

# سهام عادی و سهام ممتازه

سهام عادی همواره اولین اوراق بهاداری هستند که توسط هر شرکت سهامی منتشر می‌شوند. پس از افزایش سرمایه اضافی، ممکن است اوراق قرضه و سهام ممتازه نیز توسط شرکت به فروش برسند.

J.C. Francis & R.W. Taylor

ترجمه فریده پوررضوان روح  
عضر هیئت علمی دانشگاه الزهرا

است که فقط براساس تفکرات قانونی وجود دارد و به منظور پیدایش موجودیت قانونی خویش، صرفاً مالک داراییهایی می‌باشد که با توجه به امتیاز خود به‌طور صریح، یا ضمنی کسب نموده...<sup>۱</sup>

موسسان یک شرکت سهامی با کسب مجوز تاسیس شرکت<sup>۵</sup>

از ایالت، قسمتی از سهام عادی چاپ شده را در اختیار دارند که آنها را به افراد مختلف می‌فروشند تا سرمایه‌ها را افزایش دهند و تجارت جدید را شروع نمایند. بنابراین سهام عادی همواره اولین اوراق بهاداری



سهام عادی گواهینامه‌های<sup>۱</sup> سهام عادی، استادی قانونی هستند که مالکیت (یا حقوق صاحبان سهام) را در شرکت‌هایی نشان می‌دهند که به‌عنوان شرکت سهامی<sup>۲</sup> سازماندهی شده‌اند، همچنین این گواهینامه‌ها به‌عنوان اوراق بهادار مالی قابل

شرکت سهامی در سال ۱۸۱۹ رئیس دیوان عالی عدالت امریکا تعریف زیر را برای شرکت سهامی ارائه نمود: "شرکت سهامی یک موجودیت ساختگی، نامعلوم و غیرمشهود

خرید و فروش می‌باشند. موسسه‌های تک مالکیتی<sup>۳</sup> و شرکت‌های تضامنی<sup>۴</sup>، اشکال سازمانی دیگر موسسه‌های تجاری عمومی هستند، اما فقط شرکت‌های سهامی می‌توانند سهام عادی منتشر نمایند.

مدیریت را مجاز می‌نماید تا بتوانند رای به تصمیماتی دهند که بر مجامع صاحبان سهام موثر باشند.

#### حق تقدم<sup>۱۴</sup>

حق تقدم، سهامداران را مجاز می‌نماید تا هرگونه سهام تازه انتشار یافته را پذیره‌نویسی نمایند، به نحوی که بتوانند درصد قبلی سرمایه‌گذاری خود را بر جمع تعداد سهام مجاز و منتشر شده در جریان (سهام در دست مردم) حفظ نمایند. به عنوان مثال، اگر سهام عادی موجود شرکتی به تعداد ۱۰۰۰۰۰ باشد و شخصی مالکیت ۵۰۰۰ سهام را در اختیار داشته باشد او در واقع ۵ درصد سهام شرکت را دارا می‌باشد، حال اگر شرکت ۲۰۰۰۰ سهام جدید صادر و از طریق حق تقدم به سهامداران موجود واگذار نماید، در برابر هر ۵ سهم موجود یک سهم جدید به

قیمت پذیره‌نویسی به سهامداران فعلی ارائه می‌شود، از این رو، شخص مورد نظر در برابر هر ۵ حق تقدم، یک سهم جدید را می‌تواند پذیره‌نویسی نماید. به عبارت دیگر

$$\frac{5000}{10000} = 0.5$$

سهم جدید به ۵۰۰۰ سهم عادی شرکت تعلق خواهد یافت. با توجه به اینکه سرمایه شرکت پس از افزایش سهام بالغ بر ۱۲۰۰۰۰ سهم عادی خواهد گردید، بنابراین

درصد مالکیت شخص همان ۵ درصد یعنی مطابق با درصد مالکیت وی پیش از افزایش سرمایه، محفوظ خواهد ماند. در واقع هدف اصلی از انتشار حق تقدم خرید سهام و توزیع آنها بین سهامداران موجود، عدم

مشارکت نامحدود در سود موسسه برخوردار می‌باشند. قابلیت فروش<sup>۹</sup> سهام عادی از جمله اوراق بهادار مالی می‌باشند که برای خرید و فروش سهل و آسان طراحی شده‌اند.

کنترل شرکت<sup>۱۰</sup> - در مجمع صاحبان سهام، فقط به سهامداران عادی، حق رای اعطا شده است. بنابراین سرمایه‌گذاران سهام عادی، در تعیین اعضای هیئت مدیره شرکت، دارای حق انتخاب می‌باشند. رای‌گیری<sup>۱۱</sup> - سهام عادی

دارای حق رای می‌باشند (به جز اوراقی که به عنوان سهام عادی طبقه‌بندی شده<sup>۱۲</sup> در همین مقاله مورد بررسی قرار خواهند گرفت). اختیار حق رای برای انتخاب هیئت مدیره و، یا در برابر تغییرات اصلی (مانند ادغام یا توسعه خط تولید برای محصول جدید) به دارندگان سهام عادی تفویض شده است، زیرا آنها مالکان اصلی شرکت سهامی می‌باشند. تا مادامی که سهام ایشان در بازار افزایش قیمت می‌یابد اکثر سهامداران توجهی به قدرت خود در رای‌گیری ندارند و وکالتنامه<sup>۱۳</sup> ها را امضا می‌کنند و از طریق پست به شرکت برمی‌گردانند. یک وکالتنامه اجازه می‌دهد که شخص معینی، معمولاً یکی از اعضای هیئت مدیره، به واسطه امضای وکالتنامه توسط سهامدار امضاءکننده، در مجمع صاحبان سهام اقدام به رای دهی نماید. به کارگیری وکالتنامه‌ها معمولاً

هستند که توسط هر شرکت سهامی منتشر می‌شوند. پس از افزایش سرمایه اضافی، ممکن است اوراق قرضه و سهام ممتاز نیز توسط شرکت به فروش برسند.

خصوصیات سهام عادی  
صاحبان سهام عادی دارای حق ادعای نهایی<sup>۶</sup> بر سود و داراییهای شرکت سهامی خویش می‌باشند، به این معنا که اگر شرکت سهامی منحل شود، قانون مقرر می‌دارد که تمامی بدهیها (مانند حقوق کارکنان، اسناد بدهی به عرضه‌کنندگان کالا و بهره، دارندگان اوراق قرضه) در هنگام انحلال، باید از محل داراییهای شرکت تسویه شود، قبل از آنکه، بواسطه توقف عملیات، آنچه از داراییها باقیمانده است بین صاحبان سهام عادی توزیع و تسویه شود. در واقع هرگز از ورشکستگی یک شرکت سهامی چیزی باقی نمی‌ماند تا مابین سهامداران عادی تقسیم شود.

کارتکنان، اسناد بدهی به عرضه‌کنندگان کالا و بهره، دارندگان اوراق قرضه) در هنگام انحلال، باید از محل داراییهای شرکت تسویه شود، قبل از آنکه، بواسطه توقف عملیات، آنچه از داراییها باقیمانده است بین صاحبان سهام عادی توزیع و تسویه شود. در واقع هرگز از ورشکستگی یک شرکت سهامی چیزی باقی نمی‌ماند تا مابین سهامداران عادی تقسیم شود.

امتیازات حاصل از سرمایه‌گذاری در سهام عادی

صاحبان سهام عادی از چهار امتیاز اصلی به عنوان ماحصل سرمایه‌گذاری خویش برخوردار می‌باشند که به شرح زیر مورد بحث قرار می‌گیرند:

مسئولیت محدود<sup>۷</sup> - اگر یک شرکت سهامی ورشکست شود و داراییهای کافی برای پرداخت تمامی تعهدات خود نداشته باشد، بدهیهای پرداخت نشده به سهامداران تحمیل نمی‌شود تا در مواجهه با پرداخت آن تعهدات مشارکت داشته باشند. در واقع سهامداران بیش از آنچه در شرکت سرمایه‌گذاری نموده‌اند، از دست نخواهند داد.

برداشت سود<sup>۸</sup> - صاحبان سهام از یک

تضییع حقوق مالکیت سهامداران مذکور در شرکت می‌باشد. در برخی از ایالات، حق تقدم خرید را خود به خود بخشی از مجوز و امتیاز شرکت تلقی می‌نمایند. در سایر شرکتها شمول آن به‌عنوان بخشی از امتیاز شرکت اختیاری است. حق تقدم خرید، اگر اعمال شود، می‌تواند از کاهش کنترل صاحبان سهام که در انتشار سهام جدید قطعاً رخ می‌دهد، جلوگیری نماید و بر عکس. به عنوان مثال اگر آقای الف دارای ۵۲ درصد از سهام جاری (در دست مردم) ۱۵ شرکت سهامی آلفا باشد و شرکت مزبور سهام جدیدالانتشاری را بفروشد که تعداد سهام در جریان را دو برابر نماید، ولی آقای الف از حق تقدم خرید سهام خود استفاده ننماید، درصد مالکیت وی در شرکت چه خواهد شد؟ در پاسخ، فرض می‌کنیم سهام جاری شرکت ۱۰۰ واحد باشد. اگر تعداد سهام دو برابر شود (یعنی ۲۰۰ سهم) درصد مالکیت آقای الف برابر خواهد بود با  $\frac{52}{100} = 26\%$ .

ارزش اسمی<sup>۱۶</sup> - ارزش اسمی، ارزش دفتری تعیین شده برای هر واحد سهم یک شرکت در زمان تاسیس می‌باشد. اصولاً کاربرد آن، تضمین شرکت مبنی بر دریافت یک حداقل قیمت برای سهام خود می‌باشد. متأسفانه این ایده همواره مطلوب نیست. گاهی اوقات، سهامی با ارزش اسمی به دوستان فروخته شده است که خارج از شرکت به قیمت بالاتری می‌توانست بفروش برسد. بنابراین سهام رقیق شده<sup>۱۷</sup> در هر حال می‌تواند منتشر شود.

نحوه نمایش ارزش ویژه در ترازنامه<sup>۱۸</sup>  
فرض می‌کنیم شرکت سهامی صنعتی A با عرضه اولیه ۱۰۰۰۰۰ سهام عادی به ارزش هر سهم ۱ دلار تاسیس شود که سهام مذکور را از قرار هر سهم ۱۰ دلار بفروش رساند. بخش ارزش ویژه ترازنامه شرکت

بلافاصله پس از این عرضه اولیه به صورت زیر خواهد بود:

\$	سرمايه باارزش اسمی هر سهم ۱ دلار ۱۰۰۰۰۰
	صرف سهام از قرار هر سهم ۹ دلار ۹۰۰۰۰۰
	جمع ارزش ویژه ۱۰۰۰۰۰۰
	(حقوق صاحبان سهام)

اگر شرکت پیشگفته در طی اولین سال فعالیت خود ۱۰۰۰۰۰۰ دلار سود خالص پس از کسر مالیات داشته باشد و نصف این سود را به‌عنوان سود سهام نقدی به سهامداران پرداخت نماید و بقیه در موسسه باقی بماند، بخش ارزش ویژه ترازنامه در پایان اولین سال عبارت خواهد بود از:

\$	سرمايه: ارزش اسمی هر سهم ۱ دلار ۱۰۰۰۰۰۰
	صرف سهام از قرار هر سهم ۹ دلار ۹۰۰۰۰۰
	سود انباشته ۵۰۰۰۰۰
	جمع ارزش ویژه ۱۰۵۰۰۰۰۰

سهام عادی طبقه‌بندی شده<sup>۱۹</sup>  
به روش سنتی، سهام طبقه A بر فقدان حق رای و پرداخت سود سهام بابت سهام منتشر شده بین عموم، دلالت داشته است. سهام طبقه B دارای حق رای بوده و دارندگان آنها غالباً مدیریت شرکت می‌باشند که بی‌تردید کنترل شرکت را در دست دارند؛ اگر چه مالکان شرکت می‌توانند از مزایای مالکیت در سهام شرکتی با رشد شکوفا نیز برخوردار شوند اگر سهام آنان در این راستا افزایش قیمت یابند.

انتشار سهام عادی طبقه‌بندی شده برای مدیریت یک شرکت سهامی می‌تواند به‌عنوان روشی مفید و مطمئن تلقی شود زیرا از خرید سهام توسط سرمایه‌گذارانی که قصد کنترل و تجدید سازمان<sup>۲۰</sup> آن شرکت را دارند جلوگیری به عمل می‌آورد. به سهامداران خارجی طبقه‌ای از سهام فروخته

می‌شود که سود سهام نقدی دریافت نمایند در صورتی که در رای‌گیری توان محدودی داشته باشند و یا هیچ‌گونه حقی برای آنان در این زمینه قائل نشده باشند. برعکس سرمایه‌گذاران خارجی، به اعضای مدیریت طبقه‌بندی متفاوتی از سهام عادی عرضه می‌شود که سود سهام نقدی دریافت نمایند اما دارای حق رای باشند. به این ترتیب احتمال اینکه دارندگان سهام شرکت سهامی با اعضای مدیریت غیردوستانه رفتار نمایند کاهش می‌یابد. اما اگر مدیریت عملکرد صالحانه نداشته باشند این روش واگذاری سهام ممکن است منافع بیشتری را برای اکثریت سهامداران در مقایسه با گذشته دربر نداشته باشد.

#### سود سهام نقدی<sup>۲۱</sup>

سهامداران بر طبق هدفهای سرمایه‌گذاری خویش ممکن است به سود سهام نقدی بسیار وابسته باشند. معمولاً شرکت‌های سهامی دارای رشد سریع، مبلغ کمی به‌عنوان سود سهام می‌پردازند یا اینکه هیچ‌گونه سود سهام نقدی پرداخت نمی‌نمایند، به این دلیل که سرمایه خود را حتی‌الامکان بیشتر در شرکت انباشته و رشد داخلی خود را تأمین مالی کنند. موسسه‌های باثبات تمایل دارند که قسمت بیشتری از سود خود را به صورت سود سهام نقدی پرداخت نمایند.

برخی از شرکتها، به ویژه شرکت‌های سهامی عام از پرداخت سود سهام نقدی باثبات احساس مباهات می‌کنند.

تعداد دیگری از شرکت‌های سهامی به اطلاع عام می‌رسانند که در نظر دارند سود سهام نقدی صفر داشته باشند به دلیل آنکه با سود انباشته، توسعه سریع شرکت سهامی را تأمین مالی نمایند. زمانی برای شرکتها مطلوب به نظر می‌رسید که یک سیاست پرداخت سود سهام ثابتی را اعمال نمایند. امروزه بیشتر شرکتها سود سهام را بر طبق

تجزیه سهام یا سود سهمی				دوره زمانی (t)
t=۴	t=۳	t=۲	t=۱	
۵۰ دلار	۵۰ دلار	۱۰۰ دلار	۱۰۰ دلار	قیمت بازار هر سهم
۲/۵ دلار	۲/۵ دلار	۵ دلار	۵ دلار	سود هر سهم نقدی
۵ دلار	۵ دلار	۱۰ دلار	۱۰ دلار	سود هر سهم (EPS)**
۲ واحد	۲ واحد	۱ واحد	۱ واحد	تعداد سهام سهامداری که ۱۰۰ دلار سرمایه‌گذاری کرده است
۵٪	۵٪	۵٪	۵٪	نرخ بازده هر سهم
۲۰۰۰۰۰۰ واحد	۲۰۰۰۰۰۰ واحد	۱۰۰۰۰۰ واحد	۱۰۰۰۰۰ واحد	سهام در جریان (در دست مردم)

\*\* EPS = Earning Per Share

نیازهای مالی و انتظار سرمایه‌گذاران از رشد شرکت تعیین می‌کنند. سرمایه‌گذاران (همانند بازنشستگان) که ترجیح می‌دهند درآمدی منظم از سود سهام نقدی و نسبتاً بالا داشته باشند، به خرید سهامی اقدام می‌نمایند که پرداخت سود سهام نقدی<sup>۲۲</sup> را در بر داشته باشند. برعکس، سرمایه‌گذارانی که در طبقه بالای مالیاتی<sup>۲۳</sup> (از لحاظ درآمد) قرار دارند ممکن است افزایش قیمت سهام را ترجیح دهند، زیرا در دفعات متعددی در ایالات متحد، باز یافت سرمایه<sup>۲۴</sup> نرخ مالیاتی کمتری را نسبت به درآمد حاصل از سود سهام نقدی داشته است.

### سهام ممتاز<sup>۲۵</sup>

سهام ممتاز<sup>۲۵</sup> قانوناً مقرر می‌نماید که سهامداران مربوط نسبت به سهامداران عادی (و نه نسبت به دارندگان اوراق قرضه) در موارد معینی دارای برخی امتیازات ویژه باشند.

سهامداران ممتاز<sup>۲۶</sup> دو مزیت اولیه نسبت به سهامداران عادی دارند که عبارت است از:

۱- سود پس از مالیات<sup>۲۶</sup> به شکل سود سهام نقدی، قابل پرداخت به سهامداران عادی نمی‌باشد مگر اینکه سود سهام نقدی سهامداران ممتاز<sup>۲۶</sup> قبلاً پرداخت شده باشد.

۲- صاحبان سهام ممتاز<sup>۲۶</sup> در موقع انحلال شرکت نسبت به داراییهای آن دارای حق تقدم می‌باشند. همچنین آنها نسبت به دارندگان اوراق قرضه، معمولاً نرخ سود بیشتری را بر سرمایه‌گذاری خود دریافت می‌نمایند و این به لحاظ جبران ریسک بیشتری است که متقبل می‌شوند. اگرچه معمولاً نرخ بازده کمتری را نسبت به صاحبان سهام عادی دریافت می‌نمایند، زیرا در مقایسه با سهامداران عادی، از ریسک کمتری برخوردارند.

### ارزش اسمی سهام ممتاز<sup>۲۹</sup>

اکثریت سهام ممتاز<sup>۲۹</sup> دارای ارزش اسمی هستند. هنگام انتشار، حق دریافت سود سهام نقدی آنها معمولاً به درصدی از ارزش اسمی بیان می‌شود. هر چند که سود سهام نقدی می‌تواند براساس مبلغ ویژه‌ای نسبت به هر سهم تعیین شود، حتی اگر سهام ممتاز<sup>۲۹</sup> دارای ارزش اسمی نباشند. چنین به نظر می‌رسد که همانند سهام عادی، سهام ممتاز<sup>۲۹</sup> دارای ارزش اسمی نیز، امتیاز چندانی نسبت به سهام ممتاز<sup>۲۹</sup> بدون ارزش اسمی ندارند.

### سود سهام نقدی سهام ممتاز<sup>۲۹</sup>

سهامداران ممتاز<sup>۲۹</sup> باید انتظار داشته باشند که در موارد افزایش سرمایه، مبلغ بیشتری از تقسیم سود را کسب نمایند. سود قابل تقسیم پرداختی، معمولاً مبلغ دلاری مشخصی در سال می‌باشد. از آنجا که سود قابل تقسیم نقدی برای سهام ممتاز<sup>۲۹</sup> معمولاً افزایش نمی‌یابد قیمت این قبیل سهام نیز در بازار معمولاً افزایش چندانی نخواهد داشت.

اکثریت سهام ممتاز<sup>۲۹</sup> منتشر شده در

### حق رای<sup>۲۷</sup>

قبل از سال ۱۹۳۰ صاحبان سهام ممتاز<sup>۲۷</sup> در موارد اندکی دارای حق رای بودند، تا اینکه احساس شد، تا مادامی که دارندگان این نوع سهام، سود سهام خود را دریافت می‌نمایند، نباید در شرکت حق رای داشته باشند. اخیراً، روند اعطای حق رای به دارندگان سهام ممتاز<sup>۲۷</sup> افزایش یافته است. از این گذشته، سهام ممتاز<sup>۲۷</sup> بدون حق رای نیز ممکن است دارای حق رای گردند خصوصاً در مواردی که پرداخت سود سهام ممتاز<sup>۲۷</sup> تا زمان مشخصی به درازا کشیده شود.

### حق تقدم

قانون به دارندگان سهام عادی و صاحبان سهام ممتاز<sup>۲۷</sup> مشترکاً حق پذیره‌نویسی سهام اضافی جدید انتشار را اعطا نموده است به دلیل اینکه تناسب سهام مالکان شرکت حفظ شود. هر چند که فلسفه وجودی حق تقدم، به قانون آن ایالتی بستگی دارد که شرکت سهامی مجوز فعالیت خود را از آنجا کسب و در همان جا به ثبت<sup>۲۸</sup> رسانده باشد.

جریان (در دست مردم) دارای شرط سود سهام نقدی جمع شونده<sup>۳۰</sup> می‌باشند. به این معنا که سهامداران ممتازة قابلیت دریافت سود قابل تقسیم را دارا می‌باشند چه شرکت آن را کسب نموده و یا ننموده باشد. حتی اگر شرکت سهامی بخشی از سود سهام نقدی متعلق به سهامداران ممتازة را پرداخت ننماید، آن سود از بین نمی‌رود و باید در سال بعد پرداخت شود پیش از آنکه هرگونه تقسیم سود نقدی بین سهامداران عادی انجام شود. البته تمامی سهام ممتازة از نوع جمع‌شونده، نمی‌باشند. نسبت به سهام ممتازة با سود سهام غیر جمع‌شونده<sup>۳۱</sup> هنگامی سود سهام نقدی تعلق

می‌گیرد که شرکت سود کسب نموده باشد. اگر شرکت سهامی پرداخت سود سهام نقدی را حذف نماید، سود سهام ممتازة نیز به صاحبان سهام مذکور پرداخت نخواهد شد. به منظور حمایت از سهامداران ممتازة، شرکت سهامی قانوناً نمی‌تواند هیچ‌گونه سودی به دارندگان سهام عادی خود پرداخت نماید تا مادامی که سود سهام نقدی متعلق به سهامداران ممتازة را برای آن دوره پرداخت ننموده باشد.

باید به این نکته توجه نمود که حتی با وجود داشتن امتیاز جمع شونده در سهام ممتازة، شرکت در طی هر دوره‌ای که سود کافی برای دوره جاری<sup>۳۲</sup> نداشته باشد، هیچ‌گونه تعهدی نیز جهت پرداخت سود سهام نقدی در برابر سهامداران ممتازة نخواهد داشت. اگر هیئت مدیره تصمیم بگیرد که سود را، به جای پرداخت سود سهام، برای افزایش سرمایه به کار برد

سهامداران ممتازة قانوناً دارای حق اعتراض نمی‌باشند (حال آنکه دارندگان اوراق قرضه از این حق برخوردارند). هر دو گروه سهامداران عادی و ممتازة در مورد سود سهام نقدی تابع تصمیمات هیئت مدیره می‌باشند.

### انتشار سهام عادی

#### طبقه‌بندی شده برای

#### مدیریت یک شرکت

#### سهامی می‌تواند

#### به‌عنوان روشی مطمئن

#### تلقی شود زیرا از خرید

#### سهام توسط

#### سرمایه‌گذارانی که قصد

#### تجدید سازمان آن

#### شرکت را دارند

#### جلوگیری می‌کند.

این رو، این مبلغ تماماً به سهامداران ممتاز تعلق می‌گیرد و باقیمانده سود هر سهم ممتازة ۴ دلار است (۸-۱۲ دلار) که باید در اولین تقسیم سود پرداخت شود.

#### سهام ممتازة با نرخ تعدیلی<sup>۳۳</sup>

سهام ممتازة با نرخ تعدیلی، دارای سود سهامی نقدی هستند که منطبق بر نرخ بهره جاری بازار سهام بوده و از فصلی به فصل دیگر در نوسان می‌باشند. هر دستورعمل منتشره، فرمولهای خاصی را ارائه می‌دهد که نرخ سود سهام نقدی سهام ممتازة مذکور با توجه به نرخ عینی بهره بازار و با استفاده از آن فرمولها محاسبه می‌گردد. انگیزه انتشار سهام ممتازة با نرخ تعدیلی از آن جهت ایجاد شده است که نرخ سود سهام نقدی سهام ممتازة با شرایط جاری بازار تغییر نماید تا سرمایه‌گذاری بر روی سهام مذکور با سرمایه‌گذاری بر اوراق قرضه قابلیت

مقایسه بیشتری یابند. علاوه بر این، نوسان نرخ سود سهام نقدی، به سهولت، از نوسانات قیمت بازار سهام ممتاز با نرخ تعدیلی می‌کاهد.

#### سهام ممتازة با حق مشارکت در سود اضافی<sup>۳۴</sup>

سهام ممتازة با حق مشارکت در سود اضافی که چندان نیز معمول نمی‌باشند، با یک نرخ سود سهام تعیین می‌شوند و همچنین در بخشی از سود با سهام عادی مشارکت دارند. انتشار سهام ممتازة با حق مشارکت در سود اضافی خیلی متداول نیست زیرا، ممکن است چنین احساس شود که مبلغی از سود هر سهم که می‌توانست به سهام عادی اضافه شود، در پرداخت به سهامداران دارای سهام ممتازة با حق مشارکت در سود، به هدر رفته است. شرکت‌هایی که مشکلات مالی دارند گاهی اوقات از سهام ممتازة با حق مشارکت در سود استفاده می‌کنند. زیرا این حق به عنوان عاملی است که معامله را شیرین‌تر<sup>۳۵</sup> می‌نماید و در جهت کمک به فروش سهام به منظور برطرف نمودن نیازهای سرمایه‌ای، شرکت را یاری می‌دهد.

#### بازار پولی سهام ممتازة<sup>۳۶</sup>

بازار پولی سهام ممتازة عمر محدودی دارد که پس از انتشار بسیار زود منقضی می‌شود. برخی از انواع سهام ممتازة سررسید کوتاهی به مدت ۷ هفته دارند. بازار پولی سهام ممتازة با ارزش اسمی بالایی عرضه می‌شوند به‌عنوان نمونه ۱۰۰۰۰۰ دلار، زیرا در خور سرمایه‌گذاری عظیم می‌باشند. این نوع سهام منتشره به روش ایجاد حراج آلمانی<sup>۳۷</sup> به فروش می‌رسند که در آن از خریداران عمده اوراق بهادار دعوت می‌شود تا برای سهام عرضه شده در عمر کوتاه بازار پولی یک نرخ معین سود سهام نقدی را توافق نمایند. تمامی

سهام منتشره با کمترین نرخ سود سهام تعیین شده به فروش خواهند رسید.

### سود سهام عادی و تجزیه سهام<sup>۳۸</sup>

نرخ بازده درآمد یک دوره از سهم ارزش ویژه به صورت زیر بیان می‌شود:

$$\frac{a+b}{c} = \text{نرخ بازده یک دوره}$$

a = تغییر قیمت

b = تقسیم سود نقدی - در صورت وجود

c = قیمت خرید

هنگامی که یک شرکت سهامی سود

سهمی یا تجزیه سهام اعلام می‌نماید، نرخ بازده درآمد باید به نحوی محاسبه گردد که به واسطه این تغییرات در هر یک از حسابها، تحریف نگردد.

### سود سهمی (سهام جایزه)<sup>۳۹</sup>

سود سهمی به سهام منتشره در جریان (در دست مردم) اعطا می‌گردد. وقتی که یک سود سهمی ارائه می‌شود، حساب سهام افزایش می‌یابد و حساب صرف سهام<sup>۴۰</sup> کاهش پیدا می‌کند. سود سهمی و تجزیه سهام معادله‌های اقتصادی مستثنی از این جزئیات تکنیکی در ثبتهای حسابداری می‌باشند.

### تجزیه سهام<sup>۴۱</sup>

هنگامی که یک شرکت سهام خود را تقسیم می‌کند، معمول است که بگویند "سهام خود را تجزیه" نموده است یا شرکت "تجزیه سهام" دارد. اگر یک شرکت ۲ میلیون سهام در جریان (در دست مردم) خود را ۲ به ۱ تجزیه کند تعداد سهامش به ۴ میلیون سهام در جریان بالغ می‌گردد. در یک تجزیه سهام، ابتدا شرکت می‌باید به طور متناسب ارزش اسمی سهام عادی خود را کاهش دهد، اما حسابهای سهام سرمایه<sup>۴۲</sup> و صرف سهام پرداختی<sup>۴۳</sup>

تغییری نخواهد یافت. اگر هر سهم شرکت قبل از تجزیه سهام ۱ دلار ارزش داشته باشد، سپس تجزیه ۲ به ۱ انجام شود، ارزش اسمی هر سهم پس از آن ۵۰ سنت<sup>۴۴</sup> خواهد گردید.

دلیل اصلی یک شرکت برای تجزیه سهام خود کاهش ارزش بازار سهام می‌باشد. تجزیه سهام قیمت بازار هر سهم را متناسب با تجزیه تقسیم می‌کند. به عنوان مثال یک سهم عادی به ارزش ۱۰۰ دلار پس از تجزیه ۲ به ۱ به مبلغ ۵۰ دلار فروخته خواهد شد، درست همانند یک سهم ۱۰۰ دلاری که پس از ۱۰۰ درصد سود سهمی به مبلغ هر سهم ۵۰ دلار بفروش خواهد رسید. در هر دو مورد تعداد سهام در جریان (در دست مردم) ۲ برابر خواهد گردید به نحوی که جمع ارزش بازار موسسه در نتیجه این کاغذبازی<sup>۴۵</sup> تغییری نخواهد یافت. در واقع تجزیه سهام و سود سهمی (سهام جایزه) تاثیری بر جمع ارزش موسسه یا بازده سهامداران ندارد (درست برعکس آنچه فکر می‌کنند).

اکثر شرکتها علاقه ندارند ارزش سهامشان افزایش زیادی داشته باشد، زیرا ارزش بالای سهام باعث می‌گردد که از حالت عامه‌پسند خارج شوند. بنابراین ممکن است یک تجزیه سهام به این دلیل به کار گرفته شود که قیمت رایج سهام در بازار به حداکثر ممکن خود برسد.

### محاسبه بازده پس از تجزیه

جهت احتساب بازده سهام عادی در دوره‌ای خاص، پس از تجزیه سهام یا سود سهمی، باید نسبت به قیمت سهام و اطلاعات سود سهام نقدی، تعدیلاتی انجام

شود تا محاسبه نرخ بازده یک دوره از هرگونه تحریفی مصون بماند.

$$\frac{a-b}{c} = \text{نرخ بازده یک دوره}$$

a = بازده یا زیان سرمایه تعدیل شده

b = سود سهام نقدی تعدیل شده

c = قیمت خرید تعدیل شده

تعدیلات قیمت، نیاز به اطمینان کامل از تغییرات واقعی ثروت سرمایه‌گذار دارد که قابل اندازه‌گیری می‌باشد و بر تغییرات نامفهوم قیمت که در نتیجه سود سهمی یا تجزیه سهام ایجاد می‌شود، ترجیح دارد. به عنوان مثال اگر تجزیه سهام ۲ به ۱ صورت پذیرد یا ۱۰۰ درصد سود سهمی به وقوع بپیوندد، قیمت سهام قبل از سود سهمی یا تجزیه سهام نصف خواهد شد به نحوی که در انجام محاسبه نرخ بازده هیچ‌گونه تغییری در ثروت سرمایه‌گذاری ایجاد نخواهد گردید.

به عنوان نمونه اگر قیمت سهمی که قبلاً ۱۰۰ دلار فروخته می‌شد در نتیجه یک تجزیه ۲ به ۱ یا ۱۰۰ درصد سود سهمی به ۵۰ دلار برسد می‌خواهیم دریابیم نرخ بازده یک دوره سهام مذکور در طول دوره قبل و بعد از این تغییرات چه خواهد شد؟

در پاسخ، باید ابتدا قیمت سهام و سود سهام نقدی تعدیل گردد به نحوی که نرخ بازده، در طول یک دوره بدون تحریف محاسبه شود. جدول شماره ۱ محاسبات صحیح تغییرات ایجاد شده بین

دو دوره ۲ و ۳ را نشان می‌دهد، چنانکه مشاهده می‌شود از آنجا که سهامدار مالک دو برابر سهام خواهد گردید ولی قیمت بازار سهام نصف می‌گردد از این رو، ثروت وی ۶۳ بدون تغییر باقی خواهد ماند.

### شرکت سهامی قانوناً

نمی‌تواند مادامی که

سود سهام نقدی

سهامداران ممتاز را

پرداخت نکرده‌اند

هیچ‌گونه سهمی به

دارندگان سهام عادی

خود پرداخت کند.

محاسبه قیمت تعدیل شده هر سهم  
فرض کنید سرمایه‌گذاری یک سهم  
عادی را به مبلغ ۱۰۰ دلار خریداری نماید و  
متعاقب آن ۵۰ درصد سود سهمی دریافت  
کند. قیمت تعدیل شده هر سهم که براساس  
آن باید درآمد قابل احتساب مالیات را  
به‌هنگام فروش سهام مذکور در نظر گیرد به  
شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$\frac{\text{قیمت اصلی}}{\text{سود هر سهم}} = \text{قیمت تعدیل شده هر سهم}$$

$$۶۶/۶۶ = \frac{۱۰۰}{۱+۱/۵} = \text{قیمت تعدیل شده هر سهم}$$

$$۱۰۰ - ۶۶/۶۷ = ۳۳/۳۳$$

درآمد قابل احتساب هر سهم = قیمت تعدیل شده - قیمت خرید  
بنابراین در هر مقطعی، پس از آنکه  
سرمایه‌گذار ۵۰ درصد سود سهمی دریافت  
می‌نماید، اگر سهم را به ۱۰۰ دلار بفروشد،  
درآمد قابل احتساب مالیات بر قیمت ۴۶  
برای هر سهم ۳۳/۳۳ دلار خواهد بود.

#### بی‌نوشت

۱- Certificate - گواهینامه - سند - نوعی کاغذ  
چاپی که نشان‌دهنده طلب یا حقوق مالکیت باشد.  
۲- Corporation - شرکت سهامی، نوعی سازمان  
تجاری است که کل سرمایه شرکت به صورت  
سهام در می‌آید. هر سهم نمایانگر یک واحد نسبی  
از مالکیت شرکت است که دارنده آن دارای حقوق  
و مسئولیتهای معینی است. مسئولیتهای سهامداران  
محدود به سرمایه آنها می‌باشد و اساسنامه آن باید  
در سازمان ثبت شرکتها به ثبت برسد.

3- Sole proprietorships

4- Partnerships

5- Corporate charter

6- Residual claim

7- Limited liability

8- Profit taking

9- Marketability

10- Corporate control

11- Voting

12- Classified common stocks

۱۳- Proxy - وکالتنامه - جوازی که یک سهامدار به  
صورت کتبی به شخص دیگری می‌دهد تا در  
گردهماییهای سهامداران حضور به هم رساند و به  
جای او رای بدهد.

14- Preemptive right

۱۵- Outstanding stocks - سهام در دست مردم -  
سهام جاری - سهام منتشر شده یک شرکت که در  
دست مردم است و شامل سهام خزانه که توسط  
شرکت بازخرید شده است نمی‌باشد. سهام خزانه  
را Treasury stocks گویند.

16- Par value

۱۷- Watered stocks - سهام رقیق شده - سهام  
شرکتی که ارزش واگذاری (واقعی) آن کمتر از  
قیمت بازار باشد.

18- Net worth section

19- Classified common stocks

۲۰- Corporate raider - یک فرد یا سازمان  
سرمایه‌گذار می‌کوشد کنترل شرکتی را در دست  
گیرد و نگهدارنده هیئت مدیره شرکت با پیشنهاد  
خرید و ادغام آن شرکت نظر موافق داشته باشد.

۲۱- Cash dividend - سود سهام نقدی - یک شرکت

از محل سود انباشته و سود سال جاری خود سود  
هر سهم سهامداران را به صورت نقد پرداخت  
می‌کند که مقدار آن به وسیله هیئت مدیره (در اکثر  
کشورهای پیشرفته) و یا مجمع عمومی صاحبان  
سهام (برطبق قانون تجارت ایران) تعیین می‌شود.

22- Dividend - paying stocks

۲۳- Tax brackets - طبقه مالیاتی - نرخ مالیاتی یک  
نفر (یا یک پرونده مالیاتی) که برحسب میزان  
درآمد وی تعیین می‌شود.

24- Capital gain

25- Preferred Stocks

26- After - tax earning

27- Voting

۲۸- Incorporation - به ثبت رساندن شرکت -  
اقداماتی که موسسان یا دست اندرکاران شرکت  
سهامی باید انجام دهند تا اساسنامه آن را به ثبت  
برسانند و جواز فعالیت بگیرند.

29- Par value for preferred stock

۳۰- cumulative cash dividend - سود سهام نقدی  
جمع شونده - در این حالت اگر سود سهام در یک  
سال پرداخت نگردد، آن سود از بین نرفته و شرکت  
موظف است آن را در سالهای بعد پرداخت نماید.

31- Noncumulative preferred stocks

32- Sufficient current earning

33- Adjustable Rate Preferred Stocks

۳۴- Participating preferred stocks - سهام  
ممتاز به حق مشارکت در سود اضافی - یک نوع  
سهام ممتاز که پس از اینکه شرکت سود  
سهامداران عادی را پرداخت نمود، دارنده این نوع  
سهام می‌تواند در باقیمانده سود شرکت سهیم شود.  
این نوع سهام ممکن است جمع شونده، جمع  
نشونده یا قابل تبدیل به سهام عادی باشند.

35- Sweetener

36- Money market preferred stocks

37- Dutch auction

38- Splits

۳۹- Stock dividend - سود سهمی یا سهام جایزه،  
سهام جدیدی که شرکت به سهامداران خود به  
صورت بلاعوض ارائه می‌دهد. این سهام مربوط به  
افزایش سرمایه‌ای است که از محل سود تقسیم  
نشده یا سود انباشته انجام می‌گیرد.

40- Capital Surplus

۴۱- Stock split - تجزیه سهام - تجزیه سهام عادی  
یک شرکت به تعداد بیشتری از سهام عادی، این  
تجزیه سهام هنگامی صورت می‌گیرد که شرکت  
اقدام به کاهش ارزش اسمی سهام و افزایش تعداد  
سهام نماید، بدون اینکه سرمایه شرکت افزایش  
یابد. شرکتها هنگامی دست به چنین اقدامی  
می‌زنند که قصد داشته باشند قیمت سهام خود را  
به یک سطح مطلوبتری برسانند تا بیشتر  
موردپسند بازار سهام باشد و آن دسته از  
سرمایه‌گذاران هم که توان کمتری دارند بتوانند در  
آن سهام سرمایه‌گذاری نمایند.

42- Capital Stocks

43- Paid - in - Surplus

۴۴- Cent - یک صدم دلار امریکا را یک سنت  
گویند.

45- Paper shuffling

46- Taxable price gain

منبع

Theory and problems of Investment

### تسلیم



با کمال تأسف اطلاع یافتیم آقای هرمز  
زرافشان، عضو انجمن، دار فانی را وداع  
گفته‌اند. برای خانواده محترم ایشان برداری  
آرزو داریم.

انجمن حسابداران خبره ایران