



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۳ / شماره ۴ (پیاپی ۵۲) / زمستان ۱۴۰۳
صفحه ۲۸۷ تا ۲۹۸

تحلیل افزایش سرمایه شرکتهای سهامی عام در حقوق ایران و انگلیس

رضا محمدی درویش وند

دانشجوی دکتری مالی با گرایش حقوق مالی، دانشکده اقتصاد و مدیریت، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران
rm.darvish@yahoo.com

علی زارع

استادیار گروه حقوق خصوصی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول)
dr.alizare@gmail.com

مهدی منتظر

استادیار گروه حقوق خصوصی، دانشکده علوم انسانی، واحد دماوند، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران
mhdmontazer@yahoo.com

سید یعقوب زراعت کش

دانشیار گروه اقتصاد کشاورزی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
drzeraatkish@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۳/۳۱ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۶/۱۴

چکیده

سرمایه، یکی از محدودترین منابع اقتصادی شرکتها محسوب می‌شود و به همین دلیل مدیران مالی همواره در پی راه‌های استفاده مطلوب از آن برای گذاشتن در اختیار مدیران واحدهای اقتصادی هستند. بنابراین، آنچه که نیاز به بررسی و تجدید نظر دارد، اعتبار رویه‌هایی است که برای تخصیص مطلوب منابع در شرکتها می‌باشد و در نهایت منجر به رشد اقتصادی و اجتماعی و جلب اطمینان مردم در بکارگیری مناسب سرمایه آنها می‌شود. از جمله مفاهیم مهم در حوزه سرمایه‌های شرکت، مبحث ساختار سرمایه است. در بحث ساختار سرمایه به چگونگی ترکیب منابع تامین مالی شرکت، از قبیل بدهیهای کوتاه مدت، اوراق قرضه، بدهی بلندمدت، سهام ممتاز و سهام عادی اشاره دارد. علی‌رغم اهمیت بالای مسأله ساختار سرمایه، کماکان بسیاری از ابعاد حقوقی تغییرات ساختار سرمایه در شرکتهای سهامی به خوبی تبیین نشده است؛ از این رو در این تحقیق با رویکردی توصیفی-تحلیلی به تحلیل افزایش سرمایه شرکتهای سهامی عام در حقوق ایران و انگلیس پرداخته شده است.

واژه‌های کلیدی: ساختار سرمایه، شرکت سهامی، افزایش سرمایه، حقوق انگلستان

۱- مقدمه

اهمیت و نقش شرکت‌های تجاری خصوصاً شرکت سهامی عام در اقتصاد هر کشوری قابل انکار نیست. زیرا این نوع شرکت‌ها با جمع‌آوری سرمایه اندک و راکد سرمایه داران جزء، موجب فعالیت‌های بزرگ می‌شوند. به طوری که امروزه بیشتر پروژه‌های بزرگ عمرانی، صنعتی، کشاورزی، بانکداری و غیره در قالب شرکت سهامی عام اداره می‌شوند. بنابراین یکی از بسترهای مناسب جهت فعالیت این نوع شرکت‌ها، وجود راهکارهای قانونی لازم جهت حفظ و نگهداری سرمایه شرکت سهامی عام بوده، زیرا یکی از مهمترین و اصلی‌ترین عامل ترقی و تنزل فعالیت شرکت سهامی عام، سرمایه آن می‌باشد. این مسئله در کنار مسئولیت شرکای این شرکت که محدود به مبلغ اسمی سهام می‌باشد، دلیل مضاعفی برای پرداختن به مسئله حفظ و نگهداری سرمایه این شرکت‌ها شده است. چرا که سرمایه در این شرکت تنها وثیقه پرداخت طلب طلبکاران و پشتوانه اصلی ایفای تعهدات شرکت می‌باشد (رمضانی، ۱۳۹۵).

شرکت‌ها همواره سعی می‌کنند تا فعالیت‌های خود را توسعه دهند و تمام نقدینگی خود را در راه افزایش فروش و کسب سود بیشتر صرف نمایند. بنابراین برای تأمین مالی به منظور سرمایه‌گذاری‌های جدید و کسب نقدینگی یکی از روش‌های پیش روی آنان، این است که به بازارهای سرمایه روی آورند. معمولاً اکثر شرکت‌ها برای توسعه فعالیت‌ها و اجرای طرح‌های توسعه، به علت محدود بودن اعتبارات سیستم بانکی و پیچیده بودن مراحل گرفتن مجوز انتشارات اوراق قرضه، اقدام به انتشار سهام جدید می‌نمایند. از طرفی سرمایه‌گذاران به عنوان تأمین کنندگان منابع مالی موردنیاز واحدهای اقتصادی با انگیزه‌های مختلفی سرمایه‌گذاری می‌نمایند که شامل بهره‌گیری از سود و مزایای نقدی و نیز مالکیت در این واحدها می‌باشد. بنابراین آنچه بیش از همه برای واحدهای اقتصادی مهم به نظر می‌رسد، افزایش ثروت سهامداران است (محمدی، ۱۳۹۵).

بحث ساختار سرمایه به چگونگی ترکیب منابع تأمین مالی شرکت، از قبیل بدهی‌های کوتاه‌مدت، اوراق قرضه، بدهی بلندمدت، سهام ممتاز و سهام عادی اشاره دارد. برخی از شرکت‌ها هیچ برنامه‌ای از پیش تعیین شده‌ای برای ساختار سرمایه‌ی خود در نظر نمی‌گیرند و تنها به تناسب تصمیمات مالی اتخاذ شده توسط مدیریت مالی، بدون هیچ‌گونه برنامه‌ریزی مشخصی اقدام به تعیین ساختار سرمایه‌ی شرکت می‌کنند. این شرکت‌ها اگرچه ممکن است در کوتاه مدت به موفقیت دست یابند، اما سرانجام در تأمین منابع مالی لازم برای فعالیت‌های خود با مشکلات عمده‌ای مواجه می‌شوند. چنین شرکت‌هایی ممکن است قادر نباشند استفاده‌ی بهینه‌ای از منابع موجود خود داشته باشند. در نتیجه، این واقعیت بیش از پیش محرز می‌شود که یک شرکت باید ساختار سرمایه‌ی خود را به گونه‌ای برنامه‌ریزی نماید که قادر باشد میزان بهره‌وری از وجوه را حداکثر نموده و وضعیت خود را با سهولت بیشتری با تغییر شرایط وفق دهد. تصمیمات ساختار سرمایه بر روی نرخ بازده و ریسک سهامداران تأثیرگذار بوده و ارزش بازار سهام نیز ممکن است به تبع تصمیمات مختلف ساختار سرمایه، تحت تأثیر قرار گیرد (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۹).

یکی از روش‌هایی که برای به حداکثر رساندن ثروت سهامداران به کار گرفته می‌شود گزینش مناسب از منابع اصلی تأمین مالی است که در آن ترکیب منابع مالی با خصوصیات هم‌چون هزینه سرمایه اندک و نرخ بازده

بیشتری را تحصیل کند، ساختار سرمایه‌ای که ارزش شرکت را افزایش دهد یا هزینه کلی سرمایه را به حداقل رساند ساختار سرمایه بهینه شرکت است و این ساختار سرمایه بهینه ترکیبی از بدهی و سهام است و در مواقعی که سهام از نقدشوندگی بالا برخوردار است هزینه حقوق صاحبان سهام کاهش پیدا می‌کند و شرکتهایی که نقدشوندگی سهامشان بالاست تمایل دارند که اهرم مالی پایین تری داشته باشند (پناهیان، ۱۳۸۸). مهمترین ویژگی شرکتهای سهامی تفکیک مالکیت از مدیریت آنهاست. در سی سال گذشته موارد بسیاری از تضاد منافع بین گروهها و چگونگی مواجهه شرکتها با این گونه تضادها از سوی اقتصاد دانان مطرح شده است. این موارد به طور کلی زیر عنوان "تئوری نمایندگی" در حسابداری مدیریت بیان میشود. رابطه نمایندگی قراردادی است که بر اساس آن صاحبکار یا مالک، نماینده یا فرد دیگری را از جانب خود منصوب و اختیار تصمیم‌گیری را به او تفویض میکند. در تئوری نمایندگی هدف مالکان حداکثرسازی ثروت است، بنابراین، به منظور دستیابی به این هدف بر کار نماینده نظارت و عملکرد او را ارزیابی می‌کنند (پورسید و همکاران، ۱۳۹۱).

تغییرات سرمایه شرکتهای سهامی عام همواره موضوعی چالش برانگیز برای مدیران شرکت و همچنین سهامداران بوده است. استفاده از رویکردهایی برای کاهش یا افزایش سرمایه شرکت بحث مفصلی است که به یک دغدغه عمومی برای سهامداران تبدیل شده است. بر اساس تئوری نمایندگی، کلیه سهامداران خود مستقیماً در تصمیم‌گیری‌های ساختار سرمایه شرکت ندارند. این اختیار را به اعضاء هیات مدیره تفویض کرده‌اند. در کشورهای مختلف، قوانین بعضاً متفاوتی در رابطه با روند تغییرات سرمایه وضع شده است. با توجه به شواهد موجود دال بر بروز تعارضات زیاد بین سهامداران و مدیران شرکت حین تغییرات ساختار سرمایه، در پژوهش حاضر به تحلیل افزایش سرمایه شرکتهای سهامی عام در حقوق ایران و انگلیس پرداخته می‌شود.

ساختار سرمایه

ساختار سرمایه یک شرکت ترکیبی از بدهی‌های کوتاه مدت، بدهی‌های بلندمدت و حقوق صاحبان سهام می‌باشد که بوسیله آن دارایی‌های شرکت تامین مالی شده است و شامل اقسام سمت چپ ترازنامه می‌باشد. کوپر ساختار سرمایه را به عنوان نسبت اوراق بهادار قدیمی‌تر (دارای رتبه بیشتر) به جمع سرمایه‌گذاری‌ها معرفی می‌کند. هازی اعتقاد دارد که ساختار سرمایه تعادل بین سهام عادی، سهام ممتاز و زیر مجموعه‌های مرتبط با آن، سود انباشته و ترکیب استقراض شرکت است که واحد تجاری برای تامین دارایی‌های خود از آنها استفاده می‌کند. بلکویی ساختار سرمایه را ادعای کلی بر دارایی‌های شرکت معرفی می‌کند. وی ساختار سرمایه را شامل اوراق بهادار منتشر شده عمومی، سرمایه‌گذاری خصوصی، بدهی بانکی، بدهی تجاری، قراردادهای اجاره، بدهی‌های مالیاتی، بدهی‌های حقوق بازنشستگی، پاداش معوق برای مدیریت و کارکنان، سپرده‌های حسن انجام کار، تضمین‌های کالا و دیگر بدهی‌های احتمالی می‌داند که معمولاً از طریق نسبت‌هایی مانند نسبت بدهی به مجموع دارایی‌ها، نسبت حقوق صاحبان سهام به مجموع دارایی‌ها و نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام اندازه‌گیری می‌شود (میربهبهانی، ۱۳۹۴).

ساختار سرمایه به ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام شرکت اشاره دارد که رفتار شرکت را در تامین مالی عملیات کلی و رشد آن نشان می‌دهد و به عنوان یکی از تصمیمات مهم در مدیریت مالی در نظر گرفته شده

است. تامین مالی از طریق بدهی شامل صدور اوراق قرضه و یا اوراق بدهی بلندمدت، اجاره و وام بانکی می‌شود. استفاده بیش از حد از بدهی در تامین مالی به علت هزینه ورشکستگی، شرکت‌ها را دچار مخاطره می‌کند. وجوه ناشی از بدهی از طریق بانک‌ها، افراد و موسسات مالی، مثل شرکت‌های سرمایه‌گذاری، لیزینگ و شرکت‌های بیمه فراهم می‌شود که در اوراق بدهی از جمله اوراق قرضه و غیره سرمایه‌گذاری می‌کنند (افلاطونی، ۱۳۹۸). تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام، شامل سهام عادی می‌شود که هزینه سرمایه بالاتری دارد. چراکه سهامداران در ازای ریسک بیشتری که نسبت به صاحبان بدهی تحمل می‌کنند، خواهان سود بیشتری نیز هستند (مارگاریتیس^۱ و همکاران، ۲۰۱۰).

نکته قابل توجه این است که ساختار مالی بدهی‌های کوتاه مدت، بلندمدت و همچنین حقوق صاحبان سهام و یا به عبارتی طرف چپ ترازنامه را شامل می‌شود. عده‌ای ساختار سرمایه را معادل ساختار مالی می‌دانند و برخی با این دیدگاه که ساختار سرمایه منابع تامین مالی بلندمدت شرکت را شامل می‌شود، بین ساختار مالی و ساختار سرمایه تمایز قائل می‌شوند (دانایی، ۱۳۹۵). ساختار سرمایه باتوجه به نقش و تأثیری که بر ارزش حقوق سهام، هزینه سرمایه و ریسک مالی شرکت می‌گذارد برای مدیریت مالی شرکتها از اهمیت بسزائی برخوردار است. یکی از اهداف مهم و اصلی مدیریت مالی شرکتها، بالا بردن ارزش شرکت و ارزش حقوق صاحبان سهام است. یکی از راههای بالا بردن ارزش شرکت کاستن از هزینه های تامین مالی است. باتوجه به مالیات کاه بودن هزینه های استقراض (اخذ تسهیلات، انتشار اوراق قرضه) استفاده از آن در تامین مالی دارائی‌ها از اهمیت والائی برخوردار است. البته شایان ذکر است که استفاده از بدهی و بالا رفتن اهرم مالی شرکت باعث بالا رفتن ریسک مالی شده و یکسری هزینه هایی مانند هزینه ورشکستگی، هزینه عدم انعطاف پذیری آتی، هزینه نمایندگی و غیره را به همراه دارد. باتوجه به مطالب فوق و باتوجه به رابطه ساختار سرمایه باریسک مالی، ارزش حقوق صاحبان سهام و همچنین رابطه مستقیم آن با هزینه سرمایه و در نهایت سود شرکت، این موضوع یکی از مباحث بااهمیت و بحث انگیز برای مدیران مالی است (محمدی و همکاران، ۱۳۹۸).

افزایش سرمایه

افزایش سرمایه یکی از روش‌های تامین مالی شرکتهاست. شرکتها برای اینکه بتوانند فعالیت‌های خود را توسعه دهند و قدرت رقابت خود را حفظ و یا افزایش دهند اقدام به افزایش سرمایه می‌کنند. در برخی از مواقع نیز این کار به منظور اصلاح و بهبود ساختار مالی شرکت صورت می‌گیرد. این تامین منابع مالی جدید می‌تواند به شکل‌های مختلفی صورت پذیرد. هنگامی که یک شرکت در بورس اوراق بهادار بخواهد سرمایه خود را افزایش دهد باید تعدادی سهام جدید منتشر کند و به سهامداران بفروشد تا مبلغ مورد نیاز برای افزایش سرمایه را تأمین کند. تفاوت اصلی بین انواع روش‌های افزایش سرمایه، در محل تامین این منابع جدید است. معمولاً روند افزایش سرمایه در شرکتها به این شکل است که در مرحله اول هیئت مدیره شرکت پیشنهاد خود را به همراه دلایل کافی در خصوص افزایش سرمایه به سهامداران شرکت ارائه می‌کند. این پیشنهاد در مجمع عمومی فوق العاده شرکت مورد

¹ Margaritis

رای گیری سهامداران شرکت قرار می‌گیرد. سپس در صورت تصویب این پیشنهاد در مجمع و پس از ارائه مجوز از سوی بورس، افزایش سرمایه شرکت صورت می‌گیرد (میربهبهانی، ۱۳۹۴).

منظور از افزایش سرمایه در حقوق ایران و انگلستان افزایش سرمایه اسمی شرکت می‌باشد یعنی آنچه در اساسنامه شرکت آمده است. در عمل شرکت به صورت اختیاری اقدام به افزایش سرمایه می‌کند، اما به تعبیری می‌توان گفت که هر شرکت در حال فعالیت در عرصه اقتصاد و تجارت مجبور به افزایش سرمایه است و الا موقعیت گذشته را از دست خواهد داد. برای افزایش سرمایه ممکن است دلایل و فواید و انگیزه‌های گوناگونی وجود داشته باشد که شرکت سهامی در پی تحصیل آن‌ها یکی از طرق افزایش سرمایه را که مناسب‌تر است انتخاب می‌کند. البته باید به این نکته توجه داشت که این مسأله شرط لازم است ولی شرط کافی نمی‌باشد که آن تحقق شرایطی است که خود قانون‌گذار مقرر نموده است (دیدار و همکاران، ۱۳۹۷).

علل افزایش سرمایه متعدد است. اگر شرکت بخواهد فعالیت‌های خود را توسعه دهد با افزایش سرمایه، امکانات مالی آن افزایش می‌یابد. اگر بخواهد به جای افزایش سرمایه از اشخاص ثالث وام بگیرد بر بدهی‌های خود افزوده است، در حالی که آورده‌های جدید ناشی از افزایش سرمایه جنبه‌ی مثبت دارایی او را بیشتر می‌کند. شرکت به جای مراجعه به اشخاص ثالث می‌تواند از امکانات شرکت، یعنی اندوخته‌های شرکت و سود تقسیم نشده یا مبالغ حاصل از اضافه ارزش سهام جدیدی که ممکن است صادر کرده باشد و متعلق حق شرکاست استفاده کند. سرانجام اینکه می‌تواند طلب‌های اشخاص از خود را در قبال تخصیص سهام به آنان تهاتر کند. مجموعه‌ی این فروض را می‌توان در دو عنوان و در قالب دو فرض مهم بررسی کرد: فرض اول تصمیم شرکت به افزایش سرمایه از طریق مراجعه به عموم است و فرض دوم تصمیم شرکت به استفاده از امکانات مالی شرکای شرکت برای افزایش سرمایه است (رسولی قهرودی و همکاران، ۱۳۹۶).

موارد زیر بعنوان مهمترین مزیت‌های افزایش سرمایه معرفی شده است:

- ۱) شرکت برای ادامه یا توسعه عملیات خود محتاج به سرمایه اضافی است و سرمایه مزبور را نمی‌توان از طریق وام تحصیل کند.
- ۲) شرکت دارای وضع مالی محکمی است ولی برای اینکه زیر بار قرض نرفته و بهره‌ای پرداخت ننماید ترجیح می‌دهد به عوض دریافت وام سرمایه خود را افزایش دهد.
- ۳) گاه شرکت تعهداتی نموده است و سرمایه موجودش برای ایفا تعهداتش کافی نیست. مثلا شرکت مقاطعه کاری را در زمینه راه قبول نموده و برای ایفای تعهداتش نیاز به خرید ماشین آلات و استخدام پرسنل جدید دارد که از طریق افزایش سرمایه هم نیازش را برطرف می‌نماید و هم اعتبارش بیشتر می‌گردد و وثیقه طلبکاران افزایش می‌یابد.
- ۴) گاه شرکت برای بالا بردن انگیزه فعالیت کارکنانش و بهتر انجام دادن وظایف محوله می‌خواهد که آنها نیز خود را سهام در سود و ضرر شرکت بدانند و بهترین کار این است که آنها سهام‌دار شرکت باشند و بدین منظور اقدام به افزایش سرمایه شرکت و صدور سهام جدید می‌کند.

۵) شرکتی که دارای ذخائر زیادی است به عوض تقسیم ذخائر بین صاحبان سهام ترجیح می‌دهد ذخائر خود را تبدیل به سرمایه کند تا هم وضعیتش را تحکیم کند و هم اعتبارش را افزایش دهد.

۶) گاه شرکت در وضعیت خوبی نیست و بخاطر خسارات وارده در اثر حوادث طبیعی یا در اثر حوادث دیگری مثل ورشکسته شدن بدهکاران دارائیش دچار کاستی شده و کفاف فعالیت‌هایش را نمی‌دهد.

۷) شرکتی که اجناسی دریافت می‌دارد به عوض پرداخت بهای آنها سهم می‌دهد.

۸) اگر شرکت به دلایلی به طور اختیاری یا به حکم قانون اقدام به کاهش سرمایه کند و سرمایه‌اش از میزان حداقلی که قانون برای شرکت‌های سهامی معین نموده است، کمتر گردد باید اقدام به افزایش سرمایه نماید.

۹) گاه دلیل افزایش سرمایه این است که شرکت سهامی خاص می‌خواهد به یک شرکت سهامی عام تبدیل گردد که در این صورت اگر سرمایه‌اش کمتر از حداقل مجاز باشد باید افزایش سرمایه دهد.

۱۰) ادغام نیز می‌تواند دلیلی برای افزایش سرمایه باشد، یعنی اینکه ممکن است شرکت‌ها به جای رقابت تصمیم بگیرند یکی در دیگری ادغام بشود که در این صورت یکی منحل می‌شود و دیگری سرمایه خود را افزایش می‌دهد.

۱۱) شرکت برای تسهیل و تقویت بنیه مالی خود سهام مؤسس و برگ‌های قرضه یا وام‌های (به تصویر صفحه مراجعه شود) خود را به سهم تبدیل می‌نماید. البته دلایلی که ذکر شد تنها برخی از دلایل هستند که به ذهن می‌رسند و در عمل ممکن است که دلایل دیگری برای افزایش سرمایه وجود داشته باشد (اسدی و همکاران، ۱۳۹۳).

در شرکت سهامی عام افزایش سرمایه فقط به صورت نقدی امکان‌پذیر است. به عکس در شرکت سهامی خاص، به طور غیرنقدی هم می‌توان سرمایه را افزایش داد. افزایش سرمایه مشروط بر این است که تمام سرمایه قبلی شرکت تأدیه شده باشد. مادام که این امر تحقق پیدا نکرد افزایش سرمایه به هیچ یک از طرق مقرر در قانون میسر نمی‌باشد. البته این شرط تنها در صورتی منطقی می‌باشد که شرکت فقط به قصد کسب سرمایه بیشتر بخواهد اقدام به افزایش سرمایه نماید. اما اگر داعی شرکت کسب سرمایه بیشتر نباشد و امر دیگری باشد مثل وارد نمودن کارکنان به داخل شرکت به عنوان سهامدار دیگر چنین شرطی لازم نخواهد بود. این قاعده حقوق ایران را از انگلستان جدا می‌کند. در قوانین حقوق تجارت انگلیس هیچ الزامی وجود ندارد که شرط پرداخت کامل سرمایه در زمان افزایش سرمایه نقدی صورت بگیرد (نیوز^۱ و همکاران، ۲۰۲۰).

افزایش سرمایه شرکت منحصر در صلاحیت مجمع عمومی فوق‌العاده شرکت است، زیرا افزایش سرمایه با تغییرات اساسنامه همراه است و یکی از بندهای اساسنامه تغییر می‌کند. اصولاً مجمع عمومی فوق‌العاده صلاحیت تصمیم‌گیری درباره هر گونه تغییر در مواد اساسنامه را داراست به شرط آنکه این تغییرات مخالف قواعد آمره نباشد. اساسنامه شرکت نمی‌تواند اختیار افزایش سرمایه را به هیأت مدیره بدهد. همین حکم در قوانین انگلستان نیز آمده است. به عکس مجمع عمومی می‌تواند بعد از تصمیم‌گیری در مورد افزایش سرمایه، اختیار تعیین شرایط

¹ Neves

فروش سهام و پرداخت قیمت آن را به هیأت مدیره بدهد. مجمع عمومی فوق العاده نمی تواند در مورد افزایش سرمایه تصمیم گیری کند، مگر به پیشنهاد هیأت مدیره و پس از قرائت گزارش بازرسی یا بازرسان که باید متضمن توجیه لزوم افزایش سرمایه باشد (آقایی، ۱۳۹۵). در قوانین حقوقی کشور انگلستان شواری نظارت این وظیفه را بعهده دارد یعنی مسئول است که همزمان با افزایش سرمایه گزارشی تهیه کرده و آن را به مجموع عمومی ارسال نماید. در عین حال مجامع دیگری نیز بستر تجارت انگلستان برای نظارت بر افزایش سرمایه وجود دارند (مایرز^۱، ۲۰۰۱).

در حقوق ایران این آورده های جدید باید هنگام پذیره نویسی تماماً تأیید گردند. اما در حقوق بسیاری از کشورهای غربی مانند انگلستان همان مقررات سهم در مقابل آورده نقدی و غیر نقدی هنگام تأسیس حکمفرما است. ارزش اسمی سهام جدید در حقوق ایران برابر است با قیمت اسمی سهام قدیم چون در قانون آمده است. ولی در حقوق انگلستان چنین حکمی نیست و هر سهامدار به نسبت مبلغ اسمی سهم یا سهامش از حقوق مربوط به سهم برخوردار است. اگر شرکت در وضع نامطلوبی باشد یعنی فعالیت های شرکت همراه با ضرر باشد و دارائی شرکت کمتر از بدهی هایش باشد در این صورت قیمت واقعی سهم کمتر از قیمت اسمی آن است (دستگیر و همکاران، ۱۳۹۶).

در حقوق انگلستان و ایران به طور ضمنی بیان شده که فروش سهام کمتر از قیمت اسمی ممکن نیست و در عمل شرکت ها برای جلب خریدار، سهام ممتاز صادر می کنند یا آنکه ابتدا به میزان ضرر شرکت سرمایه خود را کاهش می دهند و بعد اقدام به افزایش سرمایه می کنند اما اگر شرکت در وضعیت مطلوبی باشد یعنی میزان دارائی شرکت بیشتر از میزان بدهی آن باشد در این حالت ارزش واقعی هر سهم بیش از قیمت اسمی آن است و این دارائی بیشتر را باید از آن سهامداران قدیم دانست و اگر سهامداران جدید وارد شرکت شوند این مبلغ بیش از بدهی، بین آنها هم تقسیم خواهد شد. یعنی گرچه آنها به میزان قیمت اسمی سهام، آورده به شرکت می آورند اما قیمت واقعی سهمشان در همان بدو ورود بیش از قیمت اسمی می باشد (رمضانی، ۱۳۹۵).

بهترین حمایت از حقوق سهامداران قدیم به هنگام افزایش سرمایه از طریق صدور سهام جدید با آورده جدید اعطای حق تقدم پذیره نویسی سهام جدید به سهامداران قدیم به نسبت مبلغ اسمی سهام قدیم به مبلغ افزایش سرمایه می باشد. اگر این حق از طرف سهامداران قدیم اعمال شود نه تنها در ترکیب سهامداران تغییری داده نخواهد شد بلکه اگر مبلغی از دارائی بیش از بدهی شرکت باشد همچنان سهامداران قدیم، و نه شخص دیگری، نسبت به آن حق خواهد داشت. در حقوق ایران این حق چه در مقابل آورده نقدی باشد چه غیر نقدی وجود دارد اما در حقوق انگلستان این حق تنها درباره سهام جدید در مقابل آورده نقدی است و در مقابل آورده غیر نقدی هیچ حق تقدمی وجود ندارد. به هر تقدیر این تنها حقی است برای سهامداران قدیم و نه یک تکلیف و اگر بخواهند می توانند از آن استفاده کنند. باید این حق به نحوی به اطلاع سهامداران قدیم برسد. و در حقوق انگلستان و ایران در روزنامه کثیرالانتشار آگهی می شود و برای سهامداران با نام گواهینامه های حق خرید ارسال می شود و تعداد سهامی که سهامدار می تواند بخرد و دیگر اطلاعات در آن درج می شود (هاشمی و همکاران، ۱۳۹۶). در حقوق

¹ Myers

انگلستان می‌تواند دو گونه از حق تقدم را مشاهده کرد که یکی از آنها قابل کاهش بوده ولی دیگری قابل کاهش نیست. مقصود از حق تقدم غیرقابل کاهش نسبت سهام سابق به سهام جدید است، در حالی که حق تقدم قابل کاهش نشان دهنده حق تقدم نسبت به سهامی است که سهامداران پیشین به صورت کلی یا جزئی حق تقدم خود را راجع به آنها اعلام نکرده‌اند. این حق تقدم قابل کاهش در حقوق ایران نیامده است و شرکت هیچ الزامی به رعایت آن ندارد (امین دهقان و همکاران، ۱۳۹۸).

نتیجه‌گیری

بحث ساختار سرمایه به چگونگی ترکیب منابع تامین مالی شرکت، از قبیل بدهی‌های کوتاه‌مدت، اوراق قرضه، بدهی بلندمدت، سهام ممتاز و سهام عادی اشاره دارد. برخی از شرکت‌ها هیچ برنامه‌ای از پیش تعیین شده‌ای برای ساختار سرمایه‌ی خود در نظر نمی‌گیرند و تنها به تناسب تصمیمات مالی اتخاذ شده توسط مدیریت مالی، بدون هیچ‌گونه برنامه‌ریزی مشخصی اقدام به تعیین ساختار سرمایه‌ی شرکت می‌کنند. این شرکت‌ها اگرچه ممکن است در کوتاه مدت به موفقیت دست یابند، اما سرانجام در تامین منابع مالی لازم برای فعالیت‌های خود با مشکلات عمده‌ای مواجه می‌شوند. در این تحقیق به تحلیل افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی عام در حقوق ایران و انگلیس پرداخته شده است.

بر اساس نتایج بدست آمده مشخص شد که راجع به افزایش سرمایه مشابهت‌ها و در عین حال تفاوت‌هایی بین دو نظام حقوقی ایران و انگلستان وجود دارد. در رابطه با اصل نگهداری سرمایه، در فصل‌های ۱۷، ۱۸ و ۲۳ قانون شرکت‌های ۲۰۰۶ انگلیس راهکارهایی برای استفاده سرمایه در موضوع تجارت شرکت، شرایط پرداخت سود به سهامداران و کاهش سرمایه، ممنوعیت اعطای کمک مالی توسط شرکت به سهامداران جهت خرید سهام شرکت همچنین ممنوعیت بازخرید سهام توسط خود شرکت پیش بینی شده است. در حقوق ایران نیز مطابق ماده ۲۳۹ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ سود قابل تقسیم عبارت است از سود خالص سال مالی شرکت، منهای زیان‌های سال مالی قبل و اندوخته قانونی مذکور در ماده ۲۳۸ و سایر اندوخته‌های اختیاری به علاوه سود قابل تقسیم سال‌های قبل که تقسیم نشده است

در شرکت سهامی عام افزایش سرمایه فقط به صورت نقدی امکان‌پذیر است. به عکس در شرکت سهامی خاص، به طور غیرنقدی هم می‌توان سرمایه را افزایش داد. افزایش سرمایه مشروط بر این است که تمام سرمایه قبلی شرکت تأدیه شده باشد. اما اگر داعی شرکت کسب سرمایه بیشتر نباشد و امر دیگری باشد مثل وارد نمودن کارکنان به داخل شرکت به عنوان سهامدار دیگر چنین شرطی لازم نخواهد بود. این قاعده حقوق ایران را از انگلستان جدا می‌کند. در قوانین حقوق تجارت انگلیس هیچ الزامی وجود ندارد که شرط پرداخت کامل سرمایه در زمان افزایش سرمایه نقدی صورت بگیرد. در قوانین ایران افزایش سرمایه شرکت منحصر در صلاحیت مجمع عمومی فوق‌العاده شرکت است، زیرا افزایش سرمایه با تغییرات اساسنامه همراه است و یکی از بندهای اساسنامه تغییر می‌کند. اصولاً مجمع عمومی فوق‌العاده صلاحیت تصمیم‌گیری درباره هر گونه تغییر در مواد اساسنامه را داراست به شرط آنکه این تغییرات مخالف قواعد آمره نباشد. در قوانین حقوقی کشور انگلستان شورای نظارت این

وظیفه را بعهدده دارد یعنی مسئول است که همزمان با افزایش سرمایه گزارشی تهیه کرده و آن را به مجموع عمومی ارسال نماید. در عین حال مجامع دیگری نیز بستر تجارت انگلستان برای نظارت بر افزایش سرمایه وجود دارند.

گاه سرمایه تأمین شده شرکت بیش از مبلغ مورد احتیاج است یا دامنه فعالیت شرکت به دلایلی محدود می‌شود، در نتیجه لزومی جهت بکارگیری از تمام سرمایه شرکت دیده نمی‌شود. از اینرو قانون‌گذار برای استفاده بهینه از سرمایه شرکت و جلوگیری از رکود سرمایه شرکت به مجمع عمومی فوق العاده اجازه داده است که به پیشنهاد هیأت مدیره مبادرت به تقلیل سرمایه شرکت نماید حقوق ایران تنها طریق کاهش اختیاری سرمایه را از طریق کاهش بهای اسمی سهام به نسبت متساوی و رد مبلغ کاهش یافته هر سهم به صاحب آن می‌داند. اما شرکت سهامی در حقوق انگلستان می‌تواند از طریق دیگری نیز برای کاهش اختیاری سرمایه استفاده نماید زیرا قانونگذار انگلستان همانند قانونگذار ایران تنها طریق را برای کاهش اختیاری سرمایه کاهش قیمت اسمی سهام شرکت نمی‌داند و اساساً به هیچگونه شیوه‌ای شرکت را مقید ننموده و معلوم نیست که چرا چنین حکمی را قانون‌گذار ایران مقرر ننموده است. در کاهش اجباری دو طریق (کاهش تعداد سهم و کاهش مبلغ اسمی آن) و کاهش اختیاری یک طریق (کاهش بهای اسمی سهام به نسبت متساوی) پیش‌بینی شده است. چراکه اکثر مقررات مربوط به حقوق شرکت‌ها مخصوصاً مقررات مربوط به کاهش سرمایه در شرکت‌های سهامی از مقررات آمره می‌باشد. لذا در حقوق ایران هیچ شیوه دیگری در کاهش اختیاری سرمایه قابل استفاده نیست در فرض اخیر هیأت مدیره شرکت باید مراتب را طی اعلامیه‌ای به اطلاع صاحبان سهام برساند. اطلاعیه شرکت باید در روزنامه کثیر الانتشاری که آگهی‌های مربوط به شرکت در آن نشر می‌گردد منتشر شود. قانون‌گذار انگلستان در کاهش سرمایه اساساً به هیچ شیوه‌ای شرکت را مقید ننموده است. حقوق ایران تنها از طریق کاهش اختیاری سرمایه را از طریق کاهش بهای اسمی سهام به نسبت متساوی و رد مبلغ کاهش یافته هر سهم به صاحب آن می‌داند. با توجه به اینکه سیاستگذاران و برنامه‌ریزان سیاست خصوصی‌سازی را در برنامه‌های خود جای داده‌اند بنا بر این لزوم اصلاح مقررات موجود هر چه بیشتر نیاز می‌شود.

در حقوق انگلستان شرکت‌ها می‌توانند بخشی از سهام خود را خریداری نمایند که در حقوق ایران این مسئله ممنوع شده است. تقسیم سود باید مبلغی نیز به عنوان اندوخته الزاماً کنار گذاشته شود، با کاهش سرمایه شرکت به حد دارایی واقعی آن شرکت می‌توانند در صورت سوددهی شرکت، سود حاصل را بین خود تقسیم کنند، چه لازم نیست مانند فرض ذکر شده، منتظر جبران کمبود سرمایه ناشی از زیان بمانند. در چنین وضعیتی که شرکت دچار ضرر و زیان شده است کاهش سرمایه می‌تواند دو فایده دیگر داشته باشد، اولاً با این اقدام می‌توان باعث سالم‌سازی و خالص کردن ترازنامه شد تا اعتماد به شرکت دوباره ایجاد گردد. ثانیاً کاهش سرمایه باعث خواهد شد تا افزایش سرمایه عملاً ممکن گردد.

فهرست منابع

- * ابراهیمی سرپوده، مجتبی، ابراهیم عنایت پور شیاده. ۱۳۹۹. تاثیر رشد شرکت بر رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز حسابداری و مدیریت. ۶۳-۷۷.
- * اسدی و همکاران (۱۳۹۳)، عوامل مالی و غیرمالی موثر بر تصمیمات مرتبط با ساختار سرمایه، دوره ۴، شماره ۲، شماره پیاپی ۱۴، صفحه ۱۸۷-۲۰۳
- * افلاطونی، عباس. ۱۳۹۸. تاثیر انحراف از ساختار سرمایه هدف بر ارزش شرکت. چشم انداز مدیریت مالی و حسابداری. ۹-۳۱.
- * آقائی، سارا. ۱۳۹۵. افزایش سرمایه از طریق تجدید ارزیابی. پایان نامه - دانشگاه علامه طباطبایی - دانشکده علوم سیاسی
- * امین دهقان؛ صادق، جواد سلمانی، علی اکبر معصومی. ۱۳۹۸. بررسی فقهی حقوقی رهن اسناد تجاری مطالعه تطبیقی با حقوق کشور انگلستان. نخستین کنفرانس ملی علوم انسانی و توسعه
- * دیدار، حمزه؛ غلامرضا منصورفر، سمیرا پرماه. ۱۳۹۷. بررسی تاثیر افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها بر کارایی شرکت‌ها با میانجی‌گری ساختار سرمایه با روش بوت استرپینگ. دانش و توسعه، ۲۳. ۱۳۷-۱۲۱.
- * پناهیان، حسین، میثم عرب زاده. ۱۳۸۸. بررسی و شناسایی مدل‌های هزینه سرمایه و عوامل مؤثر بر هزینه سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های مدیریت راهبردی ۴۰. ۸۵.
- * پورسید، سیدبهزاد؛ محمد مطهرپور. ۱۳۹۱. ماهیت حقوقی شرکت‌های تعاونی سهامی عام. مجلس و راهبرد ۷۰. ۱۶۳.
- * دانائی، فائزه. (۱۳۹۵). تغییر سرمایه شرکت‌های سهامی در حقوق ایران و فرانسه. پایان نامه، دانشگاه شهید باهنر کرمان - دانشکده حقوق و علوم سیاسی
- * رسولی قهرودی، مهدی، احسان فخرایی. ۱۳۹۶. تاثیر ساختار سرمایه و ساختار مالکیت بر بقای شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار. برنامه ریزی و بودجه. ۷۳-۱۰۱.
- * رضانی، فاطمه. (۱۳۹۵). بررسی آثار اصل حفظ و نگهداری سرمایه در شرکت سهامی عام در حقوق ایران و انگلیس. مطالعات علوم سیاسی، حقوق و فقه، ۳(۲)، ۴۵-۳۱
- * محمدی، راضیه. ۱۳۹۵. تحلیل کارآمدی حقوقی مقررات شرکت‌های تعاونی در مقایسه با شرکت‌های سهامی. پایان نامه، دانشگاه شاهد - دانشکده ادبیات و علوم انسانی
- * محمدی، عزت الله، ابراهیم ذوالفقاری، فرزین خوشکار. ۱۳۹۸. تاثیر عمر شرکت بر رابطه بین سازکارهای راهبری شرکتی و ساختار سرمایه. چشم انداز حسابداری و مدیریت. ۹۸-۱۱۱.
- * میربهبهانی، سیدمحمدرضا. ۱۳۹۴. بررسی تصمیمات ساختار سرمایه با در نظر گرفتن عامل صنعت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (مورد مطالعه صنعت فلزات اساسی، سیمان آهک گچ، شیمیایی، خودرو و قطعات و دارویی). پایان نامه، موسسه آموزش عالی کوشیار - دانشکده مدیریت

* هاشمی، سید عباس؛ داود کشاورزمهر، مجتبی شهریاری. ۱۳۹۶. تعدیل ساختار سرمایه: روش گشتاورهای تعمیم یافته. سیاست‌های مالی و اقتصادی. ۷۷-۱۰۲.

- * Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of banking & finance*, 34(3), 621-632.
- * Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic perspectives*, 15(2), 81-102.
- * Neves, M. E., Serrasqueiro, Z., Dias, A., & Hermano, C. (2020). Capital structure decisions in a period of economic intervention. *International Journal of Accounting & Information Management*.

Analysis of capital increase of public joint stock companies in Iranian law.

Reza Mohammadi darvishvand

PhD Student in Financial Law, Faculty of Economics and Management, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

Ali Zare

Assistant Professor, Department of Private Law, College of Law, Theology and Political Science, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.(Corresponding Author)

Mehdi Montazer

Assistant Professor, Private Law, Faculty of Human Sciences, Damavand Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

Seyedyaghoub zeratkish

Associate Professor, Department of Agricultural Economics, Science and Research Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

Abstract

Capital is one of the most limited economic resources of companies and for this reason, financial managers are always looking for ways to use it optimally to provide managers of enterprises. Therefore, what needs to be reviewed and revised is the validity of the procedures for the optimal allocation of resources in companies, which ultimately leads to economic and social growth and gains people's confidence in the proper use of their capital. One of the important concepts about company capital is the issue of capital structure. In discussing the capital structure, it refers to how the company's financing sources are combined, such as short-term debt, bonds (partnership), long-term debt, preferred stock and common stock. Despite the great importance of the issue of capital structure, many legal aspects of capital structure changes in joint stock companies are still not clearly explained and analyzed; therefore, in this article, with a descriptive-analytical approach, the capital increase of public joint stock companies in Iranian and British law has been analyzed.

Keyword: Capital structure, public company, capital increase, UK law