

شرکت سرمایه گذاری بهمن (سهامی عام)**گزارش تفسیری مدیریت- شرکت سرمایه گذاری بهمن (دوره مالی ۹ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۰۶/۳۱)**

در اجرای مفاد ماده ۷ دستورالعمل اجرایی افشاء اطلاعات شرکت های ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار (مصوب ۱۳۸۶/۰۵/۰۳ و اصلاحیه های مورخ ۱۳۸۸/۰۴/۰۶، ۱۳۸۹/۰۶/۲۷، ۱۳۹۶/۰۴/۲۸، ۱۳۹۶/۰۹/۱۴ و ۱۳۹۷/۰۸/۰۶ هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار)، شرکت هایی که سهام آن ها نزد بورس اوراق بهادار تهران و یا فرابورس ایران پذیرفته شده باشد، موظف به تهیه و افشای گزارش تفسیری مدیریت در مقاطع میان دوره ای ۳، ۶ و ۹ ماهه و همچنین مقطع سالانه می باشند.

لذا گزارش تفسیری مدیریت اخیر مطابق با ضوابط تهیه گزارش تفسیری مدیریت (مصوب مورخ ۱۳۹۶/۱۰/۰۴ و اصلاحیه مورخ ۱۳۹۷/۰۸/۰۶ هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار) و راهنمای بکارگیری ضوابط تهیه گزارش تفسیری مدیریت در تاریخ ۱۳۹۹/۷/۲۷ توسط این شرکت تهیه گردیده است.

مقدمه

گزارش تفسیری مدیریت باید همراه با صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه آن مطالعه شود. این گزارش شامل جملات آینده‌نگری است که با رویدادهای آتی یا عملکرد مالی آتی شرکت در ارتباط می‌باشد. کلماتی نظیر «پیش‌بینی»، «باور»، «برآورد»، «انتظار»، «تمایل»، «خواسته»، «احتمالاً» و اصطلاحات مشابهی که به شرکت مربوط است بیانگر جملات آینده‌نگر است.

جملات آینده‌نگر نشان‌دهنده انتظارات، باورها یا پیش‌بینی‌های جاری از رویدادها و عملکرد مالی آتی است. این جملات در معرض ریسک‌ها، عدم قطعیت‌ها و مفروضات غیر قطعی قرار دارند. بنابراین نتایج واقعی ممکن است متفاوت از نتایج مورد انتظار باشند.

۱. ماهیت کسب و کار

۱-۱. ماهیت شرکت و صنعت

شرکت در صنعت سرمایه‌گذاری و در بورس اوراق بهادار تهران فعال می‌باشد. بر مبنای ماده ۳ اساسنامه نمونه شرکت‌های سرمایه‌گذاری موضوع فعالیت شرکت به دو بخش فعالیت‌های اصلی و فرعی تقسیم گردیده که بر اساس این طبقه‌بندی، فعالیت اصلی شرکت به سرمایه‌گذاری در سهام سهم شرکت، واحدهای سرمایه‌گذاری صندوقها و یا سایر اوراق بهادار دارای حق رأی با هدف کسب انتفاع و بدون حق کنترل و یا نفوذ قابل ملاحظه اختصاص یافته است.

در چارچوب فعالیت‌های اصلی، رویکرد شرکت سرمایه‌گذاری بهمن در جهت خلق ارزش مبتنی بر مدیریت فعال در جهت بهبود و روزنمایی پرتفوی بر اساس مزیت‌های جدید بوجود آمده در بازار سرمایه خواهد بود.

بر این اساس مدیریت پرتفوی شرکت در جهت کسب بیشترین درآمد از طریق دریافت سود سهام (Dividend) از شرکت‌های سرمایه‌پذیر و کسب سود حاصل از خرید و فروش سهام در بورس (Capital Gain) می‌باشد به طوریکه حساسیت ویژه‌ای نسبت به عدم انجماد منابع و دارایی‌های شرکت در سهام کم بازده در میان مدت وجود دارد. چالش اصلی در این عملیات، تعیین ترکیب پرتفوی، ترکیب میزان سود سهام و سود حاصل از سرمایه‌گذاری در قبال بازده برنامه ریزی شده می‌باشد.

با توجه به رشد بالای نقدینگی در اقتصاد و ظهور عوامل ریسک سیستماتیک نظیر کرونا، شاهد انباشت نقدینگی بالایی در فضای اقتصاد کشور بوده ایم بطوریکه رشد چند برابری شاخص کل را در بازار سرمایه پدید آورده است.

بدین منظور، تمرکز مدیریت پرتفوی شرکت طی این دوره بر کسب سود حاصل از فروش (Capital Gain) و مدیریت توزیع سود تلفیقی از طریق فعالسازی پرتفوی شرکت‌های فرعی بوده است. در دوره عمده مورد گزارش، مدیریت پرتفوی شرکت با تمرکز کسب سود حاصل از فروش، اقدام به خرید سهام در گروه پالایش نفت، خودرو، قند و شکر، دارو و فلزات اساسی نموده و سهام گروه بانکداری و پتروشیمی را به فروش رسانده است.

مطابق جدول ۱، شرکت سرمایه گذاری بهمن در بین ۱۴ شرکت سرمایه گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به لحاظ ارزش روز (در ۱۳۹۹/۶/۳۱) در رتبه هشتم و به لحاظ بازدهی سهام در دوره شش ماهه مورد گزارش در رتبه ششم قرار دارد.

این وضعیت در عملکرد شش ماهه نیز عیناً تکرار شده بود. در طی این دوره درصد شناوری سهام این شرکت با ۳ درصد افزایش به ۱۹ درصد رسید. بیشترین افزایش در شناوری سهام مربوط به نماد وتوصا بوده و نماد وبیمه تنها شرکت بود که طی دوره ۹ ماهه با کاهش میزان شناوری از ۵۴ به ۴۶ درصد مواجه بوده است.

طی این دوره سهامداران شرکت با کسب بازدهی ۳۲۵ درصدی در میانه رده بندی بازدهی شرکتهای سرمایه گذاری قرار گرفتند.

جدول ۱

ارزش روز و بازدهی سهام شرکتهای سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران (مبلغ به میلیون ریال) - ۱۳۹۹/۰۶/۳۱							
ردیف	نام شرکت	نماد	سرمایه	ارزش روز	بازدهی دوره ۹ ماهه	بازدهی سال قبل	سهام شناور آزاد (%)
۱	سرمایه گذاری ملی ایران	وینکی	۷,۰۰۰,۰۰۰	۲۷۲,۵۱۰,۰۰۰	۴۰۴	۳۱۲	۱۹
۲	سرمایه گذاری خوارزمی	وخارزم	۱۲,۵۰۰,۰۰۰	۱۳۸,۸۷۵,۰۰۰	۴۲۸	۱۲۷	۵۵
۳	سرمایه گذاری سایپا	وسایپا	۱۰,۶۷۵,۰۰۰	۱۲۹,۰۶۰,۷۵۰	۵۹۹	۱۰۱	۳۱
۴	سرمایه گذاری سپه	وسپه	۶,۶۹۱,۰۰۰	۱۱۱,۸۰۶,۶۱۰	۳۵۱	۹۴	۲۳
۵	سرمایه گذاری توسعه صنعتی ایران	وتوصا	۴,۰۰۰,۰۰۰	۶۱,۴۸۰,۰۰۰	۳۱۳	۱۶۹	۴۸
۶	سرمایه گذاری توسعه ملی	وتوسم	۴,۵۰۰,۰۰۰	۵۸,۸۱۵,۰۰۰	۲۳۸	۱۶۳	۱۲
۷	سرمایه گذاری آتیه دماوند	واتی	۴,۵۰۰,۰۰۰	۵۶,۸۸۰,۰۰۰	۱۶۲	۲۰۶	۲۰
۸	سرمایه گذاری بهمن	وبهمن	۲,۷۵۰,۰۰۰	۵۲,۲۲۲,۵۰۰	۳۲۵	۳۰۰	۱۹
۹	سرمایه گذاری صنعت و معدن	وصنعت	۴,۵۰۰,۰۰۰	۴۲,۷۰۵,۰۰۰	۳۱۷	۲۰۳	۳۳
۱۰	سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی کارکنان بانکها	وسکاب	۶,۰۰۰,۰۰۰	۴۱,۴۰۰,۰۰۰	۲۳۶	۱۴۰	۲۸
۱۱	گروه صنایع بهشهر	وصنا	۱,۸۰۰,۰۰۰	۱۷,۷۸۴,۰۰۰	۸۲	۲۹۶	۲۱
۱۲	سرمایه گذاری بوعلی	وبوعلی	۱,۶۰۰,۰۰۰	۱۵,۴۲۴,۰۰۰	۳۳۷	۱۸۴	۲۷
۱۳	سرمایه گذاری پردیس	پردیس	۱,۲۵۰,۰۰۰	۱۰,۰۶۲,۵۰۰	۱۸۷	۱۳۱	۴۹
۱۴	سرمایه گذاری صنعت بیمه	وبیمه	۲,۰۰۰,۰۰۰	۷,۶۶۰,۰۰۰	۱۰۶	۹	۴۶
بازدهی صنعت سرمایه گذاری بورس اوراق بهادار (مبلغ به میلیون ریال) - دوره ۹ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۰۶/۳۱							
ارزش روز ابتدای دوره		ارزش روز انتهای دوره		خالص سود نقدی		بازدهی سال جاری	
۶۸۵,۲۴۴,۴۸۹		۲,۳۶۱,۸۹۶,۲۳۵		۹۸,۱۶۶,۲۷۵		۲۵۹	

۱-۲. اطلاعات مدیران شرکت

مشخصات و سوابق مدیرعامل و مدیران اجرایی شرکت بشرح جدول ۲ می باشد؛

جدول ۲

نام و نام خانوادگی	سمت	تحصیلات	سابقه اجرایی در شرکت	سوابق مهم اجرایی	میزان مالکیت در سهام شرکت
کیوان قاصدی دیزجی	مدیرعامل	کارشناسی ارشد حسابداری	۱,۵ سال	عضو موظف هیئت مدیره کارگزاری بهمن	--
روح اله عسگر شهبازی	مدیر سرمایه گذاری	کارشناسی ارشد مدیریت مالی	۳,۵ سال	مدیرعامل سرمایه گذاری آوین	--
غزاله قاجار	مدیر مالی	کارشناسی حسابداری	۲,۵ سال	مدیرمالی خدمات بیمه ای توسعه اعتماد مهر	--

۱-۳. سرمایه و اطلاعات سهامداران شرکت

سرمایه شرکت در زمان تاسیس مبلغ ۵۰,۰۰۰ میلیون ریال (شامل ۵۰ میلیون سهم ۱,۰۰۰ ریالی) بوده که طی چند مرحله افزایش که جزییات آن در جدول ۳ ارائه شده است، به مبلغ ۲,۷۵۰,۰۰۰ میلیون ریال (شامل ۲ میلیارد و ۷۵۰ میلیون سهم ۱,۰۰۰ ریالی) افزایش یافته است:

جدول ۳

تغییرات سرمایه شرکت			
تاریخ افزایش سرمایه	درصد افزایش سرمایه	سرمایه جدید (میلیون ریال)	محل افزایش سرمایه
۱۳۸۲/۰۵/۲۲	۱۰۰	۱۰۰,۰۰۰	مطالبات و آورده نقدی
۱۳۸۲/۱۱/۲۰	۱۰۰	۲۰۰,۰۰۰	مطالبات و آورده نقدی
۱۳۸۲/۰۶/۰۴	۱۵۰	۵۰۰,۰۰۰	مطالبات و آورده نقدی
۱۳۸۳/۱۰/۰۷	۱۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	مطالبات و آورده نقدی
۱۳۸۴/۰۹/۲۹	۱۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	مطالبات و آورده نقدی
۱۳۸۶/۱۲/۰۴	۱۰	۲,۲۰۰,۰۰۰	مطالبات و آورده نقدی
۱۳۸۸/۰۴/۲۴	۱۰	۲,۴۲۰,۰۰۰	مطالبات و آورده نقدی
۱۳۹۵/۰۶/۲۷	۱۳,۶	۲,۷۵۰,۰۰۰	مطالبات و آورده نقدی

سود انباشته شرکت اصلی به تاریخ ۱۳۹۹/۰۶/۳۱ مبلغ ۵,۰۱۸,۱۲۵ میلیون ریال معادل ۱۸۲۴ ریال به ازای هر سهم می باشد.

همچنین ترکیب سهامداران بالای یک درصد شرکت در دو مقطع ابتدا و انتهای دوره مالی مورد گزارش به شرح جدول ۴ می باشد.

جدول ۴

ردیف	نام سهامدار	۱۳۹۹/۶/۳۱		۱۳۹۸/۹/۳۰	
		درصد	تعداد سهام	درصد	تعداد سهام
۱	گروه بهمن	۴۰,۸	۱,۱۲۰,۶۴۲,۷۱۳	۴۰,۸	۱,۱۲۰,۶۴۲,۷۱۳
۲	سرمایه گذاری سامان مجد	۱۴,۰	۳۸۴,۶۳۹,۷۵۴	۱۵,۶	۴۲۹,۸۳۱,۳۱۲
۳	بیمه ملت	۱۰,۰	۲۷۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰	۲۷۵,۰۰۰,۰۰۰
۴	گروه انرژی مهستان	۶,۵	۱۷۷,۵۸۰,۸۸۹	۸,۶	۲۳۷,۲۱۸,۲۲۶
۵	سرمایه گذاری کیا مهستان	۳,۴	۹۳,۳۴۶,۵۸۵	۳,۴	۹۳,۳۴۶,۵۸۵
۶	بانک مهر اقتصاد	۳,۱	۸۵,۴۵۴,۵۴۴	۳,۱	۸۵,۴۵۴,۵۴۴
۷	بازرگانی تدارکات کارآمد پویا ابریشم	۱,۳	۳۶,۰۰۰,۰۰۰	۰,۰	۰
۸	بازرگانی سروش بهمن	۱,۳	۳۵,۹۰۰,۰۰۰	۰,۰	۰
۹	سرمایه گذاری مانا نوین	۱,۳	۳۵,۰۰۰,۰۰۰	۰,۰	۰
۱۰	بازرگانی عصر بهمن	۱,۲	۳۳,۶۰۰,۰۰۰	۰,۰	۰
۱۱	سرمایه گذاری پویا همگام	۱,۲	۳۱,۷۴۷,۸۱۵	۰,۰	۱,۱۳۶
۱۲	بیمه معلم	۱,۱	۲۹,۶۵۰,۰۰۰	۰,۰	۰
۱۳	داد و ستد آریا	۰,۲	۵,۵۰۰,۰۰۰	۱۰,۴	۲۸۵,۶۰۰,۰۰۰
۱۴	سایر سهامداران	۱۴,۸	۴۰۵,۹۳۷,۷۰۰	۸,۱	۲۲۲,۹۰۵,۴۸۴
	جمع	۱۰۰	۲,۷۵۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰	۲,۷۵۰,۰۰۰,۰۰۰

۱-۴. اقدامات صورت گرفته در خصوص حاکمیت شرکتی

همانطور که در جدول ۴ مشاهده می شود، طی این دوره شرکت فرعی داد و ستد آریا در راستای رعایت دستورالعمل حاکمیت شرکتی، اقدام به فروش بیش از ۱۰ درصد سهام سرمایه گذاری بهمن در بازار نموده و ترکیب جدید سهامداران بالای ۱ درصد شرکت در پایان دوره شش ماهه به شرح جدول ۴ می باشد. منابع حاصل از فروش سهام خزانه صرف سرمایه گذاری در سهام ملی مس، پالایش نفت تهران، پدیده شیمی قرن، بهمن دیزل و پتروشیمی پردیس شده است. تا تاریخ تهیه این گزارش مانده سهام شرکت اصلی در مالکیت شرکتهای فرعی تعداد ۵,۵۰۰,۰۰۰ سهم می باشد که با توجه به شرایط نزولی بازار و تاکید مقامات ناظر بر حمایت از بازار سهام و کاهش میزان عرضه سهام، نگهداری شده است.

۲. اهداف مدیریت و راهبردهای مدیریت برای دستیابی به آن اهداف

صورت وضعیت مقایسه ای پرتفوی سرمایه گذاری های بورسی (بلند مدت و کوتاه مدت)، غیر بورسی (بلند مدت)، اوراق خزانه و سپرده های بانکی (ریالی و ارزی) شرکت اصلی به شرح جدول ۵ می باشد.

جدول ۵

وضعیت سبد سرمایه گذاری های شرکت اصلی در سهام، اوراق مشارکت و سپرده های بانکی (میلیون ریال)						
۱۳۹۸/۰۹/۳۰ (حسابرسی شده)			۱۳۹۹/۰۶/۳۱ (حسابرسی نشده)			شرح
بهای تمام شده	ارزش روز	ارزش افزوده	بهای تمام شده	ارزش روز	ارزش افزوده	
۳,۷۰۲,۳۲۵	۱۰,۰۹۱,۳۲۱	۶,۳۸۸,۹۹۶	۴,۲۸۹,۲۵۰	۵۲,۹۶۸,۳۲۷	۴۸,۶۷۹,۰۷۷	سهام سریع المعامه بورسی و فرابورسی
۴۷۷,۷۸۵	۴۷۷,۷۸۸	۳	۶۳۷,۱۱۷	۶۳۷,۱۱۷	۰	غیر بورسی
۵۴۳,۱۸۷	۵۵۶,۶۲۷	۱۳,۴۴۰	۲۰۱,۱۳۲	۲۱۴,۷۵۳	۱۳,۶۲۱	موجودی نقد، سپرده بانکی، اوراق بدهی
۲۱,۵۲۱	۲۱,۸۴۰	۳۱۹	۲۱,۵۲۰	۵۴,۴۳۱	۳۲,۹۱۲	صندوق های سرمایه گذاری غیر قابل معامله
۴,۷۴۴,۸۱۸	۱۱,۱۴۷,۵۷۶	۶,۴۰۲,۷۵۸	۵,۱۴۹,۰۱۹	۵۳,۸۷۴,۶۲۸	۴۸,۷۲۵,۶۰۹	جمع

پرتفوی "خارج از بورس" شامل (عمدتاً فرعی و وابسته شامل سرمایه گذاری آوین، گروه مالی ایرانیان، داد و ستد آریا و اعتبار آفرین و گروه صنعتی ایرانیان و توسعه ساختمانی بهمن با مالکیت تقریباً ۱۰۰ درصدی و شرکت سرمایه گذاری ارزش آفرینان با مالکیت ۳۰/۴ درصد و شرکت گروه انرژی آریادانا با مالکیت ۳۸,۵ درصد) شرکتهای سرمایه پذیری است که در تابلوی بورس و فرابورس سریع المعامه تلقی نمی شوند. ارزش روز سبد سهام سریع المعامه شرکتهای فرعی و وابسته در پایان دوره معادل ۱۲,۸۴۲,۰۶۴ میلیون ریال بوده و فرونی آن بر بهای تمام شده معادل ۶,۳۳۶,۴۳۵ میلیون ریال می باشد.

در شرکت اصلی نیز طی دوره ۹ ماهه مورد گزارش، ارزش روز پرتفوی سریع المعامه بورسی و فرابورسی ۴۲۵ درصد و ارزش افزوده پرتفوی بورسی و فرابورسی رشدی حدود ۶۶۰ درصد را دارا بوده است. رشد ارزش افزوده پرتفوی (با وجود رشد بهای تمام شده) حاکی از بهینه تر شدن ترکیب پرتفوی می باشد.

۱-۲. وضعیت سبد بورسی و راهبرد ها

به شرح جدول ۶ در سبد سهام سریع المعامه بورسی و فرابورسی گروه (شامل سبد سهام شرکتهای سرمایه گذاری بهمن، داد و ستد آریا، گروه مالی ایرانیان، سرمایه گذاری آوین، و اعتبار آفرین)، صنایع فلزی و معدنی، شیمیایی (پتروشیمی، یوتیلیتی و پالایش نفت)، خودرو و سیمان به عنوان هسته مرکزی سرمایه گذاری های گروه، سهم ۸۸ درصدی ارزش روز سبد (بورسی و فرابورسی) گروه و در شرکت اصلی، سهم چهار گروه فوق بیش از ۹۱ درصد ارزش روز سبد (بورسی و فرابورسی) را تشکیل می دهند.

جدول ۶

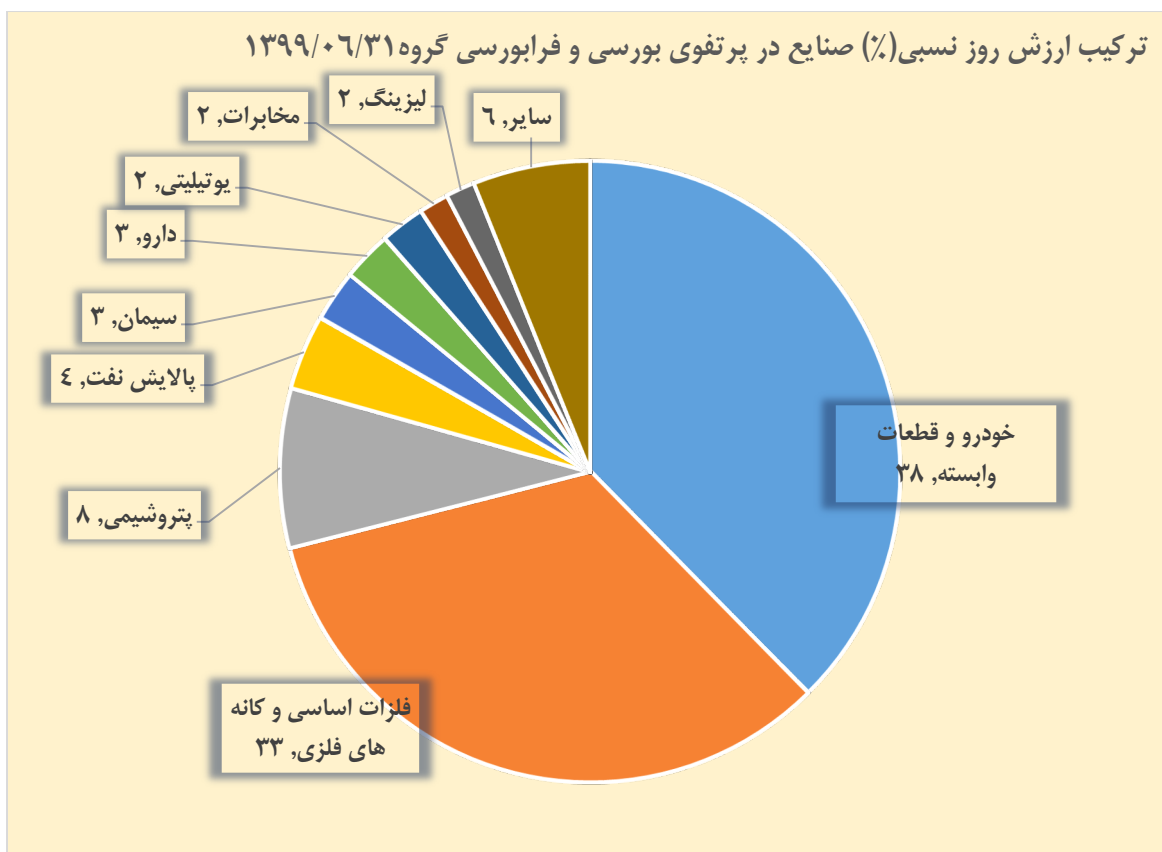
صنعت (۱۳۹۹/۰۶/۳۱)	ارزش روز نسبی در سبد گروه	ارزش روز نسبی در سبد شرکت اصلی
صنعت خودرو و قطعات وابسته	۳۸	۳۷
صنعت فلزات اساسی و کانه های فلزی	۳۳	۳۷
پتروشیمی، یوتیلیتی و پالایش نفت	۱۵	۱۵
سیمان، آهک، گچ	۳	۱
جمع	۸۸	۹۱

به جهت کاهش ریسک سیستماتیک پرتفوی، ۲ درصد ارزش روز پرتفوی گروه و شرکت اصلی به اوراق بهادار با درآمد ثابت اختصاص یافته است. بهای تمام شده اوراق درآمد ثابت نسبت به بهای تمام شده کل پرتفوی در شرکت اصلی حدود ۳ درصد می باشد که طی سه ماهه سوم سال مالی جاری در حدود ۱۳ درصد کاهش یافته است.

با توجه به ترکیب هسته مرکزی پرتفوی، در جهت متنوع سازی پرتفوی، با توجه به تاثیرات پاندمی کرونا بر رکود در اقتصاد جهانی و کشور، تمرکز بر روی شرکتهایی با کمترین ریسک در کاهش فروش، حاشیه سود و سرمایه در گردش برای سال جاری، سرمایه گذاری در برخی صنایع مانند قند و شکر در حاشیه پرتفوی مد نظر خواهد بود.

با توجه به ورود سنگن نقدینگی به بازار سرمایه و رشد نسبتهای قیمت به درآمد و کاهش نسبت d/p ، کسب بازدهی از نوسانات قیمت سهام و سود حاصل از فروش سهام (Capital Gain) بر دریافت سود نقدیارجحیت بالایی خواهد داشت.

در نمودار زیر ترکیب ارزش صنایع حاضر در پرتفوی بورسی گروه ارایه شده است.



پایش منظم پرتفوی و حفظ تنوع در سبد سرمایه گذاری ها در چارچوب بازدهی برنامه ریزی شده، راهبرد اصلی مدیریت سبد سهام بورسی شرکت می باشد.

۲-۲. وضعیت سرمایه گذاری های غیر بورسی راهبرد ها

سرمایه گذاری های غیر بورسی شرکت که در طبقه بندی بلند مدت قرار گرفته اند به شرح جدول ۷ می باشد.

جدول ۷

پرتفوی سرمایه گذاری بلند مدت خارج از بورس (مبلغ به میلیون ریال)				
ردیف	شرح	سرمایه	درصد مالکیت	بهای تمام شده
۱	گروه انرژی آریادانا	۴۰۰,۳۰۰	۳۸.۵	۱۷۰,۱۱۹
۲	سرمایه گذاری آوین	۱۰۰,۰۰۰	۹۶.۰	۹۵,۹۹۰
۳	سرمایه گذاری ارزش آفرینان	۳۰۰,۰۰۰	۳۰.۴	۹۴,۸۸۱
۴	نیک صنعت پارسین	۴۰۰,۰۰۰	۱۰.۰	۴۰,۰۰۰
۵	دادوستد آریا	۳۰,۰۰۰	۹۸.۰	۲۹,۴۰۰
۶	گروه مالی ایرانیان	۱۰,۰۰۰	۹۹.۷	۹,۹۷۱
۷	اعتبار آفرین	۱۰,۰۰۰	۹۹.۶	۹,۹۶۰
۸	گروه صنعتی ایرانیان	۱۰,۰۰۰	۹۹.۶	۹,۹۶۰
۹	توسعه ساختمانی بهمن	۱۰,۰۰۰	۹۸.۵	۹,۸۵۵
۱۰	رایان فن گستر دیزل	۱۰۰,۰۰۰	۷.۶	۷,۶۰۰
۱۱	مدیریت سرمایه گذاری گنجینه ایرانیان	۱۰۰,۰۰۰	۶۹.۵	۶۹,۵۰۰
جمع				۴۷۷,۷۸۸

۲-۲-۱. گروه انرژی آریا دانا (سهامی عام)

شرکت سرمایه گذاری بهمن مالکیت ۳۸,۵ درصدی و گروه بهمن مالکیت ۵۶,۸ درصدی شرکت را دارا می باشند. سرمایه گذاریهای بلند مدت شرکت شامل مبلغ ۱۹۶,۰۰۰ میلیون ریال سرمایه گذاری در شرکت وابسته نیک صنعت پارسین (سهامی عام) در مرحله قبل از بهره برداری و نیز پرداخت مبلغ ۲,۵۳۸ میلیون ریال دیگر تحت عنوان پیش پرداخت سرمایه گذاری در شرکت مذکور می باشد.

فعالیت اصلی آن شرکت مربوط به پروژه احداث کارخانه تولید قیر در جزیره قشم بوده که بدلائل مختلفی اجرای آن تاکنون متوقف گردیده است.

۲-۲-۲. شرکت سرمایه گذاری آوین (سهامی عام)

شرکت سرمایه گذاری بهمن مالکیت ۹۵,۹۹ درصدی و سایر شرکتهای فرعی مالکیت ۴/۰۱ درصدی شرکت را دارا می باشند. عمده دارایی های شرکت به سرمایه گذاری در سهام شرکتهای بورسی و فرابورسی اختصاص یافته است.

ارزش روز پرتفوی سرمایه گذاری های بورسی شرکت در تاریخ ۱۳۹۹/۶/۳۱ مبلغ ۲,۳۸۵,۴۷۶ میلیون ریال و فزونی آن بر بهای تمام شده مبلغ ۱,۲۳۹,۵۶۵ میلیون ریال می باشد.

۲-۲-۳. سرمایه گذاری ارزش آفرینان (سهامی عام)

گروه بهمن مالکیت ۴۳ درصدی و شرکت سرمایه گذاری بهمن مالکیت ۳۰ درصدی شرکت را دار می باشند.

حوزه فعالیت اصلی شرکت سرمایه گذاری در سهام می باشد. ارزش روز پرتفوی سرمایه گذاری های بورسی شرکت در تاریخ ۱۳۹۹/۰۶/۳۱ مبلغ ۸,۶۱۵,۹۰۰ میلیون ریال و فزونی آن بر بهای تمام شده مبلغ ۶,۳۵۵,۴۹۷ میلیون ریال می باشد.

۴-۲-۲. نیک صنعت پارسین (سهامی عام)

سرمایه گذاری بهمن مالکیت ۱۰ درصدی، گروه بهمن مالکیت ۲۱ درصدی و شرکت گروه انرژی آریادانا مالکیت ۴۹ درصدی شرکت را دارا می باشند. طی سنوات گذشته شرکت برنامه احداث کارخانه تولید قیر با ظرفیت تولید ۳۰,۰۰۰ بشکه در روز واقع در منطقه آزاد قشم را در دستور کار خود داشته که بدلیل مختلفی ادامه احداث آن در سالهای گذشته متوقف گردیده و به بهره برداری نرسیده است. مخارج و پرداختهای انجام شده تحت عنوان دارائیهای در دست تکمیل جمعا به مبلغ ۴۲۳,۲۷۵ میلیون ریال می باشد.

۵-۲-۲. دادو ستد آریا (سهامی عام)

سرمایه شرکت ۳۰,۰۰۰ میلیون ریال بوده و شرکت سرمایه گذاری بهمن مالکیت ۹۸ درصدی و سایر شرکتهای فرعی مالکیت ۲ درصدی آن را دارا می باشند. ارزش روز پرتفوی سرمایه گذاری های بورسی شرکت در تاریخ ۱۳۹۹/۰۶/۳۱ مبلغ ۵,۰۷۴,۹۹۱ میلیون ریال و فزونی آن بر بهای تمام شده مبلغ ۲,۰۳۸,۵۹۷ میلیون ریال می باشد.

شرکت طی این دوره اقدام به واگذاری سهام خود در شرکت سرمایه گذاری بهمن به میزان ۱۰ درصد نموده است. با توجه به مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار در خصوص نهادهای مالی، شرکت برنامه افزایش سرمایه تا مبلغ ۱۰۰ میلیارد ریال را در دستور کار خود دارد.

۶-۲-۲. گروه مالی ایرانیان (سهامی عام)

شرکت سرمایه گذاری بهمن مالکیت ۹۹,۷ درصدی را دارا می باشند. بخش اعظم پرتفوی سرمایه گذاری های شرکت مربوط به مالکیت ۸,۶۸ درصدی سیمان غرب و ۴۰,۲ درصدی لیزینگ آریادانا می باشد.

ارزش روز پرتفوی سرمایه گذاری های بورسی شرکت در تاریخ ۱۳۹۹/۰۶/۳۱ مبلغ ۲,۴۹۱,۷۱۶ میلیون ریال و فزونی آن بر بهای تمام شده مبلغ ۹۸۹,۰۷۱ میلیون ریال می باشد.

با توجه به مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار در خصوص نهادهای مالی، شرکت برنامه افزایش سرمایه تا مبلغ ۱۰۰ میلیارد ریال را در دستور کار خود قرار داده و اقدامات قانونی مربوطه در جریان انجام می باشد.

۷-۲-۲. اعتبار آفرین (سهامی عام)

شرکت سرمایه گذاری بهمن مالکیت ۹۹,۶ درصدی را دارا می باشند. ارزش روز پرتفوی سرمایه گذاری های بورسی شرکت در تاریخ ۱۳۹۹/۰۶/۳۱ مبلغ ۱۶,۶۴۹ میلیون ریال و فزونی آن بر بهای تمام شده مبلغ ۱۵,۰۹۳ میلیون ریال می باشد.

۸-۲-۲. گروه صنعتی ایرانیان (سهامی عام)

شرکت سرمایه گذاری بهمن مالکیت ۹۹,۶ درصدی را دارا می باشند. شرکت فاقد پرتفوی سرمایه گذاری می باشد.

۹-۲-۲. توسعه ساختمانی بهمن (سهامی عام)

شرکت سرمایه گذاری بهمن مالکیت ۹۷,۹۶ درصدی را دارا می باشد. شرکت فاقد پرتفوی سرمایه گذاری بورسی بوده اما در پرتفوی خارج بورسی خود مالیکت ۹۴,۳۳ درصدی شرکت بافکار را دارا می باشد.

عمده بدهی شرکت (مبلغ ۵۱۱,۷۱۰ میلیون ریال به تاریخ ۱۳۹۸/۱۲/۲۹) به شرکت سرمایه گذاری بهمن و در راستای تحصیل شرکت بافکار طی سالهای گذشته بوده است. همچنین اقدامات شرکت جهت استرداد زمین تجاری واقع در منطقه ویژه اقتصادی انرژی پارس واقع در عسلویه با ارزش دفتری ۱,۹۹۶ میلیون ریال ادامه داشته لکن هنوز به نتیجه قطعی منجر نشده است.

شرکت در سال مالی جاری فاقد درآمد عملیاتی بوده و روند زیان دهی آن تداوم یافته است. در این خصوص، از آنجاییکه عملیات اجرایی پروژه های مشارکتی (بافکار و ساختمانی عسلویه) در حال حاضر از پیشرفت اجرایی لازم برخوردار نبوده و قرارداد جدیدی نیز با سایر اشخاص جهت اجرای فعالیت شرکت صورت نگرفته، تعیین تکلیف حقوقی و عملیاتی پروژه های مزبور همچنان در دستور کار هیئت مدیره قرار دارد.

۱۰-۲-۲. مدیریت سرمایه گذاری گنجینه ایرانیان (سهامی خاص)

شرکت سرمایه گذاری بهمن مالکیت ۶۹,۵ درصدی را دارا می باشد. گروه انرژی آریا دانا و سرمایه گذاری ارزش آفرینان به ترتیب ۱۵/۷ و ۱۰,۶۳ درصد سهام شرکت را دارا می باشند. شرکت طی این دوره و در راستای رعایت مقررات سازمان بورس در خصوص نهادهای مالی ثبت شده نزد سازمان سرمایه خود را به مبلغ ۱۰۰ میلیارد ریال افزایش داده و شرکت سرمایه گذاری بهمن سهم ۱۵,۶ درصدی بیمه ملت را خریداری نموده است.

۱۱-۲-۲. کارگزاری بهمن (سهامی خاص)

شرکت سرمایه گذاری بهمن مالکیت ۴۲ درصدی شرکت کارگزاری بهمن به بهای تمام شده ۸۴,۰۰۰ میلیون ریال را دارا بوده که در سر فصل دارایی های نگهداری شده برای فروش طبقه بندی شده است. همچنین شرکت گروه مالی ایرانیان نیز مالکیت ۵۱ درصدی شرکت کارگزاری بهمن را دارا می باشد. مدیریت شرکت مقدمات واگذاری سهام شرکت کارگزاری بهمن را در دستور کار خود دارد؛ هرچند تکمیل این فرایند منوط به اخذ تاییدیه خریدار از سوی مراجع ذیصلاح قانونی می باشد.

۳. مهمترین منابع، ریسک ها و روابط

۱-۳. منابع مالی در اختیار شرکت

مهم ترین منبع ورودی مالی آتی شرکت شامل سود های دریافتنی از شرکتهای سرمایه پذیر به همراه سود های دوره ای صندوق های با درآمد ثابت می باشد. طی دوره ۹ ماهه مبلغ ۹۳۲,۲۴۷ میلیون ریال درآمد سود سهام و سود تضمین شده در دفاتر شرکت اصلی شناسایی شده که نسب به سال قبل از رشد ۵۰ درصدی برخوردار بوده است. دریافتنی های تجاری شرکت مبلغ ۳,۸۲۱ میلیارد ریال می باشد که نسبت به ابتدای دوره ۵۱۰۰ درصد رشد را نشان می دهد. عمده دریافتنی های تجاری مربوط به سود سهام شرکتهای سرمایه پذیری است که موعد دریافت آن در ابتدای سال مالی آتی (بهمن و اسفند ۱۳۹۹) می باشد.

۳-۲. تجزیه و تحلیل ریسک شرکت

مجموعه ای از قوانین و سیاستهای اقتصادی کلی دولت می تواند به صورت عمده بر سودآوری و فعالیت شرکت موثر واقع شوند. در ادامه به شرح اجمالی هر یک از آنها خواهیم پرداخت:

- قوانین مالیاتی

با توجه به موضوع فعالیت اصلی تعریف شده در اساسنامه، قانون مالیاتهای مستقیم از جمله قوانین تأثیرگذار بر فعالیت شرکت است.

اخذ مالیات بابت درآمد ناشی از برگشت ذخایر کاهش ارزش سرمایه گذاری کوتاه مدت مهم ترین چالش مالیاتی فعلی شرکتهای فرعی و اصلی می باشد.

- قانون تجارت

با توجه به وجود سهام مدیریتی در شرکتهای سرمایه پذیر، اصلاحیه قانون تجارت بر عملکرد شرکت در تعامل با شرکتهای مذکور مؤثر است.

- قانون کار و تأمین اجتماعی

با توجه به روابط کارگر و کارفرما در شرکت اصلی و شرکتهای گروه، رعایت کلیه مفاد قانون کار و تأمین اجتماعی در حیطه فعالیت شرکت و گروه الزامی میباشد.

- قانون بودجه

مجموعه سیاستهای سالانه تعیین شده توسط دولت به منظور پیشبرد فعالیتهای خود در بودجه های سالانه، اثرات بسزایی در صنایع مختلف خواهد داشت. تغییر در عواملی چون قیمت گذاری دولتی محصول فولادی و پتروشیمی، تغییر در تعرفه واردات، عوارض و مشوقهای صادراتی، تعیین حقوق مالکانه برداشت از معادن، تعیین قیمت انرژی و همچنین سیاستهای مالی از جمله نرخ سود بانکی، ضمن تأثیر گذاری بر سود اوری شرکتهای سرمایه پذیر، ارزش پرتفوی سرمایه گذاری شرکت را متاثر کرده و ممکن است تهدید یا فرصت جدید برای صنعت سرمایه گذاری را به وجود آورد.

- سیاستهای بانک مرکزی

با توجه به برنامه کلان بانک مرکزی در خصوص عملیات بازار باز در جهت دستیابی به نرخ تورم برنامه ریزی شده و نیز دشواری های دسترسی به منابع ارزی، تغییر در سیستم تخصیص ارز کشور از چند نرخی به شناور در دستور کار بانک مرکزی قرار داشته و شاهد رشد شدید قیمت ارز طی دوره ۹ ماهه مورد گزارش بوده ایم. با توجه به وابستگی پرتفوی شرکت (فلزات، خودرو و پتروشیمی) که انوسانات نرخ ارز، میزان تأثیر این نوسانات بر ارزش درآمد شرکتهای سرمایه پذیر و ارزش روز آنها قابل توجه می باشد.

• ریسک تغییر قیمت‌های جهانی کالایی

حجم بالای سهام شرکتهای کالایی محور در پرتفوی شرکت باعث میشود تغییرات در قیمت کالاها، اثر قابل توجهی بر ارزش پرتفوی شرکت داشته باشد. با توجه به اینکه بیش از نیمی از بازار سهام متأثر از قیمت‌های جهانی کالاها است، فضای کلی بازار با تغییرات این قیمت‌ها تغییر خواهد کرد.

ریسک‌های سیاسی

ریسک‌های سیاسی موثر بر عملکرد بازار مربوط به وضعیت تحریم‌های اقتصادی می باشد.

۴. نتایج عملیات و چشم‌اندازها

۴-۱. شرکت اصلی

اقلام عمده صورتهای مالی شرکت اصلی در جدول ۸ ارایه شده است:

جدول ۸

شرکت سرمایه گذاری بهمن (اصلی)			
اقلام عمده صورت های مالی			
تغییر (%)	۱۳۹۸/۹/۳۰	۱۳۹۹/۶/۳۱	اقلام (میلیون ریال)
۴۷٪	۶,۱۰۷,۶۱۷	۸,۹۹۳,۱۴۳	دارایی ها
۲۴٪	۷۶۴,۹۰۲	۹۵۰,۰۱۸	بدهی ها
۰٪	۲,۷۵۰,۰۰۰	۲,۷۵۰,۰۰۰	سرمایه
۵۱٪	۵,۳۴۲,۷۱۶	۸,۰۴۳,۱۲۵	حقوق صاحبان سهام
۴۴٪	۶۰۲,۰۸۶	۸۶۴,۵۴۴	درآمد سود سهام
۳۷۶٪	۴۹۰,۴۴۷	۲,۳۳۵,۲۰۵	درآمد فروش سرمایه گذاری ها
۶۶۰٪	۶,۴۰۲,۷۵۸	۴۸,۶۷۹,۰۷۷	ارزش افزوده پرتفوی اوراق مشارکت، بورسی و فرابورسی
۰٪	۷۴,۱۳۰	۷۴,۱۳۰	ذخیره کاهش ارزش سرمایه گذاریهای کوتاه مدت
-۹۹٪	۲۶۷,۱۴۱	۱,۶۲۰	سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
۱۹۶٪	۱,۰۹۷,۱۴۹	۳,۲۴۸,۷۹۰	سود عملیاتی
۴٪	-۱۶,۷۵۰	-۱۷,۴۰۴	هزینه های اداری و عمومی
۱۳۸٪	۱,۳۶۴,۲۹۰	۳,۲۵۰,۴۰۹	سود خالص

طی دوره سه ماهه منتهی به پایان شهریور ماه ۱۳۹۹، بیش از ۷۸۵ میلیارد ریال درآمد فروش سرمایه گذاری ها شناسایی شده که عمده آن مربوط به فروش بیش از ۲ میلیون سهام شرکت باما (شناسایی ۴۵۰ میلیارد ریال سود) و پتروشیمی خارک (نزدیک به ۱۰۰ میلیارد ریال) بوده است.

شایان ذکر است که نسبت سود تحقق نیافته (ارزش افزوده پرتفوی بورسی و فرابورسی) به ارزش روز پرتفوی سهام، در پایان دوره مورد گزارش بیش از ۹۰ درصد می باشد. بدین ترتیب در حدود ۹۰ درصد ارزش روز سبد سرمایه گذاری ها در صورت فروش، به عنوان درآمد فروش سرمایه گذاری های شرکت در دفاتر شناسایی خواهد شد.

عمده نیاز نقدینگی شرکت در سه ماهه چهارم پرداخت مطالبات سود سهامداران عمده و تزریق منابع در صندوق بازارگردانی اختصاصی بهمن گستر خواهد بود.

افزایش درآمد سود سهام شرکت طی دوره سه ماهه منتهی به شهریور ماه ۱۳۹۹ ناشی از برگزاری اکثر مجامع شرکتهای سرمایه پذیر طی این دوره می باشد. عمده درآمد سود سهام طی این دوره مربوط به نمادهای خبهن، فولاد، فملی، مبین و تیبیکو بوده است.

۱-۱-۴- ارزش روز پرتفوی بورسی و فرابورسی

ارزش روز پرتفوی سهام شرکت های بورسی و فرابورسی شرکت طی دوره ۹ ماهه مورد گزارش جاری با رشد ۴۲۴ درصدی به مبلغ ۵۲,۹۶۸,۳۲۷ میلیون ریال رسیده است. در جدول ۹ وضعیت ارزش نسبی سهام موجود در پرتفوی شرکت اصلی ارایه شده است.

جدول ۹

وضعیت ارزش روز شرکت های سرمایه پذیر در سبد بورسی و فرابورسی شرکت اصلی ۱۳۹۹/۶/۳۱		
شرکت سرمایه پذیر	ارزش روز نسبی در سبد	ارزش روز تجمعی
گروه بهمن	۲۱٪	۲۱٪
ملی صنایع مس ایران	۱۹٪	۳۹٪
ایران خودرو	۱۷٪	۵۶٪
فولاد مبارکه	۱۱٪	۶۷٪
بورس انرژی ایران	۳٪	۷۰٪
نفت و گاز پارسین	۳٪	۷۳٪
پالایش نفت اصفهان	۳٪	۷۶٪
هلدینگ دارویی تأمین (تیپیکو)	۲٪	۷۸٪
مبین انرژی خلیج فارس	۲٪	۸۰٪
پتروشیمی پردیس	۱٪	۸۱٪
سیمان غرب	۱٪	۸۲٪
سنگ آهن گل گهر	۱٪	۸۴٪
سایر	۱۶٪	۱۰۰٪
جمع	۱۰۰٪	

همانطور که ملاحظه می شود ۴ سهم اول پرتفوی در گروه فلزات اساسی و خودرو، حدود ۷۰ درصد ارزش روز پرتفوی را تشکیل می دهند.

۴-۲. پرتفوی بورسی و فرابورسی شرکتهای فرعی گروه و سرمایه گذاری در املاک

۴-۲-۱. ارزش افزوده پرتفوی بورسی و فرابورسی شرکتهای گروه

ارزش روز پرتفوی بورسی و فرابورسی شرکتهای فرعی (سرمایه گذاری آوین، دادو ستد آریا، گروه مالی ایرانیان و اعتبار آفرین) در پایان دوره ۹ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۶/۳۱ مبلغ ۱۰,۰۵۸,۴۷۸ و فزونی آن بر بهای تمام شده مبلغ ۴,۲۸۳,۱۳۰ میلیون ریال بوده است.

۴-۲-۲. شرکت توسعه ساختمانی بهمن (سهامی عام)

سرمایه گذاری های شرکت در پروژه بافکار و عسلویه به شرح جدول ۱۰ می باشد:

جدول ۱۰

مانده حساب های پروژه بافکار و عسلویه - ۱۳۹۸/۱۲/۲۹	
۴۰۷,۲۱۶	سرمایه گذاری بلند مدت - بافکار
۱۱۱,۸۵۶	مطالبات از شرکت بافکار
۱,۹۹۶	زمین پروژه عسلویه
۵۲۱,۰۶۸	جمع

زمین پروژه عسلویه به مساحت ۷۸۳۰ متر مربع واقع در منطقه ویژه اقتصادی پارس قرار دارد و شرکت در حال مکاتبه و مذاکره با سازمان انرژی پارس جنوبی در خصوص تعیین تکلیف زمین مزبور می باشد.

در خصوص پروژه بافکار نیز پیگیری های شرکت در جهت تعیین تکلیف قرارداد مشارکت با سازمان مشارکتهای مردمی شهرداری تهران و فروش یکجای آن ادامه دارد.

۵. مهمترین معیارها و شاخص های عملکرد

در خصوص محاسبه بازدهی، همانطور که در ادبیات مالی رایج است، بازدهی سهام از دو محل سودهای تقسیمی از شرکتهای سرمایه پذیر و تغییرات قیمتی سهام موجود در سبد (شامل سود و زیان فروش دارایی ها به علاوه ی ارزش افزوده سهام موجود در سبد) تشکیل شده است. این دو پارامتر معمولاً در بلند مدت همگرا اما در کوتاه مدت میتوانند روندی متفاوت داشته باشند. وجود تنوع در پرتفوی و دارا بودن سهام با پتانسیل تغییرات قیمت و نیز سهام با پتانسیل تقسیم سود بالا میتواند دست مدیر پرتفوی را برای استفاده بهینه و به موقع از ابزارهای موجود باز بگذارد.

در جدول ۱۱ ارقام مقایسه ای عملکرد سهام و بازدهی سبد سرمایه گذاری های شرکت به همراه سنجه های ارزیابی همانند شاخص و ... ارائه شده است. طی عملکرد دوره ۹ ماهه منتهی به ۱۳۹۹/۰۳/۳۱ بازدهی سبد سرمایه گذاری های شرکت بر اساس NAV روز (سهام بورسی و فرابورسی و بدون احتساب ارزش افزوده ایجاد شده املاک) ۳۳۱ درصد بوده است.

جدول ۱۱

بازدهی	تغییرات	۱۳۹۹/۰۶/۳۱	۱۳۹۸/۰۹/۳۰	جدول مقایسه ای بازدهی و شاخص
--	۳۵۱٪	۱,۵۹۵,۱۶۰	۳۵۳,۹۹۷	شاخص کل-واحد
--	۱۴۴٪	۲۷۲,۵۸۷	۱۱۱,۸۹۱	شاخص کل هم وزن-واحد
--	۳۵۴٪	۳۵,۷۴۳	۷,۸۷۷	شاخص سرمایه گذاری ها-واحد
--	۳۷۵٪	۶۳,۸۱۱	۱۳,۴۳۵	شاخص ۵۰ شرکت فعال تر
۳۳۱٪	۳۲۷٪	۲۲,۷۷۷	۵,۳۳۵	بورسی سرمایه گذاری بهمن-ریال NAV
۳۲۵٪	۳۲۰٪	۱۸,۹۹۰	۴,۵۱۷	قیمت سهام سرمایه گذاری بهمن-ریال
۱۲۴٪		۳۱۷,۵۰۰	۱۴۲,۰۰۰	نرخ تسعیر یورو-ریال

سهام شرکت سرمایه گذاری بهمن نیز طی این دوره بازدهی ۳۲۵ درصدی را عاید سهامداران خود نموده که به میزان ۲۹ درصد کمتر از شاخص قیمت سرمایه گذاری های می باشد.

درخصوص برنامه های آتی شرکت قابل ذکر است که شرکت سرمایه گذاری بهمن با پایش و پیش بینی وضعیت سه ماهه آتی خود، ترکیب پایه سهام صنایع در پرتفوی بورسی را در این مقاطع به روز رسانی خواهد کرد.

در هر دوره، سبد پیشنهادی سرمایه گذاری، بخش مقدماتی برنامه میان مدت شرکت در جهت نیل به پرتفوی هدف (benchmark) هیئت مدیره می باشد. در تعیین سبد پیشنهادی، ترکیبی از شاخص های عملکردی و ارزش صنایع در بورس به علاوه راهکارهایی در خصوص استراتژی بلند مدت گروه در جهت تقویت سرمایه گذاری در بخش های مختلف مورد استفاده قرار گرفته است.

در خصوص مدیریت ریسک پرتفوی، دو راهکار عمده جهت کنترل ریسکهای سیستماتیک و غیر سیستماتیک مد نظر قرار داشته است. کنترل ریسک غیر سیستماتیک (ریسکهای اختصاصی هر شرکت و سرمایه گذاری که در همه شرکتها هم رده می تواند عمومیت نداشته باشد) شرکتها سرمایه پذیر از طریق تنوع سازی (diversification) در انتخاب صنایع و سرمایه گذاری ها در بستر بازار سرمایه کشور صورت خواهد پذیرفت. اما ریسک سیستماتیک بازار سرمایه از طریق ابزارهای اوراق با درآمد ثابت (ابزارهای بازار پول) تا حدی کنترل و مدیریت می گردد.

در خصوص ریسکهای سیستماتیک، ریسک نرخ ارز از طریق انتخاب سرمایه گذاری هایی که عایدات ارزی قابل توجهی داشته و معطوف به بازارهای صادراتی باشند مدیریت و تا حدی کنترل خواهد گردید. سایر ریسکهای سیستماتیک نظیر تصمیمات دولت، قوانین و مقررات، ریسکهای سیاسی و ... که فضای کلی تجارت و کسب و کار را تحت تاثیر قرار می دهند قابل حذف یا کاهش نیستند.

جهت مطالعه و ارایه پیشنهاد نهایی، ابتدا سبد صنایع بورسی و سهم ارزش روز هر یک از صنایع به عنوان یک نقطه شروع مد نظر بوده است. از آنجاییکه وزن ارزش صنایع (قیمت روز سهم*تعداد سهم) با میزان سودآوری و سود تقسیمی آنها (بازدهی نقدی D/P مد نظر بوده است) همگرایی قابل توجهی دارد، جهت نیل به پرتفوی هدف، وزن تعدیل شده ارزشی صنایع (انتخابی و هدف) مد نظر خواهد بود.

۶. آثار ناشی از شیوع ویروس کرونا بر فعالیتهای شرکت

با توجه به اینکه درآمدهای شرکت از محل سود تقسیمی شرکتهای سرمایه پذیر و فروش سهام می باشد و شرکت فاقد فعالیت اجرایی و عملیاتی در خارج از بازار سرمایه می باشد، تبعات گسترش شیوع ویروس کرونا و یا قرنطینه بخشی از فعالیتهای اقتصادی، به صورت غیر مستقیم و از طریق اثر بر سودآوری شرکتهای سرمایه پذیر انجام شده و اثرات آن در عملکرد سال مالی آتی شرکت می تواند نمایان شود.