

پایین تری قرار می‌دهند.

طبقه‌بندی شرکتهای صنعتی

شاید یکی از مناسبترین روشهای طبقه‌بندی، تقسیم‌بندی شرکتهای صنعتی در چهارگروه عمده ذیل می‌باشد:

۱- صنایع یا شرکتهای استخراج‌کننده،^۲

۲- صنایع یا شرکتهای تولیدی،^۳

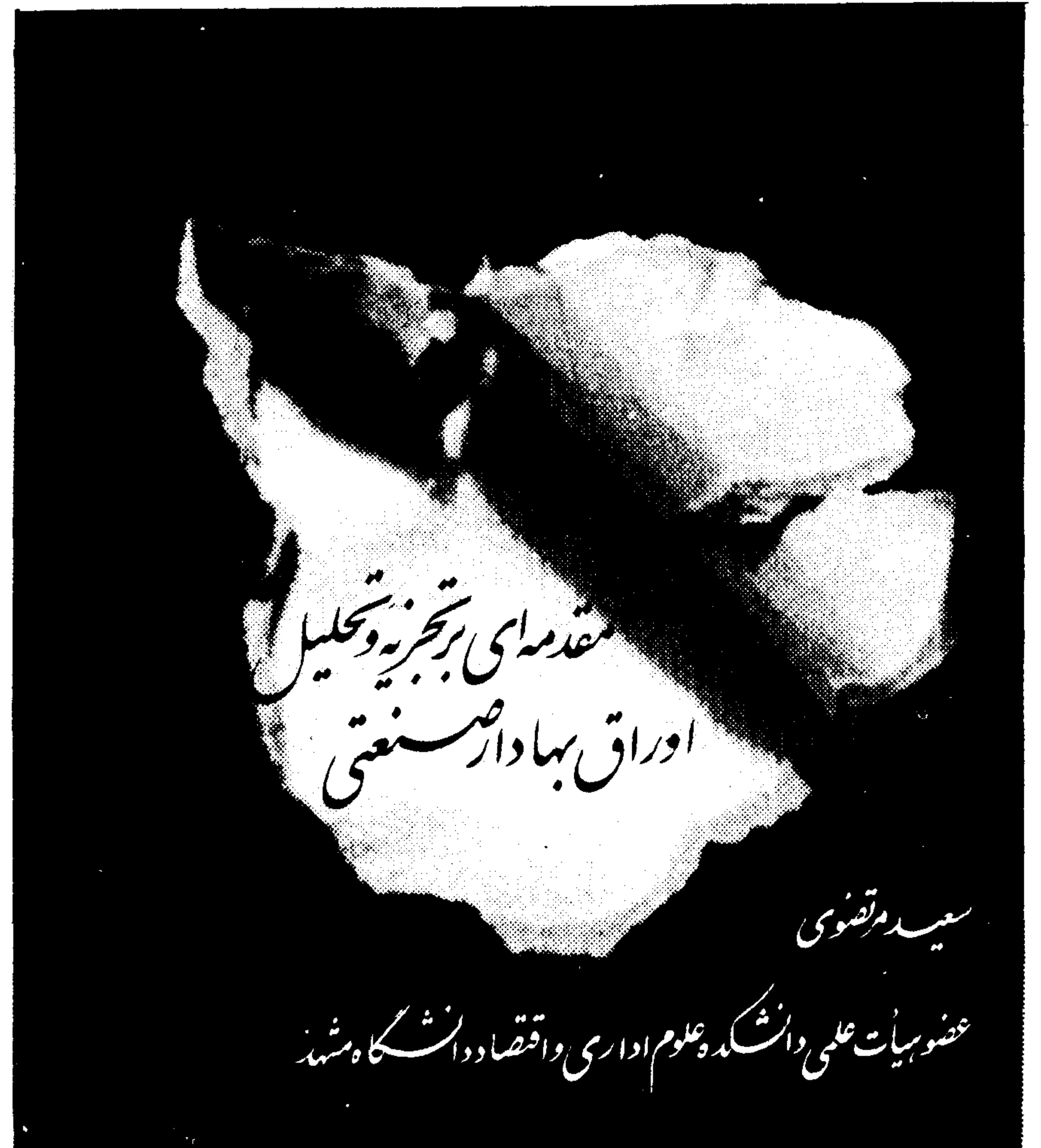
۳- موسسات یا شرکتهای توزیع‌کننده،^۴

۴- موسسات یا شرکتهای خدماتی.^۵

شرکتهایی که ترکیب عمودی را انجام می‌دهند، ممکن است مجموعه عملکردهای طبقه‌بندی مذکور را یکجا دارا باشند و در مواردی نیز، یک یا دو مورد را شامل شوند که در این صورت مشکلاتی را برای تحلیل‌گر به وجود می‌آورند. معمولاً "بیشتر شرکتهای مايلند که در فعاليتهاي گوناگونی به کار اشتغال ورزند، دنبال کردن چنین سیاستی باعث می‌شود که تجزیه و تحلیل و طبقه‌بندی اوراق بهادار با مشکل روبرو گردد، زیرا صورتهای مالی، به ندرت جزئیات مربوط به محصولات گوناگون را بیان می‌کنند. در واقع تفکیک ارقام فروش محصولات و سودهای به دست آمده از چنین شرکتهایی، با مشکل همراه است و حتی اگر چنین اطلاعاتی هم موجود باشد، شرکتهای بدلیل رقابتی، به افشای جزئیات مربوط به مسائل داخلی خود تمایلی نشان نمی‌دهند.

۱- شرکتهای استخراج‌کننده

شرکتهای موجود در این گروه یا مالک منابع زیرزمینی و طبیعی هستند و یا این منابع را در اجاره خود دارند که در این صورت صرفاً "به عنوان یک عامل عهده‌دار استخراج و فروش هستند. در این شرکتهای سرمایه‌گذاری زیادی نیاز است، زیرا ذخایر استخراجی نقصان پذیر هستند و عامل ریسک، به طور قابل ملاحظه‌ای، بفرایند تهي شدن ذخایر موجود به دست آوردن ذخایر جدید، باید مورد توجه قرار گیرد. بویژه اگر لازم باشد ادامه توسعه این فعالیت در یک کشور خارجی، بعداً " دنبال شود. نمونه‌های روشن چنین صنایعی عبارت است از: صنایع ذغال سنگ، نفت، طلا،



شرکتهای فعال، در گروههای صنعتی به دلیل گستردگی و تنوع زیاد فعاليتهايشان، تجزیه و تحلیل اوراق بهادار با مشکل همراه می‌سازند، زیرا به دلیل ناهمگونی نسبت به سایر شرکتهای از قبیل شرکتهای عام المنفعه (آب، برق و تلفن) از معیار یکسانی پیروی نمی‌کنند. اولین گام در انجام دادن این مهم طبقه‌بندی و تفکیک شرکتهای صنعتی از سایر شرکتهاست. یکی از بهترین راههایی که بوسیله آن شرکتهای صنعتی را - به معنای عام آن - می‌توان طبقه‌بندی کرد تفکیک کردن شرکتهای عام المنفعه، راه آهن، شرکتهای سرمایه‌گذاری، بانکها و شرکتهای بیمه از چنان شرکتهایی است. یکی از ویژگیهای آشکار شرکتهای صنعتی این است که در طول فعالیت تولیدی و تجاری از درجه نوسان پذیری زیادی در زمینه سود و هزینه‌های عملیاتی برخوردارند. اطلاعات به دست آمده نشان می‌دهد که تولید در حوزه‌های کا لاهای بادوام نسبت به تولید کا لاهای مصرفی یا بی دوام و کم دوام دارای نوسان بیشتری است، زیرا خریداران یا مشتریان کا لاهای بادوام در وضعیتهای خاص، خرید این گونه کا لاهارابه تعویق انداخته یا در اولویت

نقره، سرب، مس و صنعت چوب الوار.

این صنایع، عموماً "دارای آسیب پذیری ویژه‌ای در وضعیت کساد و رکود بازرگانی، بویژه در محدوده قیمت مواد اولیه هستند. صنایعی که در هنگام کاهش تقاضا با ظرفیت با لایی به فعالیت می‌پردازند، شدیداً "از این اوضاع متضرر می‌گردند. صنعت ذغال سنگ، مثال مناسبی در این زمینه است که مسایل نیروی انسانی و هزینه‌های دستمزد در آن به طور قابل توجهی مساله رقابت در صنعت را شدت می‌بخشد. صنایع مختلف عموماً "کوشش دارند که نوسانات قیمت را در بازار به کنترل خود درآورند، ولی علی‌رغم این خواسته در برخی صنایع، نوسانات زیادی در قیمت مانند مثال قبلی، در مورد صنعت مس، وجود دارد. در صنعت نفت نیز به دلیل کنترل تولید به منظور حفظ و تعادل قیمت در بازار، سعی بر این است که تولید به اندازه تقاضا صورت گیرد، اما عرضه زیاد جهانی نفت که با مسایل سیاسی جهانی توأم می‌گردد، سبب می‌شود سرمایه‌گذاران نسبت به تامين سودهای آتی

بدبین گردند. اثر روانی این احتمال نیز در نوسان قیمت‌ها بی‌تاثیر نمی‌ماند. از طرف دیگر، ممکن است صنایع استخراجی در صحنه فعالیت خود با رقیب دیگری روبرو شوند. تکنولوژی جدید باعث می‌شود موقعیت این صنایع مورد تهدید واقع شود برای مثال، توسعه و تولید مواد مصنوعی لاستیک اثر زیادی بر ارزش ذخایر لاستیک طبیعی به بار آورده، همچنین تولید قهوه والیاف مصنوعی، مسایل عمده‌ای را برای کشورهای تولیدکننده قهوه و تولیدکنندگان پنبه و کتان فراهم آورده است و با لاخره ممکن است توسعه انرژی اتمی و تولید انرژی بر ارزش ذغال سنگ، نفت و گاز طبیعی اثر بگذارد. طی سالیان دراز، شرکت‌های فعال در صنایع استخراجی موقعیت خوبی را برای سرمایه‌گذاران برای حفظ سرمایه‌هایشان در مقابل تورم، به وجود آورده‌بودند، زیرا قیمت مواد معدنی در اوضاع تورمی به مرور افزایش می‌یابد و سهامداران می‌توانند از افزایش قیمت آن بهره‌مند گردند.



۲ - شرکتها یا صنایع تولیدی

این شرکتها به طور عمده، در دو گروه طبقه بندی می شوند، یک گروه سازندگان کالایی هستند که به مصرف کنندگان نهایی فروخته می شود که عموماً "بانام صنایع کالاهای مصرفی معرفی می گردند و گروه دوم تولید کنندگان کالاهایی هستند که محصول آنها به سایر تولید کنندگان برای استفاده در فرایند تولید عرضه می شود. تولید کنندگان کالاهای مصرفی، در دو گروه تولید کنندگان کالاهای مصرفی کم دوام، مانند لباس و دارو و تولید کنندگان کالاهای پردوام، مانند اتومبیل و لوازم خانگی مانند یخچال، تلویزیون و ... تقسیم می شوند. ممکن است در امر تولید، محصول تولید شده در اختیار سایر تولید کنندگان و مصرف کنندگان نهایی قرار گیرد. امکان دارد برخی از صنایع، این وظیفه را داشته باشند که فقط یک قسمت از فرایند تولید را انجام دهند و سایر تولید کنندگان این فرایندها را ارائه کالاهای به بازار دنبال کنند، در این موارد نقش سازنده اولیه عملاً "هنگام فروش کالاهای معمولاً" محو می شود، ضمناً "بیشتر صنایع بخش وسیعی از محصولات خود را نیز به دولت می فروشند

۳ - شرکتها یا توزیع کننده

شرکتها یا کسانی که به دادوستد محصولات نهایی می پردازند به طور عمده ای با امر توزیع ارتباط می یابند. اقدام ضروری برای عمل انتقال کالاهای تولیدی، فرایند بازاریابی است که توسط عمده فروشان، واسطه ها، خرده فروشان و یا از طریق نمایندگان فروش و یا به طور مستقیم، صورت می گیرد. شرکتها یا مواد غذایی و فروشگاههای زنجیره ای مثالهای خوبی برای چنین مراکز توزیعی، می باشند.

۴ - شرکتها یا خدماتی

مراکز چون هتلها، سالنهای آرایش، سینما و تاترها، تعمیر کنندگان وسایل خانگی (رادیو، تلویزیون و ...) و موسساتی از این قبیل انواع شرکتها یا خدماتی

را مشخص می کنند. این موسسات به طور قابل ملاحظه ای در اوضاع رکود اقتصادی آسیب پذیر هستند. بیشتر این گونه خدمات، در وضعیت رکود جنبه حیاتی و اساسی ندارند و مردم در مواقع فشار شدید اقتصادی از آنها صرف نظر می کنند، ولی اشخاص اصولاً "در مواقع عادی سهم قابل توجهی از درآمد خود را صرف استفاده از خدمات جنبه موسساتی می کنند.

توسعه شرکتها یا صنعتی

ممکن است شرکتها یا صنعتی به دو صورت ترکیب افقی^۹ و ترکیب عمودی^{۱۰} و یا ترکیبی از این دو، فعالیتها یا خود را توسعه دهند.

ترکیب افقی زمانی رخ می دهد که موسسات ترکیب شده، دارای ترکیب فعالیت اقتصادی یکسانی باشند و یا توسعه فعالیتها در جهت علمیات قبلی و یا با ایجاد محصولات تکمیلی، مکمل یا سازگار با هم باشد.

زمانی که چنین ترکیبی در موقعیت رقابتی موثر واقع می شود و یا موجب بهبود وضعیت می گردد، انجام دادن آن مناسب خواهد بود، ولی در مواقعی نیز باعث ترکیب نامتناسب و ایجاد سردرگمی می گردد. گسترش فعالیتها یا متنوع در دوره کساد و رکود، کار را ثابت کرده که مدیریت در امر کنترل و سرپرستی، دچار مساله و مشکل می گردد.

ترکیب عمودی نیز زمانی به وقوع می پیوندد که شرکتها در سطوح مختلفی از فعالیتها یا اقتصادی با یکدیگر ترکیب می شوند، چنین شرکتها یا قادرند به طور کامل، فرایند تولید اقتصادی را از استخراج مواد اولیه تا فروش کالاهای آماده برای فروش در کنترل خود قرار دهند و ممکن است در هر یک از فرضهای مذکور ترکیبی از این دو (ترکیب افقی و عمودی) نیز وجود داشته باشد.

ترکیب عمودی در دوره هایی که تجارت با رونق همراه است، منافع زیادی برای شرکتها یا ترکیب شده ایجاد می کند، در سالهای بعد از جنگ جهانی دوم چنین شرکتها یا نسبت به شرکتها یا که اقدام به ادغام نکرده بودند از موقعیت بهتری برای تهیه مواد اولیه برخوردار بودند. ولی ممکن است در مواقع رکود، وجود چنین شرکتها یا

موجبات فشار بر شرکت را در ارتباط با هزینه‌های ثابت فراهم آورد، زیرا آنها می‌توانستند در صورت عدم وجود ترکیب مواد مورد نیاز خود را از بازار رقابتی و به قیمت نازلتری تهیه کنند. در این صورت، لازم است تحلیل‌گر تحقیق کند که کدامیک از موقعیتهای در خصوص سافست شرکتها به صرفه است. اصولاً "ممکن است ترکیب عمودی موجب افزایش و یا کاهش نوسانات سود خالص گردد."

لازم است تحلیل‌گران، پس از طبقه‌بندی صنایع آن را از زوایای مختلف نیز مورد بررسی قرار دهند. عواملی که در ادامه بحث به آن می‌پردازیم در بیشتر موارد باید مورد توجه تحلیل‌گران قرار گیرد و تحلیل‌گر نسبت به شناخت این عوامل، دانش لازم را کسب کند.

تنوع پذیری شرکتهای صنعتی

با پیشرفت صنعت و رشد جمعیت، بیشتر شرکتهای صنعتی دامنه‌های فعالیتهای اصلی خود را در سایر زمینه‌ها نیز توسعه داده‌اند، چنین توسعه‌ای غالباً "قدرت سودآوری شرکتها را افزایش می‌دهد. برای مثال، شرکت جنرال موتورز که فعالیت اصلی تولید اتومبیل و قطعات آن می‌باشد، در حال حاضر علاوه بر عملیات اصلی، تولید کننده بخاریهای برقی، یخچال، موتورهای دیزلی و اقلام مشابه دیگری از این قبیل است. با این همه، تنوع پذیری در فعالیتهای شرکت امر تجزیه و تحلیل را پیچیده می‌کند زیرا تحلیل‌گر باید برای تعیین سود شرکت، به تفکیک کلیه فعالیتهای اساسی موثر بر سود شرکت را معین کند که عملاً "چنین جزئیاتی قابل دسترس نمی‌باشد، و به شرحی که قبلاً بیان گردید، تجزیه و تحلیل را با مشکل همراه می‌سازد."

مقررات و کنترل‌های دولتی

شرکتهای صنعتی نسبت به شرکتهای عام‌المنفعه کمتر تحت کنترل دولت قرار دارند. البته توسعه اعمال مقررات دولتی به طو ا دواری، بخصوص به هنگام جنگ و یا جنگ سرد، افزایش می‌یابد. مقررات شدید دولتی در سالهای جنگ جهانی دوم و جنگ کره به منظور دفاع

ملی در آمریکا به شدت اعمال می‌شد، در این شرایط کنترل عرضه و قیمت آن، از عوامل کنترل شدیدی بودند که به طور جدی بر روی سود و عملیات بیشتر شرکتها، موثر واقع می‌شدند و موجب متضرر شدن شرکتها می‌گردیدند زیرا قیمت محصولات شرکتها یی که هزینه‌های آنها در يك محیط تورمی افزایش می‌یافت، به طور جدی موجبات زیان رساندن به آنها را فراهم می‌آورد. بعضی اوقات نیز مقررات و کنترل‌های دولتی، شکل متناقضی از کوشش بر حمایت از رقابت آزاد را به واسطه اجرای قوانین ضد تر است انجام می‌دهد و از طرفی سعی بر کاهش رقابت به وسیله تثبیت قیمت صورت می‌گیرد و قیمت به وسیله تجارت عادلانه، سوبسیدهای دولتی و برنامه‌های حمایت از مصرف‌کنندگان تقویت می‌شود. مقررات و کنترل‌های دولت در عمل، مسائل ویژه‌ای را برای تحلیل‌گر به وجود می‌آورد که ارزیابی آنها در رسیدن به اهداف تحلیل‌گر کمک می‌کند.

مسائل مربوط به کنترل قیمت

شرکتهای اصولاً "در موقعیتهای ویژه مانند شرایط جنگ، فشار افزایش هزینه‌ها را تحمل می‌کنند و به آن تن در می‌دهند، ولی بعد از جنگ، مصرف‌کنندگان علی‌رغم رفع محدودیتهای و حذف کنترل، در مقابل تغییر قیمت مقاومت می‌نمایند و عملاً "صنایع به افزایش کامل قیمت‌ها در ارتباط با هزینه‌های انجام گرفته قادر نمی‌شوند. صنایع در دوره کنترل قیمت‌ها و افزایش هزینه‌ها، تمایل به کاهش کیفیت تولیدات خود دارند و اعمال چنین روشها در بعضی صنایع به سهولت انجام می‌گیرد و به دنبال آن مصرف‌کنندگان نیز در مقابل افزایش قیمت و کاهش کیفیت جنبه‌گیری می‌کنند و به آن تن در نمی‌دهند. در این موارد اتفاق می‌افتد که بعضی از صنایع اندازه بسته‌بندی‌ها را کاهش می‌دهند و لی قیمت اولیه را عرضه می‌کنند تا به این وسیله با مقاومت مصرف‌کنندگان در مورد افزایش قیمت مقابله نمایند. بعضی اوقات نیز قیمت‌ها به وسیله چند شرکت عمده و با اهمیت - که نسبت به سایرین نقش پیشرو دارند - تعیین و تثبیت می‌گردد. قیمت‌ها در سایر موارد بر حسب عرف تجارت و یا تعرفه‌ها و سهمیه‌بندیها

تعیین می‌شود. تحلیل گر باید موقعیت کنترل قیمت‌در صنایع و با صنعت ویژه را تعیین نماید و اثر آن را بر روی فروش و سودهای آتی پیش بینی کند.

۱۳

عوامل مربوط به عرضه و تقاضا

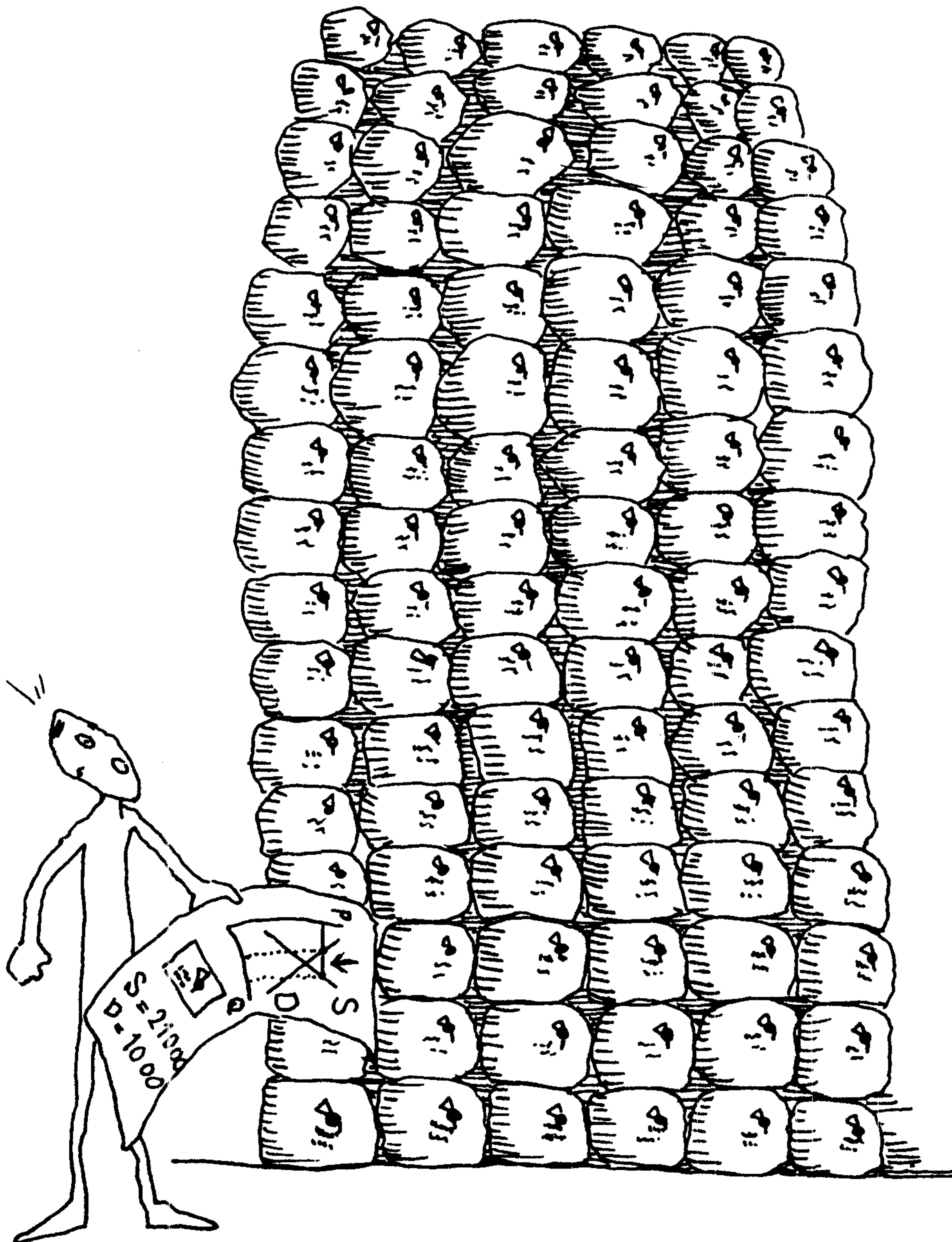
تحلیل گر همواره باید عوامل عرضه و تقاضای تولیدات صنعتی را به دقت مورد تجزیه و تحلیل قرار دهد. در بیشتر موارد، این تجزیه و تحلیل در مقایسه با تجزیه و تحلیل بازارهای وسیع جهانی معنا می‌دهد. افزایش قیمت در صنعت مس بعد از پایان جنگ جهانی دوم و کمبودهای دوره‌های وانگیزه‌های عمده برای جایگزینی مواد دیگری به جای مس، باعث گردید که گروه‌های تحقیق پیرامون عمل جایگزینی به مطالعه بپردازند که همین امر، گرایش به سوی مواد مصنوعی دیگر را قوت می‌بخشد و عملاً موجب کاهش تقاضا برای مس شد.

اصولاً صنایع برای برنامه‌ریزی تولیدات خود به تقاضای آتی بازار برای عرضه محصولات نیاز دارند، در این صورت، تحقیق پیرامون یافتن بازارهای مصرف از اولویت بالاتری برخوردار است و کلیه شرکت‌های صنعتی به دنبال آن هستند. به همین منظور برخی از شرکت‌ها طرح‌های فعالیتهای تحقیق بازاریابی خود را به صورت زیادی توسعه می‌دهند و چنین سرمایه‌گذاریهایی نیز لازمه توسعه فعالیتهای آتی آنهاست. برای مثال، صنعت مس به منظور توسعه فعالیتهای خود، هر ساله مبلغی معادل ۳ برابر صنایع آلومینیوم به‌متر تحقیق و توسعه اختصاص می‌دهد، این امر به دنبال هدایت تولیدکنندگان وسایل مسی فراهم گردیده که نتیجه تحقیقات نیز باید موجبات رشد رضایتبخش در تقاضای آتی مس را به همراه داشته باشد. تقاضای مس کاملاً "بارشد صنعت الکتریک ارتباط دارد، چراکه مس یکی از مطلوبترین فلزات هدایت‌کننده الکتریسیته می‌باشد. مسلماً رشد صنایع الکتریکی و گسترش استفاده از شتقات آنها و تولید سیستم‌های گرمایی، و وسایل خانگی برقی، افزایش تقاضا در مصرف مس را فراهم می‌کند. اگر همزمان بارشد و توسعه اقتصادی و با لارفتن سطح زندگی، این پدیده در سایر کشورها نیز به وقوع پیوندد، لزوماً افزایش

تقاضای جهانی در مقایسه با رشد مصرف داخلی، نرخ بالاتری را نشان خواهد داد که در این صورت رشد تقاضای مس در سطح بالاتر به عنوان یک نتیجه منطقی قاعدتاً باید پذیرفته شود.

پس از اینکه تحلیل گر جزئیات اساسی مصرف تولیدات صنعت مورد بررسی را تعیین نمود، لازم است وی تقاضای آتی محصولات را پیش بینی کند و پیرامون محصولات جدیدی که در آینده بازار خوبی خواهند داشت، تحقیق کند تا بدین وسیله میزان تقاضای آتی به درستی برآورده گردد. برای مثال، استفاده از آلومینیوم در ساختمان‌سازی، درب و پنجره و غیره علاوه بر کاربرد اصلی آن در صنایع هواپیما سازی و به همین ترتیب صنایع دارویی، پتروشیمی از مواردی هستند که به تحلیل گر در بررسی موارد استفاده جدید کمک زیادی می‌کند. از طرف دیگر نابابی و از مدافتادگی بعضی از محصولات که منجر به کاهش تقاضا می‌گردد. نیز باید مورد توجه تحلیل گر قرار گیرد.

در بعضی از صنایع، تا حدودی یک ارتباط منطقی



میان فروش و بعضی از شاخصها وجود دارد و در اغلب موارد، اقتصاددانان پیش بینی درازمدتی از ارتباط این عوامل بایکدیگر دارند. برای مثال، در مورد صنعت ساختمانی همبستگی^{۱۴} زیادی میان رشد جمعیت و برخی از گروههای سنی در شروع خانه سازی وجود دارد و چنین آماری برای تحلیل گری برای پیش بینی تقاضای آتی قابل دسترس است. در مورد صنایع الکتریکی نیز ارتباط نسبتاً روشنی میان کل فروش و خدمات ارائه شده توسط شرکتهای تولیدکننده الکتریسیته و فروشندگان لوازم الکتریکی وجود دارد. بین درآمد شاخص و مصرف کالاها نیز میتوان ارتباط منطقی را کشف نمود و در پیش بینی تخصیص درآمد افراد به کالاهای مصرفی، نوع افزایش یا کاهش در تقاضای آتی را تعیین نمود.

همانطور که بیان شد، برای تجزیه و تحلیل تقاضا به منظور دستیابی به یک پیش بینی درازمدت، لازم است تحلیل گره زمان با تجزیه و تحلیل عرضه و تقاضای فعلی و آتی در سطح ملی، روند این عوامل را در سطح جهانی نیز بررسی نماید. برای مثال، وقوع جنگ آمریکا و کره باعث گردید تا ظرفیت تولید مس در آمریکا افزایش یابد و به دنبال آن، کاوش در یافتن معادن مس چه در آمریکا و چه در آفریقا و کانادا منجر به عرضه بیشتر مس به دلیل افزایش در تقاضا شد و طی سالهای جنگ میزان ظرفیت تولید نسبت به میزان رشد متوسط تقاضا، با سرعت بیشتری افزایش یافت. لذا تحلیل گری برای دستیابی به یک روند منطقی، به شناخت موقعیتهای بویژه تداوم ثبات و یا از بین رفتن آن، نیاز دارد. تحلیل گری، با رسم منحنی عرضه و تقاضای جهانی با دید وسیع تری میتواند پیشرفت و یا عدم توفیق شرکت را در ارتباط با افزایش و یا کاهش مصرف در سطح داخلی و خارج از مرزهای کشور تعیین کند و بعد از شناخت میزان عرضه و تقاضای جهانی، ظرفیت صنعت و یا صنایع مورد نظر را مشخص نماید و جزئیات لازم را مورد تجزیه و تحلیل قرار دهد و ظرفیت قابل توسعه برای حداقل ۵ سال آتی را برای شرکتهای عمده فعال در صنعت، پیش بینی کند.

سفارشات دولتی^{۱۵}

فعالیتهای تولیدی بعضی از صنایع، بستگی زیادی به سفارشات دولتی و سوبسیدهای پرداختی از طرف دولت دارد. شرکتهای هواپیما سازی، اسلحه سازی و الکترونیک از گروههای عمده این طبقه از صنایع هستند. با توجه به نوع صنایعی که بیان گردید، پیش بینی تقاضاهای آتی بخصوص در مورد مخارج دفاعی برای تحلیل گرکاری بس دشوار است، بویژه که سرعت پیشرفت صنعت سبب می گردد برخی از این قبیل سفارشات فسخ شود و تغییرات اساسی در تولید سلاحهای مدرن و فوق مدرن یکی از بهترین نمونهها در این زمینه می باشند.

اگر شرکتی دارای قراردادهایی با دولت باشد، سرمایه گذار باید این موارد را هم از جنبه قدرت سودآوری و هم مقررات محدودکننده ناشی از مفاد قرارداد، مورد بررسی و مطالعه قرار دهد. شرکتهای عموماً "در شرایطی به انعقاد قرارداد با دولت از خود تمایل نشان میدهند که تجارت با کسادی یا رکود توأم باشد، ولی در مواقعی که حجم تجارت داخلی زیاد و میزان سودآوری بالاست، آنها به بستن قرارداد با دولت تمایلی ندارند.

دوره عمر صنعت^{۱۶}

کلیه صنایع و شرکتهای به ادامه فعالیت تا پایان دوره عمر خود تمایل دارند، ولی ممکن است در این میان دوره گردش فعالیت درازمدت صنایع، کاهش یابد، و یا قبل از به پایان رسیدن آن به طور کامل متوقف گردد. در مواقعی نیز ممکن است توقف در فعالیتها به طور موقتی حاصل گردد و برای سرمایه گذاران، نامطلوب جلوه کند، در حالی که پس از عبور از این مرحله مجدداً "به حالت اولیه خود بازگردند. در این صورت تحلیل گر باید مسایل ایجاد شده را به طور منطقی و بدون توجه به اوضاع محیطی و بدبینی سرمایه گذاران، مورد مطالعه قرار دهد.

شرکتهای عموماً "و بخصوص شرکتهای صنعتی، مراحل چهارگانه زیر را در تولید محصولات خود طی می کنند:

الف - مرحله تولد،^{۱۷}

ب - مرحله رشد سریع،^{۱۸}

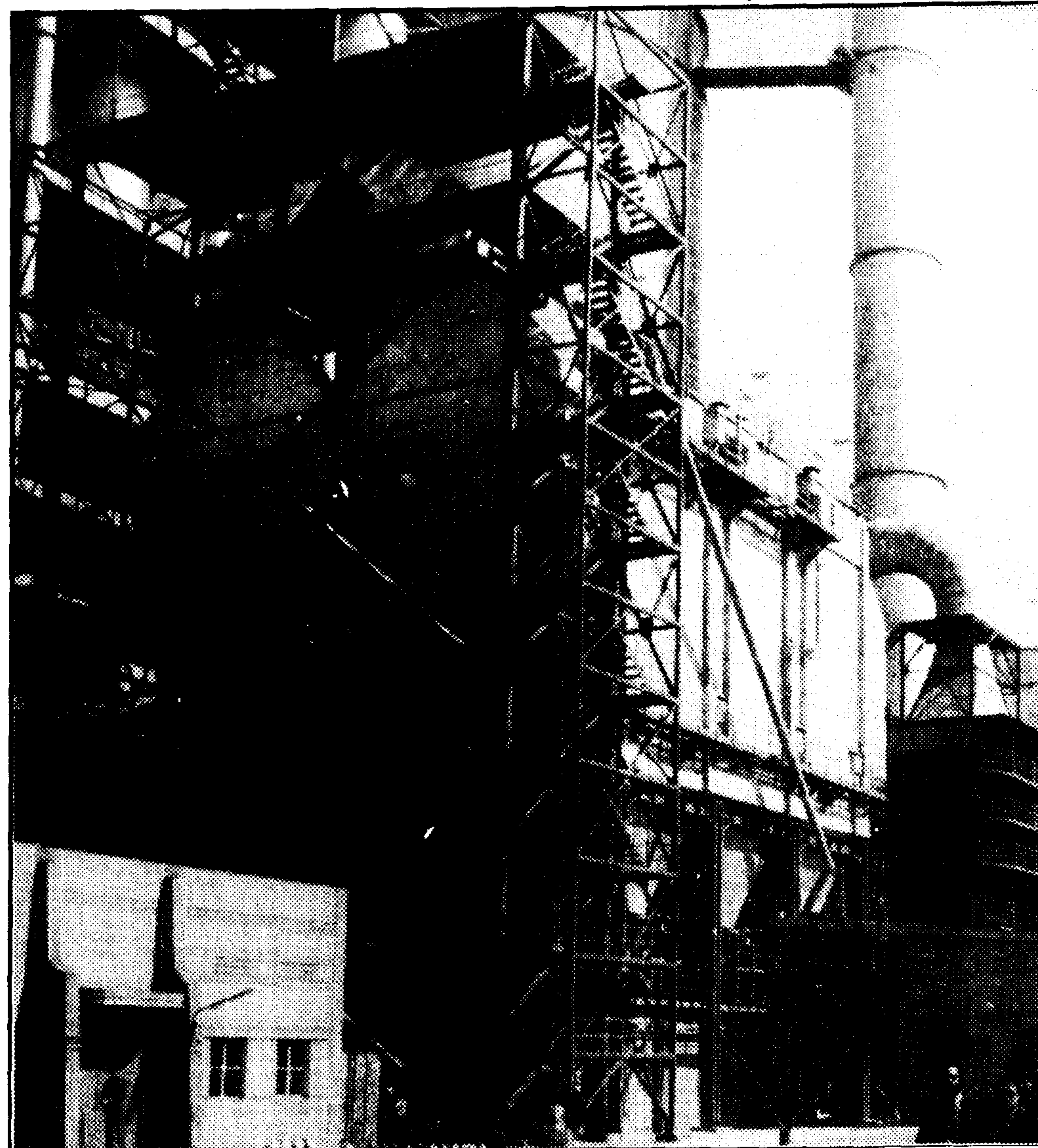
ج - مرحله بلوغ یا اشباع،^{۱۹}

قیمت‌ها در ارتباط با عبور از مراحل چهارگانه توجه می‌کنند، بیشتر از سرمایه‌گذاری خودبهره‌مند می‌شوند تا کسانی که صرفاً " به خرید اوراق بهادار شرکت‌هایی اقدام می‌کنند که از رشد بالایی برخوردارند .

اغلب پیشنهاد می‌گردد که سرمایه‌گذاری برای خرید سهام شرکت‌ها در مرحله بلوغ و حتی نزول در صورتی که قیمت آن رضایت‌بخش باشد، علی‌رغم پدیده‌ی سقوط آنها نسبت به خرید سهام صنایع مشهور و بارش بالا، که قیمت سهام آنها بیش از ارزش واقعی متورم گردیده برتری دارد . اگر قیمت به عنوان اصلی‌ترین عامل در نظر گرفته شود، لازم است سرمایه‌گذار مرحله عمر صنعت مورد نظر را تعیین کند، البته چنین کاری بسیار مشکل است ولی نتیجه چنین اقدامی برای وی مفید واقع می‌شود. لذا سرمایه‌گذار باید برای دستیابی به این مهم، حداقل سایر شرکت‌های فعال در آن صنعت را مورد بررسی قرار دهد .

هریک از صنایع در عبور از مراحل عمر خود علی‌رغم شباهت با یکدیگر در گذر از این مراحل، ویژگی خاص خود را دارا می‌باشند . ممکن است برخی از صنایع بین بلوغ و نزول فاصله زمانی زیادی را طی کنند و در این مدت وضعیت خود را بهبود بخشند و بالعکس، برخی دیگر در یک فاصله زمانی کوتاه از بلوغ، تنزل کنند و از صحنه تجارت حذف گردند . تغییر در سلیقه‌ها، پیشرفت صنعت، ارائه و عرضه محصولات و خدمات جدید، همگی از جمله عواملی هستند که موجب تشدید نرخ نزول می‌گردند!^{۲۱}

چنانکه بیان گردید، یکی از عوامل عمده در خرید اوراق بهادار شرکت‌ها و صنایع جدیدالتاسیس، مسأله بازده و ریسک می‌باشد . اگر سرمایه‌گذاری به خرید سهام شرکتی در مرحله تولد اقدام کند و تصادفاً " این شرکت به عنوان یک شرکت خوب و پیشرو در صحنه تجارت ظاهر شود و در ادامه فعالیت خود چنین موقعیتی را حفظ کند، در این صورت بازده حاصل از خرید اوراق بهادار این شرکت بطور استثنایی زیاد خواهد بود، ولی عامل ریسک در خرید سهام شرکت‌های جدیدالتاسیس بسیار بالاست . اصولاً " انتخاب شرکتی در این مرحله از مراحل چهارگانه، کاری بس دشوار و مشکل است، لذا اوراق بهادار



د - مرحله نزول یا کاهش،^{۲۰}

این موارد، الگوی معمول برای شرکت‌های صنعتی به شمار می‌آیند و بیشتر نویسندگان از این عقیده طرفداری می‌کنند که سرمایه‌گذاران، سهام عادی شرکت‌هایی را خریداری می‌کنند که در مرحله رشد قرار دارند، یعنی زمانی که آنها به طور قابل توجهی سریع‌تر از نرخ رشد متعارف اقتصاد، رشد یافته‌اند و با ثبات سایر شرایط فرض این است که این رشد برای مدت زیادی استمرار دارد در این صورت اوراق بهادار شرکت‌های صنعتی بارشند، وسیله جالبی برای سرمایه‌گذاری محسوب می‌شوند، ولی با این شرایط سرمایه‌گذاران نباید از سطح قیمت‌ها غفلت نمایند، اگر آنها صرفاً " به دنبال نظریه رشد، بدون توجه به قیمت باشند، در این صورت مایل خواهند بود قیمت با لایی را برای سهام شرکت‌های بارش در مرحله رشد پرداخت نمایند و انتظار قیمت بسیار پایینی را در مراحل بلوغ و یا نزول صنعت داشته باشند . سایر تحلیلگران تاکید می‌کنند که تقریباً " همه صنایع با یک دوره کاهش موقتی و یا حداقل با کاهش در رشد درازمدت خود مواجه می‌گردند و لذا کسانی که به عامل زمان و سطح

خریداری شده در این مرحله فقط می‌تواند به عنوان اوراق بهادار پر ریسک طبقه بندی شود، اما بعد از آنکه شرکت ویا صنعت یاد شده اولین توسعه خود را یافت و نقاط ضعف در طول زمان مورد اصلاح قرار گرفت و به عنوان یک شرکت پیشرو در عرصه تولید و تجارت ظاهر گردید، در صورتی که قیمت بازار اوراق بهادار رضایت بخش باشد، این بهترین زمان برای خرید اوراق بهادار شرکت خواهد بود. نکته دیگر اینکه، اگر سهام شرکتی که به طور موقت فعالیتش کاهش می‌یابد و به طور نسبی از مطلوبیت عموم برخوردار نیست، خریداری شود و در این مورد اگر سرمایه‌گذار صبور و یا به عبارت دیگر فردی ریسک پذیر باشد، برای وی نیز امکان بازده زیادی وجود خواهد داشت.

برخی از تحلیل‌گران اظهار می‌دارند که نوسان در فعالیت‌های صنعتی موجب نوسان‌های زیادی در قیمت سهام می‌شود، که این مساله می‌تواند برای سرمایه‌گذاران قابل توجه باشد و فرصت‌های سودآوری را نسبت به سایر صنایع فراهم آورد که در یک دوره دراز مدت دارای روندی عادی هستند. صنایعی چون اتومبیل سازی، فولاد و منسوجات از این قبیل هستند و ممکن است سرمایه‌گذاران اوراق بهادار چنین صنایعی را در شرایط رکود و کساد خریداری نمایند و هنگامی که با رونق روبرو می‌شوند آنها را به فروش برسانند.

نسبتهای رشد

تحلیل‌گر ویا سرمایه‌گذار باید با نرخ رشد صنایع مختلف آشنا باشد. در ضمن وقتی از نرخ رشد صحبت به میان می‌آید، منظور نرخ رشد سودخالص هر سهم در برابر نرخ رشد سود ناخالص خواهد بود. باری مثال ممکن است یک شرکت میزان رشد بسیار بالایی را در افزایش درآمد ناشی از عملیات در سود ناخالص نشان دهد، در حالی که اطلاعات مربوط به سودخالص هر سهم بسیار ناامیدکننده باشد. علی‌رغم توجه به میزان رشد از طرف کلیه سرمایه‌گذاران، به دلیل نامطمئن بودن حوادث آتی به گونه‌ای که قبلاً پیش بینی شده است ایجاب می‌کند که تحلیل‌گران، عوامل عرضه و تقاضا

را مورد تجزیه و تحلیل قرار داده و حداقل سوابق پنج تا ده سال آتی را با توجه به روند سوابق، برآورد نمایند. البته این کار، چنانکه بیان گردید، با توجه به عامل زمان بسیار مشکل است و تحلیل‌گر باید آگاه باشد که عمل به شیوه معمول، مبنی بر اینکه میزان رشد گذشته را بر اساس درصد، محاسبه کنند و چنانچه میزان رشد گذشته درصد بالایی باشد آن را به آینده طولانی تعمیم دهند، کار اشتباهی است. بهترین موقعیت برای سرمایه‌گذاران در بیشتر موارد سرمایه‌گذاری در صنایعی است که دارای میزان رشد معتدلی^{۲۲} (متعادل) هستند و حتی در برخی از مواقع قدری آهسته‌تر از این میزان به رشد خود ادامه می‌دهند. از آنجا که بیشتر سرمایه‌گذاران به دنبال سهام صنایع با رشد بالا هستند، سهام شرکت‌های با رشد متوسط را می‌توان به قیمت مناسب و خوبی خریداری کرد.

در مقابل صنایع با رشد بالا و رشد متوسط، صنایع دیگری قرار دارند که به دلیل روبرو نشدن با استقبال مردم از رونق افتاده‌اند و در ادامه فعالیت خود مشکلاتی اساسی دارند. یکی از اولین گام‌هایی که در تجزیه و تحلیل این صنایع باید برداشته شود، این است که آیا این صنایع قابل تجدید حیات هستند یا اینکه به پایان عمر فعال خویش رسیده‌اند. اگر نتیجه حاصل از مطالعه این باشد که این صنایع بطور موقت راکد شده‌اند و احتمال برگشت به حالت اولیه را دارند، قدم بعدی این خواهد بود که در چنین صنایعی، یک یا چند شرکت که از وضعیت بهتری برخوردارند انتخاب شوند و سپس پیرامون وضعیت نقدینگی، سرمایه در گردش و بافت مالی آنها به منظور تجدید حیات و اطمینان از تداوم آن بررسی به عمل آید. اگر پیش بینی می‌شود که این شرکتها در آینده نزدیک به ورشکستگی دچار خواهند شد، سرمایه‌گذار به عنوان فردی ریسک‌کننده باید معمولاً "به خرید اوراق قرضه و سهام ممتاز به قیمتی پایین تر از ارزش اسمی آنها تمایل باشد."

نهایتاً "تجزیه و تحلیل در این خصوص باید به طور کامل توان ظرفیت سوددهی واقعی صنعت یا شرکت را برای سرمایه‌گذار مشخص نماید و وی را متقاعد سازد که قدرت سوددهی، حداقل ترسیم‌کننده یک دوره پنج ساله برای آینده می‌باشد."

باتوجه به اینکه قیمت سهام از عمده‌ترین مبانی ارزیابی سهام شرکتها می‌باشد، سرمایه‌گذاران به منظور پرهیز از پرداخت قیمت‌های کاذب و متورم از روش خرید سهام بر مبنای میانگین قیمت^{۲۳} استفاده می‌کنند. این سیاست سرمایه‌گذاری تجویز می‌کند که سرمایه‌گذار هر ماه مبلغ معینی را بدون توجه به قیمت و زمان خرید صرف خرید سهام و یا سهامی می‌کند و این مبلغ رانه کم و نه زیاد و همواره به مصرف خرید سهام برساند. اعمال این روش باعث می‌شود که قیمت تمام شده یک سهم برای سرمایه‌گذار از میانگین قیمت‌های تاریخی آن سهم کمتر شود.

فرض کنید که سرمایه‌گذاری، هر ماه ده هزار ریال را صرف خرید سهامی به شرح زیر می‌نماید:

تعداد سهام قیمت زمان

ریال ۱۹۱۰ = ۲۱ : ۴۰۰۰۰

ریال ۲۶۲۰ = $\frac{۲۰۰۰ + ۲۵۰۰ + ۵۰۰۰ + ۱۰۰۰}{۴}$

۱	۲۰۰۰	۵
۲	۲۵۰۰	۴
۳	۵۰۰۰	۲
۴	۱۰۰۰	۱۰

چنانکه مشاهده می‌شود، مبلغ پرداختی در هر مقطع از زمان برابر با ده هزار ریال است که باعث می‌گردد قیمت تمام شده یک سهم کمتر از میانگین قیمت باشد. البته اقدام به چنین سیاستی نیاز به ثبات روانی و عاطفی فرد سرمایه‌گذار دارد، بخصوص اگر این سیاست در چهارچوب یک سهم نباشد، بلکه در مورد سهام متعدد و به عنوان یک پورتفولیوی سرمایه‌گذاری صورت گیرد.

۲۵

نسبت قیمت به درآمد و مراحل دوره عمر صنعت

این نسبت از تقسیم قیمت بازار سهام بر سود سالانه هر سهم به دست می‌آید و یکی از نسبت‌های معمول در و ال - استریت می‌باشد. برای محاسبه این نسبت وقتی از سود یاد را مد هر سهم استفاده می‌شود منظور سود تخمینی برای سال تقویمی جاری یا سودهای آخرین سال منتهی به سال

جاری است. این نسبت برای صنایع بارشده بالا، در مقایسه با شرکت‌های بارشده متوسط و شرکت‌های در حال نزول از نسبت با لایی برخوردار است و وجود این تفاوت به دلیل تصمیم سرمایه‌گذاران برای خرید سهام شرکت‌های بارشده بالاست. در هر حال، سرمایه‌گذار باید احتیاط کند که مبادا قیمت با لایی را برای سهام چنین شرکت‌هایی در مواقع افزایش بی رویه قیمت پرداخت کند. البته تمایل به پرداخت قیمت با لایی برای سهام، در مواقعی که صنعت بارونق همراه می‌باشد، ممکن است معقول جلوه نماید ولی این در صورتی منطقی خواهد بود که آینده‌نیز چنین ملاکی را تایید کند. در مواقع کساد و رکود سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که بارشده معتدلی به فعالیت پرداخته اند و قیمت آنها خیلی پایین است، منطقی‌تر به نظر می‌رسد، ولی اگر مبلغ پرداختی برای خرید سهام چنین شرکت‌هایی بیش از قیمت معمول سهام آنها باشد، سرمایه‌گذار متحمل زیان زیادی در فروشهای پیاپی خود در قیمت‌های پایین خواهد شد و شاید مجبور شود اوراق بهادار خریداری شده را برای مدت بسیار طولانی با قبول خطرات احتمالی نگهداری نماید. به طور کلی سرمایه‌گذاران باید از خرید سهامی که نسبت قیمت به درآمد آنها خیلی بالا و یا خیلی پایین است خودداری نمایند مگر آنکه بررسی جامعی در این زمینه انجام گرفته شود.^{۲۶}

مواد اولیه و شرکتهای صنعتی

مواد اولیه برای شرکت‌های صنعتی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. این مواد معمولاً از طریق کشورهای خارجی و بر اساس میزان عرضه جهانی تهیه می‌گردد و ممکن است قیمت این مواد به دلایل متعددی از نوسان زیادی برخوردار شود. تغییر در قیمت به عنوان یک عامل غیر قابل کنترل از طرف شرکت، موجب نوسان در قیمت محصولات تولیدی می‌گردد و تغییرات زیادی در میزان سود به وجود می‌آورد و در مواردی نیز شرکت را با زیان روبه‌رو می‌سازد، بخصوص اگر شرکت به دلیل نوع فعالیتی که دارد به مواد اولیه زیادی برای تولیدات خود نیاز داشته باشد و ناگزیر از ذخیره کردن باشد. صنایعی چون لاستیک سازی، منسوجات، کفش و امثال اینها نمونه‌های

آشکاری از چنین صنایعی هستند که مواد اولیه ونوسان قیمت در آنها از اهمیت حیاتی برخوردار است بنابراین تحلیل گر مالی علاوه بر آگاهی از کیفیت تهیه مواد اولیه، جنبه عرضه و تقاضای داخلی و جهانی را نیز باید در نظر داشته باشد.

دارائیهای ثابت شرکتهای صنعتی

وضعیت دارائیهای ثابت در گروه صنایع بر حسب طبقه بندی بایکدیگر متفاوت است، در برخی از صنایع مثل فولاد نیاز به سرمایه گذاری در سطح بالایی مطرح است و دارائیهای ثابت ممکن است بخش عمده ای از کل دارائیهای راتشکیل دهد. دارائیهای ثابت با حجم بالا، بیانگر این معناست که هزینه های سر بار ممکن است در ادوار رکود، بخصوص وقتی که این دارائیهای از طریق استقرار تهیه گردیده اند، وضعیت ناگواری را فراهم آورد. لذا لازم است تحلیل گر این دارائیهای و همچنین دارائیهای جاری، که در بعضی صنایع ۵۰ تا ۹۰ درصد از کل دارائیهای راتشکیل می دهند، مورد توجه قرار دهد و اثر آنها را بر روی موقعیت مالی شرکت مشخص نماید، به علاوه نسبت به وجوهی که باید برای جایگزینی و توسعه آنها در نظر گرفته شود نیز توجه کند و آگاه باشد که ارزش واقعی دارائیهای ثابت به توان سوددهی بستگی دارد، نه به ارزش دفتری آنها. از طرف دیگر، در مورد بعضی از شرکتهای مانند فروشگاههای زنجیره ای در صورتی که دارائیهای ثابت آنها اجاره ای می باشد و در تملک آنها قرار ندارد، اجاره بها به عنوان هزینه های ثابت همانند هزینه بهره، باید مورد توجه تحلیل گر قرار گیرد.

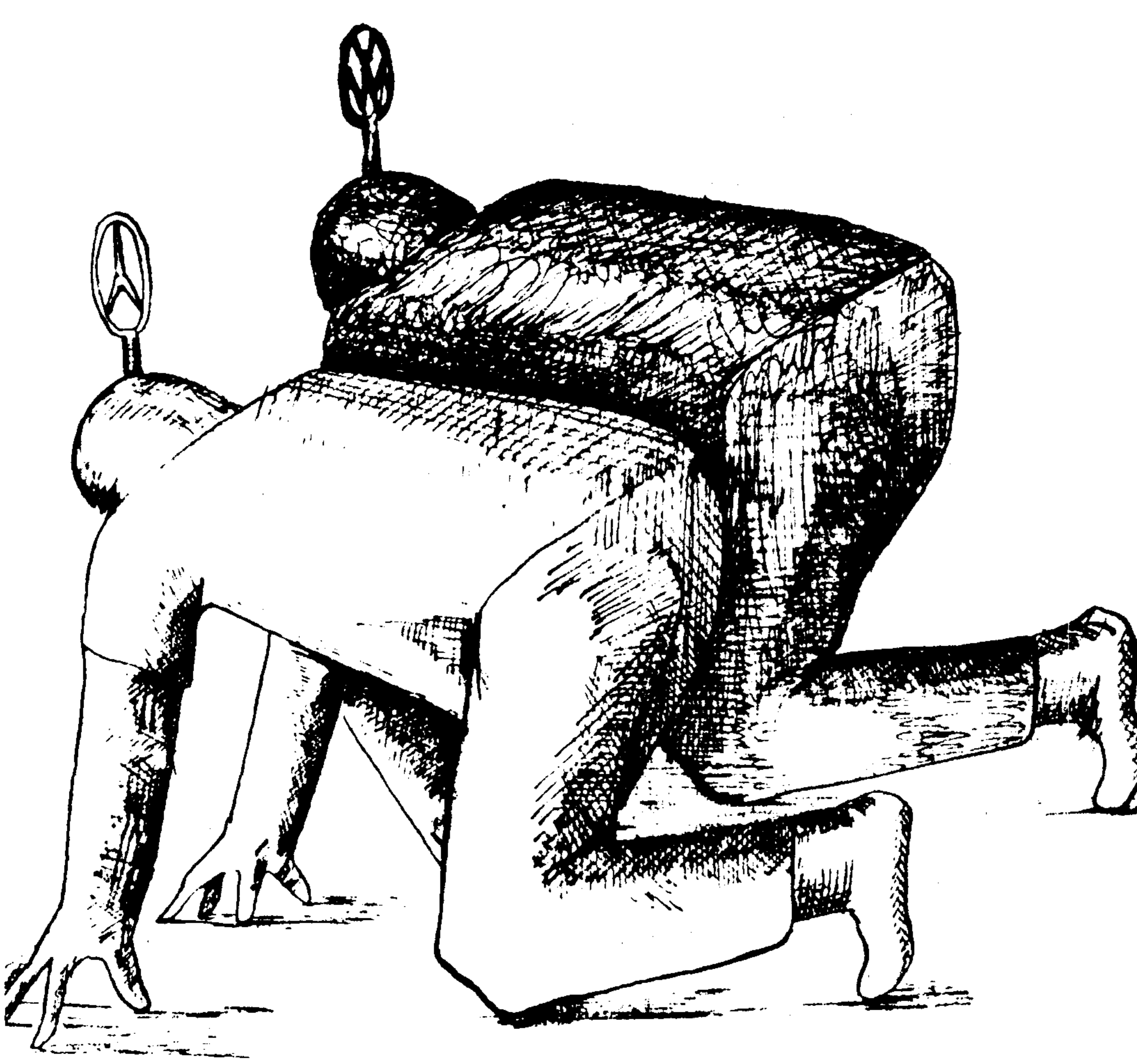
موقعیت رقابتی شرکتهای صنعتی

مساله رقابت در شرکتهای صنعتی از اهمیت ویژه ای برخوردار است و جزء لاینفک مسائلی است که این شرکتهای با آن روبرو هستند. عموماً " عملیات در موقعیت رقابتی تنگاتنگ، موجب تهدید تحصیل سود می گردد. بدین جهت وجه سرمایه گذاران نباید صرفاً " به شرکت های معطوف باشند که به صورت انحصاری در صحنه

تجارت ظاهر می شوند. البته شرکتهای دارای موقعیت متفاوتی از نظر رقابت می باشند ولی هیچیک از آنها مانند شرکتهایی که به وسیله مقررات و قانون مورد حمایت قرار دارند، دارای وضعیت امنی در ارتباط با فعالیت خود نمی باشند.

شرکتهای اصولاً " به صورتهای زیر و با درجات متفاوت در صحنه رقابت قرار می گیرند:

- الف) رقابت بین شرکتهای موجود که در یک صنعت به فعالیت اشتغال دارند. در این صورت ممکن است رقابت فقط میان چند شرکت از کل این شرکتهای شدید باشد و رقبای کوچکتر که با رقابت ناگهانی روبرو شده اند از صحنه خارج شوند، مانند شرکتهای تولید کننده اتومبیل در امریکا در مقابل سه شرکت عمده جنرال موتورز فورد و کرایسلر که ۹۰ درصد فروش داخلی را دارا هستند.
- ب) رقابت بین شرکتهای جدیدی که برای اولین بار به محدوده صنعت مورد بحث وارد می شوند، برای مثال ورود شرکت پولا روید به جرگه تولید کنندگان تجهیزات عکاسی نمونه جامعی از این نوع رقابت در امریکای باشد.



ج (رقابت با شرکتهایی که کالاهای جدید و نوآوری را تولید می کنند و یا خدمات تازه ای را ارائه می دهند . ممکن است این نوع رقابت به واسطه تغییرات سریع در صنعت صورت گیرد و موجب بهبود تولید کالاهای خدمات و یا منحصراً بفرد شدن آنها در یک دوره کوتاه مدت شود .

نفوذ تولیدات صنعت پلاستیک و آلومینیوم به حوزه صنایع مس و فولاد و استفاده از انواع انرژی خورشیدی و اتمی به جاری نفت ، مثالهای روشنی در این مورد هستند . عقیده عامه و غیر متخصصین بر این است که رقابت صرفاً " در ارتباط با قیمت به وقوع می پیوندد ، ولی باید توجه داشت که علاوه بر این عامل ، عواملی چون بهبود کیفیت ، سلیقه ، مد ، ناباب شدن و ... در ایجاد رقابت موثر است .

رقابت به طور شدید ، در یک دوره رکود و کساد احساس می شود و شرکتهای ضعیفی که در دوره رونق از سودآوری خوبی برخوردار بوده اند ، در دوره رکود از بین خواهند رفت .

تعارفها و سهمیه بندیها^{۲۸}

تعارفهای گمرکی و سهمیه بندی چه در داخل و چه در خارج از مرزها برای برخی از شرکتهای صنعتی جنبه حیاتی دارد . تعارف حمایتی به طور نسبی برای این شرکتهای اطمینان بخش است ولی سیاست تعارف بندی همواره تابع تغییرات قوانین مصوب دولتی است . بعضی از صنایع داخلی تقریباً " به طور کامل به تعارف حمایتی وابسته می باشند و نسبت به تقلیل حمایت آسیب پذیر خواهند بود . تعارفهای خارجی نیز بر روی موفقیت صادرات اثر می گذارد ، لذا سرمایه گذار لازم است تغییرات احتمالی در چنین سیاست گذار بهار ابادقت مورد توجه قرار دهد ، زیرا تغییر در این موارد اثرات ویژه ای بر روی صنایع و شرکتهای خواهد داشت . البته در مورد تعارفها با اتخاذ روشهایی در سطح تجارت جهانی ، کوششهایی صورت گرفته و می گیرد تا بدین وسیله موانع مربوط به مرزها را منتفی و یا تقلیل دهند . اما اجرای آن به طور زیادی با مشکلات همراه می باشد . تحلیل گر و سرمایه گذاران باید صنایع و شرکتهایی را که بر اثر

تغییرات در تعارفها و سهمیه بندیها بهره مندمی شوند یا آسیب می بینند ، مشخص نمایند و به دنبال شرکتهایی باشند که مساله تعارفها ، هزینه های نیروی انسانی و هزینه های نسبتاً " زیاد ماشین آلات و تجهیزات تولیدی در آنها به صورتی قابل حل هستند . مشکلی که شرکتهای امریکایی در بدو تاسیس بازار مشترک اروپا با آن مواجه شده بودند نمونه ای از این مشکلات است و این به معنای لزوم تاسیس کارخانه در اروپا توسط شرکتهای امریکایی بود .

موجودیهای کالای شرکتهای صنعتی

بیشتر شرکتهای صنعتی ، به طور طبیعی ، حجم بالایی از موجودیهای کالا را به خود اختصاص می دهند و این کار معمولاً " ریسک قابل ملاحظه ای را در بر دارد ، البته تفاوت در درجات ریسک به ویژگی موجودیها نیز بستگی دارد . اصولاً " مساله موجودی کالا با خرید مواد اولیه و نوسانات قیمت این مواد ارتباط پیدا می کند ولی علاوه بر مواد اولیه ، کالاهای در جریان ساخت و کالاهای ساخته شده معمولاً " موجب ایجاد مسایل عمده ای برای شرکتهای می شوند . وقتی میزان موجودیها با فروش منطقی مرتبط باشد عملاً " هیچ مشکلی برای شرکت ایجاد نمی شود ، ولی اگر فروش به طور تصادفی و ناگهانی بشدت افت نماید ، در این صورت وضعیت ناگواری برای شرکت پیش خواهد آمد . بنابراین شرکتهای دارای زیادهای موقعیتشان باید نسبت موجودیها به فروش را مد نظر داشته باشند . از طرف دیگر ، احتمال از مد افتادگی ، نابابی و فاسد شدن مواد در انبار ، ممکن است مشکلاتی را برای شرکت به وجود آورد و اگر درصد زیادی از داراییهای جاری مربوط به موجودیهای کالا ، بخصوص اگر مواد اولیه باشد - که از دامنه نوسان زیادی به لحاظ قیمت برخوردار است و موقعیت شرکت وضع خطرناکی پیدا می کند .

اضافه ظرفیت شرکتهای صنعتی :

سوابق نشان می دهد که بیشتر شرکتهای صنعتی با مشکل اضافه ظرفیت در روند تولید خود همراه هستند .

این اضافه ظرفیت در مواقع رقابت شدید - که نتایج آن عموماً "تنزل قیمت‌ها و سودهای کم است - بیشتر شدت می‌یابد و بخصوص در مواقع رکود به اوج خود می‌رسد و نتایج مالی ناگواری را فراهم می‌آورد، ولی در مواقع رونق به دلیل تمایل مردم به خرید، می‌توان از حداکثر ظرفیت موجود استفاده کرد. تحلیل گردش مطالعه این عامل باید توجه کند که هنگام وضعیت رونق اقتصادی شرکت‌هایی که به طور افراطی اقدام به بالابردن ظرفیت تولیدی نموده‌اند، ممکن است در آینده توسط مازاد ظرفیت بدون استفاده، با وضعیت نامطلوبی مواجه گردند.

تحقیق و توسعه^{۳۱}

تحقیق و توسعه در بیشتر حوزه‌های اقتصادی بسیار مهم است و در بعضی از صنایع نسبت به سایر صنایع، مخارج تحقیق از حجم بسیار بالایی برخوردار است. صنایعی همانند داروسازی، مواد شیمیایی، نفت، الکترونیک، برق، اسلحه‌سازی و صنایع وسایط فضایی از مهمترین صنایعی هستند که نیاز دائمی به امر تحقیق دارند. اصولاً "عملیات شرکتها در مواقعی که رقابت بسیار شدید است، بیشتر صرف مخارج تحقیق می‌گردد، زیرا تحقیق به عنوان یک عامل کلیدی برای حفظ موقعیت رقابتی از اهمیت زیادی برخوردار است. برای دستیابی به چنین موقعیتی علاوه بر نیاز به صرف هزینه‌های زیاد، امکانات تحقیقی و استفاده از وجود کارشناسان مجرب نیز ضروری به نظر می‌رسد.

تحلیل گر باید هزینه‌های صرف شده در امر تحقیق را بررسی کند و کوشش نماید تا نتایج حاصل از این هزینه‌ها را در ارتباط با میدان رقابت مشخص کند و به همین دلیل است که بیشتر مدیران، چنین مخارجی را در گزارشهای خود صراحتاً "ابراز می‌دارند، ولی کیفیت این مخارج به طوریکه نخواست از طرف مدیران اظهار نمی‌شود و بنابراین این تحلیل‌گری که می‌خواهد مخارج را در قالب جزئیات طبقه بندی نماید، معمولاً از این طریق، به فراهم آوردن اطلاعات از جانب مدیریت، قادر نمی‌شود، زیرا مدیریت به دلیل تمایل سرمایه‌گذاران حاضر به تهیه گزارشهایی که هزینه‌ها را به صورت متورم نشان می‌دهد

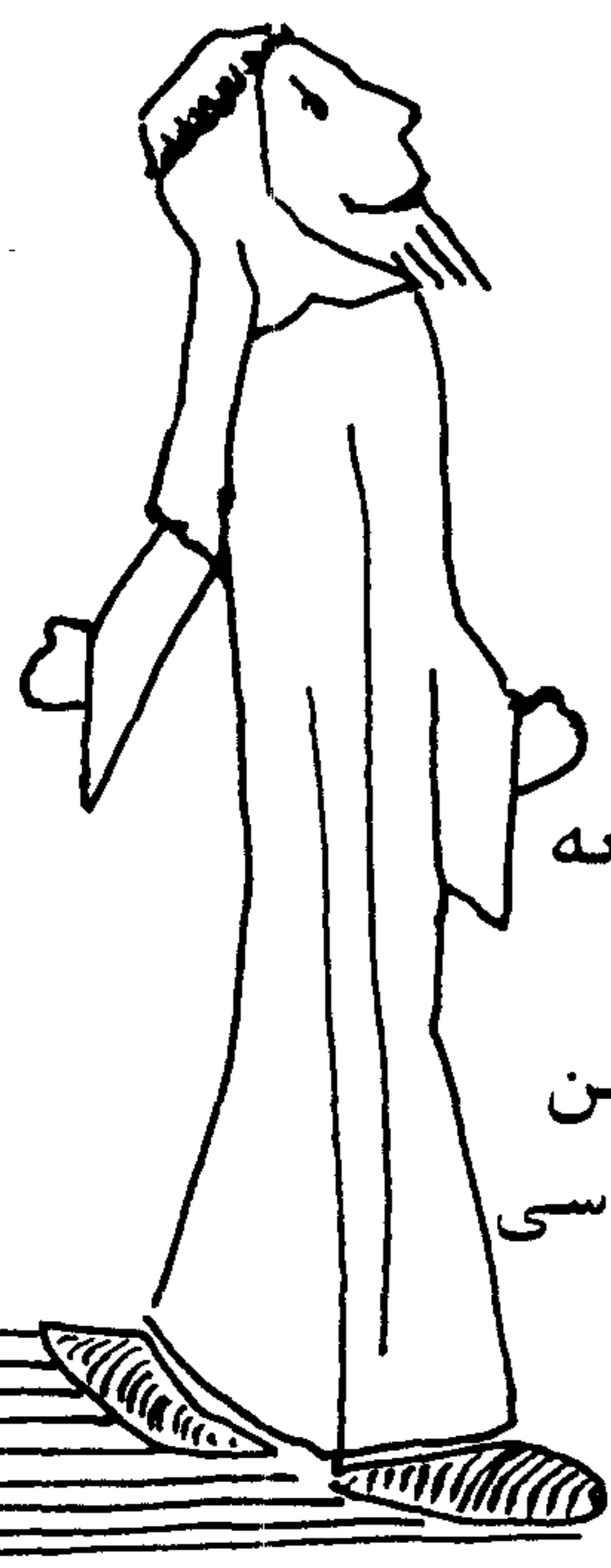
نیست. در این صورت تحلیل گر ناگزیر به تعیین هزینه‌هایی است که به طور مستقیم و از طریق تحقیق موجب بهبود فروش کالاها گردیده‌اند. وی برای این منظور باید تعداد کالاهای و درصد فروش کالاهایی را که مستقیماً از طریق تحقیق شرکت، طی پنج تا ده سال گذشته، نسبت به کل فروش صورت گرفته است را مطالعه کند و آنها را با آمارهای صنعت، مورد مقایسه قرار دهد.

حق اختراع، نشانه‌ها و نامهای تجاری و سرقفلیها

بیشتر شرکتها، بر اساس موارد مذکور موقعیت بازار مطلوبی ایجاد می‌کنند و این حقوق ارزش نسبتاً زیادی برای آنها دارد، ولی بنا بر اصل احتیاط آنها را به صورت ارزش اسمی در ترازنامه ارائه می‌دهند. تحلیل گر لازم است در صورت با اهمیت بودن این اقلام، تجزیه و تحلیل جامعی از ارزش دراز مدت آنها به عمل آورد. حق اختراعها در صنایع دارویی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است، ولی ممکن است این اقلام پس از توسعه بیش از اندازه در طول سالیان دراز، ناگهان ارزش خود را از دست بدهند یا کاهش یابد. اصولاً "شرکت‌هایی که ارزش اصلی آنها به حق اختراعها یا موارد مشابه بستگی دارد، دارای ریسک بیشتری نسبت به سایرین خواهند بود.

عامل نیروی انسانی و شرکتهای صنعتی

هرچند که در اغلب صنایع، اتحادیه‌های کارگری در سطح وسیعی به فعالیت اشتغال دارند، ولی موقعیت نیروی انسانی در شرکت‌های صنعتی نیز باید مورد توجه قرار گیرد. در صورتی که تقاضا برای استفاده از نیروی انسانی زیاد باشد، موجب افزایش هزینه دستمزد می‌گردد و اگر این هزینه‌ها به مشتریان و یا مصرف‌کنندگان منتقل نشود، بویژه در موقعیتهایی که شرکت موردتوجه قرار می‌گیرد، سودها را مورد تهدید قرار داده و کاهش می‌دهد. اگر سایر عوامل، ثابت فرض شوند، شرکت‌هایی که هزینه کمتری برای نیروی انسانی پرداخت می‌کنند نسبت به سایر شرکتها از اولویت بیشتری برخوردار خواهند بود و شرکت‌هایی که اقدام به ماشین‌سازی کردن



سروکاردارندو برای این منظور و حفظ بازار فروش خود، هزینه‌های زیادی را صرف تبلیغات می‌نمایند. بنابراین تحلیل گران در برخورد با هزینه تبلیغات، میزان این هزینه‌ها، نوع تبلیغات، هدف و اثرات تبلیغات را باید مورد مطالعه قرار دهند و تا تاثیر هر یک از هزینه‌های انجام گرفته را در فروش کالاهای عرضه شده تعیین نمایند و در چنین هزینه‌هایی را مورد بررسی قرار دهند.

نوسان سود در شرکتهای صنعتی

شرکتهای صنعتی نسبت به سایر شرکتهای انوسانات بیشتری در سودهای خود برخوردارند و قوانین در بیشتر موارد هیچگونه حمایتی از این شرکتهای عمده نمی‌آورند و رقابت در مواقع عادی بین این صنایع شدید می‌باشد و در هنگام کساد و رکود به طور مضاعفی شدت می‌یابد. البته ممکن است در مواردی برخی از حمایت‌های قانونی از طریق تعرفه و سهمیه بندی صورت گیرد که در این صورت نیز قیمت و حجم تولیدات نسبت به ظرفیت تولیدی مورد بررسی قرار می‌گیرد.

دامنه تغییرات سود، بین شرکتهای صنعتی نیز متفاوت است و فقط سود بعضی از شرکتهای به طور نسبی در طول یک دوره تجاری به طور ثابت ادامه می‌یابد، از این جهت انتخاب یک شرکت صنعتی به عنوان شرکتهای که بهترین موقیت را برای سرمایه‌گذار فراهم می‌آورد، کار

تجهیزات خود می‌کنند موجبات کاهش مخارج استخدای را فراهم می‌نمایند و با فرصتهای بهتری روبه‌رو می‌شوند. اعتصابات طولانی کارگری در برخی از صنایع مانند فولاد و ذغال سنگ، پرهزینه بودن چنین شرکتهایی را اثبات می‌کند، البته بعضی از مراکز مالی از قبیل وال استریت فروش سهام را بر اساس اطلاعات مربوط به اعتصابات انجام نمی‌دهند زیرا چنین اظهار می‌دارند که قیمت فروش سهام بر حسب اعتصابات دوره‌ای، ساختگی خواهد بود. ولی ممکن است علی‌رغم این امر در بعضی از مواقع لطمات ناشی از اعتصابات واقعا " بر روی حجم فروش تاثیر گذارد و برای مدت‌ها جبران نگردد. لذا تحلیل گران و سرمایه‌گذاران باید ارتباط نسبی هزینه تامین نیروی انسانی و اثرات اعتصابات کارگری و سایر عوامل ناشی از این مساله را به دقت مورد مطالعه قرار دهند و آن را با روند سوابق صنعت و شرکتهای مشابه مقایسه کنند.

عامل مدیریت در شرکتهای صنعتی

عامل مدیریت در یک شرکت صنعتی یکی از اساسی‌ترین عوامل برای سرمایه‌گذاران است. اصولاً مدیران در حوزه صنعتی با مسائل پیچیده و گوناگونی روبه‌رو هستند و هیچ عاملی از سوابق مربوط به مدیریت، در یک دایره تجاری - تولیدی مهمتر نیست. لذا تحلیل گران لزوماً " سوابق مدیریت شرکتهای مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار می‌دهند. در این میان تغییرات دوره‌ای در انتصاب و یا انفصال مدیران، کیفیت روحیه نیروی انسانی در ارتباط با نقش مدیریت، برنامه‌های مدیریت برای ایجاد انگیزش، روش مدیریت در تمایل به تحقیق و توسعه معرفی و تولید کالاهای جدید، سرمایه‌گذاری مجدد سودها، طرح تقسیم سود و بالاخره تعیین استراتژیها و سبب گذاریها بسیار مهمند.

تبلیغات و شرکتهای صنعتی

بیشتر شرکتهای صنعتی بویژه آن دسته از شرکتهایی که فروشنده کالای مصرف کنندگان نهایی هستند با امر تبلیغات به عنوان عاملی برای متقاعد کردن مشتریان

ساده‌ای نیست.

نوسان سود در بین گروه‌های صنعتی را می‌توان به صورت زیر خلاصه نمود:

۳۳

الف) - شرکتهای تولیدکننده کالاهای سرمایه‌ای: این شرکتهای نسبت به صنایع تولیدکننده کالاهای مصرفی نوسان زیادی در سود را نشان می‌دهند. زیرا شرکتهای تولیدی کسادی و رکود اقتصادی، مخارج سرمایه‌ای خود را برای خرید ماشین‌آلات به تعویق می‌اندازند و ماشین‌آلات قدیمی استفاده می‌کنند. بنابراین فروش به اندازه زیادی در صنایع کالاهای سرمایه‌ای نسبت به سایر صنایع کاهش می‌یابد. به علاوه، توسعه تجارت و مدرنیزه کردن تجهیزات در وضعیت رکود به طور زیادی کاهش می‌یابد، ولی در مواقعی که تجارت در اوج رونق است چنین هزینه‌هایی به شدت افزایش یافته و صنایع تولیدکننده کالاهای سرمایه‌ای با فروش و سود قابل توجهی روبرو می‌گردند و انگیزه برای توسعه و مدرنیزه شدن بیشتر گسترش می‌یابد.

ب) - شرکتهای تولیدکننده کالاهای مصرفی: در این شرکتهای، تولیدکنندگان کالاهای مصرفی با دوام مانند تولیدکنندگان لوازم خانگی نسبت به شرکتهای تولیدی کالاهای مصرفی بی‌دوام، نوسان سود بیشتری را نشان می‌دهند زیرا ممکن است مخارج مربوط به کالاهای بادوام نیز از طرف مصرف‌کنندگان برای مدت نامعینی به تعویق افتد، برای مثال خرید یک خانه جدید، اتومبیل لوازم خانگی در وضعیتی که تورم وجود دارد، منطقی به نظر نمی‌رسد، ولی همه مردم برای ادامه زندگی به غذا، گرما و روشنایی نیاز دارند.

ج) - شرکتهای تولیدکننده کالاهای لوکس: این شرکتهای نیز نسبت به شرکتهای تولیدکننده کالاهای ضروری نوسان سود وسیعی را تجربه کرده‌اند. هزینه تحصیل کالاهای لوکس توسط مصرف‌کنندگان با افزایش و کاهش درآمد، افزایش یا کاهش می‌یابد. اشخاص در وضعیت رونق اقتصادی اقدام به خرید کالاهای لوکس می‌نمایند و این در حالی است که ممکن است مردم تغییری در نمان مصرفی خود نسبت به اوضاع قبل از رونق صورت ندهند. مانند خرید جواهرات، تابلوهای گران قیمت و امثال آن، حاصل چنین تصمیمی منجر به تحصیل سود

فراوان برای چنین شرکتهایی می‌گردد و بالعکس، در اوضاع رکود اقتصادی سودها به شدت کاهش یافته و این شرکتهای را با مشکل روبرو می‌سازد.

د) - موقعیت رقابتی: وجود این عامل بین صنایع و شرکتهای تولیدی، بر روی ثبات و نوسان سودها موثر واقع می‌شود، به عنوان مثال شرکتهای نساجی نسبت به سایر شرکتهای از ثبات کمتری در میزان سودهای خود برخوردارند و این بدین جهت است که رقابت در حوزه فعالیت این شرکتهای با شدت زیادی همراه است.

بخش مالی تجزیه و تحلیل صنعت

مواردی که تاکنون پیرامون تجزیه و تحلیل اوراق بهادار صنعتی بیان شد به عنوان عوامل مهم، جنبه‌های غیر مالی تجزیه و تحلیل را برای ما روشن نمود. تحلیل‌گر در اجرای وظیفه خویش، لزوماً پیرامون کلیه مسائل مذکور نیاز به تحقیق ندارد. ولی حداقل لازم است عواملی که نسبت به سایر عوامل در صنعت و یا شرکت مورد بررسی، برجسته‌تر به نظر می‌رسد را شناسایی نماید و مورد استفاده قرار دهد.

هدف تحلیل‌گر از این کار، انتخاب صنعت و یا شرکتی است که بهترین فرصت سرمایه‌گذاری را در مقاطعی از زمان توصیه می‌کند. لذا عمل مقایسه هم میان صنایع و هم میان شرکتهای فعال در یک صنعت باید مدنظر واقع شود. توجه به اهمیت روند و آگاهی از تاریخچه صنعت و یا شرکت و پیش‌بینی عملیات آتی، از مواردی هستند که به موفقیت سرمایه‌گذار کمک می‌کنند. از جمله مسائلی که باید تحلیل‌گر در آغاز تجزیه و تحلیل مالی بدان پردازد، عبارتند از:

شناسایی روشهای حسابداری اعمال شده در شرکتهای صنعتی

اصولاً روشهای استاندارد شده حسابداری در شرکت‌های تحت کنترل دولت به صورت یکسانی اعمال می‌شود ولی ممکن است شرکتهای صنعتی و صنایع مختلف روش‌های متفاوتی را در ارائه گزارشهای مالی عرضه نمایند.

به دنبال این امر کار مقایسه بین فعالیتهای مالی شرکتها و صنایع مشکل می شود و عا مل محدودکننده ای برای به کارگیری نسبتهای استاندارد شده برای مقایسه به وجود می آید. به این منظور تحلیل گر باید روشهای اعمال شده توسط شرکتها را کشف و آنها را برای مقایسه تعدیل نماید. مقایسه صورتهای مالی بیش از یک سال، کمک بزرگی به امکان افشای این ناسازگاریها می کند. روش حسابداری برای استهلاک دارائیهای اعم از دارائیهای ثابت نامشهود و دارائیهای نقصان پذیر، هزینههای تبلیغات و تحلیق و توسعه، گزارش ارقام غیر مترقبه و غیر عادی به طور قابل ملاحظه ای از اعمال روشهای حسابداری مختلف تاثیر می پذیرند و موجب نوسان سودهای ابرازی می گردند. از طرف دیگر، تحلیل گر باید آگاه باشد که هزینههای غیر نقدی به طور متوسط، ممکن است معادل ۷۰ تا ۸۰ درصد سودخالص بعد از مالیات باشند، زیرا این ارقام هزینههای استهلاک (هزینهها و یا ذخایری هستند که بر حسب صلاحدید مدیریت تعیین می شوند و چون این ارقام بر حسب اهداف مالیاتی، به صورت متفاوتی برای سهامداران و وزارت دارائی گزارش می شوند، ممکن است تفاوت فاحشی را نسبت به یکدیگر ارائه دهند.

بافت مالی

تحلیل گر لازم است مسایل موجود در بافت مالی صنایع و شرکتها را فعال را مورد مطالعه و بررسی قرار دهد و توان مالی شرکتها را بر حسب مندرجات ترازنامه، تجزیه و تحلیل نماید و میزان مبالغ موجود را به عنوان اهرم مالی، اعم از بدهی میان مدت و بلند مدت، تعیین کند. عموماً " بدهیها حدود ۲۰ درصد بافت مالی شرکتها را تشکیل می دهند و ۸۰ درصد باقی مانده به سهام عادی و سهام ممتاز تعلق خواهد داشت، و نی ممکن است در بعضی از صنایع نرخ بدهی دراز مدت بسیار بالا باشد.

عامل ریسک در شرکتها یی که از نسبت بدهی زیادی برخوردارند باید مورد توجه تحلیل گر قرار گیرد. در ضمن وی باید رابطه شرکتها ی فعال در یک صنعت را از لحاظ بافت مالی بررسی و توان هر یک را مشخص نماید. در ضمن

هزینههای سرمایه ای نیز برای یک دوره چند ساله به عنوان عاملی برای طرح مخارج سرمایه ای برای چند سال آتی و احتمالاً " روش تامین مالی باید مورد مطالعه قرار گیرد و روشن شود که وجوه سرمایه گذاری از منابع داخلی، اعم از سرمایه گذاری مجدد سودها و ذخایر استهلاک به چه میزان بوده است. تحلیل گر علاوه بر بازنگری روشهای حسابداری، نحوه استهلاک دارائیهای و بافت مالی، باید صورتهای مالی حداقل پنج تا ده سال گذشته را به طور مقایسه ای با سایر رقابت کنندگان عمده مورد بررسی قرار دهد.

بررسی صورتحساب سود و زیان

سودهای واقعی برای هر سال و برای دوره مورد مطالعه پس از اصلاح سودهای ابرازی توسط تحلیل گران باید معین شوند و سپس نسبتهای مالی، محاسبه و نهایتاً " پیش بینی سود برای سال بعد و پنج سال آینده به منظور محاسبه نسبت قیمت به درآمد شرکت برای تعیین قیمت جاری سهام عادی و حاشین ایمنی برای پوشش هزینه ثابت اوراق قرضه و سهام ممتاز، پیش بینی گردد. اگر سهم سودهای حاصل از شرکتها ی تابعه وابسته مستلزم توضیح می باشد باید انجام گیرد و مشخص گردد که آیا حقوق صاحبان سهام از سودهای شرکتها ی تابعه و وابسته، در سودهای ابرازی تلفیقی منظور شده یا صرفاً " سودهای دریافت نشده از طریق سود سهام باید توضیح داده شود.

بررسی اقدام ترازنامه

اقدام مندرج در ترازنامه شرکتها و صنایع نیز می باید برای دوره جاری و سالهای قبل در ارتباط با سرمایه در گردش، بافت مالی، حسابهای دریافتنی، موجودی کالاها و سایر موارد دیگری از اقدام ترازنامه به منظور بررسی توان مالی توسط تحلیل گر مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرد. همچنین باید نسبتهای سرمایه گذاری هم بر اساس قیمت بازار و هم بر مبنای ارزش دفتری محاسبه شود و نهایتاً " ارزش ویژه شرکت به وسیله مشخص کردن ارزش

سهام عادی در ارتباط با قیمت بازاریارزش دفتری تعیین گردد و سپس سودخالص را با ارزش ویژه بازار شرکت مقایسه نماید.

از طرف دیگر تحلیلگر با استفاده از صورت سود و زیان و ترانزنامه قادر به محاسبه نسبتهای ترکیبی، به منظور نرخ بازده سرمایه‌گذاری بر اساس کل دارائیه‌ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، خواهد شد. روند این نسبتها بسیار مهم است و به تحلیل‌گر در تجزیه و تحلیل توان مالی و سودآوری شرکتها کمک می‌کند. بخصوص روند سودآوری از اهمیت ویژه‌ای برای تحلیلگر برخوردار است زیرا بر این اساس وی قادر به پیش‌بینی، سودهای آتی خواهد بود و به‌طور نسبی مطمئن خواهد شد که آیا روند به‌همین صورت ادامه خواهد داشت یا خیر؟

بررسی موارد متفرقه

تحلیل‌گر علاوه بر مطالعه صورتهای مالی به منظور دستیابی به اطلاعات دقیق‌تر، شایسته است صاحبهای بامدیران شرکتها یا صنایع ترتیب دهد و سئوالاتی را پیرامون مطالب زیر با آنان مطرح کند:

فروش

- ۱- درصد افزایش یا کاهش فروش نسبت به سال گذشته و سالهای قبل،
- ۲- پیش‌بینی فروش برای سال جاری و آینده،
الف) - تعداد یا مقدار فروش و مبلغ فروش،
ب) - یکسان و یا متغیر بودن فروش در فصل‌ها و مختلف.
- ۳- تغییرات فروش به هر طریق،
- ۴- جزئیات مربوط به فروش،
الف) - بر حسب گروهی از کالاهای عمده،
ب) - بر حسب بازارهای مصرف عمده (البته اغلب شرکتها چنین اطلاعاتی را افشانی نمی‌کنند).
- ۵- کم یا زیاد بودن روند فروش نسبت به متوسط فروش صنعت،
- ۶- چشمانداز آتی تقاضا در کوتاه مدت، میان مدت

وبلند مدت،

۷- وضعیت موجودیهای کالا، توزیع کنندگان، مصرف کنندگان،

۸- سطح قیمت نسبت به سالهای گذشته و تاثیر آن بر روی مقدار و مبلغ فروش،

۹- چشمانداز قیمت، آیا ثابت خواهد ماند، بالا خواهد رفت و یا سیر نزولی دارد؟ چرا؟

۱۰- درصد فروش از کل فروش صنعت (به منظور تعیین موقعیت تجاری)،

۱۱- وضعیت فروش خارجی،

الف) - درصد فروش به واسطه صادرات،

ب) - درصد فروش ناشی از شاخه‌ها و بخشهای خارجی،

ج) - چشم انداز کلی نسبت به سایر کشورها،

۱۲- درصد فروش به واسطه تجارت با دولت.

توزیع و فروش

- ۱- روشهای مورد استفاده: توزیع مستقیم به مصرف کنندگان نهایی از طریق عمده فروشان، خرده فروشان، شعبه‌های فروش و یا ترکیبی از آنها،



۲- درصد هزینه‌های فروش به کل فروش،
۳- روش‌های تامین فروشندگان و تعداد فروشندگان
استخدام شده،

۴- تبلیغات و روش‌های ترغیب و تشویق ارائه شده،
استفاده از تلویزیون و سایر رسانه‌های گروهی همراه با
بهای تمام شده این اقلام،

۵- وسعت جغرافیایی تحت پوشش در سطح ملی،
۶- طرح‌های توسعه بازاریابی در مناطق دیگر و
افزودن به توزیع کنندگان جدید و سایر موارد،

۷- شعاع توزیع کالاها و خدمات، توسط وسایط حمل
و نقل شخصی از جنبه صرفه اقتصادی و اهمیت نرخ حمل و نقل.

رقابت

۱- رقبای عمده چه شرکت‌هایی را شامل می‌شود؟

۲- آیا تعداد این رقبای کم است یا زیاد؟

۳- آیا رقابت به صورت بی‌رحمانه^{۳۸} و شدید است و یا
بصورتی است که اصطلاحاً "گفته می‌شود زندگی کنوبگذار
دیگران نیز زندگی کنند".

۴- منابع تامین مالی رقابت، قوی است یا ضعیف؟

۵- کالاهای شرکت با توجه به وجود رقابت به چه
صورتی سودمند واقع خواهد شد؟

۶- آیا رقبای جدیدی به حوزه عمل شرکت وارد شده‌اند؟
اگر چنین است آیا امکان فشار بر روی فروش و قیمت وجود
دارد؟

۷- شرکت در حوزه عملیات خود نسبت به سایر شرکت‌ها
های مشابه در چه درجه‌ای قرار دارد؟

۸- علایم و نام‌های تجاری و اختراعات و روش‌های
سرویس دهی از چه اهمیتی نسبت به سایر رقبا برخوردار
است؟

جنبه‌های حق اختراع^{۳۹}

۱- اهمیت حق اختراع بر روی قیمت و فروش مجدد،

۲- تاریخ انقضاء از حقوق انحصار ساخت و یا
تکمیل اختراع و تاثیر تاریخ انقضاء بر روی فروش، قیمت
سطح سود و غیره.

تولید

۱- نرخ علمیات کنونی نسبت به سال گذشته و دور-

نمای نرخ عملیات قابل پیش بینی برای سال‌های آتی،

۲- مبنای عملیات یک، دویا سه نوبتی است (هفت یا
هشت ساعت در روز یا به طور مستمر و مداوم)،

۳- چگونگی پرداخت اضافه‌کارها؛^{۴۰}

۴- تعداد ماشین آلات و ویژگی آنها به لحاظ به

۴۱

کارگیری در یک یا چند مورد کاری،

۵- وضعیت ماشین آلات و تجهیزات از لحاظ جدید،

مدرن و منحصر به فرد بودن،

۶- شرکت در زمره کدام یک از شرکت‌های تولیدی با

هزینه تولید کم، زیاد و یا متوسط است؟

۷- آیا قدم‌هایی برای بهبود روش‌های تولید و افزایش

کارایی تولید برداشته شده است.

مواد اولیه

۱- عمده‌ترین عوامل مورد نظر، منابع مواد اولیه اعم

از داخلی و یا خارجی بودن آنها و عرضه کم یا زیاد آنها،

۲- روند قیمت مواد اولیه، ثبات و یا عدم ثبات آن،

الف- چگونگی امکان جلوگیری از زیان، آیا چنین

امکانی وجود دارد؟

ب- میزان ریسک زیان‌های مربوط به موجودی-

های کالا،

۳- درجه خلوص مواد،

۴- از چه روشی برای ارزیابی موجودیهای کالا

استفاده شده است؟

۴۲

توسعه

۱- جزئیات برنامه توسعه، مساله جایابی ماشین

آلات و تجهیزات و خطوط تولیدی اضافی،

۲- هزینه‌های سرمایه‌ای لازم، روش‌های تامین مالی

در صورت لزوم،



- ۳- درصد اضافه شده به ظرفیت ماشین آلات بر اساس واحد سطح، تعداد واحدهای تولیدی و یا مبلغ فروش،
- ۴- روشهای استهلاک سریع تجهیزات،
- ۵- شکل ترکیب جدید شرکت، ناشی از ترکیب یا توسعه داخلی و تنوع پذیری،
- ۶- هزینه تمام شده تاسیسات و تجهیزات جدید هر واحد اضافه شده به تولید، نسبت به سال گذشته و حداقل پنج سال قبل،
- ۷- فروش مورد انتظار در ارتباط با هر یک واحد سرمایه گذاری به حساب ماشین آلات و تجهیزات، نسبت به سالهای گذشته.

تحقیق

- ۱- هر ساله چه مبالغی از درآمدهای ناشی از فروش صرف تحقیق می گردد؟
- ۲- شرکت چه تعداد افرادی را به منظور امر تحقیق

- استخدام کرده است و سطح پیشرفت آن چگونه است،
- ۳- چه تعداد اختراع جدید ناشی از نتایج تحقیقات به ثبت رسیده است،
- ۴- آینده ارائه کالاهای جدید خط تولید- که ناشی از انجام تحقیقات توسط شرکت می باشد- چگونه است؟
- ۵- درصد فروش جاری، از کالاهایی که متکی به امر تحقیق بوده اند طی ده تا پانزده سال گذشته به چه صورت بوده است؟

مدیریت

- ۱- آیا انتصاب و یا انتخاب مدیران با تغییرات متوالی همراه است و یا اینکه بطور دائمی می باشد؟
- ۲- متوسط سن مدیران عالی^{۴۳} (مدیریت استراتژیک) چقدر است؟
- ۳- آیا شرکت به وسیله یک فرد اداره می شود یا خیر؟
- ۴- روشهای استخدامی و اجرای آموزش و تربیت

نیروی انسانی به چه صورت است؟

۵- آیا اداره امور شرکت به صورت متمرکز صورت^{۴۴} می‌گیرد یا غیر متمرکز است^{۴۵}؟

روابط مستخدمین^{۴۶}

۱- سابقه اعتصاب و یا برخوردهای طولانی،

۲- درصد مستخدمان عضو در اتحادیه‌ها و چگونگی تشکیلات آنها،

۳- سیاست اجرایی مدیریت بر روی ارتباط نیروی انسانی،

۴- منافع اساسی مستخدمان،

۵- نرخ گردش جایگزینی و یا تامین نیروی انسانی در یک دوره خاص.

امور مالی

۱- بافت مالی جدید (سرمایه‌گذاریهای جدید)،

۲- آیا شرکت دارای بدهی کوتاه مدت به بانکها می‌باشد یا خیر؟

۳- آیا سرمایه در گردش شرکت در ارتباط با فروش جاری، کافی است یا خیر؟ وضعیت فعلی نسبت به گذشته به چه صورت است و در آینده چگونه خواهد بود؟

۴- سررسیدهای کوتاه مدت، تصفیه تدریجی بدهیها،^{۴۷} وجوه مربوط به بازنشستگیها و نحوه تفسیر و برخورد با آنها به چه صورتی است؟^{۴۸}

۵- آیا به زودی شرکت نیاز به تامین مالی جدیدی دارد؟ در صورت لزوم نوع و چگونگی آن به چه ترتیب خواهد بود؟

۶- ارزش تقریبی و یا قطعی جایگزینی دارائیهای ثابت (بخصوص در مورد منابع طبیعی) در برابر ارزش دفتری آنها به چه صورتی است؟

سود

۱- روند هزینه‌های نیروی انسانی و درصد هر یک به

فروش،

۲- توانایی قیمت فروش در صورت ازدیاد هزینه‌ها،

۳- صورت هزینه‌های انجام شده،

۴- سودهایی هر واحد نسبت به سال گذشته،

۵- روند سودها نسبت به سالهای گذشته،

۶- تخمین سود هر سهم در طول یک سال،

۷- ارائه اقلام غیر عادی همراه با توضیحات لازم،

۸- منابع غیر عملیاتی سود نسبت به سالهای گذشته،

۹- درصد سودهای خارجی.

تقسیم سود

۱- سیاست تقسیم سود،

۲- چشم انداز تقسیم سود به طور فوق العاده یا اضافی،

۳- چشم انداز سود سهمی،

۴- افزایش یا کاهش در نرخ معمول سالانه.

موضوعات متفرقه

۱- وضعیت دعاوی اقامه شده به مراجع ذی صلاح،

۲- فشار ناشی از مصوبات دولت،

۳- وضعیت قراردادهای فروش در از مدت،

۴- افزایش مسایل ناشی از بروز اعتصابات و عوارض بعدی به سبب توافقات بدست آمده.

- 1- Utility company
- 2- Extractive Company
- 3- Manufacturing Company
- 4- Distributive Company
- 5- Merchandising Service Company
- 6- Wholesale
- 7- Jobber
- 8- Retailer
- 9- Horizontal Integration
- 10- Vertical Integration
- 11- Anti-trust
- 12- Fair-trade
- 13- Demand and Supply Factors
- 14- Correlation
- 15- Governmental Orders
- 16- Life Cycle of the Industry
- 17- Born

18-Rapid Growth

19-Maturity

20-Decline

۲۱- برای مطالعه بیشتر در مورد مراحل عمر کالا ، به فصل دوازدهم کتاب زیر مراجعه شود :

Marketing Management: Philip Kotler, Prentice - Hall of India Private Limited, New Delhi, 1983.

22-Moderately Growth

23-Average Cost

24-Portfolio

25-Price-Earnings ratio or (P/E)

۲۶- به منظور پاسخ به این سؤال که آیا یک سرمایه‌گذار سهامی را که با نسبت قیمت به درآمد پایین عرضه می‌کند خریداری نماید یا P/e های بالاتر را بخرد داشته باشد ، با مراجعه به کتاب سرمایه‌گذاری ویلیام شارپ دوروش پیشنهادی را ارائه می‌دهیم:

(Investments, William, F. Sharp. Prentice-Hall, Inc. Englewood Cliffs, 1978, p. 315-321

روش اول: در این روش سعی بر این است که با استفاده از فرمول

زیر معیاری برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری بر روی سهام برای

سرمایه‌گذار فراهم آید و از خوش بینی بیش از حد به شهرت سهام

جلوگیری شود .

$$\frac{m.a}{m.s} = \frac{(1+y_a + g_a + y_a g_a)^T}{(1+y_s + g_s + y_s g_s)^T}$$

m.a = نسبت قیمت به درآمد یک شرکت غیر نرمال در زمان .

m.s = نسبت قیمت به درآمد یک شرکت نرمال (استاندارد شده) در زمان

y_a = بازده هر سهم (y_a = $\frac{D_a}{P_a}$) یک شرکت غیر نرمال

y_s = بازده هر سهم (y_s = $\frac{D_s}{P_s}$) یک شرکت استاندارد نرمال

g_a = نرخ رشد یک شرکت غیر نرمال

g_s = نرخ رشد یک شرکت استاندارد نرمال

T = دوره زمانی که انتظار می‌رود شرکت غیر نرمال نرخ رشد بالایی داشته باشد .

- مثال : اگر اطلاعات زیر در اختیار یک سرمایه‌گذار باشد

می‌خواهیم ببینیم با وجود این مفروضات طی چه مدتی میزان رشد

برای سهام شرکت مورد مطالعه استمرار خواهد داشت :

$$m.a = 16 \quad y_a = 2\% \quad g_a = 10\%$$

$$m.s = 8 \quad y_s = 4\% \quad g_s = 5\%$$

با توجه به فرمول خواهیم داشت :

$$\frac{16}{8} = \frac{(1 + 0.02 + 0.10 + 0.02)^T}{(1 + 0.04 + 0.05 + 0.02)^T}$$

$$2 = \frac{(1 + 0.092)^T}{(1 + 0.122)^T} \quad \ln 2 = T \ln \frac{1.092}{1.122}$$

$$0.693 = T \times 0.027 \quad T = 25.6 \text{ سال}$$

نتیجه به این صورت خواهد بود که این رشد باید ۲۵/۶ سال در

شرکت استمرار داشته باشد که این مدت به طور منطقی خیلی

طولانی است . معمولی حداکثر هفت سال می‌باشد .

مجهول T در این مثال ، می‌توان میزان رشد (g_a) را مجهول فرض کرد و استنتاج نمود . روش دوم : استفاده از تحقیقاتی است که در این زمینه وجود دارد . از آنجاکه (نسبت قیمت به درآمد هر سهم) تابعی از نرخ رشد ، درصد سود پرداختی و ریسک سرمایه‌گذاری می‌باشد تحقیق از طریق مطالعات آماری با استفاده از روش رگرسیون چندمتغیره رابطه بین $\frac{P}{E}$ و این متغیرها را تخمین می‌زند :

(میزان ریسک) ۰/۲۷ - (درصد سود تقسیمی) ۷/۶۲ + (نرخ رشد)

$\frac{P}{E} = 2.55 - 0.27r + 0.62d$ البته این نوع مطالعات با استفاده از

اطلاعات مربوط به گروه خاصی از سهام و در یک دوره زمانی معین

است و این امکان وجود دارد که با تغییر زمان و شرایط اقتصاد و

صنعت معیارهای معادله قابلیت استفاده خود را از دست بدهند .

۲۷- به موجب اصل ۴۹ قانون اساسی در ایران مطالبه بهره منسع

گردیده است و معاملات بر اساس عقود اسلامی انجام می‌شود .

28-Tariffs and Quotas

29-Tariff Protection

30-Overcapacity

31-Research and Development

32-Advertising

33-Producer Goods

34-Consumer Goods

35-Durable Consumer

36-Nondurable Consumer

37-Luxury Goods

38-Competition Cut-throat

- رقابت شدیدی است که هدف آن عموماً " محو یک یا چند رقیب از

صحنه فعالیت است . هرگاه این گونه رقابتها به منظور استقرار

انحصار و یا کینه توزی محض صورت گیرد غیر قانونی است چنانچه

رقابتی اصطلاحاً "Rate War" نیز نامیده شده است . منبع :

منوچهر فرهنگ - فرهنگ علوم اقتصادی ، انتشارات گلشن ، سال

۱۳۶۶ ، صفحه ۲۷۲

39-Patent Aspects

40-Over time

41-Single-Story or Multi-Story

42-Expansion

43-Top Management

44-Centralized

45-De-Centralized

46-Employee Relations

47-Refunding

48-Retirements

منبع:

Investment. "Principles, Practices and Analysis":

Douglas H. Bellemore, Simon-Boardman Publishing

Corporation, New-York.