

شماره: ۱۴۰۰/آص/۴۶۵

تاریخ: ۱۴۰۰/۰۶/۲۳

پیوست: ندارد

بسمه تعالی

جناب آقای فاطمی اردکانی

مدیریت محترم عامل شرکت توسعه سامانه های نرم افزاری نگین

با سلام و احترام،

عطف به نامه مورخ ۱۴۰۰/۰۶/۲۲ آن شرکت موارد ذیل را به استحضار می‌رساند:

۱. با توجه به استفاده از اطلاعات شرکت‌های غیرمشابه با فعالیت آن شرکت در رویکرد ارزشگذاری با روش‌های نسبی، به نظر می‌رسد مبلغ حاصل از بکارگیری روش مذکور بالاتر از واقعیت ارزشگذاری شده و این موضوع می‌بایست در وزن دهی به روش مذکور مدنظر قرار می‌گرفت.

پاسخ. تقریباً هیچ شرکتی مشابه صددرصدی شرکت دیگر نمی‌تواند باشد. همانگونه که در گزارش نیز عنوان گردیده شرکت مشابه توسن در بازار سرمایه وجود ندارد و لیکن این دلیل بر آن نمی‌شود که از ارزشگذاری نسبی استفاده ننمود. در هر صورت انتظارات سرمایه‌گذاران در صنعت فناوری اطلاعات اصولاً تا حدود زیادی بهم نزدیک تر خواهد بود تا سایر صنایع. بدین منظور ارزشگذار ناگذیر بوده است که از متوسط صنعت نرم افزار با ترکیب وزنی شرکت‌های پرداخت و تولیدکننده نرم افزار استفاده نماید. لازم به توضیح است که استفاده از رویکردهای نسبی منجر به تخمین ارزش پایین‌تری از رویکردهای درآمدی گردیده است و لذا حذف این رویکرد منجر به افزایش ارزش تخمینی خواهد شد. در هر صورت چنانچه در صورت انتخاب شرکت‌های همتا و یا شیوه وزندهی، سازمان محترم بورس پیشنهاد مشخصی دارد ارائه نماید تا مورد بررسی قرار گیرد. به نظر ارزشگذار شرکت‌های همتای انتخابی و شیوه وزندهی متناسب با شرایط کسب و کار شرکت و انتظارات بازار بوده و منصفانه می‌باشد.

۲. با توجه به پیش بینی افزایش سالانه پنجاه درصدی سود عملیاتی شرکت در رویکرد ارزشگذاری با روش جریان نقد آزاد، به نظر می‌رسد مبلغ حاصل از بکارگیری روش مذکور بالاتر از واقعیت ارزشگذاری شده و ضروری است مفروضات و جزئیات پیش بینی افزایش در نظر گرفته شده از طریق افشا در سامانه کدال به عموم ارائه گردد.

پاسخ. باتوجه به روند تاریخی رشد سود عملیاتی شرکت در حدود ۷۰ درصد و همچنین روند تاریخی رشد ۴۴ درصدی هزینه های فناوری اطلاعات بانک‌ها و نهایتاً نرخ تورم بلندمدت ۲۲ درصد کشور و تورم بالای ۴۰ درصد سال‌های اخیر و انتظاری، به نظر احتمال تحقق رشد ۵۰ درصدی سودآوری شرکت بسیار محتمل خواهد بود.



شماره: ۱۴۰۰/آص/۴۶۵

تاریخ: ۱۴۰۰/۰۶/۲۳

پیوست: ندارد

در عین حال جزئیات پیش بینی فروش نرم افزار و فروش کل شرکت به شرح دو جدول زیر بوده است.

سال	1396	1397	1398	1399	1400	1401	1402	1403	1404	1405
الزامات بانک مرکزی	4	6	30	37	44	68	107	167	261	408
تعداد	22	39	102	195	203	278	380	520	711	973
میانگین ارزش هر قرارداد - میلیارد تومان	0.18	0.14	0.29	0.19	0.22	0.25	0.28	0.32	0.37	0.42
نیازمندی جدید بانک	35	41	59	53	77	105	143	196	268	367
تعداد	156	372	584	521	756	1034	1414	1934	2645	3618
نیازمندی جدید بانک	0.23	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
میانگین ارزش هر قرارداد - میلیارد تومان	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
آر اند دی توسن	6	6	12	26	44	75	128	219	372	634
تعداد	14	10	27	27	37	51	69	95	129	177
میانگین ارزش هر قرارداد - میلیارد تومان	0.42	0.62	0.46	0.96	1.20	1.49	1.86	2.31	2.88	3.59
جمع	45	53	101	116	164.70	248.64	378.70	581.87	901.80	1409

صورت سود و زیان - میلیاردر تومان	1396	1397	1398	1399	1400	1401	1402	1403	1404
درآمدهای عملیاتی - بانک های داخلی - نیازمندی بانک ها					77	105	143	196	268
درآمدهای عملیاتی - بانک های داخلی - آراند دی توسن					44	75	128	219	372
درآمدهای عملیاتی - بانک های داخلی - الزامات بانک مرکزی					44	68	107	167	261
درآمدهای عملیاتی داخلی بعلاوه بانک های خارجی					170	256	390	600	930
خدمات پشتیبانی					255	385	586	900	1,396
جمع درآمدها	128	166	257	320	425	641	976	1,500	2,325

۳. با توجه به مبلغ با اهمیت حاصل از بکارگیری رویکرد ارزش بر حسب پتانسیل بازار و وزن دهی به روش مذکور برابر با سایر روش های ارزشگذاری مرسوم و هم چنین بکارگیری این روش برای اولین بار در میان شرکت های عرضه شده، ضروری است مفروضات بکار گرفته شده در این روش تشریح و از طریق افشا در سامانه کدال به عموم ارائه گردد.

پاسخ. در کل برای تخمین درآمد و ارزش شرکت از دو رویکرد پایین به بالا (متد توضیح داده شده در بند ۲) و بالا به پایین (پتانسیل بلندمدت صنعت) استفاده شده است. در رویکرد بالا به پایین مبنای استفاده از متغیرهای کلان و رسیدن به سهم بازار و نهایتاً فروش و سودآوری شرکت می باشد که رویکرد جدیدی نمی باشد و در اکثر گزارشات قبلی عرضه های اولیه به کرات استفاده شده است. در این رویکرد از ترکیبی از روندها و متوسط های دنیا و صنعت بانکداری و فناوری اطلاعات داخل کشور استفاده شده است. در کل برای ارزشگذاری شرکت ۴۰٪ به رویکردهای نسبی و ۵۰٪ رویکردهای درآمدی و ۱۰٪ به رویکرد دفتری وزن داده



شماره: ۱۴۰۰ / آص / ۴۶۵

تاریخ: ۱۴۰۰ / ۰۶ / ۲۳

پیوست: ندارد

شده است. از ۵۰٪ وزن رویکرد درآمدی، ۱۰٪ به رویکرد پتانسیل بلندمدت بازار داده شده است. مفروضات روش اعم از نرخ رشد، نرخ تنزیل، ضریب ارزش پایانی، سهم بازار توسن و حاشیه سود صنعت و شرکت به تفصیل در گزارش عنوان شده است و به غیر از این موارد فرض دیگری نبوده است.

۴. از آنجاییکه عمده دارایی‌های شرکت بصورت نامشهود می‌باشند، می‌بایست شفافیت لازم درخصوص چگونگی ارزشیابی دارایی‌های نامشهود توسط کارشناس ارزشیابی در رویکرد ارزشگذاری با دارایی صورت پذیرد.

پاسخ. با عنایت به اینکه گزارش کارشناس رسمی در خصوص دارایی‌های نامشهود شرکت تهیه گردیده لطفا در صورت صلاحدید گزارش مذکور افشا گردد.

۵. با توجه به در نظر گرفتن کسر بازار پذیری و کسر کنترل در محاسبات ارزشگذاری، توضیحات لازم درخصوص کسورات مذکور از طریق افشا در سامانه کدال به عموم ارائه گردد.

پاسخ. کسر بازارپذیری کسری است که به دلیل غیر بورسی بودن شرکت در فرآیند تخمین ارزش مورد استفاده قرار می‌گیرد و کسر کنترل در مواقعی که رویکرد مورد استفاده ارزشگذاری (همانند روش جریان نقد آزاد شرکت) ارزش کنترلی را برآورد می‌سازد استفاده می‌شود، بدین ترتیب که به دلیل عرضه سهام خرد می‌بایست ارزش تخمینی مورد تعدیل قرار گیرد. جهت آشنایی بیشتر در خصوص کسر بازارپذیری، سرمایه‌گذاران می‌توانند به بندهای ۳۰.۸ و ۳۰.۱۴، ۳۰.۱۷ (در خصوص کسر بازارپذیری و کنترل در رویکردهای نسبی) و بندهای ۶۰.۲، ۶۰.۹ و ۹۰.۴ (در خصوص کسر بازارپذیری و کنترل در رویکردهای درآمدی) در مستند استانداردهای بین المللی ارزشگذاری (معتبرترین مستند و استاندارد تدوین و تهیه گزارشات ارزشگذاری) به آدرس <https://www.ivsc.org/standards/international-valuation-standards> مراجعه فرمایند.

از حسن توجه جنابعالی کمال تشکر را دارد.

سپاس

احمد پویان فر
مدیر کامل

