

بہ نام خدا



سازمان بورس و اوراق بهادار
SECURITIES & EXCHANGE ORGANIZATION

مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

امکان سنجی داد و ستد دست دوم کوپن نامه حق خرید (حق تقدم) سهام

تهیه کنندگان: مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

امکان سنجی دادوستد دست دوم گواهینامه حق خرید (حق تقدم) سهام

چکیده

فراهم آوردن امکان دادوستد دست دوم گواهینامه‌های حق خرید (حق تقدم) سهام گزینه مناسبی برای گوناگون‌سازی ابزارهای مالی - موضوع بند ج ماده ۹۵ قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی، و فرهنگی ج.ا.ایران و نیز یکی از برنامه‌های بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۷۹ - به شمار می‌آید که با افزایش قدرت نقدشوندگی اوراق مربوط به تأمین منابع مالی جدید از طریق بازار متشکل سرمایه در ایران، سبب اجرای موفقیت‌آمیز طرحهای افزایش سرمایه و تسهیل دسترسی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به منابع مالی مورد نیاز و نیز افزایش انگیزه سرمایه‌گذاران برای خرید اوراق مزبور و در عین حال گوناگون‌سازی ترکیب ریسک و بازدهی بورس اوراق بهادار تهران می‌شود.

در گزارش پیش‌رو، با توجه به چارچوب قانونی و مقرراتی و بررسی وضعیت کنونی دادوستد گواهینامه‌های حق خرید (حق تقدم) سهام، راه‌کار بهینه اجرایی دادوستد دست دوم اوراق مزبور تدوین و پیشنهاد شده است. برپایه سازوکار پیشنهادی، دادوستد دست دوم گواهینامه‌های حق خرید سهام بر مبنای جداسازی نقل و انتقال قیمت اسمی سهام از ارزش جاری گواهینامه‌های متناظر با سهم مورد نظر به گونه‌ای امکان‌پذیر خواهد شد که منافع خریداران و شرکتهای ناشر اوراق مزبور را به بهترین وجه ممکن پوشش دهد.

فهرست مطالب

۱- مقدمه	۱
۲- بیان مسأله	۲
۳- بررسی چارچوب قانونی	۸
۴- مزایای اقتصادی	۹
۵- چگونگی اجرا	۱۱
۶- سخن آخر	۱۴
۷- پیوستها	۱۶
۱-۷ تغییرات سرمایه شرکتها	۱۷
۲-۷ وضعیت دادوستد گواهینامه حق خرید سهم (حق تقدم)	۲۲
۳-۷ همسنجی قیمت سهام و گواهینامه حق خرید سهام (حق تقدم)	۲۵
۴-۷ نسبت فعالیت در بورسهای جهان	۳۰

بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۷۸ تاکنون، در شرایط اقتصادی و تاریخی ویژه‌ای به سر می‌برد. بررسی افزایش شاخص‌هایی نظیر ارزش دادوستد، تعداد خریداران و شاخص کل قیمت سهام - به ترتیب به مقدار ۵،۲۴۳/۶ میلیارد ریال ۲۳۴/۸ هزار نفر، ۲،۲۰۶/۲ واحد در سال ۱۳۷۸ - نمایانگر رونق بی‌سابقه از تاریخ تشکیل این بازار است. تداوم افزایش این شاخص‌ها در سال ۱۳۷۹ نیز نشان از تداوم و پایداری رونق در پایان سال ۱۳۷۹ دارد.

در یک نگاه کلی، رونق موجود در بازار بورس را می‌توان مرهون دو علت دانست؛ اول اینکه سلسله سیاست‌هایی که از نیمه دوم سال ۱۳۷۶ در راستای ارتقای سطح کارایی و بهبود سازوکار تنظیمی بازار اجرا شده آثار مثبت خود را ماه‌ها و سال‌های بعد بویژه در سال ۱۳۷۸ - به عنوان یک نقطه عطف - نمایان ساخته است. از طرف دیگر، وجود وضعیت ویژه حکمفرما بر اقتصاد ملی یعنی بالا رفتن قیمت نفت و به دنبال آن افزایش درآمدهای ارزی، موجب شده است که منابع مالی بیشتری (در قالب منابع ارزی و یا به صورت اعتباری از طریق نظام بانکی) به بخش صنعت و در نتیجه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تخصیص یابد. به عبارت دیگر می‌توان انتظار داشت که تخصیص و استفاده از داده بیشتر موجب افزایش ستاده و در نهایت سود و رونق اقتصادی در این بخش شود.

در مجموع چنین پیداست، برآیند عوامل فوق سبب جلب اعتماد عمومی و گرایش بیشتر سرمایه‌گذاران به بازار بورس شده است. در واقع، تا قبل از رونق مزبور، صاحبان منابع پس انداز عموماً به بخش‌های پولی داخلی (تبدیل پس انداز به سپرده‌های بانکی)، شبه پولی داخلی (تبدیل پس انداز به کالاهای بادوام، طلا، مستغلات و...) و پول خارجی (ارزهای معتبر بویژه دلار) روی می‌آوردند؛ ولی در شرایط کنونی، بورس اوراق بهادار تهران - به عنوان تنها نهاد متشکل بازار سرمایه در ایران - رقیبی جدی برای بخش‌های مذکور تلقی می‌شود. بر روی هم، حاصل این وضعیت پدید آمدن حرکتی در جهت فشار برطرف تقاضا در بازار بورس است که در بلندمدت به دلیل ابعاد کوچک این بازار در مقایسه با مقدار عظیم سرمایه موجود در سایر بازارها، می‌تواند به بروز عدم تعادل بینجامد.

یکی از روش‌هایی که می‌تواند فشار تقاضا را در بازار بورس تعدیل کند، تنوع بخشیدن به ابزارهای مالی موجود

در آن است. به عنوان مثال، چنانکه بتوان امکان دادوستد دست دوم بر روی گواهینامه حق خرید سهم را فراهم نمود، می‌توان انتظار داشت فشار تقاضا به صورت نسبی از طرف سهام به گواهینامه‌های حق خرید سهام انتقال یابد. گزارش حاضر نیز در همین راستا تهیه شده است، به این ترتیب که در ابتدا بیان مسأله و سپس بررسی قانونی، مزایای اقتصادی و سرانجام چگونگی اجرای طرح دادوستد مکرر گواهینامه حق خرید سهم ارائه خواهد شد.

۲- بیان مسأله

از دیدگاه کلان اقتصادی، فرایند تشکیل سرمایه، شامل مراحل زیر است:

۱- تشکیل پس‌انداز،

۲- وجود بازارهای مالی برای هدایت منابع پس‌انداز در فعالیتهای اقتصادی، و

۳- استفاده از منابع سرمایه‌گذاری در فعالیتهای مولد اقتصاد.

بنابراین، بازارهای مالی به عنوان حلقه اصلی و کلیدی ارتباط میان پس‌اندازکنندگان - عرضه‌کنندگان مازاد وجوه - و سرمایه‌گذاران - تقاضاکنندگان مازاد وجوه - تلقی می‌شود.

از نظر سررسید تعهدات مالی، بازارهای مالی را می‌توان به دو گروه کوتاه مدت و بلندمدت بخش‌بندی کرد. بازار پول، منبع تأمین مالی کوتاه‌مدت - با سررسید کمتر از یک سال - و بازار سرمایه، منبع تأمین مالی بلندمدت - با سررسید بیش از یک سال - شناخته می‌شود. بازار سرمایه از لحاظ نوع عرضه اوراق بهادار، عموماً به دو بازار معاملات دست اول و دست‌دوم تقسیم می‌شود. در بازارهای دست اول، اوراق بهادار تازه انتشار یافته و در بازار دست‌دوم، اوراق بهاداری که قبلاً منتشر شده باشد، دادوستد می‌شود.

بازار سرمایه کنونی ایران از سالیان پیش به بازار بورس اوراق بهادار تهران - به عنوان تنها نهاد متشکل در بازار سرمایه برای دادوستد دست دوم اوراق بهادار - محدود و منحصر بوده است. در واقع، یکی از کارکردهای مهم بورس اوراق بهادار تهران، جذب منابع پس‌انداز و تخصیص بهینه آن در مصارف سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده است. بدین ترتیب، مهمترین وظیفه بازار مزبور، فراهم آوردن سازوکاری مناسب در قالب ابزارهای مالی شناخته شده جهت تأمین منابع مالی واحدهای تولیدی است. همان گونه که از جدول یک ملاحظه می‌شود، تأمین منابع مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران از طریق افزایش سرمایه، یک روند بیش و کم صعودی طی کرده است. در سال ۱۳۷۵، بیش از نیمی از شرکت‌های پذیرفته شده، ۲،۵۹۰ میلیارد ریال منابع مالی خود را از طریق افزایش سرمایه تأمین کرده‌اند. پس از یک افت ناگهانی در سال ۱۳۷۶، گرایش شرکت‌ها به تأمین منابع مالی از محل مزبور با رشد شتابانی افزایش یافته است؛ به ترتیبی که این رشد در سال ۱۳۷۸ با افزایش سرمایه‌ای معادل ۲،۲۴۱/۵ میلیارد ریال، به ۱۱۲/۶ درصد بالغ شده است. این روند در سال ۱۳۷۹ نیز تداوم داشته است، به گونه‌ای که فقط در شش ماهه اول سال جاری، ۳۷ شرکت متقاضی افزایش سرمایه‌ای معادل ۲،۳۷۱/۶ میلیارد می‌باشند.

جدول ۱- وضعیت افزایش سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران

عنوان	۱۳۷۹*	۱۳۷۸	۱۳۷۷	۱۳۷۶	۱۳۷۵
مقدار افزایش سرمایه (میلیارد ریال)	۲,۳۷۱/۶	۲,۲۴۱/۵	۱,۰۵۴/۳	۷۰۶/۹	۲,۵۹۰
درصد تغییرات	—	۱۱۲/۶	۴۹/۱	-۷۲/۷	۳۴/۳
درصد افزایش سرمایه به سرمایه ثبت شده	—	۱۸/۲	۱۲/۰	۹/۷	۳۹/۲
تعداد شرکت‌هایی که از افزایش استفاده کرده‌اند	۳۷	۹۵	۵۸	۵۹	۱۲۶
تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده	۲۹۸	۲۹۵	۲۸۱	۲۶۳	۲۴۶

* درخواست‌های افزایش سرمایه تا تاریخ ۱۳۷۹/۶/۲۰.

از سوی دیگر، چنانکه تغییرات سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را به صورتی جزئی‌تر بررسی کنیم، ملاحظه خواهیم نمود که در سال ۱۳۷۸، مقادیر و درصد افزایش سرمایه شرکت‌ها به ترتیب از ۴۰۰ الی ۳۴۲,۰۰۰ میلیون ریال، و از ۶/۱ الی ۲۰۰ درصد در نوسان بوده است - پیوست ۷-۱. به روشنی پیداست، هر شرکت متناسب با برنامه‌های توسعه و تجهیز خود، اقدام به افزایش سرمایه می‌کند. بنابراین می‌توان انتظار داشت تغییرات سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده از یک دامنه پرنوسان تبعیت کند.

اصولاً فرایند افزایش سرمایه از راه‌های مختلفی می‌تواند صورت پذیرد. افزایش سرمایه از طریق صدور سهام جدید، متداولترین روش برای تأمین منابع شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بدین ترتیب، محل تأمین منابع مالی افزایش سرمایه عبارتند از:

۱- مطالبات حال شده سهامداران فعلی شرکت،

۲- آورده‌های نقدی سهامداران فعلی شرکت، و

۳- اندوخته‌ها و سود تقسیم نشده سالهای قبل.

برپایه قوانین موجود، سهامداران یک شرکت در خرید سهام تازه انتشار یافته همان شرکت، نسبت به سایر خریداران اولویت و یا به عبارت دقیق‌تر حق تقدم دارند. وجود چنین حقی به سهامداران شرکت این امکان را می‌دهد تا نه تنها درصد مالکیت خود را - در مقایسه با وضعیت قبل از افزایش سرمایه - ثابت نگهدارند، بلکه خود را در مقابل کاهش بهای سهام - به علت انتشار سهام جدید - مصون سازند.

سازوکار اجرایی افزایش سرمایه بدین صورت است که مجمع عمومی فوق‌العاده پس از تصویب افزایش سرمایه، شرایط مربوط به فروش سهام جدید و تأدیه بهای آن را تعیین، و یا اختیار تعیین آن را به هیأت مدیره واگذار می‌کند. پس از اتخاذ تصمیم راجع به چگونگی افزایش سرمایه از طریق انتشار سهام جدید، مراتب از طریق نشر آگهی در روزنامه کثیرالانتشار به اطلاع صاحبان سهام می‌رسد. در این آگهی، اطلاعات مربوط به مبلغ افزایش سرمایه و مبلغ اسمی سهام جدید و تعداد سهامی که هر صاحب سهام نسبت سهام خود حق تقدم در خرید آنها را دارد و مهلت

پذیره‌نویسی و نحوه پرداخت آن ذکر می‌شود. گواهینامه‌های حق خرید سهم - که به گواهینامه حق تقدم خرید و یا حق تقدم مشهور است - به آخرین آدرس اعلام شده توسط سهامداران، ارسال می‌شود. بعد از دریافت گواهینامه مزبور، سهامداران ظرف مهلتی که در اعلامیه پذیره‌نویسی سهام جدید معین شده است، از حق خود استفاده نموده، و پس از پرداخت بهای اسمی سهم و امضای برگ تعهد سهم، مبادرت به پذیره‌نویسی می‌کند. در غیر این صورت، با مراجعه به کارگزاران سازمان بورس اوراق بهادار، گواهینامه حق خرید سهم خود را بر پایه قیمت روز بازار، به فروش خواهد رسانید. پس از آن، خریدار گواهینامه حق خرید همانند سهامداران فعلی شرکت اقدام به پذیره‌نویسی نموده، و معادل مجموع بهای گواهینامه مزبور - برای تحویل به فروشنده گواهی - و ارزش اسمی سهم - برای تحویل به شرکت - به کارگزار^(۱) پرداخت می‌کند. چنانچه سهامداران ظرف مهلت اعلام شده، از فروش گواهینامه خرید سهم صرف‌نظر کنند، شرکت می‌تواند پس از اتمام دوره پذیره‌نویسی رأساً کلیه گواهینامه‌های مزبور را در بورس اوراق بهادار در معرض فروش قرار دهد.

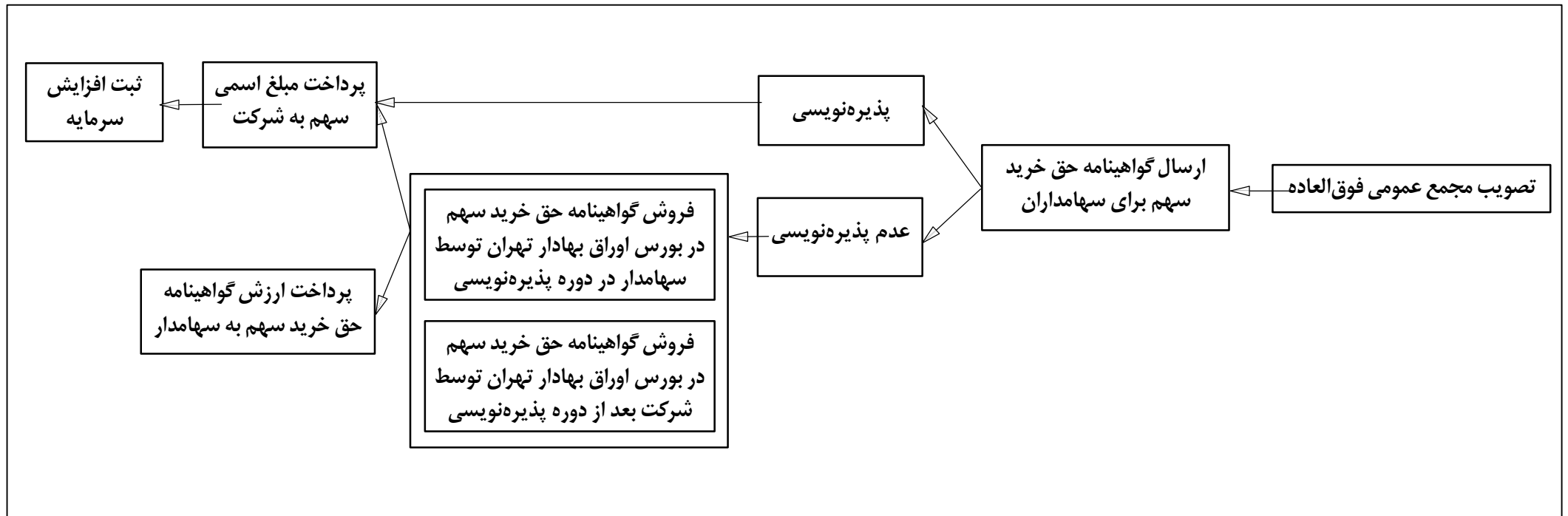
مشکل از آنجا آغاز می‌شود که معامله بر روی این گواهینامه‌ها در بورس اوراق بهادار، فقط یکبار امکان‌پذیر است. به عبارت دیگر، خریدار گواهینامه حق خرید، طی دوره پذیره‌نویسی و پس از آن - زمانی که برگه سهم و یا گواهینامه موقت سهم را دریافت کند - ، مالک دارایی خواهد بود که فاقد قابلیت نقد شونگی در بورس اوراق بهادار است. در حالی که، یکی از مهمترین ویژگیهای بازار کارآمد دست دوم، قدرت نقدشوندگی اوراق بهادار عرضه شده در آن است. بنابراین، وجود معضل مزبور موجب کاهش قدرت نقدشوندگی گواهینامه حق خرید سهم و به دنبال آن نا اطمینانی و عدم تمایل به مشارکت در بازار می‌شود، زیرا چنانکه خریداران به هر دلیلی تمایل به فروش گواهینامه حق خرید سهم داشته باشند، قادر نخواهند بود آن را در بازار به فروش برسانند، در نتیجه ریسک خرید اوراق مزبور افزایش خواهد یافت.

۱- هم اکنون دو شیوه برای پرداخت مبلغ اسمی سهم وجود دارد:

۱- خریدار گواهینامه، مبلغ اسمی سهم را به طور مستقیم به حساب بانکی تعیین شده توسط شرکت واریز کند.

۲- خریدار گواهینامه، مبلغ اسمی سهم را به کارگزار خریدار پرداخت، و کارگزاری خریدار نیز کلیه مبلغ دریافتی را به حساب شرکت واریز کند.

نمودار ۱- فرآیند افزایش سرمایه



همان گونه که از پیوست ۷-۲ ملاحظه می شود، از مجموع ۵۵ شرکتی که گواهینامه حق خرید سهم آنها طی دوره پذیره نویسی در بازار سهام مبادله شده است، ۲۹ شرکت کمتر از ۱۱ نفر خریدار، ۱۵ شرکت ۱۱ الی ۵۰ خریدار، ۵ شرکت ۵۱ الی ۱۰۰ نفر خریدار و سرانجام فقط ۶ شرکت ۱۰۱ الی ۱۹۸ نفر خریدار گواهینامه مزبور بوده اند.

اصولاً در یک بازار کارآمد انتظار می رود، اندازه و مسیر حرکت قیمت سهم و گواهینامه حق خرید سهم با یکدیگر سازگاری داشته باشد. این در حالی است که اگر مقایسه ای میان **تغییرات** قیمت سهم و قیمت گواهینامه حق خرید سهم - با احتساب ۱۰۰۰ ریال ارزش اسمی سهم - برای شرکت هایی نظیر نیرو محرکه و سرمایه گذاری پتروشیمی - یعنی شرکت هایی با بیشترین خریدار گواهینامه حق خرید سهم - در طی دوره پذیره نویسی صورت پذیرد، می توان ملاحظه نمود شکاف قیمتی میان سهم و حق خرید آن از یک روند پرنوسان تبعیت می کند - پیوست ۷-۳. به عنوان مثال، در حالی که قیمت سهم نیرومحرکه در تاریخ ۷۸/۱۰/۶ الی ۷۸/۱۰/۲۶ تقریباً ثابت مانده، قیمت گواهی حق خرید آن یک سیر صعودی طی کرده است، سپس فاصله میان این دو، تا تاریخ ۷۸/۱۱/۱۸ به حداقل خود کاهش یافته، و بعد از آن به صورت ناگهانی قیمت سهم با شتاب بسیار زیاد صعود می کند و قیمت گواهی آن تقریباً ثابت می ماند. مقایسه تغییرات قیمت سهم و گواهی حق خرید سهم شرکت سرمایه گذاری پتروشیمی نیز نمایانگر شکاف دامنه دار و متغیر بویژه از تاریخ ۷۸/۱/۱۵ به بعد است. البته باید توجه داشت که با در نظر گرفتن هزینه فرصت^(۱) از دست رفته خریداران گواهینامه حق خرید سهم از هنگام خرید گواهی مزبور تا موقع دریافت برگ سهم یا گواهینامه موقت سهم گواهینامه حق خرید سهم پایین تر از قیمت سهم دادوستد می شود.

همسنگی **روند تغییرات** قیمت سهم و گواهینامه حق خرید سهم، تصویر دقیق و شفاف تری در این رابطه نشان می دهد. در یک حالت ایده آل می توان انتظار داشت روند تغییرات قیمت سهم و گواهی حق خرید آن بر هم منطبق و به عبارتی اندازه و مسیر حرکت آنها یکسان باشد. نمودار ۶ به خوبی نشان می دهد که این انتظار فقط - و شاید به صورت استثنایی - در تاریخ ۷۷/۱۲/۵ الی ۷۷/۱۲/۱۲، و ۷۷/۱۲/۲۵ الی ۷۷/۱۲/۲۶ برآورده می شود.

از مجموع مطالب فوق می توان نتیجه گرفت، عدم امکان دادوستد مکرر گواهینامه حق خرید سهم باعث می شود اطلاعات کافی برای تعیین وضعیت عرضه تقاضا، همزمان در دسترس فعالان بازار قرار نگیرد، و سرعت تعدیل قیمت ها نسبت به اطلاعات جدید و همگانی کم شود. از این رو، قیمت های تعیین شده برای گواهینامه حق خرید سهم در بورس اوراق بهادار، به لزوم بازتاب تمامی اطلاعات در دسترس نخواهد بود، و در نهایت می توان انتظار داشت کارایی بازار تا حدودی کاهش یابد.

از سوی دیگر، امکان ناپذیری فروش مجدد یا عدم گردش گواهینامه های حق خرید سهم موجب می شود ارزش کل دادوستدهای انجام یافته در بورس به اندازه مطلوبی افزایش نیابد. چنانچه از جدول ۲ ملاحظه می شود، به رغم اینکه ارزش گواهینامه های حق خرید سهم (حق تقدم) دادوستد شده یک روند کم و بیش صعودی طی کرده است، ولی سهم آن در مقایسه با مجموع ارزش های معاملاتی، سیری کاملاً نزولی داشته، به گونه ای که از ۱۴/۳ درصد در سال ۱۳۷۵ به ۶/۱ و سرانجام ۲ درصد در سال ۱۳۷۸ کاهش یافته است. به همین ترتیب، تغییرات شاخص نسبت

1- Opportunity Cost

فعالیت - که نشان دهنده گردش ارزش اوراق بهادار دادوستد شده است - نیز از روند مطلوبی برخوردار نیست. برپایه جدول مزبور، در طی سالیان اخیر، نسبت فعالیت هیچ گاه از ۱۴/۸ درصد - در سال ۱۳۷۵ - فراتر نرفته است. هنگامی که نسبت فعالیت در بورس تهران را با سایر بورس های جهان مقایسه کنیم این مشکل بیش از پیش نمایان می شود. باتوجه به پیوست ۴-۷ می توان دریافت، در سال ۱۹۹۹، بورس تهران رتبه ۴۶ از لحاظ نسبت فعالیت در مقایسه با سایر بورس های جهان - عضو FIBV - داراست.

بنابراین اگر امکان فروش مجدد یا دست دوم گواهینامه های حق خرید سهم فراهم شود، می توان انتظار داشت که نه تنها نظام کشف قیمت^(۱) گواهینامه های مزبور - و حتی سهام - بهبود یابد، بلکه به تبع آن نسبت فعالیت نیز تا حدودی افزایش یابد.

جدول ۲- وضعیت دادوستد سهام و گواهینامه حق خرید سهام (حق تقدم)

عنوان	واحد	۱۳۷۸	۱۳۷۷	۱۳۷۶	۱۳۷۵
ارزش دادوستد سهم	میلیارد ریال	۵۱۳۷/۱	۲۹۹۲/۰	۱۸۹۴/۰	۳۷۵۳/۶
ارزش دادوستد حق تقدم	میلیارد ریال	۱۰۶/۶	۱۲۴/۶	۱۲۳/۶	۶۲۸/۰
جمع	میلیارد ریال	۵۲۴۳/۷	۳۱۱۶/۶	۲۰۱۷/۶	۴۳۸۱/۶
تعداد دادوستد سهم	میلیون سهم	۱۰۵۶/۲	۱۱۳۳/۶	۴۸۵/۴	۵۷۹/۵
تعداد دادوستد حق تقدم	میلیون سهم	۱۲۵/۶	۶۹/۱	۷۰/۸	۲۲۲/۳
جمع	میلیون سهم	۱۱۸۱/۸	۱۲۰۲/۷	۵۵۶/۲	۸۰۱/۸
ارزش دادوستد سهم	درصد	۹۸/۰	۹۶/۰	۹۳/۹	۸۵/۷
ارزش دادوستد حق تقدم	درصد	۲/۰	۴/۰	۶/۱	۱۴/۳
جمع	درصد	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰
تعداد دادوستد سهم	درصد	۸۹/۴	۹۴/۳	۸۷/۳	۷۲/۳
تعداد دادوستد حق تقدم	درصد	۱۰/۶	۵/۷	۱۲/۷	۲۷/۷
جمع	درصد	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰
نسبت فعالیت	درصد	۱۱/۹۹	۱۱/۷۲	۶/۹	۱۴/۸
نسبت سهام مبادله شده					
به کل سهام منتشره	درصد	۹/۶۳	۱۳/۷۳	۷/۶	۱۲/۱

1- Price Discovery

به طور کلی، بستر قانونی تغییرات سرمایه شرکت‌ها در قانون تجارت تبیین شده است. بر پایه ماده ۱۵۷ قانون تجارت، سرمایه شرکت را می‌توان از طریق صدور سهام جدید و یا از طریق بالا بردن مبلغ اسمی سهام موجود، افزایش داد. اصولاً افزایش سرمایه از طریق بالا بردن مبلغ اسمی سهم برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رایج نیست. زیرا با توجه به ماده ۶ اساسنامه‌های تیپ شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، سرمایه شرکت‌ها باید به سهم عادی یکهزار ریالی با نام، تقسیم شود. شفاف‌سازی اطلاعات و قابلیت مقایسه وضعیت شرکت‌ها با یکدیگر از جمله دلایلی برای یکسان‌سازی قیمت اسمی سهام شرکت‌ها با یکدیگر است. از این رو، می‌توان نتیجه گرفت صدور سهام جدید متداول‌ترین روشی است که برای افزایش سرمایه مورد استفاده واقع می‌شود. براساس ماده ۱۵۸ قانون تجارت، تأدیه مبلغ اسمی سهام جدید نیز از طرق پرداخت مبلغ اسمی سهام به نقد، تبدیل مطالبات نقدی حاصل شده اشخاص از شرکت به سهام جدید، انتقال سود تقسیم نشده یا اندوخته یا عواید حاصل از اضافه ارزش سهام جدید به سرمایه شرکت، امکان‌پذیر است.

مطابق با قانون مزبور، شرکت می‌تواند سهام جدید را برابر مبلغ اسمی بفروشد یا اینکه مبلغی علاوه بر مبلغ اسمی سهم به عنوان اضافه ارزش سهم از سهامداران دریافت، و عواید حاصله از اضافه ارزش سهام فروخته شده را به اندوخته منتقل و یا نقدی بین صاحبان سهام سابق تقسیم کند، یا در ازای آن، سهام جدید به صاحبان سهام سابق بدهد. ولی از آنجا که قوانین مالیاتی عواید حاصل از اضافه ارزش سهام فروخته شده را درآمد تلقی کرده است و در نتیجه مشمول مالیات سال مالی انتشار سهام جدید می‌داند، از این رو، شرکت‌ها تمایل به استفاده از این روش -افزایش سرمایه از طریق دریافت اضافه ارزش، علاوه مبلغ اسمی سهم - ندارند.

با توجه به مطالب فوق می‌توان نتیجه گرفت، کاربردپذیرترین شیوه برای افزایش سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، صدور سهام جدید و دریافت مبلغ اسمی سهم از محل آورده نقدی سهامداران، مطالبات نقدی حاصل شده اشخاص از شرکت، و سود تقسیم نشده یا اندوخته - به غیر از اندوخته قانونی - است.

ماده ۱۶۶ قانون مزبور به صراحت اشعار می‌دارد که در خرید سهام جدید، صاحبان سهام شرکت به نسبت سهامی که مالک هستند حق تقدم دارند و این حق **قابل نقل و انتقال** است. مهلتی که طی آن سهامداران می‌توانند حق تقدم مذکور را اعمال کنند کمتر از ۶۰ روز نخواهد بود، این مهلت از روزی که برای پذیرهنویسی تعیین می‌گردد، شروع می‌شود.

بدین ترتیب، دارنده گواهینامه حق خرید سهم - که در واقع مبین حق تقدم سهامدار است - در صورت عدم تمایل به پذیرهنویسی، قادر خواهد بود آن را در بازار سهام به فروش برساند. حال اگر خریدار گواهینامه مزبور نیز به هر دلیلی تمایل به پذیرهنویسی نداشته باشد، می‌تواند دوباره آن را در بازار سهام به معرض فروش قرار دهد و این فرایند قابل تکرار خواهد بود.

چنانکه تمهیدات دادوستد دست دوم گواهینامه‌های حق خرید سهم فراهم شود، می‌توان دستاوردهای زیر را برای بهبود کارایی بورس اوراق بهادار انتظار داشت:

۱- تنوع ابزارهای مالی: در واقع، امکان دادوستد دست دوم گواهینامه‌های حق خرید سهم را می‌توان به عنوان یک ابزار مالی جدید در بازار سرمایه ایران تلقی کرد. وجود چنین ابزاری موجب می‌شود گزینه‌های بیشتری فراروی سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سهام قرار گیرد، بدین ترتیب آنها قادر خواهند بود متناسب با ریسک و بازده انتظاری هر کدام از ابزارهای مالی موجود، گزینه مورد نظر را انتخاب، و سپس مبادرت به سرمایه‌گذاری کنند.

۲- نقدشوندگی: مهمترین ویژگی یک بورس اوراق بهادار، قدرت نقدشوندگی اوراق بهادار دادوستد شده در آن است. با توجه به وضعیت موجود، خریداران گواهینامه‌های حق خرید سهم با ریسک ناشی از امکان ناپذیری فروش و در نتیجه نااطمینانی در بازار مواجه هستند، بنابراین قدرت نقدشوندگی اوراق برای خریداران در حد صفر باقی می‌ماند. در صورت اجرای این طرح، چنانکه دارنده گواهینامه حق خرید سهم به هر دلیلی تمایل به فروش داشته باشد، قادر خواهد بود پس از مراجعه به کارگزار مورد نظر، آن را در معرض فروش قرار دهد. بدین ترتیب، علاوه بر اینکه اطمینان و ثبات بر بازار حکمفرما می‌شود، انگیزه مشارکت در بازار نیز افزایش خواهد یافت.

۳- نسبت فعالیت: افزایش تعداد خریداران و فروشندگان گواهینامه حق خرید سهم می‌تواند به افزایش ارزش دادوستد منجر، و افزایش ارزش دادوستد نیز باعث بهبود نسبت فعالیت می‌شود. بر پایه جدول ۳، نسبت فعالیت در طی سالیان اخیر از ۶/۹ الی ۱۴/۸ درصد در نوسان بوده است، اگر طرح مزبور در سالهای قبل اجرا می‌شد، نسبت فعالیت - با فرض اینکه مبادلات مزبور به دو الی ده برابر افزایش یابد - در طی دوران مشابه به ۷/۹ الی ۳۲/۲ درصد افزایش می‌یافت.

جدول ۳- نسبت فعالیت در بورس اوراق بهادار تهران

عنوان	۱۳۷۸	۱۳۷۷	۱۳۷۶	۱۳۷۵
واقعی	۱۲/۰	۱۱/۷	۶/۹	۱۴/۸
پیش‌بینی	۱۲/۲-۱۴/۲	۱۲/۲-۱۵/۹	۷/۹-۱۱/۵	۱۶/۱-۳۲/۲

۴- شفافیت اطلاعات: افزایش تعداد خریداران و فروشندگان موجب می‌شود عرضه و تقاضای اطلاعات در بازار افزایش یابد، و در نتیجه توزیع و انتشار اطلاعات در بازار به صورت روان و گسترده‌تری صورت پذیرد. بنابراین در صورت اجرای طرح مزبور، پردازش اطلاعات بازار گواهینامه‌های حق خرید سهم برای خریداران و فروشندگان و سایر فعالان بازار به نحو قابل ملاحظه‌ای بهبود خواهد یافت.

۵- رقابت: مهمترین نشانه یک بازار رقابتی، تعداد زیاد خریداران و فروشندگان آن است. اگر تعداد خریداران و فروشندگان در یک بازار افزایش یابد، می‌توان انتظار داشت قیمت‌ها در یک فضای رقابتی تعیین شود.

۶- سرعت تعدیل قیمت‌ها: افزایش تعداد خریداران و فروشندگان گواهینامه‌های حق خرید سهم، موجب می‌شود سرعت تعدیل قیمت آن نسبت به اطلاعات همگانی زیاد شود و قیمت‌ها به فوریت به قیمت‌های تعادلی خود نزدیک شوند.

۷- پیوستگی قیمت: همان گونه که پیشتر نیز گفته شد دادوستد گواهینامه‌های حق خرید سهم فقط یکبار صورت می‌پذیرد. وقوع چنین پدیده‌ای باعث می‌شود در طی دوره پذیرهنویسی - که حداقل ۶۰ روز است - دفعات معامله به حداقل خود کاهش یافته و بنابراین قیمت گواهینامه‌های مزبور فقط در طی چند روز و به صورت جهشی و ناپیوسته تعیین شود. حال، چنانکه گواهینامه حق خرید سهم به صورت مکرر دادوستد شود، می‌توان انتظار داشت تعداد دفعات معامله به حداکثر ممکن افزایش یابد و قیمت این گواهینامه‌ها نیز در یک دوره زمانی طولانی‌تر و پیوسته تعیین شود.

۸- قیمت سهام: در شرایط موجود قیمت سهم هر شرکتی نقش اصلی در تعیین قیمت گواهینامه حق خرید سهم همان شرکت دارد، اگر گواهینامه‌های مزبور به صورت مکرر دادوستد شود می‌توان انتظار داشت قیمت سهام نیز به صورت متقابل از گواهینامه‌های حق خرید سهم تأثیر پذیرد. در مجموع، برآیند اثر آن منجر به یک نظام کشف قیمت کارآمد می‌شود.

۹- حفظ حقوق صاحبان سهم: یکی از مشکلاتی که هم اکنون در دادوستد گواهینامه حق خرید سهم وجود دارد، عدم تمایل به پذیرهنویسی توسط بعضی از سهامداران است. عدم استقبال سهامداران موجب می‌شود که پس از اتمام دوره پذیرهنویسی، شرکت کلیه گواهینامه‌های استفاده نشده را راساً و با قیمتهایی که به لزوم منافع صاحبان آنها حفظ نمی‌شود، به فروش برساند. چنانچه امکان دادوستد دوم گواهینامه حق خرید سهم فراهم شود، به دلیل مزایای ایجاد شده در بازار این گواهی، میزان مشارکت در بازار افزایش خواهد یافت و در نتیجه از تعداد سهامدارانی که قبلاً تمایل به پذیرهنویسی نداشتند کاسته خواهد شد، از سوی دیگر، حتی اگر سهامداران مزبور اقدام به پذیرهنویسی نکنند به دلیل شفافیت اطلاعات در بازار و حساسیت فعالان بازار نسبت به قیمت آنها، منافع سهامداران حفظ می‌شود.

۱۰- کارایی: در یک بورس کارآمد، قیمت‌ها بازتاب اطلاعات موجود است. در واقع، مجموع مزایای فوق باعث می‌شود بازار، اطلاعات جدید را با سرعت بیشتر و به نحو صحیح و پیوسته در قیمت‌ها منعکس کند، و در نتیجه قیمت گواهینامه‌های حق خرید سهم منعکس کننده ارزش واقعی آن باشد.

سازوکار اجرایی دادوستد گواهینامه حق خرید سهم در وضعیت کنونی بدین صورت است که در طی دوره پذیرهنویسی، فروشنده گواهینامه حق خرید سهم از طریق کارگزار مورد نظر خود، گواهینامه مزبور را در معرض فروش قرار می‌دهد. خریدار آن نیز پس از پرداخت ارزش گواهینامه به فروشنده و پرداخت مبلغ اسمی (۱۰۰۰ ریال) به شرکت گواهینامه را دریافت می‌کند. خریدار گواهینامه نیز بعد از پایان دوره پذیرهنویسی و پس از طی مراحل قانونی ثبت سرمایه توسط شرکت، قادر خواهد بود سهام خود را دریافت کند - نمودار ۲.

مناسبتین الگو برای امکان‌پذیر ساخت دادوستد دوم گواهینامه حق خرید سهم، جداسازی نقل و انتقال قیمت اسمی سهام از ارزش جاری گواهینامه‌های مزبور است. نحوه عمل بدین ترتیب است که، اولین خریدار گواهینامه حق خرید سهم فقط ارزش آن را پرداخت می‌کند، خریدار گواهینامه نیز می‌تواند در موقعیت فروش قرار گیرد و پس از دریافت ارزش گواهینامه، آن را به خریدار دیگر تحویل دهد. این فرایند قابل تکرار بوده تا اینکه در نهایت **آخرین خریدار** - قبل از اتمام دوره پذیرهنویسی - پس از پرداخت ارزش گواهینامه حق خرید سهم به فروشنده و پرداخت مبلغ اسمی سهم به شرکت می‌تواند پس از طی مراحل قانونی توسط شرکت، اوراق سهام جدید را دریافت کند - نمودار ۳.

در این الگو به دلیل اینکه فقط آخرین خریدار مبلغ اسمی سهم را پرداخت می‌کند، هزینه دادوستد به نحو قابل ملاحظه‌ای کاهش خواهد یافت. بدین ترتیب می‌توان انتظار داشت، خریداران و فروشندگان گواهینامه مزبور با انگیزه بیشتری در بازار مشارکت کنند و میزان معاملات به شدت افزایش یابد. تنها مشکلی که در این روش وجود دارد، ریسک حاصل از عدم پذیرهنویسی آخرین خریدار است. وقوع این امر می‌تواند ناشی از سه حالت باشد:

حالت اول: فرض کنید قیمت سهمی در ابتدای دوره پذیرهنویسی ۱۵۰۰ ریال و گواهینامه حق خرید آن ۴۵۰ ریال باشد حال اگر قیمت سهم در اواخر دوره پذیرهنویسی به ۹۰۰ ریال - پایین‌تر از قیمت اسمی - کاهش یابد و انتظار افزایش قیمت آن نیز در آینده وجود نداشته باشد، پذیرهنویسی برای دارنده گواهینامه حق خرید، مقرون به صرفه نیست. زیرا در صورت پذیرهنویسی، قیمت تمام شده سهم برای وی ۱،۴۵۰ ریال خواهد شد، و بنابراین در نهایت متحمل ضرری معادل ۵۵۰ ریال می‌شود، ولی اگر دارنده گواهینامه مزبور از پذیرهنویسی صرف‌نظر کند، فقط معادل بهای گواهینامه یعنی ۴۵۰ ریال، زیان خواهد دید.

حالت دوم: در این حال نیز همانند قبل وضعیتی را در نظر بگیرید که قیمت سهام و گواهینامه حق خرید سهم در ابتدای دوره پذیرهنویسی به ترتیب ۱۵۰۰ و ۴۵۰ ریال باشد، حال اگر قیمت سهم در اواخر دوره پذیرهنویسی به اندازه ارزش اسمی آن یعنی ۱۰۰۰ ریال کاهش یابد و انتظار تثبیت و یا حتی کاهش قیمت در آینده وجود داشته باشد، در صورتی که دارنده گواهینامه مزبور مبادرت به پذیرهنویسی نماید، با زیانی معادل ۴۵۰ ریال مواجه است، و چنانچه از پذیرهنویسی صرف‌نظر کند نیز برابر ارزش گواهینامه یعنی ۴۵۰ ریال متضرر خواهد شد. بنابراین، در حالت مزبور احتمال عدم پذیرهنویسی

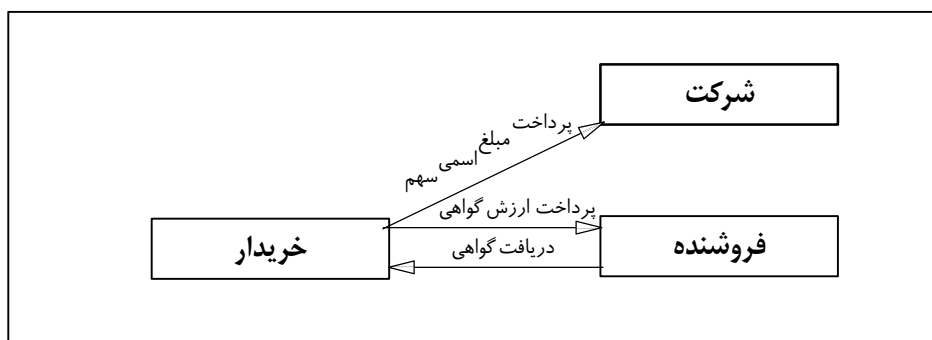
وجود دارد. ولی اگر هزینه مربوط به دادوستد گواهینامه و هزینه فرصت از دست رفته - از هنگام پرداخت مبلغ اسمی تا زمان دریافت سهم - نیز در نظر گرفته شود، دارنده گواهینامه در صورت پذیرهنویسی، معادل هزینه‌های مزبور زیان می‌کند، بنابراین در این حالت، پذیرهنویسی مقرون به صرفه نخواهد بود.^(۱)

حالت سوم: چنانکه دارنده گواهینامه حق خرید سهم به دلایلی غیر از ریسک قیمتی - حالات فوق - از پذیرهنویسی خودداری کند، شرکت در طی دوره پذیرهنویسی قادر به تأمین منابع مالی از طریق پذیرهنویسی نخواهد بود.

البته باید توجه داشت که کاهش قیمت سهام به پایین‌تر از قیمت اسمی، عموماً ناشی از عملکرد نامطلوب شرکت است، و در این صورت عدم تمایل به پذیرهنویسی توسط دارندگان گواهینامه حق خرید سهم و در نتیجه عدم تأمین منابع مالی توسط شرکت، یک پدیده عادی تلقی می‌شود. حال، در وضعیت فعلی به رغم این که دادوستد سهم زیر قیمت اسمی منع قانونی ندارد، نظام معاملاتی بورس به گونه‌ای عمل می‌کند که ارزش بازار سهم هر شرکتی، کمتر از یک هزار ریال - معادل بهای اسمی سهم - مبادله نشود.

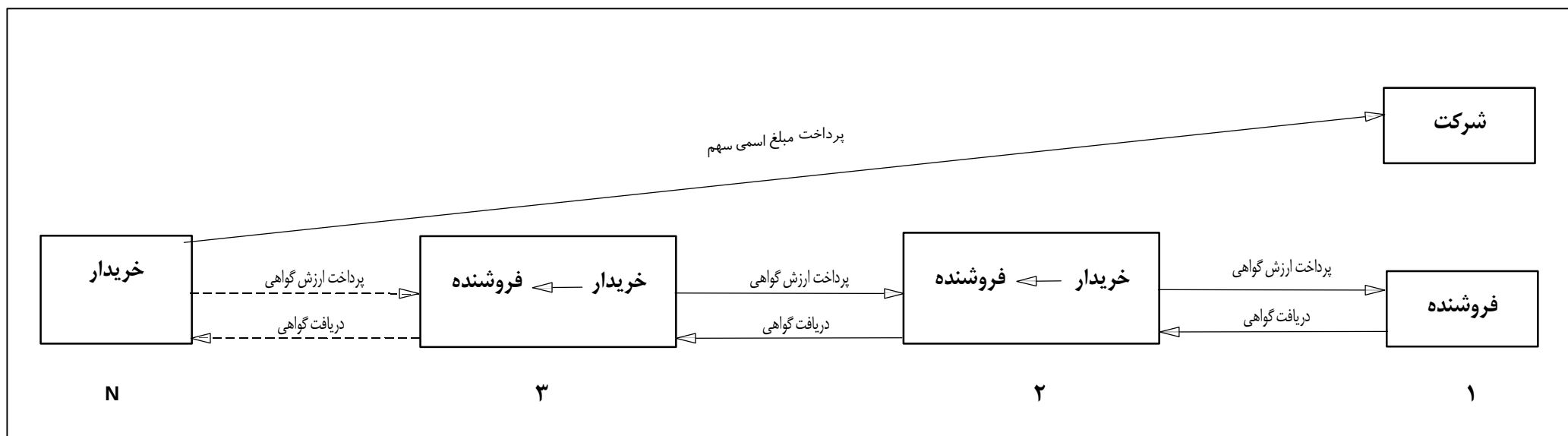
در مجموع، برای جلوگیری از مشکل فوق می‌توان بدین نحو عمل کرد که شرکت پس از **پایان** دوره پذیرهنویسی بتواند گواهینامه حق خرید سهم‌هایی که پذیرهنویسی نشده‌اند، به قیمت عادلانه در بازار سهام به فروش برساند، به گونه‌ای که معادل بهای اسمی هر سهم را از خریداران دریافت و به حساب شرکت واریز، و معادل ارزش جاری گواهینامه به حساب بستانکار آنها منظور کند - نمودار ۴.

نمودار ۲- دادوستد گواهینامه حق خرید سهم طی دوره پذیرهنویسی (وضعیت موجود)



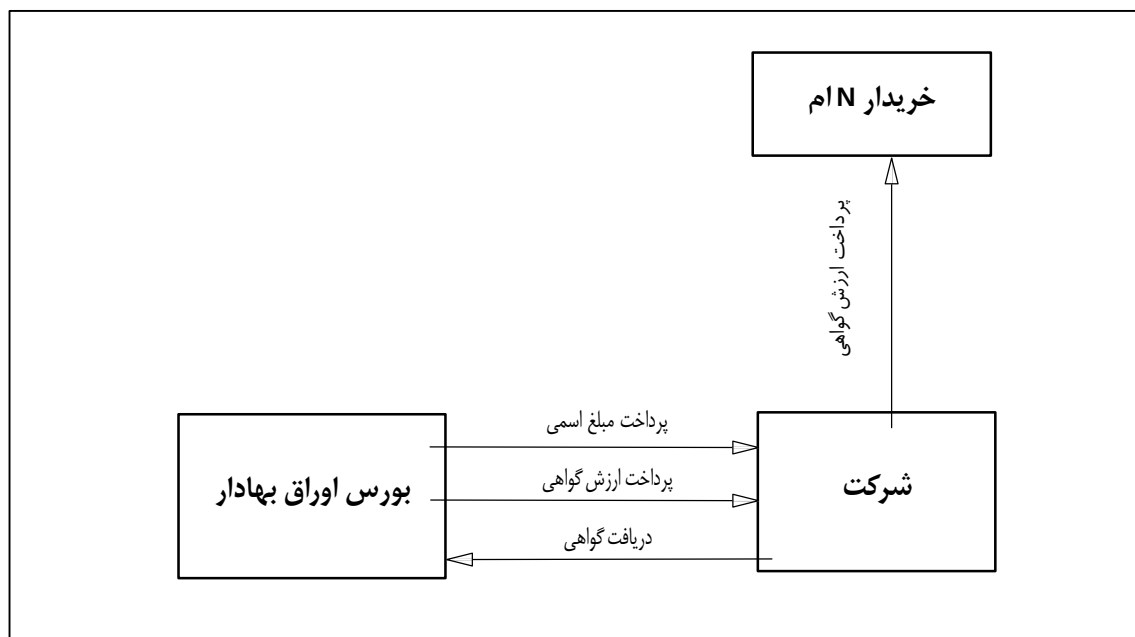
۱- باید توجه داشت که در شرایط معمولی - هنگامی که بهای جاری هر سهام بیش از ۱۰۰۰ ریال است - چنانچه قیمت سهام کاهش یابد، ریسک قیمتی وجود ندارد. همانند مثالهای فوق، وضعیتی را در نظر بگیرید که قیمت سهام و گواهینامه حق خرید سهم در ابتدای دوره پذیرهنویسی به ترتیب ۱۵۰۰ و ۴۵۰ ریال باشد. اگر قیمت سهام در اواخر دوره پذیرهنویسی به ۱۲۰۰ ریال کاهش یابد و انتظار تثبیت قیمت در آینده وجود داشته باشد، پذیرهنویسی برای سهم مزبور، زیان کمتری را به مالک اوراق مزبور تحمیل می‌کند؛ زیرا در صورت عدم پذیرهنویسی زیانی معادل ۴۵۰ ریال و در صورت پذیرهنویسی با زیانی معادل ۲۵۰ ریال مواجه خواهد بود. بنابراین دارنده گواهینامه حق خرید سهم، به منظور کاهش زیان خود، به لزوم مبادرت به پذیرهنویسی می‌کند.

نمودار ۳- دادوستد گواهینامه حق خرید سهم طی دوره پذیره نویسی (وضعیت پیشنهادی)



نمودار ۴- دادوستد گواهینامه حق خرید سهم پس از دوره پذیره نویسی

برای گواهینامه های پذیره نویسی نشده



۶- سخن آخر

یکی از برنامه های مهم بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۷۹، تنوع بخشیدن به ابزارهای مالی موجود است. در همین راستا، امکان دادوستد مکرر گواهینامه های حق خرید سهم می تواند گزینه ای مناسب برای تحقق هدف مزبور تلقی شود. همان گونه که قبلاً نیز بیان شد، در شرایط موجود گواهینامه های مذکور در طی دوره پذیره نویسی فقط یکبار دادوستد می شود، چنانکه بتوان تمهیداتی در جهت مبادله دست دوم آن فراهم نمود، می توان انتظار داشت کارایی قیمت ها در بازار سهام به نحو قابل ملاحظه ای افزایش یابد. از طرف دیگر، افزایش تعداد دادوستد گواهینامه های حق خرید سهم باعث می شود که فشار تقاضایی که هم اکنون بر روی خرید سهام وجود دارد، تا حدودی تعدیل شده و به سمت خرید گواهینامه های مزبور سوق یابد.

در مجموع، راه کارهای زیر برای دادوستد دست دوم گواهینامه حق خرید سهم پیشنهاد می شود:

- ۱- برای ایجاد بازار دست دوم گواهینامه مزبور بدین ترتیب عمل شود که پرداخت ارزش اسمی سهم توسط آخرین خریدار انجام شود. مهمترین مزیت این روش پایین بودن هزینه دادوستد و افزایش انگیزه مشارکت برای فعالان در این بازار است. از این رو، می توان انتظار داشت به دلیل ارزانی نسبی این اوراق - در مقایسه با سهام - مبادلات گواهینامه های حق خرید سهم در بازار سهام به نحو قابل ملاحظه ای افزایش یابد.

۲- نظام اجرایی دادوستد گواهینامه حق خرید سهم - تسویه، پایاپای و... - همانند نظام اجرایی و دادوستد سهام طراحی شود.

۳- به منظور تشویق دادوستد گواهینامه‌های حق خرید سهم، می‌توان تعرفه‌های مربوط به دادوستد آنها به کمترین حد ممکن - حداقل در کوتاه‌مدت - کاهش داد.

۴- برای کاهش هزینه فرصت از دست رفته، باید مراحل ثبت سرمایه در کوتاه‌ترین زمان ممکن انجام شود. از این رو، شایسته است مراحل مزبور مورد بازنگری قرار بگیرد و در صورت لزوم آیین‌نامه اجرایی خاصی تدوین شود.

۵- از آنجا که امکان فروش مستقیم گواهینامه‌های حق خرید سهم پس از دوره پذیرهنویسی توسط شرکت وجود دارد، سازمان بورس اوراق بهادار باید بر حسن اجرای آن و برای تحقق قیمت عادلانه، نظارت کامل داشته باشد.

۷ - پیوستہا

۱-۷ تغییرات سرمایه شرکتها

تغییرات سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۷۸

واحد: میلیون ریال

وضعیت سرمایه						
نام بخش	ردیف	نام شرکت	سرمایه قبلی	سرمایه فعلی	مبلغ افزایش	درصد افزایش
استخراج معادن	۱	خاک چینی	۵,۲۰۰	۱۰,۴۰۰	۵,۲۰۰	۱۰۰
	۲	معدنی املاح ایران	۱۰,۵۰۰	۲۴,۰۰۰	۱۳,۵۰۰	۱۲۸/۶
	۳	کالسیمین	۲۰,۰۰۰	۵۰,۰۰۰	۳۰,۰۰۰	۱۵۰
غذایی	۴	قند تربت جام	۵,۹۵۰	۷,۱۴۰	۱,۱۹۰	۲۰
	۵	شیرین خراسان	۲۵,۰۰۰	۲۸,۰۰۰	۳,۰۰۰	۱۲
	۶	بهپاک	۳۰,۰۰۰	۴۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰	۳۳/۳
	۷	مارگارین	۹۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰	۳۰,۰۰۰	۳۳/۳
	۸	قند مرو دشت	۱۱,۲۲۰	۱۳,۰۰۰	۱,۷۰۸	۱۵/۹
	۹	قند ثابت خراسان	۳۵,۰۰۰	۴۰,۰۰۰	۵,۰۰۰	۱۴/۳
	۱۰	لبنیات پاک	۲۹,۵۹۰/۸	۴۴,۳۸۶/۳	۱۴,۷۹۵/۴	۵۰
	۱۱	قند نیشابور	۶,۰۰۰	۹,۰۰۰	۳,۰۰۰	۵۰
	۱۲	شوکو پارس	۶,۰۰۰	۱۲,۰۰۰	۶,۰۰۰	۱۰۰
	۱۳	قند نیشابور	۹,۰۰۰	۱۲,۰۰۰	۳,۰۰۰	۳۳/۳
	۱۴	پارس مینو	۱۷,۰۸۰	۳۵,۰۰۰	۱۷,۹۲۰	۱۰۵
	۱۵	مارگارین	۹۰,۰۰۰	۱۲۰,۰۰۰	۳۰,۰۰۰	۳۳/۳
نساجی	۱۶	مخمل و ابریشم کاشان	۹,۰۰۰	۱۲,۶۱۲/۲	۳,۶۱۲/۲	۴۰
	۱۷	ایران مرینوس	۱۶,۰۰۰	۱۸,۰۰۰	۲,۰۰۰	۱۳
	۱۸	یزد باف	۱۵۰۰۰	۳۰,۰۰۰	۱۵,۰۰۰	۱۰۰
	۱۹	پشمبافی توس	۳۵۰۰	۷,۰۰۰	۳,۵۰۰	۱۰۰
	۲۰	نساجی بروجرد	۴۵,۸۴۰/۴	۶۸,۷۶۰/۶	۲۲,۹۲۰/۲	۵۰
	۲۱	پشمبافی ایران برک	۵,۸۶۵	۱۰,۰۰۰	۴,۱۳۵	۷۰/۵
تولید و ...	۲۲	فیبر ایران	۳,۷۰۰	۴,۴۴۰	۷۴۰	۲۰
	۲۳	کارتن ایران	۵,۰۶۲	۲۰,۲۵۰	۱۵,۱۸۸	۳۰۰
تصفیه نفت و ...	۲۴	نفت پارس	۱۶,۹۶۲/۳	۲۵,۰۰۰	۸,۰۳۷/۷	۴۷/۴

وضعیت سرمایه						
نام بخش	ردیف	نام شرکت	سرمایه قبلی	سرمایه فعلی	مبلغ افزایش	درصد افزایش
ساخت مواد شیمیایی	۲۵	داروسازی امین	۶,۰۰۰	۷,۵۰۰	۱,۵۰۰	۲۵
	۲۶	جابر ابن حیان	۱۵,۰۰۰	۱۸,۰۰۰	۳,۰۰۰	۲۰
	۲۷	داروسازی دکتر عبیدی	۳,۰۰۰	۳,۶۰۰	۶۰۰	۲۰
	۲۸	طیف ایران	۶,۰۰۰	۷,۲۰۰	۱,۲۰۰	۲۰
	۲۹	داروسازی لقمان	۲,۶۰۰	۳,۰۰۰	۴۰۰	۱۵/۴
	۳۰	داروپخش	۴۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۱۵۰
	۳۱	ملی شیمی کشاورز	۲۵,۰۰۰	۳۰,۰۰۰	۵,۰۰۰	۲۰
	۳۲	پارس پامچال	۷,۰۰۰	۱۰,۵۰۰	۳,۵۰۰	۵۰
	۳۳	داملران	۲,۹۵۰	۸,۸۵۰	۵,۹۰۰	۲۰۰
	۳۴	پارس دارو	۵,۰۰۰	۲۵,۰۰۰	۲۰,۰۰۰	۴۰۰
	۳۵	لابراتورهای رازک	۸,۲۰۰	۱۶,۴۰۰	۸,۲۰۰	۱۰۰
	۳۶	البرز دارو	۳,۰۰۰	۸,۰۰۰	۵,۰۰۰	۱۶۶/۶
	۳۷	داروسازی ابوریحان	۶,۵۰۰	۷,۵۰۰	۱,۰۰۰	۱۵/۴
	۳۸	شیمیایی رنگین	۶,۰۰۰	۷,۲۰۰	۱,۲۰۰	۲۰
	۳۹	تولی پرس	۷,۷۵۰	۳۰,۰۰۰	۱۱,۲۵۰	۶۰
	۴۰	کف	۳۰,۳۷۵	۴۹,۸۱۵	۱۹,۴۴۰	۶۴
لاستیک و...	۴۱	درخشان تهران	۱۴,۰۰۰	۲۰,۰۰۰	۱۶,۰۰۰	۴۰۰
	۴۲	لاستیک کرمان	۷۰,۰۰۰	۱۰۰,۰۰۰	۳۰,۰۰۰	۴۲/۹
	۴۳	تولیدی تهران	۱۴,۰۰۰	۲۰,۰۰۰	۱۶,۰۰۰	۴۰۰
محصولات کانی غیر فلزی	۴۴	فرآورده های نسوز	۶,۰۰۰	۷,۲۰۰	۱,۲۰۰	۲۰
	۴۵	سیمان تهران	۶۲,۵۰۰	۷۵,۰۰۰	۱۲,۵۰۰	۲۰
	۴۶	سیمان ارومیه	۱۰,۷۲۸/۳	۱۲,۸۷۳/۹	۲,۱۴۵/۶	۲۰
	۴۷	شیشه همدان	۱۵,۰۰۰	۱۸,۰۰۰	۳,۰۰۰	۲۰
	۴۸	سیمان فارس و خوزستان	۱۵۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۵۰,۰۰۰	۳۳/۳
	۴۹	فروسیلیس ایران	۲۸,۸۵۶	۳۳,۶۶۵/۳	۴,۸۰۹/۳	۱۶/۶
	۵۰	سیمان کرمان	۲۰,۴۰۰	۲۴,۴۸۰	۴,۰۸۰	۲۰
	۵۱	سیمان قائن	۲۲,۱۷۶	۲۶,۶۱۱/۲	۴,۴۳۵/۲	۲۰

وضعیت سرمایه						
نام بخش	ردیف	نام شرکت	سرمایه قبلی	سرمایه فعلی	مبلغ افزایش	درصد افزایش
محصولات کانی غیر فلزی	۵۲	فارسیت اهواز	۱۱,۷۰۰	۱۴,۰۰۰	۲,۳۰۰	۱۹/۷
	۵۳	سیمان غرب	۱۶,۰۰۰	۱۹,۲۰۰	۳,۲۰۰	۲۰
	۵۴	ایرانیت	۷,۶۰۰	۱۵,۲۰۰	۷,۶۰۰	۲۰
	۵۵	کاشی پارس	۲,۴۵۳/۲	۳,۰۰۰	۵۴۶/۸	۲۲/۳
	۵۶	سیمان شرق	۶۰,۰۰۰	۱۰۵,۰۰۰	۴۵,۰۰۰	۷۵
	۵۷	سیمان فارس و خوزستان	۲۰۰,۰۰۰	۲۴۰,۰۰۰	۴۰,۰۰۰	۲۰
	۵۸	سیمان صوفیان	۱۶,۵۰۰	۱۹,۸۰۰	۳,۳۰۰	۲۰
	۵۹	ایران گچ	۳,۵۰۰	۴,۰۰۰	۵۰۰	۱۴
	۶۰	کاشی و سرامیک سعدی	۱۰,۰۰۰	۱۷,۰۰۰	۷,۰۰۰	۷۰
فلزات اساسی	۶۱	سپنتا	۱۳,۵۴۳/۲	۳۶,۱۱۵/۲	۲۲,۵۷۲	۱۶۶/۷
	۶۲	لوله و ماشین سازی ایران	۱۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰	۱۰۰
فلزات فابریکی	۶۳	پارس متال	۹,۶۰۰	۱۱,۵۲۰	۱,۹۲۰	۲۰
	۶۴	صنعتی آما	۳۰,۰۰۰	۴۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰	۳۳/۳
	۶۵	آزمایش	۱۹,۲۰۰	۴۹,۹۲۰	۳۰,۷۲۰	۱۶۰
ماشین آلات و تجهیزات	۶۶	تولیدی بهمن	۱۵,۰۰۰	۴۰,۰۰۰	۲۵,۰۰۰	۱۶۶/۶
	۶۷	پارس خزر	۱۸,۰۰۰	۳۶,۰۰۰	۱۸,۰۰۰	۱۰۰
	۶۸	آبسال	۶۰,۰۰۰	۶۶,۰۰۰	۶,۰۰۰	۱۰
	۶۹	کمپرسور سازی ایران	۲۵,۰۰۰	۵۰,۰۰۰	۲۵,۰۰۰	۱۰۰
	۷۰	اتمسفر	۳۷,۶۸۰	۵۰,۰۰۰	۱۲,۳۲۰	۳۲/۷
	۷۱	پمپ پارس	۲,۰۰۰	۳,۰۰۰	۱,۰۰۰	۵۰
	۷۲	ارج	۱۹,۸۰۰	۳۳,۰۰۰	۱۳,۲۰۰	۶۶/۶
	۷۳	آبسال	۶۶,۰۰۰	۷۰,۰۰۰	۴,۰۰۰	۶/۱
	۷۴	ایران پویا	۱۵,۳۴۶/۴	۳۰,۶۹۲/۸	۱۵,۳۴۶/۴	۱۰۰
	۷۵	لواز مخانگی پارس خزر	۵۴,۰۰۰	۱۰۸,۰۰۰	۵۴,۰۰۰	۱۰۰
	۷۶	کمپرسور سازی ایران	۵۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰	۲۰

اداره پیوست ۷-۱

وضعیت سرمایه						
نام بخش	ردیف	نام شرکت	سرمایه قبلی	سرمایه فعلی	مبلغ افزایش	درصد افزایش
دستگاههای برقی	۷۷	ایران ترانسفو	۱۱,۹۹۹/۶	۴۸,۰۰۰	۳۶,۰۰۰/۴	۳۰۰
	۷۸	پمپ پارس شهاب	۱۳,۵۰۰	۲۷,۰۰۰	۱۳,۵۰۰	۱۰۰
رادیو و تلویزیون	۷۹	صنعتی پیام	۱۲,۰۰۰	۲۴,۰۰۰	۱۲,۰۰۰	۱۰۰
	۸۰	پارس الکترونیک	۱۵۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	۱۵۰,۰۰۰	۱۰۰
وسایل نقلیه	۸۱	فترسازی خاور	۴,۰۰۰	۱۲,۰۰۰	۸,۰۰۰	۲۰۰
	۸۲	رادیاتور ایران	۱۲,۰۰۰	۲۰,۰۰۰	۰۰۰	۸
	۸۳	گروه بهمن	۱۰۰,۰۰۰	۱۲۵,۰۰۰	۲۵,۰۰۰	۷۵
	۸۴	ایران خودرو	۳۴۲,۰۰۰	۶۸۴,۰۰۰	۳۴۲,۰۰۰	۱۰۰
	۸۵	کاربراتور ایران	۳,۵۰۰	۷,۰۰۰	۳,۵۰۰	۱۰۰
	۸۶	ایران خودرو دیزل	۸۱,۰۰۰	۱۶۲,۰۰۰	۸۱,۰۰۰	۱۰۰
حمل و نقل	۸۷	نیرو محرکه	۹۴,۵۰۰	۱۴۱,۷۵۰	۴۷,۲۵۰	۵۰
	۸۸	دوچرخه و موتور سیکلت ایران	۱۵,۰۰۰	۱۷,۱۰۰	۲,۱۰۰	۱۴
سرمایه گذاری مالی	۸۹	پارس توشه	۳,۰۰۰	۳۰,۰۰۰	۲۷,۰۰۰	۹۰۰
	۹۰	توسعه صنعتی ایران	۳۵۲,۰۰۰	۳۸۷,۲۰۰	۳۵/۲	۱۰
	۹۱	گروه صنعتی ملی	۸۰,۰۰۰	۱۶۰,۰۰۰	۸۰,۰۰۰	۱۰۰
	۹۲	سرمایه گذاری ملت	۱۸۹,۰۰۰	۲۲۶,۸۰۰	۳۷,۸۰۰	۴۰
	۹۳	سرمایه گذاری ملی ایران	۴۵۰,۰۰۰	۶۳۰,۰۰۰	۱۸۰,۰۰۰	۴۰
	۹۴	سرمایه گذاری رنا	۱۸۰,۰۰۰	۲۷۰,۰۰۰	۹۰,۰۰۰	۵۰
	۹۵	سرمایه گذاری صنعت و معدن	۱۰۰,۰۰۰	۳۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۲۰۰
	۹۶	سدید	۱۹,۰۰۰	۲۲,۰۰۰	۳,۰۰۰	۱۵/۸

۷-۲ وضعیت دادوستد گواهینامه

حق خرید سهم (حق تقدم)

وضعیت دادوستد گواهینامه حق خرید سهم (حق تقدم)

نام بخش	ردیف	نام شرکت	تعداد اشخاص خریدار	حجم دادوستد (هزار سهم)	ارزش دادوستد (میلیون ریال)	بالاترین قیمت (ریال)	پایین ترین قیمت (ریال)
استخراج معادن	۱	املاح ایران	۲	۱/۹	۲/۵	۱۳۵۰	۱۳۵۰
	۲	منابع خاک چینی ایران	۱	۳	۱۶/۵	۵۵۰۰	۵۵۰۰
	۳	حق تقدم کالسیمین	۲۰	۹۴/۸	۴۹۵/۱	۴۲۰۰	۵۵۰۰
غذایی	۴	مارگارین	۱۳۵	۳۶۷۸/۷	۱۱۲۲۸/۱	۲۶۶۷	۳۳۷۴
	۵	بهپاک	۳	۰/۹	۲/۵	۲۵۰۰	۳۱۰۰
	۶	پارس مینو	۹	۱/۱	۵۵/۷	۵۲۹۴	۵۳۱۴
نساجی	۷	ایران برک	۱	۱/۹	۰/۱	۵۰	۵۰
	۸	نساجی بروجرد	۱	۷/۵	۱۰/۱	۱۳۴۴	۱۳۵۰
	۹	ایران پوپلین	۲	۲۴۲/۱	۴۸/۴	۲۰۰	۲۰۰
	۱۰	فرش پارس	۱	۲،۰۱۱/۰	۱۰۰/۵	۵۰	۵۰
تصفیه نفت و سوخت هسته‌ای	۱۱	پتروشیمی خارک	۵	۵۱،۰۰۰/۰	۳۰۶۰۰/۰	۶۰۰	۶۰۰
ساخت مواد شیمیایی	۱۲	طیف ایران	۵	۷/۵۰	۴/۰	۵۰۰	۷۰۰
	۱۳	داروسازی جابر ابن حیان	۱	۰/۶	۳/۲	۵۰۰۰	۵۰۰۰
	۱۴	داروسازی ابوریحان	۲	۴۱۳/۸	۲۲۷۶/۰	۵۵۰۰	۵۵۰۰
	۱۵	داروپخش	۶۱	۴۶/۱	۱۰۶/۸	۱۸۰۰	۲۵۰۵
	۱۶	داملران	۳	۲/۵	۶۷۰۸/۱	۲۰۰۰	۲۶۴۰
	۱۷	پارس دارو	۱۲	۱۱/۵	۴۷/۲	۳۹۳۰	۴۵۷۱
	۱۸	داروسازی امین	۴	۲/۸	۳/۳	۱۲۰۰	۱۲۰۰
	۱۹	پاکسان	۱۴	۱/۲	۲۷۶۸/۶	۲۳۹۰	۲۵۷۶
لاستیک و پلاستیک	۲۰	درخشان تهران	۷۵	۹۲/۵	۱۱۱/۰	۱۱۰۲	۱۳۰۰
	۲۱	تولیدی تهران	۱۹	۸۹۱/۸	۱۹۵۸۴/۳	۲۲۰۰	۲۲۳۸
محصولات کانی غیرفلزی	۲۲	شیشه همدان	۳۸	۱۵۵/۱	۱۸۹/۸	۷۰۰	۱۴۰۰
	۲۳	کاشی سعدی	۱	۰/۸	۱/۷	۲۱۷۷	۲۱۷۷
	۲۴	سیمان تهران	۱۰۰	۱۱۷/۴	۴۰۳/۰	۳۰۰۰	۴۱۰۰
	۲۵	سیمان کرمان	۱۱	۵/۷	۲۴/۰	۴۲۲۰	۴۲۲۰
	۲۶	سیمان فارس و خوزستان	۱۹	۴۶/۰	۸۱/۱	۱۷۰۰	۱۸۰۰
	۲۷	سیمان غرب	۲	۰/۴	۰/۳	۸۴۹	۱۶۰۰
	۲۸	سیمان قائن	۵	۸/۴	۲۳/۰	۲۷۱۰	۲۷۱۰
محصولات کانی غیرفلزی	۲۹	ایرانیست	۶	۲/۳	۱۱/۴	۴۸۰۰	۵۰۰۰
	۳۰	فرآورده‌های نسوز	۳۳	۱۱/۹	۱۵۵/۷	۱۳۰۶۸	۱۳۰۶۸
	۳۱	فارسیت اهواز	۱	۱/۲	۱/۷	۱۵۰۰	۱۵۰۰

نام بخش	ردیف	نام شرکت	تعداد اشخاص خریدار	حجم دادوستد (هزار سهم)	ارزش دادوستد (میلیون ریال)	بالاترین قیمت (ریال)	پایین ترین قیمت (ریال)
ساخت فلزات اساسی	۳۲	سپنتا	۹	۱۰/۶	۹۵/۸	۸۹۰۰	۹۳۶۵
	۳۳	لوله و ماشین سازی ایران	۱۵	۵۲/۹	۱۱۰/۱	۲۰۸۰	۲۰۸۹
	۳۴	لامیران	۹	۹/۴	۵۳/۸	۴۸۲۳	۶۴۰۰
	۳۵	بسته بندی ایران	۲	۲/۲	۳/۴	۱۵۰۰	۱۵۰۰
	۳۶	جام دارو	۱	۰/۳	۰/۳	۱۱۰۰	۱۱۰۰
محصولات فلزی فابریکی	۳۷	پارس متال	۱۱	۲۶/۶	۱۵/۵	۵۸۰	۵۸۰
ماشین آلات و تجهیزات	۳۸	کمپرسور سازی ایران	۶۷	۵۵۰۳/۷	۱۱۰۰/۴	۱۵۰	۲۰۰
	۳۹	آبسال	۲	۲۶/۳	۱۷/۱	۳۵۰	۶۶۲
	۴۰	ایران پویا	۳	۸۹۳/۴	۱۰۲۸/۷	۱۱۵۰	۱۸۰۰
	۴۱	جنرال	۱۱	۹۱۴/۳	۱۹/۰	۲۰	۲۱
	۴۲	لوازم خانگی پارس	۱	۱	۳/۲	۳۲۰۰	۳۲۰۰
	۴۳	آزمایش	۲	۵۳۷/۴	۴۲۹/۴	۵۰۰	۸۰۰
	۴۴	صنعتی بوتان	۵	۱۳/۷	۶۳/۷	۴۶۵۰	۴۶۵۰
	۴۵	تولیدی بهمن	۳	۲۷۷/۶	۷۵/۰	۱۵۰	۵۰۰
	۴۶	صنعتی پیام	۳۸	۳۴/۳	۵۹/۰	۱۴۰۰	۱۷۹۰
رادیو و تلویزیون	۴۷	پارس الکتریک	۱۱۳	۱۵۰/۵	۳۴۸/۱	۲۲۹۳	۲۳۵۱
وسایل نقلیه	۴۸	گروه بهمن	۱۱۲	۲۴۹۸/۳	۴۰۰۴/۲	۱۳۰۰	۱۹۰۱
	۴۹	ایران خودرو دیزل	۲۴	۱۰/۹	۳۳/۷	۲۵۰۰	۴۰۳۲
	۵۰	رادیاتور ایران	۱۴	۶/۱	۲۴/۲	۳۹۹۰	۳۹۹۰
	۵۱	فنر سازی خاور	۶۱	۶۲/۱	۲۸۹/۸	۳۲۵۰	۵۲۰۰
	۵۲	کاربراتور ایران	۲۳	۹/۸	۷۸/۴	۸۰۰۰	۸۰۰۶
تجهیزات حمل و نقل	۵۳	نیرو محرکه	۱۹۸	۲۷۳۵۱/۶	۱۴۹۶۹/۹	۴۵۰	۷۲۰
سرمایه گذاری ملی	۵۴	سرمایه گذاری پتروشیمی	۱۷۰	۷۲۴۲/۴	۳۲۰۲۹/۲	۶۷	۱۶۱
	۵۵	سرمایه گذاری رنا	۱۱۶	۹۴۱۷/۱	۷۵۴۰/۳	۶۹۰	۹۵۰

۷-۳ همسنجی قیمت سهام و

گواهینامه حق خرید سهام (حق تقدم)

۷-۴ نسبت فعالیت در بورسهای جهان

نسبت فعالیت در بورسهای جهان

ناحیه	ردیف	بورس	۱۹۹۸	۱۹۹۹
شمال امریکا	۱	آمکس	۲۳۱/۶	NA
	۲	برمودا	۶/۵	۵/۲
	۳	مکزیک	۲۶/۸	۲۹/۲
	۴	مونترال	۷/۷	۴/۹
	۵	نزدک	۲۵۷/۷	۳۰۳/۰
	۶	تایس	۶۹/۹	۷۴/۶
	۷	تورنتو	۵۹/۱	۵۷/۱
جنوب امریکا	۸	بوینس آیرس	۵۱/۳	۲۳/۶
	۹	لیما	۲۲/۷	۲۲/۷
	۱۰	ریودوژانیرو	۱۴/۸	۳/۶
	۱۱	سانتیگو	۷/۵	۱۱/۳
	۱۲	سائوپولو	۶۶/۴	۵۴/۲
اروپا، آفریقا و خاورمیانه	۱۳	آمستردام	۷۱/۴	۷۵/۷
	۱۴	آتن	۸۲/۷	۱۲۱/۶
	۱۵	بارسلونا (TSV)	۱۱/۰	۱۰/۲
	۱۶	بارسلونا (REV)	۷۳/۳	۶۰/۳
	۱۷	بیلپائو (REV)	۶۶/۷	۶۴/۴
	۱۸	بروکسل (ISV)	۲۷/۸	۲۸/۰
	۱۹	بروکسل (REV)	NA	۱۴۴/۶
	۲۰	کپنهاگ	۶۵/۳	۵۷/۹
	۲۱	آلمان	۱۳۷/۹	۱۱۶/۹
	۲۲	هلسنیکی	۵۴/۴	۵۲/۰
	۲۳	ایرلند	۵۹/۹	۷۱/۴
	۲۴	استانبول	۱۴۳/۳	۱۳۸/۲
	۲۵	ایتالیا	۱۰۲/۳	۹۴/۷
	۲۶	ژوهامبورگ	۲۷/۰	۳۴/۳
	۲۷	لیسبون	۸۲/۲	۷۰/۰
	۲۸	لیتوانی	۳۰/۳	۳۰/۹
	۲۹	لندن	۴۷/۰	۵۶/۷
	۳۰	لوگزامبورک	۴/۲	۳/۶
	۳۱	مادرید (REV)	۱۷۰/۳	۱۹۶/۱
	۳۲	مالت	۴۶/۳	۲/۷

ناحیه	ردیف	بورس	۱۹۹۸	۱۹۹۹
اروپا، آفریقا و خاورمیانه	۳۳	اسلو	۶۶/۱	۹۸/۰
	۳۴	پاریس (TSV)	۶۵/۷	۶۸/۹
	۳۵	پاریس (REV)	۲۲۸/۵	۲۵۵/۵
	۳۶	استکهلم	۷۰/۰	۸۳/۶
	۳۷	سوئیس	۱۰۰/۴	۸۲/۰
	۳۸	تهران	۵/۸	۱۰/۰
	۳۹	وین	۴۱/۷	۳۷/۷
	۴۰	ورشو	۵۷/۸	۴۵/۷
آسیا، پاسفیک	۴۱	استرالیا	۵۲/۷	۵۲/۲
	۴۲	کلمبو	۱۶/۵	۸/۴
	۴۳	هنگ کنگ	۶۱/۹	۵۰/۶
	۴۴	جاکارتا	۵۶/۸	۴۱/۸
	۴۵	کره	۲۰۷/۰	۳۴۴/۹
	۴۶	کوالالمپور	۲۹/۸	۳۴/۳
	۴۷	نیوزلند	۴۸/۰	۴۳/۶
	۴۸	اوزاکا	۹/۰	۸/۳
	۴۹	فیلیپین	۳۲/۲	۴۴/۵
	۵۰	سنگاپور	۶۳/۹	۷۵/۱
	۵۱	تایوان	۳۱۴/۱	۲۸۸/۶
	۵۲	تایلند	۶۸/۸	۷۸/۱
	۵۳	توکیو	۳۴/۱	۴۹/۴

Source: FIBV, ANNUL REPORT 1999.

وضعیت نسبت فعالیت بورس های جهان در سال ۱۹۹۹

عنوان	۱۰ درصد کمتر	۱۰ تا ۵۰ درصد	۵۰ الی ۱۰۰	بیشتر از ۱۰۰ درصد	جمع
تعداد	۸	۱۶	۲۰	۹	۵۳
ترکیب (درصد)	۱۵/۱	۳۰/۲	۳۷/۷	۱۷/۰	۱۰۰

