

تحلیل
بنیادی
در بازار سرمایه ایران

تألیف:

سید محمد علی (بهروز) شهدایی

فهرست مطالب

با دوستان.....	۹
پیشگفتار.....	۱۱
۱ • نگاهی گذرا به بورس و روش های تصمیم گیری.....	۱
گذری به گذشته بورس.....	۳
استراتژی های معاملات در بازار سرمایه.....	۶
روش تکنیکال (Technical).....	۶
روش MPT (Modern Portfolio Theory).....	۸
موج سواران و سفته بازان.....	۱۰
محکومان به موفقیت.....	۱۲
روش بنیادگرا (Fundamental).....	۱۲
۲ • مبانی مقدماتی تصمیم گیری فاندamental.....	۱۵
تکنیک های بنیادگرا در انتخاب سهام.....	۱۷
مقدمات بازی.....	۱۸
همانند بزرگان بیندیشیم (تأثیر عامل زمان).....	۱۹
ماکریمم کردن سود (هزینه های فرصتی).....	۲۳
ریسک.....	۲۶
ضریب بتا.....	۳۲
پژده مورد انتظار.....	۳۵

- گروه دوم - نسبت‌های کارایی..... ۸۶
- گروه سوم - نسبت‌های سودآوری..... ۸۶
- گروه چهارم - نسبت‌های سرمایه‌گذاری و اهرمی..... ۸۷
- نسبت‌های نقدینگی..... ۸۷
- نسبت جاری..... ۸۷
- نسبت آنی..... ۸۹
- قدرت موازنه نسبت‌های نقدینگی..... ۹۱
- جمع‌بندی نسبت‌های نقدینگی..... ۹۱
- نسبت‌های کارایی..... ۹۲
- نسبت‌های سودآوری..... ۱۰۳
- نسبت سود ناخالص..... ۱۰۳
- بازده دارایی..... ۱۱۱
- نسبت‌های سرمایه‌گذاری و اهرمی..... ۱۱۷
- جمع‌بندی کلی نسبت‌های مالی..... ۱۲۳
- گوشه‌ای از جذابیت‌های صورت‌های مالی اساسی..... ۱۲۶
- تشخیص روند و قدرت درآمد..... ۱۲۶
- نوسانات هزینه‌های مالی و مقایسه آن با حجم بدهی‌های شرکت..... ۱۲۸
- ۷ • سایر نسبت‌های بازار سرمایه..... ۱۳۱**
- درآمد متعلقه به هر سهم EPS..... ۱۳۳
- پژوهش عملی..... ۱۳۴
- سود تخصیصی به هر سهم DPS..... ۱۳۵
- پژوهش عملی..... ۱۳۵
- نسبت تخصیص D-E..... ۱۳۶
- پژوهش عملی..... ۱۳۶
- نسبت قیمت به درآمد P-E..... ۱۳۷
- P-E دنباله‌دار..... ۱۳۷
- P-E پیشرو..... ۱۳۸
- نسبت انحراف درآمد متعلقه به هر سهم D eps..... ۱۴۱

۱۸۷	..... (ت) جداول عملیاتی	
۱۹۱	..... فرم‌های مستمر اطلاع‌رسانی - صورت‌های مالی میان دوره‌ای	ضمیمه ۴
۱۹۱	..... (الف) اطلاعات پایه	
۱۹۲	..... (ب) اطلاعات مقایسه‌ای و تفصیلی	
۱۹۷	..... آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران	ضمیمه ۵
۲۰۸	..... آیین‌نامه هیأت داوری بورس	ضمیمه ۶
	..... آیین‌نامه انضباطی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس مصوب	ضمیمه ۷
۲۱۰	..... شورای بورس مورخ ۱۳۸۴/۱۰/۱۸	
۲۱۹	..... آیین‌نامه اجرایی انتشار اخبار معاملات براساس اطلاعات درونی (مصوب ۱۳۷۸/۷/۲۵ شورای بورس)	ضمیمه ۸
۲۲۱	..... شیوه‌های قیمت‌گذاری سهام، تخفیف‌ها و چگونگی پرداخت قیمت توسط خریداران	ضمیمه ۹
۲۲۷	..... دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان	ضمیمه ۱۰

گذری به گذشته بورس

شاید در گذشته و قبل از تشکیل بازار منسجم بورس، بزرگترین دغدغه صاحبان صنایع، تأمین مالی پروژه‌ها بود که ورود و خروج به یک فعالیت اقتصادی را زمان‌بر و دست و پاگیر می‌نمود. این مشکلات در طول تاریخ ادامه یافت تا اینکه در سال ۱۴۶۰ میلادی نخستین بورس اوراق بهادار جهان در شهر Anvers بلژیک تأسیس گردید. اما باید توجه داشت که هرگز بورس قابلیت تولد نمی‌یافت، اگر شرکت‌های سهامی متولد نمی‌شدند که در همین خصوص باید منشأ اولین شرکت‌های سهامی را بتوانیم در روسیه تزاری که در سال ۱۵۵۳ با Moseovie و همچنین کمپانی هند شرقی انگلستان در سال ۱۶۰۲ میلادی جستجو نماییم.

بعدها در ایران نیز بر مبنای نیازهایی که احساس می‌شد در سال ۱۳۴۵ قانون و مقررات تشکیل بورس اوراق بهادار تهیه و لایحه مربوط به مجلس شورای ملی تقدیم گردید. که در اردیبهشت سال ۱۳۴۶ و پس از تصویب آن، بانک صنعت و معدن و شرکت نفت پارس، بنیان بورس ایرانی را پی‌ریزی نمودند و هم‌اکنون با تعدیلات و اصلاحات مکرر در این قانون تنها شرکت‌هایی می‌توانند سهامشان در تالار مورد معامله قرار گیرد که دارای شرایط خاص مقبولیت باشند که از آن جمله حجم سرمایه مشخص، حداقلی برای تعداد سهامداران، سودده بودن شرکت و ... اشاره نمود که در تاریخ تنظیم این مطالب نزدیک به ۴۰۰ شرکت دارای شرایط لازم بوده‌اند.

در بین سؤالی مطرح می‌شود و آن این است که واقعاً چرا شرکت‌ها برای حضور در این بازار از خود علاقه نشان می‌دهند؟ اساساً مزایای حضور شرکت‌ها در بازار چیست؟ در پاسخ به این پرسش سعی نمودیم ذیلاً و به اختصار پاره‌ای از عوامل اهمیت آن را به تصویر بکشیم که از آن جمله می‌توان به:

• **استفاده از معافیت‌های مالیاتی**، شرکت‌هایی که در بورس مورد پذیرش قرار می‌گیرند تا

مادامی که از لیست سازمان بورس و اوراق بهادار خارج نگردیده باشند می‌توانند نسبت به نرخ مقطوع مالیات از ۱۰٪ معافیت بهره‌مند گردند.

- در بورس به جهت تمرکز سرمایه که با هدف مشارکت در حقوق شرکت‌های مورد پذیرش مجتمع گردیده و تشکیل یک بازار هدفمند را داده‌اند، امکان افزایش سرمایه بسیار ساده‌تر از حالتی است که شرکت‌ها به جهت عدم امکان ورود به این‌گونه بازارهای متمرکز مجبور خواهند بود تا در جهت افزایش سرمایه به دنبال شرکای جدید، که بعضاً با چانه‌زنی نیز همراه خواهد بود و منجر به افزایش هزینه‌های مرتبط با توسعه را فراهم خواهد گردانید مواجه گردند.

- انتشار اوراق قرضه که براساس قانون تجارت این امکان مختص شرکت‌های سهامی عام بوده و طبعاً حضور در یک بازار متمرکز این امر را به‌نحو چشمگیری تسهیل خواهد نمود.

- به‌روزرسانی ارزش واقعی شرکت، که این موضوع می‌تواند انعکاس‌دهنده نگرش یک بازار متخصص را نسبت به آتیه شرکت، مورد بررسی قرار داده و کاملاً واضح خواهد بود که این امر توانایی ارائه خط مشی مدیریتی به مجموعه مدیران شرکت‌های بورسی را در راهبرد اهداف خود فراهم خواهد ساخت.

- ورود به بورس و عبور از فیلترهای نظارتی و کنترلی آن بعضاً موجب کسب وجهه و اعتبار برای شرکت‌های پذیرفته‌شده را فراهم ساخته که این امر می‌تواند موجبات یکسری منافع نادیده‌ای را برای این شرکت‌ها فراهم سازد.

پس می‌بینیم که منافع برشمرده شده می‌تواند به‌تنهایی عامل محرک بسیار قوی در علاقه‌مندی شرکت‌ها در ورود به این بازار را فراهم آورد.

حال باید دید که چرا آحاد مردم درخصوص ورود به این بازار اظهار تمایل می‌نمایند. اگرچه این موضوع به‌طور تفصیلی مورد بحث و بررسی قرار خواهد گرفت اما در این قسمت تنها به ذکر چکیده‌ای از عوامل مؤثر خواهیم پرداخت:

- نبود سرمایه مجاز به‌نحوی که هر فردی با هر میزان سرمایه، امکان ورود به این بازار را خواهد داشت. به‌عبارتی در بازار سرمایه شما به‌راحتی می‌توانید مالک یک میلیون ریال

از سهام یک شرکت بزرگ و معتبر باشید. اما یقیناً در صورتی که بورسی وجود نمی‌داشت هرگز نمی‌توانستید در شرایط عادی با این مبلغ هیچ حرکت اقتصادی را انجام دهید.

- **بازده بالاتر** از منابع پربازده شناخته شده در بازه‌های مشابه، با در نظر گرفتن ریسک بهینه که این موضع در قالب نمونه‌های تاریخی در ادامه مورد بررسی و تفصیل بیشتر قرار خواهد گرفت.
- **قابلیت نقدشوندگی بالا** که موجب گردیده تا در شرایطی عادی ورود و خروج شما به این بازار در کمتر از چند روز فراهم گردد. که یقیناً با توسعه الکترونیکی بازار (که مقدمات آن در حال اجراست) این مدت می‌تواند حتی به چند ساعت تقلیل پیدا نماید که تقریباً چنین وضعیت مشابه‌ای به ندرت در سایر رویه‌های سرمایه‌گذاری یافت می‌شود.
- **علی‌رغم عدم وجود ابزارهای مالی در بورس ایران، در عین حال منابع کسب سود** در این بازار بسیار متنوع است به نحوی که یک سهم خریداری شده می‌تواند برای دارنده آن به طریق گوناگون سود ایجاد نماید که از آن جمله می‌توان به؛ انواع افزایش سرمایه، مابه‌التفاوت قیمت خرید با قیمت روز، سود نقدی و... اشاره داشت.
- **تب‌گسترش این بازار** که به‌عنوان عاملی نادیدنی (همانند تب طلا در ایالات متحده) در مقاطع زمانی مختلف بازار امروز ایران را فرا گرفته و همچنان تا ظرفیت نهایی و تعادل گام‌های بسیار بزرگی را در پیش رو خواهد داشت.
- **ظرفیت‌های باز** موجود به‌نحوی که علی‌رغم تمام رشدهای این بازار همچنان ظرفیت‌های رشد فوق‌العاده بکر و دست‌نخورده‌ای وجود دارد که سیاست‌های خصوصی‌سازی دولت نیز به‌عنوان یکی از اهداف کلان اقتصادی در واقع تقویت‌کننده آن خواهد بود.

پس می‌بینیم که فعالان بازار نیز دارای دلایل موجهی برای ورود به این بازار می‌باشند. هم‌اکنون پس از این شرح مختصر می‌توانیم به آرامی به بررسی تکنیک‌های تصمیم‌گیری در بورس، تا رسیدن به بخش بنیادگرایی که محور این مجلد خواهد بود بپردازیم.