



## گفت‌وگو با مدیر امور بودجه شاهد

# حساب و کتاب شاهد شفاف است

علی اصغر صالحی، مدیر امور بودجه و بررسی عملکرد شرکت شاهد می‌گوید: حساب و کتاب شاهد شفاف است و سرمایه‌گذاران باید نسبت به سهام شاهد دید بلندمدت داشته باشند و منتظر تحولات مثبت این سهم در آینده باشند. او البته مسئولیت اطلاع‌رسانی به بورس را هم عهده‌دار است و به‌واقع ریز دخل و خرج شاهد را رصد می‌کند و نهایت دقت را در حسابرسی از شرکت‌های زیرمجموعه هلدینگ‌های ۵گانه شرکت شاهد به خرج می‌دهد، چه اینکه صالحی افزون بر مسئولیت‌های یادشده، حسابرس داخلی شرکت شاهد هم است. با او درباره وضعیت مالی شرکت شاهد، هلدینگ‌های عمران و توسعه شاهد، بازرگانی، فرآوری و توسعه ابنیه شاهد، سرمایه‌گذاری سعدی و هرمز انرژی گفت‌وگو کردیم و اینکه چرا در سال مالی منتهی به ۱۳۹۰/۳/۳۱ دوباره تعدیل سود صورت گرفته است؟ او تأکید می‌کند که تعدیل سود به خاطر حفظ منافع آینده سهامداران شاهد بوده، تا تقسیم سود بر اساس نگاه کوتاه‌مدت. انتظار مسئول دخل و خرج شاهد از سهامداران چیست؟ صالحی می‌گوید: انتظار ما از سهامداران شرکت شاهد این است که با توجه به رویکرد مثبت شرکت در افزایش ارزش افزوده سرمایه شرکت، نسبت به تقسیم سود تا جای ممکن اقدام نشود تا شرکت بتواند در بازار بورس موفق بماند. گفت‌وگوی بازار بین‌الملل با علی اصغر صالحی را بخوانید:

■ از ورود شرکت شاهد به بورس و روند بازدهی آن بگویید.

شرکت سرمایه‌گذاری شاهد در مردادماه سال ۱۳۸۴ به عنوان یکی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس شناخته شد. این شرکت طی سال‌های ۸۵ تا ۸۹ و امسال با نوسان‌های بازار سهام همراه بوده و عمدتاً افزایش سود را در سال‌های حضور در بورس تجربه کرده و در ۶ سال حضور شاهد در بورس حرکت مناسبی را از لحاظ افزایش قیمت تجربه کرده است. البته ویژگی خاص شاهد نسبت به شرکت‌های دیگر حاضر در بورس این است که زیاد نوسان

قیمت نداشته است و حتی در زمانی که قیمت سهام اکثر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس نزولی بود، شرکت شاهد توانست قیمت و ارزش سهم خود را حفظ کند و الان هم قیمت سهام شاهد در بازار مناسب ارزیابی می‌شود و به طور میانگین در ۶ سال حضور در بورس بازده قیمت و سود نقدی سهم شرکت بین ۳۵ تا ۴۰ درصد بوده است که به گفته کارشناسان بازار سرمایه، بازده مناسب و مطلوبی است. شرکت شاهد در سال ۸۴ با سرمایه ۴۱ میلیارد تومان وارد بورس شد و در حال حاضر سرمایه شرکت به ۱۸۱ میلیارد تومان رسیده و به‌واقع

سرمایه شرکت شاهد در این مدت ۴/۵ برابر شده و توانسته است جایگاه خود را در بورس ایران تثبیت و تقویت کند، هر چند اطلاعات سهام شرکت شاهد به صورت شفاف در اختیار همگان قرار دارد، در سال مالی منتهی به ۳۱ خرداد ۱۳۹۰ اتفاقی رخ داد که شاید برخی سهامداران نسبت به سهام شرکت شاهد دچار تردید شدند؛ اینکه در دو مقطع زمانی کاهش EPS هر سهم صورت گرفت و EPS هر سهم از ۹۸ تومان به ۷۸ تومان و در مقطع دوم بر اساس صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت، EPS هر سهم شاهد ۵۷ تومان ارزیابی

شد که بر اساس صورت مالی تلفیقی شرکت EPS شاهد ۵۱ تومانی برآورد شده است که مبنای تقسیم سود در مجمع عمومی شرکت قرار خواهد گرفت.

■ در مجمع پیش روی شرکت چه میزان تقسیم سود را پیش‌بینی کرده‌اید؟

پیش‌بینی تقسیم سود ما در مجمع امسال ۵۰ درصد EPS است که بر اساس ۵۷ تومانی حدود ۲۷ تومانی تقسیم سود بین سهامداران صورت می‌گیرد که در موعد مقرر پرداخت خواهد شد. انتظار ما از سهامداران شرکت شاهد این است که حتماً با توجه به رویکرد مثبت شرکت در افزایش ارزش افزوده سرمایه شرکت، نسبت به تقسیم سود تا جای ممکن انجام نشود تا شرکت بتواند در بازار بورس موفق بماند.

### ■ علت تعدیل EPS اولیه چه بود؟

تعدیل EPS سهم شاهد مربوط به عدم فروش ملکی در منطقه مرغ محمدآباد شهر اصفهان بوده است که به نظر کارشناسان متخصص املاک و مستغلات این ملک پتانسیل بالایی برای فروش با قیمت مناسب دارد، اما به دلیل رکود چند سال اخیر در بازار مسکن و املاک و مستغلات در سال قبل مشتری مناسبی برای فروش این ملک پیدا نکردیم و به همین دلیل، مدیریت شرکت به این نتیجه رسید که با تعدیل EPS ملک را در راستای حقوق آینده سهامداران حفظ کند تا در فصل رونق بازار دوباره به فروش گذاشته شود.

### ■ علت تعدیل دوم EPS؟

تعدیل دوم EPS هم به دلیل فروش نرفتن املاک باغ لبنانی در مجموع شهر جدید ملارد بود که مذاکراتی برای فروش این زمین انجام شد و قرار بود به قیمت ۲۴ میلیارد و ۸۰۰ میلیون تومان به خریدار فروخته شود که در صورت فروش EPS هر سهم ۲۴ تومانی بیشتر می‌شد و EPS اولیه را پوشش می‌داد، اما در نهایت، مدیریت شرکت پس از مطالعه وضعیت بازار و انجام کارشناسی به این جمع‌بندی رسید که تعدیل EPS را انجام دهد و با این کار ارزش افزوده ناشی از رونق بازار را در املاک یادشده برای سهامداران محفوظ نگه دارد، به همین دلیل در بودجه سال مالی ۳۱ خرداد ۱۳۹۰ که به شرکت بورس ارائه کرده‌ایم این موضوع را منعکس کرده‌ایم، چون پیش‌بینی می‌شود این املاک، بویژه مجموعه باغ لبنانی، در سال ۹۱ هم حفظ شود. البته می‌توانیم این املاک را در سال آینده به فروش بگذاریم و EPS خود را افزایش دهیم.

■ EPS شرکت را در سال ۹۱ به چه میزان در نظر گرفته‌اید؟

البته برای سال ۹۱ EPS هر سهم شاهد را ۴۰۲ ریال با توجه به افزایش سرمایه اعلام کرده‌ایم که اگر بخواهیم املاک یادشده را بفروشیم، EPS هر سهم شاهد قطعاً قابل افزایش خواهد بود.

### ■ به‌واقع در ارزیابی EPS سهام شاهد برای سال مالی ۹۱ فروش ملک یادشده (باغ لبنانی) را لحاظ نکرده‌اید؟

نه، چون مدیریت شرکت معتقد است به جای افزایش EPS، آینده‌نگری و رونق بازار را ملاک قرار دهیم تا حقوق سهامداران بهتر حفظ شود و اگر فروش این دو پروژه را در سال مالی ۹۱ ببینیم، حتماً EPS با تعدیل مثبت همراه خواهد بود.

### ■ پیش‌بینی شما این است که ۲ پروژه یادشده در سال ۹۱ به فروش برسد؟

با توجه به برخی پیش‌بینی‌ها مبنی بر رونق بازار مسکن، املاک و مستغلات و تخصص و تجربه خاص شاهد در این عرصه، احتمال فروش وجود دارد که در این صورت تعدیل EPS مثبت برای سال آینده دور از انتظار نخواهد بود. علاوه بر این، برای سهام بیمه دی مذاکراتی انجام شده که قیمت تمام‌شده هر سهم برای شرکت شاهد کمتر از ۱۰۰ تومانی بوده است. پیش‌بینی ما این است که هر سهم را بتوانیم بالای ۲۵۰ تا ۳۰۰ تومانی بفروشیم. به دلیل در اختیار داشتن ۱۵۴ میلیون سهم، ۲۰ تا ۲۵ میلیارد تومان افزایش سود را برای سال آینده انتظار داریم. البته این مسئله را هم در بودجه سال مالی ۹۱ ندیده‌ایم و از حیث افزایش سود سهام، شرکت شاهد آینده خوبی خواهد داشت.

### ■ ترکیب سهامداران شاهد در حال حاضر چگونه است؟

۵۵ درصد از سهام در اختیار مؤسسه اندوخته شاهد، به نمایندگی از فرزندان شاهد و ۱۶ درصد از سهام شرکت شاهد در اختیار بانک دی قرار دارد که در افزایش سرمایه جدید این اقدام صورت گرفت. شرکت سرمایه‌گذاری بازنشستگی شرکت ملی نفت ایران و شرکت بیمه ایران و شرکت سرمایه‌گذاری بازنشستگی کارکنان بانک‌ها از دیگر سهامداران عمده شاهد محسوب می‌شوند. البته ممکن است در آینده برخی بیایند و سهام شرکت شاهد را بخرند و کم‌کم انحصار مؤسسه اندوخته شاهد کم شود که در این صورت وضعیت سهام شاهد در بازار بورس قطعاً بهتر خواهد بود.

### ■ چگونه وضعیت بهتر خواهد شد؟

مؤسسه اندوخته شاهد به دلیل ماهیت اعضایش بیشتر یک سهامدار کاغذی است و توان افزایش سرمایه از محل دریافتی از فرزندان شاهد را ندارد، اما اگر شرکت بتواند سهامداران جدیدی را جذب کند که پشتوانه مالی خوبی داشته باشند، نظیر بانک‌ها، با احتیاق نقدینگی مورد نیاز شرکت شاهد برای اجرای پروژه‌های در دست اجرا تأمین خواهد شد و سود مطلوبی را نصیب سهامداران خواهد کرد. فرض کنید اگر بتوانیم افزایش سرمایه داشته باشیم، برای تأمین سرمایه مورد نیاز جهت اجرای پروژه‌های شرکت به دلیل اینکه سهم بالای شرکت در اختیار مؤسسه اندوخته شاهد قرار دارد، نمی‌توانیم افزایش سرمایه داشته باشیم، چرا که مؤسسه امکان جذب نقدینگی از سوی اعضاء را ندارد و فرزندان معزز شهدا منابع پولی و پس‌انداز کافی در اختیار ندارند، به همین دلیل، شرکت شاهد برای افزایش سرمایه و جمع‌آوری نقدینگی از محل سهم ۵۵ درصدی مؤسسه اندوخته شاهد در تنگنا قرار دارد و به همین دلیل، مدیریت شرکت شاهد سیاست تنوع سهامداران را دنبال می‌کند تا هم بتوان به راحتی افزایش سرمایه داد و هم نقدینگی مطمئن و ارزان‌تری برای اجرای پروژه‌ها به دست آورد و این یک استراتژی موفق نزد شرکت‌های موفق و آینده‌نگر خواهد بود تا بتوانند روش‌های تأمین منابع مالی ارزان و مطمئن را پشتوانه کار شرکت قرار دهند و این استراتژی در راستای تأمین منافع و حقوق سهامداران محسوب می‌شود.

### ■ آیا برای تأمین نقدینگی ابزارهای مالی دیگری هم پیش‌بینی کرده‌اید؟

بله، هم‌اکنون شرکت شاهد به دنبال انتشار اوراق مشارکت، صکوک و ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک زمین و ساختمان و... را دنبال می‌کند، البته یکی از اصلی‌ترین راه‌ها برای تأمین نقدینگی همان تغییر ترکیب سهامداران شاهد و ورود سرمایه‌گذاران جدید است.

■ اشاره کردید که در مجمع پیش روی شرکت شاهد دنبال این هستید که سود کمتری بین سهامداران تقسیم کنید و سود ناشی از بازده اقتصادی شرکت را به عنوان نقدینگی مورد نیاز حفظ کنید که این یکی از روش‌های شرکت‌های حاضر در بورس است که بتوانند طرح‌ها و پروژه‌های خود را زودتر تمام کنند و سود بیشتری در سال‌های بعد به سهامداران خود پرداخت کنند.

بله، ما به تقسیم حداقل سود در سال جاری معتقد هستیم، چرا که آینده را از حیث بازدهی شرکت شاهد روشن‌تر و مطمئن‌تر می‌بینیم، چون با تأمین نقدینگی از محل سود سهام شرکت می‌توانیم پروژه‌های منحصربه‌فرد و بکر شاهد را سریع‌تر به سرانجام برسانیم.

**■ وقتی با تک تک مدیران هلدینگ شاهد گفت‌وگو می‌کردیم، همه پروژه‌های سودآور و خوبی برای اجرا در دست داشتند، اما دغدغه همگی آنها تنگنای نقدینگی بود. اولویت بودجه‌ای شرکت برای تأمین نقدینگی شرکت‌های زیرمجموعه شاهد چگونه است؟**

اولویت ما اختصاص نقدینگی و تأمین آن برای پروژه‌هایی است که از بازدهی بالا و توجیه اقتصادی خوبی برخوردار هستند و اولین اقدام شرکت به تأمین نقدینگی پروژه میرداماد شرکت عمران و توسعه شاهد است که صندوق مشترک زمین و ساختمان میرداماد ایجاد خواهد شد که به دلیل پتانسیل بالا و بازدهی مطلوب و توجیه اقتصادی خیلی خوبی که این پروژه خواهد داشت می‌تواند برای کسانی که در این صندوق سرمایه‌گذاری کنند، اعتبار و سودآوری ویژه‌ای خواهد داشت. برای تأمین نقدینگی هم دنبال این هستیم که از محل فروش کل زمین پروژه به صندوق یادشده و فروش یونیت‌های پروژه، منابع مالی خوبی به دست آوریم. با راه‌اندازی این صندوق، سرمایه‌گذاران جدیدی وارد پروژه میرداماد خواهند شد و افراد با خرید یونیت‌های صندوق می‌توانند از منافع آینده پروژه سود خوبی کسب کنند. اولویت نخست شرکت در اجرای پروژه‌های در دست اجرای پروژه ساختمانی در خیابان میرداماد است که یک برند معتبر برای آینده محسوب می‌شود. در اجرای پروژه‌های نیروگاهی شاهد هم دنبال این هستیم که با انتشار صکوک نقدینگی خوبی جذب کنیم که اولویت در اجرای طرح‌های نیروگاهی جلال تهران و خمین با نیروگاه جلال تهران خواهد بود.

**■ برای استفاده از منابع حساب ذخیره ارزی در اجرای پروژه‌های نیروگاهی چه کار کرده‌اید؟**

مجوزهای لازم را گرفته‌ایم، اما شرکت شاهد باید آورده اولیه را تأمین کند و در صورت تأمین سرمایه اولیه، می‌توانیم از منابع حساب ذخیره ارزی استفاده کنیم.

**■ آیا تکیه شرکت شاهد برای تأمین منابع مالی به تسهیلات بانک‌ها کمتر خواهد شد؟**

در حال حاضر دسترسی به منابع بانکی‌ها برای همه شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی، از جمله شاهد دشوارتر شده است، هر چند نرخ سود بانکی هم بالاست و نرخ سود بانکی با سایر منابع تأمین نقدینگی برابر شده است. به همین دلیل، در صدد هستیم با ایجاد تنوع در ابزارهای تأمین منابع مالی سود بیشتری نصیب سهامداران خود کنیم چرا که سهم بالایی از سود شرکت در صورت استفاده از منابع بانکی نصیب بانک‌ها خواهد شد.

**■ در حال حاضر وضعیت راه‌اندازی صندوق**

**زمین و مسکن برای پروژه میرداماد در چه مرحله‌ای است؟**

مجوزهای اولیه برای تأسیس صندوق از سازمان بورس گرفته شده که مراحل دوم و سوم آن در حال پیگیری است و پیش‌بینی می‌شود حداکثر تا ۳ ماه آینده صندوق راه‌اندازی شود. روش کار هم به این صورت است که کل زمین پروژه میرداماد و مجوزهای اخذ شده به صندوق فروخته خواهد شد و صندوق دارای یک شخصیت حقوقی است که عمده ارکان آن به شرکت شاهد و شرکت‌های زیرمجموعه وابسته خواهد بود.

**■ در ارتباط با انتشار صکوک چه کاری تا به حال انجام شده است؟**

فعلاً در حال مطالعه و امکان‌سنجی هستیم و پیش‌بینی می‌شود تا آخر امسال به جمع‌بندی برسند.

**■ وضعیت شرکت شاهد در بورس چگونه است؟**

در مقایسه شرکت شاهد با شرکت‌های هم‌گروه، اگر نگوئیم از آنها جلوتر است، دست‌کم عقب‌تر نیست و وضعیت شاهد بهتر از برخی شرکت‌های هم‌گروه خود در بورس است، به استثنای یکی از شرکت‌ها که عمده سهامدار آن یکی از بانک‌های خصوصی است. اگر بازدهی شرکت را در ۶ سال حضور در بورس در نظر بگیریم، وضعیت مان بهتر از همه است.

**■ پرتفوی شرکت شاهد در بورس شامل چه سهامی می‌شود؟**

در حال حاضر نزدیک به ۱۷ درصد از سهام بیمه دی را در اختیار داریم و شرکت‌های زیرمجموعه شاهد حدود ۲ درصد سهام بانک دی را در اختیار دارند و همچنین سایر سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در پرتفوی شرکت سرمایه‌گذاری سعدی موجود است.

**■ اگر بازار املاک و مستغلات رونق پیدا کند؟**

به طور طبیعی بازدهی شرکت شاهد بسیار بهتر از سال گذشته خواهد بود، چرا که اگر NAV را در نظر بگیریم، بیش از ۶۵۰ میلیارد تومان ارزش خالص دارایی‌های شرکت شاهد برآورد می‌شود که اگر ارزش NAV بر اساس تعداد سهام محاسبه شود، هر سهم شرکت شاهد حدود ۳۶۰ تومان ارزش خالص دارد که پیش‌بینی می‌شود در صورت رونق بازار املاک و مستغلات در سال‌های آینده، افزایش NAV شاهد بسیار زیاد خواهد شد.

**■ اصلی‌ترین دغدغه بودجه‌ای شرکت شاهد چیست؟**

بزرگ‌ترین مشکل پیش روی شرکت این است که پروژه‌های در دست اجرا بسیار بزرگ است و مشتری‌های خاص خود را دارد و به همین دلیل، مدیریت شرکت این سیاست را دنبال می‌کند که املاک موجود را خرد کند و با فروش برخی املاک نقدینگی لازم را برای اجرای پروژه‌های دارای بازدهی بالقوه بالا تأمین کند که این اقدام بسیار مناسب خواهد بود. افزون بر این، به دلیل رکود در بخش ساختمان و املاک، نقدینگی در بازار کمتر شده که جابه‌جایی املاک بزرگ شاهد به املاک کوچک‌تر یک استراتژی روشن است، چرا که قابلیت نقدشوندگی املاک کوچک در بازار بالاست.

**■ این تغییر استراتژی در راستای منافع سهامداران صورت می‌گیرد؟**

دقیقاً، چرا که مدیریت شاهد قائل به کسب و تقسیم سود از محل فروش املاک موجود در شرایط رکود بازار نیست تا آنجا که برای پروژه میرداماد هم مشتری داشتیم که حاضر به خرید کل آن بودند و شرکت می‌توانست با فروش آن سود کسب کند و بین سهامدارانش تقسیم کند، بدون اینکه EPS را تعدیل کند، اما برنامه شرکت این است که ملک میرداماد را نفروشد تا در آینده سود بیشتر و مطمئن‌تری نصیب سهامداران کند.

**■ وقتی با کارشناسان بازار سرمایه درباره وضعیت سهام شاهد صحبت می‌کنیم، می‌گویند هر چند سهام شرکت قابل بازی کردن نیست و نوسان زیادی ندارد، ارزش ذاتی سهام بیش از آن چیزی است که در بورس خرید و فروش می‌شود. نظر شما چیست؟**

واقعیت این است که سهام شاهد در بورس با ۵۰ تا ۶۰ درصد NAV خرید و فروش می‌شود و اگر همین امروز تصمیم بر این باشد که شرکت منحل و تسویه شود، کسانی که سهامدار شاهد هستند، در نهایت دو برابر ارزش خرید و فروش سهام شاهد در بورس نصیب‌شان می‌شود. شرکت شاهد بازارگردان و بازارساز در بورس نیست و این وظیفه سهامداران شاهد است که روی سهام کار کنند، چرا که افزایش و یا کاهش قیمت سهام شرکت شاهد، منافی برای شرکت ندارد و این رسالت سهامداران اصلی شاهد است که شرایط و بستر را برای ورود سهامداران جدید فراهم کنند. البته مؤسسه اندوخته شاهد به دلیل ماهیت اعضای خود توان انجام بازارگردانی با سهام خود در بازار بورس را ندارد، چون یک مؤسسه رابط بین اعضای خود با شرکت شاهد است و منابعی





سرمایه‌گذاری در شرکت شاهد مطمئن است و فقط نباید بازده شرکت در یک سال اخیر را در نظر بگیرند، چرا که در این مدت بازار املاک و مستغلات کشور در رکود سنگینی به سر برده است، بازده سهام شاهد در ۶ سال گذشته به خوبی نشان می‌دهد که آینده سهام شاهد مطمئن و روشن خواهد بود و تجربه نشان داده که شاهد همواره از نوسان‌های بازار و زیان‌های وارده به دیگر شرکت‌ها دور بوده و همواره سودده بوده است

برای ورود در نقل و انتقال سهام شاهد ندارد.

#### ■ توصیه شما به سهامداران شاهد چیست؟

با در نظر گرفتن حوزه مسئولیت‌م به عنوان مسئول بودجه شرکت و حسابرس داخلی و مسئولیتی که در ارتباط بین شرکت و بورس دارم، می‌توانم بگویم سرمایه‌گذاری در شرکت شاهد مطمئن است و فقط نباید بازده شرکت در یک سال اخیر را در نظر بگیرند، چرا که در این مدت بازار املاک و مستغلات کشور در رکود سنگینی به سر برده است، چرا که بازده سهام شاهد در ۶ سال گذشته به خوبی نشان می‌دهد که آینده سهام شاهد مطمئن و روشن خواهد بود و تجربه نشان داده که شاهد همواره از نوسان‌های بازار و زیان‌های وارده به دیگر شرکت‌ها دور بوده و همواره سودده بوده است.

#### ■ اجازه دهید وارد حوزه هلدینگ‌های شاهد شویم و از هلدینگ عمران و توسعه شاهد شروع کنیم. وضعیت سودآوری این شرکت چگونه بوده است؟

این شرکت سال گذشته با سرمایه‌ای نزدیک به ۶۰ میلیارد تومان وارد فرابورس شد که با فراز و نشیب‌های بازار سرمایه سهام این شرکت هم دچار نوسان شد و در حال حاضر ارزش سهام شرکت عمران و توسعه شاهد در فرابورس در حال افزایش است و از مجموع سود حاصله نزدیک به ۳۰ درصد آن برای تقسیم سود در نظر گرفته شده است. برآوردها نشان می‌دهد ارزش خالص دارایی‌های شرکت عمران و توسعه (NAV) حدود ۲۵۰ میلیارد تومان است. عمده‌ترین پروژه‌های این شرکت، پروژه ساختمانی میرداماد در تهران، چمستان در بهدشت در شمال کشور، گلپهار در مشهد مقدس و اندیشه است. البته شرکت‌های پاداد، آسمان‌آفرین و گردشگری خراسان از زیرمجموعه شرکت عمران و توسعه هم هر

عملیات مالی بسیار گسترده است و گردش مالی هلدینگ بازرگانی شاهد در سال حدود ۱۰۰ میلیارد تومان برآورد می‌شود که انتظار مدیریت شرکت سودآوری حداقل ۱۰ درصدی گردش مالی است، اما این هلدینگ به دلیل مشکلات ساختاری که از گذشته به ارث برده، بویژه از حیث متورم بودن نیروی انسانی، توان پوشش سود مورد انتظار را ندارد. به همین دلیل، در حال اصلاح ساختار مالی هلدینگ بازرگانی شاهد هستیم تا اولاً در حد امکان نیروی انسانی را با رضایت کامل تعدیل کنیم و دوم اینکه از طریق برون‌سپاری بخشی از فعالیت شرکت‌های زیرمجموعه انتظار می‌رود در سال آینده سودآوری شرکت بهبود مطلوبی پیدا کند.

کدام پروژه‌های خوبی در دست دارند که ۱۷/۵ درصد از شرکت گردشگری خراسان در اختیار شرکت عمران و توسعه شاهد قرار دارد. شرکت کشت و صنعت شاهدان سبز هم ۱۰ درصد در اختیار شاهد است و قیمت هر سهم آن ۲۶۰ تومان است. روند افزایش قیمت آن عادی است و امید زیادی به سودآوری آن در سال‌های آینده وجود دارد. انتظار می‌رود شرکت عمران و توسعه شاهد با راه‌اندازی پروژه میرداماد و ایجاد صندوق زمین و ساختمان افق روشنی پیش رو داشته باشد. بودجه پیش‌بینی شده شرکت عمران و توسعه در سال ۹۰ بالغ بر ۲۷ میلیارد تومان است.

#### ■ هلدینگ فرآوری و توسعه ابنیه شاهد در چه وضعیتی قرار دارد؟

این هلدینگ با توجه به اصلاح ساختاری که در شرکت شاهد ایجاد شد، از سال گذشته کار خود را آغاز کرد و فعلاً در زمینه خرید و فروش ملک فعالیت دارد و کارهای زیادی هم در این هلدینگ انجام شده است و در واقع، برخی از املاک شرکت شاهد را مدیریت می‌کند تا به قیمت مطلوب بفروشد. از حیث بازده اقتصادی هم برای سال مالی ۱۳۹۰ پیش‌بینی ما کسب سود به میزان ۷ میلیارد تومان است که فکر می‌کنیم این میزان سود پوشش داده شود. البته سال قبل هم ۵ میلیارد تومان سود برای هلدینگ فرآوری و توسعه ابنیه شاهد پیش‌بینی شده بود که حدود ۵/۵ میلیارد تومان سود حاصل شد و امید داریم این شرکت در آینده به سود مناسب‌تری دست پیدا کند.

■ از هلدینگ بازرگانی شاهد بگویید؛ وضعیت مالی و سودآوری آن چگونه است؟ واقعیت این است که شرکت بازرگانی شاهد از حیث تعداد شرکت‌های زیرمجموعه، شرکت بزرگی محسوب می‌شود و از لحاظ حجم

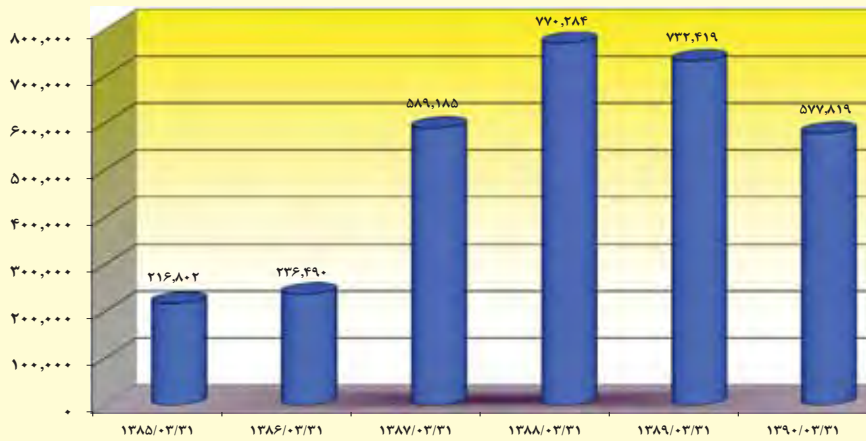
#### ■ وضعیت هلدینگ سرمایه‌گذاری سعدی را چگونه ارزیابی می‌کنید؟

این هلدینگ قبلاً تمرکز ویژه‌ای روی بازار بورس داشت، اما سال گذشته با توجه به خرید ۴ دانگ از زمین پروژه میرداماد وضعیت ساختاری شرکت تغییر کرد و امید است ساختار شرکت به حالت قبلی برگردد و در بورس فعال‌تر ظاهر شود، چرا که NAV شرکت سرمایه‌گذاری سعدی تا ۴۰ میلیارد تومان هم ارزیابی شده است که سودآوری سال قبل این شرکت حدود ۵ میلیارد تومان بوده و پیش‌بینی می‌کنیم برای امسال هم همین میزان سود را کسب کند.

#### ■ وضعیت مالی هلدینگ انرژی شاهد یا همان شرکت هرمز انرژی چگونه است؟

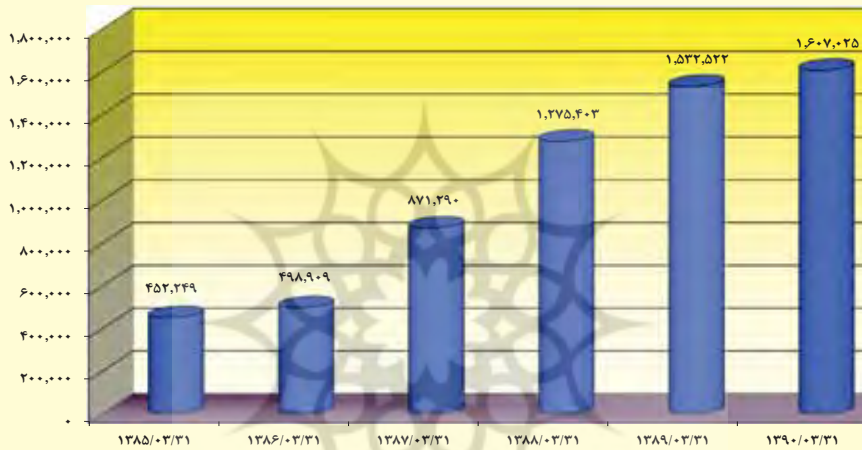
با توجه به فروش مخازن STC ساخته شده این شرکت امسال سودآور بوده است و امید زیادی داریم که مدیریت شرکت تدبیری قاطع به خرج دهد تا زیان سال‌های قبل پوشش داده شود. ما انتظار سود عملیاتی داریم.

نمودار سود (زیان) پس از کسر مالیات شرکت شاهد (اصلی)



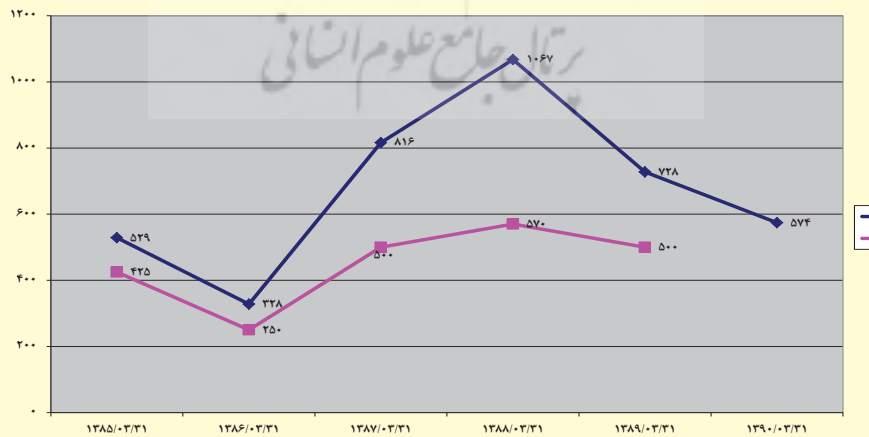
شرح	۱۳۸۵/۰۳/۳۱	۱۳۸۶/۰۳/۳۱	۱۳۸۷/۰۳/۳۱	۱۳۸۸/۰۳/۳۱	۱۳۸۹/۰۳/۳۱	۱۳۹۰/۰۳/۳۱
سود / (زیان)	۲۱۶,۸۰۲	۲۳۶,۴۹۰	۵۸۹,۱۸۵	۷۷۰,۲۸۴	۷۳۲,۴۱۹	۵۷۷,۸۱۹

نمودار سود / (زیان) انباشته در پایان سال مالی شرکت شاهد (اصلی)



شرح	۱۳۸۵/۰۳/۳۱	۱۳۸۶/۰۳/۳۱	۱۳۸۷/۰۳/۳۱	۱۳۸۸/۰۳/۳۱	۱۳۸۹/۰۳/۳۱	۱۳۹۰/۰۳/۳۱
سود / (زیان) انباشته در پایان سال	۴۵۲,۲۴۹	۴۹۸,۹۰۹	۸۷۱,۴۹۰	۱,۲۷۵,۴۰۳	۱,۵۳۲,۵۲۲	۱,۶۰۷,۰۲۵

نمودار مقایسه ای EPS و DPS شرکت شاهد



شرح	۱۳۸۵/۰۳/۳۱	۱۳۸۶/۰۳/۳۱	۱۳۸۷/۰۳/۳۱	۱۳۸۸/۰۳/۳۱	۱۳۸۹/۰۳/۳۱	۱۳۹۰/۰۳/۳۱
EPS	۵۲۹	۳۲۸	۸۱۶	۱۰۶۷	۷۲۸	۵۷۴
DPS	۴۲۵	۲۵۰	۵۰۰	۵۷۰	۵۰۰	۴۲۵