

اطلاعات مالی شرکت شاهین

شرکت شاهین در سال ۱۳۵۳، بمنظور تولید ماشین آلات صنعتی تأسیس گردیده و در سال ۱۳۵۶، مورد بهره‌برداری قرار گرفته است.

فعالیت شرکت با دریافت و کسب دانش فنی از شرکتهای آلمانی آغاز گردیده است.

تعداد نیروی انسانی شرکت بالغ بر ۴۲۵ نفر شامل ۶۵ نفر کارمند و ۳۶۰ نفر کارگر می‌باشد.

آمار تولید و فروش شرکت طی پنج سال گذشته به شرح ذیل بوده است :

تعداد فروش	تعداد تولید	سال
۳۶۶۰۰۰	۲۵۵۰۰۰	۱۳۶۸
۵۸۶۰۰۰	۴۳۶۰۰۰	۱۳۶۹
۶۴۳۰۰۰	۶۹۵۰۰۰	۱۳۷۰
۴۳۱۰۰۰	۵۰۵۰۰۰	۱۳۷۱
۴۵۰۰۰۰	۵۰۰۰۰۰	۱۳۷۲
۴۵۰۰۰۰	۵۰۰۰۰۰	۱۳۷۳ برآورد

ترازنامه و سود و زیان و سایر اطلاعات مالی شرکت در صفحات ۱۵۱، ۱۵۲ نمایش داده شده است.

شرکت شاهین

تراز نامه

در تاریخ ۱۳۷۲/۱۲/۲۹

ارقام : میلیون ریال

داراییهای جاری		بدهیهای جاری	
موجودی نقد	۱۱۷۸	اسناد پرداختنی	۶۴۰
اسناد دریافتی	۳۸۴	حسابهای پرداختنی	۱۱۲۳
حسابهای دریافتی	۴۰۰	پیش دریافتها	۱۵۱۴
موجودی کالا	۵۱۷۵	ذخیره مالیات	۹۳۳
سفارشات	۳۶۳	سود سهام پرداختنی	۲۲۷
پیش پرداختها	۳۹۸	وامهای پرداختنی	۱۵۴۷
جمع داراییهای جاری	۷۸۹۸	جمع بدهیهای جاری	۵۹۸۴
سرمایه گذاری در سایر شرکتها	۵	بدهی بلند مدت	۴۸۷
دارایی ثابت پس از کسر استهلاک		ذخیره	۱۳۲۰
خدمت کارکنان	۶۲۰	حقوق صاحبان سهام :	
سایر داراییها	۶۷	سرمایه	۴۰۰
		اندرخته قانونی	۲۸۷
		اندرخته طرح و توسعه	۱۵۱۲
		جمع حقوق صاحبان سهام	۲۱۹۹
جمع	۹۲۹۰	جمع	۹۲۹۰

شرکت شاهین

سود و زیان برای سال منتهی به ۱۳۷۲/۱۲/۲۹

ارقام : میلیون ریال

۴۴۱۴	فروش
	کسر می شود :
(۲۲۰۸)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۲۲۰۶	
	سود ناویژه
	کسر می شود: هزینه های عملیاتی
(۳۰۲)	هزینه توزیع و فروش
(۶۶۲)	هزینه عمومی و اداری
(۹۶۴)	جمع هزینه های عملیاتی
۱۲۴۱	سود عملیاتی
	سایر هزینه ها و درآمدها
(۲۰۸)	هزینه های مالی
(۷۲)	هزینه های متفرقه
۲۲۹	درآمدهای متفرقه
(۵۱)	خالص سایر هزینه ها و درآمدها
۱۱۹۰	سود خالص قبل از کسر مالیات
۶۱۰	مالیات
۵۸۰	سود خالص پس از کسر مالیات

- ۵- در سال ۷۳، مبلغ ۱۰۲ میلیون ریال سود حاصل از فروش ضایعات پیش بینی شده است.
- ۶- سازمان تأمین اجتماعی طی نامه مورخ ۷۳/۵/۲، اعلام نموده که بدهی شرکت لغایت سال ۷۲ بالغ بر ۲۶۵ میلیون ریال می‌باشد، در حالیکه در صورتهای مالی سال ۷۲ بدهی به سازمان تأمین اجتماعی معادل ۱۱۵ میلیون ریال ثبت گردیده است.
- ۷- طبق اعلام وکیل حقوقی شرکت، مطالبات سررسید شده وصول نشده در جریان اقدام حقوقی بالغ بر ۲۵۰ میلیون ریال می‌باشد که حداکثر ۶۰ درصد آنها قابل وصول خواهد بود.
- ۸- شرکت دارای موجودی نقدی ارزی معادل ۵۰ هزار دلار می‌باشد که با نرخ هر دلار ۱۷۵۰ ریال در حسابها منعکس گردیده است.
- ۹- شرکت دارای مطالبات ارزی بمیزان ۴۰ هزار دلار می‌باشد که با نرخ ۱۷۵۰ ریال در حسابها منعکس گردیده است.
- ۱۰- شرکت دارای بدهی ارزی بمیزان ۲۱۵ هزار دلار می‌باشد که با نرخ هر دلار ۱۷۵۰ ریال در حسابها منعکس گردیده است.
- ۱۱- ذخیره خدمت کارکنان بر اساس سالی یکماه محاسبه شده و به میزان ۶۲۰ میلیون ریال در حسابها منعکس گردیده است، در حالیکه متوسط خسارت اخراج کارکنان در سالجاری براساس سالی سه ماه پرداخت شده است.
- ۱۲- نرخ شناور ارز در بازار بالغ بر ۲۷۵۰ ریال در تاریخ ارزیابی سهام می‌باشد.
- ۱۳- کارشناس رسمی دادگستری، قیمت روز اموال و داراییهای ثابت شرکت را ۶۶۳۰ میلیون ریال برآورد نموده، در حالیکه قیمت دفتری آنها بالغ بر ۱۳۲۰ میلیون ریال می‌باشد.
- ۱۴- سرمایه‌گذاری شرکت در سایر شرکتهای بمیزان ۵ میلیون ریال ثبت شده، در حالیکه ارزش روز سهام آنها بالغ بر ۲۰ میلیون ریال برآورد شده است.
- ۱۵- طبق بررسیهای بعمل آمده اقلام تشکیل دهنده موجودی کالا به شرح ذیل است:

الف - مواد اولیه :

میلیون ریال	۷۲۳	۷۰ ریال	مواد اولیه خریداری شده با ارز
میلیون ریال	۴۸۲	۱۵۰۰ ریال	مواد اولیه خریداری شده با ارز
میلیون ریال	۱۲۰۷	۱۷۵۰ ریال	مواد اولیه خریداری شده با ارز
میلیون ریال	۲۴۱۲		جمع مواد اولیه

ب - کالای در جریان ساخت :

میلیون ریال	۸۷	۷۰ ریال	مواد اولیه مصرفی با ارز
میلیون ریال	۵۸	۱۵۰۰ ریال	مواد اولیه مصرفی با ارز
میلیون ریال	۱۴۷	۱۷۵۰ ریال	مواد اولیه مصرفی با ارز
میلیون ریال	۱۲۴		هزینه دستمزد و سربار
میلیون ریال	۴۱۶		جمع کالای در جریان ساخت

پ - کالای ساخته شده :

میلیون ریال	۴۶۶	۷۰ ریال	مواد اولیه مصرفی با ارز
میلیون ریال	۲۹۷	۱۵۰۰ ریال	مواد اولیه مصرفی با ارز
میلیون ریال	۷۲۵	۱۷۵۰ ریال	مواد اولیه مصرفی با ارز
میلیون ریال	۶۳۸		هزینه دستمزد و سربار
میلیون ریال	۲۱۲۶		جمع

ت - قطعات یدکی :

میلیون ریال	۴۴	۷۰ ریال	قطعات یدکی خریداری شده با ارز
میلیون ریال	۶۶	۱۵۰۰ ریال	قطعات یدکی خریداری شده با ارز
میلیون ریال	۱۱۱	۱۷۵۰ ریال	قطعات یدکی خریداری شده با ارز
میلیون ریال	۲۲۱		جمع
میلیون ریال	۵۱۷۵		جمع کل موجودی کالا

۱۶ - تغییرات داراییهای ثابت شرکت طی ده سال گذشته به شرح ذیل بوده است.
(ارقام به میلیون ریال)

ردیف	سال	داراییهای ثابت	ذخیره استهلاک	ارزش دفتری
۱	۱۳۶۳	۶۵۰	۳۱۸	۳۳۲
۲	۱۳۶۴	۶۵۳	۳۴۳	۳۱۰
۳	۱۳۶۵	۶۸۳	۳۸۴	۲۹۹
۴	۱۳۶۶	۶۱۸	۴۲۱	۱۹۷
۵	۱۳۶۷	۶۴۲	۴۶۲	۱۸۰
۶	۱۳۶۸	۶۶۲	۵۰۹	۱۵۳
۷	۱۳۶۹	۱۲۰۲	۵۴۰	۶۶۲
۸	۱۳۷۰	۱۵۱۸	۵۸۶	۹۳۲
۹	۱۳۷۱	۱۹۸۶	۶۳۲	۱۳۵۴
۱۰	۱۳۷۲	۲۰۵۲	۷۳۲	۱۳۲۰

۱۷ - جدول تفکیک داراییهای ثابت در پایان سال ۱۳۷۲ به شرح ذیل بوده است.
(ارقام به میلیون ریال)

شرح	قیمت تمام شده	ذخیره استهلاک	ارزش دفتری
زمین	۴۸۰	-	۴۸۰
ساختمان	۳۱۳	۱۴۸	۱۶۵
تأسیسات	۱۰۵	۷۰	۳۵
ماشین آلات	۵۹۵	۳۱۹	۲۷۶
ابزار آلات	۵۰	۳۲	۱۸
اثاثیه اداری	۱۰۳	۵۰	۵۳
وسائط نقلیه	۲۲۲	۱۱۳	۱۰۹
دارائی در جریان تکمیل	۱۵۱	-	۱۵۱
پیش پرداخت سرمایه‌ای	۲۸	-	۲۸
سفارشیهای سرمایه‌ای	۵	-	۵
جمع	۲۰۵۲	۷۳۲	۱۳۲۰

- ۱۸ - حدود ۳۰ درصد از ماشین آلات و ابزارآلات از داخل کشور و حدود ۷۰ درصد آنها با ارز ۷۰ ریال تأمین شده است.
- ۱۹ - ارزش روز وسائط نقلیه شرکت، بالغ بر ۳۰۸ میلیون ریال برآورد شده است.
- ۲۰ - داراییهای در جریان تکمیل شامل ۹۷ میلیون ریال ساختمان و ۵۴ میلیون ریال ماشین آلات می باشد که ماشین آلات مربوطه در جریان نصب است و شامل ۲۸ هزار دلار ارزی با نرخ دلاری ۱۵۰۰ ریال می باشد.
- ۲۱ - پیش پرداخت سرمایه ای مربوط به خرید یکدستگاه سنگ از ماشین سازی تبریز است.
- ۲۲ - سفارشیهای سرمایه ای مربوط به هزینه های ریالی گشایش اعتبار یکدستگاه لوله خم کن خارجی می باشد که ارزی آن بالغ بر ۵۰ هزار دلار است و با نرخ دلاری ۱۷۵۰ ریال تخصیص ارز شده است.
- ۲۳ - سفارشیهای شرکت، مربوط به خرید مواد اولیه می باشد که ارزی آن بالغ بر ۱۰۵ هزار دلار با نرخ هر دلار ۱۷۵۰ ریال بوده است.
- ۲۴ - اقلام تشکیل دهنده ذخایر مالیاتی ثبت شده به شرح ذیل است:
- | | |
|---------------------|-----------------|
| ذخیره مالیات سال ۶۹ | ۲۵۲ میلیون ریال |
| » » » ۷۲ | » » ۶۱۰ |
| » جرایم دیرکرد | » » ۷۱ |
| جمع کل ذخیره مالیات | <u>۹۳۳</u> |
- توضیح اینکه بدهی مالیاتی شرکت تا پایان سال ۶۸ تسویه گردیده و بدهی مالیاتی سال ۶۹ در حال رسیدگی می باشد و بدهی مالیاتی سال ۷۰ قطعی و پرداخت شده است.
- ۲۵ - طبق بررسیهای بعمل آمده بالغ بر ۶۰ درصد از موجودیهای مواد اولیه تأمین شده با ارز ۷۰ ریال شامل اقلام راکد می باشد.
- ۲۶ - سرمایه شرکت ۴۰۰ میلیون ریال شامل ۴۰۰ هزار سهم ۱۰۰۰ ریال بانام است.

نحوه ارزیابی سهام شرکت شاهین

محاسبه کسری ذخایر

الف : ذخیره مالیاتی

کسری ذخیره سال ۷۱	۴۵۶ میلیون ریال
کسری ذخیره سال ۷۲	» » ۱۰۷
جمع کسری ذخیره مالیاتی	» » <u>۵۶۳</u>

کسری ذخیره سال ۷۱ براساس برگ تشخیص مالیاتی و سال ۷۲ براساس ۶۰ درصد اندوخته طرح و توسعه سال ۷۲، با توجه به پذیرفته نشدن اندوخته‌های طرح و توسعه سنوات قبل برآورد شده است.

ب : ذخیره بدهی به سازمان تأمین اجتماعی

مانده طبق اعلامیه سازمان تأمین اجتماعی	۲۰۵ میلیون ریال
کسر می شود مانده طبق دفاتر	» » ۱۱۵
جمع کسری ذخیره بدهی بیمه	» » <u>۱۵۰</u>

ج : ذخیره مطالبات مشکوک الوصول

مطالبات سررسید شده	۲۵۰ میلیون ریال
کسر می شود مبالغ قابل وصول	» » ۱۵۰
ذخیره مطالبات مشکوک الوصول	» » <u>۱۰۰</u>

د: ذخیره بازخرید خدمت کارکنان

$620 \times 3 = 1860$	ذخیره خدمت بر اساس سالی سه ماه
620	کسرمی شود ذخیره موجود در حسابها
<u>1240</u> میلیون ریال	کسری ذخیره خدمت کارکنان

ز: خلاصه کسری ذخایر شرکت

563 میلیون ریال	کسری ذخیره مالیات
» » 150	کسری ذخیره بیمه
» » 100	کسری ذخیره مطالبات مشکوک الوصول
» » <u>1240</u>	کسری ذخیره خدمت کارکنان
» » <u>2053</u>	جمع کل کسری ذخایر

محاسبات مربوط به تفاوت نرخ ارز

الف: ماشین آلات و ابزار آلات

شرح	ارزش دفتری پس از کسر مالیات
ماشین آلات	۲۷۶ میلیون ریال
ابزار آلات	۱۸ میلیون ریال
جمع	۲۹۴ میلیون ریال

برآورد ماشین آلات و ابزار آلات ارزی (میلیون ریال) $294 \times 70\% = 206$

برآورد معادل ریالی هزینه‌های ارزی ماشین آلات و ابزار آلات ارزی $206 \times 75\% = 154$

برآورد ارزی ماشین آلات و ابزار آلات (میلیون دلار) $154 : 70 = 2/2$

تفاوت ارزش روز دلار (ریال) $(2750 - 70) = 2680$

تفاوت نرخ ارز ماشین آلات و ابزار آلات ارزی (میلیون ریال) $2680 \times 2/2 = 5896$

ب: دارایی‌های در جریان تکمیل

تفاوت ریالی = ارزش مصرفی \times تفاوت نرخ ارز

میلیون ریال $35 = 28000 \times (2750 - 1500)$

ج: سفارشهای سرمایه‌ای

میلیون ریال $50 = 50000 \times (2750 - 1750)$

د: تفاوت نرخ وسایط نقلیه که تابع ارز بوده است

ارزش روز وسایط نقلیه = ضریب شاخص \times ارزش دفتری وسایط نقلیه

$308 \times 2/2 = 240$

تفاوت ارزش ناشی از تغییر نرخ ارز = ارزش روز شاخص - ارزش روز بازار

$$۳۰۸ - ۲۴۰ = ۶۸$$

ه - موجودی نقد ارزی

$$۵۰/۰۰۰ \times (۲۷۵۰ - ۱۷۵۰) = ۵۰/۰۰۰/۰۰۰ \quad \text{تفاوت نرخ ارزی موجودی نقدی}$$

و - مطالبات ارزی

$$۴۰/۰۰۰ \times (۲۷۵۰ - ۱۷۵۰) = ۴۰/۰۰۰/۰۰۰ \quad \text{تفاوت نرخ ارزی مطالبات ارزی}$$

ز - بدهی های ارزی

$$۲۱۵/۰۰۰ \times (۲۷۵۰ - ۱۷۵۰) = ۲۱۵/۰۰۰/۰۰۰ \quad \text{تفاوت نرخ ارز بدهیهای ارزی}$$

ح - تفاوت ارز موجودی های جنسی

۱ - تفاوت ارز موجودیهای خریداری شده با ارز ۷۰ ریالی

مواد اولیه	$۲۸۹ = ۷۲۳ \times ۰.۴۰$	میلیون ریال
کالای در جریان ساخت	۸۷	»
کالای ساخته شده	۴۶۶	»
قطعات یدکی	۴۴	»
جمع	<u>۸۸۶</u>	

معادل ارزی پس از کسر ۲۵ درصد هزینه های ریالی $۸۸۶ \times ۰.۷۵ = ۶۶۴/۵$

میلیون دلار $۶۶۴/۵ : ۷۰ = ۹/۵$

تفاوت نرخ ارز موجودیهای خریداری شده با ارز ۷۰ ریالی

$$۹/۵ \times (۲۷۵۰ - ۷۰) = ۲۵/۴۶۰$$

۲ - تفاوت ارز موجودیهای خریداری شده با ارز ۱۵۰۰ ریالی

مواد اولیه	۴۸۲	میلیون ریال
کالای در جریان ساخت	۱۴۷	»
کالای ساخته شده	۲۹۷	»

»	»	<u>۶۶</u>	قطعات یدکی
»	»	<u>۹۹۲</u>	جمع

معادل ارزی پس از کسر ۲۵ درصد هزینه‌های ریالی $۹۹۲ \times ۷۵\% = ۷۴۴$

میلیون دلار $۷۴۴ : ۱۵۰ = ۰/۵$

تفاوت نرخ ارز موجودیهای خریداری شده با ارز ۱۵۰۰ ریالی

$$۰/۵ \times (۲۷۵۰ - ۱۵۰۰) = ۶۲۵$$

۳- تفاوت ارز موجودیهای خریداری شده با ارز ۱۷۵۰ ریالی

مواد اولیه ۱۲۰۷ میلیون ریال

کالای در جریان ساخت ۱۴۷ » »

کالای ساخته شده ۷۲۵ » »

قطعات یدکی ۱۱۱ » »

جمع ۲۱۹۰ » »

معادل ارزی پس از کسر ۲۵ درصد هزینه‌های ریالی $۲۱۹۰ \times ۷۵\% = ۱۶۴۲/۲$

میلیون دلار $۱۶۴۲/۵ : ۱۷۵۰ = ۰/۹$

تفاوت نرخ ارز موجودیهای خریداری شده با ارز ۱۷۵۰ ریالی

$$۰/۹ (۲۷۵۰ - ۱۷۵۰) = ۱۰۰$$

۴- خلاصه تفاوت ارز موجودیها

تفاوت ارز موجودیهای خریداری شده با ارز ۷۰ ریال ۲۵۴۶۰ میلیون ریال

» » ۶۲۵ ریال ۱۵۰۰ » » »

» » ۹۰۰ ریال ۱۷۵۰ » » »

جمع تفاوت نرخ ارز موجودیها ۲۶۹۸۵ » »

ت - سفارشات مواد اولیه

$$۱۰۵/۰۰۰ \times (۲۷۵۰ - ۱۷۵۰) = ۱۰۵ \text{ میلیون ریال}$$

خلاصه محاسبات مربوط تفاوت نرخ ارز

میلیون ریال	۵۸۹۶	۱ - تفاوت نرخ ارز ماشین آلات و ابزار آلات
»	»	۲ - » » دارایی های در جریان تکمیل
»	»	۳ - » » سفارشهای سرمایه ای
»	»	۴ - » » وسائط نقلیه
»	۶۰۴۹	جمع کل تفاوت نرخ ارز داراییهای تفاوت
»	»	تفاوت نرخ ارز موجودیهای جنسی
»	»	تفاوت نرخ ارز سفارشهای
»	»	تفاوت نرخ ارز موجودی نقد ارزی
»	»	تفاوت نرخ ارز مطالبات ارزی
»	»	تفاوت نرخ ارز داراییها
»	»	کسر می شود: تفاوت نرخ ارز بدهیهای ارزی
»	»	خالص تفاوت نرخ ارز
	۲۶۹۸۵	
	۱۰۵	
	۵۰	
	۴۰	
	۳۳۲۲۹	
	(۲۱۵)	
	۳۳۰۱۴	

تجدید ارزیابی داراییها بر اساس شاخص کل بانک مرکزی ایران

سال	شاخص کل	* ضریب شاخص	تغییرات داراییها بقیمت دفتری	تغییرات استهلاک بقیمت دفتری	دارائی به قیمت جاری	استهلاک بقیمت روز
۶۱	۱۰۰	۶/۳	-	-	-	-
۶۲	۱۱۴/۷	۵/۵	-	-	-	-
۶۳	۱۲۶/۵	۵	۶۵۰	۳۱۸	۳۲۵۰	۱۵۹۰
۶۴	۱۳۴/۸	۴/۷	۳	۲۵	۱۴	۱۱۷
۶۵	۱۶۶/۷	۳/۸	۳۰	۴۱	۱۱۴	۱۵۶
۶۶	۲۱۳/۱	۳	(۶۵)	۳۷	(۱۹۵)	۱۱۱
۶۷	۲۷۴/۷	۲/۳	۲۴	۴۱	۵۵	۹۴
۶۸	۳۲۳/۸	۱/۹	۲۰	۴۷	۳۸	۸۹
۶۹	۳۵۲/۸	۱/۸	۵۴۰	۳۱	۹۷۲	۵۶
۷۰	۴۲۱/۹	۱/۵	۳/۶	۴۶	۴۷۴	۶۹
۷۱	۵۱۳/۲	۱/۲	۴۶۸	۴۶	۵۶۲	۵۵
۷۲	۶۳۰/۷	۱	۶۶	۱۰۰	۶۶	۱۰۰
	جمع		۲۰۵۲	۷۳۲	۵۳۵۰	۲۴۳۷

* ضریب شاخص از تقسیم شاخص کل آخرین سال جدول به شاخص کل هر یک از سالها محاسبه می‌شود.

شرح	ارزش دفتری	ارزش روز	مغایرت
قیمت تمام شده	۲۰۵۲	۵۳۵۰	۳۲۹۸
استهلاک	۷۳۲	۲۴۳۷	۱۷۰۵
ارزش خالص داراییها پس از کسر استهلاک	۱۳۲۰	۲۹۱۳	۱۵۹۳

$$\frac{\text{قیمت روز} - \text{نسبت}}{\text{قیمت دفتری}} = \frac{۲۹۱۳}{۱۳۲۰} = ۲/۲ \text{ برابر}$$

تفاوت ارزش روز و ارزش دفتری داراییهای ثابت با شاخص بانک مرکزی ۱۵۹۳ میلیون ریال

ارزیابی سهام با روش شاخص بانک مرکزی و تفاوت نرخ ارز

ریال	میلیون	۲۱۹۹	حقوق صاحبان سهام طبق دفاتر
»	»	(۲۰۵۳)	کسر می شود کسری ذخایر
»	»	۱۴۶	حقوق صاحبان سهام دفتری پس از تعدیلات
			اضافه می شود:
»	»	۱۵۹۳	تفاوت ارزش روز داراییهای ثابت با شاخص بانک مرکزی
»	»	۳۳۰۱۴	تفاوت ارزش روز داراییها با نرخ ارز
»	»	۱۵	تفاوت ارزش روز سرمایه گذارها
»	»	۳۴۷۶۸	جمع کل ارزش روز سهام

$$\text{ریال } ۸۶۹۲۰ = \frac{\text{ارزش روز سهام شرکت}}{\text{تعداد سهام}} = \frac{۳۴۷۶۸/۰۰۰/۰۰۰}{۴۰۰۰۰} = \text{ارزش روز هر سهم}$$

ریال ۸۶۹۲۰ = ارزش روز هر سهم

ترازنامه تجدید ارزیابی شده شرکت شاهین
(پس از تعدیلات مربوط به کسری ذخایر و اثرات شاخص بانک
مرکزی و تفاوت نرخ ارز)
۱۳۷۲/۱۲/۲۹
(ارقام به میلیون ریال)

داراییهای جاری		بدهیهای جاری	
موجودی نقد	۱۲۲۸	اسناد پرداختنی	۶۴۰
اسناد دریافتی	۳۸۴	حسابهای پرداختنی	۱۴۸۸
حسابهای دریافتی	۳۴۰	پیش دریافتها	۱۵۱۴
موجودی کالا	۳۲۱۶۰	ذخیره مالیات	۱۴۹۶
سفارشها	۴۶۸	سود سهام پرداختنی	۲۲۷
پیش پرداختها	۳۹۸	وامهای پرداختنی	۱۵۴۷
جمع داراییهای جاری	۳۴۹۷۸	جمع بدهیهای جاری	۶۹۱۲
سرمایه گذاری در سایر شرکتهای	۲۰	بدهی بلند مدت	۴۸۷
داراییهای ثابت پس از کسر	۸۹۶۲	ذخیره خدمت کارکنان	۱۸۶۰
استهلاک			
سایر داراییها	۶۷	جمع کل بدهیها	۹۲۵۹
		حقوق صاحبان سهام:	
		سرمایه	۴۰۰
		اندوخته قانونی	۲۸۷
		اندوخته طرح و توسعه	۹۴۹
		اندوخته تجدید ارزیابی	۳۴۶۲۲
		سود و زیان انباشته	(۱۴۹۰)
		جمع حقوق صاحبان سهام	۳۴۷۶۸
جمع	۴۴۰۲۷	جمع کل	۴۴۰۲۷

خلاصه ارزیابی سهام باروش فوق:

داراییها	۴۴۰۲۷	میلیون ریال
کسری شود:		
بدهیها:	۹۲۵۹	» »
قیمت روز سهام	۳۴۷۶۸	» »

ارزیابی سهام با روش کارشناس رسمی دادگستری

ارقام به میلیون ریال

۲۱۹۹

(۲۰۵۳)

۱۴۶

حقوق صاحبان سهام طبق دفاتر

کسر می شود: کسری ذخایر

حقوق صاحبان سهام دفتری پس از تعدیلات

اضافه می شود:

تفاوت ارزش روز داراییهای ثابت باقیمت روز کارشناس دادگستری:

۶۶۳۰

قیمت روز کارشناسی

(۱۳۲۰)

قیمت دفتری

۵۳۱۰

تفاوت ارزش روز و دفتری داراییهای ثابت

۲۶۹۸۵

تفاوت نرخ ارز موجودیهای جنسی

۱۰۵

تفاوت نرخ ارز سفارشات

۵۰

تفاوت نرخ ارز موجودی نقد ارزی

۴۰

تفاوت نرخ ارز مطالبات ارزی

جمع کل تفاوت نرخ ارز داراییهای جاری

۲۷۱۸۰

۳۲۶۳۶

(۲۱۵)

۳۲۴۲۱

جمع

کسر می شود تفاوت نرخ ارز بدهیهای ارزی

جمع

اضافه می شود:

۱۵

تفاوت ارزش روز سرمایه گذارها

۳۲۴۳۶

جمع کل ارزش روز سهام

$$\text{ارزش روز هر سهم} = \frac{\text{ارزش روز سهام شرکت}}{\text{تعداد سهام}} = \frac{۳۲/۴۲۶/۰۰۰/۰۰۰}{۴۰۰/۰۰۰} = ۸۱۰۹۰$$

ترازنامه تجدید ارزیابی شده شرکت
(پس از تعدیلات مربوط به کسری ذخایر و تجدید ارزیابی اموال توسط
کارشناس رسمی دادگستری
۷۲/۱۲/۲۹
(ارقام به میلیون ریال)

بدهیهای جاری		داراییهای جاری	
۶۴۰	اسناد پرداختنی	۱۲۲۸	موجودی نقد
۱۴۸۸	حسابهای پرداختنی	۳۸۴	اسناد دریافتی
۱۵۱۴	پیش دریافتها	۳۴۰	حسابهای دریافتنی
۱۴۹۶	ذخیره مالیات	۳۲۱۶۰	موجودی کالا
۲۲۷	سود سهام پرداختنی	۴۶۸	سفارشها
۱۵۴۷	وامهای پرداختنی	۳۹۸	پیش پرداختها
۶۹۱۲	جمع بدهیهای جاری	۳۴۹۷۸	جمع داراییهای جاری
۴۸۷	بدهی بلند مدت	۲۰	سرمایه گذاری در سایر شرکتهای
۱۸۶۰	ذخیره خدمت کارکنان	۶۶۳۰	داراییهای ثابت پس از کسر
			استهلاک
۹۲۵۹	جمع کل بدهیها	۶۷	سایر داراییها
	حقوق صاحبان سهام:		
۴۰۰	سرمایه		
۲۸۷	اندوخته قانونی		
۹۴۹	اندوخته طرح و توسعه		
۳۲۲۹۰	اندوخته تجدید ارزیابی		
(۱۴۹۰)	سود و زیان انباشته		
۳۲۴۳۶	جمع حقوق صاحبان سهام		
۴۱۶۹۵	جمع کل	۴۱۶۹۵	جمع

خلاصه ارزیابی سهام با روش فوق:

میلیون ریال ۴۱۶۹۵

» » ۹۲۵۹

» » ۳۲۴۳۶

داراییها

کسر می شود:

بدهیها

قیمت روز سهام

ارزیابی سهام با روش سودآوری (بورس)

شرح	برآورد ۱۳۷۳	۱۳۷۲	۱۳۷۱	۱۳۷۰
فروش	۵۳۰۰	۴۴۱۴	۳۷۹۷	۳۵۹۹
سود ویژه قبل از کسر	۱۳۲۵	۱۱۹۰	۱۰۷۹	۱۱۲۱
کسر می شود اقلام استثنائی	(۱۰۲)	(۵۶)	-	(۹۷)
سود ویژه قبل از کسر	۱۲۲۳	۱۱۳۴	۱۰۷۹	۱۰۲۴
مالیات بدون احتساب اقلام استثنائی				

نسبت سود به فروش $\frac{23}{25} \frac{28}{4} \frac{28}{5}$
 میانگین سود سه ساله گذشته $1079 = 3237 : 3 = 1079$
 تعداد سهام ۴۰۰۰۰۰ سهم یکهزار ریالی می باشد.

$$\text{سود هر سهم (EPS) ریال} = \frac{1079 \times 1/1000/1000}{400000} = \frac{\text{برآورد سود سالانه}}{\text{تعداد سهام}} = 2697/5$$

اندوخته طرح و توسعه ۱۵۱۲ میلیون ریال

$$\text{سهم هر سهم از اندوخته ها} = \frac{1512 \times 1000000}{400000} = 3780$$

کسری ذخایر طبق بررسیهای بعمل آمده ۲۰۵۳ میلیون ریال

$$\text{سهم کسر ذخیره هر سهم} = \frac{2053 \times 1000000}{400000} = \text{کسری ذخایر}$$

قیمت روز هر سهم با بازدهی ۲۵٪

$$2697/5 : 25\% = 10790 + 3780 - 5132/5 = 9437/5$$

قیمت سهام شرکت با بازدهی ۲۵٪ (میلیون ریال)

$$9437/5 \times 400000 = 3775$$

خلاصه ارزیابی سهام شرکت شاهین

ارقام : میلیون ریال

روش ارزیابی	قیمت هر سهم (ریال)	قیمت کل سهام شرکت
شاخص بانک مرکزی و تفاوت نرخ ارز	۸۶۹۲۰	۳۷۷۶۸
کارشناس رسمی دادگستری	۸۱۰۹۰	۳۲۴۳۶
سودآوری (بورس) با بازدهی ۲۵٪	۹۴۳۷	۳۷۷۵

حداقل قیمت سهام شرکت ۳۷۷۵ میلیون ریال و حداکثر ۳۷۷۶۸ میلیون ریال می باشد.

چنانچه شرکت از طریق سازمان بورس اوراق سهام تهران عرضه گردد (در صورت اخذ پذیرش)، قیمت پایه هر سهم حداکثر ۹۴۳۷ ریال در تابلو بورس درج خواهد شد و چنانچه هدف خریدار تداوم فعالیت شرکت باشد قیمت معقول برای خرید سهام مذکور ۳۷۷۵ میلیون ریال خواهد بود. اما چنانچه خریدار با قصد ایجاد تحول در شرکت و یا توقف عملیات و فروش اموال آن اقدام به خرید سهام نماید، حداکثر قیمت سهام ۳۷۷۶۸ میلیون ریال می باشد.

فصل پنجم

مبانی ارزیابی سهام

ارزشیابی و نرخهای برگشت

می‌دانیم که نرخ تنزیلی که در مناسبات بکار می‌رود دارای اهمیت اساسی است. یک تغییر نسبتاً کوچک در نرخ تنزیل، تغییرات قابل ملاحظه‌ای در ارزشهای فعلی بوجود می‌آورد و گاهی اوقات سبب می‌شود که در تصمیم‌گیری مربوط به قبول یا رد یک پروژه خاص نتایج معکوسی بدست آید. وقتی که هزینه سرمایه (نرخ تنزیلی که در محاسبه ارزش فعلی بکار می‌رود) معلوم است، در محاسبات از آن استفاده می‌کنیم. واضح است که بهر حال هزینه سرمایه به عوامل زیر بستگی دارد:

۱- میزان ریسکی که موسسه با آن مواجه است.

۲- مقدار پولهایی که در طی یک دوره معلوم بدست آمده است.

آنگاه نشان خواهیم داد که چگونه با استفاده از لوریج، مالی میزان ریسک ازدیاد می‌یابد. در این بخش توجه خاصی به محاسبه و تعیین هزینه سرمایه برای موسسات می‌گردد. از آنجاییکه هزینه سرمایه یک موسسه به طور عمده‌ای مربوط است به نرخ برگشت سرمایه وام‌دهندگان، بنابراین قسمت اصول اساسی تئوری ارزشیابی مورد بحث قرار گرفته است. در صفحات بعدی، براساس تئوری ارزشیابی، هزینه‌های انواع مختلف سرمایه را در نظر گرفته و خواهیم دید که چگونه از ترکیب آنها می‌توان هزینه سرمایه کلی موسسه را تعیین نمود.

تعاریف ارزش

با آنکه ممکنست تعیین ارزش پولی برای بازده برخی از انواع داراییها (مثلاً کارهای هنری) مشکل باشد، معذالک مشخصه اصلی داراییهای تجارتي اینست که این داراییها موجب افزایش جریان درآمد در آینده می‌شوند. بسیاری اوقات تعیین و اندازه‌گیری این

جریان ساده است (مثلا تعیین نرخ سود یک سند اوراق مشارکت). در سایر موارد، باید جریانانات نقدی مربوط به یک دارایی تخمین زده شوند. صرفنظر از مشکلات اندازه‌گیری و تعیین جریانانات درآمد در آینده، همین درآمدهای متصور از یک سری داراییها هستند که بخود آن داراییها ارزش و اعتبار می‌بخشند.

ارزش نقدی Liquidate Value در برابر ارزش دارایی در حال ادامه کار

در ادبیات، تعاریف مختلفی برای "ارزش" وجود دارد که هر یک از آنها در جای مناسب خود بکار می‌رود. در درجه اول باید "ارزش نقدی" را از "ارزش دارایی" در حال ادامه کار تمیز داد. اگر یک دارایی یا مجموعه داراییها (مثلا تمام داراییهای یک موسسه) را از سازمانی که آنها را مورد استفاده قرار می‌دهد، جدا کنیم و به خریداران مختلف که به منظورهای غیر از منظور اصلی موسسه خریداری و مورداستفاده قرار می‌دهند بفروش برسانیم، در اینصورت مبلغی که باین ترتیب بدست می‌آید، طبق تعریف "ارزش نقدی Liquidate Value آن دارایی یا مجموعه داراییها نامیده می‌شود. مثلا اگر مالک یک کارخانه تولیدی در صدد پایان دادن بکار خود و بازنشستگی باشد، در اینصورت باید موجودیهای جنسی و ماشین آلاتش را حراج کند، حسابهای دریافتی را وصول کند، سپس زمین و ساختمانش را نیز به یکی از خریداران بفروشد. مجموع پولهایی که از فروش ارقام مختلف دارایی باین ترتیب بدست می‌آید، ارزش نقدی این داراییها می‌باشد. اگر بدهیهای وی را از این مبلغ کسر کنیم، باقیمانده عبارتست از ارزش نقدی مالکیت این شخص در آن تجارت.

از طرف دیگر اگر موسسه را به صورت یک واحد فعال و زنده به موسسه تولیدی دیگر و یا شخص دیگر واگذار نماید که خریدار نیز همان استفاده را که فروشنده می‌کرد، بکند، پولی که خریدار به وی می‌پردازد، معادل ارزش در حال عمل این موسسه می‌باشد. اگر ارزش در حال عمل بیش از ارزش نقدی باشد، در آنصورت تفاوت این دو ارزش عبارتست از ارزش اضافی شرکت نسبت به ارزش داراییهای این موسسه.

ارزش نقدی در برابر ارزش بازار

ارزش دفتری عبارتست از: ارزش یک دارایی بر طبق دفاتر حساب و ارزش بازار عبارتست از: قیمتی که می‌توان یک دارایی را به آن قیمت به فروش رسانید. اگر دارایی مورد نظر یک موسسه باشد، واضح است که دارای دو ارزش بازار می‌باشد، یکی ارزش نقدی و دیگری ارزش در حال عمل و در اینصورت فقط آن ارزشی را که بیشتر است، بعنوان ارزش بازار تلقی می‌کنند.

ارزش بازار در برابر ارزش ذاتی

یک تعریف عمومی ارزش واقعی عبارتست از: آن ارزشی که توسط حقایق مشخص می‌شود، یعنی داراییها، درآمدها، سودهای سهام، و عواملی مثل عامل مدیریت. هدف از بکار بردن "ذاتی" (*Intrinsic*) آنست که تاکید شود اولاً، ارزش با قیمت جاری بازار تفاوت دارد، و دیگر اینکه این "ارزش"، به در حال کار بودن یا نبودن دارایی بستگی ندارد. در حقیقت احتمال دارد ارزش ذاتی هرکالا که محاسبه شده، حداقل سالی یکبار در اثر بهبود و اصلاح عوامل مختلفی که بر آن ارزش خاص اثر دارند، تغییر کند، لیکن در بسیاری موارد تغییرات ارزش ذاتی، آهسته‌تر از تغییرات قیمت بازار است، و معمولاً تفاوتی که بین ارزش ذاتی و قیمت جاری در یک زمان وجود دارد به نفع سرمایه‌گذاران است.

گر چه امروزه این مفهوم را برای ارزشیابی اوراق بهادار (اوراق قرضه و سهام) تعیین و تعریف کرده‌اند، ولی آنرا در مورد سایر اقلام داراییهای تجارتي نیز می‌توان بکار برد. تعیین ارزش ذاتی مستلزم آنست که جریانان نقدی که انتظار می‌رود در آینده از یک دارایی بدست آید، تخمین زده شود، سپس یک نرخ سرمایه‌گذاری (*Capitalization Rate*) یا نرخ تنزیل مناسب تعیین شود، و بعد ارزش فعلی جریانان نقدی محاسبه گردد.

سرمایه‌گذاری درآمد (*Income Capitalization*)

روش تعیین ارزش ذاتی یک دارایی، بنام "روش ارزشیابی سرمایه‌گذاری درآمد"

نامیده می‌شود. البته این یک نام تشریفاتی برای ارزش فعلی درآمدهای آتی حاصل از یک دارایی می‌باشد. مثال زیر روش ارزشیابی یک سند قرضه را روشن می‌کند. پس از آن، چگونگی استفاده از این روش را در مورد ارزشیابی سهام ممتاز و عادی شرح می‌دهیم. از این پس مقصود ما از کلمه "ارزش" همان ارزش ذاتی‌ای است که بوسیله در سرمایه‌گذاری جریانات آتی درآمد محاسبه می‌شود. بعلاوه برای سهولت تشریح مطالب، فرض می‌کنیم که قیمت جاری بازار، برای سهام و اوراق قرضه، معادل ارزش واقعی آنهاست (اگر چه می‌دانیم که این فرض درست نیست زیرا خواهیم دید که تفاوت بین تخمین مدیریت از ارزش واقعی و قیمت بازار، در انتخاب نوع اوراق بهادار / سهام یا اوراق قرضه / برای تأمین پول، چه اثر قابل ملاحظه‌ای دارد).

ارزشیابی اوراق قرضه

تعیین ارزش اوراق قرضه، نسبتاً ساده است؛ چون معمولاً انتظار نمی‌رود که اوراق قرضه با عدم پرداخت اصل یا سود مواجه شوند، بنابراین این جریانات نقدی آن در آینده عبارتست از سودهای پرداختی با اضافه مبلغ اصلی آن که در سررسید باید پرداخت گردد. نرخ سرمایه‌گذاری برای اوراق قرضه مختلف، فرق می‌کند و در درجه اول بستگی به میزان ریسک آنها در برابر پرداخت نشدن سود یا اصل مبلغ آنها دارد. مثلاً اوراق قرضه‌ای که از طرف دولتها صادر می‌شود، نسبت به اوراق قرضه شرکتها ریسک کمتری دارد و در نتیجه نرخ تنزیل (یا نرخ سرمایه‌گذاری) آن کمتر خواهد بود. روش محاسباتی که در ارزشیابی اوراق قرضه بکار می‌رود، توسط مثالهای زیر روشن می‌گردد:

مثال ۱: پس از جنگهای ناپلئون (سال ۱۸۱۴) دولت انگلیس، برای پرداخت اوراق قرضه‌ای که در سالهای قبل برای تامین هزینه‌های جنگ صادر کرده بود، یک سری اوراق قرضه جدید منتشر کرده و به فروش رسانید. فرض کنید که ارزش هر یک از اوراق قرضه ۱/۰۰۰ دلار بوده و بهره سالانه آن معادل ۵۰ دلار می‌باشد و ضمناً این اوراق قرضه ابدی هستند. حال می‌خواهیم ببینیم در تحت شرایط مختلف بازار، ارزش اوراق چقدر خواهد بود.

می‌دانیم که ارزش اوراق قرضه ابدی (V) به طریق زیر محاسبه می‌شود:

$$V = \frac{\text{دریافت‌های ثابت سالیانه}}{\text{نرخ سرمایه‌گذاری}} = \frac{R}{T} \quad (1-1)$$

از طرفی می‌دانیم که بهره سالیانه این اوراق قرضه ۵۰ دلار است، بنابراین در محاسبه ارزش آنها، فقط به نرخ سرمایه‌گذاری احتیاج داریم. این عامل را معمولاً از روی نرخ بهره جاری یا از روی بازده (Yield) اوراق قرضه مشابه (از نظر میزان ریسک) تعیین می‌کنند. فرض کنید که چنین اوراق قرضه‌ای تحت شرایط فعلی بازار دارای نرخ بهره ۴ درصد می‌باشند. بنابراین ارزش اوراق قرضه مذکور عبارتست از:

$$V = \frac{R}{T} = \frac{50}{\%4} = 1250$$

اگر نرخ بهره جاری به ۵ درصد افزایش یابد، ارزش این اوراق به ۱/۰۰۰ دلار کاهش می‌یابد. اگر نرخ‌های بهره همچنان افزایش یابند، هنگامی که نرخ بهره به ۶ درصد برسد، ارزش این اوراق قرضه فقط ۸۳۳/۳۳ دلار خواهد بود. ارزش این اوراق قرضه ابدی به ازای نرخهای مختلف بهره در جدول زیر نشان داده شده است:

نرخ بهره بازار	ارزش بازار (دلار)
۰.۲٪	۲,۵۰۰
۰.۳٪	۱,۶۶۶/۶۷
۰.۴٪	۱,۲۵۰
۰.۵٪	۱,۰۰۰
۰.۶٪	۸۳۳۳
۰.۷٪	۷۱۴/۲۹

مثال ۲ - حال فرض کنید دولت انگلیس اوراق قرضه‌ای صادر کرده است که میزان ریسک آن برابر اوراق قرضه مثال ۱ می‌باشد ولی سررسید آن سه سال می‌باشد. این اوراق قرضه نیز هر یک معادل ۱/۰۰۰ دلار ارزش داشته و بهره سالیانه آنها معادل ۵۰ دلار می‌باشد. می‌خواهیم ببینیم اگر نرخ بهره جاری ۴ درصد باشد، ارزش اوراق قرضه فوق در زمان انتشار، چقدر است. برای حل این مثال مطابق زیر عمل می‌کنیم:

سال	دریافت (دلار)	ضریب نرخ تنزیل (۰.۴)	ارزش فعلی (دلار)
۱	۵۰	۰/۹۶۲	۴۸/۱۰
۲	۵۰	۰/۹۲۵	۴۶/۲۵
۳	۱۰۰۰ + ۵۰	۰/۸۸۹	۹۳۳/۴۵
ارزش سند قرضه (دلار)			۱۰۲۷/۸۰

به ازای نرخ بهره‌های مثال قبل ارزش این اوراق قرضه سه ساله مطابق جدول زیر خواهد بود:

ارزش بازار (ارزش سرمایه‌ای) - دلار	نرخ بهره
۱۰۰۸۶/۱۵	٪۰.۲
۱۰۰۵۶/۴۵	٪۰.۳
۱۰۰۲۷/۸۰	٪۰.۴
۱۰۰۰۰/۰۰	٪۰.۵
۹۷۳/۶۵	٪۰.۶
۹۴۷/۲۰	٪۰.۷

در رابطه (۱-۱) می‌بینیم که چگونه ارزش اوراق قرضه بلند مدت (مثال ۱) و اوراق قرضه کوتاه مدت، با تغییر نرخ بهره جاری، تغییر می‌کنند. به این نکته توجه کنید که تغییرات ارزش اوراق قرضه سه ساله در اثر تغییرات نرخ بهره، خیلی کمتر از تغییرات اوراق قرضه بلند مدت می‌باشد. وقتی نرخ بهره جاری معادل ۵ درصد می‌باشد، ارزش اوراق قرضه ابدی و اوراق قرضه سه ساله، هر دو معادل ۱/۰۰۰ دلار می‌باشد. وقتی که نرخ بهره به ۲ درصد کاهش می‌یابد، ارزش اوراق قرضه بلند مدت به ۲/۵۰۰ دلار افزایش می‌یابد، در حالیکه ارزش اوراق قرضه سه ساله فقط معادل ۱/۰۸۶ دلار می‌باشد. هنگامیکه نرخ بهره از ۵ درصد بیشتر شود، ارزش اوراق قرضه ابدی کمتر از اوراق قرضه سه ساله می‌گردد. بطور کلی هر چه سررسید یک سند قرضه طولانی‌تر

باشد، تغییرات ارزش آن در اثر تغییر نرخ بهره (یا نرخ سرمایه‌گذاری) بیشتر می‌باشد. بنابراین، با آنکه ریسک مواجهه با پرداخت نشدن اصل و فرع در مورد هر دو نوع سند قرضه فوق کاملاً یکسان است، معذالک ارزش سند قرضه‌ای که سررسید آن طولانی‌تر است، در اثر تغییر نرخ بهره، در معرض ریسک بیشتری است و بهمین دلیل است که معمولاً نرخ برگشت یا Yield اوراق قرضه کوتاه مدت، کمتر از نرخ برگشت اوراق قرضه بلند مدت می‌باشد. همچنین مفهوم این مطلب بیان‌کننده این حقیقت می‌باشد که چرا معمولاً شرکتها یا سازمانها تمایل به مصرف پول بصورت خرید اوراق قرضه بلند مدت ندارند.

ارزشیابی سهام ممتاز

غالباً به سهام ممتاز، یک سود ثابت مانند بهره اوراق قرضه پرداخت می‌گردد. معمولاً سهام ممتاز ابدی هستند و ارزش آنها به طریق زیر محاسبه می‌شود:

$$V = \frac{R}{I}$$

که در آن R عبارتست از سود سالیانه‌ای که به سهام ممتاز تعلق می‌گیرد. مثلاً شرکتی یک نوع سهام ممتاز صادر کرده که سود سالیانه آن معادل ۱۵۰۰ ریال می‌باشد. نرخ سرمایه‌گذاری در زمان صدور این سهام (سال ۱۳۷۰) معادل ۷/۵ درصد بوده است، بنابراین هر سهم به مبلغ ۲۰۰۰۰ ریال فروخته شد. در حال حاضر شرکت مزبور قدرت و اعتبار بیشتری بدست آورده و ریسک سهام آن کاهش یافته است. اما نرخهای بهره نیز نسبت به اواخر دهه ۱۳۷۰ کاهش یافته است. به دلایل فوق، بازده سهام ممتاز شرکت مزبور به ۵/۵ درصد کاهش یافته و در نتیجه ارزش هر یک از سهام فوق به ۲۷۲۷۲ ریال افزایش یافته است.

$$V = \frac{۱۵۰۰}{۰/۵۱۵} = ۲۷۲۷۲$$