

# به نام خدا

جزوه آموزشی دوره مقدماتی

آشنایی با بورس اوراق بهادار و نحوه سرمایه گذاری در آن

حیطه فعالیت بورس اوراق بهادار با معاملات مربوط به انواع اوراق بهادار همانند سهام عادی، سهام ممتاز، اوراق قرضه و اوراق مشارکت (مختص ایران)، مرتبط می‌باشد. بورس اوراق بهادار مکانی می‌را فراهم می‌کند تا از طریق آن پس‌اندازهای اندک جامعه به سرمایه‌گذاری‌های کلان اقتصادی تبدیل شود. این ابزار کارآمد در کشورهای پیشرفته دارای قدمت طولانی و در کشور ایران دارای پیشینه کوتاه مدت می‌باشد. در ایران شروع فعالیت رسمی بورس به سال ۱۳۴۶ بر می‌گردد ولی آغاز فعالیت اصلی آن از سال ۱۳۶۸ که همراه با اولین برنامه توسعه اقتصادی و اجتماعی است می‌باشد.

با توجه به اینکه بازار بورس اوراق بهادار رکن اصلی بازار سرمایه و بازار مالی است، توسعه متناسب دو بخش اصلی اقتصاد یعنی بخش مالی و واقعی از اهمیت و جایگاه ویژه‌ای برخوردار می‌باشد. طبق تئوری‌های اقتصادی در صورت هر گونه اختلال در رشد و توسعه بخش‌های مذکور یا عدم توسعه متناسب آنها، رشد و توسعه اقتصادی دچار مشکل خواهد شد. کشورهای توسعه یافته همواره دارای بخش مالی قدرتمندی هستند که بازار پول و بازار سرمایه می‌باشند.

عدم توسعه مناسب بازار سرمایه به عنوان زیر مجموعه مهمی از بخش مالی علاوه بر ایجاد فشار مضاعف بر سیستم پولی کشور، باعث شده که واحدهای تولیدی و خدماتی از مزایای یک بازار سرمایه فعال و پویا محروم گردند. مهم‌ترین هدف بازار سرمایه این است که با اجرای فرآیند سالم‌سازی و شفافیت، پس‌انداز کنندگانی که دارنده منابع مالی می‌باشند و هدف کسب سود و بازده معقول دارند را به اشخاص حقوقی و واحدهای اقتصادی که برای توسعه فعالیت‌های خود نیاز به منابع مالی دارند پیوند دهد. اثر بورس اوراق بهادار در هر اقتصادی غیر قابل انکار می‌باشد و مشارکت کنندگان در این بازار اعم از سرمایه‌گذاران و صادرکنندگان اوراق بهادار از مزیت‌های آن بهره‌مند می‌گردند.

### از دیدگاه اقتصادی، نقش بورس اوراق بهادار از چهار بعد قابل تأمل است:

**الف: جمع‌آوری سرمایه‌های جزیی و پراکنده و یک کاسه کردن آنها در جهت تجهیز منابع مالی شرکتها**  
انتشار سهام و فروش اوراق مشارکت یکی از مطمئن‌ترین راههای جمع‌آوری وجوه لازم برای سرمایه‌گذاری است. واحدهای تولیدی و تجاری به عوض استقراض از نظام بانکی می‌توانند تحت ضوابطی از طریق انتشار سهام یا فروش اوراق مشارکت در بورس نیازهای مالی خود را تأمین کنند. در گذشته ایجاد واحدهای کوچک با تأمین سرمایه از سوی یک شخص یا یک خانواده میسر بود. در حالیکه امروزه دیگر تأسیس واحدهای بزرگ تولیدی و تجاری چنان سرمایه انبوهی را می‌طلبد که از توان مالی یک فرد یا خانواده خارج است.

بورس مکانی است که این واحدها با انتشار سهام قادر هستند سرمایه‌های پراکنده را جمع‌آوری کرده و در پروژه‌های بزرگ سرمایه‌گذاری نمایند.

#### ب: توزیع عادلانه درآمد و ایجاد احساس مشارکت

با تقسیم مالکیت‌های بزرگ از طریق فروش سهام آنها در بورس اوراق بهادار از دید اقتصاد کلان به هدف‌های توزیع عادلانه‌تر درآمد و نیز احساس مشارکت در عموم افراد جامعه در فعالیت‌های تولیدی و تجاری کمک زیادی می‌کند. حتی چنانچه امکان تأمین منابع سرمایه‌گذاری‌های بزرگ با استقراض بانکی میسر شود، مع‌هذا انتشار و فروش سهام به عموم به منظور تأمین منابع مالی مرجح است. بسیاری از جامعه‌شناسان توزیع مالکیت را بین عموم طبقات به لحاظ اجتماعی مفید می‌دانند. امری که از دوقطبی شدن جامعه جلوگیری می‌کند و ناآرامی‌های اجتماعی را تخفیف می‌دهد.

#### ج: ایجاد یک بازار رقابتی کامل

در بازار رقابتی کامل تعداد زیادی خریدار و فروشنده به نحوی عادلانه تحت مکانیزم بازار یعنی عرضه و تقاضا به فعالیت می‌پردازند و هر کس می‌تواند آزادانه اوراق بهادار را خریداری و یا به فروش برساند. ضمناً شرکت‌های بورسی ملزم هستند اطلاعات مالی و گزارش‌های مربوط به اتفاقات مهم و سرمایه‌گذاری‌ها و کلاً هر اطلاعاتی که روی قیمت سهام اثرگذار است و محرمانه نباشد را به صورت سه‌ماهه، شش‌ماهه، نه‌ماهه و سالیانه به بورس ارسال نموده و بورس پس از بررسی، آنها را منتشر می‌نماید.

#### د: تخصیص مطلوب منابع

وجود فضای یک بازار کامل در بورس اوراق بهادار، تخصیص مطلوب منابع را میسر می‌سازد. بورس اوراق بهادار با تعیین بهای رقابتی سهام به عنوان ابزار انتظامی اقتصاد، مدیران غیر کارا و ضعیف را تنبیه و مدیران مبتکر و قدرتمند را تشویق می‌کند. یک شرکت زیان‌ده نمی‌تواند از طریق بورس به تأمین نیازهای مالی خود اقدام نماید.

مزایای بورس اوراق بهادار از سه دیدگاه اقتصاد کلان، سرمایه‌گذاران و شرکت‌های سرمایه‌پذیر

#### الف) مزایای بورس اوراق بهادار از دیدگاه اقتصاد کلان

- ۱- جمع‌آوری سرمایه‌های جزئی و پراکنده و انباشت آن برای تجهیز منابع مالی شرکت‌ها
- ۲- بکارگیری پس‌اندازهای راکد در امر تولید و تأمین مالی دولت و موسسات

- ۳- کنترل حجم پول، نقدینگی و تورم از طریق انتشار سهام و اوراق قرضه (مشارکت)
- ۴- بورس به مثابه بازار رقابت کامل (تعداد زیاد خریدار و فروشنده، آزادی ورود و خروج از بازار، شفافیت اطلاعات و تخصیص مطلوب منابع)
- ۵- رشد تولید ناخالص ملی، افزایش اشتغال و کمک به حفظ تعادل اقتصادی کشور
- ۶- فراهم نمودن توزیع عادلانه ثروت از طریق گسترش مالکیت عمومی و ایجاد احساس مشارکت عمومی
- ۷- افزایش درجه نقدینگی ثروت افراد

#### ب) مزایای بورس اوراق بهادار از دیدگاه سرمایه‌گذاران

- ۱- خرید سهام و اوراق بهادار برای کسب بازده مناسب و پوشش در مقابل تورم
- ۲- اطمینان از گزینه سرمایه‌گذاری به دلیل شفافیت اطلاعات
- ۳- قابلیت نقدینگی اوراق بهادار و سهولت نقل و انتقال سهام و استفاده از معافیت‌های مالیاتی
- ۴- مشارکت در فرآیند تصمیم‌گیری برای اداره شرکت‌ها
- ۵- ایجاد یک بازار دائمی و مستمر که امکان سرمایه‌گذاری بلند مدت و کوتاه مدت را فراهم می‌نماید.
- ۶- وجود طیف‌های متنوع از اوراق بهادار از نظر درجه بازدهی و خطر پذیری برای سرمایه‌گذار
- ۷- برقراری سیستم‌ها و روش‌هایی که از طریق آن، خرید و فروش اوراق بهادار منظم و رسمی گردد.
- ۸- حمایت از سرمایه‌گذاران کوچک و احساس مشارکت در امور تولیدی و تجاری
- ۹- نظارت مضاعف بر فعالیت شرکت‌ها در چارچوب استانداردها و آئین‌نامه‌های بازار سرمایه

#### ج) مزایای بورس اوراق بهادار از دیدگاه واحد اقتصادی (شرکت‌های سرمایه‌پذیر)

- ۱- سهولت در تأمین مالی از طریق انتشار سهام و سایر اوراق بهادار
- ۲- افزایش اعتبار داخلی و خارجی و تأمین مالی با به وثیقه‌گذاران سهام شرکت در بازارهای مالی داخلی و خارجی
- ۳- تعیین ارزش بازار بر اساس قانون عرضه و تقاضا تا زمانیکه نام شرکت در تابلو بورس درج باشد.
- ۴- سهولت در تغییر ترکیب سهام‌داری و انتقال مالکیت
- ۵- به وجود آمدن دیدگاهی مطلوب در سرمایه‌گذاران با کاهش ریسک واحد اقتصادی و امکان تأمین مالی با هزینه کمتر
- ۶- برخورداری از مزایای خاص و اعتباری مانند افزایش سقف تسهیلات بانکی و انتشار اوراق مشارکت
- ۷- انتشار اوراق مشارکت بدون اخذ مجوز از بانک مرکزی و فقط با مجوز بورس اوراق بهادار

- ۸- برخورداری از معافیت‌های مالیاتی
- ۹- تبیین چشم‌انداز فعالیت شرکت در آینده و ارزیابی عملکرد شرکت
- ۱۰- ارتقاء سطح اعتماد عمومی و استفاده از مشارکت عمومی در توسعه شرکت

## بازارهای مالی

بازارهای مالی بازارهایی هستند که در آنها داراییهای مالی مبادله می‌شوند. داراییهای مالی داراییهای کاغذی هستند مثل سهام و اوراق مشارکت و ارزش آنها به ارزش تولیدات و خدمات ارائه شده توسط شرکت‌های منتشرکننده آنها وابسته است. تفاوت داراییهای مالی با داراییهای واقعی در اینست که داراییهای واقعی ماهیت فیزیکی دارند مانند اتومبیل، املاک و مستغلات، وسایل منزل و ... .

در همه جای دنیا یکی از راههای سرمایه‌گذاری خرید داراییهای مالی است. مزیت خرید داراییهای مالی نسبت به خرید داراییهای واقعی از دیدگاه اقتصادی اینست که اولاً دارایی واقعی کالای مصرفی است نه وسیله پس‌انداز و سرمایه‌گذاری. دوم اینکه خرید داراییهای واقعی و بلااستفاده ننگه داشتن آنها به امید گرانتر شدن در آینده به معنای بلااستفاده ننگه داشتن منابع کشور است و ارزش افزوده‌ای ایجاد نمی‌کند. مگر آنکه از آن استفاده شود مثل اینکه شخصی اتومبیل و یا خانه‌ای بخرد و آن را اجاره دهد.

چند نوع از داراییهای مالی عبارتند از: سپرده‌های سرمایه‌گذاری در بانکها، طرح‌های بازنشستگی که توسط صندوقهای بازنشستگی ارائه می‌شود، انواع بیمه‌نامه‌های شرکت‌های بیمه و در نهایت اوراق بهادار قابل دادوستد در بورس اوراق بهادار که توسط کارگزاران خرید و فروش می‌شود.

در اقتصاد بازارهای مالی را بر اساس معیارهای مختلفی تقسیم می‌کنند که دو نمونه اصلی آنها به شرح زیر است:

### ۱- طبقه‌بندی بر اساس سررسید حق مالی

الف) بازار پول

ب) بازار سرمایه

در بازار پول اوراق بهاداری که زمان سررسید آنها کمتر از یک سال است مبادله می‌شوند. و در بازار سرمایه اوراق بهاداری که زمان سررسید آنها بیش از یک سال باشد دادوستد می‌شوند. در بازار پول بانکها و صرافی‌ها فعالیت دارند و بازار سرمایه نیز عمدتاً بورس اوراق بهادار را شامل می‌شود.

### ۲- طبقه‌بندی بر اساس مرحله انتشار

الف) بازار اولیه

ب) بازار ثانویه

اوراق بهاداری که برای اولین بار توسط دولت و یا شرکتها منتشر می شود در این بازار پذیره نویسی می شوند. در واقع تاسیس هر شرکت و یا شروع هر فعالیت اقتصادی در بازار اولیه صورت می گیرد. در بازار ثانویه اوراق بهاداری که در بازار اولیه پذیره نویسی شده اند مورد داد و ستد مجدد قرار می گیرند و نماد آن در کشور ما بازار بورس اوراق بهادار است.

همانطور که اشاره شد بازار بورس بازار ثانویه است. یعنی در بورس شرکتی تاسیس نمی شود و فقط سهام شرکتها پذیرفته شده که قبلاً تاسیس شده و چند سال فعالیت کرده اند، مورد معامله قرار می گیرد.

### واسطه های مالی

تمام شرکتها و فعالین بازارهای مالی را می توان واسطه های مالی نام برد. به طور کلی می توان واسطه های مالی را به شکل زیر طبقه بندی کرد:

۱- واسطه های مالی بانکی (بانکهای سپرده پذیر)

۲- واسطه های مالی غیر بانکی

الف) شرکتهای بیمه

ب) شرکتهای سرمایه گذاری

ج) صندوق بازنشستگی و احتیاطی

د) اتحادیه های اعتباری

ر) سازمانهای وام و پس انداز، صندوقهای پس انداز با هدفهای خاص (تعاونی های اعتباری)

ز) شرکتهای تامین مالی (به مجموعه ای از واسطه های مالی که در اعطای وام به بنگاهها و مصرف کنندگان تخصص دارند گفته می شود)

ه) شرکتهای اجاره بلند مدت (شرکتهایی هستند که دارایی های بادوام و ملموس نظیر ماشین آلات را خریداری می کنند و آنها را به شکل اجاره در اختیار افراد حقیقی و حقوقی قرار می دهند)

۳- سایر موسسات ارائه کننده خدمات مالی

الف) کارگزاران بورس اوراق بهادار      ب) دلالان بورس اوراق بهادار

ج) بانک های سرمایه گذار (Investment Bank)

## د) بانکهای رهنی

بانکهای سرمایه‌گذاری سازمانهایی هستند که بعنوان واسطه بین ناشران اوراق بهادار و مشتریان عمل می‌کنند و اوراق را در بازار به نیابت از مشتریان به فروش می‌رسانند. این بانکها معمولاً فروش سهام و اوراق مشارکت جدید را تعهد می‌کنند.

بانکهای رهنی فعالیتی مشابه بانکهای سرمایه‌گذاری دارند. این بانکها اوراق بهادار رهنی ناشی از ساخت خانه‌ها و مجتمع‌های مسکونی جدید و بنگاههای تجاری را به دست می‌آورند و آنها را نزد وام‌دهندگان بلندمدت مانند شرکتهای بیمه، صندوقهای بازنشستگی و بانکهای پس‌انداز به ودیعه می‌گذارند.

## فرآیند سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار

پس از اینکه سرمایه‌گذار، تصمیم خود را نسبت به سرمایه‌گذاری در خرید یک ورقه بهادار خاص، یا مجموعه‌ای از اوراق بهادار اتخاذ کرد، برای اجرای منظور خود بایستی به یکی از کارگزاران مراجعه کرده، دستور خرید یا فروش خود را به آنها ارائه دهد.

## - کارگزاران

کارگزاران اشخاصی حقوقی هستند که نقش واسطه بین خریدار و فروشنده را در بازار بورس بازی می‌کنند. آنها در این نقش وظیفه یافتن خریدار برای فروشنده و فروشنده برای خریدار را بر عهده دارند. به عبارتی آنها عامل تطابق عرضه و تقاضا هستند. کارگزاران طی تشریفات و آزمون‌های متعدد و خاصی انتخاب می‌شوند و بنابراین در کار خود صلاحیت، مهارت و دانش لازم را دارا می‌باشند. کارگزاران وظایف متنوعی دارند که موارد زیر از اهم آنها می‌باشد:

- ۱- انجام معامله: اجرای سفارش خرید برای خریداران و سفارش فروش برای فروشندگان
- ۲- اداره حساب سرمایه‌گذاری اشخاص: شرکتهای کارگزاری در برخی موارد نقش مدیریت حساب سرمایه‌گذاری اشخاص را ایفا می‌کنند. آنان باید دارای مجوز جداگانه‌ای از بورس باشند.
- ۳- مشاوره و راهنمایی: کارگزاران با دسترسی نسبتاً وسیع و سریع‌تر به اطلاعات و با داشتن کارشناسان متخصص معمولاً خدمات اطلاعاتی قابل توجهی به مشتریان ارائه می‌دهند که کارگزاران دارای صلاحیت مشاوره باید مجوز جداگانه‌ای از بورس داشته باشند.
- ۴- معرفی شرکتها برای پذیرش در بورس

## - معیارهای انتخاب کارگزار

- ۱- قابلیت انجام سریع سفارش مشتری
- ۲- داشتن اطلاعات مربوط و کافی
- ۳- داشتن سیستم‌های داخلی مناسب

## - فرآیند دریافت و اجرای سفارش

بعد از انتخاب کارگزار مناسب، نوبت به ارائه سفارش خرید یا فروش می‌رسد. سفارشات مشتریان از طریق فرم‌هایی که توسط سازمان بورس در اختیار کارگزاران قرار می‌گیرد ارائه می‌شود. در صورتیکه سفارش مزبور خرید باشد، همزمان با ارائه سفارش، مشتری باید وجهی به اندازه خرید مورد نظر خود را به حساب شرکت کارگزاری پرداخت نماید. در حالت سفارش فروش، مشتری باید علاوه بر فرم سفارش فروش، فرم دیگری که وکالتنامه فروش نامیده می‌شود را نیز تکمیل کند.

## - سفارش‌های خرید و فروش

سفارشات خرید و فروش فرم‌های نمونه‌ای (پیوست ۱ و ۲) هستند که رابطه حقوقی و قراردادی بین مشتریان و کارگزار در امر خرید یا فروش را تعیین و تعریف می‌کنند و به همین دلیل تکمیل صحیح و دقیق آنها (چه خرید و چه فروش) از اهمیت خاصی برخوردار است. این فرم‌ها معمولاً از دو قسمت تشکیل می‌شوند. یک قسمت چاپی که معمولاً در تمام فرم‌ها یکسان و مشابه است و یک قسمت جاهای خالی که مشتریان اطلاعات مورد نظر خود در قرارداد معامله را در آنها درج می‌کنند. نمونه‌ای از سفارشات خرید و فروش به شما ارائه شده است.

با توجه به شروطی که می‌توان در قسمت قیمت گنجانند، انواع سفارش زیر به وجود می‌آید:

### ۱- سفارش به قیمت بازار

در صورتیکه کلمه "روز" یا "جاری" در قسمت بهای سهام درج شود، سفارش به قیمت بازار شکل می‌گیرد. بر اساس این نوع سفارش، معامله با بهترین قیمت رایج در بازار صورت می‌گیرد و با این شیوه قیمت‌گذاری، کارگزار سعی خواهد کرد در حالت خرید، سهم مورد نظر را به پایین‌ترین قیمت خریداری کند و در حالت فروش، آن را به بالاترین قیمت به فروش رساند. این شیوه تعیین قیمت خرید و فروش،

معمولاً انعطاف عمل زیادی را برای کارگزار ایجاد می‌کند و بنابراین سرعت زیادی به معامله می‌بخشد. ولی در عین حال، برای مشتریان این خطر را نیز دارد که ممکن است قیمت معاملاتی نسبت به قیمت مورد نظر مشتری فاصله زیادی داشته باشد.

### ۲- سفارش به قیمت معین

مشتری می‌تواند قیمت خاصی را در قسمت خالی مربوط درج کند. در این صورت سفارش به قیمت مشخص به وجود می‌آید. طبق این نوع سفارش، کارگزار تنها در قیمت خاص مورد نظر مشتری اقدام به معامله خواهد کرد. این شیوه تعیین قیمت، احتمال تغییر قیمت را کاهش می‌دهد ولی موجب می‌شود انعطاف عمل کارگزار در معامله نیز کم شود.

### ۳- سفارش محدود

مشتری می‌تواند در قسمت قیمت، سقف یا کف قیمت تعیین کند. (مثلاً حداکثر ..... ریال برای خرید و یا حداقل ..... ریال برای فروش). با این شیوه عمل، انعطاف عمل کارگزاران در محدوده قیمت تعیین شده تا حدودی بیشتر شده، انجام سفارش نیز تسریع می‌شود. از طرفی مشتری نیز اطمینان بیشتری نسبت به دامنه قیمت معاملاتی و قیمت معامله خواهد یافت.

### - تعیین کد معاملاتی برای مشتریان

بعد از اینکه مشتری سفارش مورد نظر خود را به کارگزار تسلیم کرد، نوبت به تعیین کد معاملاتی مشتری می‌رسد. کد معاملاتی، نمادی است که به صورت اختصاصی برای تمام مشتریانی که در بورس اوراق بهادار معامله می‌کنند ایجاد می‌شود. به منظور شناسایی وی در سیستم معاملاتی، سهولت انجام معاملات از نظر دادن اطلاعات متعدد مربوط به خریداران یا فروشندگان، نگهداری اطلاعات مشتریان، گزارشگری‌های دوره‌ای صحت معاملات انجام شده توسط کارگزاران تعیین می‌شود. (زیرا معاملاتی که در بورس صورت می‌گیرد، به نام شخص خریدار یا فروشنده انجام می‌شود).

کد معاملاتی معمولاً علامتی است مرکب از سه حرف و ۵ عدد (مجموعاً ۸ حرف) که حروف آن، سه حرف اول تشکیل‌دهنده نام فامیل شخص و اعداد آن طبقه‌بندی وی در بانک اطلاعاتی سیستم کامپیوتری است. برای مثال برای نام "رضا محمدی" ممکن است در سیستم کامپیوتری کد زیر مورد استفاده قرار گیرد. "محم ۱۲۵۱" که "محم" برگرفته از سه حرف اول نام فامیل فرد و شماره "۱۲۵۱" جایگاه آن در بانک اطلاعاتی مربوط می‌باشد.

برای کسانی که اولین بار است اقدام به خرید می‌کنند، توسط کارگزار کد معاملاتی ایجاد می‌شود و سپس تمام خرید یا فروش‌های فرد با همان کد انجام می‌شود.

### - اجرای سفارش مشتریان

پس از اینکه کد معاملاتی مشتری به وسیله کارگزار صادر شد، کارگزار یا نماینده وی، سفارش مشتری را وارد بازار می‌کند.

شبکه ارتباطات رایانه‌ای تشکیل‌دهنده بازار، توسط برنامه‌ای که به آن سیستم اجرای اتوماتیک سفارشات می‌گویند و نسبت به قواعد بازار و آیین‌نامه معاملات در حدی که به آن برنامه داده شده، معاملات را انجام می‌دهد. روشی که سیستم از آن پیروی می‌کند دقیقاً مشابه سیستم معاملات تالار و مبتنی بر نوعی حراج دوگانه است. در این سیستم، معامله وقتی انجام خواهد شد که قیمت فروش و قیمت خرید دقیقاً مساوی یکدیگر گردند. بر اساس قواعد حراج، این سیستم به طور معمولی معاملات خرید را به حداقل قیمت و معاملات فروش را به حداکثر قیمت به انجام می‌رساند.

سفارشات خرید و فروش که توسط کارگزاران برای معامله وارد سیستم می‌شود، هر یک وارد لیست مجزا می‌گردد. این سفارشات اول بر اساس قیمت خرید و فروش و دوم بر مبنای زمان ورود، در صف خریداران یا فروشندگان قرار می‌گیرند. در حالت خرید، اگر خریداری به قیمت بالاتر از دیگران بخرد، در صف خریداران، جلوتر از همه قرار خواهد گرفت (به ترتیب نزولی) و در حالت فروش، اگر فروشنده‌ای ارزانتر از دیگران بفروشد، نفر اول فروشندگان خواهد شد. (به ترتیب صعودی)

کارگزاران از ساعت ۸:۳۰ تا ۱۸ می‌توانند دستورات خرید و فروش خود را در سیستم وارد کنند یا حذف نمایند و یا تغییر دهند. هر دستور خرید یا فروش یک مشخصه زمانی دارد. اگر کارگزار این مشخصه را "روز" وارد کند، دستور فقط برای همان روز اعتبار خواهد داشت و در صورتیکه به صورت "باز" وارد شده باشد، تا زمانیکه کارگزار آن را حذف نکند معتبر خواهد بود.

**مثال:** در لیست خریداران و فروشندگان سهم خاصی، در حال حاضر مقادیر تعداد و قیمت زیر وجود دارد:

سفارشات فروش		سفارشات خرید	
قیمت	تعداد	قیمت	تعداد
۸۰۰۰	۱۰۰	۸۰۰۰	۲۰۰
۸۲۰۰	۱۵۰	۷۷۰۰	۲۵۰
۸۲۵۰	۱۰۰	۷۷۰۰	۱۲۰
۸۳۰۰	۱۵۰	۷۰۰۰	۱۰۰۰

در این حالت معامله انجام می‌شود و در صفحه معاملات معامله‌ای با ۱۰۰ سهم و به قیمت هر سهم ۸۰۰۰ ریال ثبت می‌شود و ترتیب صف به شکل زیر خواهد بود.

سفارشات فروش		سفارشات خرید	
قیمت	تعداد	قیمت	تعداد
۸۲۰۰	۱۵۰	۸۰۰۰	۱۰۰
۸۲۵۰	۱۰۰	۷۷۰۰	۲۵۰
۸۳۰۰	۱۵۰	۷۷۰۰	۱۲۰
		۷۰۰۰	۱۰۰۰

### صدور اعلامیه خرید و فروش و گواهینامه موقت سهام

بعد از انجام هر معامله برای مشتریان (چه خرید یا فروش)، توسط سیستم یک سری فعالیت‌های پشتیبانی و نهایی معامله انجام می‌شود که صدور اعلامیه‌های خرید و فروش و صدور گواهینامه موقت سهام نمونه‌ای از آنها می‌باشد.

اعلامیه‌های خرید و فروش، اسنادی هستند که اطلاعات مربوط به وضعیت معامله سهام یک مشتری را نشان می‌دهند. نمونه‌ای از این اعلامیه‌های خرید و فروش (پیوست ۳ و ۴) ارائه شده است. همانطور که ملاحظه می‌شود در هر اعلامیه، اطلاعات زیر وجود دارد:

➤ **کد شرکت:** برای تسهیل انجام معاملات توسط سیستم کامپیوتری، برای هر شرکت نماد خاصی طراحی شده که متشکل از چند حرف می‌باشد. اولین حرف این نماد، مشخصه صنعت یا گروهی است که شرکت در قالب آن فعالیت می‌کند. سایر حروف نیز تلخیصی است از نام شرکت و معمولاً به گونه‌ای انتخاب می‌شود که به خوبی نام شرکت اصلی را تداعی کند. مثلاً نماد “وبشهر” که مختص “شرکت توسعه صنایع بهشهر” است، بر اساس اولین حرف “و” نشان می‌دهد که شرکت در گروه شرکت‌های سرمایه‌گذاری (واسطه مالی) است و سایر حروف بشهر نیز مخففی است از نام توسعه صنایع بهشهر یا مثلاً “غپارس” نشان می‌دهد که شرکت در گروه صنایع “غذایی” فعالیت می‌کند و “پارس” آن مبین “روغن نباتی پارس” است.

در صورتیکه به جای سهم، حق تقدم آن معامله شود، در آخر این کد یا نماد، معمولاً حرف “ح” که نشان دهنده حق تقدم آن سهم است درج می‌شود. مانند “وبشهرح” که معرف حق تقدم توسعه صنایع بهشهر است.

حق تقدم، ورقه بهاداری است که در صورت افزایش سرمایه شرکت به سهامداران قبلی جهت خرید سهام جدید اعطا می‌شود.

- **تاریخ انجام معامله:** که معمولاً در قسمت بالای سمت چپ اعلامیه درج می‌شود.
- **مشخصات شناسنامه‌ای مشتری:** در بخش میانی اعلامیه‌ها، اطلاعات شناسنامه‌ای مشتریان (خریدار یا فروشنده) و همچنین کد معاملاتی آنها ثبت می‌شود.
- **مشخصات معامله:** در نهایت در نیمه زیرین اعلامیه، اطلاعات مالی مربوط به معامله مشتری، از لحاظ تعداد، نرخ معامله هر سهم، کل مبلغ معامله و کل وجوه قابل پرداخت خریدار و یا قابل دریافت فروشنده ثبت می‌شوند.

## هزینه انجام معاملات

هزینه‌ای که مشتریان برای انجام معامله متحمل می‌شوند برای سفارشات خرید و فروش تا حدودی متفاوت است. در حال حاضر برای سفارشات خرید، مبلغی که خریدار می‌پردازد، عبارت است از ۰/۴٪ ارزش خرید بابت کارمزد کارگزار و مبلغ ۰/۱۵٪ ارزش خرید بابت کارمزد گسترش بورس است. برای سفارشات فروش، علاوه بر دو مورد کارمزد کارگزار و کارمزد گسترش بورس، ۰/۵٪ مالیات فروش نیز وجود دارد. حداقل کارمزد کارگزار ۱۵۰۰۰ ریال و حداکثر آن ۱۰۰ میلیون ریال می‌باشد.

علاوه بر اعلامیه‌های خرید و فروش توسط سیستم، گواهینامه موقت سهام جدید صادر شده و در اختیار خریداران و یا فروشندگانی که بخشی از سهام خود را فروخته‌اند، قرار می‌گیرد. (در واقع برای فروشندگان گواهینامه جدیدی مساوی باقیمانده سهام این افراد صادر می‌شود). این گواهینامه که قابلیت نقل و انتقال دارد، چهار روز کاری پس از روز انجام معامله صادر می‌گردد و تا قبل از صدور آن شخص نمی‌تواند سهم خود را به فروش برساند.

در صورتیکه شخص قبلاً سهام خاصی را داشته باشد و تعداد دیگری از همان سهم را بخرد با صدور گواهینامه جدید، گواهینامه قبلی باطل شده و کل موجودی سهام وی در گواهینامه جدید ثبت می‌شود. در هنگام فروش هم زمانی که شخص قسمتی از سهام خود را به فروش می‌رساند، باقیمانده سهم وی در گواهینامه صادره جدید درج می‌شود و گواهینامه قبلی اعتبار ندارد. کارگزار موظف است گواهینامه‌های قبلی را (در هنگام خرید و فروش) از سهام‌دار گرفته و باطل نماید.

### تسویه حساب با مشتریان

آخرین مرحله از فرایند معامله توسط مشتری، تسویه حساب نامبرده می‌باشد. تسویه حساب بر حسب اینکه مشتری خریدار باشد یا فروشنده، از نظر دوره زمانی تا حدودی متفاوت است. در حالتیکه مشتری خریدار باشد، تسویه حساب پس از صدور اعلامیه خرید توسط بورس و روشن شدن وضع حساب مشتری در کارگزاری ممکن خواهد بود. اما در صورتیکه مشتری فروشنده باشد، تسویه حساب چهار روز کاری بعد صورت می‌پذیرد. برای مثال اگر سهم در روز شنبه به فروش برسد، روز چهارشنبه کارگزار وجه مشتری را به حساب وی واریز می‌کند.

### چگونه در بازار بورس اوراق بهادار سرمایه گذاری کنیم ؟

برای هر فرد تازه وارد به بازار بورس ممکن است این سوال پیش بیاید که برای خرید سهام خوب چه باید کرد. در ادامه سعی می‌شود ابزارها و عوامل موثر در جهت سرمایه گذاری صحیح نظیر تجزیه و تحلیل

صورت‌های مالی، نسبت‌های مالی، عوامل موثر بر قیمت سهام، تجزیه و تحلیل شرکت و صنعت و... رابه اختصار معرفی کرد.

## تجزیه و تحلیل صورت‌ها و نسبت‌های مالی

صورت‌های مالی اساسی عبارتند از: ترازنامه، صورت سود و زیان، صورت سود و زیان انباشته، صورت گردش وجوه نقد و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی. تجزیه و تحلیل این صورت‌ها باعث می‌شود که مدیران شرکت‌ها، صاحبان سرمایه، بستانکاران و سرمایه‌گذاران بتوانند از وضع مالی حال و آینده شرکت‌های سهامی مورد نظر خود آگاه شوند و درباره آن قضاوت کنند.

### ۱- ترازنامه

ترازنامه (پیوست ۵) گزارشی است که وضعیت داراییها، بدهیها و حقوق مالکان یک شرکت را در یک تاریخ معین نشان میدهد. ترازنامه منبع اصلی اطلاعات درباره نقدینگی و انعطاف پذیری مالی شرکت می باشد. نقدینگی به مدت زمانی که انتظار می رود سپری گردد تا یک دارایی به وجه نقد تبدیل گردد و یک بدهی پرداخت گردد اطلاق می گردد. هر ترازنامه دو بخش مهم دارد: الف) دارایی‌ها ب) بدهیها و حقوق صاحبان سهام.

ثبت ترازنامه به گونه‌ای است که میزان دارایی‌های یک شرکت همواره برابر با مجموع بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام آن است. این مساله بدان معناست که دو گروه نسبت به داراییهای یک شرکت اعداد دارند:

۱) بستانکاران ۲) صاحبان سهام

معمولاً دارایی‌ها در طرف راست ترازنامه و بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام را در طرف چپ آن می‌نویسند.

در ترازنامه می توان دارایی‌ها را به دو طبقه داراییهای جاری و داراییهای غیر جاری تقسیم نمود.

داراییهای جاری به آن دسته از داراییها اطلاق میشود که در مدت یکسال یا یک چرخه عملیات به وجه نقد تبدیل و یا مصرف شوند. چرخه عملیات مدت زمان بین تحصیل کالا و تبدیل آن به وجه نقد می باشد. بعنوان مثال چرخه عملیات در شرکت تولیدی الف برای خط تولید سیرترشی ۷ساله ممکن است ۷سال بطول بیانجامد حال آنکه در شرکت تولیدی ب (تولیدکننده تنقلات) ممکن است چرخه عملیات بیشتر از چند روز نباشد. در این صورت دوره هفت ساله ملاک تمایز داراییهای جاری و غیر جاری در شرکت الف

است درحالیکه برای فروشگاه ب ملاک این تمایز دوره یکساله است. زیرا چرخه عملیات آن کمتر از یکسال است.

لازم به ذکر است داراییهای جاری بالاترین قدرت نقدینگی را در یک شرکت دارند.

### انواع دارایی جاری :

۱- وجوه نقد و معادل نقد: وجوه نقد متعارف ترین دارایی جاری است. معادل نقد به اوراق بهادار کوتاه مدتی گفته میشوند که عموماً از ابتدا سررسیدی حداکثر ۹۰ روزه داشته و به سرعت قابل تبدیل به مبلغ مشخصی وجه نقد می باشند.

۲- سرمایه گذارهای کوتاه مدت: سرمایه گذاری در اوراق بدهی (اواق مشارکت) و اوراق سرمایه (سهام) که به قصد کسب سود خریداری میشوند و در مدت کمتر از یکسال قابل تبدیل به وجه نقد میباشند.

۳- مطالبات (دریافتی های کوتاه مدت): ادعای نسبت به وجوه نقد است که انتظار می رود ظرف یکسال یا یک چرخه عملیات دریافت شود.

۴- موجودی کالا: داراییهایی هستند که شرکتهای بازرگانی آنها را برای فروش مجدد تحصیل می کنند و شرکتهای تولیدی آنها را برای فروش به مشتریان در جریان عادی عملیات خود تولید می کنند.

واحدهای تولیدی سه طبقه موجودی کالا در اختیار دارند:

۱) مواد خام: که شامل کالا یا موادی هستند که قرار است بخشی از محصول ساخته شده را تشکیل دهند ولی هنوز وارد فرایند تولید نشده اند.

۲) کالای در جریان ساخت: کالای نیمه ساخته

۳) کالای ساخته شده: کالای آماده فروش به مشتریان

ترازنامه و یادداشتهای همراه صورتهای مالی واحدهای تولیدی باید شامل سه طبقه اصلی موجودی کالا که بدان اشاره گردید باشد. از آنجا واحدهای بازرگانی فاقد فرایند تولید میباشند در اینگونه واحدها موجودی مواد خام و موجودی کالای در جریان ساخت به چشم نمی خورد.

۵- پیش پرداخت هزینه ها: این گروه مخارجی هستند که معمولاً به منافع به شکل خدمات تبدیل خواهند شد. مثل پیش پرداخت اجاره، بیمه، مالیات و... این منافع با وجودیکه دریافت نشده اند اما انتظار می رود ظرف یکسال یا یک چرخه عملیات، دریافت شوند.

### داراییهای غیر جاری

داراییهایی که انتظار نمی رود ظرف یکسال یا یک چرخه عملیات به وجه نقد تبدیل گشته و یا مصرف شوند. دارایی های غیر جاری شامل سرمایه گذاریها، وجوه نگهداری شده برای مصارف خاص، اموال، ماشین آلات تجهیزات و همچنین داراییهای نامشهود می باشند.

#### ۱- سرمایه گذاری ها و وجوه نگهداری شده جهت مصارف خاص:

سرمایه گذاری بلندمدت: سرمایه گذاری در اوراق بهادار سایر شرکتهای قصد نگهداری آن در بلندمدت وجوه نگهداری شده جهت مصارف خاص: انباشت وجوه نقد جهت تحقق اهداف بلندمدت خاص نظیر توسعه تاسیسات و یا تسویه بدهی های بلندمدت این داراییها و سایر داراییهایی که در قالب سرمایه گذاریها و وجوه اختصاصی طبقه بندی میشوند تماماً دارایی غیر جاری غیر عملیاتی محسوب میشوند و از آنها انتظار می رود که جریانهای نقدی آتی برای شرکت ایجاد نمایند.

تذکر: دارایی که در جهت استفاده در عملیات عادی و مستمر شرکت مورد استفاده قرار گیرد، دارایی عملیاتی نام دارد.

#### ۲- اموال، ماشین آلات و تجهیزات (داراییهای ثابت)

داراییهای مهمی که در این طبقه جای می گیرند عبارتند از زمین، ساختمان، تجهیزات، ماشین آلات، اثاثیه و منصوبات، بهسازی اموال استیجاری و بهسازی زمین. لازمه جای گرفتن یک دارایی در این طبقه این است که شرکت از این دارایی در جهت ایجاد درآمد از طریق عملیات عادی و مستمر خود استفاده نماید. اگر داراییهای فوق بطور فعال در عملیات مورد استفاده قرار نگیرد باید آنها را در گروه سایر داراییها طبقه بندی کرد.

#### ۳- داراییهای نامشهود

نظیر داراییهای ثابت، داراییهای نامشهود نیز برای چندین دوره مالی انتفاع به همراه دارند. تفاوت اصلی بین داراییهای ثابت و داراییهای نامشهود در این است که داراییهای نامشهود فاقد ماهیت فیزیکی میباشند. آنها از این جهت ارزشمند هستند که حقوق و امتیازاتی را برای مالکان خود به همراه دارند. حق امتیازها، نام و علائم تجاری، سرقفلی و... نمونه هایی از داراییهای نامشهود می باشند.

#### ۴- سایر داراییها

طبقه سایر داراییها شامل داراییهاییست که منطبقاً بر طبقه دیگری قرار نمی گیرند. مانند هزینه های مرتبط با تأسیس و شروع فعالیت شرکت و هزینه های چاپ و طراحی گواهینامه های سهام، ارزش دفتری اموال بلااستفاده و نهایتاً اقلامی که از اهمیت چندانی برخوردار نیستند.

#### بدهی ها و حقوق صاحبان سهام

بدهی ها و حقوق صاحبان سهام در یک ترازنامه نشان دهنده چگونگی تأمین سرمایه یک شرکت است.

بدهی ها به دو گروه بدهی های جاری و بدهی های بلند مدت تقسیم می شوند. بدهی های جاری: تعهداتی هستند که انتظار می رود از محل داراییهای جاری و یا ایجاد بدهی های جاری دیگر تسویه شوند. و نیز سررسید آنها کمتر از یکسال یا یک چرخه عملیات شرکت باشد.

#### انواع بدهی های جاری :

۱- حسابهای پرداختی: نقطه مقابل حسابهای دریافتی است. این بدهی زمانی ایجاد می شود که شرکتی بطور نسبی مبادرت به خرید کالا یا خدمات می نماید.

۲- اسناد پرداختی کوتاه مدت: مانند چک و سفته هایی که در کوتاه مدت باید پرداخت شوند.

۳- هزینه های معوق: طی دوره حسابداری شرکتها هزینه های خاصی را متحمل می شوند که بابت آنها تا پایان دوره مالی وجهی پرداخت نمی گردد. مانند بهره اسناد پرداختی کوتاه مدت، بدهی های مرتبط با حقوق و دستمزد کارکنان، مالیات بردرآمد و....

**بدهی های بلندمدت:** تعهداتی که بعد از یک سال و یا یک چرخه عملیات تسویه خواهند شد. مانند اسناد پرداختی بلندمدت، اوراق مشارکت، تعهدات بازنشستگی، سایر مزایای بعد از بازنشستگی و ... .

### حقوق صاحبان سهام:

حقوق صاحبان سهام از دو طبقه عمده تشکیل شده است .

۱) سرمایه پرداخت شده: سرمایه آورده توسط سهامداران به شرکت

اجزای سرمایه پرداخت شده: سهام به ارزش اسمی و صرف سهام می باشد.

۲) سود انباشته و اندوخته ها:

سود انباشته سودی است که شرکت سالیانه کسب می کند و بجای تقسیم بین سهامداران مجدداً در شرکت سرمایه گذاری می شود.

اندوخته یعنی ایجاد محدودیت در تقسیم سود. اندوخته بر دو نوع است: اجباری و اختیاری

اندوخته اجباری یعنی اینکه قانوناً باید از سود هر سال مقداری را اندوخته و مابقی را بین سهامداران تقسیم کنیم. اندوخته اجباری هم نرخ معین دارد و هم سقف معین. طبق ماده ۱۴۰ قانون تجارت هیات مدیره مکلف است از سود خالص هر سال ۵٪ را بعنوان اندوخته قانونی منظور نماید تا زمانی که میزان اندوخته قانونی به ۱۰٪ سرمایه شرکت برسد که پس از آن اندوخته کردن سود اختیاری است. و در صورتیکه شرکت افزایش سرمایه بدهد، اندوخته کردن سود باید ادامه یابد تا میزان اندوخته به ۱۰٪ سرمایه جدید برسد.

اندوخته اختیاری مانند اندوخته احتیاطی، اندوخته عمومی، اندوخته طرح توسعه و اندوخته وجوه استهلاکی اوراق قرضه .

برغم آنچه گفته شد محدودیتهایی در رابطه با آنچه ترازنامه نقل می کند موجود است. برای مثال از آنجاکه اقلام موجود در ترازنامه اعم از دارایی، بدهی، و حقوق صاحبان سهام بر مبنای قیمت تمام شده ثبت می شود، لذا ارزش بازار بسیاری از اقلام ترازنامه افشانی گردد. بعلاوه برخی منابعی که در ایجاد منافع آتی موثر واقع می شوند در حسابها ثبت نمی شوند. مثلاً علیرغم اینکه برتری گروه مدیریت شرکتی باعث افزایش ارزش شرکت می شود اما ارزش این تیم ممتاز در حسابها ثبت نمی شود. زیرا فرآیند حسابداری اساساً بر مبادلات مبتنی می باشد. بنابراین اطلاعات موجود در ترازنامه به تنهایی جوابگوی نیاز اطلاعاتی تحلیلگران نیست.

## ۲- صورت سود و زیان

فعالیت‌های یک شرکت اعم از تولیدی، خدماتی، پیمانکاری، سرمایه‌گذاری و... باعث ایجاد جریانی از درآمدها (فروش) و هزینه‌ها می‌شود که طبق اصول حسابداری از این جریان‌ها صورت سود و زیان تهیه می‌شود. صورت سود و زیان (پیوست ۶) گزارشی است که نتایج عملیات یک موسسه رادرتی یک دوره مالی نشان می‌دهد. گزارشگری سودیازیان خالص ناشی از فعالیت‌های عملیاتی، بعنوان مبنایی برای تصمیمات سرمایه‌گذاری و سایر تصمیمات محسوب می‌شود. بعنوان مثال سودخالص هر سهم که درآمد (عایدات) هر سهم (EPS) نیز نامیده می‌شود کاربرد وسیع در تصمیم‌گیری‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار دارد. سرمایه‌گذاران برای ارزیابی سودآوری آتی و دورنمای جریان نقدی شرکت و همچنین ارزیابی منافع آتی که از طریق سود سهام و افزایش قیمت سهام عاید آنها خواهد شد تا کید فراوانی بر اطلاعات سودگزارش شده دارند. این اطلاعات سرمایه‌گذاران را در تعیین اینکه انتظار کدام ارقام در آینده نیز وجود دارد و یا اینکه کدام ارقام ماهیتی اتفاقی و ناپایدار دارند، یاری می‌دهد.

## ۳- صورت جریان‌های نقدی

گردش نقدینگی در شرکت در طول یکسال بوسیله صورت جریان‌های نقدی اندازه‌گیری می‌شود. خصوصیت مهم این صورت مالی این است که منابع و مصارف وجوه نقد را در طول یکسال دقیقاً تعیین می‌کند. صورت گردش وجوه نقد بر اساس اطلاعات موجود در صورت سود و زیان و ترازنامه محاسبه می‌شود.

افراد مختلف به منظور شناخت وضعیت مالی و عملکردی شرکت به اطلاعات منعکس در صورتهای مالی علاقمندند که این افراد را بطور کلی می‌توان به صورت زیر دسته بندی کرد .

۱- بستانکاران کوتاه مدت: برای این افراد وضعیت نقدینگی شرکت به منظور تعیین توان شرکت در باز پرداخت تعهدات کوتاه مدت خود مهم می‌باشد .

۲- وام دهندگان و دارندگان اوراق مشارکت شرکت ها ( بستانکاران بلند مدت ) : برای این افراد تداوم فعالیت شرکت مهم است . یعنی اینکه شرکت بتواند در سالهای آتی اصل و فرع بدهی خود را بپردازد . برای اندازه گیری تداوم فعالیت شرکت این افراد باید به سودآوری آتی و ریسک شرکت توجه کنند .

۳- سهامداران شرکت : برای این افراد نیز تداوم فعالیت ، سودآوری و ریسک شرکت مهم می باشد . سرمایه گذاران بایستی تا اندازه زیادی به صورت های مالی چاپ شده در گزارش های سالانه و گزارشهای میان دوره ای اتکا کنند . در مورد شرکت های سهامی عام پذیرفته شده در بورس ، اطلاعات اضافی به بورس اوراق بهادار ارائه شده و در دسترس عموم قرار می گیرد .

۴- مدیریت شرکت : مدیریت شرکت ضمن دارا بودن مسئولیت اداره شرکت در برابر افراد فوق نیز مسئول می باشد . بنابراین به منظور برنامه ریزی ، آگاهی از نتایج تصمیمات گذشته و شناخت ضعف و قوت های شرکت نیاز به اطلاعات مالی دارد .

افراد فوق به منظور شناخت وضعیت مالی شرکت و تصمیم گیری درست از یکسری تکنیک های مالی استفاده می کنند . که این تکنیک ها عبارتند از :

۱) تجزیه و تحلیل افقی یا تجزیه و تحلیل روند: در تجزیه و تحلیل افقی یک سال بعنوان سال پایه تعریف شده و تغییرات اقلام موجود در تراز نامه و صورت سود و زیان به صورت درصدی از سال پایه در نظر گرفته می شود . براساس مقایسه اطلاعات سال مورد نظر با سالهای قبل روند مطلوب یا نامطلوب وضعیت مالی و عملکرد شرکت تعیین می شود .

این موضوع با استفاده از اطلاعات مندرج در صورتحساب سود و زیان بالا در جدول زیر نشان داده می شود .

سال	۱۳۷۱	۱۳۷۲	۱۳۷۳	۱۳۷۴	۱۳۷۵	۱۳۷۶
فروش	۳۰۰،۰۰۰	۳۱۲،۰۰۰	۳۲۰،۰۰۰	۳۳۰،۰۰۰	۳۶۰،۰۰۰	۴۵۰،۰۰۰
سود خالص	۱۵،۰۰۰	۱۵،۶۰۰	۱۹،۲۰۰	۲۱،۴۵۰	۱۴،۵۵۰	۲۲،۹۵۰

برای محاسبه درصدهای روند ، انجام دو مرحله ضروری است . ابتدا سال پایه انتخاب می شود و به هر رقم در صورتهای مالی سال پایه ضریب وزنی ۱۰۰ داده می شود . در مرحله دوم هر یک از ارقام مندرج در صورت های مالی سالهای بعد به صورت درصدی از ارقام سال پایه بیان می گردد .

مثال : درصدهای روند برای سال 72 و 73 :

سال ۱۳۷۲	سال ۱۳۷۳
$\frac{312/000}{300/000} \times 100 = 104\%$ فروش=	$\frac{320/000}{300/000} \times 100 = 107\%$ فروش=
$\frac{15/600}{15/000} \times 100 = 104\%$ سود خالص=	$\frac{19/200}{15/000} \times 100 = 128\%$ سود خالص=

سال	۱۳۷۱	۱۳۷۲	۱۳۷۳	۱۳۷۴	۱۳۷۵	۱۳۷۶
فروش	٪۱۰۰	٪۱۰۴	٪۱۰۷	٪۱۱	٪۱۲۰	٪۱۵۰
سود خالص	٪۱۰۰	٪۱۰۴	٪۱۲۸	٪۱۴۳	٪۹۷	٪۱۵۳

درصدهای روند ارائه شده در بالا رشد ملایمی را برای فروش در سالهای اولیه و رشد سریعی را در سال های ۱۳۷۵ و ۱۳۷۶ نشان می دهد . سود خالص نیز رشد فزاینده ای را نشان میدهد به استثنای سال ۱۳۷۵ که علیرغم افزایش در فروش سود خالص کاهش داشته است . این استثنا می تواند از تغییر نامساعدی در هزینه های غیر عادی ناشی شده است . به هر حال شرکت در سال ۱۳۷۶ که افزایش سریعی را در سود نشان می دهد بر این مشکل غالب شده است . بطور کلی درصدهای روند نشان می دهد که شرکت سودآور و در حال رشد است .

بعنوان مثالی دیگر فرض کنید که فروش ها در هر سال افزایش می یابند اما بهای تمام شده کالای فروش رفته با نرخ بیشتری افزایش می یابد این مساله نشان می دهد حتی اگر فروشها در حال افزایش باشند ممکن است سودخالص شرکت در حال کاهش باشد .

۲- تجزیه و تحلیل عمودی : در تجزیه و تحلیل عمودی یک قلم مهم صورت های مالی بعنوان ارزش پایه در نظر گرفته می شود و سایر اقلام با آن مقایسه می شود . در ترازنامه معمولاً جمع کل دارایی بعنوان قلم مهم تلقی شده و سایر اقلام به صورت درصدی از آن محاسبه می شوند .

در صورت سود و زیان هم فروش قلم مهم بوده و سایر اقلام به صورت درصد از فروش بیان می شوند . با این تحلیل روابط موجود بین حساب ها و نسبت های آنها تعیین شده و در صورت انحراف از نسبت مورد نظر به سادگی می توان آن را تعیین کرد .

این درصدها اهمیت نسبی دارایی های جاری و غیر جاری و همچنین اهمیت نسبی مبالغ تامین شده توسط بستانکاران جاری، بستانکاران بلند مدت و سهامداران رانشان می دهد . با محاسبه درصدهای اجزا برای چند ترازنامه متوالی میتوانیم ببینیم که اهمیت کدام یک از اقلام ترازنامه افزایش یافته و کدام مورد اهمیت خود را از دست داده است .

یک نمونه صورت سود و زیان مقایسه ای خلاصه شده بعنوان مثال ارائه می گردد :

درصدهای اجزاء		ریال		
۱۳×۱	۱۳×۲	۱۳×۱	۱۳×۲	
100%	100%	600/000	1/000/000	فروش
(60%)	(70%)	(360/000)	(700/000)	بهای تمامشده کالای فروش
40%	30%	240/000	300/000	رفته
(30%)	(25%)	(180/000)	(250/000)	هزینه ها
10%	5%	60/000	50/000	سود ناخالص

با ملاحظه درصدهای فوق می توان مشاهده کرد که کاهش در سود ناخالص از ۴۰٪ به ۳۰٪ با کاهش هزینه ها خنثی شده که منجر به کاهش در سود ناخالص از ۱۰٪ به ۵٪ شده است .

۳- تجزیه و تحلیل نسبت های مالی : نسبت مالی عبارتست از ارتباط ریاضی به صورت کسر بین ارقام موجود در ترازنامه و صورتحساب سود و زیان . محاسبه نسبت ها باعث می شود :

- اطلاعات مالی خلاصه و طبقه بندی شود .
- اطلاعات و ارزشهای مطلق در صورت سود و زیان و ترازنامه بصورت نسبی بیان شوند که این امر باعث قضاوت صحیح تر نسبت به اطلاعات مالی می شود .
- اطلاعات به تناسب و میزان نیاز استفاده کنندگان در اختیار آنها قرار گیرد .
- باعث میشود استفاده کنندگان براساس ارزشها و اطلاعات کمی بتوانند قضاوت های کیفی بکنند .

**انواع نسبت های مالی :**

نسبت های نقدینگی : با استفاده از این نسبت ها وضعیت و توان نقدینگی شرکت اندازه گیری می شود .

#### الف - نسبت جاری

$$\text{نسبت جاری} = \frac{\text{دارایی های جاری}}{\text{بدهی های جاری}}$$

در نسبت جاری فرض بر اینست که دارایی های جاری پشتوانه بازپرداخت بدهی های جاری است . هر چه این نسبت بالاتر باشد و وضعیت نقدینگی شرکت بهتر است . حد مطلوب این نسبت براساس نرم صنعت تعیین می شود . اما بصورت یک اصل کلی بهتر است کمتر از ۲ نباشد .

#### ب- نسبت آنی ( سریع ) :

در محاسبه این نسبت دارایی های جاری به دو دسته تقسیم می شود :  
دارایی های جاری سریع : دارایی هایی که به شکل نقد هستند یا سریعاً قابل تبدیل به نقد می باشند . دارایی های سریع عبارتند از وجوه نقد ، دریافتنی های کوتاه مدت ، سرمایه گذاری های کوتاه مدت .  
دارایی های جاری غیر سریع: دارایی هایی هستند که برای تبدیل به نقد شدن نیاز به زمان دارند . مانند موجودی های کالا و پیش پرداخت های هزینه .

$$\text{نسبت آنی} = \frac{\text{دارایی های جاری غیر سریع} - \text{دارایی های جاری}}{\text{بدهی های جاری}}$$

نسبت آنی در مقایسه با نسبت جاری دقیق تر و محافظه کارانه تر می باشد و دارایی هایی را که احتمال دارد سریع به نقد تبدیل نشود را کنار می گذارد . حد مطلوب این نسبت را نیز استاندارد صنعت می کند اما بعنوان یک اصل کلی بهتر است کمتر از یک نباشد . در نسبت فوق هر چقدر عدد حاصل بزرگتر از یک باشد توان نقدینگی شرکت بالاتر است .

نسبت های اهرمی : این نسبت ها میزان استفاده از بدهی در ساختار سرمایه شرکت و همچنین توان ایفای تعهدات ( بدهی ) از طرف شرکت را اندازه گیری می کنند .

#### الف - نسبت بدهی :

این نسبت درصد وجوهی را نشان میدهد که بوسیله بدهی تامین شده‌اند. اعتبار دهندگان نسبت بدهی پایین را ترجیح می دهند. زیرا در صورت بالابودن، ریسک مالی شرکت نیز بالا می‌باشد. کل بدهی

$$\text{نسبت بدهی} = \frac{\text{کل بدهی}}{\text{کل دارایی}}$$

#### ب- نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام

این نسبت هر چقدر بالاتر باشد میزان استفاده از بدهی در ساختار سرمایه شرکت بالاتر است در نتیجه ریسک شرکت بالاست. اگر این شرکت بخواهد در آینده مجدداً قرض بگیرد وام دهندگان یا به او قرض نمی دهند و یا تمایل به قرض دادن با نرخ بهره بالا نشان می‌دهند.

$$\text{نسبت بدهی به ح ص س} = \frac{\text{کل بدهی}}{\text{حقوق صاحبان سهام}}$$

#### - نسبتهای سودآوری از دیدگاه سهامداران

##### (۱) سود هر سهم (EPS)

EPS گزارش کننده سودتعلق یافته به هر سهم از بابت عملکرد سال جاری است. سودتعلق گرفته ی پرداخت می شود (DPS)، یا اندوخته می شود و یا انباشته می شود. چنانچه سود پرداخت شده کمتر از سودتعلق گرفته باشد، مابقی سود برای هر سهم در شرکت انباشته و یا اندوخته می شود.

چنانچه سود پرداخت شده بیشتر از سودتعلق گرفته باشد، تفاوت آن از محل سودهای انباشته و اندوخته های سالهای قبل پرداخت می شود.

طبق ماده ۹۰ قانون تجارت تقسیم سود و اندوخته بین صاحبان سهام فقط پس از تصویب مجمع عمومی امکان پذیر است ضمن اینکه در صورت احراز سود در یک سال، شرکت موظف است حداقل ۱۰٪ سود را بین سهامداران توزیع کند.

$$\text{سود هر سهم عادی} = \frac{\text{سود پس از کسر مالیات}}{\text{تعداد سهام عادی}}$$

##### (۲) سود تقسیمی هر سهم (DPS)

این نسبت نشان دهنده مبلغ سودی است که شرکت بابت هر سهم پرداخت می کند.

$$\text{سود تقسیمی هر سهم} = \frac{\text{سود تقسیمی}}{\text{تعداد سهام عادی}}$$

۳) نسبت بازده نقدی سهام : این نسبت نشاندهنده درصد بازده سرمایه گذاری از محل پرداخت سود نقدی از طرف شرکت می باشد .

$$\text{نسبت بازده نقدی سهام} = \frac{\text{سود پرداخت شده}}{\text{قیمت خرید هر سهم}} \times \text{نسبت بازده نقدی سهام}$$

۴) نسبت بازده قیمتی سهام : این نسبت نشاندهنده بازده حاصل از تغییرات قیمت سهام عادی در بازار است

$$\text{نسبت بازده قیمتی سهام} = \frac{\text{قیمت خرید} - \text{قیمت فروش سهام}}{\text{قیمت خرید سهام}} \times \text{بازده قیمتی سهام}$$

۵) نسبت بازده کل سهام عادی : این نسبت نشاندهنده بازده سرمایه گذاری از محل تغییرات قیمت بازار و سود پرداختی شرکت می باشد .

$$\text{نسبت بازده کل سهام عادی} = \frac{\text{سود حاصل از فروش سهام} + \text{سود نقدی}}{\text{قیمت خرید سهام}}$$

۶) نسبت قیمت به سود هر سهم یا ( P/E ) :

$$P/E = \frac{\text{ارزش بازار هر سهم}}{\text{سود هر سهم}}$$

این نسبت از تقسیم قیمت یک سهم به سود هر سهم به دست می آید. برای محاسبه سود هر سهم در این نسبت معمولاً از سه روش زیر استفاده می شود:

۱- آخرین *EPS* اعلام شده شرکت (معمولاً هر سه ماه یکبار اعلام می شود).

۲- *EPS* برآورد شده برای آینده شرکت

۳- میانگین *EPS* دو فصل گذشته شرکت

نسبت قیمت هر سود هر سهم دو مفهوم ضمنی دارد :

۱- رشد سود : این نسبت به مفهوم انتظار بازار از رشد سود شرکت می باشد . هر چه این نسبت بالاتر باشد نشاندهنده چشم انداز رشد بالا در سود آوری آتی شرکت است و اگر این نسبت پایین باشد بازار انتظار دارد که سودآوری شرکت در آینده رشد پایینی داشته باشد .

۲- تصمیم گیری در خرید و فروش سهام عادی: بعنوان یک اصل کلی اگر این نسبت برای شرکتی پایین تر از استاندارد صنعت باشد سهام آن شرکت برای خرید مطلوب و اگر بالاتر باشد برای خرید نامطلوب است. البته در مورد صنایع مختلف در بورس قدری متفاوت است و باید نسبت مذکور تعدیل گردد.

به لحاظ نظری  $\frac{P}{E}$  یک سهم به ما می گوید که سرمایه گذاران چند ریال حاضرند به ازای هر ریال سود یک شرکت پرداخت کنند. اگر بخواهیم در یک جمله مفهوم  $\frac{P}{E}$  را عنوان کنیم، شاید بتوان گفت که  $\frac{P}{E}$  یک سهم نشان دهنده برآورد بازار از آینده آن صنعت یا شرکت است. اگر  $\frac{P}{E}$  شرکتی بالاتر از میانگین بازار یا صنعت باشد، بدین معنی است که بازار در ماه‌ها یا سالهای آینده انتظارات بزرگی از سهم این شرکت دارد. در تعیین بالا یا پایین بودن  $\frac{P}{E}$  توجه به دو عامل نرخ رشد شرکت و صنعت بسیار ضروری است.

#### - عوامل موثر بر قیمت سهام

به طور کلی می توان عوامل تاثیرگذار بر قیمت سهام را به سه دسته تقسیم کرد:  
الف) عوامل کلان (محیطی)      ب) عوامل صنعت      ج) عوامل خرد (درونی شرکت)

#### - عوامل کلان (محیطی)

به مجموعه عواملی که خارج از اختیار شرکتها بوده و به شکل برونزا بر قیمت سهام شرکتها تاثیر می گذارند، عوامل محیطی می گویند. در ادامه به اختصار به چند عامل کلان (محیطی) که می توانند بر قیمت سهام تاثیرگذار باشند پرداخته می شود.

#### ۱- وضعیت سیاسی جهان و کشور

بی شک یکی از مهمترین عوامل محیطی تاثیرگذار بر قیمت سهام، وضعیت سیاسی جهان و هر کشور خاص است و این برای کسانی که در بازار بورس اوراق بهادار فعالیت داشته اند اثبات شده است. به طور مثال خیلی از کارشناسان بازار، افت شاخص های سهام (قیمت سهام) را در سال ۱۳۸۳ عمدتاً ناشی از عوامل سیاسی می دانند تا عوامل اقتصادی. زیرا عوامل سیاسی با ایجاد یک فضای نااطمینانی در بازار باعث رکود در آن می شوند و این حالت تنها مختص بازار سهام ایران نیست و در بورسهای بزرگ دنیا نیز این حالت وجود

دارد. به طور مثال در حوادث ۱۱ سپتامبر شاخصهای بورسهای بزرگ جهان نظیر بورس نیویورک، توکیو، لندن و غیره با افت شدید مواجه شدند.

## ۲- وضعیت اقتصادی جهان و کشور

از جمله عوامل کلان دیگری که بر قیمت سهام می‌تواند تاثیر بگذارد وضعیت اقتصادی جهان و کشور می‌باشد. چراکه با بهبود وضعیت اقتصادی جهان و کشور تقاضا برای کالاها و خدمات مختلف نیز افزایش خواهد یافت و این خود می‌تواند از طرفی باعث افزایش تولید و سوددهی شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار شود و از طرفی باعث ایجاد یک خوش بینی نسبت به آینده می‌شود و در نهایت این عوامل می‌تواند باعث افزایش قیمت سهام شود.

## ۳- بودجه سالانه کشور

در بودجه سالانه هر کشور منبع درآمدها و مخارج سال آتی آن کشور آورده می‌شود. بالطبع به نوعی می‌توان گفت با ارزیابی بودجه یک کشور می‌توان جهت‌گیری سال آینده دولت را تعیین کرد و این خود می‌تواند در ارزیابی مردم از صنعت خاص و شرکتهای موجود در آن که با جهت‌گیری دولت در بودجه متاثر خواهد شد، تاثیر گذارد. به طور مثال اگر دولت در بودجه خود برنامه وسیعی در زمینه صنایع پتروشیمی داشته باشد انتظار این است که صنایع پتروشیمی و صنایع مرتبط با آن که در بورس اوراق بهادار فعالیت دارند تحت تاثیر این برنامه قرار گرفته و در نهایت قیمت سهام آنها تغییر کند.

## ۴- سیاستهای کلان پولی، مالی و ارزی

سیاستهای کلان پولی و ارزی دولت نیز به نوبه خود می‌تواند شرکتهای مختلف را تحت تاثیر قرار دهد. به طور مثال اگر دولت تصمیم بگیرد که نرخ ارز را افزایش دهد شرکتهایی که مواد اولیه آنها از خارج تهیه می‌شود از این امر ممکن است متضرر شوند و یا بالعکس. و یا اگر دولت در قوانین پولی کشور تغییر ایجاد کند این امر قیمت سهام بانکهایی که سهام آنها در بورس داد و ستد می‌شود را می‌تواند شدیداً تحت تاثیر قرار دهد.

## ۵- تغییر قوانین و مقررات

قوانین و مقررات و تغییرات آن در کشور نیز از جمله عواملی است که بر قیمت سهام شرکتها می‌تواند تاثیر گذار باشد. به طور مثال حذف تعرفه‌ها و یا وضع تعرفه برای واردات می‌تواند بر قیمت سهام شرکتهایی که از این تغییرات متاثر می‌شوند تاثیر بگذارد. فرض کنید تعرفه یک کالای خاص کم و یا حذف شود. این

بدین معنی است که کالاهای خارجی مشابه با قیمت ارزان‌تر قبل از حذف تعرفه وارد کشور می‌شود و این می‌تواند تولیدکنندگان داخلی را با مشکل مواجه کند که در نهایت منجر به کاهش قیمت سهام آنها می‌شود.

## - عوامل صنعت

از جمله عوامل دیگر تاثیرگذار بر قیمت سهام شرکتها وضعیت خاص آن صنعت است که این شرکتها در آن فعالیت می‌کنند و یا به طور کلی میتوان گفت که ماهیت صنعتی که در آن قرار دارند. به عنوان مثال عوامل زیر در صنایع مختلف می‌توانند بر قیمت شرکتها تاثیرگذار باشند.

### ۱- نحوه قیمت گذاری محصولات صنعت

نحوه قیمت گذاری محصولات در صنایع مختلف از جمله عوامل مهمی است که بر قیمت سهام یک شرکت فعال در آن صنعت تاثیر می‌گذارد. به طور مثال وقتی محصولات یک صنعت توسط دولت تعیین میشود (مثل سیمان) در این حالت هرگونه تغییر سیاست در این قیمت گذاری میتواند بر قیمت سهام شرکتهای سیمانی تاثیرگذار باشد. وقتی که قیمتها در بازار آزاد و به شکل رقابتی تعیین میشود، نحوه ارزیابی سهامداران از آینده آن صنعت و قیمت سهام شرکتهای فعال در آن با موقعی که قیمتها به شکل دستوری کنترل میشود متفاوت خواهد بود.

### ۲- عرضه و تقاضای محصولات صنعت

یکی از فاکتورهای مهم دیگر در ارزیابی ماهیت صنعت بررسی وضعیت عرضه و تقاضای محصولات آن در کشور و یا حتی در حد وسیع‌تر آن در سطح جهانی است. به طور مثال وقتی تقاضای کل یک صنعت بیش از مقدار عرضه کل آن در کشور باشد و واردات آن محصول به هر دلیلی مقدور نباشد انتظار این است که آن صنعت خاص رو به رشد بوده و قیمت سهام شرکتهای فعال در آن افزایش یابد. به طور مثال در صنعت سیمان بدلیل اینکه هزینه حمل و نقل بالا است امکان واردات ضعیف بوده و در این چند ساله این صنعت از رشد خوبی برخوردار بوده است.

### ۳- سرمایه‌گذاری‌های کلان و بلندمدت

همانطور که قبلاً نیز اشاره شد وقتی در کشور جهت‌گیری به سمت صنایع خاصی باشد و سرمایه‌گذاری‌های کلانی توسط دولت و یا بخش خصوصی در آن صورت گیرد انتظار رشد آن صنعت و در نهایت شرکتهای فعال در آن و قیمت آنها وجود دارد.

#### ۴- تحولات تکنولوژی

سرعت تغییر تکنولوژی یکی دیگر از عوامل تاثیرگذار بر قیمت سهام شرکتها است. این سرعت در صنایع مختلف با هم تفاوت دارد. به طور مثال سرعت تغییر تکنولوژی در صنعت الکترونیک بسیار بیشتر از مثلاً صنعت سیمان است و به همان نسبت می‌توان انتظار تغییرات سریع قیمت سهام شرکت‌های فعال در آن نسبت به صنعت سیمان داشت.

#### - عوامل خرد (درونی) تاثیرگذار بر قیمت سهام

مجموعه عواملی که مستقیماً در ارتباط با خود شرکت بوده و ناشی از تغییر و تحولات داخلی آن باشد را عوامل خرد یا درونی تاثیرگذار بر قیمت سهام می‌نامند و در ادامه به اختصار هرکدام را شرح می‌دهیم.

##### ۱- قابلیت نقدشوندگی سهام شرکت

یکی از فاکتورهای مهم برای سرمایه‌گذاران خصوصاً سرمایه‌گذاران جزء، قابلیت نقدشوندگی سهم است. چراکه بسیاری از آنها تمایل دارند که در مواقع ضروری بتوانند سهام را فروخته و به پول نقد تبدیل کنند و بنابراین قابلیت نقدشوندگی بالا باعث جذابیت بیشتر سهم خواهد شد.

##### ۲- تعداد سهام در دست مردم

با افزایش سهام شناور آزاد از طرفی امکان دستکاری قیمت سهام کاهش می‌یابد و از طرفی دیگر قابلیت نقدشوندگی سهام نیز افزایش می‌یابد. سهام شناور سهامی است که به طور بالقوه امکان داد و ستد آن وجود دارد و در دست نهادها یا سازمانهای خاصی بلوکه نشده است.

##### ۳- ترکیب سهامداران

سهامداران عمده (مثل نهادها و سازمانهای مختلف) معمولاً با توجه به عملکردشان در حمایت از قیمت سهامشان در سالهای قبل ارزیابی می‌شوند و سهامداران خرد وقتی که ترکیب سهامدار عمده یک شرکت تغییر می‌کند با توجه به عملکرد سهامدار جدید در گذشته به آن واکنش نشان می‌دهند.

##### ۴- سودآوری (EPS) و ثبات آن

مهمترین عامل در اثرگذاری بر قیمت سهام سودآوری یک شرکت است و تمام عوامل دیگر ذکر شده به طور غیر مستقیم با واسطه سودآور بودن یا نبودن سهام بر قیمت آن تاثیر می‌گذارند. به طور مثال وقتی که مدیر عامل یک شرکت عوض می‌شود انتظار عملکرد خوب یا بد مدیر عامل و در نهایت سودآور بودن یا نبودن آن شرکت است که موجب تغییر قیمت سهام شرکت می‌شود و تغییر مدیر عامل انتظارات سوددهی شرکت را تغییر می‌دهد.

#### ۵- طرح‌های توسعه شرکت

وجود طرح‌های توسعه‌ای در شرکت می‌تواند نشان از رشد و پویایی شرکت باشد. البته نباید فراموش کرد که طرح‌های توسعه‌ای که برای تعویض ماشین‌آلات فرسوده انجام می‌شود نسبت به طرح‌های توسعه‌ای که برای احداث خط تولید جدید انجام می‌شود از اهمیت کمتری برخوردار است. معمولاً شرکتها بعد از تاسیس یک رشد سریعی در سالهای اولیه دارند و به تدریج که به مرحله بلوغ رسیدند رشد آنها سطحی بوده و به مرحله ثبات نسبی می‌رسند.

#### ۶- مدیریت شرکت

مدیران شرکتها نیز با توجه به سابقه و عملکرد آنها در گذشته ارزیابی می‌شوند و این مدیران در بورس اوراق بهادار شناخته شده هستند و با جابجایی آنها قیمت سهام شرکتها نیز تغییر خواهد کرد. از عوامل دیگر تاثیرگذار بر قیمت سهام می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- عمر شرکت و میزان استهلاک ماشین‌آلات
- سابقه و اعتبار شرکت
- روند قیمت سهم
- دعاوی حقوقی علیه شرکت
- اطلاعات درون شرکت و شایعات

#### - رویکردهای نگرشی به بازار سهام و تجزیه و تحلیل آن

سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار بادودیدگاه انجام می‌شود:

- ۱- بهره بردن از روند قیمت سهم: یعنی اینکه سهمی را بخریم و باقیمت بالاتری به فروش برسانیم.
- ۲- سرمایه گذاری به منظور بهره بردن از سود سالانه سهام: یعنی خرید سهام و نگهداری آن تا تشکیل مجمع سالانه و دریافت سود سهام.

براین اساس سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار را به سه دیدگاه تقسیم می کنند:

۱- کوتاه مدت

۲- میان مدت

۳- بلند مدت

در روش ارزیابی سهام به شکل کوتاه مدت عمده تمرکز تحلیل گران و خریداران و فروشندگان به اخبار و شایعات موجود در بازار است و خرید و فروش سهام نیز بر پایه همین اخبار و شایعات صورت می گیرد. در این روش که بعضی طول دوره آن را از ۴ روز تا ۲ هفته ذکر می کنند بیشتر افراد حرفه ای بازار که کار حرفه ای آنها خرید و فروش سهام و استفاده از سود ناشی از تغییر قیمت سهام در کوتاه مدت (نوسان گیری) است، فعالیت دارند و بالطبع در طول این مدت کوتاه نیاز به تحلیل شرایط صنعت وجود ندارد. به افراد تازه وارد به این بازار توصیه می شود که از این روش استفاده نکنند و خرید و فروش خود را بر اساس دیدگاه بلندمدت انجام دهند.

روش دوم که حد وسط روش اول و سوم می باشد، خریداران و فروشندگان سهام تمرکز خود را بر تحلیل روند قیمتی سهام و تاحدی بر اساس اخبار منتشره از سوی شرکتها گذاشته اند. طول این دوره را نیز عموماً ۳ تا ۶ ماه ذکر می کنند.

در روش سوم تصمیم گیری برای خرید و فروش سهام بر پایه تجزیه و تحلیل کامل صنایع و شرکتها می باشد. در این روش تصمیم گیرندگان ابتدا وضعیت صنایع مختلف را در کشور و حتی در جهان بررسی نموده و با توجه به تحولات احتمالی آینده آن صنعت تصمیم می گیرند که به آن صنعت وارد شوند و یا از آن خارج شوند و در مرحله بعدی در صنعت خاصی، شرکتهای مورد نظر را مورد ارزیابی قرار می دهند و با استفاده از کلیه اطلاعات موجود شرکت و سایر شرکتهای موجود در آن صنعت اقدام به خرید سهام و یا فروش آن می کنند. توصیه اکید سازمان بورس اوراق بهادار تهران به سرمایه گذاران محترم این است که رویکرد خود را در بورس اوراق بهادار به شکل بلند مدت انتخاب کنند و از خرید و فروش سهام در کوتاه مدت خودداری کنند.

بنابراین در بازار بورس اوراق بهادار هرچه به سمت رویکرد بلند مدت تر حرکت می کنیم نیاز به تجزیه و تحلیل بیشتری وجود دارد و هرچه به سمت کوتاه مدت تر حرکت می کنیم نیاز به تجزیه و تحلیل کاهش می یابد زیرا که در کوتاه مدت تغییرات خاصی نمی تواند اوضاع صنایع و شرکت های مختلف را به شدت دگرگون کرده و موجب نوسان سریع قیمت سهام آنها بشود.

بر همین اساس در ذیل روش تحلیل صنعت و شرکت را به شکل اختصار توضیح خواهیم داد.

## تحلیل صنعت

سرمایه‌گذاری در بازار بورس اوراق بهادار مستلزم پروسه‌ای است که یکی از آنها توجه به پارامترها و مولفه‌های صنایع می‌باشد. در واقع شناسایی شرکت‌ها در بازار بورس بدون توجه به وضعیت صنعت، امری غیر علمی و ناقص در پروسه سرمایه‌گذاری می‌باشد. در این بخش به اختصار عوامل تأثیرگذار به صنایع را ذکر خواهیم کرد.

### ۱- رشد کمی و تکنولوژی صنعت

یکی از عوامل مهم در تحلیل صنایع مختلف ارزیابی روند حرکتی صنایع در داخل کشور و سایر نقاط دنیا است. چرا که بدون آن به سختی بتوان درباره آینده یک صنعت نظر داد. طبیعی است که صنایع نوپا و نوظهوری مثل صنایع الکترونیک از رشد قابل توجهی برخوردار بوده و انتظار می‌رود که در سالهای آتی نیز به روند حرکتی خود ادامه دهد و برعکس صنایعی که به مرحله بلوغ خود رسیده مثلاً صنعت خودرو، انتظار رشد بالایی از آن نمی‌رود و بالطبع این عامل می‌تواند در تحلیل ما از آینده صنعت خاصی تأثیرگذار باشد.

### ۲- صنایع پسین و پیشین

یکی دیگر از نکات مهم در تحلیل صنایع مختلف بررسی روابط پسین و پیشین آن صنعت است. روابط پسین و پیشین به این مسئله اطلاق می‌شود که بعد از هر صنعت و یا قبل از آن چه صنایعی وجود دارند. به طور مثال اگر بخواهیم صنعت فولاد را مورد تجزیه و تحلیل قرار دهیم، صنایع پیشین آن استخراج سنگ آهن و صنایع پسین آن صنایعی مثل خودروسازی، اسکله‌سازی، پل‌سازی و صنایع دیگری که از محصولات فولادی به عنوان ماده اولیه در تولیدات خود مورد استفاده قرار می‌دهند، قرار دارند. طبیعی است که هر تحول عمده‌ای که در صنایع پسین و یا پیشین اتفاق افتد، در صنعت واسط با یک فاصله زمانی که بسته به ارتباط آنها دارد اثرات خود را باقی خواهد گذاشت. به طور مثال در زمانهایی که صنایع پسین دارای رونق و رشد است، انتظار این است که در آینده نزدیک صنایع پیشین هم از رشد برخوردار باشند. ولی رابطه عکس وجود ندارد. یعنی انتظار نمی‌رود زمانی که صنایع پیشین دارای رشد هستند این رونق سبب رشد صنایع پسین شود، به طور مثال رشد صنایع نظیر خودرو، ساختمان و غیره که از فولاد استفاده می‌کنند، باعث رشد صنعت فولاد می‌شود ولی رشد صنعت فولاد لزوماً باعث رشد این صنایع نمی‌شود.

### ۳- سیاست‌های کلی دولت

سیاست‌های مالی و کلی دولت که عمدتاً در بودجه دولت مشخص می‌شود، می‌تواند در تحلیل صنعت تأثیرگذار باشد. گاه دولت سیاست خاصی را دنبال می‌کند که پیامدهای خاصی را به دنبال خواهد داشت. به طور مثال خروج دولت از صنایع خاص و واگذاری آن به بخش خصوصی، یا برداشتن تعرفه واردات محصولات خاصی مثل خودرو یا تغییر قیمت نرخ ارز از عواملی است که صنایع مختلف را تحت تأثیر قرار می‌دهد و در تحلیل آنها باید سیاست‌گذاری کلی دولت را مد نظر داشت.

### ۴- رقابتی یا انحصاری بودن صنعت

این تئوری که عمدتاً هر جا که انحصار باشد، حاشیه سود نیز بالا خواهد بود، از نظر اقتصادی اثبات شده است. در تحلیل صنایع مختلف باید این نکته را مد نظر داشت که این صنایع در حالت رقابتی به تولید ادامه می‌دهند یا یک حالت انحصاری دارند و در هر انحصاری با ورود رقبای جدید انحصار شکسته شده و حاشیه سود آن صنعت نیز کاهش می‌یابد و از سوددهی آن کم می‌شود. بنابراین باید در تحلیل صنعت به این نکته که آیا انحصارات در صورت وجود در آینده نزدیک شکسته خواهد شد و یا نه توجه شود.

### ۵- مزیت نسبی و قیمت‌های جهانی

بی‌شک کشورهایی که در تولید کالاهای خاصی مزیت نسبی دارند، می‌توانند ارزانتر از بقیه کشورها تولید کنند و بازارهای بیشتری را به خود اختصاص دهند. بر این اساس با فرض تعرفه‌ها و هزینه‌های حمل و نقل یکسان برای تمام کشورها تولید کنندگانی موفق خواهند بود که کالاهای خود را با قیمت‌های پایین‌تر و کیفیت بهتر عرضه کنند. بنابراین در تحلیل صنایع مختلف نیز باید قیمت‌های جهانی تولیدات آن صنعت و مقایسه آن با قیمت‌های داخلی را مد نظر قرار داد.

### تحلیل شرکت

برای تحلیل و شناخت شرکتها باید ابتدا رویکردی تعریف شود که در این رویکرد مبانی تحلیل شرکت مشخص می‌گردد. بر این اساس شرکت را باید به مثابه یک بنگاه اقتصادی در نظر گرفت که هدف نهایی آن کسب سود است. بنابراین تمامی تمرکز برای تحلیل یک شرکت بر تحلیل سود آن استوار است و هرگونه تحلیلی مثل تحلیل تولید، فروش، ارزیابی مدیران، طرح‌های توسعه‌ای و غیره در راستای برآورد و تحلیل سود صورت می‌پذیرد. برای مثال هنگامی که شرکتی خط جدیدی راه‌اندازی می‌کند و یا میزان فروش شرکت افزایش می‌یابد و یا مدیر یک شرکت عوض می‌شود، اگر تحلیل بازار بر این باشد که با این

تغییرات سود دهی شرکت افزایش می‌یابد، به آن واکنش نشان داده و قیمت سهام آن شرکت بالا می‌رود. در ادامه مباحث مطرح شده در بخش عوامل درونی تاثیرگذار بر قیمت سهام در این بخش روش پیش بینی سود شرکت از روی فروش آن را مورد بررسی قرار می‌دهیم.

### روند سود دهی شرکت

همانطور که در بالا نیز ذکر شد، تمام تحلیل‌های یک شرکت در نهایت به سود ده بودن یا نبودن فعالیت آن مربوط می‌شود و نکته مهم در سوددهی ثبات و رشد سوددهی شرکت در طی چند سال (۳ تا ۵ سال) است و محل سود نیز از نکات دیگری است که باید مورد توجه قرار گیرد. یعنی اینکه سود شناسایی شده شرکت عمدتاً از محل سود عملیاتی است و یا اینکه از محل سایر درآمدهای غیر عملیاتی است. به فرض اگر شرکتی در طی یک دوره بر اثر مثلاً فروش بخشی از دارایی‌های خود سود بالایی شناسایی کند. این امر از نظر تحلیل مالی یک شرکت اهمیتی ندارد و از نظر کارشناسان مالی روند رو به رشد سوددهی عملیاتی یک شرکت مهمترین پارامتر در ارزیابی آن است.

ابزار اصلی که می‌توان سوددهی یک شرکت را بدست آورد، صورتهای سود و زیان آن شرکت است و شرکتهای بورسی ملزم به ارائه این صورتهای سه، شش، نه و دوازده ماهه هستند. عمده‌ترین قلم صورت سود و زیان، خالص فروش یا درآمد حاصل از خدمات است و نکته مهم دیگر در این صورت، سود قبل از کسر مالیات است. این پارامتر نشان می‌دهد که از فروش شرکت پس از کسر هزینه‌های عملیاتی و تولید چه میزان به عنوان سود و ارزش افزوده در شرکت باقی مانده است. برای پیش‌بینی سود (EPS) یک شرکت می‌توان مراحل زیر را طی کرد:

#### ۱- پیش‌بینی فروش شرکت

همانطور که ذکر شد، در اولین مرحله باید فروش شرکت را مورد پیش‌بینی قرار داد. در ادامه به این فرایند پیش‌بینی می‌پردازیم. در حال حاضر شرکتهای به سازمان بورس اطلاعات سه‌ماهه ارائه می‌کنند که بر اساس این آمارهای سه‌ماهه که چهار بار در سال منتشر می‌شود، فروش شرکت پیش‌بینی می‌گردد. برای سادگی و پرهیز از اعداد مطلق، از اعداد نسبی یعنی درصد پوشش بودجه ستون آخر استفاده می‌کنیم. فرض می‌کنیم شرکتهای بدون در نظر گرفتن مسائل تولید و فروش فصلی در هر فصلی که آمار ارائه می‌دهند، ۲۵ درصد از فروش خود را انجام می‌دهند تا بتوانند در کل سال مالی به ۱۰۰ درصد از فروش پیش‌بینی شده خود برسند. یعنی مقادیر مساوی به عنوان فروش داشته باشند. (شکل ذیل)

سه ماه اول	٪ ۲۵
سه ماه دوم	٪ ۲۵
سه ماه سوم	٪ ۲۵
سه ماهه	٪ ۲۵
چهارم	

اما به دلیل مسائل فصلی بازار مصرف، در شرکتهای تولیدی فروش شرکتهای تابع مسائل فصلی می‌گردد. برای نمونه عمده فروش شرکتهای نوشابه‌سازی در تابستان و بهار و یا بیشتر فروش شرکتهای شوینده در سه ماهه آخر سال است. بر این اساس استاندارد نرمال ۴ دوره ۲۵ درصدی پوشش، در عمل با مشکل مواجه می‌گردد. در اینجا مسئله نرمال کردن این دوره‌ها باید مورد توجه قرار گیرد. مثلاً با اتکا به آمارهای سه ماهه سه سال گذشته شرکت الف درمی‌یابیم که پوشش بودجه این شرکت در طی این دوره سه‌ماهه در واقع هیچ وقت ۲۵ درصد نبوده و همیشه در حدود ۲۱ درصد بوده است. یا بر همین اساس برای مثال آمارهای سه‌ماهه دوم ۵۹ درصد پوشش بودجه فروش و آمارهای سه‌ماهه سوم ۸۴ درصد پوشش بودجه فروش را نشان می‌دهند. با توجه به این مسئله، شکل نرمال درصد پوشش فروش این شرکت به صورت استاندارد با اتکا به آمارهای سه‌سال گذشته، به صورت زیر می‌باشد.

سه ماهه اول	٪ ۲۱
سه ماهه دوم	٪ ۳۸
سه ماهه سوم	٪ ۲۶
سه ماهه چهارم	٪ ۱۶

در اینجا دیده می‌شود که شرکت الف سه‌ماهه اول سال به صورت نرمال و استاندارد ۲۱ درصد فروش سالانه خود را انجام می‌دهد. در سه ماهه دوم به صورت تجمعی ۵۹ (۲۱+۳۸) درصد و در سه ماهه

سوم ۲۶ درصد از فروش خود را به صورت نرمال انجام داده است. (این عمل را نرمال کردن Normalize می‌گویند). بر این اساس اکنون می‌توان پیش‌بینی فروش را انجام داد. در زمانی که مسائل فصلی فروش مطرح نیست و آمارها به صورت نرمال ۴ تا دوره ۲۵ درصدی را پوشش می‌دهند، هر آماری که اعلام شود، بر اساس همان آمار نرمال ۲۵ درصدی، مورد پیش‌بینی قرار می‌گیرد. در شکل دیدیم که برای مثال در ۶ ماهه اول سال ۵۹ درصد فروش و در ۹ ماهه سال ۸۵ درصد فروش مورد پوشش قرار می‌گیرد. حال اگر مثلاً آمار سه ماهه اول پیش‌بینی شده ۲۷ درصد باشد، پیش‌بینی درصد پوشش از فروش سال ۱۳۸۰ شرکت برابر خواهد بود با:

$$10.8\% = 25 \div (100 \times 27) = \text{پیش‌بینی فروش شرکت}$$

یعنی پیش‌بینی می‌شود شرکت، در سال ۱۳۸۰ با توجه به آمار سه ماهه، از برنامه فروش خود پیش افتاده است.

حال در صورتیکه مسائل فصلی را در نظر بگیریم و شکل نرمال شده به عنوان پایه را مورد پیش‌بینی قرار دهیم، در این صورت اگر شرکت الف در سه ماهه اول سال ۲۷ درصد از کل سال را پوشش داده باشد، پیش‌بینی فروش برابر خواهد بود با:

$$128.5 = 27 \div (100 \times 21)$$

بنا به این شیوه می‌توان با اتکا به آمارهای ۶ ماهه و ۹ ماهه نیز پیش‌بینی‌هایی را از فروش شرکت انجام داد. حال که ما در مرحله اول پیش‌بینی فروش شرکت را انجام دادیم، مرحله دوم که ارائه یک برآورد از حاشیه سود شرکت است را مد نظر قرار می‌دهیم.

## ۲- برآورد حاشیه سود شرکت

همانطور که می‌دانیم حاشیه سود به معنای نسبت سود به فروش یک شرکت پس از کسر سایر درآمدهای شرکت است. این نسبت در واقع ساختار هزینه‌ای شرکت را مورد توجه قرار می‌دهد و مشخص می‌سازد که شرکت به ازای هر ۱۰۰ ریال فروش خود چه میزان سود کسب می‌کند. این نسبت به موارد متعددی بستگی دارد که از آن جمله قیمت فروش محصول شرکت، مدیریت شرکت و ... می‌باشد. به طور کلی حاشیه سود متغیری است که روند ثابتی دارد و در یک دوره کوتاه مدت تغییر نمی‌یابد. بر این اساس این انتظار وجود ندارد که مثلاً حاشیه سود یک شرکت آخرین حاشیه سود اعلامی باشد. در برآورد حاشیه سود علاوه بر مطلب فوق باید به روند حاشیه سود برای دو تا سه سال گذشته توجه داشت. برای برآورد حاشیه سود یک شرکت متوسط روند سه ساله حاشیه سود یک شرکت، با حذف آمارهای غیر نرمال، در نظر گرفته می‌شود.

### ۳- پیش‌بینی سود شرکت (EPS)

پس از برآورد حاشیه سود، با حاصلضرب حاشیه سود در پیش‌بینی فروش، به پیش‌بینی از سود شرکت خواهیم رسید. بر این اساس اگر در نظر بگیریم که حاشیه سود به دست آمده برای شرکت الف برابر با ۳۲٪ و پیش‌بینی فروش آن ۴۱۱،۰۰۰ میلیون ریال است. از این رو پیش‌بینی سود از شرکت الف در سال ۱۳۸۰ برابر خواهد بود با:

$$\text{میلیون ریال} \quad ۴۱۱/۰۰۰ \times ۳۲\% = ۱۳۱/۵۲۰$$

که این با پیش‌بینی سود خود شرکت در بودجه که حدود ۹۱۱/۰۹۸ میلیون ریال است، تفاوت دارد. حال اگر سود پیش‌بینی شده را بر تعداد سهام این شرکت، در این مثال ۲۵ میلیون سهم تقسیم کنیم، به پیش‌بینی از درآمد هر سهم خواهیم رسید که برابر خواهد بود با:

$$\text{ریال} \quad \text{EPS } 80 = (۱۳۱ \ ۵۲۰) \div ۲۵ = ۵۲۶۰$$

### - نحوه ارزیابی شرکت‌ها

شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران را می‌توان به شکل زیر تقسیم بندی کرد:

- ۱- شرکت‌های تولیدی
- ۲- شرکت‌های سرمایه گذاری
- ۳- شرکت‌های ساختمانی
- ۴- شرکت‌های پیمانکاری
- ۵- بانکها و سایر واسطه‌های مالی (لیزینگها)

هرکدام از این گروه شرکتها را باید براساس نوع فعالیت آنها ارزیابی کرد. به طور مثال نمی‌توان یک شرکت تولیدی را به مانند یک شرکت سرمایه گذاری ارزیابی کرد. چراکه ماهیت کار آنها با هم فرق دارد. در ذیل به طور مختصر نحوه ارزیابی این گروهها شرح داده خواهد شد.

#### ۱- ارزیابی شرکت‌های تولیدی

نحوه ارزیابی شرکت‌های تولیدی بیشتر روی سوددهی و روند آن متمرکز است و هر عاملی که روی سوددهی جاری یا انتظاری شرکت تاثیر بگذارد روی قیمت و در نتیجه در ارزیابی جدید شرکت تاثیر خواهد داشت. نحوه ارزیابی شرکت‌های تولیدی در بخش تحلیل شرکت به طور کامل توضیح داده شده است.

#### ۲- نحوه ارزیابی شرکت‌های سرمایه گذاری

ارزیابی شرکتهای سرمایه گذاری معمولاً به دو شیوه صورت می گیرد. در روش اول ملاک تصمیم گیریها و تحلیل ها ارزیابی سبد سهام شرکتهای سرمایه گذاری است و در روش دوم ملاک ارزیابی بر پایه سوددهی این شرکتها است. در روش اول ارزیابی ها با توجه به ارزش سبد سهام شرکت سرمایه گذاری و وزن هر صنعت در سبد سهام آن شرکت، صورت می گیرد. معمولاً قیمت سهام شرکتهای سرمایه گذاری هم جهت با قیمت سهام موجود در سبد آنها تغییر می کند. به طور مثال اگر در یک شرکت سرمایه گذاری، صنعت خاصی ۴۰ درصد سبد سهام آن را تشکیل داده باشد، هرگونه تغییری در قیمت و ارزش آن صنعت خاص صورت گیرد، این تغییر در قیمت سهام شرکت سرمایه گذاری هم صورت می پذیرد. بنابراین باید در ارزیابی شرکتهای سرمایه گذاری به وزن هر صنعت در سبد سهام آنها و نحوه تغییرات آنها توجه داشت. یکی از مشکلات این روش این است که ارزش واقعی شرکتهای خارج از بورس شرکتهای سرمایه گذاری را نمی توان دقیقاً مشخص کرد. چراکه تا زمانی که سهام شرکتها در بورس عرضه نشده و قیمت آن براساس عرضه و تقاضای واقعی مشخص نشود ارزش گذاری آن مشکل خواهد بود. در کل برای ارزیابی شرکت سرمایه گذاری در این روش هر قدر که ارزش سبد سهام شرکت برای هر سهم از قیمت هر سهم شرکت بیشتر باشد زمان خوبی برای خرید آن سهم محسوب می شود و بالعکس. در درازمدت انتظار این است که این دو تقریباً یکسان باشند.

در روش دوم ارزیابی شرکتهای سرمایه گذاری به سود این شرکتها و امکان رشد سودآوری و قابلیت سودسازی توجه می شود و براساس پیش بینی سود شرکت و نسبت P/E متوسط شرکتهای سرمایه گذاری قیمت سهام این شرکتها پیش بینی و تعیین می شود.

### ۳- ارزیابی شرکتهای ساختمانی

از نکات قابل توجه در شرکتهای ساختمانی بهای تمام شده پروژه های تکمیل شده و آماده برای فروش و قیمت فروش این پروژه هاست و هر قدر این دو مقدار (بهای تمام شده و فروش) از هم فاصله داشته باشند نشان از حاشیه سود بالای شرکت است. نکته مهم دیگر در ارزیابی این شرکتها پتانسیل موجود در شرکت برای سوددهی است. یکی از این پتانسیل ها وجود قراردادهای جدید برای احداث پروژه های جدید و همچنین داشتن زمین مناسب در شهرها و مناطق با ارزش برای احداث بناهای مختلف تجاری، مسکونی و اداری است و این پتانسیل ها می تواند در جهت خلق سود برای شرکت و سهامداران آن در آینده مورد استفاده قرار گیرد.

### ۴- شرکتهای پیمانکاری

ارزیابی شرکتهای فعال در این گروه کمی مشکل تر و پیچیده تر است و این مربوط به ماهیت این شرکت ها است. در این شرکتها به دلیل اینکه یک کالای خاصی تولید نمی شود و نمی توان براساس تقاضا و عرضه آن روند فعالیت شرکت را ارزیابی کرد کمی با مشکل مواجه هستیم. دارایی شرکت بر اساس نوع فعالیت آن، دستگاهها و ماشین آلات موجود است و نیروی انسانی متخصص نیز از جمله عوامل مهم در این نوع شرکتها است. یکی از بهترین روشها برای ارزیابی این شرکتها توجه به صنعتی است که آنها در آن فعالیت دارند. همانطور که در بخش تحلیل صنعت ذکر گردید اگر چشم انداز آن صنعت خوب و روشن باشد انتظار این است که وضعیت قراردادهای این شرکت نیز بهبود یابد و همزمان با رشد صنعت این شرکت نیز رو به رشد باشد.

نکته دیگر اینکه در ارزیابی این گروه توجه به رشد سود قراردادهای شرکتهای پیمانکاری و توجه به استمرار این قراردادها و همچنین تعداد رقبای موجود در این گروه است و هرچه رقبای این گروه زیاد باشند برای برنده شدن در یک مناقصه و بستن قرارداد جدید باید قیمت پیشنهادی پایین باشد و این خود یعنی کاهش سود قراردادها است.

از نکات دیگر قابل توجه در ارزیابی شرکتهای پیمانکاری، سابقه و عملکرد این شرکتها در گذشته است و هرچه سابقه و اعتبار شرکتها بیشتر باشد احتمال استمرار قراردادهای آنها نیز بیشتر می شود.

##### ۵- نحوه ارزیابی بانکها و سایر واسطه های مالی (لیزینگ ها)

عمده سود فعالیت بانکها از اختلاف سود تسهیلاتی که می پردازند و سود سپرده هایی که قبول می کنند به دست می آید. در این گروه سرمایه گذاری در اوراق بهادار نیز بخشی از سود آنها را تشکیل می دهد. حجم سپرده های بانکها عامل مهمی در شناسایی سود آنها به حساب می آید. به فرض اگر حاشیه سود بانکها یکسان باشد بانکی که بیشترین سپرده را دارد از سوددهی کل بالاتری نیز برخوردار خواهد بود. از نکات دیگر قابل توجه در ارزیابی بانکها درآمدهای حاصل از سایر سرمایه گذاری های آنها است. تعداد شعبات و هزینه های عملیاتی بانکها نیز از نکات دیگری است که باید به آنها توجه کرد.

شرکتهای لیزینگ نیز به دلیل ماهیت کاری که دارند شبیه به بانکها هستند. در این شرکتها نیز نرخ سود وامهایی که دریافت می کنند و سود تسهیلاتی که پرداخت می کنند عامل مهمی در ارزیابی آنها محسوب می شود. از نکات قابل توجه دیگر در ارزیابی این شرکتها نوع صنعتی است که در آن فعالیت می کنند می باشد. به طور مثال اگر فعالیت این شرکتها در صناعی متمرکز باشد که از رشد قابل توجهی برخوردار بوده و تقاضا برای محصولات آن صنعت رو به افزایش باشد امکان افزایش سوددهی شرکتهای لیزینگ فعال در این صنعت نیز وجود دارد. از عوامل مهم دیگر سهامداران عمده این شرکتها است. به طور مثال یک شرکت لیزینگ که تحت مالکیت یک بانک است امکان دسترسی به منابع مالی آن بیشتر از یک شرکت لیزینگ

خصوصی خواهد بود و یا شرکتي که تحت حمايت و مالکيت یک شرکت خاص است و در زمينه فروش و اجاره محصولات آن شرکت فعاليت دارد امکان سوددهی آن بیشتر است.

نکته مهم دیگر در ارزیابی این شرکتها میزان مطالبات مشکوک الوصول آنها می باشد که نشان دهنده عملکرد این شرکتها در دریافت مطالبات خود است و هرچه این مطالبات بالاتر برود عملکرد شرکت ضعیف ارزیابی می شود. سوددهی و روند آن درگذشته نیز از جمله نکات مهم دیگری است که در ارزیابی شرکتهای لیزینگ باید به آن توجه کرد.

در این بخش مطالبی درباره انواع شرکتهای تجاری و نیز توضیحاتی درباره شرکتهای سهامی ، نحوه انتشار سهام و تشکیل مجامع آنها به اختصار بیان می گردد.

طبق قانون تجارت ایران شرکتهای تجاری بر هفت قسمت است :

- ۱- شرکت سهامی
- ۲- شرکت بامسولیت محدود
- ۳- شرکت تضامنی
- ۴- شرکت مختلط سهامی

۵- شرکت مختلط غیر سهامی

۶- شرکت نسبی

۷- شرکت تعاونی تولید و مصرف

طبق قانون بورس اوراق بهادار فقط شرکتهای سهامی عام می توانند در بورس پذیرفته شوند.

مزیت یک شرکت سهامی عام :

به صورت شرکت سهامی عام درآمدن راه خوبی برای تامین سرمایه مورد نیاز یک شرکت است. مورد مطالعه قرار گرفتن اوراق بهادار شرکت بصورت عام در بازارهای سرمایه موجب جلب توجه محافل مالی و صفحات جراید مالی و مردم به شرکت می شود. این مساله در صورتیکه شرکت عملکرد خوبی داشته باشد، اجازه می دهد که شرکت سرمایه مورد نیاز خود را بسیار سهلتر و ارزانتر تامین کند.

در شرکتهای سهامی دوره برای تامین سرمایه داریم :

۱- استقراض : اخذ وام و انتشار اوراق مشارکت

۲- انتشار سهام : سهام عادی و سهام ممتاز

تامین مالی بوسیله استقراض نسبت به انتشار سهام برای شرکتهای راه ارزانهتری است. زیرا وام و اوراق مشارکت سررسید دارند و نهایتاً تا پایان سررسید به آنها سود تعلق می گیرد. ولی سهام سررسید ندارند و تا پایان عمر شرکت باید به سهامداران سود پرداخت شود.

دومین علت اینست که هزینه سود بانکی کاهنده مالیات است و برای شرکتهای سپر مالیاتی ایجاد می کند، ولی پرداخت سود سهام برای شرکتهای مزیت مالیاتی ندارد.

اما مزیت انتشار سهام عادی نسبت به اوراق مشارکت اینست که درحالتیکه شرکت زیان آور باشد می تواند سود سهام پرداخت نکند ولی سود اوراق مشارکت چه شرکت سود آور باشد و چه زیان آور، بایستی پرداخت گردد.

انتشار سهام

## سهام عادی :

شرکت ها اغلب انتشار سهام خود را برای جلب سرمایه گذاران آگهی می کنند . قیمتی که سهامدار برای تحصیل سهام می پردازد قیمت انتشار نامیده می شود . در اغلب موارد قیمت انتشار سهام به مراتب بیشتر از ارزش اسمی آن است . زیرا ارزش اسمی عمدتاً بسیار پایین است . تلفیقی از عوامل بازار ، مرکب از مقایسه سوابق سودهای سالانه شرکت ، وضعیت مالی ، چشم انداز آتی برای موفقیت و شرایط عمومی تجارت و... قیمت انتشار را تعیین می کند .

## الف) انتشار سهام عادی به ارزش اسمی :

ارزش اسمی : قیمت اولیه هر سهم در بازار اولیه است که در بازار بورس تهران ۰,۰۰۰ ریال ارزیابی شده است . (طبق قانون تجارت ایران ارزش اسمی هر سهم نباید بیشتر از ۰,۰۰۰ ریال باشد). این بدان معناست که شرکت در روز نخست فعالیت خود که سهام پذیره نویسی می کرد ، قیمت هر سهم خود را ۰,۰۰۰ ریال تعیین نموده و سهامداران نیز در روز نخست برای خرید هر سهم این شرکت مبلغ ۰,۰۰۰ ریال پرداخت نموده اند . فرض کنید که ارزش اسمی هر سهم شرکت الف ۱,۰۰۰ ریال است . در این صورت انتشار ۳۲,۰۰۰ سهم جدید به ارزش اسمی منجر به افزایش سرمایه شرکت به مبلغ  $۳۲,۰۰۰ \times ۱,۰۰۰ = ۳۲,۰۰۰,۰۰۰$  ریال می شود .

## ب) انتشار سهام عادی به صرف :

معمولاً ارزش اسمی سهام شرکت ها ، ناچیز است . بنابراین در اغلب موارد سهام به مبلغی بیش از ارزش اسمی انتشار می یابد . مبلغ مازاد بر ارزش اسمی ، صرف نامیده می شود . اگر ارزش اسمی هر سهم شرکت الف ۱,۰۰۰ ریال و قیمت انتشار آن ۱,۵۰۰ ریال باشد صرف ناشی از انتشار هر سهم  $۱,۵۰۰ - ۱,۰۰۰ = ۵۰۰$  ریال و صرف ناشی از انتشار کل سهام  $۱۶,۰۰۰,۰۰۰ = [۳۲,۰۰۰ \times (۱,۵۰۰ - ۱,۰۰۰)]$  ریال می باشد . هم ارزش اسمی و هم صرف ، بخشی از سرمایه پرداخت شده می باشند .

## حقوق سهامداران عادی :

مالکیت سهام عادی ، چهار حق اساسی را به آنها اعطا می نماید . مگر اینکه حق خاصی با توافق سهامداران از مالکیت سهام سلب شده باشد .

۱- حق رای : حق مشارکت سهامداران در مدیریت از طریق دادن رای به موضوعاتی که در مقابل آنها قرار می گیرد . این حق ، حق منحصر به فرد سهامداران برای مشارکت در مدیریت شرکت است . هر سهامدار به ازای هر سهمی که در اختیار دارد ، حق یک رای را دارد .

۲- سود سهام: حق دریافت بخش متناسبی از سود خالص کسب شده توسط شرکت هر سهامدار به تناسب تعداد سهامی که در تاریخ مجمع عادی سالیانه دارد از سود تصویب شده جهت پرداخت به سهامداران متبوع می شود.

۳- تصفیه (سهم درخالص داراییها): حق دریافت بخش متناسبی (براساس تعداد سهام) از دارایی های باقیمانده پس از پرداخت بدهی ها در زمان تصفیه.

۴- حق تقدم: حق حفظ سهم مناسبی از مالکیت شرکت سهامی، فرض کنید که شما مالک ۵ درصد از سهام یک شرکت سهامی هستید. چنانچه این شرکت ۱۰۰,۰۰۰ سهم جدید صادر کند (افزایش سرمایه) شما فرصت خرید ۵۰۰۰ سهم جدیدرا قبل از سایر خریداران خواهید داشت.

#### تاریخ های تقسیم سود:

هر شرکت سهامی باید سود سهام را قبل از پرداخت آن تصویب نماید. تصویب سود سهام در ایران از اختیارات مجمع عمومی عادی است. شرکت تا زمان تصویب سود سهام تعهدی برای پرداخت آن ندارد اما به محض تصویب سود سهام به یک بدهی قانونی تبدیل می شود.

طبق ماده ۲۴۰ قانون تجارت ایران، مجمع عمومی پس از تصویب حسابهای سال مالی و احراز اینکه سود قابل تقسیم وجود دارد، مبلغی از آن را که باید بین صاحبان سهام تقسیم شود را تعیین خواهد کرد. علاوه بر این مجمع می تواند تصمیم بگیرد مبلغی از اندوخته هایی که شرکت در اختیار دارد بین صاحبان سهام تقسیم شود.

۱- تاریخ تصویب سود، مجمع عمومی عادی در این تاریخ قصد خود را برای پرداخت سود سهام اعلام می کند.

۲- تاریخ سابقه سهامداری، شرکت این تاریخ را برای تعیین مشمول سود قرار گرفتن آن دسته از سهامدارانی که در آن تاریخ سهامدار بوده اند به اطلاع می رساند. در ایران معمولاً دوازده روز قبل از تاریخ تشکیل مجمع عمومی نماد معاملاتی سهم توسط بورس اوراق بهادار بسته می شود. تنها افرادی که تا قبل از بسته شدن نماد مالک سهام هستند سود سهام دریافت می کنند.

۳- تاریخ پرداخت سود سهام طبق ماده ۲۴۰ قانون تجارت ایران شرکت پس از اعلام تقسیم سود، برای پرداخت سود سهام حداکثر ۸ ماه فرصت دارد.

#### انواع سود قابل تقسیم:

۱- سود نقدی: منظور توزیع وجه نقد بعنوان سود بین سهامداران است.

۲- سودسهمی: دال بر توزیع سهم بین سهامداران از بابت سود سهام است. دلیل اینکار میتواند این باشد که شرکت می خواهد توام با پرداخت سود افزایش سرمایه بدهد. دلیل دوم اینکه سیاست مدیریت شرکت اینست که وجه نقد در شرکت باقی بماند.

### سهام ممتاز

سهام ممتاز سهامی است که بر دیگر انواع سهام امتیاز یا ارجحیت داشته باشد.

مشخصات سهام ممتاز:

۱- سهام ممتاز دارای نرخ سود مشخص است. مثلاً منظور از سهام ممتاز ۲,۰۰۰ ریالی ۱۲٪، سهامی با ارزش اسمی ۲,۰۰۰ ریال و سود ثابت سالانه  $240 = (2,000 \times 12\%)$  ریال می باشد.

۲- سهام ممتاز برای دریافت سود سهام خود بر سهام عادی مقدم است.

۳- در صورت انحلال شرکت پس از پرداخت بدهی ها، سهم سرمایه سهامداران ممتاز قبل از سهامداران عادی پرداخت می گردد.

۴- سهام ممتاز عموماً فاقد حق رای می باشد.

### تعریف سهام خزانه :

سهام خزانه به معنای آنست که شرکت سهام خود را می خرد و نگه داری می کند. طبق قانون تجارت ایران خرید سهام خزانه توسط خود شرکتها ممنوع است. ولی شرکتها در ایران با استفاده از شرکت های فرعی و تابعه خود اقدام به جمع آوری سهامشان می کنند. دلیل عمده جمع آوری سهام یک شرکت توسط خود آن شرکت، کنترل و اثر گذاری بر روی قیمت سهام شرکت است. بعنوان مثال در مواقعی که وضعیت بازار روبه رکود است و قیمت سهم یک شرکت در معرض افت شدید قرار دارد، شرکت سهام خود را از بازار جمع آوری کرده و بدین وسیله از افت بیشتر قیمت سهم جلوگیری می کند.

### مشخصات یک شرکت سهامی :

طبق ماده ۱ قانون تجارت ؛ « شرکت سهامی شرکتی است که سرمایه آن به سهام تقسیم شده و مسئولیت صاحبان سهام محدود به مبلغ اسمی سرمایه آنها می باشد .

## انواع شرکت های سهامی

طبق ماده ۴ قانون تجارت شرکت های سهامی به دو نوع تقسیم می شوند :

### نوع اول ( شرکت های سهامی عام :

شرکت هایی که موسسین آنها قسمتی از سرمایه شرکت را از طریق فروش سهام به مردم تامین می کنند ، شرکت های سهامی عام نامیده می شوند . حداقل سرمایه موردنیاز برای تاسیس یک شرکت سهامی عام ۵,۰۰۰,۰۰۰ ریال است که ۲۰٪ آن توسط موسسین و مابقی توسط مردم پرداخت می گردد. مضافاً اینکه از کل سرمایه حداقل ۳۵٪ آن باید در زمان تاسیس شرکت و مابقی آن حداکثر ظرف ۵ سال و به تصمیم هیات مدیره باید پرداخت گردد.

درواقع در شرکتهای سهامی عام دو نوع سهامدار وجود دارد:

۱- موسس: که طبق قانون حداقل ۲۰٪ سرمایه را باید تامین کنند.

۲- غیرموسس: که مابقی سرمایه موردنیاز را باید تامین کنند.

طبق قانون بورس اوراق بهادار ایران شرکتهای پذیرفته شده فقط می توانند سهام عادی با نام منتشر کنند.

### نوع دوم ( شرکت های سهامی خاص :

شرکت هایی که تمام سرمایه آنها در موقع تاسیس منحصرأ توسط موسسین تامین (پرداخت و تعهد) می گردد ، شرکت های سهامی خاص نامیده می شود . یعنی در زمان تاسیس حداقل ۳۵٪ سرمایه و مابقی حداکثر ظرف ۵ سال و به تصمیم هیات مدیره توسط موسسین باید پرداخت گردد. شرکت سهامی خاص بین عامه مردم سهام ندارد و سهام آن در بورس ارایه نمی شود. حداقل سرمایه موردنیاز برای یک شرکت سهامی خاص ۱,۰۰۰,۰۰۰ ریال است و با حداقل سه نفر سهامدار تشکیل می شود.

در شرکت های سهامی عام عبارت « شرکت سهامی عام » و در شرکت های سهامی خاص عبارت « شرکت سهامی خاص » باید قبل از نام شرکت یا بعد از آن ، بدون فاصله با نام شرکت ، در کلیه اوراق ، اطلاعیه ها و آگهی های شرکت بطور روشن و خوانا قید شود .

### خلاصه ای از تفاوت های عمده بین شرکت سهامی عام و خاص

۱- قسمتی از سهام شرکت سهامی عام در مرحله تاسیس به مردم عرضه میشود در حالیکه سهام شرکت های سهامی خاص باید کلاً توسط موسسین خریداری گردد.

۲- تعداد شرکا در شرکت سهامی عام حداقل ۵ نفر و در شرکت سهامی خاص ۳ نفر میباشد .

۳- سرمایه شرکت سهامی عام در هنگام تاسیس حداقل ۵ میلیون ریال و در شرکت های سهامی خاص حداقل ۱ میلیون ریال می باشد .

۴- شرکت سهامی عام می تواند طبق قانون تجارت اوراق مشارکت منتشر نماید .

۵- مبلغ اسمی سهام شرکت های سهامی عام نباید بیش تر از ۱۰/۰۰۰ ریال باشد . ولی در شرکت های سهامی خاص سقفی برای آن وجود ندارد .

نکته : مالکیت شرکت های سهامی عام هم ، همانند شرکت های سهامی خاص می تواند بطور بسته و خصوصی توسط تعداد محدودی سهامدار نگهداری شود . تعداد زیادی شرکت سهامی وجود دارند که مالکیت آنها با وجودی که نام سهامی عام دارند عمومی و عام نمی باشد . و سهام آنها در بازار های سرمایه معامله نمی شود . طبق ماده ۳ قانون تجارت ایران تعداد سهامداران شرکتهای سهامی نباید کمتر از ۳ نفر باشد . در سرتاسر مطالب فصل حاضر مقصود از شرکتهای سهامی شرکت هایی هستند که مالکیت عمومی دارند و سهام آنها در بورس اوراق بهادار مورد معامله قرار می گیرد.

تذکر : علاقمندان می توانند کلیه مشخصات ، قوانین و مقررات مربوط به شرکت های سهامی را در کتاب قانون تجارت ایران مطالعه فرمایند .

طبق ماده ۲۴ قانون تجارت ایران : سهم قسمتی است از سرمایه شرکت سهامی که مشخص کننده میزان مشارکت و تعهدات و منافع صاحب آن در شرکت سهامی می باشد . ورقه سهام ، سند قابل معامله ای است که نماینده تعداد سهام صاحب آن در شرکت سهامی است .

شرکت سهامی در عوض سرمایه گذاری مالکان خود در واحد تجاری برای آنها گواهینامه سهام صادر می کند . روی برگه گواهینامه سهام نام شرکت صادر کننده ، تعداد سهام و مبلغ سرمایه ثبت شده ، نام و مشخصات دارنده سهم ، تعداد سهام و ارزش اسمی هر سهم ذکر می شود .

### مجامع عمومی شرکتهای سهامی

بادر نظر گرفتن حقوق صاحبان سهام بالاترین مرجع شرکتهای سهامی مجامع عمومی است که اصول و طرز کار عملیات شرکت را تعیین نموده ، مدیران و بازرسان شرکت را انتخاب و عملیات آنها را بررسی ، تایید و تصحیح می کند .

تصمیمات مجامع عمومی در صورتی معتبر است که تشریفات مقرر در قانون و اساسنامه برای دعوت و تشکیل و حد نصاب سهام حاضر و اکثریت سهام لازم در نظر گرفته شده باشد . زیرا در شرکتهای سهامی صاحبان سهام

جزبوسيله شرکت در مجمع عمومی که صحیحا تشکیل شده باشند، نمی توانند اظهار نظر کنند و نظریات فرد فرد صاحبان سهام اگر تماما هم یکی باشد تا موقعی که در مجمع عمومی تایید نشده، دارای اعتبار نمی باشد.

مجمع عمومی شرکتهای سهامی به ترتیب عبارتند از:

- مجمع عمومی مؤسس
- مجمع عمومی عادی
- مجمع عمومی عادی به طور فوق العاده
- مجمع عمومی فوق العاده

#### مجمع عمومی موسسان :

مجمع عمومی موسسان اولین مجمعی است که در آن تعهدکنندگان سهام شرکت حاضر می شوند تا اساسنامه شرکت را تصویب و تایید کنند.

وظایف مجمع عمومی مؤسس به قرار زیر است: (ماده ۱۷۴ ق ت)

۱- رسیدگی به گزارش مؤسسين و تصویب آن و همچنین احراز پذیره نویسی کلیه سهام شرکت و تأدیه مبالغ لازم

۲- تصویب طرح اساسنامه شرکت و در صورت لزوم اصلاح آن

۳- انتخاب اولین مدیران و بازرسان یا بازرسان شرکت

۴- تعیین روزنامه کثیر الانتشاری که هر گونه دعوت و اطلاعیه بعدی برای سهامداران تا تشکیل اولین مجمع عمومی عادی در آن منتشر خواهد شد.

مجمع عمومی مؤسس بوسیله دعوت موسسان از کلیه تعهدکنندگان سهام تشکیل می شود. موسسان کسانی هستند که امور حقوقی و اقدامات و تشریفات قانونی مورد نیاز برای تشکیل و تاسیس یک شرکت سهامی را انجام می دهند.

#### مجمع عمومی عادی یا مجمع عادی سالیانه :

مجمع عمومی عادی مجمعی است که برای امور عادی و جاری شرکت تشکیل می شود. صاحبان سهام بوسیله تشکیل مجمع عمومی در اداره امور شرکت با تعیین هیات مدیره و بازرسان دخالت نموده و عملیات آنها را مورد تایید و تصویب قرار می دهند.

بنابراین مجمع عمومی عادی مجمعی است که به امور عادی و جاری شرکت رسیدگی می کند بدون آنکه بتواند تغییری در اساسنامه و تشکیلات و عملیات شرکت بدهد. مجمع عمومی عادی اجبارا در پایان هر سال یک جلسه خواهد داشت که همان مجمع عادی سالیانه است .

زمان تشکیل مجمع عمومی عادی سالیانه در اساسنامه پیش بینی می شود. این تاریخ حداکثر ۴ ماه پس از پایان سال مالی شرکت تعیین می شود زیرا پس از خاتمه سال مالی باید حسابهای شرکت بسته و صورتهای مالی آن تنظیم گردد.

ضمن اینکه شرکتها می بایست اظهارنامه مالیاتی و ترازنامه و سودزبان خود را ظرف حداکثر ۴ ماه بعد از پایان سال مالی به ادارات دارایی تسلیم کنند.

مجمع عمومی عادی از طرف مدیران شرکت دعوت می شود. زیرا یکی از وظایف مدیران دعوت مجامع عمومی است. ولی در صورتیکه مدیران شرکت از دعوت مجمع عمومی تعلل کنند بازرسان شرکت نیز می توانند مجمع عمومی را دعوت نمایند. (ماده ۶۳ قانون تجارت)

#### وظایف مجمع عمومی عادی :

وظایف مجمع عمومی عادی بطور کلی امور جاری و عادی شرکا است و بطور خلاصه به قرار زیر می باشد:

- تصویب صورتهای مالی شرکت
- تعیین سود قابل تقسیم شرکت
- تایید عملیات مدیران شرکت
- انتخاب بازرسان و مدیران شرکت
- تصمیم درباره کلیه امور شرکت که خارج از اختیارات هیات مدیره باشد و در صلاحیت مجمع عمومی فوق العاده نباشد.
- تصویب پیشنهادات مدیران و بازرسان شرکت
- تعیین روزنامه کثیرالانتشاری که آگهی ها و اطلاعیه های شرکت تا تاریخ مجمع عادی سال بعد در آن انتشار خواهد یافت .

#### حدنصاب مجمع عمومی عادی سالیانه :

در مجمع عمومی عادی سالیانه حضور دارندگان اقلای بیش از نصف سهام با حق رای، ضروری است. اگر در اولین دعوت حدنصاب مذکور حاصل نشد، مجمع برای بار دوم دعوت خواهد شد و با حضور هر عده از صاحبان سهام که حق رای دارند، رسمیت یافته و اخذ تصمیم خواهد نمود. بشرط آنکه در دعوت دوم نتیجه دعوت اول قید شده باشد. در مجمع تصمیمات همواره با اکثریت یعنی " نصف بعلاوه یک " آراء حاضر در مجمع تصویب می شود.

#### مجمع عمومی عادی بطور فوق العاده :

اگر در طول سال برای امور جاری و عادی شرکت تشکیل مجمع عمومی عادی علاوه بر مجمع عادی سالیانه لازم شود، چنین مجمعی، مجمع عمومی عادی بطور فوق العاده نامیده می شود.

#### مجمع عمومی فوق العاده :

مجمع عمومی فوق العاده مجمعی است که برای تغییر در اساسنامه شرکتها مانند تغییر سال مالی، تغییر محل شرکت، تغییر هیات مدیره و بازرسان شرکت و تغییر وظایف آنها، تغییر موضوع شرکت، تغییر مقررات مربوط به مجامع عمومی و... تشکیل می شود.

مجمع عمومی فوق العاده هر موقعی که لازم باشد، دعوت می شود. دستور جلسه مجمع باید در دعوتنامه ذکر گردد تا صاحبان سهام بدانند راجع به چه موضوعی مذاکره خواهد شد. کلیه صاحبان سهام حق دارند در مجمع فوق العاده حاضر شده و رای بدهند.

#### اساسنامه شرکت چیست :

اساسنامه شرکت اصولی است که موسسان شرکت برای اداره عملیات شرکت در نظر گرفته اند. کلیه موضوعاتی که در اساسنامه شرکت ذکر می شود، بدون تصمیم مجمع عمومی فوق العاده قابل تغییر نیست.

#### سایر وظایف و صلاحیتهای مجمع عمومی فوق العاده :

- هرگونه تغییر در سرمایه شرکت سهامی (خاص و عام) اعم از کاهش و یا افزایش سرمایه موضوع ماده ۸۳ و مواد ۱۵۷ الی ۱۹۸ قانون تجارت.
- سلب حق تقدم صاحبان سهام نسبت به پذیره نویسی تمام یا قسمتی از سهام جدید شرکت.
- تبدیل شرکت سهامی خاص به شرکت سهامی عام.
- تصویب صدور و انتشار اوراق مشارکت در صورتیکه در اساسنامه پیش بینی نشده باشد.

#### حدنصاب لازم برای تشکیل مجمع عمومی فوق العاده و نحوه اتخاذ تصمیم :

مجمع عمومی فوق العاده هنگامی رسمیت خواهد یافت که دارندگان بیش از نصف سهام دارای حق رای در جلسه حاضر باشند. اگر در اولین دعوت حدنصاب مذکور حاصل نشد، مقام دعوت کننده ملزم است مجمع را برای نوبت دوم دعوت نماید. مجمع دوم با حضور دارندگان بیش از یک سوم سهام دارای حق رای رسمیت

یافته واتخاذتصمیم مینماید.مشروط برآنکه درآگهی دعوت مجمع فوق العاده برای نوبت دوم نتیجه عدم تشکیل مجمع اول به دلیل عدم حصول حدنصاب لازم قیدگردد.

#### نحوه دعوت به مجامع :

بطورکلی دعوت مجمع عمومی موسس باموسسان ودعوت دیگرمجامع عمومی اعم ازسالیانه ،عادی ،عادی بطورفوق العاده وفوق العاده باهیات مدیره شرکت سهامی است .درکلیه موارددعوت صاحبان سهام برای تشکیل مجامع عمومی بایدازطریق نشرآگهی درروزنامه کثیرالانتشارکه آگهی های مربوط به شرکت درآن درج می شود،بعمل آید.درهریک ازمجامع عمومی سالیانه بایدروزنامه کثیرالتشاری که هرگونه دعوت واطلاعیه بعدی برای سهامداران تاتشکیل مجمع عمومی سالانه بعددرآن منتشرخواهدشدتعیین شود. درآگهی دعوت صاحبان سهام برای تشکیل مجمع فوق ،بایددستورجلسه ،تاریخ ومحل تشکیل مجمع به همراه ساعت ونشانی کامل قیدگردد.فاصله بین نشرآگهی تاتاریخ تشکیل مجمع عمومی نبایدکمتراز ۱۰روز وبیشتراز ۴۰روزباشد.

قبل ازتشکیل مجمع عمومی هرصاحب سهمی که مایل به حضوردرمجمع عمومی باشدبایدبارایه ورقه سهم متعلق به خودبه شرکت مراجعه نموده و مجوزورودبه جلسه رادریافت کند.فقط سهامدارانی می تواننددرمجمع شرکت کنندکه مجوزورودرادریافت کرده باشند. صاحبان سهام ممکن است شخصاویابوسیله نماینده درمجمع حاضرشوند.هرصاحب سهمی می تواندبه شخص دیگری وکالت دهدکه بعنوان نماینده بجای اودرمجمع حاضرشود.

#### "نمونه آگهی دعوت به مجمع عمومی عادی سالیانه صاحبان سهام شرکت الف"

احتراما،بدینوسیله به اطلاع کلیه سهامداران محترم شرکت الف (سهامی عام) می رساند جلسه مجمع عمومی عادی سالیانه صاحبان سهام مربوط به سال مالی منتهی به ۱۳۸۳/۱۲/۳۰ در ساعت ۱۶ بعدازظهر روزشنبه مورخ ۱۳۸۳/۲/۳۱

درمحل دفتر مرکزی شرکت واقع در تهران ،خ عباس آباد،پلاک ۲۰۳ تشکیل می گردد.لذا ازکلیه سهامداران محترم ویانماینده تام الاختیار آنها (که دارای معرفی نامه کتبی می باشند)دعوت می شوددرجلسه حضوربهم رسانند.

دستور جلسه به شرح زیر می باشد:

۱- استماع گزارشات هیات مدیره، حسابرس، بازرس قانونی در رابطه با عملکرد سال مالی منتهی به ۱۳۸۳/۱۲/۳۰

۲- بررسی و تصویب ترازنامه مورخ ۸۳/۱۲/۳۰ و حساب سود و زیان سال مالی مزبور

۳- اتخاذ تصمیم در خصوص تخصیص و تقسیم سود سال مالی ۱۳۸۳

۴- انتخاب بازرسان اصلی و علی البدل برای سال مالی ۱۳۸۴ و تعیین حق الزحمه آنها

۵- تعیین روزنامه کثیرالانتشار جهت درج آگهی های رسمی شرکت

۶- سایر موارد که تصویب آن در صلاحیت مجمع باشد.

هیات مدیره شرکت الف (سهامی عام)

"نمونه آگهی دعوت به مجمع عمومی فوق العاده صاحبان سهام شرکت الف (سهامی عام)"

احتراماً، بدینوسیله با اطلاع کلیه سهامداران محترم شرکت الف (سهامی عام) میرساند جلسه مجمع عمومی فوق العاده صاحبان سهام در ساعت ۱۳:۳۰ بعد از ظهر روز شنبه مورخ ۱۳۸۴/۴/۳۱ در محل دفتر مرکزی شرکت واقع در تهران، خ عباس آباد پلاک ۲۰۳ تشکیل می شود. لذا از کلیه سهامداران محترم دعوت می شود شخصاً و یا نماینده تام الاختیار آنها (با رایه معرفی نامه کتبی) در جلسه حضور بهم رسانند. دستور جلسه به شرح زیر می باشد:

۱- بررسی و تصویب افزایش سرمایه

۲- سایر موارد که در صلاحیت مجمع باشد.

هیات مدیره شرکت الف (سهامی عام)

بسته شدن ناماد معاملاتی سهام یک شرکت :

تشکیل مجامع عمومی، تعدیل EPS، عدم رایه اطلاعات شفاف به بورس و... منجر به بسته شدن ناماد معاملاتی سهام می شود. یعنی معاملات شرکت برای مدت تصمیم گیری در موارد فوق بسته می شود. و پس از انجام امور یاد شده سهام باقیمت جدید وارد تابلو خواهد شد. قابل ذکر است که در روز اول باز شدن ناماد معاملاتی سهام، قیمت سهام از قانون حجم مبنای پیروی نکرده و سقف و کف قیمتی نخواهد داشت .

افزایش سرمایه

ماده ۱۵۷ قانون تجارت : سرمایه شرکت رامی توان از طریق صدور سهام جدید و یا از طریق بالابردن مبلغ اسمی سهام موجود افزایش داد.

تصمیم گیری درباره افزایش سرمایه یک شرکت از اختیارات مجمع عمومی فوق العاده است .

ماده ۱۶۱ : مجمع عمومی فوق العاده به پیشنهاد هیات مدیره پس از قرائت گزارش بازرس یا بازرسان شرکت در مورد افزایش سرمایه تصمیم گیری می کند.

پیشنهاد هیات مدیره در خصوص افزایش سرمایه باید متضمن توجیه لزوم افزایش سرمایه باشد. ضمن اینکه مجمع، شرایط فروش و نحوه پرداخت قیمت آن را تعیین و یا اختیار تعیین آن را به هیات مدیره واگذار خواهد کرد.

ماده ۱۵۸: پرداخت مبلغ اسمی سهام جدید توسط سهامداران به شرکت به یکی از طرق زیر امکان پذیر است :

۱- پرداخت مبلغ اسمی سهام جدید به طور نقد.

۲- تبدیل مطالبات حال شده سهامداران ( سود سهام تصویب شده در مجمع عادی سالیانه که موعد پرداخت آن فرا رسیده است) به سهام جدید.

۳- انتقال سود تقسیم نشده یا اندوخته یا عواید حاصل از اضافه ارزش سهام جدید به سرمایه شرکت .

- انتقال اندوخته قانونی به سرمایه ممنوع است .

ماده ۱۶۲ : مجمع عمومی فوق العاده می تواند به هیات مدیره اجازه دهد که ظرف مدت معینی که نباید از ۵ سال تجاوز کند، سرمایه شرکت را تا میزان مبلغ معینی به یکی از طرق ذکر شده در بالا افزایش دهد. ( افزایش سرمایه در اختیار هیات مدیره )

بر اساس موارد ذکر شده افزایش سرمایه را به سه طریق امکان پذیر است :

۱- افزایش سرمایه از محل آورده سهامداران و یا مطالبات حال شده آنها (شامل افزایش سرمایه از محل صرف سهام )

۲- افزایش سرمایه از محل اندوخته و سود انباشته (سود سهمی یا سهام جایزه)

۳- افزایش سرمایه بصورت ترکیبی از اندوخته و آورده سهامداران

در هر سه حالت فوق شرکت موظف است افزایش سرمایه را از طریق روزنامه رسمی و یا اطلاعیه به اطلاع سهامداران برساند.

افزایش سرمایه از محل آورده و مطالبات سهامداران:

چنانچه شرکت نیاز به منابع مالی داشته باشد و یا اندوخته کافی برای افزایش سرمایه نداشته باشد، از سهامداران خود می‌خواهد که مبلغی را به ازای هر سهم اضافه شده، به شرکت بپردازند. این مبلغ می‌تواند از ارزش اسمی هر سهم شروع شود و تا قیمت روز هر سهم برسد. چنانچه این مبلغ از ارزش اسمی هر سهم بالاتر باشد، افزایش سرمایه به روش صرف سهام خواهد بود که متعاقباً توضیح داده خواهد شد.

ماده ۱۶۶: در خرید سهام جدید صاحبان سهام شرکت به نسبت سهامی که مالکند، حق تقدم (پیوست ۷) دارند و این حق قابل نقل و انتقال است. مهلتی که طی آن سهامداران می‌توانند حق تقدم مذکور را اعمال کنند، کمتر از ۶۰ روز نخواهد بود. این مهلت از روزی که برای پذیره نویسی تعیین می‌گردد، شروع می‌شود.

الف) در ایران معمولاً از سهامداران خواسته می‌شود که به ازای هر سهم ۱۰۰ تومان (ارزش اسمی) به حساب شرکت واریز کنند. در این صورت فرم برای سهامداران قبلی ارسال می‌گردد تا در خصوص حق تقدم سهام خود تصمیم بگیرند. در این گواهینامه سهامدار مختار است که وجه حاصل از اضافه سهام را پرداخت نمایند. و یا حق تقدم سهام (پیوست ۸) خود را واگذار کند. سپس سهامدار باید تا مهلت مقرر که در فرم ذکر شده، فرم را به شرکت ارسال کنند تا مراحل اجرای آن صورت گیرد.

چنانچه سهامدار به هر علتی موفق به دریافت فرم مخصوص حق تقدم نشود و یا نقدینگی لازم را برای پرداخت افزایش سهام نداشته باشد، باید به یکی از کارگزاران سازمان بورس اوراق بهادار مراجعه کرده آن قسمت از سهام جدید را که بایستی از طریق آورده به سهام قبلی اش اضافه می‌شود به صورت حق تقدم و به قیمت روز به فروش برساند.

پس از پایان مهلت مقرر که در فرم مخصوص حق تقدم ذکر می‌شود، افرادی که انصراف خود را از استفاده اعلام کرده اند و یا فرم استفاده از حق تقدم به دستشان نرسیده است، سهامشان به فروش می‌رسد.

ماده ۱۷۲: در صورتیکه حق تقدم در پذیره نویسی سهام جدید از صاحبان سهام سلب شده باشد و یا صاحبان سهام از حق تقدم خود ظرف مهلت مقرر استفاده نکنند، حسب مورد تمام یا باقیمانده سهام جدید عرضه و به متقاضیان فروخته خواهد شد.

قیمت حق تقدم را عرضه و تقاضا مشخص می‌کند ولی معمولاً بیشتر از ۱۰۰ تومان باقیمت بازار سهم مغایرت دارد. چرا که سهامدار جدید که حق تقدم را خریداری میکند، باید به ازای هر سهم ۱۰۰ تومان نیز به حساب شرکت واریز می‌کند. (این ۱۰۰ تومان همان ۱۰۰ تومانی است که سهامدار قبلی می‌بایست به ازای هر سهم جدید به شرکت پرداخت می‌کرد).

البته حالت هایی هم وجود دارد که قیمت حق تقدم حتی بالاتر از قیمت خود سهم در تابلو معامله شود مثلاً سهم شرکت فروشنده ندارد و فقط برای آن تقاضای خرید وجود دارد (در نتیجه معامله هم نمی‌شود).

در حال حاضر حداکثر نوسان قیمت سهم در بورس طی روز طبق قانون حجم مینا از (+۰.۵٪) تا (-۰.۵٪) قیمت میانگین روز قبل است که برای حق تقدم رقمی معادل ۱۰٪ مورد محاسبه قرار می گیرد. توضیح اینکه کسی که حق تقدم یک سهم را خریداری می کند، باید در حدود ۱ الی ۵ ماه برای صدور برگه سهام جدید صبر کند و توانایی فروش حق تقدم استفاده شده را قبل از تبدیل به برگ سهم ندارد.

مثال: آگهی افزایش سرمایه شرکت الف که در روزنامه اطلاعات اقتصادی مورخ ۱۴ بهمن ماه ۱۳۸۳ جهت اطلاع سهامداران به چاپ رسیده است.

## روزنامه اطلاعات اقتصادی

چهارشنبه ۱۴ بهمن ماه

۱۳۸۴

آگهی افزایش سرمایه و حق تقدم خرید برای صاحبان سهام شرکت سرمایه گذاری الف (سهامی عام)

به استناد مصوبه مجمع عمومی فوق العاده مورخ ۱۳۸۳/۹/۹ مبنی بر افزایش سرمایه شرکت از مبلغ ۵۰۰ میلیارد ریال به ۱۰۰۰ میلیارد ریال (معادل ۱۰۰٪ سرمایه فعلی) از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی سهامداران، مراتب مشروحه ذیل جهت رعایت حق تقدم خرید سهام جدید را به اطلاع سهامداران محترم می رساند.

- ۱- سرمایه فعلی شرکت مبلغ ۵۰۰،۰۰۰،۰۰۰،۰۰۰ (۵۰۰ میلیارد) ریال
- ۲- مبلغ افزایش سرمایه معادل ۵۰۰،۰۰۰،۰۰۰،۰۰۰ (۵۰۰ میلیارد) ریال از طریق صدور سهام جدید.
- ۳- مبلغ اسمی هر سهم جدید مربوط به حق تقدم ۱،۰۰۰ (یک هزار) ریال.
- ۴- کلیه صاحبان سهام شرکت در تاریخ ۱۳۸۳/۱۰/۲۷ معادل ۱۰۰ درصد تعداد سهام مورد تملک خود در تاریخ مذکور دارای حق تقدم خرید سهام جدید می باشند که تعداد آن در گواهی نامه های ارسالی برای سهامداران تعیین خواهد شد. و این حق طی مهلت مقرر (از تاریخ انتشار این آگهی حداکثر تا پایان وقت اداری روز ۱۵ فروردین ماه ۱۳۸۴) قابل استفاده و یا انتقال به هر شخص حقیقی و یا حقوقی (از طریق سازمان بورس اوراق بهادار) می باشد.

- ۵- سهامداران محترم در صورت عدم استفاده از حق تقدم خود طی مهلت مقرر در بند ۴ بالا هیچگونه حقی نسبت به سهام جدید نداشته و در این صورت بر اساس مصوبه مجمع عمومی فوق الذکر، اینگونه سهام از طریق سازمان بورس اوراق بهادار به شرح مندرج در بند ۶ ذیل به فروش خواهد رسید.
- ۶- حق تقدم سهام سهامدارانی که در مهلت مقرر در بند ۴ فوق از حق تقدم خود استفاده ننمایند توسط شرکت از طریق سازمان بورس اوراق بهادار به فروش خواهد رسید و پس از کسر و واریز ارزش اسمی آن به حساب افزایش سرمایه، مابه التفاوت حاصل از فروش حق تقدم های استفاده نشده بعد از وضع هزینه و کارمزد مربوطه به حساب مطالبات سهامداران ذینفع منظور خواهد شد.
- ۷- بخشی از بهای اسمی سهام قابل خرید توسط سهامداران از محل خالص مطالبات حال شده سهامداران قابل تامین می باشد و مابقی باید نقدابه حساب جاری شماره ..... به نام شرکت الف نزد بانک ..... به آدرس ..... واریز و فیش آن به ضمیمه اعلامیه پذیره نویسی به شرکت ارائه گردد.
- ۸- به منظور حفظ حقوق کامل صاحبان سهام گواهینامه حق تقدم خرید سهام برای آنان توسط پست سفارشی به آدرس موجود در شرکت ارسال خواهد شد. لذا سهامداران محترمی که به هر دلیل از جمع تغییر آدرس موفق به اخذ گواهینامه حق تقدم خرید سهام نگردیده اند، می توانند جهت دریافت گواهینامه خود حداکثر تا پایان اسفندماه ۱۳۸۳ به آدرس دفتر مرکزی شرکت (واحد امور سهام) واقع در ..... مراجعه نمایند.

هیات مدیره شرکت سرمایه گذاری الف  
(سهامی عام)

#### ب) افزایش سرمایه به روش صرف سهام :

ماده ۱۶۰: شرکت می تواند سهام جدید را به مبلغ اسمی بفروشد یا اینکه مبلغی اضافه بر مبلغ اسمی سهم به عنوان اضافه ارزش سهم از خریداران دریافت کند (فروش سهام به صرف). ضمن اینکه شرکت می تواند عواید حاصله از اضافه ارزش سهام فروخته شده را به اندوخته منتقل سازد یا نقداً بین صاحبان سهام تقسیم کند یا درازاء آن سهام جدید به صاحبان سهام بدهد.

اصطلاح صرف سهام معرف مبلغی است که اضافه بر ارزش اسمی برای هر سهم پرداخت می شود. همانطور که گفتیم شرکت می تواند تا ارزش روز هر سهم از سهامداران پول دریافت کند. به طور مثال اگر از سهامداران خواسته شود که ۵۲۰ تومان برای هر سهم جدید واریز کنند، آن ۴۲۰ تومانی (۵۲۰-۱۰۰=۴۲۰) که مازاد بر ارزش اسمی است، صرف سهام نامیده می شود.

در این روش به دو شکل می توان عمل کرد:

در روش اول از سهامداران قبلی سلب حق تقدم می شود یعنی اینکه سهامداران قبلی اجازه شرکت

در پذیره نویسی برای سهام جدید دارند و فقط افرادی می توانند در این پذیره نویسی شرکت کنند که قبلاً سهامدار نبوده باشند.

در روش دوم سهامداران قبلی نیز اجازه دارند در پذیره نویسی شرکت کرده و سهام جدید خریداری کنند.

## ۲- افزایش سرمایه از محل اندوخته و سود انباشته :

این نوع افزایش سرمایه بدون پرداخت پول از جانب سهامداران به شرکت صورت می گیرد. اگر افزایش سرمایه از طریق اندوخته باشد معمولاً به نسبت تعداد برگ سهام جدید قیمت افت می کند.

مثال: سرمایه اولیه شرکت الف: ۱۶۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال

افزایش سرمایه تصویب شده از محل اندوخته طرح و توسعه: ۴۰ درصد

محاسبه سرمایه جدید شرکت الف:  $۱۶۰ + (۱۶۰ \times ۰/۴۰) = ۲۲۴$  میلیارد ریال

در این مثال چنانچه شخصی قبل از افزایش سرمایه ۱,۰۰۰ سهم شرکت الف را دارا باشد، تعداد سهام وی پس از افزایش سرمایه و بدون پرداخت وجه بصورت زیر محاسبه خواهد شد:  $۱۴۰۰ = ۰/۴۰ \times ۱,۰۰۰$

مثال) خلاصه ای از مصوبات مجمع عمومی فوق العاده شرکت الف به تاریخ ۱۳۸۳/۸/۱۲:

افزایش سرمایه موضوع مصوبه فوق از محل سود انباشته به میزان حدود ۸/۳ درصد از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی سهامداران به میزان ۱۰۰ تامین خواهد شد. سرمایه شرکت در حال حاضر مبلغ ۲۴۰,۰۰۰ میلیون ریال می باشد و پس از عملی شدن افزایش سرمایه مزبور به مبلغ ۵۰۰,۰۰۰ میلیون ریال معادل (۱۰۸/۳ درصد) بالغ می گردد.

- مجمع عمومی افزایش سرمایه شرکت رابه میزان ۱۰۸/۳ درصد سرمایه فعلی یا از محل سود انباشته، مطالبات حال شده و آورده نقدی سهامداران به اتفاق آرا حاضرین تصویب کرد. افزایش سرمایه مذکور در اختیارات مدیره قرار گرفت تا با توجه به مجوز اخذ شده از سازمان بورس اوراق بهادار اقدام نماید.

مطالعه این مطلب نشان می دهد:

۱- بررسی و تصویب افزایش سرمایه از اختیارات مجمع عمومی فوق العاده است .

۲- این موضوع که افزایش سرمایه در اختیار هیات مدیره قرار گرفته ، بدان معنی است که افزایش سرمایه توسط مجمع به تصویب رسیده ولی زمان انجام آن منوط به تصمیم هیات مدیره است .

۳- پیش از تشکیل مجمع عمومی فوق العاده جهت بررسی و تصمیم گیری درباره افزایش سرمایه ، مجوز سازمان بورس اوراق در این خصوص باید صادر شده باشد.

۴- افزایش سرمایه نسبت به سرمایه اولیه شرکت انجام می شود. در این مثال سرمایه اولیه شرکت ۲۴۰،۰۰۰ میلیون ریال است و پس از افزایش سرمایه به میزان  $108/3$  درصد، سرمایه آن به میزان  $(240,000 \times 108/3 = 260,000)$  ریال افزایش یافته و به رقم  $240,000 + 260,000 = 500,000$  (ریال بالغ می گردد).

۵- ضمن اینکه تعداد سهام در دست سهامداران شرکت هم معادل درصد افزایش سرمایه افزایش می یابد. در این مثال چنانچه شخصی در تاریخ مجمع دارای ۱۰۰ سهم عادی شرکت باشد، پس افزایش سرمایه تعداد سهام وی معادل  $208/3 = 100 + (100 \times 108/3)$  "سهم خواهد بود. مشروط بر اینکه به ازای هر سهم جدید تعلق گرفته مبلغ ۱۰۰ تومان به حساب شرکت واریز کند. (از آنجاکه از کل درصد افزایش سهام ، ۱۰۰ درصد از محل آورده و مابقی از محل سود انباشته است ،  $8/3$  درصد باقیمانده به صورت سهام جایزه به سهامداران تعلق می گیرد و برای دستیابی به آن نیازی به آورده نیست ضمن اینکه سهامدار اختیار انصراف از گرفتن سهام جدید را ندارد.)

۳- افزایش سرمایه به صورت ترکیبی از آورده و اندوخته (سود انباشته) :

فرض کنید شرکت الف در نظر دارد ۱۰۰٪ افزایش سرمایه بدهد که طبق تصمیمات مجمع عمومی فوق العاده ۲۵٪ آن از محل اندوخته و ۷۵٪ مابقی از محل مطالبات و آورده نقدی سهامداران می باشد.

مثال ۱ :

"قسمتی از مصوبه مجمع عادی سالیانه شرکت الف در تاریخ ۱۳۸۱/۶/۳۱"

بخش تصویب صورتهای مالی و تقسیم سود:

ترازنامه شرکت در تاریخ ۱۳۸۱/۶/۳۱ و صورتهای سود و زیان و صورت جریان وجوه نقد آن برای سال مالی منتهی به تاریخ مذکور تصویب گردید و تصمیمات زیر در خصوص تقسیم و تخصیص سود شرکت به مبلغ ۲۲۱،۰۰۰،۰۰۰،۰۰۰ ریال اتخاذ گردید.

۱- مبلغ ۱۱،۰۵۰،۰۰۰،۰۰۰ ریال بابت اندوخته قانونی موضوع ماده ۱۴۰ قانون تجارت به حساب اندوخته منظور شد.

۲- سود سهام به میزان ۱۷۴،۲۴۰،۰۰۰،۰۰۰ ریال (به ازای هر سهم ۳۰۰ ریال) مورد تصویب قرار گرفت .

۳- باقیمانده سود به مبلغ ۳۵،۷۱۰،۰۰۰،۰۰۰ ریال به حساب سود تقسیم نشده (انباشته) منظور گردید.

## ”قسمتی از مصوبه مجمع عمومی فوق العاده شرکت الف در تاریخ ۱۳۸۱/۶/۳۱“

بخش تصویب افزایش سرمایه شرکت :

مجمع افزایش سرمایه شرکت را از مبلغ ۵۸۰,۸۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال فعلی تا مبلغ ۷۵۵,۰۴۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال (به میزان ۳۰٪) از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی سهامداران با صدور ۱۷۴,۲۴۰,۰۰۰ سهم یک هزار ریالی بانام تصویب نمود.

مطالعه مصوبات مجمع عادی و فوق العاده شرکت الف نشان می دهد که این شرکت بجای پرداخت ۳۰۰ ریال سود نقدی به ازای هر سهم قصد توزیع سود سهمی به میزان ۳۰٪ تعداد سهام در دست سهامداران را دارد.

نحوه محاسبه درصد پرداخت سود سهمی (افزایش سرمایه):

$$۵۸۰,۸۰۰,۰۰۰,۰۰۰ \div ۱,۰۰۰ = ۵۸۰,۸۰۰,۰۰۰ \text{ تعداد سهام در دست سهامداران}$$

$$\text{درصد سود سهمی} = ۳۰ = (۱۷۴,۲۴۰,۰۰۰ \div ۵۸۰,۸۰۰,۰۰۰) \times ۱۰۰$$

### مثال ۲:

تاریخ برگزاری مجمع عادی سالیانه شرکت الف: ۱۳۸۳/۳/۱۳

سود نقدی تصویب شده برای هر سهم: ۲۰۰ ریال

مهلت پرداخت سود: ۸ ماه از تاریخ تصویب

تاریخ برگزاری مجمع عمومی فوق العاده: ۱۳۸۳/۱۰/۲

افزایش سرمایه تصویب شده از محل مطالبات و آورده نقدی سهامداران: ۵۰٪

توضیح اینکه شرکت الف تا تاریخ برگزاری مجمع عمومی فوق العاده اقدام به پرداخت سود مصوب مجمع عادی ننموده است.

حالت اول: اشخاصی که در تاریخ مجمع عادی سهامدار شرکت بوده و تا تاریخ مجمع فوق العاده اقدام به فروش سهام خود نکرده اند:

چنانچه فردی در فاصله زمانی ذکر شده دارای ۲,۰۰۰ سهم باشد:

$$۲,۰۰۰ \times ۲۰۰ = ۴۰۰,۰۰۰ \text{ ریال} \quad \text{سود سهام تعلق گرفته:}$$

$$۲,۰۰۰ \times ۵۰\% = ۱,۰۰۰ \text{ سهم} \quad \text{تعداد سهام جدید تعلق گرفته:}$$

مبلغ اسمی حق تقدم سهام جدید که شخص در صورت تمایل به دریافت سهام جدید بایده شرکت بپردازد:

$$۱,۰۰۰ \times ۱,۰۰۰ = ۱,۰۰۰,۰۰۰ \text{ ریال}$$

مبلغ قابل واریزه حساب شرکت پس از کسر مطالبات : ریال  $۶۰۰,۰۰۰ = ۴۰۰,۰۰۰ - ۱,۰۰۰,۰۰۰$

حالت دوم : اشخاصی که در تاریخ مجمع عادی سهامدار شرکت بوده اند و قبل از تشکیل مجمع عمومی فوق العاده سهام خود را فروخته اند، باید در تاریخهایی که توسط شرکت اعلام خواهد شد، برای دریافت سود سهام خود به شرکت مراجعه کنند.

### نحوه محاسبه حجم مبنا و قیمت پایانی روز

حداقل تعداد برگه سهامی که باید مورد معامله قرار گیرد تا سهم در پایان روز در قیمتی به ثبت برسد. حجم مبنا برای کنترل رشد بی رویه قیمت سهام در سال ۱۳۸۲ تصویب شد. بر این اساس در ابتدای این قانون و در سال ۸۲ اساس بر این بود که ۱۵٪ از سهام کل یک شرکت طی یکسال مورد معامله قرار گیرد و روزهای کاری سال ۲۵۰ روز فرض شده بود که بر آن اساس حجم مبنای روزانه یک سهم  $۰/۰۰۰۶$  تعداد کل سهام شرکت میشد. اما از ابتدای سال ۱۳۸۳ این قانون تغییر کرد و از ۱۵ درصد به ۲۰٪ افزایش یافت و حجم معاملات روزانه به  $۰/۰۰۰۸$  کل سهام شرکت افزایش یافت.

برای درک بهتر مثالی از حجم مبنا می زنیم:

فرض کنید سرمایه شرکتی ۲ میلیارد تومان است. (تعداد سهام این شرکت برابر با ۲۰ میلیون برگه سهم به ارزش اسمی ۱۰۰ تومان است). در این حالت حجم مبنای این شرکت به شکل زیر محاسبه میشود.

$$۲۰۰۰۰۰۰۰ \times ۰/۰۰۰۸ = ۱۶۰۰۰$$

حال فرض میکنیم قیمت روز قبل این سهم ۲۰۰ تومان بوده و امروز معاملات زیر برای سهم افتاده است قیمت نهایی آن به شکل زیر محاسبه می شود.

$$\text{ساعت ۹: } ۴۰۰۰ \text{ برگه به قیمت } ۱۹۸۰$$

$$\text{ساعت ۱۰: } ۱۰۰۰ \text{ برگه سهم به قیمت } ۲۰۲۰$$

$$\text{ساعت ۱۱: } ۲۰۰۰ \text{ برگه سهم به قیمت } ۲۰۴۰$$

$$\text{ساعت ۱۲: } ۳۰۰۰ \text{ برگه سهم به قیمت } ۲۱۰۰$$

برای محاسبه قیمت پایانی ابتدا میانگین وزنی می گیریم یعنی می گوئیم:

$$۴۰۰۰ \times ۱۹۸۰ = ۷۹۲۰۰۰۰$$

$$۱۰۰۰ \times ۲۰۲۰ = ۲۰۲۰۰۰۰$$

$$۲۰۰۰ \times ۲۰۴۰ = ۴۰۸۰۰۰۰$$

$$۳۰۰۰ \times ۲۱۰۰ = ۶۳۰۰۰۰۰$$

و بعد  $۷۹۲۰۰۰۰+۲۰۲۰۰۰۰+۴۰۸۰۰۰۰+۶۳۰۰۰۰۰=۲۰۳۲۰۰۰۰$

کل ارزش معاملات را داریم که برای گرفتن میانگین آنرا تقسیم بر کل تعداد برگه سهام مورد معامله قرار گرفته می کنیم:

$$۲۰۳۲۰۰۰۰/۱۰۰۰۰=۲۰۳۰$$

پس میانگین قیمت مورد معامله امروز ۲۰۳۰ تومان بوده اگر تعداد برگه مورد معامله به حد نصاب می رسید (از حجم مینا بیشتر می شد) این قیمت به عنوان قیمت پایانی مورد قبول بود اما چون تعداد برگه سهام مورد معامله قرار گرفته ده هزار تا و حجم مبنای سهم شانزده هزار برگه می باشد پس از تناسب استفاده می کنیم.

اگر ۱۶۰۰۰ برگه مورد معامله قرار می گرفت قیمت سهام ۳۲ تومان رشد می کرد در حالی که ۱۰۰۰۰ برگه مورد معامله قرار گرفته قیمت چقدر رشد می کند؟

$$\begin{array}{r} ۱۶۰۰۰ \quad ۳۲ \\ \times \quad ۱۰۰۰۰ \\ \hline \end{array}$$

از تناسب بالا ایکس بدست می آید ۲۰ تومان. یعنی قیمت بسته شدن در پایان امروز برابر با ۲۰۲۰ می شود.

### شاخص های بورس ونحوه محاسبه آنها

بررسی روند پارامتری مشخص برای یک متغیر ، به راحتی وبا در نظر گرفتن تعداد پارامترها در طول زمان امکان پذیر است. اما زمانی که گروهی از متغیرها مورد بررسی قرار گیرند. نماگری مورد نیاز است که نشان دهنده سطح عمومی پارامتر برای گروه مورد نظر باشد. به عنوان مثال تغییرات قیمت سهام یک شرکت مشخص به راحتی و با در نظر گرفتن روند قیمت سهم مذکور صورت می گیرد، اما سطح عمومی قیمت سهام کلیه شرکتها در بورس، به وسیله شاخص کل قیمت انجام می شود. در ادامه به طور مختصر محاسبه انواع شاخص ها در بورس اوراق بهادار تهران را شرح می دهیم.

#### ۱- شاخص کل قیمت

این شاخص نشانگر روند عمومی قیمت شرکتهای بورسی است و تغییرات سطح عمومی قیمتها را نسبت به تاریخ مبدا نشان می دهد ( تاریخ مبدا در حال حاضر در بورس تهران سال ۱۳۶۹ می باشد ) نحوه محاسبه این شاخص به صورت زیر می باشد.

$TEPIX_t$ : شاخص قیمت بورس تهران

$P_{it}$ : قیمت شرکت در زمان  $t$

$q_{it}$ : تعداد سهام منتشره شرکت  $i$  در زمان  $t$

$D_t$ : عدد پایه در زمان  $t$  که در زمان مبدا برابر  $\sum p_i q_i$

$P_{i0}$ : قیمت شرکت  $i$  در زمان مبدا

$q_{i0}$ : تعداد سهام منتشره شرکت  $i$  در زمان مبدا

$n$ : تعداد شرکتهای مشمول شاخص

$$TEPIX_T = \frac{\sum_{i=1}^n p_{it} q_{it}}{D_t} * 100$$

شاخص قیمت بورس تهران تمامی شرکتهای پذیرفته شده در بورس را در بر می گیرد و در صورتی که نماد شرکتهای بسته باشد یا برای مدتی معامله نشود. قیمت آخرین معامله آن در شاخص لحاظ می گردد.

## ۲- شاخص صنایع :

شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران در صنایع مختلفی طبقه بندی می شوند و شاخص قیمت برای هر صنعت به طور جداگانه محاسبه می شود. فرمول محاسبه آن نیز شبیه شاخص کل قیمت است.

## ۳- شاخص پنجاه شرکت فعال تر

این شاخص نشان دهنده سطح عمومی قیمت ۵۰ شرکت منتخب بورس است. آنچه در انتخاب ۵۰ شرکت مزبور که در دورههای سه ماهه معامله صورت میگیرد بیشترین اهمیت را دارد. تعدادهای روزهای داد و ستد شرکتهای است. یکی از راههای محاسبه این شاخص همانند شاخص کل قیمت است.

## ۴- شاخص قیمت و بازده نقدی

تغییرات این شاخص نشانگر بازده کل بورس است و از تغییرات قیمت و بازده نقدی پرداختی، متاثر میشود. محاسبه این شاخص همانند شاخص کل قیمت است و تنها تفاوت میان آن دو در شیوه تعدیل آنها است. برای آگاهی بیشتر از نحوه محاسبه این شاخص به مقاله «نگاهی تحلیلی بر شاخصهای بورس با رویکردی بر سهام شناور آزاد» تهیه شده و در مرکز تحقیقات و توسعه بازار سرمایه ایران رجوع شود.

## ۵- شاخص بازده نقدی

این شاخص بیانگر سطح عمومی بازده نقدی پرداختی شرکتها است و مقدار آن از تقسیم پایه شاخص کل قیمت بر پایه شاخص قیمت و بازده نقدی، به دست می آید.

### آیین نامه شرایط و ضوابط پذیرش سهام در بورس اوراق بهادار

ماده ۱- در اجرای مواد ۶ و ۴۰ قانون تاسیس بورس اوراق بهادار مصوب اردیبهشت ۱۳۴۵، سهام شرکتهای متقاضی پذیرش در بورس اوراق بهادار براساس شرایط و ضوابط مقرر در این آیین نامه در سه تابلو به شرح زیر طبقه بندی و پذیرفته خواهد شد.

### ماده ۲- ضوابط پذیرش سهام شرکتها در تابلو دوم تالار اصلی

- ۱- شرکت باید در ایران ثبت شده و دارای تابعیت ایرانی باشد.
- ۲- شرکت باید سهامی عام باشد.
- ۳- شرکت باید دارای سهام عادی بانام دارای حق رای باشد و ۱۰۰ درصدبهای اسمی آن پرداخت شده باشد و هیچ گونه امتیاز خاصی برای سهامداران شرکت وجود نداشته باشد.
- تبصره - شرکتی که دارای سهام عادی با شرایط ویژه باشد، در صورت تایید هیات پذیرش اوراق بهادار و تصویب شورای بورس، قابل پذیرش خواهد بود.
- ۴- حداقل دو سال از تاریخ بهره برداری شرکت گذشته باشد.
- ۵- حداقل سرمایه شرکت ده میلیارد ریال باشد.
- ۶- در زمان پذیرش نباید بیشتر از ۸۰ درصد از سهام در اختیار کمتر از ۱۰ سهامدار باشد. این نسبت باید در پایان دومین سال پس از پذیرش به ۷۵ درصد کاهش یابد. به علاوه حداکثر ظرف مدت

شش ماه از تاریخ درج ۵۰۰ سهامدار داشته باشد. و تازمانی که شرکت در تابلو دوم بورس درج می باشد، بایستی حداقل

تبصره: در مورد شرکتهای دولتی که طبق مقررات قانونی و در اجرای سیاست خصوصی سازی، سهام آنها بایستی از طریق بورس اوراق بهادار به مردم واگذار شود، رعایت این بند در زمان پذیرش الزامی نیست. شرکتهای یاد شده موظفند ظرف مدت شش ماه از تاریخ پذیرش شرایط خود را با مقررات این بند تطبیق دهند.

۷- مجموع سهام متعلق به دولت، وزارتخانه، موسسه ها و شرکت های دولتی موضوع ماده ۴ قانون محاسبات عمومی کشور، نباید از ۴۹ درصد سهام شرکت بیشتر باشد. تبصره: شرکتهای دولتی موظفند حداکثر ظرف ۲ سال از تاریخ درج نام شرکت در فهرست نرخ های بورس، وضعیت خود را با شرایط فوق تطبیق دهند.

۸- شرکت باید در دوره متوالی سودآور بوده و امکان سودآوری آن در آینده وجود داشته باشد و زیان انباشته نداشته باشد.

۹- نسبت حقوق صاحبان سهام شرکت به کل دارایی ها، از حد مناسب برخوردار بوده و از سی درصد کمتر نباشد. در صورتیکه نسبت مذکور از حداقل تعیین شده در این بند کمتر باشد، لیکن به تشخیص هیات پذیرش از حد مطلوب برخوردار باشد، باید نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی ثابت - به قیمت تمام شده - حداقل از ۵۰ درصد کمتر نباشد.

۱۰- اساسنامه شرکت باید طوری تنظیم شده باشد که به تشخیص هیات پذیرش، حقوق سهامداران جزء در آن محفوظ باشد.

۱۱- شرکت باید دارای نظام حسابداری مطلوب باشد و به تشخیص هیات پذیرش، در مورد شرکتهای تولیدی، روش حسابداری قیمت تمام شده (حسابداری صنعتی) استقرار داشته باشد. بعلاوه دفاتر و حسابهای شرکت باید بر اساس استانداردهای مصوب در کشور، نگهداری شود.

۱۲- شرکت متقاضی پذیرش باید گزارش های حسابرسی دودوره متوالی پیش از زمان پذیرش را ارائه نماید. این گونه گزارش ها بایستی توسط موسسات حسابرسی عضو جامعه حسابداران رسمی ایران که واجد ویژگی های خاص مصوب شورای بورس نیز باشند، تهیه شده باشد.

۱۳- برای شرکتهای فعال در تالار فرعی که متقاضی ورود به تابلو دوم تالار اصلی هستند، علاوه بر دارا بودن شرایط فوق، سهام شرکت و میزان فعالیت آن شامل حجم دادوستد و گردش سهام آن در شش ماهه منتهی به زمان ورود، به تشخیص دبیرکل سازمان بورس اوراق بهادار تهران، باید از وضعیت مطلوبی برخوردار باشد. در غیر این صورت مراتب جهت اتخاذ تصمیم به هیات پذیرش گزارش شود.

### ماده ۳- ضوابط ارتقای سهام شرکتها از تابلو دوم به تابلو اول تالار اصلی

شرکت های متقاضی ورود به تابلو اول باید علاوه بر رعایت شرایط مذکور در بندهای ۱، ۲، ۳، ۷، ۹، ۱۰ و ۱۱ ماده یک این آیین نامه مربوط به پذیرش در تابلو دوم، شرایط زیر را نیز داشته باشند:

- ۱- شرکت باید دوسال متوالی قبل از پذیرش، در تابلو دوم فعالیت سودآور داشته باشد.
- تبصره: چنانچه شرکت قبل از مدت دوسال قابلیت پذیرش در تالو اصلی را داشته باشد، به درخواست شرکت و تصویب هیات پذیرش، امکان پذیر می باشد.
- ۲- میزان سرمایه شرکت از ۲۵ میلیارد ریال کمتر نباشد.
- ۳- بیش از ۷۰ درصد از سهام شرکت نباید در اختیار کمتر از ۱۰ سهامدار باشد. علاوه بر این، تازمانی که نام شرکت در تابلو اول بورس درج می باشد بایستی حداقل ۱،۰۰۰ سهامدار داشته باشد.
- ۴- حجم دادوستد و گردش سهام شرکت، در شش ماهه منتهی به تاریخ بررسی در هیات پذیرش به تشخیص هیات مذکور، باید از وضعیت مطلوبی برخوردار باشد.
- ۵- در مواردی که دبیرکل وضعیت شرکتی را برای انتقال به تابلو اول واجد شرایط تشخیص بدهد، مراتب را جهت بررسی و اتخاذ تصمیم نهایی به هیات پذیرش اعلام می دارد.
- ۶- ارتقاء سهام شرکت ها از تابلو دوم به تابلو اول تالار اصلی، با تصویب هیات پذیرش خواهد بود.

### ماده ۴- ضوابط پذیرش سهام شرکتها در تالار فرعی

- ۱- شرکت باید در ایران ثبت شده و دارای تابعیت ایرانی باشد.
- ۲- شرکت باید سهامی عام باشد.
- ۳- شرکت باید دارای سهام عادی بانام دارای حق رای باشد و ۱۰۰ درصد بهای اسمی آن پرداخت شده باشد و هیچ گونه امتیاز خاصی برای سهامداران شرکت وجود نداشته باشد.
- تبصره: شرکتی که دارای سهام با شرایط ویژه باشد، در صورت تایید هیات پذیرش اوراق بهادار و تصویب شورای بورس، قابل پذیرش خواهد بود.
- ۴- حداقل یکسال از تاریخ بهره برداری یا فعالیت شرکت حسب مورد، گذشته باشد.
- ۵- میزان سرمایه شرکت از ۵ میلیارد ریال کمتر نباشد.
- ۶- در زمان پذیرش نباید بیشتر از ۹۰ درصد از سهام شرکت در اختیار کمتر از ۱۰ سهامدار باشد. این نسبت باید در پایان دومین سال پس از پذیرش، به ۸۵ درصد کاهش یابد. علاوه بر حداقل ظرف مدت شش ماه از تاریخ درج و تازمانی که نام شرکت در تابلو فرعی درج می باشد بایستی حداقل ۲۰۰ سهامدار داشته باشد.

تبصره: در مورد شرکتهای دولتی که طبق مقررات قانونی و در اجرای سیاست خصوصی سازی سهام آن بایستی از طریق بورس اوراق بهادار به مردم واگذار شود، رعایت این بند در زمان پذیرش الزامی نیست. شرکتهای یادشده موظفند ظرف مدت شش ماه از تاریخ پذیرش شرایط خود را با مقررات این بند تطبیق دهند.

۷- هرگونه "انتقال" به استثناء "انتقالات قهری" نسبت به بیش از ۵۰ درصد سهام متعلق به هیات موسس یا سهامداران عمده بنا به مورد، قبل از پایان سال دوم پذیرش منوط به اظهار نظر کتبی دبیرکل سازمان بورس اوراق بهادار و موافقت هیات پذیرش خواهد بود.

۸- مجموع سهام متعلق به دولت، وزارتخانه ها، موسسه ها و شرکتهای دولتی موضوع ماده ۴ قانون محاسبات عمومی کشور، در زمان پذیرش حداکثر ۷۰ درصد باشد و تا پایان سه سال بعد از پذیرش، این نسبت باید به حداکثر ۴۹ درصد کاهش یابد.

۹- شرکت باید در آخرین سال مالی سودآور بوده و امکان سودآوری آن در آینده وجود داشته باشد.

۱۰- نسبت حقوق صاحبان سهام به کل دارایی ها، نباید از ۲۰ درصد کمتر باشد، در صورتی که نسبت مذکور از حداقل تعیین شده در این بند کمتر باشد، به تشخیص هیات پذیرش از حد مطلوب برخوردار باشد.

۱۱- اساسنامه شرکت باید طوری تنظیم شده باشد که با تشخیص هیات پذیرش، حقوق سهامداران جزء در آن محفوظ باشد.

۱۲- شرکت باید دارای نظام حسابداری مطلوب باشد و به تشخیص هیات پذیرش، در مورد شرکتهای تولیدی، روش حسابداری قیمت تمام شده (حسابداری صنعتی) استقرار داشته باشد. بعلاوه دفاتر و حسابهای شرکت باید بر اساس استانداردهای حسابداری مصوب در کشور نگهداری شود.

۱۳- شرکت متقاضی پذیرش باید گزارش های حسابرسی حداقل یک دوره مالی پیش از پذیرش را ارائه نماید، اینگونه گزارش ها بایستی توسط موسسات حسابرسی عضو جامعه حسابداران رسمی ایران که واجد ویژگی های خاص مصوب شورای بورس نیز باشند، تهیه شده باشد.

#### ماده ۵- موارد حذف نام شرکتها از تابلو یکم و انتقال به تابلو دوم تالار اصلی

در صورت وجود یا وقوع سه مورد از موارد زیر، نام شرکت از فهرست تابلو یکم حذف و به تابلو دوم تالار اصلی منتقل می شود. همچنین شرکت بعد از حذف از تابلو یکم و انتقال به تابلو دوم، حداقل پس از یکسال مالی - در صورت احراز مجدد شرایط - می تواند درخواست ورود به تابلو یکم را به بورس ارائه دهد.

- ۱- به مدت سه ماه بیش از ۷۰ درصد سهام شرکت در اختیار کمتر از ۱۰ سهامدار باشد. بعلاوه تعداد سهامداران شرکت به مدت سه ماه متوالی یا پنج ماه غیرمتوالی در طول یکسال از ۱۰,۰۰۰ نفر کمتر باشد.
  - ۲- مجموع سهام متعلق به دولت، وزارتخانه ها و موسسه ها و شرکتهای دولتی موضوع ماده ۴ قانون محاسبات عمومی کشور به استثنای بانکها، شرکتهای بیمه و شرکتهای سرمایه گذاری به مدت ۶ ماه متوالی بیش از ۴۹ درصد باشد.
  - ۳- سهام شرکت بیش از ۷۰ روز متوالی یا ۱۲۰ روز غیرمتوالی در یکسال دادوستد نشود.
  - ۴- حجم دادوستد و گردش سهام شرکت طی یک سال، به تشخیص دبیرکل سازمان بورس، در حد مطلوبی نباشد.
  - ۵- عملکرد شرکت در یک دوره مالی منجر به زیان شده باشد و نتیجه عملیات شش ماهه بعدی شرکت بر اساس صورت های مالی میان دوره ای حسابرسی شده، منتج به سود نشده باشد.
  - ۶- نسبت حقوق صاحبان سهام به کل داراییهای شرکت به مدت یکسال کمتر از ۲۵ درصد نباشد.
  - ۷- شرکت مقررات مربوط به افشای اطلاعات را بر اساس اعلام بورس به مدت یکسال رعایت نکرده باشد.
  - ۸- کنترل موارد بندهای ۱ الی ۸ فوق و تشخیص حذف نام شرکتهای از تابلو یکم و انتقال به تابلو دوم تالار اصلی، با دبیرکل سازمان بورس می باشد.
- تبصره ۱- سازمان بورس موظف است در موارد حذف و انتقال نام شرکت، مراتب را طی گزارشی با ذکر دلایل مربوطه، به شرکت ذیربط، هیات پذیرش و شورای بورس گزارش نماید.
- تبصره ۲- تصمیمات دبیرکل سازمان بورس، تا ده روز پس از تاریخ اعلام به شرکت ذیربط (در صورت اعتراض)، قابل تجدیدنظر در شورای بورس خواهد بود.

#### ماده ۶- موارد حذف نام شرکتهای از تابلو دوم تالار اصلی و انتقال به تالار فرعی

در صورت وجود یا وقوع سه مورد از موارد زیر، نام شرکت از فهرست تابلو اصلی حذف و به تالار فرعی منتقل می شود. همچنین، شرکت بعد از حذف از تابلو دوم تالار اصلی و انتقال به تالار فرعی حداقل پس از یک سال مالی - در صورت احراز مجدد شرایط - می تواند درخواست ورود به تابلو دوم تالار اصلی را به بورس ارائه نماید.

- ۱- به مدت سه ماه بیش از ۷۵ درصد از سهام شرکت در اختیار کمتر از ۱۰ سهامدار باشد. بعلاوه تعداد سهامداران شرکت به مدت سه ماه متوالی یا ۵ ماه غیرمتوالی در طول یکسال از ۵۰۰ نفر کمتر باشد.

۲- مجموع سهام متعلق به دولت ، وزارتخانه ها، موسسه ها و شرکتهای دولتی موضوع ماده ۴ قانون محاسبات عمومی کشور به استثنای بانکها، شرکتهای بیمه ، شرکتهای سرمایه گذاری ، به مدت شش ماه متوالی در یک سال بیش از ۴۹ درصد باشد.

۳- سهام شرکت بیش از ۱۰۰ روز متوالی یا ۱۵۰ روز غیرمتوالی در یکسال ، دادوستد نشده باشد.

۴- حجم دادوستد و گردش سهام شرکت طی یکسال ، به تشخیص دبیرکل سازمان بورس ، در حد مطلوبی نباشد.

۵- عملکرد شرکت در دوره متوالی مالی منجر به زیان شده باشد و نتیجه عملیات شش ماه بعدی شرکت بر اساس صورت های مالی حسابرسی شده منتج به سود نشده باشد.

۶- نسبت حقوق صاحبان سهام به کل دارایی های شرکت به مدت یکسال کمتر از ۲۰ درصد باشد.

۷- شرکت مقررات مربوط به افشای اطلاعات را بر اساس ضوابط بورس ، با تشخیص دبیرکل رعایت نکرده باشد.

۸- کنترل موارد بندهای ۱ الی ۸ فوق و تشخیص حذف نام شرکتها از تابلو دوم تالار اصلی و انتقال به تالار فرعی، با دبیرکل سازمان بورس می باشد.

تبصره ۱- سازمان بورس موظف است در موارد حذف و انتقال نام شرکت ، مراتب را طی گزارشی با ذکر دلایل مربوطه ، به شرکت ذی ربط ، هیات پذیرش و شورای بورس گزارش نماید.

تبصره ۲- تصمیمات دبیرکل سازمان بورس ، تاده روز پس از تاریخ اعلام به شرکت ذیربط (در صورت اعتراض) ، قابل تجدیدنظر در شورای بورس خواهد بود.

#### ماده ۷- موارد حذف نام شرکتها از تالار فرعی

مواردی از قبیل زیان دهی ، عدم سیاست افشای اطلاعات ، مطلوب نبودن میزان فعالیت و حجم دادوستد گردش سهام و عدم عرضه سهام مازاد بر حد مجاز، در طی مهلت مناسب ، با تشخیص دبیرکل سازمان بورس و تصویب شورای بورس ، منجر به حذف نام شرکت از تابلو فرعی خواهد شد.

تبصره ۱- شرکت بعد از حذف از تالار فرعی ، حداقل پس از یکسال ، در صورت احراز مجدد شرایط، می تواند درخواست ورود مجدد به تالار فرعی را به سازمان بورس اوراق بهادار ارایه نماید.

تبصره ۲- ورود مجدد شرکت به تالار فرعی ، موکول به تصویب ان در هیات پذیرش خواهد بود.

## منابع و ماخذ:

- ۱- جهانخانی، علی، پارسائیان، علی، مدیریت سرمایه گذاری و ارزیابی اوراق بهادار، انتشارات دانشکده مدیریت تهران ۱۳۷۶
- ۲- تهرانی، رضا، نوربخش، عسگر، مدیریت سرمایه گذاری، انتشارات نگاه دانش ۱۳۸۲
- ۳- منصور، جهانگیر، قانون تجارت، نشر دیدار ۱۳۸۳

- ۴- مشاوران مالی سهم نگر، بولتن آموزشی، دوره سی و سوم، تیر ماه ۱۳۸۳
- ۵- کرمی، غلامرضا، نوروش، ایرج، اصول حسابداری ۲، ۱۳۷۸
- ۶- تالانه، عبدالرضا، مرادزاده فرد، اصول حسابداری (۳)
- ۷- ارباب، حمیدرضا، الفبای بازار سرمایه، شرکت اطلاع رسانی بورس، ۱۳۸۳
- ۸- بولتن آموزشی بورس منطقه ای کرمان و گیلان ۱۳۸۳
- ۹- ستوده تهرانی، حسن، حقوق تجارت، نشر دادگستر ۱۳۷۸
- ۱۰- قالیباف، حسن، مدیریت مالی
- ۱۱- مرکز تحقیقات و توسعه بازار سرمایه ایران، ((نگاهی تحلیلی بر شاخص های بورس با رویکردی بر سهام شناور آزاد))
- ۱۲- ماهنامه بورس، دوره های مختلف

## سایت های اینترنتی مرتبط با بورس

1-www.irbourse.com

2-www.tse.ir

3-www/payam.tse.or.ir

3-www/mofidbourse.com

4-www/abanbroker.com

5-www.parseportfolio.com

6-www.parsatinegar.com

7-www.portfolio.com

18-www/irbourseregions.com

9-www/talarebourse.com

11-www/aryasahm.com

12-www/rahbordinvestment.com

13-www/sarmayegozary.com

14-www/sarmaye.com

15-www/iran-invest.org

16-www/sahmيران.com

17-www/tadbirpardaz.com