



گزارش تفسیری مدیریت - شرکت سرمایه‌گذاری بهمن (دوره ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۸/۰۳/۳۱)

در اجرای ماده ۷ دستورالعمل اجرایی افشاء اطلاعات شرکتهای ثبت شده نزد سازمان مصوب ۱۳۸۶/۵/۳ و اصلاحیه مورخ ۱۳۸۸/۴/۶ ، ۱۳۸۹/۶/۲۷ ، ۱۳۹۶/۴/۲۸ ، ۱۳۹۶/۹/۱۴ و ۱۳۹۷/۸/۶ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار (ابلاغیه شماره ۱۲۲/۲۹۳۸۶ مورخ ۱۳۹۶/۹/۲۹ به شماره پیگیری ۳۹۹۹۴۶ در سامانه کدال) ناشر پذیرفته شده در بورس و فرابورس مکلف به افشاء گزارش تفسیری مدیریت در مقاطع میان دوره ای ۹،۶،۳ ماهه و سالانه همراه با صورتهای مالی منتشر شده می باشد.

گزارش حاضر مبتنی بر اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی بوده و اطلاعاتی را در خصوص تفسیر وضعیت مالی، عملکرد مالی و جریان‌های نقدی شرکت برای تشریح اهداف و راهبردهای خود جهت دستیابی به آن اهداف به عنوان مکمل و متمم صورتهای مالی ارائه می‌نماید.



فهرست مطالب

۱.مقدمه.....	۳
۲.ماهیت کسب و کار.....	۳
۲-۱.نظام راهبری شرکت.....	۵
۲-۲.ساختار سازمانی.....	۵
۲-۳.اطلاعات سهامداران شرکت.....	۶
۲-۴.اطلاعات هیئت مدیره.....	۶
۳.اهداف مدیریت و تشریح راهبردهای دسترسی به اهداف.....	۷
۳-۱.وضعیت کلی سبد سرمایه گذاریها.....	۷
۳-۲.وضعیت سبد بورسی و راهبردها.....	۷
۳-۳.وضعیت سرمایه گذاری های غیر بورسی شرکت و راهبردها.....	۹
۴.مهم ترین منابع ریسکها و روابط(ذینفعان).....	۱۰
۴-۱.قوانین مالیاتی.....	۱۰
۴-۲.استاندارد های حسابداری و ریسک های مالیاتی.....	۱۰
۴-۳.قانون تجارت.....	۱۰
۴-۴.قانون کار و تأمین اجتماعی.....	۱۱
۴-۵.قانون بودجه.....	۱۱
۴-۶.سیاستهای بانک مرکزی.....	۱۱
۴-۷.ریسک تغییر قیمتهای جهانی کالایی.....	۱۱
۴-۸.ریسکهای سیاسی.....	۱۲
۵.نتایج عملیات و چشم اندازها.....	۱۲



۱. مقدمه

گزارش تفسیری مدیریت یک گزارش توصیفی است که زمینه‌ای را برای تفسیر وضعیت مالی، عملکرد مالی و جریانهای نقدی واحد تجاری فراهم می‌آورد. گزارش تفسیری مدیریت همچنین این فرصت را برای مدیریت فراهم می‌آورد تا به تشریح اهداف و راهبردهای خود جهت دستیابی به آن اهداف بپردازد. به طور معمول، استفاده کنندگان از اطلاعات آرایه شده در گزارش تفسیری مدیریت، برای ارزیابی چشم انداز واحد تجاری و ریسکهای عمومی آن و همچنین موفقیت راهبردهای مدیریت برای دستیابی به اهداف تعیین شده، استفاده می‌کنند. گزارش تفسیری مدیریت، یک عنصر مهم در اطلاع رسانی به بازار سرمایه و همچنین مکمل و متمم صورتهای مالی شرکت است.

۲. ماهیت کسب و کار

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 سهم‌الشرکه، 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 بروزنمایی پرتفوی بر اساس مزیت‌های جدید بوجود آمده در بازار 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. در دوره شش ماهه مورد گزارش با توجه به فصل مجامع و انتظار برای تقسیم سود مناسب در مجامع شرکتهای گروه مخابرات، فلزی، کانه‌های فلزی، پتروشیمی و پالایش نفت، مدیریت پرتفوی شرکت با تمرکز بر بازدهی نقدی مورد انتظار سهام، اقدام به خرید سهام نموده و سهام شرکتهای با بازدهی نقدی مورد انتظار پایین را در لیست فروش خود قرار داده است.



مطابق جدول ۱، شرکت سرمایه‌گذاری بهمن در بین ۱۴ شرکت سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به لحاظ سرمایه ثبت شده در رتبه ۹، به لحاظ ارزش روز (در ۱۳۹۸/۳/۳۱) در رتبه ۱۰ و به لحاظ بازدهی سهام در دوره شش ماهه مورد گزارش در رتبه دوم قرار دارد.

جدول ۱

ارزش روز و بازدهی سهام شرکتهای سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران (مبلغ به میلیون ریال) - ۱۳۹۸/۰۳/۳۱					
ردیف	نام شرکت	سرمایه	ارزش روز	بازدهی سهام در دوره شش ماهه منتهی به ۹۸/۳/۳۱ (%)	بازدهی یکساله سهام منتهی به ۱۳۹۷/۹/۳۰ (%)
۱	سرمایه‌گذاری ملی ایران	۷,۰۰۰,۰۰۰	۳۰,۵۶۲,۰۰۰	۱۳۵	۲۴
۲	سرمایه‌گذاری بهمن	۲,۷۵۰,۰۰۰	۶,۷۹۸,۰۰۰	۱۲۴	۲۷
۳	گروه صنایع بهشهر	۱,۸۰۰,۰۰۰	۵,۲۶۵,۰۰۰	۱۱۷	۴۶
۴	سرمایه‌گذاری آتیه دماوند	۴,۵۰۰,۰۰۰	۱۵,۳۶۷,۵۰۰	۱۰۹	(۲۷)
۵	سرمایه‌گذاری بوعلی	۱,۶۰۰,۰۰۰	۴,۶۲۰,۸۰۰	۱۰۲	۶۸
۶	سرمایه‌گذاری صنعت و معدن	۴,۵۰۰,۰۰۰	۱۰,۳۷۷,۰۰۰	۱۰۱	۳۸
۷	سرمایه‌گذاری توسعه ملی	۴,۵۰۰,۰۰۰	۹,۹۸۱,۰۰۰	۵۵	۵۸
۸	سرمایه‌گذاری سایپا	۱۰,۶۷۵,۰۰۰	۱۳,۳۸۶,۴۵۰	۴۵	۱۶
۹	سرمایه‌گذاری توسعه صنعتی ایران	۲,۶۵۰,۰۰۰	۸,۰۴۰,۱۰۰	۴۵	۹۹
۱۰	سرمایه‌گذاری خوارزمی	۱۲,۵۰۰,۰۰۰	۱۶,۸۸۷,۵۰۰	۴۳	۵
۱۱	سرمایه‌گذاری پردیس	۱,۰۲۵۰,۰۰۰	۲,۰۱۸,۷۵۰	۳۹	۶۰
۱۲	سرمایه‌گذاری نور کوثر ایرانیان	۵,۰۰۰,۰۰۰	۶,۹۱۵,۰۰۰	۳۸	۲۰
۱۳	سرمایه‌گذاری سپه	۶,۶۹۱,۰۰۰	۱۷,۰۸۸,۸۱۴	۳۴	۶۵
۱۴	سرمایه‌گذاری صنعت بیمه	۷۵۰,۰۰۰	۳,۵۰۸,۵۰۰	(۲۷)	۹۷
جمع			۱۵۰,۸۱۶,۴۱۴		

ارزش روز کل صنعت سرمایه‌گذاری در بورس و فرابورس در ۱۳۹۸/۳/۳۱ با حضور ۳۲ شرکت در حدود ۲۱۷,۴۳۷ میلیارد ریال است که شرکت سرمایه‌گذاری بهمن با قرار گرفتن (با دو پله رشد نسبت به ابتدای سال ۱۳۹۸) در رتبه ۱۲، سهم ۳ درصدی ارزش روز صنعت را به خود اختصاص داده است.



۲-۱. نظام راهبری شرکت

هیئت مدیره برای دستیابی به اهداف راهبردی شرکت و با در نظر داشتن مقررات سازمان بورس از کمیته حسابرسی و سرمایه گذاری برای ارائه مشورت های تخصصی در ساختار و عملیات شرکت استفاده می کند.

۲-۲. ساختار سازمانی

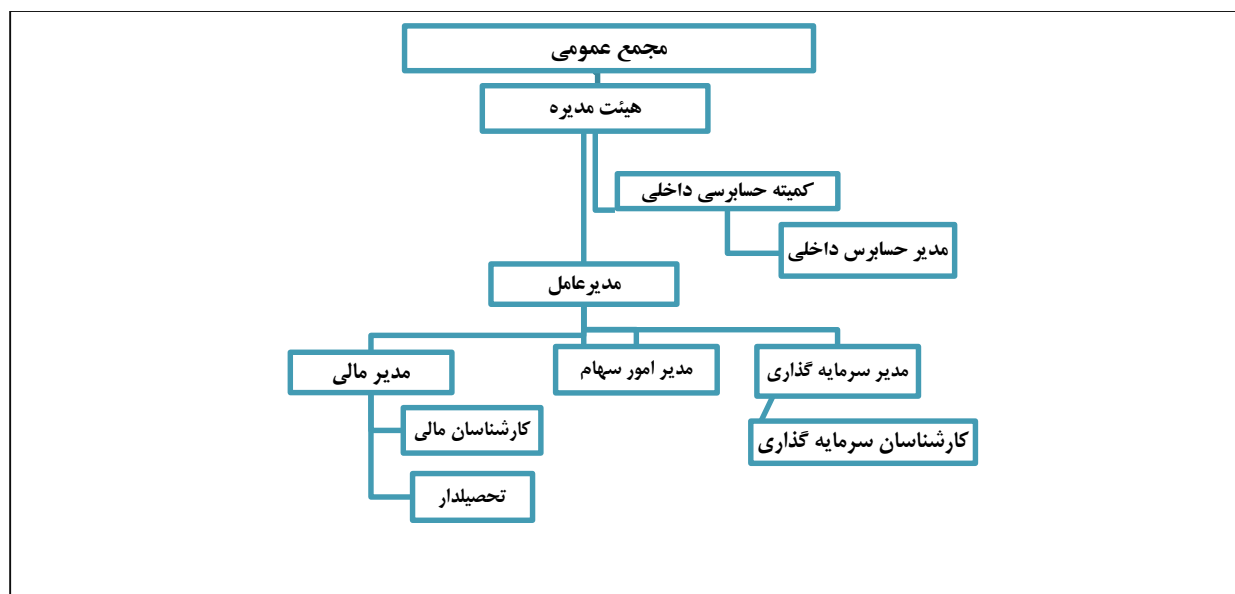
شرکت سرمایه گذاری بهمن با توجه به استفاده از امکانات سخت افزاری شرکت مادر و نیز بهره گیری از ظرفیت های خالی نیروی انسانی ستادی در شرکت مادر، موفق به کاهش قابل توجه هزینه های عمومی و اداری و در عین حال حفظ بهره وری نیروی انسانی خود شده است. هزینه های عمومی، اداری و فروش طی دوره ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۸/۰۳/۳۱ با ۴ درصد رشد نسبت به دوره مشابه سال قبل همراه بوده است. وضعیت نیروی انسانی شرکت به شرح جدول ۲ زیر می باشد.

جدول ۲

شرح	۱۳۹۸/۰۳/۳۱	۱۳۹۷/۹/۳۰
تعداد کارکنان قراردادی (نفر)	۸	۸
هزینه های عمومی، اداری و فروش (میلیون ریال)	(۱۰,۶۳۴)	(۱۷,۸۶۵)

نمودار فعلی سازمانی شرکت در نمودار ۱ زیر نشان داده شده است.

نمودار ۱





۳-۲. اطلاعات سهامداران شرکت

آخرین سرمایه شرکت مبلغ ۲,۷۵۰,۰۰۰ میلیون ریال می باشد. ترکیب سهامداران عمده شرکت در تاریخ ۱۳۹۸/۰۳/۳۱ به شرح جدول ۳ می باشد:

جدول ۳

تغییرات	درصد مالکیت		سهامداران عمده بالای ۱ درصد
	۱۳۹۷/۰۹/۳۰	۱۳۹۸/۰۳/۳۱	
۱,۲۷	۳۹,۴۸	۴۰,۷۵	گروه بهمن (سهامی عام)
۰,۱۶	۱۵,۴۷	۱۵,۶۳	سرمایه گذاری سامان مجد (سهامی خاص)
(۰,۸۹)	۱۱,۲۷	۱۰,۳۸	بیمه ملت (سهامی عام)
(۰,۱۰)	۱۰,۴۹	۱۰,۳۹	دادوستد آریا (سهامی عام)
-	۸,۶۳	۸,۶۳	گروه انرژی مهستان (سهامی عام)
(۰,۰۴)	۳,۴۳	۳,۳۹	کیا مهستان (سهامی عام)
-	۳,۱۱	۳,۱۱	موسسه قرض الحسنه بسیجیان

۴-۲. اطلاعات هیئت مدیره شرکت

با توجه به برگزاری مجمع عمومی عادی سالانه شرکت در تاریخ ۲۶ اسفند ماه ۱۳۹۶ و انتخاب اعضای هیئت مدیره به مدت دو سال، ترکیب هیئت مدیره به شرح جدول ۴ زیر انتخاب گردید.

جدول ۴

ردیف	نام عضو
۱	شرکت گروه بهمن (سهامی عام)
۲	سرمایه گذاری پویا همگام (سهامی عام)
۳	سرمایه گذاری کیا مهستان (سهامی عام)
۴	گروه انرژی مهستان (سهامی عام)
۵	سرمایه گذاری سامان مجد (سهامی خاص)



۳. اهداف مدیریت و تشریح راهبردهای دسترسی به اهداف

۳-۱. وضعیت کلی سبد سرمایه‌گذاریها

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

جدول ۵

وضعیت سبد سرمایه‌گذاری های شرکت اصلی در سهام، اوراق مشارکت و سپرده های بانکی (میلیون ریال)						
۱۳۹۷/۹/۳۰			۱۳۹۸/۰۳/۳۱			شرح
ارزش افزوده	ارزش روز	بهای تمام شده	ارزش افزوده	ارزش روز	بهای تمام شده	
۱,۲۵۰,۹۹۲	۴,۵۱۱,۷۱۱	۳,۲۶۰,۷۱۹	۳,۳۱۶,۴۳۴	۶,۸۹۷,۷۳۴	۳,۵۸۱,۳۰۰	سهام بورسی و فرابورسی
۱,۹۷۱	۳۰,۹۳۳	۲۸,۹۵۲	۰	۰	۰	اسناد خزانه
۰	۲۷,۴۴۵	۲۷,۴۴۵	۰	۱۵۶,۴۰۳	۱۵۶,۴۰۳	وجه نقد، سپرده سرمایه‌گذاری و مانده نزد کارگزاری
۰	۵۸۳,۳۰۷	۵۸۳,۳۰۷	۰	۵۸۳,۳۰۷	۵۸۳,۳۰۷	سهام خارج از بورس و صندوق های سرمایه‌گذاری
۱,۲۵۲,۹۶۳	۵,۱۵۳,۳۸۶	۳,۹۰۰,۴۲۳	۳,۳۱۶,۴۳۴	۷,۶۳۷,۴۴۴	۴,۳۲۱,۰۱۰	جمع

منظور از پرتفوی خارج از بورس مجموعه (عمدتاً فرعی و وابسته) شرکتهای سرمایه پذیری است که در تابلوی بورس و فرابورس سریع معامله تلقی نمی شوند. ارزش روز پرتفوی سهام سریع معامله شرکتهای فرعی در پایان دوره معادل ۱,۳۵۰,۶۹۳ میلیون ریال بوده و فزونی آن بر بهای تمام شده معادل ۷۴۳,۹۵۷ میلیون ریال می باشد. طی این دوره ارزش روز پرتفوی بورسی و فرابورسی شرکت بیش از ۵۲ درصد رشد داشته در حالیکه بهای تمام شده پرتفوی رشدی کمتر ۱۰ درصد را دارا بوده است.

۳-۲. وضعیت سبد بورسی و راهبردها

به شرح جدول ۶ در سبد بورسی گروه (شامل سرمایه‌گذاری بهمن، داد و ستد آریا، گروه مالی ایرانیان، سرمایه‌گذاری آوین، و اعتبار آفرین)، صنایع فلزی و معدنی، شیمیایی (پتروشیمی، یوتیلیتی و پالایش نفت) و خودرو به عنوان هسته مرکزی سرمایه‌گذاری های گروه، سهم ۷۶ درصدی ارزش روز سبد (بورسی و فرابورسی) و در شرکت اصلی، سهم سه گروه فوق بیش از ۸۸ درصد ارزش روز پرتفوی (بورسی و فرابورسی) گروه را تشکیل می دهند.



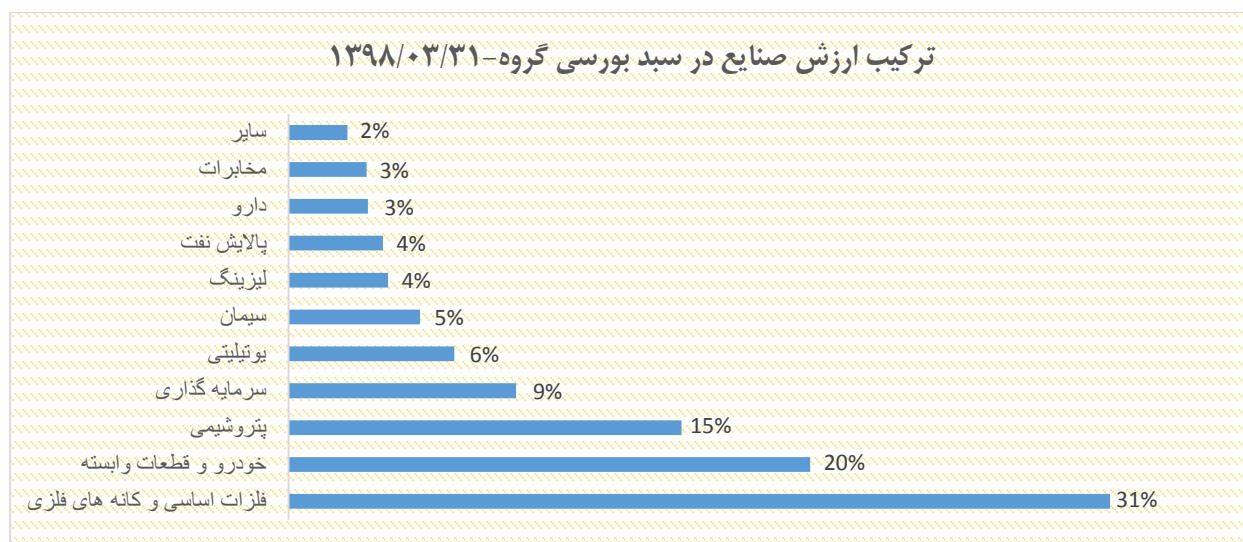
جدول ۶

صنعت	درصد ارزش نسبی روز در سبد بورسی گروه	درصد ارزش نسبی روز در سبد بورسی شرکت اصلی
صنعت فلزات اساسی و کانه‌های فلزی	۳۱	۳۶
صنعت پتروشیمی، یوتیلیتی و پالایش نفت	۲۵	۲۹
صنعت خودرو و قطعات وابسته	۲۰	۲۳
جمع	۷۶	۸۸

با توجه به ترکیب هسته مرکزی پرتفوی، در جهت متنوع سازی پرتفوی، توجه به تاثیرات تحریم و تمرکز بر روی شرکت‌هایی با کمترین ریسک در کاهش فروش و حاشیه سود برای سال آتی، سرمایه‌گذاری در برخی صنایع مانند مخابرات و شرکت‌های گروه ساخت ماشین آلات و تجهیزات در حاشیه پرتفوی مد نظر خواهد بود. به عنوان یک نمونه مهم، طی این دوره شرکت اقدام به واگذاری سهام خود در شرکت بورس کالای ایران به ارزش ۲۲۲,۱۴۴ میلیون ریال نمود و منابع حاصل را در صنایع هدف مورد اشاره سرمایه‌گذاری نموده است. همچنین با توجه به رشد قیمت سنگ آهن و بهبود فرمول تعیین نرخ کنسانتره سنگ آهن، افزایش سرمایه‌گذاری در این حوزه مد نظر می‌باشد. در خصوص سایر صنایع موجود در پرتفوی، نگهداری سهام گروه دارو و تبدیل سهام گروه واسطه‌گری مالی با سهام دارای نرخ بازدهی نقدی مورد انتظار بالاتر راهبرد کوتاه مدت مدیریت پرتفوی خواهد بود.

در نمودار ۲ ترکیب ارزش صنایع حاضر در پرتفوی بورسی گروه ارایه شده است.

نمودار ۲





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.

۳-۳. وضعیت سرمایه گذاری های غیر بورسی شرکت و راهبرد ها

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

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 ۵۲٪ 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.

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	۴۰۰,۲۰۰	۴۳	۱۷۰,۱۱۹
۲	سرمایه گذاری آوین	۱۰۰,۰۰۰	۹۶	۹۵,۹۹۰
۳	سرمایه گذاری ارزش آفرینان	۳۰۰,۰۰۰	۳۲	۹۴,۸۸۱
۵	نیک صنعت پارسیان	۴۰۰,۰۰۰	۱۰	۴۰,۰۰۰
۶	داد و ستد آریا	۳۰,۰۰۰	۹۸	۲۹,۴۰۰
۷	گروه مالی ایرانیان	۱۰,۰۰۰	۱۰۰	۹,۹۷۱
۸	اعتبارآفرین	۱۰,۰۰۰	۱۰۰	۹,۹۶۰
۹	گروه صنعتی ایرانیان	۱۰,۰۰۰	۱۰۰	۹,۹۶۰
۱۰	توسعه ساختمانی بهمن	۱۰,۰۰۰	۹۹	۹,۸۵۵
۱۱	رایان فن گستر دیزل	۱۰۰,۰۰۰	۸	۷,۶۰۰
۱۲	مدیریت سرمایه گذاری گنجینه ایرانیان	۱۰۰	۵۲	۵۲
جمع				۴۷۷,۷۸۸

با توجه به ماهیت سرمایه گذاری و فعالیت اصلی شرکت و در راستای اجرای مواد اساسنامه مورد تایید سازمان، شرکت برنامه خروج از املاک مزاد (با رعایت حقوق سهامداران) را در دستور کار خود دارد. این برنامه می تواند از طریق فروش نقدی و یا تهاتر با دارایی های مالی و سهام صورت پذیرد.



شرکت برنامه واگذاری سایر دارایی‌های فیزیکی خود را نیز بر اساس صرفه و صلاح سهامداران و در جهت تمرکز بر فعالیت اصلی مندرج در اساسنامه در دستور کار خود دارد.

نکته دیگر آنکه عمده سرمایه‌گذاری و نیز مطالبات شرکت اصلی از شرکت توسعه ساختمانی بهمن به مبلغ ۴۹۵,۷۶۱ میلیون ریال صرف تحصیل شرکت بافکار شده است.

۴. مهم‌ترین منابع ریسکها و روابط (ذینفعان)

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

۴-۱. 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 سرمایه‌گذاری کوتاه مدت مهم‌ترین چالش مالیاتی فعلی شرکتهای فرعی و اصلی می‌باشد.

۴-۲. استاندارد های حسابداری و ریسک های مالیاتی

هم‌اکنون برخی پرونده‌های مالیاتی شرکتهای فرعی در خصوص درآمد ناشی از برگشت ذخیره کاهش ارزش سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت، با احتساب مالیات از سوی اداره امور مالیاتی مواجه بوده و از این حیث ریسکهایی بر درآمدهای آتی شرکت می‌تواند مترتب باشد. این موضوع توسط تیم حقوقی شرکت در هیئت‌های رسیدگی و در حال بررسی است.

۴-۳. قانون تجارت

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



۴-۴. 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.

۴-۵. 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، تعرفه واردات، مشوقهای صادراتی، تعیین حقوق مالکانه برداشت از معادن، تعیین قیمت انرژی و همچنین سیاستهای مالی از جمله نرخ سود بانکی، بر پرتفوی شرکت تأثیرگذار بوده و ممکن است تهدید یا فرصت جدید برای صنعت سرمایه گذاری به وجود آورد.

۴-۶. سیاستهای بانک مرکزی

با توجه به تثبیت و بهبود وضعیت عرضه ارز حاصل از صادرات در سامانه نیما و رشد نرخ فروش و نیز سیاستهای بانک مرکزی در خصوص ایجاد بازار متشکل ارزی و تسهیل تبادلات ارزی تولید کنندگان که منجر به کاهش فاصله نرخ دلار نیما و آزاد شده، انتظار در جهت ارایه گزارشات مناسب عملکرد میاندوره ای شرکتهای صادرات محور همچنان وجود دارد.

با توجه به ماهیت پرتفوی شرکت (فلزات، خودرو و پتروشیمی) که ارزشمندی آن، اثرگذاری نوسانات نرخ ارز بر ارزش سبد سرمایه گذاری ها قابل ملاحظه خواهد بود.

۴-۷. 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.



۸-۴. ریسکهای سیاسی

ریسکهای سیاسی موثر بر عملکرد بازار عمدتاً مربوط به وضعیت برجام می باشد. با توجه به تجربه فعالان اقتصادی و شرکتها در خصوص عبور از تحریم ها، بنظر می رسد شرکتهای صادرات محور نظیر فلزی و پتروشیمی وضعیت مناسب تری را نسبت به شرکتهای متکی به واردات در جهت تولید داشته باشند.

۵. نتایج عملیات و چشم اندازها

وضعیت مقایسه ای ارزش دفتری دارایی های شرکت اصلی و گروه در جدول ۸ارایه شده است. رشد ۱۰ درصدی ارزش دفتری دارایی ها عمدتاً بر اثر فروش سهام شرکت در بورس کالای ایران بوده است. با احتساب مازاد ارزش روز پرتفوی بورسی، رشد دارایی ها در دوره یکساله مورد گزارش (بدون احتساب رشد قیمت املاک، دارایی های فیزیکی و نامشهود) در شرکت اصلی به میزان ۳۰ درصد می باشد.

جدول ۸

ترازنامه مقایسه ای			
شرکت سرمایه گذاری بهمن (اصلی)			
تغییر (%)	۱۳۹۷/۰۹/۳۰	۱۳۹۸/۰۳/۳۱	اقلام (میلیون ریال)
۱۰	۵,۰۰۴,۰۱۶	۵,۵۰۰,۳۱۴	دارایی ها- اصلی
۵۲	۶۴۲,۱۷۶	۹۴۷,۱۹۹	بدهی ها
۴	۴,۳۶۲,۰۸۳	۴,۵۵۳,۱۱۵	حقوق صاحبان سهام- اصلی
۱۶۵	۱,۲۵۲,۹۶۴	۳,۳۱۶,۴۳۴	ارزش افزوده پرتفوی اوراق مشارکت، بورسی و فرابورسی- اصلی
۰	۷۴,۱۳۰	۷۴,۱۳۰	ذخیره کاهش ارزش سرمایه گذاریهای کوتاه مدت- اصلی

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. طی عملکرد ۶ ماهه منتهی به ۱۳۹۸/۰۳/۳۱ بازدهی سبد سرمایه گذاری های شرکت بر اساس NAV روز



(سهام بورسی و فرابورسی و بدون احتساب ارزش افزوده ایجاد شده در سبد غیر بورسی مانند رشد قیمت املاک و ...) در حد ۴۱ درصد بوده است. توضیح آنکه در محاسبات NAV، ارزش افزوده پرتفوی بورسی به مبلغ ۳۶۸,۱۱۴ میلیون ریال در شرکتهای فرعی (به جز ارزش افزوده سرمایه‌گذاری بهمن در مالکیت شرکتهای فرعی) به عنوان عامل افزایش NAV در محاسبات پایان دوره در نظر گرفته شده است. در عین حال این مقدار برای ابتدای دوره مبلغ ۱۹۳,۷۶۸ میلیون ریال بوده است. ارزش افزوده املاک شرکت اصلی و شرکتهای فرعی در این محاسبات صفر در نظر گرفته شده است.

بازده سهام شرکت طی این دوره ۱۲۴ درصد و قیمت سهام شرکت نیز در انتهای دوره در حد ۸۱ درصد NAV بورسی شرکت معامله شده است. در جدول ۹ ارقام مقایسه ای عملکرد سهام و بازدهی سبد سرمایه‌گذاری های شرکت به همراه سنجه های ارزیابی همانند شاخص و ... ارایه شده است.

جدول ۹

بازدهی	تغییرات	۱۳۹۸/۰۳/۳۱	۱۳۹۷/۰۹/۳۰	جدول مقایسه ای بازدهی و شاخص
۵۰٪	۲۳۴,۱۹۷	۱۵۶,۰۸۳		شاخص کل-واحد
۱۱۱٪	۵۶,۲۶۱	۲۶,۶۳۷		شاخص کل هم وزن-واحد
۶۸٪	۴,۷۲۰	۲,۸۱۳		شاخص سرمایه‌گذاری ها-واحد
۴۲٪	۹,۵۳۹	۶,۷۳۷		شاخص ۵۰ شرکت فعال تر
۴۱٪	۴۱٪	۳۰۲۲	۲۱۳۹	NAV بورسی سرمایه‌گذاری بهمن-ریال
۱۲۴٪	۱۱۲٪	۲۴۷۲	۱۱۶۵	قیمت سهام سرمایه‌گذاری بهمن-ریال
۳۴٪		۱۵۵,۰۰۰	۱۱۵,۷۲۰	نرخ تسعیر یورو-ریال

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

در هر دوره، سبد پیشنهادی سرمایه‌گذاری، 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 سرمایه‌گذاری 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 سرمایه‌گذاری که در همه شرکتها هم رده می‌تواند عمومیت نداشته باشد). شرکتها سرمایه‌پذیر از طریق تنوع‌سازی (diversification) در انتخاب صنایع و سرمایه‌گذاری‌ها 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 می‌گردد.

در خصوص ریسکهای سیستماتیک، ریسک نرخ ارز از طریق انتخاب سرمایه‌گذاری‌هایی 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 می‌دهند 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 سهام) 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.