



# آموزش تحلیل بنیادی بورس تهران و روانشناسی

تیر ۱۳۹۴

مدرس: کورش شمس

بازنشر: سایت فراچارت

[www.farachart.com](http://www.farachart.com)

## جزوه مقدماتی آشنایی با اصول بنیادی سرمایه گذاری در بازار سهام

### مقدمه

یکی از مفاهیم رایج سرمایه گذاری، مفهوم بازار سرمایه است. در اینجا پاسخ می دهیم که بازار سرمایه چیست؟ وظایف و کارکردهای آن کدام است؟ نقاط ضعف و قوت بازار سرمایه کشور چیست؟ برای سرمایه گذاری در بازار سهام چه باید کرد و چه باید دانست و چگونه می توان موفق تر بود ؟

### بازار سرمایه

بطور کلی بازار سازوکاری است که به کمک آن مردم به خرید و فروش کالا و خدمات می پردازند. بازارها نیازمند بازیگران و زمان کار مشخص هستند. خریداران در بازار دارای قدرت انتخاب مناسب هستند و می توانند از بین کالاها و خدمات، بهترین آنها را انتخاب نمایند. فروشندگان نیز به خریداران بسیاری دسترسی دارند و از این رو هزینه های ارتباطی کمتری می پردازند. بازار سرمایه نیز مشابه هر بازار دیگری است، اما مهمترین کالای این بازار، سرمایه است. بازار سرمایه بخشی از بازارهای مالی است. بازار سرمایه در مقابل بازار پول، جایگاه تامین بلندمدت سرمایه شرکتهاست.

بازار سرمایه زیربنای فعالیتهای تجاری، صنعتی، دولتی و خصوصی است. بازار سرمایه واسطه ای برای تخصیص وجوه بلندمدت به منظور تشکیل دارایی های سرمایه ای است. وجوه این بازار از سرمایه گذاران انفرادی، شرکت های سرمایه گذاری، صندوق ها، بانک ها و دیگر دارندگان وجوه بدست می آید. وجوه مذکور جهت تامین مالی طرح های کسب و کار و توسعه ای شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مورد استفاده قرار می گیرد. به عبارت دیگر، بازار سرمایه، وجوه را از بخش های دارای مازاد جمع آوری می کند و آن را به سمت کسانی که نیازمند تامین مالی هستند، هدایت می کند.

کارایی بازار سرمایه، حاصل عملکرد بازیگران و نیروهای رقیب در آن است. در کشورهای پیشرفته، بازار سرمایه و بخصوص بورس اوراق بهادار مهمترین جایگاه تامین سرمایه واحدهای تجاری و صنعتی است. در حالیکه در کشورهای کمتر توسعه یافته همچون ایران، تمرکز تامین مالی بر سیستم و شبکه بانکی است.

## نقش بازار سرمایه

بازار سرمایه نقش مهمی را در توسعه اقتصادی کشورها خصوصاً کشورهای پیشرفته بازی می‌کند. بازار سرمایه کارا برای شرکت‌های منتشرکننده سهام و دیگر اوراق بهادار و همچنین سرمایه‌گذاران انفرادی و نهادی این اطمینان را فراهم می‌کند که قیمت‌های اوراق مذکور منصفانه تعیین شود. از این رو، اقتصاد کشور نیز منتفع می‌گردد. زیرا تخصیص وجوه و سرمایه بصورت بهینه انجام می‌پذیرد یعنی پروژه‌های سودده و حیاتی تامین مالی خواهند شد و پروژه‌هایی که دارای ارزش منفی هستند یا بعبارت دیگر برای اقتصاد کشور حیاتی نیستند رد خواهند گردید.

امروزه در دنیا، بازارهای سرمایه کشورها با یکدیگر ترکیب می‌شوند و بازارهای سرمایه بین‌المللی را تشکیل می‌دهند. از این رو نه تنها فرایند رشد اقتصادی کشورها تسریع و تسهیل می‌گردد بلکه با جهانی شدن سرمایه، تخصیص بهینه سرمایه بین‌المللی نیز در حال انجام است.

بازار سرمایه دارای عملکردهای زیر است:

۱. نیازهای سرمایه‌ای شرکت‌ها و نهادها را تامین می‌نماید.
۲. به نهادهای مالی امکان می‌دهد تا از وجوه خود در دوره‌های بلندمدت استفاده سودآور کنند.
۳. موجب امنیت دارایی‌های مالی می‌گردد.
۴. با هدایت پس‌اندازهای مردم به سمت سرمایه‌گذاری‌های مولد ضمن کمک به افزایش تولید کالا و خدمات و تعادل عرضه و تقاضای وجوه، موجب جلوگیری از افزایش نرخ تورم می‌گردد.
۵. تامین مالی پروژه‌ها و طرح‌های سودآور را تسهیل می‌نماید.
۶. باعث شفافیت ارائه اطلاعات و اطلاع‌رسانی اثربخش می‌گردد.
۷. با فراهم کردن زمینه استقراض بلندمدت برای دولت باعث تامین مالی طرح‌های توسعه‌ای در بخش عمومی می‌گردد.

## بورس اوراق بهادار، بخش اصلی بازار سرمایه

بورس اوراق بهادار تهران یک بازار سازمان یافته است که معاملات اوراق بهادار را متمرکز و تسهیل می نماید. سرمایه گذاران در این بازار، سود سرمایه (تفاوت قیمت خرید و فروش سهام) و سودسهم پرداختی شرکتها را به عنوان بازده به دست می آورند. بازده مذکور با ریسک روبروست یعنی ممکن است حاصل سودسرمایه و سودسهم دریافتی از شرکتها منفی گردد. بورس اوراق بهادار به مردم این اطمینان را می دهد که وجوه آنان نزد کارگزاران (واسطه های خرید و فروش در بورس) از امنیت برخوردار است و کلیه سازوکارهای بازار طبق قوانین و مقررات انجام می پذیرد و همواره بر اجرای قوانین و مقررات مذکور نظارت وجود دارد.

## بازار سرمایه در ایران

در حال حاضر بازار سرمایه در ایران کوچک، کم توسعه یافته و از لحاظ اطلاعات ناکارا است. بازار سرمایه ایران فاقد وجود نهادهای تخصصی مثل بانکهای سرمایه گذاری جهت تقبل خرید سهام عرضه شده اولیه شرکتها و بازاریابی اوراق بهادار شرکت های جدید است. انواع اوراق بهادار مورد معامله در بازار محدود به سهام عادی و حق تقدم و اوراق مشارکت است. سهام منتشره در بازار عموماً متعلق به دولت و نهادهای حکومتی است. هنوز تعدادی از صنایع، سهامی در بورس ندارند.

علیرغم موارد فوق بازار سرمایه کشور همچون بازار سرمایه سایر کشورهای نوظهور، در حال گسترش و تعمیق است. تعداد شرکتها، حجم معاملات، تعداد نفرات خریدار و فروشنده، ارزش کل بازار و دیگر پارامترهای بورس اوراق بهادار تهران به عنوان بدنه اصلی بازار سرمایه روزه روز در حال بزرگ شدن و توسعه است. ظرف چندسال گذشته روش های نوین تحلیل گری مالی و ارزش یابی سهام بتدریج در حال جایگزین شدن با روش های سنتی می باشد. بعبارت دیگر، بازار سرمایه کشور در حال پیچیده شدن است. از این رو شکل گیری نهادهای تجاری و غیرتجاری تحلیل گری مالی به سرعت در انجام است. اما بورس اوراق بهادار تهران به مثابه مهمترین جایگاه رشد سرمایه کشور از ریسک بالایی نیز برخوردار است. زیرا میزان شوک های ریسک سیاسی در بازار و عدم آشنایی تحلیل گران مالی بر نحوه ارزش یابی ریسک مذکور نوسانات قیمت سهام را از منظر اقتصادی در بسیاری شرایط خارج کرده است. بورس کشور هنوز بین المللی نشده است. سهام شرکت های آن در بورس های دنیا معامله نمی شوند و سرمایه گذاران خارجی در بورس تهران سرمایه گذاری نمی کنند.

بازار سرمایه به مثابه پل ارتباطی بین پس‌اندازکنندگان انفرادی و نهادی، و سرمایه‌گذاران نیازمند وجوه است. در صورتی که سازوکارهای بازار سرمایه به صورت کارا تعبیر شود، نه تنها وجوه سرگردان مردم را به سرمایه‌گذاری‌های مولد تبدیل می‌سازد و رشد اقتصادی کشور را فراهم می‌نماید، بلکه موجب تخصیص بهینه وجوه مذکور می‌گردد. به عبارت دیگر خرید اوراق بهادار یک شرکت نوعی رای‌دهی مثبت همگانی به انجام پروژه‌ها و فعالیت‌های آن شرکت است. فروش و کاهش قیمت یک سهم نیز به منزله آن است که سرمایه‌گذاران یا مردم خواهان تداوم فعالیت‌ها یا پروژه‌های یک شرکت نیستند.

رشد و گسترش کارایی بازار سرمایه مستلزم وجود ابزار و لوازم و تمهیدات معینی است. وجود اطلاعات و داده‌های معتبر و قابل مقایسه، افزایش حجم و توان تحلیل‌گران مالی، تدوین قوانین و مقررات ساده و اعتمادساز و همچنین بالابردن سطح فرهنگ پس‌انداز و سرمایه‌گذاری می‌تواند موجب اعتلای بازار سرمایه و از این‌رو کاهش نرخ تورم و حجم نقدینگی فاقد کارایی جامعه گردد.

## بورس و قماربازی

یکی از کج فهمی‌های رایج نسبت به بازار سهام، تلقی سرمایه‌گذاری در سهام بعنوان نوعی قماربازی است. جالب آنست که این درک نادرست از بازار سهام نه تنها در افواه عمومی بلکه نزد برخی نخبگان و تحصیل‌کردگان نیز مطرح است.

سهام، انتقال دهنده مالکیت منافع باقیمانده یک شرکت است. بعبارت دیگر، یک شرکت در ازای محصولات و خدمات خود درآمدی کسب می‌کند که آن را در ابتدا صرف پرداخت برای مواد اولیه، دستمزد، آب و برق و وجوه استقراض شده می‌نماید. آنگاه آنچه که باقی می‌ماند به سهامداران شرکت تعلق می‌گیرد. این منافع باقی مانده بر حسب ریسک‌های تجاری و مالی و نحوه مدیریت می‌تواند مثبت یا منفی باشد. در آنجا که سهامداران نسبت به سایر ذینفعان شرکت همچون طلبکاران، کارکنان، عرضه‌کنندگان کالا و خدمات و غیره در معرض ریسک یا تغییرات بازده بیشتری قرار می‌گیرند، خواهان بازده بالاتری هستند. تحقیقات و تجارب بازار سهام نشان داده است که در بلندمدت همواره این انتظار برآورده شده است. یعنی در بلندمدت ثروت سهامداران مستمراً رو به افزایش بوده است. بعبارت دیگر ارزش سهام نسبت به سایر اوراق بهادار رشدی بیشتر را نشان داده است.

عمدتاً این رشد مستمر در ارزش سهام است که سرمایه‌گذاری در سهام را از قماربازی تفکیک نموده است. بعبارت ساده تر، در صورتی که شما مجموعه سهامی را بخرید و برای بلندمدت نگهدارید، هرچند پرتفوی سهام شما از لحاظ ارزش رشد می‌نماید اما از این بابت شخص دیگر متضرر نخواهد شد. در حالیکه در جریان قماربازی، هر ریال پولی که شما برنده شوید شخص دیگری بهمان

میزان بازنده می گردد. دلیل آن اینست که در قماربازی چیزی تولید یا خلق نمی شود و بازدهی برنده از جیب بازنده است. درحالیکه افزایش ارزش سهام شما موجب کاهش ثروت شخص دیگری نمی گردد. زیرا سهامداران با تعویق مصرف کالا و خدمات وجوه لازم برای تولید کالاها و خدمات شرکتها را فراهم می سازند.

نکته جالب دیگر آنکه در قماربازی هر قدر شما در بازی بمانید و فعالیت نمائید به احتمال زیاد بازنده ای را از بازی خارج می کنید. درحالیکه در بازار سهام هر قدر بیشتر بمانید شانس بیشتری به برنده دیگری نیز خواهید داد تا بجا یابد. البته این موضوع در بلند مدت صادق است زیرا در کوتاه مدت ارزش سهام همچون الا کلنگ است.

## روشهای انتخاب سهم

به صورت علمی سهم را می توان به سه روش فاندامنتال یا تکنیکال یا MPT (تئوری مدرن پرتفولیو) انتخاب کرد.

### روش فاندامنتال (بنیادگرا)

در این روش با استفاده از بررسی کلیه نکات بنیادین یک سهم آینده بلند مدت سهم تحلیل میشود. روش فاندامنتال علت گراست.

### روش تکنیکال (چار تیستی)

در این روش با استفاده از نمودار سهم و برخی محاسبات ریاضی درباره آینده سهم و روند حرکتی آن اظهار نظر میگردد. این روش به دلایل حرکت سهم کاری ندارد و نسبت به روش فاندامنتال کوتاه مدت تر است. روش تکنیکال معلول گراست.

### روش MPT (تئوری مدرن پرتفولیو)

تئوری مدرن پرتفولیو یک نگرش کل گرا به بازار سهام است. این نظریه برخلاف روشهای تکنیکال یا فاندامنتال ، به مجموعه سهام در سبد یا در بازار توجه دارد. به عبارت دیگر دیدگاه این نظریه ماکرو در مقابل دیدگاه میکرو است. همچنین در ایجاد یک سبد سهم ، ارتباط ریسک و بازده سهام با یکدیگر اهمیت دارد. بنابراین تاکید بر مجموعه سبد سهام و ترکیب بهینه آنهاست تا تحلیل هر سهم به تنهایی

## تحلیل بنیادی

### مقدمه

تحلیل بنیادی را می‌توان مطالعه و بررسی نیروهای بنیادی اثرگذار بر اقتصاد، صنعت و شرکت‌ها جهت تعیین ارزش ذاتی سهام تعریف کرد. هدف این روش تحلیل‌گری همچون تحلیل تکنیکی استخراج پیش‌بینی حرکت قیمت‌های آتی سهم است. در سطح شرکت، تحلیل بنیادی شامل بررسی داده‌های کلیدی مندرج در صورت‌های مالی نحوه نگرش مدیریت، قراردادهای و روش‌های تولید و کسب و کار و رقابت می‌گردد. در سطح صنعت، این روش تحلیلگری مالی شامل بررسی نیروهای عرضه و تقاضای موثر بر محصولات صنعت، تکنولوژی، صادرات و واردات و غیره است. تحلیل بنیادی در سطح اقتصاد ملی تمرکز بر داده‌های اقتصادی همچون نرخ تورم و بهره برای ارزیابی رشد فعلی و آتی اقتصاد دارد.

در مجموع، تحلیل بنیادی با ترکیب تحلیل‌های شرکت، اقتصاد و صنعت اقدام به پیش‌بینی قیمت‌های آتی سهام از طریق استخراج ارزش ذاتی (واقعی) می‌نماید. اگر ارزش ذاتی برآورد شده با قیمت جاری سهم برابر نباشد، تحلیلگران بنیادی معتقدند که قیمت سهم بالاتر یا پایین‌تر از ارزش واقعی قیمت‌گذاری شده‌اند و قیمت بازار نهایتاً به سمت ارزش مذکور حرکت خواهد کرد.

به هر ترتیب، به نظر می‌رسد از لحاظ تئوریک، تحلیلگران بنیادی اعتقادی به کارایی بازار در شکل قوی آن ندارند، زیرا بر این باورند که قیمت‌ها منعکس کننده تمامی اطلاعات موجود نیست.

### مراحل پیشنهادی استفاده از تحلیل بنیادی

#### ۱. بررسی و پیش‌بینی‌های اقتصادی

اولین مرحله در تحلیل بنیادی، بررسی و ارزشیابی کلی از شرایط اقتصادی است زیرا اقتصاد همچون بستر رودخانه است و صنعت و شرکت‌ها همچون قایقی در امواج آن. هنگامی که اقتصاد توسعه می‌یابد غالب صنایع و شرکت‌ها نیز مشمول رشد و سود می‌گردند. وقتی کل اقتصاد به سوی رکود می‌روند غالب بخش‌ها و شرکت‌ها نیز درگیر مشکلات آن می‌گردند. در دنیا غالباً نرخ بهره بازار، شاخص پیشرو بازار سهام تلقی می‌شود. در ایران شاخص‌های رشد مسکن، قیمت فروش نفت، گسترش روابط اقتصادی و

سیاسی خارجی، تراز پرداخت‌ها، رویکرد عرضه پول و نرخ انتظاری تورم برای پیش‌بینی وضعیت بازار سهام بسیار بااهمیت است. سیاست‌های انقباضی یا انبساطی دولت یکی از عوامل رشد یا افول بازار اوراق بهادار محسوب می‌گردد.

## ۲. تحلیل صنعت

صنعت یک شرکت، اثر عمده‌ای بر عملکرد آتی آن دارد. حتی بهترین سهم به دلیل مشکلات و رویکردهای منفی بازار نسبت به صنعت آن ممکن است بازدهی زیر متوسط بدست آورد. به عبارت دیگر یک سهم ضعیف در یک صنعت قوی بر یک سهم قوی در یک صنعت ضعیف ارجحیت دارد.

سیاست‌های توسعه‌ای یا انقباضی اقتصاد کلان می‌تواند بر صنایع یا طبقات معین اثر متفاوتی داشته باشد. اگر انتظار رود که صنعت خاصی توسعه یابد، عموماً شرکت‌های آن صنعت یا طبقه مشمول رشد می‌گردند. استراتژی‌های رشدی، محافظه کارانه یا دفاعی، تابعی از پیش‌بینی تحلیلگران نسبت به اقتصاد و صنعت مربوطه است.

برای ارزیابی یک صنعت، سرمایه‌گذاران باید نرخ رشد کلی صنعت، اندازه بازار و اهمیت صنعت در اقتصاد را بررسی نمایند. توجه نماییم که این بررسی بسیار مهم است. چون تجربه نشان داده است که سهام شرکت‌های یک طبقه یا صنعت غالباً بصورت گروهی حرکت می‌نمایند. به هر ترتیب با ارزیابی صنایع متفاوت و براساس معیارهای مذکور، صنعت مورد نظر را انتخاب می‌کنیم. پس از انتخاب صنعت، باید لیست شرکت‌های مطلوب یک صنعت یا طبقه را نیز محدود نماییم. در این مرحله باید شرکت‌های پیشرو (لیدر) را مشخص کرد. این فرایند از طریق شناسایی کسب و کار جاری و محیط رقابتی درون گروه و همچنین روندهای آتی حاصل می‌شود. شرکت‌های مورد نظر را می‌توان بر حسب سهم بازار، وضعیت تولید، مزیت رقابتی، بازاریابی، تکنولوژی، نوآوری و رهبریت مشخص کرد.

## تحلیل شرکت

پس از مرحله تحلیل صنعت اکنون لیست معدودی از شرکت‌های پیشروی ماست. سرمایه‌گذار باید در این مرحله به تحلیل منابع و استعدادهای درون هر شرکت برای شناسایی شرکت‌هایی که حاوی پتانسیل رشد و مزیت نسبی هستند، اقدام نماید. عمده‌ی بررسی‌های این مرحله بر صورت‌های مالی و یادداشتهای آن و اطلاعیه‌های شرکت متمرکز است.



برخی از تحلیلگران بنیادی، تحلیل شرکت را به سه بحث دسته‌بندی کرده‌اند:

## الف. طرح کسب و کار

طرح کسب و کار زیربنای تمامی فعالیت‌های شرکت است. اگر کسب و کار شرکت نامناسب باشد، قطعاً سود مناسبی هم نخواهد داشت. مفهوم طرح کسب و کار مبتنی بر وجود بازار برای محصولات شرکت، وجود محصولات مکمل یا جایگزین، سودآوری، رهبری بازار محصولات شرکت و آینده‌ی تقاضای محصولات شرکت می‌باشد.

## ب. مدیریت

انجام طرح کسب و کار شرکت مستلزم وجود یک مدیریت قوی است. زیرا طرح‌های کسب و کار خوب در صنایع پویا با مدیریت ضعیف به هرز خواهد رفت. گاهی مدیریت قوی موفقیت‌های غیرمترقبه‌ای در یک صنعت ضعیف ایجاد می‌کند. در اینجا باید نوآوری و استعداد، سابقه و کار تیمی مدیریت را بررسی کرد.

## ج. تحلیل مالی

فرایند تحلیل صورت‌های مالی، اطلاعیه‌ها و ارزشیابی را تحلیل مالی گویند. در این گام عموماً از نسبت‌های متفاوتی استفاده می‌شود اما سرمایه‌گذاران بر مبنای تجربه خود غالباً از برخی از آنها استفاده می‌کنند.

مهمترین ابزار تحلیل مالی شرکت‌ها، نسبت‌های مالی است. هنگام تحلیل نسبت‌های یک شرکت باید آنها را با نسبت‌های شرکت‌های مشابه یا هم صنعت (هم‌طبقه) مقایسه نمود. نسبت‌های مالی را می‌توان به ۵ دسته تقسیم‌بندی نمود که در اینجا تنها به مهمترین آنها اشاره‌ی مختصری می‌شود:

۱. سودآوری، که اصلی‌ترین این دسته نسبت‌ها، حاشیه سود خالص می‌باشد. این نسبت از حاصل تقسیم سود خالص بر کل فروش بدست می‌آید. ۳. قیمت، که مهمترین این نسبت‌ها، P/E که در مقاله جداگانه‌ای در همین سایت تشریح گردید. ۲. نقدینگی، که عمده‌ترین ابزار آن نسبت جاری است و از تقسیم دارایی‌های جاری بر بدهی‌های جاری بدست می‌آید. ۴. اهرمی، که

مهمترین ابزار آن نسبت بدهی است و از تقسیم کل بدهی بر کل دارایی‌ها حاصل می‌شود. ۵. کارایی، که گردش موجودی کالا محاسبه می‌گردد.

## ارزشیابی قیمت سهم

پس از انجام مراحل پیش گفته، سرمایه‌گذار یا تحلیلگر مالی، تنها با مجموعه شرکت‌هایی سر و کار خواهد داشت که از تورهای قبلی و براساس معیارهای وی رد شده باشند. در این مرحله شرکت‌هایی باقی می‌مانند که بطور بالقوه جزو رهبران و نوآوران تلقی می‌شوند. به عبارت ساده‌تر پس از تعیین شرایط موجود و آینده اقتصاد، صنعت و شرکت، تحلیلگر مالی در پی این مسأله خواهد بود که آیا قیمت بازار سهم یک شرکت درست است، بالاتر از ارزش واقعی آن است یا کمتر از ارزش ذاتی سهم می‌باشد. پاسخ به سؤالات فوق مستلزم فعالیتی به نام ارزشیابی است. ارزشیابی به عنوان گام نهایی فرایند تحلیل بنیادی از طریق ترکیب تمامی داده‌های یک شرکت و تحلیل آنها به منظور تعیین ارزش ذاتی سهم انجام می‌شود.

تاکنون به منظور تعیین ارزش یک سهم، مدل‌های ارزشیابی متفاوتی تدوین شده است. این مدل‌ها، بسیار متنوع‌اند اما چهار دسته اصلی آنها شامل موارد زیر است: (۱) مدل‌های مبتنی بر سود سهام که بر ارزش فعلی سود سهام آتی تمرکز دارند. (۲) مدل‌های مبتنی بر سود خالص که بر ارزش فعلی سودهای مورد انتظار متمرکز هستند. (۳) مدل‌های مبتنی بر دارایی که بر ارزش دارایی‌های شرکت تأکید دارد. (۴) مدل‌های ساده‌ای P/E.

## تغییرات قیمت سهام

یکی از سوالاتی که غالباً برای سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای مطرح می‌شود این است که چرا قیمت سهام تغییر می‌کند یا به عبارت دقیق‌تر دلایل تغییر قیمت سهام چیست؟

قیمت سهام قیمتی است که خریداران و فروشندگان در معاملات بورس سهام بر آن توافق می‌کنند. برعکس قیمت کالاهایی که در یک مغازه وجود دارد که غالباً به سرعت تغییر نمی‌کند، قیمت سهام معمولاً در نوسان است و حتی طی یک روز نیز با تغییرات متعددی همراه است. تغییر قیمت سهام از قانون ساده عرضه و تقاضا تبعیت می‌کند. یعنی اگر سهامداران زیادی قصد خرید (تقاضا)

سهمی را بنمایند قیمت بازار آن سهم افزایش می‌یابد زیرا فروشندگان نیز از عرضه سهام به قیمت‌های کمتر خودداری خواهند کرد. همچنین اگر افراد متعددی اقدام به فروش (عرضه) سهامی بنمایند قیمت بازار سهم کاهش می‌یابد. این رابطه بین عرضه و تقاضا مرتبط با نوع اخبار، گزارشات و اعلامیه‌هایی است که درباره شرکت مربوطه در بازار سهام انتشار می‌یابد. لازم به ذکر است که اخبار مربوط به شرکت‌ها می‌تواند به صورت کتبی یا شفاهی باشد. از این رو می‌توان تغییرات قیمت سهام را ناشی از انتشار اخبار منفی و مثبت دانست. اخبار منفی عموماً موجب فشار فروشندگان (عرضه) برای فروش سهام و مآلاً کاهش قیمت سهام می‌گردد. اخبار مثبت غالباً موجب فشار خریداران (تقاضا)

برای خرید سهام و از این رو افزایش قیمت سهام می‌گردد. اخبار منفی و مثبت مثل گزارشات افزایش یا کاهش سود هر سهم، رخدادهای غیر منتظره نامساعد یا مساعد همچون فسخ یا انعقاد قرارداد فروش کالای شرکت و غیره می‌باشد.

عوامل مذکور عمدتاً بر قیمت یک سهم خاص اثر می‌گذارد. اخبار مثبت و منفی پیرامون یک صنعت غالباً تنها بر شرکت‌های آن صنعت بخصوص و اخبار مثبت و منفی راجع به شاخص‌های اقتصادی و سیاسی بر کل سهام بازار بورس اثر می‌گذارد که در مقالات بعدی به این عوامل خواهیم پرداخت. به ترتیب اخبار مثبت و منفی پیرامون یک سهم خاص را می‌توان در سه عامل اصلی خلاصه کرد، این عوامل که موجب تغییر قیمت سهم می‌گردند به شرح زیر می‌باشند:

۱. سودآوری شرکت: غالباً سودآوری یک شرکت را در رقم سود هر سهم (EPS) خلاصه می‌کنند. شرکت‌های بورسی در اطلاعیه‌های سه ماهانه خود میزان سود تحقق یافته تا آن تاریخ را به صورت انباشته و همچنین پیش‌بینی کل سود هر سهم همراه با عوامل سازنده EPS را ارائه می‌نمایند. قیمت سهم بر مبنای انتظارات سهامداران و تحلیل‌گران مالی از سودآوری آتی است و همواره بازار در حال ساخت انتظارات آتی از سودآوری و ارزش سهام است. از این رو، اگر شرکتی در گزارشات سه ماهانه خود تعدیل مثبت غیرمنتظره‌ای از سود هر سهم ارائه کند، قیمت سهم بلافاصله با رشد سریع مواجه می‌شود اما اگر در گزارش خود همان سودی را که مردم انتظارش را داشته اند اعلام نماید، قیمت سهم تغییری نخواهد کرد زیرا این سود قبلاً در قیمت سهام منعکس شده است.

۲. سود سهام: درصد سود سهام پرداختی شرکت نسبت به سود خالص شرکت اطلاعات با ارزشی را برای سهامداران فراهم می‌نماید. بسیاری از سرمایه‌گذاران، سهام شرکتی که سود بیشتری در برداشته باشد را نسبت به شرکت‌هایی با میزان سود سهام

۳. پرداختی کمتر، بالاتر قیمت گذاری می کنند. در کشور ما سهامداران نهادی یا حقوقی نیز غالباً طرفدار شرکت‌هایی با نسبت پرداخت سود سهام بالا هستند.

۴. سفته بازی: علاوه بر دو عامل فوق، سفته‌بازی روی قیمت سهام نیز موجب نوسانات قیمت سهام می‌گردد. از آن‌جا که قیمت سهام مبتنی بر پیش‌بینی و انتظارات سهامداران از سودآوری و سود سهام شرکت‌هاست، هرروزه ممکن است این انتظارات براساس شایعه‌ها و تحلیل‌های میان مدت و بلندمدت و یا ناشی از افزایش عرضه یا تقاضا (موج بازار)، تغییر نماید. فراموش نکنیم که در بسیاری از موارد سهامداران به این دلیل سهمی را می‌خرند که آن سهم با صف خرید روبرو شده‌است یا سهمی را می‌فروشند چون دیگران در حال فروش آن هستند.

## تنوع بخشی سرمایه گذاری ها

خبرگان سرمایه‌گذاری بهترین راهبرد کاهش ریسک و افزایش بازده احتمالی را تنوع‌بخشی سرمایه‌گذاری می‌دانند. به عبارت دیگر آنها توصیه می‌کنند که همه تخم‌مرغ‌هایتان را در یک سبد نگذارید. هر راهبرد تنوع‌بخشی در صورتی اثربخش است که دربرگیرنده عناصر زیر باشد:

### ۱. طبقات دارایی‌هایتان را متنوع کنید

بر مبنای اهداف سرمایه‌گذاریتان ثروت خود را به تناسب به دارایی‌ها شامل سرمایه‌گذاری‌های رشدیابنده، سودآور و وجه نقد اختصاص دهید. پخش وجوه سرمایه‌گذاری‌ها به طبقات متفاوت دارایی‌ها لازمه هر راهبرد سرمایه‌گذاری است. این اصل بیانگر این موضوع است که شما با انتخاب طبقات متفاوت دارایی‌ها می‌توانید وابستگی خود را به یک بازار یا محصول مالی معین کاهش دهید. مثلاً اگر سرمایه‌گذاری‌های شما تنها به سهام محدود گردد و آنگاه بازار سهام شاهد کاهش قیمت باشد، قطعاً زیان خواهید دی تا اینکه علاوه بر آن نیز در دارایی‌های دیگر مانند اوراق مشارکت نیز سرمایه‌گذاری کرده باشید.

پرتفوی شما باید شامل نسبت‌های متفاوتی از طبقات اصلی دارایی‌ها مانند نقد، سرمایه‌گذاری‌های با سود ثابت و سهام رشد یابنده باشد. تعیین میزان نسبت هر یک از این دارایی‌ها به اهداف و راهبرد سرمایه‌گذاریتان بستگی دارد.

## ۲. سرمایه‌گذاری‌تان را در صنایع متفاوت پخش کنید

پخش سرمایه‌گذاری‌ها در صنایع متفاوت موجب متنوع‌سازی ترکیب پرتفوی و مآلاً کاهش ریسک شما می‌گردد. مثلاً طی دوره معینی صنایع کانی غیرفلزی ممکن است عملکرد خوبی داشته باشد در حالی که بخش معدن در همان دوره عملکرد ضعیفی نشان دهد. همین وضعیت ممکن است معکوس شود. به عبارت دیگر تغییرات چنان سریع اتفاق می‌افتد که گاه هیچ کس قادر به پیش‌بینی شرایط آینده بازار نیست. از اینرو، تنوع‌بخشی پرتفوی در بخش‌ها و صنایع گوناگون مهم است. در صورتی که پرتفوی شما متنوع شده باشد، آنگاه از بازده بخش‌های با عملکرد قوی منتفع می‌شوید و هم زمان فشار زیان‌های بخش‌های ضعیف نیز به حداقل می‌رسد.

سبد سرمایه‌گذاری مشترک یکی از بهترین راه‌های تنوع‌بخشی پرتفوی است. این سبدها به اشخاص امکان می‌دهند تا در سرمایه‌گذاری بخش‌های متفاوت سهیم شوند.

اما همواره یک مسأله باقی می‌ماند و آن یافتن بهینگی تخصیص دارایی‌هاست.

## ۳. شیوه‌های مدیریتی متفاوت را بکار بندید

اگر بخشی از پرتفوی شما شامل سرمایه‌گذاری در سبد سرمایه‌گذاری مشترک است، در این صورت شیوه‌های مدیریتی نیز عامل تنوع‌بخشی دیگری است که باید به آن توجه کنید. به طور کلی می‌توان گفت که هیچ شیوه مدیریتی به تنهایی درست و نادرست نیست. ترکیبی از شیوه‌های مدیریتی غالباً یک دیگر را تکمیل می‌کنند. برخی شیوه‌ها ممکن است براساس چرخه‌های اقتصادی عملکرد بهتری از شیوه‌های دیگر داشته باشند. از آنجا که پیش‌بینی حرکت‌های بازار دشوار است، عاقلانه است که در سبدهای سهام با رویکردهای مدیریتی متفاوت سرمایه‌گذاری شود. در ادامه درباره این رویکردهای مدیریتی بحث می‌شود:

## الف. رویکرد بالا - پایین

در رویکرد بالا - پایین اساساً سبدهای سرمایه‌گذاری مشترک با استفاده از تحلیل‌های اقتصاد کلان مدیریت می‌شود. هدف، شناسایی بخش‌ها و صنایعی است که احتمالاً بیشترین بازده را به بار می‌آورند. طرفداران این رویکرد بر این باورند که رشد کلی یک بخش یا صنعت (کشور) دارای قوی‌ترین اثر بر رشد سهام شرکت‌های آن صنعت است. آنها طرفدار خرید سهام شرکتی هستند که در یک اقتصاد یا بخش رشد یابنده فعالیت می‌کند و برعکس مخالف خرید سهام شرکتی هستند که به ظاهر بهتر است اما در محیط نامطلوب فعالیت می‌کند.

## ب. رویکرد پایین - بالا

در این رویکرد تمرکز بر شرکت‌هاست و کمتر به صنایعی پرداخت می‌شود که شرکت‌ها در آنها فعالیت می‌کنند. برعکس رویکرد قبلی، مدیران سبدهای سهامی که پیرو رویکرد پایین - بالا هستند، اعتقاد دارند که یک شرکت با کیفیت بدون توجه به بخش یا صنعت مربوطه بازده بهتری به بار می‌آورد.

## ج. رویکرد ارزش خواهی

مدیران ارزش‌خواه به دنبال شرکت‌هایی هستند که به باورشان فعلاً ارزش سهام‌شان بیانگر ارزش واقعی شرکت نیست. به عبارت دیگر آنها در جست و جوی سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌هایی هستند که بازار ارزش آنها را کشف نکرده است. به عبارت دیگر این شرکت‌ها از مزیت‌های رقابتی فناوری برتر یا گروه مدیریتی استثنایی برخوردارند. مدیرانی که این شیوه را ترجیح می‌دهند به دنبال محیط‌های پویایی هستند که هم گام با تغییرات مستمر در اقتصاد یا شرایط خاص شرکت‌های هدف است.

## د. رویکرد رشد خواهی

مدیران رشد‌خواه آماده پرداخت قیمت‌های بالاتری برای سودهای آینده هستند. چراکه چشم‌انداز رشد سهام‌شان بالاتر از میانگین است. برخلاف رویکرد ارزش‌خواهی در رویکرد رشد‌خواهی احتمال رشد شرکت تعیین می‌شود، بدین معنی که قیمت سهم به نسبت سودهای گذشته نسبتاً بالاتر رقم می‌خورد. مدیرانی که از این رویکرد بهره می‌جویند در جست و جوی محیطی پایدار هستند که در آن شرکت‌هایی موفق‌اند که در گذشته همواره رشد کرده‌اند.

## ه. رویکرد حرکت فزاینده

این شیوه مدیریتی برای بهره جویی از حرکت فزاینده صعودی قیمت سهام طراحی شده است. مدیران طرفدار این شیوه به دنبال شرکت‌هایی هستند که نه تنها در گذشته سودهایشان رشد یافته است بلکه نرخ رشدشان بالاتر از انتظارات بازار است. آنان به دنبال بهره جویی از افزایش قیمت سهام هستند. این روش یک شیوه مدیریت متهورانه و دلیرانه است. زیرا با مشاهده اندک حرکتی در کاهش رشد بی‌درنگ سهام فروخته می‌شود.

### کدام شیوه؟

کدام شیوه را انتخاب می‌کنید؟ همان گونه که دیدید شیوه‌های مدیریتی متنوع‌اند. حتی برخی مدیران با ترکیب مؤلفه‌های شیوه‌های نامبرده اقدام به فعالیت می‌کنند. در تحلیل نهایی، مهمترین چیز این موضوع است که شیوه‌های پیش گفته در شرایط اقتصادی می‌توانند به نتایج خوب برسند. به هر ترتیب انتخاب و ترکیب پرتفوی در بین سبدهای سهام نیازمند مشاوره با خبرگان و کارشناسان سرمایه‌گذاری است.

## مزایای سرمایه‌گذاری در بورس

راه‌های فراوانی برای سرمایه‌گذاری و کار کردن با سرمایه، پیش روی سرمایه‌داران قرار دارد که هر کدام دارای مزایا و معایبی هستند. در سال‌های اخیر بسیاری از صاحبان سرمایه به سوی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار جذب شده‌اند. مواردی چند از مزایای سرمایه‌گذاری در بورس بر انواع دیگر سرمایه‌گذاری‌ها به شرح ذیل است.

### افزایش قیمت و سود

در بورس اوراق بهادار، صاحبان سرمایه می‌توانند با اتکا به قوانین و مقررات حاکم بر بازار بورس و شفافیت نسبی حاکم بر بازار، بر اساس اطلاعات رسمی منتشر شده از شرکتها، به خرید سهام آنها اقدام کنند و به این ترتیب، سرمایه خود را در چرخه فعالیت آن شرکت سهیم نمایند. از این پس، سهمی از دارایی و اموال شرکت در تملک سهامدار مذکور است (دارایی واقعی) و بعلاوه او از فعالیت و سودآوری شرکت نیز بهره‌مند خواهد شد.

اگر سهام شرکت انتخاب شده، در وضعیتی به سر ببرد که مثلاً در اثر تولید محصول جدید، وضع رقبا یا اوضاع کلی صنعت مربوط و اقتصاد کشور، افق روشن تری پیش رویش قرار گیرد، علاوه بر سودی که از عملیات و فعالیت مستمرش نصیب سهامدار خواهد شد، با افزایش تقاضای سهام مزبور و بالا رفتن قیمت آن در بازار، سود و بازده مضاعفی به سهام تعلق می‌گیرد. در

ضمن در اثر فعالیت ، مقداری سود نصیب شرکت می شود . در پایان هر سال مالی ، مجمعی تشکیل می شود که صاحبان سهام در آن حضور دارند و در مورد نحوه تقسیم سود و میزان آن تصمیم گیری می کنند . در پاره ای از موارد، مجمع صاحبان سهام تصمیم می گیرد که بخشی از سود حاصله را تقسیم نکند و آن را بصورت اندوخته نگهدارد . در این صورت با وجود اینکه سود سهام توزیع شده کمتر است ، ولی طبعا افزایش ارزش سهام ناشی از نگهداری اندوخته ، جبران کاهش سود توزیع شده را خواهد نمود .

## معافیت مالیاتی

سود حاصل از سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار در بسیاری از کشور ها معاف از مالیات و یا مشمول تخفیف مالیاتی است . این امتیاز را از آن جهت قائل می شوند که سرمایه ها حتی المقدور به بورس جلب و جذب شوند و منابع مالی نسبتا بلند مدت در اختیار واحد های تولیدی قرار گیرد . در ایران ، مبالغ حاصل از فروش سهام شرکتها در تالار بورس ، تنها مشمول نیم درصد مالیات است که از فروشنده سهام اخذ می شود ( در خارج از بورس ، درآمد ناشی از معاملات سهام مشمول ۲۵٪ مالیات نسبت به قیمت اسمی می گردد ) . از طرفی شرکتهای پذیرفته شده در بورس نیز که در تالار اصلی یا فرعی معامله شوند ، مشمول ۲۲،۵٪ مالیات سالانه شرکت هستند که در مقایسه با ۲۵٪ مالیات بر درآمد شرکتهای خارج بورس ، معافیت قابل توجهی است . برای صاحبان سرمایه ، سرمایه گذاری در جایی که سود فعالیت آن از معافیت مالیاتی برخوردار است ، ترجیح دارد .

## حق رأی و اعمال مدیریت

صاحبان سهام شرکتها به نسبت تعداد سهام در دست خود ، در مجمع عمومی صاحبان سهام ، حق رأی داشته و می توانند در انتخاب مدیران و تعیین خط مشی آینده شرکت ، مداخله و مشارکت داشته باشند . این امتیاز به صاحبان سپرده های بانکی داده نشده و سپرده گذاران در اداره امور بانکها دخالتی ندارند .

## تنوع سرمایه گذاری ها

در بازار سرمایه مصطلح که می گویند تمام تخم مرغها را داخل یک سبد نچینید . کسانی که تمام سرمایه شان در یک فعالیت اقتصادی به گردش درآمده ، همیشه در معرض ریسک و خطر بیشتری هستند . زیرا در صورت پیش آمدن مشکلی برای آن واحد ، تمامی سرمایه و ما یملک آنها به خطر می افتد . تنوع اوراق بهاداری که در بورس عرضه می شود ، به شخص این امکانرا می دهد که سرمایه خود را بین سهام گوناگون و در صنایع مختلف توزیع کند .

## اطمینان از محل سرمایه گذاری

شرکت هایی که سهامشان در بورس اوراق بهادار معامله می شود ، باید شرایط و ضوابط تعیین شده توسط بورس را مراعات نمایند که بعضی از شرایط پذیرش شرکتها در بورس آورده شده است . بدین جهت خریدار سهام ، آسوده خاطر است که سهامی که در بورس معامله می شود ، متعلق به شرکتهایی است که هنگام پذیرش مورد مطالعه دقیق قرار گرفته اند . در ضمن او با مطالعه دقیق



روی تمامی اطلاعات منتشره و بررسی عملکرد شرکت در مقایسه با رقبا و دیگر شرکتها ، اقدام به سرمایه گذاری می کند . در صورتی که در خارج از بورس ، سرمایه گذاری بدون اطلاعات و داده های قابل اعتماد ، مانند تیری در تاریکی است .

## حق تقدم

از آنجا که سهامداران یک شرکت ، خواهان حفظ حقوق و موقعیت خود در شرکت هستند ، انتظار دارند در هنگام افزایش سرمایه و انتشار سهام جدید از سوی شرکت نسبت به سایر خریداران اولویت داشته باشند . به همین دلیل ، ابتدا شرکت به سهامداران قبلی خود به نسبت سهامشان پیشنهاد استفاده از حق تقدم را می کند . آنها نیز در استفاده و یا صرف نظر کردن از این حق ، مختار هستند .

## جذب سرمایه ها به صنایع کار آمد

تمایل هر چه بیشتر صاحبان سرمایه برای افزایش سود دهی و کاهش ریسک ، لزوم مطالعه و تحقیق کافی و بررسی و وضعیت صنایع و شرکت ها را قبل از هر تصمیمی نشان می دهد . صاحبان سرمایه حداکثر تلاش خود را می کنند که سرمایه های خود را به سوی شرکت هایی هدایت کنند که کارایی بهتری دارند و فعالیت آنها در رابطه با صنایع شکوفاتر و سود آورتر باشد . همین امر باعث پیشرفت شرکتهایی می شود که فعالیت مناسب تر و مدیریت بهتری دارند و عاملی می گردد که شرکتها تشویق شوند تا برای جذب بیشتر سرمایه ها ، بهتر کار کنند .

## تسریع در روند سرمایه گذاری

سرمایه گذاران معمولاً "برای نقد کردن دارایی های خود با بهترین قیمت ، زمان زیادی را از دست می دهند . گاهی سرمایه گذار تصمیم می گیرد به سرعت سرمایه خود را از یک صنعت خارج کرده و در صنعت دیگری به کار اندازد ، یا با توجه به تغییر شرایط ، سهم شرکتی به دیگری ترجیح پیدا می کند . در خارج از بورس ، بازار منسجم و سریعی برای این تغییرات وجود ندارد . اما بورس این امکان را ایجاد می کند که صاحبان سرمایه ، بتوانند به سرعت محل سرمایه های خود را تغییر دهند .

## حفظ سرمایه از گزند تورم

تبدیل دارایی و ثروت به دارایی های مشهود ، روشی است برای گریز از کاهش ارزش دارایی در اثر تورم . در این حالت تورم باعث افزایش قیمت دارایی و حفظ قدرت خرید می شود ، اما با این کار فقط می توان سرمایه را حفظ کرد و در بازار متعادل ، سودی به آن تعلق نگرفته و پیشرفتی نمی کند . اوراق مشارکت یا سپرده گذاری در بانکها نیز به علت اینکه مبتنی بر بدهی بانک ، شرکت یا دولت به صاحبان اوراق می باشند ، تحت تأثیر تورم قرار می گیرند . از این رو بسیاری از متخصصان و کارشناسان ، سرمایه گذاری مستقیم را توصیه می کنند .

## انتخاب سهام و اوراق بهادار

هر گونه سرمایه گذاری اعم از اینکه در بورس اوراق بهادار صورت بگیرد و یا خارج از آن ، مشمول در صدی ریسک است . حتی سرمایه گذاری نکردن و به کار نینداختن وجوه نیز متضمن قبول اندکی مخاطره است . پر واضح است که سرمایه گذاری های غیر مستقیمی مانند اوراق مشارکت و سپرده بانکی که اعتبار دولتی و بانکی را به همراه دارند ، دارای ریسک کمتری نسبت به سرمایه گذاریهای مستقیم می باشند . مع هذا باید توجه داشت که به دلیل مراقبت ویژه ای که در پذیرش شرکتها در بورس اوراق بهادار اعمال می شود از یک سو ، و امکان مطالعه وضع مدیریت و صورتهای مالی شرکت پذیرفته شده در بورس از سوی دیگر ، ریسک سرمایه گذاری در بورس به نسبت سرمایه گذاری مستقیم در شرکتهای غیر بورسی به شدت کاهش می یابد .

هر سرمایه گذار با خرید سهام یا اوراق بهادار ، با توجه به ریسک مورد نظر ، انتظار بازده مطلوبی را دارد . پس مهمترین عواملی که در تصمیم گیری برای خرید اوراق بهادار مؤثر است ، بازده و ریسک آن در با سایر فرصتهای سرمایه گذاری است . به عبارتی دیگر ، هدف سرمایه گذار منطقی این است که از میان اوراق بهادار ، ورقه بهاداری را انتخاب کند که از یک سو در صورت داشتن ریسک مساوی نسبت به سایر اوراق بهادار بیشترین بازدهی را داشته باشد و از سوی دیگر در صورت داشتن بازده مساوی نسبت به سایر اوراق ، حد اقل ریسک را داشته باشد . البته در مدیریت پیشرفته پورتفوی دارایی ها، گاهی لازم می آید برای تعدیل ریسک و بازده کل مجموعه ، سهام یا دارایی با ریسک بالا و بازده کم نیز در سبد دارایی ها وارد شود .

نکاتی که در انتخاب سهام مورد توجه قرار می گیرند ، به صورتی عام هستند و درجات اهمیت این پارامترها برای افراد مختلف ، متفاوت است . با توجه به موارد یاد شده ، برخی نکات که می تواند در انتخاب یک سهم از میان اوراق سهام موجود ، مؤثر باشد به قرار زیر است .

### نقد شونددگی

نقد شونددگی کالا به معنای امکان فروش سریع آن ، بدون نیاز به کاهش قابل توجه قیمت است . هر قدر سهامی را بتوان سریع تر و با هزینه کمتری به فروش رساند ، نقد شونددگی آن بیشتر است . اوراق بهاداری که به طور روزانه و به دفعات مکرر معامله می شوند ، نسبت به اوراق بهاداری که بطور محدود و یا دفعات کم معامله می گردند ، نقد شونددگی بیشتری دارند . فهرست پنجاه شرکت فعالتر بورس که هر سه ماه یک بار منتشر می شود ، راهنمای مناسبی برای انتخاب سهامی است که از گردش خوبی برخوردارند .

### سهام در دست عموم

نقد شونددگی یک ورقه سهم تا حدودی به تعداد سهام در دست عموم نیز بستگی دارد . هر چه تعداد سهامی که در دست مردم قرار دارد بیشتر باشد ، حجم و سرعت گردش معاملات افزایش یافته و قیمت منصفانه و معقول تری برای آن سهم تثبیت می شود . برعکس، هر چه تعداد سهام در دست مردم کمتر باشد ، اغلب رکورد بیشتری بر معاملا آن سهم حاکم شده و در صورت معامله ، گاهی قیمت ها شکل یک طرفه ( صعودی یا نزولی ) به خود می گیرد .

## ترکیب سهامداران

یکی دیگر از معیار های مطلوبیت یک سهم ، ترکیب سهامداران آن است و ترکیب سهامداران که ترکیب هیات مدیره از آن نتیجه می گردد ، می تواند به نفع سهامداران جزء یا عمده شود .

## روند قیمت سهام در گذشته

سهام شرکتها نیز مثل دیگر عوامل ، به تدریج برای عموم شناخته می شوند و کم کم دارای حسن شهرت ( و بعضاً سو ء شهرت ) می گردند . تا اثر تمامی اخبار داخلی و خارجی شرکت روی قیمت سهام آن ، باعث می شود هنگام خرید سهم ، روند قیمت آن، در گذشته مورد توجه و مذاقه قرار گیرد .

## سود سهام پرداختی و روند آتی آن

شاید مهمترین عامل برتری یک سهم ، سود آوری آن باشد . با توجه به اینکه تعداد سهام منتشره از سوی شرکتها با هم متفاوت است ، سود آوری یک سهم را بصورت سود هر سهم یا EPS می سنجند . با توجه به اینکه ارزش اسمی سهام کلیه شرکتها پذیرفته شده در بورس تهران ۱۰۰۰ ریالی بوده ، ولی قیمت بازار انواع سهام متفاوت باشد ، برای مقایسه سود آوری شرکتها با یکدیگر ، رقم سود نسبت به قیمت بازار تحت عنوان نسبت بازدهی یا E/P سنجیده می شود . این نسبت بازده جاری سهام را نشان داده و در شرایط تساوی سایر عوامل ، هر چه این نسبت بالاتر باشد ، سهام از موقعیت بهتری برخوردار خواهد بود . خاطر نشان می شود که سهامداران در خرید سهام می توانند از نسبت قیمت بر درآمد تحت عنوان P/E نیز استفاده کنند که این نسبت بر اساس مرتبه بیان می شود و هر چه رقم آن کمتر باشد بازدهی سهم بیشتر خواهد بود . یکی دیگر از عواملی که در مورد قیمت سهام باید مورد توجه قرار گیرد ، این است که سود متعلقه به سهام ، در گذشته چقدر بوده است و روند آتی آن افزایشدهنده است یا کاهشدهنده .

## مجموع سود خالص بعد از کسر مالیات

= سود هر سهم

تعداد سهام منتشره شرکت

استناد به سود هر سهم در یک سال ، مبنای صحیحی برای ارزیابی سهام نیست ، چرا که ممکن است سود سال بعد بسیار بیشتر یا کمتر از آن باشد . معیار مهم دیگری که به هنگام استفاده از نسبت بازده جاری سهام باید مورد نظر قرارداد ، ثبات سود آوری هر سهم است . هر چه میزان انحراف سود آوری سالهای گذشته و یا سود های احتمالی آینده نسبت به میانگین سود یا سود مورد نظر بیشتر باشد ، ریسک بیشتر خواهد بود .

### قیمت بازار

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

### سود هر سهم

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

نسبت سود تقسیمی هر سهم ، از تقسیم سود نقدی هر سهم به سود هر سهم به دست می آید . در عمل به دلیل جو حاکم بر بازار به ویژه از طرف کسانی که به در آمد سهام اتکا دارند ، سهام شرکتهایی که سود بیشتری را تقسیم می کنند ، از استقبال بیشتری برخوردارند . از طرفی طبق ماده ۲۴۰ قانون تجارت ، از زمان تصویب توزیع سود توسط مجمع عمومی عادی سالیانه شرکت ، این سود باید حداکثر ظرف ۸ ماه به سهامداران پرداخت گردد . در مقایسه ، هر چه سود نقدی سهام سریع تر توزیع شود ، برای سهامداران مفید تر است . چرا که اولاً" مشمول تورم و کاهش ارزش پول نمی شود و ثانياً " سهامدار می تواند وجوه خود را مجدداً" سر مایه گذاری کرده و از بابت آن بازده بدست آورد .

نسبت سود  
تقسیمی

سود نقدی هر سهم

DPS

\_\_\_\_\_ = \_\_\_\_\_ =

سود هر سهم

EPS

## بازار مواد اولیه

بازار عرضه محصولات شرکت و نیز مواد اولیه ای که شرکت استفاده می کند ، و وضعیت آنها در کشور ، منطقه و جهان و نیز آینده این بازار ها ، وضعیت رقبا و شرایط تکنولوژی و فن آوری مربوط به خدمات و تولیدات شرکت همگی به طور مستقیم و غیر مستقیم بر تولید و فروش ، سود آوری و در نهایت قیمت سهام آن شرکت اثر می گذارد . این تأثیر اغلب به صورت بلند مدت و ماندگار است . بنابراین در مطالعه برای سرمایه گذارهای بلند مدت که سهام و اوراق بهادار از آن نوع هستند ، مطالعه و آگاهی از این پارامترها ضروری است

از طرفی ، هر چه شرکتها از ماشین آلات جدید با تکنولوژی پیشرفته تر استفاده کنند ، در امر تولید موفق تر هستند و هزینه های تولید آنها به مراتب پایین تر است . شرکتهایی که عمر ماشین آلات آنها به پایان رسیده یا آن که استهلاک بالایی دارند ، ممکن است در طول سال به دلیل خرابی دستگاهها ، وقفه زمانی در تولید داشته باشند و نتوانند به تعهدات خود عمل کنند .

## دید کلان اقتصادی و سیاسی

سیاست های کلان اقتصادی دولت در حمایت از صنایع خاص ، وضع مقررات خاص گمرکی یا بانکی ، نرخ تورم ، نرخ بهره بانکی و حتی اوضاع و شرایط سیاسی و اقتصادی منطقه و جهان می تواند در کل بازار بورس و سهام شرکتها اثر گذار باشد . با توجه به شرایط اقتصادی کشور و خط مشی اعمال شده توسط دست اندر کاران اقتصادی ، می توان شاهد تأثیرات مختلفی بر روی صنایع گوناگون بود . دامنه این عوامل بسیار متنوع است و طیف گستردهای را در بر می گیرد . عواملی مانند نرخ تورم ، بیکاری ، اشتغال ، سبد هزینه خانوار ، توزیع درآمد و ... و همچنین عوامل سیاسی اجتماعی مانند بروز تنشها و رخداد های مهم می تواند به نوبه خود بر اوضاع عمومی بازار سهام مؤثر باشد .

## مدیریت شرکت

حسن شهرت و اعتبار و سوابق درخشان مدیران شرکت ، این که مدیران خود به چه میزانی در شرکت سهامی اند و پرسشهایی نظیر آن ، برای تصمیم گیری بسیار راه گشا است . مدیران خبره ، کارآمد و خوش نام می توانند شرکت کوچک و ضعیفی را به یک شرکت بزرگ و پیشرو تبدیل کنند و البته بالعکس .

## انتشار مستمر اطلاعات

در صورتی که شرکتها در ارایه اطلاعات شفاف مالی و یا هر گونه اخبار در زمینه وضعیت شرکت به سهامداران ، نهایت تلاش را نمایند ، سهامداران با داشتن اطلاعات کافی می تواند اقدام به خرید و فروش سهام نمایند . بنابراین شرکتهایی که اطلاعات خود را با دقت و سرعت لازم منتشر می کنند ، با عمق و دقت بیشتری می توان در مورد سرمایه گذاری در آنها مطالعه نمود .

## ارزش ویژه هر سهم

ارزش ویژه هر سهم از نسبت حقوق صاحبان سهام ( سرمایه + اندوخته طرح و توسعه + اندوخته احتیاطی + سایر اندوخته ها + سود انباشته ) به تعداد سهام منتشره به دست می آید و در مقایسه با ارزش اسمی هر سهم سنجیده می شود . هر چه فاصله ارزش ویژه هر سهم با قیمت اسمی سهام بیشتر باشد ، سهام آن شرکت از موقعیت و استحکام بالاتری برخوردار است .

## وضعیت مالی شرکت

سیاسا تأمین مالی که شامل بدهیها و حقوق صاحبان سهام است ، تأثیر بسزایی در عملکرد و سود آوری یک شرکت دارد . هر چه بدهی بیشتری باشد ، به خاطر خاصیت اهرمی بدهی ، سود آوری نیز بالاتر خواهد بود ، ولی خطر ناتوانی شرکت در ایفای تعهداتش و در نتیجه ریسک سهام آن شرکت را نباید نادیده گرفت . در یک بازار بورس کارا ، قیمت سهام هر شرکت کلیه اخبار و اطلاعات مربوط به سهم را در خود منعکس می نماید . از جمله این اطلاعات ، وضعیت دارایی ها ، بدهی ها ، حقوق صاحبان سهام و سود و زیان شرکت است . سندی که در آن این اطلاعات درج می شود ، صورتهای مالی نامیده می شود . صورت های ترازنامه ، سود و زیان ، سود و زیان انباشته ، جریان وجوه نقد و یادداشت های پیوست صورت های مالی وضعیت کلی مالی هر شرکت را نشان می دهند .

در صورت ترازنامه شرکت ، مجموع ارزش اقلام طرف دارایی ها باید جوابگوی مجموع بدهی های شرکت و حقوق صاحبان سهام باشد . به عبارت دیگر ، دو طرف ترازنامه باید تراز باشد . صورت حساب سود و زیان شرکت نیز نشان دهنده سود یا زیان شرکت با توجه به فروش محصولات و کسر کلیه هزینه ها می باشد . به این ترتیب که بهای تمام شده تولیدات یا خدمات و کلیه مخارج شرکت به ترتیب از مجموعه در آمد های عملیاتی و غیر عملیاتی شرکت کسر شده و سود خالص شرکت بدست می آید . سود خالص شرکت که از آن زیان سالهای مالی قبل و اندوخته قانونی ( ۵٪ سود خالص هر سال ) و سایر اندوخته های اختیاری کسر شده باشند ، به علاوه سود قابل تقسیم سالهای قبل که تقسیم نشده است ، سود قابل تخصیص را نشان می دهد . با تقسیم آن بر تعداد سهام ، در آمد هر سهم حاصل می شود .

## حق تقدم

پس از اعمال افزایش سرمایه در یک شرکت ( فارغ از محل افزایش سرمایه ) سهامدارانی که در زمان افزایش سرمایه سهام شرکت را در اختیار داشته اند به نسبت افزایشی که در سرمایه شرکت داده شده است دارای حق تقدم می شوند و یا به عبارتی سهام جایزه به آنها تعلق می گیرد. به عنوان مثال اگر شرکتی ۵۰ درصد افزایش سرمایه داشته باشد و سهامداری در زمان اعمال افزایش سرمایه تعداد ۱۰۰ سهم از سهام این شرکت را داشته باشد، تعداد ۵۰ سهم جایزه یا همان حق تقدم را در اختیار خواهد داشت.

پس از اعمال افزایش سرمایه در یک شرکت فرصتی به منظور انجام معاملات حق تقدم ها در نظر گرفته می شود. در این دوره سهامدارانی که تمایلی به استفاده از حق تقدم های تعلق گرفته به خود را ندارند می توانند در بازار اقدام به فروش حق تقدم سهام

خود نمایند. از طرفی کسانی که در زمان افزایش سرمایه این شرکت سهام آن را در اختیار نداشته اند و یا تمایل به افزایش حجم دارایی خود در سهام این شرکت دارند مبادرت به خرید حق تقدم های عرضه شده توسط دیگر سهامداران می نمایند. در این معاملات قیمت حق تقدم توسط بازار تعیین می گردد. این قیمت می تواند کوچکتر، مساوی و یا بزرگتر از قیمت خود سهم شرکت باشد. در نهایت در مدت زمانی که برای حق تقدم سهام شرکت مشخص می گردد، تمام دارندگان حق تقدم ها می باید مبلغ ارزش اسمی هر سهم را به حساب شرکت واریز نمایند. البته پرداخت ارزش اسمی سهم برای سهامدارانی که بواسطه افزایش سرمایه از محل اندوخته مالک سهام جدید گشته اند منتفی می باشد.

### حجم مبنا

در اواسط سال ۸۲ تغییرات شدید شاخص ها، مسئولان بورس را برآن داشت که تصمیمات جدیدی اتخاذ کنند. مسئله این بود که رشد شاخص نشان دهنده تغییرات واقعی ثروت عمومی سهامداران نبود. انبوه دارایی های محبوس شده، مالکیت ضربدری، مالکیت های زیرمجموعه ای و بسیاری عوامل دیگر موجب شده بود که تغییرات شاخص انعکاس واقعی روند بازار نباشد. (در حقیقت این روند را با بزرگنمایی نشان دهد) تصور این مسئله هنگامی که بازار رو به افول بگذارد حتی مسئولان اقتصادی کشور را نگران کرده بود. واقعیت این بود که دلیلی نداشت با معامله تعداد اندکی از سهام شرکتی که بیش از ۹۰ درصد آن محبوس شده بود کل شاخص به شکل محسوسی تغییر کند. تصمیماتی که از اوایل مهر ماه سال گذشته به مرحله اجرا در آمدند به نحوه محاسبه شاخص و حجم مبنا بر می گردد. برای محاسبه شاخص به جای محاسبه آخرین قیمت سهام در عدد شاخص مقرر شد از میانگین موزون قیمت ها استفاده شود. فعالان بورس متقاعد شدند که سهام فعال و قابل معامله در بورس نیز باید دخیل شود. بنابراین تعیین شد که یک سهم در صورتی بتواند در یک روز معاملاتی ۵ درصد نوسان قیمت داشته باشد که حداقل ۱۵ درصد از سهام آن در طول یک سال معامله شود.

از آنجا که روزهای کاری هر سال ۲۵۰ روز است در هر روز باید حداقل ۶ ده هزارم یک سهم معامله شود تا این سهم بتواند ۵ درصد نوسان داشته باشد. این شرایط تا ۱۶ فروردین سال جاری ادامه داشت تا اینکه بنابر استدلال مسئولان بورس به دلیل افزایش گردش سهام تهران به ۲۱ درصد کل ارزش بازار در سال گذشته، حجم مبنای جدید از ۱۵ درصد به ۲۰ درصد سهام یک شرکت افزایش پیدا کرد. بنابراین در یک روز کاری حداقل ۸ ده هزارم سهم باید معامله شود تا اجازه تغییرات قیمت ۵ درصدی را در پایان معاملات یک روز داشته باشد. طراحان حجم مبنا به دنبال الگوبرداری از سهام شناور آزاد برآن شدند که از افزایش قیمت به دلیل سفته بازی و همچنین تاثیرگذاری معاملات کوچک بر بازار سهام بکاهند.

### تاثیر حجم مبنا بر بازار

حجم مبنا نیز از آن دسته تصمیماتی بود که مزایای کوتاه مدت آن، معایب بلندمدت آن را توجیه کرد و بدون مطالعه بر بازار حاکم شد. فعالان بازار نیز از همان روزهای ابتدایی قلم به تعریف و تمجید از حجم مبنا فرساییدند و اینگونه بازار اسیر حجم مبنا شد و پس از چند ماه تاثیرات منفی خود را بر بازار گذاشت. در زیر به برخی ایرادهای اساسی حجم مبنا و مشکلات پدید آمده توسط آن

(به خصوص افزایش حجم مینا در ابتدای سال جاری) اشاره خواهد شد و خواهیم دید که بخشی از مشکلات فعلی بازار با تصمیم گیری درست قابل حل خواهد بود. با نگاهی گذرا و سطحی به مقوله حجم مینا متوجه می شویم که هم محاسبه خود حجم مینا و هم افزایش آن از ابتدای سال جاری، مبنای علمی و محاسباتی درستی ندارد. مسئولان بازار در استدلال افزایش حجم مینا از ۱۵ درصد به ۲۰ درصد معاملات سالانه، رشد گردش سهام را عنوان کردند. فرض کنید گردش سهام ۱۰۰ درصد یا نزدیک به صفر درصد شود، آنگاه چگونه حجم مینا را محاسبه می کنند؟ از طرفی گردش سالانه ۱۵ درصد (یا ۲۰ درصد) در سال پایه استدلالی محکمی برای گردش روزانه ۶ ده هزارم (یا هشت ده هزارم) نیست .

چون ممکن است سهم شرکتی در بسیاری روزها معامله نشود ولی طی یک سال دارای گردش بالایی باشد. علاوه بر ایرادهای محاسباتی، استدلال افزایش حجم مینا به واسطه افزایش گردش سهام در کل بورس منطقی به نظر نمی رسد. زیرا گردش کلیه سهام به یک اندازه افزایش نیافته است. اگر سرعت گردش سهام در سال گذشته افزایش یافته به علت حجم بالایی خصوصی سازی و انجام معاملات چرخشی است که به صورت عمده نبوده و قابل شناسایی نیستند). معاملات چرخشی و عمده در محاسبه حجم مینا نمی آید. این معاملات عمدتاً به شکل تبانی انجام شده و توسط بورس بازان برای پر کردن حجم مینا بوده است. سهام بسیاری شرکت ها در گذشته گردش پایینی داشته اند، اما تحت تاثیر فعالیت های سفته بازی قرار گرفته، گردش معاملات آنها چند صد درصد رشد کرده در حالی که درصد مالکیت سهامدار عمده تغییر محسوسی نکرده است و فقط تعداد مشخصی از سهام بین چند سهامدار به منظور افزایش قیمت دست به دست شده است. بنابراین به نظر می رسد اعمال حجم مینای یکسان برای کلیه سهام موجود در بورس اقدامی نادرست باشد. در یک بازار علاوه بر سود نقدی، سهامداران به شکل منطقی انتظار کسب سود از محل افزایش قیمت ها را نیز دارند .

بنابراین آنها به دنبال سهامی هستند که با وجود حجم مینا بتواند افزایش قیمت نیز داشته باشد و تمایل به خرید سهام شرکت هایی پیدا می کنند که سرمایه کمتری داشته باشند و هر چه حجم مینا افزایش بیشتر داشته باشد سهامداران دامنه انتخاب خود را محدودتر خواهند کرد و این پدیده باعث هجوم سرمایه گذاران به سمت سهام چند شرکت خاص می شود که علاوه بر افزایش غیرمنطقی قیمت سهام این شرکت ها، موجب ایجاد صف خرید شده، مشکلات دیگری در پی خواهد داشت. هر چه حجم مینا را بالاتر ببریم (اتفاقی که از ابتدای امسال افتاد)، اثر تورمی آن بر سهام شرکت های کوچک تر بیشتر خواهد بود و این در روند چند ماهه گذشته بورس کاملاً قابل ملاحظه است. در تابلو بورس شرکت هایی وجود دارند که با معاملات زیر ده میلیون تومان می توانند رشد ۵ درصدی داشته باشند و حتی اگر این شرکت ها تنها چند درصد سهم آزاد داشته باشند می توانند به این رشد برسند و اینجاست که فلسفه حجم مینا با سهم شناور آزاد نیز دچار تناقض می شود.

وجود حجم مینا موجب عدم استقبال بازار از سهام شرکت هایی شده که سرمایه بالایی دارند. زیرا با وجود افزایش حجم مینا این سهام رشد قیمتی نخواهند داشت و پر شدن حجم مینا برای این شرکت ها به حجم نقدینگی زیادی نیاز دارد. به عنوان مثال سهام شرکت سایپا برای رسیدن حجم مینا به حدود ۲ میلیارد تومان نقدینگی نیاز دارد. از این رو به رغم تعدیل مثبت سود سهام این شرکت در بازار با کاهش قیمت مواجه شد. حال فرض کنید سهام شرکت بزرگی مانند ذوب آهن وارد بازار شود چه کسی برای آن



خرید اقدام خواهد کرد، در حالی که باید معادل کل معاملات یک روز بورس اوراق بهادار روی این سهم انجام شود تا اجازه افزایش قیمت داشته باشد؟

از طرف دیگر وجود حجم مبنا یک نگرش منفی برای افزایش سرمایه در سهامداران ایجاد خواهد کرد. به دلیل اینکه با افزایش سرمایه تعداد سهام شرکت بیشتر شده و به تبع آن حجم مبنا افزایش می یابد که این امر برای سهامداران ناخوشایند خواهد بود. با ادامه روند موجود، سهامداران اقدام به فروش سهام شرکت های با حجم مبنای بالا کرده و در شرکت های کوچک تر سرمایه گذاری می کنند. این روند باعث انباشت نقدینگی نزد کارگزاران یا حساب های بانکی اشخاص شده است؛ زیرا به همان اندازه که از طریق فروش سهام شرکت های بزرگ نقدینگی ایجاد کرده اند، به دلیل کمبود عرضه موفق به سرمایه گذاری در سهام شرکت های کوچک نشده اند. این گونه است که برخی از فعالان بازار کمبود نقدینگی را بهانه ای برای رکود بازار می دانند حال آنکه اصل مطلب چیز دیگری است .

## ریسک و بازده

اصل ثابتی در فرهنگ سرمایه گذاری وجود دارد و آن اینکه سرمایه از ریسک و خطر گریزان است و به سوی بازده و سود تمایل دارد . این چنین است که سرمایه گذاران از ورود سرمایه شان به جایی که خطر و ریسک وجود دارد یا افق نا مشخصی در برابر سود و اصل سرمایه شان هست ، امتناع می کنند . اما آیا می توان جایی را برای سرمایه گذاری یافت که ریسک نداشته باشد .

ریسک و خطر از دست دادن اصل و فرع سرمایه در همه جا هست ، بعضی سرمایه گذاری ها پر خطرند و بعضی کم خطرتر . سرمایه گذار با توجه به میزان خطر و ریسک سرمایه گذاری ، انتظار سود و بازده متناسبی دارد . اگر سرمایه اش را در جای کم خطرتری به فعالیت می اندازد ، باید از صاحب سرمایه ای که خطر پذیر بوده و پول خود را در فعالیت پر ریسک بکار می اندازد ، انتظار بازده کمتری را داشته باشد .

افراد در تجزیه و تحلیل هایی که انجام می دهند در نهایت امید دارند که با توجه به ریسک سرمایه گذاری ، بازده متناسب با آن را بدست آورند . هر پروژه سرمایه گذاری باید برای رسیدن به اهداف مورد نظر ، این فرایند را طی کنند . یک سرمایه گذاری منسجم مستلزم تجزیه و تحلیل اهداف و شرایط موجود و سپس تصمیم گیری در خصوص نحوه انجام آن می باشد . در نظر گرفتن این موضوع می تواند از بسیاری از خسارت ها جلوگیری کرده و باعث بیشتر شدن بازده سرمایه گذاری شود . در شرایط تعادل بازار ، بازده بالا همواره ریسک بالاتری را نیز به دنبال خواهد داشت . این موضوع موجب می شود که همواره تصمیم گیری جهت سرمایه گذاری بر اساس روابط میان ریسک و بازده صورت گیرد و یک سرمایه گذار همواره دو فاکتور ریسک و بازده را در تجزیه و تحلیل و مدیریت سبد سرمایه گذاریهای خود مورد نظر قرار دهد . میزا سود ( زیان ) جاری یک سرمایه گذاری به اضافه افزایش ( کاهش ) ارزش اصل دارایی را بازده گویند که معمولاً نسبت به قیمت تمام شده ابتدای سرمایه گذاری انجام شده محاسبه و به درصد بیان می شود : ذیلا " مقایسه بازدهی یک دلار سرمایه گذاری در سال ۱۸۰۰ میلادی و نمودار تغییرات آن تا سال ۲۰۰۰ ارائه شده

است. ارزش یک دلار مذکور در سال ۲۰۰۰ برای سهام ۷۴۷ میلیون دلار، اوراق قرضه ۱۰،۷۴۴ دلار، طلا ۱۱ دلار و کالای کشاورزی ۱۳ دلار بوده است.

برای ریسک نیز تعاریف متعددی وجود دارد. از جمله اینکه ریسک میزان اختلاف بازده واقعی از بازده مورد انتظار می باشد. سرمایه گذاری در هر حوزه اقتصادی، میزان مشخصی از بازده را مورد انتظار قرار می دهد. احتمال تغییر این میزان بازده و دامنه احتمالی تغییرات بازده در سرمایه گذاری مورد نظر، ریسک و خطر آن نامیده می شود. با توجه به این تعریف می توان گفت که ریسک اوراق مشارکت دولتی با سود و سر رسید معین بسیار پایین می باشد. چون احتمال کمی وجود دارد که دولت نسبت به باز خرید اوراق و انجام تعهدات خود نا توان باشد. اما آیا انتخاب یک سرمایه گذاری با ریسک پایین بهترین انتخاب است؟

پاسخ این پرسش به روحیات افراد بستگی دارد. اینکه فرد تا چه حد محافظه کار و از ریسک و خطر گریزان است و یا تا چه حد به استقبال فرصتهای پرخطر تر ولی با بازده بالاتر می رود. از آنجا که در بازار سرمایه، تحمل ریسک بیشتر، اغلب به معنی انتظار در یافت بازده بیشتری نیز می باشد، پذیرش ریسک کار غیر منطقی نخواهد بود. در واقع هیچ وقت بدون قبول ریسک بالاتر نمی توان سود بیشتری کسب کرد. بنابر این پیشس از تصمیم گیری در مورد سرمایه گذاری، باید میزان بازده و ریسک مورد انتظار را در نظر گرفت.

## سود هر سهم Eps

Eps خلاصه اصطلاح earning per share یا سود هر سهم است. هر گاه کل سود پس از کسر مالیات را به تعداد سهام تقسیم نماییم؛ سود هر سهم به دست می آید.

Eps پیش بینی شده: عبارتست از سود هر سهم که شرکت برای سال مالی که در پیش است پیش بینی میکند.

Eps تحقق یافته: عبارتست از سود هر سهم که در دوره مالی گذشته به هر سهم تعلق گرفته است.

تعدیل Eps: شرکت ها در ابتدای سال مالی Eps خود را پیش بینی می کنند که به آن Eps پیش بینی می گویند ولی گاهی اوقات این سود کمتر و گاهی بیشتر از پیش بینی درمی آید.

تعدیل کردن به این معناست که با بررسی مشخص می شود که سود پیش بینی شده کمتر یا بیشتر از مبلغ پیش بینی شده درآمده است.

## سود تقسیمی در مجمع Dps

به مقدار سودی که شرکت تقسیم می کند و به طور نقدی به دست سهامدار می رسد Dps گفته می شود. اینکه چه میزان از سود تحقق یافته هر سهم به صورت نقدی توزیع شود و چه میزان در شرکت باقی بماند

تصمیمی است که در مجمع عادی سالیانه توسط هیات مدیره به مجمع پیشنهاد داده می شود و سپس به تصویب

سهامداران می رسد

## مفهوم P/E

### مقدمه

نسبت P به E (P/E) از اولین اصطلاحاتی است که سرمایه گذاران در بورس با آن آشنا می شوند. P/E یا نسبت قیمت به سود یکی از ابزارهای قدیمی و عموماً پر استفاده به منظور ارزش گذاری سهام است. هر چند محاسبه ی P/E بسیار ساده است اما تفسیر آن عملاً دشوار می نماید. در شرایط معینی این نسبت بسیار گویا و در زمان های دیگر کاملاً بی معنا جلوه می کند. از این رو، غالباً سرمایه گذاران این اصطلاح را نادرست به کار می گیرند و در تصمیماتشان بیش از حد لازم به آن وزن می دهند.

در بخش های بعدی این مقاله ابتدا به تشریح و تبیین P/E می پردازیم، سپس چگونگی استفاده از این نسبت را در تجزیه و تحلیل سهام بازگو می کنیم، و سرانجام به شرایطی می پردازیم که نباید از این نسبت استفاده شود.

### P/E چیست؟

P/E کوتاه شده ی نسبت price (P) یا قیمت سهم) به Earning Per Share (EPS) یا سود هر سهم) است. همان گونه که از نام آن پیدا است، برای محاسبه ی P/E آخرین قیمت روز سهام یک شرکت به سود هر سهم (EPS) آن تقسیم می شود:

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

غالباً P/E در تاریخ هایی محاسبه می شود که شرکت ها اطلاعات EPS (معمولاً سه ماهانه) را افشاء می کنند. این

P/E را که بر مبنای آخرین EPS محاسبه می شود بعضاً "P/E دنباله دار نیز می گویند. اما گاهی از EPS برآوردی برای

محاسبه P/E استفاده می شود، این EPS معمولاً معرف سود برآوردی سال آینده است. در این صورت به P/E محاسبه شده P/E برآوردی یا پیشتاز گفته می شود. محاسبه ی P/E گاهی روش سومی هم دارد که مبتنی بر میانگین دو فصل گذشته و برآورد دو فصل باقیمانده ی سال است. تفاوت عمده ای بین این سه نوع وجود ندارد اما باید بدانید که از محاسبات داده های تاریخی واقعی در مقایسه با برآوردهای تحلیل گران مالی استفاده کنید.

مشکل بزرگ محاسبه ی P/E مربوط به شرکت هایی است که سود آور نیستند و از این رو EPS منفی دارند. در خصوص چگونگی رفتار با این پدیده دیدگاه های متفاوتی وجود دارد. برخی قائل به وجود P/E منفی هستند، گروهی در این حالت P/E را صفر می دانند و بسیاری دیگر هم معتقدند که دیگر P/E محلی از اعراب ندارد.

به لحاظ تاریخی در بورس اوراق بهادار تهران عموماً میانگین P/E در دامنه ی ۳/۲ تا ۱۳/۲ تجربه شده است. نوسان P/E در این دامنه عمدتاً بستگی به شرایط اقتصادی هر زمان دارد. در حال حاضر میانگین P/E کل شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران حدود ۸/۲ می باشد. همچنین P/E بین شرکت ها و صنایع می تواند کاملاً متفاوت باشد.

## کاربرد P/E

به لحاظ نظری، P/E یک سهم به ما می گوید که سرمایه گذاران چند ریال حاضرند به ازای هر ریال سود یک شرکت پرداخت نمایند. به همین جهت به آن ضریب سهام نیز می گویند. به عبارت دیگر اگر P/E یک سهم ۲۰ باشد بدین معنی است که سرمایه گذاران حاضرند ۲۰ ریال برای هر ریال از سود این سهم (که شرکت تولیدی کند) بپردازند.

## الف - رشد سود

آنچه در بحث بالا به آن پرداختیم رشد شرکت ها است. قیمت سهام بازتاب انتظارات سرمایه گذاران از ارزش و رشد آینده ی شرکت است. اما توجه کنید که اندازه ی سود (EPS) معمولاً مبتنی بر سود های (EPSهای) گذشته است.

اگر شرکتی انتظار رشد دارد بنابراین انتظار داریم که سودش نیز رشد نماید. در نتیجه تفسیری بهتر از P/E آن است که خوش بینی بازار از آینده ی رشد یک شرکت را بازتاب می دهد.

اگر P/E شرکتی بالاتر از میانگین بازار یا صنعت باشد بدین معنی است که بازار در ماه ها یا سال های آینده انتظارات بزرگی از سهم این شرکت دارد . شرکتی با P/E بالا باید سود های فزاینده ایجاد کند، در غیر این صورت قیمت سهمش سقوط خواهد کرد .

## ب- ارزانی یا گرانی

P/E در مقایسه با قیمت بازار شاخص بهتری برای ارزش گذاری سهم است . مثلاً" به شرط پایداری سایر متغیرها ، سهمی با قیمت ۲۰۰ ریال و P/E برابر ۱۰ بسیارگران تر از سهمی با قیمت ۲۰۰۰۰ و P/E برابر ۱۰ است . توجه کنید که محدودیت هایی در این مثال وجود دارد . شما نمی توانید P/E های دو شرکت کاملاً متفاوت را برای ارزش گذاری بهتر آنها مقایسه کنید. به عبارت دیگر تعیین بالا یا پایین بودن P/E بدون توجه به دو عامل اصلی بسیار دشوار است : (۱) نرخ رشد شرکت و (۲) صنعت.

### ۱- نرخ رشد شرکت

آیا اندازه ی رشد گذشته ی شرکت ها می تواند معرف نرخ های انتظاری از رشد آینده باشد ؟ هر چند پاسخ این پرسش نمی تواند صریح باشد اما در عمل سرمایه گذاران برای پیش بینی سود (EPS) و محاسبه ی P/E از نرخ های رشد گذشته استفاده می کنند .

### ۲- صنعت

مقایسه ی شرکت ها تنها در صورتی فایده مند است که به یک صنعت تعلق داشته باشند ، مثلاً" شرکت های صنعت نساجی عمدتاً دارای ضرایب P/E پایین هستند چون به رغم ثبات صنعت رشد پایینی دارند . از طرف دیگر شرکت های صنعت سیمان به دلیل انتظار رشداز P/E های بالایی برخوردارند .

## دام های کاربرد P/E

تا بدین جا آموختیم که در شرایط معینی P/E می تواند ما را در تعیین بالا یا پایین بودن ارزش یک شرکت کمک کند . همچنین پی بردیم که P/E تنها در شرایط معینی معتبر است .اما علاوه بر این دام های دیگری نیز در تحلیل P/E وجود دارد که در ادامه درباره ی برخی از آنها بحث می شود .

### حسابداری

سود یک اندازه ی حسابداری است که در محاسبه اش از اقلام غیر نقدی نیز استفاده می شود . معیارهای اندازه گیری سود بر طبق اصول حسابداری همگانی ( GAAP ) مقرر می شوند . این اصول در گذر زمان تغییر می کند و در هر کشوری نیز متفاوت از دیگر کشورها است . از این رو محاسبه ی سود ( EPS ) بسته به چگونگی دفتر داری و حسابداری می تواند به صورت های متفاوت ارائه شود . در نتیجه مقایسه ی سودها ( EPS ها ) با یک دیگر گاهی به مقایسه ی سیب و پرتقال می ماند .

### تورم

در شرایطی که اقتصاد کشور تورم بالایی را تجربه می کند طبعاً کالاها و هزینه های استهلاک به دلیل بالا رفتن هزینه های جایگزینی کالاها و تجهیزات در مقایسه با سطح عمومی قیمت ها کم نمایی می شود . بنابراین در زمان های تورمی P/E ها عموماً پایین تر می آیند زیرا بازار سودها را که به صورت ساختگی به بالا گرایش دارد تخریب شده می بیند . بررسی P/E همانند تمامی نسبت ها ، در گذر زمان برای پی بردن به روند آن ارزشمند است . تورم این بررسی را دشواری کند زیرا اطلاعات گذشته در امروز از فایده مندی کم تری برخوردارند .

### تفسیری دیگر

P/E پایین لزوماً بدین معنی نیست که ارزش یک شرکت کم نمایی شده است . بلکه به معنای آن است که بازار معتقد است شرکت در آینده ی نزدیک با مشکل روبرو خواهد شد . سهمی که قیمتش پایین می آید معمولاً دلیلی دارد .

عمده ترین دلیلش این است که سود شرکت کم تر از سود انتظاری اش خواهد بود . این مساله P/E دنباله دار بازتابی ندارد مگر آن که سود در عمل نیز محقق گردد .

### تنها به اتکای P/E سهام نخرید

یکی از پر بسامد ترین اشتباهاتی که سرمایه گذاران غیر حرفه ای مرتکب می شوند خرید سهام صرفاً به اتکای P/E بالا یا پایین است . توجه کنید که ارزش یابی سهام تنها با تکیه بر شاخص های ساده ای مانند P/E ساده انگارانه و نادرست است . P/E بالا ممکن است به معنی بیش نمایی ارزش سهم باشد و هیچ تضمینی وجود ندارد که بعداً به سرعت پایین نیاید . ضمناً توجه کنید که حتی اگر ارزش سهمی کم نمایی شده باشد ممکن است ماه ها یا حتی سال ها طول بکشد تا بازار ارزش آن را اصلاح نماید .

در هر صورت تجزیه و تحلیل سهام امری بسیار پیچیده تر از دانستن چند نسبت ساده است . به عبارت دیگر هر چند کلیدی برای معمای ارزش گذاری سهام است اما تمام آن نیست . از این رو توصیه می شود که سرمایه گذاران برای خرید سهام با خبرگان سرمایه گذاری رایزنی نمایند . پاسارگاد نیک آماده است تا سرمایه گذاران علاقمند را با قواعد سرمایه گذاری آشنا سازد .

### نتیجه گیری

P/E همه چیز یا به عبارتی حرف آخر را درباره ی ارزش سهم نمی گوید اما برای مقایسه ی شرکت های یک صنعت ، کل بازار یا روند تاریخی P/E یک شرکت فایده مند است .

### به یاد بسپارید که:

الف - P/E یک نسبت است و از تقسیم P (PRICE یا قیمت روز سهم) به E (EPS یا سود هر سهم) به دست می آید .

ب- سه نوع EPS به نام های EPS دنباله دار ، آینده و میانگین وجود دارد .

ج- به لحاظ تاریخی ، میانگین P/E ها در بازه ی ۳/۲ - ۱۳/۲ قرار می گیرد .

د- به لحاظ نظری ، P/E یک سهم به ما می گوید که سرمایه گذاران حاضرند چند ریال به ازای هر ریال سود بپردازند.

ه- تفسیر بهتری از P/E این است که آن بازتاب خوشبینی بازار از آینده ی رشد یک شرکت است .

و- P/E در مقایسه با قیمت بازار شاخص بهتری برای ارزش گذاری یک سهم است .

ز- بدون در نظر گرفتن نرخ های رشد صنعت ، صحبت از بالا یا پایین بودن P/E یک شرکت بی معناست .

ح- تغییر در اصول حسابداری شامل وجود چندین روش مجاز برای سود (EPS) تجزیه و تحلیل P/E را دشوار می کند .

ط- P/E ها عموماً" در زمان تورم حاد پایین تر می آیند .

ی- تفاسیر بسیاری پیرامون دلیل پایین بودن P/E یک شرکت وجود دارد .

ه- تنها به اتکای ضریب P/E اقدام به خرید و فروش سهام نکنید .

## افزایش سرمایه

شرکتها به منظور گسترش فعالیت و انجام پروژه های خود به افزایش سرمایه روی می آورند بدین معنی که به جذب منابع نقدی از سهامداران به جای دریافت وام می پردازند. با این شیوه نه تنها هزینه های مالی خود را افزایش نمی دهند ، بلکه به گسترش ارزش بازاری خود می پردازند.

افزایش سرمایه از سه طریق امکان پذیر است

T سود انباشته و یا مطالبات سهامداران

T آورده نقدی سهامداران

T صرف سهام

در افزایش سرمایه هایی که از محل اندوخته می باشند، شرکت با تایید سهامداران تمام یا قسمتی از سود حاصله به واسطه فعالیت یک یا چند دوره مالی را به جای تقسیم نقدی در بین سهامداران به افزایش سرمایه شرکت اختصاص می دهد. در این حالت سهامداران وجهی را بابت افزایش سرمایه به شرکت پرداخت نمی نمایند و سهام جایزه را از شرکت دریافت می نمایند. در افزایش سرمایه هایی که از محل آورده نقدی صورت می گیرد، شرکت یا اندوخته ای برای صرف به منظور افزایش سرمایه ندارد و یا سهامداران رای به اندوختن منابع به منظور افزایش سرمایه نداده اند. در این صورت روال معمول بدین گونه می باشد که



سهامداران شرکت در زمان افزایش سرمایه به ازای هر سهم جدید ۱۰۰۰ ریال به شرکت پرداخت می‌نمایند و سهام جدید یا حق تقدم به آنها تعلق می‌گیرد.

### حق تقدم

پس از اعمال افزایش سرمایه در یک شرکت (فارغ از محل افزایش سرمایه) سهامدارانی که در زمان افزایش سرمایه سهام شرکت را در اختیار داشته‌اند به نسبت افزایشی که در سرمایه شرکت داده شده است دارای حق تقدم می‌شوند و یا به عبارتی سهام جایزه به آنها تعلق می‌گیرد. به عنوان مثال اگر شرکتی ۵۰ درصد افزایش سرمایه داشته باشد و سهامداری در زمان اعمال افزایش سرمایه تعداد ۱۰۰ سهم از سهام این شرکت را داشته باشد، تعداد ۵۰ سهم جایزه یا همان حق تقدم را در اختیار خواهد داشت.

پس از اعمال افزایش سرمایه در یک شرکت فرصتی به منظور انجام معاملات حق تقدم ها در نظر گرفته می‌شود. در این دوره سهامدارانی که تمایلی به استفاده از حق تقدم های تعلق گرفته به خود را ندارند می‌توانند در بازار اقدام به فروش حق تقدم سهام خود نمایند. از طرفی کسانی که در زمان افزایش سرمایه این شرکت سهام آن را در اختیار نداشته‌اند و یا تمایل به افزایش حجم دارایی خود در سهام این شرکت دارند مبادرت به خرید حق تقدم های عرضه شده توسط دیگر سهامداران می‌نمایند. در این معاملات قیمت حق تقدم توسط بازار تعیین می‌گردد. این قیمت می‌تواند کوچکتر، مساوی و یا بزرگتر از قیمت خود سهم شرکت باشد. در نهایت در مدت زمانی که برای حق تقدم سهام شرکت مشخص می‌گردد، تمام دارندگان حق تقدم‌ها می‌باید مبلغ ارزش اسمی هر سهم را به حساب شرکت واریز نمایند. البته پرداخت ارزش اسمی سهم برای سهامدارانی که بواسطه افزایش سرمایه از محل اندوخته مالک سهام جدید گشته‌اند منتفی می‌باشد

### صرف سهام

صرف سهام تفاوت قیمت اسمی و قیمت فروش یک سهم توسط شرکت است. هنگامی که پذیرهنویسی افزایش سرمایه بر اساس قیمت بازار سهم انجام می‌شود اصطلاحاً گفته می‌شود افزایش سرمایه از طریق صرف سهام انجام شده است انجام افزایش سرمایه از طریق صرف سهام جدای از روش‌های اجرایی و حسابداری آن نیازمند وجود شرایط مناسب بازار، تامین نظر و منافع سهامداران و ویژگی‌ها و جذابیت‌های شرکت مربوط است

در گذشته در بازارهای توسعه یافته مالی شرکت‌ها برای تامین مالی بلندمدت مورد نیاز برای اجرای طرح‌ها و پروژه‌های خود اقدام به افزایش سرمایه و انتشار سهام به قیمت اسمی می‌کردند که از این رهگذر تنها به میزان قیمت اسمی هر سهم نصیب شرکت می‌شد و مازاد قیمت اسمی تا قیمت بازار نصیب سهامداران می‌شد. از این رو شرکت‌ها برای تامین نیازهای مالی خود مجبور به افزایش پی در پی سرمایه و انتشار سهام در حجم زیاد بودند که این امر سبب کاهش EPS و رقیق شدن بیش از حد قیمت سهم در بازار می‌شود. طی دو دهه گذشته اکثر شرکت‌ها در بازارها به سمت افزایش سرمایه از طریق صرف سهام رفته‌اند تا تامین نیازهای سرمایه‌ای خود را با کمترین افزایش تعداد سهام انجام دهند .

امروزه با توجه به مزیت‌ها و منافع افزایش سرمایه از طریق صرف سهام در بازارهای توسعه یافته کمتر شرکتی یافت می‌شود که افزایش سرمایه از طریق قیمت اسمی انجام دهد. در ایران هرچند در قانون اصلاحیه مالیات‌ها مصوب ۱۳۸۰/۱۱/۲۷ اندوخته صرف

سهام را مشمول مالیات مقطوع نیم درصدی کرده است اما تمام شرکت‌ها، افزایش سرمایه را همچنان با قیمت اسمی انجام می‌دهند. به نظر می‌رسد این اقدام به دلیل عدم آگاهی و شناخت شرکت‌ها از این نوع افزایش سرمایه و بعضا ملاحظات خاص سهامدار عمده اصلی شرکت‌ها است

با توجه به اینکه سهامداران عمده اغلب شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران را اشخاص حقوقی شامل شرکت‌های سرمایه‌گذاری، سازمان‌ها، نهادها و ... تشکیل می‌دهند معمولا اشخاص حقوقی کمتر با افزایش سرمایه از محل آورده نقدی به طور مطلق را در دستور کار قرار می‌دهند. مگر اینکه شرکت سرمایه‌پذیر فرصت‌های مطلوبی برای رشد دارا باشد یا نیازمند اصلاح ساختار مالی باشد. افزایش‌های سرمایه عمدتا از محل مطالبات سهامداران نزد شرکت که همانا DPS است انجام می‌شود. به هر حال تصمیم‌گیری در مورد افزایش سرمایه با صرف سهام و اجرایی شدن آن محصول تعادل منافع ذی‌نفعان صرف سهام است لذا شناخت آنها و انتظاراتشان بسیار مهم است .

### مفهوم صرف سهام

**صرف سهام تفاوت قیمت اسمی و قیمت فروش یک سهم توسط شرکت است.** هنگامی که پذیرهنویسی افزایش سرمایه بر اساس قیمت بازار سهم انجام می‌شود اصطلاحا گفته می‌شود افزایش سرمایه از طریق صرف سهام انجام شده است. در این صورت این اضافه ارزش حاصل شده (مازاد قیمت بازار به قیمت اسمی) در ترازنامه ذیل حسابی تحت عنوان صرف سهام نشان می‌دهد. بنابراین صرف سهام از محل افزایش سرمایه و انتشار سهام جدید به قیمتی بیش از قیمت اسمی حاصل می‌شود و از دیدگاه شرکت، جزو منابع تامین مالی محسوب می‌شود. در ماده ۱۶۰ قانون تجارت آمده است: شرکت می‌تواند سهام جدید را برابر مبلغ اسمی بفروشد یا اینکه مبلغی علاوه بر مبلغ اسمی سهم به عنوان اضافه ارزش سهم از خریدار دریافت کند. شرکت می‌تواند عواید حاصل از اضافه ارزش سهام فروخته شده را به اندوخته منتقل سازد یا نقدا بین صاحبان سهام سابق تقسیم کند یا در ازای آن سهام جدید به صاحبان سهام سابق بدهد. افزایش سرمایه با صرف سهام می‌تواند با صدور حق تقدم خرید سهام یا سلب حق تقدم از سهامدار موجود و عرضه عمومی سهم همراه باشد. معمولا برای ایجاد جذابیت در پذیرهنویسی، قیمت پذیرهنویسی تا حدی کمتر از قیمت بازار یا همراه با تخفیف نسبت به قیمت بازار تعیین می‌شود. اما به هر حال به منظور تحقق کامل برنامه افزایش سرمایه با صرف، شرکت بایستی برای باقیمانده احتمالی سهام پذیرهنویسی نشده شخص یا اشخاص حقیقی یا حقوقی را که قبلا متعهد شده‌اند، معرفی کند. پذیرهنویسی سهام جدید در خارج از بورس انجام می‌شود و به آن کارمزد تعلق نمی‌گیرد .

### ذینفعان صرف سهام

انجام افزایش سرمایه از طریق صرف سهام جدای از روش‌های اجرایی و حسابداری آن نیازمند وجود شرایط مناسب بازار، تامین نظر و منافع سهامداران و ویژگی‌ها و جذابیت‌های شرکت مربوط است به عبارت دیگر امکانپذیر شدن افزایش سرمایه با صرف سهام مستلزم تامین خواسته‌های ذی‌نفعان مربوط است که عبارتند از :

**شرکت:** شرکت‌ها علاقه‌مند هستند با کمترین سهام منتشره بیشترین تامین مالی بلندمدت بدون سررسید را انجام دهند و با اینکار بدون افزایش ریسک سهام شرکت، بر سودآوری و اعتبار شرکت بیفزایند .

**سهامدار عمده اصلی:** سهامدار اصلی شرکت که کنترل و مدیریت شرکت را در دست دارد بسیار علاقه‌مند است کنترل شرکت را همچنان حفظ کند و درصد سهام مدیریتی‌اش کاهش نیابد (به ویژه زمانی که درصد سهام مدیریتی آنها شکننده و در حداقل ممکن برای مدیریت است) ضمناً با افزایش سرمایه از طریق صرف سهام در اغلب موارد مجبور به آورده نقدی به شرکت نباشد .  
**بازار سهام:** سهام مورد نظر باید در شرایط پذیرهنویسی مورد اقبال بازار باشد. افزایش سرمایه با صرف سهام باید فرصتی را پیش روی بازار بگذارد. دورنمای مثبتی از سودآوری بالقوه در آینده، انتظارات مثبت از افزایش قیمت سهام و یا تخفیف مناسب در قیمت پذیرهنویسی نسبت به قیمت بازار در بر داشته باشد .

**سهامداران جزء:** سهامداران جزء همواره به دنبال بازدهی بیشتر هستند بنابراین در پی این هستند. که از محل صرف سهام بازدهی سریعی نصیبشان شود و نگرانی خاصی در کاهش صد درصد مالکیتشان در شرکت ندارند .

بنابراین تحقق افزایش سرمایه از طریق صرف سهام مستلزم پکیجی است که منافع همه ذی‌نفعان را به طور نسبی تامین کند و شرایط برنده- برنده برای تمامی ذی‌نفعان برقرار کند .

### معایب افزایش سرمایه با صرف سهام

چنانچه سهامدار اصلی برنامه‌ای برای مشارکت در افزایش سرمایه نداشته باشد و با منافع آن در تعارض باشد به طوری که کنترل شرکت را از دست بدهد، افزایش سرمایه محقق نمی‌شود .

در صورت توزیع نقدی فوری صرف سهام یا انتشار سهام جدید میان سهامداران قبلی، این روش افزایش سرمایه مشابه افزایش سرمایه به قیمت اسمی می‌شود و با توجه به کاهش قیمت سهم پس از مجمع به میزان ارزش حق تقدم کلیه مزیت‌های مترتب با آن خنثی می‌شود .

با توجه به لزوم تعهد اشخاص حقیقی یا حقوقی برای خرید سهام پذیرهنویسی نشده، ممکن است در مواردی هیچ شخصی حاضر به این کار نباشد.

## نتیجه‌گیری

با توجه به نکات ذکر شده، افزایش سرمایه با صرف سهام زمانی امکان پذیر است که میان منافع همه ذی نفعان تعادل برقرار شود و زمانی دارای فواید قابل توجهی برای ذی نفعان خواهد بود که مبلغ حاصل از صرف سهام به اندوخته‌های شرکت منتقل شود و شرکت با سرمایه‌گذاری این منابع در دسترس بر سودآوری شرکت بیفزاید یا در صورت تصویب توزیع نقدی صرف سهام به ازای آن، حداقل به چند سال اندوخته صرف سهام در حساب یاد شده نگه داشته شود تا شرکت با استفاده از آن بتواند بر توان سودآوری بیفزاید

## شاخص کل و بازده پرتفوی

### مقدمه

یکی از مهمترین معیارهای ارزیابی عملکرد سرمایه‌گذاری در بورس و حتی سرمایه‌گذاری‌های غیرمالی، شاخص‌های بورس و بخصوص شاخص کل تلقی می‌گردد. در حال حاضر غالب سرمایه‌گذاران نهادی و انفرادی در بورس اوراق بهادار تهران، حرکت و جهت بازار را بصورت دوره‌ای با این معیار اندازه‌گیری می‌کنند. هرچند بورس اوراق بهادار تهران شاخص‌های متعددی را بصورت روزانه محاسبه و منتشر می‌نماید اما توجه اصلی استفاده‌کنندگان به شاخص کل است.

### مفهوم شاخص سهام

شاخص یک معیار آماری است که تغییر حرکت و جهت یک اقتصاد یا یک بازار سهام را نشان می‌دهد. در بازارهای مالی اساساً شاخص یک پرتفوی فرضی از اوراق بهادار است که شامل کل بازار مربوطه یا بخشی از آن است. مثلاً شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران پرتفویی فرضی از کلیه سهام پذیرفته شده است در حالیکه شاخص مالی در برگیرنده پرتفویی فرضی از شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هولدینگ است.

هر شاخص دارای متدولوژی محاسباتی خاصی است که معمولاً بر حسب تغییر از یک ارزش مبنا بیان می‌شود. مثلاً شاخص کل بورس تهران بر مبنای فرمول لاسپیترز با کمی تعدیل و بر پایه ارزش یکصد محاسبه می‌گردد. اما باید توجه داشت که ارزش عددی شاخص، بار اطلاعاتی چندانی ندارد. بعنوان مثال اگر بدانیم که شاخص کل بورس تهران در پایان سال ۱۳۸۲ عدد ۱۱،۳۷۹ است

اطلاعات مهمی از آن بدست نمی آید اما در صورتی که بدانیم شاخص بورس طی سال ۱۳۸۲ معادل ۱۲۴٪ رشد داشته است احتمالاً به عملکرد مناسبی در سال فوق پی خواهیم برد.

## خصوصیات قابل توجه شاخص

بهرترتیب، شاخص ها ابزارهای سودمندی برای ردیابی روندهای بازار هستند. شاخص های بورس معمولاً بعنوان یکی از معیارهای مهم رونق یا رکود اقتصاد داخلی نیز بکار می روند. تحلیل گران مالی معتقدند که درک شاخص و تغییرات آن می تواند به سرمایه گذاران در تصمیمات سرمایه گذاری مناسبتر یاری رساند. از اینرو کارایی شاخص، بخشی از کارایی بورس سهام تلقی می شود.

بنابراین ، استفاده کنندگان شاخصها بخصوص سرمایه گذاران سهام در تحلیل های خود باید به موارد زیر توجه نمایند:

۱. **انحرافات محاسباتی:** غالب شاخصها از جمله شاخصهای کل، صنعت و مالی در بورس تهران بر مبنای سرمایه بازار موزون، محاسبه می شوند یعنی سهامی که سرمایه بازار بالایی دارد وزن و اثر بیشتری بر تغییرات شاخص دارد. در عوض، تغییرات قیمت سهام شرکتهای کوچک چندان اثری بر شاخص ندارد.

بعنوان نمونه، اگر امروز سه شرکت بزرگ (Big dogs) فارس و خوزستان، سایپا و ایران خودرو هر یک ۵٪ افزایش قیمت بیابند شاخص کل معادل ۱۱۵ واحد افزایش خواهدیافت که بمعنای رشدی بیش از ۱٪ در شاخص است. این درحالی است که تغییرات قیمت دهها شرکت همچون دارویی حکیم، اشتادموتورز، نساجی ایران و امثالهم تا میزان ۱۰٪ نیز تقریباً اثری بر شاخص ندارد.

بطور کلی، می توان گفت که درج وزن بازار در شاخص یک راه منطقی برای دستیابی به تصویر بازار است اما این متدولوژی موجب ناپایداری فزاینده شاخص می گردد. برخی از تحلیل گران مالی معتقدند که شاخص با وزنه های مساوی منصفانه تر است زیرا اثر تغییرات سهامهای کوچکتر را بهتر نشان می دهد.

۲. **انحراف تاریخی:** بدلیل تغییر در تعداد وجوانب شرکتهای مندرج در یک شاخص، روند یک شاخص نمی تواند الگوی

معاملاتی پرتفوی شاخص در میان مدت و بلندمدت باشد. از اینرو خبرگان مالی برآنند که شاخص ها تنها حافظه کوتاه مدت بازار هستند.

بنابر این متداولترین نقطه شروع برای سرمایه گذاران در موقع خرید سهام ، بررسی رون تغییرات قیمت سهام می باشد . قیمت ها تحت تأثیر دو نوع عامل می باشند . عوامل نوع یکم تنها بر خود سهم اثر دارند . اما نوع دوم عوامل ، با تأثیر در کل بازار ، بطور غیر مستقیم بر سهم اثر می گذارند . برای شناسایی عوامل نوع دوم و آشنایی با روند حرکت کل بازار ، پارامترهایی به نام شاخص معرفی می گردد تا با رجوع به آنها ، سهامداران و علاقه مندان به بازار بورس ، نگرشی کلی نسبت به بازار و وضعیت آن بدست آورند . سابقه دارترین و مطرح ترین شاخص در بورس تهران ، شاخص قیمت است .

شاخص قیمت سهام کاربرد وسیعی هم از دید سرمایه گذاران برای سرمایه گذاری در سهام خاص و هم به عنوان یک شاخص اقتصادی از دید اقتصاد کلان جامعه دارد . این شاخص میانگین وزنی نسبت های قیمتی سهام است با وزنی برابر ارزش بازار آنها در زمان پایه .

## ارزش بازار جاری شرکت های پذیرفته شده در بورس

**شاخص کل = \_\_\_\_\_ x k**

## ارزش بازار پایه شرکت های پذیرفته شده در بورس

عدد k مبنای شاخص کل قیمت سهام در تاریخ یکم فروردین ۱۳۶۹ برابر ۱۰۰ در نظر گرفته شده است و بنام (TEPIX) شناخته شده که علامت اختصاری (TEHRAN PRICE INDEX) می باشد .

## شاخص قیمت و بازده نقدی (TEDPIX)

شاخص مهم دیگر بورس اوراق بهادار شاخص قیمت و بازده نقدی است. این برآیند حرکت های قیمتی و بازده نقدی سهام در بورس اوراق بهادار تهران است که می تواند بازده کل سرمایه گذاری را بر روی اوراق سهام در طی یک دوره معین نشان دهد. روش محاسبه این شاخص همانند شاخص قیمت سهام است، با این تفاوت که ارزش آن نسبت به ارزش سود نقدی تخصیص یافته به هر سهم تعدیل می شود.

انواع شاخص های معتبر در بورس اوراق بهادار به شرح زیر می باشد:

### شاخص های اصلی:

- ۱- شاخص کل قیمت سهام (TEPIX)
  - ۲- شاخص قیمت و بازده (TEDPIX)
  - ۳- شاخص بازده نقدی (TEDIX)
- شاخصهای قیمتی فرعی:

- ۱- شاخص مالی
- ۲- شاخص صنعت
- ۳- شاخص ۵۰ شرکت فعال تر (TX50)
- ۴- شاخص رشته های تولیدی و صنعتی به تفکیک صنعت
- ۵- شاخص هر شرکت

### نتیجه گیری

شاخص ها ابزارهای سودمند اندازه گیری جهت و حرکت بازار بخصوص در کوتاه مدت هستند. این ابزار هنگامی سودمندی خود را نشان می دهد که سرمایه گذاران بدانند شاخص چه چیزهایی را ارائه می کند و همچنین چه چیزهایی را ارائه نمی کند. آنچه راکه از طریق شاخص های کل، صنعت و مالی نمی توان دریافت شامل موارد زیر است:

- الف) شاخص ها دلایل حرکت قیمت ها را نشان نمی دهند. ب) شاخص معیار سنجش عملکرد پرتفوی سرمایه گذاران نیست.
- ج) شاخص فاقد قابلیت مقایسه در بلند مدت است. د) هر قدر شاخص ها به صنایع و طبقات مربوطه خردتر شوند، سودمندی بیشتری در تصمیمات سرمایه گذاری دارند.

بر اساس بررسی های انجام شده، روند تاریخی شاخص بورس اوراق بهادار تهران بیانگر رشد فزاینده در ۴ ماهه ابتدای سال است.

## اطلاع رسانی

برای اینکه سهام داران بتوانند اطلاعات مورد نیازشان را در مورد بازار و فاکتور هایی که برای تصمیم گیری لازم است به دست آورند ، راه های گوناگونی وجود دارد . این راهها هر یک اطلاعاتی را در محدوده های زمانی خاصی در دسترس دست اندرکاران بازار سرمایه قرار می دهند . با توجه به اینکه سزعت دستیابی اطلاعات به منظور اقدام کردن برای خرید یا فروش سهم ، عامل بسیار مهمی در این امر می باشد ، اینکه کدام یک از این منابع ، اطلاعات را سریع تر و گسترده تر در اختیار علاقه مندان قرار می دهند ، بسیار مهم می باشد . بعضی از این روشها ، صرفاً" وظیفه تحلیل اطلاعات گذشته یا آوردن مجموعه وسیعی از اطلاعات و سوابق شرکتها را بر عهده دارند که کاربرد آنها در مقایسه با عملکرد دوره های مختلف یا تحلیل های تجمعی و پیدا کردن دید کلی از بازار ، صنعت یا شرکت می باشد . بعضی به طور خاص ، روی اطلاعات لحظه ای شرکتها کار می کنند . گروهی هم اخبار بورس و گروهی دیگر قوانین مربوطه را به اطلاع دست اندکاران بازار سرمایه می رسانند .

**لیست بعضی از راه های کسب اطلاعات و اخبار بازار بورس در زیر آمده است .**

۱- نشریات و اطلاعیه های بورس :

سالنامه ، فصلنامه ، ماهنامه ، مجله هفتگی بورس ، مقاله های تحقیقی ، اسناد و اطاعیه های بورسی و آمار معاملات روزانه بورس ، گزارش های ویژه معاملاتی ، روزنامه های کثیرالانتشار اقتصادی

۲- اطلاعات الکترونیکی و اینترنتی :

CD آرشیو تصویری بورس ، CD مجموعه قوانین و مقررات مالی و اقتصادی ، نرم افزارهای شرکت های اطلاع رسانی ، سایت های اینترنتی بورس

۳- اطلاعات دیداری موجود در تالار بورس :

مانیترهای تاج اسکرین ، تلویزیون های نمایشگر اطلاعیه های منتشر شده ، تلویزیون های نمایشگر قیمت ها ، معاملات و شاخصها ، تابلوی معاملات بورس



## کارگزاری و خرید و فروش سهام

حرفه کارگزاری در بورس اوراق بهادار ، علاوه بر انجام سفارش های مشتریان در مورد خرید یا فروش سهام ، مشمول نوعی ارائه خدمت مشاوره ای نیز هست که مجموعاً "محتاج تخصیص ، هوشمندی ، سرعت عمل ، صداقت و امانت کارگزار است . شخص یا شرکت کارگزار ، چنانچه فاقد یک یا چند صفت مذکور باشد ، کارگزار ناموفقی است . کارگزار نماینده مشتری است و اولین مسئولیت او اجرای سفارشها و انجام خواسته های مشتری ، از لحاظ خرید و فروش اوراق بهادار است . در این فرآیند ، او باید نهایت دقت را به عمل آورد و شایستگی و مهارت خود را نشان دهد .

معمولاً کارگزار مسئول جبران خسارتی است که به سبب اشتباه یا غفلت متوجه مشتری شده است . او باید نهایت دقت را به عمل آورد تا سفارشهایی که به مؤسسه یا دفتر او می رسد ، در زمان مقرر و به بهترین وجه اجرا شود . به گونهای که طبق نظر مشتری ، بیشترین منافع عاید او گردد . کارگزار با رعایت دستور العمل ها و انجام معامله اوراق بهادار با بهترین قیمت ، می تواند شایستگی خود را نشان دهد . وجود کامپیوتر و اعلام قیمت ها با دستگاههای الکترونیکی ، باعث شده است که وظیفه کارگزاران آسانتر شود . چرا که آنان می توانند در هر زمان ، از بهترین قیمت ها آگاهی یابند . کارگزار باید همواره برای مشتری خود این حق را قائل شود که او تا لحظه پیش از انجام معامله ، بتواند انصراف خود را از انجام آن اعلام کند .

گاهی مؤسسه کارگزاری که روی یک سهم خاص معامله می کند ، نقش بازار ساز را بعهده می گیرد و در این صورت اقدام به خرید و فروش آن سهام به حساب خود می کند . در آن حالت مؤسسه کارگزاری سهام خود را به قیمت پیشنهادی می فروشد و از بابت آن معامله هیچ نوع کمیسیونی نمی گیرد . اگر یک کارگزار از کارگزار دیگری سهامی را به قیمت پایین تر بخرد و آن را به مشتری خود بفروشد ، در واقع نقش صاحب اصلی سهام را ایفا کرده است ، نه یک کارگزار . ولی اگر مشتری از کارگزار بخواهد که سهام مورد نظر را به پایین ترین قیمت خریداری نماید ، در این صورت مشتری باید قیمت بازار را همراه با کمیسیون مربوطه پرداخت نماید .

### انتخاب کارگزار:

حجم سرمایه گذاری: اصولاً کارگزاران به نسبت حجم سرمایه افراد آنها را در اولویت قرار میدهند . فرضاً کارگزاری که اکثر مشتریان آن دارای سرمایه های بالای ۱۰۰ میلیون تومان باشند برای سرمایه گذار با سرمایه ۱۰ میلیون مناسب نیست .

تعداد مراجعه کنندگان به کارگزار: آیا کارگزار فرصت رسیدگی به درخواستهای همه مشتریان را دارد .

نوع شخصیت خریدار در ارتباط با کارگزار (حقیقی یا حقوقی) : برخی از کارگزارها اکثراً دارای مشتریانی با شخصیت حقوقی می باشند که برای اشخاص حقیقی مناسب نمی باشند .

رتبه کارگزار از نظر حجم خرید و فروش: هر چه رتبه کارگزار از نظر حجم معاملات بالاتر باشد نشاندهنده فعالیت بیشتر آن کارگزار می باشد و نکته مثبتی به حساب می آید به شرط اینکه مورد اول یعنی حجم سرمایه سرمایه گذار رعایت شود

## حق کارگزاری

کارگزاران در ازای خدمتی که برای مشتریان ( خریداران و فروشندگان اوراق بهادار ) انجام می دهند ، حق کارگزاری دریافت می دارند . حق کارگزار معمولاً "نیم درصد ارزش معامله است که از هر طرف معامله دریافت می گردد . ضمناً" در صورتی که معامله عمده صورت گیرد ، برای مبالغ مازاد بر شش میلیارد ریال کارمزدی اضافه نمی گردد .

## مالیات بر فروش

در حال حاضر مالیاتی معادل نیم درصد بهای سهام فروخته شده از فروشنده سهام دریافت می شود . کارگزاران موظفند که مالیات مزبور را از فروش کسر نموده و به حساب خزانه دولت واریز نمایند .

## عوارض توسعه بورس

به منظور تأمین هزینه های کامپیوتری کردن بورس تهران و اجرای طرحهای توسعه بورس ، از جمله سرمایه گذاری در خرید و نصب آنتن های مخابراتی و اتصال شبکه کامپیوتری به اقصی نقاط کشور ، مبلغی معادل ۵ در هزار معاملات بورس ( ۲/۵ در هزار از خریدار و ۲/۵ در هزار از فروشنده ) به عنوان کارمزد توسعه بورس از خریداران و فروشندگان دریافت می گردد .

## نحوه خرید و فروش سهام

خرید و فروش اوراق بهادار به ویژه سهام شرکتها در بورس ، مقررات و قوانین خاص خود را دارد . به شرط اخذ کد بورسی که تنها یکبار برای هر خریدار لازم است ، برای خرید یا فروش سهام باید فرم تقاضای خرید و فروش تکمیل شده و با ضمیمه نمودن احتمالی برگ وکالتنامه فروش ، به کارگزار اعلام می کند . دستور خرید در سه نسخه تنظیم می شود که نسخه اول و سوم آن به کارگزار تحویل داده می شود و نسخه دوم آن نزد خریدار باقی می ماند .

فرم دستور خرید علاوه بر مشخصات عمومی خریدار دارای مشخصات ۱- نام و کد مخصوص کارگزار ۲- شماره فرم و شماره سفارش ۳- مبلغ و نحوه پرداخت پیش پرداخت به کارگزار ۴- امضاء خریدار ۵- امضاء کارگزار و مهر کارگزاری ، می باشد .

خریداران می توانند نوع سهم یا حق تقدمی را که می خواهند خریداری نمایند ، در این فرم مشخص کنند . بر این اساس مبلغ سرمایه گذاری و حداکثر قیمت سهم و یا تعداد سهام مورد تقاضا مشخص می گردد . فرم در خواست فروش در چهار نسخه تهیه می شود که نسخه اول و چهارم نزد کارگزار باقی می ماند و نسخه دوم آن توسط کارگزار به شرکت خدمات بورس تحویل داده می شود و نسخه سوم آن در اختیار فروشنده قرار می گیرد . فرم در خواست فروش نیز دارای مشخصات

۱- نام و کد مخصوص کار گزار ۲- شماره فرم و شماره سفارش ۳- امضاء فروشنده ۴- امضاء کارگزار و مهر کارگزاری ۵- نام شرکت و تعداد سهم ، می باشد

برای تکمیل دستور خرید یا فروش سهام باید با روشهای خرید و فروش سهام نیز آشنا بود . در بازارهای بورس بین المللی ، روشهای متنوعی برای خرید یا فروش سهام وجود دارد . در بازار بورس تهران نیز تعدادی از این روشها مورد استفاده قرار می گیرد . انتخاب یکی از روشهای خرید یا فروش که ذیلا مورد اشاره قرار می گیرند ، به سرعت یا عجله در معامله و خواست مشتری از نوع سفارش بستگی دارد

## سهامداران چه حقوق و تعهداتی دارند؟

یکی از شرایط پذیرش سهام شرکت ها در بورس آن است که صورت سهامی عام باشند. هر فردی با خرید یک یا چند سهم از سهام یک شرکت سهامی، دارای حقوقی میشود که امکان نقض آن وجود ندارد. حقوق ناشی از مالکیت سهم متعدد است و در موارد مختلف قانون تجارت به آنها اشاره شده است. به طور کلی این حقوق به دو دسته: حقوق مالی و غیر مالی تقسیم می شود. حقوق مالی ناشی از مالکیت سهام بر چند نوع است، حق سهام شدن در سود، حق تقدم در خرید سهام جدید و حق سهام شدن در دارایی شرکت. البته برخی حقوق مالی متفرقه نیز وجود دارند که از جمله آنها حق مخالفت با افزایش تعهدات بدون رضایت سهامدار است.

### حق سهام شدن در سود شرکت

یکی از اهداف خریداران سهم یک شرکت، آن است که در سود آن شرکت، سهام شوند. میزان سود هر سهامدار در مجمع عمومی عادی سالانه شرکت تعیین می شود. منظور از سود، سود قابل تقسیم است که شامل این موارد می شود:

سود خالص سال مالی شرکت منهای زیانهای سال های مالی قبل و اندوخته قانونی (۱/۲ سود خالص هر سال) و سایر اندوخته های اختیاری، به علاوه سود قابل تقسیم سالهای قبل که تقسیم نشده است. نحوه پرداخت سود قابل تقسیم را نیز، مجمع عمومی تعیین می کند. اگر مجمع عمومی در این خصوص، تصمیمی نگرفته باشد، هیات مدیره شرکت نحوه پرداخت را تعیین خواهد کرد. ولی در هر حال پرداخت سود به صاحبان سهام باید ظرف هشت ماه پس از تصمیم مجمع عمومی را جمع به تقسیم سود انجام شود.

### حق تقدم در خرید سهام جدید شرکت

از آنجا که سهامداران یک شرکت خواهان حفظ حقوق و موقعیت خود در شرکت هستند، انتظار دارند در هنگام افزایش سرمایه و انتشار سهام جدید از سوی شرکت، نسبت به سایر خریداران اولویت داشته باشند. به همین دلیل، ابتدا شرکت به سهامداران قبلی

خود پیشنهاد فروش سهام می کند. آنها نیز در استفاده و یا صرف نظر کردن از این حق، مختارند. اما از آنجا که قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت، با قیمت بازار سهام متفاوت است، سهامداران معمولاً از این حق تقدم استفاده می کنند.

## حقوق غیر مالی

حقوق غیر مالی ناشی از مالکیت سهام بر چند نوع است: حق رای، حق انتقال سهام، حق اطلاع

### حق رای

بدیهی ترین حقی که سهام دار در شرکت دارد، حق رای است. سهام دار با استفاده از حق رای خود در مجمع عمومی، در امور شرکت، همچون انتخاب اعضاء هیات مدیره و بازرسان شرکت، تغییرات سرمایه، تقسیم سود، تغییرات اساسنامه، انحلال شرکت و سایر موارد، مشارکت می کند. حق رای سهامداران نسبی است و هر کس تعداد سهام بیشتری داشته باشد، حق رای بیشتر بیشتری نیز خواهد داشت. حق رای سهامداری می تواند از طریق اعطای وکالت نیز اعمال شود.

حق رای به دو صورت ساده و تجمعی اعمال می شود. در رای گیری ساده هر سهم یک رای دارد. در این نوع رای گیری، سهامداران اقلیت نمی توانند حتی یک عضو هیات مدیره را انتخاب کنند و کلیه اعضای هیات مدیره را سهامداران اکثریت بر می گزینند. برای حل این معضل، از روش رای گیری، تجمعی استفاده می شود. در این نوع رای گیری، تعداد آرای هر رای دهنده در تعداد مدیرانی که باید انتخاب شوند، ضرب شده و حق رای برای هر رای دهنده، برابر با حاصل ضرب مذکور خواهد بود، در نتیجه رای دهنده می تواند آرای خود را به یک نفر بدهد یا آن را بین چند نفر تقسیم کند. بدین ترتیب سهامداران اقلیت نیز می توانند در چنین هیات مدیره ای تاثیر گذار باشند و نماینده ای در هیات مدیره داشته باشند.

### حق انتقال سهام

هر سهام داری، حق انتقال سهام خود را به دیگری دارد. انتقال سهام با نام از طریق امضای دفتر ثبت سهام شرکت از سوی سهامدار یا نماینده قانونی وی انجام می شود. انتقال سهام از یک سهامدار به فرد دیگر در شرکت های سهامی عام، نیازی به موافقت هیات مدیره یا مجمع عمومی ندارد.

### حق اطلاع

حق اطلاع سهامداران از وضعیت شرکت، وسیله ای برای اجرای درست حق رای است. هر سهامداری می تواند از پانزده روز قبل از انعقاد مجمع عمومی در مرکز شرکت، به صورت حساب ها مراجعه کند و از تراز نامه و حساب سود و زیان و گزارش عملیات مدیران و گزارش عملیات مدیران و گزارش بازرسان رونوشت بگیرد. همچنین، با توجه به آن که اساسنامه، از سهامداران نوعی قرار داد بین موسسین و سهامداران است، هر یک حق دارند نسخه ای از اساسنامه را دریافت کنند. در برخی موارد نیز شرکتها از طریق پست یا انتشار اطلاعیه یا دوتنامه در روزنامه های کثیرالانتشار، از سهامداران خود برای تشکیل مجمع عمومی عادی دعوت به عمل می آورند.

## تعهدات سهامدار

تنها تعهد یک سهامدار در شرکت سهامی، پرداخت مبلغ سهم است و اگر به این تعهد خود عمل کند، به عنوان صاحب سهم تعهد دیگری ندارد. سهامدار هیچگونه تعهد شخصی در قبال طلبکاران شرکت ندارد و اگر شرکت بنا به دلایلی قادر به پرداخت دیون خود نباشد، نمی‌توان به سهامداران رجوع کرد. همچنین تعهدات سهامداران همان است که قبول کرده‌اند و نمی‌توان با تغییر اساسنامه تعهد جدیدی بر عهده آنان گذاشت یا تعهدات فعلی آنان را افزایش داد. در این زمینه قانون نیز به صراحت عنوان کرده است که هیچ مجمع عمومی نمی‌تواند تابعیت شرکت را تغییر دهد و یا هیچ اکثریتی نمی‌تواند بر تعهدات صاحبان سهم بیفزاید.

## چگونگی محاسبه ریسک بازار:

در اینجا تنها به برخی روشهای موجود برای محاسبه ریسک ناشی از نوسانات سهام اشاره می‌کنیم:

### روش اول: روش ارزش در معرض خطر

ریسک ناشی از نوسانات قیمت سهام به ۲ گروه قابل طبقه بندی است:

- ریسک سیستماتیک: تغییر در بهای سهام همگام با تغییر در کل شاخص سهام در کل بازار سرمایه
  - ریسک غیرسیستماتیک: ناشی از عوامل خاص و داخلی شرکت مربوطه.
- کل ریسک = ریسک سیستماتیک + ریسک غیرسیستماتیک

$$\sqrt{s_{eit}^2 + b_i^2 s_{mt}^2}$$

$s_{mt}^2$  نوسان بازار سهام یا  $b$  شاخص اثرپذیری نوسان در سهام مورد نظر

$s_{eit}^2$  نوسان مربوط به وضعیت خاص آن شرکت.

انتخاب اقلام و مقایسه و تعیین رابطه این اقلام با سایر اقلام و بدست آوردن یک نتیجه و انجام تفسیر و ارزیابی و اظهار نظر درباره ارتباط این اقلام با هم را تجزیه و تحلیل صورتهای مالی می‌گویند.

به عبارت دیگر فرآیندی است که اطلاعات مالی گذشته و جاری را برای مقاصد ارزیابی و بر آورد بازده و ریسکهای آینده مورد رسیدگی قرار می‌دهد.

## اصول حسابداری

- ۱- اصل بهای تمام شده تاریخی
- ۲- اصل واقعیت
- ۳- اصل تحقق (شناخت درآمد)
- ۴- اصل تطابق هزینه ها با درآمدها
- ۵- اصل اهمیت
- ۶- اصل ثبات رویه (یکنواختی)
- ۷- اصل احتیاط (محافظه کاری)
- ۸- اصل افزایش کامل حقیقت

## مبناهای حسابداری

- ۱- مبنای تعهدی
- ۲- مبنای نقدی
- ۳- مبنای نیمه تعهدی (هزینه ها تعهدی-درآمدها نقدی)

## صورت‌های مالی

- ۱- ترازنامه یا صورت وضعیت مالی: خلاصه وضعیت مالی یک موسسه را در یک تاریخ معین نشان می دهد.
- ۲- صورت حساب سود و زیان: خلاصه نتایج عملیات شرکت را در یک دوره مالی نشان می دهد.
- ۳- صورت تغییرات در وضعیت مالی: خلاصه تامین منابع مالی یک موسسه و چگونگی استفاده از آن را در فعالیتهای سرمایه گذاری در یک دوره مالی نشان می دهد.
- ۴- صورت حساب سود و زیان انباشته: نشاندهنده افزایش یا کاهش در سودهای انباشته یک موسسه ناشی از فعالیتهای تولیدی و غیر تولیدی در یک دوره مالی است.

۵- صورت جریان وجوه نقد: خلاصه وضعیت وجوه نقد یک موسسه را در یک دوره مالی نشان می دهد.

۶- صورتهای مالی تلفیقی: صورتهای و گزارشات مالی ای هستند که صورتهای و گزارشات دویا چند موسسه وابسته و فرعی را به همراه صورتهای و گزارشات مالی موسسه اصلی نشان می دهد.

### درباره برخی مندرجات ترازنامه

۱- دارایی ها: منابع اقتصادی آتی که توسط موسسه به منظور کسب سود و انتفاع در آینده تحصیل گردیده اند.

۲- دارایی های جاری (سرمایه در گردش): وجوه نقد و سایر دارایی هایی هستند که انتظار می رود ظرف مدت یک دوره مالی به وجه نقد تبدیل یا به مصرف برسند.

۳- حسابهای دریافتی: مبالغ بدهی پرداختنی توسط مشتریان ناشی از فروش کالا و خدمات به صورت نسیه می باشند که بابت آنها اسناد تجاری (سفته، برات و...) دریافت نشده اند.

۴- اسناد دریافتی: نوشته هایی است که مشتریان به موجب آنها پرداخت مبلغی را در تاریخ سررسید معین تعهد کرده اند

۵- پیش پرداخت هزینه ها: هزینه های دوره آتی که در زمان حال یا گذشته وجوه آن پرداخت شده است (تا زمانی که منافع آنها عاید نشود به عنوان دارایی قلمداد میشوند)

۶- استهلاک: تخصیص بهای تمام شده دارایی های تحصیل شده در طول سنواتی که انتظار می رود از آنها انتفاع حاصل شود.

۷- استهلاک انباشته: مجموع استهلاکهای تاریخی یک دارایی تا کنون را نشان می دهد.

۸- ارزش دفتری: از کسر استهلاک انباشته یک دارایی از بهای تمام شده آن به دست می آید.

۹- سرقتی: مازاد مبلغ پرداخت شده جهت تحصیل نسبت به ارزش محسوس و واقعی داراییهای مشهود را گویند.

۱۰- هزینه های انتقالی: در سایر داراییها طبقه بندی شده و

بر دو نوعند:

الف) پیش پرداختهای بلند مدت (بیش از یک دوره مالی) نظیر پیش پرداخت مالیات بر درآمد، هزینه های تاسیس موسسه و...

ب) مخارجی که در دوره های قبلی انجام شده اما به دلیل نقشی که در ایجاد درآمد های آتی دارند به عنوان پیش پرداخت هزینه محسوب شده اند.

۱۱- بدهی ها: معرف تعهدات منافع آتی اقتصادی هستند که که ناشی از ضرورت فعلی یا گذشته یک موسسه در انتقال داراییها یا خدمات دریافت شده از سایر موسسات که در نتیجه معاملات و رویدادهای گذشته ایجاد شده اند و باید از طریق انتقال داراییها، ارائه خدمات یا از محل عواید آتی پرداخت شوند.

۱۲- بدهی های جاری: تعهدات کوتاه مدتی هستند که به طور معقولانه انتظار می رود از محل استفاده و خروج منابع اقتصادی که در داراییهای جاری طبقه بندی

شده اند و یا با ایجاد بدهی های دیگر تصفیه شوند.

۱۳- هزینه های معوق پرداختنی: بدهی هایی هستند که در پایان دوره مالی به علت عدم پرداخت هزینه و مخارج شناسایی شده اند و در حسابها ثبت گردیدند و میبایست در سال مالی بعد پرداخت شوند. مانند حقوق و دستمزد پرداختنی و بهای آب و برق پرداختنی

۱۴- بدهی های بلند مدت: تعهداتی است که دارای سررسید پرداختنی بیش از یک سال مالی می باشند.

۱۵- اندوخته: آن قسمتی از سود که به دلیل الزام قانونی و یا به اختیار صاحبان سهام برای مقاصد خاص یا مصارف عمومی کنار گذاشته میشود را گویند. اندوخته در طول دوره محدودیت به عنوان سود قابل توزیع نیست.

۱۶- اندوخته قانونی: مطابق ماده ۱۴۰ قانون تجارت معادل ۵٪ سود خالص شرکتها به این عنوان ذخیره میشود که تا میزان ۱۰٪ سرمایه الزامیست و پس از آن اختیاری.

۱۷- اندوخته توسعه و تکمیل: این اندوخته که اختیاری است از سوی مدیریت موسسه برای طرح های توسعه ای در نظر گرفته شده و تا ۵ سال از مالیات معاف است.

۱۸- سود (زیان) انباشته: سود انباشته سود خالص تقسیم نشده ایست که موسسه عمدتاً به خاطر حفظ قدرت نقدینگی خود آن را نگه میدارد. به همین صورت زیان انباشته تعریف میگردد. طبق ماده ۹۰ قانون تجارت توزیع حداقل ۱۰٪ سود خالص سالانه بین سهامداران الزامیست.

### برخی مندرجات صورتحساب سود و زیان

۱- درآمد و هزینه های عملیاتی: شاملی کلیه در آمد و

هزینه هایی است که طی یک دوره مالی برای عملیات عادی جهت تحصیل درآمد و سود اتفاق افتاده اند



- ۲- درآمد و هزینه های غیر عملیاتی: شامل اقلامی هستند که ناشی از مبادلات غیر مستقیم و غیر مرتبط با عملیات عادی موسسه می باشند مانند سود سهام دریافتی و بهره اوراق قرضه و وامهای بلند مدت پرداختی، سود و زیان ناشی از فروش داراییها.
- ۳- بهای تمام شده کالای به فروش رفته: شامل هزینه های مواد مستقیم، دستمزد مستقیم و سر بار ساخت کارخانه میباشد.
- ۴- هزینه های توزیع و فروش: شامل هزینه های مربوط به عملیات فروش و توزیع کالاهای ساخته شده میباشد. مانند هزینه حقوق و دستمزد کارکنان فروش و قسمت توزیع، هزینه آگهی و تبلیغات و ...
- ۵- هزینه های عمومی و اداری: شامل هزینه های مربوط به اداره امور موسسه می باشند مانند هزینه حقوق کارکنان حسابداری، حقوق مدیرعامل، هزینه ملزومات اداری و ...

### نکات قابل توجه در تجزیه و تحلیل صورتحساب سود و زیان

- ۱- عوامل ترکیب دهنده فروش یا درآمد
- ۲- تعیین روند سود دهی موسسه
- ۳- برآورد میزان حساسیت فروش و سود در مقابل عوامل عملیاتی و اقتصادی

### مراحل تجزیه و تحلیل

- ۱- تعیین اهداف تجزیه و تحلیل
- ۲- انتخاب اطلاعات مالی
- ۳- مقایسه و مشخص نمودن رابطه بین اطلاعات مالی
- ۴- تفسیر و ارزیابی نتایج حاصل از ارتباطات تعیین شده

### ابزارهای اصلی تجزیه و تحلیل

- ۱- صورتهای مالی مقایسه ای
- ۲- صورتهای مالی بر مبنای مقیاس مشترک
- ۳- تجزیه و تحلیل نسبتهای مالی
- ۴- ارزیابی به منظور اهداف خاص (تجزیه و تحلیل سرمایه در گردش - جریان وجوه نقد - سود ناخالص - نقطه سر برسر - بازده سرمایه گذاری - سریهای زمانی)

**پیروز و پاینده باشید**