

بہ نام خدا



سازمان بورس و اوراق بهادار
SECURITIES & EXCHANGE ORGANIZATION

مدیریت فروش، توسعه و مطالعات اسلامی

گزارش

تعیین و رویدادهای شرکتی

تهیه کننده:

زانیا احمدی

کد گزارش: ۹۲-۲۰-۲۰۱۳

تاریخ: شهریور ۱۳۹۲

تعدیلگر و رویدادهای شرکتی

تعدیلگر شاخص براساس رویدادهای شرکتی به صورت زیر تعدیل می‌شود:

$$D_{t+1} = D_t \cdot \frac{\sum(p_{it}q_{it}) \pm \Delta MC_{t+1}}{\sum(p_{it}q_{it})}$$

که

$$D_t = \text{تعدیلگر در زمان } t$$

$$D_{t+1} = \text{تعدیلگر در زمان } t + 1$$

$$p_{it} = \text{قیمت سهم شرکت } i \text{ ام در زمان } t$$

$$q_{it} = \text{تعداد سهام شرکت } i \text{ ام در زمان } t$$

$$\Delta MC_{t+1} = \text{ارزش بازاری محاسبه شده براساس قیمت پایانی و تعداد سهام تعدیل شده در زمان } t + 1 \text{ منهای}$$

$$\text{ارزش بازاری قیمت پایانی و تعداد سهام در زمان } t \text{ شرکتهای با رویدادهای شرکتی مؤثر در زمان } t + 1$$

لیست رویدادهای شرکتی در زیر آمده است و فرض‌های زیر در آن به کار برده شده است:

- سهامداران برای هر A سهم که نگهداری می‌کنند B سهم دریافت می‌کنند.
- اگر سهام جدید دارای سود تقسیمی متفاوت از سهام قبلی باشد، قیمت سهام جدید نیز تعدیل خواهد شد.

۱. سود تقسیمی نقدی (فقط برای شاخص بازده به کار برده می‌شود): تعدیلگر

سود سهام نقدی یک توزیع سرمایه بین سهامداران شرکت است که از درآمد شرکت طی یک دوره (سالانه، شش ماهه یا فصلی) حاصل می‌شود. در محاسبه شاخص‌ها، این نوع سود سهام نقدی فقط بر شاخص بازده کل تأثیر می‌گذارد و روی شاخص قیمت تأثیر ندارند.

سود تقسیمی اعلام شده شرکت - قیمت پایانی = قیمت تعدیل شده

برای محاسبه شاخص بازده خالص:

(مالیات تکلیفی -۱) * سود تقسیمی اعلام شده شرکت - قیمت پایانی = قیمت تعدیل شده

مثال ۱:

زمان پایه:

شرکت	ارزش هر سهم	تعداد سهام منتشره	سود تقسیمی	ارزش بازاری
A	۱۰۰	۱۲۴۲	-	۱۲۴۲۰۰
B	۹۵	۲۵۴۱	-	۲۴۱۳۹۵
C	۱۲۰	۱۵۲۰	-	۱۸۲۴۰۰
			ارزش کل بازار	۵۴۷۹۹۵

تعدیلگر در زمان پایه = ۵۴۷/۹۹۵

زمان بعد:

شرکت	ارزش هر سهم	تعداد سهام منتشره	سود تقسیمی	ارزش بازاری
A	۱۰۰	۱۲۴۲	-	۱۲۴۲۰۰
B	۹۵	۲۵۴۱	-	۲۴۱۳۹۵
C	۱۲۰	۱۵۲۰	۲۰	۱۸۲۴۰۰
			ارزش کل بازار	۵۴۷۹۹۵

$$D_{t+1} = D_t \cdot \frac{\sum(p_{it}q_{it}) \pm \Delta MC_{t+1}}{\sum(p_{it}q_{it})}$$

$$D_{t+1} = 547.995 \frac{547995 - (20 \times 1520)}{547995} = 547.995 \frac{547995 - 30400}{547995} = 517.595$$

۲. سود تقسیمی نقدی ویژه^۱ (فقط برای شاخص بازده به کار برده می شود): تعدیلگر ➡

سود تقسیمی ویژه یک توزیع از سود به سهامداران است که بدون تاریخ معین است و معمولاً به صورت نقد است. معمولاً مقدار سود تقسیمی ویژه از سود تقسیمی عادی بیشتر است.

عموماً سود تقسیمی نقد زمانی توزیع می شوند که شرکت درآمد قابل انتظار زیادی دارد و تمایل داشته باشد سود آن را میان سهامداران توزیع کند و یا شرکت تغییراتی در ساختار مالی ایجاد کند، مانند استقلال یا تغییر در نسبت بدهی.

اگر مقدار سود تقسیمی از یک آستانه^۲ کمتر باشد، مانند یک سود تقسیمی عادی با آن رفتار می شود اما اگر مقدار سود تقسیمی از آن آستانه بیشتر شود مانند یک رویداد بازگشت سرمایه با آن برخورد می شود و قیمت و شاخص تعدیل می شوند.

سود تقسیمی اعلام شده شرکت - قیمت پایانی = قیمت تعدیل شده

برای محاسبه شاخص بازده خالص:

سود تقسیمی - قیمت پایانی = قیمت تعدیل شده

مثال ۲:

فرض کنید آستانه سود تقسیمی ویژه ۲۵٪ باشد و شرکت A مثال (۱) را در نظر بگیرید که امروز با قیمت ۱۰۰ ریال مله می شود و سود نقدی ویژه ۴۵ ریال به سهامداران پرداخت می کند. در این صورت چون ۴۵/۱۰۰ از آستانه مجاز تر است به این پدیده مانند رویداد بازگشت سرمایه^۳ رفتار می شود.

۳. تجزیه سهام و تجزیه معکوس: تعدیلگر ➡➡

تجزیه سهام زمانی رخ می دهد که شرکت تصمیم بگیرد تعداد سهام منتشر شده را افزایش دهد و به همان نسبت قیمت اسمی سهم پایین می آید. در نتیجه ارزش بازاری کل ثابت خواهد ماند و تعدیلگر تغییر نمی کند.

^۱ Special Cash Dividend

^۲ معمولاً این آستانه توسط ناظرین بازار تعیین می شود
^۳ بازگشت سرمایه در ادامه معرفی رویدادها معرفی می شود

A/B * قیمت پایانی = قیمت تعدیل شده

B/A * تعداد سهام قبل = تعداد سهام جدید

۴. حق تقدم: تعدیلگر

براساس حق تقدم، شرکتها به دنبال افزایش سرمایه از طریق انتشار سهام جدید هستند. این حق به سهامداران موجود این فرصت را می‌دهد که نسبتی از سهام اضافی را با قیمت معینی (قیمت حق تقدم، معمولاً با تخفیف) در مدت زمان خاصی (زمان حق تقدم) خریداری نمایند. این شانس به سهامداران موجود داده می‌شود تا سهام خود را در مقابله با رقت سود حفظ کنند.

$(A+B) / (B * \text{قیمت حق تقدم} + A * \text{قیمت پایانی})$ = قیمت تعدیل شده

$(A+B)/A$ * تعداد سهام قبل = تعداد سهام جدید

مثال ۳:

حق تقدم ۲۰/۲ (یعنی حق خرید دو سهم جدید به ازای هر بیست سهم) با قیمت حق تقدم ۹۵ ریال برای شرکت C ل (۱) و ارزش سهم دیروز ۱۲۰ ریال بدون سود تقسیمی نقد و تعداد کل سهام منتشره قبل ۱۵۲۰ را در نظر بگیرید.

$117/72 = (20 + 2) / (20 * 95 + 120) = \text{قیمت تعدیل شده}$

$1672 = 1520 * (20 + 2) / 20 = \text{تعداد سهام جدید}$

$$D_{t+1} = 547.995 \frac{547995 + (196827.84 - 182400)}{547995} = \frac{547995 + 14427.84}{1000} = 562.422$$

۵. سود سهمی: تعدیلگر

سود سهمی رویدادی است که شرکتها در عوض اینکه سود را به صورت نقد پرداخت کنند سود را به صورت سهم به سهامداران پرداخت می‌کنند. رفتار سود سهمی شبیه تجزیه سهم است جز اینکه سود سهمی به صورت درصدی از سهام

که سهامدار دریافت می‌کند بیان می‌شود. سهامداران B سهم جدید را به ازای A سهم که در دست دارند دریافت می‌کنند. یک سود سهمی ۱۰٪ شبیه تجزیه سهم ۱۰ به ۱ است.

$$A/(A+B) * \text{قیمت پایانی} = \text{قیمت تعدیل شده}$$

$$(A+B)/A * \text{تعداد سهام قبل} = \text{تعداد سهام جدید}$$

۶. **سهام جایزه: تعدیلگر** ←→

در سهم جایزه، سهامداران سهم اضافی رایگان به ازای هر پرداخت دریافت می‌کنند. رفتار سهام جایزه شبیه تجزیه سهام و سود سهمی می‌باشد و نیازی به تعدیل تعدیلگر نیست.

$$A/(A+B) * \text{قیمت پایانی} = \text{قیمت تعدیل شده}$$

$$(A+B)/A * \text{تعداد سهام قبل} = \text{تعداد سهام جدید}$$

مثال ۴:

فرض کنید شرکت XYZ به ازای هر ۴ سهم یک سهم جایزه اختصاص داده باشد. یعنی سهامدارن مالک ۵ سهم از شرکت XYZ شوند. در این صورت تعداد سهام منتشر شده ۲۵٪ افزایش یافته است در نتیجه قیمت سهم به همان نسبت می‌شود. اگر فرض کنیم قیمت سهم ۲۰۰ ریال باشد آنگاه قیمت هر سهم به ۱۵۰ ریال کاهش می‌یابد.

۷. **سود سهمی شرکت دیگر: تعدیلگر** ➡

این رویداد زمانی اتفاق می‌افتد که شرکت سود سهامداران را در قالب سهم شرکت دیگر که شرکت اولیه دارنده سهام آن است پرداخت کند.

A/B * قیمت شرکت دیگر - A * قیمت پایانی) = قیمت تعدیل شده

مثال ۵:

فرض شرکت A در مثال (۱) مالک سهام شرکت B نیز باشد و شرکت A سود سهمی ۱۰٪ را از سهام شرکت B اخت کند، در این صورت قیمت تعدیل شده هر سهم شرکت A به صورت زیر درخواهد آمد:

قیمت تعدیل شده $= ۹۰/۵ = (۱۰ * ۹۵ - ۱۰۰ * ۱) / ۱۰$

$$D_{t+1} = 547.995 \frac{547995 + (112401 - 124200)}{547995} = \frac{547995 - 11799}{1000} = 536.196$$

۸. بازگشت سرمایه: تعدیلگر

بازگشت سرمایه (ROC) از سود تقسیمی که از درآمد حاصل می‌شوند تفاوت دارد و اینها از سرمایه حاصل می‌شوند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری یکی از نهادهایی است که می‌تواند بازگشت از سرمایه توزیع کنند. از تعریف بازگشت سرمایه مشخص است که این رویداد باعث کاهش سرمایه شرکت می‌شود. برخلاف سود تقسیمی نقدی نه شرکت و نه سرمایه‌گذار مالیاتی بابت بازگشت سرمایه پرداخت نمی‌کنند. زمانی مالیات به آن تعلق می‌گیرد که سرمایه‌گذار بخواهد سهم را بفروشد.

مثال ۶:

فرض کنید سرمایه‌گذاری سهمی به ارزش ۱۰۰ ریال را در اختیار دارد. سرمایه‌گذار ۲۰ ریال سود بازگشت سرمایه یافت می‌کند. قیمت سهم به ۸۰ ریال کاهش می‌یابد. حال اگر سرمایه‌گذار سهم را به قیمت ۱۰۰ ریال بفروش برساند ۲۰ ریال سود آن به عنوان سود مشمول مالیات قرار خواهد گرفت.

A/B * [(مالیات تکلیفی - ۱) * سود تقسیمی اعلام شده - قیمت پایانی] = قیمت تعدیل شده

B/A * تعداد سهام قبل = تعداد سهام جدید

۹. باز خرید سهام: تعدیلگر

باز خرید سهم پیشنهادی از طرف شرکت منتشر کننده سهام به سهامداران است تا سهام خود را باز خرید کند. این رویداد باعث کاهش تعداد سهام منتشره شرکت می شود.

- (تعداد سهام قبل * قیمت قبل از باز خرید) = قیمت تعدیل شده
(تعداد سهام باز خرید شده - تعداد سهام قبل) / (تعداد سهام باز خرید شده * قیمت باز خرید)
تعداد سهام باز خرید شده - تعداد سهام قبل = تعداد سهام جدید

مثال ۷: در مثال (۱) فرض کنید شرکت B تمایل دارد مقدار ۵۴۱ سهم خود را از سهامداران موجود با قیمت ۱۰۰ ل باز خرید کند. در این صورت :

$$[(۹۵ * ۲۵۴۱) - (۱۰۰ * ۵۴۱)] / (۲۵۴۱ - ۵۴۱) = ۹۳/۶$$
$$D_{t+1} = 547.995 \frac{547995 + (187200 - 241395)}{547995} = 547.995 \frac{547995 - 54195}{547995} = 493.800$$

۱۰. مستقل شدن شرکت: تعدیلگر

استقلال شرکت یعنی جدا شدن شرکتی مستقل از یک شرکت مادر از طریق فروش یا توزیع سهام جدید. سهام شرکت یا نهاد جدید در حقوق صاحبان سهم سهامداران شرکت مادر توزیع می شود.

$(B * \text{قیمت سهام مستقل شده} - A * \text{قیمت پایانی}) / A = \text{قیمت تعدیل شده}$

مثال ۸: در مثال (۱) را در نظر بگیرید که شرکت D از شرکت A مستقل شود و سهام جدید D بین سهامداران A یع شود. فرض کنید در توزیع به ازای هر پنج سهم شرکت مادر یک سهم از شرکت D با قیمت ۸۰ ریال به سهامداران ق بگیرد.

$(۱ * ۸۰ - ۵ * ۱۰۰) / ۵ = ۸۴$ قیمت تعدیل شده

$$D_{t+1} = 547.995 \frac{547995 + (104328 - 124200)}{547995} = 547.995 \frac{547995 - 19872}{547995} = 528.123$$

۱۱. ادغام و اکتساب: تعدیلگر

ادغام یک معامله استراتژیک است که شامل ترکیب دو یا چند شرکت است. که عموماً به سهامدارن یک شرکت پیشنهاد می‌شود که سهام خود را واگذار کنند. اکثر این رویدادها اکتسابها هستند و معمولاً تغییر نام و تعدیل قیمت در این رویدادها روی نمی‌دهد. هر چند بعضی مواقع در ادغام دو شرکت هم اندازه اغلب توافق می‌شود به صورت یک شرکت واحد درآیند و به صورت جداگانه اداره نشوند.

سهام قبل / (سهام جدید - سهام قبل) = تعداد سهام تعدیل شده

۱۲. حذف و اضافه کردن شرکت

با حذف و اضافه کردن شرکت تعدیل در قیمت صورت نمی‌گیرد و تعدیلگر شاخص طبق فرمول اولی که گفته شد تعدیل می‌شود.

مثال ۹: فرض کنید شرکت D در مثال قبل به شرکتهای مشمول در شاخص اضافه شود. تعداد سهام منتشره را ۲۴۸ نظر بگیرید.

زمان پایه:

شرکت	ارزش هر سهم	تعداد سهام منتشره	سود تقسیمی	ارزش بازاری
A	۱۰۰	۱۲۴۲	-	۱۲۴۲۰۰
B	۹۵	۲۵۴۱	-	۲۴۱۳۹۵
C	۱۲۰	۱۵۲۰	-	۱۸۲۴۰۰
			ارزش کل بازار	۵۴۷۹۹۵

تعدیلگر در زمان پایه = ۵۴۷/۹۹۵

شرکت D به شاخص اضافه شود

D	۸۴	۲۴۸	-	۲۰۸۳۲
---	----	-----	---	-------

تعدیلگر جدید مانند زیر محاسبه خواهد شد:

$$D_{t+1} = 547.995 \frac{547995 + 20832}{547995} = 568.827$$

۱۳. ترکیب توزیع سهم (سود سهم یا تجزیه) و حق تقدم

برای رویدادهای شرکتی بالا، فرضیات اضافی زیر به کار برده می‌شود:

- سهامداران تعداد B سهم از توزیع سهم و C سهم جدید به ازای هر A سهم از حق تقدم دریافت می‌کنند.
- اگر A برابر یک نباشد، آنگاه تمام تعداد سهام جدید آورده شده در پایین باید بر A تقسیم شوند.
- حق تقدم بعد از توزیع سهم انجام بپذیرد: تعدیلگر ➤

$$\text{قیمت تعدیل شده} = \frac{[(A + B) * (1 + C/A)]}{[A * (1 + C/A) + C]}$$

$$\text{تعداد سهام جدید} = \frac{[(A + B) * (1 + \frac{C}{A})]}{A} * \text{تعداد سهام قبل}$$

- توزیع سهم بعد از حق تقدم انجام شود: تعدیلگر ➤

$$\text{قیمت تعدیل شده} = \frac{[(A + C) * (1 + B/A)]}{[A * (1 + B/A) + C]}$$

$$\text{تعداد سهام جدید} = \frac{[(A + C) * (1 + \frac{B}{A})]}{A} * \text{تعداد سهام قبل}$$

- توزیع سهم و حق تقدم: تعدیلگر ➤

$$\text{قیمت تعدیل شده} = \frac{[A * (1 + C/A) + C]}{[A + B + C]}$$

$$\text{تعداد سهام جدید} = \frac{[A + B + C]}{A} * \text{تعداد سهام قبل}$$