



جمهوری اسلامی ایران  
وزارت امور اقتصادی و دارایی

# سازمان خصوصی سازی

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شماره: ۱۷۳۹۰

تاریخ: ۱۴۰۳/۰۸/۲۶

پست: دارد



جناب آقای دکتر امین حسین رحیمی - وزیر محترم دادگستری

جناب آقای دکتر سید حمید پورمحمدی - معاون محترم رئیس جمهور و رئیس سازمان برنامه و بودجه کشور

جناب آقای دکتر منوچهر متکی - نماینده محترم مردم تهران، ری، شمیرانات، اسلامشهر و پردیس

در مجلس شورای اسلامی

جناب آقای دکتر بهنام رضوانی - نماینده محترم مردم کلپیر، خداآفرین و هوراند در مجلس شورای اسلامی

جناب آقای مهندس بهمن عبداللهی - رئیس محترم اتاق تعاون ایران

جناب آقای صمد حسن زاده - رئیس محترم اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران

جناب آقای دکتر سید محمدرضا سیدنورانی - رئیس محترم شورا و مرکز ملی رقابت

موضوع: ارسال تصویر مصوبه مورخ ۱۴۰۳/۰۸/۰۷ هیأت واگذاری

باسلام و احترام؛

به پیوست تصویر مصوبه چهارصد و بیست و چهارمین جلسه هیأت واگذاری، تشکیل شده در تاریخ

۱۴۰۳/۰۸/۰۷ جهت استحضار ایفاد می گردد.

سرپرست سازمان خصوصی سازی  
زهرا عالی پور



رونوشت:

- ✓ حجت الاسلام و المسلمین جناب آقای دکتر مجید انصاری، معاون محترم حقوقی رئیس جمهور، بازگشت به نامه شماره ۱۴۴۹۴۶ مورخ ۱۳۹۵/۱۱/۱۹ جهت استحضار.
- ✓ جناب آقای مهران گفائی، سرپرست محترم معاونت امور حقوقی و مجلس وزارت امور اقتصادی و دارایی، بازگشت به نامه های شماره ۹۱/۲۳۰۲۹۲ مورخ ۱۳۹۵/۱۲/۰۲ و شماره ۳۵۳۷۴ مورخ ۱۴۰۳/۰۶/۲۶ مجلس شورای اسلامی، جهت استحضار.
- ✓ دفتر دبیرخانه هیأت عالی مولدسازی و هیأت واگذاری.

نام و نام خانوادگی: کارشناس: تاریخ: امضاء:	نام و نام خانوادگی: معاون سازمان: تاریخ: امضاء:	نام و نام خانوادگی: معاون مرکز: تاریخ: امضاء:	نام و نام خانوادگی: رئیس گروه: تاریخ: امضاء:	نام و نام خانوادگی: معاونت حقوقی: تاریخ: امضاء:
---	--	--	---	--

ماده ۱۲- قیمت پایه سهام پیشنهادی شرکت‌هایی که شرایط غیربورسی و زیان‌ده را داشته باشند براساس سه روش یا ضرایب اتکا مندرج در جدول زیر و به صورت میانگین موزون تعیین می‌شود:

ضریب اتکا (درصد)				روش ارزش‌گذاری
گروه (د)	گروه (ج)	گروه (ب)	گروه (الف)	
۵۰	۴۵	۴۰	۳۵	ارزش روز خالص دارایی‌ها
۴۵	۳۰	۳۵	۴۰	حریان نقدی آزاد
۲۵	۲۵	۲۵	۲۵	مدل نسبی (P/S یا P/B)
۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	ارزش نهایی شرکت

ماده ۱۳- مدل نسبی قیمت به ارزش دفتری (P/B) براساس نسبت ارزش (قیمت پایانی سهام) بازار صنعت متناظر (شرکت) به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام آن تعیین می‌شود ارزش دفتری برابر با جمع حقوق صاحبان سهام (حقوق مالکانه) است که بر تعداد سهام آن شرکت تقسیم می‌شود تا ارزش دفتری هر سهم محاسبه شود. مدل نسبی قیمت به فروش (P/S) معادل نسبت ارزش (قیمت پایانی سهام) بازار سهام (صنعت متناظر) یک شرکت به فروش به ازای هر سهم آن است.

ماده ۱۴- تعیین قیمت سهام جزئی (غیر بورسی): در شرایط خاص و در صورتی که برای تعیین قیمت سهام طبق روش‌های توصیف شده در این آیین‌نامه به دلیل جزیی بودن میزان یا ارزش سهام، اعمال روش‌های فوق فاقد توجیه اقتصادی باشد، قیمت پایه سهام به پیشنهاد سازمان خصوصی‌سازی و تصویب هیأت واگذاری براساس ارزش اسمی یا ارزش ویژه تعیین می‌شود. تبصره: مصادیق سهام جزیی بنا به پیشنهاد سازمان خصوصی‌سازی به تصویب هیأت واگذاری می‌رسد.

#### فصل سوم: تعدیل قیمت

ماده ۱۵- در صورتی که برای عرضه عمومی (بازار سرمایه یا مزایده) هر یک از موارد قابل واگذاری براساس قیمت پایه در چهارچوب این آیین‌نامه، متقاضی وجود نداشته باشد، هیأت واگذاری می‌تواند به استناد گزارش توجیهی سازمان و ملاحظات مندرج در گزارش کارشناس قیمت‌گذاری سهام برای مزایده‌های بعدی قیمت‌های پایین‌تری برای عرضه‌های بعدی تعیین و تصویب می‌نماید.

ماده ۱۶- تصویب قیمت در روش مذاکره: در عرضه هر یک از موارد قابل واگذاری، قیمت مبنای مذاکرات در چهارچوب روش مذاکره، توسط هیأت واگذاری تعیین می‌شود. قیمت نهایی واگذاری حاصل از مذاکرات کارگروه مذاکره با متقاضیان واجد شرایط؛ باید به تصویب هیأت واگذاری برسد.

#### فصل چهارم: اعتبار قیمت

ماده ۱۷- اعتبار گزارش کارشناسی: هنگام تصویب قیمت پایه، نباید بیش از ۶ ماه از تاریخ صدور گزارش قیمت‌گذاری توسط مرجع کارشناسی گذشته باشد.

ماده ۱۸- اعتبار قیمت پایه: قیمت پایه سهام مصوب تا تاریخ تشکیل مجمع عمومی صاحبان سهام شرکت به منظور تصویب صورت‌های مالی جدید و یا تغییر در سرمایه شرکت اعتبار دارد، مگر آنکه هیأت واگذاری مهلت کمتری را برای اعتبار آن تعیین کند. تبصره: اعتبار قیمت پایه بنگاه‌ها و دارایی‌ها هنگام تصویب قیمت توسط هیأت واگذاری تعیین می‌گردد.

#### فصل پنجم: فرآیند انتخاب کارشناس قیمت‌گذاری

ماده ۱۹- مرجع کارشناسی پس از درخواست سازمان خصوصی‌سازی نسبت به انتخاب کارشناسان مورد نیاز جهت قیمت‌گذاری هر یک از موارد قابل واگذاری با در نظر گرفتن اعتبار پروانه صلاحیت حرفه‌ای کارشناسان، صلاحیت فنی، عمومی و حوزه جغرافیایی، سوابق همکاری، دقت و سرعت در تهیه ارائه گزارش و اندازه بنگاه می‌باشد.

تبصره ۱- کارشناسان قیمت‌گذاری پس از لرجاع کار ملزم به انجام کارشناسی و ارائه گزارش مطابق روش‌های مندرج در مقررات این آیین‌نامه و ارسال آن به مرجع کارشناسی ذیربط می‌باشند. مرجع کارشناسی پس از ممیزی گزارشات، آنها را به سازمان ارسال می‌نماید.

تبصره ۲- کارشناس قیمت‌گذاری در رشته حسابداری و حسابرسی ملزم است ارزش کل سهام شرکت را براساس ترتیبات اعلامی در بندهای بالا تعیین نماید.

تبصره ۳- انتخاب شرکت‌های تأمین سرمایه، میزان و نحوه پرداخت حق‌الزحمه پس از طرح و تصویب در هیأت عامل سازمان خصوصی‌سازی تعیین می‌گردد.



ماده ۲۰- اعضای هیأت مدیره و مدیرعامل شرکتهایی که سهام آنها قابل واگذاری است و دولت یا شرکتهای دولتی حسب مورد بر آنها کنترل و یا نفوذ قابل ملاحظه دارند، موظفند کلیه اطلاعات مورد نیاز کارشناس قیمت‌گذاری سهام (اشخاص حقیقی و حقوقی) و حسابرس مستقل و بازرس قانونی شرکت را حسب مورد در اختیار ایشان قرار دهند و بدین ترتیب، ابهامات قیمت‌گذاری سهام را به حداقل برسانند. اعضای هیأت مدیره و مدیرعامل اینگونه شرکتها منفرداً و یا متضامناً مسئولیت ناشی از نارسایی در قیمت پایه سهام به دلیل عدم اجرای این بند را به عهده خواهند داشت.

تبصره ۱- سازمان مکلف است در صورت عدم همکاری اعضای هیأت مدیره و مدیرعامل شرکت مورد واگذاری، ترتیبات حقوقی مقرر در تبصره (۲) ماده (۱۷) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل (۴۴) قانون اساسی و نیز درخصوص بالاترین مقام اجرایی دستگاه اجرایی ذیربط؛ ترتیبات مقرر در ماده (۸۵) قانون فوق را اجرایی نماید.

ماده ۲۱- قیمت‌گذاری و نحوه اعمال آن در مورد حقوق مالکانه دارایی‌های قابل فروش بنگاه‌های مورد واگذاری، اموال و سرقتی، سهم‌الشرکه، حق تقدم ناشی از سهام یا سهم‌الشرکه قابل واگذاری بنگاه‌های دولتی و متعلق به دولت در کلیه مواردی که واگذاری بنگاه در قالب شرکتهای سهامی عام یا خاص نباشد، صرف نظر از روش واگذاری آنها، براساس مفاد مندرج در این آیین‌نامه خواهد بود. تبصره- میزان مال‌الاجاره و حق‌الزحمه پیمان مدیریت در واگذاری به روش‌های اجاره و پیمان مدیریت مربوط به حق بهره‌برداری و مدیریت بنگاه‌ها در چارچوب دستورالعملی خواهد بود که توسط سازمان خصوصی‌سازی پیشنهاد و به تصویب هیأت واگذاری می‌رسد.

### فصل ششم: اجرا و نظارت

ماده ۲۲- اجرا این آیین‌نامه بر عهده سازمان خصوصی‌سازی می‌باشد.

ماده ۲۳- نظارت بر حسن اجرای این آیین‌نامه به عهده وزارت امور اقتصادی و دارایی است.

ماده ۲۴- این آیین‌نامه به منظور بهره‌برداری کارشناسان قیمت‌گذاری و مرجع کارشناسی امر قیمت‌گذاری موارد قابل واگذاری که در چارچوب قانون اجرای سیاست‌های ملی اصل (۴۴) قانون اساسی واگذار می‌شوند تهیه و تنظیم گردیده و به تصویب شورای عالی اجرای سیاست‌های کلی اصل (۴۴) قانون اساسی رسیده است. کارشناسان قیمت‌گذاری با استفاده از روش‌های مندرج در این آیین‌نامه نسبت به قیمت‌گذاری موارد قابل واگذاری اقدام نموده و گزارش قیمت‌گذاری خود را به مرجع کارشناسی ارائه می‌نمایند. مرجع کارشناسی پس از ممیزی، گزارش را به سازمان ارسال می‌کند و سازمان قیمت را جهت تعیین و تصویب قیمت پایه در هیأت واگذاری طرح می‌نماید. تبصره: روش‌های مندرج در این آیین‌نامه صرفاً به منظور تعیین قیمت پیشنهادی بکار می‌رود و سازوکار مقرر در این روش‌ها، نافی اختیارات قانونی هیأت واگذاری در تعیین و تصویب قیمت پایه نمی‌باشد.

ماده ۲۵- پس از تصویب این آیین‌نامه، آیین‌نامه اجرایی شیوه‌های قیمت‌گذاری بنگاه‌ها موضوع مصوبه شماره ۸۰/۲۵۸۷۷۶ مورخ ۱۴۰۲/۱۲/۲۷ شورای عالی اجرای سیاست‌های کلی اصل (۴۴) قانون اساسی نسخ می‌گردد.

شماره: ۱۵۱۳۶۱  
تاریخ: ۱۴۰۳/۰۸/۲۱  
پیوست:



جمهوری اسلامی ایران

## وزارت امور اقتصادی و دارایی

وزیر

«با صلوات بر محمد و آل محمد»

وزارت امور اقتصادی و دارایی - وزارت دادگستری - اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران  
اتاق تعاون ایران - مجلس شورای اسلامی - سازمان برنامه و بودجه کشور - شورای رقابت

### «مصوبه هیأت واگذاری»

چهارصد و بیست و چهارمین جلسه هیأت واگذاری رأس ساعت ۱۴ روز دوشنبه مورخ ۱۴۰۳/۰۸/۰۷ در محل  
سالن جهاد اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی تشکیل و درخصوص موارد زیر تصمیم گیری شد:

۱- در اجرای بند «۳» ماده «۱۸» قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل «۴۴» قانون اساسی، با اصلاح اساسنامه  
شرکت‌های زیر موافقت شد:

۱-۱- اصلاح اساسنامه شرکت «فرهنگی ورزشی پرسپولیس (سهامی عام)» مطابق فرمت نمونه «سازمان بورس و  
اوراق بهادار».

۱-۲- اصلاح ماده (۱) اساسنامه شرکت «باشگاه فرهنگی ورزشی استقلال (سهامی عام)» با موضوع اصلاح نام  
شرکت مذکور به شرح زیر:

"ماده (۱) - نام و نوع شرکت

نام شرکت عبارت است از باشگاه فرهنگی ورزشی استقلال (سهامی عام) که در این اساسنامه از این پس، شرکت  
نامیده می‌شود."

(نماینده دستگاه ذربیط: آقای سید غنی نظری)

۲- اصلاح «آیین‌نامه شیوه‌های قیمت‌گذاری بنگاه‌ها و نحوه اعمال شیوه‌های مذکور در همین چارچوب» مطرح و پس از بحث  
و بررسی ضمن موافقت با اصلاح آیین‌نامه فوق (به شرح پیوست) مقرر شد موارد جهت اتخاذ تصمیم به  
«شورای عالی اجرای سیاست‌های کلی اصل (۴۴) قانون اساسی» پیشنهاد شود.





جمهوری اسلامی ایران

## وزارت امور اقتصادی و دارایی

وزیر

شماره: ۱۵/۶۶۱

تاریخ: ۱۴۰۳/۸/۲۱

پوست:

۳- «تعیین تکلیف جایگزینی تضامین سازمان تأمین اجتماعی خریدار شرکت بلایش نفت امام خمینی (ره) - سازند در بانک ملت» مرتبط با مصوبات مورخ ۱۴۰۲/۱۲/۲۶ و ۱۴۰۳/۰۵/۰۱ مطرح و ضمن موافقت با اعطای مجدد مهلت ۴ ماهه جهت جابه‌جایی تضامین تسهیلات ارزی شرکت یاد شده، مقرر شد موضوع در جلسه‌ای متشکل از نمایندگان وزارت امور اقتصادی و دارایی، وزارت نفت، بانک ملت و سازمان خصوصی‌سازی بررسی و وفق مصوبات مربوطه و قرارداد واگذاری تعیین تکلیف شود.

(نمایندگان شرکت «ملی پالایش و پخش فرآورده‌های نفتی ایران» آقایان: محمدصادق عظیمی فر، سید ابوالقاسم توکلی و یوسف ابراهیمی

نمایندگان «سازمان تأمین اجتماعی» آقایان: مصطفی سالاری، مصطفی سوری، سید مرتضی حسینی، محمد حاجعلی، محمدباقر رجیبی، حسن باقری و فرزاد ملکی

نمایندگان «بانک ملت» آقایان: فرشید فرخ‌نژاد، سید کاظم چاوشی، سیدرضا موسوی و علی‌اصغر باقری

نمایندگان «بانک رفاه کارگران» آقایان: اسماعیل شه‌گانی، بهمن آزموده، سید احمد داودی، نوید رهگذر و خانم طوعه نیلی)

این تصویب‌نامه در اجرای قسمت اخیر ماده (۳۹) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل (۴۴) قانون اساسی ابلاغ می‌گردد.

عبدالناصر همتی



## آیین‌نامه اجرایی «شیوه‌های قیمت‌گذاری بنگاه‌ها و نحوه اعمال شیوه‌های مذکور در همین چارچوب»

موضوع جزء (۳) بند (الف) ماده ۴۰ قانون

مصوب شماره ..... مورخ .....

شورای عالی اجرای سیاست‌های کلی اصل (۴۴) قانون اساسی

وزارت امور اقتصادی و دارایی - هیأت واگذاری

### فصل اول: تعاریف و اصطلاحات

ماده ۱- در این آیین‌نامه، اصطلاحات زیر در معانی مشروح مربوط به کار می‌روند:

- ۱- سازمان: سازمان خصوصی‌سازی
- ۲- شرکت‌های فعال در بازار سرمایه: اعم از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس که سهام آنها در بازارهای مختلف در حال خرید و فروش می‌باشد.
- ۳- سهام قابل واگذاری: سهام شرکت‌های دولتی و یا سهام قابل واگذاری متعلق به دولت که در فهرست موارد مشمول واگذاری مصوب هیأت واگذاری قرار دارد.
- ۴- عرضه تدریجی: سهامی که به دفعات و به تدریج و نه به طور عمده در یکی از بازارهای بورس یا فرابورس عرضه می‌شود.
- ۵- عرضه عمده: سهامی که به صورت یک یا چند بلوک، به طور یکجا یا به دفعات، و با میزان سهام معین عرضه می‌شود. حداقل میزان سهام قابل عرضه به صورت عمده در شرکت‌های دارای بازار فعال، مطابق ضوابط مورد عمل در بازار سرمایه مشخص خواهد شد.
- ۶- سهام یا عرضه از طریق مزایده یا مذاکره: سهامی که به طور یکجا و یا به دفعات و به صورت عمده از طریق مزایده یا مذاکره برای فروش عرضه می‌شود.
- ۷- سهام دارای بازار فعال: سهام آن دسته از شرکت‌هایی که در بازار بورس یا فرابورس براساس قیمت‌های قابل اتکا و به شکل مستمر و متعارف مورد معامله قرار می‌گیرند.
- ۸- موارد قابل واگذاری: سهام شرکت‌های دولتی و یا سهام دولت در شرکت‌های مشمول واگذاری، بنگاه‌ها و دارایی‌های دولت
- ۹- سهام برای عرضه کشف قیمت: عرضه اولیه سهام در بازار بورس و فرابورس که تابع مقررات بازار سرمایه خواهد بود.
- ۱۰- قیمت پایه: قیمتی که با بکارگیری روش‌های مندرج در این آیین‌نامه، به هیأت واگذاری پیشنهاد شده و پس از تعیین و تصویب توسط هیأت مذکور، مبنای عرضه عمومی و مزایده عمومی قرار می‌گیرد.
- ۱۱- کارشناس قیمت‌گذاری: شخص حقیقی یا حقوقی که موارد قابل واگذاری را قیمت‌گذاری می‌نماید.
- ۱۲- مرجع کارشناسی: شورای عالی کارشناسان رسمی دادگستری، کانون کارشناسان رسمی دادگستری، مرکز و کلاسه، کارشناسان رسمی و مشاوران خانواده قوه قضائیه و نهادهای مالی ذیصلاح بازار سرمایه از جمله شرکت‌های تامین سرمایه.
- ۱۳- شرکت‌های غیربورسی سودده: آن دسته از شرکت‌هایی که سهام آنها فاقد بازار فعال در بازار سرمایه بوده و حداقل ۲ سال از دوره ۳ سال مالی قبل از قیمت‌گذاری؛ سودده بوده و دارای سود انباشته باشد.
- ۱۴- شرکت‌های غیربورسی زیان‌ده: آن دسته از شرکت‌هایی که سهام آنها فاقد بازار فعال سهام بوده و حداقل ۲ سال از دوره ۳ سال مالی قبل از قیمت‌گذاری؛ زیان‌ده بوده باشد.
- ۱۵- ارزش اسمی: عبارت است از ارزش اسمی مجموع سهام منتشر شده توسط شرکت که در ترازنامه در قسمت حقوق صاحبان سهام منعکس گردیده است.
- ۱۶- ارزش ویژه دفتری: عبارتست از ارزش دفتری دارایی‌ها پس از کسر ارزش دفتری بدهی‌ها یا در نظر گرفتن سود (زیان) میان دوره‌ای.
- ۱۷- نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری: نرخ بازده سرمایه‌گذاری معادل آخرین نرخ سود علی‌الحساب اوراق دولتی در سال قیمت‌گذاری به اضافه درصدی بابت مخاطره سرمایه‌گذاری که باتوجه به نوع صنعت از طریق سازمان بورس و اوراق بهادار در هر سال اعلام می‌شود.
- ۱۸- میانگین موزون هزینه سرمایه (WACC): میانگین بازده مورد نظر تامین کنندگان سرمایه شرکت اعم از سهامداران یا وام‌دهندگان می‌باشد.

## فصل دوم: نحوه قیمت‌گذاری سهام و پیشنهاد قیمت پایه

ماده ۲- قیمت سهام قابل واگذاری در شرکتهای دارای بازار فعال و یا پذیرش شده در یکی از بازارهای بورس یا فرابورس، به شرح زیر پیشنهاد می‌شوند:

۱- در مورد سهامی که در عرضه اولیه واگذار می‌شود؛ قیمت سهم توسط یکی از نهادهای مالی دارای مجوز ارزش‌گذاری از سازمان بورس و اوراق بهادار و براساس ضوابط مصوب و قواعد پذیرفته شده بازار سرمایه تعیین می‌شود. سازمان این قیمت را جهت تصویب به هیأت واگذاری ارائه می‌نماید.

۲- حداقل قیمت پایه در مورد سهام دارای بازار فعال که به شکل بلوکی از طریق بورس اوراق بهادار عرضه می‌شود، قیمت تابلوی بورس در زمان معامله است. هیأت واگذاری می‌تواند به استناد گزارش سازمان خصوصی‌سازی مبلغی را به قیمت پایه بیافزاید و بدین ترتیب قیمت جدید پایه را مشخص نماید.

۳- در مورد سهام یا عرضه تدریجی دارای بازار فعال، قیمت واگذاری برابر با قیمت تابلوی بورس یا فرابورس در زمان معامله سهام است.

ماده ۳- شرکتهای غیربورسی براساس مجموع ارزش روز خالص دارایی‌ها که توسط مرجع کارشناسی اعلام می‌شود به گروه‌های زیر تقسیم‌بندی می‌شوند:

گروه (الف): شرکتهایی که ارزش برآوردی آنها بالای ۱۰۰ هزار میلیارد تومان است.

گروه (ب): شرکتهایی که ارزش برآوردی آنها بین ۵۰ هزار میلیارد تومان و ۱۰۰ هزار میلیارد تومان است.

گروه (ج): شرکتهایی که ارزش برآوردی آنها بین ۱۰ هزار میلیارد تومان و ۵۰ میلیارد تومان است.

گروه (د): شرکتهایی که ارزش برآوردی آنها کمتر از ۱۰ هزار میلیارد تومان است.

تبصره ۱- با عنایت به تورم و شرایط حاکم بر کشور حد تصاب میالغ مندرج در این ماده می‌تواند هر دو سال یکبار با پیشنهاد سازمان خصوصی‌سازی و تایید هیأت واگذاری تغییر یابد.

تبصره ۲- در صورتی که قیمت پایه سهام پیشنهادی شرکتهای غیربورسی کمتر از ارزش اسمی یا ارزش ویژه دفتری باشد، کارشناس قیمت‌گذاری، قیمت سهام را از طریق روش‌های ارزش اسمی یا ارزش ویژه دفتری هر کدام بیشتر باشد تعیین می‌گردد.

تبصره ۳- در صورتی که تعیین قیمت پایه سهام براساس هر یک از روش‌های محاسبه قیمت شرکتهای غیربورسی (سودده یا زیان‌ده) مندرج در مواد (۴) و (۱۲) امکان‌پذیر نباشد و یا ارزش حاصل شده در آن روش صفر و یا کمتر از صفر باشد ضرایب آن روش به نسبت ترکیب ضرایب سایر روش‌ها تسهیم می‌گردد.

ماده ۴- قیمت پایه سهام پیشنهادی شرکتهایی که شرایط شرکتهای غیربورسی و سودده را داشته باشند براساس چهار روش یا ضرایب اتکاء مندرج در جدول زیر بر مبنای گروه‌های چهارگانه موضوع ماده (۳) و به صورت میانگین موزون تعیین می‌شود:

روش ارزش‌گذاری	ضریب اتکاء (درصد)			
	گروه (الف)	گروه (ب)	گروه (ج)	گروه (د)
سودآوری	۳۰	۳۰	۳۰	۳۰
ارزش روز خالص دارایی‌ها	۲۵	۳۰	۳۵	۴۵
تزیل سود سهام (DDM)	۲۵	۲۰	۲۰	۱۵
جریان نقدی آزاد شرکت (FCFF)	۳۰	۳۰	۱۵	۱۰
ارزش نهایی شرکت	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰

## ماده ۵- روش سودآوری:

در این روش، قیمت پایه سهام از حاصل تقسیم میانگین موزون سود تعدیل شده بعد از کسر مالیات تا سه سال آخر قبل از سال قیمت‌گذاری (براساس صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت با لحاظ کردن عوامل تعدیل‌کننده سود که در زیر توصیف شده است) بر نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری تعیین می‌شود. سپس این قیمت پس از لحاظ کردن عوامل مندرج در بند (۲) تعدیل می‌شود.

تبصره ۱- برای محاسبه میانگین موزون سود لازم است به ترتیب نسبت به سودهای تعدیل شده بعد از کسر مالیات، سال اول قبل از قیمت گذاری ضریب سه، سال دوم قبل از قیمت گذاری ضریب دو و سال سوم قبل از قیمت گذاری ضریب یک در نظر گرفته شود و سپس مجموع این حاصل ضربها بر عدد ۶ تقسیم شود.

تبصره ۲- در شرکت‌هایی که مبنای قیمت‌گذاری سهام، صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای حسابرسی شده باشد. برای محاسبه میانگین موزون سود لازم است سود تعدیل شده بعد از کسر مالیات میان‌دوره‌ای با سود حاصل شده تبصره (۱) جمع و بر عدد ۱/۵ (یک و نیم) تقسیم شود.

تبصره ۳- در شرکت‌هایی که طبق استانداردهای حسابداری لازم است صورت‌های مالی تلفیقی تهیه شود، سود تلفیقی بعد از کسر مالیات تا سه سال آخر قبل از سال قیمت‌گذاری، مبنای محاسبه خواهد بود.

#### **ماده ۶- عوامل تعدیل‌کننده سود به شرح زیر است:**

۱- درآمدها و هزینه‌های استثنایی و غیرمترقبه طبق استانداردهای حسابداری (نظیر درآمد خسارت دریافتی از بیمه، هزینه‌های توقف تولید، هزینه بازنشستگی پیش از موعد و...).

۲- کسری ذخایر مربوط به سه سال آخر مبنای تعیین سود طبق بندهای گزارش حسابرس و بازرس قانونی و رسیدگی کارشناس قیمت‌گذاری سهام (نظیر بازخرید سنوات خدمت، ذخیره هزینه‌های پرداخت نشده از جمله مالیات‌های عملکرد، تکلیفی، ارزش افزوده، بیمه و ...).

تبصره: چنانچه در گزارش حسابرس و بازرس قانونی به دلیل وجود محدودیت و یا ابهام برای کسر ذخایر مبلغ تعیین نشده باشد لازم است کارشناس قیمت‌گذاری سهام برآوردی منطقی از کسر ذخایر ارائه و در محاسبات خود لحاظ کند. رویدادهای تعدیلی بعد از تاریخ تراژنامه و بعد از تاریخ گزارش حسابرس و بازرس قانونی و قبل از تاریخ صدور گزارش قیمت‌گذاری سهام باید در تعدیل سود سال مربوط لحاظ شود.

۳- درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی که در روال فعالیت‌های عملیاتی شرکت واقع نشده است (نظیر سود و یا زیان ناشی از فروش دارایی‌های ثابت، سود حاصل از فروش دارایی‌های نامشهود و...).

۴- سایر عوامل تعدیل‌کننده براساس گزارش حسابرس و بازرس قانونی (نظیر لزوم احتساب ذخیره مطالبات مشکوک‌الوصول و...).

۵- سود سال‌های مورد نظر ماقبل سال قیمت‌گذاری (پس از لحاظ کردن تعدیلات بالا) قبل از اینکه در محاسبه میانگین موزون سود مورد نظر منظور شوند، لازم است براساس تغییرات شاخص کل بهای کالا و خدمات مصرفی در مناطق شهری ایران براساس شاخص‌های بانک مرکزی تعدیل شوند.

۶- مزایا و محدودیت‌های دولتی یا غیر دولتی از قبیل وابستگی‌ها و مناسبات خاص تجاری، تعرفه‌های گمرکی، سیاست‌های خاص قیمت‌گذاری کالا و خدمات (ورودی و خروجی)، یارانه‌های دریافتی، عدم استفاده و بهره‌وری از عوامل تولید، استفاده از تسهیلات بانکی خاص (تکلیفی)، وجود بازار مطمئن و یا انحصاری و همچنین شمول قوانین و مقررات خاص دولتی که سود شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهند و در صورت واگذاری تناوب ندارند و یا تغییر خواهند کرد، توسط کارشناس قیمت‌گذاری برآورد و به عنوان عوامل تعدیل‌کننده در محاسبه سود لحاظ خواهند شد.

در صورتی که به هر دلیلی آثار عوامل مزبور قابل تقویم نباشد، ضروری است کارشناس قیمت‌گذاری سهام موارد مذکور را با توضیحات لازم در گزارش کارشناسی افشاء نماید.

#### **ماده ۷- قیمت سهام (پس از محاسبه به ترتیب بالا)، با توجه به عوامل زیر تعدیل می‌شود:**

۱- دلاری‌های حاصل از افزایش سرمایه (اعم از نقد و غیر نقد)، غیر از افزایش سرمایه از محل مطالبات اشخاص و سهامداران در سال قیمت‌گذاری، به قیمت سهام افزوده می‌شود.

۲- منابع توزیع شده در سال قیمت‌گذاری و یا سال قبل آن بین صاحبان سهام، از جمله سود سهام پرداخت شده، از قیمت سهام کسر می‌شود.

۳- چنانچه تا تاریخ قیمت‌گذاری و پس از برگزاری مجمع عمومی سالیانه بابت تقسیم سود، مجمع عمومی فوق‌العاده تشکیل و افزایش سرمایه از محل مطالبات حال شده تصویب نماید، منابع توزیع شده بابت سود سهام پرداخت شده به میزان افزایش سرمایه از محل مطالبات و تا سقف سود سهام مصوب کسر نمی‌شود.

۴- برای سال‌های قبل از سه سال قیمت‌گذاری که برگ‌های قطعی مالیات بر درآمد شرکت صادر نشده است، کسری ذخایر مالیاتی سال‌های مزبور و جرایم احتمالی طبق قانون مالیات‌های مستقیم توسط کارشناس قیمت‌گذاری سهام محاسبه و از قیمت سهام کسر می‌شود.

۵- خالص ارزش بازیافتی آن گروه از دلاری‌های ثابت مشهود و نامشهود که در سال قبل از واگذاری و پس از آن بلااستفاده باشد و در اجرای عملیات و فرایند سودآوری تأثیر نداشته است و همچنین ارزش بازیافتی موجودی ضایعات به قیمت سهام افزوده می‌شود.

۶- ارزش طرح‌های توسعه و تکمیل شامل طرح‌های نیمه تمام یا آماده بهره‌برداری که تا پایان سال قبل از واگذاری تاریخ قیمت‌گذاری به مرحله بهره‌برداری نرسیده‌اند، حسب مورد و همراه یا مفروضات و توجیحات لازم ارزش جاری طبق یکی از روش‌های زیر محاسبه و به قیمت سهام اضافه می‌شود:

الف- ارزش جایگزینی.

ب- ارزش خالص بازیافتنی.

ج- ارزش فعلی خالص جریان‌های نقدی آتی ناشی از اجرای طرح.

د- بهای تمام شده طرح که طبق استانداردهای حسابداری تعیین شده است.

تبصره- ارزش طرح‌های توسعه‌ای که کمتر از سی ماه از تاریخ بهره‌برداری آنها گذشته است (نسبت به پایان آخرین سال قبل از سال قیمت‌گذاری) به قیمت سهام اضافه می‌شود، مشروط بر آنکه بازده هر یک از آنها براساس نرخ بازدهی و مدت بهره‌برداری در هر یک از سال‌های قبل از سال واگذاری محاسبه و به عنوان عامل تعدیل‌کننده، از سود سال‌های مزبور کسر شود.

۷- آن بخش از طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای که از محل منابع بودجه عمومی دولت تأمین شده یا می‌شود شامل طرح‌های نیمه تمام یا آماده بهره‌برداری و کلیه اموال و دارایی‌های منقول و غیرمنقول آنها تا زمان بهره‌برداری و واگذاری، جزء طرح‌های توسعه‌ای شرکت مورد نظر محسوب نمی‌شوند.

۸- ارزش جاری سرمایه‌گذاری در سایر شرکت‌ها در صورتی که به کنترل و یا نفوذ قابل ملاحظه بر شرکت سرمایه‌پذیر منجر نشده باشد به قیمت سهام افزوده می‌شود و سود مربوط به این گونه سرمایه‌گذاری‌ها نیز به عنوان عامل تعدیل‌کننده، از سود شرکت کسر می‌شود.

تبصره- ارزش جاری سرمایه‌گذاری در شرکت‌های وابسته به قیمت سهام افزوده می‌شود و آثار ناشی از اعمال روش ارزش ویژه درخصوص این گونه سرمایه‌گذاری‌ها نیز به عنوان عامل تعدیل‌کننده، حسب مورد از سود شرکت کسر و یا اضافه می‌شود.

۹- ارزش جاری سرمایه‌گذاری در سایر اوراق بهادار (به استثنای سرفصل نقد و بانک) به قیمت سهام افزوده می‌شود. سود مربوط به این گونه سرمایه‌گذاری‌ها، از سود شرکت کسر می‌شود.

۱۰- مبلغ مانده موجودی نقد، سپرده‌های سرمایه‌گذاری، اوراق مشارکت و سایر اموال و حقوق مالی مشابه که در سال قبل از سال قیمت‌گذاری از افزایش سرمایه و از محل آورده نقدی صاحبان سهام ایجاد شده‌اند و بر فرآیند سودآوری شرکت در سال مزبور اثر گذاشته‌اند و مبلغ این اثر آشکارا قابل اندازه‌گیری است، به قیمت سهام افزوده و اثر سودآوری آن به عنوان عامل تعدیل‌کننده از سود سال مزبور کسر می‌شود. در صورتی که دارایی‌های مزبور بر سودآوری شرکت در سال قبل اثر نگذاشته باشد، تنها مبلغ آن به قیمت سهام اضافه می‌شود. چنانچه دارایی‌های مزبور بر سودآوری شرکت اثر کلی گذاشته باشد، اما این اثر به طور مشخص قابل اندازه‌گیری نباشد، نیاز به انجام تعدیل نیست مگر آن که کارشناس به طور مستقل تعدیل به میزان مشخصی را ضروری تشخیص دهد.

۱۱- برای دوره بین تاریخ آخرین صورت‌های مالی حسابرسی شده مبنای قیمت‌گذاری و تاریخ قیمت‌گذاری سهام، سودی براساس نسبت  $n/12$  سود سال مربوطه مندرج در اطلاعات ۵ سال آتی موضوع مفاد ماده (۵) این آیین‌نامه محاسبه و به قیمت سهام اضافه می‌شود.

#### ماده ۸- روش ارزش روز خالص دارایی‌ها:

ارزش جاری خالص دارایی‌های شرکت برابر است با ارزش جاری کلیه دارایی‌ها پس از کسر کلیه بدهی‌های شرکت که به شرح زیر تعیین می‌شود. در شرکت‌هایی که طبق استانداردهای حسابداری لازم است صورت‌های مالی تلقینی تهیه شود ارزش جاری خالص دارایی‌ها، طبق صورت وضعیت مالی چنانگانه پایان آخرین سال قبل از سال قیمت‌گذاری تعیین می‌شود.

۱- ارزش جاری دارایی‌های ثابت مشهود و دارایی‌های نامشهود شرکت‌هایی که نسبت به تلاوم فعالیت آنها ایهام وجود دارد، براساس ارزش بازیافتی مبتنی بر فروش آنها توسط کارشناس قیمت‌گذاری سهام با استفاده از تخصص اشخاص ذیصلاح با اولویت کارشناسان رسمی دادگستری تعیین می‌شود.

۲- ارزش جاری دارایی‌های ثابت شرکت‌هایی که دارای تلاوم فعالیت هستند (اعم از سوخته و زیان‌ده)، براساس ارزش‌های جایگزینی مستهلک شده توسط کارشناس قیمت‌گذاری سهام با استفاده از تخصص اشخاص ذیصلاح با اولویت کارشناسان رسمی دادگستری تعیین می‌شود.

۳- ارزش جاری موجودی مواد اولیه، موجودی کالای در جریان ساخت و کالای ساخته شده براساس بهای تمام شده و موجودی اقلام راکد (مواد اولیه، کالای در جریان ساخت، کالای ساخته شده) براساس ارزش جاری تعیین می‌شود.

۴- ارزش جاری سرمایه‌گذاری‌ها در صورتی که سهام شرکت سرمایه‌پذیر در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده و دارای بازار فعال باشد، براساس مفاد ماده (۲) این آیین‌نامه محاسبه می‌شود و در مورد شرکت‌های غیربورسی و غیرفعال به شرح زیر محاسبه می‌شود:

۴-۱- اگر سرمایه‌گذاری مزبور حسب مورد به میزانی بین بیست درصد تا پنجاه درصد باشد (به نفوذ قابل ملاحظه بر شرکت سرمایه‌پذیر منجر شده باشد)، ارزش سرمایه‌گذاری به روش‌های مندرج در این آیین‌نامه و یا براساس ارزش ویژه تعیین می‌شود.

۴-۲- اگر سرمایه‌گذاری مزبور حسب مورد به میزانی بین پنج درصد تا بیست درصد باشد (به نفوذ قابل ملاحظه شرکت سرمایه‌گذار بر شرکت سرمایه‌پذیر منجر نشده باشد) ارزش سرمایه‌گذاری در صورت امکان براساس بند (۱-۴) و در غیر این صورت، براساس اطلاعات موجود در بازار غیررسمی تعیین می‌شود.

۴-۲- اگر میزان سهام شرکت سرمایه‌گذار در شرکت سرمایه‌پذیر کمتر از پنج درصد باشد، ارزش سرمایه‌گذاری براساس ارزش دفتری شرکت سرمایه‌پذیر تعیین می‌شود.

۵- ارزش جاری دارایی‌ها و بدهی‌های پولی معادل ارزش دفتری آن‌ها طبق آخرین صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت است، چنانچه کارشناس قیمت‌گذاری سهام براساس اسناد و مدارک و شواهد به دست آمده از صحت ارزش این اقلام اطمینان نسبی حاصل نماید، نیازی به محاسبه مجدد ارزش جاری آنها نیست، در غیر این صورت کارشناس براساس رسیدگی‌هایی که انجام خواهد داد نسبت به تعیین مانده هر یک از اقلام اقدام و مابه‌التفاوت ارزش‌های دفتری و جاری را باتوجه به موارد مندرج در بندهای زیر حسب مورد به ارزش‌های دفتری اضافه یا از آن کسر می‌نماید.

۱-۵- در صورت وجود کاهش ارزش دارایی‌های پولی تعدیلات لازم از سوی کارشناس قیمت‌گذاری نسبت به اقلام دفتری صورتهای مالی اعمال خواهد شد. در خصوص بدهی‌ها نیز وجود هرگونه بدهی مازاد (کسر) نسبت به اقلام دفتری صورتهای مالی لازم است کارشناس قیمت‌گذاری نسبت به برآورد آن‌ها اقدام و مفروضات خود را افشاء نماید.

۲-۵- کسری ذخیره مطالبات مشکوک‌الوصول، ذخیره برای بدهی‌های ناشی از هزینه‌های تحقق یافته و جرایم مربوط براساس گزارش حسابرسی صورتهای مالی محاسبه و به عنوان تعدیلات از اقلام فوق کسر یا به آن‌ها اضافه می‌شود. در صورتی که به دلیل وجود ابهام یا محدودیت در رسیدگی، تعیین مبلغ اقلام مزبور توسط حسابرس امکان‌پذیر نباشد، لازم است کارشناس قیمت‌گذاری نسبت به برآورد آن‌ها اقدام و مفروضات خود را افشاء نماید.

۳-۵- مبلغ ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان برای شرکت‌هایی که نسبت به تداوم فعالیت آنها ابهام وجود دارد براساس سه ماه جمع آخرین حقوق و مزایا به ازای هر سال خدمت آنان و برای شرکت‌های دارای تداوم فعالیت، مطابق رویه شرکت با رعایت مقررات مربوط تعیین می‌شود. برای تیروهای مازاد در شرکت‌هایی که تداوم فعالیت دارند نیز ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان براساس سه ماه جمع آخرین حقوق و مزایا به ازای هر سال خدمت احتساب خواهد شد.

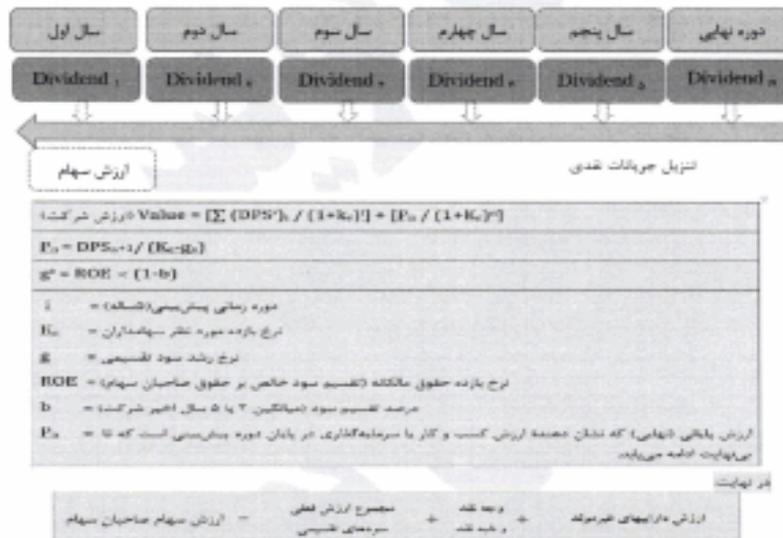
۶- تاریخ تعیین قیمت سهام نباید بیش از شش ماه از تاریخ پایان آخرین سال مالی شرکت تفاوت داشته باشد. در غیر این صورت کارشناس قیمت‌گذاری سهام باید ارزش‌های جاری اقلام صورت وضعیت مالی را براساس صورتهای مالی میان دوره‌ای که مورد بررسی اجمالی قرار گرفته است به ترتیب بندهای بالا تعیین و در گزارش ارزیابی منعکس کند.

تبصره ۱- وقوع هرگونه رویداد عمده در دوره بین تاریخ پایان آخرین سال مالی و تاریخ قیمت‌گذاری سهام که اثر قابل توجهی بر دارایی‌ها و بدهی‌های شرکت گذاشته است باید مورد توجه کارشناس قرار گیرد و کلیه انتقالات یک طرفه (رویدادهای یک جانبه) نظیر توزیع سود نقدی سهام از محل اجزای متشکله حقوق صاحبان سهام و کمک‌های بلاعوض دریافتی یا اعطایی که طی دوره واقع شده است، حسب مورد، به قیمت سهام افزوده یا از آن کاسته می‌شود.

تبصره ۲- در صورت عدم تهیه صورتهای مالی میان دوره‌ای، برای دوره بین تاریخ آخرین صورتهای مالی حسابرسی شده مبنای قیمت‌گذاری و تاریخ قیمت‌گذاری سهام، سود(زیان)ی براساس نسبت  $\frac{n}{12}$  سود(زیان) سال مربوطه مندرج در اطلاعات ۵ سال آتی موضوع ماده (۵) این آیین‌نامه محاسبه و به قیمت سهام اضافه یا کسر می‌شود.

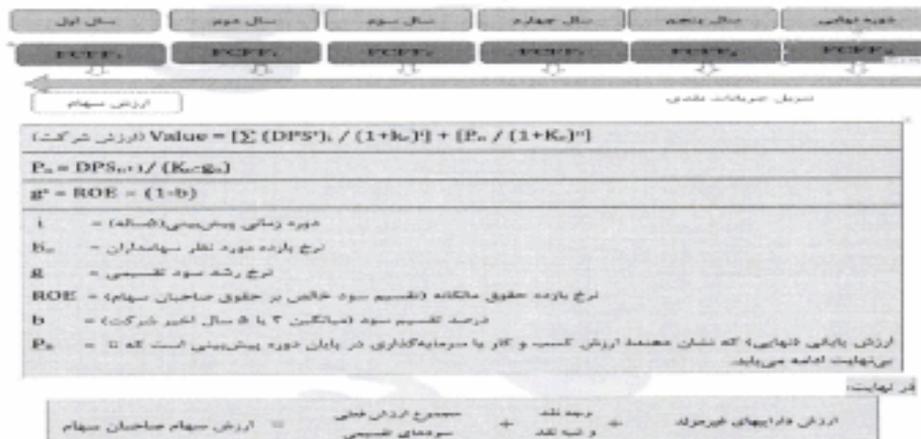
#### ماده ۹- روش تنزیل سود سهام (DDM):

براساس این مدل، ارزش سهم عبارت از مجموع ارزش فعلی سودهای مورد انتظار نقدی است که در هر دوره به سهامداران پرداخت می‌گردد. در این مدل ارزش فعلی سود سهام، پس از محاسبه سود هر سهم طی سنوات آتی، متناسب با میانگین درصد سود تقسیمی طی پنج سال گذشته و با استفاده از اطلاعات مالی ۵ سال آتی موضوع ماده (۵) این آیین‌نامه، مبلغ سود تقسیمی هر سال محاسبه و سپس با تنزیل آنها براساس نرخ بازده مورد انتظار صاحبان سهام تا تاریخ تهیه گزارش، ارزش سهام شرکت محاسبه می‌گردد. برای سال‌های پس از آخرین دوره پیش‌بینی، سود نقدی دوره نهایی براساس فرمول رشد ثابت گوردون محاسبه می‌گردد.



### ماده ۱۰- روش جریان نقدی آزاد شرکت (FCFF):

جریان نقد آزاد شرکت آن بخش از جریان نقدی عملیاتی است که قابل پرداخت به تامین‌کنندگان سرمایه (سهام‌داران و اعتباردهندگان است) بدون آنکه به توان تولیدی شرکت آسیب برسد یا فرصت‌های سرمایه‌گذاری پیشروی مختل گردد. جریان نقد آزاد شرکت هر سال محاسبه و سپس با تنزیل آنها براساس میانگین موزون هزینه سرمایه (WACC) تا تاریخ تهیه گزارش، ارزش سهام شرکت محاسبه می‌گردد. برای سال‌های پس از آخرین دوره پیش‌بینی، جریان نقد آزاد شرکت دوره نهایی براساس فرمول رشد ثابت گوردون محاسبه می‌گردد.



ماده ۱۱- هیأت مدیره شرکت مورد واگذاری مکلف است اطلاعات مالی برای ۵ سال آتی شرکت را تهیه و تصویب نماید و کارشناس قیمت‌گذاری موظف است در فرآیند قیمت‌گذاری سهام شرکت‌ها از این اطلاعات استفاده کند.

تبصره (۱): اطلاعات مالی برای ۵ سال آتی شامل: مفروضات، پیش‌بینی صورت سود و زیان، پیش‌بینی صورت وضعیت مالی، پیش‌بینی صورت تغییرات در حقوق مالکانه، پیش‌بینی صورت جریان‌های نقدی ۵ سال آتی و سایر اطلاعات مفید در پیش‌بینی ۵ سال آتی می‌باشد.

تبصره (۲): مسئولیت صحت و قابلیت اتکاء اطلاعات مالی ارائه شده برای ۵ سال آتی به عهده هیأت مدیره شرکت مورد واگذاری است.