

رتبه	نسبت ارزش جاری سهام به تولید ناخالص داخلی	ارزش جاری سهام ۱۹۹۳	تولید ناخالص		کشور (بورس)
			داخلی	۱۹۹۳	
۱۴	۰/۲	۹/۲	۷۷/۳		پرتغال**
۱۵	۰/۲	۱۲/۳	۶۷/۳		یونان
۴	۱/۱	۴۴/۶	۴۱/۳		شیلی
۶	۰/۸	۴۰/۳	۵۳/۳		فیلیپین
۱	۳/۶	۲۲۰/۳	۶۱/۴		مالزی
۱۶	۰/۲	۸/-	۵۱/۶		ونزوئلا
۱۲	۰/۳	۱۱/۶	۴۵/۲		پاکستان
۱۸	۰/۱	۱/۳	۵۳/۴		ایران
۱۷	۰/۲	۵/۱	۳۷/۸		پرو
۲	۱/۹	۴/۹	۲/۷		اردن
۱۳	۰/۲	۱۹/۱	۹۶/۶		ترکیه***

شاخص کل قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران (TEPIX)***

شاخص قیمت سهام، نشان دهنده وضعیت کلی اقتصاد کشور است. افزایش این شاخص به معنی رونق و بهبودی در اوضاع و احوال اقتصادی و کاهش آن گویای بحران رکود است. محاسبه شاخص قیمت سهام مستلزم در اختیار داشتن اطلاعات کامل پایه‌ای و آخرین اطلاعات از تغییرات قیمت‌های سهام و حجم معاملات آنهاست. به این جهت این شاخص، معمولاً توسط سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار یا مؤسسات تخصصی مستقل از بورس، محاسبه می‌شود.

تغییرات شاخص کل قیمت سهام، به دنبال تغییرات در مقدار سهام مورد معامله و تغییرات قیمت آنها پدید می‌آید. این تغییرات ناشی از عوامل داخلی و خارجی یا عوامل درون سازمانی و عوامل برون سازمانی است.

منظور از عوامل داخلی یا عوامل درون سازمانی؛ وضعیت داخلی شرکتها با توجه به

* -مربوط به سال ۱۹۹۲ است

** -مربوط به سال ۱۹۹۰ است

*** TEPIX = Tehran Price Index

سرمایه‌گذارهای جدید، سودآوری، زیان دهی، تصمیمات مجمع عمومی و مدیریت شرکتهاست.

مراد از عوامل خارجی یا عوامل برون سازمانی اثرگذار بر قیمت سهام شرکتهای؛ قوانین مالی و مالیاتی، بحرانهای سیاسی و اقتصادی داخلی، ثبات یا بی‌ثباتی حکومتها، جنگها و تهدیدهای سیاسی منطقه‌ای یا بین‌المللی است.

شاخص کل قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران، در قسمت تحقیقاتی سازمان کارگزاران بورس تهیه می‌شود. در اغلب بورسهای دنیا، به ویژه آنهایی که از نظر کمیت و کیفیت، مشابهتی با بورس نریای تهران دارند، برای محاسبه فرمول اصلی شاخص از مطالعات "لا اسپیر" استفاده می‌شود.

$$\text{شاخص} = \text{IND} = \frac{\sum P_n \cdot Q}{\sum P \cdot Q} \times 100$$

در این فرمول، P_n قیمت جاری (روز) سهام، P قیمت پایه سهام و Q تعداد سهام منتشره است. به عنوان مثال، اطلاعات فرضی برای سه شرکت زیر در نظر گرفته شده و با تغییراتی که در قیمت سهام در تاریخی دیگر در آینده تصور می‌شود، شاخص کل محاسبه می‌گردد.

شرکت	Q.	P.	P.Q.
الف	۲۰۰۰	۲۵۰۰	۵,۰۰۰,۰۰۰
ب	۵۰۰	۶۸۰۰	۳,۴۰۰,۰۰۰
ج	۱۰۰۰	۷۳۰۰	۷,۳۰۰,۰۰۰
			$\sum P \cdot Q = 15,700,000$

اگر تغییرات زیر در تاریخی دیگر انجام شود:

شرکت الف: ۲۰۰۰ سهم به قیمت هر سهم ۳۰۰۰ ریال بفروشد.

شرکت ب: معامله‌ای روی سهام خود نداشته باشد.

شرکت ج: ۱۰۰۰ سهم به قیمت هر سهم ۷۴۵۰ ریال معامله کند.

در این صورت $\sum P_n Q$ به شرح زیر محاسبه می شود:

شرکت	Q.	P.	P.Q.
الف	۲۰۰۰	۳۰۰۰	۶,۰۰۰,۰۰۰
ب	۵۰۰	۶۸۰۰	۳,۴۰۰,۰۰۰
ج	۱۰۰۰	۷۵۴۰	۷,۴۵۰,۰۰۰
			$\sum P_n \cdot Q = 16,850,000$

$$\text{شاخص قیمت} = \text{IND} = \frac{\sum P_n \cdot Q}{\sum P_n \cdot Q} = \frac{16,850,000}{15,700,000} \times 100 = 107/32$$

شاخص کل قیمت سهام در عدد ۱۰۷/۳۲، به این معنی است که اگر در دوره پایه یا مبنا، حاصل ضرب مقدار سهام معامله شده در قیمت آنها $\sum P \cdot Q = 100$ بوده باشد، در زمان فعلی محاسبه شاخص و با در نظر گرفتن و اعمال تغییرات در مبلغ سهام، ارزش مجموعه سهام به میزان ۷/۳۲ درصد افزایش داشته است.

تحلیل ساختار مالی

یکی از مهمترین کارهای کارشناسی، در رابطه با پذیرش سهام شرکتهای جدید به بورس اوراق بهادار، تحلیل ساختار مالی و بررسی نسبتهای مالی مربوط به شرکتهای متقاضی است.

سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار، علاوه بر نسبتهای مالی که مهمترین آنها را در چهار گروه نسبتهای نقدینگی، نسبتهای اهرمی، نسبتهای فعالیت و نسبتهای سودآوری طبقه بندی نموده است، نسبتهای دیگری را در رابطه با معاملات سهام تعیین و به شرح زیر اعلام نموده، تا خریداران سهام شرکتها نیز بتوانند در صورت برخورداری از اطلاعات تخصصی مالی، نسبت به خرید سهام شرکتها تصمیم گیری نمایند.

۱- نسبتهای نقدینگی: این نسبتها نشان دهنده توانایی و قدرت پرداخت تعهدات کوتاه مدت است.

$$\text{نسبت جاری} = \frac{\text{داراییهای جاری}}{\text{بدهیهای جاری}}$$

$$\text{نسبت آنی} = \frac{\text{موجودی کالا و سفارشها - داراییهای جاری}}{\text{بدهیهای جاری}}$$

۲- نسبتهای اهرمی: این نسبتها نشان دهنده حدود تأمین نیازهای مالی شرکت از طریق وام یا قرضه است.

$$\text{نسبت بدهی به مجموع داراییها} = \frac{\text{مجموع بدهیها}}{\text{مجموع داراییها}}$$

$$\text{نسبت پوشش هزینه های مالی} = \frac{\text{هزینه های مالی} + \text{سود قبل از مالیات}}{\text{هزینه های مالی}}$$

۳- نسبتهای فعالیت: این نسبتها نشان دهنده میزان تأثیر کاربرد منابع مالی شرکت است.

$$\text{نسبت گردش موجودی کالا} = \frac{\text{قیمت تمام شده کالاهای فروش رفته}}{\text{متوسط موجودی کالا}}$$

$$\frac{\text{حساب بدهکاران}}{\text{متوسط فروش روزانه}} = \text{نسبت دوره متوسط وصول طلب}$$

$$\frac{\text{فروش}}{\text{داراییهای ثابت}} = \text{نسبت گردش داراییهای ثابت}$$

۴ - نسبتهای سودآوری: این نسبتها نشان دهنده کارایی کلی مدیریت و سود ناشی از عملیات فروش و سرمایه گذاری است.

$$\frac{\text{سود ناویژه}}{\text{فروش}} = \text{نسبت سود ناویژه به فروش}$$

$$\frac{\text{سود ویژه پس از مالیات}}{\text{فروش}} = \text{نسبت سود ویژه به فروش}$$

$$\frac{\text{سود ویژه پس از مالیات}}{\text{مجموع داراییها}} = \text{نسبت بازده مجموع داراییها}$$

$$\frac{\text{سود ویژه پس از مالیات}}{\text{ارزش ویژه}} = \text{نسبت بازده ارزش ویژه}$$

۵ - نسبتهای اطلاعات معاملاتی (که از نظر خریداران سهام و کارگزاران می تواند راهنما و مفید باشد).

$$\frac{\text{آخرین قیمت سهم در سال}}{\text{درآمد متعلق به هر سهم}} = \text{نسبت قیمت بر درآمد}$$

$$\frac{\text{درآمد متعلق به هر سهم}}{\text{آخرین قیمت سهم در سال}} = \text{نسبت درآمد به قیمت}$$

$$\frac{\text{آخرین قیمت سهم در سال}}{\text{ارزش ویژه هر سهم}} = \text{نسبت قیمت بر ارزش ویژه}$$

$$\frac{\text{سود سهام نقدی مصوب طی سال}}{\text{تعداد سهام در پایان سال}} = \text{سود نقدی هر سهم}$$

$$\frac{\text{سود ویژه پس از کسر مالیات}}{\text{کل سود سهام پرداختنی}} = \text{پوشش سود سهام}$$

$$\text{ارزش یک سهم جایزه} = \frac{\text{آخرین قیمت سهم در سال} \times \text{تعداد سهام افزایش یافته}}{\text{تعداد سهام سال قبل}}$$

$$\text{ارزش حق خرید} = \frac{\text{(آخرین قیمت سهم در سال - مبلغ اسمی سهم)} \times \text{تعداد سهام افزایش یافته (جدید)}}{\text{تعداد سهام سال قبل}}$$

$$\text{بازده سود سهامی نقدی} = ۱۰۰ \times \frac{\text{سود نقدی هر سهم}}{\text{آخرین قیمت سهم}}$$

$$\text{حقوق صاحبان سهام به سرمایه} = \frac{\text{حقوق صاحبان سهام در پایان سال}}{\text{سرمایه در پایان سال}}$$

$$\text{ارزش ویژه هر سهم} = \frac{\text{حقوق صاحبان سهام}}{\text{تعداد سهام در پایان سال}}$$

$$\text{درآمد متعلق به هر سهم} = \frac{\text{سود ویژه پس از مالیات}}{\text{تعداد سهام}}$$

$$\text{درآمد تخصیص یافته به هر سهم} = \frac{\text{کل سود قابل تخصیص}}{\text{تعداد سهام در پایان سال}}$$

$$\text{قیمت کل بازار سهام شرکت} = \text{آخرین قیمت سهم در سال} \times \text{تعداد کل سهام شرکت}$$

$$۱۰۰ \times \frac{\text{بهای سهام معامله شده در بورس}}{\text{کل بهای سهام معامله شده شرکتها}} = \text{سهم شرکت از کل بهای سهام معامله شده در بورس}$$

$$۱۰۰ \times \frac{\text{تعداد سهام معامله شده شرکت طی سال}}{\text{تعداد کل سهام معامله شده شرکتها}} = \text{سهم شرکت از تعداد کل سهام معامله شده در بورس}$$

$$۱۰۰ \times \frac{\text{تعداد سهام معامله شده شرکت طی سال}}{\text{تعداد سهام شرکت}} = \text{نسبت سهام معامله شده به کل سهام شرکت}$$

$$\text{حقوق صاحبان سهام} = \frac{\text{حقوق صاحبان سهام}}{\text{تعداد سهام شرکت در پایان سال} \times \text{آخرین قیمت سهم}} = \text{قیمت بازار سهام}$$

توضیح اینکه: تفسیر کوچک تر بودن یا بزرگتر بودن نسبتهای فوق با کارشناسان مالی

و متخصصین سرمایه‌گذاری در شرکتهاست، ولی افراد غیرمتخصص نیز می‌توانند با مقایسه‌های ساده به نتایج ساده‌ای برسند. نظیر اینکه: هرچه درآمد بیشتر باشد، نشانه بهبود وضع مالی شرکت است و طبعاً نسبت درآمد به قیمت هر سهم با فرض ثابت بودن یا ثابت ماندن قیمت، اگر افزایش یابد، نشانه بهبود ساختار مالی شرکت خواهد بود. بسیاری از نسبتها حداقل یا حداکثر معینی ندارند و باید با رقم متوسط یا حدود متوسط آن نسبت در صنایع مشابه از نظر نوع صنعت یا میزان سرمایه و حجم تولید و تعداد کارکنان و سایر پارامترها، مقایسه گردند. گاهی نیز گروه صنایع دارای نسبتهای معینی است. مانند اینکه در گروه صنایع سیمان، نسبت سود نقدی هر سهم در طیف معینی حرکت کند یا در گروه صنایع غذایی نسبت درآمد به قیمت در حدود رقم معینی باشد. اگر چنین نسبتهایی در فرهنگ بورس وجود داشته باشد، بهترین راه تفسیر نسبتها، مقایسه آنها با یکدیگر می‌باشد.

استنتاجهای مربوط به نسبت‌های استخراجی

درصد سود ناویژه به فروش

۱ - درصد مزبور نشان می‌دهد که سود ناویژه چند درصد از فروش شرکت را تشکیل می‌دهد.

با توجه به اینکه سود ویژه پس از کسر هزینه‌های ثابت از سود ناویژه بدست می‌آید، لذا هر چه میزان فروش شرکت افزایش یابد، سود ناویژه نیز افزایش می‌یابد. از طرف دیگر چون هزینه‌های ثابت با افزایش حجم فروش تغییر فاحشی پیدا نمی‌نماید، بنابر این سود ویژه به تناسب افزایش خواهد یافت. در نتیجه شرکت‌هایی که با ثابت نگهداشتن هزینه‌های ثابت، فروش خود را افزایش می‌دهند، بازده سرمایه‌گذاری را افزایش داده و موقعیت خوبی را برای رقابت با تولیدکنندگان دیگر برای خود ایجاد می‌نمایند.

۲ - تجزیه و تحلیل تغییرات مربوط به درصد سود ناویژه به فروش طی چند سال مدیران شرکت را آگاه خواهد ساخت که نوسانات، مربوط به افزایش قیمت کالاهای تولید شده بوده یا مربوط به افزایش بازده عوامل تولید.

۳ - مابه‌التفاوت سود ناویژه و سود ویژه، نمایانگر هزینه‌های ثابت (سرباری) می‌باشد.

درآمد برای هر سهم

درآمد برای هر سهم، علاوه بر آنکه خود عامل بسیار مهمی برای هر شرکت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران به شمار می‌رود، در تعیین نسبت قیمت بر درآمد که ذیلاً به آن اشاره شده است نیز اهمیت خاصی را دارا می‌باشد. به همین دلیل در کلیه کشورهایی که دارای بازار سهام متشکل می‌باشند در محاسبه درآمد برای هر سهم،

دقت خاص و استانداردهای ثابت به کار می‌رود.

۱ - رقم بدست آمده به عنوان درآمد برای هر سهم، نمایانگر میزان سود ویژه‌ای است که به هر سهم در یک سال تعلق گرفته است. بر این اساس سرمایه‌گذار می‌تواند سودآوری شرکت را اندازه‌گیری نموده و با مقایسه ارقام مربوط به سالهای مختلف، افزایش یا کاهش آن را محاسبه نماید.

۲ - در صورتیکه سود سهام اختصاص یافته به هر سهم بیش از درآمد برای هر سهم باشد سرمایه‌گذار متوجه خواهد شد که شرکت از اندوخته‌های سالهای قبل کمک گرفته تا سود متناسبی به سهامداران پرداخت شود.

۳ - در صورتیکه سود سهام تقسیم شده از درآمد برای هر سهم کمتر باشد، شرکت قسمتی از درآمد را به حساب اندوخته شرکت منظور نموده که ممکن است این وجوه در توسعه شرکت بسیار مؤثر باشد. معمولاً در کشورهای صنعتی براساس میزان تفاوت بین سود تقسیم شده و درآمد برای هر سهم، می‌توان شرکتها را به دو دسته تقسیم نمود. وقتی تفاوت بین این دو رقم کمتر باشد، شرکت از سیاست تقسیم سود پیروی می‌نماید و در صورتیکه تفاوت بین این دو زیاد باشد، شرکت گسترش و توسعه را ترجیح می‌دهد.

در کشور ایران از یک سو قوانین مالیاتی و از سوی دیگر انتظارات سرمایه‌گذاران در دریافت سود بیشتر باعث شده که تفاوت بین سود تقسیم شده و درآمد برای هر سهم بسیار ناچیز باشد. با توجه به اینکه سرمایه‌گذاران را می‌توان آموزش داد و قانع نمود که در هر صورت، درآمد شرکت متعلق به آنها می‌باشد. بنابر این تصور می‌رود که با تغییر قانون مالیات بر درآمد، امکان سرمایه‌گذاری بیشتر به وجود آید، زیرا در حال حاضر چه درآمد تقسیم شده شرکتها و چه درآمد تقسیم نشده مشمول یک نرخ مالیات می‌باشند.

۴ - از مقایسه درآمد برای هر سهم در شرکتهای مختلف، سرمایه‌گذار می‌تواند بازده عوامل تولید را اندازه‌گیری نموده و با توجه به قیمت این سهام در بازار، سهام مورد نظر خود را انتخاب نماید. این مقایسه به خصوص از نظر شرکتهای با فعالیت مشابه دارای اهمیت خاص می‌باشد.

نسبت قیمت بر درآمد

یکی از ارقام مهم برای سرمایه‌گذاران که می‌تواند مورد تجزیه و تحلیل واقع شده و آنها را در اخذ تصمیم هدایت نماید، نسبت قیمت بر درآمد شرکتها می‌باشد. چه در کشورهایی که بهای اسمی سهم رابطه‌ای با قیمت دارد و چه در کشورهای دیگر که بهای اسمی برای سهم یا وجود ندارد و یا به طور کلی برای آن اهمیتی قایل نیستند، نسبت قیمت بر درآمد می‌تواند عامل مؤثری در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار باشد. برای آن که اهمیت این عامل روشن شود بعضی از تجزیه و تحلیل‌ها را در این جا نام می‌بریم.

۱- با توجه به اینکه نسبت قیمت بر درآمد، از تقسیم قیمت بازار بر درآمد سالانه شرکت به دست می‌آید، بنابراین سرمایه‌گذار می‌تواند محاسبه نماید که ظرف چه مدت درآمد حاصل از محل سهم، سرمایه‌گذاری وی را مستهلک خواهد نمود. در هر صورت چنانچه قسمتی از درآمد به جای تقسیم به اندوخته‌های شرکت اضافه می‌شود به هر حال این مبلغ متعلق به سهامداران می‌باشد.

۲- نوسان نسبت قیمت بر درآمد می‌تواند مورد تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذار قرار گرفته و طبق نتیجه‌گیری‌هایی که به دست می‌آید، سرمایه‌گذار می‌تواند سرمایه‌گذاری خود را در بهترین موقع انجام دهد. همانطور که می‌دانیم هر چه قیمت سهم در بورس افزایش یابد، رقم مربوط به این نسبت نیز افزایش خواهد یافت بعکس در صورت پایین آمدن قیمت سهم، این رقم نیز کاهش می‌یابد. از طرف دیگر اگر درآمد شرکت افزایش یا کاهش پیدا نموده و قیمت ثابت باشد، این رقم به تناسب و به طور معکوس تغییر می‌یابد.

چون درآمد برای هر سهم سالی یکبار تعیین می‌گردد، بنابراین تغییرات قیمت سهام باعث ایجاد نوسان در نسبت قیمت بر درآمد خواهد شد و در این صورت می‌توان به دو طریق از تجزیه و تحلیل این نوسانات بهره‌برداری نمود.

الف: در صورتیکه این نسبت در حال افزایش باشد، سرمایه‌گذاران در درجه اول سعی می‌نمایند دلایل مربوط به افزایش قیمت را کشف نموده و در صورتیکه این دلایل قابل توجیه باشند نسبت به خرید سهام مربوط سریعاً اقدام نمایند. اکثر هجومهایی که برای خرید سهام که نسبت قیمت بر درآمد آنها در حال افزایش است، در اثر همین

استنباطها صورت گرفته و در اثر ایجاد تقاضای زیاد قیمت سهام بیش از پیش افزایش می‌یابد.

ب: بعضی از سرمایه‌گذاران که اصطلاحاً بورس باز و یا (SPECULATORS) نامیده می‌شوند، درست بعکس اقدام نموده و وقتی این نسبت در حال کاهش می‌باشد اقدام به سرمایه‌گذاری در سهام مربوط می‌نمایند. پایین آمدن قیمت ممکن است به دلایل وجود مشکلات موقت باشد که این‌گونه سرمایه‌گذاران رفع آنها را در مدت زمان معقولی پیش‌بینی می‌نمایند. در هر صورت با توجه به اینکه ممکن است پیش‌بینی‌های سرمایه‌گذار درست نباشد، بنابراین ریسک این نوع سرمایه‌گذاری معمولاً در سطح بالاتری قرار دارد.

۳- مقایسه نسبت قیمت بر درآمد برای سهام مختلف نیز اهمیت خاصی برای سرمایه‌گذاران دارد، در بعضی از مواقع که هنوز شرکت به مرحله بهره‌برداری و یا بهره‌برداری کامل نرسیده و درآمد شرکت در سطح پایینی قرار داشته و در نتیجه نسبت قیمت بر درآمد در سطح بالایی قرار دارد سرمایه‌گذار به امید اینکه افزایش بهره‌برداری باعث افزایش درآمد خواهد شد، این سهام را به سهام دیگر ترجیح خواهد داد.

بطور کلی برداشتهایی که از تجزیه و تحلیل این نسبت می‌توان کرد برای سرمایه‌گذاران مختلف متفاوت بوده و هر یک عکس‌العمل به خصوصی نسبت به این رقم از خود نشان می‌دهند. ضمناً در صورتی که تفاوتی بین نسبت قیمت بر درآمد سهام شرکت‌های با فعالیت مشابه وجود داشته باشد، سرمایه‌گذار علاقمند خواهد بود که دلایل مربوط را کشف نموده و سپس اقدام به سرمایه‌گذاری در شرکت مورد نظر بنماید.

بازده کل نسبت به آخرین قیمت هر سهم

در محاسبه بازده کل سهام، عواملی از قبیل قیمت سهم، سود سهام، سهام جایزه و حق خرید سهام جدید به بهای اسمی و یا با کمتر یا بیشتر از بهای اسمی که در هر صورت کمتر از قیمت بازار سهام می‌باشد، مؤثر است.

همانطور که قبلاً ذکر شد، در صورتیکه شرکتها قسمتی از درآمد خود را تقسیم نموده و در حساب اندوخته نگهداری نمایند، منافع آن عاید سهامداران شرکت خواهد

شد. در درجه اول این منافع از طریق افزایش قیمت سهام در بازار کسب می‌شود و در درجه دوم ممکن است که شرکت با استفاده از این اندوخته‌ها، اقدام به افزایش سرمایه نموده و به تناسب سهام مجانی به سهامداران شرکت اعطا نماید. همچنین ممکن است سرمایه شرکت را آنطور افزایش دهد که علاوه بر مصرف اندوخته‌های آزاد، به وجوه جدیدی نیز نیاز باشد، در این صورت اکثر شرکتها حق خرید سهام جدید را که معمولاً در بدهی اسمی فروخته می‌شوند برای سهامداران قبلی حفظ نموده و در صورتیکه قرار باشد این حق خرید و یا قسمتی از آن را سلب نمایند، سهام را به قیمت بالاتر از قیمت اسمی به فروش می‌رسانند. در هر صورت در یک بازار پیشرفته، ارتباطی بین این اقدامات وجود داشته و در صورت کاهش اندوخته‌ها اثر مستقیمی بر قیمت سهام از خود برجای خواهد گذاشت.

لازم به یادآوری است که چون کلیه مزایای ذکر شده مربوط به گذشته می‌باشند، بنابراین هر سرمایه‌گذار با توجه به قیمتی که برای سهام خود پرداخته است و با توجه به عامل زمان، می‌تواند بازده مؤثر سرمایه‌گذاری خود را محاسبه نماید. در محاسبات این سالنامه قیمت آخر هر سال سهام برای محاسبه بازده کل در نظر گرفته شده است که در بیشتر بازارها به عنوان یک اصل پذیرفته شده به شمار می‌رود.

پوشش سود سهام

نسبت به دست آمده برای پوشش سود سهام، نشان‌دهنده سیاست شرکت در جهت تقسیم درآمد و یا استفاده از آن به منظور توسعه فعالیت‌های شرکت می‌باشد. در صورتیکه قسمت اعظم درآمد شرکت بصورت سود سهام بین سهامداران تقسیم شود، این نسبت به عدد یک نزدیک می‌باشد. در صورتیکه به منظور توسعه شرکت، فقط قسمت کمی از درآمد را تقسیم نموده و بقیه را به حساب اندوخته منظور نماید، نسبت مزبور افزایش می‌یابد. همچنین در صورتیکه این نسبت کمتر از عدد یک باشد، شرکت مربوطه قسمتی از سود پرداختی را از محل اندوخته سالهای قبل تأمین نموده است.

نسبت جاری

این نسبت، قدرت شرکت را در پرداخت بدهیهای جاری از محل داراییهای جاری نشان می‌دهد، چنانچه این نسبت از صد بیشتر باشد، شرکت توانایی انجام آن را داشته و در صورتیکه از صد کمتر باشد، شرکت در صورت فشار بستانکاران جاری مجبور خواهد بود برای انجام تعهدات خود به تهیه منابع مالی دیگر از قبیل دریافت وام یا افزایش سرمایه و یا فروش داراییهای ثابت متوسل گردد.

نسبت سریع

این نسبت قدرت نقدینگی سریع شرکت را در پرداخت بدهیهای جاری از محل داراییهای جاری بدون احتساب موجودی کالاها، منعکس می‌سازد.

رابطه قیمت سهم با مزایای پرداختی

بطور کلی قیمت هر سهم در بورس اوراق بهادار با توجه به عواملی از قبیل کارکرد شرکت، مدیریت، سوددهی شرکت در حال حاضر و در آینده و میزان عرضه و تقاضایی که روی آن وجود دارد، تعیین می‌گردد.

ضمناً از آنجا که در کشور ایران، سود شرکتها در پایان سال مالی تعیین شده و در مجامع عمومی میزان سود قابل تقسیم معین شده و در مدت معقولی پرداخت می‌گردد، بنابراین هر چه تاریخ پرداخت سود نزدیکتر می‌شود در صورت ثابت بودن عوامل دیگر، قیمت سهام نیز ممکن است افزایش پیدا نماید. در هر صورت تحت شرایط ثابت و مساوی، قیمت سهم قبل از پرداخت سود و بعد از پرداخت سود متفاوت خواهد بود. در بازار اوراق بهادار اصطلاح انگلیسی برای قیمت سهم با سود (CUM.DIV.PRICE) و برای قیمت سهم بدون سود (EX.DIV.PRICE) می‌باشد که خلاصه لغات کاملی می‌باشند.

به بحث فوق پرداخت مزایایی از قبیل حق تقدم و سهام مجانی را نیز می‌توان اضافه نمود. در مواقعی که شرکتی تصمیم به افزایش سرمایه خود می‌گیرد، قبلاً شایعات مربوط و تجمع اندوخته‌های شرکت ممکن است به بالا رفتن قیمت سهم در بازار کمک

نماید. در اینگونه موارد افزایش قیمت، ارتباط مستقیم با نحوه افزایش سرمایه دارد. در بورس‌هایی که معاملات سهام، توسعه لازم را یافته و اکثر سهام بصورت فعال مورد معامله قرار می‌گیرند، قیمت سهم قبل از اعطای مزایا به سطحی می‌رسد که با قیمت بعد از اعطای مزایا بعلاوه ارزش این مزایا تغییر چندانی پیدا نمی‌نماید. در بورس اوراق بهادار تهران نیز سهام فعالی که مرتباً معاملاتی روی آنها انجام می‌شود، تقریباً دارای همین وضع می‌باشند. اکنون برای روشن شدن مطلب موضوع تعیین قیمت را در زمینه پرداخت سود، صدور حق تقدم خرید سهام و اعطای سهام مجانی، مورد بررسی قرار می‌دهیم.

اثر پرداخت سود بر قیمت سهم

در صورتیکه سهامداران و سرمایه‌گذاران از میزان سود پرداختی شرکت قبلاً مطلع باشند، قیمت عرضه و تقاضای خود را با توجه به این سود تعیین می‌نمایند و در نتیجه قیمت قبل از پرداخت سود و قیمت بعد از پرداخت سود، بعلاوه سود تقسیم شده مساوی خواهد بود.

برای مثال اگر یک سهم با ارزش اسمی ۱۰۰۰ ریال مرتباً معاملاتی روی آن انجام می‌شود قبل از پرداخت سود به ۱۵۰۰ ریال رسیده باشد و معادل ۱۲ درصد بهای اسمی یعنی ۱۲۰ ریال سود تقسیم گردد، قیمت بعد از پرداخت سود معمولاً در حدود ۱۳۸۰ ریال تعیین می‌گردد.

در صورتیکه سهامداران و سرمایه‌گذاران از میزان سود ویژه و سود قابل تقسیم شرکت قبلاً مطلع نباشند، قیمت سهم با توجه به عوامل دیگر تعیین شده و پس از تعیین سود پرداختی، قیمت در سطوح مختلف قرار می‌گیرد. در صورتیکه سود ویژه شرکت در سطح بالایی قرار داشته و انتظار رود که سودی در همین سطح در دوره‌های مالی بعد نیز عاید شرکت شود، قیمت سهم بدون سود ممکن است حتی به سطح بالاتری از قیمت با سود سهم معامله گردد. اگر سود سهام کم بوده باشد و ضمناً انتظار رود که گشایشی در سود دهی شرکت در آینده ایجاد نشود، قیمت بدون سود سهم بعلاوه سود پرداختی برای هر سهم در سطح پایین‌تری از قیمت قبلی خواهد بود. البته عواملی از

قبیل افزایش سریع قیمت قبل از پرداخت سود به دلیل شایعات و اخبار گوناگون نیز به پایین آمدن قیمت پس از پرداخت سود که ممکن است همزمان با فروکش کردن شایعات باشد، منتهی می‌گردد.

پس ملاحظه می‌شود که تعیین قیمت قبل و بعد از پرداخت سود به سادگی انجام شده و در هر صورت ارتباط با عرضه و تقاضا و عکس‌العمل سهامداران و سرمایه‌گذاران دارد، لیکن در مورد تعیین قیمت سهام با توجه به مزایای پرداختی، معمولاً محاسبات بر مبنای بررسیهایی که در مورد بازار سهم مورد نظر به عمل می‌آید پایه‌گذاری می‌شود.

اثر اعطای حق خرید سهام جدید از محل افزایش سرمایه

با توجه به اینکه اکثر شرکتهای ایرانی با سرمایه بسیار کم فعالیت خود را آغاز نموده و پس از گسترش عملیات به دلایل مختلف به سرمایه بیشتری احتیاج پیدا می‌نمایند، بنابراین، این شرکتها اقدام به افزایش سرمایه خود می‌نمایند. البته یکی از دلایل افزایش سرمایه، توجه نکردن به اندوخته‌ها می‌باشد که شرکتها می‌توانند بدون اضافه نمودن سرمایه از این وجوه عیناً مانند سرمایه بهره‌برداری نمایند. این موضوع نیز ارتباط به قوانین مالیاتی از یک سو و از سوی دیگر بستگی به طرز فکر مردم در دریافت سود بیشتر دارد. اصولاً تعدادی از سهامداران ترجیح می‌دهند که سود بیشتری بین آنها تقسیم شود تا اینکه سود ویژه به اندوخته‌ها منظور گردد. این طرز فکر به علت وجود نداشتن نقدینگی برای بعضی از سهام در بازار و پایین بودن نسبت قیمت به بهای اسمی در بورس تهران می‌باشد. البته تمام این بحث‌ها مانند کلاف سر درگمی می‌باشد که عامل و معلول درهم مخلوط شده و برای پیدا کردن عامل و معلول اقدامات متعددی باید در زمینه‌های مختلف انجام شود. بطور خلاصه در بازارهای پیشرفته، حساب سرمایه که شامل سرمایه و اندوخته‌ها می‌باشد همان اهمیت سرمایه را دارا بوده و تفاوتی بین آنها موجود نمی‌باشد و قیمت سهم نیز در درجه اول با توجه به این حساب تعیین می‌گردد. در هر صورت در وضع فعلی اکثر شرکتها در مواقع احتیاج به پول بیشتر و یا بالابردن قدرت وام‌گیری خود اقدام به افزایش سرمایه می‌نمایند. چون طبق قانون تجارت،

حق تقدم سهامداران قبلی می‌بایست در موقع افزایش سرمایه محفوظ بماند، بنابراین اکثر افزایش سرمایه‌ها توسط سهامداران قبلی تأمین می‌گردد. در صورتیکه قسمتی از حق تقدم سهامداران قبلی سلب گردد، بدیهی است که مزایای دیگری بصورت مختلف در اختیار سهامداران قبلی قرار می‌گیرد.

در صورتیکه تمامی افزایش سرمایه از طرف سهامداران قبلی تأمین شده و بدون استفاده از ذخائر، سهام به قیمت اسمی فروخته شود، قیمت سهم مربوط در بورس تا اندازه‌ای و با توجه به امکان بهره‌برداری از وجوه جدید دچار نوسان خواهد شد. نوسان قیمت در این مورد ممکن است تحت عوامل مختلف به شرح زیر صورت گیرد:

۱- در صورتیکه شرکت سود ده بوده و انتظار رود که در مدت معقولی بتواند از وجوه جدید نیز مانند وجوه قبلی بهره‌برداری نماید، در این صورت قیمت سهم ممکن است کمتر کاهش یابد. به عنوان مثال بانکهای تخصصی ممکن است در مدت کوتاهی بتوانند از افزایش سرمایه خود همان بازده را کسب نمایند که وجوه قبلی بانک عاید می‌نمود، در عوض برای بانکهای تجارتي که قسمت اعظم درآمد آنها از محل سپرده‌های مختلف تأمین می‌گردد ممکن است مدت بیشتری لازم باشد تا درصد سود سرمایه به سطح سود براساس سرمایه کمتر برسد.

۲- در صورتیکه افزایش سرمایه به منظور ایجاد واحدهای جدید تولید بوده و سود دهی آن مدت زمانی به تعویق افتد، میزان کاهش قیمت بیشتر خواهد بود و میزان آن تناسب مستقیم با آینده‌نگری سرمایه‌گذاران و وضع سوددهی شرکت در آینده خواهد داشت.

۳- در صورتیکه تمام یا قسمتی از افزایش سرمایه با سلب حق تقدم سهامداران قبلی بفروش برسد، قیمت سهام بعد از افزایش سرمایه ارتباط مستقیم با نحوه فروش و قیمتی که برای سهام از محل افزایش سرمایه تعیین شده خواهد داشت. در این مورد در صورتیکه سهم به قیمتی بیش از بهای اسمی فروخته شود و تفاوت قیمت و بهای اسمی به حساب اندوخته‌های شرکت منظور شود، نوسان قیمت با توجه به سود دهی شرکت در آینده صورت گرفته و کاهش قیمت کمتر خواهد بود. در صورتیکه سهام جدید به بهای اسمی فروخته شده و یا قسمتی از صرف سهام بصورتی بین سهامداران قبلی

تقسیم گشته و قدرت سوددهی هر سهم کاهش یابد، قیمت سهم بیشتر از مورد قبلی کاهش خواهد یافت.

اثر اعطای سهام مجانی به سهامداران

همانطوریکه قبلاً نیز ذکر گردید و با توجه به طرز فکر سرمایه‌گذاران ایرانی و نسبتی که در حال حاضر بین قیمت سهم در بورس و بهای اسمی آن وجود دارد، تعداد زیادی از شرکتها پس از رسیدن قیمت سهم به میزان معینی، قسمتی از ذخائر خود را تبدیل به سرمایه نموده و از محل آن سهام جدید منتشر و تحویل سهامداران شرکت می‌نمایند. در این مورد نیز حالات مختلفی وجود دارد که به شرح زیر مورد تجزیه و تحلیل واقع می‌شود:

۱ - چون سهام مجانی از محل اندوخته‌های شرکت که در هر صورت مورد بهره‌برداری قرار می‌گرفته است اعطا می‌گردد، بنابراین تفاوتی از نظر حساب سرمایه به وجود نخواهد آمد و در نتیجه در سوددهی شرکت در صورتیکه عوامل دیگر نیز بدون تغییر باقی بمانند، تغییری ایجاد نخواهد شد. در این صورت قیمت سهم می‌بایست متناسب با سهام مجانی کاهش یابد. مثلاً در صورتیکه قیمت سهم قبل از اعطای سهام مجانی ۳۰۰۰ ریال برای هر سهم باشد و شرکت در ازای هر سهم یک سهم مجانی صادر نماید، قیمت سهم جدید می‌بایست به ۱۵۰۰ ریال کاهش یابد، چون سهامدار پس از دریافت سهم مجانی برای هر سهم دو سهم دارا خواهد بود که می‌تواند کماکان آنها را به ۳۰۰۰ ریال بفروشد. از طرف دیگر چون پرداخت سود در کشور ایران بر اساس درصدی از بهای اسمی صورت گرفته و بعضی از مؤسسات محدودیتهایی از نظر تقسیم سود بیش از درصد معینی دارند، لذا این عمل به سهامدار امکان می‌دهد که سود بیشتری را دریافت دارد.

همچنین در صورتیکه وضع سود دهی و مدیریت و سایر عوامل شرکت از نظر سرمایه‌گذاران مساعد باشد از جهت روانی و از جهت محاسبات ریاضی و در صدگیری، تقاضای بیشتری برای خرید سهم ایجاد خواهد شد که این تقاضاها ممکن است به بالا رفتن قیمت سهم بعد از اعطای سهام مجانی کمک نماید. برای مثال بالا رفتن قیمت

سهمی که به ۳۰۰۰ ریال مورد معامله واقع می‌شود به میزان ۱۵۰ ریال معادل ۵ درصد مبلغ سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذار بازده ایجاد خواهد نمود. درحالی‌که اگر قیمت همین سهم ۱۵۰ ریال باشد، ۱۵۰ ریال افزایش در قیمت، ۱۰ درصد بازده دربر خواهد داشت.

در هر صورت چون فرض این است که سرمایه‌گذاران در جریان اخبار شرکتها قرار داشته و از اعطای سهام مجانی اطلاع داشته و در نتیجه قیمت سهم قبل از اعطای سهام مجانی با توجه به این مزایا تعیین گردیده است، لذا قیمت سهم پس از اعطای سهام مجانی می‌بایست به تناسب کاهش یابد.

۲- در صورتیکه سرمایه شرکت از محل اعطای سهام مجانی و فروش سهام به سرمایه‌گذاران جدید تأمین شود، قیمت می‌بایست با توجه به بند فوق و توضیحاتی که در مورد اعطای حق خرید و یا فروش آن داده شده تعیین گردد. چون اکثر شرکتهای ایرانی تمام این اقدامات را با هم انجام می‌دهند، بنابراین برای تعیین قیمت واقعی سهم، می‌بایست میزان سهام مجانی و سهامی که به قیمت اسمی به سهامداران قبلی فروخته می‌شود به همراه سهامی که به قیمت آزاد به سرمایه‌گذاران جدید واگذار می‌گردد و نحوه تأمین سهام مجانی مورد مطالعه واقع شده و قیمت متناسب سهم تعیین گردد. این عمل به سادگی قابل محاسبه بوده و همواره می‌توان با توجه به جمیع جهات قیمت منطقی سهم را پس از افزایش سرمایه محاسبه نمود.

تعریف بازده سهام و طرز محاسبه آن

منظور از بازده کل مجموعه مزایایی است که در طول سال به سهم تعلق می‌گیرد؛ مجموعه این مزایا شامل موارد ذیل است:

- ۱- افزایش قیمت سهام در آخر سال مالی نسبت به ابتدای سال مالی مورد محاسبه (تفاوت نرخ اول و آخر سال مالی سهم شرکت)؛
- ۲- سود نقدی ناخالص هر سهم طبق مصوبه مجمع عمومی صاحبان سهام که بعد از کسر مالیات پرداخت می‌گردد؛
- ۳- مزایای ناشی از حق تقدم خرید سهام که قابل تقویم به ارزش ریالی است؛

۴- مزایای ناشی از سود سهمی یا سهام جایزه.

مجموعه این مزایا که در طول سال به سهم تعلق می‌گیرد، به نسبت الوین قیمت سهم یا به نسبت آخرین قیمت سهم می‌تواند مورد محاسبه قرار گیرد و نرخ بازده کل سهم محاسبه گردد.

حال در مورد هر کدام از عوامل فوق مختصراً در ذیل توضیحاتی ارائه می‌گردد:

تفاوت نرخ

آخرین قیمت سهام در پایان سال مالی را نسبت به اولین قیمت سهام در ابتدای سال مالی در نظر گرفته و تفاوت آنها را به دست می‌آورند؛ این تفاوت اگر مثبت باشد، عامل فزاینده نرخ بازده کل بوده و اگر منفی باشد، عامل کاهنده نرخ بازده کل است. نکته‌ای که باید به آن توجه داشت این است که محاسبه نرخ بازده کل از دیدگاه شرکت است نه از دیدگاه سهامداران. بنابراین منظور از بازده، بازده کل سهام شرکت است نه بازده سهامدار شرکت.

سود نقدی ناخالص هر سهم

این سود عبارت است از سود سهام پیشنهادی ناخالص تصویب شده در مجمع عمومی صاحبان سهام تقسیم بر تعداد سهام در تاریخ تصویب سود سهام پیشنهادی توسط مجمع عمومی صاحبان سهام.

$$\text{سود نقدی ناخالص هر سهم} = \frac{\text{سود پیشنهادی ناخالص}}{\text{تعداد سهام}}$$

نکته‌ای که در اینجا وجود دارد و اغلب در محاسبات در نظر گرفته نمی‌شود مسأله پرداخت سود نقدی ناخالص است. سود پس از پیشنهاد هیأت مدیره شرکت و تصویب مجمع عمومی صاحبان سهام، طبق قانون تجارت تا ۸ ماه بعد از تصویب سود توسط مجمع به سهامداران قابل پرداخت است و اغلب شرکتها به دلیل مسائل و مشکلات نقدینگی یا استفاده از منابع نقدی موجود در نزدشان، پرداخت سود را حدود ۸ ماه به

تأخیر می‌اندازند؛ در نتیجه در محاسبه، سود متعلق به سهامدار که بطور ناخالص در محاسبه منظور می‌شود، بدون در نظر گرفتن ارزش زمانی پول است در صورتی که علی‌الاصول این سود باید تنزیل شود تا به ارزش فعلی سود در پایان سال مالی مورد نظر دسترسی حاصل نماییم.

مزایای حق تقدم

مجموعه مزایایی که در هنگام افزایش سرمایه به سهامداران سابق تعلق می‌گیرد، مزایای حق‌القدم محسوب می‌گردد. فرمول شماره ۱ محاسبه مزایای حق تقدم را ارائه می‌دهد.

فرمول شماره ۱
$\Rightarrow \text{مزایای حق تقدم} = \frac{\text{تعداد سهام قبلی (تعداد سهام قبل از افزایش سرمایه)}}{\text{تعداد سهام افزایش یافته} \times (\text{مبلغ اسمی هر سهم} - \text{آخرین قیمت سهم})}$

منظور از تعداد سهام افزایش یافته آن تعداد سهامی است که در افزایش سرمایه به کل تعداد سهام قبلی شرکت تعلق می‌گیرد. به عنوان مثال، اگر شرکتی ۲۰٪ افزایش سرمایه دهد به ازای هر سهم قبلی، ۲ سهم دیگر در حقوق حق تقدم آن جای دارد. این مزایا نیز بعد از محاسبه در فرمول محاسبه نرخ کل بازده سهام مورد استفاده قرار می‌گیرد. افزایش سرمایه از راههای مختلف می‌تواند محقق شود، اهم موارد مربوط به افزایش سرمایه عبارتند از:

- ۱- از محل مطالبات حال شده سهامداران قبلی مربوط به سود سهام شرکت.
 - ۲- از محل آورده‌های نقدی سهامداران قبلی.
 - ۳- از محل اندوخته‌ها و سود تقسیم نشده سالهای قبل.
- (در فرمول فوق‌الذکر افزایش سرمایه از محل آورده‌های نقدی مورد نظر بوده)

مزایای سهام جایزه

معمولاً شرکتها در زمان انقضای دوره پرداخت سود نقدی، به دلیل کمبود نقدینگی یا حفظ نابع نقدی موجود، برای تأمین سود متعلق به هر سهم، به جای پرداخت نقدی

اقدام به دادن سهام جایزه یا سود سهمی می‌نماید و از این طریق افزایش سرمایه می‌دهند که این همان افزایش سرمایه از محل مطالبات حال شده سهامداران در آخرین روز مهلت پرداخت سود سهام است که فرمول شماره ۲ به شرح آن می‌پردازد.

فرمول شماره ۲

$$\Rightarrow \frac{\text{تعداد سهام افزایش یافته} \times \text{آخرین قیمت سهم}}{\text{تعداد سهام قبلی}} = \text{مزایای سهام جایزه}$$

از فرمول شماره ۲ مزایای سهام جایزه قابل محاسبه خواهد بود. در این فرمول، تعداد سهام افزایش یافته، از طریق اندوخته‌ها یا سود انباشته است. از مجموعه فرمولها می‌توان بازده کل سهام را نسبت به اولین قیمت و آخرین قیمت به ترتیب فرمول‌های شماره ۳ و ۴ محاسبه کرد.

فرمول شماره ۳

$$\Rightarrow \frac{\text{مزایای سهام جایزه} + \text{مزایای حق تقدم} + \text{سود نقدی ناخالص} + \text{هر سهم} + (\text{تفاوت قیمت سهم در اول و آخر سال مالی})}{\text{اولین قیمت سهم در اول سال مالی}} = \text{بازده کل سهام نسبت به اولین قیمت در ابتدای سال مالی}$$

این فرمول دربرگیرنده کل مزایایی است که در طول یک سال مالی به سهم تعلق می‌گیرد. اگر به جای قیمت سهم در اول سال مالی، قیمت سهم در پایان سال مالی را منظور نماییم، این طور فرض می‌شود که اگر همین مزایایی که بر اساس صورت کسر فرمول محاسبه گردیده است در سال آینده نیز تأمین و پرداخت شود، بازده مورد انتظار کل سهم را برای سال آینده پیش بینی کرده‌ایم؛ اما اگر در مخرج کسر قیمت سهم در ابتدای سال مالی را منظور نماییم، بازده کل سهم را برای سال مالی که گذشته مورد محاسبه قرار داده‌ایم و بازده کل سهم را بر اساس اطلاعات تاریخی مربوط به سال مالی قبل محاسبه کرده‌ایم و نرخ بازده کل به دست آمده نیز مربوط به سال مالی گذشته است. اما اگر با این فرض که آخرین قیمت سهم در پایان سال مالی همان اولین قیمت سهم در سال مالی آینده است و نیز همان مزایا که در سال گذشته مالی ارائه شده در سال آینده

نیز ارائه گردد، بخواهیم بدانیم که بازدهی کل سهم چقدر خواهد بود، بر اساس فرمول شماره ۴ محاسبه و عمل خواهیم کرد:

فرمول شماره ۴
$\text{بازده کل سهام نسبت به آخرین قیمت در آخرین سال مالی} \Rightarrow \frac{\text{مزیای سهام جایزه + مزایای حق تقدم + سود نقدی ناخالص هر سهم + (تفاوت قیمت سهم در اول و آخر سال مالی)}}{\text{آخرین قیمت سهم در آخر سال مالی}}$

و بدین وسیله بازده کل سهام مورد انتظار برای سال آینده محاسبه می‌گردد. و اگر بخواهیم مجموعه فرمولهای فوق را در قالب یک فرمول جامع ارائه دهیم، آنگاه فرمول محاسبه نرخ بازده به شرح فرمول شماره ۵ خواهد بود.

عواملی که در محاسبه نرخ بازده کل مورد استفاده قرار می‌گیرند عبارتند از:

- ۱- تعداد سهام شرکت در ابتدای سال مالی شرکت (قبل از افزایش سرمایه)
- ۲- تعداد سهام شرکت در آخر سال مالی شرکت (بعد از افزایش سرمایه)
- ۳- تعداد سهام افزایش یافته شامل

الف: چقدر از محل آورده‌های نقدی؟

ب: چقدر از محل اندوخته‌ها یا سود انباشته؟

۴- قیمت سهم در ابتدای سال مالی

۵- قیمت سهم در آخر سال مالی

مجموعه عوامل فوق را باید در فرمول مربوط به محاسبه نرخ بازده کل منظور کرد تا جواب نهایی اصل گردد که می‌تواند بر مبنای اولین قیمت و آخرین قیمت محاسبه شود. در ارتباط با محاسبات فوق، ارزش زمانی پول در نظر گرفته نشده است که این مورد یکی از اشکالات این روش در محاسبه نرخ بازده است.

فرمول جامع محاسبه نرخ بازده (فرمول شماره ۵)

$$\begin{aligned}
 & \text{آخرین قیمت سهم} \times \left(\frac{\text{تعداد سهام افزایش یافته از طریق اندوخته یا سود انباشته}}{\text{تعداد سهام قبل از افزایش سرمایه}} + \frac{\text{ارزش آخرین اقسامی - قیمت سهم در سال}}{\text{تعداد سهام قبل از افزایش سرمایه}} \right) + \frac{\text{سود نقدی ناخالص}}{\text{تعداد سهام}} + \frac{\text{تفاوت قیمت سهم در ابتدا و انتهای سال مالی}}{\text{تعداد سهام}} \\
 & \times 100 = \text{نرخ بازده کل} \\
 & \text{قیمت سهم در پایان (ابتدای سال مالی)}
 \end{aligned}$$

مثال: بازده کل سهام شرکت شیشه همدان (سهامی عام) برای سال مالی منتهی به ۷۴/۳/۳۱ را با توجه به اطلاعات مستخرجه از گزارشات مالی شرکت محاسبه می نمایم:

$$\begin{aligned}
 & ۲,۲۲۰,۹۵۰ \Rightarrow \text{تعداد سهام در ابتدای سال مالی} \\
 & \begin{array}{l}
 \text{سهم از محل اندوخته ها} \quad ۱) ۶۲۱,۱۷۲/۵ \\
 \text{سهم از طریق آورده نقدی} \quad ۲) ۱,۳۱۴,۹۷۷/۵ \\
 \hline
 \text{تعداد سهام در انتهای سال مالی} \Rightarrow ۴,۴۳۹,۱۰۰ \\
 \text{تعداد سهام افزایش یافته در طول سال مالی منتهی به ۷۴/۳/۳۱} \Rightarrow ۲,۲۳۶,۱۵۰
 \end{array} \\
 & \begin{array}{l}
 \text{افزایش سهام} \\
 \text{شرکت از طریق}
 \end{array}
 \end{aligned}$$

ریال = ۵,۰۰۰ قیمت سهم در ابتدای سال مالی
ریال = ۶,۴۹۹ قیمت سهم در ابتدای آخر سال مالی
ریال = ۲۰۷ سود نقدی هر سهم (ناخالص)

$$\begin{aligned}
 & \text{بازده کل نسبت} \Rightarrow \frac{(۶,۴۹۹ - ۵,۰۰۰) \cdot ۲,۲۰۷ + \frac{۱,۳۱۴,۹۷۷/۵ + ۹۲۱,۱۷۲/۵}{۲,۲۰۲,۹۵۰} \cdot ۶,۴۹۹}{۲,۲۰۲,۹۵۰} \times ۱۰۰ \\
 & \Rightarrow \frac{۳,۲۹۲ + ۲,۸۰۰}{۲,۲۰۲,۹۵۰} \times ۱۰۰ = ۲۵۰\% \\
 & \text{قیمت سهم} \quad ۵,۰۰۰ \text{ یا } ۶,۴۹۹
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 & \text{بازده کل نسبت به آخرین قیمت} = \frac{۶,۴۹۹ - ۵,۰۰۰}{۵,۰۰۰} \times ۱۰۰ = ۲۹\% \\
 & \text{بازده کل نسبت به اولین قیمت} = \frac{۶,۴۹۹ - ۵,۰۰۰}{۵,۰۰۰} \times ۱۰۰ = ۲۹\%
 \end{aligned}$$

(بازده کل به دست آمده مربوط به شرکت است. به عبارت دیگر بازده را باید از دیدگاه شرکت نسبت به سهم خودش در نظر گرفت نه از دیدگاه سهامداران.)

بورس اوراق بهادار

به منظور ایجاد بازار رسمی و دائمی که خرید و فروش سهام و اوراق قرضه شرکتها و اوراق قرضه دولتی تحت نظام خاصی در آن صورت گیرد، در سال ۱۳۴۵ طبق قانون، سازمانی به نام بورس اوراق بهادار تأسیس گردید.

در بورس، سهام شرکتهای سهامی عام که تحت شرایط خاصی پذیرفته شده‌اند، توسط کارگزاران رسمی بورس مورد معامله قرار می‌گیرند. افراد می‌توانند با مراجعه به این کارگزاران، سهام مورد علاقه خود را خریداری و یا در صورت لزوم آنها را بفروشند.

اصلاح شرایط و ضوابط پذیرش شورای بورس ،

مصوب مورخ ۷/۹/۱۳۷۳ و ۹/۸/۷۳

- ۱ - شرکت باید در ایران ثبت شده و دارای تابعیت ایرانی باشد.
- ۲ - شرکت باید سهامی عام باشد.
- ۳ - شرکت باید به تشخیص هیأت پذیرش، دارای مدیریت مطلوب بوده و فعالیت آن از نظر اقتصادی مفید باشد.
- ۴ - حداکثر سهام سهامداران خارجی باید طبق قوانین موجود کشور باشد.
- ۵ - باید تعداد سهامداران شرکت از یک هزار نفر کمتر نباشد، یا حداقل ۳۰ درصد سهام شرکت متعلق به حداقل یک صد نفر باشد و هیچیک از سهامداران مزبور بیش از ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار نداشته باشند.
- ۶ - باید سرمایه پرداخت شده شرکت از ۳ هزار میلیون ریال کمتر نباشد.
- ۷ - بایستی نسبت حقوق صاحبان سهام شرکت به کل داراییها، به تشخیص هیأت پذیرش از حد مطلوب برخوردار باشد و حداقل از ۲۰ درصد کمتر نباشد و در صورتی که نسبت مذکور از حداقل تعیین شده در این بند کمتر بوده، لیکن به تشخیص هیأت پذیرش از حد مطلوب برخوردار باشد، بایستی نسبت حقوق صاحبان سهام به داراییهای ثابت به قیمت تمام شده، حداقل از ۳۰ درصد کمتر نباشد.

- ۸- شرکت باید دارای سیستم حسابداری مطلوب بوده و به تشخیص هیأت پذیرش در مورد شرکت‌های تولیدی روش حسابداری قیمت تمام شده (حسابداری صنعتی) استقرار داشته باشد. به علاوه دفاتر و حسابهای شرکت، باید براساس اصول و موازین حسابداری نگهداری شوند.
- ۹- شرکت باید در دو دوره متوالی گذشته سودآور بوده و امکان سودآوری آن در آینده نیز وجود داشته باشد و مشمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت نباشد.
- ۱۰- شرکت باید دارای سهام با نام بوده و ۱۰۰ درصد بهای اسمی آن پرداخت شده باشد و هیچگونه امتیازی از نظر تعداد آراء برای تعدادی از سهام شرکت قائل نباشد.
- تبصره - هیئت پذیرش می‌تواند در موارد استثنائی و ضروری تقاضای پذیرش سهام شرکتی را که دارای سهام ممتاز می‌باشند را مورد بررسی قرار داده، منتهای مراتب تصمیم‌گیری نهائی درخصوص پذیرش سهام آنها در بورس در هر مورد موکول به کسب موافقت قبلی شورای بورس خواهد بود.
- ۱۱- اساسنامه شرکت باید طوری تنظیم شده باشد که به تشخیص هیأت پذیرش، حقوق سهامداران جزء در آن محفوظ باشد.
- ۱۲- حداقل دو سال از تاریخ بهره‌برداری شرکت گذشته باشد.
- ۱۳- شرکت متقاضی پذیرش باید گزارشهای حسابرسی دو دوره مالی قبل از تقاضای پذیرش را ارائه نماید و اگر از تاریخ تأسیس شرکت بیش از دو سال گذشته باشد، باید حداقل گزارشهای حسابرسی سه دوره مالی را ارائه نماید.
- ۱۴- در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس مجموعه سهام متعلق به دولت - وزارتخانه‌ها و مؤسسات دولتی - و شرکت‌های دولتی موضوع ماده (۲) قانون محاسبات عمومی کشور و بنیادها (به استثنای شرکت‌های بیمه و شرکت‌های سرمایه‌گذاری دولتی و شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی) نباید از ۴۹ درصد سهام شرکت تجاوز نماید. سهام متعلق به بانکها در شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته شده از ۵۱ درصد سهام شرکت تجاوز ننماید. شرکت‌های پذیرفته شده در بورس موظفند ظرف مدت ۳ سال از تاریخ تصویب این بند (۱۳۷۳/۱۰/۲۶) وضعیت خود را با شرایط فوق‌الذکر تطبیق دهند، مشروط بر اینکه در هر سال حداقل $\frac{1}{10}$ سهام مازاد بر حد نصاب مقرر را عرضه و به

فروش برسانند.

تبصره ۱- به شرکتهائیکه تا تاریخ ۱۳۷۳/۱۰/۲۶ در بورس تهران پذیرفته شده‌اند، مدت ۲ سال از تاریخ مزبور (حداکثر تا تاریخ ۱۳۷۵/۱۰/۲۶) مهلت داده شده است تا وضعیت خود را با شرایط پذیرش سهام شرکتها در بورس تطبیق دهند.

تبصره ۲- مهلت اجرای بند ۵ شرایط پذیرش سهام شرکتها در بورس، ۶ ماه پس از تاریخ درج نام شرکت در فهرست نرخهای بورس می‌باشد.

تبصره ۳- به شرکتهای پذیرفته شده بطور مشروط، ۶ ماه مهلت داده میشود تا نسبت به تحقق موارد مشروط اقدام نمایند. در غیر اینصورت مصوبه هیات پذیرش کان لم یکن تلقی می‌شود.

شرایط اختصاصی پذیرش سهام شرکتهائیکه

از تاریخ بهره برداری آنها کمتر از ۲ سال گذشته است

در مورد پذیرش سهام شرکتهائیکه به مرحله بهره برداری رسیده ولی ۲ سال از تاریخ بهره برداری شرکت نگذشته باشد، علاوه بر رعایت شرایط و ضوابط پذیرش سهام شرکتها در بورس، شرایط اختصاصی زیر نیز برای پذیرش سهام اینگونه شرکتها در بورس اعمال می‌گردد:

- ۱- طرح در دست اجرا باید دارای توجیه اقتصادی - فنی باشد.
- ۲- صورتهای مالی شرکت برای ۳ سال گذشته حسابرسی شده باشند - اعم از دوران ساخت و سال اول بهره برداری.
- ۳- طرح در دست اجراء حداکثر دارای وابستگی ارزی به نسبت ۳۰ درصد کل تولید باشد.
- ۴- ساختار حقوقی شرکت میبایستی به صورت سهامی عام باشد و طی مدتی که توسط هیأت پذیرش تعیین خواهد شد، حداقل ۲۰ درصد سهام آن به حدود یکهزار نفر واگذار گردد.
- ۵- شرکت باید جریان منابع مالی CASH FLOW - تخمینی خود برای ۳ سال آینده را بهمراه بودجه های عملیاتی - فروش، هزینه تولید، برنامه تولید و غیره - که نشان دهنده سودآور

بودن شرکت باشد را ارائه نماید.

شرایط اختصاصی پذیرش شرکتهائیکه

فعالیت اصلی آنها خدمات انفورماتیک باشد

- ۱- رعایت کلیه شرایط و ضوابط پذیرش سهام شرکتهای در بورس
- ۲- برای حصول اطمینان از تداوم سودآوری شرکتهای خدمات انفورماتیک، موارد زیر نیز مورد توجه قرار گیرند.
 - ۲-۱- در طبقه بندی شورای انفورماتیک از جهت امکانات نیروی انسانی و توان انجام کار در گروه یک قرار گرفته باشند.
 - ۲-۲- توان انجام کار تعمیر و نگهداری شبکه MAIN و همچنین MINI MAIN را دارا باشند و حداقل ۵ سال در این زمینه فعالیت داشته باشند.
 - ۲-۳- تنوع فعالیت در زمینه های خدمات کامپیوتری را داشته باشند. (فروش سخت افزاری، فروش نرم افزاری و داشتن قرارداد خدمات در زمینه نرم افزاری و سخت افزاری با مشتریان).

شرایط پذیرش اوراق مشارکت موضوع بند "ب" تبصره ۸۵ قانون برنامه دوم

- ۱- داشتن مجوز از بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران
- ۲- طرحهای عمرانی یا تولیدی که از وجوه اوراق مشارکت استفاده میکنند میبایستی دارای توجیه اقتصادی باشند و به تأیید بانک کارگزار رسیده باشند.
- ۳- متقاضی میبایستی نسبت به ارائه برنامه زمانی نیاز مالی خود و نحوه استفاده از منابع مالی، اطلاعات جامع و کامل تهیه و ارائه دهد.
- ۴- وزارتخانه ها و مؤسسات دولتی که اوراق مشارکت منتشر میکنند باید اجازه قانونی داشته و اجازه تضمین بازپرداخت و سود متعلقه را قانوناً داشته باشند.
- ۵- متقاضی انتشار اوراق مشارکت میبایستی نسبت به تعیین بانک کارگزار اقدام نماید و پاسخ لازم را از بانک مورد نظر کسب کرده باشد.
- ۶- متقاضی انتشار اوراق مشارکت میبایستی نسبت به تأمین وثیقه لازم به منظور

بازپرداخت اصل و سود تضمین شده اوراق مشارکت اقدام نموده باشد.
تبصره: وثایق موضوع این بند، در طول مدت انتشار اوراق مشارکت و تا تسویه کامل
وجوده مربوطه در رهن بانک کارگزار خواهد بود.
۷- بر مصرف منابع مالی حاصل از انتشار اوراق مشارکت در طرح مورد نظر توسط شخص
منتخب بانک مرکزی نظارت لازم به عمل آید.
۸- تناسب منابع مجری طرح با منابع حاصله از محل انتشار اوراق مشارکت حداقل به
نسبت ۳۵ و ۶۵ درصد باشد.

مدارک مورد لزوم برای رسیدگی به تقاضای پذیرش

شرکت‌هایی که متقاضی پذیرش، سهام خود در بورس اوراق بهادار میباشند ضمن واجد بودن شرایط مذکور میبایستی مدارکی بشرح ذیل به دبیرخانه هیئت پذیرش تسلیم نمایند:

- ۱- گزارشات کامل بازرسی قانونی و حسابرسی شرکت مربوطه به چهار سال مالی اخیر به همراه کلیه یادداشتهای پیوست، مطابق ضمیمه شماره ۵ در راهنمای پذیرش (هر یک در دو نسخه).
- ۲- گزارشات مالی و فعالیت هیات مدیره به مجامع عمومی عادی سالیانه مربوط به چهار سال مالی اخیر، مطابق ضمیمه شماره ۶ در راهنمای پذیرش (هر یک در دو نسخه).
- ۳- صورتجلسات مجامع عمومی عادی سالیانه در خصوص تصویب صورتهای مالی مربوط به عملکرد چهار سال مالی اخیر و همچنین صورتجلسات مجامع عمومی عادی بطور فوق العاده و مجامع فوق العاده صاحبان سهام تاکنون (هر یک در دو نسخه).
- توجه: در مورد شرکت‌هایی که به مرحله بهره برداری رسیده ولی ۲ سال از تاریخ بهره برداری شرکت نگذشته باشد، مدارک ذیل مورد نیاز است:
- الف) بندهای ۱، ۲ و ۳ برای ۳ سال گذشته (اعم از دوران ساخت و سال اول بهره برداری)
- ب) برآورد صورت جریان منابع مالی (CASH FLOW) شرکت برای ۳ سال آینده بهمراه بودجه های عملیاتی - فروش، هزینه تولید، تولید و غیره.
- ۴- شرکتنامه و آخرین اساسنامه (هر یک در دو نسخه).
- ۵- تعهدنامه تکمیل شده مطابق ضمیمه شماره ۴ در راهنمای پذیرش پیوست.
- ۶- پرسشنامه تکمیل شده مطابق ضمیمه شماره ۳ در راهنمای پذیرش پیوست.
- ۷- آگهی تاسیس و ثبت شرکت و تغییرات در اساسنامه مندرج در روزنامه رسمی.
- ۸- یک نمونه از هر نوع سهام ممهور به مهر باطل شد.
- ۹- هر نوع اطلاعاتی که شرکت در موقع تاسیس و در هر مرحله افزایش سرمایه منتشر