



سازوکار افزایش سرمایه با صرف سهام در بورس

زینت مرادی نیا

مقدمه

به رغم رفع ابهامات دربارهٔ اندوختهٔ صرف سهام، هنوز تعیین قیمت پذیره نویسی سهام جدید ناشی از افزایش سرمایه براساس قیمت‌های جاری بازار، در بورس تهران رایج نشده است و تاکنون فقط شرکت‌های توکافولاد و گروه صنعتی سدید اقدام به افزایش سرمایه با تعیین قیمت پذیره نویسی بیش از قیمت اسمی نموده‌اند.

به گمان نگارنده، هیچ ابهامی در موضوع فوق وجود ندارد، و اثر گزینه‌های مختلف چگونگی مصرف صرف سهام بر قیمت سهام قابل محاسبه است. هم‌چنین در خصوص انتشار حق تقدم و یا فروش سهام جدید به صورت اعلام پذیره نویسی عمومی (سلب حق تقدم)، در چارچوب امکانات قانون تجارت، راه‌حل‌های مشخصی وجود دارد.

افزایش سرمایه از طریق تعیین قیمت پذیره نویسی براساس قیمت بازار، انتقال اضافه ارزش به حساب اندوختهٔ صرف سهام و فروش سهام جدید از طریق صدور گواهی نامهٔ حق تقدم خرید سهام مناسب‌ترین رویه است که ضمن تأمین اهداف بازار سرمایه، منافع سهامداران را به صورت کاملاً عادلانه‌ای حفظ می‌کند، و در چارچوب امکانات موجود، اجرای آن با سهولت بیشتری صورت خواهد گرفت. فروش سهام جدید از طریق اعلام پذیره نویسی عمومی (سلب حق تقدم از سهامداران موجود)، به دلیل عدم وجود بازار اولیهٔ سازمان یافته با مشکلات متعددی همراه است و در شرایط فعلی توصیه نمی‌شود.

با عنایت به امکانات قانون تجارت برای اجرای افزایش سرمایه با صرف، امکان محاسبهٔ قیمت سهام با توجه به گزینه‌های مختلف نحوهٔ مصرف اضافه ارزش سهام و فروش برگه‌های جدید سهام از طریق انتشار گواهی نامهٔ حق تقدم خرید سهام و یا سلب حق تقدم، به نظر می‌رسد برای ترغیب شرکت‌ها به انتشار سهام با صرف برای افزایش سرمایه و تعیین قیمت پذیره نویسی براساس قیمت‌های بازار، نیاز به فعالیت آموزشی گسترده‌ای وجود داشته باشد.

مسئله

شرکت آلفا با سرمایهٔ ۳ میلیارد ریال (سه میلیون سهم ۱۰۰۰ ریالی) که قیمت بازار سهام آن ۵۰۰ ریال است، برای انجام طرح‌های خود نیاز به ۳ میلیارد ریال وجه نقد دارد و تصمیم دارد وجه فوق را از طریق افزایش سرمایه تأمین نماید.

برای تشریح مزایای تعیین قیمت پذیره نویسی سهام جدید براساس قیمت بازار و انتقال صرف سهام ایجاد شده به اندوخته‌های شرکت، با ذکر یک مثال، تفاوت‌های تعیین قیمت پذیره نویسی معادل قیمت اسمی و یا براساس قیمت بازار تشریح می‌شود.

الف) تعیین قیمت پذیره نویسی معادل قیمت اسمی

۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱- وجه نقد مورد نیاز (ریال)
$\frac{۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰}{۱,۰۰۰} = ۳,۰۰۰,۰۰۰$	۲- تعداد سهام منتشره
$\frac{۳,۰۰۰,۰۰۰}{۳,۰۰۰,۰۰۰} = ۱۰۰\%$	۳- درصد افزایش سرمایه
$\frac{۵,۵۰۰ + ۱,۰۰۰}{۱ + ۱۰۰\%} = ۳,۲۵۰$	۴- قیمت نظری سهم بعد از مجمع
$۳,۲۵۰ - ۱,۰۰۰ = ۲,۲۵۰$	۵- قیمت نظری حق تقدم
ریال ۵,۵۰۰	۶- ثروت سهامدار قبل از افزایش سرمایه در صورت استفاده از حق تقدم
$۱,۰۰۰ + ۵,۵۰۰ = ۲ \times ۳,۲۵۰ = ۶,۵۰۰$	۷- ثروت سهامدار بعد از افزایش سرمایه در صورت استفاده از حق تقدم
$۵,۵۰۰ = ۳,۲۵۰ + ۲,۲۵۰$	۸- ثروت سهامدار بعد از افزایش سرمایه در صورت عدم استفاده از حق تقدم
تغییر نمی‌کند	۹- نسبت تغییر در درصد مشارکت سهامدار بعد از افزایش سرمایه در صورت استفاده از حق تقدم
۵۰٪	۱۰- درصدی از دارایی سهامدار که در فاصله زمانی بین پایان مهلت پذیره نویسی و ثبت افزایش سرمایه و صدور اوراق سهام جدید فاقد قابلیت نقدشوندگی است.
$(1 - \frac{1}{2}) = ۵۰\%$	۱۱- نسبت کاهش درصد مشارکت سهامدار بعد از افزایش سرمایه در صورت فروش حق تقدم و یا عدم استفاده از حق تقدم
$\frac{1}{2} = ۵۰\%$	۱۲- نسبت مشارکت سهامدار بعد از افزایش سرمایه نسبت به قبل از افزایش سرمایه در صورت عدم استفاده از حق تقدم

ب) تعیین قیمت پذیره نویسی بر اساس قیمت بازار

ب) تعیین قیمت پذیره نویسی بر اساس قیمت بازار
فرض کنید مدیریت شرکت پس از مشاوره با کارشناسان مالی و ارزیابی وضعیت عرضه و تقاضای سهم در بازار به کمک کارگزار شرکت، قیمت مناسبی برای پذیره نویسی را ۵,۰۰۰ ریال تعیین می‌نماید.

۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال	۱- وجه نقد مورد نیاز
$\frac{۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰}{۵,۰۰۰} = ۶۰۰,۰۰۰$	۲- تعداد سهام منتشره
$\frac{۶۰۰,۰۰۰}{۳,۰۰۰,۰۰۰} = ۲۰\%$	۳- درصد افزایش تعداد سهام
$\frac{۵,۵۰۰ + ۲۰\%(۵,۰۰۰)}{۱ + ۲۰\%} = ۵,۴۱۷$	۴- قیمت نظری هر سهم بعد از مجمع
ریال ۵,۴۱۷ - ۵,۰۰۰ = ۴۱۷	۵- قیمت نظری حق تقدم
ریال ۵,۵۰۰	۶- ثروت سهم قبل از افزایش سرمایه برای هر سهم
$\%۲۰(۵,۰۰۰) + ۵,۵۰۰ = ۵,۴۱۷ + \%۲۰(۵,۴۱۷) = ۶,۵۰۰$	۷- ثروت سهامدار بعد از افزایش سرمایه در صورت استفاده از حق تقدم
$۵,۴۱۷ + \%۲۰(۴۱۷) = ۵,۵۰۰$	۸- ثروت سهامدار بعد از افزایش سرمایه در صورت عدم استفاده از حق تقدم و فروش آن
تغییر نمی‌کند	۹- نسبت تغییر درصد مشارکت سهامدار بعد از افزایش سرمایه در صورت استفاده از حق تقدم
$\frac{\%۲۰}{۱ + \%۲۰} = \%۱۶/۷$	۱۰- درصدی از دارایی سهامدار که فاصله زمانی بین پایان مهلت پذیره نویسی و ثبت افزایش سرمایه و صدور اوراق سهام جدید فاقد قابلیت نقدشوندگی است.
$\%۱۶/۷$	۱۱- نسبت کاهش درصد مشارکت سهامدار بعد از افزایش سرمایه در صورت فروش حق تقدم
$\frac{1}{1 + \%۲۰} = \%۸۳/۳$	۱۲- نسبت درصد مشارکت سهامدار بعد از افزایش سرمایه به درصد مشارکت وی قبل از افزایش سرمایه در صورت عدم استفاده از حق تقدم و فروش آن

مقایسه روش های مختلف تعیین قیمت پذیره نویسی

ردیف	شرح	واحد سنجش	قیمت پذیره نویسی برابر با قیمت اسمی	قیمت پذیره نویسی تعیین شده بر اساس قیمت بازار
۱	سرمایه شرکت قبل از افزایش سرمایه	میلیون ریال	۳۰۰۰	۳۰۰۰
۲	قیمت بازار هر سهم قبل از افزایش سرمایه	ریال	۵۵۰۰	۵۵۰۰
۳	ارزش اسمی سهم	ریال	۱۰۰۰	۱۰۰۰
۴	تعداد سهام شرکت قبل از افزایش سرمایه	عدد	۳۰۰۰۰۰۰	۳۰۰۰۰۰۰
۵	وجه نقد مورد نیاز	میلیون ریال	۳۰۰۰	۳۰۰۰
۶	قیمت پذیره نویسی هر سهم	ریال	۱۰۰۰	۵۰۰۰
۷	تعداد سهام منتشره	عدد	۳۰۰۰۰۰۰	۶۰۰۰۰۰
۸	نسبت افزایش سرمایه	درصد	۱۰۰	۲۰
۹	قیمت نظری هر سهم بعد از افزایش سرمایه	ریال	۳۲۵۰	۵۱۱۷
۱۰	قیمت نظری حق تقدم بعد از افزایش سرمایه	ریال	۲۲۵۰	۱۱۷
۱۱	ثروت سهامدار قبل از افزایش سرمایه برای هر سهم	ریال	۵۵۰۰	۵۵۰۰
۱۲	ثروت سهامدار بعد از افزایش سرمایه در صورت استفاده از حق تقدم و پرداخت وجه پذیره نویسی	ریال	۶۵۰۰	۶۵۰۰
۱۳	ثروت سهامدار بعد از افزایش سرمایه در صورت فروش حق تقدم	ریال	۵۵۰۰	۵۵۰۰
۱۴	نسبت تغییر درصد مشارکت سهامدار در صورت استفاده از حق تقدم	درصد	—	—
۱۵	نسبتی از دلایلی سهامدار که در فاصله زمانی بین پایان مهلت پذیره نویسی و صدور برگ سهام جدید فاقد قابلیت معاملاتی است	درصد	۵۰	۱۶۷
۱۶	نسبت کاهش درصد مشارکت در صورت فروش حق تقدم	درصد	۵۰	۱۶۷
۱۷	نسبت مشارکت سهامدار بعد از افزایش سرمایه به ذیل از افزایش سرمایه در صورت فروش حق تقدم	درصد	۵۰	۸۳۳

است که در آن تشکیل سرمایه صورت می گیرد و دوم، سهام و اوراق قرضه منتشر شده شرکت ها برای اولین بار در این بازار عرضه می شوند. دادوستدهای بعدی این اوراق بهادار در بازارهای دست دوم (ثانویه) انجام می شود.

۱-۲- بازارهای دست دوم (ثانویه) اوراق بهادار

بازار دست دوم شامل آن بخش از بازار سرمایه می شود که در آن، اوراق بهاداری که قبلاً در بازار عرضه شده اند معامله و خرید و فروش می شوند. شرکت ها در این بازارها تأمین مالی جدید نمی کنند.

بازارهای دست دوم شامل بازارهای سازمان یافته به شکل بورس و بازارهای خارج از بورس است. در این بخش، اهمیت بازارهای دست دوم (از دیدگاه تأمین مالی شرکت ها) به طور اختصار مورد بحث قرار می گیرد.

نقش بازارهای دست دوم (ثانویه)

۱- بازارهای دست دوم این امکان را برای سرمایه گذاران به وجود می آورد که سهامی را که در بازار دست اول خریداری کرده اند به فروش برسانند و این امر باعث می شود که آنها بتوانند پول مورد نیاز را برای خریدهای جدید به دست آورند و مجبور نباشند که اوراق بهادار خریداری شده را تا تاریخ سر رسید نگهدارند.

۲- بازارهای دست دوم قیمت اوراق بهادار جدیدی را که قرار است در بازار دست اول (اولیه) به فروش رود تعیین می کنند، برای مثال، قیمت پذیره نویسی سهام جدید را اندکی کمتر از قیمت سهم فعلی شرکت در بازار دست دوم تعیین می کنند. به علاوه نرخ بازده اوراق قرضه جدیدی که منتشر می شود باید معادل نرخ بازده اوراق قرضه ای باشد که در حال حاضر در این بازارها مورد معامله قرار می گیرد (البته به شرط این که از نظر کیفیت همتر از آن اوراق قرضه باشند).

۳- چون سرمایه گذارها می توانند به بازارهای ثانویه مراجعه و به خرید و فروش اوراق بهادار اقدام کند (وپول خود را در اختیار واسطه های مالی قرار ندهند)، بازارهای دست دوم (ثانویه) می توانند باعث گسترش هر چه بیشتر مالکیت آن اوراق بهادار گردند. همین امر باعث افزایش تقاضا برای سهام و اوراق بهاداری می شود که در بازارهای دست اول (اولیه) منتشر می شوند.

۴- قیمت سهام و اوراق قرضه شرکت ها در بازار دست دوم مستقیماً ثروت سهامداران آن شرکت را تحت تأثیر قرار می دهد با وجود این که قیمت سهام شرکت تحت تأثیر عوامل متعددی قرار می گیرد (که شرکت هیچ کنترلی بر آنها ندارد)، اگر شرکت بتواند بازده سهامی را که در دست سهامداران است بالا ببرد، می تواند بر قیمت سهام عادی آن شرکت در بازار اثر بگذارد.

۱-۳- وضعیت بورس اوراق بهادار تهران از نظر بازار

دست اول و بازار دست دوم

در حال حاضر معاملات سهام در بازار بورس به معاملات

مشاهده می شود که تعیین قیمت پذیره نویسی بر اساس قیمت بازار، از نوسانات قیمت سهام جلوگیری می کند؛ بین درصد مشارکت سهامدار و ارزش بازار ارتباطی منطقی تر ایجاد می کند و قابلیت نقد شوندگی سهام را افزایش می دهد.

الف- بررسی چگونگی عرضه سهام جدید ناشی از افزایش

سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس به قیمتی بیش از قیمت اسمی

ابتدا تعریفی از بازار دست اول و دست دوم در بازارهای سرمایه جهان و بورس تهران و مسائل مرتبط با آن ارائه شده و سپس موضوع عرضه عمومی سهام ناشی از افزایش سرمایه در بورس تهران مورد بررسی قرار می گیرد.

۱- بازارهای مالی^۱

۱-۱- بازارهای دست اول

از لحاظ اقتصادی، یکی از وظایف مهم بازارهای مالی تسهیل تشکیل سرمایه است. شرکت هایی که در صدد تأمین مالی برمی آیند، اوراق بهادار (دارایی های مالی) خود را (مثل سهام و اوراق قرضه) در ازای پولی که واسطه های مالی و یا خود پس انداز کنندگان می پردازند مبادله می کنند. سپس این شرکت آن وجوه را به صورت سرمایه واقعی (مثل ساختمان، اثاثیه و ماشین آلات) در می آورد و آنگاه است که می گویند شرکت تشکیل سرمایه داده است. بازار اوراق بهادار دست اول جایی است که شرکت می تواند در آنجا دارایی های مالی خود را با منابع مالی بلند مدت مبادله کند.

بازار دست اول دو ویژگی عمده و متمایز دارد: اول، بازاری

دست دوم اوراق بهادار شرکت‌ها اختصاص دارد. در ماده ۱۶۰ قانون تجارت مبنی بر «شرکت می‌تواند سهام جدید را برابر مبلغ اسمی بفروشد یا این که مبلغی علاوه بر مبلغ اسمی سهم به عنوان اضافه ارزش سهم از خریداران دریافت کند. شرکت می‌تواند عواید حاصل از اضافه ارزش سهام فروخته شده را به اندوخته منتقل سازد یا تقداً بین صاحبان سهام سابق تقسیم کند یا در ازای آن سهام جدید به صاحبان سهام سابق بدهد».

فروش سهام ناشی از افزایش سرمایه به قیمتی بیش از قیمت اسمی مورد تأیید قرار گرفته است. لیکن به دلیل ابهامات موجود در قانون مالیات‌های قبلی و احتمال اخذ مالیات از مابه‌التفاوت قیمت اسمی و قیمت فروش سهام تازه منتشر شده، شرکت‌ها سهام جدید خود را به قیمت اسمی به فروش می‌رسانند و عملاً قیمت‌های بازار ثانویه سهام بر قیمت آن در بازار اولیه هیچگونه تأثیری نداشته و تفاوتی در منابع وارده به شرکت در بازار اولیه ایجاد نمی‌کرد شرکت‌ها به منظور تأمین مالی از طریق صدور سهام جدید (به دلیل تفاوت فاحش بین قیمت بازار و قیمت اسمی) به ناچار اقدام به انتشار حق تقدم خرید نموده و حق تقدم خرید سهام بین خریداران و فروشندگان مبادله شده و منابع نهایی وارد شده به شرکت، صرفاً معادل ارزش اسمی سهام جدید منتشر شده بود.

۲- چگونگی فروش سهام ناشی از افزایش سرمایه در بورس

پذیره نویسی سهام جدید ناشی از افزایش سرمایه (عرضه اولیه) در حال حاضر در بورس تهران از طریق صدور حق تقدم خرید سهام و تعیین قیمت پذیره نویسی سهم معادل ارزش اسمی صورت می‌گیرد. البته فروش سهام جدید (پرداخت مبلغ پذیره نویسی)، خارج از بورس صورت گرفته و مشمول کارمزد معاملات نیز نمی‌باشد. چنانچه شرکت بخواهد سهام جدید را به قیمتی بیش از قیمت اسمی بفروشد روش‌های ذیل مورد توجه قرار خواهد گرفت.

۱-۲- صدور حق تقدم خرید سهام و تعیین قیمت

پذیره نویسی به قیمتی بیش از قیمت اسمی این روش در چارچوب امکانات موجود سیستم معاملات رایانه‌ای یک روش کاملاً عملی و قابل اجرا بوده و غیر از قیمت پذیره نویسی، سایر عوامل ثابت می‌باشند.

۲-۲- سلب حق تقدم از سهامداران موجود و عرضه

عمومی سهم با توجه به این که در حال حاضر مؤسسات مالی که نقش بانک‌های سرمایه‌گذاری را ایفا نمایند وجود ندارند و شرکت‌ها بدون استفاده از خدمات بانک‌های سرمایه‌گذار، سهام جدید خود را عرضه می‌کنند، لذا در صورت سلب حق تقدم از سهامداران موجود، طبق ماده ۱۷۲ قانون تجارت، شرکت‌ها ملزم به انتشار اعلامیه پذیره نویسی عمومی خواهند بود.

۲-۳- نحوه پذیره نویسی و کارمزدهای مرتبط

پذیره نویسی سهام جدید حتی برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، خارج از بورس صورت می‌گیرد و اساساً پذیره نویسی سهم معامله تلقی نشده و به آن کارمزد تعلق نمی‌گیرد. همچنین انتشار سهام جدید هنگامی که دارندگان اوراق قرضه قابل تبدیل، دارندگان حق خرید، دارندگان حق تقدم خرید و غیره، حق خود را برای پذیره نویسی سهام جدید اعمال می‌نمایند، بازار اولیه بوده و معامله تلقی نمی‌شود و بدون کارمزد می‌باشد.

۳- مزایای تعیین قیمت پذیره نویسی سهام جدید ناشی از افزایش سرمایه بر اساس قیمت‌های جاری سهام در بورس اوراق بهادار تهران

امکان تعیین قیمت پذیره نویسی سهم جدید بر اساس قیمت‌های جاری، می‌تواند بر کارایی بازار اثرات عمیق و گسترده‌ای به شرح ذیل داشته باشد:

۳-۱- جلوگیری از تغییرات شدید قیمت سهام پس از افزایش سرمایه

۳-۲- ایجاد ارتباط منطقی بین قیمت سهام در بازار اولیه و بازار ثانویه

عرضه اولیه، یعنی عرضه سهام تازه منتشر شده شرکت، در این عرضه، عرضه کننده سهم، همان ناشر سهام یعنی شرکت می‌باشد و خرید سهام به منزله پذیره نویسی آن می‌باشد و وجوه حاصل از پذیره نویسی به منابع مالی شرکت افزوده می‌شود، اما بازار ثانویه بازاری که در آن سهامداران مبادرت به خرید و فروش سهام شرکت می‌نمایند و معاملات آنها تأثیری بر منابع شرکت ندارد. البته در بسیاری از بورس‌ها عرضه دست اول سهام نیز از طریق سیستم معاملات رایانه‌ای و در بازاری مجازی که بر اساس قوانین و مقررات بازار اولیه طراحی گردیده است، انجام می‌گیرد. بورس تهران می‌تواند با ایجاد یک بازار مجازی برای عرضه دست اول سهام (Primary Issue)، عرضه عمومی سهام جدید ناشی از افزایش سرمایه را تسهیل نماید، بدیهی است با توجه به اینکه طبق قانون تجارت، تعیین مبلغ پذیره نویسی (بصورت ثابت) الزامی است، لذا در خرید سهام جدید (پذیره نویسی)، اولویت زمانی برای انجام معامله به اولویت اصلی تبدیل خواهد شد (به دلیل یکسان بودن قیمت پذیره نویسی، استفاده از اولویت قیمت متغی خواهد بود).

۳-۳- تعیین درصد مشارکت سهامداران در سرمایه شرکت بر اساس ارزش جاری بازار و نه ارزش اسمی

۳-۴- تأثیر پذیری مستقیم منافع سهامداران موجود از قیمت جاری بازار و شناسایی ارزش افزوده ایجاد شده در دارایی آنها

۳-۵- ایجاد حساسیت در مدیران شرکت نسبت به قیمت سهام



۳-۶- رونق معاملات حق تقدم به دليل امکان ايجاد تغييرات قابل توجه در قيمت حق تقدم (به دليل تفاوت کم بين قيمت بازار و قيمت پذيره نويسی، قيمت حق تقدم نیز کم بوده و هر تغيير کوچکی در قيمت سهام منجر به تغييرات با اهميت در حق تقدم می شود)

ب- روش های کاربردی پذيره نويسی سهام جديد ناشی از افزايش سرمايه به قيمتی بيش از قيمت اسمی

با تصويب تبصره ۳ ماده ۱۴۳ قانون ماليات های مستقيم مصوب ۸۰/۱۱/۲۷ مبنی بر اين که «در شرکت های سهامی پذيرفته شده در بورس، اندوخته صرف سهام مشمول ماليات مقطوع به نرخ نيم درصد (۰/۵٪) خواهد بود، و به اين درآمد ماليات ديگری تعلق نمی گيرد»، راه برای پذيرش افزايش سرمايه شرکت از طريق صرف سهام باز شد. در حال حاضر امکان فروش سهام جديد همراه با صرف، چه از طريق حفظ حق تقدم خريد سهامداران موجود و چه از طريق سلب حق تقدم از سهامداران موجود و عرضه سهام جديد به عموم يا اشخاصی که سهام جديد طبق مصوبات مجمع برای تخصيص به آنها در نظر گرفته شده، به وجود آمده است. ليکن، استفاده از گزینه مزبور توسط شرکت های پذيرفته شده در بورس، به شرط لحاظ کردن موارد زیر امکان پذير است و منجر به افزايش قابل توجه در کارآیی بازار خواهد شد:

ب-۱- در مجمع عمومی که نسبت به افزايش سرمايه با تعيين قيمت پذيره نويسی بيش از قيمت اسمی تصميم گيری می نمايد، بايد مسائل زیر به صورت دقيق روشن شود:

۱- طبق ماده ۱۶۰ قانون تجارت، شرکت ها در خصوص نحوه مصرف صرف سهام با سه گزینه مواجه اند. مجمع بايد دقيقاً مشخص کند کدام یک از گزینه های زیر را انتخاب خواهد نمود:
- انتقال اضافه ارزش سهام (صرف سهام) به اندوخته های شرکت

- تقسيم نقدي اضافه ارزش سهام بين صاحبان سهام سابق
- دادن سهام جديد به صاحبان سهام سابق
۲- تعيين رقم دقيق مبلغ پذيره نويسی: با توجه به اينکه انتشار سهام جديد توسط شرکت، فروش سهم در بازار اوليه بوده و منابع حاصل از فروش، وارد شرکت می گردد و شرکت براساس منابع مورد نیاز تعداد و قيمت سهام منتشره را تعيين می نمايد، لذا اعلام دقيق قيمت پذيره نويسی سهام جديد هم به لحاظ منطقی و هم به لحاظ قانونی (قانون تجارت) الزامی می باشد.

- طبق بند ۳ ماده ۱۷۱ قانون تجارت در گواهينامه حق تقدم خريد سهم بايد «تعداد و نوع سهامی که دارنده گواهينامه، حق خريد آن را دارد با ذکر مبلغ اسمی سهم و حسب مورد مبلغ اضافه ارزش آن» مشخص شود.

- طبق بند ۱۶ ماده ۱۷۴ قانون تجارت، در صورت سلب حق تقدم از سهامداران و اعلام پذيره نويسی عمومی، درج «مبلغ اسمی

و نوع سهامی که بايد متعهد شود و حسب مورد مبلغ اضافه ارزش سهم» در اعلامیه پذيره نويسی الزامی می باشد.

طبق تبصره ماده ۱۶۷ قانون تجارت نیز در صورت سلب حق تقدم از سهامداران موجود و معرفی شخص يا اشخاصی که سهام جديد برای تخصيص به آنها در نظر گرفته شده، بايد در گزارش هیأت مدیره به مجمع، تعداد و قيمت اين گونه سهم و عواملی که در تعيين قيمت در نظر گرفته شده است، منظور گردد.

۳- بايد در مجمع بطور دقيق مشخص گردد که آیا سهامداران موجود در خريد سهام جديد حق تقدم دارند يا خير و در صورت سلب حق تقدم از سهامداران موجود، سهام جديد طبق تبصره ماده ۱۶۷ قانون تجارت، به شخص يا اشخاصی که در گزارش هیأت مدیره به مجمع معرفی گردیده اند، تعلق خواهد گرفت و يا اينکه سهام جديد از طريق عرضه به عموم به فروش خواهد رفت.

۴- به منظور تحقق کامل افزايش سرمايه شرکت طبق مصوبات مجمع عمومی فوق العاده، شخص يا اشخاصی که مسئوليت خريد سهام پذيره نويسی نشده را عهده دار گردیده اند، معرفی شوند.

ب-۲- فروش سهام جديد بيش از قيمت اسمی، با حفظ حق تقدم خريد سهامداران موجود

۱- با توجه به اينکه در حال حاضر کلیه شرکت های پذيرفته شده در بورس به دليل تعيين قيمت پذيره نويسی معادل ارزش اسمی، صرفاً از اين رويه استفاده می نمايند، لذا در صورت فروش سهام جديد با صرف، فقط مبلغ پذيره نويسی سهام تغيير خواهد نمود و سهامداران مانند سابق می توانند حق تقدم خود را در بازار بورس به فروش برسانند و خريدار نهایی حق تقدم نیز با واریز مبلغ پذيره نويسی به فهرست سهامداران جديد شرکت خواهد پیوست.

۲- نقش واسطه ای کارگزاران در انتقال مبلغ پذيره نويسی سهام از خريدار نهایی حق تقدم به شرکت ناشر سهم جديد، حذف خواهد گردید و خريدار حق تقدم در صورت تمايل به پذيره نويسی سهام جديد، بايد مبلغ پذيره نويسی را حداکثر تا پايان مهلت پذيره نويسی، به حساب معرفی شده توسط شرکت واریز نمايد. (امکان انجام معاملات مکرر بر روی حق تقدم، در دست بررسی است).

۳- پس از پايان مهلت پذيره نويسی، حق تقدم فاقد ارزش خواهد بود (مانند کوين مهلت گذشته) و دارنده حق تقدم نمی تواند ادعایی نسبت به سهم و يا منابع نقدي شرکت داشته باشد. (البته تا زمانی که بانک اطلاعاتی سهامداران در بورس تکميل نشده باشد رويه قبل يعنی فروش حق تقدم پذيره نويسی نشده، ادامه خواهد داشت).

۴- در مجمع عمومی فوق العاده که نسبت به افزايش سرمايه تصميم گيری می نمايد، بايد نام شخص يا اشخاصی که مسئوليت خريداري سهام پذيره نويسی نشده را بر عهده گرفته اند اعلام گردد.

ب-۳- فروش سهام جدید پیش از قیمت اسمی، با سلب حق تقدم خرید از سهامداران موجود

۱- سلب حق تقدم از سهامداران موجود و معرفی شخص یا اشخاصی که توسط مجمع، سهام جدید برای تخصیص به آنها در نظر گرفته شده است.

در این حالت، شرکت نام سهامدار (یا سهامداران) جدید را به بورس اعلام می‌نماید و پس از ثبت افزایش سرمایه، سرمایه شرکت معادل مصوبات مجمع افزایش یافته و نام اشخاص معرفی شده به عنوان سهامدار جدید شرکت در سیستم درج می‌شود. بدیهی است ثبت افزایش سرمایه براساس قیمت اسمی بوده و صرف سهام در بخش حقوقی صاحبان سهام منعکس می‌گردد.

فرض کنید شرکت آلفا دارای ۱۰ سهامدار به اسمی ذیل بوده و سرمایه شرکت از ۴۵۰۰ ریال به ۶۰۰۰ ریال افزایش و یک میلیون سهم به آقای حسین قاسمی و ۵۰۰ هزار سهم جهت تخصیص به شرکت بتا در نظر گرفته می‌شود و قیمت پذیره نویسی ۳۰۰۰ ریال تعیین می‌گردد. فهرست سهامداران شرکت در سیستم رایانه‌ای بورس قبل و بعد از ثبت افزایش سرمایه به شرح ذیل می‌باشد:

قبل از افزایش سرمایه		بعد از افزایش سرمایه	
نام سهامدار	میلیون ریال	نام سهامدار	میلیون ریال
شرکت آذین	۱۵۰۰	شرکت آذین	۱۵۰۰
شرکت خدمات آناهیتا	۵۰۰	شرکت خدمات آناهیتا	۵۰۰
شرکت ابزارسازی ثامن	۴۰۰	شرکت ابزارسازی ثامن	۴۰۰
حسن محمودی	۳۵۰	حسن محمودی	۳۵۰
تقی احمدی	۳۵۰	تقی احمدی	۳۵۰
فریال قاسمی	۳۵۰	فریال قاسمی	۳۵۰
فریبا محمدی	۲۵۰	فریبا محمدی	۲۵۰
فاطمه امیرخانی	۲۵۰	فاطمه امیرخانی	۲۵۰
امید فرشاد	۳۰۰	امید فرشاد	۳۰۰
یونس هاشمی	۲۰۰	یونس هاشمی	۲۰۰
حسین قاسمی	۱۰۰۰	حسین قاسمی	۱۰۰۰
شرکت بتا	۵۰۰	شرکت بتا	۵۰۰
جمع	۴۵۰۰	جمع	۶۰۰۰

حقوق صاحبان سهام نیز قبل و بعد از ثبت افزایش سرمایه به شرح جدول است.

قبل از افزایش سرمایه		بعد از افزایش سرمایه	
شرکت آلفا	میلیون ریال	شرکت آلفا	میلیون ریال
بدیهی ها:		بدیهی ها:	
علی الحساب افزایش سرمایه	۴۵۰۰	علی الحساب افزایش سرمایه	-
حقوق صاحبان سهام:		حقوق صاحبان سهام:	
سرمایه	۴۵۰۰	سرمایه	۶۰۰۰
اندوخته قانونی	۱۵۰	سرمایه	۳۰۰۰
سود انباشته	۱۰۰	اندوخته قانونی	۱۵۰
جمع	۴۷۵۰	سود انباشته	۱۰۰
		جمع	۹۲۵۰

۲- سلب حق تقدم خرید سهام از سهامداران موجود و عرضه سهام جدید برای پذیره نویسی عمومی: با توجه به اینکه در این حالت، سهام در بازار اولیه سهام عرضه می‌گردد و فروش سهام به

منزله پیوستن سهامداران جدید به شرکت (و نه جابه‌جایی سهام بین سهامداران موجود) می‌باشد، لذا این عرضه نمی‌تواند از طریق بورس (بازار ثانویه) صورت گیرد و به فروش سهام نیز مالیاتی تعلق نمی‌گیرد. در سایر بورس‌ها، شرکت‌ها با کمک بانک‌های سرمایه‌گذاری (Investment Banks)، اقدام به تعیین قیمت سهام جدید نموده و سهام توسط پذیره نویسانی (Underwriters) که با شرکت قرارداد منعقد نموده‌اند، به فروش رسانده می‌شود. به دلیل عدم وجود نهاد های فوق در بازار سرمایه ایران، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس می‌توانند سهام جدید را از طریق بانک‌ها و یا شرکت‌های کارگزاری به فروش رسانند. (در بند ۲ اساسنامه شرکت‌های کارگزاری نیز «پذیره نویسی اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس» جز موضوع فعالیت آنها در نظر گرفته شده است). بدیهی است که شرکت باید امکان عدم پذیره نویسی کامل سهام جدید را پیش‌بینی نموده و خریداران بالقوه سهام پذیره نویسی نشده را تعیین نماید.

پس از پایان مهلت پذیره نویسی و خریداری سهام پذیره نویسی نشده توسط اشخاصی که قبلاً تعیین گردیده‌اند، اسمی خریداران سهام جدید همراه با تعداد سهام خریداری شده به بورس اعلام شده و پس از ثبت افزایش سرمایه، سهامداران جدید به فهرست سهامداران شرکت اضافه شده و در مقابل سرمایه شرکت معادل سهام خریداری شده آنان افزایش یافت. افزایش سرمایه شرکت در سیستم رایانه‌ای بورس همانند بند ۱ به قیمت اسمی بوده و صرف سهام در ترانزاکشن شرکت در بخش حقوق صاحبان سهام، منعکس خواهد گردید.

ب-۴- جلب سرمایه گذاری خارجی از طریق تخصیص سهام جدید منتشره به آنان و سلب حق تقدم خرید از سهامداران موجود

این امکان برای شرکت‌ها وجود دارد که سهام جدید را به شخص یا اشخاصی که مجمع تعیین می‌کند بفروشند. با توجه به سکوت قانون تجارت در خصوص حداکثر قیمت پذیره نویسی سهام جدید، شرکت‌ها می‌توانند قیمت پذیره نویسی سهام جدید که برای فروش به خارجیان در نظر گرفته شده است را براساس مذاکره، بالاتر از قیمت جاری بازار تعیین نمایند این روش پذیرش سرمایه گذاری خارجی، دو مزیت قابل توجه به شرح زیر خواهد داشت:

- کلیه وجوه حاصل از اضافه ارزش قیمت فروش سهام وارد شرکت خواهد گردید.
- حقوق برابر کلیه سهامداران در استفاده از منافع ناشی از فروش سهام به قیمت‌هایی بالاتر از قیمت جاری، رعایت خواهد گردید.

بدیهی است در این روش قیمت فروش سهام به خارجیان براساس مذاکره بین شرکت و متقاضی خرید سهام شرکت تعیین خواهد شد و وجوه قابل پرداخت سرمایه گذار خارجی می‌تواند در



قالب وجه نقد ماشین آلات، مواد اولیه، تکنولوژی، دانش فنی و ... وارد شرکت گردد. در صورتی که سرمایه گذار خارجی خواهان مشارکت در درصد معینی از مالکیت شرکت باشد، نسبت افزایش سرمایه به شرح ذیل محاسبه خواهد شد:

$$X = \frac{i}{1-i} \quad \text{درصد افزایش سرمایه شرکت}$$

i = درصد مشارکت مورد نظر سهامدار خارجی

ج- چگونگی تعیین قیمت سهام پس از افزایش سرمایه در صورت فروش سهام جدید به قیمت اسمی یا بیش از قیمت اسمی

در ماده ۱۶۰ قانون تجارت مبنی بر «شرکت می تواند سهام جدید را برابر مبلغ اسمی بفروشد یا این مبلغی علاوه بر مبلغ اسمی سهم به عنوان اضافه ارزش سهم از خریداران دریافت کند. شرکت می تواند عواید حاصل از اضافه ارزش اسمی سهام فروخته شده را به اندوخته منتقل سازد یا نقداً بین صاحبان سابق تقسیم کند یا در ازای آن سهام جدید به صاحبان سهام سابق بدهد. فروش سهام ناشی از افزایش سرمایه به قیمتی بیش از قیمت اسمی مورد تأیید قرار گرفته است.

در ماده ۱۶۶ قانون تجارت بر حق تقدم سهامداران قبلی در خرید سهام جدید تأکید شده است:

«در خرید سهام جدید صاحبان سهام شرکت نسبت به سهامی که مالکند حق تقدم دارند و این حق تقدم قابل نقل و انتقال است. مهلتی که طی آن سهامداران می توانند حق تقدم مذکور را اعمال کنند کمتر از ۶۰ روز نخواهد بود. این مهلت از روزی که برای پذیره نویسی تعیین می گردد شروع می شود.»

البته در ماده ۱۶۷ قانون تجارت امکان سلب حق تقدم از سهامداران فعلی شرکت و فروش سهام بدون در نظر گرفتن حق تقدم برای آنان تصریح گردیده است: «مجمع عمومی فوق العاده که افزایش سرمایه را از طریق فروش سهام جدید تصویب می کند یا اجازه آن را به هیأت مدیره می دهد می تواند حق تقدم صاحبان سهام را نسبت به پذیره نویسی تمام یا قسمتی از سهام جدید از آنان سلب کند به شرط آن که چنین تصمیمی پس از قرائت گزارش هیأت مدیره و گزارش بازرسی یا بازرسان شرکت اتخاذ گردد و گرنه باطل خواهد بود.»

در فرهنگ اصطلاحات مالی تعریف حق تقدم خرید سهام (Right) چنین است:

«هنگامی که شرکتی درصدد برآید از طریق انتشار سهام جدید بر میزان سرمایه خود بیفزاید به سهامداران کنونی خود یک نوع اوراق بهادار به نام «حق تقدم» می دهد که آنها می توانند به وسیله آن اقدام به خرید سهام جدید نموده و نسبت مالکیت خود را در شرکت حفظ کنند. معمولاً زمان استفاده از این حق تقدم خرید

کوتاه مدت می باشد و دارنده آن باید از آن استفاده کند یا این که آن را بفروشد.»^۱

با توجه به این که تعیین قیمت سهام بعد از مجمع تابعی از چگونگی قیمت فروش سهام جدید ناشی از افزایش سرمایه (قیمت اسمی و یا بیش از آن) از یک طرف و چگونگی مصرف عواید حاصل از اضافه ارزش سهام خواهد بود، لذا مجمع فوق العاده ای که نسبت به افزایش سرمایه تصمیم گیری می نماید، در صورت پذیرش فروش سهام به قیمتی بیش از قیمت اسمی، و صرف نظر از چگونگی پذیرش اعتبار تصمیم فوق از نظر انطباق با قانون تجارت، ملزم به تعیین نحوه مصرف وجوه حاصل از صرف سهام خواهد بود.

«زمانی که شرکتی درصدد برمی آید از طریق انتشار سهام عادی جدید تأمین مالی کند، می تواند اولویت در خرید را به صاحبان سهام عادی شرکت بدهد و قبل از عرضه این سهام به بازار، به آنان امکان بدهد که در صورت تمایل از آن سهام خریداری کنند. این نحوه انتشار و فروش سهام عادی در بازار دست آور را پذیره نویسی از طریق گواهی حق تقدم می نامند.»^۲

شرکت می تواند حق تقدم خرید سهام را برای پذیره نویسی سهام جدید به قیمت اسمی و یا قیمتی تقریباً معادل قیمت بازار سهام (کمتر از قیمت بازار) باشد به سهامداران شرکت بدهد.

در حال حاضر در بورس تهران حق تقدم برای خرید سهام به قیمت اسمی منتشر می گردد. لیکن در بازارهای سرمایه جهان، قیمت پذیره نویسی سهام جدید، براساس قیمت بازار سهام تعیین می گردد.

ذکر این نکته ضروری است که به صورت نظری، در کلیه حالات، اثر افزایش سرمایه بر ثروت سهامداران قبلی نباید بیش از وجوه پذیره نویسی که بابت استفاده از حق تقدم خرید سهام جدید می پردازند باشد. به عبارت دیگر در صورت فروش حق تقدم خرید سهام جدید، ثروت سهامداران در قبل و بعد از مجمع فوق العاده در خصوص افزایش سرمایه، برابر خواهد بود.

۱- در ذیل حالات مختلف افزایش سرمایه و چگونگی تعیین قیمت سهام پس از افزایش سرمایه مورد بررسی قرار می گیرد:

۱-۱ - فروش سهام جدید به قیمت اسمی (واگذاری حق تقدم به سهامداران موجود)

روش فوق در حال حاضر در بورس تهران مورد استفاده قرار می گیرد و قیمت نظری سهم بعد از افزایش سرمایه به شرح ذیل تعیین می شود:

$$P_1 = \frac{P_0 + (1.000) \cdot i}{1+i} \quad \text{قیمت سهام بعد از مجمع}$$

$$P_0 = \text{قیمت سهام قبل از مجمع}$$

$$P_1 = P_0 - 1.000 \quad \text{درصد افزایش سرمایه}$$

$$P_2 = \text{قیمت حق تقدم}$$

$$1.000 = \text{ارزش اسمی سهام}$$

مثال: شرکتی که قیمت سهام آن قبل از مجمع ۶۰۰۰ ریال می باشد اقدام به افزایش سرمایه ای معادل ۵۰٪ از محل مطالبات و یا آورده های نقدی می نماید. قیمت سهام و ثروت سهامدار بعد از مجمع به شرح ذیل می باشد:

$$P_1 = \frac{6000 + 1000(0.50)}{1 + 0.50} = 4333$$

$$P_2 = 4333 - 1000 = 3333$$

چنانچه سهامدار اقدام به فروش حق تقدم نماید، مجموع ثروت وی بعد از افزایش سرمایه به ازای هر سهم قبل از مجمع به شرح ذیل خواهد بود:

$$A = P_1 + iP_2$$

$$4333 + 0.50(3333) = 6000$$

۱-۲- فروش سهام به قیمتی بیش از ارزش اسمی

در صورت فروش سهام جدید بر اساس قیمت های موجود بازار توسط شرکت، قیمت بازار اولیه سهم (بازار دست اول) بر اساس قیمت بازار ثانویه تعیین خواهد شد (قیمت پذیره نویسی سهام جدید اندکی کمتر از قیمت سهام فعلی شرکت در بازار دست دوم خواهد بود).

بدیهی است در چنین حالتی قیمت بازار اوراق بهادار شرکت، برای شرکت از اهمیت قابل توجهی برخوردار بوده و مستقیماً ثروت سهامداران آن را تحت تأثیر قرار می دهد و در صورت تصمیم شرکت به افزایش سرمایه و یا انتشار اوراق قرضه، قیمت های جاری از مهم ترین عوامل مؤثر بر حجم اوراق مالی منتشره خواهد بود. هنگامی که مجمع تصمیم فوق را اتخاذ می نماید باید چگونگی مصرف وجوه مازاد بر قیمت اسمی را نیز، صرف نظر از نحوه پذیرش اعتبار تصمیم فوق، تعیین نماید. چرا که در غیر این صورت تعیین قیمت سهام بعد از مجمع امکان پذیر نخواهد بود. در صورت ایجاد صرف سهام با زیر گزینه های زیر مواجه خواهیم بود:

۱-۲-۱- انتقال صرف سهام به اندوخته ها

در این حالت صرف سهام به صورت یکی از اقلام حقوق صاحبان سهام تلقی شده و از نظر ماهیت تفاوتی با سایر اندوخته ها نخواهد داشت و بعد از افزایش سرمایه، متعلق به همه سهامداران (سهامداران قبلی و سهامداران جدید) خواهد بود. بدیهی است در چنین حالتی قیمت سهام بعد از مجمع به صورت نظری برابر با قیمت سهام قبل از افزایش سرمایه بوده و لیکن در عمل، شرکت سهام جدید را با اندکی تخفیف به متقاضیان خواهد فروخت.^۱

فروش سهام به قیمتی بیش از قیمت اسمی لزوماً به معنی سلب حق تقدم از سهامداران قبلی نخواهد بود. آنچه که در سایر کشورها رایج می باشد، بر خورداری سهامداران موجود از اولویت در خرید سهام با تخفیف فوق الاشاره می باشد که می توانند از آن

چشم پوشی نموده و یا به دیگری واگذار نمایند.^۲ ارزش حق تقدم فوق به شرح ذیل تعیین می شود.

$$m^1 = \frac{m - s}{n + 1}$$

$$m^2 = \frac{m + \frac{1}{n}(s)}{1 + \frac{1}{n}}$$

m^2 = قیمت سهام بعد از افزایش سرمایه

m^1 = قیمت بازار یک حق تقدم

m = قیمت بازار سهام شرکت

s = قیمت فروش سهام جدید (قیمت پذیره نویسی)

n = تعداد سهامی که هر سهامدار می تواند در ازاء آن از حق تقدم

خرید یک سهام اضافی برخوردار گردد.

مثال ۱:

اگر شرکتی ۲۵٪ افزایش سرمایه داده باشد، قیمت سهام ۲۲ دلار و قیمت فروش سهام جدید به سهامداران موجود ۲۰ دلار باشد، ارزش هر حق تقدم به شرح زیر خواهد بود:

$$m^1 = \frac{22 - 20}{4 + 1} = 0.4$$

$$m^2 = \frac{22 + 0.25(20)}{1 + 0.25} = 21/6$$

بنابراین قیمت هر حق تقدم برای خرید ۰/۲۵ سهم اضافه، ۴۰ سنت بوده و برای خرید یک سهم اضافی باید ۴ حق تقدم معادل ۱/۶ دلار خریداری گردد.^۳

در مثال فوق، مبنای تعیین تعداد حق تقدم منتشره، تعداد سهام موجود شرکت می باشد اما در ایران تعداد حق تقدم خرید منتشره برابر با تعداد سهام جدید قابل پذیره نویسی می باشد. لذا با هر حق تقدم خرید سهام می توان یک سهام جدید پذیره نویسی کرد.

نحوه محاسبه قیمت سهام و حق تقدم خرید سهام در این حالت به شرح زیر است:

$$m^2 = \frac{m + \frac{1}{n}(s)}{1 + \frac{1}{n}}$$

$$m^1 = \frac{m - s}{1 + \frac{1}{n}} \quad \text{یا} \quad m^1 = m^2 - m$$

مثال ۲:

فرض کنید سرمایه شرکتی معادل ۳ میلیارد ریال (سه میلیون سهم عادی یک هزار ریالی) و قیمت بازار سهام آن ۶۰۰۰ ریال باشد، با توجه به نیاز شرکت به ۸۱۰ میلیون ریال منابع مالی، مجمع فوق العاده افزایش سرمایه معادل ۵٪ سرمایه فعلی را مورد

تصویب قرار داده و سهام جدید را به قیمت هر سهم ۵۴۰۰ ریال به فروش می‌رساند:

تعداد سهام جدید	$150,000,000 + 5,400 = 150,005,400$
درصد افزایش سرمایه	$5\% = 2,000,000 + 150,000,000$
ارزش اسمی سهام جدید	$150,000,000 \times 1,000 = 150,000,000,000$
ارزش بازار سهام جدید	$150,000,000 \times 5,400 = 810,000,000,000$
افزایش ارزش هر سهم	$5,400 - 1,000 = 4,400$
افزایش ارزش کل	$4,400 \times 150,000,000 = 660,000,000,000$

ثبت حسابداری:

بانک ۸۱۰,۰۰۰,۰۰۰

سرمایه ۱۵۰,۰۰۰,۰۰۰

صرف سهام ۶۶۰,۰۰۰,۰۰۰

صرف سهام مذکور جزء حقوق صاحبان سهام بوده و ماهیتاً تفاوتی با سایر اندوخته‌ها ندارد. با توجه به این که طبق قانون مالیات‌های مستقیم مصوب ۸۰/۱۱/۲۷، اندوخته صرف سهام به غیر از مالیات نقل و انتقال سهام در بورس، مشمول مالیات دیگر نمی‌گردد، لذا انتقال آن به سرمایه نیز، آن را مشمول مالیات نخواهد کرد. افزایش سرمایه بعدی از محل صرف سهام به صورت سهام جایزه بوده و به کلیه سهامداران (سهامداران قبلی و سهامداران جدید) تعلق خواهد گرفت.

۲-۲-۱- فروش سهام بالاتر از قیمت اسمی و توزیع وجوه

مازاد بین سهامداران قبلی

در چنین حالتی روش محاسبه قیمت سهام بعد از مجمع همانند روش (۱-۱) بوده و متقاضی خریدی که از شعور اقتصادی برخوردار است، قیمت نظری سهام را، به روش مزبور محاسبه خواهد کرد. در این حالت وجوه مازاد بر قیمت اسمی جزء مطالبات سهامداران قبلی تلقی شده و در قسمت بدهی‌های شرکت منعکس می‌گردد و به حقوق صاحبان سهام (خالص ارزش دارایی‌ها)، علاوه بر ارزش اسمی سهام جدید، مبلغ دیگری افزوده نمی‌شود.

در این حالت شرکت عملاً نقش واسطه را برای انتقال وجوه بین سهامداران جدید و سهامداران قبلی بازی می‌کند. در حال حاضر نقل و انتقال این وجوه مستقیماً در بازار بورس از طریق معاملات حق تقدم، بین خریدار و فروشنده صورت می‌گیرد. اما در حالت مذکور، ابتدا شرکت وجوه مازاد را جمع‌آوری نموده و به حساب بستانکاران سهامداران قبلی منظور می‌نماید و سپس پرداخت به آنها به صورت می‌گیرد. در مواردی که توزیع نقدی سود سهام از محل صرف سهام صورت می‌گیرد باید به اطلاع صاحبان سهام رسانیده شود که سود پرداختی بابت برگشت سرمایه است و ناشی از عملیات و فعالیت‌های واحد تجاری نمی‌باشد.

مثال ۳:

سرمایه شرکت معادل ۳ میلیارد ریال (سه میلیون سهام یک

هزار ریالی) و قیمت بازار هر سهم آن ۶۰۰۰ ریال می‌باشد. مجمع عمومی فوق‌العاده شرکت ۵۰٪ افزایش سرمایه را تصویب نموده و مقرر می‌دارد وجوه حاصل از مازاد ارزش سهام بین سهامداران قبلی توزیع گردد:

$$\text{قیمت سهام بعد از افزایش سرمایه} = \frac{6000 + 1000(50\%)}{1 + 50\%} = 4333$$

صرف سهام $4333 - 1000 = 3333$

ثروت سهامدار بعد از مجمع، در ازای تملک هر سهم قبل از مجمع و دریافت وجوه مازاد از شرکت، به شرح زیر می‌باشد:

$$4333 + 50\%(3333) = 6000$$

تعداد سهام جدید منتشره $3000000 \times 50\% = 1500000$
ارزش اسمی سهام جدید

$$1500000 \times 1000 = 1500000000$$

ارزش بازار سهام جدید

$$1500000 \times 4333 = 6500000000$$

افزایش ارزش هر سهم

$$1500000 \times 3333 = 5000000000$$

ثبت حسابداری:

بانک ۶۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰

سرمایه ۱۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰

بستانکاران (سهامداران قبلی) ۵۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰

بستانکاران (سهامداران قبلی) ۵۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰

بانک ۵۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰

بنابراین، این شرکت نمی‌تواند قیمت پذیره نویسی سهام جدید را بیش از ۴۳۳۳ ریال تعیین نماید و امکان فروش سهام جدید به قیمتی معادل قیمت سهام قبل از مجمع و توزیع وجوه مازاد بر قیمت اسمی بین سهامداران قبلی و ایجاد یک بازده غیر متعارف برای آنان، توهمات خوش بینانه‌ای بیش نخواهد بود و قیمت برای خریداران آگاه بر اساس محاسبات فوق‌الاشاره تعیین خواهد شد.

۳-۲-۱- فروش سهام بالاتر از قیمت اسمی و توزیع وجوه

مازاد بصورت سهام بین سهامداران قبلی

در قانون تجارت قیمت سهم توزیع شده بین سهامداران قبلی نامشخص می‌باشد اما به نظر می‌رسد سهام جدیدی که از محل صرف سهام در اختیار سهامداران قبلی قرار داده می‌شود معادل قیمت اسمی باشد.

در چنین حالتی متقاضی خرید سهام جدید، با فرض این که در ازاء هر ۱۰۰۰ ریال اضافه پرداخت شده بابت سهام خریداری شده، یک سهم جایزه به سهامدار قبلی تعلق خواهد گرفت و حق

رای وی افزایش خواهد یافت و وجوه حاصل از صرف سهام به سرمایه منتقل شده، اما متعلق به سهامداران قبلی خواهد بود، اقدام به محاسبه قیمت سهام خواهد نمود.

قیمت سهام در این حال براساس معادله ذیل تعیین خواهد شد:

$$P = X + iX \left(\frac{X - 1000}{1000} \right)$$

که به صورت ذیل خلاصه می گردد:

$$aX^2 + bX - c = 0$$

$X =$ قیمت سهام بعد از مجمع

$A =$ درصد افزایش سرمایه

$I = a$

$(1-i) \times 1000 = b$

$C = P \times 1000$ (حاصل ضرب قیمت قبلی از مجمع و ارزش اسمی)

مثال ۴

سرمایه شرکت گاما ۳ میلیارد ریال (سه میلیون سهم یک هزار ریالی) و ارزش بازار سهام شرکت ۶۰۰۰ ریال می باشد. مجمع افزایش سرمایه معادل ۵۰٪ و توزیع مازاد وجوه حاصل از اضافه ارزش سهام به صورت سهام جایزه بین سهامداران قبلی را مورد تصویب قرار می دهد.

قیمت سهام

$$X = 3000$$

در چنین حالتی شرکت نمی تواند قیمت پذیره نویسی را بیش از ۳۰۰۰ ریال تعیین نماید.

افزایش ارزش هر سهم

$$3000 - 1000 = 2000$$

تعداد سهام اضافی که به سهامداران قبلی به ازای هر سهم تعلق خواهد گرفت:

$$1 = \left(\frac{2000}{1000} \right) \times 50\%$$

ثروت سهامدار قبلی، بعد از افزایش سرمایه، به ازای هر سهم قبل از مجمع:

$$3000 + \left[3000 \times 50\% \left(\frac{2000}{1000} \right) \right] = 6000$$

وضعیت شرکت بعد از افزایش سرمایه:

کل وجوه وارده به شرکت

$$15000000 \times 3000 = 45000000000$$

سرمایه

$$15000000 \times 1000 = 15000000000$$

صرف سهام

$$3000000000 - 15000000000 = 45000000000$$

ثبت حسابداری:

بانک ۴۵۰۰۰۰۰۰۰۰۰

سرمایه ۱۵۰۰۰۰۰۰۰۰۰
صرف سهام ۳۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰

صرف سهام ۳۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰
سرمایه ۳۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰
سرمایه شرکت معادل ۷۵۰۰۰۰۰۰۰۰۰ ریال و شامل ۷۵۰۰۰۰۰۰۰ سهم ۱۰۰۰ ریالی خواهد بود.

تعداد سهام متعلق به سهامداران قبلی

$$3000000000 + 3000000000 = 6000000000$$

تعداد سهام متعلق به سهامداران جدید ۱۵۰۰۰۰۰۰

ارزش کل بازار قبل از مجمع

$$3000000000 \times 6000 = 18000000000000$$

وجوه اضافه شده به شرکت

$$1500000000 \times 3000 = 4500000000000$$

ارزش کل شرکت بعد از مجمع

$$18000000000000 + 4500000000000 = 22500000000000$$

تعداد سهام شرکت بعد از مجمع

$$750000000$$

ارزش هر سهم بعد از مجمع

$$22500000000000 : 750000000 = 30000$$

مثال ۵

شرکت مفروض در مثال قبل، اقدام به ۲۵٪ افزایش سرمایه با همان مفروضات می نماید. در چنین حالتی شرکت نمی تواند قیمت پذیره نویسی سهام را بیش از ۳۶۲۳ ریال تعیین نماید. ثروت سهامدار بعد از افزایش سرمایه در ازای تملک هر سهم قبل از مجمع:

$$3623 - 1000 = 2623$$

افزایش ارزش هر سهم

$$2623 : 1000 = 2.623$$

تعداد سهام اضافی متعلق به سهامدار

$$2623 \times 25\% = 650.75$$

$$3623 + 650.75 = 4273.75$$

$$3000000000 \times 25\% = 750000000$$

تعداد سهام فروخته شده

ارزش بازار سهام جدید فروخته شده

$$3623 \times 750000000 = 2717250000000$$

$$750000000 \times 1000 = 750000000000$$

$$750000000 \times 1000 = 750000000000$$

$$2717250000000 - 750000000000 = 1967250000000$$

$$1967250000000 : 1000 = 1967250$$

$$1967250000000 : 1000 = 1967250$$

ارزش جاری کل شرکت:

$$2717250000000 + (750000000 \times 3623) = 2717250000000$$

ثبت حسابداری:

بانک ۲۷۱۷۲۵۰۰۰۰۰



پی‌نوئیس‌ها
 ۱- دکتر علی جهانخانی، دکتر علی پارسائیان، مدیریت مالی -
 جلد دوم، چاپ اول، انتشارات سمت، ص ۱۶۴
 ۲- علی جهانخانی، علی پارسائیان، فرهنگ اصطلاحات مالی،
 انتشارات مؤسسه مطالعات پژوهش‌های بازرگانی، ص ۲۱۶
 ۳- علی جهانخانی، علی پارسائیان، مدیریت مالی جلد دوم،
 ص ۱۷۵

4- "Princing New Issues OfStok"
 Timothy Gallacher & joseph Andres,
 Financial Management, Prentice- Hall
 International, Inc., Page379
 5- Kohlers dictionay for accounting, 6th
 edition, prentic- Hall Inc., Englewood Cliffe
 44z (Right)
 ۶- قیمت خرید سهام جدید ۲۱/۶ دلار خواهد بود.

$$\frac{(4 \times 22) + (1 \times 20)}{5} = 21.6$$

۷- رضا نظری، حسابداری شرکت‌های سهامی (نشریه شماره
 ۹۴)، مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان
 حسابرسی، ص ۳۳

۷۵۰٫۰۰۰٫۰۰۰	سرمایه
۱٫۹۶۷٫۲۵۰٫۰۰۰	صرف سهام

۱٫۹۶۷٫۲۵۰٫۰۰۰	صرف سهام
۱٫۹۶۷٫۲۵۰٫۰۰۰	سرمایه
	تعداد سهام شرکت بعد از افزایش سرمایه:
۳٫۰۰۰٫۰۰۰	متعلق به سهامداران قبلی
۱٫۹۶۷٫۲۵۰	متعلق به سهامداران قبلی
۷۵۰٫۰۰۰	متعلق به سهامداران جدید
۵٫۷۱۷٫۲۵۰	کل سهام

سرمایه شرکت معادل ۵٫۷۱۷٫۲۵۰٫۰۰۰ ریال شامل
 ۵٫۷۱۷٫۲۵۰ سهم یک هزار ریالی می‌باشد.

همان‌گونه که ملاحظه می‌شود، بورس نمی‌تواند نسبت به
 چگونگی مصرف صرف سهام، به دلیل تأثیر آن بر قیمت سهام،
 سکوت نماید. گرچه هدف اصلی بورس از پیشنهاد امکان افزایش
 سرمایه به قیمتی بیش از قیمت اسمی تحقق حالت ۱-۲-۱ (انتقال
 صرف سهام به اندوخته‌های شرکت) بوده است، اما در صورت
 وقوع حالات (۱-۲-۲) و (۱-۲-۳) نیز، در صورت آگاهی بازار از
 جزئیات موضوع، مشکلی برای بازار ایجاد نخواهد شد.

