

بررسی انواع افزایش سرمایه با رویکرد مروری (مطالعه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)

زهرا منتظری^۱

^۱دانشجوی کارشناسی ارشد، مدیریت کسب و کار دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۱/۰۴ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۱۲/۰۸

Investigating The Types Of Capital Increase With A Review Approach (Study Of Companies Listed On The Tehran Stock Exchange) Zahra Montazeri¹

¹Master student of business management, Payame Noor University, Tehran, Iran

Received: (24/01/2021)

Accepted: (29/02/2021)

چکیده

Abstract

Deciding on capital structure is one of the most challenging and vital decisions companies make to survive in a competitive market. Examining financing methods is one of the most important tasks of financial managers, which always affects the wealth and capital of shareholders. Usually, most companies start their activities with small capital and after being listed on the Tehran Stock Exchange, they need liquidity to develop their activities and implement development plans. In this case, companies issue new shares due to the limited credit of the banking system and the complexity of the process of obtaining a license to issue bonds. Now, considering that the companies listed on the stock exchange have a great tendency to increase capital and also the existence of various methods to increase capital, it was deemed necessary to conduct research on the methods of capital increase and their impact on stock returns.

Keywords

Capital increase, revaluation, cash flow, accumulated profit

تصمیم‌گیری درباره ساختار سرمایه یکی از چالش برانگیزترین و حیاتی‌ترین تصمیمات شرکت‌ها برای بقای آنها در بازار رقابتی است. بررسی روش‌های تامین مالی، از مهمترین وظایف مدیران مالی است که همواره ثروت و سرمایه سهامداران را تحت تاثیر قرار می‌دهد. معمولاً اکثر شرکتها با سرمایه اندک، فعالیت خود را آغاز می‌کنند و پس از پذیرش در بورس اوراق بهادار تهران برای توسعه فعالیتها و اجرای طرحهای توسعه به نقدینگی نیاز پیدا می‌کنند. در این حالت، شرکتها به علت محدود بودن اعتبارات سیستم بانکی و پیچیده بودن مراحل اخذ مجوز انتشار اوراق قرضه، به انتشار سهام جدید اقدام می‌نمایند. حال با توجه به اینکه شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، گرایش فراوانی به افزایش سرمایه یافته‌اند و همچنین وجود روشهای گوناگون برای افزایش سرمایه، ضرورت تشخیص داده شد که پیرامون شیوه‌های افزایش سرمایه و تاثیر آنها بر بازده سهام، تحقیق حاضر صورت گیرد.

واژه‌های کلیدی

افزایش سرمایه، تجدید ارزیابی، آورده نقدی، سود انباشته

مقدمه

شرکتهایی که از نظر سودآوری در وضعیت مناسبی قرار دارند، سعی می کنند فعالیتهای خود را توسعه دهند و تمام نقدینگی خود را در راه افزایش فروش و کسب سود بیشتر صرف کنند. بنابراین برای تامین مالی در جهت سرمایه گذاری های جدید و کسب نقدینگی، به بازارهای سرمایه روی می آورند. از طرف دیگر تعادل اقتصادی و توزیع عادلانه تر درآمد میان کلیه اقشار جامعه و عدم امکان کسب درآمدهای فوق العاده از طریق سرمایه گذاری در امور غیر مولد یا کاذب، عامه مردم را وا می دارد در سهام شرکتهای تولیدی و تجاری سرمایه گذاری نمایند. سرمایه گذاری در اوراق بهادار از شیوه های همگانی و رایج سرمایه گذاری است و به طور کلی حمایت های دولتی و فرهنگ عمومی موجب شده است که حذف چنین بازارهای سرمایه ای از ساختار جامعه، امکان پذیر نباشد. سرمایه گذاران به عنوان تامین کنندگان منابع مالی مورد نیاز واحدهای اقتصادی با انگیزه های مختلفی سرمایه گذاری می کنند که می تواند شامل بهره گیری از سود و مزایای نقدی و نیز مالکیت در این واحدها باشد. از طرف دیگر واحدهای اقتصادی نیز به دلایل مختلفی به منابع مالی نیازمند هستند، ولی آنچه بیش از همه برای سرمایه گذاران و واحدهای اختصاصی مهم به نظر می رسد، افزایش ثروت سهامداران است. تحقیقات گذشته آقایی (۱۹۹۶) نشان داده است که اعلان خبر افزایش سرمایه^۱ یک خبر خوب تلقی شده و باعث بهبود قیمت سهام میگردد. حال این سوال مطرح میشود که آیا این افزایش قیمت بعد از افزایش سرمایه نیز ادامه خواهد داشت و آیا اصولاً افزایش سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار باعث افزایش ثروت سهامداران شده است و بنابراین یکی از تصمیمات که همواره ثروت سهامداران را تحت تاثیر قرار میدهد، تصمیمات مربوط به تامین مالی^۲، و به تبع افزایش سرمایه است.

مبانی نظری

مطالعات میکِل و پارچ (۱۹۸۶) نشان داد که کاهش قیمت سهام وقتی که هدف از انتشار سهام تامین مالی مخارج سرمایه گذاری اعلام میشود کمتر از آن است که هدف تامین مالی مجدد بدهیها باشد. طبق مدل میلر و راک (۱۹۸۵) واکنش قیمت سهام به تامین مالی جدید به جریان نقدی آزاد و ارزیابی بازار از جریانات نقدی بازار و فرصتهای رشد شرکت بستگی دارد. در تحقیقات داخلی به عمل آمده توسط طاهری (۱۳۸۷)، عباسی (۱۳۷۹) و بقایی داوری (۱۳۸۲) بیان میکنند که تکیه بیش از حد شرکتهای به افزایش سرمایه و استفاده نامناسب و عدم بهره گیری از ابزارهای دیگر مالی در جهت تامین مالی مشکلات فروانی در ساختار مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس را فراهم میکند و به دنبال آن قدرت سودآوری شرکت کاهش مییابد. فاما، فیشر، جانسون و رول (۱۹۶۹) به این نتیجه رسیده اند که قیمت سهام در نزدیکی ماههای مجمع در حال افزایش مییابد و در زمان اعلام سود سهمی بازده غیر عادی نصیب سهامداران میشود. شفرین و استیمن (۱۹۸۴) دریافته اند که در زمان اعلام سود سهمی، قیمت بازار سهام کاهش مییابد.

عبدالرحیمیان (۱۳۸۲) به بررسی تاثیر افزایش سرمایه بر قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران پرداخته است. نتایج نشان میدهد که قیمت سهام شرکتهای عرضه کننده بعد از افزایش سرمایه نه تنها کاهش نداشته، بلکه افزایش نیز یافته است یا حداقل به اندازه قیمت قبلی تابلو است. این یافته حکایت از آن دارد که رویداد افزایش سرمایه حاوی اطلاعات تازه و مساعدی درباره دورنمای آتی شرکت به سرمایه گذاران است.

آسکوئیت و مولینز (۱۹۸۶) و ماسولیز و کروا (۱۹۸۶) و میکلسن و پارتچ (۱۹۸۶) در مطالعات خود به واکنش منفی بازار به اعلام افزایش سرمایه شرکتهای اشاره نموده اند. در این تحقیقات به این شواهد دسترسی پیدا شده است که با اجرایی افزایش سرمایه کاهش قیمت بازار نسبت به قیمت تئوریک آنها بیش از ۳۰ درصد بوده است.

در این مطالعات همچنین به دفعات متوالی افزایش سرمایه در شرکتهای نیز پرداخته شده است. و این نتیجه اعلام گردیده است که واکنش بازار نسبت به افزایش سرمایه در دفعات اولیه در مقایسه در دفعات آخر متفاوت بوده است، و معمولاً کاهش قیمت سهم در دفعات اولیه بیشتر بوده است، زیرا شرکتی که به دفعات افزایش سرمایه را اجرا مینماید معمولاً بزرگتر بوده و به مرحله بلوغ خود

¹ -Capital Increase

² -Financing

میرسد و در نتیجه ریسک کمتری را برای خود ایجاد مینماید.

حسین پناهیان (۱۳۸۶) در پژوهشی که شرکتهای حداقل دو بار افزایش سرمایه داشته باشند و همچنین از نیمه دوم سال (۱۳۸۱) تا نیمه اول (۱۳۸۵) اقدام به افزایش سرمایه نموده اند و در نهایت ۷۴ شرکت مورد بررسی قرار گرفته اند که شاخص ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک در سالهای بعد از افزایش سرمایه نسبت به سالهای قبل، افزایش نیافته است و حداکثر بدون تغییر مانده است که این مطالعه نیز مغایرت با مطالعات انجام شده در کشورهای مختلف دارد.

تعریف افزایش سرمایه

بسیاری از اوقات شرکت‌ها نیاز دارند نقدینگی جدیدی را تأمین کنند تا وضعیت سودآوری خود را بهبود بخشند. افزایش سرمایه یکی از راه‌های تأمین منابع مالی برای شرکت‌ها است. افزایش سرمایه در هر شرکت، با توجه به ساختار و پیچیدگی‌های آن شرکت می‌تواند متفاوت باشد که روش‌های مختلف نیز دارد.

افزایش سرمایه در شرکت‌های سهامی به معنی افزایش اسمی میزان سرمایه ثبت شده شرکت است. به عبارت ساده‌تر، افزایش سرمایه به معنی افزایش تعداد سهام منتشره توسط شرکت‌های سهامی است.

انواع افزایش سرمایه

در بازار سرمایه ایران، افزایش سرمایه به ۴ روش امکان‌پذیر است. هر کدام از این روش‌ها تفاوت‌هایی با هم دارند که در ادامه به توضیح آن‌ها می‌پردازیم:

-افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها

در اثر تورم و افزایش قیمت‌ها، دارایی‌های فیزیکی و مالی نیز افزایش قیمت خواهند داشت. تجدید ارزیابی دارایی‌ها به این معنی است که شرکت دارایی‌های ثابت خود همانند زمین، ساختمان، ماشین‌آلات و تجهیزات و سایر دارایی‌ها مانند سرمایه‌گذاری‌های خود را مورد تجدید ارزیابی قرار دهد و در صورت تغییر ارزش آن‌ها، ارزش جدید دارایی‌ها را در ترازنامه به روز کند. در این صورت، برای اینکه معادله «دارایی = بدهی + سرمایه» مجدد برقرار باشد، با افزایش میزان دارایی‌ها، میزان سرمایه نیز باید تعدیل شود. با افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها، تعداد سهام سهامداران افزایش می‌یابد ولی در مقابل قیمت هر سهم کاهش می‌یابد. بدین ترتیب تغییری در میزان دارایی سهامداران ایجاد نمی‌شود.

-افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات حال شده سهامداران

هنگامی که شرکتی بخواهد برای سرمایه‌گذاری‌های جدید یا رشد شرکت اقدام به تأمین مالی کند، اما سود انباشته زیادی نداشته باشد، از طریق آورده نقدی سهامداران خود افزایش سرمایه می‌دهد. در این حالت، شرکت اوراق جدید به نام حق تقدم سهام منتشر کرده و در اختیار سهامداران فعلی خود قرار می‌دهد. مدت زمان مجاز برای معاملات اوراق حق تقدم سهام معمولاً ۲ ماه است که به آن مهلت پذیرهنویسی گفته می‌شود و سهامداران باید در این مدت اقدام به خرید حق تقدم سهام کنند. برای خرید حق تقدم سهام، هر سهامدار به ازای هر سهم باید مبلغ ۱۶۰۰۰ ریال را به حساب شرکت واریز کند. در برخی از اوقات ممکن است قیمت هر برگه با این قیمت متفاوت باشد. پس از اتمام مهلت پذیرهنویسی و مراحل افزایش سرمایه، اوراق حق تقدم سهام به اوراق سهام عادی تبدیل می‌شود.

در صورتی که سهامداری تمایل به خرید حق تقدم سهام خود را نداشته باشد، در بازه زمانی پذیرهنویسی می‌تواند اوراق خود را به دیگران بفروشد. اوراق حق تقدم سهام همانند سهام عادی در بازار بورس قابل معامله هستند.

زهرآ منتظری: بررسی انواع افزایش سرمایه با رویکرد مروری (مطالعه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)

در حالی هم که سهامدار حق تقدم های خود را خریداری نکند یا در بازار نفروشد، پس از پایان دوره پذیرهنویسی، شرکت حق تقدم های استفاده نشده را در بازار بورس به فروش رسانده و مبلغ آن را به حساب سهامدار واریز می کند. قیمت فروش حق تقدم های استفاده نشده معمولاً به قیمت روزهای آخر پذیرهنویسی برابر است.

برای متمایز کردن حق تقدم سهام با سهام، در کنار نام نماد آن از حرف «ح» استفاده می شود.

قیمت جدید هر سهم پس از افزایش سرمایه از محل آورده نقدی سهامداران به صورت زیر است:

آورده سهامداران به ازای هر سهم - قیمت جدید هر سهم = ارزش هر حق تقدم

-افزایش سرمایه از محل سود انباشته

شرکت ها در پایان سال مالی خود، مقداری از سود به دست آمده را به عنوان سود انباشته در صورت های مالی خود، نگهداری می کنند. در صورتی که میزان سود انباشته به مقدار قابل توجهی رسید و شرکت نیز نیاز منابع مالی جدید داشته باشد، می تواند از سود انباشته استفاده کند. در این روش، نقدینگی جدیدی وارد شرکت نمی شود و در ترازنامه معادله به حالت قبل خود می ماند؛ بنابراین درصد مالکیت سهامداران شرکت نیز تغییری نمی کند. به عبارت دیگر، همان قدر که سرمایه شرکت زیاد می شود، تعداد سهام سهامداران نیز افزایش یافته و در مقابل قیمت سهام کاهش می یابد.

در این حالت، چون سهامداران منابعی را به شرکت پرداخت نکرده اند، سهام جدید منتشر شده، سهام جایزه نیز گفته می شود.

-افزایش سرمایه از روش صرف سهام

در این روش، شرکت سهام خود را به مبلغی بیش از قیمت اسمی و از طریق پذیرهنویسی به فروش رسانده و تفاوت حاصل از قیمت فروش و قیمت اسمی سهام را، به حساب اندوخته منتقل و یا در ازای آن سهام جدید، به سهامداران قبلی می دهد.

در افزایش سرمایه به روش صرف سهام به جای انتشار سهام عادی با ارزش اسمی، پذیرهنویسی سهام جدید ناشی از این عمل به قیمت بازار انجام می گیرد. منظور از صرف سهام، اضافه ارزش سهام یعنی مابه التفاوت ارزش بازاری و اسمی سهام است. شرکت در خصوص صرف سهام سه کار می تواند انجام دهند:

- انتقال اضافه ارزش به اندوخته شرکت

- تقسیم نقدی اضافه ارزش به سهامداران قبلی

- دادن سهام جدید به سهامداران قبلی

در مورد فروش هم دو کار می توانند انجام دهند:

- فروش با حفظ حق تقدم

- فروش با سلب حق تقدم

اقدامات لازم برای افزایش سرمایه

۱- پیشنهاد از طرف اعضای هیأت مدیره

پس از تصمیم و پیشنهاد هیأت مدیره مبنی بر افزایش سرمایه به مجمع عمومی فوق العاده، آگهی «پیشنهاد هیأت مدیره به مجمع عمومی فوق العاده در خصوص افزایش سرمایه» در سامانه کدال درج می شود. این آگهی شامل روش، میزان و دلیل افزایش سرمایه است. در این مرحله برای انجام افزایش سرمایه، سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و سایر سهامداران باید افزایش سرمایه را بپذیرند.

۲- اعلام نظر حسابرس و بازرس قانونی

پس از درج آگهی پیشنهاد هیأت مدیره، حسابرس و بازرس قانونی باید در مورد طرح توجیهی افزایش سرمایه شرکت، نظر خود را اعلام کنند. نتیجه نظرات آنها نیز در سایت کدال درج خواهد شد.

۳- صدور مجوز

سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، با بررسی مدارک در صورت عدم وجود مشکل، مجوز افزایش سرمایه را صادر می‌کند. این مجوز تحت عنوان «اطلاعیه صدور مجوز افزایش سرمایه» در سامانه کدال قرار داده می‌شود. پس از درج این آگهی، شرکت ۶۰ روز برای افزایش سرمایه فرصت قانونی دارد.

۴- برگزاری مجمع عمومی فوق‌العاده

در این مرحله، شرکت «آگهی دعوت به مجمع عمومی فوق‌العاده» را در سامانه کدال درج می‌کند. سهامداران شرکت جهت اعلام نظر می‌توانند در این مجمع شرکت کنند. در صورت تصویب افزایش سرمایه توسط سهامداران، «آگهی ثبت افزایش سرمایه» در سایت کدال قرار داده می‌شود.

معاملات نماد در تابلو، برای برگزاری مجمع عمومی فوق‌العاده متوقف می‌شود و پس از برگزاری نماد بازگشایی می‌شود. در صورت تصویب افزایش سرمایه، نماد با قیمت جدید بازگشایی می‌شود.

۵- تصمیمات مجمع عمومی فوق‌العاده افزایش سرمایه

بعد از اینکه مجمع عمومی فوق‌العاده افزایش سرمایه در تاریخ و ساعت و محل گفته شده تشکیل شد، اطلاعیه‌ای از طرف شرکت با عنوان «تصمیمات مجمع عمومی فوق‌العاده» در سایت کدال منتشر می‌شود. در این اطلاعیه تصمیمات و آرای این مجمع مبنی بر افزایش سرمایه، محل تامین و میزان آن بیان می‌شود.

۶- تشکیل جلسه هیئت‌مدیره

افزایش سرمایه با پیشنهاد هیئت‌مدیره آغاز شده، با تایید سازمان بورس و رای مجمع عمومی فوق‌العاده ادامه می‌یابد؛ اما خود افزایش سرمایه توسط هیئت‌مدیره انجام می‌شود.

در این مرحله هیئت‌مدیره شرکت در جلسه‌ای که تاریخ و ساعت آن مشخص می‌گردد تشکیل جلسه می‌دهند. در این جلسه هیئت‌مدیره در خصوص اقدام‌های لازم برای انجام افزایش سرمایه و تغییر اساسنامه شرکت تصمیم می‌گیرند.

۷- تمدید مهلت افزایش سرمایه

گاهی اوقات ممکن است شرکت پس از انجام تمامی این مراحل، برای انجام خود افزایش سرمایه دچار مشکل گردد؛ مثلاً اگر افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی است، ممکن است نوسان‌های قیمت دلار و املاک باعث شوند این تجدید ارزیابی، خود دوباره نیازمند ارزیابی جدیدی باشد.

در هر صورت این اتفاقات می‌توانند باعث شوند شرکت برای افزایش سرمایه نیازمند زمان بیشتری از ۶۰ روزی باشد که در هنگام صدور مجوز افزایش سرمایه تعیین شده و در نتیجه شرکت مجبور شود درخواست تمدید مجوز افزایش سرمایه را به سازمان بورس بدهد.

اگر چنین اتفاقی رخ دهد و سازمان بورس در این مرحله مجوز افزایش سرمایه را تمدید کند، در این حالت اطلاعیه‌ای مبنی بر تمدید مهلت استفاده از مجوز افزایش سرمایه در سایت کدال از طرف سازمان بورس منتشر می‌شود.

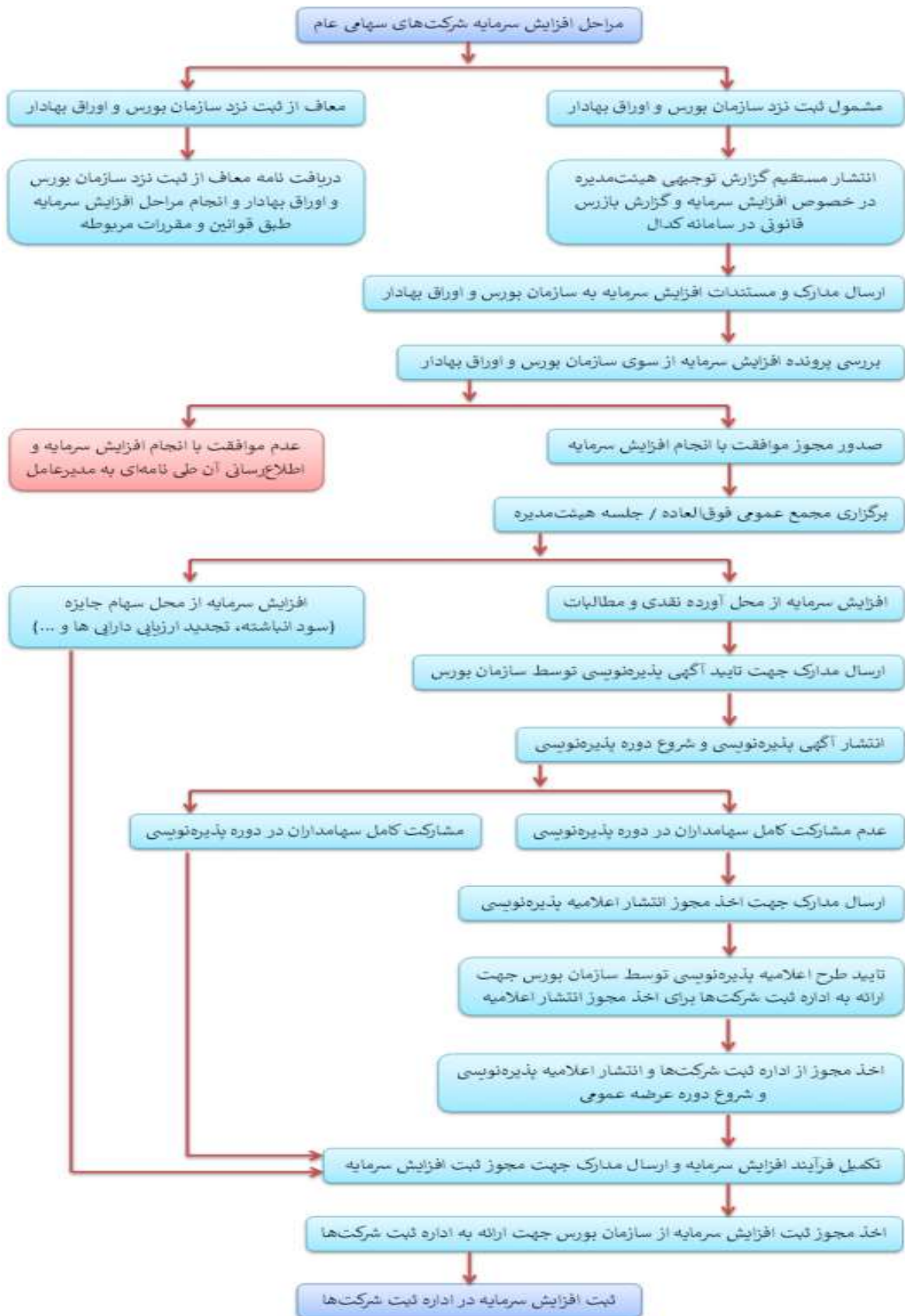
۸- استفاده از حق تقدم خرید سهام

زهرآ منتظری: بررسی انواع افزایش سرمایه با رویکرد مروری (مطالعه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)

اگر افزایش سرمایه از محل سود انباشته یا تجدید ارزیابی باشد، مرحله حاضر وجود نخواهد داشت و افزایش سرمایه از مرحله ۹ ادامه می‌یابد. اما اگر افزایش سرمایه از محل آورده نقدی سهامداران باشد، شرکت اطلاعیه‌ای مبنی بر «مهلت استفاده از حق تقدم خرید سهام» در سایت کدال منتشر می‌کند. در این اطلاعیه گفته می‌شود که نماد حق تقدم تا ۶۰ روز در پورتفولیو سهامداران قبلی شرکت قابل معامله خواهد بود. در این مهلت سهامداران می‌توانند حق تقدم خود را بفروشند و از وارد کردن سرمایه جدید به شرکت پرهیز کنند. در این صورت سهامداران فعلی در فرآیند افزایش سرمایه شرکت نمی‌کنند و افزایش سرمایه با آورده نقدی سهامدارانی انجام می‌شود که این حق تقدم را خریده‌اند. حالت دیگر این است که سهامدارانی که در زمان تشکیل مجمع فوق‌العاده سهام شرکت را داشتند و حالا حق تقدم خرید دارند یا اینکه این حق تقدم خرید را از کسی دیگری خریده‌اند، در این مهلت ۶۰ روز به ازای هر حق تقدم خرید خود ۱۰۰ تومان (معادل ارزش اسمی سهام شرکت) به حساب شرکت واریز کنند. اگر هم شرکت بخواهد صرف سهام هم انجام دهد، از سهامداران خواهد خواست که مبلغی بیشتر از ارزش اسمی سهام شرکت مثلاً ۱۲۰ تومان را واریز کنند که این مبلغ اضافه (در اینجا ۲۰ تومان) تحت عنوان «صرف سهام» در حسابی به همین نام نگهداری می‌شود. در صورتی هم که سهامدار هیچ‌کدام از این دو کار را انجام ندهد، شرکت حق تقدم خرید استفاده نشده را می‌فروشد و مبلغ آن را به سهامداران قبلی عودت می‌دهد. این اتفاق باعث می‌شود درصد مالکیت این سهامداران کاهش یابد اما دارایی ریالی آن‌ها کاهش نمی‌یابد.

۹- ثبت افزایش سرمایه

برای افزایش سرمایه از محل آورده نقدی در این مرحله مهلت استفاده از حق تقدم خرید تمام می‌شود و این نماد به همراه نماد اصلی شرکت بسته می‌شود. سهامدارانی که در فرآیند افزایش سرمایه از محل آورده نقدی یا صرف سهام شرکت نکرده‌اند (حق تقدم خود را فروخته‌اند و یا مبلغ مورد درخواست شرکت را واریز نکرده‌اند) مشخصاً دیگر کاری با افزایش سرمایه شرکت ندارند. سهامدارانی که از حق تقدم خرید خود استفاده کرده‌اند و مبلغ درخواستی شرکت را به حساب آن واریز کرده‌اند، در این مرحله باید منتظر ((اطلاعیه ثبت افزایش سرمایه)) در سایت کدال باشند. در این مرحله سهامدارانی که از حق تقدم خرید خود استفاده نکرده‌اند، مبلغ فروش حق تقدم را دریافت می‌کنند. سهامدارانی هم که از این حق تقدم خرید استفاده کرده‌اند، این حق تقدم برای آن‌ها تبدیل به سهم قابل معامله می‌شود. آن‌ها می‌توانند این سهم‌های اضافه‌شده را در پورتفولیوی خود ببینند و معامله کنند. در صورتی هم که افزایش سرمایه از محل سود انباشته یا تجدید ارزیابی باشد، همه سهامداران که در زمان بسته شدن نماد شرکت جهت برگزاری عمومی فوق‌العاده، سهام شرکت را داشتند، باید منتظر انتشار ((اطلاعیه ثبت افزایش سرمایه)) در سایت کدال باشند. در این حالت نماد شرکت دوباره باز می‌شود و سهام جایزه به پورتفولیو اضافه‌شده و قابل معامله خواهد بود.



بنابراین یکی از مهمترین تصمیمات مدیران یک شرکت، اخذ تصمیم در مورد افزایش سرمایه و استفاده از موثرترین روشهای افزایش سرمایه است؛ زیرا این اقدام علاوه بر تاثیر سریع خود بر قیمت سهام و بازده سهامداران ممکن است بر سایر فعالیتهای شرکت نیز

زهرآ منتظری: بررسی انواع افزایش سرمایه با رویکرد مروری (مطالعه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)

اثرگذار باشد. البته بایستی اذعان داشت که افزایش سرمایه، یکی از بهترین روشهای کسب نقدینگی در جهت توسعه فعالیتها و اجرای طرحهای آتی هم به لحاظ هزینه سرمایه و هم سهولت انجام آن است. لیکن پس از افزایش سرمایه، سهامداران از لحاظ روانی کاهش قیمت سهامشان را کاهش ثروت خود تلقی می کنند و مدیران شرکت را مسئول این امر می دانند. در مقابل مدیران نیز همواره با تاکید به آینده نگری در تصمیمات خود و موقتی بودن کاهش قیمت سهام، بر نگهداری سهم و عدم فروش آن اصرار می ورزند. برای قضاوت در مورد اینکه آیا افزایش سرمایه در راستای منافع سهامداران و افزایش ثروت آنهاست یا خیر، می بایست تاثیر افزایش سرمایه را بر بازده سهام عادی بررسی و مورد آزمون قرار داد. در سالهای اخیر شاهد گرایش فزاینده افزایش سرمایه توسط شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستیم. حال با توجه به اینکه پس از هر افزایش سرمایه، قیمت سهام شرکتهای به شدت کاهش می یابد، دو وضعیت پیش روی سرمایه گذاران و شرکت قرار داد:

(۱) در صورتی که شرکت بتواند از سرمایه به دست آمده به گونه ای بهینه استفاده کند و بر سودآوری شرکت بیافزاید، قیمت سهامش پس از افت شدید، سیر صعودی خواهد داشت و حتی ممکن است ظرف مدت کوتاهی از قیمت پیش از افزایش سرمایه نیز فراتر رود.

(۲) اگر شرکت نتواند از سرمایه به دست آمده به نحوی مطلوب استفاده کند، قیمت سهامش روند نزولی خواهد پیمود و حتی امکان ورشکستگی نیز خواهد رفت.

با توجه به موارد یاد شده درمی یابیم که اثرات افزایش سرمایه به طور مستقیم بر بازده سهامداران تاثیر خواه داشت. بنابراین در صورتی که افزایش سرمایه به کاهش بازده سهامداران منجر شود، میل به سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار توسط سهامداران کاهش می یابد. در نتیجه منجر به فرار سرمایه از بورس و جذب سرمایه در مکانهای دیگر می شود و در نهایت بورس از رونق می افتد. سرانجام به دلیل عدم رونق بورس اوراق بهادار، سرمایه ها در فعالیتهای مناسب سرمایه گذاری نمی شوند که این مساله به متضرر شدن اقتصاد کشور از دید کلان منجر می گردد.

نتیجه گیری :

شرکتها در طول دوران فعالیت خود، برای سرمایه گذاریهای مختلف، افزایش نقدینگی، توسعه طرحهای کسب و کار، رقابت با رقبای و سایر موارد نیاز به تأمین منابع مالی جدید دارند. یکی از راههای تأمین این منابع مالی برای شرکتها، افزایش سرمایه است. نکته مهمی که در اینجا وجود دارد این است که نمی توان گفت که به طور کلی افزایش سرمایه می تواند خبر یا اتفاق خوبی برای سهامداران باشد. در صورتی که شرکت اهداف توسعه و رشد داشته باشد، افزایش سرمایه می تواند خوب باشد. همچنین با توجه به اینکه ساختار هر شرکت با شرکت دیگر متفاوت است، نمی توان گفت که کدام روش افزایش سرمایه بهتر است. شرکتها ابتدا باید وضعیت فعلی خود را به درستی بسنجند و براساس شرایط موجود و اهداف تأمین مالی خود، روشی را که مناسب آنهاست برگزینند؛ اما می توان اشاره نمود که روشی که منابع جدید مالی را به شرکت اضافه کند، مزایای بیشتری دارد..

منابع

تقوی، مهدی (۱۳۷۷) مدیریت مالی ۱، چاپ چهارم، دانشگاه پیام نور.

جهان خانی، علی و عبده تبریزی، حسین (۱۳۷۲) نظریه بازار کالای سرمایه، نشریه تحقیقات مالی، شماره ۱، زمستان.

جهانخانی، علی و پارسائیان، علی (۱۳۷۴) بورس اوراق بهادار، چاپ اول، انتشارات سمت، تهران.

وکیلی فرد، حمید رضا و وکیلی فرد، مسعود (۱۳۸۰) مدیریت مالی، جلد اول، هامپتون، انتشارات علمی فوج.

رستمیان، فروغ (بی تا)، تاثیر نسبت های حسابداری در پیش بینی بازده سهام در شرکتهای بورس اوراق بهادار، پایان نامه دکترا، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات.

ریموند، پی نوو (۱۳۷۴) مدیریت مالی، ترجمه علی جهانخانی و علی پارسائیان، جلد اول و دوم، چاپ دوم، انتشارات سمت، تهران.

شباهنگ، رضا (۱۳۷۴) مدیریت مالی، جلد اول، چاپ دوم، انتشارات سازمان حسابرسی، تهران.

عبده تبریزی، حسین (۱۳۷۴) مدیریت مالی، (اهرم مالی و سرمایه)، چاپ دوم، انتشارات پیشبرد.

نیکومرام، هاشم، رهنمای رودپشتی، فریدون و هییتی، فرشاد (۱۳۸۱) مدیریت مالی، جلد دوم، انتشارات ترمه.

D.F. Scott et al (۱۹۸۸) financial management, printic Hall, PP: 125-142.

H. De Angelo and R.Masulis (۱۹۸۰) Optimal Capital Structure under corporate and personal Taxation, journal of Financial Economics 8, PP: 29-30

W. Clifford, Smith, Jr (۱۹۹۷) Alternative Methodes For Rasing capital: Rights versus under written offerings, Journal of Financial Economics ۵, PP: 273-307.

Abbasi, Ebrahim (2000), the effect of issuing preemptive privilege on stockholders return, phd thesis azad university of tehran (In persian).

Aghaei mohammad ali (1996); company stock price, earning and risk changes next to issuing new stockes, jornal of accounting review, no 16-17 (In persian).

Asquit.p. :D.W. mullis jr: equity lessues and offering dilution, jornal of financial economics, vol, 15; 1986.

Baghaei ravari, javad (2003); effect of common stock reissuing on companies return; jornal university mashhad, no 4(In persian).

Deyou Hou,J, Meyer,T.O.(2001)."Shareholder Wealth Effects of Right Issues in the Australian Stock Market".Department of Commerce Massey University research. pp 46

Dhatt, M.s., Kim, Y.H., Mukherji, S.(1996). "Seasoned Equity Issues: The Korean Experience ", Pacific -Basin Finance Journal.vol.4, pp. 31-43

Dimson,E.,Marsh,P.(1986). "Event Study Methodologies and the Size Effect: The Case of UK Press Recommendation ".Journal of Financial Economics. vol.19,pp.113-142.

Fama,E.F.,Fisher,L.,Jensen,M.C.,&Roll,R.(1969) "The Adjustment of Stock Price to New Information". International Economic Review.vol.10,pp.1-21

21- Fishburn, Peter C (1977). "Mean-Risk Analysis With Risk Associated With Below-Target Returns .

Heron, R: E, Lei, A comparison of the motivation for and the information content of different types of equity offerings, no,12; jornal of business;2003.

زهره منتظری: بررسی انواع افزایش سرمایه با رویکرد مروری (مطالعه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)