



شناخت بازار سرمایه؛ ابزار و قراردادها

• گروه اطلاع‌رسانی و خبر

انتشار مفاهیم بازار سرمایه در شماره قبل بازار بین‌الملل با استقبال خوانندگان گرمی مواجه شد و البته انگیزه‌های شدت تا با هدف ارتقای دانش مخاطبان، در این شماره مفاهیم پایه‌ای و البته کاربردی بازار سرمایه را معرفی کنیم. در این شماره ابتدا به معرفی بازار سرمایه و کارکردهای آن اشاره می‌شود و در ادامه به ابزارهای بازار سرمایه، شامل ابزارهای تأمین مالی درازمدت و ابزارهای ویژه مدیریت خطر، اشاره می‌شود. گزارشی که تقدیم شما همراهمان همیشگی بازار بین‌الملل می‌شود با تأمل در انواع قرارداد بازار سرمایه، شامل قراردادهای اختیار معامله (اعم از قرارداد اختیار خرید و فروش) به تبیین قراردادهای آتی در بازار سرمایه نظر دارد و سرانجام با معرفی نهادهای بازار سرمایه به معرفی ابزارهای مالی می‌پردازد. اینکه منظور از سهام چیست و تفاوت سهام عادی با سهام ممتاز در چیست، در این شماره پاسخ داده می‌شود. توضیح اینکه به دلیل بار حقوقی مفاهیم به کار رفته در این گزارش، تلاش شده است سایت رسمی بازار سرمایه ایران به عنوان مرجع قابل اتکا مورد استناد قرار گیرد.

چرا بازار سرمایه؟

در بازار سرمایه اوراق بهادار با سررسید بیشتر از یک سال به فروش می‌رسد. با در نظر گرفتن این واقعیت که پس‌انداز و سرمایه‌گذاری برای رشد اقتصاد حیاتی هستند، بازار سرمایه پلی است که پس‌انداز واحدهای اقتصادی دارای مازاد را به واحدهای سرمایه‌گذاری که بدان نیازمندند، انتقال می‌دهد. بنابراین بازار سرمایه، واحدهای پس‌اندازی و سرمایه‌گذاران را با یکدیگر ارتباط می‌دهد. از طرف دیگر سازوکارهای تعبیه شده در این بازار از طریق رشد حجم پس‌انداز و سرمایه‌گذاری، رشد اقتصادی را تسریع می‌کنند. استفاده از بازار سرمایه برای تأمین مالی مخارج دولت نیز از جمله قدیمی‌ترین و متداول‌ترین شکل مبادلات مالی است. اتکای دولت‌ها به بازار سرمایه در اغلب اقتصادهای مدرن نه تنها از این جهت مهم است که دولت‌ها غالباً اوراق بدهی منتشر می‌کنند تا بخش عمده هزینه‌های خود را تأمین مالی کنند، بلکه استقراض دولت حجم عظیمی از کل وجوه عرضه شده در بازار توسط وام‌دهندگان را جذب می‌کند.

ابزارهای بازار سرمایه

الف- ابزارهای تأمین مالی درازمدت
سهام: سهام صرف‌نظر از شکل آن، نشان‌دهنده منافع مالک در شرکت است و از آنجا که طلب و ادعای سهامداران در مورد دارایی‌های شرکت در مرحله آخر تمام طلب‌ها قرار دارد، منافع سهام به عنوان «منفعت باقیمانده» شناخته می‌شود.

سهام عادی: سهام عادی نوعی ابزار سرمایه‌گذاری است که نشانگر مالکیت دارنده آن در یک شرکت سهامی است و به دو دسته سهام با نام و سهام بی‌نام تقسیم می‌شود.

سهام ممتاز: سهام ممتاز نوعی اوراق بهادار است که دارنده آن نسبت به درآمدها و دارایی‌های شرکت، حق یا ادعای محدود و معینی دارد. این سهام زمانی منتشر می‌شود که هزینه سهام عادی بالاتر باشد. اوراق قرضه: اوراق قرضه اسنادی است که به موجب آن ناشر متعهد می‌شود مبلغ معینی (بهره سالانه) را در فاصله‌های زمانی مشخص به دارنده پرداخت کند و در سررسید، اصل مبلغ را بازپرداخت کند. اوراق مشارکت: اوراقی است که سود علی‌الحساب دارد و صادرکننده اوراق متعهد می‌شود اصل پول و سود قطعی را در تاریخ معین پرداخت کند.

ب- ابزار ویژه مدیریت خطر
علاوه بر کارکرد تأمین مالی واحدهای اقتصادی دارای کسری، مقابله با ریسک همراه با سرمایه‌گذاری و بویژه ریسک ناشی از نوسان‌های قیمتی از دیگر کارکردهای مهم بازار سرمایه است. این کارکرد بازار سرمایه، از طریق به‌کارگیری ابزارهایی تحت عنوان ابزارهای مشتق انجام می‌شود. اطلاق مشتق به این ابزار به آن دلیل است که ارزش این ابزار بر اساس، ارزش اوراق یا دارایی‌های دیگر تعیین می‌شود و در واقع مشتق از دارایی‌های دیگر است. معامله‌گران این ابزار، برآنند که با پذیرش هزینه‌های اندک، از ریسک زیاد نوسان قیمت اجتناب کنند و آن را به سایر سرمایه‌گذاران منتقل کنند. مهم‌ترین ابزارهای مشتق بازار سرمایه عبارتند از:

قراردادهای اختیار معامله

اختیار معامله قراردادی دوطرفه بین خریدار و فروشنده است که بر اساس آن خریدار قرارداد حق (نه الزام و تعهد) دارد که مقدار معینی از دارایی مندرج در قرارداد را با قیمت معین و در زمانی مشخص بخرد یا بفروشد. بنابراین بر اساس این قرارداد، دو طرف توافق می‌کنند که در آینده معامله‌ای انجام دهند. در این معامله خریدار اختیار معامله، در ازای پرداخت مبلغ معینی، حق خرید یا فروش دارایی مندرج در قرارداد را در زمانی مشخصی با قیمتی که هنگام بستن قرارداد تعیین شده است، به دست می‌آورد. از طرف دیگر، فروشنده قرارداد اختیار معامله، در مقابل اعطای این حق به خریدار با دریافت مبلغ معینی هنگام عقد قرارداد، بر اساس مفاد قرارداد، آماده فروش دارایی مذکور است. چنان‌که از تعریف قرارداد اختیار معامله پیداست، دارنده قرارداد (خریدار) در اعمال حق خود مختار است و به عبارت دیگر هیچ تعهد و الزامی ندارد و در صورت

صرف‌نظر وی از اجرای قرارداد، مبلغی را که در ازای این حق، پرداخته است از دست می‌دهد. از طرف دیگر فروشنده در صورت خواست خریدار، مجبور به اجرای قرارداد است. قراردادهای اختیار معامله به دو دسته طبقه‌بندی می‌شوند:

الف- قرارداد اختیار خرید

دارنده این نوع اختیار معامله، حق دارد مقدار معینی از دارایی مندرج در قرارداد را با قیمت مشخصی، به قیمت توافقی، در دوره زمانی معینی بخرد.

ب- قرارداد اختیار فروش

این قرارداد به دارنده حق می‌دهد مقدار معینی از دارایی مندرج در قرارداد را با قیمت توافقی در دوره زمانی مشخصی بفروشد. در حالی که خریدار قرارداد اختیار خرید، به امید افزایش قیمت آن را می‌خرد، خریدار قرارداد اختیار فروش پیش‌بینی می‌کند که قیمت در آینده کاهش خواهد یافت.

قراردادهای آتی

تمامی انواع کالا را می‌توان هر روز در بازار آتی (نقد) دادوستد کرد. در این بازارها، خریدار و فروشنده برای تحویل آتی کمیّت و کیفیت مشخصی از یک کالا، با یکدیگر به توافق می‌رسند. وقتی قیمت آتی دادوستد، نوسان داشته باشد، معامله‌گران با ریسک (خطر) روبه‌رو خواهند بود، زیرا ارزش موجودی آنها ممکن است به‌طور چشمگیری تغییر یابد. برای ایمن شدن در برابر تغییرات ناگهانی قیمت، خریداران و فروشندگان می‌توانند به بازار تحویل آتی روی آورند که در آن قراردادهای تحویل آتی برای تحویل کمیّت و کیفیت مشخصی از یک کالا با یک قیمت مشخص در یک زمان معین تنظیم می‌شود. بر اساس این قرارداد، خریدار متعهد می‌شود مقدار مشخصی از یک کالا را در تاریخ معین با قیمت معینی از فروشنده تحویل بگیرد و فروشنده متعهد می‌شود کالای مورد نظر را بر اساس مفاد قرارداد در همان تاریخ و با همان قیمت به خریدار تحویل دهد. در سررسید قرارداد تحویل آتی، فروشنده با دریافت قیمت، کالای موضوع قرارداد را به خریدار تحویل می‌دهد و تسویه انجام می‌شود. به عبارت دیگر، تسویه قراردادهای آتی به صورت تحویل فیزیکی کالا است.

نهادهای بازار سرمایه

الف) نهادهای خودتنظیم‌گر: بورس‌های اوراق بهادار، بورس کالا، مؤسسات سپرده‌گذاری و نگهداری اوراق بهادار.

ب) واسطه‌های بازار: شرکت‌های تأمین سرمایه (بانک‌های سرمایه‌گذاری)، کارگزاران، معامله‌گران، مشاوران سرمایه‌گذاری، بازارگردانان، شرکت‌های سرمایه‌گذاری.

ج) سایر فعالان بازار سرمایه: مؤسسات رتبه‌بندی خطر و اعتبار، پردازشگران حرفه‌ای اطلاعات یا فروشندگان حرفه‌ای اطلاعات.

آشنایی با ابزارهای مالی

• سهام: اوراق سهام عادی اصلی‌ترین ابزار قابل معامله در بورس تهران است. این ابزار، سند قابل معامله‌ای است که مبین میزان مشارکت و تعهدات و منافع صاحب آن در یک شرکت سهامی است. امروزه انتشار سهام برای تأمین منابع لازم در سرمایه‌گذاری‌های بزرگ روش متعارف و متداولی است که مستقیماً از پس‌اندازهای افراد تغذیه می‌شود. متداول‌ترین نوع سهام، سهام عادی یا سهام معمولی است که دارندگان آن به مبلغ مساوی از حقوق و امتیازات واحدی برخوردارند. اکثریت سهام شرکت‌ها به صورت عادی منتشر می‌شود. از نظر تملک نیز سهام را می‌توان به دو دسته کلی سهام بانام و سهام بی‌نام تقسیم کرد. بر اساس ماده ۲۵ قانون تجارت ایران، اوراق سهام باید متحدالشکل، چاپی و دارای شماره ترتیب باشند. اوراق سهام همچنین باید به امضای دست‌کم دو نفر که بر اساس اساسنامه شرکت تعیین می‌شوند، برسند. روی برگه سهام، نام شرکت و شماره ثبت آن، مبلغ سرمایه ثبت شده و سرمایه پرداخت شده، تعیین نوع سهام، مبلغ اسمی سهم و مقدار پرداخت شده آن، با حروف و با عدد باید درج شود. در انتشار سهام باید نکاتی مانند تعیین بهای اسمی، یکسان بودن بهای اسمی و با نام بودن سهام رعایت شود. به منظور

ایجاد سهولت در معامله بهتر است بهای اسمی سهام، مضربی از ۱۰۰۰ یا ۱۰۰ باشد. صاحبان سهام عادی علاوه بر دریافت سود سهام و حق رأی دادن، حق دیگری هم دارند که آن را حق تقدم خرید سهام می‌نامند. حق تقدم حقی است که به موجب آن دارندگان فعلی سهام عادی در خرید سهام جدید انتشار اولویت خواهند داشت. سهام، صرف نظر از شکل آن، نشان‌دهنده منافع مالک در شرکت است و از آنجا که طلب و ادعای سهامداران در مورد دارایی‌های شرکت در مرحله آخر تمام طلب‌ها قرار دارد، منافع سهام به عنوان «منفعت باقیمانده» شناخته می‌شود.

سهام عادی نوعی ابزار سرمایه‌گذاری است که نشانگر مالکیت دارنده آن در یک شرکت سهامی است و به دو دسته سهام با نام و سهام بی‌نام تقسیم می‌شود. سهام بانام و بی‌نام از نظر مزایا، تفاوتی ندارند؛ تنها تفاوت آنها درج نام دارنده روی برگه سهام و دفتر شرکت در مورد سهام بانام است. سهام عادی ابتدا از طریق پذیرهنویسی عمومی وارد بازار می‌شود. به عبارت دیگر، سهام قبل از فروش عمومی باید در کمیسیون بورس و اوراق بهادار ثبت شود و اجازه انتشار بگیرد. این نهاد کفایت و دقت اطلاعات ارائه شده شرکت را قبل از عرضه اوراق بهادار، تأیید می‌کند.

سهام عادی دارای ویژگی‌های زیر است:

۱- سهام عادی از منابع دائمی تأمین مالی است و سررسید ندارد. همچنین شرکت انتشاردهنده سهام عادی الزامی در بازخرید این اوراق ندارد.

۲- دارندگان سهام عادی مالک شرکت به حساب می‌آیند. اما از آنجا که دارندگان سهام دیگر مانند سهام ممتاز در دریافت سود و اصل سرمایه شرکت، بر دارندگان سهام عادی حق تقدم دارند، می‌توان گفت دارندگان سهام عادی مالک نهایی شرکت هستند. مفهوم این نوع مالکیت این است که صاحبان سهام عادی پذیرای بیشترین ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت هستند. اگر سود سهم کاهش یابد، یا شرکت با زیان مواجه شود، قیمت بازاری و ارزش ذاتی سهام عادی کاهش خواهد یافت. همچنین در صورت انحلال شرکت یا فروش کل دارایی‌های آن، پس از تسویه همه بدهی‌ها و بازپرداخت حقوق صاحبان سهام ممتاز، حقوق به صاحبان سهام عادی پرداخت می‌شود.

۳- مسئولیت دارندگان سهام عادی به مقدار سرمایه آنها در شرکت محدود می‌شود. بنابراین اگر تمام دارایی‌های یک شرکت به دلیل ورشکستگی فروخته شود و پول حاصل به اندازه‌ای نباشد که پاسخگوی همه بستانکاران شرکت باشد، آنها نمی‌توانند صاحبان سهام عادی را تحت پیگرد قانونی قرار دهند.

۴- با توجه به توزیع گسترده سهام شرکت‌های سهامی در دست سهامداران، هیچ سهامداری نمی‌تواند کنترل فردی خود را بر شرکت اعمال کند. امور و فعالیت‌های جاری شرکت در اختیار مدیران آن است و صاحبان سهام عادی می‌توانند با رأی خود در تصمیم‌گیری‌های شرکت دخالت کنند.

۵- دارندگان سهام عادی علاوه بر حق انتخاب هیئت مدیره شرکت می‌توانند با آرای خود اقدامات پیشنهادی مدیریت شرکت را تأیید یا رد کنند. هر سهم یک حق رأی دارد. مثلاً پیشنهاد ادغام شرکت در شرکت دیگر یا پیشنهاد تغییر نمودار سازمانی شرکت باید با اکثریت آرای صاحبان سهام شرکت صورت گیرد.

۶- دارندگان سهام عادی دارای حق تقدم‌اند؛ به عبارت دیگر، دارندگان فعلی سهام عادی در خرید سهامی جدید شرکت اولویت دارند. هدف از اعطای حق تقدم، در ابتدا حفظ کنترل سهامداران موجود بر اداره شرکت و سپس حفظ حقوق سهامداران موجود در مقابل کاهش بهای سهام در نتیجه انتشار سهام جدید است. اگر شرکتی به سهامداران خود حق تقدم خرید سهام بدهد، آنان می‌توانند درصد مالکیت خود را در شرکت حفظ کنند. همچنین دارندگان سهام عادی می‌توانند به تعداد کافی از اوراق بهادار جدید شرکت (از نوع قابل تبدیل به سهام عادی) بخرند و با تبدیل این اوراق به سهام عادی مالکیت خود را کماکان حفظ کنند.

۷- دارندگان سهام عادی حق خرید و فروش و انتقال سهام خود را دارند. علاوه بر این حق دارند دفاتر شرکت را مورد بررسی قرار دهند، هر چند در عمل این حق بشدت محدود می‌شود و فقط اطلاعاتی را دربرمی‌گیرد که شرکت در اختیار عموم قرار می‌دهد.

بازار سرمایه پلی است که پس‌انداز واحدهای اقتصادی دارای مازاد را به واحدهای سرمایه‌گذاری که بدان نیازمندند، انتقال می‌دهد. بنابراین بازار سرمایه، واحدهای پس‌اندازی و سرمایه‌گذاران را با یکدیگر ارتباط می‌دهد. از طرف دیگر سازوکارهای تعبیه شده در این بازار از طریق رشد حجم پس‌انداز و سرمایه‌گذاری، رشد اقتصادی را تسریع می‌کند

• سهام ممتاز: گونه دیگر سهام، سهام ممتاز است که از نظر دریافت سود سهام و دریافت هر گونه وجهی در زمان انحلال شرکت یا توزیع دارایی‌ها نسبت به سهام عادی برتری دارد. برای نمونه هنگام توزیع سود سهام، ابتدا سهام ممتاز سود خود را دریافت می‌کنند.

سهام ممتاز نوعی اوراق بهادار است که دارنده آن نسبت به درآمدها و دارایی‌های شرکت، حق یا ادعای محدود و معینی دارد. این سهام زمانی منتشر می‌شود که هزینه سهام عادی بالاتر باشد. هنگامی که درجه اهرم مالی شرکت بالا باشد، یا انتشار سهام عادی از نظر کنترل شرکت، برای مالکان مشکل‌ساز باشد، شرکت‌ها اقدام به انتشار سهام ممتاز می‌کنند. این نوع از سهام را به دو دلیل ممتاز می‌نامند:

الف- سود این سهام قبل از سهام عادی پرداخت می‌شود.

ب- در زمان انحلال شرکت یا فروش دارایی‌ها، بعد از تسویه بدهی‌های شرکت، ابتدا صاحبان سهام ممتاز حقوق خود را دریافت می‌کنند و سپس باقیمانده دارایی‌ها به صاحبان سهام عادی می‌رسد.

سهام ممتاز را اوراق بهادار ترکیبی نیز می‌نامند، چون ویژگی‌های سهام عادی و اوراق قرضه را با هم دارند. سهام ممتاز از نظر نداشتن سررسید و همچنین هزینه مالیاتی، شبیه سهام عادی است، اما با توجه به دریافت سود ثابت، همانند اوراق قرضه، در گروه اوراق بهادار با درآمد ثابت قرار می‌گیرند. سهام ممتاز از طریق پذیرهنویسی خصوصی وارد بازار می‌شوند و در بازار خارج از بورس و در بورس قابل دادوستد هستند.

• ویژگی‌های سهام ممتاز به شرح زیر است:

۱- سهام ممتاز برای صاحبان آن دربردارنده نوعی حق مالکیت در شرکت است.

۲- سهام ممتاز بدون سررسید است.

۳- شرکت انتشاردهنده الزامی ندارد دارایی‌های خود را وثیقه یا رهن این اوراق قرار دهد، زیرا سهامداران ممتاز دارای حق مالکانه هستند.

۴- به دارندگان این سهام سود پرداخت می‌شود. پرداخت سود مستلزم این است که شرکت سود داشته باشد. بنابراین شرکت پرداخت سود را تضمین نمی‌کند. معمولاً سود از پیش تعیین شده و ثابتی به سهام ممتاز تعلق می‌گیرد.

۵- دارندگان سهام ممتاز از نظر دریافت سود سهام بر دارندگان سهام عادی حق تقدم دارند. اگر شرکتی منحل شود، دارندگان سهام ممتاز نسبت به صاحبان عادی از نظر دریافت ادعای خود اولویت دارند و تا زمانی که حقوق صاحبان سهام ممتاز پرداخت نشود، صاحبان سهام عادی حق دریافت چیزی از شرکت ندارند.

۶- معمولاً سهام ممتاز بدون حق رأی هستند. یعنی دارندگان این سهام به هنگام انتخاب هیئت مدیره و یا سایر امور مربوط به اداره شرکت حق رأی ندارند و نمی‌توانند در تصمیم‌گیری‌های شرکت دخالت کنند. ■