



عرضه اولیه به روش گشایش چیست؟

در بازارهای مالی روش‌های مختلفی برای عرضه اولیه وجود دارد. در بورس ایران هم علاوه بر روش‌های موجود، اکنون شاهد عرضه اولیه به روش گشایش هستیم که سهام شرکت تپسی در فرایندی در مرحله‌ی نخست از این طریق عرضه می‌شود. پس از آن هم در مرحله دوم افزایش سرمایه از محل صرف سهام با سلب حق تقدم انجام می‌شود. در این مقاله از [اخبار بورس](https://akhbarbourse.com) ضمن بررسی این شیوه، نگاهی هم به سایر روش‌های عرضه اولیه می‌اندازیم تا متوجه شویم که این روش چه تفاوتی با شیوه‌های قبلی دارد.

این مقاله آموزشی کاری از گروه تولید محتوای اخبار بورس (<https://akhbarbourse.com>) است. اشتراک‌گذاری و استفاده از آن با ذکر منبع مانعی ندارد.



فهرست مطالب

- ۱..... عرضه اولیه به روش گشایش
- ۱..... تبصره‌ها و مواد مربوط به عرضه اولیه به روش گشایش
- ۲..... عرضه اولیه تپسی
- ۲..... مروری بر روش‌های عرضه اولیه
- ۳..... جمع بندی
- ۳..... سوالات متداول با پاسخ های کوتاه

عرضه اولیه به روش گشایش

یکی از این روش‌های عرضه سهام در بورس ایران، عرضه اولیه به روش گشایش است که در فصل چهارم دستورالعمل **عرضه اولیه سهام** در بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۲۱ دی‌ماه ۱۳۹۲ درج شده است.

دانلود پی‌دی‌اف دستورالعمل عرضه اولیه سهام در بورس

در این دستورالعمل آمده است که در مواقعی که هیئت پذیرش تشخیص دهد که **سهام شناور آزاد** و تعداد سهامداران شرکت، بزرگ‌تر یا مساوی حدنصاب‌های بازار و تابلوی مربوطه‌ی سهام، موضوع دستورالعمل پذیرش باشد، عرضه اولیه به روش گشایش انجام می‌شود. به این ترتیب که بدون **دامنه نوسان** و به شکلی که در ماده ۲۲ دستورالعمل نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران قید شده است اجرا خواهد شد. قیمت پایانی سهم در روز عرضه اولیه، میانگین موزون معاملات روزانه سهم در آن روز خواهد بود.

اما ماده ۲۲ چه می‌گوید؟ مطابق این ماده، بازگشایی نماد معاملاتی از طریق **حراج ناپیوسته** با اعمال یک مرحله **پیش‌گشایش** شروع می‌شود و با اجرای حراج ناپیوسته پایان می‌یابد. بعد از این مرحله، معاملات از طریق حراج پیوسته در زمان باقیمانده تا پایان جلسه معاملاتی و دامنه نوسان مجاز روزانه انجام می‌شود. قیمت مرجع در دوره‌ی حراج پیوسته همان قیمت کشف شده از طریق حراج ناپیوسته است.

تبصره‌ها و مواد مربوط به عرضه اولیه به روش گشایش

- تبصره نخست در دستورالعمل عرضه اولیه به روش گشایش بیان می‌کند که بورس حداقل دو روز قبل از عرضه، اطلاعیه عرضه اولیه را منتشر می‌کند.
 - در تبصره دوم هم بیان شده است که مدیرعامل بورس می‌تواند **کشف قیمت** سهام را به معامله‌ی حجم مشخصی از سهام ناشر مشروط کند. یعنی اگر معامله در آن حجم مشخص شده انجام نشد، معاملات را تایید نمی‌کند و عرضه در جلسه‌ای دیگر دنبال می‌شود.
 - تبصره سوم می‌گوید که در این روش، باید بخش معینی از سهام شرکت که بورس آن را تعیین می‌کند، قابل معامله باشد.
- اما بورس می‌تواند هنگام عرضه به روش گشایش، محدودیت‌هایی را اعمال کند. اگر بخواهد این کار را انجام بدهد، باید موضوع را قبل از گشایش نماد اطلاع‌رسانی کند:
- ممنوعیت فروش مجدد سهام خریداری‌شده در همان جلسه معاملاتی توسط مشتریان
 - محدودیت خرید در عرضه اولیه توسط سهامداران مدیریتی

اگر این محدودیت‌ها رعایت نشود، کارگزار به عنوان متخلف باید به مراجع ارجاع داده شود. بورس می‌تواند سفارش‌هایی را که موجب اختلال در این روند شده‌اند اصلاح یا حذف کند. در چنین مواردی مسئولیت‌های ناشی از اصلاح یا حذف، به عهده‌ی بورس نیست و کارگزار باید پاسخگو باشد.

عرضه اولیه تپسی

عرضه تپسی فرایندی دومرحله‌ای بود که طی مرحله نخست آن، ۵٪ از سهام شرکت پیشگامان فن‌آوری و دانش آرمیس با نماد تپسی در روز ۲۴ خرداد ۱۴۰۱ عرضه شد. در مرحله‌ی اول که به روش گشایش انجام شد، ارسال سفارش تنها از طریق ایستگاه‌های معاملاتی (نامک) صورت گرفت. یعنی سهامداران حقیقی امکان خرید این سهم و شرکت در فرایند عرضه اولیه را نداشتند. پس از پایان مرحله اول، در مرحله دوم نماد تپسی متوقف می‌شود. چرا که باید مراحل **افزایش سرمایه از محل صرف سهام با سلب حق تقدم** انجام شود.

مروری بر روش‌های عرضه اولیه

در اینجا بد نیست که نگاهی داشته باشیم به روش‌های عرضه اولیه و هر یک را مرور کنیم.

- **حراج:** در **عرضه اولیه به روش حراج**، محدودیت قیمتی وجود ندارد. قیمت مبنا با توجه به قیمت کف سهام که از قبل صندوق‌های سرمایه‌گذاری و نهادی مرتبط آن را تخمین می‌زنند مشخص می‌شود. سپس قیمت سفارشات با قیمت مبنا مقایسه می‌شود. در صورتی که تقاضا بیشتر از عرضه باشد، تخصیص سهام از بیشترین به کمترین قیمت انجام خواهد شد. در این روش شاهد رقابت خریداران هستیم.
- **بوک بیلدینگ یا ثبت سفارش:** در **عرضه اولیه به روش ثبت سفارش** که بسیاری از عرضه‌های اولیه در بورس ایران از این طریق انجام می‌شوند، قیمت ثبت سفارش محدوده مشخصی دارد. یعنی در اطلاعیه عرضه یک قیمت مبنا اعلام می‌شود و یک دامنه قیمت برای ثبت سفارش. در این روش اولویت زمانی وجود ندارد و افراد تقریباً همه سفارش خود را در سقف قیمتی ثبت می‌کنند. هرچه استقبال بیشتر باشد، تعداد سهام کمتری میان افراد تقسیم می‌شود. به طور خلاصه این روش براساس سفارش‌های ثبت شده در دوره‌ی ثبت سفارش انجام می‌شود.
- **ترکیبی:** **عرضه اولیه ترکیبی** از جمله شیوه‌های جدید عرضه اولیه در بورس ایران است. این روش دومرحله‌ای است که در مرحله اول صندوق‌های سرمایه‌گذاری اقدام به خرید می‌کنند. پس از کشف قیمت هم سهامداران دیگر قادر به خرید خواهند بود. در مرحله دوم، قیمت ثبت سفارش ثابت است.
- **گشایش:** این روش را در بالا توضیح دادیم.

جمع بندی

آشنایی با روش‌های متفاوت عرضه اولیه می‌تواند در درک سازوکار آن‌ها کمک کند. یکی از این روش‌ها عرضه اولیه به روش گشایش است که پس از رقابت همزمان خریداران و فروشندگان بدون دامنه نوسان، عرضه با یک حراج ناپیوسته انجام می‌شود. در پایان روز عرضه قیمت پایانی سهم، میانگین موزون معاملات روزانه سهم در آن روز خواهد بود. عرضه اولیه تپسی در خرداد ۱۴۰۱ به همین روش انجام شد.

سوالات متداول با پاسخ های کوتاه

عرضه اولیه به روش گشایش چیست؟

عرضه‌ای است که پس از رقابت همزمان خریداران و فروشندگان با یک حراج ناپیوسته انجام می‌شود.

چرا برخی از سهام به روش گشایش عرضه می‌شوند؟

این امر با تشخیص هیئت پذیرش انجام می‌شود. اگر این هیئت تشخیص دهد که سهام شناور آزاد و تعداد سهامداران شرکت، بزرگ‌تر یا مساوی حدنصاب‌های بازار است، عرضه اولیه به روش گشایش انجام می‌شود.

عرضه اولیه تپسی به چه روشی انجام می‌شود؟

فرایند عرضه تپسی دومرحله‌ای است. مرحله اول به روش گشایش انجام می‌شود و در مرحله دوم نماد به منظور افزایش سرمایه از محل صرف سهام با سلب حق تقدم متوقف می‌شود.

