

شماره اطلاعیه	تاریخ اطلاعیه
---------------	---------------

شماره ثبت شرکت سرمایه گذاری گروه صنعتی رنا	نماد: ورنا	کد: ۹۹-۹۶-۶۵	سرمایه ثبت شده (م.ریال)	۱۶۰۰۰۰۰۰
دوره ۹ ماهه منتهی به ۳۰/۱۱/۱۳۸۴	سال مالی منتهی به ۳۱/۲/۱۳۸۵		سرمایه ثبت نشده (م.ریال)	

صورت سود (زیان) میان دوره ای (مبلغ به میلیون ریال)

شرح	دوره ۹ ماهه منتهی به		سال مالی قبل حسابرسی شده
	۱۳۸۴/۱۱/۳۰	۱۳۸۳/۱۱/۳۰	
سود حاصل از سرمایه گذاری در شرکتها (خالص)	50,186	23,870	662,457
سود حاصل از فروش سرمایه گذاریها	120,178	267,282	315,992
سود حاصل از سایر فعالیتها	0	0	0
جمع درآمدها	170,364	291,152	978,449
اضافه (کسر) میشود: هزینه های فروش، اداری و عمومی	-10,067	-6,977	-11,109
خالص سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی	0	0	-9,981
سود عملیاتی	160,297	284,175	957,359
هزینه های مالی	-61,892	-78,846	-73,644
خالص درآمدها و هزینه های مترقبه	3,693	840	1,695
سود (زیان) ناشی از فعالیتها عادی قبل از مالیات	102,098	206,169	885,410
اقلام غیر مترقبه	0	0	0
کسر میشود: اثر مالیاتی اقلام غیر مترقبه	0	0	0
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	102,098	206,169	885,410
مالیات سود فعالیتها عادی	0	0	-160
سود (زیان) خالص دوره	102,098	206,169	885,250
سود (زیان) انباشته در ابتدای سال / دوره مالی	54,410	93,006	95,088
اصلاح اشتباه دوره های قبل	-630	0	-2,329
سود (زیان) انباشته در ابتدای سال / دوره مالی - تعدیل شده	53,780	93,006	92,759
سود قابل تخصیص	155,878	299,175	978,009
اندوخته قانونی	0	0	38,000
اندوخته سرمایه ای	0	0	0
سایر اندوخته ها	0	0	0
پاداش هیئت مدیره	0	0	0
سود سهام پیشنهادی (برای هر سهم ریال)	0	0	885,600
سود (زیان) انباشته در پایان سال / دوره مالی	155,878	299,175	54,409
سود هر سهم پس از کسر مالیات - ریال	64	191	819.8

مدیر عامل	تاریخ تهیه ۱۳/۱۲/۸۴	حسابرس	تاریخ بررسی
-----------	---------------------	--------	-------------

آنچه به اینجا پیوند دارد...

سود و زیان

قانون ، سود شرکت را در ماده ۲۳۷ تعریف کرده و مقرر داشته سود خالص شرکت در هر سال مالی عبارت است از درآمد حاصل در همان سال مالی منهای کلیه هزینه ها و استهلاک و ذخیره ها .

مسلم است سود خالص تماماً قابل تقسیم نیست . اندوخته قانونی (که عبارت از صدی پنج سود هر سال تا برسد به به یک دهم سرمایه است) باید کسر شود بنابراین در مواد ۲۳۸ و ۲۳۹ مقرر گردیده که دو نوع حساب باید از خالص کسر شود تا قابل تقسیم بین شرکاء باشد به این شرح :

۱. کسر اندوخته قانونی به اضافه هر نوع اندوخته ای که در اساسنامه ذکر شده یا مجمع عمومی فوق العاده تصمیم گرفته باشد .
۲. در صورتی که در سنوات قبل زیانی متوجه شرکت شده است باید از سود سال جاری کسر شود .

اهمیت این دو موضوع به قدری است که مقرر گردیده هر تصمیم بدون رعایت این دو موضوع گرفته شود باطل است . و سودی که پس از وضع دو فقره فوق باقی می ماند طبق تصمیم مجمع عمومی به وسیله هیئت مدیره قابل تقسیم بین شرکاء است مشروط بر این که در هر حال پرداخت سود به صاحبان سهام باید ظرف ۸ ماه پس از تصمیم مجمع عمومی راجع به تقسیم سود انجام گیرد .

در تقسیم سود دو وظیفه جهت هیئت مدیره شرکت مقرر گردیده به شرح زیر :

الف- هر گاه مقرر شود برای اعضاء هیئت مدیره از سود خالص سال مالی شرکت جهت پاداش برای آنها در نظر گرفته شود به هیچ وجه نباید در شرکت های سهامی عام از پنج درصد سودی که در همان سال به صاحبان سهام پرداخت می شود تجاوز کند . مقررات اساسنامه و هر گونه توضیحی که مخالف با مفاد این ماده باشد باطل و بلا اثر است .

ب- در شرکت های سهامی عام هیئت مدیره مکلف است به حساب های سود و زیان و ترازنامه شرکت گزارش حسابداران رسمی (دولتی- قسم خورده) را نیز ضمیمه کند. حسابداران رسمی باید علاوه بر اظهار نظر در حساب های شرکت ، گواهی نمایند که کلیه دفاتر و اسناد صورت حساب های شرکت و توضیحات مورد لزوم در اختیار آنان قرار داشته و حساب های سود و زیان و ترازنامه تنظیم شده از طرف هیئت مدیره وضع مالی شرکت را به خوبی نشان می دهد .

صورت سود (زیان) نه ماهه - حسابرسی نشده	دوره ۹ ماهه منتهی به		سال مالی - تجدید ارائه شده
شرح	۱۳۸۴/۹/۳۰	۱۳۸۳/۹/۳۰	۱۳۸۳/۱۲/۳۰
خالص/فروش درآمد حاصل از ارائه خدمات	۲۰۷.۵۵۲	۱۴۲.۱۸۰	۲۰۹.۱۵۶
کسر می شود: بهای تمام شده کالای فروش رفته/خدمات ارائه شده	(۱۵۲.۱۸۵)	(۱۰۳.۴۳۰)	(۱۴۹.۹۶۳)
سود (زیان) ناخالص	۵۵.۳۶۷	۳۸.۷۵۰	۵۹.۱۹۳
کسر می شود: هزینه های توزیع و فروش	(۱۶.۶۵۰)	(۲۲.۲۸۸)	(۳۵.۶۵۲)
هزینه های عمومی و اداری	(۱۳.۳۶۲)	(۵۶۶)	(۲.۱۸۹)
سود (زیان) عملیاتی	۲۵.۳۵۵	۱۵.۸۹۶	۲۱.۳۵۲
اضافه (کسر) می شود:			
هزینه های مالی	(۲۰.۴۱)	(۲.۶۹۴)	(۴.۱۲۸)
هزینه های جذب نشده در تولید	--	--	--
خالص درآمدها (هزینه های) متفرقه	۱.۱۵۹	۲۹۰	(۴.۱۲۸)
سود(زیان) قبل از اقلام غیرمترقبه، اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای متداول	۲۴.۴۷۳	۱۲.۹۱۱	۱۷.۰۴۵
اقلام غیر مترقبه	--	--	--
اثرات انباشته تغییر در اصول و روشهای متداول حسابداری	--	--	--
سود(زیان) قبل از کسر مالیات	۲۴.۴۷۳	۱۲.۹۱۱	۱۷.۰۴۵
مالیات	(۵.۵۰۶)	(۲.۴۳۵)	(۳.۱۶۹)
سود (زیان) خالص دوره	۱۸.۹۶۷	۱۰.۴۷۶	۱۳.۸۷۶
سود (زیان) انباشته در ابتدای سال/دوره مالی	۱۶.۶۲۵	۱۲.۰۷۰	۱۲.۰۷۱
اصلاح اشتباه دوره های قبل	(۹۶۲)	(۱.۹۳۴)	(۴.۸۹۷)
سود (زیان) انباشته در ابتدای سال/دوره مالی - اصلاح شده	۱۵.۶۶۳	۱۰.۱۳۶	۷.۱۷۴
اندوخته قانونی	--	--	(۷۱۸)
اندوخته طرح و توسعه	--	--	--
سایر اندوخته ها	--	--	--
پاداش هیأت مدیره	--	--	--
سود سهام پیشنهادی	--	--	(۴.۶۶۹)
سود قابل تخصیص	--	--	--
سود(زیان) (انباشته در پایان سال/دوره مالی	۳۴.۶۳۰	۲۰.۶۱۲	۱۵.۶۶۳
سود هر سهم قبل از کسر مالیات - ریال	--	۲۷۷	۳۸۴

آیین نامه اجرایی قانون تشویق و حمایت سرمایه گذاری خارجی

- فصل اول: تعاریف
- فصل دوم: روشها و ضوابط پذیرش
- فصل سوم: نظام پذیرش
- فصل چهارم: مرکز خدمات سرمایه گذاری خارجی
- فصل پنجم: مقررات ورود، ارزشیابی و ثبت سرمایه خارجی
- فصل ششم - مقررات خروج سرمایه و عایدات سرمایه ای
- فصل هفتم - مقررات عمومی

فصل اول: تعاریف

ماده ۱- کلیه اصطلاحات و عباراتی که در ماده (۱) قانون تشویق و حمایت سرمایه گذاری خارجی تعریف شده است در این آیین نامه نیز دارای همان معانی میباشد. سایر اصطلاحات و عبارات به کار برده شده در این آیین نامه دارای معانی زیر میباشد:

- آیین نامه: آیین نامه اجرایی قانون تشویق و حمایت سرمایه گذاری خارجی.
- بنگاه اقتصادی سرمایه پذیر: شرکت ایرانی جدید و یا موجود که سرمایه خارجی به یکی از روشهای مندرج در قانون در آن به کار رفته باشد.
- بخش غیردولتی: بخشهای خصوصی، تعاونی، مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی.
- مرکز: مرکز خدمات سرمایه گذاری خارجی که در اجرای ماده (۷) قانون در محل سازمان تشکیل میگردد.
- شبکه پولی رسمی کشور: نظام بانکی (بانک مرکزی و شبکه بانکی اعم از دولتی و غیردولتی) و مؤسسات اعتباری غیربانکی که با مجوز بانک مرکزی به فعالیتهای پولی و ارزی میپردازند.

- **مؤسسه حسابرسی:** مؤسسه حسابرسی منتخبی که از میان مؤسسات حسابرسی عضو جامعه حسابداران رسمی ایران، موضوع قانون (استفاده از خدمات تخصصی و حرفهای حسابداران ذیصلاح به عنوان حسابدار رسمی) مصوب ۱۳۷۲ و سازمان حسابرسی، توسط سازمان انتخاب میشود.

بالا

فصل دوم: روشها و ضوابط پذیرش

ماده ۲- سرمایه گذاری های خارجی که در قلمرو جمهوری اسلامی ایران براساس قانون پذیرفته میشود، از تسهیلات و حمایتهای مندرج در قانون برخوردار است. پذیرش این گونه سرمایه گذاری ها تابع شرایط عمومی پذیرش سرمایه خارجی و مبتنی بر ارائه درخواست کتبی از سوی سرمایه گذاری خارجی و رعایت ضوابط مقرر در آیین نامه است.

ماده ۳- پذیرش سرمایه گذاری خارجی براساس قانون و ضوابط مندرج در این آیین نامه در چارچوب روشهای زیر است. جدول روشهای سرمایه گذاری خارجی، ویژگیها و تسهیلات قابل ارائه در چارچوب قانون توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی تهیه و اعلام میگردد.

- **الف:** سرمایه گذاری مستقیم خارجی
- **ب:** سرمایه گذاری خارجی در چارچوب ترتیبات قراردادی شامل (انواع روشهای ساخت، بهره برداری و واگذاری)، (بیع متقابل) و (مشارکت مدنی)

ماده ۴- روشهای موضوع ماده (۳) این آییننامه از حیث نحوه سرمایه گذاری و پوشش حمایتی قانون و آیین نامه دارای ویژگیها و تسهیلات مشترک و یا خاص، به شرح زیر میباشند.

- **الف: ویژگیها و تسهیلات مشترک**
 - ۱- سرمایه گذاران خارجی از رفتار یکسان با سرمایه گذاران داخلی برخوردارند.
 - ۲- ورود سرمایه نقدی و غیرنقدی خارجی صرفاً براساس مجوز سرمایه گذاری انجام میگردد و به مجوز دیگری نیاز نیست

- ۳- حجم سرمایه گذاری خارجی در هر مورد تابع هیچ گونه محدودیتی نیست.
- ۴- سرمایه خارجی در قبال ملی شدن و سلب مالکیت تضمین میشود و سرمایه گذاری خارجی در این موارد حق دریافت غرامت را دارد.
- ۵- انتقال اصل سرمایه، سود سرمایه و منافع حاصل از به کارگیری سرمایه به صورت ارز و حسب مورد به صورت کالا به ترتیب مندرج در مجوز سرمایه گذاری میسر است.
- ۶- آزادی صادرات کالای تولیدی بنگاه اقتصادی سرمایه پذیر تضمین شده و در صورت ممنوعیت صادرات، کالای تولیدی در داخل به فروش رسیده و حاصل آن به صورت ارز از طریق شبکه پولی رسمی کشور قابل انتقال به خارج میباشد.
- **ب: ویژگیها و تسهیلات خاص**
 - ۱- سرمایه گذاری مستقیم خارجی
 - سرمایه گذاری در کلیه زمینه های مجاز برای فعالیت بخش خصوصی امکانپذیر است.
 - محدودیتی از نظر درصد مشارکت سرمایه گذاری خارجی وجود ندارد.
 - ۲- سرمایه گذاری در چارچوب ترتیبات قراردادی
 - جبران زیان سرمایه گذاری خارجی ناشی از ممنوعیت و یا توقف اجرای موافقت نامه مالی بر اثر وضع قانون و یا تصمیمات دولت حداکثر تا سقف اقساط سررسید شده توسط دولت تضمین میشود.
 - در روشهای (ساخت، بهره برداری و واگذاری) و (مشارکت مدنی) خرید کالا و خدمات تولیدی طرح مورد سرمایه گذاری توسط دستگاه دولتی طرف قرارداد، در مواردی که دستگاه دولتی خریدار انحصاری و یا عرضه کننده کالا و خدمات تولیدی به قیمت یارانهای باشد، در چارچوب مقررات قانونی تضمین میشود.

ماده ۵- اشخاص حقیقی و حقوقی ایرانی متقاضی سرمایه گذاری در کشور، به منظور برخورداری از تسهیلات و حمایت‌های قانون باید مستندات را که مؤید فعالیت‌های اقتصادی و تجاری در خارج از کشور باشد، نیز ارائه دهند.

ماده ۶- سرمایه گذار خارجی که بدون برخورداری از پوشش قانون قبلاً در ایران سرمایه گذاری کرده است، میتواند با طی مراحل پذیرش، برای اصل سرمایه گذاری انجام شده از پوشش قانون برخوردار شود. پس از صدور مجوز سرمایه گذاری، سرمایه گذار از کلیه مزایای قانون و از جمله امکان انتقال سود نیز برخوردار میشود. این نوع سرمایه گذاریها کلاً سرمایه گذاری موجود تلقی شده و از ضوابط عمومی پذیرش سرمایه خارجی پیروی میکند.

ماده ۷- سرمایه گذاری خارجی در بنگاه‌های اقتصادی موجود از طریق خرید سهام و یا افزایش سرمایه و یا تلفیقی از آنها با طی مراحل پذیرش از مزایای این قانون برخوردار میگردد، مشروط به این که سرمایه گذاری مزبور، ارزش افزوده ایجاد کند. ارزش افزوده جدید میتواند در نتیجه افزایش سرمایه در بنگاه اقتصادی و یا تحقق اهدافی از قبیل ارتقای مدیریت، توسعه صادرات و یا بهبود سطح فناوری در بنگاه اقتصادی موجود حاصل شود.

ماده ۸- هیات به هنگام ارزیابی و صدور مجوز هر مورد پیشنهاد سرمایه گذاری خارجی، به ترتیب زیر نسبت‌های تعیین شده در بند (د) ماده (۲) قانون را بررسی و احراز مینماید. الف: مشخصات طرح پیشنهادی شامل نوع و میزان تولید کالا و خدمات، زمانبندی اجرا و بهره برداری طرح و پیش بینی فروش داخلی یا صدور به خارج از کشور، در نمونه های درخواست سرمایه گذاری درج میگردد.

ب: آمارهای رسمی مراجع ذیصلاح درخصوص ارزش کالا و خدمات عرضه شده در بازار داخلی در زمان صدور مجوز، در بخش و رشته مربوط، توسط معاونت امور اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارائی اخذ میشود. مبنای تصمیمات هیات آمارهایی است که تا پایان سه ماهه اول سال توسط معاونت مذکور به سازمان ارائه میگردد. ج: تفکیک بخشها و رشته های اقتصادی براساس فهرست منضم به این آیین نامه انجام میشود. میزان سرمایه گذاری در هر یک از بخشها و رشته ها، با رعایت موارد مندرج در

بندهای (الف)، (ب)، و (ج) این ماده، با توجه به میزان ارزش کالا و خدمات عرضه شده در بازار داخلی و با رعایت معافیت محدودیت سرمایه گذاری برای صدور کالا و خدمات حاصله از سرمایه گذاری خارجی به خارج از کشور، توسط هیات تعیین و در صورت تصویب طرح، مجوز سرمایه گذاری صادر می‌گردد.

▪ تبصره- تغییرات در سهم ارزش کالاها و خدمات تولیدی حاصل از سرمایه گذاری خارجی و یا تغییرات در ارزش کالاها و خدمات عرضه شده در بازار داخلی که در زمان صدور مجوز سرمایه گذاری ملاک تصمیم گیری هیات قرار گرفته، بعد از صدور مجوز تأثیری در اعتبار مجوز سرمایه گذاری نخواهد داشت.

ماده ۹- انتقال حقوق مالکانه به طرف ایرانی تعیین شده در قراردادهای (ساخت، بهره برداری و واگذاری) حسب توافق طرفین قرارداد، از طریق واگذاری تدریجی حقوق مالکانه در طول مدت قرارداد و یا واگذاری یکجای حقوق مکتسبه در پایان دوره قرارداد عملی می‌شود.

ماده ۱۰- در قراردادهای (ساخت، بهره‌برداری و واگذاری)، واگذاری حقوق مالکانه سرمایه گذاری خارجی به مؤسسه تامین کننده منابع مالی طرح موضوع سرمایه گذاری، با تایید هیات قابل انجام است.

ماده ۱۱- در مورد آن دسته از طرحهای سرمایه گذاری که یک دستگاه دولتی، خریدار انحصاری کالا و خدمات تولیدی است و همچنین در مواردی که کالا و خدمات تولیدی طرح مورد سرمایه گذاری به قیمت یارانهای عرضه می‌شود، دستگاه دولتی میتواند خرید کالا و خدمات تولیدی را به میزان و قیمت تعیین شده در قرارداد مربوط در چارچوب مقررات قانونی تضمین نماید.

بالا

فصل سوم : نظام پذیرش

ماده ۱۲- سازمان ضمن انجام وظائف مربوط به پذیرش و حمایت از سرمایه‌گذاریهای خارجی در چارچوب قانون، مسئولیت انجام و هدایت فعالیتهای تشویق سرمایه گذاری خارجی در داخل و خارج کشور و همچنین معرفی بسترهای قانونی و فرصتهای سرمایه

گذاری، انجام مطالعات و تحقیقات کاربردی، برگزاری همایشها و سمینارها، همکاریهای مشترک با موسسات و سازمانهای بین المللی ذیربط و ایجاد ارتباط و هماهنگی با سایر دستگاهها در جمع آوری، تنظیم و ارائه اطلاعات مربوط به سرمایه گذاری خارجی را بر عهده دارد.

ماده ۱۳- هیات مسئولیت بررسی و اخذ تصمیم نسبت به کلیه درخواستهای سرمایه گذاری اعم از درخواستهای مربوط به پذیرش، ورود و به کارگیری سرمایه خارجی و خروج سرمایه و منافع حاصله را عهده دار است.

ماده ۱۴- اعضای ثابت هیات، چهار نفر معاونین مشخص شده در ماده (۶) قانون میباشند و جلسات هیات با حضور حداقل سه نفر از اعضای ثابت رسمیت یافته و تصمیمات با حداقل سه رای موافق اتخاذ میگردد. معاونان سایر وزارتخانه های ذیربط به دعوت رئیس هیات با حق رای در جلسات حضور خواهند یافت. در این موارد، تصمیمات با اکثریت آرا صورت میپذیرد.

ماده ۱۵- سرمایه گذاران، درخواست کتبی خود را به همراه مدارکی که در نمونه مربوط مشخص شده است به سازمان تسلیم مینمایند. سازمان پس از بررسیهای لازم و اخذ نظر وزارتخانه بخش ذیربط، درخواست سرمایه گذاری را به همراه نظرات کارشناسی سازمان حداکثر ظرف مدت پانزده روز کاری در هیات مطرح مینماید. عدم اعلام نظر وزارتخانه ذیربط ظرف مدت ده روز از تاریخ وصول استعلام، به منزله موافقت آن وزارتخانه با سرمایه گذار مزبور تلقی میشود. براساس تصمیم متخذه که قبلاً نظر موافق سرمایه گذار خارجی نیز نسبت به آن اخذ شده است، مجوز سرمایه گذاری تنظیم و با تأیید و امضای وزیر امور اقتصادی و دارائی صادر میگردد.

▪ **تبصره-** مجوز سرمایه گذاری حاوی مشخصات سرمایهگذاران، نوع و نحوه سرمایه گذاری خارجی، چگونگی انتقال سود و منافع حاصل شده و سایر شرایط مربوط به تصویب هر طرح سرمایه گذاری، خواهد بود.

فصل چهارم: مرکز خدمات سرمایه گذاری خارجی

ماده ۱۶- به منظور تسهیل و تسریع در انجام وظایف قانونی سازمان در زمینه های تشویق، پذیرش و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی در کشور، مرکز خدمات سرمایه گذاری خارجی در محل سازمان تشکیل و نمایندگان دستگاههای ذیربط در آن مستقر میگردند. این مرکز، کانون کلیه مراجعات متقاضیان سرمایه گذاری خارجی به سازمانهای ذیربط خواهد بود.

ماده ۱۷- وزارت امور اقتصادی و دارایی (سازمان امور مالیاتی کشور، گمرک جمهوری اسلامی ایران)، وزارت امور خارجه، وزارت بازرگانی، وزارت کار و امور اجتماعی، وزارت صنایع و معادن، وزارت جهاد کشاورزی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، اداره کل ثبت شرکتها و مالکیت صنعتی، سازمان حفاظت محیط زیست و سایر دستگاههای اجرایی که وزیر امور اقتصادی و دارایی تعیین مینماید، نماینده تام الاختیار خود را با امضای بالاترین مقام اجرایی آن دستگاه به سازمان معرفی مینمایند.

نمایندگان مزبور از نظر مقررات استخدامی جزو کارکنان دستگاه متبوع محسوب شده و برحسب نیاز و متناسب با حجم تقاضاهای سرمایه گذاری خارجی و مراجعه سرمایه گذاران، با اعلام سازمان در مرکز حاضر شده به نحوی که بتوانند بر طبق وظایف محوله در این ماده پاسخگوی مراجعات باشند.

ماده ۱۸- نمایندگانی که از طرف دستگاههای ذیربط معرفی میشوند مجری کلیه امور اجرایی و خدماتی مربوط به آن دستگاه در ارتباط با سرمایه گذاریهای خارجی میباشند. دستگاه اجرایی ذیربط مکلف است به منظور حسن انجام وظایفی که در اجرای قانون و این آیین نامه به نماینده محول گردیده است، وظایف، مسئولیتها و اختیارات نماینده را به کلیه واحدهای زیر مجموعه خود ابلاغ نموده و همزمان روند امور اجرایی مربوط به سرمایه گذاریهای خارجی در حوزه مسئولیت خود را به گونهای بازبینی نماید که انجام وظایف نماینده در مرکز تسهیل گردد.

ماده ۱۹- دستگاه اجرایی ذیربط، به منظور حفظ استمرار فعالیتهای اجرایی و خدمات خود

در مرکز ترتیبی اتخاذ نماید تا علاوه بر نماینده معرفی شده، فرد دیگری با همان ویژگیها به عنوان جانشین وی معرفی کند تا در غیاب نماینده آن دستگاه انجام وظیفه نماید. در صورت لزوم، دستگاه اجرایی میتواند حداکثر دو نفر را نیز در سطح کارشناس برای انجام امور اجرایی مربوط به آن دستگاه مستقر سازد.

ماده ۲۰- وظایف مرکز خدمات سرمایه گذاری خارجی به شرح زیر تعیین میشود:

- اطلاع رسانی و ارائه مشورتهای لازم به سرمایه گذاران خارجی.
- انجام هماهنگیهای لازم در امور مربوط به اخذ مجوزهای مورد نیاز از جمله اعلامیه تاسیس، مجوز سازمان حفاظت محیط زیست، پروانه های انشعاب مربوط به آب، برق، گاز، تلفن، پروانه اکتشاف و استخراج معادن و غیره از دستگاههای ذیربط قبل از صدور مجوز سرمایه گذاری.
- انجام هماهنگیهای لازم در امور مربوط به صدور روادید، اجازه اقامت و صدور پروانه کار افراد مرتبط با سرمایه گذاری خارجی.
- انجام هماهنگیهای لازم در امور مربوط به سرمایه گذاریهای خارجی بعد از صدور مجوز سرمایه گذاری شامل ثبت شرکت مشترک، ثبت سفارش و امور مربوط به ورود و خروج سرمایه، مسائل گمرکی و مالیاتی و غیره.
- انجام هماهنگیهای لازم توسط نمایندگان دستگاهها بین واحدهای اجرایی دستگاه ذیربط آنها در ارتباط با درخواست های سرمایه گذاری خارجی.
- مراقبت در حسن اجرای تصمیماتی که درخصوص سرمایه گذاریهای خارجی اتخاذ میگردد.

فصل پنجم: مقررات ورود، ارزشیابی و ثبت سرمایه خارجی

ماده ۲۱- ترتیبات مربوط به ورود، ارزشیابی و ثبت سرمایه خارجی اعم از نقدی و غیرنقدی به شرح زیر میباشد:

- **الف: سرمایه نقدی**

▪ ۱- وجوه نقدی ارزی موضوع بند (الف) ماده (۱۱) قانون که در یک دفعه یا به دفعات به قصد تبدیل به ریال به کشور وارد میشود، در تاریخ تبدیل به ریال، وفق گواهی بانک توسط سازمان به نامه سرمایه گذار خارجی ثبت و تحت پوشش قانون قرار میگیرد. معادل ریالی ارز وارده به حساب بنگاه اقتصادی سرمایه پذیر و یا حساب طرح موضوع سرمایه گذاری واریز میگردد.

▪ ۲- وجوه نقدی ارزی موضوع بند (ب) ماده (۱۱) قانون که در یک دفعه یا به دفعات به کشور وارد شده و به ریال تبدیل نمیشود، به حساب ارزی بنگاه اقتصادی سرمایه گذار خارجی ثبت و تحت پوشش قانون قرار میگیرد. وجوه یاد شده با نظارت و تأیید سازمان به مصرف خریدها و سفارشات خارجی مربوط به سرمایه گذاری خارجی میرسد.

▪ **تبصره-** شبکه پولی رسمی کشور مکلف است در مورد حواله های ارزی مربوط به سرمایه گذاری خارجی، مراتب را با ذکر نامه حواله دهنده، مبلغ ارز، نوع ارز، تاریخ وصول، تاریخ تسعیر، نام بنگاه اقتصادی سرمایه پذیر و در صورت تبدیل به ریال، معادل ریالی ارز وارده، مستقیماً به سازمان گواهی کند.

▪ ب: سرمایه غیرنقدی

▪ سرمایه غیرنقدی خارجی شامل موارد مندرج در بندهای (ب)، (ج) و (د) ذیل تعریف سرمایه خارجی در ماده (۱) قانون میباشد که مراحل ورود، ارزشیابی و ثبت آنها به ترتیب زیر است:

▪ ۱- در مورد اقلام سرمایه های غیرنقدی خارجی موضوع بندهای (ب) و (ج) فوق (شامل ماشین آلات، تجهیزات، ابزار و قطعات یدکی، قطعات منفصله، مواد اولیه، افزودنی و کمکی) وزارت بازرگانی پس از اعلام موافقت سازمان با ورود اقلام سرمایه های غیرنقدی خارجی، نسبت به ثبت سفارش آماری و اعلام مراتب به گمرک ذیربط جهت ارزشیابی و ترخیص اقلام وارده اقدام مینماید.

▪ ارزشیابی گمرک درخصوص بهای اقلام وارده، به عنوان ارزشیابی قابل قبولی تلقی شده و به درخواست سرمایه گذار، مبلغ ارزشیابی مندرج در

پروانه ورودی به اضافه هزینه های حمل و نقل و بیمه، به نام سرمایه گذار خارجی ثبت و از تاریخ ترخیص تحت پوشش قانون قرار میگیرد. در صورت وجود اختلاف بین ارزشیابی گمرک و قیمت مندرج در فهرست تفصیلی مصوب هیات، ارزشیابی گمرک ملاک ثبت سرمایه خارجی در سازمان و اداره کل ثبت شرکتها و مالکیت صنعتی قرار خواهد گرفت.

▪ تبصره ۱: وزارت بازرگانی و سازمان مکلفند ظرف مدت یک ماه از تاریخ ابلاغ این آییننامه نسبت به تهیه نمونه ویزهای برای ثبت سفارش آماری اقلام سرمایههای غیرنقدی خارجی موضوع این بند اقدام و بر آن اساس عمل نمایند.

▪ تبصره ۲: گمرک جمهوری اسلامی ایران مکلف است ارزشیابی بهای ماشین آلات و تجهیزات دست دوم مربوط به سرمایه گذاریهای خارجی را به قیمت دست دوم انجام دهد.

▪ تبصره ۳: چنانچه مشخص شود که سرمایه خارجی غیرنقدی وارده به کشور ناقص، معیوب، غیرقابل استفاده و یا با مشخصات اظهارشده در فهرست تأیید شده توسط هیات منطبق نمیشود، موضوع در هیات مطرح و ارزش آن قسمت از کالای وارده که مورد تأیید هیات قرار نگیرد، از حساب سرمایه وارده کسر خواهد

▪ ۲- در مورد اقلام سرمایه ای موضوع بند(د) ماده (۱) قانون (شامل حق اختراع، دانش فنی، اسامی و علائم تجاری و خدمات تخصصی) سازمان پس از انجام بررسیهای لازم، گزارش مربوط به ایفای تعهدات قراردادی موضوع قراردادهای فناوری و خدمات را در هیات مطرح مینماید و وجوه تأیید شده در چارچوب دستورالعملی که هیات تهیه و به تصویب وزیر امور اقتصادی و دارائی میرساند، توسط هیات به عنوان سرمایه خارجی ثبت و تحت پوشش قرار میگیرد.

ماده ۲۲- کلیه درخواستهایی که منجر به انتقال سرمایه، سود و عایدات ناشی از افزایش ارزش سرمایه موضوع قانون میگردد، باید مستند به گزارش موسسه حسابرسی عضو جامعه حسابرسان رسمی ایران باشد. این گونه انتقالات پس از کسر کلیه کسورات قانونی به

میزانی که مؤسسه حسابرسی یاد شده تأیید میکند، میسر است.

ماده ۲۳- انتقال اصل، سود و عایدات ناشی از افزایش ارزش سرمایه موضوع سرمایه گذاریهای بند صورت میپذیرد. خروج سرمایه و منافع مربوط به سرمایه‌گذاریهای موضوع بند (ب) ماده (۳) قانون از طریق ارز حاصل از صادرات محصولات تولیدی و یا ارز حاصل از ارائه خدمات بنگاه اقتصادی سرمایه پذیر و یا صادرات سایر کالاهای مجاز انجام میپذیرد. هیات براساس گزارش مؤسسه حسابرسی پیرامون آخرین وضعیت اصل سرمایه، میزان سود سرمایه و عایدات سرمایه‌های متعلق به سرمایه گذار خارجی، مجوز خروج وجوه مربوط در هر مورد را صادر میکند.

▪ **تبصره-** در مورد سرمایه گذاریهای موضوع بند (ب) ماده (۳) قانون، چنانچه در نتیجه عدم امکان صادرات، به نظر هیات تامین ارز برای انتقالات مورد نظر، میسر و ضروری تشخیص داده شود، ارز مورد نیاز از طریق نظام بانکی تامین میگردد.

ماده ۲۴- چنانچه مجوز سرمایه گذاری معطوف به بند (ب) و یا (ج) ماده (۱۷) قانون گردد، مجوز مذکور در حکم مجوز صادرات میباشد و بنگاه سرمایه پذیر میتواند ارز حاصل از صادرات خود را در یک حساب امانی نزد یکی از بانکهای داخلی و یا خارجی واریز نموده و در حد مصارفی که در مجوز سرمایه گذاری تعیین شده است، مستقیماً از آن برداشت و به سرمایه گذار خارجی پرداخت نماید. هرگونه مازاد ارز نسبت به مصارف قابل برداشت، مشمول مقررات ارزی کشور است. در هر صورت بنگاه اقتصادی سرمایه پذیر مکلف است پس از پرداخت وجوه مربوط ضمن ارائه گواهی انجام صادرات، مراتب را کتباً به اطلاع سازمان برساند.

ماده ۲۵- ارز حاصل از صادرات سرمایه گذاریهای خارجی در حدود مصارف تعیین شده از سوی هیات، از شمول هرگونه مقررات محدود کننده صادرات و مقررات ارزی از جمله سپردن تعهد برای بازگشت به ارز حاصل از صادرات به کشور براساس مقررات دولتی موجود یا آنچه در آینده جاری میگردد، معاف میباشد.

ماده ۲۶- در صورت وجود محدودیت قانونی و یا اعمال شده از سوی دولت که در نتیجه آن بنگاههای اقتصادی سرمایه پذیر نتوانند تولیدات خود را صادر نمایند، مادام که محدودیت قانونی و یا تصمیم دولت برای عدم انجام صادرات جاری است، بنگاههای مزبور اجازه دارند تولیدات خود را در بازار داخلی به فروش رسانده و در مقابل تامین معادل ریالی مصارف ارزی مندرج در مجوز سرمایه گذاری، ارز مورد نظر را از نظام بانکی خریداری و منتقل نموده و یا مبادرت به صدور کالاهای مجاز نمایند.

ماده ۲۷- وجوه قابل انتقال موضوع قانون پس از تأیید هیات توسط سرمایه گذار خارجی از سیستم بانکی خریداری و حواله میشود و بدین منظور بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ارز لازم را در اختیار نظام بانکی قرار خواهد داد.

ماده ۲۸- هرگاه سرمایه گذار خارجی وجوه قابل انتقال را ظرف مدت شش ماه از تاریخ خاتمه انجام تشریفات اداری مربوط، به خارج انتقال ندهد، وجوه مزبور از شمول قانون خارج میگردد. استمرار شمول قانون بر وجوه مزبور با تأیید هیات امکانپذیر میباشد.

ماده ۲۹- سرمایه گذار خارجی در صورت تمایل میتواند تمام یا قسمتی از مبالغ قابل انتقال ناشی از مواد (۱۳)، (۱۴) و (۱۵) قانون را با اجازه هیات به افزایش سرمایه گذاری خود در همان بنگاه اختصاص دهد و یا پس از طی تشریفات قانونی برای اخذ مجوز سرمایه گذاری، صرف سرمایه گذاری جدید بنماید.

ماده ۳۰- دولت با رعایت اصل (۱۳۸) قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران تعیین حدود تعهدات قابل پذیرش موضوع تبصره (۲) ماده (۱۷) قانون را به وزیران عضو شورای عالی سرمایه گذاری تفویض مینماید. هیات مجاز است میزان خسارت حاصل از ممنوعیت و یا توقف اجرای موافقت نامه های مالی مربوط را تا سقف تعهدات حال شده در محدوده تعهدات قابل پذیرش از سوی شورای عالی سرمایه گذاری که در مجوز سرمایه گذاری قید گردیده است، تعیین نماید.

ملاک تصمیمگیری درخصوص اختیار موضوع این ماده، موافقت اکثریت وزیران عضو شورای یاد شده است. تصمیمات متخذه در صورت تأیید رئیس جمهور یا رعایت ماده (۱۹) آئین نامه داخلی هیات دولت قابل صدور است.

ماده ۳۱- هرگاه سرمایه گذار خارجی، سرمایه گذاری خود در ایران را بیمه نماید و به موجب مفاد بیمه نامه، به واسطه پرداختی که بابت خسارت ناشی از خطرات غیرتجاری به سرمایه گذار صورت گرفته، مؤسسه بیمه جانشین سرمایه گذار شود، جانشین از همان حقوقی برخوردار می باشد که به واسطه آن پرداخت خسارت صورت گرفته است. این جانشینی واگذاری سرمایه محسوب نخواهد شد مگر اینکه حسب مورد، مواد (۴) و یا (۱۰) قانون رعایت شده باشد.

فصل هفتم: مقررات عمومی

ماده ۳۲- سرمایه گذار خارجی مکلف است از تاریخ ابلاغ مجوز سرمایه گذاری طی مدت مشخصی که به اقتضای شرایط طرح مورد سرمایه گذاری توسط هیات تعیین می گردد، مبادرت به ورود بخشی از سرمایه خود به کشور، که حاکی از عزم سرمایه گذار به اجرای طرح می باشد، بنماید. در صورتی که سرمایه گذار در طی مدت مشخص شده مبادرت به ورود بخشی از سرمایه به کشور ننماید و یا با ارائه دلایل قانع کننده نسبت به تمدید مدت اقدام نکند، مجوز سرمایه گذاری وی باطل شده تلقی خواهد شد.

ماده ۳۳- سرمایه گذار خارجی موظف است هرگونه تغییر در نام، شکل حقوقی، تابعیت و تغییرات بیش از سی درصد (۳۰٪) در مالکیت خود را به اطلاع هیات برساند.

ماده ۳۴- در مواردی که انجام سرمایه گذاری خارجی منجر به تشکیل شرکت ایرانی گردد، تملک زمین به نام شرکت متناسب با طرح سرمایه گذاری به تشخیص سازمان مجاز می باشد.

ماده ۳۵- دستگاههای اجرایی ذیربط از جمله وزارت امور خارجه، وزارت کشور، وزارت کار و امور اجتماعی و نیروی انتظامی، مکلفند درخصوص صدور روادید، اجازه اقامت، صدور پروانه کار برای سرمایه گذاران، مدیران، کارشناسان خارجی و بستگان درجه یک آنها در

ارتباط با سرمایه گذاریهای مشمول قانون، براساس درخواست سازمان اقدام نمایند. وزارت امور خارجه مکلف است درخصوص روادید ورود حسب مورد به شرح زیر اقدام نماید:

- الف- وزارت امور خارجه با تائید سازمان مجوز صدور روادید کثیرالمسافره سه ساله، با حق ورود و اقامت سه ماه، در هر بار برای هر فرد به نمایندگیهای جمهوری اسلامی ایران در خارج از کشور ابلاغ نماید.
- ب- افراد معرفی شده پس از ورود به کشور میتوانند با مراجعه به اداره گذرنامه و روادید وزارت امور خارجه و ارائه تائیدیه سازمان، اجازه اقامت خود را به مدت یکسال تمدید نمایند.

تمدید اقامت بصورت درج مهر کثیرالمسافره با اعتبار یکساله صورت میپذیرد تا فرد موظف به اخذ روادید رفت و برگشت نشود.

ماده ۳۶- مسئولیت سازمان در قبال انتشار عمومی اطلاعات موضوع ماده (۲۱) قانون، در حدود اطلاعاتی است که در عرف تجاری قبال انتشار عمومی اطلاعات موضوع ماده (۲۱) قانون، در حدود اطلاعاتی است که در عرف تجاری قابل انتشار باشد. تشخیص قابل انتشار بودن اطلاعات به عهده هیات است.

ماده ۳۷- سازمان و هیات مجازند برای انجام وظایف و تکالیف مقرر در قانون و این آیین نامه حسب مورد از خدمات تخصصی حرفهای و مشاورهای مؤسسات حسابرسی عضو جامعه حسابداران رسمی ایران و سایر مؤسسات خصوصی و تعاونی واجد شرایط استفاده نمایند.

ماده ۳۸- کلیه مقررات مذکور در تصویب نامه های هیات وزیران در مورد سرمایه گذاری خارجی که مغایر با مفاد این آیین نامه میباشد، از تاریخ لازم الاجرا شدن این آیین نامه لغو میگردد.

پارس تاجران بورس اوراق بهادار به معنی یک بازار متشکل و رسمی سرمایه است که در آن خرید و فروش سهام شرکت‌ها یا اوراق قرضه‌ی دولتی یا مؤسسات معتبر خصوصی، تحت ضوابط و قوانین و مقررات خاصی، انجام می‌شود. مشخصه‌ی مهم بورس اوراق بهادار، حمایت قانون از صاحبان پس اندازها و سرمایه‌های راکد و الزامات قانونی برای متقاضیان سرمایه است.

بورس اوراق بهادار، از سویی مرکز جمع آوری پس اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به منظور تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت است، و از سویی دیگر، مرج رسمی و مطمئنی است که دارندگان پس اندازهای راکد می‌توانند در آن محل مناسب وایمن وجوه مازاد خود را برای سرمایه‌گذاری در شرکتها به کار انداخته یا با خرید اوراق قرضه‌ی دولتها و شرکت‌های معتبر، از سود معین و تضمین شده‌ای برخوردار شوند. سهم چیست؟

سهم به معنای بخشی از دارایی‌های یک شرکت یا کارخانه است. دارنده سهم، به همان نسبتی که سهام در اختیار دارد، در مالکیت شرکت یا بنگاه تولیدی شریک است. مزایای سرمایه‌گذاری در بورس

۱- افزایش قیمت سهام

۲- وجود تورم از یک سو و حسن مدیریت در اداره‌ی امور شرکت از سوی دیگر، ارزش سهام شرکت را بالا می‌برد. به تعبیری دیگر، سرمایه‌گذاری در سهام، صاحبان سرمایه را لاقط در مقابل کاهش قدرت خرید پول محافظت می‌کند.

2- سود سهام

۳- سود حاصل از فعالیت شرکت صادر کننده‌ی سهام در پایان سال به دارندگان سهام تعلق می‌گیرد. طبیعی است که میزان سود هر شرکت بستگی به عوامل مختلفی دارد. مدیریت شرکت، تقاضای بازار و اوضاع کلی اقتصادی کشور عواملی هستند که بر میزان سود تأثیر می‌گذارند.

3- معافیت مالیاتی

۴- شرکت‌هایی که در بورس تهران پذیرفته می‌شوند، طبق ماده‌ی ۱۴۳ قانون مالیات‌های مستقیم، از پرداخت ۱۰ درصد مالیات (که به موجب ماده ۱۰۵ همان قانون ۲۵ درصد درآمد هر سال شرکت را شامل می‌شود) معاف هستند و طبعاً سهامداران به دلیل آنکه، این‌گونه شرکت‌ها مشمول مالیاتی دیگر برای سهامداران نخواهند بود، از این مزایا استفاده می‌کنند، در ضمن فروش سهام و حق تقدم سهام، تنها مشمول نیم درصد مالیات مقطوع است که از فروشنده سهام اخذ می‌شود. علاوه بر موارد فوق، طبق تبصره ۴ ماده ۲۴ همان قانون، ۵۰ درصد ارزش سهام متوفی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، از شمول مالیات بر ارث معاف است.

4- حق رأی و اعمال مدیریت صاحبان سهام شرکت‌ها، به نسبت تعداد سهامی که در اختیار دارند، در مجمع عمومی صاحبان سهام حق رأی دارند و می‌توانند در انتخاب مدیران و تعیین خط‌مشی آینده‌ی شرکت مداخله و مشارکت کنند.

5- تنوع سرمایه‌گذاری منظور از متنوع کردن سرمایه‌گذاری یک فرد، در یک سبد نگذاشتن همه‌ی تخم مرغها برای کاهش ریسک و زیانهای احتمالی است. تنوع اوراق بهاداری که در بورس عرضه می‌شود به شخص امکان می‌دهد که سرمایه‌ی خود را بین سهام گوناگون تقسیم کند.

۵- اطمینان از محل سرمایه‌گذاری شرکت‌هایی که سهام‌شان در بورس اوراق بهادار معامله می‌شود باید شرایط و ضوابط تعیین شده توسط بورس را مراعات کنند. شرکت‌هایی که تقاضای عضویت در بورس

را می‌کنند باید شرکت سهامی عام بوده و هیچ گونه سهام ترجیحی برای افراد خاص صادر نکرده باشند. شهرت مدیران و صورتهای مالی شرکت توسط هیئت پذیرش مورد بررسی قرار می‌گیرد و چنانچه از هر جهت شایستگی ثبت در بورس را داشته باشند، پذیرفته خواهند شد. بدین جهت خریدار سهام آسوده خاطر است که سهامی که در بورس معامله می‌شود متعلق به شرکتهایی است که هنگام پذیرش مورد مطالعه‌ی دقیق قرار گرفته‌اند. سهام شرکت‌های غیر واقعی، با مدیریت ضعیف و دارای ساختار مالی نامناسب در بورس اوراق بهادار جایی ندارند.

7- حق خرید سهام جدیدالانتشار

سهامداران یک شرکت در خرید سهم جدید انتشار همان شرکت، نسبت به سایر خریداران اولویت دارند. این شرکت‌ها در صورت انتشار سهام جدید باید ابتدا آنها را به سهامداران موجود، به نسبت سهام‌شان، عرضه کنند.

نکات و عوامل مهم در انتخاب اوراق بهادار

سرمایه‌گذار با خرید یک ورقه‌ی بهادار، ریسک (خطر) را می‌پذیرد و بازده به دست می‌آورد. پس مهمترین عواملی که در تصمیم‌گیری برای خرید اوراق بهادار مؤثر است، بازده و ریسک آن در مقایسه با سایر فرصتهای سرمایه‌گذاری است. به همین ترتیب، بازده و ریسک هر ورقه‌ی بهادار، قابل مقایسه با سایر اوراق است. به عبارتی هدف سرمایه‌گذار منطقی این است که از میان اوراق بهادار، ورقه بهاداری را انتخاب کند که از یک سو، در صورت داشتن ریسک مساوی نسبت به سایر اوراق، بیشترین بازدهی را داشته باشد و از سوی دیگر، در صورت داشتن بازده مساوی نسبت به سایر اوراق، حداقل ریسک را داشته باشد.

باتوجه به منطق یاد شده، برخی نکات که می‌توانند در انتخاب یک ورقه‌ی سهم از میان اوراق سهام موجود مؤثر باشند، به قرار زیر است. البته این نکات جنبه‌ی عام دارند، بنابراین ممکن است درجه‌ی اهمیت آنها با توجه به نظرگاهها و خط‌مشی سرمایه‌گذاران فرق کند.

۱- قابلیت نقدینگی

قابلیت نقدینگی یک ورقه‌ی سهم به معنای امکان فروش سریع آن است. هر چه سهامی را بتوان سریع تر و با هزینه‌ی کمتری به فروش رساند، قابلیت نقدینگی آن بیشتر است، اوراق بهاداری که به طور روزانه و به دفعات مکرر معامله می‌شوند، نسبت به اوراق بهاداری که با تعداد محدود یا دفعات کم معامله می‌گردند، قابلیت نقدینگی بیشتر و در نهایت ریسک کمتری دارند. فهرست پنجاه شرکت فعال تر بورس که هر سه ماه یک بار منتشر می‌شود، راهنمای مناسبی برای انتخاب سهامی است که از قابلیت نقدینگی برخوردارند.

۲- تعداد سهام در دست عموم

قابلیت نقدینگی یک ورقه‌ی سهم تا حدودی به تعداد سهام در دست عموم بستگی دارد. هر چه تعداد سهامی که در دست مردم قرار دارد بیشتر باشد، حجم و سرعت گردش معاملات افزایش می‌یابد و بازار قیمت منصفانه و معقول‌تری برای آن پیدا می‌کند. برعکس، هر چه تعداد سهام در دست مردم کمتر باشد، رکود بیشتری بر معاملات سهام حاکم شده و در صورت معامله، قیمت‌ها شکل یک طرفه (صعودی یا نزولی) به خود می‌گیرد. تجربه‌ی شرکت‌هایی که تعداد سهام رایج آنها کم بوده موید این نکته است.

3- ترکیب سهامداران

یکی دیگر از معیارهای مطلوبیت یک ورقه‌ی سهم، ترکیب سهامداران مؤسسه یا شرکت صادر کننده‌ی آن است. ترکیب سهامداران که در واقع ترکیب هیئت

مدیره آن را تعیین می‌کند، می‌تواند به نفع سهامداران جزء یا سهامداران عمده باشد. در شرکتهایی که اعضای هیئت مدیره‌ی آنها منتخب سهامداران عمده هستند، ممکن است تصمیماتی اتخاذ شود که بیشتر در راستای هدف‌های سهامدار عمده باشد و در مواردی به نفع سهامدار جزء نباشد. چنین تصمیماتی در بازارهای کارا، اثر خود را به خوبی در قیمت سهم نشان می‌دهد و البته معمولاً تأثیر مهمی بر قیمت سهام نمی‌گذارد، اما در بازارهای غیر کارا که تا حدودی تحت تأثیر جو بازار قرار می‌گیرد، می‌تواند جهت تغییرات قیمت را یکطرفه کند.

۳- سود آوری

مهمترین عامل برتری یک سهم، قاعدتاً "میزان سودآوری آن است. با توجه به اینکه تعداد سهام منتشره از سوی شرکتها با هم متفاوت است، میزان سودآوری یک هم را نسبت سود هر سهم یا EPS (Earning per share) می‌سنجد

مجموع سود خالص قبل از کسر مالیات

سود هر سهم = $\frac{\text{مجموع سود خالص قبل از کسر مالیات}}{\text{تعداد سهام منتشره شرکتسود هر سهم}}$

تعداد سهام منتشره شرکتسود هر سهم، مبلغ سود به ازای ارزش اسمی سهام را نشان می‌دهد. با توجه به اینکه ارزش اسمی سهام کلیه‌ی شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران ۱،۰۰۰ ریالی است و ممکن است قیمت بازار انواع سهام متفاوت باشد، برای مقایسه‌ی شرکتها با یکدیگر، رقم سود نسبت به قیمت بازار، تحت عنوان نسبت E/P سنجیده می‌شود:

E سود هر سهم

بازده جاری سهام = $\frac{\text{سود هر سهم}}{\text{قیمت بازار سهم}}$

P قیمت بازار سهم

هرگاه تمامی عوامل مساوی باشد، هر چه این نسبت بالاتر باشد سهام از موقعیت بهتری برخوردار خواهد بود. هر چه میزان سود هر سهم در مقایسه با قیمت بازار سهام بیشتر باشد، به خاطر تقاضایی که برای آن ایجاد می‌شود، انتظار احتمال افزایش آتی قیمت بالاتر خواهد بود. سهامداران در خرید سهام می‌توانند از نسبت قیمت بردرآمد (P / E) نیز استفاده کنند که این نسبت براساس مرتبه بیان می‌شود و هر چه رقم آن کمتر باشد، بازدهی آن سهم بیشتر خواهد بود:

$$\frac{\text{E}}{\text{P}} = \frac{\text{قیمت هر سهم}}{\text{سود هر سهم}} = \text{نسبت قیمت بردرآمد}$$

۴- ثبات نسبی سود آوری

استناد به سود هر سهم در یک سال لزوماً مبنای صحیحی برای ارزیابی سهام نیست، چرا که ممکن است سود سال بعد بسیار کمتر از آن باشد. معیار مهم دیگری که به هنگام استفاده از نسبت بازده جاری سهام باید مورد نظر قرار داد، ثبات نسبی سودآوری هر سهم است. لازم به یادآوری است که هر چه میزان انحراف سودآوری سالهای گذشته یا سودهای احتمالی آینده نسبت به میانگین سود یا سود مورد انتظار بیشتر باشد، ریسک سهم بالاتر و ارزش آن کمتر خواهد بود، برعکس، هر چه روند سود دهی سالهای گذشته و آتی از ثبات بیشتری برخوردار باشد، ریسک کمتر و ارزش سهم بالاتر خواهد بود.

با توجه به این که سرمایه‌گذاران در ارزیابی سهام تقریباً از ضریب قیمت به درآمد یکسانی در صنایع مختلف استفاده می‌کنند، در میان انواع اوراق بهاداری که با یک ضریب قیمت بردرآمد (P / E) یکسان ارزیابی شده‌اند،

ورقه‌ی بهاداری که از سودهای با ثبات‌تری برخوردار است، به دلیل اینکه ریسک کمتری دارد، مطلوب‌تر است.

۵- نسبت سود تقسیمی هر سهم

نسبت سود تقسیمی هر سهم، از تقسیم سود نقدی هر سهم به سود هر سهم به دست می‌آید.

سود نقدی هر سهم (DPS)

$$\text{نسبت سود تقسیمی هر سهم} = \frac{\text{سود نقدی هر سهم (DPS)}}{\text{سود هر سهم (EPS)}}$$

تفاوت سود نقدی هر سهم و سود هر سهم، مواردی از جمله مالیات، اندوخته قانونی، سایر اندوخته‌ها و سود (زیان) انباشته را در بر می‌گیرد. گرچه در ظاهر امر بین شرکتی که سود نسبتاً بالایی تصویب می‌کند و شرکتی که سود کمی از درآمد خود را تقسیم می‌نماید تفاوت زیادی وجود ندارد ولی در عمل، به دلیل جو حاکم بر بازار، به ویژه از طرف کسانی که به درآمد سهام اتکای زیادی دارند، عرضه‌ی سهام شرکت‌هایی که سود سهام کمی تعیین می‌کنند، زیاد شده و موجبات کاهش قیمت آن سهم را در بازار فراهم می‌نماید. از این رو، در شرایط تساوی سایر عوامل، شرکت‌هایی که نسبت سود تقسیمی بالاتری دارند، نسبت به سایر شرکتها، از موقعیت بهتری برخوردارند. اما این نسبت نباید در کوتاه مدت مورد توجه قرار گیرد. به عبارتی دیگر، ارقام یک سال را نمی‌توان مبنای صحیحی برای قضاوت نسبت به عملکرد همیشگی شرکت قرارداد. ممکن است سیاست شرکت در سالی اقتضاء کند که نسبت سود تقسیمی بالایی وضع شود، اما در سایر سالها، این نسبت رقم پایینی باشد. برای قضاوت صحیح در مورد سیاست تقسیم سود شرکت، باید روند تقسیم سود چند سال گذشته شرکت را مورد بررسی قرار داد و به استناد آنها، نحوه‌ی تقسیم سود احتمالی سالهای آتی را برآورد کرد.

7- ارزش ویژه‌ی هر سهم ارزش ویژه‌ی هر سهم از نسبت حقوق صاحبان سهام) سرمایه + اندوخته‌ی طرح و توسعه + اندوخته‌ی قانونی + اندوخته‌ی احتیاطی + سود انباشته) به

تعداد سهام منتشره به دست می‌آید و در مقایسه با ارزش اسمی هر سهم سنجیده می‌شود. هر چه ارزش ویژه‌ی هر سهم از قیمت اسمی سهام بیشتر باشد، سهام آن شرکت از موقعیت و استحکام بالاتری برخوردار است

8- بافت مالی شرکت

بافت تأمین مالی که شامل بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام است، تأثیر بسزایی در عملکرد و سودآوری شرکت دارد. هر چه بدهی بیشتر باشد، به خاطر خاصیت اهرمی بدهی، سودآوری نیز بالاتر خواهد بود. ولی خطر ناتوانی شرکت در ایفای تعهداتش نیز بیشتر می‌شود. بنابراین ریسک شرکت نیز بالاتر خواهد بود و بالعکس.

9- مهلت و تاریخ پرداخت سود سهام

طبق ماده ۲۴۰ قانون تجارت، در صورتی که مجمع عمومی عادی سودی را تصویب کند، شرکت باید ظرف مدت ۸ ماه از تاریخ تصویب، آن را به سهامداران بپردازد. وجود این ماده‌ی قانونی، یک مهلت پرداخت ۸ ماهه برای شرکتها به وجود می‌آورد. در مقام مقایسه، هر چه سود نقدی هر سهم سریعتر پرداخت شود، برای سهامداران مفیدتر است، چرا که اولاً "مشمول تورم و کاهش ارزش پول نمی‌شود و ثانياً" سهامدار می‌تواند وجوه خود را دوباره سرمایه‌گذاری کرده و از بابت آن بازده به دست آورد. بنابراین در میان شرکت‌هایی که سود سهام نقدی اعلام می‌کنند، آن شرکتی مطلوب‌تر است که سود سهام خود را سریعتر از دیگران می‌پردازد

10- انتشار مستمر اطلاعات و اخبار نسبی

در صورتی که شرکت‌ها در ارائه‌ی اطلاعات شفاف مالی یا هر گونه اخبار در زمینه‌ی

وضعیت شرکت به سهامداران نهایت تلاش را بکنند، سهامداران با داشتن اطلاعات کافی، می‌توانند اقدام به خرید و فروش سهام نمایند

11- عمر شرکت و میزان استهلاك ماشین آلات

هرچه شرکت‌ها از ماشین‌آلات جدید با تکنولوژی پیشرفته‌تر استفاده کنند، در تولید موفق‌تر هستند، و شرکت‌هایی که عمر ماشین‌آلات آنها به پایان رسیده یا آنکه استهلاك بالایی دارند، ممکن است در طول سال به دلیل خرابی دستگاهها وقفه‌ی زمانی در تولید داشته باشند و نتوانند به تعهدات خود عمل کنند و این در سودآوری شرکت بی‌تأثیر نخواهد بود.

12- نوع شرکت و صنعت مربوطه

در هر برهه‌ای از زمان، با توجه به شرایط اقتصادی کشور و خط‌مشی اعمال شده توسط دست‌اندرکاران اقتصادی، شاهد تأثیرگذاری‌های متفاوتی بر روی صنایع مختلف خواهیم بود. فعالیت اقتصادی شرکت‌های تولیدی و صنعتی با توجه به تقاضای بازار برای کالای تولید شده می‌تواند در سودآوری آن نقش بسزایی داشته باشد. به عنوان مثال، شرکتی که عرضه کننده‌ی انحصاری کالای خاصی به یک بازار باشد، می‌تواند بر قیمت آن اعمال قدرت بیشتری نماید و در نتیجه سود بالای شرکت مزبور تضمین شده است؛ یا دولت می‌تواند به منظور حمایت از صنایع داخلی بر روی کالاهای مشابه خارجی تعرفه و حقوق گمرکی نسبتاً "زیادی وضع کند، یا در مواردی ممنوعیت ورود اعلام نماید. در چنین حالتی تقاضا برای محصولات داخلی حفظ می‌شود یا افزایش می‌یابد و نهایتاً "پیش‌بینی‌های فروش شرکت و سودآوری آن تحقق می‌یابد.

13- تصمیمات کلان اقتصادی و عوامل سیاسی - اجتماعی

تصمیمات کلان اقتصادی و رویدادهای اجتماعی و سیاسی و پیش بینی تأثیر احتمالی هر یک از آنها بر اقتصاد کشور می‌تواند در تصمیم‌گیری سهامدار در خرید و فروش سهام شرکتها نقش عمده‌ای داشته باشد.

دامنه‌ی این عوامل بسیار متنوع است و طیف گسترده‌ای را در بر می‌گیرد. عواملی مانند نرخ تورم، بیکاری، اشتغال سبد هزینه‌ای خانوار، توزیع در آمد و ... برخی از عوامل مهم اقتصادی است که بر وضعیت بازار سهام تأثیر مهمی دارد. همچنین عوامل سیاسی- اجتماعی، مانند بروز تنش‌ها، رخداد‌های مهم سیاسی داخلی و بین‌المللی و ... نیز، به نوبه‌ی خود می‌تواند بر اوضاع عمومی بازار سهام آثار مثبت یا منفی بگذارد. گفتنی است دو عامل نوع صنعت و اقتصاد کلان و عوامل سیاسی- اجتماعی جزو عوامل بیرونی هستند که غالباً "شرکتها و خود بورس بر آنها کنترلی ندارند و مابقی عوامل یاد شده از عوامل درونی شرکتها به شمار می‌روند.

فشار سازمان بورس به سهامدار عمده شرکت آلومینیوم ایران (ایرالکو) برای عرضه سهام

تحلیل بنیادی؛ شرکت آلومینیوم ایران (ایرالکو)

شرکت آلومینیوم ایران (ایرالکو) در سال ۱۳۴۶ تاسیس شده و در سال ۱۳۷۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است. این شرکت در استان مرکزی-اراک-کیلومتر ۵ جاده قم واقع شده است. نماد معاملاتی این شرکت (فایرا) می باشد. موضوع فعالیت شرکت تولید آلومینیم خالص، تولید آلیاژ، اسلب و بیلت می باشد. در آخرین مجمع در تاریخ ۱۳۸۳/۴/۱۶ ترکیب سهامداری شرکت بصورت زیر بوده است:

ردیف	سهامدار	درصد مالکیت
۱	توسعه و نوسازی معادن و صنایع ایران	۹۹.۵
۲	سایر سهامداران	۰.۵
۳	جمع	۱۰۰

بنابر آخرین اطلاعات موجود ترکیب نیروی انسانی شرکت به شرح زیر می باشد:

بخشهای اصلی شرکت	تعداد شاغلین
تولید	۱۳۸۴
پشتیبانی تولید	۶۶۸
کنترل کیفیت	۸۶
مهندسی	۶۱
تحقیقات	۲۲
آموزش	۱۸
اداری	۱۳۱
مالی	۵۷
بازرگانی	۲۶
سایر	۵۷۲
جمع	۳۰۲۵

• تولید آلومینیوم فلوراید و کریولیت

• تولید آمیزانه‌های Alsit, Almg

زمینه مورد استفاده : آلیاژسازی

• سنتز نمک کریولیت تیتانیوم و ساخت آمیزان Alti

زمینه مورد استفاده : استفاده در دیگ احیاء و آلیاژسازی

• فیلتراسیون مذاب (فاز اول)

• بررسی چدن دور استاپ و انتخاب چدن مناسب

زمینه مورد استفاده: میله گذاری آنها



تولید آلومینیوم در ایران با مشکلاتی مواجه است زیرا بوکسیت به عنوان مواد اولیه تولید آلومینیوم باید از خارج وارد شود که از جمله اقدامات انجام شده در این زمینه از سوی

دولت برای تامین این مواد سرمایه گذاری در معادن بوکسیت گینه بوده است . در حال حاضر آلومینیوم اراک (ایرالکو) بزرگترین واحد تولید آلومینیوم است و سالانه حدود ۱۲۰ هزار تن آلومینیوم تولید می کند. از جمله شرکتهای رقیب در این صنعت برای آلومینیوم ایران شرکت آلومینیوم المهدی با تولید اسمی ۳۳۰ هزار تن در سال میباشد که حدود ۵۰ هزار تن از این ظرفیت عملی شده و سالیانه وارد بازار می شود. قرار است کارخانه ۲۸۰ هزار تنی جاجرم که به تازگی راه اندازی شده است امسال ۱۹۰ هزار تن محصول تولید کند.

ناپایداری قیمت کالا در بازار ، عدم شفافیت ، وجود انحصار و فعالیتهای زیرزمینی را از جمله نگرانی های فعالان بخش فلزات می باشد که با راه اندازی بورس فلزات بخش از این نگرانی ها رفع شده به طوری که می توان به آینده تولید و تجارت در بخش فلزات امیدوار شد .

در حال حاضر سه فلز فولاد ، آلومینیوم و مس در بورس فلزات داد و ستد می شود و معامله فلزات دیگر وقتی مجاز خواهد شد که از سوی هیات پذیرش بورس فلزات مورد موافقت قرار گیرد. با فعالیت بورس فلزات ، قیمت گذاری فلزات بعد از دو دهه از کنترل دولت خارج شده و در اختیار این بازار تازه پا گرفته قرار گرفته است تا چند سال پیش نظام قیمت گذاری کالاها به صورت سهمیه بندی از سوی دولت اعمال شده و آلومینیوم و مس تا همین یکی دو سال پیش نیز تابع نظام قیمت گذاری دولتی بود .

صنایع فولاد ، آلومینیوم و مس در انحصار دولت قرار دارد و ایجاد بورس فلزات تهران می تواند به شفاف سازی این بخش منجر شود و به گفته وزیر بازرگانی ، باید زمینه شکل گیری بازارهای مشابه که هدف اصلی آن رفع انحصار است فراهم شود راه اندازی بورس فلزات در ایران ، این پرسش را مطرح کرده است که آینده فلزات در ایران چگونه است و آیا ایران می تواند عامل تعیین کننده قیمت فلزات در منطقه باشد؟

جهانگیری اظهار داشت : وجود برخی مواد اولیه مصرفی در صنایع آلومینیوم بخشی از مزیتهایی است که این امکان را برای گسترش و توسعه این صنعت فراهم می کند .

در این بازار علاوه بر تولیدات داخلی ، محصولات خارجی نیز داد و ستد می شود و کارشناسان بازار فلزات ، افزایش عرضه محصولات خارجی در بورس فلزات را عاملی برای رقابت بیشتر ارزیابی می کنند و معتقدند به این وسیله قیمت ها از انحصار خارج و

منطقی خواهد شد.

طرحهای پژوهشی

تولید آلومینیوم فلوراید و کریولیت - تولید آمیژانهای Alsit, Almg

سنتر نمک کریولیت تیتانیوم و ساخت آمیژان Alti

فیلتراسیون مذاب (فاز اول)

بررسی چدن دور استاپ و انتخاب چدن مناسب

بررسی چگونگی ایجاد ترکهای محیطی در بیلتهای ریخته گری

بررسی اثرات بیولوژیک میدانهای مغناطیسی

بررسی کیفیت و زمان عملیات حرارتی بیلتهای ۶۰۶۳

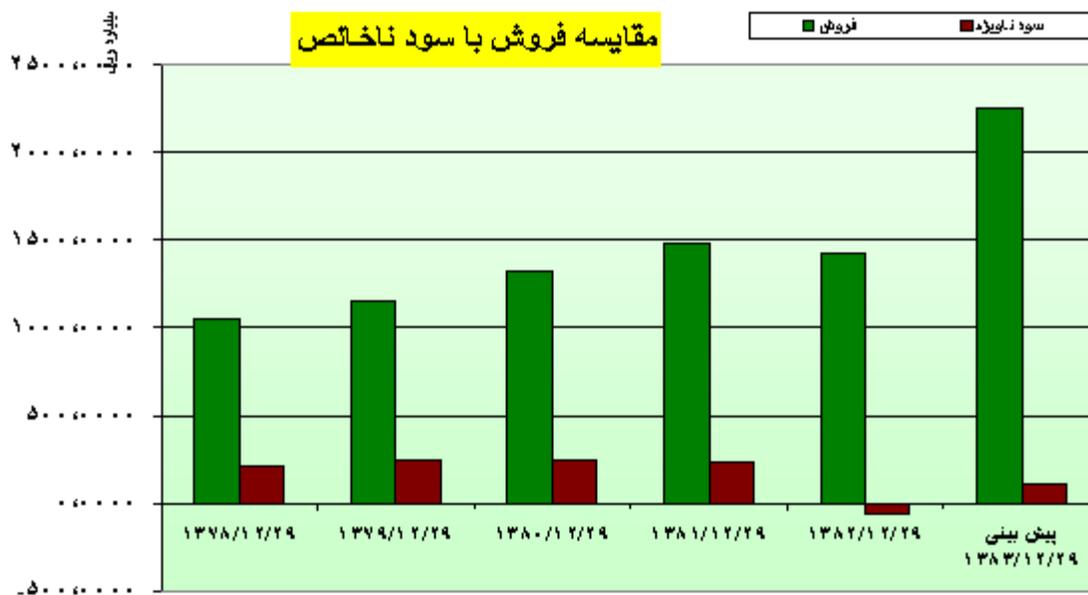
استفاده از آندهای با ابعاد بزرگتر در دیگهای آلومینیوم اراک

بررسی صورتهای مالی

فروش و حاشیه سود

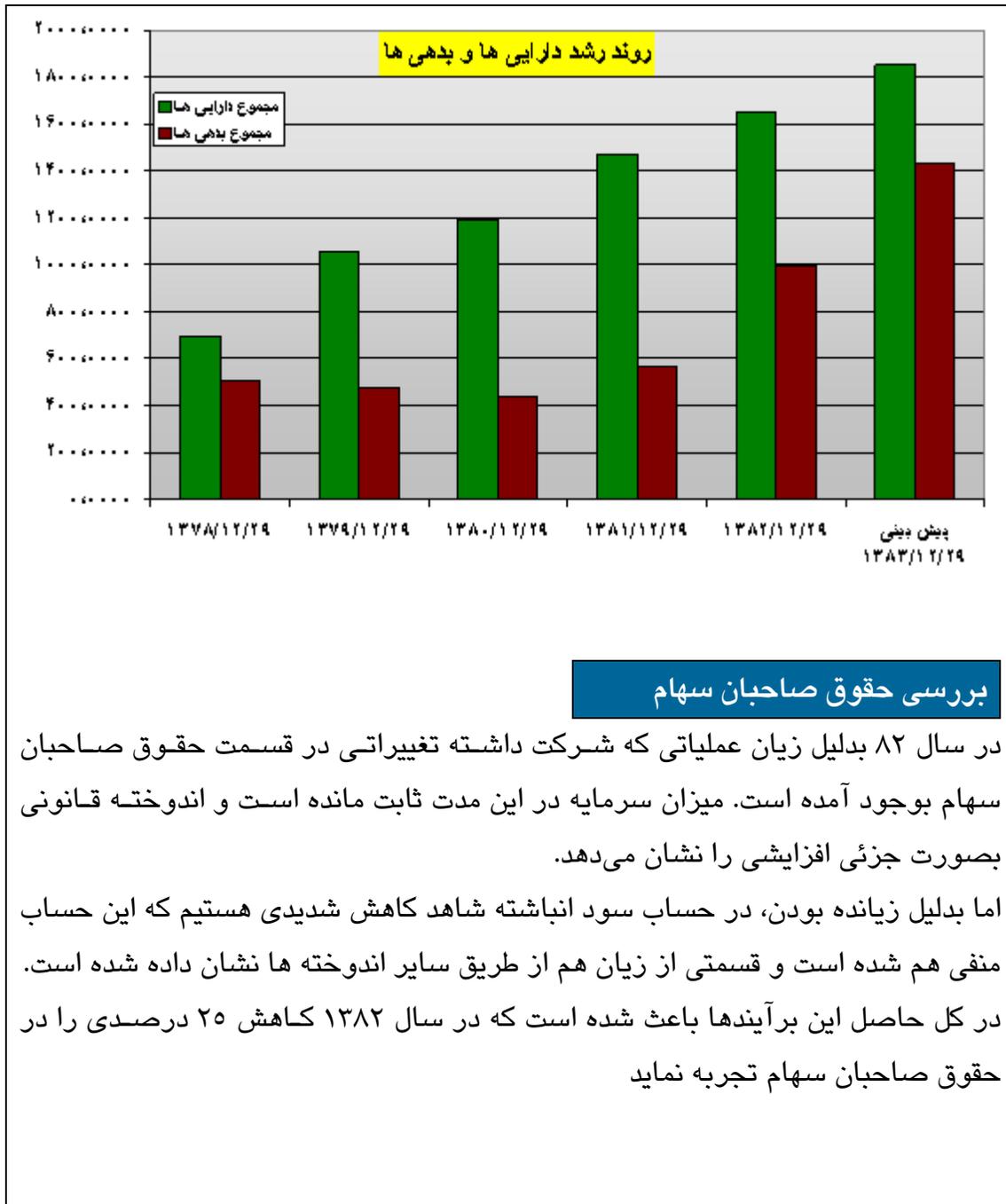
در نمودار زیر روند ۶ ساله میزان درآمد حاصل از فروش و سود ناویژه شرکت آلومینیوم ایران را مشاهده می‌نمایید از سال ۷۸ تا سال ۸۲ درآمد فروش دارای روند صعودی ملایم بوده که این روند در سال ۸۲ تغییر جهت داده و کاهش یافته است. با وجود اینکه فروش دارای رشد کمی بوده است اما در حاشیه سود رشدی ملاحظه نمی‌شود و به احتمال فراوان با گذشت زمان و قدمت شرکت تجهیزات تولیدی شرکت توانایی‌های لازم را نداشته و هزینه‌های نگهداری زیادی را به شرکت تحمیل کرده است، حتی در سال ۸۲ میزان درآمد فروش نتوانسته هزینه‌های تولیدی را پوشش دهد و زیان ناخالص ببار آورده است و در ادامه فعالیت در سال ۱۳۸۳ پیش بینی شرکت بر این است که حاشیه سود ناخالص در حدود ۴.۷٪ باشد بدین مفهوم که از هر ۱۰۰ ریال درآمد فروش حدود ۹۵.۳ ریال بابت تولید (بهای تمام شده) هزینه گردیده است و باید هزینه

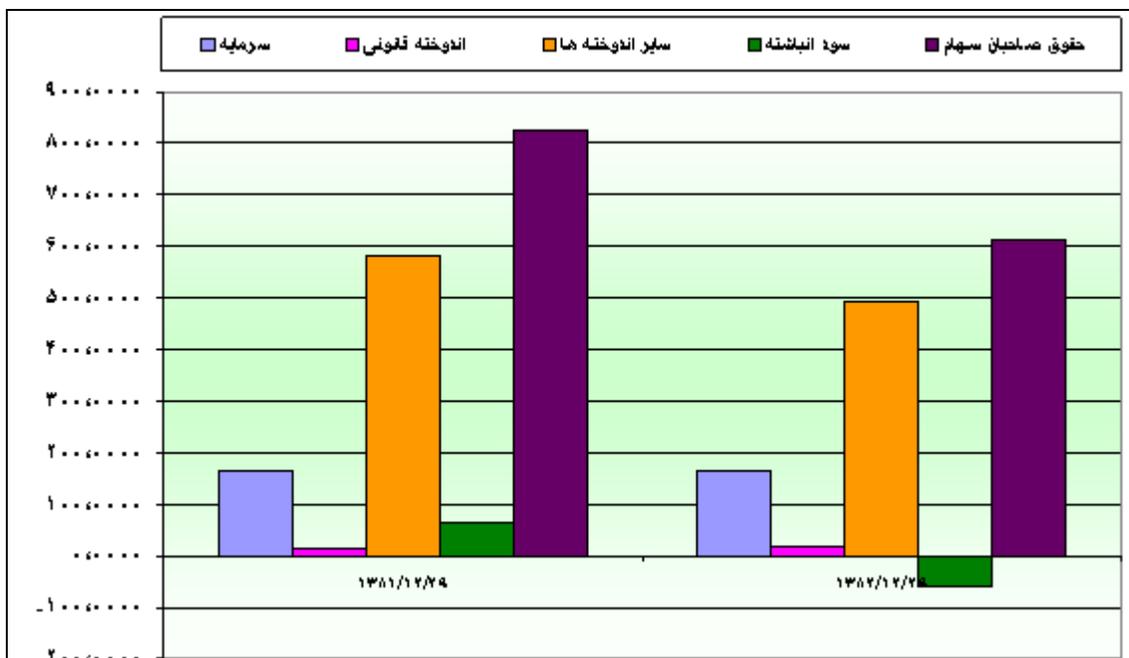
های عملیاتی و مالی نیز از این رقم کم شود تا به سود قبل مالیات برسیم و بواسطه سایر درآمدهاست که سود قبل از مالیات به رقم ۴.۷۲ درصد فروش میرسد.



دارایی ها و بدهی ها

در بررسی پیشینه ۶ ساله این شرکت شاهد رشد منظم افزایشی در دارایی ها هستیم ولی در میزان بدهی ها یک روند تقریباً خنثی تا سال ۱۳۸۱ مشاهده می شود ولی بعد از آن بدهی ها با روندی سریعتر از دارایی ها رشد نموده و در پی کاهشی که در نسبت بدهی در طی چند سال گذشته ادامه داشته، انتظار می رود که این نسبت دوباره در روند افزایشی قرار گیرد و افزایش در دارایی ها از محل بدهی ها تامین گردد و در کل بنظر می رسد که ریسک مالی شرکت در حال افزایش می باشد.

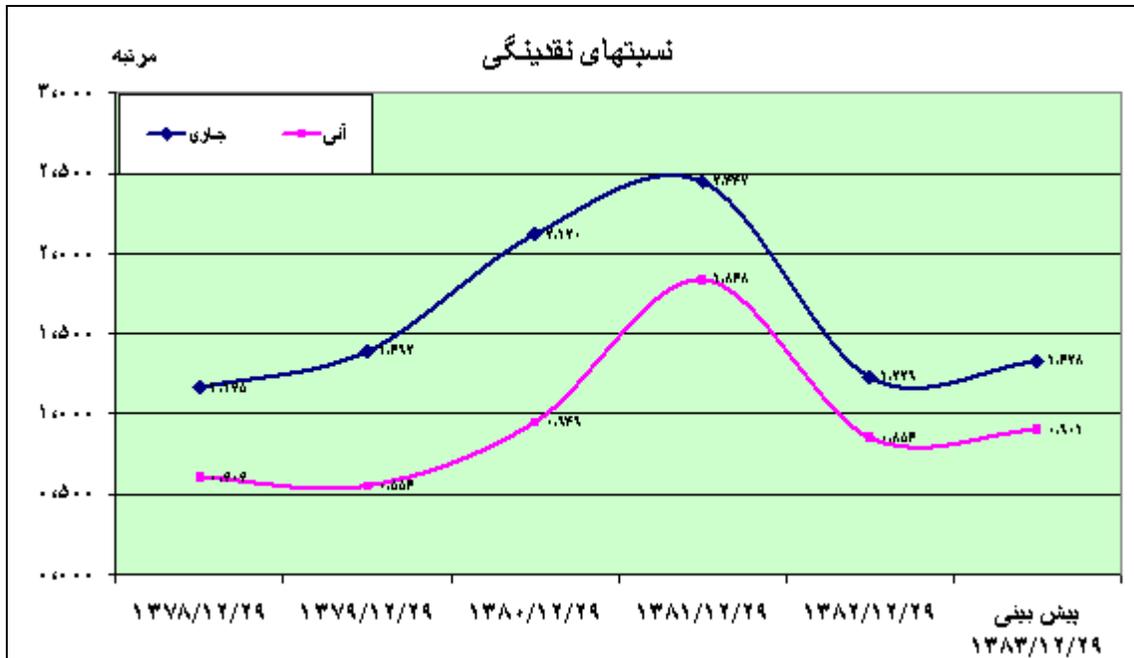




بررسی نسبتهای مالی مهم

نسبتهای نقدینگی

با توجه به این امر که دارایی های جاری قسمت عمده ای از دارایی ها را تشکیل می دهد بررسی نسبتهای نقدینگی در این شرکت از اهمیت برخوردار می باشد. در طی ۶ سال مورد بررسی همواره نسبت جاری (توانایی پرداخت بدهی های جاری از محل دارایی های که دارای نقدشوندگی بالایی هستند) بالاتر از یک بوده است و حتی با مراجعه به صورت های مالی پایان دوره سال ۸۱ متوجه می گردیم که این نسبت بالاتر از ۲.۵ مرتبه بوده اما این توان برای سال ۸۲ کاهش یافته و به میانگین صنعت هم نزدیک گشته است همانطور که از نمودار این نسبت نیز پیداست بیش از نیمی از این توان پرداخت بدهی ها از محل موجودی کالا و مواد می باشد که دارای قدرت نقدشوندگی پایین تری نسبت به سایر اقلام دارایی هاست و انتظار می رود برای سال مالی آتی روندی خنثی داشته باشد.



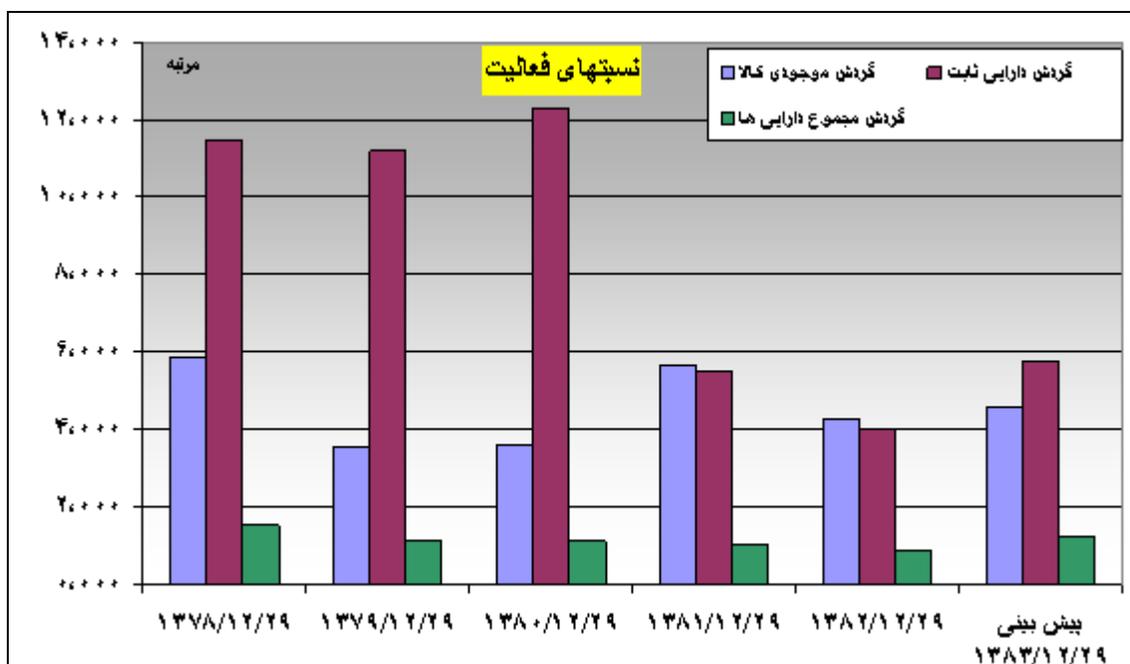
نسبتهای فعالیت

در بررسی این این نسبتها که میزان فعالیت عملیاتی شرکت را می سنجد نتایج زیر بدست آمد:

تا سال ۸۱ دلیل پایین بودن درصد دارایی های ثابت از کل دارایی ها، نسبت گردش دارایی های ثابت در سطح بالایی بوده و از سال ۸۱ همراه با افزایش میزان درآمد حاصل فروش دارایی های ثابت نیز افزایش یافته همانطور که مشاهده می کنید این نسبت برای سه سال اخیر بطور میانگین رقم ۵ مرتبه را نشان می دهد.

بدلیل وجود نوسانات در موجودی پایان هر دوره و نامنظم بودن این روند (رشد یا عدم رشد موجودی کالا) و رشد مداوم (هر چند کم) میزان فروش، این نسبت روند منظمی را در طی دوره مورد بررسی نپیموده است ولی بطور میانگین در هر سال ۵ برابر میزان موجودی کالا در پایان دوره فروش داشته است.

در گردش مجوع دارایی ها علیرغم دو نسبت فعالیت قبلی روند منظم و تقریباً کاهشی را تجربه نموده است بطوریکه در شش سال گذشته بطور میانگین ۱.۱۳۵ برابر مجموع دارایی ها، فروش داشته است. در مقایسه با متوسط صنعت (۰.۹۱) رقم قابل قبولی است.



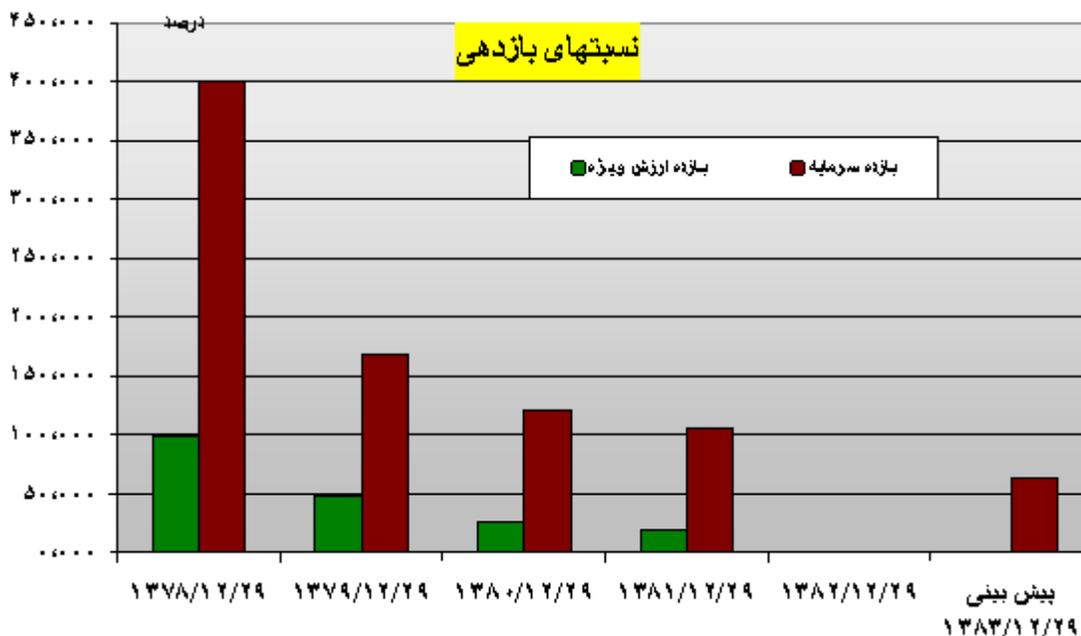
نسبتهای بازدهی

این نسبتها که معیار و مبنایی برای مقایسه کارایی بین شرکتها می تواند بشمار رود و در آن سود خالص را بر برخی از ارقام ترازنامه از قبیل سرمایه و ارزش ویژه شرکت تقسیم می نمایند تا مشخص گردد به ازای هر ریال از سرمایه ای که برای شرکت فراهم گردیده است چند ریال سود در پایان دوره حاصل گردیده است.

در سال ۱۳۷۸ تقریباً ۴۰۰ درصد به ازای سرمایه شرکت بازدهی داشته است البته این رقم بالایی است و نتیجه سودی بوده که در آن سال در حدود ۷۵ درصد ساختار سرمایه شرکت از بدهی تشکیل شده بوده است ولی در سالهای بعدی بدلیل استفاده کمتر از بدهی در ساختار سرمایه این نسبت نیز روند کاهشی را پیموده است و انتظار می رود برای سال ۸۳ نسبت بازدهی سرمایه در حدود ۶۰ درصد باشد. برای ارزش ویژه شرکت نیز چنین روندی را مشاهده می کنیم چون سرمایه جزئی از ارزش ویژه شرکت است (ارزش ویژه معمولاً شامل سرمایه، سود انباشته، اندوخته قانونی و سایر اندوخته هاست) و این طبیعی است که بازدهی ارزش ویژه روندی مشابه بازده سرمایه را در طی دوره مورد بررسی بپیماید.

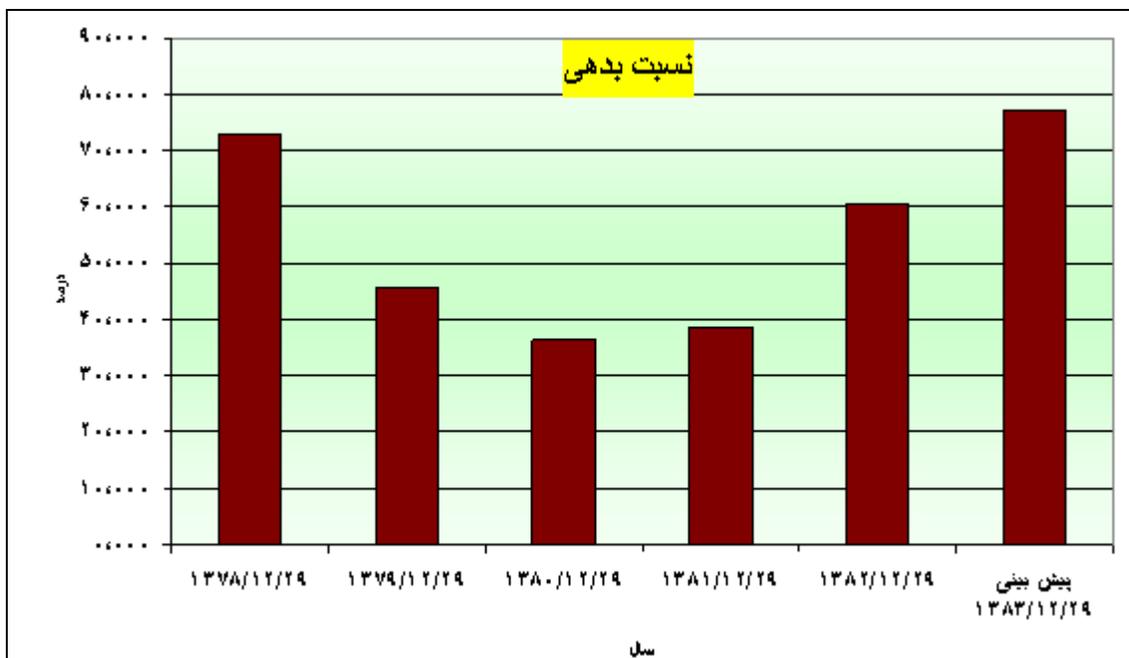
از سال ۱۳۷۸ این نسبت بازدهی برای شرکت همواره در حال کاهش بوده بطوریکه در

سال ۸۲ این نسبت به ۳.۶ درصد رسیده است و در واقع سال ۸۲ سال بدی برای این شرکت بوده است اما با محاسبات صورت گرفته انتظار می‌رود نسبت بازدهی ارزش ویژه برای این شرکت در حدود ۲۵ درصد برای سال ۱۳۸۳ باشد.



نسبت بدهی

این نسبت که بیانگر درصد استفاده شرکت از بدهی و سرمایه در تامین دارایی‌ها می‌باشد در طی شش ساله مورد بررسی ابتدا روند نزولی و سپس روند صعودی را پیموده است در سال ۷۸ میزان استفاده از بدهی در ساختار سرمایه شرکت در حدود ۷۲ درصد بوده است و این بدین مفهوم است که ۷۲ درصد کل دارایی‌های ترازنامه از محل ایجاد بدهی تامین گردیده است برای دو سال بعد این نسبت کاهش یافته که نشانگر سیاست محافظه کارانه شرکت در طی این دوره بوده و از سال ۸۰ دوباره یک تغییر نگرش را در سیاست ساختار سرمایه این شرکت مشاهده می‌کنیم بطوریکه در پایان سال ۸۳ انتظار می‌رود نسبت بدهی شرکت به ۸۰ درصد افزایش یابد که این روند ریسک مالی شرکت را افزایش داده است.



ارزش یابی شرکت آلومینیوم ایران (ایرالکو) (تعیین ارزش ذاتی)

مدل p/e با نسبت صنعت:

با توجه به مطالعات صورت گرفته در مورد شرکت آلومینیوم ایران (ایرالکو) با بررسی ریسکها و فرصتهای پیش روی این شرکت و مقایسه نسبت قیمت به درآمد شرکتهای موجود در طبقه و شرکتهای فعال در بخش فلزات اساسی، نسبت مناسبی از قیمت به درآمدی که می توان برای این شرکت در نظر گرفت بین ۶.۵ تا ۸ می باشد که در اینصورت محدوده قیمتی که این سهم در آن می تواند ارزنده باشد رقمی در حول (۴۲۰۰--۵۲۰۰ ریال) است.

البته اعلام سود پیش بینی ۶۴۵ ریال برای سال ۸۳ و عدم رایه صورتهای مالی میان دوره در سال ۸۳ پوشش و یا عدم پوشش این سود را در هاله ای از ابهام فرو برده است.

مدل ارزش دفتری هر سهم:

با استفاده از آخرین اطلاعات موجود از صورتهای مالی شرکت آلومینیوم ایران، بر اساس مدل ارزش دفتری قیمت این سهم برابر با ۳۹۶۰ ریال می باشد. البته لازم به ذکر است که ارتباط چندانی میان ارزش دفتری سهم و ارزش بازار آن وجود ندارد ولی معمولاً با بررسی هایی که صورت گرفته قیمت بازار سهام موجود در بورس اوراق

بهادار ایران حداقل دو برابر ارزش دفتریشان معامله میگردند.

نظر کارشناس

با توجه به بسته بودن نماد این شرکت از خرداد ماه سال ۱۳۸۳ و مالکیت بیش از ۹۹ درصدی سهامدار عمده آن یعنی توسعه و نوسازی معادن و صنایع ایران، و اینکه در طی ۱۰ ماه گذشته این سهم معامله نشده است و عدم عرضه این سهم (احتمالاً بدلائل سیاسی) و عدم ارائه اطلاعات بعد از مجمع سال گذشته ابهامات و شک و تردید های فراوانی از سوی تحلیلگران بازار متوجه این شرکت می باشد. عمده ترین دلیل بسته بودن نماد شرکت بدلیل عدم تایید صورتهای مالی از طرف سهامدار عمده بوده است.

از بررسی صورتهای مالی این شرکت از سال ۷۸ تا پایان سال ۸۲ نتایجی که بدست آمد حاکی از وجود ریسک بالای نقدینگی سهام این شرکت می باشد.

با وجود اینکه آلومینیوم اراک (ایرالکو) بزرگترین واحد تولید آلومینیوم است و سالانه حدود ۱۲۰ هزار تن آلومینیوم تولید می کند اما آنطور که باید و شایسته است نتوانسته در عرصه بازار سرمایه ایران جایگاه مناسب خود را بدست آورد.

در صورتی که نماد معاملاتی این شرکت در طی روزهای آتی باز شود و شاهد عرضه این سهم از طرف سهامدار عمده باشیم از نظر آتی نگر انتظار می رود این سهم در حول رقم ۵۰۰۰ ریال باز شود و رشد مناسبی را نیز در میان مدت تجربه نماید.

*** کاربران آتی نگر می توانند برای انتقال هرگونه نظر، انتقاد و پیشنهاد [اینجا](#) را کلیک نمایند.

*** جهت استفاده از راهنمای تحلیل بنیادی و آشنایی بیشتر با آتی نگر [اینجا](#) را کلیک نمائید .

افزایش سرمایه به روش صرف سهام و تحلیل بانک پارسیان

اول اینکه :

با سلام به همه دوستان قبل از شروع مبحث صرف سهام می خوام مطلبی را بگم و اون اینکه کنتور بازدیدکنندگان این وبلاگ ورود متوسط ۵۰ نفر در روز به این وبلاگ رو نشون میده . من با طرح پیش از موعد موضوع امروز می خواستم ببینم که تا چه حد خوانندگان این وبلاگ به مطالب جدید علاقه نشون میدند (بخصوص موضوع صرف سهام که این روزها با مطرح شدن آن توسط بانک پارسیان مورد سوال خیلی از فعالان بورس و سهام هست) اما باید بگم که متأسفانه مایوس شدم مثل اینکه وبلاگ ها کارایی خودشون رو از دست دادند و بیشتر بازدیدکنندگان خواننده و استفاده کننده هستند و در مطالب جدید اظهار نظر نمی کنند . هدف من از راه اندازی این وبلاگ این بود که علاوه بر اینکه خودم مطالبی را طرح کنم بتوانم از نظرات و پیشنهادات دیگران هم استفاده کنم اما متأسفانه مورد کم لطفی خوانندگان قرار گرفتم و باعث شد که دیگر انگیزه ای برای ارایه مطالبم در وبلاگ نداشته باشم اما این وبلاگ با مشارکت و همکاری شما می تونست خیلی بهتر از این ها باشه و من می تونستم هر روز یک مطلب جدید علمی : آموزشی و تحلیلی بنویسم (البته من فعالیت های تحلیلی و علمی رو ادامه داده و میدم اما بنا به دلایلی که در بالا گفتم انگیزه ای برای ارایه آنها تو وبلاگ ندارم) و فکر می کنم این آخرین مطلبی باشه که تو این وبلاگ می نویسم !

افزایش سرمایه با استفاده از صرف سهام

بطور کلی روشهای افزایش سرمایه عبارتند از :

۱- انتشار سهام عادی از محل آورده سهامدارن و یا مطالبات آنها

۲- انتقال از سود انباشته به سرمایه (سود سهمی یا سهام جایزه)

۳- انتقالی از اندوخته ها به سرمایه

اصطلاح افزایش سرمایه به روش صرف سهام به عنوان یک روش جداگانه مطرح نمی شود بلکه در روش اول گنجانده می شود .

اصطلاح صرف سهام Premium معرف مبلغی است که اضافه بر ارزش اسمی برای هر سهم پرداخت می شود چه در پذیره نویسی اولیه سهام و چه در بازار بورس .

در این مقاله فقط روش اول افزایش سرمایه که در آن صرف سهام و حق تقدم سهام نیز موضوعیت می یابد مورد بحث قرار خواهد گرفت. زمانیکه شرکتی افزایش سرمایه می دهد از هر یک از سهامداران خود می خواهد که مبلغی را بازای هر سهم جهت خرید سهام جدید به شرکت بیاورند . موضوع بر سر همین مبلغ است این مبلغ می تواند از ارزش اسمی هر سهم شروع شود و تا قیمت روز هر سهم برسد . در ایران معمولاً از سهامداران می خواهند که بازای هر سهم ۱۰۰ تومان (ارزش اسمی) به حساب شرکت واریز کنند . اما اگر از سهامداران خواسته شود که ۱۲۰ تومان برای هر سهم واریز شود آن ۲۰ تومانی که مازاد بر ارزش اسمی است بعنوان صرف سهام در قسمت حقوق صاحبان سهام در سمت چپ ترازنامه شرکت نشان داده می شود بر طبق قانون تجارت حساب صرف سهام نمی تواند بعنوان سود بین سهامداران توزیع شود.

همانطور که گفتیم شرکت می تواند تا ارزش روز هر سهم از سهامداران پول دریافت کند در چند مثال زیرمساله را شرح می دهیم (در سه مثال زیر فرض شده که سهامداران فعلی حق استفاده از حق تقدم را برای خود محفوظ داشته اند)

مثال یک استفاده از صرف سهام) فرض کنید ارزش روز شرکت الف در بازار بورس تهران برای هر سهم ۵۰۰۰ ریال می باشد . و این شرکت ۱۰۰ درصد افزایش سرمایه می دهد و

بازای هر سهم جدید ۵۰۰۰ ریال مطالبه می کند سرمایه قدیم شرکت ۱۰ میلیون ریال و ارزش اسمی هر سهم هم ۱۰۰۰ ریال می باشد حالا قیمت هر سهم و حق تقدم این سهم بعد از افزایش سرمایه در بازار چقد می شود؟

جواب : قیمت هر سهم ۵۰۰۰ ریال و قیمت هر حق تقدم ۰ ریال (بدون ارزش) تعیین می شود.

روش حل مساله با استفاده از فرمول زیر می باشد :

صورت کسر : کل مبلغ ریالی آورده شده به شرکت + (قیمت هر سهم قبل از بسته شدن نماد * تعداد کل سهام قبل از افزایش سرمایه) مخرج کسر : تعداد کل سهام بعد از افزایش سرمایه حاصل : حداقل قیمتی که باید بعد از افزایش سرمایه برای هر سهم باز شود.

$$\text{قیمت بعد از افزایش سرمایه} = 5000 + (10000 * 5000) / 20000 = 5000$$

ارزش هر حق تقدم برابر است با: قیمت بعد از افزایش سرمایه منهای مبلغی که شرکت برای هر سهم مطالبه می کند .

$$\text{قیمت هر حق تقدم} = 0 = 5000 - 5000$$

حتما متوجه شدید که قیمت بعد از افزایش سرمایه اصلا افت نکرد چون مبلغی که شرکت برای هر سهم مطالبه کرده دقیقا همان قیمت بازار است . در این مساله همچنین شرکت بابت هر سهم ۴۰۰۰ ریال صرف سهام از سهامداران دریافت کرده است .

مثال دو استفاده از ارزش اسمی) همان مثال شرکت الف را در نظر بگیرید با استثنای اینکه شرکت برای هر سهم جدید ۱۰۰۰ ریال (یعنی همان ارزش اسمی) مطالبه می کند در این

حالت قیمت هر سهم و حق تقدم هر سهم در بازار چقدر خواهد بود؟
 جواب: قیمت هر سهم ۳۰۰۰ ریال و هر حق تقدم ۲۰۰۰ ریال تعیین می شود
 روش حل:

$$\text{قیمت هر سهم بعد از افزایش سرمایه } ۳۰۰۰ = ۲۰۰۰۰ / ۱۰۰۰۰۰۰ + (۵۰۰۰ * ۱۰۰۰۰)$$

$$\text{ارزش هر حق تقدم } ۲۰۰۰ = ۳۰۰۰ - ۱۰۰۰$$

متوجه شدید که قیمت هر سهم ۲۰۰۰ ریال افت کرد و هر حق تقدم ۲۰۰۰ ریال قیمت خورد
 که باز هم می شود همان ۵۰۰۰ ریال.

مثال سه استفاده از صرف سهام (باز هم مثال الف را در نظر بگیرید باستثنای اینکه شرکت
 برای هر سهم ۳۰۰۰ ریال مطالبه می کند حالا قیمت هر سهم و هر حق تقدم چقدر می شود؟
 جواب: قیمت هر سهم ۴۰۰۰ ریال و هر حق تقدم ۱۰۰۰ ریال تعیین می شود
 روش حل:

$$\text{قیمت هر سهم بعد از افزایش سرمایه } ۴۰۰۰ = ۲۰۰۰۰ / ۳۰۰۰۰۰۰ + (۵۰۰۰ * ۱۰۰۰۰)$$

$$\text{ارزش هر حق تقدم } ۱۰۰۰ = ۴۰۰۰ - ۳۰۰۰$$

بطور کلی استفاده از صرف سهام در افزایش سرمایه باعث می شود که قیمت هر سهم بعد
 از باز شدن نماد کمتر از روش ارزش اسمی منفی شود. اما بطور کلی هیچ تاثیری برای هر
 سهامدار ندارد که شرکت از کدام روش استفاده کند چون بسته به روش مورد استفاده قیمت
 هر سهم نیز در بازار سهام تعدیل می شود. آنچه که در بالا گفته شد مربوط می شود به
 افزایش سرمایه با استفاده از ارزش اسمی و صرف سهام اما در مورد صرف سهام این نکته

باقی ماند که اگر سهامداران حق استفاده از حق تقدم را از خود سلب کند و سهام جدید را به سهامداران جدید بفروشند و از محل عواید حاصل از صرف سهام آن به خود سهام اضافه بدهند آن وقت قیمت در بازار چه می شود؟ این مساله که گفته شد دقیقا مربوط می شود به بانک پارسیان که اوایل این هفته سهام آن به سهامداران جدید فروخته شد برای راحتی کار هم همان اطلاعات بانک پارسیان را مثال می زنیم: سرمایه قبل از افزایش سرمایه: ۳۴۱ میلیارد ریال سرمایه بعد از افزایش سرمایه: ۲۰۰۰ میلیارد ریال ارزش روز هر سهم که توسط شرکت تعیین شده است: ۵۰۰۰ ریال ارزش اسمی هر سهم: ۱۰۰۰ ریال مبلغی که شرکت از سهامداران جدید برای هر سهم مطالبه می کند: ۵۰۰۰ ریال (دقیقا به اندازه ارزش روز هر سهم) سهامداران فعلی حق استفاده از حق تقدم را از خود سلب کرده اند. قیمت هر سهم و قیمت هر حق تقدم بعد از افزایش سرمایه چقدر می باشد؟ جواب: با یک محاسبه ساده می توان فهمید که بایستی ۱۶۵۹ میلیون ریال به سرمایه قبلی اضافه شود تا سرمایه جدید بدست آید یعنی: $۲۰۰۰ - ۳۴۱ = ۱۶۵۹$ میلیارد ریال ۱۶۵۹ میلیارد ریال / $۵۰۰۰ = ۳۳۱۸۰۰۰۰۰$ تعداد سهم باید فروخته شود یعنی با فروش $۳۳۱/۸۰۰/۰۰۰$ سهم به قیمت هر سهم ۵۰۰۰ ریال به سهامداران جدید مبلغ ۱۶۵۹ میلیارد ریال تامین می شود و سرمایه به مبلغ ۲۰۰۰ میلیارد ریال می رسد. از طرفی دیگر $۱/۳۲۷/۲۰۰/۰۰۰$ سهم دیگر نیز مازاد می آید که بایستی بین سهامدان قبلی به نسبت سهام تقسیم شود

کل تعداد سهام بعد از افزایش سرمایه $۲۰۰۰/۰۰۰/۰۰۰ = ۱/۳۲۷/۲۰۰/۰۰۰ + ۳۳۱۸۰۰۰۰/۸۰۰/۰۰۰ = ۲۰۰۰/۰۰۰/۰۰۰$

حالا قیمت هر سهم بعد از افزایش سرمایه با استفاده از همان فرمول قبلی تعیین می شود:

ریال $۱۶۸۲ = ۲۰۰۰/۰۰۰/۰۰۰$ تقسیم بر $۱۶۵۹/۰۰۰/۰۰۰/۰۰۰ + (۳۴۱/۰۰۰/۰۰۰ * ۵۰۰۰)$

منفی ارزش هر حق تقدم $(۳۳۱۸) = ۱۶۸۲ - ۵۰۰۰$

ملاحظه می کنید که قیمت بازار هر سهم بعد از افزایش سرمایه ۱۶۸۲ ریال تعیین می شود . و کسانی که این سهم را خریده اند بازای هر سهم ۳۳۱۸ ریال گرانتر پول به سهامداران قبلی پرداخت کرده اند . قیمت ۱۶۸۲ ریال دقیقا قیمتی است که اگر بانک پارسیان در بورس اقدام به همین روش افزایش سرمایه می کرد قیمت می خورد و رشد قیمت بعد از آن بستگی به بانک دارد که در کدام رشته فعالیت کند تا EPS سهم دوباره رشد کند . اینکه آیا قیمت به همان ۵۰۰ تومان می رسد یا خیر بستگی به عملکرد مدیران بانک دارد که بتوانند از وجوه حاصله چطور استفاده کنند . بهر حال خریداران اخیر این سهم وارد ریسک بزرگی شدند که به عملکرد مدیران بانک وابسته است . شاید این سوال پیش آید که آیا سهامدارانی که این سهم را در قیمت ۵۰۰۰ ریال خریده اند ضرر کرده اند ؟ جواب مشخص است بله در حال حاضر کاملا ضرر کرده اند و سهام را به نفع سهامداران قبلی گرانتر خریده اند . روش مزبور کاملا به نفع سهامداران قبلی عمل کرده است و سهامداران جدید به دلیل نبود بازار شفاف (خارج از بورس) و عدم محاسبه ریسک سرمایه گذاری اقدام به خرید کرده اند . متاسفانه در بورس شایعه ای وجود دارد که قیمت این سهم را در حد ۱۰۰۰ تومان بعد از افزایش سرمایه همانند بانک های کارآفرین و اقتصاد نوین تعیین می کنند اما همه چیز آنقدر واضح است که خط بطلان به شایعه مزبور کشیده می شود . کافیهست فقط به تعداد سهام این سه بانک نگاه کنید متوجه غلط بودن شایعه مزبور می شوید :

تعداد سرمایه بانک کارآفرین ۲۰۰/۰۰۰/۰۰۰ سهم قیمت هر سهم ۱۱۵۰۰ ریال
تعداد سرمایه بانک اقتصاد نوین ۲۵۰/۰۰۰/۰۰۰ سهم قیمت هر سهم ۹۲۵۰ ریال
تعداد سرمایه بانک پارسیان ۲/۰۰۰/۰۰۰/۰۰۰ سهم قیمت هر سهم ۱۶۸۲ ریال

حالا با توجه به اینکه تعداد سهام پارسیان ده برابر بزرگتر از کار آفرین می باشد قیمت ۱۶۸ تومان کاملا منطقی به نظر می رسد .

جمعه، ۸ خرداد، ۱۳۸۳

افزایش سرمایه به روش صرف سهام چیست ؟

۱- روش های معمول افزایش سرمایه چیست

سود انباشته همیشه یکی از منابع تامین مالی بلند مدت برای شرکتها بوده است . معمولا شرکت‌های سهامی عام ۳۵٪ سود خالص (سود پس از کسر مالیات) را به حساب سود انباشته منظور می کنند. از آنجایی که بخشی از سود سالانه به صاحبان سهام داده میشود و بخشی دیگر به حساب سود انباشته منظور میگردد هیات مدیره میتواند سیاستهای مربوط به تقسیم سود را به عنوان یک راهنما مورد استفاده قرار دهد.

هدفهای سیاست تقسیم سود هدف اصلی هر واحد تجاری کسب سود و حد اکثر کردن ثروت سهامداران است بنابراین هدف از اجرای چنین سیاستی تعیین نقشی است که آن سیاست در به حداکثر رسانیدن ثروت سهامداران دارد .

عواملی که بر سیاست تقسیم سود اثر میگذارد : ۱- سود انباشته به عنوان یک منبع تامین مالی

۲- ترکیب ساختار سرمایه

۳- نیاز سهامداران

۴- محدودیتهای قانونی

۱- سود انباشته به عنوان یک منبع تامین مالی

اولین موردی که در سیاست گذاری تقسیم سود مورد توجه قرار میگیرد سود انباشته است زیرا اندوخته کردن سود یکی از منابع تامین مالی است .

در همین رابطه میتوان به موارد زیر اشاره کرد :

الف) هزینه سرمایه - هزینه خاص سرمایه مربوط به سود انباشته از هزینه خاص سرمایه مربوط به اوراق قرضه و سهام ممتاز بیشتر است ولی از این بابت سود یا بهره مربوط به اوراق قرضه و سهام ممتاز پرداخت نمیشود .

ب) جانشینی برای سهام عادی - اگر سهام عادی در دست عده ای خاص باشد و انتشار سهام جدید از نظر مالکیت مسائلی را به وجود آورد بهتر است برای تامین مالی از سود انباشته استفاده گردد.

ج) عدم دسترسی به منابع مالی دیگر - مثلاً در حالتی که بازاری برای سهام عادی نباشد .

د) مساله زمان - گاهی اوقات شرکتها مجبورند به خاطر مسایلی مانند تورم انتشار سهام جدید یا اوراق قرضه را به تاخیر اندازند در این حالت بهترین کار استفاده از سود انباشته به عنوان منبع تامین مالی است .

۲ - حفظ ساختار سرمایه

معمولاً در زمان تدوین سیاست تقسیم سود شرکت میزان و درصد اجزای تشکیل دهنده سرمایه نیز تعیین میگردد که به دو عامل بستگی دارد :

الف) انعطاف پذیری در تامین مالی یعنی اینکه شرکت تا حد معینی میتواند از استقراض برای تامین مالی استفاده کند در غیر این صورت ریسک شرکت بالا میرود و شرکت قادر نخواهد بود در سالهای بعد از طریق استقراض تامین مالی کند ولی انتشار سهام عادی یا افزایش

سرمایه از محل سود انباشته مبنایی میشود که شرکت در آینده به پشتوانه آن از طریق استقراض میتواند تامین مالی کند .

ب) سیاست تقسیم سود باقیماندهاگر درصد ترکیب ساختار سرمایه شرکتی مشخص باشد باید مقدار مشخصی از سرمایه مورد نیاز از محل نگهداری سود شرکت تامین شود باقیمانده سود به صاحبان سهام پرداخت خواهد شد یعنی سیاست تقسیم سود بر این اساس تدوین میگردد که آن میزان از سود شرکت که بر اساس ساختار سرمایه مطلوب مورد نیاز نیست به سهامداران پرداخت گردد . اگرچه اندوخته کردن سود برای تامین مالی پروژه های سرمایه گذاری باعث کاهش پرداخت سود در همان سال میشود ولی با شروع بهره برداری از طرح های سرمایه ای میزان سود خالص پرداختی شرکتها در سالهای بعد افزایش می یابد .

۳- نیاز سهامداران

سومین عامل در تدوین سیاست تقسیم سود نیاز سهامداران سهام عادی است . اصولاً سهامداران یا به این هدف سهام را خریداری میکنند که به صورت مستمر و سالانه سود دریافت کنند و یا به امید منفعت از افزایش قیمت سهام اقدام به خرید سهام می کنند و یا با هدف دریافت سود و افزایش قیمت سهام سهام عادی خریداری میکنند .

اگر شرکتی سیاستی با ثبات تقسیم سود در نظر بگیرد آن دسته از سهامداران که هدف آنها دریافت سود مستمر سالانه است اقدام به خرید این سهام خواهند کرد . برخی از شرکتهایی که هر سال مبلغ ثابتی را به عنوان سود سهام پرداخت میکنند در اجرای این سیاست آثار

تورمی را نیز در نظر میگیرند و سعی میکنند با توجه به نرخ تورم میزان سود پرداختی هر سال را افزایش دهند .

میزان سود سهام پیشنهادی هیات مدیره معمولاً حاوی اطلاعاتی در مورد سود آوری آتی شرکت است . تغییر غیر منتظره سود تقسیمی دارای محتوای اطلاعاتی مهمی است به ویژه زمانی که میزان سود تقسیمی کاهش یابد یا اصلاً پرداخت نشود که نشان میدهد سود سالهای آتی کاهش خواهد یافت .

۴ - محدودیت های قانونی

چهارمین عامل که در سیاست تقسیم سود اهمیت دارد محدودیت های قانونی است . معمولاً برخی از مقررات به مدیر شرکت اجازه نمیدهد هر طور که میخواهد در تعیین و پرداخت سود عمل کند .

دو نمونه از این قیود عبارت اند از :

الف) قید و بند های قرارداد وام قرارداد برخی از وام ها به شرکت اجازه نمیدهد که بر میزان سود تقسیمی بیافزایند و حتی گاهی شرکت را مجبور میکنند تا سود تقسیمی را کاهش دهند .

ب) شرایط مربوط به سهام ممتاز شرکتها تا سود سهامداران ممتاز را پرداخت نکنند نمیتوانند سود سهامداران عادی را پرداخت کنند و اگر سهام ممتاز با حق انباشت سود باشد باید ابتدا سودهای معوق را پرداخت کنند .

تحلیل بنیادی؛ شرکت گسترش صنایع انرژی

آذرب

(۸۴/۲/۲۸)

شرکت گسترش صنایع انرژی آذرب در سال ۱۳۷۲ در استان مرکزی به ثبت رسید و از اول سال ۷۳ شروع به فعالیت نمود.

موضوع اصلی فعالیت شرکت به قرار زیر می باشد:

۱) پیمانکاری عمومی و مدیریت پیمان در قالب پروژه های نیروگاههای حرارتی، گازی، سیکل ترکیبی آبی و هسته ای

۲) سرمایه گذاری و مشارکت در احداث انواع نیروگاهها و واردات قطعات و ابزار آلات و ماشینهای فنی و مهندسی در ارتباط با فعالیت های شرکت

۳) درخواست تحصیل انواع امتیاز و گواهینامه و عقد قرارداد در ارتباط با موضوعات فعالیت شرکت

۴) خدمات پیمانکاری

۵) واردات و صادرات کلیه مواد، قطعات، ابزار آلات و خدمات فنی و مهندسی

۶) فعالیتهای خودکفایی

۷) فعالیتهای توسعه تکنولوژی

آخرین سرمایه شرکت پس از مجمع سال ۸۳ بر ۲۵۰۰۰ میلیون ریال بالغ میگردد که آخرین افزایش سرمایه از محل مطالبات حال شده سهامداران صدور سهام جدید به میزان ۱۰۸.۳ درصد بوده است.

آخرین ترکیب سهامداری شرکت گسترش صنایع انرژی آذرب

بصورت زیر می باشد:

ردیف	سهامدار	تعداد سهام
۱	شرکت صنایع آذرآب	۲۴۹۹۹۹۹۶
۲	۴ نفر سهامدار حقیقی	۴
۳	جمع	۲۵۰۰۰۰۰۰

وضعیت پرسنل در سال ۸۲ بصورت زیر بوده است:

کلا ۵۶۳ نفر در آخر سال ۱۳۸۲ در شرکت مشغول به کار بوده اند که در مقایسه با مدت مشابه سال قبلش در حدود ۱۲۵۰ نفر کاهش در تعداد پرسنل داشته است.

بیشترین تعداد پرسنل دارای مدرک تحصیلی زیر دیپلم بوده اند.

اطلاعات فنی:

* انبار مرکزی به مساحت ۱۴۰۰۰ متر مربع در منطقه کهریزک واقع شده است.

* ساختمان اداری به مساحت ۳۳۰۰ مترمربع واقع در شهرک غرب تهران که محل دفتر مرکزی شرکت میباشد.

* بنا به اظهار نظر مسئولین ماشین آلات و تجهیزات مشکلی از نظر فنی ندارند که باعث توقف تولید گردد.

* بیشتر ماشین آلات شرکت در فاصله بین سالهای ۷۳ تا ۸۱ خریداری گردیده اند.

خدمات شرکت:

نیروگاههای حرارتی و سیکل ترکیبی

نیروگاههای آبی

بویلرهای صنعتی و پتروشیمی

سایر صنایع

خریدهای خارجی:

شرکت گسترش صنایع آذرآب در حال فعالیت در پروژه بازسازی و نوسازی نیروگاه بانیا سوریه میباشد که اغلب پرداختهای ارزی

شرکت بواسطه فعالیت در این پروژه میباید که در سه ماهه اول سال ۸۳ مبلغ قراردادهای خرید بصورت زیر بوده است:

یورو = ۲۳۹۲۰۰۰۰

دلار آمریکا = ۳۱۶۲۷۶۶

پوند انگلیس = ۱۸۷۱۹۰

غالب پرداختهای خارجی که شرکت گسترش صنایع انرژی آذربایجان انجام داده به ارز واحد اروپا یعنی یورو بوده است.

وضعیت رقبا:

رقبای داخلی شرکت به هفت مورد بالغ می گردد که عمده ترین و بزرگترین رقیب داخلی ، شرکت مدیریت پروژه های نیروگاهی ایران (مپنا) است که در آینده ای بسیار نزدیک قرار است که در بورس اوراق بهادار تهران وارد تابلوی بورس گردد.

رقبای خارجی شرکت عبارتند از آلستوم سوئیس - هیوندای کره جنوبی - GE فرانسه - بابکوک آلمان - زیمنس و شرکت میتسوبیشی ژاپن

* اکثر خریدهای خارجی شرکت از دو شرکت ایتالیایی به نامهای **Commerciale S.R.L Cerpelli - Ansaldo Energia** صورت میگیرد.

* در حدود ۹۰ درصد شرکتهای طرف قرارداد با شرکت گسترش صنایع انرژی آذربایجان جهت انجام خدمات، شرکتهای تولید، توزیع و انتقال نیروی برق و پالایشگاه ها می باشند.

بررسی صورتهای مالی

در بررسی صورتهای مالی شرکت گسترش صنایع آذربایجان، از اطلاعات ۵ ساله این شرکت استفاده شده است. میزان درآمد حاصل از خدمات در ۲ سال اول با نرخ متوسط ۲۷ درصد رشد را تجربه نموده است و

در سال ۸۳ رشد فوق العاده ای را به میزان تقریبی ۱۴۰ درصد پشت سر گذاشت.

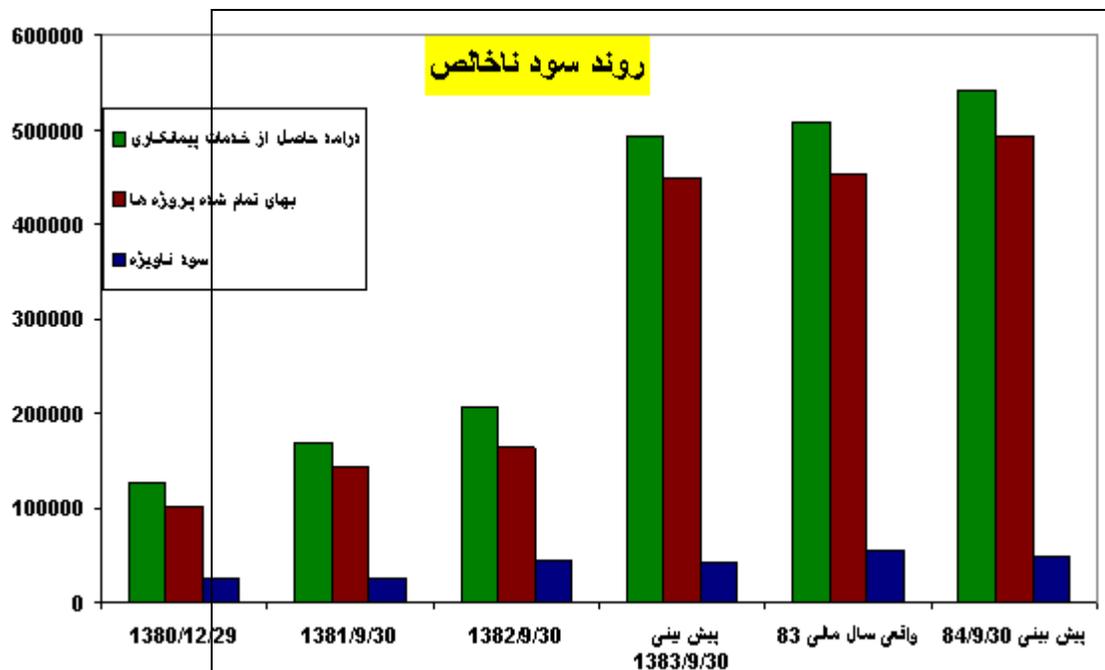
پیش بینی می شود برای سال مالی منتهی به ۸۴/۹/۳۰ نسبت به دوره مشابه ماقبل رشد ۷ درصدی را تجربه نماید.

بهمراه افزایش میزان درآمد حاصل از فروش، بهای تمام شده خدمات نیز رشدی متناسب با فروش را پشت سر گذاشته اند و حاشیه سود ناخالص روندی نزولی را می پیماید بعبارت دیگر با افزایش میزان درآمد حاصل از ارائه خدمات و فروش نسبت سود ناخالص به درآمد کاهش می یابد.

برای سال مالی ۱۳۸۴ رشد ۹ درصدی در بهای تمام شده و ۴۳ درصد رشد در سود عملیاتی و ۲۹ درصد رشد در سود خالص در نظر گرفته شده است.

بدلیل انعقاد قراردادهای جدید و صرفه جویی در بهای تمام شده و نیز افزایش هزینه های مالی بعلت دریافت تسهیلات بیشتر، پیش بینی سود پس از کسر مالیات برای سال ۸۴ رشدی معادل ۲۹ درصد را نشان می دهد.

!Error

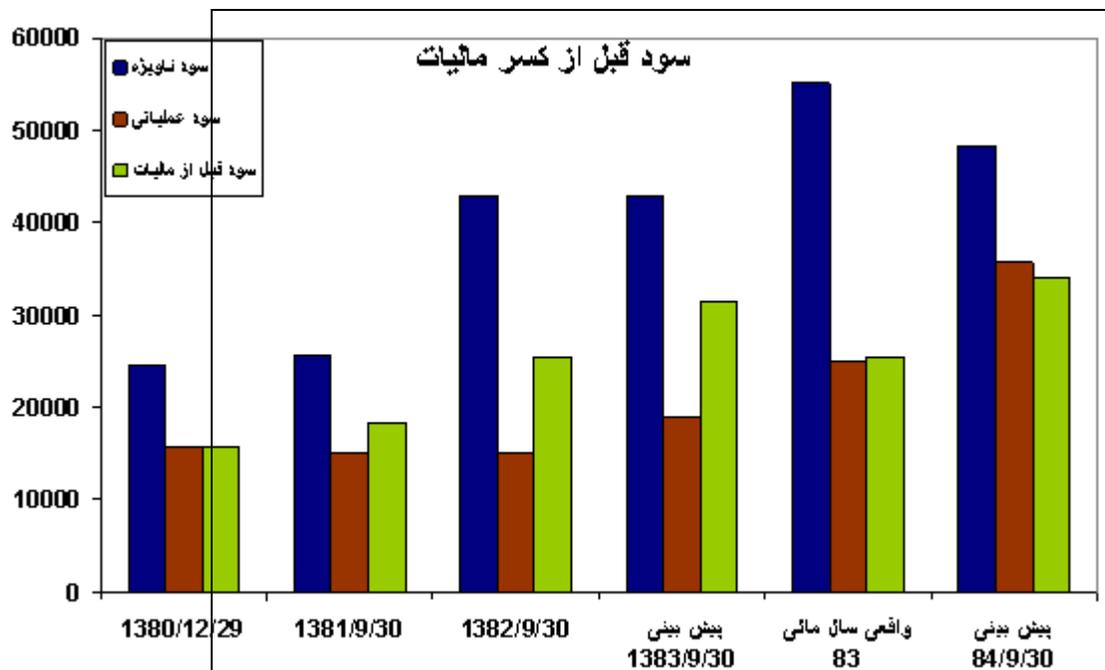


همانطور که از نمودار نیز مشخص است سود ناویژه همانند روند درآمد به پیش رفته است ولی سود عملیاتی تا سال ۸۳ تقریباً رشد نداشته اما در بودجه سال ۸۴ رشد ۳۴ درصدی را برای سود عملیاتی در نظر گرفته اند که دلیل آنرا می توان در انتظار کاهش هزینه های عملیاتی جستجو کرد.

در بررسی سود قبل از مالیات برای سال ۸۳ متوجه میشویم که رشدی نداشته است.

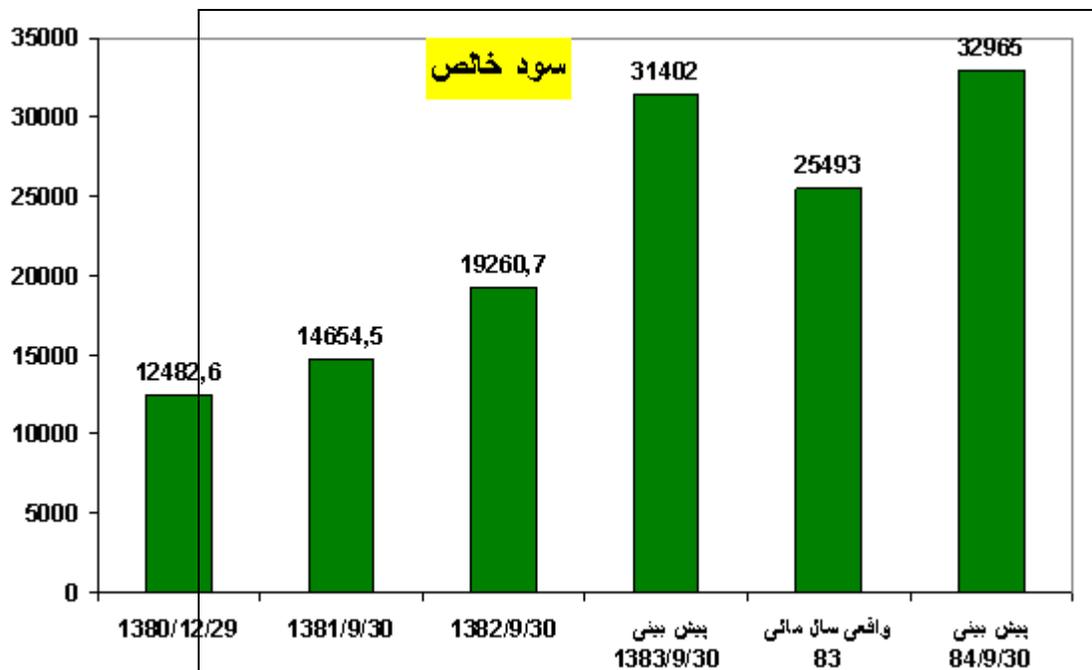
انتظار می رود برای سال مالی ۸۴ سود قبل از کسر مالیات نسبت به زمان مشابه سال قبل رشدی برابر با ۳۳ درصد را در پیش داشته باشد.

!Error



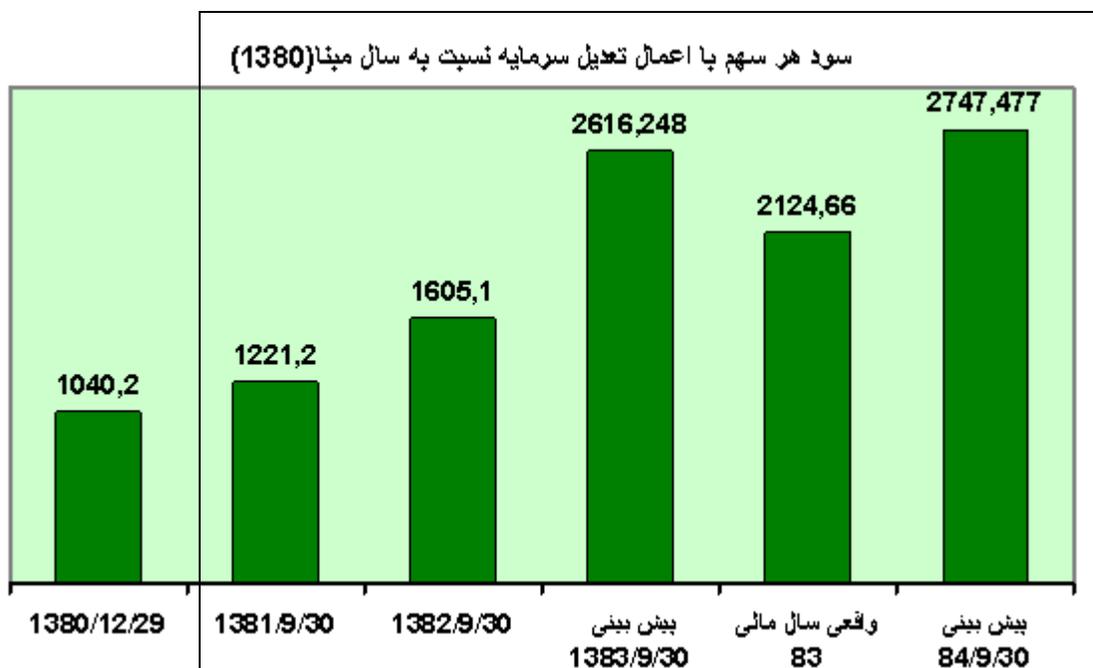
در بررسی سود خالص شرکت گسترش صنایع انرژی آذربایطور معادل رشدی در حدود ۲۸ درصد را از ابتدای دوره مورد بررسی (۱۳۸۰) تا بودجه سال ۸۴ تجربه نموده است با این رشد انتظار می رود که سود هر سهم نیز در طی این مدت رشد مناسبی را نمایش داده باشد. در نمودار بعدی سود هر سهم با اعمال تعدیل سرمایه ارائه می گردد.

!Error



سرمایه شرکت در سال ۸۰ برابر با ۱۲۰۰۰ میلیون ریال بوده است که در سال ۸۳ افزایش سرمایه داده شده است و به ۲۵۰۰۰ میلیون رسیده است. نمودار زیر نشان دهنده روند سود هر سهم با فرض اینکه سرمایه در سال ۸۳ و سال ۸۴ همان ۱۲۰۰۰ میلیون ریال سال ۸۰ است و افزایش نیافته است.

!Error



بررسی نسبتهای مالی مهم

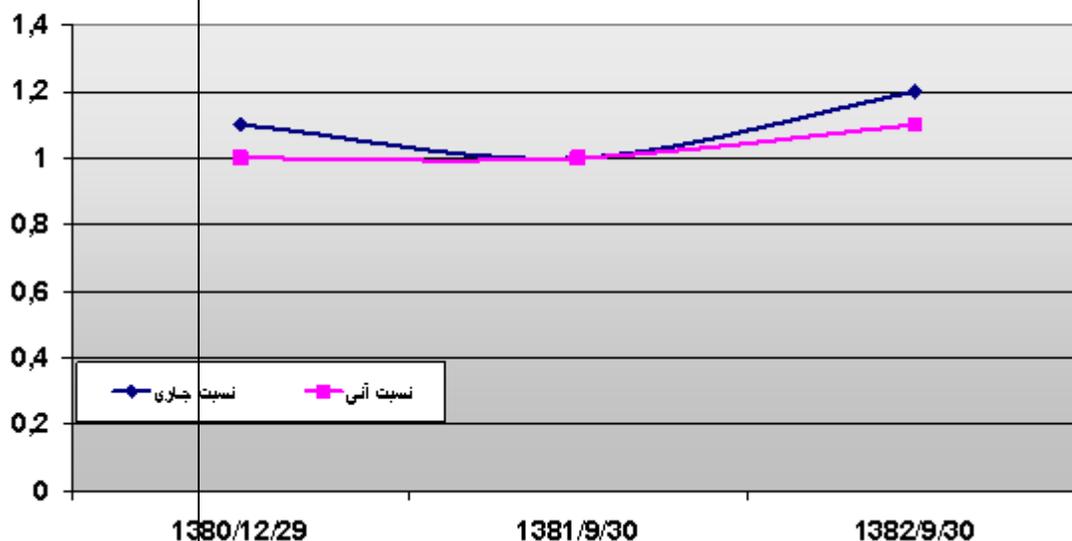
نسبتهای نقدینگی برای شرکت گسترش صنایع انرژی آذربایجان نشان از توان برابر با یک این شرکت در پرداخت بدهی های کوتاه مدت از محل دارایی های جاری میباشد. بدهی های جاری شرکت عبارتند از حسابهای پرداختی تجاری که معمولا در اثر خریدهای تجاری و نسیه بوجود می آید، سایر حسابهای پرداختی و پیش دریافت ها است. علاوه بر موارد ذکر شده سود سهام پرداختی نیز جزو بدهی های جاری شرکت است که به سهامداران تعلق می گیرد.

در واقع شرکت گسترش صنایع انرژی آذربایجان تا حد زیادی در برابر بستنکاران شرکت استراتژی جسورانه ای را انتخاب نموده است و از آنجا که موجودی نقد و بانک در بخش دارایی های جاری درصد پایینی را تشکیل می دهد بنظر می رسد که وضعیت حسابهای این شرکت

بگونه ای بوده است که بستانکاران را در معرض ریسک ناشی از نکول طلب خود قرار می دهد.

!Error

نسبتهای نقدینگی



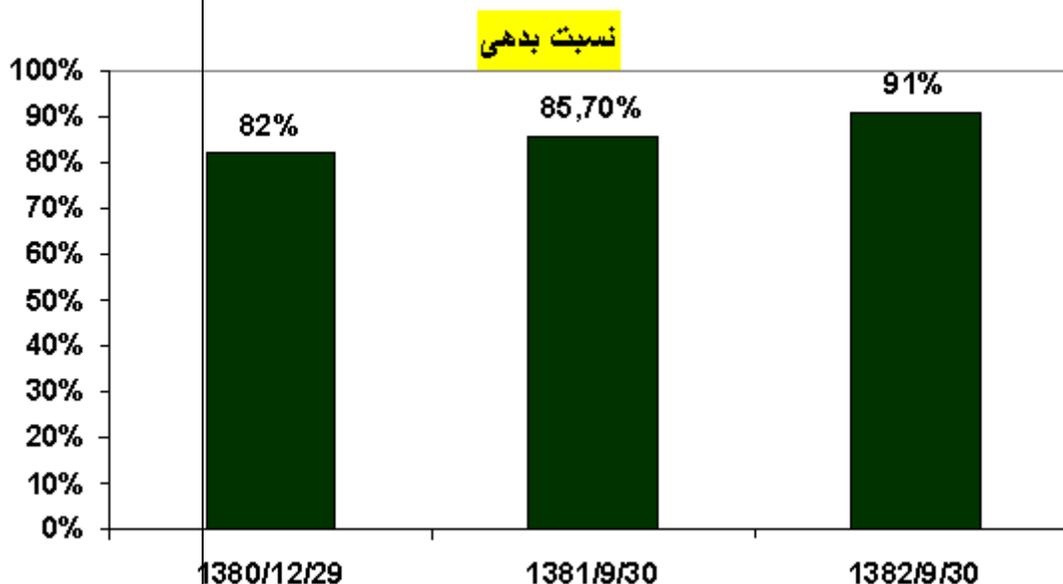
نسبت بدهی (اهرمی)

نسبت استفاده از بدهی در ساختار سرمایه شرکت گسترش صنایع انرژی آذربایجان نشانگر استفاده بالای از بدهی در تامین دارایی های این شرکت است. از سال ۸۰ تا سال ۸۲ این نسبت در حال افزایش بوده است و بدلیل اخذ وامهای بلند مدت جدید در سال ۸۳ بعید بنظر می رسد که نسبت بدهی شرکت در سال ۸۳ از رقم معادل آن در سال ۸۲ کاهش پیدا کند.

استفاده از نسبت بالای بدهی در ساختار سرمایه، ریسک مالی بالایی را به این شرکت تحمیل می کند و می توان انتظار داشت که برای تعدیل

این نسبت بالای بدهی ، برنامه افزایش سرمایه را در دستور کار خود داشته باشد.

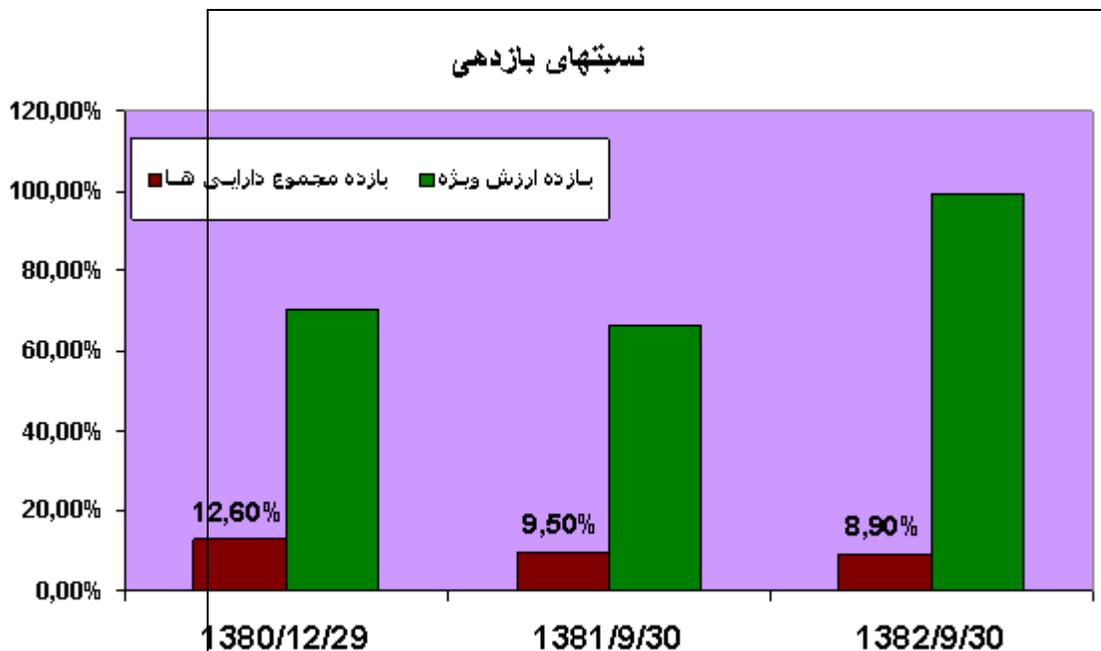
!Error



نسبتهای بازدهی

در بررسی نسبت بازده مجموع دارایی ها متوجه روبه افول و کاهش می شویم که بیانگر این مسئله است که هر چه دارایی های این شرکت برای پوشش پروژه های بیشتر و سرمایه گذاری ها بیشتر میشود توانایی شرکت در کسب بازده برای این دارایی های مازاد کاهش می یابد.

!Error



ارزش یابی شرکت گسترش صنایع انرژی آذرب (تعیین ارزش ذاتی)

مدل p/e با نسبت صنعت:

با بررسی همه جانبه از نظر ریسکهای مرتبط با فعالیت شرکت گسترش صنایع انرژی آذرب نتایج زیر حاصل شده است:

بدلیل ماهیت فعالیتهای شرکت (پیمانکاری و مدیریت پیمان در اجرای پروژه های نیروگاهی و ...) ادامه حیات و فعالیت شرکت بستگی به موفقیت در انعقاد پیمانهای جدید و توسعه فعالیتهای خواهد بود.

بدلیل نیاز به خرید ابزار و تجهیزات مدرن و به روز از کشورهای صنعتی، ریسک نوسان نرخ ارز و نرخ بهره وامهای ارزی این شرکت را تهدید میکند.

عقب ماندن از تکنولوژی روز دنیا و رقبای داخلی و خارجی موقعیت

تجاری شرکت گسترش صنایع انرژی آذرب را با تهدید مواجه میسازد.

حاشیه سود پایین یکی دیگر از مشکلات درگیر با این شرکت میباشد. اهرم مالی بالا (استفاده زیاد از بدهی در ساختار سرمایه) ریسک مالی شرکت را افزایش داده است.

با بررسی همه جانبه ریسکها و فرصتهای سرمایه گذاری در شرکت صنایع انرژی آذرب، از نظر تحلیلگر آتی نگر نسبت قیمت به درآمد مناسبی که برای عرضه اولیه این شرکت می توان در نظر گرفت رقمی در حدود ۵ میباشد.

با اعمال سود پیش بینی شده و نسبت P/E مناسب انتظار می رود که این شرکت در محدوده قیمتی ۶۶۰۰ ریال مورد معامله اولیه قرار گیرد. و در واقع ارزش ذاتی سهام این شرکت نیز در همین محدوده واقع میگردد.

مدل گردون:

با مفروضات زیر از طریق مدل گردون ارزش ذاتی سهام شرکت صنایع انرژی آذرب بدست آمده است.

بدلیل در دست نبودن اطلاعات تاریخی از پیشینه معاملات این شرکت برای محاسبه ریسک سیستماتیک، بتی این سهم را مجبور هستیم از طریق برآورد بدست آوریم

نرخ رشد شرکت را معادل نرخ رشد سود هر سهم قرار دادیم و برای حداقل ۷ سال آینده نرخ رشد ثابت معقول را ۱۷ درصد در نظر گرفتیم سود تقسیمی برای سال ۸۴ را از طریق متوسط نسبت سود تقسیمی سالهای گذشته ۶۰ درصد در نظر گرفتیم

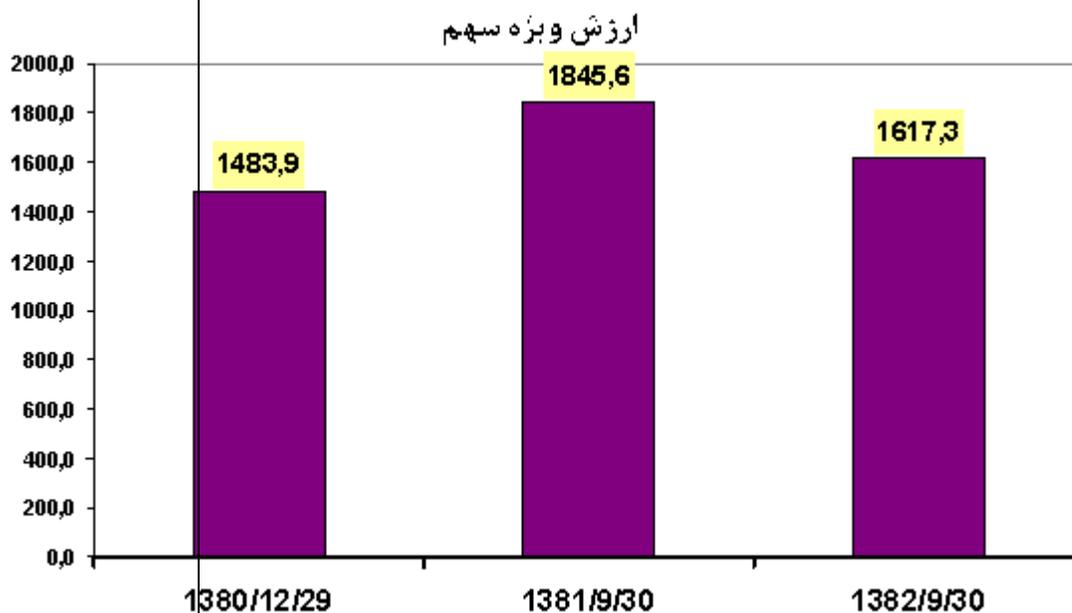
بر اساس مفروضات فوق ارزش ذاتی سهام شرکت صنایع انرژی آذرب رقمی در **حدود ۴۳۰۰** ریال محاسبه گردید.

مدل ارزش دفتری هر سهم:

همانطور که از نمودار ارزش ویژه هر سهم در سالهای ۸۰ و ۸۱ و ۸۲ دیده می شود انتظار می رود در پایان سال ۱۳۸۳ ارزش دفتری سهام این شرکت در حدود ۱۹۵۰ ریال باشد.

برای این شرکت در مقایسه با شرکتهای مشابه از نظر فعالیت و ساختار مالی و ریسک های مرتبط می توان نسبت P/B برابر با ۳.۲ را مناسب ارزیابی کرد که در اینصورت انتظار می رود این سهم حداقل با قیمتی معادل ۶۲۰۰ ریال برای عرضه باز شود.

!Error



لازم است برای ورود به این سهم ریسک های ذکر شده در فوق مورد توجه قرار بگیرد ولی به طور کلی با توجه به نیاز کشور به خدماتی که توسط این شرکت ارائه می شود و اینکه شرکت صدرا به شکل غیرمستقیم سهامدار عمده آن می باشد ورود به این سهم در محدوده قیمتی ۶۶۰۰ ریال که ارزش ذاتی آن می باشد توصیه می شود.

*** کاربران آتی نگر می‌توانند برای انتقال هرگونه نظر، انتقاد و پیشنهاد [اینجا](#) را کلیک نمایند.

*** جهت استفاده از راهنمای تحلیل بنیادی و آشنایی بیشتر با آتی نگر [اینجا](#) را کلیک نمائید .

شش پارامتر تاثیرگذار بر تقسیم سود شرکت‌ها (DPS) مقاله پیش رو منطبق بر واقعیات و اقدامات عملی است که در مجامع عمومی شرکت‌ها صورت می‌پذیرد. نویسنده این مقاله «احمد مهجوری» رییس مجمع عمومی بسیاری از شرکت‌ها است. وی سال‌هاست به واسطه حرفه خود با برآیند نیروهای تقسیم سود از نزدیک آشنا است.

«مهجوری» مبانی تصمیم‌گیری را کلا در شش پارامتر عمومی خلاصه کرده و عنوان می‌کند: توصیه به تقسیم سود کم یا علاقه‌مندی برخی از سهامداران به تقسیم سود هر چه بیشتر، هیچ‌کدام دارای رویکرد استدلالی علمی نیست.

بنابراین چنانچه پارامترهای شش‌گانه مزبور که مشهود است و به طور قطع می‌تواند دارای پشتوانه علمی و عملی باشد، به بحث گذاشته شود، مشخص خواهد شد که رعایت این پارامترها خود به خود تصمیم‌گیری را به طرف بهترین روش تقسیم سود هدایت خواهد کرد و احتمالاً خود یک فرمول خواهد شد. زیرا در عمل جواب داده است.

در این مقاله اشاره شده است که سود نقدی (dividend) هیچ وقت نمی‌تواند پوشش لازم را به کاهش ارزش سهم (capital loss) در شرایط ریزش بازار بدهد، همان‌گونه که در مواقع ظهور حباب و یا شبه حباب هیچ رابطه منطقی بین سود نقدی و (capital gain) وجود ندارد، بنابراین مقوله سود نقدی باید با توجه به جمیع شرایط و آنچه که به عنوان پارامترهای شش‌گانه مشخص شده، به صورت جداگانه مورد بررسی قرار گیرد. متن این مقاله از نظرتان می‌گذرد.

موضوع تقسیم سود (نقدی) و سیاست‌هایی که منجر به تصمیم‌گیری مربوطه می‌شود، بحث بسیار مهم سالانه شرکت‌ها، به خصوص شرکت‌های پذیرفته شده در بورس است که بسیار مورد توجه سهامداران نیز است، به گونه‌ای که موضوع اصلی مجامع عادی سالانه است.

از آنجایی که برای تعیین مبلغ دقیق سود قابل تقسیم، فرمول حسابداری و ریاضی خاص یا نظریه‌های متکی به مبانی مشخص وجود ندارد، لذا تنها می‌توان به روش‌های جاری و تجربه‌ها توجه کرد که تقریباً شکل گرفته است.

به طور قطع روش‌هایی که به کار گرفته می‌شود، متکی به پارامترهایی است که مد نظر تصمیم‌گیرندگان قرار می‌گیرد و اگر چه این پارامترها به شکل فرمول در نیامده، اما به طور معمول تصمیم‌گیرندگان بدون این ملاحظات نمی‌توانند بهترین تصمیم را اتخاذ کنند.

این پارامترها را می‌توان در شش مورد فهرست کرد و به ذکر جزئیات آن پرداخت: ۱-اهداف توسعه‌ای ۲-هدف رسیدن به EPS در شرکت‌های مادر ۳-وضعیت نقدینگی شرکت و شیوه عملیات بازرگانی آن ۴-موارد بازدارنده ۵-استفاده از مزایای مالیاتی و ۶-موارد تحت تاثیر حرکت‌های بازار سرمایه و غیره. به طور کلی توجه به تمامی یا برخی از پارامترهای مذکور زمینه ساز تعیین مبلغ سود قابل تقسیم است و عدم توجه به این ملاحظات، به طور قطع باعث تقسیم سود موهوم می‌شود که در سطور زیر به شرح این پارامترهای شش گانه خواهیم پرداخت:

۱-اهداف توسعه‌ای: بدین معنی است که شرکت‌ها به منظور توسعه فعالیت خود یا ارتقای ظرفیت موجود سعی می‌کنند از محل سود حاصله تامین منابع کنند و سود کمتری تقسیم کنند، زیرا اکثر قریب به اتفاق بنگاه‌های اقتصادی زنده بودن خود را در توسعه پایدار می‌بینند و معتقدند که بدون توسعه، بنگاه محکوم به فنا است. طبیعی است که به منظور نیل به اهداف توسعه‌ای نیاز به منابع مالی جدید می‌باشد که به طور قطع بخشی از آن باید از سوی سهامداران تامین شود (بین ۲۰ تا ۳۰ درصد)، لذا سهامداران یا باید این مبلغ را به صورت آورده نقدی بیاورند یا اینکه از دریافت سود خودداری و صرف امر مزبور کنند، بنابراین، این موضوع باعث می‌شود که برآیند تصمیم‌گیری را متاثر سازد و سود کمتری تقسیم شود.

۲- دستیابی به EPS: شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌ها که در بورس پذیرفته شده‌اند، ملزم به برآورد EPS خود هستند و بنابراین به منظور دستیابی به مبلغ درآمد اعلامی خود، ناگزیر هستند که از سیاست تقسیم سود متناسب با نیاز خود پیروی کنند و در مواقعی که EPS برآوردی یا بودجه محقق نمی‌شود، به ناچار به رویکرد تقسیم سود هر چه بیشتر در شرکت‌های تابعه خود می‌پردازند و گاهی دیده می‌شود که این پارامتر از آن چنان اهمیتی برخوردار است که سایر پارامترها را تحت‌الشعاع خود قرار داده و به گونه غیر پیش‌بینی

شده عمل می‌کند (این همان روشی است که اصطلاحاً در بازار می‌گویند شرکت‌های مادر دارای تمایل به ۸۰ تا ۹۰ درصد تقسیم سود هستند).

۳ - وضعیت نقدینگی: شرکت‌هایی وجود دارند که اگرچه دارای سود قابل توجه و قابل تقسیمی هستند، اما نوع فعالیت آنها نیازمند وجود نقدینگی لازم و مستمر است تا بتواند به روند فعالیت‌های خود استمرار ببخشند. به طور مشخص شرکت‌هایی که مجبور به خرید مواد اولیه نقدی و پرداخت هزینه‌های جاری روزانه هستند، اما محصولاتشان به صورت اعتباری (گاه شش ماهه) به فروش می‌رسد و سقف اعتباری آنها نیز اصطلاحاً پر است و نمی‌توانند از تسهیلات بیشتر بانکی استفاده کنند یا شرکت‌هایی که نرخ تهیه مواد آنها در اختیار مدیریت نیست و گاه با فروشندگان انحصاری مواجه هستند یا با بازارهای متشکل نظیر بورس فلزات، بورس کائوچو و...، چون افزایش قیمت‌ها گاه بی‌رویه و دور از انتظار است، بنابراین مدیریت مجبور به خریدهای عمده و انبارکردن است. در این حالت چون سهامداران عمده به این موضوع واقف هستند، در موقع تقسیم سود این موضوع را لحاظ می‌کنند تا نقدینگی موردنیاز در دسترس مدیریت قرار گیرد، بنابراین مدیران این‌گونه شرکت‌ها به بهانه کاهش هزینه‌های تولید و متناسب شدن قیمت تمام‌شده، پیشنهاد تقسیم سود کمتری را ارائه می‌کنند تا منابع مالی موردنیاز را در دسترس داشته باشند.

۴ - عوامل بازدارنده: عرف رایج در بازار و قوانین مربوطه به گونه‌ای است که از هرگونه تقسیم سودی که شائبه موهوم بودن را دارد، جلوگیری شود، زیرا در بخشی از ماده ۲۴۰ قانون تجارت آمده است: «مجمع عمومی پس از تصویب حساب‌های مالی و احراز اینکه سود قابل تقسیمی وجود دارد، مبلغی از آن را باید بین صاحبان سهام تقسیم کند، هر سودی که بدون رعایت مقررات این قانون تقسیم شود، منافع موهوم تلقی خواهد شد». بنابراین منظور قانونگذار از رعایت مقررات تعریفی است که از سود داشته است، زیرا حسب ماده ۲۳۷ قانون تجارت، سود خالص شرکت سودی عنوان شده که «حاصل درآمد همان سال منهای کلیه هزینه‌ها و استهلاکات و ذخیره‌ها است.» بنابراین از جمله عوامل بازدارنده، عدم کفایت ذخایر لازم شرکت است که گاه از سوی حسابرسان قانونی تشخیص داده می‌شود و در گزارش منعکس و در روز برگزاری مجمع خود را نشان می‌دهد و مجمع،

مجبور است که در قبال آن عکس‌العمل نشان دهد و ذخیره را در نظر گرفته یا سود بالا تقسیم نکند.

از دیگر عوامل بازدارنده را می‌توان اجرای سیاست تعدیل نیروی انسانی دانست، زیرا تحقق این امر نیاز به نقدینگی کافی دارد و این نقدینگی به هیچ‌گونه حاصل نمی‌شود، جز نگهداری بخشی از سود حاصله در شرکت که به طور قطع منافع حاصله در سال‌های آتی به دست خواهد آمد.

۵ - استفاده از مزایای مالیاتی: گاه دیده شده که سیاست‌های مالیاتی دولت به گونه‌ای است که شرکت‌ها را تشویق به سرمایه‌گذاری می‌کند، بدین ترتیب که به جای تقسیم سود سعی می‌شود که سود مکتسبه صرف توسعه شود تا بتواند از معافیت مالیاتی دولت نیز برخوردار شود، بنابراین بخشی از سود اندوخته و در عمل تقسیم نمی‌شود. لازم است توجه شود که این پارامتر با پارامتر اول (اهداف توسعه‌ای) اگر چه یک هدف را دنبال می‌کند، اما متفاوت است، زیرا در موضوع پارامتر، یک هدف توسعه‌ای است که الزام است که سهامدار تشخیص می‌دهد، اما در این پارامتر انگیزه اصلی استفاده از معافیت مالیاتی است. به هر حال موضوع استفاده از مزایای مالیاتی اعم از معافیت طرح‌های توسعه‌ای یا معافیت مندرج در برنامه‌های توسعه‌ای از جمله مواردی است که موجب می‌شود از تقسیم سود هر چه بیشتر، خودداری به عمل آید.

۶ - سایر موارد و حرکت‌های بازار سرمایه: موضوعاتی نظیر افت شدید قیمت سهام پس از تقسیم سود بالا یا اثرات مخرب کاهش نقدینگی روی قیمت سهام یا سایر عوامل کلاسیک بازار که پس از تقسیم سود قیمت سهام را متاثر می‌سازد، از جمله پارامترهایی است که تصمیم‌گیرندگان تقسیم سود معمولاً مدنظر قرار می‌دهند. افزون بر این، از دیگر عواملی که امکان دارد از این پس در مجامع ظهور کند، قوانین و مقررات سازمان بورس است که ثبت تصمیمات مجامع را منوط به رعایت برخی از نکات می‌کند. به طور مشخص آنکه، دیده شده نمایندگان بورس در مجامع سعی در دخالت در مصوبات مجامع دارند و گاه انشای رای هم می‌کنند! که اگر چه کاملاً خلاف قانون تجارت است (زیرا حسب مفاد قانون تجارت فقط سهامداران به عنوان مالکان یک بنگاه اقتصادی

می‌توانند راجع به نتیجه عملکرد دوره تصمیم‌گیری کنند)، اما به هر حال خود را نشان می‌دهند. نظیر تعهدنامه انضباطی می‌تواند به مرور زمان قانونی شود.

اگر قرار باشد بورس نیز در تصمیم‌گیری تقسیم سود دخالت کند، باید سایر قوانین و مقررات نیز دیده شود. برای مثال مبلغ نهایی مالیات عملکرد شرکت‌ها پس از صدور برگ قطعی مشخص می‌شود که به طور معمول حداقل دو سال از تاریخ ترازنامه طول می‌کشد و تا زمان مشخص شدن نهایی، نه می‌توان رقمی را برآورد کرد و نه می‌توان ذخیره‌ای در نظر گرفت، بنابراین به نظر می‌رسد تشخیص سهامداران یا نمایندگان آنان که اشراف بیشتری بر رویدادهای مالیاتی قبل دارند و از کفایت ذخایر اطلاع بهتری دارند، مناسب‌تر است و نمی‌توان به مقوله کفایت ذخایر لازم به صورت تعبدی نگاه کرد.

در خاتمه چنین می‌توان جمع‌بندی کرد که با اندکی توجه به تصمیم‌گیری مجامع عادی سالانه در رابطه با میزان سود تقسیمی تمامی و یا برخی از پارامترهای مذکور را می‌توان مشاهده کرد و بدون در نظر گرفتن این ملاحظات به طور قطع سودی تقسیم خواهد شد که شائبه موهوم بودن را خواهد داشت یا آنچنان کم تقسیم می‌شود که موجبات نارضایتی سهامداران را فراهم کند.

بدیهی است هر گونه راهکار یا نظر دیگری که بتواند در بهتر کردن این چارچوب موثر باشد، به طور قطع مورد استقبال تصمیم‌گیرندگان قرار خواهد گرفت.

*حسابرس و حسابدار خبره و کارشناس بازار سرمایه

تدوین علی صالح آبادی: بازار سرمایه به عنوان محل گردآوری وجوه خرد و هدایت آنها به سوی سرمایه گذاری و نیز ابزاری برای دادوستد اوراق بهادار با ظرافت ها و حساسیت های بسیاری همراه است که عملکرد آن را به نحو قابل ملاحظه ای تحت تاثیر قرار می دهند. این بازار که می تواند به نوعی نماد اقتصاد مدرن تلقی شود، آنگاه کارآمد و بهینه نامیده می شود که از نقدشوندگی و نقدینگی بسیاری برخوردار باشد و وجوه سرمایه در این بازار به گونه ای سیال امکان جابه جایی یابند. همین امر به نوبه خود بر حساسیت این نهاد اقتصادی می افزاید و ریسک فعالیت آن را به ویژه در نبود شفافیت و اطلاع رسانی بهینه که با رواج شایعات و اطلاعات نادرست و جهت دار همراه خواهد بود، افزایش می دهد. بدین ترتیب شفافیت اطلاعاتی و دسترسی فعالان بازار سرمایه به اخبار و اطلاعات صحیح و بهنگام به عنوان یکی از مهمترین الزامات بازار سرمایه ای کارآمد رخ می نماید و طراحی مکانیسم های بهینه و نظارت موثر مسئولان و دست اندرکاران بازار سرمایه را طلب می کند. الزامات افشای اطلاعات در بازار سرمایه بنای تصمیم گیری مشارکت کنندگان در بازارهای اوراق بهادار، اطلاعاتی است که توسط بورس ها ناشران اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس و واسطه های فعال در این بازارها منتشر می شود. بهره گیری از این اطلاعات و به عبارتی تصمیم گیری صحیح در بازار اوراق بهادار زمانی امکان پذیر است که اطلاعات مزبور به موقع، مربوط، با اهمیت و نیز کامل و قابل فهم باشد. چنانچه اطلاعات افشاشده از ویژگی های فوق یا بعضی از آنها برخوردار نباشند، بدون تردید سازوکار کشف قیمت در بازار به درستی عمل نخواهد کرد و قیمت گذاری اوراق به شیوه ای مطلوب انجام نخواهد شد. در نتیجه، واقعی بودن قیمت ها و پیش بینی منطقی روند آتی آن و به طور کلی شفافیت و عادلانه بودن بازار مورد سؤال خواهد بود. از این رو، نهادهای ناظر بر بازارهای اوراق بهادار به منظور شفاف کردن بازار، فراهم آوردن امکان دسترسی یکسان فعالان بازار به اطلاعات و به طور کلی ایجاد بازاری شفاف و منصفانه برای دادوستد اوراق بهادار، قوانین، مقررات، آیین نامه و دستورالعمل های متعددی تدوین کرده اند. در این قوانین و مقررات هر یک از نهادهای بازار یعنی بورس، ناشران اوراق پذیرفته شده و واسطه های بازار به افشای

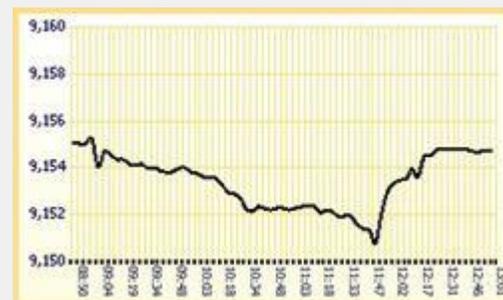
اطلاعات معینی درباره امور و فعالیت های خود مکلف شده اند. براساس این قوانین و مقررات بورس ها باید اطلاعات مربوط به قیمت اوراق بهادار، حجم دادوستد و شاخص ها را همزمان با انجام دادوستد یا پس از آن و در پایان نشست معاملاتی منتشر کنند. همچنین در پایان هر نشست معاملاتی اطلاعات مربوط به نمادهای متوقف به تفکیک نام شرکت، دلیل توقف نماد، تاریخ توقف، آخرین قیمت معامله شده و تاریخ معامله قبلی باید توسط بورس منتشر شود. اطلاع رسانی در مورد دلیل توقف نمادها یک روز قبل از توقف نماد از سوی بورس ها الزامی است. اطلاعات جامع شرکت ها شامل اطلاعات کلی در مورد شرکت، آرشیو اطلاعیه های شرکت، آخرین وضعیت معاملات و تقاضای خرید و فروش سهام شرکت، آخرین ترکیب سهامداران شرکت، بایگانی آمار معاملات و نیز اطلاع رسانی در رابطه با پذیرش شرکت ها در بورس، مجموعه مقررات، آیین نامه ها و دستورالعمل ها در مورد شرکت ها و نهادهای فعال در بازار باید به صورت دائمی در آرشیو بورس ها موجود و قابل دسترسی برای عموم باشد. از سوی دیگر، ناشران اوراق بهادار باید اطلاعات مربوط و با اهمیت درباره امور و فعالیت های خود را به موقع افشا کنند تا سرمایه گذاران، بازارسازان، ناظران بازار، تحلیل گران اوراق بهادار، کارگزاران و بورس ها به راحتی بتوانند از آن برای اتخاذ تصمیم در مورد سرمایه گذاری بر روی اوراق بهادار، تعیین قیمت های پیشنهادی برای خرید یا عرضه اوراق، رسیدگی به تخلفات احتمالی، تصمیم گیری در مورد وضع مقررات جدید، تصمیم به انجام دادوستدهای عمده و... استفاده کنند. در مرحله ثبت و عرضه عمومی ناشران اوراق بهادار مکلفند اطلاعات مالی و سایر اطلاعات مهم در مورد اوراق بهادار قابل عرضه به عموم سرمایه گذاران را در قالب بیانیه ثبت به مقام ناظر ارائه دهند. مقام ناظر، این بیانیه را به منظور اطمینان از رعایت الزامات افشا بررسی می کند. بخشی از این بیانیه، شامل اطلاعاتی است که در امیدنامه ارائه می شود. توصیف کوتاهی از شرکت، فعالیت آن، نحوه عرضه اوراق بهادار، ریسک های متناوب با سرمایه گذاری در شرکت، نحوه استفاده از عایدات شرکت، گزیده اطلاعات مالی، بحث های مدیریتی و تحلیل شرایط مالی و نتایج عملکرد شرکت، فهرست سهامداران اصلی شرکت و شرایط مندرج در قرارداد پذیره نویسی بخش های اصلی امیدنامه را تشکیل می دهند که این اطلاعات پس از بایگانی نزد مقام ناظر بین سرمایه گذاران بالقوه توزیع خواهد شد. پس از فرآیند عرضه اولیه و پذیرش در بورس، اطلاعاتی که ناشران اوراق بهادار باید افشا کنند به صورت زیر است:

الف گزارش های ادواری اطلاعات مالی: این گزارش ها به طور معمول، از نظر نوع اطلاعات مالی، نحوه حسابرسی آنها، نوع استانداردهای حسابداری به کار گرفته شده در ارائه گزارش ها و تواتر ارائه گزارش ها به طور معمول فصلی یا شش ماهه کنترل می شوند. ب افشای اطلاعات مهم: دومین دسته از اطلاعاتی که باید توسط ناشران عرضه شود، افشای اطلاعات مربوط به تغییرات عمده در حوادث مؤثر بر قیمت است و معمولاً بورس های اوراق بهادار بر نحوه این نوع افشای اطلاعات نظارت دارند. به عنوان مثال، بورس و اوراق بهادار تورنتو نخستین قانونگذاری در کانادا است که چنین شروطی برای افشای اطلاعات در بازار دست دوم در نظر گرفته است. این شروط در سایر بورس های کانادا و کمیته بورس های منطقه ای پذیرفته شده است. اگر چه تعریف «تغییر عمده» ممکن است بر حسب مورد از بازاری به بازار دیگر متفاوت باشد، به طور خلاصه تغییرات عمده به معنی هر نوع اطلاعاتی در مورد تصمیم مدیران شرکت یا وقوع یک حادثه است که بر قیمت بازاری اوراق بهادار تاثیر قابل ملاحظه ای می گذاردج سایر موارد: براساس تجربه سایر بورس ها، شروط افشای اطلاعات به هنگام پذیرش در بورس، توضیح یا تایید شایعات یا گزارش ها، واکنش در برابر معاملات غیرمتعارف و تعهد شرکت پذیرفته شده مبنی بر ارائه اطلاعات در مورد تعداد گزارش های میان دوره ای، زمان انتشار بولتن صورت های مالی، صورت های مالی و گزارش های میان دوره ای، دادوستد در یک بورس دیگر، سرمایه سهمی ثبت شده و تعداد سهام، اطلاعات مربوط به محاسبه شاخص و... می توانند در این گروه جای گیرند. برخی از بورس ها به منظور ایجاد بازاری فعال، مطلوب و منظم از طریق ارائه اطلاعات دقیق، کافی و بهنگام توسط شرکت های پذیرفته شده، اصولی را در مورد افشای اطلاعات به صورت زیر اعلام می کنند: افشای فوری اطلاعات مهم به عموم افشای کامل اطلاعات توضیح یا تایید شایعات و گزارش ها پاسخ به فعالیت نامعمول بازار جلوگیری از انجام معاملات براساس اطلاعات نهانی منع افشای اطلاعات غیرضروری به منظور تبلیغ واسطه های مالی بازار اعم از کارگزاران و معامله گران نیز ملزم به ارائه گزارش های ادواری و بعضاً موردی به مقام ناظر بازار هستند. گزارش صورت های مالی سالانه حسابرسی شده و ارائه صورتحساب عملیات بورسی مورد تایید حسابرسان معتمد از جمله اطلاعاتی است که توسط واسطه های مالی به مقام ناظر با هدف نظارت بر فعالیت آنها تسلیم می شود. اطلاعات مربوط به نگهداری حساب

مشتریان به صورت جداگانه که موید عدم استفاده سوء از منابع مالی در اختیار کارگزاران خواهد بود و همچنین اطلاعات مربوط به کفایت سرمایه واسطه های مالی از دیگر مواردی هستند که مورد توجه مقام ناظر قرار می گیرند.

ضمانت اجرا شاید بتوان موثرترین ضمانت اجرای عملکرد مناسب سازوکار اطلاع رسانی شرکت های پذیرفته شده در بورس را ساختار مالکیت آنان دانست. به طور کلی ساختار مالکیت تاثیر بسیاری بر تمامی ابعاد مدیریتی شرکت ها و از جمله شیوه اطلاع رسانی آنها دارد. زمانی که بخش بزرگی از سهام شرکت در اختیار چند مالک عمده قرار داشته باشد به گونه ای که مالکان مزبور توان عزل و نصب مدیریت عامل را در اختیار گیرند، مدیر شرکت تنها خود را ملزم به اطلاع رسانی به چنین مالکانی خواهد دانست و مالکان خرد و سرمایه گذاران جزء را از این مهم بی نصیب یا کم نصیب خواهد گذاشت. در شرایطی که مالکان خرد بخش اصلی سهام شرکت را در اختیار خود داشته باشند و به عبارت دیگر سهام شناور آزاد شرکت بالا باشد، شرایط به گونه درخور ملاحظه ای دگرگون خواهد شد. اجرای مقررات نظارتی و انضباطی توسط نهادهای ناظری همچون سازمان و بورس در درجه بعدی اهمیت قرار می گیرند. نظارت مستمر ناظران بازار بر چگونگی فعالیت شرکت و توجه به شایعات و عکس العمل های بازار، نقش موثری در تعیین زمان و چگونگی پاسخگویی مدیران شرکت و ارائه اطلاعات آنان به بازار دارد. ارائه اطلاعات به صورت ادواری همچون عملکرد شش ماهه و سالانه شرکت و پیش بینی های مالی نیز به نوبه خود از اهمیت درخوری برخوردارند که تایید دست اندرکاران بازار سرمایه را می طلبند. در صورت عدم ارائه به موقع و مناسب چنین اطلاعاتی دست اندرکاران بازار سرمایه انجام اموری همچون آگاه سازی بازار از عدم انجام تعهدات مدیران، توقف نماد معاملاتی و اعمال مقررات تنبیهی برای مدیران را پیش روی خود دارند. واسطه های مالی همچون کارگزاران، سبذگردانان و بازارگردانان ملزم به ارائه اطلاعات مورد درخواست تشکل های خودانتظامی همچون کانون ها و بورس ها هستند. این اطلاعات که می تواند مواردی همچون وضعیت سرمایه، تعامل با مشتریان و گردش مالی را دربرداشته باشد از طرق گوناگونی همچون دریافت اطلاعات یا حتی بازرسی در اختیار نهادهای خودانتظام قرار خواهد گرفت و در صورت امتناع واسطه های مزبور از ارسال یا در اختیار قراردادن اطلاعات مزبور در زمان مقتضی و به شیوه مناسب، اقدامات تنبیهی از اخطار تا تعلیق مجوز فعالیت در انتظار آنان خواهد بود.

شاخص تالار اصلی بدون تغییر ماند



شرق: در معاملات روز گذشته بورس و اوراق بهادار تهران شاخص کل با ۲۰ واحد کاهش به ۹ هزار و ۱۵۴ واحد رسید. شاخص تالار اصلی بدون تغییر در سطح ۸ هزار و ۹۱۸ واحد باقی ماند و شاخص مالی با ۹۷۶ واحد کاهش به ۱۷ هزار و ۵۳۳ واحد رسید. دیروز سهام شرکت های ملی سرب و روی، باما، سرمایه گذاری مسکن و ایران ارقام بیشترین میزان افزایش قیمت و سهام شرکت های پتروشیمی فارابی، کابل باختر و حق تقدم شرکت های سیمان شمال، عمران و توسعه فارس، توسعه صنایع بهشهر و بانک اقتصاد نوین بیشترین میزان کاهش قیمت را داشتند. در معادلات روز گذشته بیشترین تقاضای خرید مربوط به سهام شرکت های ملی سرب و روی، معدنی و صنعتی چادرملو، باما، پتروشیمی اصفهان و بیشترین تقاضای فروش مربوط به سهام شرکت های سرمایه گذاری بانک ملی ایران، سرمایه گذاری غدیر و سرمایه گذاری بهمن بود

تامین ماسه ریخته گری

طی عملکرد سه ماهه ابتدایی شرکت تامین ماسه ریخته گری معادل ۱۹ درصد از پیش بینی

درآمد هر سهم این شرکت در سال مالی ۸۵ محقق شد. شرکت تامین ماسه ریخته گری اعلام کرد که پیش بینی درآمد هر سهم این شرکت برای سال مالی ۸۵ با سرمایه ۱۰ میلیارد و ۵۰۰ میلیون ریال، مبلغ دو هزار و ۲۳ ریال به طور خالص پس از کسر مالیات است. پیش بینی عملکرد شرکت برای سال مالی ۸۵ در مقایسه با عملکرد واقعی سال مالی قبل، نشان دهنده فروش ۴۲ درصد افزایش، بهای تمام شده کالای فروش رفته ۴۹ درصد افزایش، سود عملیاتی ۴۴ درصد افزایش و سود پس از کسر مالیات سه درصد افزایش است. براساس اطلاعات ارسالی شرکت، هیات مدیره تصمصیم دارد معادل ۸۰ تا ۱۰۰ درصد از سود خالص جاری را به عنوان سود قابل تقسیم سال ۸۵ بین صاحبان سهام به مجمع عمومی عادی سالیانه پیشنهاد دهد. همچنین شرکت اعلام کرده است: ارقام عمده خالص درآمد هزینه‌های متفرقه سال های ۸۴ و ۸۵ شامل سود حاصل از فروش کامیون های مستعمل و سود سپرده های بانکی است. گفتنی است شرکت اعلام کرده است طبق مفاد ماده ۱۳۲ قانون مالیات های مستقیم و با توجه به صدور پروانه بهره برداری جدید در سال ۸۳ شرکت به مدت چهار سال از سال ۸۳ تا سال ۸۷ مشمول معافیت ۸۰ درصد از مالیات عملکرد است.

فیبر ایران

مجمع عمومی عادی سالیانه شرکت تولید فیبر ایران به ازای هر سهم این شرکت در سال ۸۴ مبلغ ۱۷۰ ریال سود نقدی تعیین کرد. مجمع عمومی عادی سالیانه صاحبان سهام این شرکت تشکیل شد و طی آن گزارش هیات مدیره و صورت های مالی و دوره مالی ۸۴ شرکت مورد بررسی و تصویب قرار گرفت. بنابراین گزارش، شرکت به ازای هر سهم خود در دوره مذکور با سرمایه ۱۵ میلیارد و ۶۰۰ میلیون ریال مبلغ ۱۳۵ ریال درآمد اعلام کرد و براساس آن سهامداران پس از بحث و بررسی تصمصیم گرفتند تا برای دوره مذکور به هر سهم مبلغ ۱۷۰ ریال سود نقدی تعلق گیرد.

داده پردازی ایران

شرکت داده پردازی ایران ترکیب و سمت هیات مدیره جدید خود را اعلام کرد. شرکت داده پردازی ایران اسامی نمایندگان اعضای حقوقی هیات مدیره، سمت آنها و مدیرعامل جدید

شرکت را اعلام کرد. بر این اساس «محمد مهدی خادم ازغدی» به نمایندگی از شرکت ملی انفورماتیک به سمت مدیرعامل و عضو هیات مدیره، «سیدرضاالدین قاضوی» به نمایندگی از شرکت سرمایه گذاری تدبیر ایرانیان به سمت عضو هیات مدیره، «برات قنبری» به نمایندگی از شرکت سرمایه گذاری ایرانیان به سمت رئیس هیات مدیره، «محسن کاظمی پارسا» به نمایندگی از شرکت سرمایه گذاری سامان ایرانیان به سمت عضو هیات مدیره و «مسیح قائمیان» به سمت نایب رئیس هیات مدیره معرفی شدند.

بین المللی توسعه ساختمان

سیاست تقسیم سود شرکت بین المللی توسعه ساختمان برای سال ۸۵ اعلام شد. شرکت بین المللی توسعه ساختمان اعلام کرد که هیات مدیره در نظر دارد تقسیم ۹۰ درصد سود خالص عملکرد سال مالی ۸۵ را به مجمع عمومی عادی سالیانه پیشنهاد دهد.

نفت

اساسنامه اصلاح شده بورس نفت منتظر تایید وزیر

فارس: اشکالات و مواردی در اساسنامه بورس نفت که از سوی سازمان بورس به وزارت نفت ارجاع شده بود، اصلاح شده و باید به تایید وزیر نفت برسد. برخی اشکالات در اساسنامه بورس نفت که از سوی سازمان بورس به وزارت نفت ارجاع شده بود، اصلاح شده و هم اکنون منتظر تایید وزیر نفت است. بنابراین گزارش، طبق ماده ۵۸ قانون بورس مصوب مجلس که به دولت اجازه می دهد سازوکارهای خاصی برای راه اندازی بورس های کالایی در نظر بگیرد، در اساسنامه اصلاح شده نیز پیشنهاد شده دولت اجازه دهد حداقل یک سال بورس بین المللی نفت با سازوکار فعلی آن راه اندازی شود تا بتواند در این مدت، خودش را با قانون ایجاد شرکت سهامی بورس نفت منطبق کند. پس از مدت یک سال نفت خام به طور کامل وارد این بورس خواهد شد. در حال حاضر بورس نفت این آمادگی را دارد در مدت کوتاهی راه اندازی شود و تعدادی از فرآورده های نفتی و پتروشیمی در آن معامله شود. اما تکمیل این کار نیازمند یک فرصت یک ساله است که با این سازوکار و تکمیل آن بتواند شرکت سهامی عام را که بر اساس آن هیچ شرکت یا سهامداری نمی تواند بیش از ۵۲

درصد سهام آن را در اختیار داشته باشد، تشکیل دهد. بنابراین گزارش، تشکیل این شرکت در قالب سهامی عام عاملی در جهت کندی راه اندازی سریع بورس نفت به شمار می رود. در حال حاضر باید نرم افزار مورد استفاده در این بورس سریع تر به تصویب و تایید برسد و اساسنامه اصلاح شده نیز باید مجدداً به تصویب وزیر نفت نیز رسیده سریع تر در خصوص آن تصمیم گیری شود. به گزارش فارس، در اساسنامه چند نکته وجود دارد که باید در مورد آنها بین وزیر نفت و وزیر امور اقتصادی و دارایی هماهنگی شود. یک نکته اینکه بورس بین المللی نفت با سایر بورس های کالایی چند تفاوت اساسی دارد. دوم آنکه با توجه به قانون نفت که براساس آن باید حداقل ۵۲ درصد سهامدار این بورس باشند راه اندازی بورس نفت عملاً غیرممکن و غیرعملی می شود.

هر شرکت سهامی به وسیله یک عده اشخاص صاحب سهام اداره می شود که قانون عنوان هیئت مدیره به آنان داده است. افراد این هیئت مدیره هر یک نماینده شرکت هستند یعنی از طرف شرکت نمایندگی دارند که در امور جاری شرکت اقدام نمایند. قوام هر شرکت و سود و منافع آن بیشتر بستگی به وضعیت افراد هیئت مدیره شرکت دارد. در صورتی که اشخاص بصیر و بی غرض باشند نفع خوبی به شرکاء می رسانند و اگر هر یک از مدیران متوجه شوند ادامه شرکت زیان دارد فوراً به شرکاء اطلاع داده می شود و انحلال شرکت را از مجمع عمومی خواستار می شوند. چون مدیران شرکت های سهامی در قبال یک عده شرکاء متفرق و متعدد قرار گرفته اند و باید منافع آنها را حفظ نمایند، قانون مقرراتی راجع به آنها وضع نموده که ذیلاً بیان می شود

انتخاب مدیران و مدت آنها

انتخاب مدیران به وسیله مجمع عمومی خواهد بود و اولین مدیران شرکت را مجمع عمومی مؤسس انتخاب می نماید. مادام که مدیران و بازرسان شرکت انتخاب نشده و قبولی خود را اعلام نداشته اند نمی توان شرکت را قطعاً تشکیل شده دانست.

اشخاصی که به سمت مدیران انتخاب می شوند دائمی نبوده و برای مدت محدودی تعیین می شوند و مدت انتخاب آنها هیچ وقت نباید از دو سال تجاوز نماید. هرگاه به موجب اساسنامه یا تصمیم مجمع، مدت مدیریت بیش از دو سال تعیین شود نسبت به مازاد دو سال اثر قانونی ندارد.

قانون چند شرط درباره انتخاب مدیران مقرر داشته است:

۱. مدیران باید از میان شرکاء شرکت انتخاب شوند. بنابراین کسی که دارای سهمی در شرکت نباشد نمی تواند به سمت مدیریت اشتغال یابد.

۲. مدت خدمت آنها به میزانی خواهد بود که در اساسنامه معین شده و حداکثر آن دو سال خواهد بود و اگر مجمع عمومی مایل بود مجدداً برای مدتی که از دو سال تجاوز ننماید آنها را انتخاب می نماید . به هر حال انتخاب مجدد مدیران بلا مانع است
۳. هیئت مدیره یا هر یک از مدیران قابل عزل هستند و هر آن مجمع عمومی بخواهد می تواند آنها را معزول کند .
۴. هر یک از مدیران باید تعداد سهامی را که اساسنامه شرکت مقرر کرده است دارا باشند . این تعداد سهام نباید از تعداد سهامی که به موجب اساسنامه جهت دادن رأی در مجامع عمومی لازم است کمتر باشد. این سهام برای تضمین خسارتی است که ممکن است از تقصیرات مدیران منفرداً یا مشترکاً بر شرکت وارد شود . سهام مزبور با نام بوده و قابل انتقال نیست .
۵. اشخاص حقوقی که در شرکت دارای سهم هستند ممکن است به سمت مدیریت انتخاب شوند . در این حال یک نفر شخص حقیقی را به نمایندگی از طرف خود در هیئت مدیره معین خواهد نمود .
۶. عده هیئت مدیره در شرکت های سهامی عام کمتر از پنج نفر نباید باشد ولی بیشتر از پنج نفر مثلاً هفت یا نه یا یازده نفر (چون معمولاً به علت جلوگیری از اختلاف رأی ، عده هیئت مدیره را فرد انتخاب می نمایند) طبق مقررات اساسنامه مانعی ندارد. در شرکت های سهامی خاص عده هیئت مدیره معلوم نشده ولی مسلم است هیئت مدیره معلوم نشده ولی مسلم است هیئت مدیره مطابق عرف کمتر از سه نفر نخواهد بود .
۷. انتخاب هیئت مدیره قسمت اخیر ماده ۸۸ به طرز مخصوصی قرار داده ، به این طریق که در مورد انتخاب مدیران تعداد آراء رأی دهنده در عده مدیرانی که باید انتخاب شوند ضرب می شود و حق رأی هر رأی دهنده برابر حاصل ضرب مذکور خواهد بود . رأی دهنده می تواند آراء خود را به یک نفر بدهد یا آن را بین چند نفری که مایل باشد تقسیم کند . البته به این طریق تصور می رود کسی که مورد تمایل اکثریت سهام داران باشد بدون هیچ نوع سازشی با سایر مدیران انتخاب می شود . قانون در این باره به قدری اهمیت قائل شده که مقرر داشته اساسنامه شرکت نمی

تواند خلاف این ترتیب را مقرر دارد. و حتماً طریقه انتخاب مدیران باید به شرح فوق باشد .

۸. هیئت مدیره باید از اشخاص فعال و خوشنام بوده و دارای سوابق سوء نباشند به همین جهت در ماده ۱۱۱ اصلاحی قانون تجارت مقرر گردیده :

اشخاص ذیل نمی توانند به مدیریت شرکت انتخاب شوند :

۱. محجورین و کسانی که حکم ورشکستگی آنان صادر شده است .
۲. کسانی که به علت ارتکاب جنایت یا یکی از جنحه های ذیل به موجب حکم قطعی از حقوق اجتماعی کلاً یا بعضاً محروم شده باشند در مدت محرومیت .

سرقت ، خیانت در امانت ، کلاه برداری ، جنحه هایی که به موجب قانون در حکم خیانت در امانت یا کلاه برداری شناخته شده است. ، اختلاس ، تدلیس ، تصرف غیر قانونی در اموال عمومی .

هرگاه شخصی که دارای این سوابق باشد به مدیریت شرکت انتخاب شود ، دادگاه شهرستان به تقاضای هر ذینفع پس از رسیدگی حکم عزل مدیر مزبور را خواهد داد. این حکم قطعی است .

هیئت مدیره باید یک نفر رئیس و یک نفر نایب رئیس از اشخاص حقیقی از بین خود انتخاب نمایند ، اکثریت هیئت مدیره می تواند اشخاص مزبور را عزل و دیگری را از بین خود انتخاب نمایند .

حدود اختیارات مدیران

هیئت مدیره دارای اختیار برای اداره کردن و رسیدگی به امور عادی و جاری شرکت از قبیل خرید و فروش ، اجاره محل ، استخدام کارمندان جدید ، طرح دعوی ، دفاع از حقوق شرکت ، امضاء مراسلات و اوراق تجارتي و امثال آن است .

اساسنامه شرکت بعضی اوقات مدیران را از عمل به خصوصی نهی و یا اقدام آنها را موقوف به تصویب مجمع عمومی می نماید مانند رهن گذاردن اموال شرکت و امثال آن

چون اشخاص خارج و معامله کنندگان با شرکت هر یک نمی توانند اساسنامه و تصمیمات مجمع عمومی را به دست آورده و حدود اختیارات مدیران را بدانند از این جهت قانون تجارت مقرر داشته جز درباره موضوعاتی که به موجب مقررات این قانون اخذ تصمیم و اقدام درباره آنان در صلاحیت خاص مجمع عمومی است، مدیران شرکت دارای کلیه اختیارات لازم برای اداره امور شرکت می باشند مشروط بر این که تصمیمات و اقدامات آنها در حدود موضوع شرکت باشد. محدود کردن اختیارات مدیران در اساسنامه، یا به موجب تصمیمات مجمع عمومی، فقط از لحاظ روابط بین مدیران و صاحبان سهام معتبر بوده و در مقابل اشخاص ثالث باطل کان لم یکن است.

تکالیف و وظایف مدیران

قانون برای هر یک از مدیران و هیئت مدیره تکالیف و وظایفی مقرر نموده که قسمت عمده آن ذیلاً درج می شود:

۱. مدیران پس از انتخاب شدن باید قبولی خود را اعلام دارند. قبول این سمت به خودی خود دلیل بر این است که مدیران با علم به تکالیف و مسئولیت های سمت خود، عهده دار آن گردیده اند.
۲. هیئت مدیره باید لا اقل هر شش ماه یک بار خلاصه صورت داری و قروض شرکت را منظم کرده و به بازرسان شرکت بدهند. هم چنین در شرکت های سهامی عام هیئت مدیره مکلف است که به حساب سود و زیان و ترازنامه شرکت گزارش حسابداران رسمی را نیز ضمیمه کند.
۳. اعضاء هیئت مدیره و مدیر عامل نمی توانند بدون اجازه هیئت مدیره در معاملاتی که با شرکت یا به حساب شرکت می شود (ولو غیر مستقیم) طرف معامله واقع یا سهام شوند و در صورت اجازه هیئت مدیره مکلف است بازرسان شرکت را از این اجازه مطلع و گزارش آن را به اولین مجمع عمومی بدهد. هر گاه مجمع عمومی این

- قبیل معاملات را تصویب ننمود عدم تصویب در مقابل اشخاص ثالث تأثیر نخواهد داشت یعنی این قبیل معاملات در مقابل اشخاص ثالث معتبر خواهد بود .
۴. در صورتی که معاملات مزبور بدون اجازه هیئت مدیره انجام گیرد و مجمع عمومی آن را تصویب نکند این معاملات قابل ابطال خواهد بود .
۵. مدیر عامل شرکت و اعضاء هیئت مدیره (به استثناء اشخاص حقوقی) و همسر و پدر و مادر و اجداد و اولاد و برادران و خواهران آنان حق ندارند هیچ گونه وام یا اعتباری از شرکت تحصیل کنند . و شرکت نمی تواند دیون آنان را تضمین یا تعهد کند . این گونه عملیات خود به خود باطل است . فقط در مورد بانک ها و شرکت های مالی و اعتباری ، معاملات مذکور به شرط این که تحت قیود و شرایط عادی انجام گیرد معتبر خواهد بود .
۶. مدیران و مدیر عامل نمی توانند معاملاتی نظیر معاملات شرکت که متضمن رقابت با عملیات شرکت باشد انجام دهند . در صورتی که چنین معامله ای انجام دهند و موجب ضرر شرکت گردد مسئول خسارت شرکت (اعم از خسارت یا عدم النفع) خواهند بود .
۷. اعضاء موظف هیئت مدیره یعنی مدیرانی که تمام وقت در شرکت کار نمی کنند و حضور آنان فقط برای شرکت در جلسات هیئت مدیره است حق ندارند به طور مستمر یا غیر مستمر بابت حقوق یا پاداش یا حق الزحمه وجهی دریافت کنند. بلکه به این قبیل مدیران غیر موظف با تصویب مجمع عمومی بابت حق حضور در جلسات هیئت مدیره مبلغی می توان پرداخت . و هم چنین در صورتی که در اساسنامه پیش بینی شده باشد مجمع عمومی می تواند تصویب کند که به نسبت معینی از سود خالص سالیانه به عنوان پاداش به اعضاء هیئت مدیره تخصیص داده شود ولی پاداش مزبور را قانون به نسبت محدودی معین و مقرر داشته که در شرکت های سهامی عام از پنج درصد سودی که در همان سال به صاحبان سهام پرداخت می شود و در شرکت های سهامی خاص از ده درصد سود قابل پرداخت همان سال نباید تجاوز کند و مقررات اساسنامه و هر گونه تصمیمی که مخالف با مفاد این ماده باشد باطل و بلا اثر است .

تخمین EPS و DPS شرکت توسعه معادن روی:

۱- فرض می کنیم متوسط نرخ lme برای هر تن فلز روی در سال ۸۵ حدود ۳۳۰۰ دلار باشد.

۲- فرض می کنیم که شرکت توسعه معادن روی ایران مقدارپیش بینی فروش سال ۸۵ را محقق نماید.

با در نظر گرفتن این عوامل ، مقدار سودی که به ازای هر سهم از طریق تولید و فروش خود شرکت اصلی(توسعه معادن روی) شناسایی می گردد، مبلغی حدود **۵۷۶ ریال** می باشد.

حال داریم:

DPR سال ۸۵ این شرکت حدود ۹۰٪ پیش بینی شده است.

با توجه به مقدار EPS شرکتهای زیر مجموعه و شناسایی سود توسط شرکت توسعه معادن روی از طریق هر کدام از آنها وهمچنین مقدار EPS خود شرکت اصلی(با توجه به مقدار فروش آن در سال ۸۵) ، مقدار EPS شرکت توسعه معادن روی برای سال ۸۵ حدود **۱۶۶۶ ریال** برآورد می گردد و مقدار DPS این شرکت با توجه به $DPR=90\%$ حدود **۱۴۹۹ ریال** محاسبه می گردد.

ارزشگذاری:

با توجه به وضعیت شرکت ، P/E شرکتهای مشابه صنعت از لحاظ تولید و ابعاد کلی و همچنین با در نظر گرفتن روند فزاینده قیمت جهانی روی و سرب ، ارزش هر سهم این شرکت به روش P/E با در نظر گرفتن نسبت P/E حدود ۱۰ مرتبه و با پیش بینی EPS برابر ۱۰۳۱ ریال برای سال ۸۵ حدود **۱۰۳۱۰ ریال** برآورد می گردد.

و از طریق مدل گوردن با در نظر گرفتن:

$$DPR = 90\%$$

مقدار DPS تخمینی برای سال ۸۵ حدود ۱۴۹۹ ریال می باشد.

نرخ رشد کوتاه مدت = ۳۰ درصد

نرخ رشد بلند مدت = ۱۰ درصد

نرخ تنزیل = ۳۰ درصد

ارزش هر سهم این شرکت حدود ۰۹۵۴ ریال برآورد می گردد.
با توجه به اینکه ارزش بازاری این سهم پایین تر از ارزش واقعی آن می باشد ، این سهم ارزنده بوده و سرمایه گذاری در این سهم توصیه می گردد.
± نوشته شده در شنبه پانزدهم مهر ۱۳۸۵ ساعت ۹:۵۹ توسط عبدالله عالیشوندی
[| نظر بدهید](#)

تخمین EPS شرکت فرآوری مواد معدنی

تخمین EPS :

- ۱- فرض می کنیم متوسط نرخ lme برای هر تن فلز روی در سال ۸۵ حدود ۳۳۰۰ دلار باشد.
- ۲- فرض می کنیم که شرکت فرآوری مواد معدنی ایران مقدارپیش بینی فروش سال ۸۵ را محقق نماید.
- ۳- DPR سال ۸۵ این شرکت حدود ۸۵٪ در نظر گرفته می شود.
با در نظر گرفتن این عوامل ، مقدار سود هر سهم (EPS) شرکت فرآوری مواد معدنی ایران در سال ۸۵ حدود ۰۸۳۰ ریال خواهدبود ومقدار DPS این شرکت با توجه به ۸۵٪ DPR= حدود ۹۲۰۵ ریال خواهد بود.

تخمین سود هر سهم شرکت ملی سرب و روی

تخمین EPS :

- ۱- فرض می کنیم متوسط نرخ lme برای هر تن فلز روی در سال ۸۵ حدود ۳۳۰۰ دلار و متوسط نرخ lme برای هر تن فلز سرب در سال ۸۵ حدود ۱۱۵۰ دلار باشد.
- ۲- فرض می کنیم که شرکت ملی سرب و روی ایران مقدارپیش بینی فروش سال ۸۵ را محقق نماید.
- ۳- DPR سال ۸۵ این شرکت حدود ۸۵٪ در نظر گرفته می شود.
با در نظر گرفتن این عوامل ، مقدار سود هر سهم (EPS) شرکت ملی سرب و

روی ایران در سال ۸۵ حدود ۹۵۸ ریال خواهد بود و مقدار DPS این شرکت با توجه به $DPR = 85\%$ حدود ۸۱۴ ریال خواهد بود .
± نوشته شده در شنبه پانزدهم مهر 1385 ساعت ۹:۵۷ توسط عبدالله عالیشوندی
[نظر دهید](#)

[تخمین سود شرکت کالسیمین](#)

تخمین EPS:

۱- فرض می کنیم متوسط نرخ lme برای هر تن فلز روی در سال ۸۵ حدود ۳۳۰۰ دلار و متوسط نرخ lme برای هر تن فلز سرب در سال ۸۵ حدود ۱۱۵۰ دلار باشد.
۲- فرض می کنیم که شرکت کالسیمین و زیر مجموعه هایش مقدار پیش بینی فروش سال ۸۵ را محقق نمایند.
۳- DPR سال ۸۵ این شرکت ۱۰۰٪ در نظر گرفته می شود.
با در نظر گرفتن این عوامل ، مقدار سود هر سهم (EPS) شرکت کالسیمین در سال ۸۵ حدود ۴۵۴ ریال خواهد شد .
± نوشته شده در شنبه پانزدهم مهر 1385 ساعت ۹:۵۶ توسط عبدالله عالیشوندی
[نظر دهید](#)

[تحلیل شرکت پتروشیمی آبادان](#)

وضعیت EPS و DPS شرکت:

۱- با توجه به افزایش قیمت جهانی محصولات پتروشیمی ، افزایش ۲۲ درصدی نرخ فروش محصولات این شرکت در پیش بینی بودجه ۸۵ نسبت به عملکرد واقعی سه ماهه ۸۵ ، فرض می کنیم که افزایش نرخ فروش محصولات این شرکت در سال ۸۵ نسبت به پیش بینی کنونی بودجه ۸۵ حدود ۱۰ درصد باشد .

۲- متوسط حاشیه سود شرکت برای سال ۸۵ حدود ۲۷ درصد در نظر گرفته می شود.

سناریوی ۱: فرض بر این است که مقدار فروش شرکت در سال ۸۵ همان مقدار فروش سال قبل است، بنابراین با توجه به موارد فوق و دخالت این عوامل در تخمین مقدار **EPS**، مقدار سود هر سهم این شرکت در سال ۸۵ حدود **۱۱۰۰ ریال** محاسبه می گردد.

سناریوی ۲: فرض بر این است که مقدار فروش شرکت در سال ۸۵ همان مقدار فروش پیش بینی بر اساس بودجه سال ۸۵ باشد، بنابراین با توجه به موارد فوق و دخالت این عوامل در تخمین مقدار **EPS**، مقدار سود هر سهم این شرکت در سال ۸۵ حدود **۱۰۴۳ ریال** محاسبه می گردد.

همچنین با توجه به متوسط درصد تقسیم سود (**DPR**) این شرکت که در پنج سال اخیر حدود ۸۸ درصد بوده است، اگر فرض کنیم که مقدار **DPR** برای سال ۸۵ همین مقدار باشد با توجه به سناریوی ۱ مقدار **DPS** شرکت برای سال ۸۵ حدود **۹۶۸ ریال** برآورد می گردد و با توجه به سناریوی ۲ مقدار **DPS** شرکت برای سال ۸۵ حدود **۹۱۷ ریال** برآورد می گردد.

وضعیت P/E شرکت:

شرکت پتروشیمی آبادان دارای بالاترین نسبت P/E در بین شرکتهای پتروشیمی حاضر در بورس اوراق بهادار است. دلایل این امر را می توان در موارد زیر جست و جو کرد:

- ✓ نقدشوندگی بالای این سهم از ابتدای ورود این شرکت به بازار سرمایه که همواره مورد اعتماد معامله گران بازار بوده است.
- ✓ طرحهای توسعه ای شرکت مخصوصا طرح توسعه تولید پی وی سی
- ✓ ترکیب مناسب سهامداری این شرکت که در ابتدای بحث ترکیب آنها آورده شده است.

✓ روند رشد قابل توجه این شرکت در چند سال گذشته و رشد مناسب این شرکت در سال جاری .

✓ نزدیکی جغرافیایی به مواد اولیه داخلی و خارجی، که یکی از مزایای استراتژیک این شرکت محسوب می شود.

✓ پایین بودن میزان سرمایه و تعداد سهام این شرکت و در نتیجه پایین بودن حجم مبنای این شرکت در مقایسه با سایر شرکتهای پتروشیمی حاضر در بورس اوراق بهادار.

✓ پایین بودن ریسک سیستماتیک و ریسک مالی در مقایسه با رقبا.

با توجه به وضعیت شرکت ، روند P/E شرکت و با در نظر گرفتن روند افزایشی قیمت فرآورده های پتروشیمی و همچنین با توجه به طرح های توسعه ای شرکت، ارزش هر سهم این شرکت به روش P/E با در نظر گرفتن نسبت P/E حدود ۱۲.۵ مرتبه و با پیش بینی EPS برابر ۹۵۵ ریال برای سال ۸۵ حدود ۱۱۹۳۸ ریال برآورد می گردد.

واز طریق مدل گوردن با در نظر گرفتن:

$DPR = 88\%$ (متوسط DPR در سال های قبل حدود ۸۸ درصد بوده است).

DPS تخمینی برای سال ۸۵ را بر اساس سناریوی ۱ حدود ۹۶۸ ریال در نظر می گیریم.

نرخ رشد کوتاه مدت = ۲۵ درصد

نرخ رشد بلند مدت = ۱۵ درصد

نرخ تنزیل کوتاه مدت = ۲۷ درصد

نرخ تنزیل بلند مدت = ۲۴ درصد

ارزش هر سهم این شرکت حدود ۲۰۴۴ ریال برآورد می گردد.

با توجه به اینکه ارزش بازاری این سهم پایین تر از ارزش واقعی آن می باشد ، این سهم ارزنده بوده و سرمایه گذاری بلند مدت در این سهم توصیه می شود.

وضعیت EPS و DPS شرکت:

- ۱- با توجه به افزایش قیمت جهانی محصولات پتروشیمی، قیمت‌های روز جهانی محصولات این شرکت را در نظر می‌گیریم.
- ۲- فرض بر این است که مقدار فروش شرکت در سال ۸۵، همان مقدار فروش پیش بینی براساس بودجه باشد.
- ۳- متوسط حاشیه سود شرکت برای سال ۸۵ حدود ۳۰٪ در نظر گرفته می‌شود.
- ۴- با توجه به موارد فوق و دخالت این عوامل در تخمین مقدار EPS، مقدار سود هر سهم این شرکت در سال ۸۵ حدود ۱۸۸۰ ریال محاسبه می‌گردد. همچنین با توجه به متوسط درصد تقسیم سود (DPR) این شرکت که در پنج سال اخیر حدود ۸۹٪ بوده است و با در نظر گرفتن اصل احتیاط، اگر EPS سال ۸۵ بر اساس پیش بینی همان ۱۸۸۰ ریال باشد DPS این شرکت برای سال ۸۵ با در نظر گرفتن DPR معادل ۸۰٪ حدود ۱۵۰۴ ریال برآورد می‌گردد.

ارزشگذاری:

با توجه به وضعیت شرکت، روند P/E شرکت و با در نظر گرفتن روند افزایشی قیمت فرآورده‌های پتروشیمی و همچنین با توجه به طرح‌های توسعه‌ای شرکت، ارزش هر سهم این شرکت به روش P/E با در نظر گرفتن نسبت P/E حدود ۱۰.۸ مرتبه و با پیش بینی EPS برابر ۱۱۱۲ ریال برای سال ۸۵ حدود ۱۲۰۳۲ ریال برآورد می‌گردد.

واز طریق مدل گوردن با در نظر گرفتن:

$DPR = 80\%$ (متوسط DPR در سال‌های قبل حدود ۸۹ درصد بوده است).

DPS تخمینی برای سال ۸۵ حدود ۱۵۰۴ ریال می‌باشد.

نرخ رشد کوتاه مدت = ۱۶ درصد

نرخ رشد بلند مدت = ۱۰ درصد

نرخ تنزیل کوتاه مدت = ۳۰ درصد

نرخ تنزیل بلند مدت = ۲۲ درصد

ارزش هر سهم این شرکت حدود ۱۷۵۵ ریال برآورد می‌گردد.

با توجه به اینکه ارزش بازاری این سهم پایین تر از ارزش واقعی آن می باشد ، این سهم ارزنده بوده و سرمایه گذاری بلند مدت در این سهم توصیه می شود.

آخرین اطلاعیه شرکت محورسازان ایران خودرو در تاریخ ۵ تیر ماه سال ۸۴ به صورتهای مالی و گزارش حسابرس صورتهای مالی سال منتهی به ۸۳/۱۲/۲۹ و پیش بینی درآمد هر سهم سال ۸۴ اختصاص یافته است.

آخرین توضیحات و اقلام مقایسه ای در زیر آورده شده که به تحلیل آن می پردازیم.

شرح	سال مالی منتهی به ۱۳۸۳/۱۲/۳۰		سال مالی منتهی به ۱۳۸۴/۱۲/۲۹	
	درصد	واقعی ماه منتهی به	درصد	واقعی ماه منتهی به
	مبلغ میلیون ریال	درصد نسبت به فروش کل سال	مبلغ میلیون ریال	درصد نسبت به فروش کل سال
درآمد حاصل از فروش	۱۰۰	۱.۱۴۸.۷۳۴	۱۰۰	۱.۴۲۵.۵۴۵
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۱۱)	(۱.۰۴۵.۲۱۴)	(۹)	(۱.۲۷۷.۴۵۰)
سود (زیان) ناخالص	۹	۱۰۳.۵۲۰	۱۰	۱۴۸.۰۹۵
خالص درآمد(هزینه های عملیاتی)	(۳)	(۲۱.۲۶۵)	(۲)	(۲۶.۲۵۰)
سود (زیان) عملیاتی	۷	۸۲.۲۵۵	۹	۱۲۱.۸۴۵
هزینه های مالی	(۱)	(۱۵.۷۹۶)	(۱)	(۱۲.۰۰۰)
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	۳	۳۲.۳۰۰	۱	۱۲.۰۷۰
خالص درآمد(هزینه های متفرقه	۰	۲.۵۶۱	۰	۰
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	۹	۱۰۱.۳۳۰	۹	۱۲۱.۹۱۵
مالیات	(۱)	(۱۲.۸۳۶)	(۲)	(۲۴.۷۱۵)
سود پس از کسر مالیات	۸	۸۷.۴۹۴	۷	۹۷.۲۰۰
سود عملیاتی هر سهم - ریال	۰	۸۱۳	۰	۸۱۳
سود قبل از کسر مالیات هر سهم - ریال	۰	۱۰۱۳	۰	۸۱۳
سود پس از کسر مالیات هر سهم - ریال	۰	۸۷۵	۰	۶۴۸
سرمایه	۱۰۰.۰۰۰	میلیون ریال	۱۵۰.۰۰۰	میلیون ریال

شرکت پیش بینی درآمد هر سهم سال مالی منتهی به ۸۳/۱۲/۳۰ را در تاریخهای ۸۳/۰۲/۱۹، ۸۳/۰۴/۱۵، ۸۳/۰۷/۱۹ و ۸۳/۰۷/۱۹ مبلغ ۷۷۸ ریال و در تاریخ ۸۳/۱۰/۱۶ مبلغ ۹۵۸ ریال و در تاریخ ۸۴/۰۲/۱۲ مبلغ ۹۰۰ ریال اعلام نموده بود که مبلغ ۸۷۵ ریال محقق گردید.

*** خالص درآمد(هزینه های عملیاتی برای سال منتهی به ۸۳/۱۲/۳۰ به مبلغ (۲۱۲۶۵) میلیون ریال شامل هزینه های اداری و فروش به مبلغ (۲۴,۹۹۰) میلیون ریال و سایر درآمد ها (هزینه ها) ی عملیاتی به مبلغ ۱,۷۲۵ میلیون ریال می باشد.

*** پیش بینی عملکرد سال مالی منتهی به ۸۴/۱۲/۲۹ در مقایسه با پیش بینی عملکرد سال مالی قبل به ترتیب فروش ۲۴ درصد افزایش، بهای تمام شده کالای فروش رفته ۲۲ درصد افزایش، سود عملیاتی ۴۸ درصد افزایش و سود پس از کسر مالیات ۱۱ درصد افزایش داشته است که شرکت دلایل تغییرات را افزایش مقداری و تنوع فروش محصولات به دلیل کاهش تولید گروه پیکان در ایران خودرو، افزایش حجم قراردادهای فروش گروه پژو و انعقاد قرارداد جدید با شرکت سایکو (قرارداد تولید و مونتاژ سالانه ۱۰۰,۰۰۰ دستگاه گیربکس پژو ۴۰۵ و پارس که در سال ۸۴ تعداد ۴۰,۰۰۰ دستگاه مونتاژ خواهد شد) و همچنین فروش سهام بانک پارسیان در سال مالی ۸۳ اعلام نموده است.

**** شرکت پیش بینی درآمد هر سهم سال مالی منتهی به ۸۴/۱۲/۲۹ را با سرمایه ۱۰۰,۰۰۰ میلیون ریال در تاریخ ۸۳/۱۲/۱۱ به مبلغ ۹۷۲ ریال اعلام نموده بود.

***** طبق صورتجلسه مورخ ۸۴/۰۲/۲۹ مجمع عمومی فوق العاده صاحبان سهام سرمایه شرکت از مبلغ ۱۰۰,۰۰۰ میلیون ریال به مبلغ ۱۵۰,۰۰۰ میلیون ریال (معادل ۵۰ درصد) از محل مطالبات و آورده نقدی سهامداران افزایش یافت.

***** مطابق اطلاعات ارسالی، هیئت مدیره شرکت در نظر دارد تقسیم مبلغ ۷۵,۰۰۰ میلیون ریال (به ازای هر سهم ۵۰۰ ریال) را برای سال مالی ۸۴ به مجمع عمومی عادی سالانه پیشنهاد نماید.

***** جهت مزید اطلاع شرکت اعلام نموده است طرح های عمده در دست اجرا شامل طرح ساخت قطعات اکسل پژو ۲۰۶ (۲۲ درصد پیشرفت کار و تاریخ بهره برداری سال ۸۴ با برآورد سرمایه گذاری ۴۰,۰۰۰ میلیون ریال)، طرح افزایش ساخت اکسل پژو ۴۰۵ و سمند (۶۲ درصد پیشرفت کار و تاریخ بهره برداری نیمه اول سال ۸۴ با برآورد سرمایه گذاری ۴۰,۰۰۰ میلیون ریال) و طرح تولید و مونتاژ گیربکس پژو ۴۰۵ و پارس (۱۲ درصد پیشرفت کار و برآورد سرمایه گذاری ۲۲۲,۸۸۴ میلیون ریال که مرحله اول طرح یا مونتاژ ۴۰,۰۰۰ دستگاه در سال ۸۴ آغاز و در سال ۸۵ به صورت مرحله ای ساخت داخل قطعات آن صورت می گیرد. دوره بازگشت سرمایه طرح ۴ ساله است) می باشد.

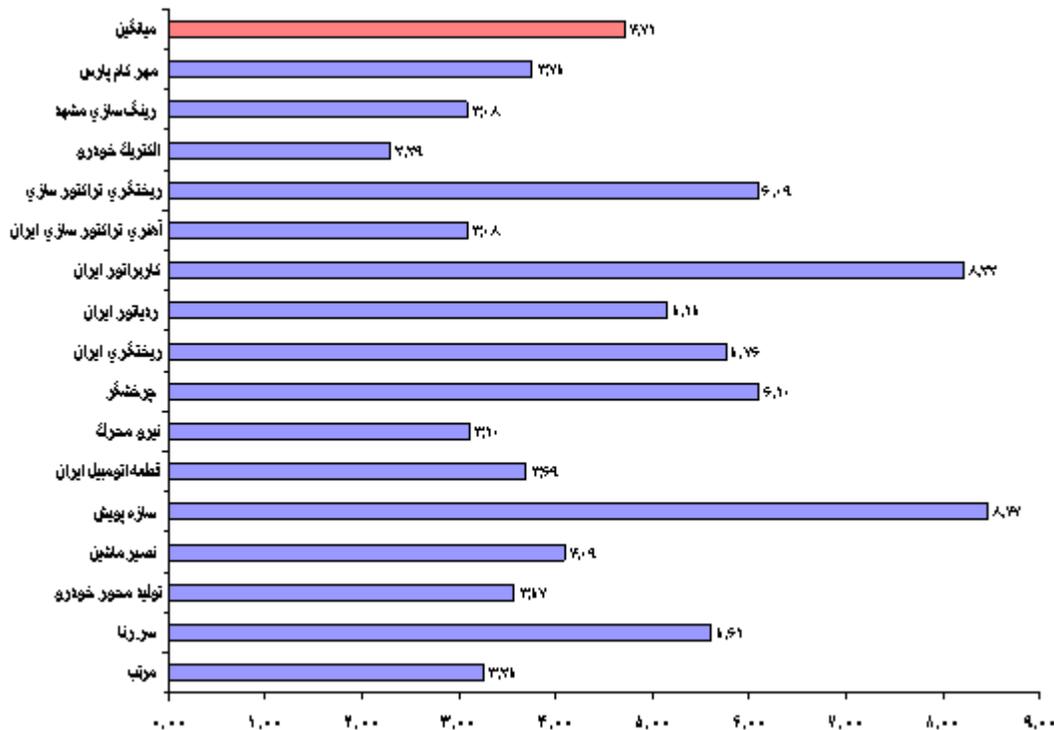
***** مفروضات مبنای پیش بینی تولید و فروش سال مالی ۸۴ به شرح بیوسته ایفاد می گردد

بررسی قیمت به درآمد صنعت و شرکت

طبق محاسبات انجام شده نسبت میانگین قیمت به درآمد صنعت نقلیه موتوری در حدود ۴.۷ و این مقدار برای شرکت محورسازان تا حدود ۳.۸ پیش بینی می شود. علت این امر را می توان در اثر عوامل متفاوتی جستجو کرد، از جمله:

* فعالیت شرکت از نوع تولیدی بوده و به دلیل بالا بودن بهای تمام شده (معادل ۹۰٪ مبلغ فروش) حاشیه سود پایین تری نسبت به سایر صنایع داشته که این اثر مستقیمی بر نسبت قیمت به درآمد دارد.

* بررسی روند قیمت در سالهای گذشته نشان می دهد محدوده نسبتاً مشخصی را در افزایش و سپس کاهش به دلیل تقسیم سود نقدی، پشت سر گذاشته و همچنین ریسک پایین آن باعث محدود بودن بازده آن و در نتیجه پایین بودن قیمت به درآمد می شود. خلاصه مطالب فوق را در نمودار زیر می توان مشاهده کرد.



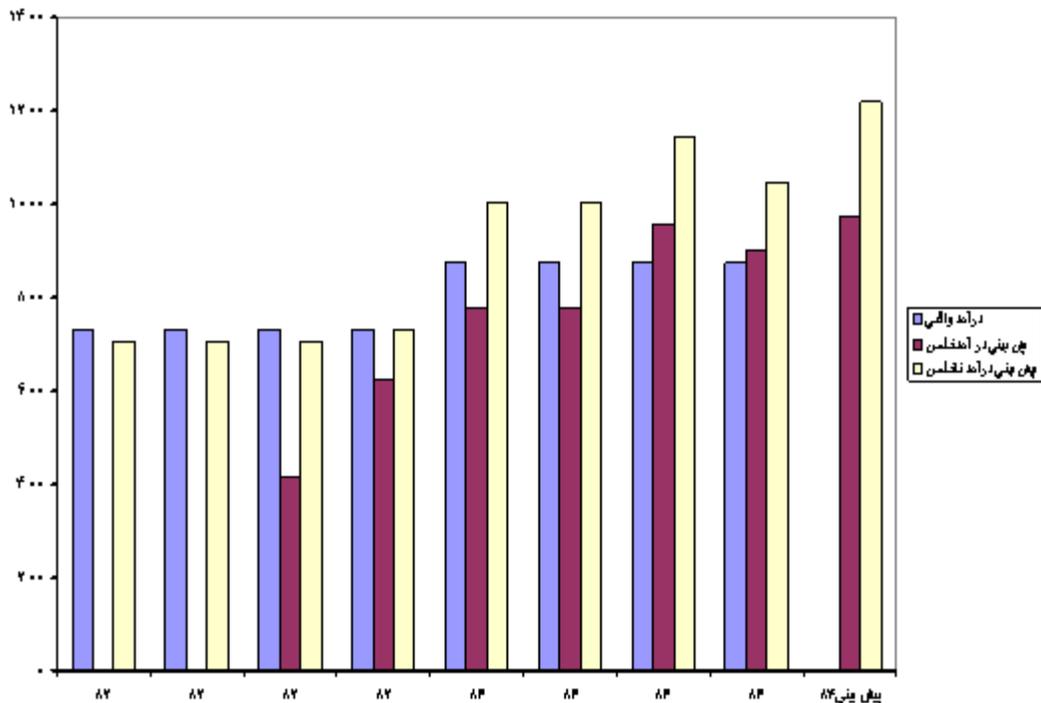
داده های بنیادی شرکت در سال ۸۳ در جدول زیر آورده شده است.

۴.۲	قیمت به درآمد هر سهم / مرتبه	3676	آخرین قیمت قبل از برگزاری مجمع اریال
19.04%	درآمد نقدی هر سهم به قیمت / درصد	875	درآمد واقعی هر سهم / ریال
1245	ارزش ویژه هر سهم / ریال	700	درآمد نقدی هر سهم / ریال

* شرکت اعلام کرده است سرمایه خود را از ۱۰۰۰۰۰۰ میلیون ریال به ۱۵۰۰۰۰۰ میلیون ریال (معادل ۵۰٪ از محل مطالبات و آورده نقدی سهامداران) افزایش خواهد داد. با توجه به داده های بنیادی و محاسبات انجام شده پیش بینی میشود قیمت بعد از مجمع در حدود ۲۳۲۰ ریال باز شود.

بررسی روند سود آوری شرکت

درآمد واقعی	پیش بینی در آمدخالص	پیش بینی درآمد ناخالص	سال مالی
731	-	705	82
731	-	705	82
731	416	705	82
731	624	731	82
875	778	1004	83
875	778	1004	83
875	958	1144	83
875	900	1047	83
	972	1219	۸۴



با توجه به مقایسه پارامترهای درآمد واقعی و پیش بینی آن طی سه سال اخیر در نمودار فوق می توان نتیجه گرفت عموماً شرکت توانایی تحقق درآمد پیش بینی شده سهام خود را داشته و با توجه به پیش بینی افزایش نسبت حاشیه سود در سال مالی آتی که ناشی از کاهش بهای تمام شده است روند افزایشی در سال مالی بعد هم ادامه داشته باشد. پیش بینی عملکرد شرکت نسبت به پیش بینی سال قبل در جدول زیر آورده شده است:

فروش	▲ ۲۴٪
بهای تمام شده کالای فروش رفته	▲ ۲۲٪
سود عملیاتی	▲ ۴۸٪
سود پس از کسر مالیات	▲ ۱۱٪



ارزشیابی قیمت هر سهم از روش قیمت به درآمد معادل ۲۳۴۹ ریال پیش بینی می گردد. ارزشیابی قیمت هر سهم با توجه به داده های بنیادی پس از مجمع ۲۳۲۰ پیش بینی می گردد.



با استناد به مطالب بالا از جمله قیمت به درآمد پایین ، ریسک (نوسان) پایین ، روند افزایشی بازده شرکت و افزایش حاشیه سود عملیاتی می‌توان امیدوار بود درآمد پیش بینی شده شرکت محقق شده و رشد چند درصدی آن باعث تغییر مثبت نسبتا کمی در آینده میان مدت بشود.

با توجه به میزان ریسک و بازده این سهم در تشکیل سبد سهام می‌توان از آن بهره گرفت. به دلیل فوری بودن این تحلیل، در آینده با بررسی کاملی از نسبت‌های مالی و شناخت مسایل جانبی شرکت به شناخت دقیق تری از آن دست خواهیم یافت.

تحلیل بازار هاستینگ ایران

۳ مرداد ۱۳۸۵

مؤلف: مهدی رودکی

مقدمه:

عموما افراد و شرکتهای داخلی برای دریافت خدمات ثبت دامنه و میزبانی وب به شرکتهای ایرانی مراجعه می کنند. در این مقاله هاستینگ در ایران، بازار و راییه دهندگان خدمات آن مورد بررسی قرار گرفته است.

۷ تا ۶ سال قبل است. تنها چند شرکت آنهم به طور محدود خدمات میزبانی وب راییه می دهند، قیمتها حساب و کتابی ندارد و تقریبا نجومی است. وب تازه جان می گیرد و هیجان و تب و تاب تکنولوژی روز احتمالا قیمت بالای آنرا توجیه می کند. افراد بسیاری را می توان با یک هاست و دومین سورپریز کرد.

سال ۱۳۸۵ است. شرکتهای بسیاری به راییه خدمات هاستینگ می پردازند، قیمتها حساب و کتابی ندارد و برخی قیمتها هنوز هم نجومی است. وب جان گرفته است، تجربه خدمات گیرندگان بیشتر شده است. آنها جور دیگری سورپریز می شوند.

وب فارسی رشد کرده است، خدمات دهندگان و خدمات دهندگان حرفه ای تر شده اند. به اعتقاد من "سرویس گیرنده امروز نمی خواهد همانند یک اکانت به وی نگریسته شود بلکه می خواهد شریک تجاری قلمداد شود."

طبق آماري که در سایت webhosting.info منتشر شده است تعداد شرکتهای فعال در بازار هاستینگ ایران که حداقل به ۵۰ سایت خدمات میزبانی وب راییه می دهند، ۱۵۷ مورد برآورد شده است. با ملاحظه شرایط سیاسی کشور و برخی دلایل فنی می توان به راحتی این تعداد

را ۲۰۰ شرکت برآورد کرد. عمده این شرکتها مجازی بوده و خدمات خود را به صورت نمایندگی فروش شرکتهای بزرگتر خارج از ایران و از طریق یک وب سایت ارائه می دهند.

بدون در نظر گرفتن تخصص این شرکتها و کیفیت خدماتی که ارائه می دهند می توان حدود ۴۰ شرکت را بازیگران جدی بازار هاستینگ ایران دانست (گروه ۴۰). هر یک از این ۴۰ شرکت حداقل ۵۰۰ سایت را میزبانی می کنند. آنها عموماً مجازی نیستند و در اغلب موارد در داخل کشور حضور فیزیکی دارند.

برای بررسی بهتر وضعیت گروه ۴۰ و میزان کارایی آنها در بازار ایران، فعالیت شرکتهای مشابه در بازار سایر کشورها مورد بررسی قرار گرفته است. در این مطالعه ۲۳ کشور به عنوان نمونه برگزیده شدند و نتایج زیر بدست آمد:

- به طور متوسط ۱۰ شرکت دارای بالاترین سهم (گروه ۱۰)، در مجموع ۵۰ درصد کل سهام بازار را در اختیار دارند.

- حداقل یکی از ۱۰ شرکت دارای بالاترین سهم از ccTLD کشور خود استفاده کرده است.

- اما مقایسه این وضعیت با بازار ایران:

- در ایران ۱۰ شرکت دارای بالاترین سهم در مجموع ۳۶ درصد کل سهام بازار را در اختیار دارند.

- به نظر مولف این مجموع سهام پایین، نبود یک شرکت پیشرو و یا گروه پیشرو را نشان می دهد. بازاری که تا حدودی ناپخته است و بازیگران بسیاری دارد. لذا در طول این مقاله اصرار شده است که آنها "شرکتهای دارای بالاترین سهم" خطاب شوند تا "شرکتهای برتر".

- هیچیک از شرکتهای دارای بالاترین سهم از دامنه ir. در سایت خود و یا name server ها استفاده نکرده اند. در حالیکه در سایر کشورهای بررسی شده به خصوص ایتالیا و ژاپن استفاده از .it و .jp بسیار پررنگ است. در بررسی انجام شده تنها مصر، ایران، کانادا و آمریکا دارای این وضعیت بودند

که برای آمریکا و کانادا عدم استفاده از us. و ca. منطقی است زیرا اصولاً سرویسهای هاست آنها بین المللی است و همینطور می دانیم که com. را به صورت US Commercial تعریف می کنند.

- این وضعیت در مورد ایران و مصر به شدت متأثر از میزان اعتماد افراد و شرکتها به قوانین حقوقی و حتی نظام سیاسی آنها است. به نظر می رسد باید مدیران NIC در ایران برای بالاتر بردن اعتبار دامنه های .ir. فعالیتهای اعتماد آفرین بیشتری انجام دهند. بازار هاستینگ ایران برای تخمین بزرگی بازار هاستینگ در ایران باز هم از سایت webhosting.info کمک می گیریم. هر چند این سایت تلاش کرده است تا آمار دقیقی ارائه دهد اما استناد صرف به آن خالی از اشکال نیست. به عنوان مثال شرکتهای OURIRAN و MIZBAN در آمارهای آن به عنوان شرکتهای ایرانی در نظر گرفته نشده اند حال آنکه این دو در گروه ۱۰ شرکت دارای بالاترین سهم قرار دارند. در این مقاله تلاش شده است تا برخی از ابهامات سایت webhosting.info اصلاح شود تا در نهایت تخمین مناسبی از بازار ایران داده شود. سایت webhosting.info تعداد دامنه های هاست شده از سوی شرکتهای ایرانی را نزدیک به ۵۷۰۰۰ دومین برآورد کرده است. با تصحیح این آمار و افزودن آمار مربوط به چند شرکت مهم که ایرانی در نظر گرفته نشده اند می توان این آمار را تا حداکثر ۶۵۰۰۰ دومین هاست شده افزایش داد. در این محاسبه دامنه های .ir. و همینطور دامنه هایی که مستقلاً و بدون واسطه شرکتهای ایرانی هاست شده اند لحاظ نشده است. مرکز ثبت دامنه های دات آی (NIC.ir) تعداد دامنه های دات آر ثبت شده را حدوداً ۳۰۰۰۰ دامنه اعلام کرده است. افزودن چاشنی خوشبینی می توان ادعا کرد ۳۰ درصد آنها هاست شده اند. با این فرض می توان تعداد دامنه های مستقلاً هاست شده و دارای هاست دات آر را ۱۰۰۰۰ دومین برآورد کرد.

بنابراین در حال حاضر در حدود ۷۵۰۰۰ سایت فعال ایرانی (هاست شده) وجود دارد. رشد تعداد دامنه های هاست شده در ایران نیز در حدود ۱.۵

درصد برآورد می شود. استراتژی شرکت‌های میزبانی وب ادبیات مذاکره، نوع قیمت گذاری و استراتژی حضور گروه ۴۰ در بازار انعطاف لازم را ندارد. بنابراین آنها در بهترین حالت موفق به حفظ تعداد هاستهای موجود خود می شوند اما در جذب مشتریان جدید شاید نسبت به شرکت‌های کوچکتر بهتر عمل کنند (که باید نیز همینطور باشد) اما نسبت به گروه ۴۰ موفقیت کمی دارند. در حال حاضر اعضای گروه ۴۰ سهام خود را افزایش می دهند و یا تثبیت می کنند. این وضعیت بیشتر به معنای حذف شرکت‌های کوچک تر یا ادغام آنها در شرکت‌های دیگر است تا گرفتن بازار از یکدیگر. هر چند خدمات گیرندگان زیادی در حال جابجایی سرویس خود بین گروه ۴۰ هستند اما این جابجایی ها در مجموع نمی تواند شوکی به بازار وارد کنند. به عبارت دیگر شرکت‌های گروه ۴۰ در زمین شرکت‌های کوچکتر دقیقاً به جنگ یکدیگر رفته اند و شاخ به شاخ شده اند. سهام گروه ۱۰ در بازار در حال افزایش است و این بدان معناست که ورود شرکت‌های جدیدتر با استراتژی های قدیمی سخت است و شرکت‌های جدیدتر باید با استراتژی مارکتینگ جدید تری وارد بازار شود تا بتوانند سهامی برای خود دست و پا کنند. در دو سال آینده تعداد شرکت‌هایی که دارای سهامی بین ۱ تا ۳ درصد هستند افت خواهد داشت و مطمئناً چند شرکت خواهند بود که با سهمی بیشتر از ۶ درصد، فاصله محسوسی نسبت به سایر رقبا خواهند داشت. در این صورت گروه پیشرو شکل خواهد گرفت و رقابت آنها به نفع خدمات گیرندگان خواهد بود.

در شرایط کنونی اگر شرکتی قصد دارد برای در اختیار گرفتن سهم بالا وارد بازار شود و یا در تلاش است فاصله خود را با رقبای کنونی افزایش دهد بهترین راه حل پیش روی را باید برگزیند که اعطای نمایندگی فروش با شرایط ویژه به افراد و شرکت‌های کوچکتر است.

در این رویه شرکتها باید با رویکرد سرمایه گذاری برای دو سال آینده استراتژی های خود را تدوین کنند. می توانند حتی به سود فکر نکنند و یا سود کمی را نسبت به سایر فروشهای خود (فروش به خدمات گیرنده نهایی) در نظر بگیرند.

اگر در سالهای اخیر شرکتهای کوچک و جدید به رشد بازار پاسخ می دادند تا ضعف شرکتهای بزرگتر را پوشش دهند اکنون شرایط تغییر کرده است. قیمتها پایین تر آمده است و دیگر میزبانی سایتهای معدود مقرون به صرفه نیست و شرکتهای کوچکتر هم تمایل به فروش به صورت نمایندگی فروش دارند و بهبودی خدماتی که به نمایندگان فروش داده می شود نیز در رشد این تمایل موثر بوده است.

بازیگران بازار هاستینگ ایران

بررسی Server Name شرکتهای ارایه دهنده خدمات میزبانی وب در ایران ده شرکت دارای بیشترین سهم را به صورت زیر نشان می دهد:

شرکتهای دارای بیشترین سهم در بازار ایران*

PARSWEB.COM	7.5%
MIHANHOST.COM	3.7%
OURIRAN.NET	3.6%
PERSIANWEB.COM	3.5%
IRANHOST.COM	30.0%
FARAHOSTDNS.NET	2.8%
SGNETWAY.COM	2.4%
ARYANIC.COM	2.2%
MIZBAN.COM	2.0%
KARAHOST.COM	1.8%

*- آمار صد در صد دقیق نیست و جابجایی در رتبه ها، تغییر سهم در بازار و حتی خارج شدن یک شرکت از لیست گروه ۱۰ محتمل است.

در نگاه اول به نظر می رسد PARSWEB بیشترین سهم را در بازار هاستینگ ایران دارد اما اگر جدول فوق را تا رتبه ۴۰ ادامه دهیم مشخص می شود که در

واقع بازیگر اصلی Ravand Cybertech Inc یا همان شرکت OURIRAN است که به عنوان دیتا سنتر به شرکتهای بسیاری از گروه ۴۰ خدمات مادر ارایه می دهد. OURIRAN فعالیت خود را با شعار "بیایید بر سرتان کلاه بگذاریم" شروع کرد و تاکنون به خوبی توانسته است بر سر همه کلاه OURIRAN بگذارد.

در میان شرکتهایی که با خدمات گیرنده نهایی ارتباط دارند، پارس وب فاصله محسوسی با سایرین دارد. پارس وب اتفاقاً این روزها تبلیغات گسترده ای را انجام می دهد که هزینه این تبلیغات خارج از بودجه متداول و گردش مالی شرکتهای ایرانی فعال در حوزه طراحی و میزبانی وب است. نوع فعالیت و استراتژی های این شرکت در بازار منتقدان جدی دارد. چند سال قبل این عنوان در اختیار SGNETWAY بود که اکنون به رده هفتم نزول کرده است.

اگر فعالیت OURIRAN را در نظر بگیریم می تواند الگوی مناسبی برای شرکتهای در دادن نمایندگی فروش باشد. OURIRAN جایگاه خود را با دادن سرورهای اختصاصی و فراهم آوردن پهنای باند چند شرکت معتبر دیگر تثبیت کرده است. حال شرکتهای دیگر می توانند این نوع همکاری را با نمایندگان فروش خود تجربه کنند.

قیمت گذاری خدمات

هر چند کلاس کاری یک شرکت و کیفیت خدماتی که ارایه می دهد و حتی کلاس کاری مشتریان آن در قیمت گذاری ها تاثیر می گذارد اما در عین حال این موضوع نمی تواند دلیل قانع کننده ای برای ارایه خدمات به میزان ± 100 درصد از متوسط بازار باشد.

قضاوت درباره قیمت های بالا و یا پایین شرکتهای کار ساده ای نیست. استفاده غیر واقعی از عبارت "نا محدود" در ارایه سرویسها، نصب نرم افزارهای قفل شکسته

ای همانند Daemon, SQL Server، استفاده از سخت افزار نامرغوب، به کار گیری کارشناسان غیر متخصص، دریافت هزینه های پنهان (بلاک کردن دومین مشتریان (گروگان گرفتن دومین) برای ممانعت از جابجایی سرور، دریافت هزینه برای جابجایی سرور ...) و موارد بسیار دیگر بازار را غیر شفاف کرده است و خدمات گیرندگان را رنج می دهد.

برای مقایسه قیمت گذاری شرکتها، سرویس ۵۰۰ مگابایت ویندوز شرکتها مبنای مقایسه قرار گرفت*.

قیمتها از هر مگابایت ۱۲۰ تومان تا هر مگابایت ۱۱۰۰ تومان متغیر است. این اختلاف قیمت بسیار فاحش است. اگر قیمتها را هماهنگ با قیمت‌های رایج دنیا و کمی بیشتر از آن فرض کنیم یک سرویس ۵۰۰ مگابایتی (مجموع فضای مورد استفاده در وب، ایمیل و پایگاه داده) با ۱۰ گیگابایت پهنای باند که از سرویسهای متداول برنامه نویسی، آمادگی و پایگاههای داده پشتیبانی می کند، قیمتی بین ۵۰ تا ۱۱۰ هزار تومان خواهد بود.

اما چه دلایلی در افزایش قیمت‌ها نقش دارند؟

- ناتوانی شرکت در افزایش تعداد مشتریان که آنها را ناگزیر می کند هزینه ها را با مشتریان موجود جبران کند. مشتریان در صورت دریافت خدمات نسبتا مناسب و حتی با وجود ضعفهای آشکار و قیمت بالاتر ترجیح می دهند هاست خود را تغییر ندهند و در دسر جابجایی اطلاعات را نمی پذیرند.

- هزینه بالای پشتیبانی به دلیل حرفه ای کار نکردن دلایلی همانند تبادلات ارزی ناخواسته به دلیل محدودیتهای کشور، عدم آرایه کنترل پنل، تبلیغات نسنجیده، نیروی فنی ناکارآمد، آنلاین نبودن فعالیتها و وابستگی زیاد به تماسهای حضوری و تلفنی... در افزایش هزینه های جاری شرکت‌های میزبانی وب موثر است. کیفیت سرویس اگر پایین باشد، مشکلات پیش روی مشتریان زیاد خواهد بود و هزینه پشتیبانی نیز بالاتر می رود.

- نبود پیشرو در بازار که به نوعی در کنترل قیمت‌ها نقش ایفا کند.
- گردش نامناسب اطلاعات در بازار که فرصت مقایسه قیمت‌ها را از بین می‌برد و رقابت را کاهش می‌دهد. این موضوع به دلیل رویه کاری خدمات گیرندگان است که هنوز بخش اعظم اطلاعات خود را در خارج از اینترنت می‌جویند.

هاستینگ داخلی

- صحبت از IDC های داخلی می‌شود و اینکه سایتهای دولتی مجبور به هاست در داخل هستند. تغییر رویکرد شرکتها برای انتقال کسب و کار خود به IDC های داخلی در حد همان سایتهای دولتی خواهد ماند و بخش خصوصی به این سادگی به بستر فراهم شده در داخل اعتماد نمی‌کند همانطور که به دامنه های II. اعتماد نکرده است. شرکت‌های دیگر نیز تلاش کردند تا چنین روندی را بومی سازی کنند اما در عمل هنوز هم با IDC های کانادا و آمریکا وابسته هستند. به عنوان مثال بزرگترین شرکت‌های هاستینگ مالزی کمتر از ۱۰۰۰۰۰ سایت را هاست می‌کنند در حالیکه بستر ارایه این خدمات در آنجا بسیار آماده تر از ایران است. به نظر نمی‌رسد تا ۵ سال آینده تغییر محسوسی در رویه جاری صورت پذیرد و سایتهای ایرانی همچنان مهمان سرورهای کانادا و آمریکا خواهند بود.

رنگ و بوی سیاست در کسب و کار میزبانی وب هم دیده می‌شود و اوضاع سیاسی منطقه و کشور در مسیر حرکت این خدمات نقش غیر قابل انکاری دارد.

نتیجه گیری:

بازار هاستینگ ایران هنوز گروه پیشتاز ارایه دهندگان خدمات را نیافته است و حداقل ۱۰ شرکت به طور جدی در کورس رقابت برای کسب سهم بیشتر از بازار قرار دارند. قیمت‌ها کاهش می‌یابد و شرکت‌های کوچکتر رفته رفته حذف می‌شوند. این بازار آینده روشنی دارد و ۱۰ شرکت برتر دو سال آینده سود زیادی را نصیب سهامداران خود خواهند کرد. F