



شرکت سهامی عام ویتانا
VITANA PLC.

Date: ۱۴۰۴/۰۶/۲۵ تاریخ:
Ref.: ۱۴۰۴/۳/۶۹ شماره:
Appx: پیوست:

گزارش تشریحی محاسبه قیمت پایه سهام شرکت روغن نباتی گلناز (سهامی خاص)

مقدمه

هیئت مدیره شرکت ویتانا در راستای فروش سهام تحت تملک خود در شرکت روغن نباتی گلناز، بر اساس الزامات سازمان بورس و اوراق بهادار، اقدام به ارزش گذاری سهام نموده است. از آنجا که ساختار مالی گلناز به شدت دارایی محور است (دارایی های مشهود نظیر زمین، ساختمان، تجهیزات و موجودی کالا سهم بالایی در ترازنامه دارند)، روش خالص ارزش دارایی های تعدیل شده به عنوان مبنای اصلی محاسبه قیمت پایه سهام گلناز انتخاب شد. در این روش، ابتدا ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام محاسبه و سپس با تعدیل ارزش روز دارایی ها، قیمت واقعی هر سهم به دست آمد.

ملاحظه واحدها: ارقام دارایی ها به میلیون ریال گزارش شده اند. برای تبدیل افزایش کل به اثر هر سهم از تقسیم افزایش (میلیون ریال) بر ۲,۵۸۰ (عدد سرمایه ثبت شده به میلیون ریال) استفاده می شود تا نتیجه بر حسب ریال به ازای هر سهم به دست آید.

با توجه به عدم ایجاد شرایط و بستر لازم در جهت مشارکت شرکت سهامی ویتانا در فرآیند افزایش سرمایه شرکت سرمایه پذیر گلناز و نداشتن نقش مدیریتی این شرکت در مجموعه گلناز که نهایتاً منجر به عدم امکان نفوذ در تصمیمات مدیریتی و استراتژیک آن شرکت و تحمیل ریسک های بازار و صنعت می شد، شرایط همکاری را دشوار نموده و اختلافات بین دو شرکت حل نشده باقی ماند و ناگزیر به مراجع صالحه قضائی ارجاع داده شد. مع الوصف، هیئت مدیره ویتانا با هدف رعایت حقوق ذی نفعان خود و در نظر گرفتن منافع سهامداران، تصمیم به خروج از شرکت گلناز از طریق فروش سهم خود در آن شرکت از طریق مزایده عمومی نمود. این موضوع ایجاب می نمود که نسبت به محاسبه قیمت پایه سهام شرکت گلناز از روش های پذیرفته شده قیمت گذاری استفاده گردد. از آنجائیکه به دلایل فوق از جمله نداشتن نقش مدیریتی، تشکیل پرونده قضائی، عدم دسترسی به اطلاعات موثق در تعیین ارزش سهم و نیز افزایش تنش ها، سطح تعامل و همکاری به پایین ترین سطح ممکن تنزل یافته، این امر سبب گردیده تا امکان استفاده از گزارش محاسبه قیمت پایه از سوی کارشناس رسمی دادگستری وجود نداشته باشد. عدم تمایل شرکت گلناز به تهیه گزارش کارشناسی رسمی، بارها به صورت شفاهی از سوی مدیران آن شرکت تاکید شد.



با عنایت به بند توضیحی فوق، ارزش گذاری بهای تمام شده سهم ویتانا از سرمایه گذاری در شرکت روغن نباتی گلناز با استفاده از روش خالص ارزش دفتری دارایی ها به صورت تعدیل شده انجام شد. جهت محاسبه ارزش قیمت پایه سهم ویتانا در شرکت گلناز، نسبت به تهیه گزارش کارشناسی از طریق سایر روش های ممکن اقدام شد. بدین منظور کارگروهی متشکل از کارشناسان مالی در محل شرکت ویتانا تشکیل شد و نسبت به محاسبه و تدوین گزارش تشریحی ارزش گذاری قیمت پایه (گزارش پیش رو) اقدام شد.

محاسبه خالص ارزش دفتری دارایی ها (تعدیل نشده)

بر اساس صورت های مالی حسابرسی شده شرکت روغن نباتی گلناز (سامی خاص) برای عملکرد سال ۱۴۰۳، اطلاعات لازم جهت محاسبه خالص ارزش دفتر دارایی ها به شرح زیر می باشد:

- جمع دارایی ها: ۱۴,۴۲۱,۷۱۱ میلیون ریال
- جمع بدهی ها: ۴,۶۵۶,۴۴۸ میلیون ریال
- حقوق صاحبان سهام: $۱۴,۴۲۱,۷۱۱ - ۴,۶۵۶,۴۴۸ = ۹,۷۶۵,۲۶۳$
- سرمایه ثبت شده: ۲,۵۸۰,۰۰۰ میلیون ریال
- تعداد سهام منتشره: ۲,۵۸۰,۰۰۰,۰۰۰ سهم

حقوق صاحبان سهام - میلیون	
ریال	9.765.263
تعداد سهام منتشره - میلیون سهم	
	2.580
ارزش دفتری هر سهم	
	<u>3.785</u>

تشریح تعدیل دارایی ها: محاسبات افزایش ارزش (بر مبنای ارقام دارایی ها — میلیون ریال)
 (محاسبه افزایش = ارزش دفتری × (ضریب - ۱)؛ سپس محاسبه اثر هر سهم = افزایش ÷ 2,580)



زمین:

- ارزش دفتری = 10,484
- ضریب افزایش برابر است با 5 در نتیجه $10,484 \times (5-1) = 41,936$
- اثر هر سهم برابر است با $41,936 \div 2.580 \approx 16$

ساختمان:

- ارزش دفتری = 108,079
- ضریب افزایش برابر است با 4 در نتیجه $108,079 \times (4-1) = 324,237$
- اثر هر سهم برابر است با $324,237 \div 2.580 \approx 126$

تأسیسات:

- ارزش دفتری = 73,739
- ضریب افزایش برابر است با 2 در نتیجه $73,739 \times (2-1) = 73,739$
- اثر هر سهم برابر است با $73,739 \div 2.580 \approx 29$

ماشین آلات:

- ارزش دفتری = 552,140
- ضریب افزایش برابر است با 13/768 در نتیجه $552,140 \times (13/768-1) = 7,049,836$
- اثر هر سهم برابر است با $7,049,836 \div 2.580 \approx 2,733$

وسایل نقلیه:

- ارزش دفتری = 30,208
- ضریب افزایش برابر است با 1/5 در نتیجه $30,208 \times (1/5-1) = 15,104$
- اثر هر سهم برابر است با $15,104 \div 2.580 \approx 6$



اثاثه و منصوبات:

- ارزش دفتری = 92,015
- ضریب افزایش برابر است با $1/2$ در نتیجه $92,015 \times (1/2 - 1) = 18,403$
- اثر هر سهم برابر است با $18,403 \div 2.580 \approx 7$
- دارایی‌های در جریان تکمیل و اقلام سرمایه‌ای:
- ارزش دفتری $97,459 = 7,794 + 89,665$
- ضریب افزایش برابر است با $1/5$ در نتیجه $97,459 \times (1/5 - 1) = 48,730$
- اثر هر سهم برابر است با $48,730 \div 2.580 \approx 19$
- موجودی مواد و کالا:

- ارزش دفتری = 4,600,051
- ضریب افزایش برابر است با $1/8$ در نتیجه $4,600,051 \times (1/8 - 1) = 3,680,041$
- اثر هر سهم برابر است با $3,680,041 \div 2.580 \approx 1.428$

خلاصه محاسبات افزایش ارزش دارایی‌ها (میلیون ریال)

ردیف	شرح طبقه دارایی‌های تعدیل شده	جمع افزایش‌ها و محاسبه اثر کلی
1	زمین	41,936
2	ساختمان	324,237
3	تاسیسات	73,739
4	ماشین آلات	7,049,836
5	وسایل نقلیه	15,104
6	اثاثه و منصوبات	18,403
7	دارایی در جریان تکمیل	48,730
8	اقلام سرمایه‌ای	
9	موجودی مواد و کالا	3,680,041

مجموع تعدیلات (میلیون ریال) 11,252,026



2,580	مقدار سهام (میلیون سهم)
4,361/25	اثر کلی هر سهم

محاسبه خالص ارزش دفتری دارایی‌ها (تعدیل شده)

بنابراین قیمت نهایی هر سهم برابر است با ارزش دفتری هر سهم به مبلغ (3.785) ریال بعلاوه اثر تعدیلات (4.361 / 25) ریال.

$$4.361/25 + 3,785 = 8.146/25$$

$$8.146/25 \times 359,769,130 = 2,930,769,230,769$$

جدول محاسبات (مقادیر بر حسب میلیون ریال و ریال به ازای هر سهم)

ردیف	گروه دارایی	ارزش دفتری (میلیون ریال)	ضریب تجدید	افزایش ارزش (میلیون ریال)	اثر هر سهم (ریال)
1	زمین	10,484	5	41,936	16
2	ساختمان	108,079	4	324,237	126
3	تأسیسات	73,739	2	73,739	29
4	ماشین‌آلات	552,140	13.768	7,049,836	2,733
5	وسایل نقلیه	30,208	1.5	15,104	6
6	اثاثه	92,015	1.2	18,403	7
7	دارایی‌های در جریان تکمیل و ارقام سرمایه‌ای	97,459	1.5	48,730	19
8	موجودی مواد و کالا	4,600,051	1.8	3,680,041	1,428

4,361/25

11,252,025

مجموع



محاسبه نهایی

- خالص ارزش دفتری هر سهم: 3,785 ریال
- مجموع اثر تعدیلات: 4.361/25 ریال
- قیمت پایه نهایی هر سهم: 8.146/25 ریال
- ارزش کل سهام ویتانا = 2,930,769,230,769 ریال

توجیه کارشناسی ضرایب انتخاب شده

برای شفافیت و توجیه انتخاب ضرایب بالا (به خصوص ضریب بالا برای ماشین آلات)، توضیحات زیر ارائه می گردد:

1. ماشین آلات (ضریب بالا $\approx 13/768$)

✓ ماشین آلات کارخانه روغن نباتی گلناز در بخش فرآوری روغن، قطعات وارداتی و تخصصی بسیاری است که در دوره تحریم ها و با محدودیت واردات، هزینه جایگزینی و تعمیرات اساسی به شدت افزایش یافته است.

✓ نرخ ارز نیمایی و تورم سرمایه ای (افزایش هزینه های خرید تجهیزات مشابه در بازار جهانی و هزینه حمل) باعث شده هزینه جایگزینی برای اکثر ماشین آلات بیشتر از ارزش دفتری باشد. با توجه به عمر برخی ماشین آلات و نیاز به نوسازی کامل خطوط برای حفظ تولید با کیفیت، برآورد کارشناسی برای ارزش جایگزینی (بدون محاسبه استهلاك سنتی) می تواند به چندین برابر ارزش دفتری برسد.

✓ همچنین برای برخی از تجهیزات به علت کمبود در بازار داخلی، قیمت های پیشنهادی و مناقصه ای بالاتر از سطح معمول ارائه می شود. ترکیب این عوامل توجیه کننده ی ارزش بالای ماشین آلات آن شرکت است. با این توضیح، عدد $13.768 \times$ نتیجه تقسیم افزایش لازم بر ارزش دفتری ماشین آلات است.

2. ساختمان (ضریب 4):

✓ زمین متعلق به شرکت روغن نباتی گلناز دارای ظرفیت های توسعه (افزایش زیربنا، تغییر کاربری یا فروش بخشی از زمین) می باشد و با توجه به رشد قیمت زمین و ساختمان در مناطق صنعتی مشابه طی دوره های اخیر، افزایش چهار برابری برای ساختمان قابل دفاع است. این ضریب محافظه کارانه تر از برخی برآوردهای شرایط فعلی است و در نتیجه به عنوان افزایش منطقی اعمال شده است.

3. موجودی مواد و کالا (ضریب 1.8):



✓ اثر تعدیل موجودی کالا بازتابی از قیمت‌های نیمیایی فعلی برآورد شده است.

4. بقیه اقلام

✓ برای اقلامی مثل تأسیسات، وسایل نقلیه، اثاثه و دارایی‌های در جریان تکمیل، ضریب‌های ملایم (1.2x، 1.5x، 2x) در نظر گرفته شده که جنبه محافظه کارانه دارند.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

روش خالص ارزش دارایی‌ها تعدیل‌شده دقیق‌ترین مبنا برای ارزش‌گذاری سهام شرکت روغن نباتی گلناز محسوب می‌شود. با اعمال تعدیلات مربوط به ارزش روز املاک، تجهیزات و موجودی کالا، قیمت پایه هر سهم از 3.785 ریال دفتری به 8.146/25 ریال واقعی افزایش یافته است. بر مبنای این محاسبه، ارزش کل سهام ویتانا در گلناز 2,930,769,275,263 ریال برآورد گردید.

با عنایت به محاسبات صورت گرفته (خالص ارزش دفتری دارایی‌ها به صورت تعدیل شده)، و محاسبه قیمت تمام شده سهم شرکت ویتانا از سهام شرکت روغن نباتی گلناز به مقدار 359,769,130 سهم با قیمت هر سهم معادل 8.146/25 ریال در مجموع به ارزش کل 2,930,769,275,263 ریال، از طرف هیئت مدیره به مجمع عمومی فوق‌العاده شرکت ویتانا پیشنهاد می‌شود تا نسبت به تعیین قیمت فروش سهم مزبور به مبلغ 3.225.000 میلیون ریال تصمیمات لازم را مبذول فرمایند. بدیهی است مابه‌التفاوت بهای تمام شده سرمایه‌گذاری و قیمت فروش آن به حساب‌های مربوطه در دفاتر ویتانا منظور می‌گردد.

نام	رضا صحرایی	مهدی صاحبقرانی	محمد رضا فخرالدینی	مصطفی صنعتکار	محمد حسین فرد مجیدی
سمت	رئیس هیئت مدیره	نایب رئیس هیئت مدیره	عضو هیئت مدیره و مدیرعامل	عضو هیئت مدیره	عضو هیئت مدیره
امضاء					