دوره DBA · مدیریت سرمایه‌گذاری

خلاصهٔ مرور جلسهٔ دوم: سهامی عام و صورت‌های مالی

درس مدیریت سرمایه‌گذاری و بورس اوراق بهادار

گردآورنده: سعید سجودی
ایمیل: sojoudi.saeed@gmail.com

مدرس
دکتر علی قنبری

جلسه
دوم · ۲۲ مهر ۱۴۰۵

منابع
دو بخش صوتی و تختهٔ هوشمند

نسخه
مرور سریع

ویژهٔ مطالعهٔ شخصی · ۱۴۰۵/۰۷/۲۲

خلاصهٔ مرور جلسهٔ دوم: سهامی عام و صورت‌های مالی

مسیر جلسه در یک نگاه

ایدهٔ سرمایه‌گذاری ← ارزیابی طرح و ریسک ← تشکیل و تأمین سرمایهٔ شرکت ← صورت وضعیت مالی ← صورت سود و زیان ← صورت جریان وجوه نقد ← تصمیم مجمع دربارهٔ سود. مثال «چیپس میگو» یک سناریوی فرضی برای تمرین این زنجیره است.

۱. شرکت سهامی عام و اعداد مثال

در سهامی عام، مؤسسان بخشی از سرمایه را از راه فروش سهم به مردم فراهم می‌کنند. طبق مادهٔ ۶ لایحهٔ اصلاحی قانون تجارت، مؤسسان دست‌کم **۲۰٪ سرمایه** را تعهد و دست‌کم **۳۵٪ مبلغ تعهدشده** را واریز می‌کنند. نسبت **۷۰٪ مؤسسان / ۳۰٪ دیگران** در کلاس یک فرض است، نه حداقل قانونی.

فرض آموزشی	نتیجه
سرمایهٔ اسمی	۲٬۰۰۰ میلیارد ریال
مبلغ اسمی هر سهم	۱٬۰۰۰ ریال
تعداد سهم	۲ میلیارد سهم
سهم مؤسسان، ۷۰٪	۱٬۴۰۰ میلیارد ریال؛ ۱٫۴ میلیارد سهم
سهم دیگر پذیره‌نویسان، ۳۰٪	۶۰۰ میلیارد ریال؛ ۶۰۰ میلیون سهم

سه قیمت را جدا کنید: مبلغ اسمی برای ثبت سرمایه، قیمت پذیره‌نویسی طبق اسناد عرضه، و قیمت بازار پس از معامله. اعتبار مؤسسان مهم است، اما جای مدارک قانونی و بررسی مستقل طرح را نمی‌گیرد.

۲. سه صورت مالی و پرسش هرکدام

صورت مالی	افق زمانی	پرسش اصلی
صورت وضعیت مالی	یک تاریخ	شرکت چه دارد و منابع آن از بدهی یا حقوق مالکانه تأمین شده است؟

صورت مالی	افق زمانی	پرسش اصلی
صورت سود و زیان	یک دوره	فعالیت شرکت چه سود یا زیانی ایجاد کرده است؟
صورت جریان وجوه نقد	یک دوره	پول واقعاً از کجا آمده و کجا خرج شده است؟

رابطهٔ اصلی ترازنامه: **دارایی‌ها = بدهی‌ها + حقوق مالکانه**. دارایی جاری مانند وجه نقد، مطالبات و موجودی با دارایی غیرجاری مانند ساختمان و تجهیزات فرق دارد. بخشی از وام بلندمدت که در دورهٔ نزدیک سررسید می‌شود، در بدهی جاری نشان داده می‌شود. **CapEx نوع خرج برای دارایی بلندمدت است، نه نام بدهی بلندمدت؛ OpEx نیز با بدهی جاری یکی نیست.**

برای کیفیت دارایی بپرسید: مطالبات وصول می‌شوند؟ موجودی فروش‌رفتنی است؟ دارایی ثابت مولد است؟ تجدید ارزیابی ارزش دفتری را تغییر می‌دهد، اما به‌تنهایی وجه نقد یا سود عملیاتی نمی‌آورد.

۳. کیفیت سود

سود عملیاتی را از اقلام غیرعملیاتی و یک‌باره جدا کنید. **شاخص EBIT** سود پیش از بهره و مالیات است؛ **شاخص EBITDA** با افزودن استهلاک مشهود و نامشهود به EBIT به دست می‌آید. شاخص EBITDA جریان نقد عملیاتی نیست. فروش نسیه می‌تواند سود بسازد، در حالی که پول هنوز وصول نشده است.

صورت جریان وجوه نقد سه بخش دارد: **عملیاتی، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی**. سود خالص و جریان نقد عملیاتی را در چند دوره مقایسه کنید و دلیل فاصله را در مطالبات، موجودی، بدهی‌ها و اقلام غیرنقدی بجویید. یک دوره جریان نقد ضعیف به‌تنهایی اثبات‌کنندهٔ ضعف سود نیست؛ علت و پایداری آن مهم است.

۴. تقسیم سود و تمرین سه‌ساله

در مثال کلاس **۲ میلیارد سهم** داریم. زیان ۸ میلیارد تومانی سال اول برابر **۸۰ میلیارد ریال**، زیان ۱۲ میلیارد تومانی سال دوم برابر **۱۲۰ میلیارد ریال** و سود ۳۶ میلیارد تومانی سال سوم برابر **۳۶۰ میلیارد ریال** است. سود هر سهم به ترتیب **۴۰-، ۶۰- و ۱۸۰+ ریال** می‌شود.

زیان انباشتهٔ ۲۰۰ میلیارد ریالی از سود سال سوم کسر می‌شود و ۱۶۰ میلیارد ریال می‌ماند. در فرض نرسیدن اندوخته به سقف، طبق مواد ۱۴۰ و ۲۳۸، **۵٪ مانده پس از پوشش زیان، یعنی ۸ میلیارد ریال** برای اندوختهٔ قانونی منظور می‌شود. ماندهٔ تمرین **۱۵۲ میلیارد ریال یا ۷۶ ریال برای هر سهم** است.

با سود نقدی **۲۵ ریال**، پرداخت کل **۵۰ میلیارد ریال** و ماندهٔ نگه‌داشته‌شده **۱۰۲ میلیارد ریال یا ۵۱ ریال برای هر سهم** می‌شود. در روایت ساده‌شدهٔ کلاس، ۷۵ به‌جای ۷۶ و سپس ۵۰ به‌جای ۵۱ گفته شد. برای حل دقیق از مقادیر ۷۶ و ۵۱ استفاده کنید.

۵. پنج پرسش پیش از تصمیم سرمایه‌گذاری

1. رشد دارایی از عملیات و سرمایه‌گذاری مولد آمده یا از تجدید ارزیابی؟
2. سود از فعالیت اصلی تکرارپذیر است یا از اقلام اتفاقی؟
3. سود گزارش‌شده چه نسبتی با جریان نقد عملیاتی دارد؟
4. بدهی سررسیدشونده چگونه بازپرداخت می‌شود؟
5. پس از زیان انباشته و اندوختهٔ قانونی، مجمع چه مقدار سود را واقعاً تصویب کرده است؟

برای جزئیات مثال، تفاوت مبلغ اسمی و قیمت سهم، اثر سرمایهٔ در گردش و منابع قانونی، به جزوهٔ جامع همین جلسه مراجعه کنید. استاندارد IFRS 18 از دوره‌های سالانهٔ شروع‌شده در **۱ ژانویهٔ ۲۰۲۷** لازم‌الاجراست، با امکان اجرای زودهنگام؛ اجرای محلی آن را باید جداگانه سنجید.

یادآوری مطالعه

مستندات وعده‌داده‌شدهٔ گزارشگری یکپارچه و حاکمیت شرکتی را در جلسه‌های بعد پیگیری کنید. صفحهٔ کتاب مشخصی به‌عنوان تکلیف این جلسه تعیین نشده است.

گردآورنده: سعید سجودی — sojoudi.saeed@gmail.com