DBA · مدیریت سرمایه‌گذاری

خلاصهٔ مرور جلسهٔ سوم بورس و مدیریت سرمایه‌گذاری

درس مدیریت سرمایه‌گذاری و بورس اوراق بهادار

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

مدرس
دکتر علی قنبری

جلسه
سوم · ۲۹ مهر ۱۴۰۵

منابع
دو بخش صوتی و تختهٔ هوشمند

نسخه
مرور سریع

ویژهٔ مطالعهٔ شخصی · ۱۴۰۵/۰۷/۲۹

این جلسه راه خواندن گزارش‌های مالی، تمایز روش‌های ارزش‌گذاری، نسبت‌های مقایسه‌ای و داده‌های بازار را به هم وصل می‌کند. پرسش محوری: **عددِ مورد بحث قیمت بازار است، ارزش دفتری است، هزینهٔ جایگزینی است یا برآورد منافع آینده؟** پاسخ، روش تحلیل را تعیین می‌کند.

مسیر جلسه

گزارش مالی ← دلایل حضور در بورس و سرمایهٔ فکری ← شش نگاه به ارزش سهم ← حاکمیت شرکتی و انتخاب سهم ← محیط ناپایدار ← P/E و P/S ← داده‌های OHLC و تمرین عملی.

۱. سه گزارش اصلی

گزارش	چه می‌گوید؟
صورت وضعیت مالی	دارایی، بدهی و حقوق مالکانه در یک تاریخ
صورت سود و زیان	درآمد، هزینه و سود یا زیان در یک دوره
صورت جریان وجوه نقد	دریافت و پرداخت واقعی نقد در یک دوره

دارایی‌ها = بدهی‌ها + حقوق مالکانه. فروش نسیه می‌تواند سود بسازد بی‌آنکه نقد وصول شده باشد. **فروش ≠ جریان نقد آزاد؛ سود خالص ≠ جریان نقد آزاد.** صورت جریان نقد را در سه دستهٔ عملیاتی، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی بخوانید. IFRS 18 دربارهٔ ارائه و افشای صورت‌های مالی است و از دوره‌های سالانهٔ آغازشده در ۱ ژانویهٔ ۲۰۲۷ لازم‌الاجراست، با امکان اجرای زودتر؛ وضعیت هر ناشر باید جداگانه بررسی شود.

۲. شش نگاه به ارزش

نوع ارزش	محاسبه یا پرسش	احتیاط
اسمی	سرمایهٔ ثبت‌شده ÷ مبلغ اسمی = تعداد سهام	قیمت سهم نیست
دفتری	حقوق مالکانهٔ قابل انتساب ÷ تعداد سهام	به حسابداری وابسته است
جایگزینی	هزینهٔ ایجاد ظرفیت مشابه امروز	بدهی و بازده را جداگانه ببینید
واگذاری یا تصفیه	وجوه فروش دارایی‌ها منهای بدهی و هزینه‌ها	به سناریوی فروش وابسته است
ذاتی	ارزش امروز منافع اقتصادی آینده	به فرض‌ها و نرخ تنزیل حساس است

نوع ارزش	محاسبه یا پرسش	احتیاط
بازار	قیمت سهم؛ ارزش بازار = قیمت × تعداد سهم	با ارزش ذاتی یکی نیست

مثال فرضی: حقوق مالکانهٔ ۲٬۴۰۰ میلیارد ریال و ۱٫۲ میلیارد سهم، ارزش دفتری ۲٬۰۰۰ ریال می‌دهد. اگر قیمت سهم ۳٬۰۰۰ ریال باشد، نسبت قیمت به ارزش دفتری ۱٫۵ است؛ این نسبت به‌تنهایی حکم خرید یا فروش نمی‌دهد. در مثال واقعی کلاس دربارهٔ شرکت صنعتی، واحد پول، تاریخ صورت مالی، مبلغ اسمی و تعداد سهام باید از همان گزارش رسمی کنترل شوند.

۳. مدیریت، سرمایهٔ فکری و ریسک

سرمایهٔ فکری سه جزء دارد: **انسانی**، یعنی دانش و مهارت؛ **ساختاری**، یعنی فرایند و سامانه؛ و **رابطه‌ای**، یعنی پیوند با مشتری و شریک. همهٔ این ارزش‌ها الزاماً در ترازنامه به‌عنوان دارایی ثبت نمی‌شوند. پذیرش در بورس می‌تواند تأمین مالی و شفافیت را بهتر کند، اما هزینه و الزام افشا نیز دارد.

در مدل کلاسی **MELINSAC**، جهت بازار، اقتصاد کلان، چشم‌انداز صنعت، حمایت نهادی، انسجام هیئت‌مدیره، شناوری، رشد سود سالانه و سود فصل جاری کنار هم بررسی می‌شوند. حرف پایانی **C** به سود فصل جاری اشاره دارد. عنوان چاپی در صفحهٔ ۶۳ جزوهٔ استاد **MLINSAC** است. فرمول تقریبی **۱ ÷ (تعداد کرسی‌ها + ۱)** برای یک حالت سادهٔ انتخاب هیئت‌مدیره مطرح شد. ساختار رأی، سهام حاضر و ائتلاف‌ها در نتیجه مؤثرند. در محیط ووکا یا بانی، سناریو و مرور فرض‌ها به مدیریت عدم قطعیت کمک می‌کنند.

۴. نسبت‌ها و دادهٔ معامله

- **P/E = قیمت سهم ÷ EPS.** TTM بر سود ۱۲ ماه گذشته و Forward بر سود برآوردی آینده تکیه دارد. P/E «مدت بازگشت قطعی پول» نیست.
- **SPS = فروش دوره ÷ تعداد سهم** و **P/S = قیمت ÷ SPS = ارزش بازار ÷ فروش دوره**. P/S دربارهٔ حاشیهٔ سود و نقدشوندگی فروش چیزی نمی‌گوید.
- مقایسهٔ دو شرکت به تشابه کسب‌وکار، سودآوری، رشد، ریسک و دورهٔ مالی نیاز دارد. کد ISIC فقط یکی از ابزارهای دسته‌بندی است.
- **قیمت، حجم و زمان** محور صفحات ۲۶ تا ۲۸ تخته‌اند. چهار قیمت بازه یا **OHLC** شامل قیمت آغازین، بیشینه، کمینه و پایانی است. حجم معامله مقدار معامله‌شده را نشان می‌دهد و حجم تیک شمار رویدادهای ثبت‌شده را.

۵. پنج پرسش برای خودآزمایی

1. چرا قیمت بازار بالاتر از ارزش دفتری، به‌تنهایی نشانهٔ گران‌بودن سهم نیست؟
2. چگونه ممکن است سود بالا برود، اما جریان نقد عملیاتی ضعیف بماند؟

3. هنگام برآورد ارزش جایگزینی، کدام هزینه‌ها و ریسک‌ها را باید جدا از قیمت سهم دید؟
4. P/E گذشته‌نگر و پیش‌نگر چه تفاوتی دارند؟
5. چرا دو شرکت با P/S یکسان ممکن است ارزش اقتصادی متفاوتی داشته باشند؟

تمرین: برای یک ناشر، صورت مالی و قیمتِ دارای تاریخ مشخص بردارید؛ ارزش دفتری هر سهم، P/E و P/S را با واحد درست محاسبه و سه فرض حساس و سه ریسک اصلی را ثبت کنید. شرح گام‌به‌گام در جزوهٔ جامع همین جلسه آمده است.

منابع: دو بخش صوتی و تختهٔ هوشمند جلسهٔ سوم، ۲۹ مهر ۱۴۰۵؛ بنیاد IFRS برای IFRS 18 و IAS 7؛ Investor.gov برای تعریف P/E.

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