شرکت سرمایه گذاری ساختمان نوین (سهامی عام)

گزارش فعالیت هیئت‌مدیره

و وضع عمومی شرکت

سال مالی منتهی به ۳۱ شهریور ۱۴۰۵



۱۴۰۵

گزارش سالانه در یک نگاه

شرکت سرمایه‌گذاری ساختمان نوین (سهامی عام) با نماد وثنو

گزارش فعالیت هیئت‌مدیره و وضع عمومی شرکت

سال مالی منتهی به ۳۱ شهریور ۱۴۰۵

این گزارش، فعالیت و وضع عمومی شرکت را از طریق معرفی شرکت، بررسی عملکرد مالی و ترکیب سرمایه‌گذاری‌ها و تحلیل شرایط اقتصادی و بازار تشریح می‌کند. وضعیت نقدینگی، ریسک‌های فعالیت، حاکمیت شرکتی و مبانی تهیه اطلاعات نیز در بخش‌های مربوط ارائه شده است.

فهرست مطالب

۱. معرفی و خلاصه مدیریتی ۶

۲. اقتصاد ایران و بازارهای مالی ۱۰

۳. اقتصاد جهانی و بازارهای منتخب ۱۷

۴. عملکرد مالی و کیفیت سود ۲۲

۵. وضعیت مالی و تأمین مالی ۲۸

۶. ساختار و عملکرد سبد سرمایه‌گذاری ۳۴

۷. ریسک‌ها و برنامه‌های پیشنهادی ۴۱

۸. حاکمیت شرکتی و منابع انسانی ۴۵

۹. ملاحظات گزارشگری و ارزیابی عملکرد ۴۹

این گزارش در نه بخش تنظیم شده است. معرفی شرکت و بررسی محیط اقتصادی، با تحلیل عملکرد مالی، وضعیت منابع و ترکیب سرمایه‌گذاری‌ها دنبال می‌شود. در ادامه، ریسک‌ها، برنامه‌های پیشنهادی، حاکمیت شرکتی و ملاحظات ارزیابی عملکرد تشریح شده‌اند. توضیحات هر بخش، ارتباط ارقام با فعالیت شرکت و آثار آن‌ها بر تصمیم‌های دوره بعد را بیان می‌کند.

گزارش هیئت‌مدیره به سهامداران

هیئت‌مدیره شرکت سرمایه‌گذاری ساختمان نوین (سهامی عام)، گزارش فعالیت و وضع عمومی شرکت را برای سال مالی منتهی به ۳۱ شهریور ۱۴۰۵ به شرح این گزارش ارائه می‌کند. طی سال مالی مورد گزارش، افزایش حجم دارایی‌ها و ارزش سرمایه‌گذاری‌های بورسی و فرابورسی، همراه با گسترش استفاده از اعتبار خرید سهام، زمینه رشد درآمد و سودآوری شرکت را فراهم ساخت. سود خالص شرکت با رشد ۳۴۴ درصدی نسبت به سال قبل به ۵،۸۵۹،۶۵۲ میلیون ریال رسید. بررسی این عملکرد، با توجه به شرایط تورمی اقتصاد، نوسانات بازار و هزینه تأمین مالی، مستلزم توجه هم‌زمان به ترکیب درآمد، جریان‌های نقدی و سهم سود حاصل از فروش سرمایه‌گذاری‌هاست.

در اجرای مفاد ماده ۲۳۲ اصلاحیه قانون تجارت، مصوب اسفند ماه ۱۳۴۷ و ماده ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار بدینوسیله گزارش درباره فعالیت و وضع عمومی شرکت برای سال مالی منتهی به ۱۴۰۵/۰۶/۳۱ بر پایه سوابق، مدارک و اطلاعات موجود تهیه و به شرح ذیل تقدیم می‌گردد.

این گزارش به عنوان یکی از گزارش‌های سالانه هیئت مدیره به مجمع، مبتنی بر اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی و سایر اطلاعات در دسترس طی سال مالی تا تاریخ این گزارش بوده و اطلاعاتی را در خصوص وضع عمومی شرکت و عملکرد و برنامه‌های هیئت مدیره فراهم می‌آورد.

به نظر اینجانبان اطلاعات مندرج در این گزارش، با تاکید بر ارائه منصفانه نتایج عملکرد هیئت مدیره و در جهت حفظ منافع شرکت و انطباق با مقررات قانونی و اساسنامه شرکت تهیه و ارائه گردیده است. این اطلاعات هماهنگ با واقعیت‌های موجود بوده و اثرات آنها در آینده تا حدی که در موقعیت فعلی می‌توان پیش‌بینی نمود، به نحو درست و کافی در این گزارش ارائه گردیده و هیچ موضوعی که عدم آگاهی از آن موجب گمراهی استفاده‌کنندگان می‌شود، از گزارش حذف نگردیده و در تاریخ ۱۴۰۵/۰۷/۳۰ به تایید هیئت مدیره رسیده است.

اعضای حقوقی هیئت‌مدیره	نماینده	سمت	وضعیت	امضا
تأمین مسکن نوید ایرانیان	محمدرضا خاک‌کار	رئیس هیئت‌مدیره	غیرموظف	
تأمین مسکن جوانان	رحیم کریمی	نایب‌رئیس	غیرموظف	
سازه‌های نوین کرت	فرزاد محسن‌پور	عضو	غیرموظف	
پشتیبان ایجاد ساختمان	علیرضا نظری	عضو	غیرموظف	
سرمایه‌گذاری ساختمان ایران	حسین درخشان هوره	عضو و مدیرعامل	موظف	

مقدمه تفصیلی و مبنای ارزیابی فعالیت

گزارش فعالیت هیئت‌مدیره شرکت سرمایه‌گذاری ساختمان نوین، عملکرد سال مالی منتهی به ۳۱ شهریور ۱۴۰۵ را از منظر سودآوری، وضعیت دارایی‌ها، تأمین مالی و ترکیب سرمایه‌گذاری‌ها تشریح می‌کند.

افزایش سود سال مورد گزارش همراه با افزایش حجم دارایی‌ها و استفاده از اعتبار خرید سهام تحقق یافته است. توضیحات گزارش، علاوه بر اندازه این افزایش، به منشأ درآمد، نقدشوندگی دارایی‌ها و ظرفیت حفظ منابع برای ادامه فعالیت اختصاص دارد تا سهامداران تصویری پیوسته از عملکرد و شرایط مالی شرکت در اختیار داشته باشند.

تفسیر ارقام مالی بر همین اساس انجام شده است. نسبت‌های سودآوری در کنار ترکیب درآمد و نسبت‌های وضعیت مالی در کنار کیفیت دارایی‌ها قرار گرفته‌اند. این ترتیب، امکان بررسی نحوه استفاده از منابع شرکت را فراهم می‌کند.

بخش ۱

۱. معرفی و خلاصه مدیریتی

گزارش فعالیت هیئت‌مدیره ۱۴۰۵



معرفی شرکت و حوزه فعالیت

سود خالص	کل دارایی‌ها	حقوق مالکانه	ارزش بازار سبد
۵٬۸۵۹٬۶۵۰	۱۴٬۴۹۷٬۹۲۵	۱۰٬۵۳۴٬۷۳۵	۱۷٬۸۵۹٬۸۵۵
میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال	میلیون ریال

شرکت سرمایه‌گذاری ساختمان نوین، به‌عنوان یک شرکت سرمایه‌گذاری پذیرفته‌شده در بازار سرمایه ایران، بخش اصلی منابع خود را به خرید و فروش سهام و سایر اوراق بهادار اختصاص می‌دهد. در سال مالی ۱۴۰۵، سرمایه‌گذاری‌های بورسی و فرابورسی محور اصلی سبد شرکت را تشکیل داده و صنایع خودرو و قطعات، سرمایه‌گذاری، مواد و محصولات دارویی، املاک و مستغلات، بانکداری و محصولات شیمیایی از سهم بیشتری در بهای تمام‌شده سرمایه‌گذاری‌ها برخوردار بوده‌اند.

افزایش سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت و استفاده از اعتبار خرید سهام، از عوامل اصلی رشد ترازنامه در دوره مورد گزارش بوده است. با توجه به سهم بالای دارایی‌های مالی در ترکیب دارایی‌ها، آثار این سیاست بر سودآوری شرکت به روند بازار، نقدشوندگی سرمایه‌گذاری‌ها و زمان‌بندی خرید و فروش وابسته است؛ ازاین‌رو، تناسب سطح اعتبار با ظرفیت فروش دارایی‌ها و سررسید تعهدات، در ارزیابی عملکرد و برنامه‌ریزی دوره بعد مورد توجه قرار می‌گیرد.

تبیین شاخص‌های اصلی و ماهیت فعالیت شرکت

وثنو منابع خود را در بازار سرمایه به دارایی‌هایی تخصیص می‌دهد که بازده آن‌ها از سود نقدی، تغییر قیمت و امکان واگذاری حاصل می‌شود. در این فعالیت، کیفیت انتخاب و زمان‌بندی معاملات بر نتیجه اثر دارد. داشتن سبدی از شرکت‌های مختلف نیز مستلزم شناخت رابطه میان صنایع، حساسیت به شرایط بازار و ظرفیت فروش هر موقعیت است.

خلاصه نماگرهای شرکت، سود خالص، کل دارایی‌ها، حقوق مالکانه و ارزش بازار سبد را کنار یکدیگر قرار می‌دهد. این چهار رقم مبنای زمانی و مفهومی یکسانی ندارند؛ سود خالص مربوط به جریان عملکرد سالانه است، درحالی‌که سه رقم دیگر عمدتاً وضع شرکت را در پایان دوره توصیف می‌کنند.

تفسیر جدول در گرو حفظ این تمایز است. برای مثال، ارزش بازار سبد را نباید همان درآمد شرکت یا مبلغ نقد قابل پرداخت به سهامداران دانست. همچنین سود دوره را نمی‌توان بدون لحاظ منابع به‌کارگرفته‌شده، مدت استفاده از آن‌ها و شرایط بازار، به بازده سرمایه‌گذاری همه سهامداران تعمیم داد.

کل دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی ۱۴۰۵ به ۱۴٬۴۹۷٬۹۲۵ میلیون ریال و حقوق مالکانه به ۱۰٬۵۳۴٬۷۳۵ میلیون ریال رسیده است. تفاوت میان این دو، عمدتاً با بدهی‌ها و منابع تأمین‌شده خارج از حقوق صاحبان سهام ارتباط دارد. این ساختار، مقیاس فعالیت شرکت و نقش تأمین مالی را در کنار سرمایه سهامداران نشان می‌دهد.

بزرگ‌تر شدن دارایی‌ها، دامنه اثر نوسان قیمت‌ها بر ارزش سبد را نیز افزایش می‌دهد. بنابراین، مقایسه سود دو سال بدون توجه به تغییر اندازه منابع می‌تواند بخشی از واقعیت را نادیده بگیرد. رشد فعالیت، هم فرصت کسب سود بیشتری ایجاد می‌کند و هم نیاز به نظارت دقیق‌تر بر موقعیت‌های سرمایه‌گذاری دارد.

خلاصه عملکرد سال مالی

شاخص	۱۴۰۵	۱۴۰۴	تغییر
درآمد عملیاتی	۶٬۲۵۸٬۳۶۰	۱٬۴۵۲٬۳۶۵	۳۳۰.۹ درصد
سود عملیاتی	۵٬۹۸۷٬۶۲۵	۱٬۳۱۳٬۰۵۵	۳۵۶ درصد
سود خالص	**۵٬۸۵۹٬۶۵۰**	**۱٬۳۱۹٬۸۷۵**	**۳۴۴ درصد**
ارزش دفتری سرمایه‌گذاری‌ها	۱۳٬۰۹۸٬۰۶۸	۴٬۱۰۱٬۱۷۲	۲۱۹.۴ درصد
وجه نقد پایان دوره	۶۱٬۱۶۸	۱۳٬۵۸۸	۳۵۰.۲ درصد
تسهیلات خرید اعتباری سهام	۳٬۸۹۷٬۹۰۴	۰	-

تحلیل تغییرات شاخص‌های عملکرد سال مالی

درآمد عملیاتی از ۱٬۴۵۲٬۳۶۵ میلیون ریال در سال ۱۴۰۴ به ۶٬۲۵۸٬۳۶۰ میلیون ریال در سال ۱۴۰۵ رسیده است. سود عملیاتی نیز در همین مقایسه از ۱٬۳۱۳٬۰۵۵ به ۵٬۹۸۷٬۶۲۵ میلیون ریال افزایش یافته است. رشد سود عملیاتی بیشتر از رشد درآمد نشان می‌دهد هزینه‌های عملیاتی با همان شتاب درآمد افزایش نیافته‌اند.

سود خالص از ۱٬۳۱۹٬۸۷۵ میلیون ریال به ۵٬۸۵۹٬۶۵۰ میلیون ریال افزایش یافته و رشد حدود ۳۴۴ درصدی ثبت شده است. این رشد، تغییر سود شرکت میان دو دوره را نشان می‌دهد. برای سهامدار، بازده سرمایه‌گذاری در سهم وثنو علاوه بر عملکرد شرکت به قیمت خرید، قیمت فروش و سود نقدی دریافتی نیز وابسته است.

بنابراین، رشد سود خالص را نمی‌توان همان بازده قیمت سهم معرفی کرد. حتی در صورت بهبود قابل توجه سودآوری، واکنش قیمت بازار ممکن است با تأخیر، شدت متفاوت یا تحت تأثیر متغیرهای دیگر رخ دهد. ارزش‌گذاری سهم شرکت سرمایه‌گذاری نیز می‌تواند از برداشت بازار نسبت به کیفیت دارایی‌ها و قابلیت تحقق ارزش اثر بپذیرد.

در جدول خلاصه عملکرد، مانده تسهیلات خرید اعتباری سهام در پایان سال ۱۴۰۵ حدود ۳٬۸۹۷٬۹۰۴ میلیون ریال است و برای سال قبل مانده صفر درج شده است. به دلیل صفر بودن مبنای مقایسه، ارائه درصد رشد برای این ردیف مفهوم متعارف ندارد. خود مبلغ تعهد و ارتباط آن با دارایی‌ها برای تحلیل مناسب‌تر است.

اعتبار می‌تواند امکان استفاده از فرصت‌هایی را فراهم کند که صرفاً با منابع نقدی شرکت قابل دستیابی نبوده‌اند. در عین حال، بازده معاملات باید هزینه تأمین منابع و آثار احتمالی افت ارزش وثایق را پوشش دهد.

بخش ۲

۲. اقتصاد ایران و بازارهای مالی

گزارش فعالیت هیئت‌مدیره ۱۴۰۵



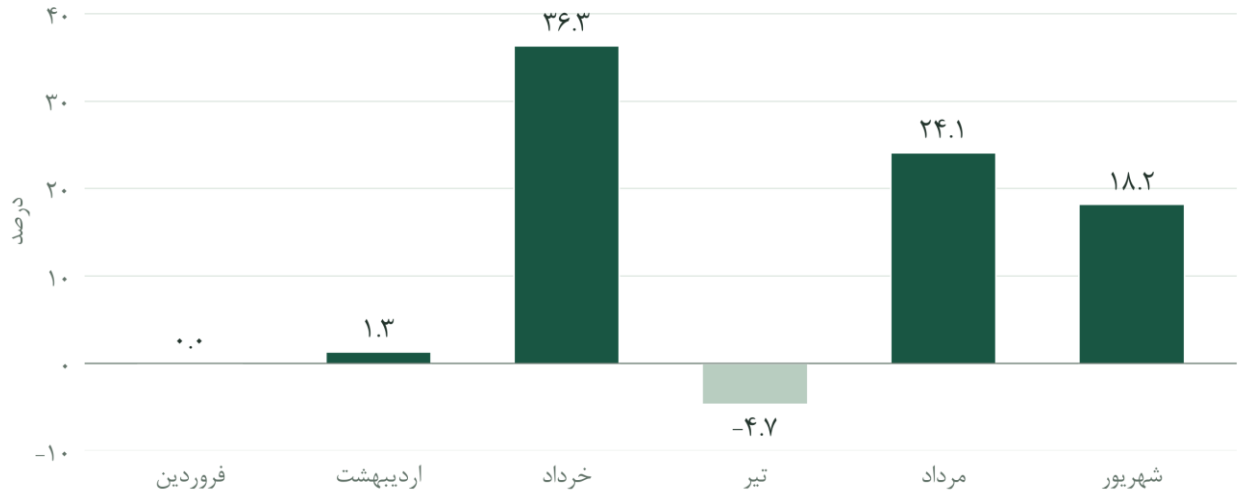
اقتصاد ایران در پایان دوره مالی

تورم ماهانه شهریور	تورم نقطه‌به‌نقطه	تورم سالانه	برآورد رشد واقعی اقتصاد
۴.۲ درصد	۸۹.۸ درصد	۷۳.۶ درصد	(۵.۴) درصد
تغییر نسبت به ماه قبل	تغییر نسبت به ماه مشابه سال قبل	دوازده‌ماهه منتهی به شهریور	سال میلادی ۲۰۲۶

در شهریور ۱۴۰۵، تورم ماهانه ۴.۲ درصد، تورم نقطه‌به‌نقطه ۸۹.۸ درصد و تورم سالانه ۷۳.۶ درصد بوده است. برآورد ژوئیه ۲۰۲۶ برای رشد واقعی اقتصاد ایران منفی ۵.۴ درصد و برای متوسط تورم مصرف‌کننده ۶۸.۹ درصد است.

در چنین شرایطی، افزایش اسمی قیمت دارایی‌ها و درآمد حاصل از فروش می‌تواند موجب رشد سود ریالی شرکت‌های سرمایه‌گذاری شود؛ بااین‌حال، کاهش قدرت خرید، افزایش نرخ بازده بدون ریسک و هزینه تأمین مالی، بر ارزش واقعی سود و ظرفیت سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارد

بازده ماهانه شاخص کل بورس تهران



شکل ۱ بازده ماهانه شاخص کل بورس تهران

تحلیل نماگرهای اقتصاد ایران و مسیر ماهانه بازار

نماگرهای تورم شهریور، تغییر قیمت‌ها را از سه زاویه نشان می‌دهند. تورم ماهانه ۴.۲ درصد، رشد قیمت نسبت به ماه قبل است؛ تورم نقطه‌به‌نقطه ۸۹.۸ درصد، شهریور را با ماه مشابه سال قبل مقایسه می‌کند و تورم سالانه ۷۳.۶ درصد بر میانگین دوازده‌ماهه استوار است. این ارقام با یکدیگر قابل جایگزینی نیستند.

برای شرکت سرمایه‌گذاری، تورم هم بر ارزش اسمی دارایی‌ها و هم بر هزینه حفظ ظرفیت فعالیت اثر می‌گذارد. افزایش قیمت سهم ممکن است بخشی از کاهش قدرت خرید پول را جبران کند؛ بااین‌حال، سود ریالی حاصل از واگذاری، بدون بررسی فرصت سرمایه‌گذاری مجدد، تصویر کاملی از حفظ ارزش اقتصادی منابع ارائه نمی‌کند.

برآورد رشد واقعی منفی ۵.۴ درصد برای اقتصاد ایران در سال میلادی ۲۰۲۶، به دوره و مفروضات برآورد مربوط است و نباید با عملکرد نهایی سال مالی شرکت یکسان تلقی شود. رشد کل اقتصاد نیز میانگینی از فعالیت بخش‌های مختلف است؛ سودآوری هر شرکت می‌تواند تحت تأثیر قیمت محصول، نرخ ارز و ساختار هزینه مسیر متفاوتی داشته باشد.

در محیط کاهش رشد واقعی همراه با تورم، افزایش درآمد اسمی الزاماً به معنای افزایش مقدار فروش نیست. برای ارزیابی شرکت‌های سرمایه‌پذیر باید اثر قیمت و مقدار جداگانه بررسی شود. همین موضوع، اتکای صرف به رشد فروش ریالی را برای انتخاب سهم محدود می‌کند.

نمودار بازده ماهانه، یکنواخت نبودن مسیر بازار در نیمه نخست سال ۱۴۰۵ را نشان می‌دهد. بازده‌های نمایش‌داده‌شده برای فروردین تا شهریور به‌ترتیب صفر، ۱.۳، ۳۶.۳، منفی ۴.۷، ۲۴.۱ و ۱۸.۲ درصد است. رقم صفر نمایش‌یافته نیز باید در حدود دقت نمودار تفسیر شود و به معنای نبود هرگونه نوسان روزانه نیست.

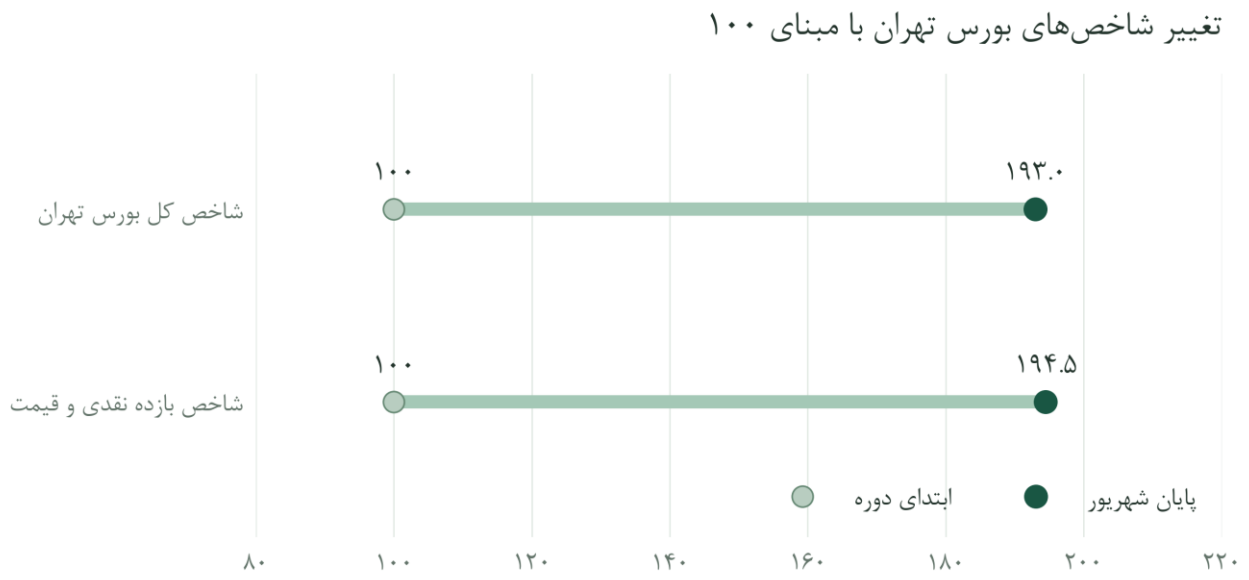
رشد خرداد و اصلاح تیر نشان می‌دهد ورود در زمان‌های مختلف می‌توانسته نتایج متفاوتی ایجاد کند. سبدی که پس از رشد قیمت‌ها تشکیل شده، به‌طور طبیعی تمام افزایش شاخص از ابتدای سال را تجربه نکرده است. مقایسه عملکرد باید زمان در معرض بازار بودن منابع را نیز درنظر بگیرد.

عملکرد بازار سرمایه ایران

شاخص کل بورس تهران از ۳٬۷۱۳٬۹۵۶ واحد در ابتدای سال ۱۴۰۵ به ۷٬۱۶۷٬۴۰۶ واحد در پایان شهریور رسیده و حدود ۹۳.۰ درصد رشد کرده است. شاخص بازده نقدی و قیمت نیز از ۱٬۴۹۸٬۴۵۰ به ۲٬۹۱۴٬۳۶۰ واحد رسیده و حدود ۹۴.۵ درصد افزایش داشته است. این ارقام، بازده اسمی شاخص‌ها را در دوره عنوان‌شده نشان می‌دهند.

مسیر بازار طی دوره یکنواخت نبوده است؛ رشد خرداد با اصلاح تیر همراه شد و پس از آن، شاخص‌ها در مرداد و شهریور افزایش یافتند. سهم روزهای معاملاتی مثبت پس از بازگشایی، ۷۷ درصد بوده است. این نسبت، فراوانی روزهای مثبت را بیان می‌کند و با اندازه بازده یا احتمال سود هر معامله یکسان نیست.

نماگر	ابتدا	پایان شهریور	تغییر / سهم
شاخص کل بورس تهران	۳٬۷۱۳٬۹۵۶	۷٬۱۶۷٬۴۰۶	۹۳.۰ درصد
شاخص بازده نقدی و قیمت	۱٬۴۹۸٬۴۵۰	۲٬۹۱۴٬۳۶۰	۹۴.۵ درصد
شاخص کل فرابورس؛ پس از بازگشایی	۲۸٬۳۹۲	۵۷٬۵۶۷	۱۰۲.۸ درصد
روزهای مثبت پس از بازگشایی	–	–	۷۷ درصد



شکل ۲ مقایسه سطح شاخص‌های بورس تهران با مبنای ۱۰۰ برای ابتدای دوره

تحلیل تغییر شاخص‌ها و مبنای مقایسه بازار

در نمودار مقایسه‌ای، مقدار ابتدای دوره هر شاخص برابر ۱۰۰ قرار گرفته است تا درصد تغییر آن‌ها بر یک مقیاس مشترک دیده شود. رسیدن شاخص به حدود ۱۹۳.۰ یا ۱۹۴.۵ در این نمایش، به معنای افزایش حدود ۹۳.۰ و ۹۴.۵ درصدی نسبت به نقطه شروع است؛ این اعداد، واحد اصلی شاخص‌ها نیستند.

تبدیل به مبنای مشترک، تفاوت اندازه عددی شاخص‌ها را حذف می‌کند، اما اختلاف روش محاسبه آن‌ها را از بین نمی‌برد. ترکیب شرکت‌ها، وزن‌دهی و نحوه احتساب سود نقدی باید در تحلیل لحاظ شود. از اختلاف محدود بازده دو نماگر نیز نمی‌توان درباره عملکرد همه صنایع نتیجه یکسان گرفت.

نمودار فقط ابتدا و پایان دوره را مقایسه می‌کند و مسیر روزانه یا ماهانه میان این دو نقطه را نشان نمی‌دهد. بنابراین، از شکل اتصال نقاط نمی‌توان زمان وقوع رشد، شدت اصلاح میانی یا فرصت دقیق خرید و فروش را استخراج کرد. توضیح نوسان‌های میانی در تحلیل ماهانه جداگانه ارائه شده است.

در جدول بازار، تغییر شاخص کل فرابورس پس از بازگشایی، از ۲۸٬۳۹۲ به ۵۷٬۵۶۷ واحد و حدود ۱۰۲.۸ درصد درج شده است. قید «پس از بازگشایی» بخشی از تعریف دوره مقایسه است. این بازده را نباید بدون یکسان‌سازی تاریخ شروع با بازده نیمه نخست سال سایر شاخص‌ها مقایسه رتبه‌ای کرد.

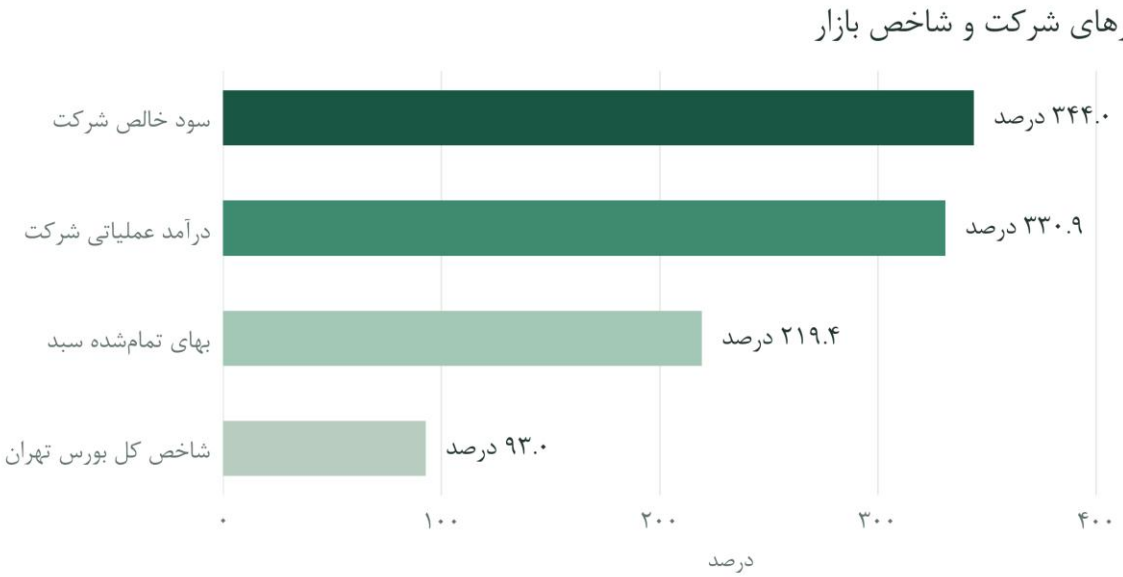
سهم ۷۷ درصدی روزهای مثبت نیز تعداد روزهای با تغییر مثبت را توصیف می‌کند، نه اندازه بازده یا احتمال سودآوری هر معامله. بازار می‌تواند تعداد روزهای مثبت بیشتری داشته باشد و هم‌زمان، در چند روز افت سنگین تجربه کند. شدت تغییرات و امکان اجرای سفارش باید جداگانه بررسی شود.

برای وثنو، اهمیت این اطلاعات در شناخت فضای معاملات است. تداوم روزهای مثبت می‌تواند فرصت فروش ایجاد کند، اما ممکن است با تمرکز تقاضا در تعداد محدودی نماد همراه باشد. نقدشوندگی واقعی دارایی‌های شرکت باید در همان نمادها و با حجم موقعیت‌های در اختیار سنجیده شود.

عملکرد شرکت در مقایسه با شرایط بازار

رشد بازار در دوره مورد بررسی، شرایط مساعدی برای تحقق سود حاصل از فروش سرمایه‌گذاری‌ها فراهم کرده است. مطابق صورت سود و زیان شرکت، سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها ۵،۷۱۶،۰۹۸ میلیون ریال و درآمد سود سهام ۵۴۲،۲۴۹ میلیون ریال بوده است. نحوه تخصیص منابع، ترکیب سبد و زمان‌بندی معاملات بر میزان استفاده شرکت از این شرایط اثر داشته و به همین دلیل، رشد درآمد و سود شرکت الزاماً با بازده شاخص بازار برابر نیست.

مقایسه این بخش، رشد سود، درآمد و حجم سبد شرکت را در کنار تغییر شاخص بازار نشان می‌دهد. این نماگرها تعریف یکسانی ندارند و نمودار، بیانگر بازده قیمت سهم وثنو یا بازده سرمایه‌گذاری سهامداران نیست.



شکل ۳ مقایسه رشد نماگرهای شرکت و تغییر شاخص کل بورس تهران

نماگرهای این مقایسه دارای مبانی متفاوت‌اند؛ رشد سود و درآمد، تغییر اقلام صورت‌های مالی را نشان می‌دهد و رشد بهای تمام‌شده سبد بیانگر تغییر حجم منابع تخصیص‌یافته است، درحالی‌که بازده شاخص، تغییر یک نماگر بازار را اندازه‌گیری می‌کند. مقایسه حاضر برای تشریح ابعاد عملکرد شرکت در فضای بازار ارائه شده و مبنای محاسبه بازده سهم وثنو یا بازده سهامداران نیست.

تفسیر مقایسه رشد شرکت با نماگر بازار

در نمودار مقایسه رشد، سود خالص، درآمد عملیاتی و بهای تمام‌شده سبد شرکت در کنار بازده شاخص قرار گرفته‌اند. سه شاخص نخست تغییر اقلام عملکرد یا منابع شرکت را نشان می‌دهند، درحالی‌که شاخص بازار بازده یک ترکیب مشخص از اوراق بهادار را اندازه‌گیری می‌کند. اندازه بلندتر یک ستون، به‌تنهایی اثبات‌کننده بازده بیشتر سبد نیست.

رشد سود خالص ۳۴۴ درصدی می‌تواند حاصل تغییر حجم منابع، ترکیب درآمد و استفاده از فرصت‌های معاملاتی باشد. برای تفکیک اثر انتخاب سهم از اثر افزایش منابع و اهرم، اندازه متوسط سرمایه درگیر و جریان ورود و خروج منابع لازم است. این تفکیک از درصد رشد سود به‌تنهایی به دست نمی‌آید.

کاربرد نمودار، نمایش هم‌زمان توسعه فعالیت شرکت و مساعد بودن فضای بازار است. نتیجه قابل دفاع آن، همراهی رشد سود با گسترش منابع و افزایش شاخص‌هاست؛ انتساب تمام رشد به مدیریت فعال یا تمام آن به حرکت عمومی بازار، بدون تحلیل بیشتر، پشتوانه عددی کافی ندارد.

بهای دفتری سرمایه‌گذاری‌ها از ۴٬۱۰۱٬۱۷۲ میلیون ریال به ۱۳٬۰۹۸٬۰۶۸ میلیون ریال رسیده و حدود ۲۱۹.۴ درصد رشد کرده است. این تغییر، افزایش منابع باقی‌مانده در سرمایه‌گذاری‌ها در پایان سال را نشان می‌دهد. رقم مزبور به‌تنهایی بیانگر مبلغ کل خریدهای انجام‌شده طی دوره نیست؛ زیرا فروش و سرمایه‌گذاری مجدد نیز در گردش فعالیت وجود دارد.

در سبدی با گردش معاملاتی، ممکن است بخشی از منابع چند بار جابه‌جا شود، درحالی‌که مانده پایان دوره فقط آخرین وضعیت را منعکس می‌کند. ازاین‌رو، نسبت سود سالانه به مانده پایان سال، بدون توجه به متوسط منابع در اختیار، نباید به‌عنوان نرخ قطعی بازده معاملات تلقی شود.

تحولات مؤثر بر بازار داخلی

دوره	جمع‌بندی تحلیلی
فروردین و اردیبهشت	بازار در سطح آغاز سال و با تغییرات محدود فعالیت کرد.
خرداد	شتاب رشد شاخص و افزایش ریسک تعقیب قیمت؛ نیاز به انضباط فروش.
تیر	اصلاح شاخص؛ اهمیت نقدشوندگی و کاهش اهرم کوتاه‌مدت.
مرداد و شهریور	بازگشت قدرتمند بازار و افزایش فرصت تحقق سود؛ هم‌زمان افزایش احتمال رفتار هیجانی.
پایان شهریور	تورم بالا، فشار بر ارزش واقعی سود و ضرورت سنجش بازده واقعی.

با افزایش ارزش بازار سرمایه‌گذاری‌ها، امکان شناسایی سود از محل فروش دارایی‌ها تقویت می‌شود؛ بااین‌حال، ورود وجه نقد منوط به انجام فروش و تسویه معاملات یا وصول سود نقدی است. ازآنجاکه اعتبار خرید سهام دارای تعهد بازپرداخت است، برنامه فروش و وصول منابع باید با سررسید اعتبارات و سایر تعهدات شرکت هماهنگ باشد.

بخش ۳

۳. اقتصاد جهانی و بازارهای منتخب

گزارش فعالیت هیئت‌مدیره ۱۴۰۵

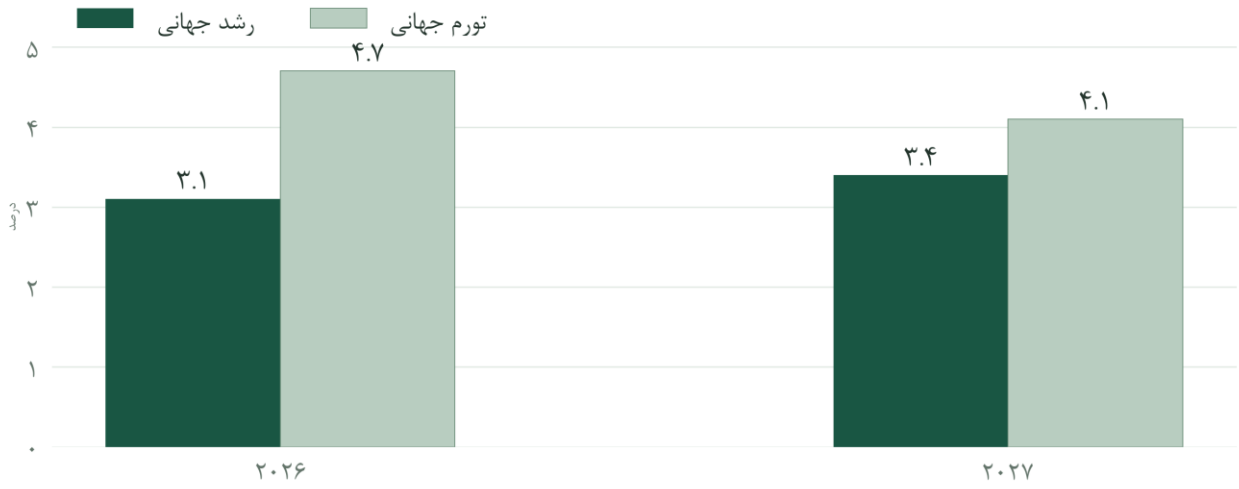


چشم‌انداز اقتصاد جهانی

رشد جهانی ۲۰۲۶	رشد جهانی ۲۰۲۷	تورم جهانی ۲۰۲۶	تورم جهانی ۲۰۲۷
۳.۱ درصد	۳.۴ درصد	۴.۷ درصد	۴.۱ درصد
برآورد اکتبر ۲۰۲۶	برآورد اکتبر ۲۰۲۶	برآورد اکتبر ۲۰۲۶	برآورد اکتبر ۲۰۲۶

در برآورد اکتبر ۲۰۲۶، رشد اقتصاد جهانی برای سال‌های ۲۰۲۶ و ۲۰۲۷ به‌ترتیب ۳.۱ و ۳.۴ درصد و تورم جهانی به‌ترتیب ۴.۷ و ۴.۱ درصد پیش‌بینی شده است. این برآورد پس از پایان سال مالی شرکت منتشر شده و برای تکمیل چشم‌انداز ارائه می‌شود. ریسک‌های مالی، تجاری و ژئوپلیتیک می‌توانند مسیر تحقق آن را تغییر دهند.

پیش‌بینی رشد و تورم اقتصاد جهانی



شکل ۴ برآورد رشد و تورم جهانی برای سال‌های ۲۰۲۶ و ۲۰۲۷

تفسیر برآوردهای رشد و تورم جهانی

نماگرهای رشد و تورم جهانی برای سال‌های ۲۰۲۶ و ۲۰۲۷، برآورد اقتصادی‌اند و عملکرد مالی وثنو را اندازه‌گیری نمی‌کنند. رشد ۳.۱ و ۳.۴ درصدی و تورم ۴.۷ و ۴.۱ درصدی، تصویری از مسیر مورد انتظار اقتصاد جهانی ارائه می‌دهند. میانگین جهانی می‌تواند تفاوت گسترده وضعیت کشورها را پنهان کند.

برآورد اکتبر ۲۰۲۶ پس از پایان سال مالی شرکت منتشر شده و در این گزارش برای تکمیل چشم‌انداز محیط فعالیت استفاده می‌شود. نباید از آن چنین برداشت شود که همه این اطلاعات در زمان انجام معاملات دوره مالی در اختیار تصمیم‌گیران بوده است. ارزیابی تصمیم گذشته باید با اطلاعات قابل دسترس در همان زمان انجام گیرد.

برای شرکت سرمایه‌گذاری داخلی، کاربرد این برآوردها در شناخت احتمال تغییر تقاضای کالا، نرخ‌های سود و تمایل جهانی به ریسک است. اثر نهایی بر سبد وثنو به مسیر انتقال این متغیرها به صنایع داخلی و وضعیت هر شرکت سرمایه‌پذیر وابسته خواهد بود.

نمودار رشد و تورم، کاهش برآورد تورم از ۴.۷ به ۴.۱ درصد را همراه با افزایش رشد از ۳.۱ به ۳.۴ درصد نشان می‌دهد. فاصله دو ستون هر سال، اختلاف دو نرخ با موضوع متفاوت است؛ این فاصله را نمی‌توان به‌عنوان بازده واقعی دارایی یا شاخص مستقلی از سودآوری شرکت‌ها تفسیر کرد.

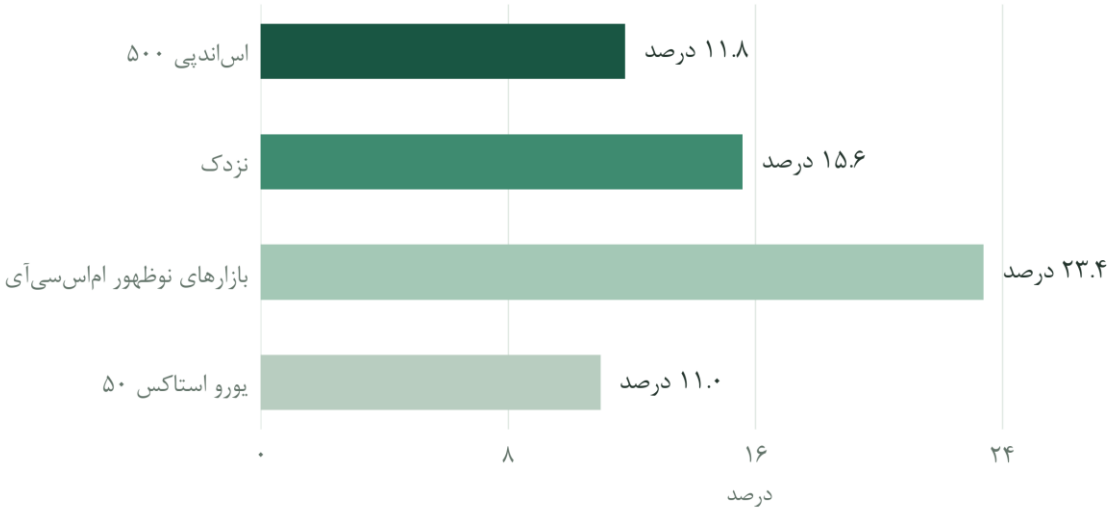
کاهش نرخ تورم نیز به معنای کاهش سطح عمومی قیمت‌ها نیست. در صورت تحقق تورم مثبت، قیمت‌ها همچنان افزایش می‌یابند، اما آهنگ افزایش کمتر می‌شود. این تفاوت برای ارزیابی هزینه مواد اولیه، نرخ‌های بهره و سیاست پولی اهمیت دارد و از برداشت نادرست درباره ارزان شدن عمومی کالاها جلوگیری می‌کند.

هم‌زمانی بهبود رشد و کاهش تورم می‌تواند برای بعضی بازارها مساعد باشد، اما قیمت دارایی‌ها بخشی از انتظارات را از پیش منعکس می‌کند. نتیجه سرمایه‌گذاری به تفاوت میان انتظار قبلی بازار و تحولات واقعی نیز وابسته است؛ صرف بهبود یک برآورد، سودآوری خرید در هر قیمت را تضمین نمی‌کند.

بازارهای سهام و دارایی‌های جهانی

شاخص‌های منتخب سهام تا پایان سپتامبر ۲۰۲۶ بازده مثبت داشته‌اند. تفاوت ترکیب صنایع، ارز مبنا و روش محاسبه، مقایسه مستقیم این ارقام با بازده ریالی یک سبد داخلی را محدود می‌کند. اطلاعات این بخش برای توصیف شرایط بازارهای جهانی و بررسی آثار احتمالی آن بر صنایع داخلی ارائه شده است.

بازده شاخص‌های منتخب جهانی تا سپتامبر ۲۰۲۶



شکل ۵ بازده تقریبی شاخص‌های منتخب جهانی تا پایان سپتامبر ۲۰۲۶

بازار / دارایی	ملاحظات تحلیلی
بازار سهام آمریکا	رهبری فناوری و هوش مصنوعی؛ حساسیت بالا به نرخ بهره و ارزش‌گذاری.
اروپا	فشار انرژی و نرخ اوراق؛ عملکرد مثبت اما کم‌شتاب‌تر از آمریکا و بازارهای نوظهور.
بازارهای نوظهور	پتانسیل رشد بالاتر، اما حساس به دلار، جریان سرمایه و قیمت کالاها.
طلا و نفت	پناهگاه در ریسک ژئوپلیتیک و محرک تورم/هزینه حمل‌ونقل؛ نوسان آنها برای ایران دوگانه است.

تحلیل بازارهای منتخب و مسیر اثرگذاری بر سبد

نمودار شاخص‌های جهانی، بازده‌های تقریبی ۱۱.۸ درصد برای اس‌اندپی ۵۰۰، ۱۵.۶ درصد برای نزدک، ۲۳.۴ درصد برای بازارهای نوظهور و ۱۱ درصد برای یورو استاکس ۵۰ را تا پایان سپتامبر ۲۰۲۶ نمایش می‌دهد. این مقایسه، تفاوت عملکرد بازارهای منتخب را در دامنه زمانی عنوان نمودار نشان می‌دهد.

بازده هر شاخص به ترکیب شرکت‌ها، وزن صنایع و روش محاسبه وابسته است. همچنین بازده بر مبنای پول محلی با بازده سرمایه‌گذار دارای ارز مبنای دیگر تفاوت دارد. احتساب یا عدم احتساب سود نقدی نیز می‌تواند نتیجه مقایسه را تغییر دهد.

در بازارهای اروپایی، هزینه انرژی و شرایط تأمین مالی می‌تواند بر حاشیه سود بنگاه‌ها و تقاضای مصرفی اثر بگذارد. صنایع انرژی‌بر در برابر افزایش قیمت حامل‌ها وضع متفاوتی از بنگاه‌های خدماتی یا صادرکنندگان دارای قدرت قیمت‌گذاری دارند. بنابراین، تعبیر واحد از عملکرد کل منطقه، اختلاف میان صنایع را پوشش نمی‌دهد.

افزایش بازده اوراق، هزینه فرصت نگهداری سهام را تغییر می‌دهد و می‌تواند تأمین مالی شرکت‌ها را گران‌تر کند. بنگاهی که نیاز به تجدید بدهی دارد، نسبت به شرکتی با نقد کافی یا بدهی بلندمدت ثابت حساسیت بیشتری خواهد داشت. سررسید بدهی، در کنار مبلغ آن، بخشی از ارزیابی ریسک است.

بازده بالاتر بازارهای نوظهور در نمودار منتخب، به معنای کاهش ریسک آن‌ها در همه شرایط نیست. این بازارها می‌توانند به تغییر ارزش دلار، قیمت کالاها و جریان سرمایه حساس باشند. بهبود کوتاه‌مدت قیمت‌ها باید همراه با کیفیت سود شرکت‌ها و پایداری منابع مالی بررسی شود.

ترکیب کشورها و صنایع در شاخص بازارهای نوظهور نیز بر نتیجه اثر دارد. یک سرمایه‌گذار که فقط در بخشی از این بازارها حضور دارد، لزوماً بازده کل شاخص را تجربه نمی‌کند. تمرکز در یک کشور یا صنعت می‌تواند نتیجه متفاوتی ایجاد کند، حتی اگر جهت عمومی شاخص مثبت باشد.

نفت و طلا از مسیرهای متفاوت بر محیط فعالیت اثر می‌گذارند. افزایش نفت می‌تواند درآمد تولیدکننده انرژی را تقویت کند و در مقابل، هزینه حمل و تولید مصرف‌کنندگان را افزایش دهد. طلا نیز ممکن است از تغییر نرخ‌های واقعی، ارزش ارزها و تقاضای پوشش ریسک تأثیر بپذیرد.

توصیف یک دارایی به‌عنوان پناهگاه، به معنای نبود نوسان یا تضمین حفظ ارزش در هر افق زمانی نیست. قیمت خرید، هزینه نگهداری و ابزار مورد استفاده بر بازده نهایی اثر دارد. در مقایسه ابزارهای داخلی، تفاوت قیمت بازار با ارزش دارایی پایه و نقدشوندگی نیز باید لحاظ شود.

آثار تحولات جهانی بر سرمایه‌گذاری‌های شرکت

با وجود تمرکز سبد وثنو بر دارایی‌های داخلی، تحولات اقتصاد جهانی از مسیر قیمت کالاها، نرخ ارز، هزینه سرمایه و شرایط تجارت بر بازار سرمایه ایران اثر می‌گذارد. تغییر قیمت جهانی محصولات بر سودآوری صنایع صادراتی مؤثر است و افزایش ریسک‌های ژئوپلیتیک نیز می‌تواند نقدشوندگی و تمایل سرمایه‌گذاران به پذیرش ریسک را کاهش دهد. بر همین اساس، ارزیابی سرمایه‌گذاری‌ها، علاوه بر ویژگی‌های هر صنعت، باید حساسیت آن‌ها به متغیرهای مزبور را دربر گیرد.

در صنایع شیمیایی، فلزات و زنجیره‌های صادراتی، بررسی هم‌زمان تغییر نرخ ارز و قیمت جهانی محصول، برای تفکیک رشد اسمی درآمد از تغییر سودآوری عملیاتی ضرورت دارد.

در بانک‌ها و شرکت‌های مالی، کیفیت دارایی‌ها، نرخ سود و سرعت گردش نقدینگی از عوامل مؤثر بر ارزیابی سرمایه‌گذاری است.

در حوزه املاک و ساختمان، تورم هزینه ساخت، قدرت خرید و دوره تبدیل دارایی به نقد باید در ارزیابی ارزش و نقدشوندگی لحاظ شود.

در خودرو و قطعات، آثار سیاست قیمت‌گذاری، حجم تولید و ارزش جایگزینی باید در کنار آثار تورمی بر عملکرد شرکت‌ها بررسی شود.

در ارزیابی آثار تحولات جهانی، کاهش رشد اقتصادی باید در کنار تورم، نرخ‌های بهره، تغییر قیمت انرژی و افزایش همبستگی بازارها بررسی شود. تناسب ترکیب سبد و میزان اعتبار با آثار احتمالی هم‌زمان این عوامل، در برنامه‌ریزی سرمایه‌گذاری و تأمین مالی شرکت اهمیت دارد.

بخش ۴

۴. عملکرد مالی و کیفیت سود

گزارش فعالیت هیئت‌مدیره ۱۴۰۵



خلاصه تطبیقی صورت سود و زیان

شرح	۱۴۰۵ (م.ریال)	۱۴۰۴ (م.ریال)	تغییر (درصد)
درآمد سود سهام	۵۴۲،۲۴۹.۴۲۷	۴۳۹،۴۴۸	٪ ۲۳.۴
درآمد سود تضمین‌شده	۱۳.۴۱۲	۶	٪ ۱۲۳.۵
سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها	۵،۷۱۶،۰۹۷.۶۵۹	۱،۰۱۲،۹۱۲	٪ ۴۶۴.۳
جمع درآمدهای عملیاتی	**۶،۲۵۸،۳۶۰.۴۹۸**	**۱،۴۵۲،۳۶۵**	**٪ ۳۳۰.۹**
جمع هزینه‌های عملیاتی	**(۲۷۰،۷۳۵.۳۴۴)**	**(۱۳۹،۳۱۰)**	**٪ ۹۴.۳**
سود عملیاتی	۵،۹۸۷،۶۲۵.۱۵۵	۱،۳۱۳،۰۵۵	٪ ۳۵۶
هزینه‌های مالی	(۱۴۹،۳۵۳.۱۲۱)	(۱،۲۲۶)	٪ ۱۲،۰۸۲.۱
سود قبل از مالیات	۵،۸۶۶،۷۷۸.۵۷۷	۱،۳۲۲،۸۶۱	٪ ۳۴۳.۵
هزینه مالیات بر درآمد	(۷،۱۲۶.۱۳۶)	(۲،۹۸۶)	٪ ۱۳۸.۷
سود خالص	**۵،۸۵۹،۶۵۰.۴۴۱**	**۱،۳۱۹،۸۷۵**	**٪ ۳۴۴**

تحلیل اجزای صورت سود و زیان و هزینه تأمین منابع

جمع درآمدهای عملیاتی سال ۱۴۰۵ به ۶،۲۵۸،۳۶۰.۴۹۸ میلیون ریال رسیده است. افزایش حدود ۴،۸۰۵،۹۹۵ میلیون ریالی نسبت به سال قبل، عمدتاً با رشد سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها ارتباط دارد. به همین دلیل، تحلیل درآمد باید به ترکیب آن توجه کند و رشد کل را به همه منابع درآمدی با شدت یکسان نسبت ندهد.

در جدول تطبیقی، سود سهام، سود تضمین‌شده و سود فروش جداگانه درج شده‌اند. این تفکیک مشخص می‌کند کدام بخش از درآمد به مالکیت سهم در زمان تعلق سود و کدام بخش به انجام معامله وابسته است. تفاوت این دو منشأ، برای برآورد زمان وصول و استمرار درآمد اهمیت دارد.

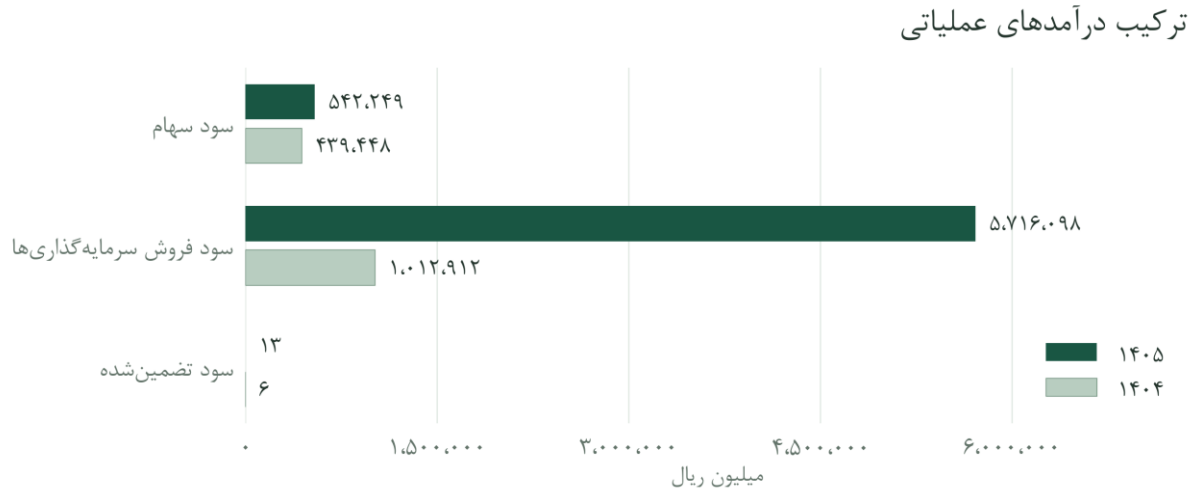
جمع هزینه‌های عملیاتی سال ۱۴۰۵ برابر ۲۷۰،۷۳۵.۳۴۴ میلیون ریال است که حدود ۴.۳ درصد درآمد عملیاتی را تشکیل می‌دهد. این هزینه نسبت به سال قبل ۹۴.۳ درصد افزایش یافته، اما رشد آن کمتر از افزایش درآمد بوده است. همین تفاوت، بخشی از بهبود حاشیه سود عملیاتی را توضیح می‌دهد.

بخش قابل توجهی از هزینه‌های اداری و پشتیبانی، با ارزش روز دارایی‌ها نسبت مستقیم و لحظه‌ای ندارد. به همین علت، افزایش اندازه سبد در یک دوره مساعد می‌تواند نسبت هزینه به درآمد را کاهش دهد. این مزیت مقیاس نباید سبب نادیده گرفتن نیاز به تقویت کنترل‌ها و ظرفیت تحلیل شود.

هزینه مالی سال ۱۴۰۵ برابر ۱۴۹،۳۵۳.۱۲۱ میلیون ریال است. این مبلغ حدود ۲.۴ درصد درآمد عملیاتی و ۲.۵ درصد سود عملیاتی را تشکیل می‌دهد. درصد رشد بسیار بالای آن نسبت به سال قبل، از مانده محدود ۱،۲۲۶ میلیون ریالی دوره مقایسه نیز تأثیر پذیرفته است.

برای سنجش اقتصادی اعتبار، هزینه مالی باید با بازده منابع تأمین‌شده در دوره استفاده مقایسه شود. مبلغ سود کل شرکت شامل نتیجه دارایی‌ها و منابع مختلف است؛ ازاین‌رو، مقایسه مستقیم کل سود با هزینه اعتبار، سهم خالص خریدهای اعتباری را به‌طور دقیق مشخص نمی‌کند.

ترکیب درآمد و کیفیت سود



شکل ۶ ترکیب درآمدهای عملیاتی در سال‌های ۱۴۰۵ و ۱۴۰۴

سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها حدود ۹۱.۳ درصد و سود سهام حدود ۸.۷ درصد از درآمد عملیاتی سال ۱۴۰۵ را تشکیل داده و سهم سود تضمین‌شده محدود بوده است. با توجه به این ترکیب، بخش عمده سودآوری دوره از تحقق فرصت‌های معاملاتی حاصل شده و استمرار درآمد شرکت، علاوه بر ترکیب دارایی‌ها، به امکان فروش سرمایه‌گذاری‌ها و شرایط بازار در دوره‌های بعد وابسته خواهد بود.



شکل ۷ ارتباط سود عملیاتی و سود خالص سال ۱۴۰۵

در تبدیل سود عملیاتی به سود خالص، هزینه مالی به مبلغ ۱۴۹،۳۵۳ میلیون ریال و مالیات به مبلغ ۷،۱۲۶ میلیون ریال اثر کاهنده داشته است. ازاین‌رو، هزینه استفاده از اعتبار و دوره نگهداری موقعیت‌های معاملاتی، در کنار مبلغ سود حاصل از فروش، در ارزیابی خالص بازده معاملات اهمیت دارد.

تحلیل نمودارهای ترکیب درآمد و مسیر سود خالص

سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها برابر ۵،۷۱۶،۰۹۷.۶۵۹ میلیون ریال و حدود ۹۱.۳ درصد درآمد عملیاتی است. نمودار ترکیب درآمد، برتری این جزء را نسبت به سود سهام و سود تضمین‌شده نشان می‌دهد. منظور از این رقم، سود شناسایی‌شده فروش است و نباید آن را مبلغ کل فروش اوراق بهادار تلقی کرد.

برای ارزیابی کیفیت این درآمد، تفکیک منابع سود و میزان مصرف دارایی‌های دارای مازاد ارزش اهمیت دارد. فروش یک سرمایه‌گذاری، سود دوره را محقق می‌کند و هم‌زمان ترکیب فرصت‌های باقی‌مانده در سبد را تغییر می‌دهد؛ بنابراین، نتیجه معامله باید همراه با وضعیت منابع پس از فروش بررسی شود.

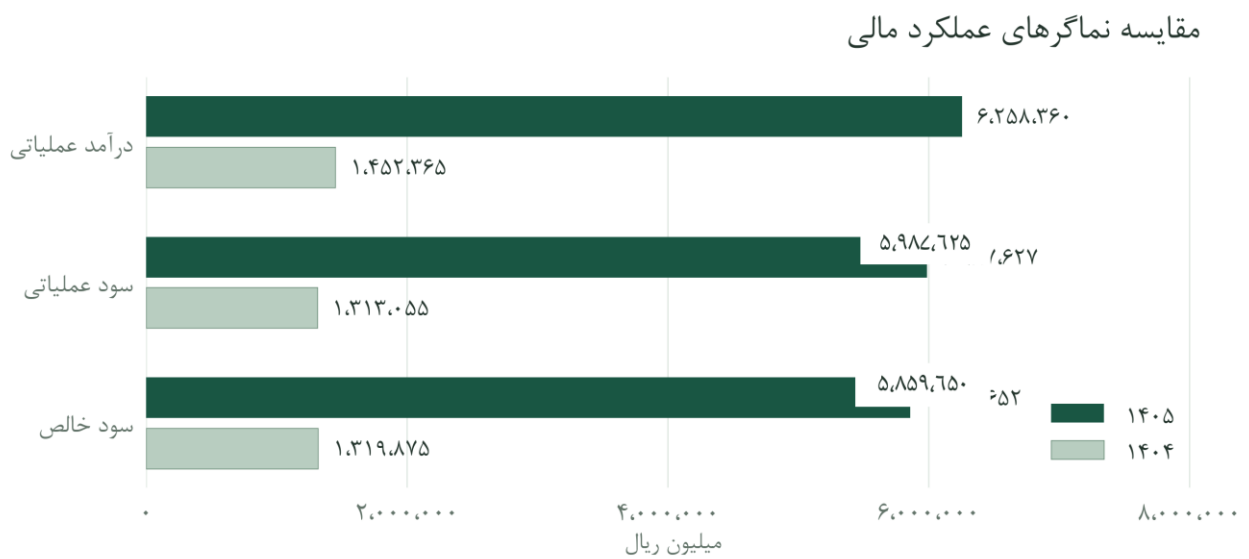
نمودار مسیر سود، حرکت از سود عملیاتی ۵،۹۸۷،۶۲۵.۱۵۵ میلیون ریال به سود خالص ۵،۸۵۹،۶۵۰.۴۴۱ میلیون ریال را نمایش می‌دهد. هزینه مالی و مالیات اثر کاهنده دارند و خالص سایر اقلام غیرعملیاتی حدود ۲۸،۵۰۵ میلیون ریال به مسیر افزوده است.

حاشیه سود و نسبت‌های تحلیلی

حاشیه سود عملیاتی	حاشیه سود خالص	بازده حقوق مالکانه	بازده دارایی‌ها
۹۵.۷ درصد	۹۳.۶ درصد	۷۵.۳ درصد	۵۹.۹ درصد
سود عملیاتی / درآمد عملیاتی	سود خالص / درآمد عملیاتی	تقریبی بر مبنای متوسط حقوق مالکانه	تقریبی بر مبنای متوسط دارایی‌ها

شرح	۱۴۰۵	۱۴۰۴
سود پایه هر سهم ـ عملیاتی	۱،۸۳۳.۴۴۹ ریال	۳۹۹.۶۰۹ ریال
سود پایه هر سهم	۱،۷۹۴.۲۶۲ ریال	۴۰۱.۶۰۹ ریال

حاشیه سود بالای شرکت در سال مالی ۱۴۰۵ عمدتاً از سهم سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها در درآمد عملیاتی ناشی شده است. این نسبت باید متناسب با ماهیت فعالیت شرکت سرمایه‌گذاری تفسیر شود؛ زیرا تداوم آن به شرایط ارزش‌گذاری بازار و امکان تحقق سود در معاملات آتی وابسته است و به‌تنهایی بیانگر درآمد تکرارشونده در دوره‌های بعد نیست.



شکل ۸ مقایسه سود و درآمد در سال‌های ۱۴۰۵ و ۱۴۰۴

تحلیل حاشیه سود و نسبت‌های بازده

حاشیه سود عملیاتی ۹۵.۷ درصد و حاشیه سود خالص ۹۳.۶ درصد، از تقسیم سود مربوط بر درآمد عملیاتی به دست آمده‌اند. بالا بودن این نسبت‌ها با ماهیت درآمد سرمایه‌گذاری مرتبط است. سود فروش، پس از کسر بهای سرمایه‌گذاری فروخته‌شده در درآمد منعکس می‌شود و با فروش ناخالص یک شرکت تولیدی قابل مقایسه مستقیم نیست.

بنابراین، حاشیه سود بالای وثنو به معنای کسب همین نسبت سود از مبلغ کل معاملات یا ارزش سبد نیست. مخرج نسبت، درآمد عملیاتی است؛ تغییر مخرج یا استفاده از فروش ناخالص، نتیجه دیگری ایجاد می‌کند. حفظ این تعریف برای مقایسه میان دوره‌ها ضروری است.

بازده دارایی‌ها حدود ۵۹.۹ درصد و بازده حقوق مالکانه حدود ۷۵.۳ درصد، با استفاده از متوسط مانده ابتدا و انتهای دوره ارائه شده‌اند. این روش، تصویری تقریبی از بازده حسابداری منابع می‌دهد و در صورت تغییرات عمده در طول سال، با محاسبه بر مبنای متوسط زمانی دقیق تفاوت خواهد داشت.

بیشتر بودن بازده حقوق مالکانه از بازده دارایی‌ها می‌تواند با استفاده از منابع بدهی و ساختار تأمین مالی ارتباط داشته باشد. این اختلاف را نباید بدون بررسی زمان و هزینه بدهی، به‌عنوان اثر قطعی و کامل اهرم معرفی کرد. درآمدهای غیرمستمر و تغییر اندازه دارایی نیز بر نسبت‌ها اثر می‌گذارند.

تفسیر اجزای سود پایه هر سهم

سود پایه هر سهم سال ۱۴۰۵ برابر ۱،۷۹۴.۲۶۲ ریال درج شده است. اجزای عملیاتی و غیرعملیاتی آن به‌ترتیب ۱،۸۳۳.۴۴۹ و منفی ۳۹.۱۸۷ ریال‌اند. جمع این دو جزء، سود پایه هر سهم را تشکیل می‌دهد.

محاسبه سود هر سهم بر تعداد سهام مؤثر در دوره متکی است و لزوماً از تقسیم سود بر تعداد سهام پایان سال به دست نمی‌آید. تغییر سهام خزانه یا سایر تغییرات مرتبط با تعداد سهام می‌تواند بر مخرج اثر بگذارد. از مبلغ سرمایه ثبت‌شده به‌تنهایی نمی‌توان این مخرج را با دقت بازسازی کرد.

سود هر سهم، حق قطعی دریافت نقد به همان مبلغ ایجاد نمی‌کند. سود قابل تقسیم و مبلغ مصوب مجمع، با ملاحظات قانونی، منابع قابل تخصیص و تصمیم سهامداران تعیین می‌شود. در ارزیابی نقدینگی، پرداخت سود باید بر مبنای مصوبه و زمان‌بندی واقعی بررسی شود، نه صرفاً سود شناسایی‌شده هر سهم.

بخش ۵

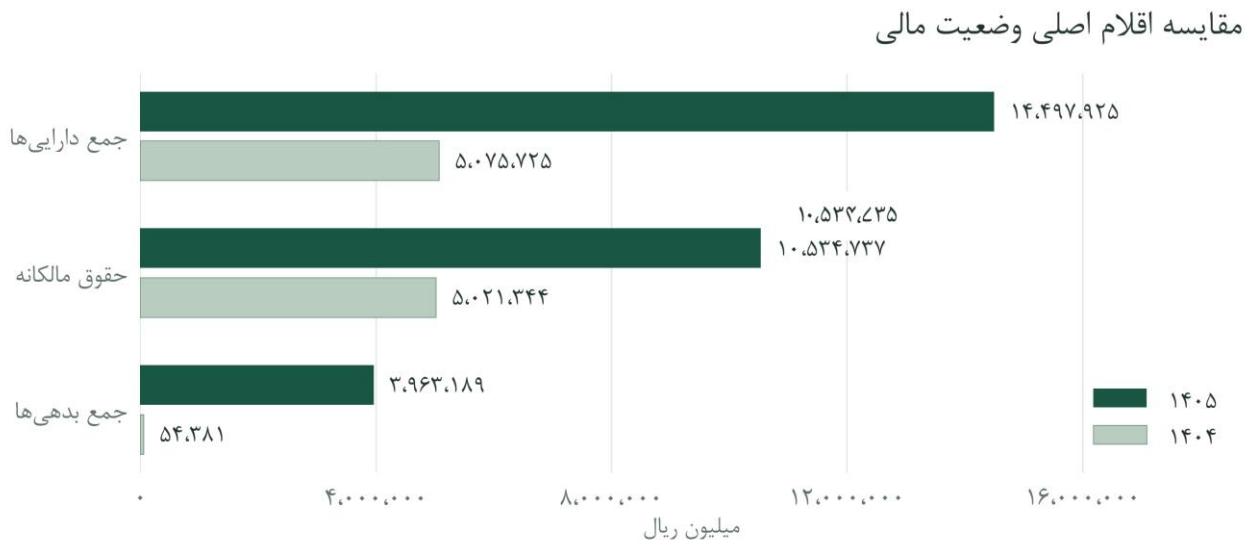
۵. وضعیت مالی و تأمین مالی

گزارش فعالیت هیئت‌مدیره ۱۴۰۵



خلاصه تطبیقی صورت وضعیت مالی

شرح	۱۴۰۵ (م.ریال)	۱۴۰۴(م.ریال)	تغییر (درصد)
دارایی‌های غیرجاری	۶۰۱،۸۳۶.۷۰۵	۶۲۷،۷۸۱	٪-۴.۱
دارایی‌های جاری	۱۳،۸۹۶،۰۸۸.۷۸۹	۴،۴۴۷،۹۴۴	٪ ۲۱۲.۴
جمع دارایی‌ها	**۱۴،۴۹۷،۹۲۵.۴۹۳**	**۵،۰۷۵،۷۲۵**	**٪ ۱۸۵.۶**
حقوق مالکانه	۱۰،۵۳۴،۷۳۵.۴۴۱	۵،۰۲۱،۳۴۴	٪ ۱۰۹.۸
بدهی‌های جاری	۳،۹۵۳،۰۳۵.۷۵۵	۴۵،۲۳۸	٪۸،۶۳۸.۳
جمع بدهی‌ها	**۳،۹۶۳،۱۸۸.۶۶۳**	**۵۴،۳۸۱**	**٪۷،۱۸۷.۸**
تسهیلات خرید اعتباری سهام	۳،۸۹۷،۹۰۳.۵۵۳	۰	-



شکل ۹ مقایسه دارایی‌ها حقوق مالکانه و بدهی‌ها

تحلیل رشد دارایی‌ها و ترکیب بدهی‌های شرکت

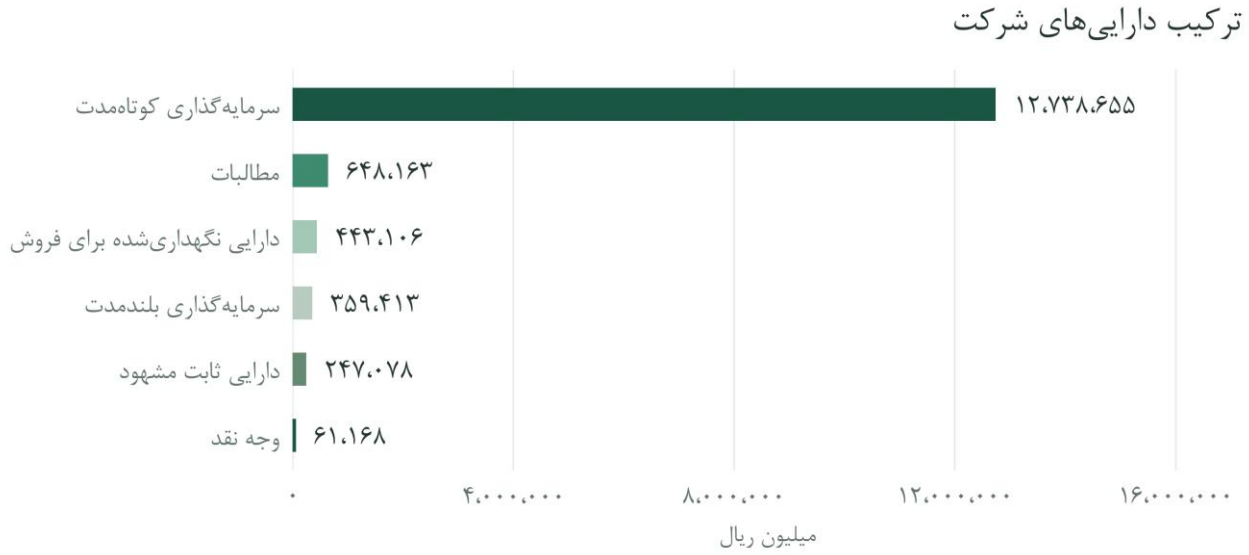
جمع دارایی‌ها از ۵،۰۷۵،۷۲۵ به ۱۴،۴۹۷،۹۲۵.۴۹۳ میلیون ریال رسیده و حدود ۱۸۵.۶ درصد افزایش یافته است. دارایی‌های جاری ۱۳،۸۹۶،۰۸۸.۷۸۹ میلیون ریال، نزدیک به ۹۵.۸ درصد کل دارایی‌ها را تشکیل می‌دهند. این ترکیب با تمرکز فعالیت شرکت بر دارایی‌های مالی و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت ارتباط دارد.

عنوان جاری، طبقه‌بندی حسابداری دارایی است و دسترسی فوری به نقد را تضمین نمی‌کند. زمان فروش سهم، وصول مطالبه و محدودیت معامله بر قابلیت استفاده از این دارایی‌ها اثر می‌گذارد. برای تحلیل توان پرداخت، مبلغ دارایی جاری باید همراه با کیفیت و زمان تبدیل آن بررسی شود.

کاهش ۴.۱ درصدی دارایی‌های غیرجاری در کنار رشد دارایی‌های جاری نشان می‌دهد افزایش ترازنامه عمدتاً در بخش جاری رخ داده است.

جمع بدهی‌ها در پایان دوره ۳،۹۶۳،۱۸۸،۶۶۳ میلیون ریال است و اعتبار خرید سهام حدود ۳،۸۹۷،۹۰۳،۵۵۳ میلیون ریال آن را تشکیل می‌دهد. بر این مبنا، نزدیک به ۹۸.۴ درصد بدهی‌ها با اعتبار خرید سهام ارتباط دارد. ترکیب بدهی، مهم‌تر از مشاهده درصد رشد بزرگ نسبت به مانده کوچک سال قبل است.

ترکیب دارایی‌ها و نقدشوندگی

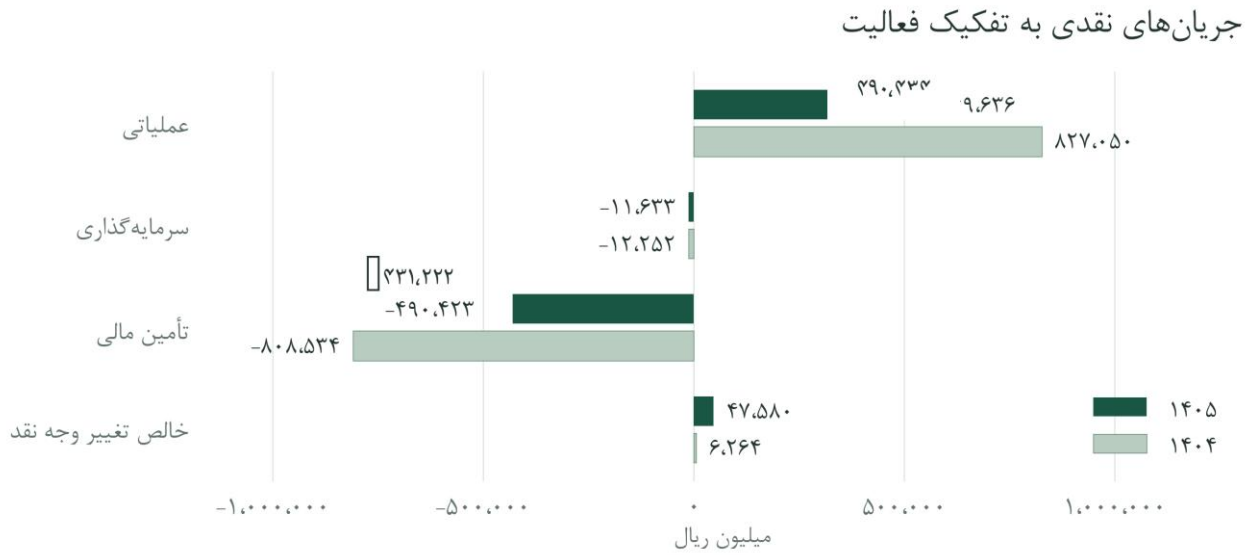


شکل ۱۰ اقلام عمده دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی ۱۴۰۵

سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت به مبلغ ۱۲،۷۳۸،۶۵۵ میلیون ریال، حدود ۸۷.۹ درصد از کل دارایی‌های شرکت را تشکیل داده و بزرگ‌ترین قلم دارایی است. با احتساب سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و دارایی نگهداری‌شده برای فروش، بخش عمده منابع شرکت در دارایی‌هایی قرار دارد که ارزش و زمان تبدیل آن‌ها به نقد از شرایط بازار سرمایه و بازار دارایی‌های مربوط تأثیر می‌پذیرد. مانده وجه نقد پایان دوره ۶۱،۱۶۸ میلیون ریال بوده و در برنامه‌ریزی نقدینگی، ظرفیت فروش و وصول منابع حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها نیز باید در نظر گرفته شود.

نسبت جاری	نسبت بدهی	نسبت حقوق مالکانه	نسبت اعتبار به دارایی
۳.۵۲	۲۷.۳ درصد	۷۲.۷ درصد	۲۶.۹ درصد
دارایی جاری / بدهی جاری	بدهی / دارایی	حقوق مالکانه / دارایی	اعتبار خرید سهام / دارایی

جریان‌های نقدی



شکل ۱۱ مقایسه جریان‌های نقدی سال‌های ۱۴۰۵ و ۱۴۰۴

شرح	۱۴۰۵ (م.ریال)	۱۴۰۴ (م.ریال)
جریان خالص ورود نقد عملیاتی	۴۹۰،۴۳۴.۴۱۲	۸۲۷،۰۵۰
جریان خالص خروج نقد سرمایه‌گذاری	(۱۱،۶۳۳)	(۱۲،۲۵۲)
جریان خالص خروج نقد تأمین مالی	(۴۳۱،۲۲۱.۷۲۸)	(۸۰۸،۵۳۴)
خالص افزایش موجودی نقد	۴۷،۵۷۹.۶۸۵	۶،۲۶۴
موجودی نقد پایان دوره ـ صورت جریان نقد	۶۱،۱۶۷.۶۸۵	۱۳،۵۸۸

جریان خالص نقد عملیاتی مثبت و برابر ۴۹۰،۴۳۴.۴۱۲ میلیون ریال بوده است. خالص خروج نقد سرمایه‌گذاری و تأمین مالی در مجموع کمتر از ورود عملیاتی بوده و نتیجه نهایی، افزایش حدود ۴۷،۵۸۰ میلیون ریالی موجودی نقد است.

تحلیل جریان‌های نقدی و تغییر مانده وجه نقد

جریان خالص ورود نقد عملیاتی از ۸۲۷،۰۵۰ میلیون ریال به ۴۹۰،۴۳۴.۴۱۲ میلیون ریال کاهش یافته است؛ یعنی با وجود رشد سود، این جریان حدود ۴۰.۷ درصد کمتر شده است.

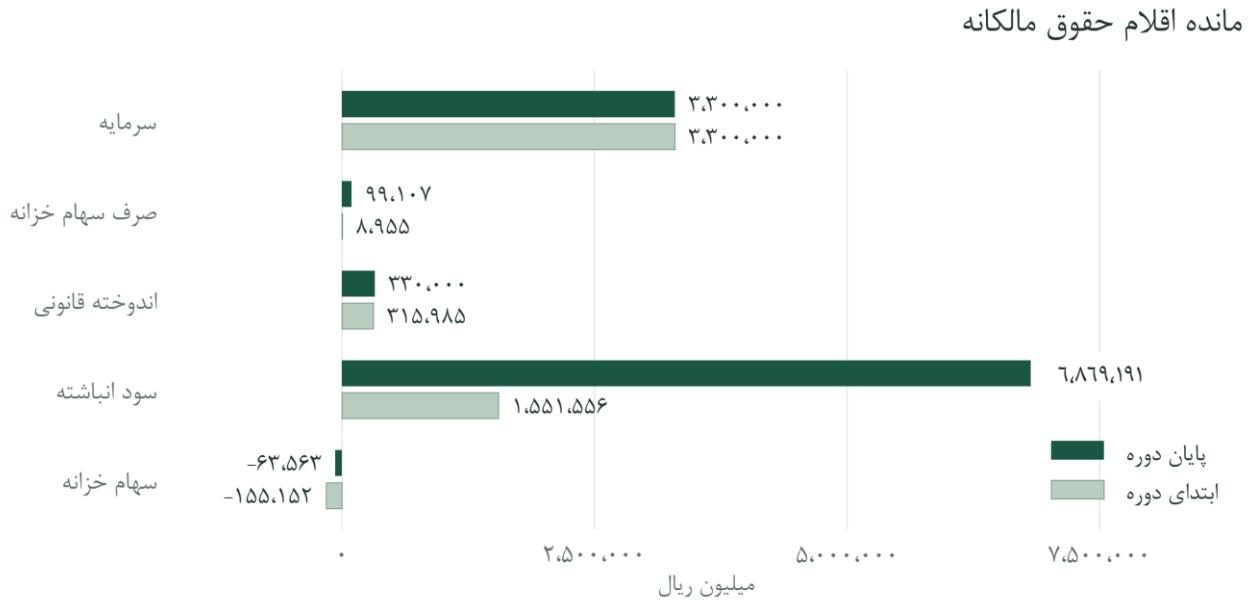
جریان نقد عملیاتی سال جاری حدود ۸.۴ درصد سود خالص است. این نسبت یک شاخص توصیفی است و بدون رسیدگی به اجزای جریان نقد، علت اختلاف را مشخص نمی‌کند. خرید مجدد سرمایه‌گذاری‌ها، تغییر دریافتنی‌ها و نحوه طبقه‌بندی جریان‌ها می‌توانند بر ارتباط سود و نقد اثر بگذارند.

افزایش مانده اعتبار پایان دوره با وجود خالص جریان تأمین مالی منفی، نیازمند توجه به ماهیت اقلام صورت جریان نقد است. تغییر بدهی لزوماً با یک جریان نقد هم‌اندازه در همان طبقه همراه نیست و پرداخت سود سهام و سایر عملیات نیز بر خالص جریان اثر دارند.

خالص افزایش موجودی نقد حدود ۴۷،۵۷۹.۶۸۵ میلیون ریال است. اضافه شدن این مبلغ به مانده ابتدای دوره، مانده پایان دوره حدود ۶۱،۱۶۷.۶۸۵ میلیون ریال را در صورت جریان نقد توضیح می‌دهد. تفاوت نمایش رقم گردشده با مبلغ دقیق، باید در حدود دقت ارقام خوانده شود.

نمودار مقایسه جریان‌ها نشان می‌دهد ورود عملیاتی بخش عمده خروج سایر طبقات را پوشش داده و نتیجه نهایی افزایش نقد بوده است. این افزایش، حاصل خالص جریان‌هاست و از آن نمی‌توان درباره کف نقد موجود در تمام روزهای سال نتیجه‌گیری کرد.

تغییرات حقوق مالکانه



شکل ۱۲ مانده اقلام حقوق مالکانه در ابتدا و پایان دوره

شرح	ابتدای دوره (م.ریال)	پایان دوره (م.ریال)
سرمایه	۳،۳۰۰،۰۰۰	۳،۳۰۰،۰۰۰
صرف / کسر سهام خزانه	۸،۹۵۵	۹۹،۱۰۷
اندوخته قانونی	۳۱۵،۹۸۵	۳۳۰،۰۰۰
سود انباشته	۱،۵۵۱،۵۵۶	۶،۸۶۹،۱۹۱
سهام خزانه	(۱۵۵،۱۵۲)	(۶۳،۵۶۳)

تحلیل تغییرات سرمایه و اجزای حقوق مالکانه

سرمایه شرکت در ابتدا و پایان دوره ۳،۳۰۰،۰۰۰ میلیون ریال است. بخش مهم افزایش حقوق مالکانه از رشد سود انباشته از ۱،۵۵۱،۵۵۶ به ۶،۸۶۹،۱۹۱ میلیون ریال ناشی شده است. ثابت ماندن سرمایه ثبت‌شده نشان می‌دهد رشد حقوق مالکانه را نباید همان افزایش سرمایه ثبتی تلقی کرد. سود انباشته، نتیجه عملکرد و تخصیص‌های سنواتی است و موجودی نقد جداگانه‌ای محسوب نمی‌شود.

در گردش سال، سود سهام مصوب ۵۲۸،۰۰۰ میلیون ریال و انتقال ۱۴،۰۱۵ میلیون ریال به اندوخته قانونی درج شده است. این تخصیص‌ها در کنار سود دوره، تغییر مانده سود انباشته را توضیح می‌دهند. تصمیم‌های تخصیص سود، بر ظرفیت مالی باقی‌مانده برای فعالیت آتی اثر مستقیم دارند.

اندوخته قانونی از ۳۱۵،۹۸۵ به ۳۳۰،۰۰۰ میلیون ریال رسیده است. مانده پایان دوره معادل ۱۰ درصد سرمایه درج‌شده در جدول است. این رابطه، نسبت دو مانده حسابداری را نشان می‌دهد و به معنای وجود ذخیره نقدی مستقل با همین مبلغ نیست.

سهام خزانه از مانده منفی ۱۵۵،۱۵۲ به منفی ۶۳،۵۶۳ میلیون ریال تغییر یافته و صرف سهام خزانه نیز از ۸،۹۵۵ به ۹۹،۱۰۷ میلیون ریال رسیده است. این اقلام در حقوق مالکانه منعکس می‌شوند و باید با ماهیت خاص معاملات سهام خود شرکت تفسیر شوند، نه با سود عادی فروش سرمایه‌گذاری‌ها.

مبالغ خرید و فروش سهام خزانه به‌ترتیب ۳۲۰،۱۴۲ و ۴۱۱،۷۳۱ میلیون ریال در گردش ارائه شده‌اند. از تفاوت ساده این دو رقم، بدون توجه به بهای دفتری و طبقه‌بندی حسابداری، نمی‌توان سود عملیاتی شرکت را استنتاج کرد.

بخش ۶

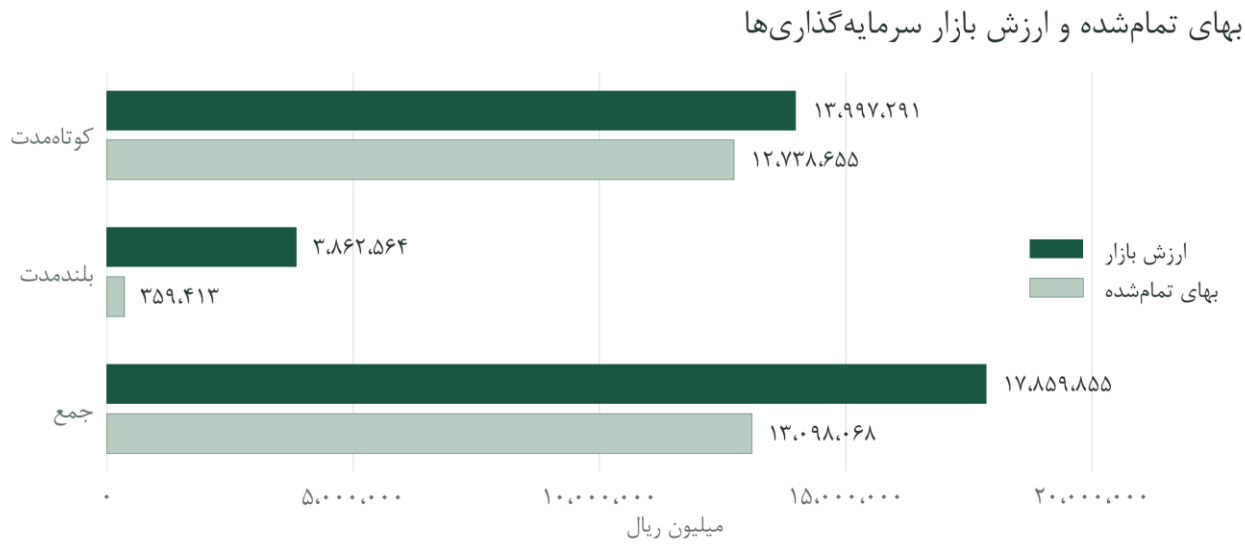
۶. ساختار و عملکرد سبد سرمایه‌گذاری

گزارش فعالیت هیئت‌مدیره ۱۴۰۵



وضعیت کلی سبد سرمایه‌گذاری

بهای تمام‌شده سبد	ارزش بازار سبد	مازاد ارزش بازار بر دفتری	درآمد سرمایه‌گذاری
۱۳،۰۹۸،۰۶۸	۱۷،۸۵۹،۸۵۵	۳۶.۴ درصد	۶،۲۵۸،۳۴۷
میلیون ریال	میلیون ریال	بر مبنای جمع سرمایه‌گذاری‌ها	میلیون ریال



شکل ۱۳ بهای تمام‌شده و ارزش بازار سرمایه‌گذاری‌ها

در تاریخ گزارش، ارزش بازار جمع سرمایه‌گذاری‌ها ۱۷،۸۵۹،۸۵۵ میلیون ریال در مقابل بهای تمام‌شده ۱۳،۰۹۸،۰۶۸ میلیون ریال بوده و مازاد ارزش بازار بر بهای تمام‌شده حدود ۳۶.۴ درصد است. مبلغ مزبور، تفاوت ارزش‌گذاری در مقطع گزارش را نشان می‌دهد و شناسایی سود از محل آن، به فروش سرمایه‌گذاری‌ها و شرایط انجام معامله وابسته است.

تحلیل ارزش سبد و منشأ مازاد ارزش بازار

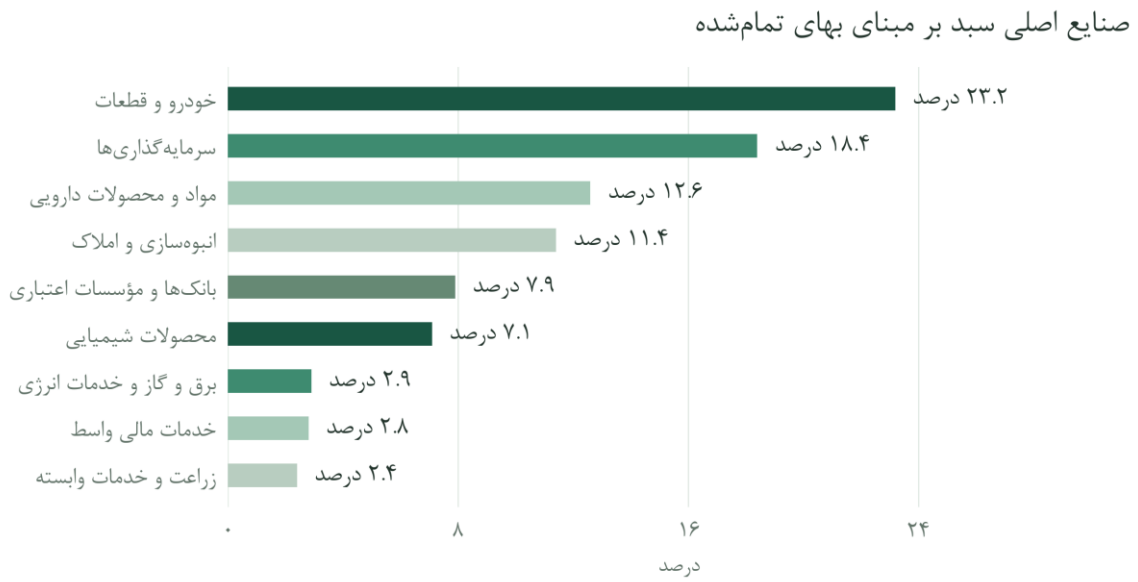
بهای تمام‌شده سبد در پایان دوره حدود ۱۳،۰۹۸،۰۶۸ میلیون ریال و ارزش بازار آن ۱۷،۸۵۹،۸۵۵ میلیون ریال است. تفاوت این دو مبلغ حدود ۴،۷۶۱،۷۸۷ میلیون ریال و معادل ۳۶.۴ درصد بهای تمام‌شده است. این نسبت، وضعیت ارزش‌گذاری دارایی‌های باقی‌مانده را در تاریخ گزارش نشان می‌دهد.

نمودار بهای تمام‌شده و ارزش بازار، محل شکل‌گیری مازاد ارزش را به تفکیک سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و بلندمدت نشان می‌دهد. ارزیابی قابلیت استفاده از این ظرفیت، به شرایط فروش و نقدشوندگی هر دارایی وابسته است و باید همراه با نیاز مالی شرکت و محدودیت‌های واگذاری بررسی شود.

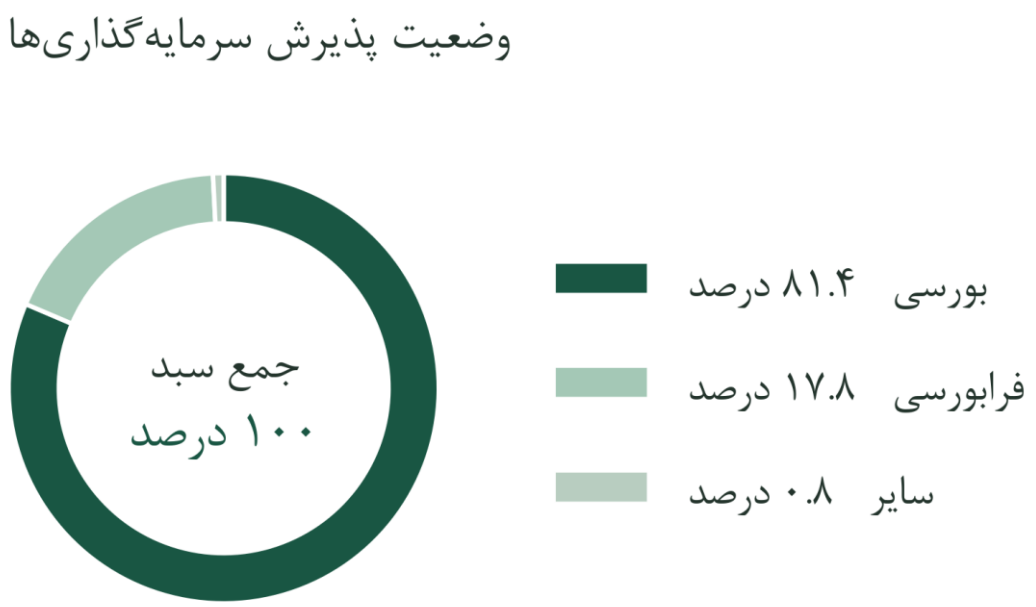
در تفکیک سبد، بهای تمام‌شده سرمایه‌گذاری بلندمدت حدود ۳۵۹،۴۱۳ میلیون ریال و ارزش بازار آن ۳،۸۶۲،۵۶۴ میلیون ریال است. در نتیجه، نزدیک به ۳،۵۰۳،۱۵۱ میلیون ریال از مازاد سبد در این بخش قرار دارد. سهم پایین بهای تاریخی این دارایی‌ها با سهم آن‌ها در ارزش روز یکسان نیست.

بر مبنای ارقام ارائه‌شده، بخش بلندمدت حدود ۲.۷ درصد بهای تمام‌شده کل و نزدیک به ۷۳.۶ درصد مازاد ارزش را تشکیل می‌دهد. این محاسبه نشان می‌دهد بخش مهم ذخیره ارزش در دارایی‌هایی با بهای تاریخی پایین متمرکز است

ترکیب صنایع و وضعیت پذیرش سرمایه‌گذاری‌ها



شکل ۱۴ سهم صنایع اصلی از بهای تمام‌شده سبد



شکل ۱۵ وضعیت پذیرش سرمایه‌گذاری‌ها بر مبنای بهای تمام‌شده

بخش عمده بهای تمام‌شده سبد در صنایع خودرو و قطعات، سرمایه‌گذاری، مواد و محصولات دارویی، انبوه‌سازی و املاک، بانکداری و محصولات شیمیایی متمرکز بوده است. از نظر وضعیت پذیرش نیز شرکت‌های بورسی، فرابورسی و سایر سرمایه‌گذاری‌ها به‌ترتیب حدود ۸۱.۴، ۱۷.۸ و ۰.۸ درصد بهای تمام‌شده سبد را تشکیل می‌دهند.

تحلیل ترکیب صنایع و وضعیت پذیرش سرمایه‌گذاری‌ها

نمودار صنایع، سهم هر گروه را از منابع تخصیص‌یافته بر مبنای بهای تمام‌شده نشان می‌دهد. خودرو و قطعات با ۲۳.۲ درصد، شرکت‌های سرمایه‌گذاری با ۱۸.۴ درصد و دارویی با ۱۲.۶ درصد از گروه‌های بزرگ‌اند. مجموع همین سه گروه حدود ۵۴.۲ درصد بهای تمام‌شده سبد را دربر می‌گیرد.

انبوه‌سازی و املاک با ۱۱.۴ درصد، بانک‌ها با ۷.۹ درصد و محصولات شیمیایی با ۷.۱ درصد در ادامه قرار دارند. نمودار بر صنایع اصلی تمرکز دارد؛ بنابراین، جمع ستون‌های نمایش‌یافته الزاماً ۱۰۰ درصد نیست. سهم گروه‌های کوچک‌تر نباید از طریق تغییر مقادیر صنایع اصلی به نمودار تحمیل شود.

وزن مبتنی بر بهای تمام‌شده، سابقه تخصیص منابع را توضیح می‌دهد. برای سنجش ریسک روز، وزن بر پایه ارزش بازار نیز لازم است؛ زیرا رشد متفاوت قیمت‌ها می‌تواند تمرکز اقتصادی سبد را تغییر دهد. حفظ یک وزن تاریخی به معنای ثابت ماندن میزان مواجهه جاری با یک صنعت نیست.

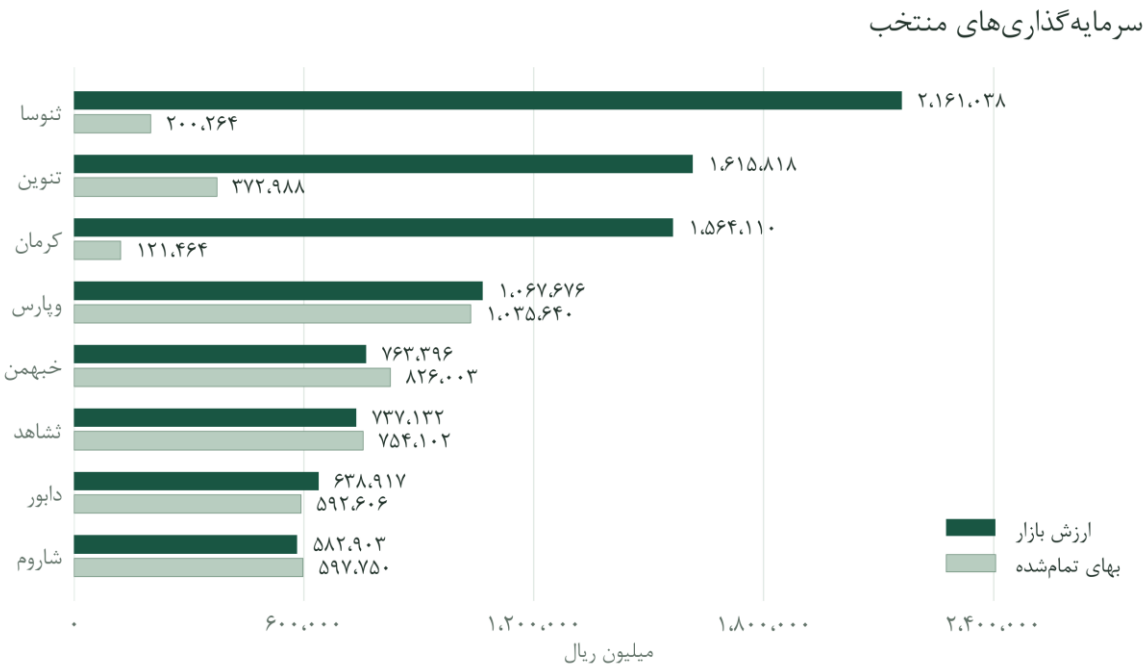
در نمودار وضعیت پذیرش، حدود ۸۱.۴ درصد بهای تمام‌شده به شرکت‌های بورسی، ۱۷.۸ درصد به فرابورسی و ۰.۸ درصد به سایر سرمایه‌گذاری‌ها اختصاص دارد. این طبقه‌بندی، محل پذیرش یا وضعیت سرمایه‌گذاری را توصیف می‌کند و معیار کامل نقدشوندگی نیست. نمادهای یک بازار می‌توانند عمق معاملات بسیار متفاوتی داشته باشند.

همچنین سهم اندک یک طبقه بر مبنای بها، لزوماً به معنای سهم اندک آن در ارزش روز نیست. دارایی دارای بهای تاریخی پایین ممکن است ارزش اقتصادی مهمی پیدا کرده باشد. برای ارزیابی ریسک، ترکیب پذیرش باید در کنار وزن بازار و محدودیت‌های معاملاتی قرار گیرد.

سرمایه‌گذاری‌های منتخب

نماد / سرمایه‌گذاری	بهای تمام‌شده	وزن سبد	ارزش بازار	مازاد یا کسری ارزش بازار نسبت به بها
ثنوسا	۲۰۰٬۲۶۴	۱.۵ درصد	۲٬۱۶۱٬۰۳۸	۹۷۹.۱ درصد
تنوین	۳۷۲٬۹۸۸	۲.۸ درصد	۱٬۶۱۵٬۸۱۸	۳۳۳.۲ درصد
کرمان	۱۲۱٬۴۶۴	۰.۹ درصد	۱٬۵۶۴٬۱۱۰	۱٬۱۸۷.۷ درصد
وپارس	۱٬۰۳۵٬۶۴۰	۷.۹ درصد	۱٬۰۶۷٬۶۷۶	۳.۱ درصد
خبهمن	۸۲۶٬۰۰۳	۶.۳ درصد	۷۶۳٬۳۹۶	(۷.۶) درصد
ثشاهد	۷۵۴٬۱۰۲	۵.۸ درصد	۷۳۷٬۱۳۲	(۲.۳) درصد
دابور	۵۹۲٬۶۰۶	۴.۵ درصد	۶۳۸٬۹۱۷	۷.۸ درصد

نماد / سرمایه‌گذاری	بهای تمام‌شده	وزن سبد	ارزش بازار	مازاد یا کسری ارزش بازار نسبت به بها
شاروم	۵۹۷،۷۵۰	۴.۶ درصد	۵۸۲،۹۰۳	(۲.۵) درصد



شکل ۱۶ بهای تمام‌شده و ارزش بازار سرمایه‌گذاری‌های منتخب

جدول، بخشی از سرمایه‌گذاری‌های منتخب را نشان می‌دهد و جایگزین صورت کامل سرمایه‌گذاری‌ها نیست. وزن هر ردیف بر مبنای بهای تمام‌شده و درصد مازاد یا کسری از تقسیم تفاوت ارزش بازار و بها بر بهای همان ردیف محاسبه شده است.

تحلیل وزن و مازاد ارزش سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و منتخب

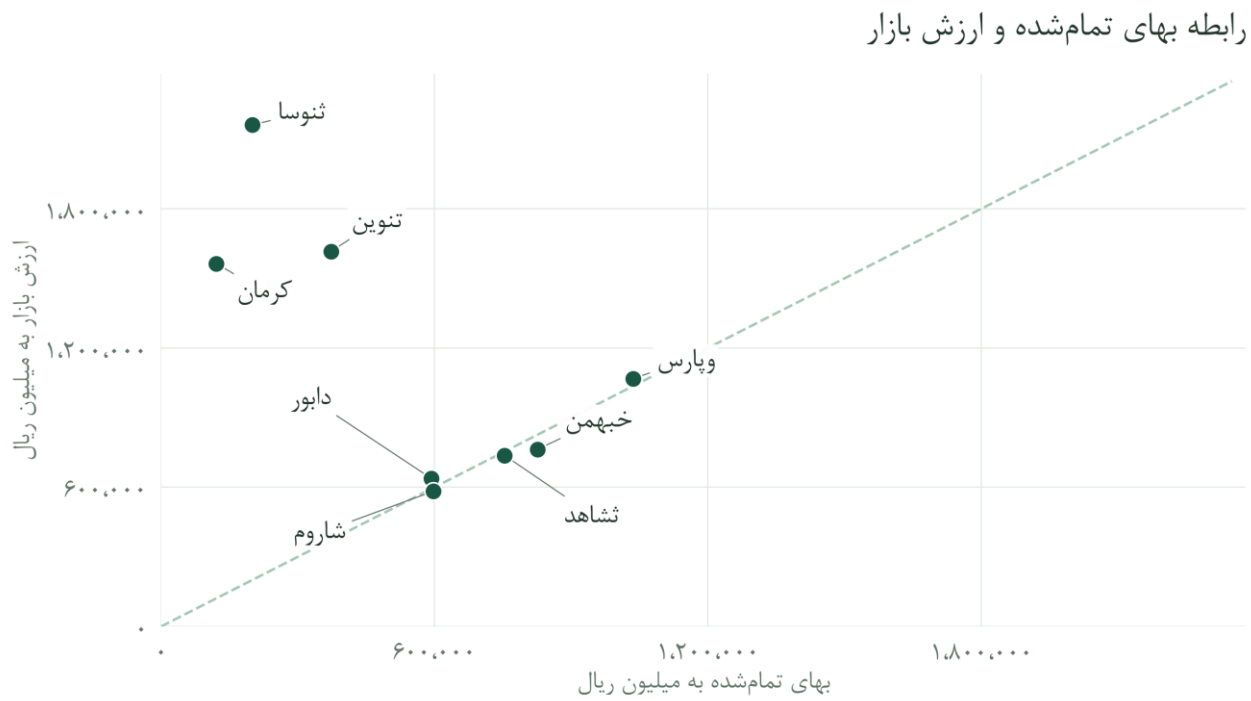
جدول منتخب، هشت سرمایه‌گذاری را با بهای تمام‌شده، وزن سبد و ارزش بازار نشان می‌دهد. مجموع بهای این ردیف‌ها حدود ۴،۵۰۰،۸۱۷ میلیون ریال و مجموع ارزش بازار آن‌ها حدود ۹،۱۳۰،۹۹۰ میلیون ریال است. این مجموعه، کل سرمایه‌گذاری‌های شرکت را پوشش نمی‌دهد و برای تحلیل بخشی از ترکیب سبد ارائه شده است.

ستون وزن، بر مبنای بهای تمام‌شده ارائه شده و با سهم هر ردیف از ارزش بازار یکسان نیست. برای نمونه، سرمایه‌گذاری با بهای تاریخی پایین و مازاد ارزش زیاد، می‌تواند وزن بهای اندک و وزن بازار قابل توجه داشته باشد. این تفاوت برای سنجش تمرکز جاری اهمیت دارد.

در جدول منتخب، ثنوسا با بهای ۲۰۰،۲۶۴ و ارزش بازار ۲،۱۶۱،۰۳۸ میلیون ریال، مازاد حدود ۹۷۹.۱ درصدی نسبت به بها دارد. برای تنوین این نسبت حدود ۳۳۳.۲ درصد و برای کرمان حدود ۱،۱۸۷.۷ درصد است. پایین بودن بهای تاریخی، در بزرگی این درصدها نقش مستقیم دارد.

وپارس و دابور در تاریخ گزارش به‌ترتیب حدود ۳.۱ و ۷.۸ درصد مازاد ارزش نسبت به بها دارند. در مقابل، خبهمن حدود ۷.۶ درصد، ثشاهد حدود ۲.۳ درصد و شاروم حدود ۲.۵ درصد پایین‌تر از بهای تمام‌شده قرار گرفته‌اند. این ارقام، وضع مقطعی موقعیت‌ها را توصیف می‌کنند.

رابطه بهای تمام‌شده و ارزش بازار



شکل ۱۷ رابطه بهای تمام‌شده و ارزش بازار سرمایه‌گذاری‌های منتخب

در نمودار فوق، نقاط بالاتر از خط برابری نشان‌دهنده ارزش بازار بیشتر از بهای تمام‌شده و نقاط پایین‌تر از آن بیانگر کسری ارزش بازار نسبت به بهای تمام‌شده در تاریخ گزارش است.

تفسیر رابطه بها و ارزش بازار در نمودار پراکندگی

در نمودار پراکندگی، محور افقی بهای تمام‌شده و محور عمودی ارزش بازار هر سرمایه‌گذاری را نشان می‌دهد. خط برابری، نقاطی را مشخص می‌کند که این دو مبلغ برابرند. فاصله بالای خط بیانگر مازاد و فاصله پایین آن بیانگر کسری ارزش بازار در مقطع گزارش است.

فاصله عددی از خط، مبلغ مازاد یا کسری را توصیف می‌کند و با درصد بازده یکسان نیست. دو موقعیت با فاصله مساوی می‌توانند درصدهای متفاوتی داشته باشند؛ زیرا مخرج بهای آن‌ها متفاوت است. موقعیت‌های با بهای پایین و ارزش زیاد نیز ممکن است بخش مهم مازاد کل را تشکیل دهند.

در مقایسه نقاط، فاصله از خط برابری باید همراه با اندازه سرمایه‌گذاری خوانده شود. یک نسبت مازاد بالا برای موقعیتی کوچک، لزوماً بیشترین اثر ریالی را بر کل سبد ندارد. برعکس، موقعیتی با نسبت مازاد کمتر و مبلغ سرمایه‌گذاری بیشتر می‌تواند سهم قابل توجهی از تغییر ارزش کل را ایجاد کند. بررسی هم‌زمان مبلغ و نسبت، برای ارزیابی تمرکز و اولویت بازبینی دارایی‌ها ضروری است.

تطبیق درآمد سرمایه‌گذاری با صورت سود و زیان

شرح	۱۴۰۵ (م.ریال)	ماهیت درآمد
سود سهام	۵۴۲٬۲۴۹٬۴۲۷	درآمد مالکیت سهام
سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها	۵٬۷۱۶٬۰۹۷٬۶۵۹	سود تحقق‌یافته واگذاری
جمع دو جزء اصلی درآمد	**۶٬۲۵۸٬۳۴۷٬۰۸۷**	**سود سهام و سود فروش**
جمع درآمد عملیاتی	**۶٬۲۵۸٬۳۶۰٬۴۹۸**	**شامل سود تضمین‌شده**

درآمد سود سهام و سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها در مجموع ۶٬۲۵۸٬۳۴۷٬۰۸۷ میلیون ریال است. تفاوت آن با درآمد عملیاتی، حدود ۱۳.۴۱۲ میلیون ریال و در حدود دقت ارائه معادل سود تضمین‌شده است. برای تحلیل درآمد، تعریف و دامنه پوشش هر جمع باید حفظ شود.

تحلیل تطبیق درآمد سرمایه‌گذاری و درآمد عملیاتی

درآمد سبد و ارزش بازار دو شاخص متفاوت‌اند. اولی عملکرد شناسایی‌شده را بیان می‌کند و دومی ارزش دارایی‌های باقی‌مانده را در تاریخ گزارش. واگذاری دارایی می‌تواند درآمد ایجاد کند و هم‌زمان اندازه سبد را تغییر دهد؛ خرید مجدد نیز ممکن است این اثر را در مانده پایان دوره پوشش دهد.

در این جدول، جمع دو جزء عمده درآمد با جمع درآمدهای عملیاتی در دو ردیف مستقل ارائه شده است. اختلاف حدود ۱۳.۴۱۲ میلیون ریالی، در حدود دقت نمایش با درآمد سود تضمین‌شده منطبق است؛ بنابراین، این اختلاف نباید به‌عنوان درآمد ناشناخته یا مغایرت میان دو جمع هم‌تعریف تفسیر شود. دامنه پوشش ردیف آخر از ردیف جمع دو جزء اصلی گسترده‌تر است.

وزن بالای سود فروش در ترکیب درآمد، سبب می‌شود ارزیابی دوره بعد به فرصت واگذاری و منابع باقی‌مانده در سبد وابسته باشد. سود نقدی سهام نیز با زمان تعلق و وصول خود بررسی می‌شود. تفکیک این اقلام، امکان پیگیری کیفیت درآمد و برنامه‌ریزی جریان نقد را فراهم می‌کند و از یکسان فرض کردن زمان شناسایی و وصول همه درآمدها جلوگیری خواهد کرد.

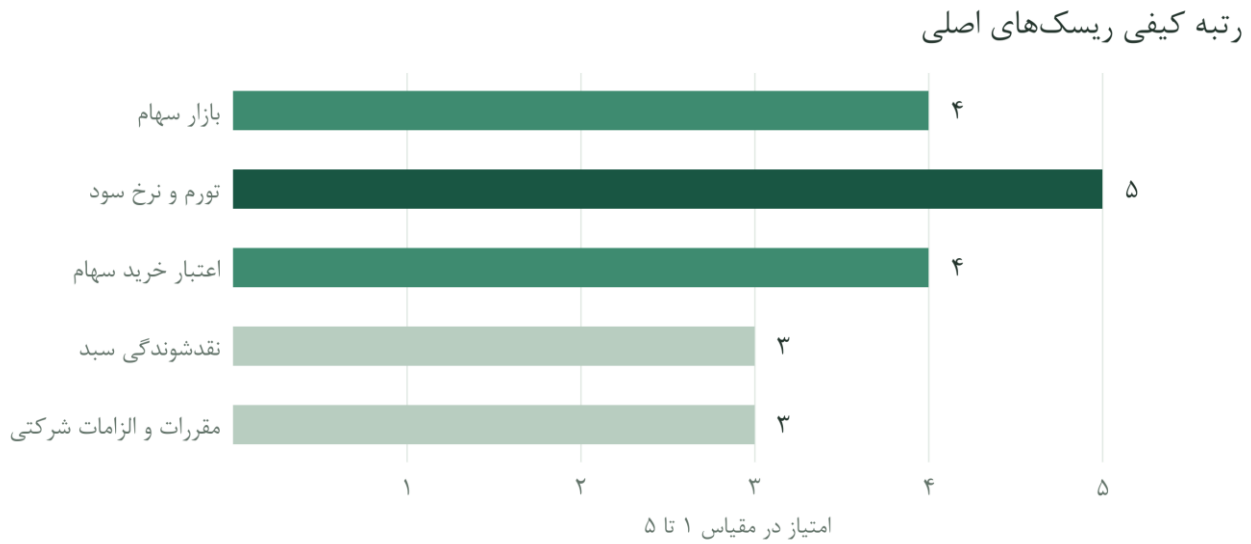
بخش ۷

۷.ریسک‌ها و برنامه‌های پیشنهادی

گزارش فعالیت هیئت‌مدیره ۱۴۰۵



ارزیابی ریسک‌های اصلی



شکل ۱۸ مقایسه کیفی ریسک‌های اصلی در مقیاس ۱ تا ۵

ریسک	محرک	سطح کیفی	اقدام کنترلی پیشنهادی
ریسک بازار	اصلاح شاخص و افت ارزش بازار سبد	بالا	حد زیان، نقدشوندگی و تنوع صنعتی
ریسک تورم و نرخ سود	کاهش ارزش واقعی سود و افزایش هزینه سرمایه	بالا	تفکیک بازده اسمی و واقعی؛ کنترل اعتبار
ریسک اعتبار خرید سهام	الزام بازپرداخت در زمان افت بازار	بالا	حد اهرم، سررسید و سناریوی کاهش کفایت وثیقه اعتبار
ریسک نقدشوندگی	تأخیر در تبدیل دارایی به نقد	متوسط	طبقه‌بندی دارایی‌ها بر اساس عمق بازار
ریسک مقرراتی و شرکتی	تغییر قواعد، توقف نماد یا محدودیت معامله	متوسط	پایش مصوبات و ثبت تصمیم‌های سرمایه‌گذاری

تحلیل ریسک‌ها و اولویت اقدامات کنترلی

نمودار ریسک، امتیازهایی در مقیاس ۱ تا ۵ برای مقایسه کیفی حوزه‌های اصلی ارائه می‌کند. امتیاز ۵ به معنای احتمال ۵۰ درصد یا زیان مشخص نیست؛ این امتیاز صرفاً شدت نسبی توجه مورد نیاز در چارچوب طبقه‌بندی گزارش را نشان می‌دهد. فاصله یک امتیاز نیز لزوماً معنای آماری ثابت ندارد.

ریسک بازار از تغییر ارزش سهام و سایر دارایی‌های مالی ناشی می‌شود. در سبدی که بخش عمده دارایی‌ها به سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت اختصاص دارد، افت قیمت می‌تواند هم‌زمان بر ارزش بازار و امکان تحقق سود اثر بگذارد. اندازه موقعیت و هم‌جهتی حرکت سهم‌ها، شدت اثر بر کل شرکت را تعیین می‌کند.

اعتبار خرید سهام، شرکت را در برابر الزام تسویه و شرایط وثیقه قرار می‌دهد. در زمان افت قیمت، کاهش ارزش دارایی وثیقه می‌تواند هم‌زمان با دشوارتر شدن فروش رخ دهد. این هم‌زمانی، ریسک اعتبار را از نوسان عادی قیمت یک سهم متمایز می‌کند.

نقدشوندگی، توان فروش دارایی در زمان مورد نیاز و با اثر قیمتی قابل قبول است. ارزش بالای یک موقعیت، بدون وجود تقاضای کافی، توان پرداخت فوری ایجاد نمی‌کند. هرچه موقعیت شرکت نسبت به حجم عادی معاملات بزرگ‌تر باشد، زمان و هزینه خروج می‌تواند بیشتر شود.

تغییر قواعد معامله، توقف نماد، الزامات افشا و شرایط اجرای قراردادها می‌تواند بر دسترسی شرکت به بازار اثر بگذارد. این ریسک لزوماً با افت ارزش بنیادی دارایی همراه نیست؛ ممکن است دارایی ارزش خود را حفظ کند، اما امکان معامله یا انتقال وجه برای مدتی محدود شود.

سناریوهای دوره بعد

سناریو	فرض کلیدی	اقدام پیشنهادی هیئت‌مدیره
سناریوی پایه	بازار مثبت اما پرنوسان؛ تورم بالا و هزینه تأمین مالی پابرجا	حفظ ترکیب متنوع، فروش مرحله‌ای و نگهداری ذخیره نقدی
سناریوی صعودی	بهبود جریان نقدینگی و کاهش ریسک ژئوپلیتیک؛ رشد ارزش بازار	تحقق سود در سطوح هدف و جلوگیری از تمرکز بیش از حد
سناریوی اصلاحی	افت شاخص، افزایش نرخ سود یا تنگنای اعتبار	کاهش اهرم، اولویت نقدشوندگی و بازبینی سریع پرتفوی
سناریوی شوک	توقف‌های معاملاتی، جهش ارز/کالا یا محدودیت دسترسی به بازار	فعال‌سازی کمیته بحران و اولویت تعهدات قطعی

تحلیل مفروضات و واکنش مدیریتی در سناریوها

سناریوی پایه در جدول، بازار مثبت اما پرنوسان همراه با تداوم هزینه تأمین مالی را فرض می‌کند. این سناریو پیش‌بینی قطعی شاخص یا سود شرکت نیست و احتمال عددی مشخصی برای آن ارائه نشده است. هدف، بررسی رفتاری است که در صورت تداوم چنین شرایطی با ساختار منابع شرکت سازگار باشد.

در این وضعیت، نگهداری ترکیب متنوع و تحقق مرحله‌ای سود می‌تواند امکان استفاده از رشد بازار را با تأمین منابع لازم همراه کند. سطح نقد مناسب باید از تعهدات قطعی و فروش قابل اجرا به دست آید. نگهداری نقد بیش از نیاز و استفاده بیش از ظرفیت از اعتبار، هر دو هزینه اقتصادی دارند.

در سناریوی صعودی، بهبود نقدینگی و کاهش بخشی از نااطمینانی‌ها فرض شده است. افزایش ارزش بازار در این شرایط می‌تواند ظرفیت شناسایی سود را تقویت کند، اما هم‌زمان وزن دارایی‌های رشدکرده را بالا ببرد. ثابت ماندن تعداد سهام به معنای ثابت ماندن ریسک تمرکز نیست.

تحقق سود باید بر ارزیابی ارزش، قیمت قابل فروش و نیاز منابع استوار باشد. افزایش پی‌درپی برآورد قیمت هدف بدون تغییر واقعی مفروضات، می‌تواند تصمیم خروج را به تأخیر بیندازد. در مقابل، فروش کامل همه موقعیت‌ها صرفاً به دلیل رشد قیمت نیز ممکن است با ارزش اقتصادی آن‌ها سازگار نباشد.

سناریوی اصلاحی، افت قیمت یا افزایش هزینه سرمایه را درنظر می‌گیرد. در این حالت، کاهش اهرم و اولویت دادن به نقدشوندگی می‌تواند فشار تعهدات را محدود کند. اقدام مناسب باید پیش از تشدید محدودیت فروش بررسی شود؛ زیرا کاهش اعتبار پس از افت شدید ممکن است با هزینه بیشتری همراه باشد.

سناریوی شوک، توقف‌های معاملاتی یا محدودیت دسترسی به بازار را نیز شامل می‌شود. در چنین وضعی، ارزش‌گذاری روزانه به‌تنهایی پاسخ‌گوی نیاز مدیریتی نیست. باید معلوم باشد کدام منابع در دسترس‌اند، چه پرداخت‌هایی قطعی‌اند و چه تعهدات جدیدی می‌توانند تا روشن شدن شرایط به تعویق افتند.

بخش ۸

۸.حاکمیت شرکتی و منابع انسانی

گزارش فعالیت هیئت‌مدیره ۱۴۰۵



اشخاص وابسته و مانده حساب‌ها

شخص وابسته	طلب (م.ریال)	بدهی (م. ریال)	خالص(م. ریال)
شرکت سرمایه‌گذاری ساختمان ایران	(۶،۲۹۴)	۰	(۶،۲۹۴)
شرکت نوسازی و ساختمان تهران	۰	۶۵	(۶۵)
شرکت تأمین مسکن نوین	۰	۲۳،۴۰۲	(۲۳،۴۰۲)
شرکت تأمین سرمایه نوین	۲۲۶،۹۲۴.۳۶	۰	۲۲۶،۹۲۴.۳۶
جمع کل	**۲۲۰،۶۳۰.۳۶**	**۲۳،۴۶۷**	**۱۹۷،۱۶۳.۳۶**

جدول، مانده حساب اشخاص وابسته را به تفکیک طرف حساب نشان می‌دهد. پیگیری وصول مطالبات و تسویه بدهی‌ها باید با توجه به ماهیت رابطه، شرایط قرارداد و موعد پرداخت انجام شود. مبلغ خالص جدول به معنای امکان تهاتر همه حساب‌های اشخاص مختلف نیست.

تحلیل مانده حساب اشخاص وابسته و نحوه تسویه

جدول اشخاص وابسته، مانده‌های طلب و بدهی را به تفکیک طرف حساب ارائه می‌کند. جمع طلب ۲۲۰،۶۳۰.۳۶ میلیون ریال، جمع بدهی ۲۳،۴۶۷ میلیون ریال و خالص ۱۹۷،۱۶۳.۳۶ میلیون ریال درج شده است.

بدهی به شرکت تأمین مسکن نوین ۲۳،۴۰۲ میلیون ریال و به شرکت نوسازی و ساختمان تهران ۶۵ میلیون ریال درج شده است. این دو مبلغ، جمع ستون بدهی را تشکیل می‌دهند.

معامله با شخص وابسته باید با توجه به منافع شرکت و حقوق همه سهامداران بررسی شود. وابستگی طرف معامله، به‌خودی‌خود نه اثبات‌کننده نامناسب بودن معامله است و نه دلیل کافی برای مطلوب بودن آن. موضوع، شرایط اقتصادی، مبنای قیمت‌گذاری و رعایت اختیارهای تصمیم‌گیری است.

در ارزیابی یک رابطه، مبلغ، مدت، تضمین و امکان وصول یا تسویه اهمیت دارد. شرایطی که برای یک معامله کوتاه‌مدت مناسب است، ممکن است برای تعهدی بلندمدت کافی نباشد. بررسی باید پیش از ایجاد تعهد انجام شود و آثار آن بر نقدینگی و تمرکز ریسک روشن باشد.

حاکمیت شرکتی و کنترل‌های داخلی

حوزه	کنترل کلیدی
کمیته سرمایه‌گذاری	تصمیم‌های خرید و فروش با فرض‌های ثبت‌شده، حد زیان و افق سرمایه‌گذاری.

حوزه	کنترل کلیدی
کمیته ریسک	پایش روزانه ارزش بازار، اعتبار، نقدشوندگی و رویدادهای مقرراتی.
کمیته حسابرسی	تطبیق ارقام مالی و سرمایه‌گذاری، کنترل اقلام غیرعادی و پیگیری مغایرت‌ها.
دبیرخانه هیئت‌مدیره	ثبت اقدام، مسئول، مهلت و وضعیت اجرای مصوبات در گزارش دوره‌ای ماهانه.

تبیین مسئولیت‌ها و ارتباط کنترل‌های داخلی

نظارت هیئت‌مدیره بر فعالیت سرمایه‌گذاری، به دریافت فهرست خرید و فروش محدود نمی‌شود. برای ارزیابی تصمیم، باید هدف سرمایه‌گذاری، منابع تأمین، افق مورد انتظار و حدود ریسک مشخص باشد. نتیجه مالی نیز باید همراه با شرایطی بررسی شود که هنگام تصمیم قابل مشاهده بوده است.

جدول کنترل‌های داخلی، حوزه‌های سرمایه‌گذاری، ریسک، حسابرسی و پیگیری مصوبات را از یکدیگر متمایز می‌کند. این تقسیم، برای توضیح کارکردهای نظارتی است و به معنای یکسان بودن اختیار یا مسئولیت همه کمیته‌ها نیست. حدود اختیار باید از مصوبات و ساختار معتبر شرکت اخذ شود.

تصمیم خرید، علاوه بر تحلیل سهم، پیامد مالی دارد. استفاده از اعتبار، زمان تسویه معامله و تعهدات سود سهام می‌تواند ظرفیت خرید را محدود کند. بنابراین، اطلاعات واحد سرمایه‌گذاری و امور مالی باید در زمان مناسب با یکدیگر تطبیق یابد تا تصمیم معاملاتی با منابع قابل استفاده سازگار باشد.

در کنترل پیشنهادی، مبلغ سفارش، حساب مورد استفاده و حدود اختیار باید پیش از اجرا بررسی شود. پس از انجام معامله نیز تطبیق تأییدیه و ثبت مالی اهمیت دارد. افزایش حجم فعالیت، ضرورت این کنترل‌ها را بیشتر می‌کند، حتی اگر نسبت هزینه‌های پشتیبانی به درآمد کاهش یافته باشد.

قابلیت اتکای گزارش به سازگاری مبالغ، تعریف شاخص‌ها و توضیح تغییرات وابسته است. یکسان نبودن واحد یا دوره مقایسه می‌تواند نتیجه‌گیری را تغییر دهد، حتی اگر هر رقم به‌تنهایی درست باشد. کنترل گزارشگری باید هم صحت محاسبه و هم مناسبت تفسیر را دربر گیرد.

در پیگیری مصوبات، لازم است میان تصمیم، اجرا و نتیجه تفاوت گذاشته شود. تصویب فروش دارایی به معنای انجام فروش نیست و انجام فروش نیز لزوماً به معنای وصول نهایی همه وجوه در همان تاریخ نیست. گزارش وضعیت باید مرحله واقعی هر اقدام را مشخص کند.

منابع انسانی و هزینه‌های عملیاتی

شاخص عملیاتی	۱۴۰۵ (م.ریال)
هزینه حقوق و دستمزد و مزایا	۱۶۷٬۶۸۱
استهلاک	۹٬۴۲۴
سایر هزینه‌های عملیاتی	۹۳٬۶۳۰
جمع هزینه‌های عملیاتی	**۲۷۰٬۷۳۵**

هزینه‌های عملیاتی در مقایسه با اندازه سبد سرمایه‌گذاری و سود خالص شرکت، سهم محدودی دارد. با توجه به گسترش حجم فعالیت، تقویت توان تحلیل، کنترل اطلاعات و گزارشگری ریسک می‌تواند به بهبود کیفیت تصمیم‌گیری و کاهش خطاهای عملیاتی کمک کند. برنامه‌ریزی منابع انسانی و هزینه‌های پشتیبانی نیز باید متناسب با نیازهای این حوزه‌ها انجام شود.

تحلیل ساختار هزینه‌های عملیاتی و منابع انسانی

هزینه حقوق، دستمزد و مزایا در سال ۱۴۰۵ حدود ۱۶۷٬۶۸۱ میلیون ریال و نزدیک به ۶۱.۹ درصد کل هزینه‌های عملیاتی است. استهلاک ۹٬۴۲۴ میلیون ریال و سایر هزینه‌ها ۹۳٬۶۳۰ میلیون ریال درج شده‌اند. این ترکیب، وزن نیروی انسانی در ساختار پشتیبانی فعالیت را نشان می‌دهد.

استهلاک، تخصیص حسابداری بهای دارایی‌های استهلاک‌پذیر به دوره استفاده است و با پرداخت نقد همان دوره یکسان نیست. در مقابل، سایر هزینه‌های عملیاتی می‌تواند اقلام با ماهیت و زمان پرداخت متفاوت را دربر گیرد. از جمع این دو، بدون تفکیک اجزا، نمی‌توان الگوی نقدی هزینه‌ها را استنتاج کرد.

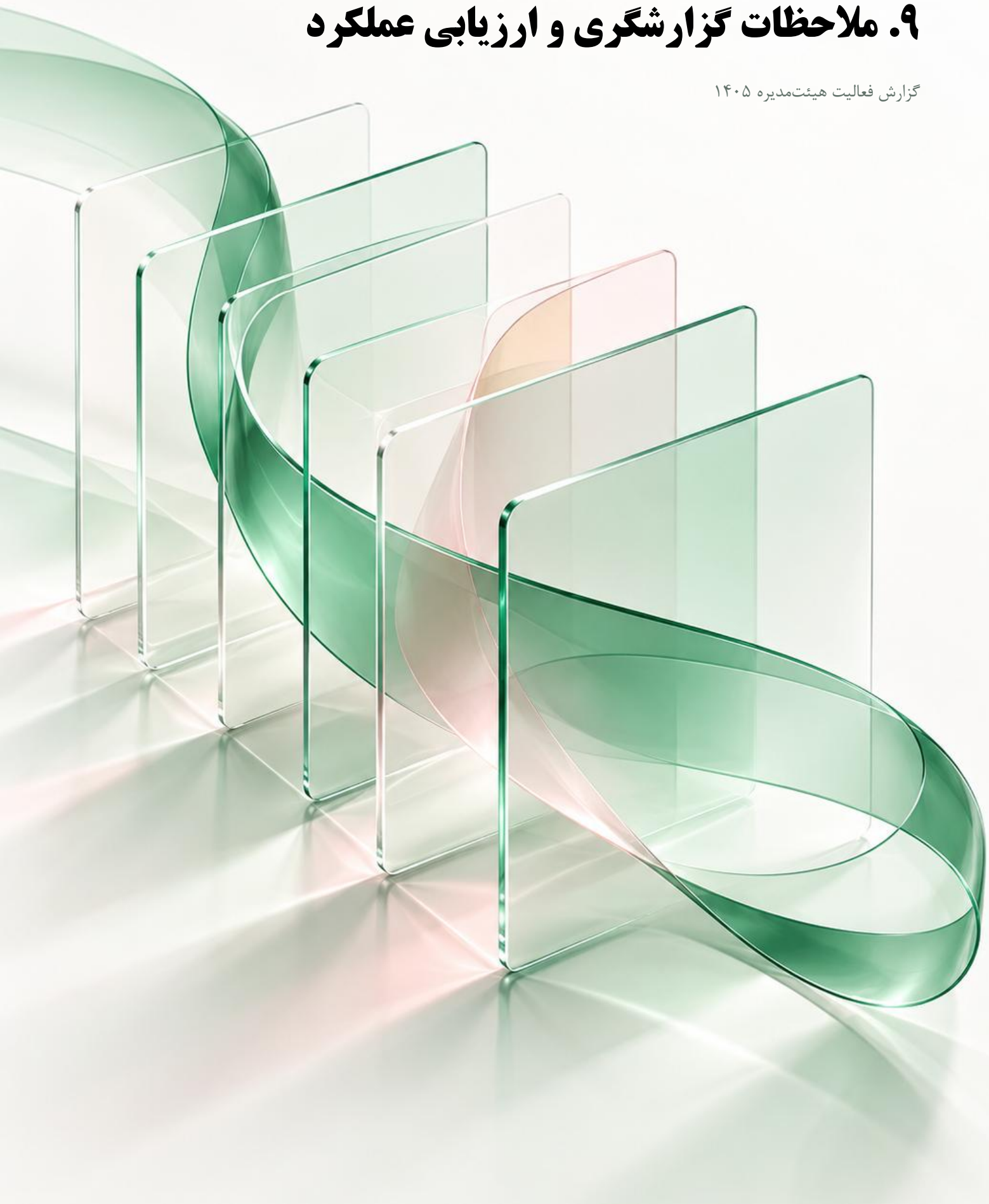
کل هزینه‌های عملیاتی حدود ۱.۹ درصد دارایی‌های پایان سال است. این نسبت، اندازه نسبی هزینه را نشان می‌دهد و به دلیل استفاده از مانده پایان دوره، معیار دقیق بهره‌وری منابع در طول سال نیست.

رشد حجم دارایی و معاملات، تعداد یا اهمیت تصمیم‌های قابل نظارت را افزایش می‌دهد. اگر ظرفیت تحلیل و کنترل هم‌پای فعالیت توسعه نیابد، خطا یا تأخیر در رسیدگی می‌تواند آثار مالی بیشتری پیدا کند. این ریسک از پایین بودن نسبت هزینه اداری به سود قابل تشخیص نیست.

بخش ۹

۹. ملاحظات گزارشگری و ارزیابی عملکرد

گزارش فعالیت هیئت‌مدیره ۱۴۰۵



تعریف شاخص‌های مالی منتخب

شاخص	۱۴۰۵ (م.ریال)	مفهوم
سود خالص	**۵٬۸۵۹٬۶۵۰٬۴۴۱**	**نتیجه عملکرد دوره**
جمع دارایی‌ها	**۱۴٬۴۹۷٬۹۲۵٬۴۹۳**	**مانده دارایی در پایان دوره**
جریان نقد عملیاتی	۴۹۰٬۴۳۴٬۴۱۲	خالص جریان نقد طبقه عملیاتی
بهای تمام‌شده سبد	۱۳٬۰۹۸٬۰۶۸٬۲	منابع تخصیص‌یافته به سرمایه‌گذاری‌های باقی‌مانده
اعتبار خرید سهام	۳٬۸۹۷٬۹۰۳٬۵۵۳	مانده تعهد اعتباری پایان دوره

شاخص‌های جدول، ابعاد متفاوت عملکرد و وضعیت مالی را نشان می‌دهند. سود خالص و جریان نقد مربوط به یک دوره‌اند؛ دارایی‌ها و بهای سرمایه‌گذاری به تاریخ پایان دوره مربوط می‌شوند. مبلغ اعتبار نیز مانده تعهد در همان تاریخ است و متوسط استفاده طی سال را نشان نمی‌دهد.

تفسیر شاخص‌های مالی و حدود مقایسه عملکرد

بعضی نسبت‌ها با استفاده از مانده پایان سال محاسبه شده‌اند. این مانده، وضعیت شرکت را در یک تاریخ نشان می‌دهد و لزوماً نماینده متوسط منابع طی دوره نیست. در سالی که اندازه دارایی و اعتبار به‌طور قابل توجه تغییر کرده، تفاوت میان مانده پایان و متوسط زمانی می‌تواند بیشتر باشد.

برای بازده دارایی و حقوق مالکانه، متوسط ابتدا و انتهای دوره به‌عنوان تقریب به کار رفته است. این روش نوسان‌های میانی را نشان نمی‌دهد. برای تحلیل دقیق‌تر نتیجه منابع، میانگین‌های متناسب با زمان و جریان ورود و خروج سرمایه مناسب‌تر خواهند بود.

معیار مقایسه باید با موضوع ارزیابی سازگار باشد. برای سنجش تغییر سود شرکت، صورت سود و زیان دو دوره مناسب است؛ برای سنجش بازده سهامدار، قیمت سهم و سود نقدی متناظر لازم است و برای ارزیابی مدیریت سبد، جریان منابع و ارزش دارایی‌ها باید در طول زمان بررسی شود.

شاخص بازار نیز ترکیب مشخصی از دارایی‌ها با روش وزن‌دهی معین را نمایندگی می‌کند. سبد شرکت از نظر وزن صنایع، زمان ورود منابع و محدودیت‌های مالکیت با آن یکسان نیست. اختلاف عملکرد می‌تواند از این تفاوت‌ها یا از انتخاب و زمان‌بندی معاملات ناشی شود.

ارزش دفتری و ارزش بازار به دو پرسش متفاوت پاسخ می‌دهند. بهای تاریخی، منابع تخصیص‌یافته برای تحصیل دارایی را توضیح می‌دهد و ارزش بازار، ارزیابی آن دارایی را در یک تاریخ نشان می‌دهد. فاصله این دو، ظرفیت ارزش انباشته یا کسری را بیان می‌کند، اما به‌تنهایی زمان وصول وجه را مشخص نمی‌سازد.

در ارزیابی اقتصادی، هزینه فرصت نگهداری نیز مطرح است. ادامه نگهداری دارایی دارای سود تاریخی زیاد، باید با بازده قابل انتظار از ارزش امروز آن مقایسه شود. پایین بودن بهای خرید، دلیل کافی برای نادیده گرفتن افت احتمالی ارزش روز یا محدودیت نقدشوندگی نیست.

ملاحظات مقایسه اقتصاد و بازار

دوره و مبنای شاخص‌های اقتصادی با اقلام عملکرد شرکت یکسان نیست. اطلاعات اقتصاد و بازار برای توضیح محیط فعالیت ارائه شده‌اند و مقایسه آن‌ها باید با رعایت ارز مبنا، تاریخ شروع و پایان و روش محاسبه انجام شود.

نرخ تورم ماهانه، نقطه‌به‌نقطه و سالانه، دوره‌های متفاوتی را پوشش می‌دهند. بازده واقعی باید بر پایه بازده سرمایه‌گذاری و شاخص قیمت با دوره متناظر محاسبه شود و از مقایسه رشد سود با تورم، بازده واقعی سهم به دست نمی‌آید.

برآورد رشد و تورم جهانی، عملکرد تحقق‌یافته شرکت نیست. انتشار برآورد پس از پایان سال مالی، آن را به اطلاعات در دسترس زمان معاملات گذشته تبدیل نمی‌کند.

بازده شاخص‌های جهانی با ارز و ترکیب دارایی متفاوت ارائه می‌شود. تغییر نرخ ارز مبنا، احتساب سود نقدی و تفاوت روزهای معاملاتی می‌تواند بر نتیجه مقایسه اثر بگذارد.

رشد درآمد، رشد اندازه سبد و بازده شاخص بازار، سه نماگر با تعریف متفاوت‌اند. کنار هم قرار گرفتن آن‌ها برای تشریح شرایط عملکرد است و محاسبه بازده مازاد مدیریت سبد محسوب نمی‌شود.

ارزش بازار دارایی‌های باقی‌مانده، سود فروش دارایی‌های واگذارشده و موجودی وجه نقد، مفاهیم متفاوتی دارند. در تحلیل وضع شرکت، هر رقم باید همراه با تعریف و تاریخ مربوط خوانده شود.

سناریوها و برنامه‌های مطرح‌شده، برای بررسی شرایط آینده‌اند و تضمین سود یا اعلام اجرای قطعی اقدام محسوب نمی‌شوند. ارزیابی آن‌ها با تغییر مفروضات و شرایط بازار بازبینی خواهد شد.

اطلاعات این بخش، حدود استفاده از مقایسه‌های اقتصادی را روشن می‌کند و باید همراه با تحلیل عملکرد، وضعیت منابع و ترکیب سرمایه‌گذاری‌های شرکت خوانده شود.

گزارش پایانی هیئت‌مدیره

عملکرد سال مالی ۱۴۰۵ با افزایش درآمد عملیاتی، سود خالص و حجم سرمایه‌گذاری‌های شرکت همراه بوده است. شرایط بازار، ترکیب سبد و اجرای معاملات بر تحقق این نتایج اثر داشته و دامنه حضور شرکت در صنایع و بازارهای مختلف گسترش یافته است. با توجه به سهم بالای سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها در درآمد دوره و افزایش استفاده از اعتبار خرید سهام، حفظ دستاوردهای مالی در دوره بعد مستلزم هماهنگی برنامه معاملات با مدیریت نقدینگی، سررسید تعهدات و حدود تمرکز سبد خواهد بود.

هیئت‌مدیره، تقویت کنترل ریسک و نقدینگی، ارائه گزارش‌های تفکیکی کیفیت سود و بازبینی دوره‌ای ترکیب سبد با توجه به شرایط اقتصاد و بازار را به‌عنوان محورهای پیشنهادی ادامه فعالیت مطرح می‌کند. گزارش حاضر، عملکرد سال مالی و وضع عمومی شرکت را از منظر درآمد، دارایی‌ها، تعهدات و ترکیب سرمایه‌گذاری‌ها تشریح می‌کند.