

مطلب ۱:

افزایش سرمایه چیست؟

«افزایش سرمایه» عبارتی دو کلمه‌ای است که هر جا فعالان بازار سهام آن را می‌شنوند، گوش‌هایشان برای تعقیب خبر آن تیز می‌شود؟ فرآیندی که در پی آن شرکت با جذب منابع جدید به شکل قوی‌تری در بازار سرمایه ظاهر می‌شود و فعالیت‌های توسعه‌ای خود را پی می‌گیرد.

اما افزایش سرمایه چیست؟ چرا برای فعالان بازار سرمایه مهم است؟ این فرآیند مالی با چه روش‌هایی انجام می‌شود و جایگاه سهامداران در این رخداد مهم مالی شرکت‌های بورسی چیست؟ در نهایت این سوال طلایی مطرح می‌شود که باید سهامی را که افزایش سرمایه دارد، خرید یا فروخت؟ اینها پرسش‌های متداول فعالان بازار سرمایه درخصوص افزایش سرمایه‌هاست.

در گزارش پیش‌رو بک حسابدار رسمی به همراه سه کارشناس دیگر بازار سرمایه به بررسی و موشکافی این پرسش‌ها پرداخته‌اند.

بر این اساس، اگر به پاسخ این سوالات و موضوع افزایش سرمایه و کارکردهای آن و همچنین نحوه انجام افزایش سرمایه در ایران و دیگر کشورهای جهان آشنا نیستید، توصیه می‌شود این گزارش جذاب را بخوانید:

هفت‌خوان افزایش سرمایه

معاون مالی سرمایه‌گذاری ملی ایران درخصوص شرایط کنونی انجام افزایش سرمایه‌ها گفت: در شرایط فعلی در یک شرکت بورسی از زمان تصمیم‌گیری برای تامین منابع از طریق افزایش سرمایه تا زمان امکان استفاده از این منابع که پس از ثبت افزایش سرمایه است، حدود ۸ تا ۹ ماه زمان مورد نیاز است. این در شرایطی است که عمده شرکت‌ها اعلامیه پذیرمنویسی را به دلیل نپذیرفتن email و sms به عنوان ملاک اطلاع‌رسانی، از طریق ارسال نامه یا پست سفارشی به سهامداران اعلام می‌کنند که محدودیت‌هایی دارد، زیرا آدرس سهامداران به صورت کامل در دسترس امور سهام شرکت‌ها قرار ندارد. به این معضل نحوه قیمت‌گذاری حق تقدم در بورس، غلیظ و رقیق شدن سهام در زمان‌هایی که تقدمات در بازار قابل خرید و فروش نیستند، افت و خیزهای فراوان ناشی از عرضه ناگهانی سهام در بازار خصوصا اگر افزایش سرمایه‌ها از ۱۰۰ درصد بالاتر باشد را هم باید اضافه کرد.

ویدا بیگدلی افزود: از سویی دیگر، وجوه حق تقدم‌های استفاده نشده سهامداران تقریباً یک سال بعد از شرکت‌ها آزاد می‌شود که با نرخ سود اوراق مشارکت، کاهش ۱۷ درصدی ارزش سرمایه را به همراه خواهد داشت. این معضل زمانی تکامل پیدا می‌کند که فرآیند افزایش سرمایه با زمان مجمع عادی سالانه نیز تلاقی کند و در آن زمان تکلیف سود سهام تقدمات که مورد خرید و فروش هم قرار گرفته، به ابهامات اضافه خواهد شد. این در حالی است که مدیران باید در زمان شروع افزایش سرمایه تمامی این چالش‌های آینده را پیش‌بینی کنند.

وي تاکيد کرد: به اين ترتيب مشارکت در فرآيند طولاني افزايش سرمايه براي سهامداران کوتاهمدت و میانمدت مناسب نیست؛ ولي براي سهامداران بلند مدت به شرط آنکه موجب افزايش توليد و به تبع آن افزايش فروش، کاهش هزینه‌ها و در نهايت افزايش بازدهي و سودآوري شرکت شود، رویدادي مساعد تلقي مي‌شود.

بيگدلي در توضيح صرف سهام گفت: افزايش سرمايه از طريق صرف سهام در واقع فروش حق تقدم‌ها به قيمت بالاتر از قيمت اسمي به سهامداران داراي تقدم يا به غير است که وجوه حاصل از آن در اختيار سهامداران قبلي قرار مي‌گيرد. در اجراي صرف سهام، تنها هوشيار بودن بازار که تعيين قيمت سهام را انجام خواهد داد، موجب مي‌شود که منافع سهامداران جديد و قديمي حفظ شود.

به اعتقاد وي تبصره ذيل ماده ۱۶۷ قانون تجارت در خصوص صرف سهام شرايط بسيار خاصي را به مديران براي سلب حق تقدم از ساير سهامداران اعلام کرده که مهم‌ترين آن عبارت است از توجيه واگذاري اين سهام به يك يا گروهی از سهامداران که بتوانند در جريان ايجاد درآمدهاي جديد به شرکت تاثيرگذار باشند. بيگدلي تصريح کرد: اين موضوع با فروش صرف سهام در بورس و آن هم بصورت عام با صراحت اين ماده قانوني در تضاد کامل است. افزون بر آن تعيين قيمت سهم توسط مديران و تايبید آن توسط بازرس از نکاتي است که ناخواسته مديران را از خط قرمزهاي آنان که تعيين قيمت خريد و فروش سهام است، عبور مي‌دهد که در نوع خود قابل تامل و نیازمند بازبيني جدي است.

بيگدلي درخصوص تفاوت افزايش سرمايه در داخل و خارج از کشور، گفت: در کشورهاي خارجي حق تقدم براي سهامداران وجود ندارد و از طريق شکستن دائمي قيمت سهام افزايش سرمايه‌ها انجام مي‌شود. در آنجا شرکت‌هاي تامين سرمايه نقش اساسي دارند که تضمين خريد اين سهام را قبل از انجام افزايش سرمايه به صورت ضامن (Underwriter) به عهده مي‌گيرند که اگر بازار کارا و هوشمند باشد، تغييری در حقوق و منافع سهامداران ايجاد نمي‌شود.

اين کارشناس بازار سرمايه به افزايش سرمايه‌هاي مکرر در برخي شرکت‌ها اشاره کرد و اظهار داشت: اين موضوع به چند بخش تقسيم مي‌شود، يك بخش شرکت‌هايي که قبل از انجام افزايش سرمايه طرح‌هاي توسعه را بدون اخذ مجوز از مجمع عمومي انجام داده‌اند و ناچارند براي اين موضوع افزايش سرمايه دهند. دوم شرکت‌هايي که پروژه‌ها يا سرمايه‌گذاري‌هاي خود را مي‌فروشند و به دليل مابه‌التفاوت قيمت روز با قيمت دفتری (قيمت تاريخي) سود حاصل از فروش سرمايه‌گذاري شناسايي مي‌کنند و دوباره با منابع آن سرمايه‌گذاري مي‌کنند. اين سود در مجمع عمومي قابل تقسيم است و لزوم حفظ آن در شرکت، هيات مديره را ناچار مي‌کند که به افزايش سرمايه از محل سود انباشته متوسل شود.

بيگدلي در پاسخ به اين سوال که ضمانت اجرايي صرف منابع حاصل از افزايش سرمايه در طرح از پيش تعيين شده چیست؟ گفت: اين مساله البته در نهايت به تعهد مديران بستگي دارد اما نظارت و پيگيري سهامداران هم مي‌تواند به نوعي تضمين‌کننده اين موضوع باشد. علاوه بر اين، در بورس‌هاي نوظهور نقش نظارتي سازمان‌هاي بورس در اين موضوع براي حمايت از سهامداران اقليت قابل توجه است.

معاون مالي سرمايه‌گذاري ملي ايران در رابطه با تغيير P/E شرکت‌ها پس از افزايش سرمايه گفت: اين موضوع بستگي به اين دارد که مديران از منابع جديد تا چه ميزان استفاده بهينه کنند. همان طور که گفته شد، اگر مديران بتوانند با افزايش ظرفيت و توليد بهينه و کاهش هزینه‌ها، سودآوري شرکت را بيشتر از نرخ بهره موجود در بازار تامين کنند، نسبت قيمت بر درآمد سهم با افزايش مواجه مي‌شود.

آثار افزایش سرمایه بر ارزش‌گذاری سهام

يك كارشناس بازار سرمایه رویکردهای مختلف شرکت‌ها در انجام افزایش سرمایه را مورد توجه قرار داد و گفت: برخی شرکت‌ها به واسطه نداشتن توانایی در پرداخت سود نقدی و ترکیب نامناسب دارایی‌ها و بدهی‌ها (ساختار ترازنامه) به اجرای افزایش سرمایه‌های مکرر روی آورده‌اند که تنها باعث رقیق شدن سهم در بازار و نزدیک شدن قیمت سهم به ارزش اسمی شده که نمونه آن در مورد سهام خودرویی صادق است.

شروین شهریاری افزود: همچنین برخی شرکت‌ها با طرح‌های توجیهی مناسب اقدام به اخذ مصوبه افزایش سرمایه کرده‌اند، ولی پس از گذشت زمان، مشخص شده که منابع ایجاد شده در راستای طرح توجیهی اصلی صرف نشده است.

وی مساله P/E را در افزایش سرمایه مورد اشاره قرار داد و گفت: اجرای افزایش سرمایه قاعدتاً مستلزم رشد P/E سهم است؛ به عنوان مثال سهمی با قیمت ۳۰۰ تومان را در نظر بگیرید که سود خالص هر سهم را ۵۰ تومان به بازار اعلام کرده است ($P/E=6$). پس از اجرای افزایش سرمایه ۱۰۰ درصدی از آنجا که این اقدام تأثیر فوری در رشد سودآوری شرکت ندارد، از لحاظ تئوریک سود خالص خود را ۲۵۰ تومان به ازای هر سهم (با سرمایه دو برابر) به بازار اعلام خواهد کرد.

در چنین حالتی اگر سهم با P/E قبلی (۶) بازگشایی شود، قیمت آن ۱۵۰ تومان و حق تقدم آن نیز ۵۰ تومان قیمت خواهد داشت، بنابراین کل دارایی سهامداری که در افزایش سرمایه شرکت کرده از ۳۰۰ تومان به ۲۰۰ تومان در هر سهم کاهش می‌یابد. این در حالی است که برای برقراری توازن بین دارایی‌های سهامدار قبل و بعد از افزایش سرمایه، این سهم باید در حقیقت به قیمت ۲۰۰ تومان بازگشایی شود ($P/E=8$).

شهریاری خاطرنشان کرد: در شرایط رکودی بازار سرمایه اغلب سناریوی اول تحقق می‌یابد، یعنی بازار پس از اجرای افزایش سرمایه دلیلی بر رشد فوری P/E نمی‌یابد و به همین جهت در صورتی که بازگشایی نماد با تعدیل مثبت EPS از سوی شرکت همراه نشود، معمولاً سهامداران در کوتاه مدت در فرآیند افزایش سرمایه متضرر می‌شوند. به همین جهت برخی سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند تا قبل از برگزاری مجمع فوق‌العاده، سهام خود را در بازار به فروش برسانند تا بعد از انجام مراحل افزایش سرمایه سهم را مجدداً خریداری کنند.

سهامداران به مساله «زمان» توجه ویژه داشته باشند

این تحلیلگر بازار سرمایه تصریح کرد: علاوه بر این موارد، در شرایطی که بازار با ریسک‌های سیستماتیک (نظیر مسائل سیاسی، ناپایداری نرخ‌های جهانی فلزات و...) مواجه است، دید معامله‌گران معمولاً به سمت سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت سوق می‌یابد. با چنین دیدگاهی مساله «زمان» اهمیت زیادی می‌یابد زیرا در فرآیند افزایش سرمایه نماد معاملاتی شرکت چند هفته جهت برگزاری مجمع و تشریفات قانونی متوقف می‌شود. این رویه با توجه به ریسک‌های سیستماتیک، عاملی ناخوشایند برای سرمایه‌گذاران کوتاه مدت تلقی می‌شود، زیرا که مشخص نیست نماد سهم بعداً در چه بازاری باز شود.

بدین ترتیب این گروه از سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند که با احتراز از قرار گرفتن در معرض ریسک، در فرآیند زمان بر افزایش سرمایه وارد نشوند و همین مساله موجب افزایش فشار عرضه بر نماد یاد شده قبل از اجرای افزایش سرمایه می‌شود. شریاری خاطر نشان کرد: در این میان شرکت‌هایی که می‌توانند بلاواسطه و به سرعت منابع جدید را در چرخه فعالیت خود وارد کنند (نظیر شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، لیزینگ‌ها و...) از مزیت بیشتری برخوردارند.

شرکت‌های تولیدی نیز باید بتوانند در یک دوره زمانی مشخص آثار ورود این منابع جدید را در صورت‌های مالی خود نشان دهند. وی تصریح کرد: به عنوان یک معیار پیشنهادی از نظر من، شرکت‌های تولیدی باید بتوانند در اولین سال پس از اجرای افزایش سرمایه، معادل ورود منابع جدید (مبلغ افزایش سرمایه)، بر درآمد حاصل از فروش شرکت بیفزایند و این معیاری حداقل برای ارزیابی کارایی مدیریت در راستای استفاده از منابع جدید است.

شریاری در پایان تاکید کرد: به طور کلی تصمیم به افزایش سرمایه، اقدامی مطلوب در راستای تامین منافع آتی سهامداران است؛ زیرا افزایش سرمایه بیشتر در راستای یک طرح توجیهی خاص که به بهبود وضعیت یا رشد تولید و سودآوری شرکت می‌انجامد، اجرا می‌شود. این اقدام از آنجا که افق رشد آینده را برای شرکت تصویر می‌کند، معمولاً استقبال سرمایه‌گذاران و رشد P/E سهم را در پی دارد.

مراجع ناظر بر صحت اجرای افزایش سرمایه

یک حسابدار رسمی در پاسخ به اینکه چرا برخی شرکت‌ها به علت نداشتن توان پرداخت سود نقدی و ترکیب نامناسب دارایی‌ها و بدهی‌ها، اقدام به افزایش سرمایه‌های مکرر می‌کنند، گفت: مشکل نقدینگی شرکت‌ها موجب می‌شود که آنها نتوانند سود سهام مصوب را ظرف ۸ ماه به طور نقد پرداخت کنند. از طرف دیگر سهام این شرکت‌ها در بیشتر موارد متعلق به تعداد محدودی شرکت‌های بزرگ یا شبه‌دولتی و تعداد کمی از سهامداران جزء است.

در این شرایط تنها راهکار اصلاح ترازنامه، اجرای افزایش سرمایه از محل مطالبات است، ضمن اینکه سهامدار نیز با دریافت سهام جدید می‌تواند آن را در بازار بفروشد و اگر شرایط قیمت سهم بعد از افزایش سرمایه مناسب باشد، سودی عاید می‌شود. دکتر عباس هشی خاطر نشان کرد: استفاده از منابع افزایش سرمایه باید در همان پروژه‌هایی که در گزارش توجیهی مورد تصویب مجمع درج شده صورت گیرد. هرگونه عدم رعایت مفاد مصوبه را بازرسی قانونی باید به اولین مجمع اطلاع دهد و گزارش بازرس برای بورس نیز در این باره ارسال می‌شود.

وی درخصوص تفاوت افزایش سرمایه در داخل و خارج کشور تصریح کرد: افزایش سرمایه و عرضه سهام به عموم با هدف تامین نقدینگی برای شرکت است و در اکثر کشورهای جهان کلیه سهم به قیمت روز به عموم فروخته می‌شود و کل مبلغ دریافتی در نقدینگی شرکت به کار گرفته می‌شود. ثبت حسابداری آن هم به این شکل است که مبلغ اسمی در حساب سرمایه و صرف سهام در حساب اندوخته ثبت می‌شود.

افزایش سرمایه به تنهایی خبر خوبی نیست

در همین حال يك کارشناس بازار سرمایه بررسی صحت اطلاعات را مهم‌ترین موضوع برای مشارکت سهامداران در افزایش سرمایه عنوان کرد. بهروز زارع افزود: وجود افزایش سرمایه در برنامه آینده شرکت به تنهایی نمی‌تواند خبر مثبتی تلقی شود و آینده سودآوری برای سهامداران به همراه داشته باشد؛ بلکه سهامداران باید با بررسی تمامی جوانب و دلایل افزایش سرمایه در این خصوص نتیجه‌گیری کنند. این در حالی است که اغلب سهامداران بدون توجه به دلیل افزایش سرمایه این موضوع را به عنوان يك فاکتور مثبت در تحلیل خود ارزیابی می‌کنند.

مدیرعامل تامین سرمایه سپهر خاطرنشان کرد: برخی شرکت‌ها نظیر بیمه‌ها، الزام قانونی برای افزایش سرمایه دارند تا توان عملیاتی خود را افزایش دهند. از سوي دیگر، برخی شرکت‌ها به دلیل افزایش بهای نهاده‌های تولید نیازمند روشی برای جبران افزایش هزینه‌های در گردش خود هستند. به این ترتیب افزایش سرمایه در این دسته از شرکت‌ها به معنی افزایش سودآوری و بهبود وضعیت نیست و آنها برای تداوم فعالیت خود مجبور به افزایش سرمایه هستند.

وي با اشاره به اجرای طرح‌های توسعه‌ای در شرکت‌ها گفت: برخی شرکت‌ها برای تکمیل پروژه‌های خود اقدام به افزایش سرمایه می‌کنند؛ اما در این شرایط سرمایه‌گذار باید اثرات این طرح‌ها را برآورد کند. به طور مثال، شرکت‌های سیمانی در سال‌های گذشته برای افزایش ظرفیت تولید، پروژه‌های سنگینی اجرا کردند اما خود این طرح‌ها و صرفه اقتصادی ضعیف آن در حال حاضر به اساسی‌ترین مشکل گروه سیمانی تبدیل شده است.

زارع در پاسخ به اینکه تأثیرات افزایش سرمایه در چه شرکت‌هایی سریع‌تر به نتیجه می‌رسد؟ گفت: در این مورد باید عملکرد گذشته شرکت‌ها را مطالعه کرد. برای اینکه سرمایه‌گذار، رشد يك شرکت را تشخیص دهد باید روند ۵ ساله شرکت را مورد بررسی قرار داده و با گروه مقایسه کند. اگر نرخ رشد تولید بالاتر از حد متوسط صنعت قرار گیرد، می‌توان انتظار داشت افزایش سرمایه در روند سودآوری آینده سهم موثر باشد.

سهامداران؛ اصلی‌ترین ناظران افزایش سرمایه‌ها

وي در پاسخ به دلایل انجام افزایش سرمایه به قیمت اسمی در بورس تهران گفت: در برخی کشورها به خصوص اقتصادهای نوظهور و نوپا افزایش سرمایه با قیمت روز سهام صورت می‌گیرد. هرچند رغبت همگانی برای استفاده از افزایش سرمایه به قیمت اسمی است، اما برخی کشورها نیز از هر دو روش استفاده می‌کنند. در کشور ما نیز مکانیزم استفاده از انجام افزایش سرمایه به قیمت روز وجود دارد، اما پیچیدگی‌های عملیاتی قوانین و آثار مالیاتی موجب می‌شود که اکثریت از روش اسمی برای انجام افزایش سرمایه استفاده کنند.

از نظر زارع استفاده از بهای روز سهام در افزایش سرمایه مانع از رقیق شدن قیمت سهام، جذب منابع بیشتر در شرکت و جلوگیری از لطمه خوردن سهم پس از افزایش سرمایه می‌شود. این در حالی است که تغییر مقررات برای استفاده از این روش کار چندان پیچیده‌ای نیست و با اصلاح قانون مالیات‌ها می‌توان آن را اجرایی کرد.

وي درخصوص اینکه برخی شرکت‌ها به دلیل عدم توانایی پرداخت سود نقدی، اقدام به افزایش سرمایه می‌کنند، گفت: ساختار اقتصادی ما دولتی است و مطابق استانداردهای حسابداری شرکت‌ها بدون تقسیم سود نمی‌توانند در صورت‌های خود سودی

شناسایی کنند. همین موضوع باعث شده در شرکت‌های سرمایه‌پذیر با وجود عدم توان نقدی، سود قابل ملاحظه‌ای تقسیم شود یا اینکه به افزایش سرمایه تبدیل شود که معضلات زیادی را برای شرکت‌ها به همراه داشته است.

مدیرعامل تامین سرمایه سپهر در پاسخ به اینکه سهامداران چگونه بر اجرای افزایش سرمایه نظارت می‌کنند، گفت: نظارت سازمان دو بخش اولیه و ثانویه دارد. نظارت اولیه در حد این است که رعایت قوانین و مقررات و شفافیت اطلاعات صورت گیرد، اما توجیه اقتصادی مشارکت در افزایش سرمایه فقط به سهامداران مربوط است. سازمان بورس در دوره‌های ۶ ماهه از نحوه اجرای طرح‌های شرکت‌ها گزارش می‌گیرد تا محل صرف منابع مشخص شود.

البته باید توجه داشت که سازمان بورس در مقام مرجع قانونی قرار ندارد و این اطلاعات را صرفاً به منظور شفاف‌سازی منتشر می‌کند و در حقیقت این سهامداران هستند که باید با تعقیب دقیق روند طرح‌های شرکت از سرمایه خود صیانت کنند. بر این اساس سهامداران جز می‌توانند در صورت مشاهده تخلف به سازمان بورس شکایت کنند، به این عنوان که شرکت اطلاعات خلاف واقع داده و از این طریق با مکانیزم قضایی با هیأت مدیره برخورد می‌شود.

زارع درخصوص تاثیر افزایش سرمایه بر P/E سهام گفت: این موارد و نحوه قیمت‌گذاری سهام در هنگام بازگشایی نماد با توجه به شرایط مختلف شرکت و صنعت به نحو متفاوتی تعیین می‌شود. به این ترتیب می‌توان گفت هیچ نسخه کلی برای رفتار سهم پس از افزایش سرمایه وجود ندارد و شاید با حمایت یا عدم سهامدار عمده، پس از افزایش سرمایه P/E بسیار متفاوت‌تر از قبل از اجرای افزایش سرمایه رقم بخورد.

در مجموع می‌توان گفت کارشناسان بر چندیجهی بودن مساله افزایش سرمایه در سخنان خود تاکید دارند و مطلوبیت اجرای این تصمیم برای سهامداران را به جزئیات طرح‌های توسعه شرکت‌ها و ماهیت صنعت سرمایه‌پذیر منوط می‌دانند.

مطلب ۲:

مزایای افزایش سرمایه:

(۱) از کاهش ارزش شرکت جلوگیری می‌کند.

۲) درصد مالکیت فعلی را برای سهامداران کنونی حفظ می نماید.

اگر سهامدار کنونی نخواهد سهام عادی جدید را بخرد می تواند حق تقدم خود را به کسی که خواهان خرید سهام مزبور است بفروشد.

در اینجا چند سؤال مطرح می شود:

الف) ارزش حق تقدم خرید چگونه محاسبه می شود؟

ب) برگ حق تقدم خرید چه اثری بر قیمت سهام کنونی دارد؟

ج) هر سهامدار باید چند سهم داشته باشد تا بتواند یک سهم عادی جدید را بخرد؟

د) آیا افزایش سرمایه از طریق عرصه حق تقدم خرید خود بخود باعث افزایش ثروت سهامدار می شود؟

سرمایه مورد نیاز به مبلغ X ریال می باشد و شرکت می خواهد هر سهم جدید را به قیمت اسمی به فروش برساند. (قیمت پذیره نویسی)

تعداد سهام جدید که بابت X ریال لازم است انتشار داده شود بدین طریق بدست می آید:

X

تعداد سهم جدید = ----- (۱)

قیمت پذیره نویسی

مرحله بعدی پاسخ به این مسأله است که ما باید چند سهم داشته باشیم تا بتوانیم یک سهم جدید بخریم.

برای این کار تعداد سهامی که قبلاً در دست سهامداران بوده را بر تعداد سهام جدید که از فرمول (۱) بدست آوردیم تقسیم می کنیم:

تعداد سهام موجود

تعداد برگ حق تقدم مورد نیاز برای خرید يك سهم جديد = -----

تعدادسهام جديد

مثال: شرکت سرمایه‌گذاری صنعت بیمه در نظر دارد مبلغ ۱۰ میلیارد ریال از طریق انتشار سهام عادي جديد افزایش سرمایه دهد و اینکار را با عرضه حق تقدم خرید انجام می دهد.

سرمایه کنونی این شرکت ۳۰ میلیارد ریال و تعداد سهام فعلي هم ۳۰ میلیون سهم است. شرکت در نظر دارد سهام جديد را به قیمت اسمي (۱۰۰۰ ریال) به فروش برساند:

سرمایه موردنیاز جديد ۱۰/۰۰۰/۰۰۰/۰۰۰

تعدادسهام جديد = ----- = ۱۰/۰۰۰/۰۰۰

قیمت پذیره نویسي ۱۰۰۰

تعدادسهام موجود ۳۰/۰۰۰/۰۰۰

تعداد برگ حق تقدم مورد نیاز برای خرید يك سهم جديد = ----- = ۳

تعدادسهام جديد ۱۰/۰۰۰/۰۰۰

بنابراین شرکت باید ۱۰ میلیون سهم جدید انتشار دهد و دارنده ۳ سهم این شرکت می تواند یک سهم جدید را بخرد بنابر این یک سهامدار باید در حال حاضر ۳ سهم داشته باشد تا بتواند با پرداخت ۱۰۰۰ ریال یک سهم جدید بخرد.

اگر قیمت سهام قبل از افزایش سرمایه شرکت ۲۷۰۰ ریال بوده باشد ارزش کل شرکت عبارتست از:

$$۳۰/۰۰۰/۰۰۰ \times ۲۷۰۰ = ۸۱/۰۰۰/۰۰۰/۰۰۰$$

= قیمت بازار × تعداد سهام موجود = ارزش کل شرکت

بنابراین ارزش کل شرکت قبل از افزایش معادل ۸۱ میلیارد ریال می باشد.

اگر فرض کنیم که با افزایش سرمایه، معادل مبلغ سرمایه افزایش یافته به ارزش کل شرکت اضافه شود ارزش بازار سهام جدید بدین صورت محاسبه می شود:

مبلغ افزایش سرمایه + ارزش کل فعلی

----- = ارزش بازار سهام جدید

تعداد سهام جدید + تعداد سهام موجود

$$۸۱/۰۰۰/۰۰۰/۰۰۰ + ۱۰/۰۰۰/۰۰۰/۰۰۰$$

۹۱ میلیارد ریال

$$۲۲۷۵ = \text{-----} = \text{-----} = \text{ارزش بازار سهام جدید}$$

۴۰ میلیون سهم

$$۳۰/۰۰۰/۰۰۰ + ۱۰/۰۰۰/۰۰۰$$

انتظار می رود پس از افزایش سرمایه قیمت بازار هر سهم از مبلغ ۲۷۰۰ ریال به مبلغ ۲۲۷۵ ریال کاهش یابد.

سؤالی که مطرح می شود آیا سهامدار قبلی با این کاهش قیمت متضرر می شود؟ پاسخ منفی است.

سهامداری که قبلاً ۳ سهم داشته و قیمت بازار ۲۷۰۰ ریال بوده دارای ثروتی معادل $۳ \times ۲۷۰۰ = ۸۱۰۰$ بوده است پس از افزایش سرمایه به ازای هر ۳ سهم که دارد می تواند یک سهم جدید را به مبلغ ۱۰۰۰ ریال بخرد و مالک ۴ سهم شود که ارزش بازار آن هر کدام ۲۲۷۵ ریال می باشد.

حالا ثروت وی برابر است با: $۴ \times ۲۲۷۵ = ۹۱۰۰$ ریال

اگر ۱۰۰۰ ریال را که بابت سهم جدید پرداخته از مبلغ ارزش بازار جدید کم کنیم متوجه می شویم که ثروت وی تغییری نیافته است: $۹۱۰۰ - ۱۰۰۰ = ۸۱۰۰$

و با ثروت وی قبل از افزایش سرمایه شرکت برابر است.

چون به ازای هر سهم موجود یک برگ حق تقدم خرید داده می شود ارزش هر برگ حق تقدم بدین طریق محاسبه می شود:

قیمت پذیره نویسی - قیمت بازار سهم

----- = ارزش هر برگ حق تقدم خرید

۱+ تعداد برگ حق تقدم مورد نیاز برای یک سهم جدید

$$2700 - 1000$$

$$\text{ریال } 425 = \text{ارزش هر برگ حق تقدم خرید}$$

$$3 + 1$$

در صورتی که سهامدار فعلی نخواهد از حق تقدم خود استفاده نماید و سهام جدید را بخرد می‌تواند این حق تقدم را در بازار به فروش رساند.

بنابراین دارنده ۳ سهم که ارزش بازار هر سهم وی ۲۷۰۰ ریال است پس از افزایش سرمایه مالک ۳ سهم به اضافه ۳ برگ حق تقدم خرید می‌باشد که ارزش هر یک برابر ۴۲۵ ریال است.

بنابراین ثروت وی برابر است با ۳ سهم که ارزش بازار هر کدام ۲۲۷۵ ریال و ۳ برگ حق تقدم خرید که ارزش هر کدام ۴۲۵ ریال می‌باشد کل ثروت این شخص برابر است با:

$$8100 = (3 \times 2275) + (3 \times 425) = \text{کل ثروت}$$

نکته جالب توجه اینجا است که باز هم ثروت وی همان ۸۱۰۰ ریال قبلی است و در واقع چیزی به ثروت افزوده و یا کاسته نمی‌شود.

مطلب ۳:

این مقاله برای مطالعه سرمایه‌گذاران غیر حرفه‌ای تهیه شده و مطلب جدیدی برای سرمایه‌گذاران و فعالان حرفه‌ای بازار بورس ندارد.

در این مقاله می‌خواهیم بررسی کنیم که در روند افزایشی قیمت‌ها در بازار سرمایه خرید حق تقدم سهم بهتر است یا خرید خود سهم؟

حق تقدم خرید سهم از افزایش سرمایه حاصل می‌شود. اشخاصی که در تاریخ مجمع عمومی فوق‌العاده یک شرکت که به منظور تصویب افزایش سرمایه تشکیل شده سهامدار باشند، به نسبت سهم خود حق تقدم خرید سهام ناشی از افزایش سرمایه را دارند و به ازای هر حق تقدم تعلق گرفته باید مبلغ اسمی سهم را (در مورد شرکت‌های بورسی ۱۰۰۰ ریال) به حساب خاصی که بدین

منظور تدارک دیده شده است، واریز کنند. طبق مفاد لایحه اصلاحی قانون تجارت مهلت پذیرهنویسی حق تقدمها حداقل ۶۰ روز است که تحت شرایطی به مدت ۳۰ روز دیگر قابل تمدید است. در مورد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس حق تقدمها در دوره پذیرهنویسی قابل معامله مکرر هستند.

حال با چند مثال تحلیلی و با یک مفروضات ثابت می‌خواهیم نتیجه بگیریم در صورتی که مفروضات و پیش‌بینی‌های ما به حقیقت بپیوندند. خرید حق تقدم سوددهی بیشتری دارد یا خرید خود سهم؟

مثال اول:

قیمت سهم ۱۸۰۰ ریال

تفاوت قیمت سهم با حق تقدم (بعلاوه ۱۰۰ تومانی که باید برای آن واریز شود) ۵ درصد؛ یعنی حق تقدم از خود سهم ۵ درصد ارزانتر است.

قیمت حق تقدم ۷۱۰ ریال + ۱۰۰۰ ریال ارزش اسمی در صورتی که بخواهیم از حق تقدم استفاده کنیم سرمایه ما ۱۰۰۰،۰۰۰،۰۰۰ ریال

پیش‌بینی می‌شود روند قیمت سهم مورد نظر در آینده افزایشی باشد و تفاوت ۵ درصد بین قیمت خود سهم و حق تقدم در آینده نیز حفظ شود.

حال به پایان دوره ۶۰ روزه پذیرهنویسی حق تقدمها نزدیک می‌شویم و شرکت نیز قصد تمدید مهلت پذیرهنویسی را ندارد. تصمیم می‌گیریم نیمی از سرمایه خود را برای خرید حق تقدم و نیمی دیگر را برای خود سهم تخصیص دهیم. (برای سهولت در محاسبات کارمزد خرید و فروش کارگزار بورس نادیده گرفته است)

تعداد سهم خریداری شده

$$27777 \div 1800 = 15,431,944$$

تعداد حق تقدمهای خریداری شده

$$70422 \div 710 = 99,187,323$$

از این تعداد حق تقدم در مهلت قانونی استفاده نمی‌کنیم. یعنی ۱۰۰۰ ریال بهای اسمی هر سهم را به تعداد حق تقدمهای خریداری شده به حساب شرکت واریز نمی‌کنیم. بنابراین شرکت پس از طی مراحل قانونی و کسب مجوز از بورس و اداره ثبت شرکت‌ها نسبت به عرضه حق تقدمهای استفاده نشده اقدام می‌کند. فرآیند پایان مهلت تا شروع پذیرهنویسی از حق تقدمهای استفاده نشده نیز حدود ۲ ماه طول می‌کشد در این فرصت دو ماهه همانطوری که پیش‌بینی کرده بودیم روند افزایشی قیمت بهبود یافته و قیمت خود سهم حدود ۲۰ درصد رشد می‌کند و به ۲۱۶۰ ریال می‌رسد. با فرض قبلی که قیمت حق تقدمها ۵ درصد کمتر از قیمت خود سهم است قیمت حق تقدمها نیز به ۱۰۵۲ ریال می‌رسد حال سهمها را خودمان می‌فروشیم و حق تقدمها را شرکت می‌فروشد.

حاصل از فروش سهم

$$27777 \times 2160 = 59,998,320$$

سود حاصل از معامله سهم

$$59,998,320 - 15,431,944 = 44,566,376$$

حاصل از فروش حق تقدم استفاده نشده

$$99,187,323 \times 1052 = 104,330,832$$

سود حاصل از معامله حق تقدم

$$104,330,832 - 44,566,376 = 59,764,456$$

بنابراین مشاهده می‌شود در شرایطی که قیمت خود سهم اختلاف زیادی با بهای اسمی سهم (۱۰۰۰ ریال) نداشته باشد و برآورد ما از روند قیمت سهم در آینده افزایشی باشد، بازدهی خرید حق تقدم و عدم استفاده آن خیلی بیشتر از خرید خود سهم است. البته خطر محبوس شدن سرمایه ما روی حق تقدم‌ها را نیز نباید نادیده گرفت. سهمی را که خریدیم هر لحظه می‌توانیم تبدیل به وجه نقد کنیم ولی وجوه حاصل از فروش حق تقدم‌های استفاده نشده پس از طی مراحل قانونی توسط شرکت به ما پرداخت خواهد شد.

موضوع را با یک مثال فرضی دیگر در حالتی پیگیری می‌کنیم که قیمت سهم چندین برابر ارزش اسمی (۱۰۰۰ ریال) است. حال ببینیم به چه نتایجی دست پیدا می‌کنیم.

مثال ۲:

قیمت سهم

۲۲۰۰۰ ریال

تفاوت قیمت سهم با حق تقدم ۵ درصد یعنی حق تقدم از خود سهم ۵ درصد ارزان‌تر است.

قیمت حق تقدم

۱۹۹۰۰ ریال

سرمایه ما ۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال

پیش‌بینی افزایش قیمت سهم طی دو ماه آینده که حق تقدم‌های استفاده نشده عرضه می‌شود حدود ۲۰ درصد است.

باز نیمی از سرمایه را به خرید سهم اختصاص می‌دهیم.

تعداد سهم خریداری شده

$$۲۲۷۲ = ۲۲,۰۰۰ \div ۵۰,۰۰۰,۰۰۰$$

و نیمی دیگر را برای خرید حق تقدم:

تعداد حق تقدم خریداری شده

$$۲۵۱۲ = ۱۹,۹۰۰ \div ۵۰,۰۰۰,۰۰۰$$

قیمت سهم پس از دو ماه با فرض ۲۰ درصد افزایش معادل ۲۶/۴۰۰ ریال خواهد شد و قیمت حق تقدم استفاده نشده نیز با تفاوت ۵ درصد و کسر ۱۰۰۰ ریال ارزش اسمی معادل ۲۴/۰۸۰ ریال خواهد شد.

فروش سهم توسط خودمان

$$۵۹,۹۸۰,۸۰۰ = ۲۶,۴۰۰ \times ۲,۲۷۲$$

سود حاصل از معامله سهم

$$۵۹,۹۸۰,۸۰۰ - ۵۰,۰۰۰,۰۰۰ = ۹,۹۸۰,۸۰۰$$

فروش حق تقدم توسط شرکت

$$۶۰,۴۸۸,۹۶۰ = ۲۴,۰۸۰ \times ۲,۵۱۲$$

سود حاصل از معامله حق تقدم

$$۶۰,۴۸۸,۹۶۰ - ۵۰,۰۰۰,۰۰۰ = ۱۰,۴۸۸,۹۶۰$$

با مقایسه دو مثال متوجه می‌شویم که سود حاصل از معامله سهم در هر دو حالت یکی است (حدود ۲۰ درصد) و ارتباطی به فاصله قیمت سهم با ارزش اسمی سهم (۱۰۰۰ ریال) ندارد، ولی در مورد حق تقدم‌ها نتایج به گونه دیگری رقم خورده است.

در مثال اول سود حاصل از معامله حق تقدم ۹۴۴، ۲۴۰،۸۳ ریال

ولی در مثال دوم ۱۰،۴۸۸،۹۶۰ ریال است، در حالی که سرمایه ما یکسان و زمان انتظار و خواب سرمایه نیز یکی فرض شده بود.

در مثال اول در معامله حق تقدم و عدم استفاده از آنها حدود ۱۴۰ درصد بیشتر از معامله خود سهم سود برده‌ایم. راز این موضوع در چیست؟ خیلی ساده است. راز این موضوع در عدم استفاده از حق تقدم نهفته است. اگر از حق تقدم‌های خریداری شده استفاده می‌کردیم مجبور می‌شدیم قسمتی از سرمایه خود را (قسمتی از ۵۰،۰۰۰،۰۰۰ ریال) بابت بهای اسمی سهم بپردازیم، در این حالت فقط می‌توانستیم ۲۹۲۳۹ سهم خریداری کنیم و تنها تفاوت سود ما با خرید خود سهم به همان اختلاف ۵ درصدی بر می‌گردد.

در حالی که با استفاده نکردن از حق تقدم ۱۰۰۰ ریال‌های مازاد را برای خرید حق تقدم‌های بیشتر استفاده کردیم و توانستیم تعداد ۴۱۱۸۳ حق تقدم دیگر نیز اضافه کنیم و از روند افزایش ۲۰ درصدی قیمت آنها نیز سود ببریم.

مازاد حق تقدم خریداری شده $41183 - 29239 = 70422$

مثال‌های دیگری نیز با قیمت‌های مختلف سهم می‌توان ارائه کرد که در حوصله این مقاله نیست و خود مشتاقان و علاقه‌مندان می‌توانند با طرح حالت‌های مختلف و انجام محاسبات به نتایج متنوعی دست پیدا کنند.

در این استراتژی معاملاتی باید مزایا و معایب زیر را در نظر داشت:

۱. خرید حق تقدم‌ها به دید استفاده نشدن، از ریسک بالاتری نسبت به خرید خود سهم به دلیل عدم امکان معامله در مدت زمان پایان فرصت ۶۰ روزه حق تقدم‌ها تا عرضه توسط شرکت برخوردار است.

در این مدت ممکن است جهت بازار از روند صعودی به دلایل خارج از بازار که قابلیت پیش‌بینی ندارند، به سمت نزولی تغییر مسیر داده و در نتیجه همانطور که بازدهی بالاتری در روند صعودی انتظار می‌رود، در روند نزولی سهم، حق تقدم، زیان سنگین تری از خود سهم را به صاحب خود وارد می‌کند. از طرفی ممکن است شرکت مدت زمان زیادی پس از فروش، وجوه حق تقدم استفاده نشده را واریز نکند و سرمایه فرد طی این مدت بلوکه شود.

۲. در این استراتژی، معامله‌گر لازم است که شناخت و اطمینان کافی از مسائل بنیادی یک سهم، داشته باشد. به طور معمول در بعضی از افزایش سرمایه‌ها به دلیل آنکه سهامدار عمده تعهد پذیرمنویسی دارد، با مشاهده اینکه تعداد زیادی حق تقدم استفاده نشده باقی مانده است. در حالی که قصد اضافه کردن سهام خود را ندارد، اقدام به عرضه خود سهم کرده تا وجه لازم برای حق تقدم‌ها را فراهم سازد. این موضوع موجب افت قیمت سهم در مقطع عرضه حق تقدم‌ها و خرید حق تقدم‌ها به قیمت ارزانتر می‌شود، در نتیجه به عدم حصول بازدهی پیش‌بینی شده می‌انجامد.

۳. هرچه قیمت سهمی ارزانتر باشد بازدهی این روش معاملاتی بیشتر است و در مورد سهام‌گران قابلیت اجرا ندارد.

۴. معمولاً در مورد سهام بنیادی قوی، در صورتی که موعد ثبت افزایش سرمایه آنها قبل از مجمع عمومی سالانه باشد و شرکت متعهد تعلق‌گرفتن سود نقدی به حق‌تقدم‌های واریز شده باشد، در نتیجه به دلیل رشد سنتی قیمت سهام قبل از این استراتژی معاملاتی قابلیت اجرا و تحقق بیشتری خواهد یافت.

نتیجه‌گیری نهایی:

اگر شرکتی افزایش سرمایه دارد و حق تقدم‌های آن به منظور پذیرمنویسی عرضه شده است و پیش‌بینی می‌شود قیمت سهم در آینده نزدیک افزایش یابد، با فرض اینکه قیمت سهم به بهای اسمی سهم (۱۰۰۰ ریال) نزدیک باشد و پیش‌بینی ما در مورد افزایش قیمت سهم به حقیقت پیونددو روند فروش حق‌تقدم‌های استفاده نشده به‌طور عادی پیش برود، بیشترین سود ما موقعی است که تمام سرمایه خود را به منظور خرید حق تقدم بکار گیریم و از حق تقدم‌ها استفاده نکنیم تا در مهلت معقول شرکت اقدام به فروش حق تقدم‌ها و بازپرداخت سرمایه و حاصل فروش کند.

مطلب ۴:

محاسبه قیمت سهم پس از افزایش سرمایه:

حق تقدم فرمی است که بعد از اعمال افزایش سرمایه برای سهامداران قبلی ارسال می گردد تا در خصوص حق تقدم سهام خود تصمیم‌گیری نمایند. در این حالت سهامدار مختار است تا قیمت حق تقدم را پرداخت نماید (۱۰۰ تومان به ازای هر سهم جدید) تا صاحب سهام موردنظر گردد. همچنین دارنده حق تقدم می تواند حق تقدم خود را در بازار بفروشد و چنانچه هیچ کاری در مورد حق تقدم خود انجام ندهد شرکت اقدام به فروش حق تقدم در بازار نموده و مبلغ آن را به حساب فرد واریز می‌کند.

قیمت حق تقدم معمولاً بیش از ۱۰۰ تومان کمتر از قیمت سهم در بازار می باشد. علت آن هم این است که دارنده حق تقدم باید ۱۰۰ تومان به ازای هر سهم پرداخت کند تا برگه سهم جدید برای او منتشر شود بعلاوه پس از واریز مبلغ حق تقدم از سوی سهامدار جدید باید حدود ۱ الی ۵ ماه صبر کند تا برگه سهم جدید برای او صادر شود و امکان فروش حق تقدم قبل از تبدیل به برگه سهم وجود ندارد (ریسک نقدینگی) بنابراین قیمت حق تقدم کمی بیشتر از ۱۰۰ تومان کمتر از قیمت سهم است.

برای روشن شدن موضوع یک مثال می زنیم

فرض کنید شرکتی که قیمت سهم آن در بازار ۳۰۰ تومان است اقدام به افزایش سرمایه از محل آورده نقدی می نماید. چنانچه شما سهامدار این شرکت باشید برگه حق تقدم برای شما صادر می‌شود و شما می توانید به ازای هر سهم جدید که به شما تعلق می گیرد ۱۰۰ تومان پرداخت کنید و در افزایش سرمایه شرکت کنید. ولی اگر تمایلی به شرکت در افزایش سرمایه نداشته باشید می توانید حق تقدم خود را در بورس بفروشید مثلاً به قیمت ۲۷۰ تومان که از این مبلغ ۱۰۰ تومان به شرکت منتقل می‌شود و مابقی پس از کسر هزینه های قانونی به شما تعلق دارد. چنانچه به هر دلیل اطلاعی از افزایش سرمایه شرکت نداشته باشید با اقدامی نکنید شرکت از سوی شما اقدام به فروش حق تقدم می کند و پس از کسر ۱۰۰ تومان به ازای هر سهم جدید مابقی را به حساب شما واریز می‌کند.

حال چنانچه شما تاکنون سهامدار این شرکت نبوده‌اید و مایل به خرید حق تقدم این شرکت می‌باشید، می‌توانید با خرید حق تقدم این سهم به قیمت ۲۷۰ تومان سهامدار این شرکت شوید (البته باید مدتی صبر کنید تا حق تقدم شما به برگه سهم تبدیل شود). از ۲۷۰ تومان پرداخت شده توسط شما مبلغ ۱۰۰ تومان در اختیار شرکت قرار می‌گیرد تا در افزایش سرمایه مصرف شود و مابقی آن پس از کسر هزینه های قانونی در اختیار سهامدار قبلی شرکت که از حق تقدم خود استفاده نکرده است قرار می گیرد.

سرمایه یک شرکت سهامی از حاصلضرب تعداد سهام شرکت و قیمت اسمی سهام آن به دست می آید. در نتیجه زمانی که شرکت سرمایه خود را افزایش می دهد باید تعدادی سهام جدید منتشر کند و بفروشد. از آنجا که قیمت اسمی سهام شرکتهای

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ۱۰۰۰ ریال می باشد، چنانچه شرکتی بخواهد سرمایه خود را ۱۰۰ میلیون ریال افزایش دهد باید تعداد صد هزار سهم جدید منتشر کند و به فروش برساند تا این میزان سرمایه خود را افزایش دهد.

هنگامی که یک شرکت در بورس اوراق بهادار بخواهد سرمایه خود را افزایش دهد باید تعدادی سهم جدید منتشر کند و به سهامداران بفروشد تا مبلغ مورد نیاز برای افزایش سرمایه را تأمین کند. حال اگر شرکت مبلغ فروش سهام جدیدی که منتشر کرده را از سهامداران (به ازای هر سهم ۱۰۰۰ ریال) دریافت کند به آن افزایش سرمایه از طریق آورده نقدی سهامداران گفته می شود و اگر شرکت مبلغ مورد نیاز برای سهام جدید منتشر شده را از طریق سود انباشته شده در شرکت تأمین کند به آن افزایش سرمایه از طریق اندوخته یا سهام جایزه گفته می شود. لازم به ذکر است، هنگامی که شرکت از طریق آورده نقدی سهامداران افزایش سرمایه می دهد به سهامدارانی که در مجمع فوق العاده سهامدار شرکت بوده اند حق تقدم خرید سهام جدید را می دهد یعنی آنها نسبت به دیگران اولویت دارند که سهام جدید را بخرند و چنانچه به ازای هر سهم مبلغ ۱۰۰۰ ریال را به شرکت پرداخت کردند آنها مالک سهام جدید نیز خواهند بود در غیر این صورت اگر مایل نبودند که در افزایش سرمایه شرکت کنند می توانند حق تقدم خرید سهام جدید خود را به فروش برسانند و شخص دیگری که این حق تقدم خرید سهام را خریده است مبلغ ۱۰۰۰ ریال را می پردازد و در افزایش سرمایه شرکت می کند. اما هنگامی که شرکت از محل اندوخته یا سود انباشته افزایش سرمایه می دهد دیگر به سهامدارانی که در مجمع فوق العاده سهامدار شرکت بوده اند حق تقدم خرید سهام جدید منتشر شده را نمی دهد بلکه بطور مستقیم از محل اندوخته مبلغ ۱۰۰۰ ریال به ازای هر سهم را می پردازد و به سهامداران، سهام جدید می دهد که به آن سهام جایزه گفته می شود.

حال در این قسمت می خواهیم ببینیم که قیمت بازاری سهام پس از اینکه افزایش سرمایه می دهد چگونه تغییر می کند. زمانی که شرکت سرمایه خود را از آورده سهامداران یا سود انباشته افزایش دهد می تواند به یکی از سه روش زیر اقدام کند:

افزایش سرمایه کاملاً از طریق آورده نقدی سهامداران صورت پذیرد:

$$P_1 = (P_0 + a \cdot B) / (1 + a_1)$$

که در آن P_0 قیمت سهام قبل از افزایش سرمایه، a_1 درصد افزایش سرمایه از محل آورده، B قیمت اسمی سهام جدید منتشر شده که در بورس اوراق بهادار کشور ما ۱۰۰۰ ریال می باشد و P_1 قیمت سهام پس از افزایش سرمایه می باشد.

افزایش سرمایه کاملاً از طریق سود انباشته انجام گیرد (سهام جایزه):

$$P_1 = P_0 / (1 + a_2)$$

که در آن a_2 درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته می باشد.

افزایش سرمایه به صورت ترکیبی از دو حالت بالا صورت بگیرد:

$$P1=(P0 + a1*B)/(1+a1+a2)$$

مثال: فرض کنید قیمت سهام شرکت سایپا قبل از برگزاری مجمع عمومی فوق العاده جهت تصمیم گیری افزایش سرمایه ۲۰۰۰ ریال باشد و شرکت در مجمع تصمیم بگیرد ۱۰۰ درصد افزایش سرمایه بدهد. قیمت سهام این شرکت پس از افزایش سرمایه در حالت‌های زیر بدین صورت محاسبه می شود:

(۱) ۱۰۰ درصد افزایش سرمایه از طریق آورده نقدی سهامداران تأمین شود:

$$P1=(2000 + 1*1000)/(1+1)=1500$$

یعنی قیمت سهام آن پس از ۱۰۰ درصد افزایش سرمایه ۱۵۰۰ ریال می شود.

(۲) ۱۰۰ درصد افزایش سرمایه از طریق اندوخته تأمین شود:

$$P1=(2000)/(1+1)=1000$$

یعنی قیمت سهام آن پس از ۱۰۰ درصد افزایش سرمایه ۱۰۰۰ ریال می شود.

۳) ۵۰ درصد افزایش سرمایه از طریق آورده نقدی سهامداران و ۵۰ درصد دیگر از طریق اندوخته تأمین شود:

$$P1=(2000 + 0.5*1000)/(1+0.5+0.5)=1250$$

یعنی قیمت سهام آن پس از ۱۰۰ درصد افزایش سرمایه ۱۲۵۰ ریال می شود.

اکنون که مفهوم افزایش سرمایه از طریق آورده نقدی و حق تقدم خرید سهام توضیح داده شد، می توان فرمول ارزشگذاری حق تقدم خرید سهام را نیز ارائه کرد که تنها در افزایش سرمایه از طریق آورده کاربرد دارد:

$$V=(M-S)/(N+1)$$

که در آن M قیمت سهام قبل از افزایش سرمایه، S قیمت سهام جدید منتشر شده که همان ۱۰۰۰ ریال می باشد، N تعداد سهامی که یک سهامدار باید داشته باشد تا بتواند حق تقدم خرید یک سهم جدید را داشته باشد و V قیمت تئوریک حق تقدم خرید سهام می باشد.

مثال: شرکت خدمات انفورماتیک ۲۰ درصد افزایش سرمایه از طریق آورده نقدی سهامداران انجام داده است. اگر قیمت سهام قبل از افزایش سرمایه ۵۰۰۰ ریال باشد قیمت تئوریک حق تقدم خرید سهام برابر است با:

$$V=(5000-1000)/(5+1)=666/66$$

یعنی قیمت حق تقدم خرید سهام آن پس از ۲۰ درصد افزایش سرمایه ۶۶۶ ریال می شود.

در پایان امیدوارم با مطالعه دقیق مطالب فوق با افزایش سرمایه و فرآیندی که در ابتدا پیچیده به نظر می رسد به صورت کامل آشنا شده باشید. موفق و پیروز باشید