



راه کار تامین منابع مالی برای شرکتهای درمانده مالی

هسته پژوهشی سلامت مالی شرکتي دانشگاه الزهرا (س)

تیرماه ۱۳۹۹

مقدمه

از حدود یک سال پیش حجم زیادی نقدینگی وارد بازار سرمایه کشور (بورس و فرابورس) شده است که عمدتاً در بازار ثانویه (معاملات بین سهامداران) گردش دارد و بخش قابل توجهی از افزایش قیمت سهام شرکتهای به دلیل این نقدینگی و افزایش تقاضا است، هرچند افزایش سودآوری شرکتهای با توجه به افزایش قیمت محصولات و نیز افزایش نرخهای ارزی نیز بخشی از این افزایش را توجیه می کند و انتظارات تورمی نیز اندکی دیگر از رشد قیمت سهام را تبیین می نماید. با این وجود به نظر می رسد از این فرصت برای تقویت بازار اولیه یعنی انتقال بخشی از این نقدینگی به درون شرکتهای بورسی و فرابورسی از طریق افزایش سرمایه استفاده مطلوبی نشده است. به عبارت دیگر تامین مالی شرکتهای و تشکیل سرمایه برای جهش تولید و تقویت بنیان شرکتهای چندان مورد توجه قرار نگرفته است. در صورت تامین مالی و تشکیل سرمایه در شرکتهای، بهبود سلامت آنها (طبق مدل آلتمن نسبت ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری بدهی ها، نسبت سود انباشته و اندوخته ها به کل دارایی ها و نسبت سرمایه در گردش به کل دارایی ها نسبت های مهم سلامت شرکتهای هستند) فراموش شده است، در حالی که این دو لازمه موفقیت و سودآوری آینده شرکتهای و در نهایت حفظ شادابی بازار سرمایه و جذابیت آن می باشد. فرصت را مغتنم شمرده و دو پیشنهاد به شرح زیر تقدیم می شود:

الف) رفع مشکل مالی شرکتهای درمانده مالی

شرکتهای درمانده مالی شرکتهایی هستند که نقدینگی و سرمایه در گردش کافی برای تداوم فعالیتها و ایفای تعهدات خود در سررسید و در مواردی پرداخت هزینه های ضروری همچون حقوق و دستمزد کارگران و کارمندان خود را ندارند. در چارچوب آنچه در مقدمه آمده است، مشکلات مالی برخی از شرکتهای خصوصی سازی شده، منجر به اعتصاب و اعتراض های کارگری و نیز عدم بهره برداری از ظرفیتهای تولیدی و عدم ایفای تعهدات مالی شده است. توصیف مشکل

و راه حل مشکل نقدینگی و رفع مضيقه مالی این شرکت‌ها، به صورت خلاصه در چهار بند زیر بیان شده است:

۱- تسهیلات بانکی سررسید گذشته و سوابق بانکی نامطلوب این شرکت‌ها عمدتاً مانع اصلی برای اخذ تسهیلات جدید از بانک‌ها جهت تأمین مالی است. مضافاً اینکه هزینه مالی یک عامل اصلی زیان‌دهی محسوب می‌شود. ساختار سرمایه نامطلوب این شرکت‌ها یعنی عدم تناسب بین حقوق صاحبان سهام (سرمایه) و بدهی‌ها یک مشکل و بیماری این شرکت‌ها می‌باشد. این نوشته منشأ بروز این مشکل اعم از ناکارآمدی مالکان و مدیران جدید، سواستفاده‌های مالی، تغییر شرایط بازار فروش و ریسک‌های تجاری و شرایط کلان اقتصادی همچون افزایش نرخ سود بانکی، کاهش سرمایه‌گذاری، رکود اقتصادی و ... را واکاوی نمی‌کند.

۲- شرکت‌های خصوصی شده که در بورس و فرابورس پذیرفته شده‌اند طی ماه‌های اخیر رشد چشمگیری در قیمت سهام تجربه کرده‌اند و با وجود این چون معاملات سهام بین سهامداران می‌باشد، عمدتاً چیزی از این افزایش قیمت و گردش نقدینگی عاید شرکت‌ها نمی‌شود تا مشکلات سرمایه در گردش و نقدینگی خود را حل کنند.

۳- عمده افزایش سرمایه در سال‌های اخیر از طریق تجدید ارزیابی دارایی‌ها بوده است که اگر چه ظرفیت استقراض شرکت را بالا برده است ولی نقدینگی برای شرکت ایجاد نکرده است. افزایش سرمایه نقدی شرکت‌ها در مواردی که بخشی از سهام متعلق به دولت یا سهام عدالت باشد به دلیل محدودیت آن‌ها برای مشارکت در افزایش سرمایه به سختی ممکن است و عمدتاً انجام نشده است و انتظار نمی‌رود حتی در شرایط فعلی عملی باشد.

۴- راه حل پیشنهادی در شرایط فعلی افزایش سرمایه با سلب حق تقدم از سهامداران موجود و فروش سهام حاصل از افزایش سرمایه به قیمت‌های بازار سهام (مثلاً میانگین قیمت ۳۰ روز گذشته سهم با درصدی تخفیف به عنوان قیمت پایه) با استفاده از ظرفیت‌های ماده ۱۶۰ اصلاحیه قانون تجارت می‌باشد. به این طریق که سهام ناشی از افزایش سرمایه به قیمت بازار به متقاضیان سهام فروخته شود و عواید حاصل از آن به عنوان سرمایه و اندوخته (صرف سهام) بدون تقسیم بین سهامداران در شرکت باقی می‌ماند تا صرف تأمین سرمایه در گردش و بازپرداخت بدهی‌های سررسید گذشته اولویت دار و نیز حقوق و مزایای عقب افتاده کارگران و در نهایت سرمایه‌گذاری ثابت شود. البته حسابرس شرکت می‌تواند ناظر بر مصرف وجوه حاصل از افزایش سرمایه باشد و راه‌های خروج این پول به سهامداران موجود از جمله از طریق تقسیم سود نقدی بسته شود تا ریسک انحراف مصرف کاهش یابد. با این کار هم مشکلات و در مواردی بحران‌های ناشی از این شرکت‌های درمانده مالی رفع می‌شود و هم امکان جهش در تولید آنها میسر می‌گردد.

در پیوست خلاصه معاملات سهام دو شرکت درمانده مالی یعنی صنایع آذر آب ایران و شرکت تولید تجهیزات سنگین هپکو در تاریخ بررسی‌های هسته پژوهشی سلامت مالی شرکتی و تدوین این گزارش آمده است. در صورتی که این شرکت‌ها فقط ۱۰٪ افزایش سرمایه با سلب حق تقدم از سهامداران موجود نمایند و آن سهام را به قیمت ۷۵٪ معادل ارزش بازار سهام در تاریخ این گزارش به فروش رسانند مبلغ ۶۵۱۲ میلیارد ریال عاید هپکو و مبلغ ۲۵۵۱ میلیارد ریال عاید آذر آب خواهد کرد و گشایش بزرگی در این شرکت‌ها ایجاد خواهد شد.

ب) تشکیل سرمایه و بهبود سلامت مالی شرکت‌ها

سال جاری از سوی مقام معظم رهبری سال جهش تولید نامگذاری شده است که یک عامل مهم تحقق آن تشکیل سرمایه و بهبود سلامت شرکت‌ها است. در سال ۸۵ و ۸۶ برای بهبود سلامت شرکت‌ها یک معافیت مالیاتی در قانون پیش بینی شد، مبنی بر اینکه شرکت‌هایی که از محل سود انباشته افزایش سرمایه دهند و نسبت حقوق صاحبان سهام به جمع دارایی‌ها را به ۳۰٪ افزایش دهند، کل رقم سود منظور شده به سرمایه از مالیات معاف است. هدف اصلی این قانون جلوگیری از خروج پول از شرکت‌ها در قالب تقسیم سود نقدی و حفظ آن در قالب سرمایه در گردش و سرمایه‌گذاری ثابت بود تا اندکی از وابستگی آنها به منابع بانکی بکاهد و استحکام آنها را افزایش دهد. طی سال‌های اخیر شرکت‌ها عمدتاً از طریق تجدید ارزیابی دارایی‌ها اقدام به افزایش سرمایه نموده‌اند که صرفاً کاغذی بوده و پول جدیدی وارد شرکت‌ها نشده است و در عین حال به عادت بازار، بازدهی خوبی عاید سهامداران‌شان شده است.

پیشنهاد می‌شود به شرکت‌های بورسی و فرابورسی اجازه داده شود تا سقف نسبت سرمایه به جمع دارایی‌ها به میزان ۵۰٪ بتوانند از طریق سلب حق تقدم افزایش سرمایه دهند و فروش سهام ناشی از سلب حق تقدم معاف از مالیات (در حال حاضر مالیات نیم درصد مبلغ فروش است) باشد و معادل وجوه حاصله از این طریق در سال ۱۳۹۹ سود مشمول مالیات برای سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ نیز در صورتی که انباشته شود معاف از مالیات باشد، مشروط به اینکه صرف ناشی از افزایش سرمایه (مازاد قیمت فروش به قیمت اسمی) در شرکت به عنوان اندوخته (صرف سهام) باقی بماند و تقسیم نشود تا عواید حاصله صرف تأمین سرمایه در گردش، بازپرداخت بدهی‌ها و سرمایه‌گذاری ثابت در شرکت‌ها گردد.



اجرای هر دو پیشنهاد می تواند ضمن تبدیل نقدینگی سیال به سرمایه گذاری بلند مدت و کاهش اثرات مخرب آن، باعث تشکیل سرمایه در شرکت ها، افزایش سلامت و سودآوری آن ها در آینده و در نتیجه ارزندگی بیشتر شرکت ها و حفظ رونق و سودآوری بازار سرمایه شود. در هر دو مورد سازمان بورس و اوراق بهادار باید با کاهش بروکراسی و صرفاً براساس گزارش توجیهی هیأت مدیره که توسط حسابرس شرکت مورد اظهارنظر قرار می گیرد، مجوز افزایش سرمایه را بدهد. انجام هر کدام از این دو پیشنهاد طی یک دوره زمانی حداکثر ۴۵ روزه در صورت همکاری هیأت مدیره شرکت ها و سازمان بورس و اوراق بهادار و اداره ثبت شرکت ها قابل انجام است و از مشکلات شرکت ها تا حد زیادی خواهد کاست. هرچند مدیریت و حاکمیت شرکتی درست نیز عامل موثری در رفع مشکلات محسوب می شود.

معاون وزیر امور اقتصادی و
مالی

فرماندهی
۱۳۹۴/۰۱/۰۸

http://www.ajda.gov.ir
info@ajda.gov.ir



خلاصه معاملات سهام شرکت تولید تجهیزات سنگین هپکو (تپکو)

تاریخ تهیه گزارش: ۱۳۹۹/۰۲/۱۶

نام صنعت: ماشین آلات و تجهیزات

نام شرکت: تولید تجهیزات سنگین هپکو

نام نماد: تپکو

حجم مینا: 8448758

بازار:

وضعیت: مجاز

... آمار هفتگی منتهی به ۱۳۹۹/۰۲/۱۵

بیشترین قیمت	کمترین قیمت	میانگین تعداد معامله	میانگین حجم معامله	میانگین ارزش معامله
4,608	4,366	19,578	179,413,812	820,874,608,938

... آمار یک ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۰۲/۱۵

بیشترین قیمت	کمترین قیمت	میانگین تعداد معامله	میانگین حجم معامله	میانگین ارزش معامله
4,608	2,646	10,624	113,984,820	417,380,928,173

... آمار سه ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۰۲/۱۵

بیشترین قیمت	کمترین قیمت	میانگین تعداد معامله	میانگین حجم معامله	میانگین ارزش معامله
4,608	968	7,983	110,033,005	247,183,178,396

... آمار شش ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۰۲/۱۵

بیشترین قیمت	کمترین قیمت	میانگین تعداد معامله	میانگین حجم معامله	میانگین ارزش معامله
4,608	778	5,967	89,590,783	142,121,785,182

... آمار سالانه منتهی به ۱۳۹۹/۰۲/۱۵

بیشترین قیمت	کمترین قیمت	میانگین تعداد معامله	میانگین حجم معامله	میانگین ارزش معامله
4,608	422	5,424	88,004,421	104,826,240,325

ارزش بازار سهام هپکو در ساعت ۱۱ روز ۱۳۹۹/۰۲/۱۶ مبلغ ۸۶,۸۳۲ میلیارد ریال

تقاضا برای خرید سهام در سیستم ۲۹,۴۵۹,۵۴۸ سهم به قیمت هر سهم ۴,۱۶۵ ریال

میانگین بازدهی سهام در ۱۰ روز قبل حدود ۳۰٪ و افزایش قیمت طی یک سال گذشته حدود ۸ برابر

شماره ثبت شرکت: ۱۳۸۳۳۳۳۳۳۳
کد بورسی: ۱۳۸۳۳۳۳۳۳۳
تلفن: ۰۲۱-۸۸۸۸۸۸۸۸
پست: ۱۳۸۳۳۳۳۳۳۳
آدرس: تهران، خیابان ولیعصر، پلاک ۱۳۸۳۳۳۳۳۳



خلاصه معاملات سهام شرکت صنایع آذرآب (فاذر)

تاریخ تهیه گزارش: ۱۳۹۹/۰۲/۱۶

نام نماد : فاذر	نام شرکت : صنایع آذرآب	نام صنعت : ساخت محصولات فلزی
وضعیت : مجاز	بازار : بورس-بازار دوم	حجم مبدا : 1437319

... آمار هفتگی منتهی به ۱۳۹۹/۰۲/۱۵

بیشترین قیمت	کمترین قیمت	میانگین تعداد معامله	میانگین حجم معامله	میانگین ارزش معامله
19,166	17,947	864	4,844,708	89,824,612,358

... آمار یک ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۰۲/۱۵

بیشترین قیمت	کمترین قیمت	میانگین تعداد معامله	میانگین حجم معامله	میانگین ارزش معامله
19,166	12,791	1,132	6,269,850	104,674,039,806

... آمار سه ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۰۲/۱۵

بیشترین قیمت	کمترین قیمت	میانگین تعداد معامله	میانگین حجم معامله	میانگین ارزش معامله
19,166	8,422	1,735	10,343,407	121,049,910,878

... آمار شش ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۰۲/۱۵

بیشترین قیمت	کمترین قیمت	میانگین تعداد معامله	میانگین حجم معامله	میانگین ارزش معامله
19,166	4,306	1,628	11,508,701	99,156,172,264

... آمار سالانه منتهی به ۱۳۹۹/۰۲/۱۵

بیشترین قیمت	کمترین قیمت	میانگین تعداد معامله	میانگین حجم معامله	میانگین ارزش معامله
19,166	2,311	1,422	10,441,092	66,167,152,431

ارزش بازار سهام آذرآب در ساعت ۱۱ روز ۱۳۹۹/۰۲/۱۶ مبلغ ۳۴,۰۲۳ میلیارد ریال

تقاضا برای خرید سهام در سیستم ۴۹,۷۳۶,۴۷۶ سهم به قیمت هر سهم ۳۴,۰۲۱ ریال

میانگین بازدهی سهام در ۱۰ روز قبل حدود صفر و افزایش قیمت طی یک سال گذشته حدود ۷.۵ برابر

تهیه و تنظیم: مرکز پژوهش‌های اقتصادی
تاریخ: ۱۳۹۹/۰۲/۱۶
صفحه ۱ از ۱