0.6} = 2500$$

همانطور که مشاهده می کنید با افزایش سرمایه، قیمت هر سهم کاهش می یابد اما از طرف دیگر به میزان درصد افزایش سرمایه به تعداد سهام هر سرمایه گذار نیز اضافه خواهد شد. در مثال مذکور اگر شخصی پیش از افزایش سرمایه ۱,۰۰۰ سهم ۴,۰۰۰ ریالی این شرکت را داشته است، هم اکنون با افزایش ۶۰ درصدی



سرمایه شرکت، تعداد سهام وی نیز ۶۰ درصد بیشتر خواهد شد و دارای ۱،۶۰۰ سهم ۲،۵۰۰ ریالی خواهد بود در واقع آن ۶۰۰ سهام جدید جایزه او خواهد بود.

مثال ۲: یک واقعی از این نوع افزایش سرمایه

طبق اعلامیه صدور مجوز افزایش سرمایه بانک دی مورخ ۰۸/۰۹/۱۳۹۴ که در سایت کدال درج شده است، این بانک مجاز به افزایش سرمایه ۲۸ درصدی از محل سود انباشته است (قرار است سرمایه بانک از ۵،۰۰۰،۰۰۰،۰۰۰،۰۰۰ ریال به ۶،۴۰۰،۰۰۰،۰۰۰،۰۰۰ ریال افزایش یابد).

با توجه به اینکه قیمت پایانی سهم در آخرین روز معاملاتی قبل از مجمع افزایش سرمایه آن ۱،۵۱۵ ریال بوده است، قیمت تئوریک سهم را برای روز بازگشایی محاسبه کنیم.

$$A = \frac{\text{درصد افزایش سرمایه}}{100} = \frac{28}{100} = 0.28$$

$$\text{قیمت جدید هر سهم} = \frac{1515}{1 + 0.28} = 1183$$

همانطور که مشاهده می‌کنید قیمت تئوریک سهم ۱،۱۸۳ ریال خواهد بود که ممکن است در روز بازگشایی بر اثر عرضه و تقاضا بالاتر از این قیمت باز شود در این صورت دارندگان سهم سود خواهند کرد. البته این احتمال دارد که قیمت بازگشایی کمتر از قیمت تئوریک بوده و دارنده سهم با زیان مواجه شود. (توضیحات تکمیلی در مورد بازگشایی در انتهای مطلب)

دارندگان سهام با افزایش سرمایه شرکت، افزایش ۲۸ درصدی در تعداد سهام خود خواهند داشت. یعنی اگر شخصی قبلاً ۱۰۰ سهم بانک دی را داشته با افزایش ۲۸ درصدی سهم، دارای ۱۲۸ سهم خواهد شد.



مثال ۳:

فرض کنید قیمت هر سهم شرکت "ب" در بازار بورس تهران ۹,۰۰۰ ریال است و این شرکت از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها افزایش سرمایه ای ۱۲۵ درصدی خواهد داشت. فرمول محاسبه قیمت جدید هر سهم شرکت "ب" مانند فرمول دو مثال قبل خواهد بود و به این ترتیب خواهیم داشت:

$$A = \frac{\text{درصد افزایش سرمایه}}{100} = \frac{125}{100} = 1.25$$

$$\text{ریال ۴۰۰۰} = \frac{9000}{1 + 1.25} = \text{قیمت جدید هر سهم}$$

با افزایش ۱۲۵ درصدی سرمایه شرکت "ب"، تعداد سهام سرمایه‌گذاران قبلی نیز ۱۲۵ درصد افزایش خواهد یافت و چنانچه سرمایه‌گذاری در زمان افزایش سرمایه شرکت ۱,۰۰۰ سهم ۹,۰۰۰ ریالی داشته است، اکنون دارای ۲۲۵۰ سهم ۴,۰۰۰ ریالی خواهد بود.

مثال ۴: یک مثال واقعی از این نوع افزایش سرمایه

طبق اعلامیه صدور مجوز افزایش سرمایه شرکت فراورده‌های نسوزایران (با نماد کفرا) مورخ ۲۶/۱۲/۱۳۹۴ که در سایت کدال درج شده است، این شرکت مجاز به افزایش سرمایه با مشخصات زیر شد:

۱۷۴ درصد افزایش سرمایه از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها (افزایش سرمایه شرکت از ۳۷۲,۸۸۵,۷۵۴,۰۰۰ ریال به ۱۳۶,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال)

قیمت پایانی سهم در آخرین روز معاملاتی قبل از مجمع ۹,۳۹۲ ریال بوده است. برای محاسبه قیمت تئوریک سهم در روز بازگشایی به صورت زیر عمل خواهیم کرد.:



$$A = \frac{\text{درصد افزایش سرمایه}}{100} = \frac{174}{100} = 1.74$$

$$\text{قیمت جدید هر سهم} = \frac{9392}{1 + 1.74} = 3425$$

توجه داشته باشید که در این مثال با توجه به اعشاری بودن میزان افزایش سرمایه، بعضی ارقام تقریبی محاسبه شده‌اند. همانطور که مشاهده می‌کنید قیمت تئوریک سهم ۳،۴۲۵ ریال خواهد بود که ممکن است در روز بازگشایی بر اثر عرضه و تقاضا بالاتر از این قیمت باز شود در این صورت دارندگان سهم سود خواهند کرد. البته این احتمال دارد که قیمت بازگشایی کمتر از قیمت تئوریک بوده و دارندة سهم با زیان مواجه شود. دارندگان سهم با افزایش سرمایه شرکت، افزایش ۱۷۴ درصدی در تعداد سهام خود خواهند داشت. یعنی اگر شخصی قبلاً ۱۰۰ سهم ۹،۳۹۲ ریالی کفرا را داشته با افزایش ۱۷۴ درصدی سهم، دارای ۲۷۴ سهم ۳،۴۲۵ ریالی خواهد شد.

افزایش سرمایه از محل آورده نقدی سهامداران و مطالبات حال شده

در این روش برای محاسبه قیمت تئوریک هر سهم پس از افزایش سرمایه، فرمول مورد استفاده قرار می‌گیرد:

$$\text{قیمت جدید هر سهم} = \frac{\text{آورده سهامداران به ازای هر سهم} + (A + \text{قیمت پایانی هر سهم پیش از افزایش سرمایه})}{1 + A}$$

$$A = \frac{\text{درصد افزایش سرمایه}}{100}$$

$$\text{آورده سهامداران به ازای هر سهم} - \text{قیمت جدید هر سهم} = \text{ارزش هر حق}$$

در سه مثال زیر افزایش سرمایه‌ها همگی از محل آورده نقدی سهامداران و مطالبات آنهاست و فرض بر این است که سهامداران فعلی حق استفاده از حق تقدم را برای خود محفوظ داشته‌اند.



مثال ۵: افزایش سرمایه از محل صرف سهام

فرض کنید قیمت هر سهم شرکت "ج" در بازار بورس تهران ۶,۰۰۰ ریال است و این شرکت از محل مطالبات و آورده نقدی ۲۰۰ درصد افزایش سرمایه می‌دهد و به ازای هر سهم جدید ۶,۰۰۰ ریال از سهامداران مطالبه می‌کند. قیمت هر سهم جدید و همچنین قیمت حق تقدم این سهم به صورت زیر خواهد بود.

$$A = \frac{200}{100} = 2$$

$$\text{قیمت جدید} = \frac{6000 + (2 \times 6000)}{1 + 2} = 6000$$

$$\text{ارزش هر حق} = 6000 - 6000 = 0$$

مشاهده کردید که قیمت جدید سهم بعد از افزایش سرمایه تغییری نکرد؛ زیرا مبلغی که شرکت برای هر سهم مطالبه کرده است دقیقا همان قیمت بازار است. در اینجا شرکت بابت هر سهم اصطلاحاً ۵,۰۰۰ ریال صرف سهام و ۱,۰۰۰ ریال بابت ارزش اسمی سهام را از سهامداران دریافت کرده است.

مثال ۶:

فرض کنید قیمت هر سهم شرکت "د" در بازار بورس تهران ۶,۰۰۰ ریال باشد و این شرکت از محل مطالبات و آورده نقدی ۱۵۰ درصد افزایش سرمایه می‌دهد و به ازای هر سهم جدید ۳,۰۰۰ ریال از سهامداران مطالبه می‌کند که در حقیقت ۱,۰۰۰ ریال قیمت اسمی هر سهم و ۲,۰۰۰ ریال به عنوان صرف سهام خواهد بود. قیمت هر سهم جدید و همچنین قیمت حق تقدم این سهم به صورت زیر خواهد بود.



همانطور که در بالا اشاره شد، در این مثال شرکت “د” بابت هر سهم ۲,۰۰۰

$$A = \frac{150}{100} = 1.5$$

$$\text{ریال 4200} = \frac{6000 + (1.5 \times 3000)}{1 + 1.5} = \text{قیمت جدید هر سهم شرکت د}$$

$$\text{ریال 1200} = 4200 - 3000 = \text{ارزش هر حق}$$

ریال صرف سهام و ۱,۰۰۰ ریال بابت ارزش اسمی سهام از سهامداران دریافت کرده است. در این مثال سهامداران قبلی که ارزش هر سهم آن‌ها ۶,۰۰۰ ریال بود در حال حاضر به ازای هر سهم مجاز به استفاده از ۱/۵ سهم حق تقدم خواهد بود و در واقع ارزش دارایی آنان تغییری نکرده است؛ زیرا ارزش ۱/۵ سهم حق تقدم معادل (۱,۲۰۰ * ۱/۵) = ۱,۸۰۰ ریال و ارزش سهم جدیدش معادل ۴,۲۰۰ ریال خواهد بود که به لحاظ ارزش برابر با همان ۶,۰۰۰ ریال قبل است.

در این شرایط سهامداران می‌توانند مبلغ تعیین شده از سوی شرکت را پرداخت نمایند و حق تقدم خود را که در آینده تبدیل به سهم خواهد شد دریافت کنند و یا حق تقدم خود را در زمان تعیین شده بفروشند.

مثال ۷: از محل آورده نقدی به میزان ارزش اسمی

این مثال متداول‌ترین و رایج‌ترین روش در ایران به حساب می‌آید. در این روش فقط به اندازه ارزش اسمی به عنوان آورده نقدی از سهامداران مطالبه می‌شود.

فرض کنید قیمت هر سهم شرکت “ه” در بازار بورس تهران ۶,۰۰۰ ریال است و این شرکت از محل مطالبات و آورده نقدی ۳۰۰ درصد افزایش سرمایه داده و به ازای هر سهم جدید ۱۰,۰۰۰ ریال (یعنی همان ارزش اسمی) از سهامداران مطالبه می‌کند. قیمت هر سهم جدید و همچنین قیمت حق تقدم سهم این شرکت به صورت زیر خواهد بود.



$$A = \frac{300}{100} = 3$$

$$\text{قیمت جدید هر} = \frac{6000 + (3 \times 1000)}{1 + 3} = 2250$$

$$\text{ارزش هر حق} = 2250 - 1000 = 1250$$

در مثال فوق به ازای هر سهم ۳ عدد حق تقدم به سهامدارن قبلی تعلق می‌گیرد که مجموع آن با قیمت جدید هر سهم، ارزش دارایی وی تغییری نخواهد کرد.

مثال ۸: یک مثال واقعی از این نوع افزایش سرمایه

طبق اعلامیه صدور مجوز افزایش سرمایه شرکت سیمان سپاهان (با نماد سپاها) مورخ ۲۷/۱۰/۱۳۹۴ که در سایت کدال درج شده است، این شرکت مجاز به افزایش سرمایه با مشخصات زیر شد:

۱۶/۶۷ درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات حال شده سهامداران و آورده نقدی (افزایش سرمایه شرکت از ۱،۸۰۰،۰۰۰،۰۰۰،۰۰۰ ریال به ۲،۱۰۰،۰۰۰،۰۰۰،۰۰۰ ریال)

قیمت پایانی سهم در آخرین روز معاملاتی قبل از مجمع ۱،۰۲۳ ریال بوده است. طبق مطالبی که گفته شد قیمت تئوریک سهم در روز بازگشایی به روش زیر محاسبه خواهد شد:

$$A = \frac{16.67}{100} = 0.1667$$

$$\text{ریال قیمت جدید هر} = \frac{1023 + (0.1667 \times 1000)}{1 + 0.1667} = 1019$$

$$\text{ریال ارزش هر حق تقدم} = 1019 - 1000 = 19$$



همانطور که مشاهده می‌کنید قیمت تئوریک هر سهم ۱۰۰۱۹ ریال خواهد بود. از این پس فرد به ازای هر ۶ سهم، ۱ گواهی حق تقدم دریافت خواهد کرد که اگر بخواهد این حق تقدم تبدیل به سهم شود به ازای هر ۱ گواهی حق تقدم نیز باید ۱۰۰ تومن به حساب شرکت واریز کند.

نکته:

- در زمان افزایش سرمایه به هر یک از روش‌ها، قیمت سهام آن نماد کاهش یافته می‌شود.
- بر اساس روش محاسبه قیمت تئوریک هر سهم جدید، با کاهش قیمت سهام پس از افزایش سرمایه، ارزش دارایی افراد بعد از افزایش سرمایه تغییری نمی‌کند زیرا به همان میزان (درصد افزایش سرمایه) بر تعداد سهام سرمایه‌گذاران قبلی اضافه می‌شود. در واقع اگر بخواهیم خیلی شفاف بیان کنیم مثل این است که بگوییم شما ۱۰ سهم ۵،۰۰۰ ریالی دارید و یا ۲۰ سهم ۲۵۰۰ ریالی. در هر دو حالت ارزش دارایی شما ۵۰،۰۰۰ ریال خواهد بود.
- فرمول‌های ارائه شده برای محاسبه قیمت تئوریک سهم پس از افزایش سرمایه است و پیش بینی می‌شود که سهم پس از افزایش سرمایه در محدوده قیمت‌های به‌دست آمده بازگشایی شود. بدیهی است با توجه به روند عرضه و تقاضا در بازار ممکن است قیمت جدید سهم بیشتر یا کمتر از قیمت‌های به‌دست آمده معامله شود.
- سهامداران پس از شرکت در افزایش سرمایه از محل آورده نقدی، در ملعت تعیین شده (که معمولاً ۶۰ روز است) می‌توانند در صورت تمایل مبلغ مطالبه شده را در مهلت مقرر به حساب شرکت واریز می‌کنند (تا در زمان مشخص حق تقدم‌های آنها تبدیل به سهم شود) و یا اینکه از طریق سامانه معاملاتی نسبت به فروش حق تقدم‌ها اقدام نمایند. همانطور که در مثال ۷ بیان شد، معمولاً در ایران این روش کاربرد بیشتری دارد و در این حالت سهامدار باید به ازای هر سهم جدید، مبلغ یک هزار ریال (قیمت اسمی سهم) را به حساب شرکت واریز کند تا در زمان مشخصی حق تقدم‌های آن تبدیل به سهم شود. البته باید توجه داشت که در برخی موارد اگر سهامدار



مطالباتی از شرکت داشته باشد (مثلاً مطالبات ناشی از سود سهام)، می‌تواند از محل مطالبات این مبلغ را پرداخت کند.

افزایش سرمایه از محل سلب حق تقدم سهام

مثال ۹: یک مثال واقعی از این روش

با توجه به افزایش سرمایه اخیر گروه سرمایه گذاری میراث فرهنگی (سمگا) از این طریق سلب حق تقدم، در ادامه روند قیمت جدید این سهم را در بازار به همراه نکات مربوطه به عنوان مثال ارائه خواهیم کرد:

طبق مصوبه مجمع عمومی فوق العاده شرکت سمگا مورخ ۲۰/۱۱/۱۳۹۴ مقرر گردید سرمایه شرکت از مبلغ ۸۰۰ میلیارد ریال به مبلغ ۲،۰۰۰ میلیارد ریال، از محل آورده نقدی سهامداران جدید (سلب حق تقدم از سهامداران فعلی و اعطای سهام جایزه به آنان) افزایش یابد. به این منظور تعداد ۳۴۲،۸۵۷،۱۴۳ حق تقدم این شرکت برای پذیره نویسی عمومی از ابتدای وقت اداری روز سه شنبه مورخ ۱۸/۱۲/۱۳۹۴ آغاز و تا پایان وقت اداری روز دوشنبه مورخ ۲۴/۱۲/۱۳۹۴ به مدت ۷ روز عرضه گردید.

سرمایه قبل از افزایش سرمایه ۸۰۰ میلیارد ریال، سرمایه بعد از افزایش سرمایه ۲۰۰۰ میلیارد ریال (میزان افزایش سرمایه در این شرکت برابر با ۱۲۰۰ میلیارد ریال است)، ارزش اسمی هر سهم ۱۰۰۰ ریال و مبلغی که شرکت از سهامداران جدید به ازای هر سهم مطالبه می‌کند ۳۵۰۰ ریال است

با توجه به اینکه سهامداران فعلی حق استفاده از حق تقدم را از خود سلب کرده اند، قیمت تئوریک هر سهم و قیمت هر حق تقدم بعد از افزایش سرمایه چقدر خواهد بود؟

از آنجا که افزایش سرمایه برابر با ۱۲۰۰ میلیارد ریال بوده و قیمت تعیین شده هر سهم برای سهامداران جدید ۳۵۰۰ ریال است، تعداد ۳۴۲،۸۵۷،۱۴۳ حق تقدم این شرکت از اول وقت اداری روز سه شنبه مورخ ۱۸/۱۲/۱۳۹۴ تا پایان وقت اداری روز دوشنبه مورخ ۲۴/۱۲/۱۳۹۴ به فروش رسید.



$$\frac{1,200,000,000,000}{3,500} \cong 342,857,143 \text{ سهم}$$

یعنی با فروش ۳۴۲۸۵۷۱۴۳ سهم به قیمت هر سهم ۳۵۰۰ ریال به سهامداران جدید، مبلغ ۱۲۰۰ میلیارد ریال تامین می شود و سرمایه به مبلغ ۲۰۰۰ میلیارد ریال می رسد. از طرفی دیگر باید توجه داشت که بر اساس آنکه سرمایه ثبت شده در اساسنامه بر مبنای ارزش اسمی (۱۰۰۰ ریال) هر سهم است، تعداد برگه سهم‌های شرکت باید ۲ میلیارد برگه باشد (تا حاصل ضرب تعداد سهام در قیمت اسمی برابر با ۲۰۰۰ میلیارد ریال شود).

در واقع ۸۰۰ میلیون برگه سهم از قبل وجود داشت و تعداد ۳۴۲۸۵۷۱۴۳ برگه سهم جدید هم که جدیداً به فروش رسید و تا رسیدن به ۲ میلیارد برگه سهم، ۸۵۷۱۴۲۸۵۷ برگه سهم باقی می ماند. تعداد ۸۵۷۱۴۲۸۵۷ برگه سهم باقی مانده می باید بین سهامداران قبلی به نسبت دارایی سهام آنها تقسیم شود. حال کفایت ۸۵۷۱۴۲۸۵۷ برگه سهم باقی مانده را بر ۸۰۰ میلیون برگه سهم (تعداد برگه‌های پیش از افزایش سرمایه) تقسیم کنیم تا به همان نسبت بین سهامداران قبل، سهم توزیع شود:

$$857,142,857/800,000,000=1.071$$

بنابراین اگر فرض کنیم شما ۱۰۰۰ سهم سمگا را پیش از افزایش سرمایه داشته اید، اکنون از این ۱۰۷۱ سهم دیگر به شما تعلق می گیرد و اکنون دارای ۲۰۷۱ سهم خواهید بود.

قیمت پایانی سهم در ۱۸ بهمن ۱۳۹۴ و قبل از برگزاری مجمع ۸،۵۲۷ ریال بود و بعد از مجمع اولین قیمت سهم بعد از بازگشایی (۳ اسفند ۱۳۹۴) ۴،۳۵۴ ریال قیمت خورد (البته شرکت ۱،۰۰۰ ریال نیز سود تقسیم کرده است).



حال با فرض یک مثال شرایط یک سهامدار این شرکت بعد از حضور در این نوع افزایش سرمایه را شرح می‌دهیم. فرض میکنیم فردی ۱۰,۰۰۰ سهم این شرکت را قبل از افزایش سرمایه در قیمت ۸,۵۰۰ تومان خرید کرده است. بعد از افزایش سرمایه او دارای ۱۰,۰۰۰ سهم اصلی و ۱,۰۷۱ سهم جدید است. این فرد باید این ۲,۰۷۱ سهم خود را حدوداً به قیمت ۴,۱۰۵ ریال به فروش برساند تا ارزش دارایی‌های او حفظ شود (در این محاسبه دیگر سود تقسیمی شرکت را لحاظ نکردیم) و در واقع در می‌یابیم افرادی که سهم را قبل از افزایش سرمایه خرید کرده‌اند نسبت به افرادی که جدیداً سهم را ۳,۵۰۰ ریال خریدند، بهای بیشتری پرداخت کرده‌اند. بار دیگر یادآوری می‌شود که در کلیه موارد و مثال‌های بالا قیمت تئوریک سهم با قیمت بازگشایی سهم روی تابلو معاملات ممکن است متفاوت باشد و بر اساس معیارهای مختلفی مثل جو روانی بازار و یا چشم انداز خود شرکت و یا ... قیمت بازگشایی با قیمت تئوریک مورد محاسبه ما اختلاف چندانی داشته باشد که جلوتر توضیح خواهیم داد.

افزایش سرمایه از محل سود انباشته و آورده نقدی سهامداران (تلفیق دو روش)

گاهی شرکت‌ها مقداری از مبلغ افزایش سرمایه را به صورت اندوخته یا سود انباشته در اختیار دارند، ولی این مقدار برای افزایش سرمایه مورد نظر کافی نیست. در این حالت شرکت می‌تواند جهت افزایش سرمایه از روش اول و دوم یعنی افزایش سرمایه از محل سود انباشته و اندوخته و از محل آورده نقدی سهامداران و مطالبات آنها به طور هم‌زمان استفاده کند که در واقع باید از فرمول تلفیقی زیر استفاده کرد.

$$\text{قیمت جدید هر سهم} = \frac{\text{آورده سهامداران به ازای هر سهم } (A \times) + \text{قیمت پایانی هر سهم پیش از افزایش سرمایه}}{1 + A + B}$$

$$A = \frac{\text{درصد افزایش سرمایه از محل آورده نقدی}}{100}$$

$$B = \frac{\text{درصد افزایش سرمایه از محل سود انباشته}}{100}$$

$$\text{آورده سهامداران به ازای هر سهم} - \text{قیمت جدید هر سهم} = \text{ارزش هر حق}$$



مثال ۱۰: افزایش سرمایه از محل آورده + انباشته

فرض کنید قیمت هر سهم شرکت "و" در بازار بورس تهران ۳۰۰۰ ریال است و این شرکت قصد ۱۵۰ درصد افزایش سرمایه دارد اما ۵۰ درصد این افزایش سرمایه از محل سود انباشته و ۱۰۰ درصد دیگر این افزایش سرمایه از محل آورده نقدی سهامداران خواهد بود. شرکت به ازای هر سهم جدید که در واقع مربوط به آورده سهامداران است ۱۰۰۰ ریال (یعنی همان ارزش اسمی) از سهامداران مطالبه می‌کند. قیمت هر سهم جدید و همچنین قیمت حق تقدم این سهم به صورت زیر خواهد بود.

$$A = \frac{100}{100} = 1$$

$$B = \frac{50}{100} = 0.5$$

$$\text{قیمت جدید هر سهم} = \frac{3000 + (1 \times 1000)}{1 + 1 + 0.5} = 1600$$

$$\text{ارزش هر حق} = 1600 - 1000 = 600$$

در این مثال نیز فرض کنید فردی ۱۰۰۰ سهم از این شرکت را داشته است. بعد از افزایش سرمایه به ازای هر سهم بابت افزایش سرمایه از آورده ۱ عدد حق تقدم به فرد تعلق می‌گیرد که اگر ۱۰۰۰ ریال ارزش اسمی سهم را پرداخت کند نهایتاً به همراه تعداد سهام تعلق گرفته به فرد از محل انباشته تعداد سهام فرد به ۲۵۰۰ سهم خواهد رسید.

مثال ۱۱: یک نمونه واقعی از این نوع افزایش سرمایه

طبق اعلامیه صدور مجوز افزایش سرمایه شرکت قطعات اتومبیل ایران (با نماد ختوقا) مورخ ۰۵/۰۷/۱۳۹۴ کهدر سایت کدال درج شده است، این شرکت مجاز به افزایش سرمایه با مشخصات زیر شد:

۱۴۴ درصد افزایش سرمایه از محل آورده+انباشته (افزایش سرمایه شرکت از ۲۶۶،۶۳۰،۰۰۰،۰۰۰ ریال به ۶۵۰،۰۰۰،۰۰۰،۰۰۰ ریال)



از آنجایی که افزایش سرمایه از هر محل برابر است در واقع ۷۲ درصد از محل آورده نقدی سهامداران و مطالبات و ۷۲ درصد از محل سود انباشته خواهد بود. قیمت پایانی سهم در آخرین روز معاملات قبل از مجمع ۱،۹۰۲ ریال است. حال می‌خواهیم قیمت تئوریک سهم را برای روز بازگشایی محاسبه کنیم. توجه داشته باشید در این مثال به دلیل رقم اعشار در درصد افزایش سرمایه بعضی ارقام تقریبی محاسبه شده اند.

$$A = \frac{72}{100} = 0.72$$

$$B = \frac{72}{100} = 0.72$$

$$\text{قیمت جدید هر سهم نماد ختوقا} = \frac{1902 + (0.72 \times 1000)}{1 + 0.72 + 0.72} = 1075$$

$$\text{ارزش هر حق تقدم} = 1075 - 1000 = 75$$

در این مثال اگر کسی ۱۰۰ سهم ختوقا را داشت و در افزایش سرمایه شرکت می‌کرد ۷۲ عدد حق تقدم و ۷۲ عدد سهم به تعداد قبل او اضافه میشد و با محاسبات بالا میتوانست ارزش تئوریک هر سهم و حق تقدم را محاسبه کند. مجدداً قابل ذکر است که در روز بازگشایی بر اثر عرضه و تقاضا، ممکن است قیمت بالاتر یا پایین تر از قیمت تئوریک باز شود.

افزایش سرمایه به چه کسانی تعلق می‌گیرد؟

می‌توان اینگونه سوال را مطرح کرد که در چه صورتی افزایش سرمایه شرکت به سهامداران تعلق می‌گیرد؟ افزایش سرمایه به سهامداری تعلق می‌گیرد که در تاریخ اجرای مصوبه مجمع عمومی فوق العاده شرکت مبنی بر افزایش سرمایه، مالک سهام شرکت باشد و اصطلاحاً در مجمع عمومی فوق العاده افزایش سرمایه، شرکت نماید.

آیا افزایش سرمایه جذابیتی برای سهامداران دارد؟



یکی از موارد خیلی مهم، وجود بحث جذابیت یا عدم جذابیت برای حضور در افزایش سرمایه است. نگاه متداولی که در بازار ایران وجود دارد این است که افراد به محض شنیدن اینکه سهام شرکت X افزایش سرمایه دارد مشتاقانه به دنبال خرید این سهم هستند و گاهی حتی صف های خرید سنگینی به وجود میاورند بدون آنکه تأمل و تحقیقی روی علت این کار انجام دهند و یا حتی ممکن است بعضا در برخی سهام وقتی علت خریدن یک سهم را از کسی جویا میشوید به شما میگوید که شرکت افزایش سرمایه دارد و پیشنهادشان به شما نیز این است که از فردا وارد صف خریداران شوید.

اما واقعیت امر چیست؟ همانطور که در توضیحات ابتدایی ارائه شد، شرکتها بنا به دلایل مختلف از جمله نیاز به منابع جهت طرحهای توسعه‌ای و یا تصحیح ساختار مالی شرکت و ... اقدام به افزایش سرمایه می‌کنند. طبق فرمول‌های ارائه شده قرار است ارزش دارایی سهامداران در زمان بازگشایی سهم بعد از افزایش سرمایه تغییری نکند و در واقع بر اساس محاسبات تئوریک، ارزش دارایی سهامداران همان ارزش دارایی در روز قبل از افزایش سرمایه باشد (به عنوان مثال ۵۰ سهم ۱۰۰۰ تومانی برابر است با ۱۰۰ سهم ۵۰۰ تومانی). پس باید به این نکته توجه ویژه داشت که طبق تعاریف و فرمول‌های تئوریک قرار نیست بعد از افزایش سرمایه چیزی به دارایی‌های شما اضافه شود، در این میان شاید شنیدن برخی کلمات مثل سهام جایزه و ... کمی گمراه کننده باشد. در این شرایط مهمترین سوالی که باید از خود پرسیم این است که چه عاملی موجب رغبت افراد برای خرید این گونه سهام می‌شود و آیا ورود ما توجیه خواهد داشت یا خیر؟

از آنجایی که این گونه سهام معمولا بعد از برگزاری مجمع افزایش سرمایه بدون محدودیت دامنه نوسان بازگشایی می‌شوند ممکن است با سه حالت مواجه شوید:

- الف) افزایش قیمت و باز شدن نماد بیشتر از قیمت تئوریک (چون دامنه محدودیت ندارد ممکن است پتانسیل‌های مثبت موجود در سهم به یکباره نمایان شود و این رشد قیمت قابل توجه باشد)
- ب) عدم وجود اختلاف میان قیمت بازگشایی و قیمت تئوریک



ج) کاهش قیمت و باز شدن نماد کمتر از قیمت تئوریک (چون دامنه محدودیت ندارد ممکن است پتانسیل‌های منفی موجود در سهم به یکباره نمایان شود و این افت قیمت قابل توجه باشد)

به طور کل بر اساس قانون عرضه و تقاضا قیمت سهام شرکت‌ها دستخوش تغییر می‌شوند و هر کس بر اساس استدلال‌های خود ارزش یک سهم را مشخص می‌کند. فرض کنید فردی بر اساس شرایط موجود و چشم اندازی که برای یک شرکت متصور است، ارزش یک سهم را ۵۰۰ تومان برآورد می‌کند. حال اگر قیمت کمتر از این عدد باشد تمایل به خرید سهم دارد و اگر قیمت این سهم بیشتر از ارزش برآوردی خود یعنی بالاتر از ۵۰۰ باشد تمایلی به خرید نخواهد داشت و چه بسا اگر این سهم را داشته باشد در قیمت ۵۰۰ و بالاتر فروشنده باشد. حال همین عامل موجب می‌شود که یکی از سه حالت بالا رخ دهد. اگر قبل از افزایش سرمایه قیمت به شدت رشد کرده باشد و شما بی دلیل و فقط بر اساس شنیدن افزایش سرمایه، سهم را خریداری کرده باشید ممکن است بعد از افزایش سرمایه قیمت کاهش یابد و چون در روز بازگشایی دامنه نوسان باز است حتی ممکن است میزان ضرر بسیار زیاد باشد. علاوه بر آن باید دقت داشت که سهامی که مشمول افزایش سرمایه شده است تا زمان ثبت آن غیر قابل معامله باشد. و همین طور ممکن است بر عکس این اتفاق نیز رخ دهد یعنی اینکه سهم قبل از افزایش سرمایه در قیمت‌های مناسبی معامله شود و بعد از برگزاری مجمع افزایش سرمایه، غالب افراد چشم انداز مثبتی برای سهم تصور کنند و ارزش سهم را در قیمت‌های بالاتری ببینند و در روز بازگشایی قیمت‌هایی بالاتر از قیمت تئوریک سهم را جذاب دانسته و برای خرید سهم با سایرین رقابت کنند. همین امر موجب خواهد شد که قیمت افزایش یابد و چون در روز بازگشایی دامنه نوسان باز است حتی ممکن است ارزش داری فردی که قبل از برگزاری مجمع افزایش سرمایه سهم را خریداری کرده است به مقدار قابل توجهی افزایش یابد. در حالت سوم نیز ممکن است اتفاق خاصی نیفتد و قیمت سهم دقیقاً در محدوده‌های قیمت تئوریک باز شود.

توضیحات ارائه شده به این جهت است که دقت کنیم که صرفاً افزایش سرمایه یک شرکت نمی‌تواند ارزنده بودن سهام یک شرکت را مشخص کند. اگر بر اساس تحلیل‌های صورت گرفته، چشم انداز ما برای سهمی



مثبت نیست، با حضور در افزایش سرمایه شرکت، قرار نیست به سهم رایگانی هدیه کنند و ارزش دارایی ما افزایش یابد.

البته باید به این نکته هم توجه داشته باشیم که معمولاً افزایش سرمایه برای بهبود شرایط شرکت‌ها صورت می‌گیرد. شدت و حدت این بهبود و خوشایندی باید توسط یک ارزش گذاری مناسب سنجیده و با توجه به چشم انداز آینده شرکت، محاسبه و اندازه گیری شود و بر اساس آن تصمیمات مورد نظر گرفته شود.

گواهی حق تقدم خرید سهام چیست؟

سهامداران یک شرکت، به نسبت سهم خود، مالک آن شرکت محسوب می‌شوند و پس از افزایش سرمایه از **محل آورده نقدی سهامداران و مطالبات در قالب حق تقدم** (که پیشتر توضیح داده شد) در خرید سهام جدید شرکت نیز در اولویت قرار دارند. به این اولویت، حق تقدم خرید سهام می‌گویند. باید توجه داشت فقط زمانی که یک شرکت از محل آورده نقدی افزایش سرمایه می‌دهد، به سهامداران شرکت (نسبت به تعداد سهامی که دارند) حق تقدم خرید سهام، تعلق می‌گیرد.

نحوه استفاده گواهی حق تقدم خرید سهام چگونه است؟

پس از افزایش سرمایه، سه حالت کلی در مورد گواهی حق تقدم وجود خواهد داشت:

- این گواهی حق تقدم را خود سهامدار به قیمت روز تابلو معاملات می‌فروشد (ارزش این گواهی حق تقدم در مثال‌ها توضیح داده شد). چنانچه به روش مرسوم ایران باشد کافی است از قیمت خود سهم که روی تابلو معاملات مشاهده می‌کنید ۱,۰۰۰ ریال کسر کنید و محدوده قیمت این حق تقدم‌ها را برآورد کنید. مهلت خرید و فروش این اوراق در یک بازه زمانی ۶۰ روزه خواهد بود.
- برای آندسته از سرمایه‌گذارانی که انتظار دارند قیمت سهم مورد نظر در آینده با افزایش مواجه شود، داشتن سهم جدید جذابیت دارد و همین امر باعث می‌شود که فرد مبلغ مطالبه شده توسط شرکت (معمولاً در ایران همان ارزش اسمی یعنی ۱,۰۰۰ ریال) را به حساب شرکت واریز کند تا گواهی حق تقدم او تبدیل به سهم شود. مهلت واریز این وجه نیز در همان بازه زمانی ۶۰ روزه خواهد بود.



۳. برخی از سهامداران ممکن است به علت عدم اطلاع از افزایش سرمایه شرکت و یا به هر دلیل دیگر، در مهلت تعیین شده هیچ اقدامی نسبت به این گواهی انجام ندهند؛ یعنی سهامدار نه اقدام به فروش می‌کند و نه مبلغ مطالبه شده را به حساب شرکت واریز می‌کند. در این صورت شرکت پس از پایان مهلت مقرر، این گواهی‌ها را که اصطلاحاً به آن حق تقدم‌های استفاده‌نشده می‌گویند، حداکثر ظرف مدت ۲۰ روز با رعایت مفاد آیین‌نامه معاملات بورس، با قیمت روز بازار به عموم سرمایه‌گذاران عرضه کرده و وجوه حاصل از این فروش را، پس از کسر هزینه‌های مربوطه (هزینه آگهی و هزینه‌هایی از این قبیل که مبلغ چندانی نخواهد بود) به حساب سهامداری که دارنده گواهی حق تقدم بوده، واریز می‌کند.

توصیه می‌شود چنانچه از افزایش سرمایه شرکت آگاهی دارید ولی تمایل به واریز وجه (۱,۰۰۰ ریال) به حساب شرکت و تبدیل حق تقدم به سهم را ندارید، در بازه ۶۰ روزه نسبت به فروش گواهی‌های حق تقدم خود اقدام نمایید..

چطور می‌توان از افزایش سرمایه شرکت‌ها مطلع شد و مراحل کار آن به چه صورتی خواهد بود؟

در حال حاضر کلیه اطلاعات شرکت‌های بورسی و فرابورسی در سامانه کدال قابل رؤیت است و می‌توان علاوه بر گزارش‌های مالی و سایر اطلاعات به اطلاعات مربوط به افزایش سرمایه شرکت‌ها نیز دسترسی پیدا کرد. طبق قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران "سازمان بورس و اوراق بهادار" در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و با هدف ساماندهی، حفظ و توسعه بازار شفاف، منصفانه و کارای اوراق بهادار و به منظور نظارت بر حسن اجرای قانون، اتخاذ تدابیر لازم جهت پیش‌گیری از وقوع تخلفات در بازار اوراق بهادار و نیز نظارت بر افشای اطلاعات با اهمیت توسط شرکت‌های ثبت شده نزد "سازمان" بر عهده هیات مدیره این سازمان است. در همین خصوص سامانه یکپارچه گردآوری، نظارت و انتشار الکترونیکی اطلاعات به نشانی www.codal.ir به منظور مکانیزه کردن جمع‌آوری، بررسی و انتشار اطلاعات مالی شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان و سایر اشخاصی که طبق قانون بازار اوراق بهادار ملزم به گزارش اطلاعات خود هستند، طراحی شده است.

بنابراین برای بدست آوردن هر گونه اطلاعات مهم مربوط به شرکت‌های بورسی و فرابورسی، می‌توان از این مرجع قانونی یعنی سامانه کدال استفاده کرد.

نماد	نام شرکت	عنوان اطلاعیه	زمان ارسال	زمان انتشار
ویزو	سرمایه گذاری نیرو	بخش اطلاعات و صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای دوره ۹ ماهه منتهی به ۱۳۹۵/۰۷/۲۶ (حسابرسی نشده)	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۶:۱۸:۴۸	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۶:۱۸:۴۸
آسمان یکم سهام	مصدوق سرمایه گذاری مشترک آسمان یکم	بخش نامه‌ها و گزارش‌های نهان‌های مالی دوره ۳ ماهه منتهی به ۱۳۹۵/۰۷/۲۶	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۶:۱۱:۳۹	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۶:۱۱:۳۹
آرمان	برمه آرمان	بخش گزارش فعالیت هیئت مدیره دوره ۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۴/۱۲/۲۹	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۶:۰۸:۵۶	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۶:۰۸:۵۶
دروز	روزدازو	بخش خلاصه تصمیمات مجمع عمومی سالیانه (به پیوست)	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۶:۰۷:۲۵	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۶:۰۷:۲۵
حکمت	بانک حکمت ایرانیان	بخش صورت‌های مالی سال مالی منتهی به ۱۳۹۲/۱۲/۲۹ (حسابرسی شده) (شرکت توسعه عمران حکمت ایرانیان (سهامی خاص)) (اصلاحیه)	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۵۴:۲۳	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۵۴:۲۳
حریل	ریل بردار سیر	بخش گزارش فعالیت هیئت مدیره دوره ۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۴/۱۲/۲۹ (اصلاحیه)	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۵۲:۴۹	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۵۲:۴۹
حکمت	بانک حکمت ایرانیان	بخش صورت‌های مالی سال مالی منتهی به ۱۳۹۲/۱۲/۲۹ (حسابرسی شده) (شرکت شرکت خدمات انرژی و صرافیه حکمت ایرانیان (سهامی خاص)) (اصلاحیه)	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۵۱:۲۶	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۵۱:۲۶
حریل	ریل بردار سیر	بخش زمانبندی پرداخت سود دوره ۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۴/۱۲/۲۹ (اصلاحیه)	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۵۰:۲۳	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۵۰:۲۳
ساراب	سهمان داراب	بخش خلاصه تصمیمات مجمع عمومی عادی سالیانه (به پیوست)	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۴۹:۴۵	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۴۹:۴۵
حکمت	بانک حکمت ایرانیان	بخش صورت‌های مالی سال مالی منتهی به ۱۳۹۲/۱۲/۲۹ (حسابرسی شده) (شرکت گروه اقتصاد حکمت ایرانیان (سهامی خاص)) (اصلاحیه)	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۴۹:۲۱	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۴۹:۲۱
حکمت	بانک حکمت ایرانیان	بخش صورت‌های مالی سال مالی منتهی به ۱۳۹۲/۱۲/۲۹ (حسابرسی شده) (شرکت گروه کارکنان حکمت ایرانیان (سهامی خاص)) (اصلاحیه)	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۴۷:۱۶	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۴۷:۱۶
حکمت	بانک حکمت ایرانیان	بخش صورت‌های مالی سال مالی منتهی به ۱۳۹۲/۱۲/۲۹ (حسابرسی شده) (شرکت توسعه فناوری و تجارت حکمت ایرانیان (سهامی خاص)) (اصلاحیه)	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۴۵:۱۲	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۴۵:۱۲
فولاد	صانع فولاد آبیاری بزد	بخش خلاصه تصمیمات مجمع عمومی عادی سالیانه دوره ۱۲ ماهه منتهی به ۱۳۹۴/۱۲/۲۹	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۳۸:۲۴	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۳۸:۲۴
ولفت	سرمایه گذاری صنعت نفت	بخش خلاصه تصمیمات مجمع عمومی عادی سالیانه سال مالی منتهی به ۱۳۹۴/۱۲/۲۹ (به پیوست)	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۳۶:۲۱	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۳۶:۲۱
وتوشه	سرمایه گذاری پارس توشه	بخش خلاصه تصمیمات مجمع عمومی عادی سالیانه سال مالی منتهی به ۱۳۹۴/۱۲/۲۹ (به پیوست)	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۳۴:۱۵	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۳۴:۱۵
وخابر	بانک خاورمیانه	بخش خلاصه تصمیمات مجمع عمومی عادی سالیانه سال مالی منتهی به ۱۳۹۴/۱۲/۲۹ (به پیوست)	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۳۳:۵۳	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۳۳:۵۳
کافق	مغان بافق	بخش خلاصه تصمیمات مجمع عمومی عادی سالیانه (به پیوست)	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۳۰:۲۴	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۳۰:۲۴
خزر	فارس‌ساز زر	بخش خلاصه تصمیمات مجمع عمومی عادی سالیانه (به پیوست)	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۱۳:۴۸	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۱۳:۴۸
خوبش	ساره خوبش	بخش خلاصه تصمیمات مجمع عمومی عادی سالیانه صاحبان سهام (به پیوست)	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۰۸:۴۴	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۰۸:۴۴
خلت	تولیدی نلت ترنر ایران	بخش تفوگ آگهی (اطلاعیه) دعوت به مجمع عمومی	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۰۶:۵۴	۱۳۹۵/۰۷/۲۶ ۱۵:۰۶:۵۴

مراحل کار افزایش سرمایه شرکت‌ها نیز معمولاً به صورت زیر است:

- ابتدا عنوانی با نام “پیشنهاد هیئت مدیره به مجمع عمومی فوق العاده در خصوص افزایش سرمایه” در سامانه کدال قرار می‌گیرد که در آن گزارش توجیهی هیئت مدیره به منظور پیشنهاد افزایش سرمایه از محل مورد نظر، جهت اظهار نظر به حسابرس و بازرس قانونی وجود دارد. مثال ۱: “پیشنهاد هیئت مدیره به مجمع عمومی فوق العاده در خصوص افزایش سرمایه” در نماد دبالک.
- بعد از آن مطلبی با عنوان “اظهار نظر حسابرس و بازرس قانونی نسبت به گزارش توجیهی هیئت مدیره در خصوص افزایش سرمایه” در این سامانه قرار می‌گیرد که در حسابرس قانونی سازمان نظر خود را قید میکند تا



بعد از آن سازمان بر اساس آن تصمیم گیری کند. مثال ۲: اظهارنظر حسابرسان و بازرسان قانونی نسبت به گزارش توجیهی هیئت مدیره در خصوص افزایش سرمایه "در نماد دبالک".

۳. بعد از بررسی، اطلاعاتی‌های از طرف سازمان بورس و اوراق بهادار صادر می‌شود و مجوز افزایش سرمایه با عنوان "مدارک مستندات درخواست افزایش سرمایه" روی سامانه کدال قرار می‌گیرد. پس از آن شروع پذیره نویسی حداکثر تا ۶۰ روز پس از تاریخ این مجوز برای شرکت امکان‌پذیر خواهد بود و عدم شروع پذیره‌نویسی در مهلت مقرر، موجب ابطال این مجوز گردیده و انجام آن مستلزم اخذ مجوز جدید از سازمان خواهد بود. مثال ۳: "مدارک مستندات درخواست افزایش سرمایه" سامانه کدال در نماد دبالک.

۴. در مرحله بعد اطلاعیه‌ای با عنوان "آگهی دعوت به مجمع عمومی فوق العاده" در این سامانه قرار می‌گیرد و در این مجمع تصمیم‌گیری لازم جهت افزایش سرمایه توسط سهامداران صورت خواهد پذیرفت. در صورت تایید سهامداران، شرکت مجاز به انجام افزایش سرمایه خواهد بود. در واقع در این مرحله همانطور که پیشتر توضیح داده شد، کسی که سهامدار باشد سهامش مشمول افزایش سرمایه خواهد شد ولی کسی که قبل از برگزاری این مجمع سهام خود را فروخته باشد مشمول این افزایش سرمایه نخواهد شد مثال ۴: "آگهی دعوت به مجمع عمومی فوق العاده" سامانه کدال در نماد دبالک.

۵. بعد از برگزاری مجمع گزارشی تهیه و با عنوان "تصمیمات مجمع عمومی فوق العاده صاحبان سهام" در اختیار عموم قرار می‌گیرد. مثال ۵: "تصمیمات مجمع عمومی فوق العاده صاحبان سهام" سامانه کدال در نماد دبالک.

۶. اگر افزایش سرمایه از محل آورده باشد بعد از برگزاری مجمع و بازگشایی نماد اطلاعیه‌ای در مورد حق تقدم سهم با عنوان "مهلت استفاده از حق تقدم خرید سهام" در این سامانه صادر می‌شود که در واقع همان مهلت ۶۰ روز را در بازه تاریخی مشخص اعلام می‌کند. مثال ۶: "مهلت استفاده از حق تقدم خرید سهام" سامانه کدال در نماد دبالک. در اینجا بعد از مهلت ۶۰ روز ممکن است برخی سهامداران مبلغ مطالبه شده توسط شرکت (۱۰۰۰ ریال) را واریز نکنند و شرکت موظف است این تعداد حق تقدم را به عموم واگذار کند و مبلغ دریافتی را به حساب سهامدار گذشته واریز کند (توضیحات در بالا موجود است) از اینرو اطلاعیه‌ای با عنوان



“اعلامیه پذیره نویسی عمومی” صادر می‌شود و تعداد باقیمانده را در زمانی مشخص (معمولاً ۱۰ روز) به افراد جدید واگذار می‌کند. مثال ۷: اعلامیه پذیره نویسی عمومی “سامانه کدال در نماد دبالک. ممکن است افزایش سرمایه از محل دیگری باشد که در این صورت مرحله ۶ وجود نخواهد داشت.

۷. در پایان زمانی فرا می‌رسد که افراد می‌توانند سهام‌های تعلق گرفته از محل افزایش سرمایه را مورد معامله قرار دهند که در این هنگام اطلاعیه ای با عنوان “آگهی ثبت افزایش سرمایه” در سامانه کدال قرار می‌گیرد و پس از آن افراد می‌توانند این اوراق را معامله کنند. مثال ۸: “آگهی ثبت افزایش سرمایه” سامانه کدال در نماد دبالک.

چرا سهام های جدید از محل افزایش سرمایه در سبد ما دیده نمی‌شود؟

نکته مهمی که اینجا پس از افزایش سرمایه مورد توجه قرار می‌گیرد این است که سرمایه‌گذاران قادر به مشاهده سهام جدید در سبد دارایی خود نیستند.

در اینجا باید توجه داشت که آیا هنوز آگهی ثبت افزایش سرمایه در سامانه کدال قرار گرفته است یا خیر؟ اگر هنوز قرار نگرفته است که باید منتظر باشید تا از طرف شرکت این اطلاعیه صادر شود و سهام مذکور در مرجع ثبت شرکت‌ها به ثبت برسد و قابلیت معامله پیدا کند. اما اگر آگهی ثبت افزایش سرمایه در سامانه کدال قرار گرفته است و شما نمی‌توانید سهم مورد نظر را به فروش برسانید کافی است با کارگزار خود تماس گرفته و درخواست تغییر ناظر این سهم تبدیل شده را بنمایید تا بعد از آن بتوانید سهم مذکور را به فروش برسانید. البته گاهی ممکن است اطلاعیه ثبت افزایش سرمایه نیز اعلام شده باشد ولی در عمل کمی با تاخیر این اتفاق بیفتد که می‌توان از طریق امور سهام شرکت پیگیری نمود.

نکته: به منظور کاهش فاصله زمانی میان تصویب افزایش سرمایه و انتشار اوراق جدید، دستورالعمل مراحل زمانی افزایش سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس مورخ ۱۹/۰۶/۱۳۹۴ به تصویب هیئت مدیره سازمان کارگزاران رسیده است.



علاوه بر موارد بالا اطلاعاتی‌های دیگری هم ممکن است در رابطه با افزایش سرمایه صادر شود که می‌توان از همین سامانه پیگیری کرد. به طور مثال اطلاعاتی تکمیلی صدور مجوز افزایش سرمایه، تصمیم هیئت مدیره به انجام افزایش سرمایه تفویض شده در مجمع فوق العاده، زمان تشکیل جلسه هیئت مدیره در خصوص افزایش سرمایه و ...

نتیجه‌گیری:

در این مطلب ابتدا به انواع روش‌های کاهش سرمایه و افزایش سرمایه در شرکت‌های بورسی و فرابورسی پرداخته و سپس نحوه محاسبه قیمت تئوریک سهام پس از هر یک از روش‌ها بیان شد. پس از افزایش سرمایه، سهم ممکن است بر اساس قیمت تئوریک بازگشایی شود و یا آنکه بیشتر یا کمتر از آن باشد و افزایش سرمایه یک شرکت لزوماً به معنای ارزنده بودن سهام شرکت مورد نظر نخواهد بود. توضیح دادیم که افزایش سرمایه موجب کاهش قیمت سهام خواهد شد ولی تعداد سهام سهامداران قبلی به همان نسبت افزایش سرمایه، اضافه خواهد شد. متداولترین این روش‌ها افزایش سرمایه از محل آورده نقدی سهامداران و بهره‌مندی آنان از گواهی حق تقدم در سهام جدید شرکت است. نحوه استفاده از حق تقدم در مهلت قانونی آن (که معمولاً یک مهلت ۶۰ روزه است) بیان شد و دانستیم که چنانچه سهامدار از حق تقدم خود در مهلت مقرر استفاده نکند، این گواهی به حق تقدم استفاده نشده تبدیل خواهد شد. همچنین در این مطلب مراحل انجام افزایش سرمایه از زمان تصمیم هیئت مدیره تا زمان مشاهده آن در سبد دارایی را آموختیم.