

## بررسی صورتهای مالی شرکتهای بازار سرمایه

شناسنامه گزارش:	دفتر: معاونت پژوهشی، دفتر آمار و پایش اقتصادی	تاریخ انتشار: شهریور ۱۳۹۶
	تهیه و تدوین: مهدی کرامت‌فر	ناظران علمی: -

### چکیده:

- اصلی‌ترین تغییر ایجاد شده در صورتهای مالی شرکتهای بورسی طی بهار ۱۳۹۶، رشد محسوس درآمدها بوده است. میزان درآمد محقق شده شرکتهای در دوره بهار ۱۳۹۶ در مقایسه با دوره مشابه سال قبل، با افزایش چشمگیر حدود ۱۰۰ هزار میلیارد ریالی (۳۵٫۱ درصدی) مواجه شده است.<sup>۱</sup> بخش اصلی این رشد درآمدی در گروههای خودرو، فلزات اساسی و فراوردههای نفتی روی داده است. مهمترین علت افزایش درآمد شرکتهای، افزایش بهای جهانی نفت و کالاهای پایه بوده است هرچند که در برخی صنایع مانند خودرو، رشد فروش داخلی سهم اصلی را در رشد درآمد داشته است.
- هرچند که در مجموع، افزایش درآمد شرکتهای ارتباط مستقیمی با رشد سودآوری داشته و سود ناخالص شرکتهای نیز در بهار ۱۳۹۶ نسبت به دوره مشابه سال قبل معادل ۷۶ درصد رشد یافته اما در برخی گروهها نظیر خودرو، با وجود افزایش محسوس فروش و درآمدها، رشدی در سودآوری دیده نمی‌شود. این موضوع ناشی از افزایش همزمان در هزینهها بوده است. به نظر می‌رسد که بیشترین میزان رشد سودآوری شرکتهای بورسی از ناحیه تغییرات بهای جهانی اتفاق افتاده است و گروه فلزات اساسی (به دلیل تغییرات محسوس در بهای جهانی اکثر فلزات) بیش از نیمی از رشد سودآوری را در بهار ۱۳۹۶ به خود اختصاص داده است.
- از دیگر نکات مهم در زمینه گروههای پیشرو بازار در زمینه درآمد و سودآوری آنکه بررسی روند افزایش سرمایه شرکتهای در فصل بهار گویای آن است که گروههای کانههای فلزی، فلزات اساسی و خودرو بیشترین میزان افزایش سرمایه را در بین تمام گروههای بازار داشته‌اند. در مجموع به نظر می‌رسد که افزایش قیمت‌های جهانی و همچنین افزایش میزان فروش داخلی (در گروه خودرو) عاملی بوده که بسط فعالیت‌های تولیدی را در این شرکتهای ایجاد نموده و اصلی‌ترین محرک بورس در فصل بهار بوده است.

<sup>۱</sup> این گزارش بر اساس اطلاعات نمونه‌ای مشتمل بر ۱۸۸ شرکت تهیه شده است.

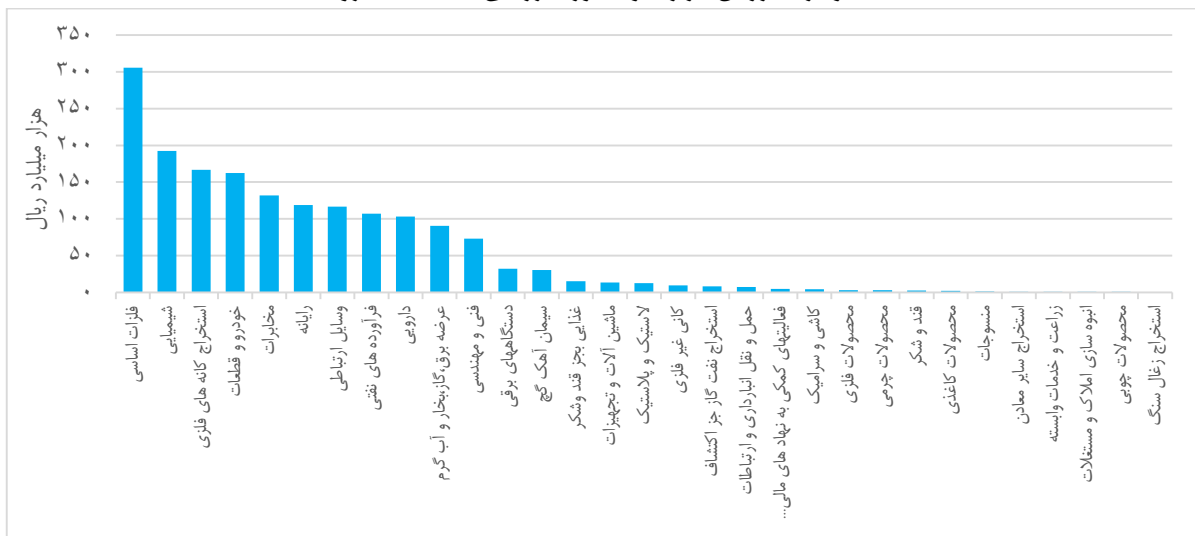


- در کنار تغییرات ایجاد شده در عملکرد بنگاه‌ها، فعالیت‌های مالی بنگاه‌ها نیز با تغییرات محسوس همراه بوده است. افزایش حساب‌های دریافتی کوتاه‌مدت (۷۵ هزار میلیارد ریال)، افزایش حساب‌های دریافتی بلندمدت (۷۵ هزار میلیارد ریال)، افزایش حساب‌ها و اسناد پرداختی کوتاه‌مدت (۶۰ هزار میلیارد ریال)، رشد محدود جریان خالص ورود وجوه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی (۱ هزار میلیارد ریال) و موارد مشابه دیگر گویای آن است که با وجود انبساط فعالیت شرکت‌ها، نوعی تنگنای گردش نقدینگی در محیط عمومی اقتصاد وجود دارد و همین مساله موجب رشد قابل توجه مواردی مانند پیش‌دریافت‌ها و پیش‌پرداخت‌ها شده است.
- در این دوره تغییر محسوس در میزان تسهیلات دریافتی بنگاه‌ها مشاهده نمی‌شود و در مقابل نوعی تامین مالی از محل سود قبلی (عدم توزیع سود میان سهامداران و افزایش ۷۰ هزار میلیارد ریالی سود انباشته) مشاهده می‌شود که رشد نسبت مالکانه را به دنبال داشته است. چرایی عدم رشد تسهیلات دریافتی علی‌رغم رشد قابل توجه در میزان فعالیت شرکت‌ها نیازمند بررسی‌های دقیق‌تری است.

۱- مقدمه

به منظور بررسی وضعیت صورت‌های مالی شرکت‌های بورسی، نمونه‌ای مشتمل بر ۱۸۸ شرکت انتخاب شده است. مبنای این انتخاب، عواملی مانند انطباق سال مالی با سال تقویمی، وجود گزارش‌های مالی در زمان تهیه این گزارش و همچنین انطباق صورت‌های مالی با فرم استاندارد بوده است.<sup>۱</sup> شایان ذکر است که ارزش بازار شرکت‌های مذکور در پایان فصل اول ۱۳۹۶، برابر با ۱۷۲۰ هزار میلیارد ریال یعنی ۵۳,۷ درصد کل ارزش بورس تهران بوده است. در مورد ترکیب شرکت‌های نمونه مذکور نیز باید توجه داشت که گروه‌های فلزات اساسی، محصولات شیمیایی، استخراج کانه‌های فلزی، خودرو و مخابرات، به ترتیب بیشترین سهم را در مجموعه ارزش بازار این شرکت‌ها دارا هستند. نمودار ۱ این موضوع را نشان می‌دهد.

نمودار ۱ ارزش بازار نمونه مورد بررسی به تفکیک گروه



بررسی‌های صورت‌گرفته بر روی شرکت‌ها نیز به شکلی است که آمار و ارقام مربوط به ترازنامه، صورت سودوزیان، جریان وجوه نقد و در نهایت نسبت‌های مالی به صورت تجمعی برای شرکت‌ها ارائه و گزارش شده است.

۲- ترازنامه

بررسی ارقام ترازنامه نمونه مورد بررسی شرکت‌ها<sup>۲</sup> گویای آن است که در پایان بهار ۱۳۹۶، ارزش دفتری دارایی‌های شرکت‌ها برابر با ۲۳۲۵ هزار میلیارد ریال بوده است. برای داشتن تصویر مقایسه‌ای باید توجه داشت که این رقم، معادل ۱۸,۳ درصد تولید ناخالص داخلی (پایان سال ۱۳۹۵) بوده است. تفکیک دارایی شرکت‌ها به دو دسته دارایی جاری<sup>۳</sup> و غیرجاری، نشان می‌دهد که ۵۰,۱ درصد از دارایی‌های شرکت‌ها را دارایی جاری تشکیل می‌دهد.

مقایسه میزان دارایی شرکت‌ها در پایان بهار ۱۳۹۶ با دوره مشابه سال قبل گویای رشد ۱۵,۹ درصدی (۳۰۰ هزار میلیارد ریال) دارایی شرکت‌هاست. در این دوره، دارایی‌های جاری معادل ۱۱,۵ درصد و دارایی‌های غیرجاری معادل ۲۰,۸ درصد افزایش یافته است. به این ترتیب، رشد دارایی‌های غیرجاری، سهم اصلی را در رشد دارایی‌ها داشته است.

<sup>۱</sup> با توجه به آنکه صورت‌های مالی شرکت‌های برخی گروه‌ها نظیر بانکی و بیمه، تا حدی متفاوت از سایر گروه‌هاست، امکان جمع اطلاعات آن‌ها با سایر شرکت‌ها وجود ندارد.

<sup>۲</sup> نمونه مورد بررسی شامل ۱۸۸ شرکت است که در بالا تصریح شد.

<sup>۳</sup> منظور از دارایی جاری، وجه نقد و سایر اقلام و دارایی‌هایی است که قابلیت تبدیل آنها به وجه نقد بالاست و در کمتر از یک سال می‌تواند روی دهد.

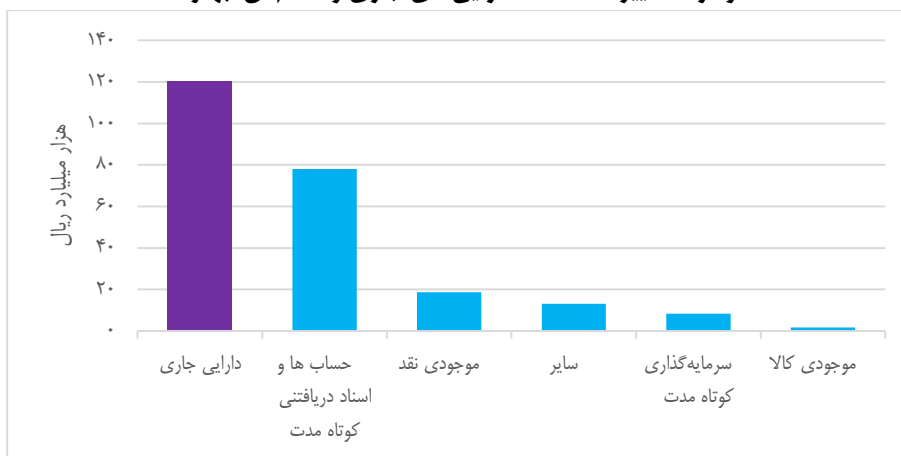


جدول ۱ ترازنامه شرکت‌های بورسی در سمت دارایی، بهار ۱۳۹۶ (هزار میلیارد ریال)

درصد تغییرات	۱۳۹۵/۰۳/۳۱	۱۳۹۶/۰۳/۳۱	دارایی‌ها
دارایی جاری			
۴۷,۸	۳۹	۵۸	موجودی نقد
۲۲,۹	۳۶	۴۵	سرمایه‌گذاری کوتاه مدت
۱۲,۴	۶۳۰	۷۰۸	حساب‌ها و اسناد دریافتی کوتاه مدت
۰,۷	۲۴۸	۲۵۰	موجودی کالا
۱۴,۱	۹۳	۱۰۶	سایر
۱۱,۵	۱,۰۴۷	۱,۱۶۷	جمع
دارایی غیرجاری			
۴,۸	۳۱۴	۳۲۹	سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت
۲۶۵,۷	۲۹	۱۰۶	حساب‌ها و اسناد دریافتی بلندمدت
۱۸,۰	۵۷۲	۶۷۵	دارایی ثابت
۱۰,۸	۴۵	۴۹	سایر
۲۰,۸	۹۵۹	۱,۱۵۹	جمع
۱۵,۹	۲,۰۰۶	۲,۳۲۵	جمع دارایی‌ها

در سمت دارایی‌های جاری، مهمترین تغییر ایجاد شده در پایان بهار ۱۳۹۶، افزایش حساب‌های دریافتی کوتاه‌مدت است که سهمی حدود ۶۰ درصد از کل دارایی‌های جاری (و حدود ۳۲ درصد کل دارایی‌ها) را به خود اختصاص داده است. میزان رشد حساب‌های دریافتی کوتاه‌مدت نسبت به دوره مشابه سال قبل، برابر با ۱۲,۴ درصد بوده و بیشترین سهم را در رشد دارایی‌های جاری داشته است (نمودار ۲). نکته مهم دیگر در این دوره، افزایش ۲۲,۹ درصدی سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت است که می‌تواند زمینه‌ساز رشد تولید در فصول آتی گردد.

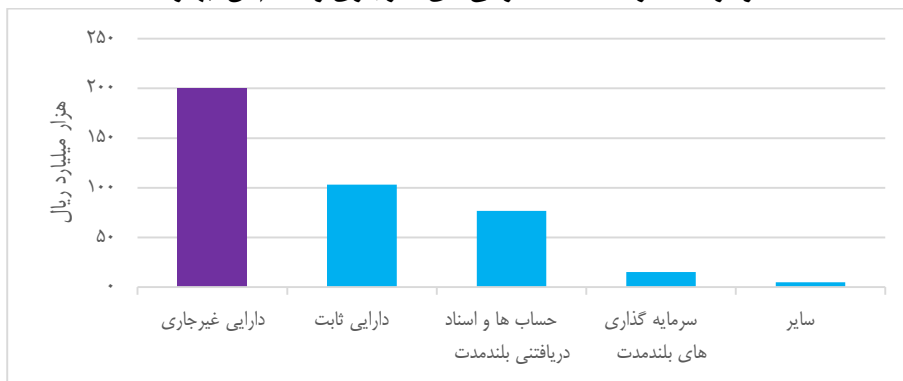
نمودار ۲ تغییرات سالانه دارایی‌های جاری و اقلام آن، بهار ۱۳۹۶



در سمت دارایی‌های غیرجاری نیز مهمترین تغییر ایجاد شده، افزایش قابل ملاحظه حساب‌ها و اسناد دریافتی بلندمدت است که در این دوره ۲۶۵ درصد رشد یافته است. دارایی‌های ثابت (شامل ابنیه، ماشین‌آلات و تجهیزات) نیز در پایان بهار ۱۳۹۶ نسبت به دوره مشابه سال قبل معادل ۱۸ درصد افزایش داشته و بیشترین سهم در رشد را در بخش دارایی‌های غیرجاری داشته است. نکته دیگر آنکه سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت رشد مختصر ۴,۸ درصدی را ثبت نموده است (نمودار ۳).



نمودار ۳ تغییرات سالانه دارایی‌های غیرجاری و اقلام آن، بهار ۱۳۹۶



در سمت مقابل ترازنامه شرکت‌ها، یعنی طرف بدهی و حقوق صاحبان سهام، سهم بدهی‌ها معادل ۶۲ درصد از کل اقلام ترازنامه است. البته میزان رشد بدهی طی دوره یک سال گذشته برابر با ۱۴,۱ درصد و کمتر از رشد حقوق صاحبان سهام (۱۹,۲ درصد) بوده است.

جدول ۲ ترازنامه شرکت‌های بورسی در سمت بدهی و حقوق صاحبان سهام، بهار ۱۳۹۶ (هزار میلیارد ریال)

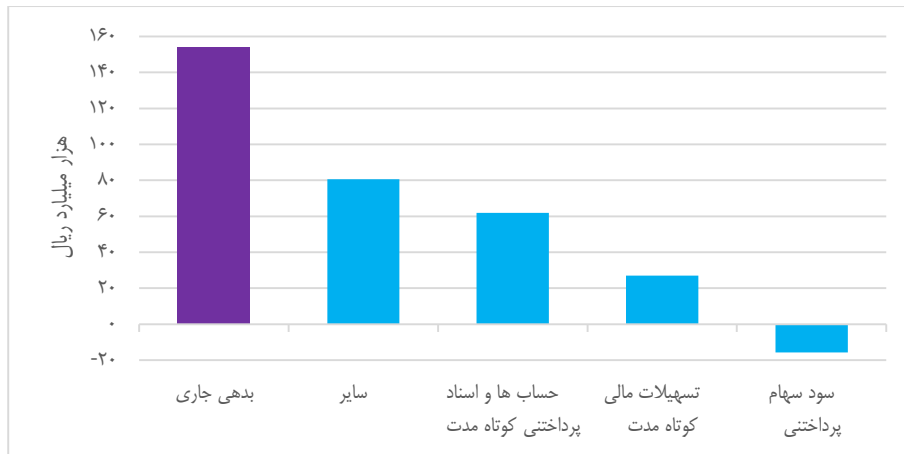
درصد تغییرات	۱۳۹۵/۰۳/۳۱	۱۳۹۶/۰۳/۳۱	بدهی‌ها
			بدهی جاری
۱۴,۱	۴۳۸	۵۰۰	حساب‌ها و اسناد پرداختی کوتاه مدت
۹,۰	۳۰۱	۳۲۸	تسهیلات مالی کوتاه مدت
-۸,۱	۱۹۴	۱۷۸	سود سهام پرداختی
۴۷,۵	۱۷۰	۲۵۰	سایر
۱۳,۹	۱,۱۰۳	۱,۲۵۷	جمع
			بدهی غیرجاری
۸,۸	۷۴	۸۰	حساب‌ها و اسناد پرداختی بلندمدت
-۰,۸	۶۸	۶۷	تسهیلات مالی بلندمدت
۵۹,۵	۳۵	۵۶	سایر
۱۵,۲	۱۷۷	۲۰۴	جمع
۱۴,۱	۱,۲۸۰	۱,۴۶۱	جمع بدهی‌ها
			حقوق صاحبان سهام
۱۸,۶	۴۷۶	۵۶۵	سرمایه
۴۱,۹	۱۶۹	۲۳۹	سود و زیان انباشته
۲۴,۶	۴۴	۵۵	اندرخته‌ها
-۸۴,۶	۳۶	۶	سایر
۱۹,۲	۷۲۵	۸۶۵	جمع حقوق صاحبان سهام
۱۵,۹	۲,۰۰۶	۲,۳۲۵	جمع بدهی و حقوق صاحبان سهام

در بخش بدهی‌ها، سهم اصلی مربوط به بدهی‌های جاری<sup>۱</sup> بوده و در پایان بهار ۱۳۹۶ این گروه ۸۶ درصد از مجموع بدهی‌ها را به خود اختصاص داده است. میزان رشد این گروه طی دوره یک‌ساله منتهی به پایان بهار ۱۳۹۶ برابر با

<sup>۱</sup> بدهی جاری غالباً به بدهی‌هایی گفته می‌شود که دارای مواعد کمتر از یک‌سال بوده و از محل دارایی‌های جاری قابل پرداخت باشد.

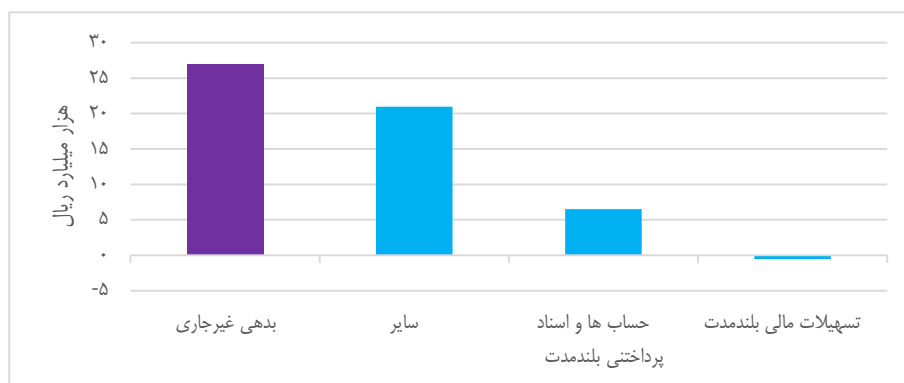
۱۳,۹ درصد بوده است. در گروه بدهی‌های جاری، مولفه سایر با رشد ۴۷,۵ درصدی بیشترین سهم را در رشد داشته است (نمودار ۴). بررسی اقلام جزئی‌تر ترازنامه شرکت‌ها گویای آن است که رشد پیش‌دریافت‌ها<sup>۱</sup> موجب رشد مولفه سایر شده است. حساب‌ها و اسناد پرداختی کوتاه‌مدت نیز با رشد ۱۴,۱ درصدی سهم زیادی در رشد بدهی‌های کوتاه‌مدت داشته است. نکته مهم دیگر آنکه در این دوره، میزان سود سهام پرداختی با کاهش ۸,۱ درصد مواجه شده است. به نظر می‌رسد که کاهش میزان سود تقسیم‌شده در بهار ۱۳۹۶ نسبت به دوره مشابه سال قبل، در این موضوع موثر بوده است.<sup>۲</sup>

نمودار ۴ تغییرات سالانه بدهی‌های جاری و اقلام آن بهار ۱۳۹۶



بدهی غیرجاری شرکت‌ها نیز در دوره یک‌ساله منتهی به پایان بهار معادل ۱۴,۱ درصد افزایش یافته است. بررسی اقلام بدهی غیرجاری نشان می‌دهد که بخش اصلی رشد، در ناحیه مولفه سایر اتفاق افتاده است. رشد ۵۹,۵ درصدی سایر، نیز ناشی از رشد ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان بوده است. از دیگر نکات مهم در زمینه بدهی‌های غیرجاری آنکه میزان (مانده) تسهیلات مالی بلندمدت کاهش یافته است. با توجه به آنکه افزایش تسهیلات کوتاه‌مدت نیز کمتر از ۱۰ درصد بوده است، این مساله به معنای کاهش اتکالی بنگاه‌ها به تسهیلات است.

نمودار ۵ تغییرات سالانه بدهی‌های غیرجاری و اقلام آن، بهار ۱۳۹۶

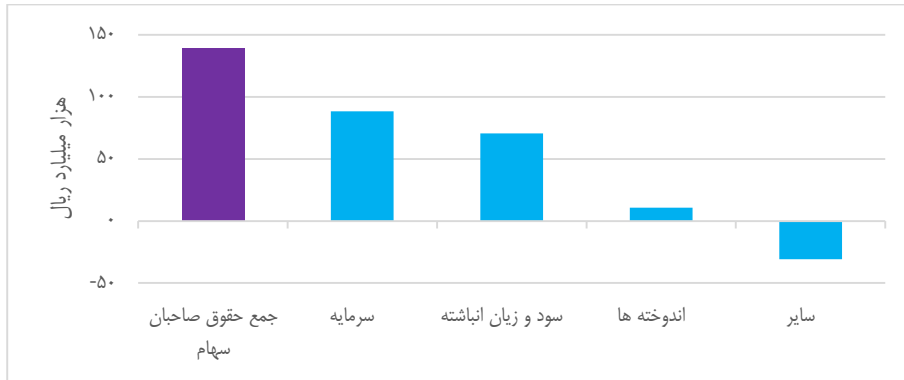


در قسمت حقوق صاحبان سهام نیز در دوره یک‌ساله منتهی به پایان بهار ۱۳۹۶، رشد ۱۹,۲ درصدی مشاهده می‌شود و بررسی اقلام زیرمجموعه نشان‌دهنده آن است که بخش اصلی رشد در ناحیه سرمایه و به دلیل افزایش سرمایه شرکت‌ها اتفاق افتاده است. میزان افزایش سرمایه شرکت‌ها در دوره یک ساله منتهی به پایان بهار ۱۳۹۶ معادل ۸۸ هزار میلیارد ریال (۱۸,۶ درصد) بوده است. بررسی تفکیکی شرکت‌ها گویای آن است که در این دوره، ۵۰ شرکت (در

<sup>۱</sup> از مجموع ۸۰ هزار میلیارد ریالی مولفه سایر بدهی‌های جاری، ۶۸ هزار میلیارد ریال در زیرگروه پیش‌دریافت‌ها ایجاد شده است.  
<sup>۲</sup> میزان سود تقسیم شده شرکت‌های بورسی در بهار ۹۶ نسبت به دوره مشابه سال قبل ۴۵۰ میلیارد ریال معادل ۲,۱ درصد کاهش یافته است.

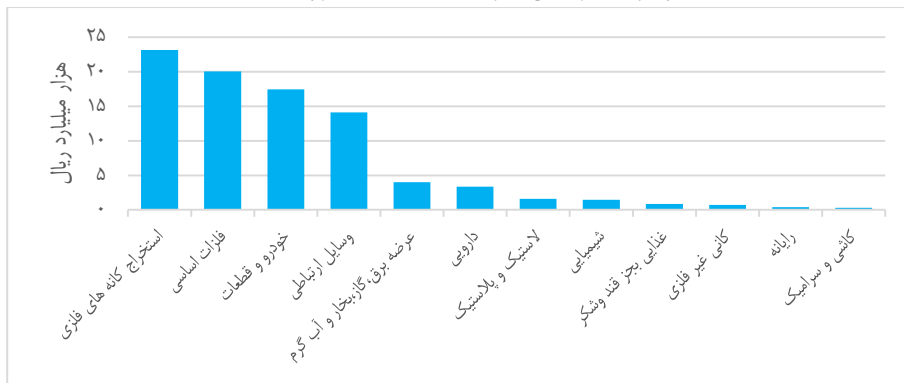
۲۱ گروه) از نمونه مورد بررسی اقدام به افزایش سرمایه نموده‌اند که سهم گروه‌های استخراج کانه‌های فلزی، فلزات اساسی، خودرو و وسایل ارتباطی بیش از سایر گروه‌ها بوده است. نمودار ۷ میزان افزایش سرمایه را به تفکیک گروه‌های صنعتی نشان می‌دهد.

نمودار ۶ تغییرات سالانه حقوق صاحبان سهام و اقلام آن، بهار ۱۳۹۶



نکته قابل ذکر دیگر در زمینه تغییرات حقوق صاحبان سهام، مساله رشد ۴۱٫۹ درصدی سودوزیان انباشته است که البته سهم زیادی نیز در افزایش حقوق صاحبان سهام داشته است. دلیل رشد سودوزیان انباشته را می‌توان به افزایش نسبی سودآوری شرکت‌ها در فصل اول ۱۳۹۶ (نسبت به دوره مشابه سال قبل) و همچنین کاهش نسبت تقسیم سود، ارتباط داد<sup>۱</sup>. در پایان باید توجه داشت که مولفه سایر با کاهش قابل ملاحظه ۳۰ هزار میلیارد ریالی (۸۴٫۶ درصدی) مواجه شده است و بررسی زیراجزاء این مولفه نشان می‌دهد که دو علت اصلی برای این امر وجود دارد؛ از یکسو میزان "افزایش سرمایه در جریان"<sup>۲</sup> با کاهش ۲۳ هزار میلیارد ریالی مواجه شده و از سوی دیگر مزاد حاصل از تجدید ارزیابی با کاهش ۱۳ هزار میلیارد ریالی مواجه شده است. شایان ذکر است که با توجه به کاهش میزان افزایش سرمایه در جریان، می‌توان انتظار داشت که افزایش سرمایه شرکت‌ها در فصول آتی تا حدی کاهش یابد.

نمودار ۷ افزایش سرمایه به تفکیک گروه‌های صنعت



### ۳- صورت سودوزیان

<sup>۱</sup> سود محقق شده شرکت‌ها در فصل بهار ۹۶ (نسبت به دوره مشابه سال قبل) ۷٫۵ درصد افزایش یافته اما نسبت سود تقسیم شده (به سود محقق شده) از ۸۱ درصد به ۷۳ درصد کاهش یافته است.

<sup>۲</sup> فرایند افزایش سرمایه برای شرکت‌هایی که از طریق صدور حق تقدم اقدام به افزایش سرمایه می‌نمایند، معمولاً نیاز به چند ماه زمان دارد. در این فاصله، حسابداری تحت عنوان افزایش سرمایه در جریان، در ترازنامه به حقوق صاحبان سهام اضافه می‌گردد که مانده این حساب در انتها به حساب سرمایه منتقل می‌شود.



بررسی اقلام مربوط به سودوزیان شرکت‌ها در فصل بهار ۱۳۹۶ گویای آن است که در این دوره، عملکرد شرکت‌ها رشد قابل ملاحظه‌ای داشته است. میزان درآمد محقق شده شرکت‌ها در دوره بهار ۱۳۹۶ در مقایسه با دوره مشابه سال قبل، با افزایش چشمگیر ۳۵,۱ درصدی (۱۰۰ هزار میلیارد ریالی) مواجه شده است<sup>۱</sup> و همانگونه که در جدول ۳ مشاهده می‌شود، در این دوره تمامی اقلام درآمدی شرکت‌ها با افزایش مواجه شده است.

جدول ۳ صورت سودوزیان شرکت‌های بورسی بهار ۱۳۹۶ (هزار میلیارد ریال)

درصد تغییرات	۱۳۹۵/۰۳/۳۱	۱۳۹۶/۰۳/۳۱	
			درآمدها
۳۲,۸	۲۸۸	۳۸۳	درآمد عملیاتی
۴۴,۳	۳	۴	سود حاصل از سرمایه گذاری
۳۸۴,۷	۲	۹	سایر درآمدها
۳۵,۱	۲۹۴	۳۹۷	جمع
			هزینه‌ها
۲۹,۷	-۲۲۱	-۲۸۷	بهای تمام شده
۴۷,۴	-۱۸	-۲۷	هزینه های عمومی، اداری و فروش
۶,۴	-۱۹	-۲۰	هزینه های مالی
۲۹,۳	-۲۵۸	-۳۳۴	جمع
			سود
۷۳,۴	۳۶	۶۲	سود و زیان قبل از کسر مالیات
۶۸,۷	۵	۸	مالیات
۷۴,۱	۳۱	۵۴	سود خالص

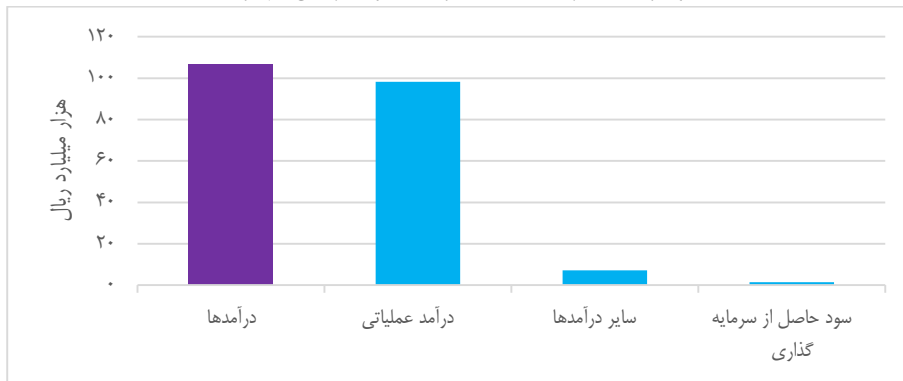
بررسی تفکیکی اقلام درآمدی شرکت‌ها نیز گویای آن است که افزایش درآمدهای عملیاتی سهم اصلی را در افزایش درآمد شرکت‌ها داشته است (نمودار ۸) و این مساله، احتمالاً به خاطر افزایش فعالیت‌های تولید و فروش شرکت‌ها بوده است<sup>۲</sup>. به منظور آگاهی از تغییرات درون صنایع، میزان رشد درآمدهای عملیاتی به تفکیک گروه‌ها نیز در نمودار ۹ ترسیم شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود، خودرو و قطعات، فلزات اساسی و فراورده‌های نفتی، گروه‌هایی بوده اند که بیشترین سهم را در افزایش درآمد عملیاتی بنگاه‌ها داشته‌اند. شایان ذکر است که میزان درآمد عملیاتی تنها در سه گروه منسوجات، دستگاه‌های برقی و فعالیت‌های کمکی به نهادهای مالی، مجموعاً ۶۳ میلیارد ریال، کاهش یافته است و بقیه گروه‌ها رشد مثبت درآمد را تجربه نموده‌اند.

۱ شایان ذکر است که این افزایش، در ارقام جاری صورت گرفته و با در نظر گرفتن رقم ۸,۷ درصدی رشد شاخص قیمت تولیدکننده در بازه مذکور، میزان رشد حقیقی برابر با ۲۶,۴ درصد خواهد بود.

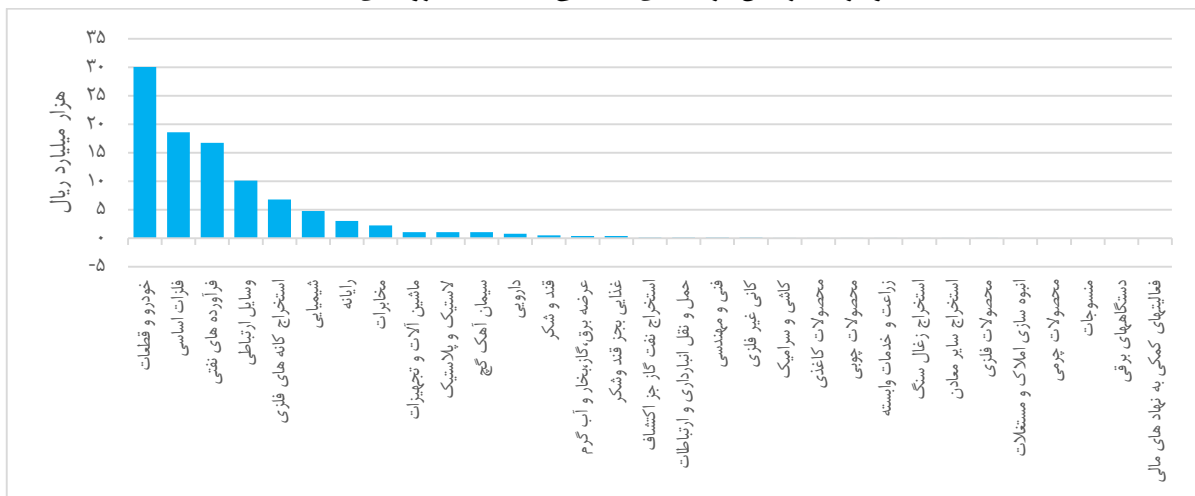
۲ در فصل بهار سال جاری، شاخص تولید و شاخص فروش کل فعالیت‌های صنعتی و معدنی بورسی به ترتیب ۲,۹ درصد و ۷,۸ درصد نسبت به دوره مشابه سال قبل رشد داشته‌اند. (چکیده تحولات صنایع بورسی بهار سال ۱۳۹۶، مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی)



نمودار ۸ تغییرات سالانه درآمدها و اجزا آن، بهار ۱۳۹۶

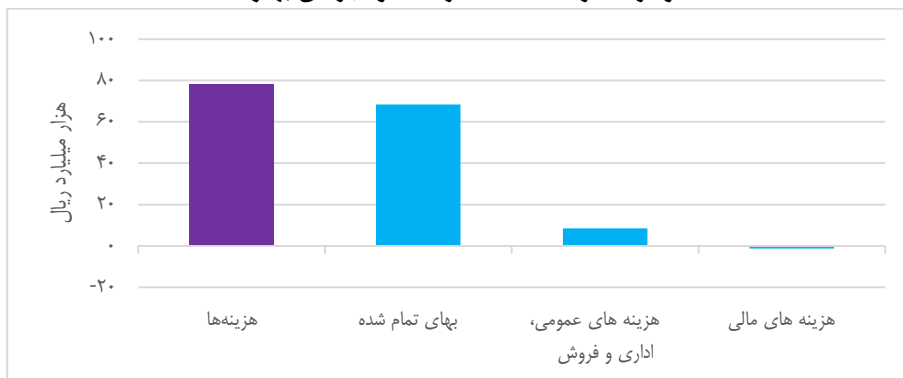


نمودار ۹ افزایش درآمدهای عملیاتی به تفکیک گروه‌های صنعت



بررسی اقلام هزینه‌های شرکت‌ها در صورت سودوزیان نیز نشان می‌دهد که هزینه شرکت‌ها در بهار ۱۳۹۶ نسبت به دوره مشابه سال قبل معادل ۲۹,۳ درصد (۷۶ هزار میلیارد ریال) افزایش یافته است که این رقم، کمتر از میزان افزایش در درآمدها بوده است. بررسی تفکیکی اقلام هزینه‌های نیز نشان می‌دهد که علت عمده افزایش هزینه‌ها، افزایش هزینه‌های عملیاتی، ناشی از انبساط فعالیت شرکت‌ها بوده است. شایان ذکر است که در این دوره، هزینه‌های عمومی، اداری و فروش با رشد ۴۷,۴ درصدی مواجه شده و هزینه‌های مالی نیز افزایش چندانی نداشته است.

نمودار ۱۰ رشد سالانه هزینه‌ها و اجزا آن بهار ۱۳۹۶

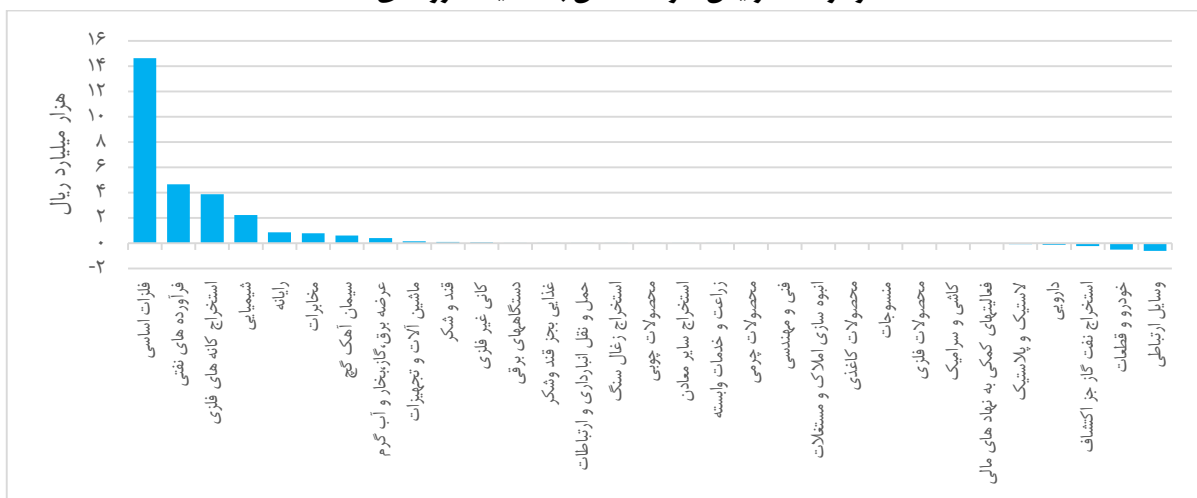


در زمینه سودآوری نیز با توجه به افزایش فعالیت بنگاه‌ها و رشد درآمدی، میزان سود محقق شده در بهار ۱۳۹۶ نسبت به دوره مشابه سال قبل افزایش یافته است. میزان سود ناخالص در این دوره با رشد مشهود ۷۳ درصدی (۲۶ هزار میلیارد ریالی) مواجه شده و سود خالص (پس از کسر مالیات) نیز ۲۳ هزار میلیارد ریال افزایش یافته است. بررسی



تفکیکی گروه‌ها نیز نشان می‌دهد که رشد سودآوری در گروه فلزات (به میزان ۱۴ هزار میلیارد ریال)، ناشی از افزایش بهای جهانی کالاهای پایه به ویژه فولاد، اصلی‌ترین عامل رشد سودآوری شرکت‌های بورسی بوده است. فرآورده‌های نفتی، استخراج کانه‌های فلزی و شیمیایی نیز دیگر گروه‌های موثر بر رشد سودآوری بوده‌اند. همانگونه که مشاهده می‌شود، رشد سودآوری غالباً در گروه‌های بزرگ و وابسته به قیمت‌های جهانی روی داده است. از دیگر نکات قابل ذکر آنکه در بهار ۱۳۹۶ سودآوری گروه خودرویی، به‌رغم افزایش محسوس درآمدهای عملیاتی (به میزان ۳۰ هزار میلیارد ریال) و به دلیل رشد هزینه‌ها کاهش یافته است. بررسی اجزاء هزینه در گروه خودروسازی گویای آن است که اصلی‌ترین دلیل افزایش هزینه‌ها، افزایش بهای تمام شده به مبلغ ۲۹ هزار میلیارد ریال (۵۲٫۸ درصد) نسبت به دوره مشابه سال قبل بوده است.

نمودار ۱۱ افزایش سود ناخالص به تفکیک گروه‌های صنعت



۴- جریان وجوه نقد

بررسی صورت جریان وجوه نقد شرکت‌ها در بهار ۱۳۹۶ گویای آن است که در این دوره، جریان خالص ورود وجوه نقد ۱۸۰۰ میلیارد ریال معادل ۳٫۱ درصد افزایش یافته است. با توجه به افزایش محسوس حجم فعالیت شرکت‌ها در این دوره، به نظر می‌رسد که دلیل افزایش محدود ورود وجه نقد به بنگاه‌ها، مساله حساب‌های دریافتی کوتاه‌مدت و بلندمدت باشد که مجموعاً ۱۵۵ هزار میلیارد ریال افزایش یافته است.<sup>۱</sup>

<sup>۱</sup> منظور از جریان وجوه نقد، افزایش یا کاهش در وجوه نقد (موجودی نقد و سپرده‌های دیداری) ناشی از معاملات با سایر اشخاص حقیقی یا حقوقی و یا ناشی از سایر رویدادهاست. با توجه به آنکه بخش عمده‌ای از وجوه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی (فعالیت‌های اصلی و مستمر مولد درآمد) شرکت‌هاست، تغییرات وجوه نقد می‌تواند بیانگر چگونگی ارتباط بین سودآوری واحد تجاری و توان آن جهت ایجاد وجه نقد و در نتیجه مشخص کننده کیفیت سود تحصیل شده توسط واحد تجاری باشد.

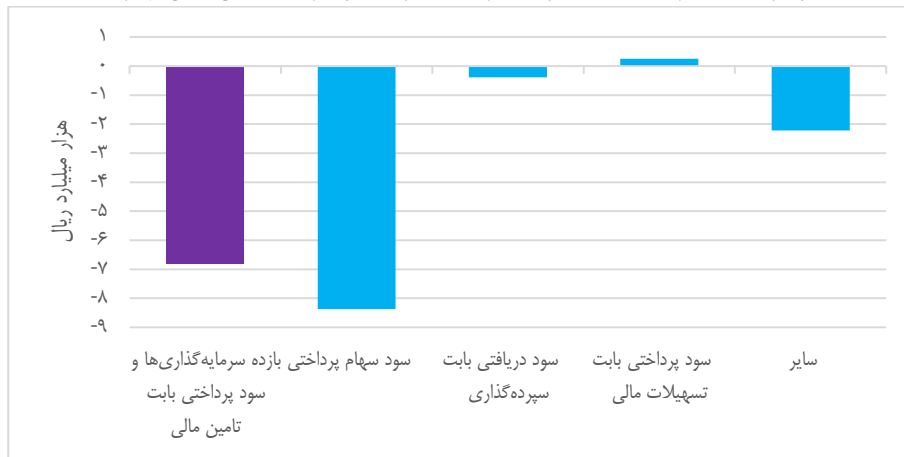
جدول ۴ صورت گردش وجوه نقد شرکت‌های بورسی بهار ۱۳۹۶ (هزار میلیارد ریال)

درصد تغییرات	۱۳۹۵/۰۳/۳۱	۱۳۹۶/۰۳/۳۱	
			فعالیت‌های عملیاتی
۳,۱	۵۶,۱	۵۷,۹	جریان خالص ورود وجوه نقد
			بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تامین مالی
-۳۱,۳	-۲۶,۸	-۱۸,۴	سود سهام پرداختی
-۱,۹	-۱۳,۳	-۱۳,۱	سود پرداختی بابت تسهیلات مالی
۱۲,۴	۳,۱	۳,۵	سود دریافتی بابت سپرده‌گذاری
-۴۹,۳	۴,۵	۲,۳	سایر
-۲۰,۹	-۳۲,۵	-۲۵,۷	جمع
			فعالیت‌های سرمایه‌گذاری <sup>۱</sup>
۲۱,۹	-۱۴,۷	-۱۷,۹	خالص خرید و فروش دارایی‌های ثابت
*	۴,۰	-۹,۲	خالص خرید و فروش سرمایه‌گذاری بلندمدت
۳۵۷,۵	۱,۴	۶,۲	خالص خرید و فروش سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت
-۱۳۳۴,۴	۰,۱	-۰,۷	سایر
۱۳۱,۵	-۹,۳	-۲۱,۶	جمع جریان فعالیت‌های سرمایه‌گذاری
			مالیات
-۱۸,۷	-۴,۸	-۳,۹	مالیات بر درآمد پرداختی
-۲۹,۶	۹,۵	۶,۷	جریان خالص قبل از تامین مالی
۳۹,۷	۰,۷	۱,۰	افزایش سرمایه
۳۹,۱	۱۰۵,۶	۱۴۶,۹	دریافت تسهیلات
۳۴,۸	-۱۱۴,۵	-۱۵۴,۳	بازپرداخت تسهیلات
-۲۱,۱	-۸,۲	-۶,۴	جمع
-۷۹,۹	۱,۴	۰,۳	خالص تغییر وجه نقد

در زمینه بازده سرمایه‌گذاری‌ها و هزینه‌های تامین مالی باید توجه داشت که مقادیر مطلق این هزینه‌ها در بهار ۱۳۹۶ معادل ۷ هزار میلیارد ریال (۲۰,۹ درصد) کاهش یافته است. بررسی اقلام زیرمجموعه گویای آن است که کاهش ۸ هزار میلیارد ریالی سود سهام پرداختی، اصلی‌ترین علت این مساله بوده است (نمودار ۱۲). شایان ذکر است که میزان تقسیم سود بنگاه‌ها در فصل بهار ۱۳۹۶ کاهش یافته و بخش بیشتری از سود محقق شده در حساب سود انباشته تجمیع شده است.

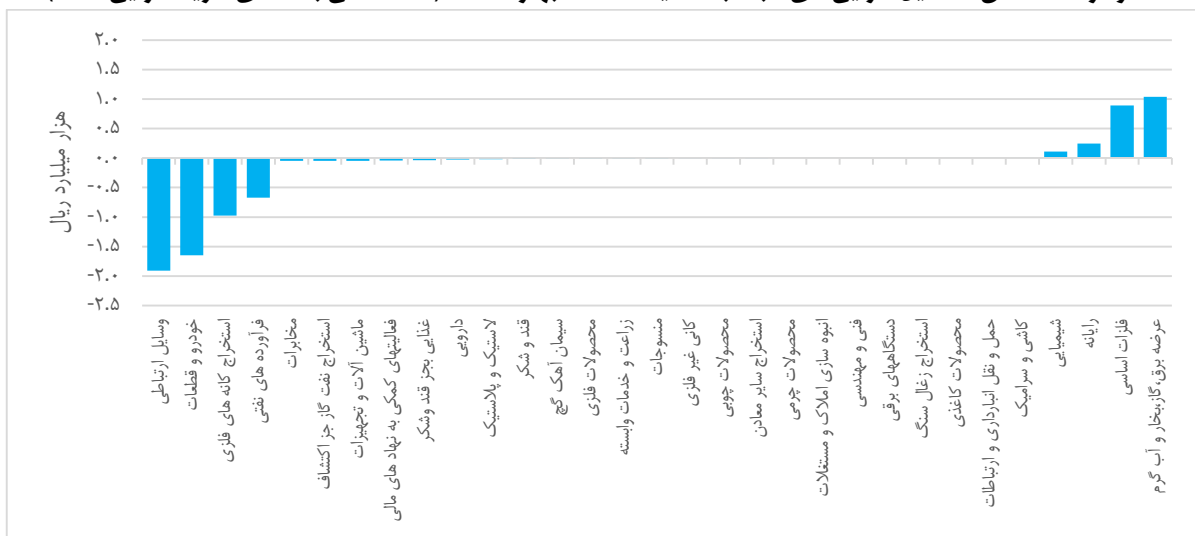
<sup>۱</sup> اعداد منفی به معنای خرید (تحصیل) سرمایه‌گذاری یا دارایی ثابت و اعداد مثبت به معنای فروش سرمایه‌گذاری یا دارایی ثابت است.

نمودار ۱۲ تغییرات سالانه بازده سرمایه‌گذاری‌ها و هزینه تامین مالی بهار ۱۳۹۶



بررسی اقلام مربوط به فعالیت‌های سرمایه‌گذاری بنگاه‌ها نیز نشان می‌دهد که میزان (خالص) خرید دارایی‌های ثابت توسط بنگاه‌ها با رشد ۲۱,۹ درصدی مواجه شده و مجموعاً برابر با ۳,۲ هزار میلیارد ریال بوده است. گروه‌های وسائل ارتباطی، خودرو و استخراج کانه‌های فلزی بیشترین میزان خرید و گروه‌های عرضه آب‌وبرق و فلزات اساسی نیز بیشترین میزان فروش دارایی ثابت را در بهار ۱۳۹۶ نسبت به دوره مشابه سال قبل داشته‌اند (نمودار ۱۳).

نمودار ۱۳ خالص تحصیل دارایی‌های ثابت به تفکیک صنعت بهار ۱۳۹۶ (اعداد منفی به معنای خرید دارایی است)

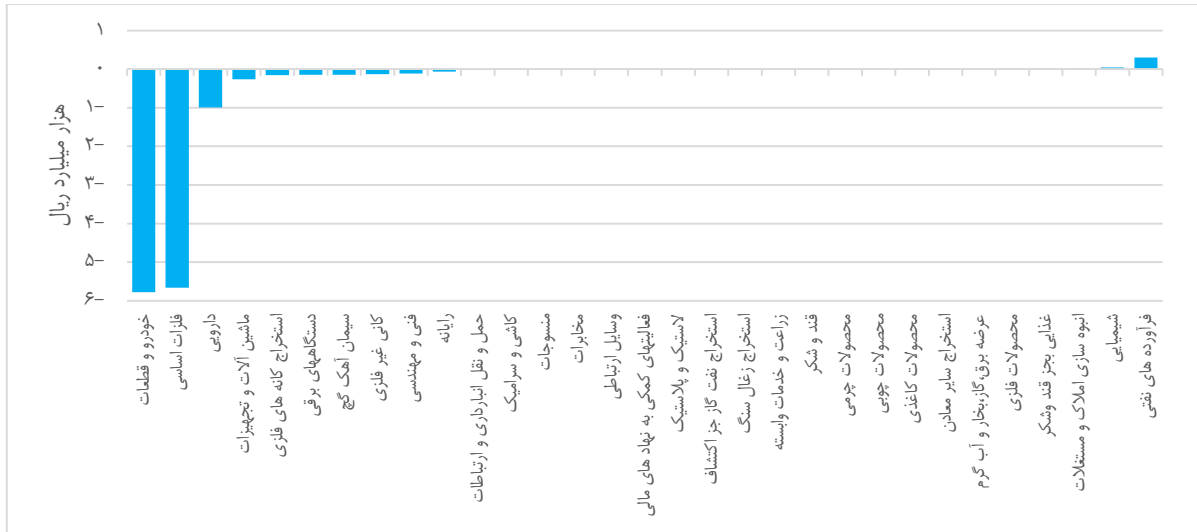


خالص سرمایه‌گذاری بلندمدت بنگاه‌ها نیز در بهار ۱۳۹۶ نسبت به سال قبل بهبود مشهودی یافته است (سرمایه‌گذاری بلندمدتی معادل ۹ هزار میلیارد ریال صورت گرفته است در حالی که در دوره مشابه سال قبل، خالص تغییرات سرمایه‌گذاری بلندمدت، کاهش ۴ هزار میلیارد ریالی داشته است<sup>۱</sup>). برخلاف رشد سرمایه‌گذاری بلندمدت، میزان سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت بنگاه‌ها در بهار ۱۳۹۶ با کاهش مواجه شده است. نمودار ۱۴ و نمودار ۱۵ این تغییرات را به تفکیک صنعت نشان می‌دهد و همانگونه که مشاهده می‌شود، گروه‌های خودرو و فلزات اساسی بیشترین نقش را در افزایش سرمایه‌گذاری و گروه مخابرات بیشترین سهم را در کاهش سرمایه‌گذاری داشته‌اند.

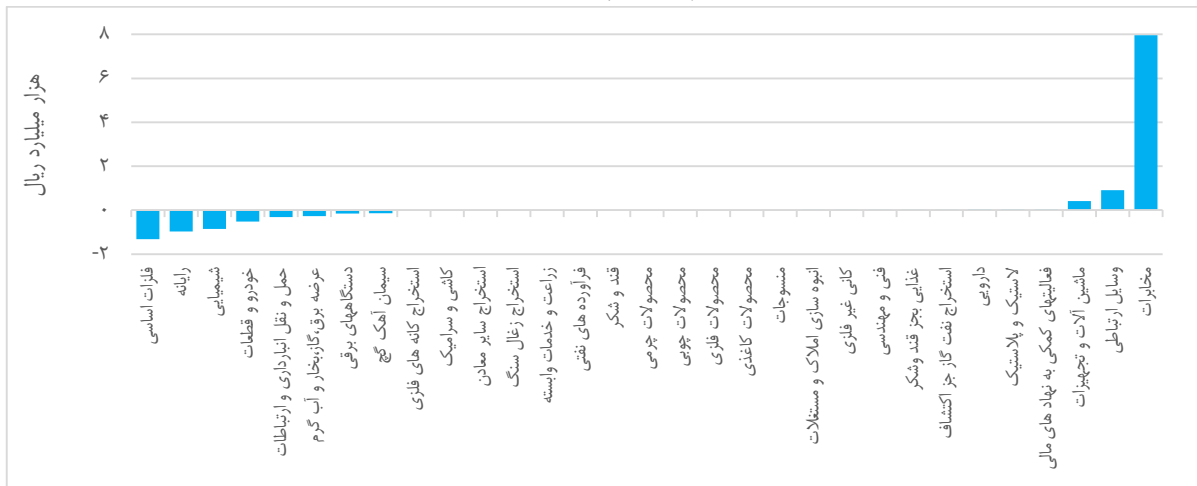
<sup>۱</sup> در بهار سال ۱۳۹۵ به طور خالص، فروش سرمایه‌گذاری بلندمدت به مبلغ ۴ هزار میلیارد ریال صورت گرفته و در بهار سال ۱۳۹۶، به طور خالص خرید (تحصیل) سرمایه‌گذاری بلندمدت به مبلغ ۹ هزار میلیارد ریال صورت گرفته است.



نمودار ۱۴ خالص تحصیل سرمایه‌گذاری بلندمدت به تفکیک صنعت بهار ۱۳۹۶ (اعداد منفی به معنای خرید سرمایه‌گذاری است)



نمودار ۱۵ خالص تحصیل سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به تفکیک صنعت بهار ۱۳۹۶ (اعداد منفی به معنای خرید سرمایه‌گذاری است)



### ۵- نسبت‌های مالی

بررسی نسبت‌های مالی شرکت‌های بورسی (جدول ۵) نشان می‌دهد که در گروه نسبت‌های نقدینگی، در پایان بهار ۱۳۹۶ کاهش مختصر نسبت جاری (دارایی جاری به بدهی جاری) و نسبت دارایی جاری (دارایی جاری به کل دارایی‌ها) نسبت به زمان مشابه سال قبل روی داده است. این موضوع به دلیل رشد حساب‌ها و اسناد دریافتی بلندمدت و همچنین حساب‌ها و اسناد پرداختی کوتاه‌مدت بوده است. همچنن در این دوره رشد محسوس نسبت نقدینگی اتفاق افتاده که به علت افزایش وجه نقد در اختیار شرکت‌ها بوده است.

بررسی نسبت‌های فعالیت شرکت‌ها نیز نشان‌دهنده افزایش گردش دارایی (فروش به دارایی) و گردش دارایی ثابت (فروش به دارایی ثابت) بوده است. با وجود این موارد، شاخص سرمایه‌گذاری (مجموع سرمایه‌گذاری بلندمدت و کوتاه‌مدت به کل دارایی) افتی ۸ درصدی را نشان می‌دهد. کاهش سرمایه‌گذاری می‌تواند در فصول آتی تاثیرات نامطلوبی بر رشد تولید نشان دهد.

جدول ۵ نسبت‌های مالی شرکت‌های بورسی بهار ۱۳۹۶ (هزار میلیارد ریال)

درصد تغییرات	۱۳۹۵/۰۳/۳۱	۱۳۹۶/۰۳/۳۱	
			نسبت‌های نقدینگی
-۲,۲	۰,۹۵	۰,۹۳	نسبت جاری
۱۹,۱	۶,۸۴	۸,۱۵	نسبت نقدینگی
-۳,۹	۵۲,۱۹	۵۰,۱۷	نسبت دارایی جاری
			نسبت‌های فعالیت
۱۵,۸	۵۰,۷۷	۵۸,۸۱	گردش سرمایه ثابت
۱۷,۹	۱۴,۴۸	۱۷,۰۷	گردش دارایی
-۸,۰	۱۷,۴۵	۱۶,۰۶	شاخص سرمایه‌گذاری
			نسبت‌های اهرمی
۲,۸	۳۶,۱۷	۳۷,۱۸	نسبت مالکانه
۲,۴	۳۲۲,۹۵	۳۳۰,۷۹	نسبت پوشش بدهی
			نسبت‌های سودآوری
۲۹,۰	۱۲,۱۴	۱۵,۶۶	حاشیه سود
۵۲,۱	۱,۷۶	۲,۶۷	بازده دارایی‌ها
۴۸,۰	۴,۸۶	۷,۱۹	بازده حقوق صاحبان سهام

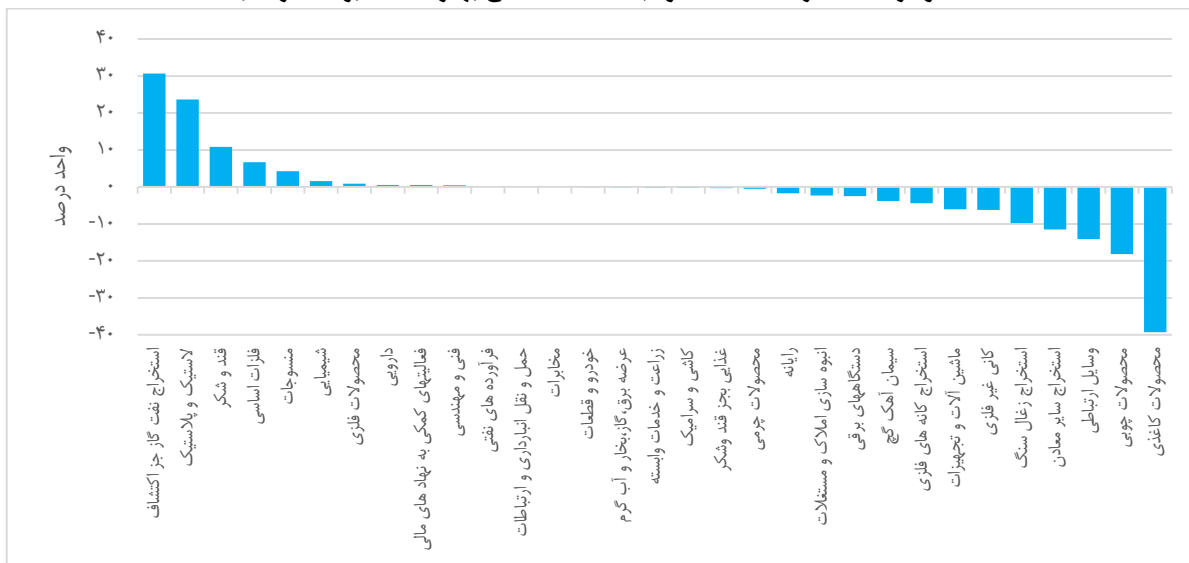
در بخش نسبت‌های مالکانه، شاخص‌ها بهبود نسبی وضعیت را نشان می‌دهند. نسبت مالکانه (حقوق صاحبان سهام به کل دارایی‌ها) ۲,۸ درصد افزایش یافته و این مساله به دلیل افزایش سرمایه در گروه‌های بزرگ (نمودار ۷) بوده است. نسبت پوشش بدهی (دارایی‌های ثابت به بدهی‌های بلندمدت) نیز ۲,۴ درصد افزایش یافته است.

در بخش نسبت‌های سودآوری نیز همانگونه که مشاهده می‌شود، حاشیه سود (نسبت سود به فروش) با رشد ۲۹ درصدی مواجه شده است. بررسی تفکیکی حاشیه سود گروه‌های صنعت (نمودار ۱۶) نشان می‌دهد که گروه استخراج نفت و گاز بیشترین میزان رشد حاشیه سود (۳۰ واحد درصد) را داشته است. در مقابل، گروه محصولات کاغذی با کاهش ۴۰ واحد درصدی، بیشترین کاهش را در حاشیه سود فصل بهار ۱۳۹۶ (نسبت به دوره مشابه سال قبل) داشته است. شایان ذکر است که در بین گروه‌های بزرگ بازار، گروه فلزات اساسی بیشترین رشد را در افزایش حاشیه سود داشته است.

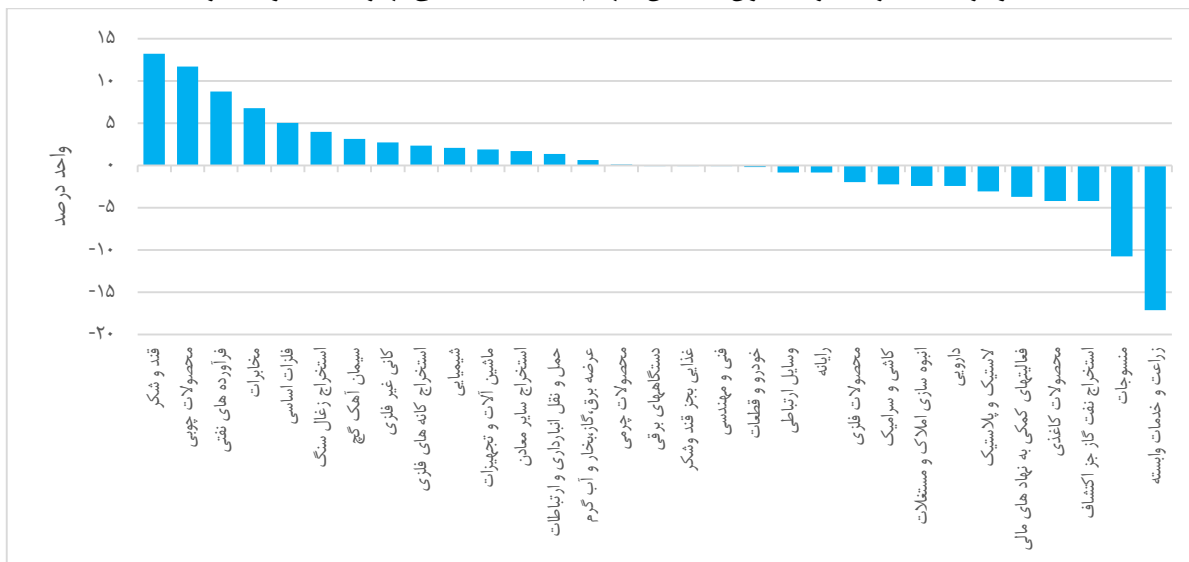
با توجه به افزایش میزان سودآوری شرکت‌ها در بهار ۱۳۹۶، دیگر نسبت‌های سودآوری یعنی بازده دارایی‌ها (ROA) و بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) نیز افزایش محسوس یافته است و دلیل این رشد محسوس، رشد بالای سود ناخالص (۷۳,۴ درصد) بوده که بسیار بیشتر از حقوق صاحبان سهام و دارایی‌ها بوده است. بررسی تفکیکی بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام در گروه‌های مختلف در نمودار ۱۷ و نمودار ۱۸ نشان داده شده است که مشابهت زیادی با نمودار مربوط به میزان افزایش سود گروه‌ها دارد.



نمودار ۱۶ تغییرات حاشیه سود به تفکیک صنایع بهار ۱۳۹۶ (واحد درصد)



نمودار ۱۷ تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام به تفکیک صنایع بهار ۱۳۹۶ (واحد درصد)



نمودار ۱۸ تغییرات بازده دارایی‌ها به تفکیک صنایع بهار ۱۳۹۶ (واحد درصد)

