

# بازار و اقلیت های الگوریتمی



# جولان الگوریتم‌ها در بازار یکطرفه

در پی سالیان فعالیت، بازار هم به تکنولوژی گرایش پیدا کرد و این گرایش با معاملات الگوریتمی صورت گرفت. در معاملات الگوریتمی به جای انجام سفارش از طریق خود انسان و به صورت دستی، سفارشات از طریق برنامه‌های کامپیوتری صورت می‌گیرد. در اینگونه معاملات تمامی موارد زمانبندی، قیمت و حجم معاملات از طریق سیستم انجام می‌گیرد و این روش سبب بالا رفتن نقدینگی بازار می‌شود چراکه دخالت دست و احساسات در این گونه معاملات جایی نخواهد داشت. به طور کلی اگر بخواهیم مزایای این گونه معاملات را مطرح کنیم باید بگوییم با معاملات الگوریتمی، با صرفه جویی در زمان، سفارشات با سرعت بیشتری انجام خواهند گرفت. پیش تر گفتیم که در معاملات الگوریتمی جایی برای احساسات وجود ندارد و این بدان معناست که در تصمیم گیری‌های انسانی عدم غلبه بر احساسات بارها و بارها، معامله گران را با اشتباه مواجه کرده است و معاملات الگوریتمی ریسک حاصل از اینگونه اشتباه‌ها را به علت پایبندی به استراتژی تا حد ممکن کاهش می‌دهد. میزان تخلفات در بازار نیز کاهش می‌یابد چرا که تخلف توسط انسان‌ها صورت می‌گیرد ولی در سیستم اینگونه نخواهد بود، از آنجا که الگوریتم‌های معاملاتی توسط کامپیوترها انجام می‌گیرد قادر به پیاده سازی استراتژی‌های پیچیده و چندین استراتژی به صورت همزمان با هم می‌باشد؛ همچنین این معاملات قابلیت پیش تست را نیز دارند. اما این گونه معاملات در دنیا با معایبی نیز همراه است که از جمله معایب آن می‌توان به سه مورد پایین بودن دقت برنامه نویسی (برنامه نویسی ربات توسط انسان صورت می‌گیرد و احتمال وجود خطا در آن وجود دارد)، وجود نواقص فنی و مکانیکی چرا که در زمان انجام معاملات به دلیل آنلاین بودن این امکان وجود دارد که اینترنت و یا برق قطع گردد)، و اشتباهات در تست که ممکن است در تست‌ها که انجام می‌گردد درصد خطایی نیز باقی بماند، اشاره نمود. در کشورهای اروپایی به علت زیاد بودن زمان معاملات، معاملات الگوریتمی با استقبال زیادی مواجه شد چراکه سرعت عمل در اینگونه معاملات بسیار بالا بوده و این نیز برای معامله گران از اهمیت فراوانی برخوردار است. کشور ما نیز مقرر شد تا اینگونه معاملات در بازار سرمایه مورد استفاده قرار گیرد. در همین راستا مسابقاتی در بازار سرمایه برگزار شد تا شرکت‌های مختلف بتوانند با یکدیگر در این راستا رقابت کنند. این مسابقات در سه مرحله اوراق بهادار با درآمد ثابت، خرید و فروش سهام وحل مسئله صورت گرفت و در نهایت یک شرکت وظیفه پیدا کرد که این معاملات الگوریتمی را در اختیار عده ای خاص قرار دهد. اما همانطور که در کشور ما اصولا به زیرساخت‌ها توجهی نمی‌گردد، این مسئله نیز فارغ از این قضیه نبوده و به دلیل تنها در اختیار گرفتن اینگونه معاملات در اختیار عده ای خاص، بسیاری از افراد که دسترسی به این ابزار را نداشتند، حتی فرصت سفارش گذاری هم پیدا نمی‌کردند و این خود سبب عدم رشد و عدم تغییر روند در بازار گردید. در صورتی که در بازار باید شرایط برای همه افراد یکسان باشد تا بازار بتواند خود روند و مسیر خود را پیدا کند.

براین اساس مصاحبه ای با اشکبوس شرفی یکی از فعالان بازار سرمایه در خصوص چگونگی شکل گیری معاملات الگوریتمی و مشکلات آن انجام گرفته است که با هم می‌خوانیم:

## ■ شکل‌گیری معاملات الگوریتمی در ایران از کجا آغاز شد؟

ایده معاملات الگوریتمی در ابتدای امر در قالب ربات‌های تحلیلگر به بازار سرمایه ایران معرفی شد. این ربات‌ها به طور مثال می‌توانستند با اعلام زمان رسیدن سهام به حمایت‌ها، از ریزش بازار جلوگیری کنند. البته این ربات‌ها، ربات‌های سیگنال دهی غیر مجاز نیز بودند که در آن زمان به دلیل خلاءهای قانونی جلوی این کار گرفته نشد. طراحان اولیه این ربات‌های تحلیلگر با شرکت در کلاس‌های اساتید مختلف در بازار سرمایه، اطلاعات بازار سرمایه را جمع آوری و مبادرت به نوشتن فیلترهایی بر اساس داده‌های تکنیکالی و روانشناسی کردند. تا اینجای امر همه چیز مطلوب بود، اما از جایی به بعد، ایده معاملات الگوریتمی آن هم در بازار یکطرفه به ذهن این طراحان رسید. ربات‌های معامله گر پس از آن تهیه شدند و به صورت انحصاری در اختیار خریداران حقیقی و حقوقی این ربات‌ها ( و نه سهامداران خرد) قرار گرفتند.

## ■ در حال حاضر معاملات الگوریتمی در اختیار چند درصد افراد بازار سرمایه است؟

طبق گفته طراحان این ربات‌ها، فقط ۲درصد معاملات به این ربات‌ها اختصاص دارد اما در مصاحبه‌هایی که توسط طراحان این ربات‌ها صورت پذیرفته است، در برخی روزها تا ۶۰ درصد معاملات برخی نمادها با استفاده از الگوریتم بوده است (نماد پارس در ۱۸ شهریور ۱۳۹۹) بنا به گفته طراحان، "مشتریان از طریق صندوق‌های تحت مدیریت یا از محل سهام خزانه یا سهامدار عمده طی دوره زمانی مذکور نسبت به بازگردانی و حمایت شرکت‌های مختلف بورسی و فرابورسی در اندازه‌های مختلف به لحاظ ارزش بازار اقدام کرده است. ارزش بازار مجموع این سهام فقط در یکی از صندوق‌های بازگردانی مرتبط با هلدینگ پتروشیمی خلیج فارس بالغ بر ۶۲۰ هزار میلیارد تومان است که بیش از ده درصد از ارزش بازار بورس است".

طراحان این الگوریتم‌ها مدعی هزینه معاملاتی کمتر برای سهامداران خرد هستند اما در حال حاضر شاهد آنیم که با انحصار ایجاد شده در این عرصه، ربات‌های الگوریتمی تنها در اختیار برخی موسسات، شرکت‌ها و یا افراد خاص که از نقدینگی مناسبی برخوردارند، قرار گرفته است و مزایای این الگوریتم‌ها شامل حال سهامداران خردی که دسترسی به این الگوریتم‌ها ندارند نخواهد شد.

## ■ آیا الگوریتم‌ها قادر به بهبود فرآیندهای کشف قیمت و قیمت‌گذاری هستند؟

در گذشته، کشف قیمت‌ها و قیمت‌گذاری‌ها توسط تمامی اهالی بازار که روی یک سهم نظر داشتند صورت

می‌گرفت اما بنا به گفته طراحان این ربات‌ها این الگوریتم‌ها سفارشات روی تابلو قرار می‌دهند و موجب کاهش دامنه نوسانات می‌شوند. شما تصور کنید که در بازار یک طرفه هستید که برای شما قیمت را هم تعیین می‌کنند. از آنجا که طراحان الگوریتم، بارها به این موضوع اشاره کرده اند که درصد بالایی از حجم معاملات روزانه سهام به این ربات‌ها اختصاص دارد، فعالان بازار سرمایه کم کم به این نتیجه می‌رسند که در فرایند کشف قیمت هیچ نقشی ندارند و قیمت توسط ربات‌ها تعیین می‌شود و از این بازار خارج می‌شوند.

## ■ آیا الگوریتم‌ها قادر به افزایش حجم معاملاتی و نقد شوندگی بازار سرمایه هستند؟

با معاملات الگوریتمی، حجم معاملاتی می‌تواند افزایش یابد اما این حجم معاملاتی می‌تواند به اندازه‌ای کاذب شود که به عنوان یکی از کاذب شود که همبستگی بین حجم معاملات و قیمت که به عنوان یکی از پارامترهای تحلیلی معامله گران است به پایین ترین سطح خود برسد. درخصوص بحث نقد شوندگی نیز این سوال مطرح است که آیا بازگردان منابع مالی برای انجام عملیات بازگردانی را خود تامین می‌کند یا از سهامدار عمده دریافت کرده است؟ اگر در عملیات بازار گردانی منابع مالی از سوی خود بازارگردان تامین و به سهم تزریق شود، به نقد شوندگی بازار کمک خواهد کرد. کمک خواهد کرد.

بازارگردانی را خود تامین می‌کند یا از سهامدار عمده دریافت کرده است؟ اگر در عملیات بازار گردانی منابع مالی از سوی خود بازارگردان تامین و به سهم تزریق شود، به نقد شوندگی بازار کمک خواهد کرد. اما انجام عملیات بازگردانی با منابع مالی سهامدار عمده هیچ تغییر و رشدی را در اصل معاملات صورت نمی‌دهد.

آنچه که در این میان توسط طراحان الگوریتم‌ها به عنوان نتایج آن برای سهامداران خرد بیان شده است، نوسان پذیری کمتر سهام است. اگر بازار سرمایه فاقد شرایط نوسانگیری باشد، تمایل به سرمایه‌گذاری در بازار آن است و شکی نیست که با کاهش نوسانات سهم به کمترین حد ممکن خود، آنچه که به بازار سرمایه القا خواهد شد تثبیت قیمت سهم است که خود این کاهش نوسان، بلای جان بازار خواهد شد و یکی از جذابیت‌های مهم بازار سرمایه نسبت به بازارهای موازی از بین خواهد رفت.

## ■ با توجه به اظهارات شما مبنی بر وگذاری انحصاری این الگوریتم‌ها، در این شرایط آیا امکان عمق بخشی به بازار سرمایه وجود دارد؟

خیر؛ در واقع با کشف قیمت سهام توسط ربات‌ها و ایجاد حجم‌های معاملاتی کاذب و کاهش دامنه نوسان قیمتی، تعداد سرمایه‌گذاران هم در این بازار کاهش خواهد یافت که این موضوع منجر به کاهش عمق بازار سرمایه خواهد شد.

افزایش عمق بازار در پی حضور تعداد زیادی از مردم بدون ترس و نگرانی از معامله در این بازار پرریسک صورت می‌پذیرد؛ اما با توجه به کاهش حجم معاملات در بازار سرمایه، چگونه می‌توان انتظار افزایش عمق بازار سرمایه را داشت؟ پس از ریزش بازار سرمایه از مردادماه ۱۳۹۹، بازار همچنان در نزدیکی حمایت بلند مدت خود قرار دارد؛ در حالیکه

با توجه به تورم موجود در جامعه قیمت تمام اقسام در خارج از بازار سرمایه افزایش یافته است، اما در بازار سرمایه همچنان با فرار سرمایه‌ها مواجه‌ایم. بر این اساس الگوریتم‌ها با این عملکرد فعلی نه تنها موفق به افزایش عمق بازار نشده‌اند، بلکه جلوی ورود افراد جدید را هم گرفته‌اند؛ چرا که هیچ کس با دست خالی به مقابله با ربات‌های معامله‌گر نمی‌رود.

## ■ آیا معاملات الگوریتمی با ایجاد روند منطقی مرکز سهم، قادر به حمایت از بازار و سهام و جلوگیری از دستکاری قیمت بوده است؟

با توجه به کاهش شدید قیمت سهام در بازار سرمایه، در بسیاری از موارد هیچ گونه روند منطقی در قیمت گذاری سهم وجود ندارد. به نحوی که برخی سهام به یک دهم ارزش ذاتی در حال خرید و فروش هستند. اگر بازارگردان‌ها و سهامداران عمده با استفاده از الگوریتم‌ها در نقاطی که حمایت‌های بلند مدت بازار و سهام تلقی می‌شوند به رسالت خود به درستی عمل می‌کردند، شاهد شرایط حاد فعلی در بازار سرمایه نبودیم.

## ■ در واقع اهداف تعریف شده برای معاملات

### الگوریتمی در بازار ممقق نشد؟

با توجه به آنکه بیشتر بازار در اختیار حقوقی‌ها قرار دارد، اگر قرار بر این باشد که برای حقوقی‌ها، تاخیر در اجرای سفارشات به حداقل برسد اما برای حقیقی‌ها اینگونه نباشد، عدالتی در بازار ایجاد نخواهد شد.

تنها در این میان، تاخیر در اجرای سفارشات حقوقی‌ها و حقیقی‌های دارنده ربات معاملات الگوریتمی و نوسان پذیری بازار به حداقل رسیده است که به نفع سهامدار خردی که سفارشات خود را به صورت دستی انجام می‌دهد نخواهد بود. براین اساس استفاده از ربات‌ها در چنین بازار یکطرفه ای با رویکرد فعلی تنها منجر به خروج نقدینگی از بازار سرمایه می‌شود.

## ■ آیا الگوریتم موهوب تنها بر اساس تمایل تکنیکال تعریف شده است؟

بخش زیادی از هرم معاملاتی یک معامله گر حرفه ای بر پایه مدیریت سرمایه و کنترل ذهن است و پس از آن تکنیکال و فاندامنタル در درجه دوم اهمیت قرار دارد؛ این درحالیست که در معاملات الگوریتمی که در بازار انجام می‌شود، به تکنیکال و روانشناسی بهای بیشتری داده می‌شود.

بی‌شک، الگوریتم‌های تحلیلی می‌توانند به ما در مدیریت سرمایه و کنترل ذهن نیز کمک شایانی بکنند. اما وقتی این الگوریتم‌ها به صورت الگوریتم‌های معاملاتی درآیند، به صورت انحصاری برای عده خاصی مدیریت سرمایه و کنترل ذهن را به صورت رتبتیک انجام خواهند داد و ذهن و جسم سایر افراد حاضر در بازار که به این ابزارها دسترسی ندارند، به مرور به سمت فرسودگی شغلی خواهد رفت.

## ■ آیا در حال حاضر نظارتی بر معاملات الگوریتمی صورت نمی‌پذیرد؟

تا کنون گزارشی از نظارت بر معاملات الگوریتمی از سوی مراجع ذی صلاح منتشر نشده است. نظارت بر معاملات الگوریتمی باید توسط عده ای خارج از مجموعه طراحان این معاملات صورت پذیرد. می‌توان طی فراخوانی از دانشگاه‌های کشور برای طراحی ابزارهای نظارتی کمک گرفت و اینکه تصور کنیم همان مجموعه طراح الگوریتم‌ها قادر به تولید ابزارهای نظارتی است، اشتباه است. به نظر می‌رسد در این راستا تلاش‌هایی در جهت خروج از انحصار در حال انجام باشد.

## دارندگان ربات‌های الگوریتمی چه کسانی هستند؟ و این ربات‌ها بر چه اساسی در اختیار آنها قرار می‌گیرد؟

هر شخص حقیقی و حقوقی با پرداخت هزینه‌های ربات معامه گر قادر به استفاده از این ربات‌ها خواهد بود اما آنچه که در این میان باید به آن توجه کرد این است که تحلیل‌های الگوریتمی صحیح، همیشه می‌تواند مج معاملات الگوریتمی را بخواباند.



برای افراد و یا گروه‌های خاص. این تبعیض در بازار سبب ایجاد فساد خواهد شد. در حال حاضر آنچه که با عنوان بازارگردانی در حال انجام است، عملاً بازارگردانی نیست. بازارگردانی در دنیا مفهوم خاص خود را دارد. لذا در ابتدا باید مفهوم درست این واژه درک گردد و بعد وارد فضای مربوط به آن شد. در حال حاضر بازارگردانی در کشور ما بیشتر به یک بازارگردانی تبدیل شده است. اگر بازارگردانی به صورت درست انجام گیرد، حمایت‌های لازم از سهام صورت می‌پذیرد.

به نظر شما آیا بر سهامی که قیمت آن در بازار به یک دهم قیمت واقعی خود رسیده است، عملیات بازارگردانی صورت گرفته است؟ در اصل با انجام عملیات بازارگردانی زمانی که بازار وارد شرایط منفی شد حضور این بازارگردان ها باید در بازار کاملاً محسوس باشد. این درحالیست که ماه‌هاست که حضور بازارگردان ها در بازار به هیچ عنوان احساس نمی‌شود. اگر قرار بر وجود بازارگردان در بازار است، باید سهام سهامداران عمده را که بابت بازارگردانی، به بازارگردان ها واگذار شده است را به سهامداران عمده بازگرداند؛ همچنین منابع مالی برای عملیات بازارگردانی نیز از سوی بازارگردان تامین شود نه سهامدار عمده. حال اینکه بازارگردان از کجا باید منابع لازم را برای عملیات بازارگردانی تامین و وارد بازار کند، برعهده خود بازارگردان است. همانگونه که بازارگردان برای عملیات بازارگردانی کارمزد دریافت می‌کند باید هزینه‌های منابع مالی را نیز خود تقبل کند؛ این اقدام سبب خواهد شد تا بازار سرمایه به مرور به سمت رشد هدایت شود. براین اساس باید قوانین بازارگردانی در بازار اصلاح گردد تا به سمت عمق بخشی به بازار سرمایه حرکت کنیم.

■ آیا با مرتفع کردن این امر، شرایط بازار تغییر خواهد کرد؟

بازار کنونی در حال حاضر به بازگردانی با مدل فعلی و معاملات الگوریتمی که تنها در اختیار عده ای خاص قرار گرفته است، نیازی ندارد. باید بازار روال طبیعی خود را طبق سیال های گذشته طی می کرد و در واقع باید گفت که دوره رکود بازار سرمایه با وجود الگوریتم ها و عملیات بازار گردانی ناقص، طولانی و فرساینده شده است.

مطلوب را تعیین کرد. آخرین مرحله در تحلیل الگوریتمی، بررسی سهام و خرید براساس استراتژی فردی خواهد بود. با توجه به انحصاری بودن ربات‌های معاملات الگوریتمی اگر سرمایه‌گذار زمان مناسبی را برای ورود به بازار، گروه و سهم انتخاب نکرده باشد از این معامله‌گران الگوریتمی شکست خواهد خورد.

■ آیا سازمان بورس و نهادهای مختلف، آنگونه که افراد را به آموزش ترغیب می‌کردند فواستار انجام معاملات بلندمدت نبودند؟ آیا متذکر نمی‌شدند که معاملات بلندمدت سودآور است و آیا با توجیه به وجود معاملات الگوریتمی، افراد با داشتن استراتژی بلند مدت می‌توانند به بازار ورود کنند؟ آیا افراد در زمان ترس از بازار به بازار وارد می‌شوند؟

در حال حاضر بسیاری از افرادی که به بازار سرمایه دعوت می‌شوند متذکر این نکته شده‌اند که زمانی که قیمت یک سهم در یک بازه کوتاه مدتی نوسان می‌کند چرا باید به آن سهم ورود کنند؟ و چگونه چنین سهمی با دامنه نوسان کم قیمتی روزانه، به ارزش ذاتی خود خواهد رسید؟ و چنین شرایطی تمامی آموزش‌ها برای سرمایه‌گذاری بلندمدتی و حتی کوتاه مدتی از طرف مدرسین ابتر خواهد ماند. ترسی که از وجود این ربات‌ها بر بازار سرمایه حاکم شده است، جلوی ورود نقدینگی به بازار سرمایه را خواهد گرفت. سوال دیگری که برای فعالین مطرح است این است که چرا باید برخی از سهم‌های بازار که به اصلاح قیمتی نیاز دارند، توسط ربات‌ها در یک بازه قیمتی، ثابت نگه داشته شوند؟ این اقدام نه تنها سودی برای بازار ندارد بلکه سبب ریزش بی رویه برخی سهام دیگر جهت خرید این سهام می‌شوند.

■ پس با این توضیحات باید گفت که الگوریتم برای بازار مضر است؟

معاملات الگوریتمی برای بازار بد نیست اما باید دسترسی به اینگونه معاملات را برای همه افراد فراهم ساخت؛ نه تنها

مردم عادی هم در بازار حضور دارند؟ توجه به معاملات حقوقی‌های بازار، بررسی میزان خروج پول از بازار و خروج پول از صنایع و گروه‌ها از دیگر مولفه‌هایی است که در تحلیل الگوریتمی مورد توجه قرار می‌گیرد. براساس تحلیل الگوریتمی می‌توان زمان ورود به بازار سرمایه و منطقه

■ در تحلیل الگوریتمی چه مولفه‌هایی باید مدنظر قرار گیرد و چگونه ممقق می‌گردد؟

در تحلیل الگوریتمی باید چند مولفه را مد نظر قرار داد: اینکه چه زمانی فعالین بازار سرمایه حضور دارند؟ آیا

# فولاد سنگان و رویکردهای سودآوری

زمانیان - معاون مالی شرکت سنگ آهن فولاد سنگان

مهمترین موضوع برای افزایش بهره‌وری صنایع معدنی فولاد سنگان خراسان شناسایی راهکارهای افزایش ظرفیت و موانع موجود بر سر راه است تا به این واسطه راهکارهای مناسب را تدوین و بر اساس یک برنامه‌ریزی مدون اجرایی نمود. در این میان موانع موجود به ۲ بخش تقسیم می‌شوند. بخش اول درون سازمانی و بخش دوم بیرون سازمانی است. در بخش درون سازمانی نیاز به هماهنگی مناسب بین عوامل واحد‌ها موثر در تولید است که این مهم صورت گرفته و در آن عوامل صف و ستاد به نوعی مکمل هم انجام وظیفه می‌نمایند. به طور مثال تامین مواد اولیه - قطعات یکدیگی داخلی و خارجی - تامین منابع لازم ارزی و ریالی برای فروشندگان و صاحبان کالا و یا اجرای پروژه‌های توسعه ای و زیرساختی موثر در تولید - تامین نیروی های مناسب و ماهر و آموزش مستمر آنها و ایجاد بستر مناسب و انگیزشی چه مادی و معنوی و برنامه‌ریزی مدون و سازمان یافته همگی عواملی هستند که موجب می‌گردد که کارخانه با توان کامل و در ظرفیت کامل به تولید رسد.

برای همه این موارد باید پیش‌بینی‌های مالی ارزی و ریالی انجام شود و سپس وارد بحث برنامه‌ریزی و تخصیص شویم. در این بخش شرکت توانسته هر سال نسبت به سنوات قبل بهتر عمل نماید و این هماهنگی و انسجام را در درون سازمان ایجاد نماید.

مصدقاً آن نیز عدم توقف تولید در ۶ ماهه اول سال جاری به دلایل عنوان شده در درون سازمان است و تولید بالای ظرفیت در ماه‌های فروردین ۵۱۵ هزار تن، اردیبهشت ۵۳۰ هزار تن و شهریور ۵۸۰ هزار تن است که در صورت حذف محدودیت‌های برون سازمانی شرکت، می‌توان با این شیوه برنامه‌ریزی شده بیش از ظرفیت اسمی ۵ میلیون تن نیز تولید نمود. البته در حال حاضر کارخانه بیش از ظرفیت اسمی روزانه خود تولید می‌نماید اما استمرار در این امر و حذف موانع برون سازمانی اهمیت بالایی دارد. در این میان عوامل برون سازمانی به چند بخش تقسیم می‌شود که موارد اصلی آن - تامین انرژی و سیالات - حمل‌ونقل صنعتی - تامین قطعات یدکی خارجی است. در بخش انرژی و سیالات در شش ماهه اول سال جاری، ۴۷۰ روز قطعی برق در کارخانه گندله و ۴۰ روز در کارخانه کنسانتره را شاهد بوده‌ایم که روند تولید در ۶ ماه‌های خرداد، تیر و مرداد تحت تأثیر قرار



نرخ افزایشی متناسب با افزایش نرخ سنگ آهن خریداری شده را ندارند و از طرف دیگر فروشنده مواد اولیه این حق برای خود محفوظ دانسته و اقدام به صدور نرخ تعدیل سنگ آهن می‌نماید؛ در نتیجه صنایع معدنی حجم گسترده سود و منابع مالی خود را از دست می‌دهند. این موضوع یکی عوامل اصلی کاهش سودآوری شرکت‌های صنایع معدنی است. در راستای انجام تغییر این رویه از سوی مجتمع سنگ آهن نسبت به آرایه گزارش‌های تحلیلی مناسب و مکاتبات مستمر و جلسات متعدد با مسئولین وزارت صمت اقدام شده است. تغییر این روند از سوی شرکت در حال پیگیری است. در صورت رفع این موارد سودآوری شرکت بر اساس برنامه تعیین شده در سال جاری نسبت به سال قبل افزایش مناسب و خوبی خواهد داشت. در این میان از آنجایی که حصول تولید شده این شرکت در زنجیره تولید فولاد مبارکه است، لذا حصول یا عدم حصول توافق در فروش شرکت تاثیر کمی ندارد؛ اما در صورتی که توافقات آینده در برجام مشکلات انتقال ارز و تامین قطعات پدکی خارجی را تسهیل نماید، به نفع آن هزینه و مدت زمان لازم جهت تامین این موارد کاهش خواهد یافت. بنابراین از توقفات احتمالی ناشی از کمبود قطعات پدکی ارزی جلوگیری شده و تاثیر زیادی در سودآوری نخواهد داشت.

در نهایت با توجه به احتمال قطعی گاز در فصول آذر، دی و بهمن ماه به دلیل سردی هوا و به تبع آن توقف تولید، جهت نبران فعالیت تولید، برنامه‌های افزایش تولید در فصول قبل بعد این ماه‌ها و تعمیرات برنامه‌ریزی شده است تا بصورت مزممان در ایام قطعی گاز صورت پذیرد.

سیاست کلی شرکت که استراتژی خود را در افزایش سودآوری در تولید محصول می‌داند، جایگاه اصلی را ندارد و شرکت علاقمند است که منابع خود را صرف پروژه‌های زیرساختی و توسعه‌ای نماید. در میان مدت رویکرد شرکت سرمایه‌گذاری در تأمین مواد اولیه فرعی و پروژه‌های زیرساختی است که می‌توان به سرمایه‌گذاری در ساخت کارخانه تولید بنتونیت - خرید معدن بنتونیت - ساخت کارخانه گلوله فلزی - تأمین بار اشاره کرد. در بلندمدت رویکرد شرکت افزایش ظرفیت کارخانه گندله - احداث کارخانه کنسانتره هماتی - احداث کارخانه آهن اسفنجی - احداث نیروگاه برق - انتقال پساب و ساخت تصفیه‌خانه شهرهای منطقه سنگان است. در این میان یکی از عوامل موثر و اصلی سودآوری شرکت، نرخ سنگ هست برای محصول میانی شرکت یعنی کنسانتره تولیدی است. نرخ این سنگ آهن توسط مجتمع سنگ آهن دولتی تعیین می‌شود.

تعیین نرخ خرید مواد اولیه بصورت دستوری، توسط تامین کنندۀ اصلی سنگ آهن یعنی مجتمع سنگ آهن سنگان (ایمیدرو)، عدم تعیین نرخ قطعی فروش سنگ آهن در طی سال، فروش سنگ آهن با نرخ علی الحساب، تعدیل های افزایشی مکرر برای نرخ سنگ آهن در سنوات قبل عامل صلی کاهش سود شرکت های صنایع معدنی است. این موضوع سبب شده است که شرکت های صنایع معدنی بتوانند برنامه مناسبی برای تامین مالی جهت پروژه های زیرساختی و توسعه ای خود داشته باشند و عملاً منابع مورد نیاز خود جهت اجرای این پروژه ها را از دست می دهند. زیر یک طرف فروش آنها در سال قطعی شده و امکان تعدیل

داد و عملاً شرکت در این سه ماه، بخشی از تولید خود را بر اساس برنامه از دست داد. محدودیت در بخش حمل و نقل و جاده‌ای و ریلی مخصوصاً در بخش ریل به دلیل عدم توسعه شبکه ریلی و نوسازی واگن‌های ریلی می‌باشد؛ به طوریکه میانگین تولید روزانه محصول ۱۸۰۰۰ تن و حمل آن کمتر از این میزان است که این موضوع می‌تواند اثباتی بر تولید ناآهن باشد.

یکی از عوامل اصلی دیگر تامین قطعات بدکی خارجی می باشد. به دلیل تحریم های موجود و شرایط ایجاد شده ناشی از آن و محدودیت های ارزی، خرید و تهیه این قطعات تامین ارز برای فروشندگان خارجی، یک پروسه زمانبر شده است. در حالت عادی در موارد متعددی، تهیه این لوازم و قطعات یک زمان حداکثر ۲ ماهه نیاز دارد که بیش از این زمان طول می کشد. در نتیجه این شرایط امکان به ظرفیت رسیدن طی سال را با چالش مواجه می نماید. با همه این موارد با برنامه ریزی صورت گرفته در حوزه های مختلف از جمله مسائل مالی چشم انداز روشنی برای ثبت رکورد تولید بیش از ظرفیت اسمی کارخانه در سال جاری وجود دارد. زارهاکاری مناسب در این بخش از نظر مالی می توان به سفارش گذاری های متناوب جهت جبران زمان تحویل بالاالاهای خارجی - سفارش گذاری قطعات به تامین کنندگان داخلی از طریق مهندسی معکوس و همکاری با شرکت های دانش بنیان در جهت تامین قطعات و جایگزین نمودن آنها با تامین کنندگان خارجی و توانمند نمودن این شرکت ها اشاره نمود. از این نظر که امکان پرداخت های مالی به شرکت های داخلی کاملاً میسر است و منجر به تقویت همکاری بین بخش صنعت و موسسات علمی و دانش بنیان می گردد، زارهاکاری بالفعل می باشند که در حال حاضر به صورت مستمر در حال انجام است.

در برنامه‌های بلندمدت نیز شرکت برای تأمین منابع آب برق پایدار نسبت به سرمایه‌گذاری در مشارکت انرژی که از طریق فولاد مبارکه تأسیس شده، اقدام نموده است که در سنوات آتی محدودیت تولید در اثر قطعی برق حل و فصل گردد و اما درخصوص سرمایه‌گذاری‌های شرکت به منظور افزایش سودآوری، سرمایه‌گذاری شرکت را می‌توان به سه دسته کوتاه مدت، میان مدت و بلند مدت تقسیم کرد. سرمایه‌گذاری کوتاه مدت شامل استفاده و مدیریت مناسب از منابع نقدی موجود است که سرمایه‌گذاری در صندوق‌های اوراق قرضه بانک‌ها یکی از آنهاست. این روش کوتاه مدت در

## فضای خالی نظارت بر الگوریتم‌ها



رضا اعتدال - مدیر عامل تحلیل سرمایه اروین

معاملات الگوریتمی مورد اجرا در تمام دنیا، با هوش مصنوعی و به صورت کاملاً مکانیزه برای خرید و فروش نمادها و ابزارهای مالی در پی استراتژی دقیق و مشخص و با برنامه ریزی صورت می‌گیرد که از نتایج مثبتی هم برخوردار است.

این درحالیست که معاملات الگوریتمی و بازارگردانی مورد اجرا در شرکت‌ها از نظر شیوه اجرا به ناقض قوانین تبدیل شده اند. در سال ۱۳۹۷ در بازار سرمایه مسابقاتی برای معاملات الگوریتمی برگزار شد اما در نهایت در ادامه روند کار یک مجموعه دانش بنیان وظیفه در

اختیار قرار دادن این الگوریتم را به متقاضیان برعهده گرفت.

فعالیت‌های این ابزار معاملاتی منجر شده است تا این ابزار در شرایط نامناسب بازار مانع رشد روندها شود. در واقع کسب سودهای ۵ تا ۱۰ درصدی به واسطه الگوریتم‌های تعریف شده در تابلو و نمادها منجر به تغییر روند بازار شده است.

با توجه به بالا بودن سرعت این ابزار، سرمایه‌گذارانی که دسترسی به این ابزار را ندارند از نظر زمانی و سرعت عمل کاملاً تحت تأثیر این ابزار قرار می‌گیرند. به گونه ای که در زمان سفارش‌گذاری خرید و فروش، با سرعت تغییر روند بازار، آنها از فرصت سفارش گذاری باز می‌مانند. آنچه که در

این بحث قابل طرح است معایب و مزایای استفاده از این ابزار نیست، بلکه بحث دسترسی عده ی خاصی از این ابزار است.

با توجه به لزوم برقراری عدالت در تمام ارکان، این نظارت عالیه برای متولی بازار یعنی سازمان بورس که نقش حاکمیتی و نظارتی دارد، باید اجرایی گردد. در این میان آنچه که از سوی متولیان امر به صورت موثق نقل قول شده است، حاکی از نبود داده ی ضریب نفوذ این ابزار در اختیار سازمان بورس است؛ به‌گونه‌ای که ضریب نفوذ این ابزار در بازار باید از مجموعه‌ای که این ابزار را در اختیار دیگران قرار داده است، درخواست شود. براین اساس شفافیتی در میزان به‌کارگیری الگوریتم برای معاملات وجود ندارد.

ضمن آنکه در کنار بی‌رنگ بودن نقش نظارتی سازمان بورس در این عرصه، هیچ ابزار نظارتی دیگری نیز در رابطه با معاملات الگوریتمی وجود ندارد. به گونه ای که عملاً اجرا و نظارت بر معاملات الگوریتمی تنها بر عهده یک مجموعه قرار گرفته است.

در اختیار قرار دادن این الگوریتم معاملاتی در شرایط نابرابر به سهامدار عمده یا بازیگران برخی نمادها منجر شده است تا عملاً دارندگان این ابزار از نقش تعیین‌کننده‌ای در بازار سرمایه برخوردار شوند.

این موضوع منجر به اعتراض به نهاد ناظر شد مبنی بر آنکه سازمان بورس در فضای نبود ابزار نظارتی بر معاملات الگوریتمی که قادر به تشخیص ضریب نفوذ این ابزار در بازار سرمایه نیست، چگونه اجازه دسترسی به این ابزار را برای عده‌ای خاص صادر می‌کند.

در چنین شرایطی که بازار از معاملات الگوریتمی در حال آسیب است، انجام عملیات بازارگردانی نیز آسیب دیگری را بر بازار سرمایه وارد ساخته است. به موجب مصوبه ای سازمان بورس در الزام به تعیین بازارگردان از سوی ناشران، بخش زیادی از بودجه و سهام شرکت‌ها از سوی سهامداران

عمده به امر بازارگردانی اختصاص داده شد.

از سال ۱۳۹۹ به واسطه انجام عملیات بازارگردانی بسیاری از بازارگردان‌ها پراز سهم نمادهایی شدند که عملیات بازارگردانی آنها را عهده دار شده بودند. یعنی با خریداری سهام نمادهای تحت بازارگردانی خود در قیمت‌های بالا در زمان رشد بازار، اکنون در دوران رکود بازار در پی کاهش قیمت سهم از زیان برخوردار شده‌اند.

این درحالیست که هدف از تعریف عملیات بازارگردانی برای نمادها، جلوگیری از بروز صفوف خرید و فروش بود. درچنین شرایطی بازارگردان در نبود منابع مالی لازم جهت حمایت از سهم، برای ورود مجدد به بازار سرمایه، باید مبادرت به فروش سهم با ضرر در این بازار رکودی کند. اقدامی که نتیجه آن ایجاد فشار عرضه و فروش می‌شود.

در این میان برای رفع این موضوع در نمادهای بزرگ سهامدار عمده به ناچار با مسدود کردن عرضه سهم مانع از عرضه آن در بازار سرمایه می‌شود.

چنین اقدامی مالک سهم را از حق رای و دریافت سودی محروم می‌سازد؛ به واسطه این اقدام، تنها نام سهامدار در لیست سهامداران قرار دارد. در طبقه‌بندی مالی هم به عنوان سهم خزانه طبقه‌بندی می‌شود. بنابراین معاملات الگوریتمی و عملیات بازارگردانی در محدوده نظارت سازمان بورس قرار دارد و به کرات فعالین بازار خواستار رسیدگی در این موارد از سوی سازمان بورس شده‌اند. لذا به هر میزانی که زودتر این قضایا تعیین تکلیف شود، امید بیشتری ایجاد می‌شود که بازار محلی برای رقابت سالم باشد و این رانت اهدایی سازمان بورس در خصوص معاملات الگوریتمی برداشته شود. منفعت هم شامل همه اشخاص حقیقی و سهام‌داران خرد می‌گردد.

### فعالیت‌های

#### این الگوریتم‌ها منجر

شده است تا این ابزار در شرایط نامناسب بازار مانع رشد روندها شود. در واقع کسب سودهای ۵ تا ۱۰ درصدی به واسطه الگوریتم‌های تعریف شده در تابلو و نمادها منجر به تغییر روند بازار شده است. با توجه به بالا بودن سرعت این ابزار، سرمایه‌گذارانی که دسترسی به این ابزار را ندارند از نظر زمانی و سرعت عمل کاملاً تحت تأثیر این ابزار قرار می‌گیرند.

## نقض هدف در بازاری منصفانه



حمید اسدی - حقوقدان بازار سرمایه

در حالی بر منصفانه، شفاف و کارا بودن بازار سرمایه تاکید می‌شود که معاملات الگوریتمی که در حال حاضر در بازار سرمایه انجام می‌شود، به نوعی ماده ۲ قانون بازار اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۸۴ که بر منصفانه بودن بازار دلالت دارد، را نقض می‌کند. در حال حاضر معاملات الگوریتمی در اختیار عموم سرمایه‌گذاران بازار سرمایه قرار ندارد. این درحالیست که معاملات الگوریتمی در بازار سرمایه باید به‌گونه‌ای طراحی و ساماندهی شود که یک سهامدار خرد در یک شهرستان کوچک در دسترسی به ربات‌های الگوریتمی با یک سهامدار حقوقی بزرگ از رقابتی عادلانه و منصفانه برخوردار باشد. در این میان پنهان بودن عمق معاملات بازار از سهامدار خرد و حقیقی، سهامدار عمده را قادر به دسترسی اطلاعات و تشخیص عمق معاملات ساخته است. براین اساس باید در بحث معاملات الگوریتمی تجدید نظر صورت پذیرد.

از سوی دیگر در بعد نظارت نیز بر معاملات الگوریتمی نیز باید گفت که اساساً این معاملات نیازی به نظارت ندارند. یکی از اشتباهات بازار سرمایه این است که انتظار نظارت مستقیم بر این‌گونه معاملات را دارد. در حالی که مسئله اصلی در معاملات الگوریتمی آنست که شرایط مشخصی تعیین شود تا به واسطه آن، این ربات‌ها در اختیار متقاضیان قرار گیرد. در صورت در اختیار قرار گرفتن این ربات‌ها به سرمایه‌گذاران، برای سازمان بورس امکان نظارت تک به تک مهیا نخواهد بود. در این میان باید

افرادی که به این الگوریتم‌ها دسترسی دارند مسئولیت هرگونه ایجاد ظاهر گمراه‌کننده یا جهت‌دهی در معاملات را بپذیرند. بدین صورت که اگر قرار باشد در بازار سرمایه به سرمایه‌گذاری ربات‌های الگوریتم واگذار گردد اولاً باید ضوابط آن اعلام شود؛ همچنین باید تمامی مسئولیت‌های حقوقی و کیفری مربوط به آن از سوی دارندگان این ربات‌ها پذیرفته شود. در این صورت است که در معاملات الگوریتمی نظارت معنایی نخواهد داشت. در حال حاضر در معاملات الگوریتمی سرفصل‌های مشخصی مبنی بر عناوین تخلف وجود ندارد؛ براین اساس است که بازار به واسطه این معاملات دچار برهم ریختگی شده است.

در واقع معاملات الگوریتمی صاحب، مجوز، فرآیند و روابط ندارد. در این میان واگذاری این الگوریتم‌ها به متقاضیان باید از سوی سازمان بورس به واسطه حمایت از سهامدار خرد به موجب بند ۱۱ ماده ۲ قانون بازار سرمایه صورت پذیرد. نباید برخورداری از الگوریتم‌ها منجر به پایمال شدن حقوق سهامداران خرد در بازار سرمایه شود. در این میان با توجه به تهیه این الگوریتم‌ها از سوی یک مجموعه حقوقی، آن مجموعه اگرچه می‌تواند تخلفات صورت گرفته در این حوزه را به سازمان بورس گزارش دهد؛ اما نمی‌تواند تعیین‌کننده این تخلفات باشد. در واقع خود مجموعه‌ای که مبادرت به تهیه و تدوین الگوریتم موجود در بازار سرمایه کرده است، جزو افرادی محسوب می‌شود که در صورت بروز تخلف از جانب او، باید محاکمه گردد. لذا تخلفات موجود در الگوریتم‌ها باید توسط حقوقدان‌های بازار و یا اشخاص بی‌طرف تعیین و مشخص گردد.

تاسیسات  
کلاب

سایت تخصصی فروش آنلاین

سیستم های تهویه مطبوع

( سرمایه‌ی - گرمایشی )

\* عضو سامانه ستاد ایران \*

• اسپلنت (دیواری و ایستاده) • پکیج و رادیاتور

• فن کوئل

• تجهیزات موتورخانه

• چیلر



www.TasisatClub.com

Tasisat\_Club

آدرس: تهران - خیابان شریعی - پایین تر از سه راه طالقانی

کوچه صدیق - ساختمان دنیز - طبقه ۳، واحد ۳۰۵

تلفن: ۰۹۱۲۴۲۲۸۹۹۴ - ۷۷۶۸۶۳۷ - ۰۲۱-۸۶۰۷۱۰۷



# آسیب شناسی بودجه ۱۴۰۲



مهدی رادان – مدیر تحلیل شرکت رتبه بندی برهان

فرآیند تهیه بودجه سال ۱۴۰۲ به تدریج در دولت آغاز می شود و شرایط حساس کشور و به بن بست رسیدن مذاکرات برجام لزوم توجه به ظرافت های این امر را بیشتر می کند. در سال های اخیر دولت سعی کرده است با افزایش اخذ مالیات از راه های مختلف و همچنین استقراض داخلی مشکل کسر بودجه را حل کند، در واقع سال به سال به عقب بیندازد.

با چشم انداز نامطمئن افزایش درآمدهای ارزی دولت در سال آینده انتظار می رود دولت در سال آینده نیز به این

چندین سال است که یکی از مشکلات اساسی که دولت با آن روبرو است کسری بودجه دولت است. دولت عموماً کسری بودجه خود را از طریق استقراض باز بانک مرکزی جبران می کرد اما در چند سال اخیر به دلیل مشکلاتی که از این بابت ایجاد شده بود دولت شروع به برداشت از صندوق توسعه ملی برای جبران کسری بودجه خود نمود. به عنوان نمونه در سال ۱۳۹۸ مبلغ ۸۰ هزار میلیارد تومان با احتساب نرخ نیمایی از کسری دولت توسط بانک مرکزی ایجاد شد اما نتیجه این کار سبب فشار مضاعف برگردن مردم کشور گردید چرا که تامین منابع لازم جهت جبران کسری بودجه دولت توسط بانک مرکزی و یا صندوق توسعه ملی چیزی جز تورم را به همراه نخواهد داشت. سرانجام در سال ۱۳۹۸ با وجود افزایش تحریم ها و کاهش ارزآوری و همچنین شیوع بیماری کرونا سبب گردید که کسری دولت نه تنها کاهش نیابد بلکه نسبت به گذشته افزایش بیشتری داشته باشد.

## ❖ راهکارهای جبران کسری بودجه

نمی توان از دولت انتظار داشت که بعد از چندین سال و با افزایش تحریم های موجود بعد از انجام نگرستن توافقات برجام تمامی گیری خود را جبران کند اما راه کارهایی جهت مقابله با این کسری بودجه وجود دارد که می تواند به کاهش یافتن درصد میزان کسری نسبت به پیش کمک کند. از جمله این راهکارها می توان به انتشار اوراق در حد معین و مشخصی اشاره نمود. اما انتشار اوراق تنها در کوتاه مدت می تواند به کمک این مسئله بپردازد چرا که نرخ تورم در کشور ما ۱۰ درصد بالاتر از نرخ سود اوراق می باشد و همچنین نسبت بدهی داخلی به تولید ناخالص داخلی نیز حدود ۶۰ درصد است. یکی دیگر از راه کارهایی که برای مقابله با امر کسری بودجه وجود دارد فروش اموال توسط دولت است، البته این برنامه نیز نمی تواند یک برنامه بلند مدت باشد چرا که اگر دولت همچنان به فروش اموال خود در بلندمدت ادامه دهد اموال دولتی تمام خواهند شد و همچنین شرکت های دولتی نیز حدود دو سوم بودجه کل کشور را به خود اختصاص می دهند بنابراین دولت باید از ظرفیت های شرکت های دولتی نیز در فروش اموال استفاده نماید.

کاهش هزینه ها برای جبران کسری بودجه دولت یک راهکار بلند مدت و پایدار است. طی بررسی های صورت گرفته هزینه های نهاد ریاست جمهوری در طی سالیان اخیر

روند ادامه دهد. سؤال مهم این است که آیا اقتصاد کشور ظرفیت ادامه این وضعیت را دارد یا خیر؟ افزایش فشار بر مؤدیان مالیاتی در شرایطی که کشور در رکود مزمن قرار دارد موجبات گسترش اقتصاد زیرزمینی، فرار سرمایه از کشور و کاهش جذابیت فعالیت اقتصادی مفید را در پی دارد که همگی زمینه ساز تعمیق رکود هستند.

جلوگیری از فرار مالیاتی که عادلانه تعیین شده است، البته همواره راهی قابل قبول برای افزایش وصولی مالیات است که هنوز نمی توان در این زمینه دولت نمره قبولی داد. ظرفیت استقراض دولت نیز مدت هاست که تکمیل

## تورم گودالی عظیم تر برای کسری بودجه دولت



و با وجود مشکلات اقتصادی مملکتی نه تنها کاهش نیافته که بیش از پیش نیز با افزایش همراه بوده است. دولت باید به گونه ای برنامه ریزی کند که معادل درآمدهایی که کسب می کند هزینه نماید نه بیش از آن. دولت نمی تواند با ایجاد تورم کسری بودجه خود را جبران نماید در نتیجه در ابتدا باید هزینه های خود را نسبت به درآمدهایش تنظیم نماید. اصلاح نظام مالیاتی نیز راهکاری دیگری در جهت کنترل

کسری بودجه دولت است. دولت بایستی افرادی که از مالیات فرار می کنند را شناسایی کند و آن ها را نیز به لیست خود در جهت اخذ مالیات اضافه نماید. لازم به ذکر است که نباید در این رابطه به افرادی که مالیات خود را پرداخت می کنند فشار مضاعفی وارد نمود تنها باید افرادی را که مالیات خود را از ایجاد درآمدهای زیاد خود پرداخت نمی کنند شناسایی و مالیات آن ها را دریافت نمود.

در نظر گرفتن و اجرایی کردن هریک از این راهکارها به تنهایی، شاید تنها در کوتاه مدت جوابگو باشد در نتیجه برای اینکه دولت بتواند کسری منابع مالی خود را جبران کند نه تنها به درآمدهای نفتی و تورم بلکه باید به تمامی این مسائل توجه کند و از تمامی راهکارها به صورت درست و با یکدیگر در جهت رفع این مشکل اقتصادی استفاده نمود. افزایش تورم، رکود و کاهش ارزآوری نه تنها راهکاری برای حل این مسئله نیست بلکه سبب آسیب رساندن به معیشت مردم و کاهش رغبت در سرمایه گذاری در بازار تولیدی در کشور خواهد شد. دولت باید برای ایجاد ثبات اقتصادی در ابتدا قدمی در جهت جبران کسری بودجه بردارد. در کشور ما به این علت که به جز دولت تصمیم گیرنده های دیگری وجود دارند به راحتی نمی توان از شرایط اقتصادی آینده پیش بینی درستی را داشت.

شده است و دولت با هجمه به منابع پولی داخلی، دیگر بخش های اقتصادی را از تأمین منابع مالی مورد نیاز محروم کرده است تا حدی که بسیاری از وام گیرندگان خرد نیز در مراجعه به بانک ها با عباراتی نظیر پرداخت وام متوقف شده است، مواجه می شوند. در این شرایط پیچیده چه باید کرد؟ مثلی قدیمی راهگشاست که می گوید یک سوزن به خود و یک جوال دوز به همسایه. در سال های اخیر هر زمان لایحه بودجه منتشر شده است اعتراض های گسترده ای از سمت کارشناسان و عامه مردم به ردیف های هزینه ای ناکارآمد شکل گرفته است. نهادهایی که نه خروجی مشخصی دارند و نه به نمایندگان مردم پاسخگو هستند.

در طول ۴ دهه گذشته موفق شده اند به انحاء مختلف برای خود سهمی از بودجه کسب کنند.

از عمیق ترین این چاه ها می توان به تشکیلات عریض و طویل صدا و سیما اشاره کرد که صفر ساز است و نمک بر زخم شهروندان می باشد. اگر چه دولت و این نهادها عنوان می کنند مجموع این هزینه ها در سرجمع ارقام بودجه چشمگیر نیست اما توجه به خواست عمومی در کاهش شدید این دست هزینه های غیرضروری و غیرمفید، می تواند زمینه تعدیلات اقتصادی لازم جهت کاهش هزینه های بزرگتر را فراهم کند. تعدیلاتی نظیر واقعی سازی قیمت ها و بویژه قیمت حامل های انرژی.

از دیگر نکات مورد توجه، رویکرد دولت به بازار سرمایه است. متأسفانه در چهارده ماهی که از فعالیت دولت مستقر گذشته است نارضایتی فعالان بازار گسترش یافته است و به رغم وعده های پیش از انتخابات در خصوص رسیدگی به دغدغه های سهامداران در عمل شاهد بی توجهی به این ویتترین اقتصاد کشور هستیم. قیمت سهام در بازار به حدی رسیده است که سهامداران به طعنه آن را قیمت قراضه سهام عنوان می کنند. عامل مهم در این مسئله همان قبض نقدینگی توسط دولت است که در بالا از آن یاد شد.

بانک مرکزی با افزایش پی در پی نرخ سود در بازار بین بانکی که حتی از دالان اعلام شده قبلی نیز فراتر رفته است، به خروج نقدینگی از بازار دامن می زند. در زمینه تعامل دولت با بازار سرمایه گفتنی بسیار است اما در این مقطع جز تأکید بر موارد مطروحه در نامه رئیس سازمان بورس به معاون اول رئیس جمهور شامل ۸ چالش بازار و ۵ راهکار پیشنهادی، مطلبی اضافه نمی شود؛ باشد که این همصدایی راهگشا شود.

از سوی دیگر همانگونه که ذکر شد با کمال تأسف مذاکراتی که برای احیای برجام و رفع تحریم ها بین ایران و غرب در جریان بود به بن بست رسیده است که از سویی معلوم نیست به نتیجه برسد و از سوی دیگر با توجه به نزدیکی انتخابات ریاست جمهوری در آمریکا مشخص نیست نتیجه آن گرهگشا باشد. در ابتدای این نوشته ذکر شد که کمبود درآمد ارزی دولت منجر به توسل دولت به روش های جایگزین جهت جبران کسری بودجه شده است که یکی از این روش ها کسب درآمد به روش های گوناگون از شرکت های تولیدی است.

روش هایی نظیر افزایش سقف نرخ خوراک، ایجاد انواع تعرفه، عدم بازپرداخت بدهی به شرکت ها و قیمت گذاری دستوری از جمله این روش هاست که کارکردهای مختلفی دارند. بعضی جنبه درآمدی، بعضی کنترل هزینه و بعضی مدیریت نقدینگی. با کمال تأسف در شرایط فعلی به نظر نمی رسد دولت قصد تجدید نظر در چنین رویه هایی را داشته باشد. مجموع آنچه ذکر شد را می توان آسیب شناسی شرایط موجود در تدوین بودجه ذکر کرد. باید به دولت و مجلس محترم توصیه کرد که تمام تلاش خود را برای گشایش اقتصادی و افزایش صادرات به کار گیرند تا از محل رشد تولید ناخالص داخلی درآمدهای دولت نیز افزایش و نارضایتی های مردمی نیز کاهش یابد.

## همراه بودن زیر ساخت و بنای قوی در «همراه»



میلیارد و ۹۵۰ میلیون و ۳۸۹ هزار ریال (حدود ۴۰ درصد از کل درآمد ایجاد شده) نیز به کار کرد مشترکین خطوط دائمی تعلق دارد.

از ابتدای سال مالی ۱۴۰۱، پس از گذراندن نیمی از سال، شرکت ارتباطات سیار ایران، درآمدی را معادل با ۱۸۹ هزار میلیارد و ۶۷۶ میلیون و ۲۹۹ هزار ریال را کسب نمود. از کل درآمد ایجاد شده این شرکت، ۵۴ درصد، متعلق به کارکرد مشترکین خطوط اعتباری شامل، مکالمه، پیام کوتاه، اینترنت و پیامک انبوه، و ۳۹ درصد نیز متعلق به کارکرد مشترکین خطوط دائمی این شرکت است.

شرکت های زیر مجموعه شرکت ارتباطات سیار ایران، شرکت همراه کسب و کار هوشمند، شرکت نقش اول کیفیت، شرکت به پرداز همراه سامانه اول، شرکت ارتباطات مبین نت، شرکت کسب و کارهای نوپای حرکت اول، شرکت سرمایه گذاری توسعه نور دنا، شرکت پرداخت اول کیش و موسسه خدمات رفاهی کارکنان همراه اول، هستند. از بین این شرکت ها، شرکت به پرداز همراه سامانه اول، ستاره درخشان همراه کیش و شرکت سرمایه گذاری توسعه نور دنا با ایجاد درآمد، صورت های مالی ۶ ماهه و ۳ ماهه خود را در سامانه کدال منتشر نموده اند.

این شرکت ارتباطات سیار که در بخش های تجهیزات و سامانه ها، پالپوت و آزمایشگاه، سرویس، تحقیقات، نوآوری و راهبردی، دستاوردهای چشمگیری را به همراه آورده است، حمایت از فعالیت های سایر مجموعه ها، فعالیت های بشر دوستانه، و رویدادهای علمی و تخصصی، هنری، فرهنگی، مذهبی، ورزشی، محیط زیست، و غیره را در رشته فعالیت های خود قرار داده است.

## حضور پررنگ دولت در بازار



است. به عنوان مثال تکنولوژی های به روز در نفت و گاز در ایران وجود ندارد، امکان معاملات نفت ایران، محصولاتی مانند مس، اوره و ... در بازارهای جهانی به مانند سایر اعضای اوپک وجود ندارد. از سوی دیگر عدم استفاده از بودجه برای امور زیر ساختی دولت را با کسری بودجه مواجه ساخته است. در حال حاضر دولت دو دست دارد دست بلند آن در جیب مردم است و دست کوتاهش هم خدماتی است که به مردم ارائه می دهد.

این پدیده در همه جای دنیا حاکم است. اما در زمان عدم هماهنگی دو تراز با هم، دست بلند دولت فعال تر می شود؛ به طور مثال جاده سازی یک شهر را به یک شرکت بورسی واگذار می کنند با عنوان خدمات عمومی که به نظر دست کردن در جیب مردم است یا اگر به اصطلاح بازار اوره فعال تر باشد حضور دولت نیز در آن بازار پررنگ می شود و یا با طرقي مانند صندوق دارا یکم و یا اوراق گام و یا پذیرش شرکت ها، سهام عدالت با مدیریت دولتی، دولت در بازار حضور می یابد.

البته در مواردی هم با انتشار بالای اسکناس، پول مجدد ارزش خود را از دست می دهد. در سال آتی نیز حضور این چنینی دولت گسترش خواهد یافت.

بهرورز شهیدی - کارشناس بازار سرمایه

وظیفه دولت تجارت نیست بلکه فراهم سازی زیرساخت های عملیاتی برای بخش خصوصی است. سرمایه گذاری های بنیادی مانند جاده و راه سازی و ... تخصیص گذاری های دولت در قالب بودجه است. موضوع مطروحه میزان تخصیص منابع بودجه ای در زیر ساخت های کشور است. در این میان لازم است که وظایف دولت مجدداً بازتعریف شود.

دولت ایران یکی از سنگین ترین دولت ها در سطح بین المللی می باشد به این معنا که اگر حاکمیت به عنوان یک شاخص در نظر گرفته شود و ایران در مقایسه با کشور ژاپن تعداد بالایی از کارکنان دولتی برخوردار است.

این درحالیست که خدمات ارائه شده به حدود ۸۰ میلیون نفر جمعیت کشور در مقایسه با خدمات ارائه شده در کشور ژاپن بسیار کمتر است. در واقع بخش عمده ای از بودجه دولت صرف پرداخت حقوق به کارکنان دولت می شود. در حال حاضر برای تغییر این روند هیچ اقدامی صورت نگرفته است.

منابع درآمدی دولت به علت عدم مدیریت درست موجب عدم هماهنگی در تراز دریافتی و پرداختی شده

## راهکاری سوم برای جبران کسری بودجه



سیدعلی خسرو شاهی

مدیر سرمایه گذاری سیدگردان اندیشه صبا

معمولاً در تعیین بودجه حجم انتشار اوراق از سوی دولت مورد توجه بازار سرمایه قرار دارد. بازپرداخت اوراق منتشره طی سنوات گذشته و نرخ خوراک و بهای حامل های انرژی برای شرکت های بورسی از جمله مسایلی است که تحت تاثیر میزان کسری دولت در بودجه نویسی مورد توجه قرار می گیرد. امید به کنترل کسری بودجه از سوی دولت و کاهش نرخ بازدهی اوراق دولتی بازار سرمایه را از جذابیت بیشتری برخوردار می سازد. در حال حاضر بازار بدهی با تبدیل به یک رقیب جدی برای بازار سرمایه در ارائه بازدهی های مناسب از سوی بانک های خصوصی یا صندوق های درآمد ثابت، اقبال بازار را نسبت به خرید سهم کاهش داده است.

همچنین دولت باید موضوع انرژی را به دلیل وجود تحریم های و مشکلات پیرامون صادرات شرکت ها و هزینه های بالای تحمیلی به آنها را مدنظر قرار دهد. تنها مزیت نسبی شرکت های ایرانی در حال حاضر بحث انرژی و خوراک پالایشگاه، پتروشیمی ها، نرخ برق و به صورت کلی بوتیلیتی ها می تواند باشد. اگر قرار بر از دست دادن این مزیت های شرکت های ایرانی باشد، ادامه فعالیت

بسیاری از این شرکت ها دیگر توجهی نخواهد داشت. با توجه به کسری بودجه دولت و سینگال های افزایشی نرخ ارز در بازار امکان افزایش دوباره تب خرید دلار در کشور وجود خواهد داشت. به سبب این رویداد، دولت با کسری منابع زیادی مواجه خواهد شد. با توجه به تقویت درآمدهای مالیاتی دولت در سه سال گذشته، در صورت موفقیت دولت در موضوع مالیات بر عایدی سرمایه شاید بخشی از کسری بودجه دولت جبران شود. با توجه به معافیت فعالیت در بازار سرمایه شاید حرکت دولت به این سمت بتواند سبب کاهش آسیب ها به بازار سرمایه شود. اما باید منتظر ساز و کار دولت جهت چگونگی اجرای این قوانین و تأثیر آن بر بازار سرمایه بود.

دولت باید در بودجه به دنبال منابع پایدار مانند مالیات باشد و از انتشار اوراق و ایجاد کسری بودجه جلوگیری به عمل آورد. در حال حاضر جامعه دیگر کشش تورم های بالا را ندارد. اما با توجه به تورم ۳۰ تا ۴۰ درصدی در ایران، مالیات در ایران کمی متفاوت تر از سایر کشورها است. در واقع تورم خود به عنوان یک مالیات محسوب می گردد. لذا پذیرش وجود تورم در کشور در کنار اخذ مالیات کمی سخت خواهد بود. افزایش انتظارات تورمی در جامعه، کنترل تورم را مقداری برای دولت دشوار خواهد کرد.

## حمله «فولاذ» به افق ۱۴۰۱

طی نموده است و هر ساله سود بیشتری را به مالکان خود اختصاص داده است.

❖ نگاهی مختصر بر عملکرد نیمه اول ۱۴۰۱

این شرکت در یکماهه شهریور ۱۴۰۱ نسبت به یکماهه گذشته خود، درآمد حاصل از فروش محصولات خود را از ۹ هزار میلیارد و ۴۹۹ میلیون و ۵۵۰ هزار ریال تا ۹ هزار میلیارد و ۶۸۱ میلیون و ۷۹۶ هزار ریال افزایش داده است.

در نیمه نخست سال جاری درآمد این شرکت معادل با ۶۳ هزار میلیارد و ۶۱۱ میلیون و ۱۰۸ هزار ریال بوده است که نسبت به دوره مشابه سال گذشته که برابر با ۴۱ هزار میلیارد و ۸۹۱ میلیون و ۹۶۴ هزار ریال بوده است با افزایش ۵۰ درصدی همراه گردیده است.

فولاذ با مصرف مواد اولیه ای از قبیل آهن اسفنجی، آهن قراضه، فولاذها و ... محصولات آلیاژی و مهندسی را تولید می کند که اصولاً صد درصد مواد اولیه فولآلیاژی این شرکت به صورت وارداتی تامین می گردد و باقی نیز از داخل کشور تهیه می گردد.

در نیمه نخست سال ۱۴۰۰ به صورت میانگین محصولات این شرکت با نرخی معادل با ۲۳۵ میلیون و ۵۸۳ هزار و ۹۹۸ ریال معامله می گردیده اما در سال جاری با افزایش ۳۹ درصدی، معادل با ۳۲۷ میلیون و ۶۱۹ هزار و ۷۶۸ ریال مورد معامله قرار گرفته است. نه تنها نرخ فروش این محصولات افزایش یافته است بلکه میزان تقاضا نیز در طول دوره مذکور از ۱۴۸ هزار و ۷۴۲ تن به ۱۶۰ هزار و ۹۷۰ تن افزایش یافته است. لازم به ذکر است که بیش از ۹۰ درصد محصولات فولاد آلیاژی ایران در داخل کشور عرضه گردیده است و با عرضه محصولات این شرکت به سایر کشورها می توان درآمد بیشتری را برای انتظار داشت.

**بورس امروز -** شرکت فولاد آلیاژی ایران با مأموریت طراحی و تولید محصولات طویل فولادهای آلیاژی مطابق با معتبرترین استانداردهای جهانی و نیاز مشتری با بالاترین سهم فروش در بازار داخلی و حضور در بازارهای صادراتی به منظور ارتقای نام تجاری IASCO به فعالیت مشغول است. افق ۱۴۰۱ این شرکت، تولید سالانه ۱٫۲ میلیون تن محصول نهایی و نیمه ساخته و دستیابی به سهم ۶۵ درصدی از بازار داخلی محصولات نهایی طویل آلیاژی با مقاطع مفتول، میلگرد، وایر، تسمه، انواع چهارگوش و شش گوش و تأکید بر کیفیت محصولات و افزایش بهره وری، تکمیل زنجیره تامین مواد اولیه با تولید و مشارکت در تأمین سنگ آهن، گندله، و آهن اسفنجی به میزان سالیانه ۱٫۲ میلیون تن و گسترش صادرات با سهم ۳۵ درصدی از کل فروش محصولات با تمرکز بر بازار اروپا و منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا خواهد بود.

این شرکت که دارای ۴۳۵ گرید متفاوت محصولات آلیاژی می باشد، می تواند در صورت نیاز مشتریان خود با هم اقدام به تولید گریدهای جدید بنماید و آن ها را به بازار سرمایه وارد کند. شرکت فولاد آلیاژی از سال ۱۳۸۹ فعالیت خود را در سازمان بورس اوراق بهادار تهران آغاز نمود، تاکنون ۱۴ مرتبه افزایش سرمایه داده است که در مرحله آخر افزایش سرمایه این شرکت حدود ۱۰۰ درصد از ۱۲ هزار میلیارد ریال به ۲۴ هزار میلیارد ریال از محل سود انباشته صورت گرفته است. تاکنون افزایش سرمایه های این شرکت به ترتیب حدود ۱۵۹ درصد، ۸۷ درصد، ۷۴ درصد، ۱۱۰ درصد، ۳۰ درصد، ۱۹ درصد، ۴۶ درصد، ۱۱۹ درصد، ۲۰ درصد، ۱۰ درصد، ۹ درصد، ۶۷ درصد، ۲۰ درصد از محل های مطالبات حال شده، یا آورده نقدی و یا هر دو و همچنین از محل سود انباشته صورت گرفته است.

همان طور که در جدول مزبور مشخص شده، این شرکت آلیاژی در طی ۵ سال اخیر در سودآوری مسیری صعودی را

| ردیف | سال  | سود مجمع | سود تقسیمی | درصد توزیع سود |
|------|------|----------|------------|----------------|
| ۱    | ۱۳۹۶ | ۲۲۷      | ۱۳۶        | ۶۰٪            |
| ۲    | ۱۳۹۷ | ۶۷۱      | ۲۸۰        | ۴۲٪            |
| ۳    | ۱۳۹۸ | ۱,۲۴۰    | ۳۵۰        | ۲۸٪            |
| ۴    | ۱۳۹۹ | ۲,۰۸۴    | ۹۵۰        | ۴۶٪            |
| ۵    | ۱۴۰۰ | ۱,۲۶۶    | ۱,۱۵۰      | ۹۱٪            |

## رشد ۱۶۱ درصدی درآمد تجارت الکترونیک پارسیان



آخرین سال فعالیت خود (۳۰ اسفند ۱۴۰۰) به ۳ هزار میلیارد و ۴۰۵ میلیون و ۸۹۲ هزار ریال رسیده است. نسبت فروش این شرکت به کل دارایی های شرکت، معادل با ۳۲ درصد است و این بدین معناست که شرکت مجموعه دارایی های خود را به خوبی مدیریت می کند. شرکت تجارت الکترونیک پارسیان با سرمایه ای معادل با ۶ هزار میلیارد ریال، ارزش بازار خود را به بیش از ۲۳ هزار میلیارد ریال رسانده است. گزارش یک ماهه منتهی به شهریور ۱۴۰۱ این شرکت در ۱۰ مهر ماه بر سامانه کدال نشست. بر اساس گزارش یک ماهه منتهی به شهریور ۱۴۰۱ این شرکت در یک ماه شهریور، درآمدی را معادل با ۳ هزار میلیارد و ۱۷۲ میلیون و ۱۳۴ هزار ریال کسب کرد. از کل درآمد ایجاد شده ۳۰ درصد به درآمد حاصل از اجاره دستگاه های کارخوان و خالص کارمزد دریافتی از عملیات شاپرک و شتاب و ۷۰ درصد به درآمد حاصل از فروش شارژ تلفن همراه تعلق دارد. در طول این دوره یک ماهه کمتر از یک درصد از درآمد شناسایی شده به کارمزد دریافتی از دارندگان و آبونمان کارت اعتباری، تعلق دارد. این شرکت پس از طی شدن نیمی از سال جاری، سرانجام پس از طی شدن ۶ ماه از فعالیت دوره جدید خود (۶ ماهه منتهی به شهریور ۱۴۰۱)، نسبت به ۶ ماهه نخست سال ۱۴۰۰، توانست درآمدهای خود را از حدود ۱۴ هزار میلیارد ریال به بیش از ۱۵ هزار میلیارد ریال افزایش دهد. در نیمه نخست سال ۱۴۰۱، بیش از ۶۷ درصد از درآمد ایجاد شده به درآمد حاصل از فروش شارژ تلفن همراه، تعلق دارد.

در کشور ما ۱۲ شرکت دارای مجوز ارائه خدمات الکترونیکی وجود دارد. این شرکت ها در حوزه های خدمات پرداخت از طریق کارخوان فروشگاه، پرداخت اینترنتی و پرداخت موبایلی، فعالیت دارند. شرکت تجارت الکترونیک پارسیان با دارا بودن بیش از ۱ میلیون و ۲۰۰ هزار دستگاه کارخوان و کسب ۱۷٫۴ درصد از تعداد تراکنش در سال ۱۴۰۱، رتبه سوم را در بین شرکت های ارائه دهنده خدمات پرداخت به خود اختصاص داده است.

یکی از موضوعاتی که میزان استفاده از دستگاه های کارخوان را با کاهش مواجه خواهد کرد، وضع مالیات از محل درآمد تراکنش های پرداخت الکترونیک است. این موضوع که اخیراً زمزمه هایی از آن به گوش می رسد، سبب تردید صاحبان کسب و کار در خصوص ادامه به کارگیری از بسترهای پرداخت الکترونیک و یا به کارگیری شیوه های سنتی شده است.

شرکت تجارت الکترونیک پارسیان در طی ۱۱ مرحله، سرمایه خود را به ۶ هزار میلیارد ریال می رساند. تمامی افزایش سرمایه های این شرکت از محل مطالبات و آورده نقدی بوده است، به جز در آخرین افزایش سرمایه که معادل با ۶۵ درصد نیز بود، افزایش سرمایه علاوه بر مطالبات و آورده نقدی از محل سود انباشته نیز صورت پذیرفت.

در ۵ سال اخیر، شاهد روند صعودی درآمدزایی این شرکت بوده و بر همین اساس، در سال ۱۳۹۵ درآمد عملیاتی شرکت معادل با ۱ هزار میلیارد و ۳۰۳ میلیون و ۲۶۴ هزار ریال بوده است که با افزایش ۱۶۱ درصدی در

# مسئولیانی برای نرخ بهره

نرخ بهره بانکی، نرخي است که بابت جلوگیری از کاهش ارزش پول پرداختي در امروز و دریافتي در آینده از وام گیرنده دریافت می‌شود. همچنین در شرایط متعارف بازار، به منظور جبران فرصت‌های سرمایه‌گذاری وام دهنده ممکن است مبلغی را به عنوان حداقل سود مورد انتظار وام دهنده به این نرخ اضافه کند.

نرخ بهره بانکی، یک ابزار سیاست پولی است که در هنگام مواجهه با متغیرهایی از جمله سرمایه‌گذاری، تورم و بیکاری توسط بانک مرکزی تعیین می‌شود. بدین صورت که بانک مرکزی برای مصرف بیشتر سرمایه در اقتصاد کشور نرخ بهره را کاهش داده و بالعکس. از عوامل موثر بر این نرخ می‌توان به دستورالعمل‌های دولت برای دستیابی به اهداف دولت، بلوغ سرمایه‌گذاری، عرضه و تقاضا در بازار و پیش بینی احتمالی وام گیرنده اشاره نمود.

کاهش نرخ بهره تسهیلات بانکی سبب کاهش تقاضای واردات و عرضه صادرات در بازرگانی ایران خواهد شد و در همین راستا تراز تجاری کشور نیز بهبود خواهد یافت. همچنین کاهش نرخ بهره موجب افزایش حجم نقدینگی نیز می‌شود. کاهش این نرخ، نرخ تورم را نیز افزایش خواهد داد و سطح اشتغال در جامعه را نیز بالا خواهد برد.

## ■ نرخ بهره بین بانکی

در دنیا قرارداد بازخرید نوعی استقراض کوتاه مدت برای معامله گران اوراق بهادار دولتی است. به این قرارداد بازخرید repo گفته می‌شود.

به این معنی که یک فروشنده اوراق بهادار دولتی را معمولاً به صورت کوتاه مدت (یک شبه تا حدود ۲ هفته) به سرمایه‌گذاران می‌فروشد و روز بعد آنها را با قیمت کمی بالاتر بازخرید می‌کند. به میزان تفاوت در قیمت خرید و فروش فروشنده، نرخ بهره repo، گفته می‌شود. این نرخ معمولاً برای افزایش سرمایه کوتاه مدت استفاده می‌شود.

نرخ بهره بین بانکی در ایران نیز تا حدود زیادی به نرخ بهره repo نزدیک است. در ایران طرفی که اوراق بهادار را می‌فروشد و در آینده مجدداً آن را خرید می‌کند، یک معامله

## بهره‌دستوری

■ سید محمدرضا حبیب زاده- مدیر تامین مالی و

خدمات مشاوره تامین سرمایه بانک مسکن

همواره بین نرخ تورم واقعی و نرخ بهره، پریمیومی وجود دارد. نرخ بهره واقعی به‌علاوه پریمیوم ریسک موجود، نرخ بهره اقتصاد را تعیین می‌کند. اما میزان این اختلاف، به نوع اقتصاد و انتظارات تورمی بستگی دارد؛ صاحبان پول همواره هوشمندانه سعی بر پوشش ریسک‌های آتی خود دارند. بر این اساس فاصله مشخصی بین نرخ بهره و تورم وجود ندارد و این فاصله به صورت نسبی تعیین می‌گردد. اقتصاد به‌گونه‌ای تعبیه شده است که دستور نمی‌پذیرد، شاید بتوان برای پاره ای از مسائل مانند نرخ بهره به صورت دستوری نرخي را تعیین نمود اما بازار واقعی بر اساس نرخ خود عمل می‌کند.

با استناد به شواهد موجود، در حال حاضر قیمت نرخ بهره در هر سال ۶۰ درصد است، در حالیکه نرخ بهره اسمی بازار ۱۸ درصد و نرخ بهره‌ای که به صورت متناسب تر در بازار بیان می‌شود مانند اخرا که ۲۳ درصد است. با تمام این تفاسیر نرخ بهره قاعدتاً دستور پذیر نیست و خود را با نرخ واقعی تورم در بازار واقعی تنظیم خواهد نمود.

درخصوص آزاد بودن عرضه و تقاضا در بازار نیز می‌توان اینگونه گفت: اگر تعریف از بازار، بازار مالی فعلی

■ معید عبدالحی

معامله گر کارگزاری بانک سامان

ابزارهای پولی در تمام دنیا در اختیار بانک‌های مرکزی قرار دارد. طبیعتاً کشور ایران نیز نمی‌تواند از سایر کشورها مستثنی باشد و بر همین اساس نرخ بهره نیز به عنوان یک ابزار پولی بهتر است که در کشور ما در اختیار بانک مرکزی باشد. بانک مرکزی وظایف مرتبط با سیاست‌های پولی را در اختیار دارد.

در اکثر نقاط دنیا، بانک‌های مرکزی حالات مستقل را هم دارند اما در ایران بانک مرکزی با وزارت اقتصاد رابطه تنگاتنگی دارد که از مجموعه دولت و نماینده آن (وزیر اقتصاد) در این بخش نقد فراوانی صورت می‌پذیرد. نرخ‌های بهره، بین بانکی و بانکی، از طریق عرضه و

کشور نباشد، آزاد نیست ولی اگر صحبت ما در خصوص بازار تهران باشد، می‌توان گفت که در حال حاضر، پول در دسترس افرادی قرار دارد که با نرخ‌هایی آن را تنزیل می‌کنند. و اما بها دادن بازار سرمایه به پارامترهایی غیر از نرخ بهره منجر شده تا بازار سرمایه به نرخ بهره بی اعتنا باشد.

متأسفانه بازار سرمایه به عواملی مانند نرخ تورم موجود در فروش کالاها و محصولات شرکت‌ها توجهی ندارد. مسئله‌ای که شاید طولانی شده باشد اما در نهایت ماندگار نخواهد بود. در این میان برخی از تئوری‌ها بروجود همگرایی قیمت با ارزش در بازار تاکید دارند.

## نرخ بهره بین بانکی؛ یک بام و دو هوا

تقاضا تعیین می‌گردند. اما اینکه تعیین دستوری این نرخ از سوی وزارت اقتصاد در هیچ کجای دنیا مرسوم نیست و در ایران نیز سبب بی انضباطی پولی خواهد شد. بدین معنا که بانک مرکزی متولی پول و سیاست پولی باشد اما این ابزار سیاست پولی را در اختیار وزارت اقتصاد قرار دهند.

قرار گرفتن اختیار تعیین نرخ بهره بین بانکی به عنوان یک ابزار پولی برعهده وزارت اقتصاد نمی‌تواند به رشد و توسعه بازار سرمایه کمکی کند.

توسعه بازار سرمایه نیز به نرخ بهره بانکی ارتباطی نخواهد داشت حال می‌خواهد در اختیار وزات اقتصاد باشد یا بانک مرکزی. بانک مرکزی باید سیاست‌های پولی خود را حتی زمانی که به بازار سرمایه منفعتی را وارد نمی‌کند، را به اجرا در آورد.

قلمداد می‌گردد. به صورت کلی بانک مرکزی در راستای اهدافی از قبیل: اشتغال کامل، رشد اقتصادی، ثبات قیمت‌ها، ثبات نرخ بهره، ثبات در بازارهای مالی و ثبات در بازار ارز دو نوع سیاست پولی انبساطی و انقباضی را مینا قرار داده است.

سیاست انبساطی به سیاستی ابلاغ می‌شود که از طریق افزایش در عرضه پول، خود را به هدف عمومی سیاست پولی و سیاست انقباضی نیز از طریق کاهش در عرضه پول، اهداف عمومی سیاست‌های پولی را برآورده می‌کند. بانک علاوه بر استفاده از ابزار نرخ بهره در راستای رسیدن به سیاست‌های پولی خود از ابزارهایی همچون نرخ سپرده قانونی، نرخ تنزیل مجدد، کنترل کمی و کیفی اعتبارات و شرکت در عملیات بازار آزاد بهره می‌برد.

## ■ چالش این روزهای بازار ایران

در روزهای اخیر این مسئله که تعیین نرخ بهره بین بانکی باید در اختیار وزارت اقتصاد باشد و یا بانک مرکزی، سبب نگرانی فعالین اقتصادی بازار سرمایه گردیده است. در همه جای دنیا استفاده از ابزارهای پولی در اختیار بانک مرکزی است و کشور ما نیز از این قاعده مستثنی نیست. با توجه به اینکه اگر تعیین این نرخ در اختیار وزارتخانه‌ها قرار بگیرد، حتماً به صورت دستوری خواهد بود، سبب مخالفت و نگرانی فعالین بازار می‌گردد چراکه مکانیسم اصلی در تعیین این نرخ میزان عرضه و تقاضای بازار خواهد بود. چه بسا قرار دادن تعیین این نرخ در اختیار وزارت اقتصاد نه تنها توسعه بازار را رقم نخواهد زد، چه بسا سبب افت نابه هنگام بازار نیز گردد.

## تلنگری بر افزایش تورم



افزایش نرخ سود بانکی برای شرایط موجود نمی‌تواند چاره ساز باشد. این نرخ ابزاری پولی برای کنترل تورم است، اما تعریف تورم در ایران متفاوت تر از تعریف تورم در سایر کشورها است.

## ■ تعاریف متعدد از تورم

با توجه به تلاش وزارت اقتصاد و بانک مرکزی در رشد اقتصادی، قطعاً افزایش غیرمتعارف نرخ بهره بانکی با توجه به تورم، رکود موجود و فشار هزینه‌های تحمیلی به بنگاه‌ها اثر سویی بر رشد اقتصاد، رشد تولید، رشد بنگاه‌های اقتصادی و عاملان تحقق طرح‌های توسعه این بنگاه‌ها خواهد داشت.

از سوی دیگر باید به این موضوع توجه داشت که کشور منابع محدودی در اختیار دارد و نسبت به سال ۸۰ نیز منابع خارجی به شکل گذشته وارد کشور نمی‌شود. این موضوع سبب صفر شدن رشد اقتصادی کشور در یک دهه اخیر گردیده است. در نتیجه افزایش نرخ بهره به شکلی غیرمتعارف، مسیر وزارت اقتصاد را که تنظیم سیاست‌های مالی کشور و رشد اقتصادی را به بیراهه خواهد گشتاند. بر این اساس تورم در ایران باید به درستی تعریف شود. بر اساس این تعریف است که می‌توان از ابزارهای پولی به درستی بهره برد. متأسفانه تعریف تورم در کشور نسبت به تعریف متعارف آن متفاوت است.

تعریف درست و مناسب تورم نشان از سیاست‌ها و راهکارهای دولت برای دستیابی به اهداف خود دارد. همچنین کارساز بودن راهکارهای کشورهای اروپایی برای ما را نیز به نمایش می‌گذارد. به عنوان مثال آمریکا با سطح اشتغالی معادل با ۳٫۷ درصدی (معادل با زمان جنگ جهانی دوم) برای جبران بخشی از تورم خود قصد دارند که با استفاده از نرخ بهره شرایطی را فراهم کنند که با ایجاد درصدی رکود، این تورم جبران گردد.

دومین عاملی که می‌توان با کاهش آن از بخش زیادی از کسری بودجه دولت ممانعت کرد، کاهش هزینه‌های دولتی است. دولت باید به گونه‌ای مخارج خود را اعمال کند با درآمدهای او همخوانی داشته باشد. یکی از ساده‌ترین راهکارها که هر دانشجوی سال اولی دانشگاه حسابداری آن را می‌داند، هزینه کردن بر اساس درآمد است. دولت ما به میزان درآمدهایی که سالانه بدست می‌آورد نه تنها هزینه نمی‌کند بلکه بیش از درآمدهای خود مصرف دارد. دولت باید یاد بگیرد که هزینه‌های خود را کاهش دهد. دولت با هم تراز کردن درآمدها و هزینه‌های خود می‌تواند حداقل میزان زیادی از کسری بودجه خود را کنترل نماید و از فشار معیشتی مردم بکاهد. حال این سوال مطرح می‌شود که دولت با نداشتن درآمد از کجا هزینه می‌کند؟ دولت با قرض گرفتن از بانک‌های تجاری، بانک مرکزی و مردم و از کشورهای دیگر بخش زیادی از منابع مالی مورد نیاز خود را تحت عنوان مخارج دولت فراهم می‌کند.



## ابهاماتی که هنوز باقیست

در نهایت با تصمیم هیئت وزیران مقرر شد که در اساسنامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری دارا یکم و پالایشی یکم اصلاحاتی صورت پذیرد.

امکان تغییر پرتفوی سهام این دو صندوق دولتی مطابق امیدنامه و صنعت مربوطه، برخورداری از رکن بازار گردانی و در نهایت تبدیل مدیریت غیرفعال این صندوق‌ها به مدیریت فعال از جمله مواردی اصلاحی در اساسنامه آنها محسوب می‌شوند.

اما نگرانی از واگذاری واحدهای ممتاز این صندوق و نگرانی از ورود نهادهای مالی جدید در این صندوق‌ها از یک سوی و چگونگی هزینه کرد منابع حاصل از واگذاری این واحدها از سوی از جمله دغدغه‌هایی است که به زعم فعالان بازار سرمایه بازمه این اصلاحات در نظر گرفته شده برای این صندوق‌های دولتی را زیر سوال می‌برد.

همزمان با رونق بازار سرمایه در آخرین سال‌های دولت دوازدهم، در راستای اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، سهام برخی از شرکت‌های دولتی در قالب صندوق‌های ETF در اختیار مردم قرار گرفت.

صندوق «پالایشی یکم» متشکل از سهام ۴ شرکت پالایشگاهی اصفهان، تهران، بندرعباس و تبریز، و «صندوق دارا یکم» با بانک‌های ملت، صادرات، تجارت و شرکت‌های بیمه البرز و بیمه اتکایی ایرانیان نیز در صندوقی به نام «دارا یکم» در بازار سرمایه عرضه شدند. با آغاز روند ریزشی بازار سرمایه، واحدهای این صندوق‌ها نیز مسیری کاهشی را طی کردند. به طوری که پایین بودن ارزش هر واحد از دو صندوق دارا یکم و پالایشی یکم از قیمت ابطال (NAV) آن مورد انتقاد سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه قرار گرفت.

## اصلاحاتی بی‌اثر

■ امیر ندیری

مدیر صندوق‌های سرمایه‌گذاری کارگزاری اقتصاد بیدار

در حال حاضر نتیجه خصوصی‌سازی‌ای در حال انجام، به معنای واگذاری مدیریت صندوق توسط یک نهاد است. این واگذاری مانند بسیاری از شرکت‌های دیگر که بخشی از آن توسط بخش خصوصی و بخش دیگر آن توسط بخش دولتی مدیریت می‌شود، خواهد بود. با توجه به مدیریت مناسب بخش خصوصی، لذا به نظر می‌رسد که خطری از محل واگذاری مدیریت این صندوق‌ها به چشم نخورد. اما آنچه که حائز اهمیت است اشتباه بودن سازوکار این صندوق‌ها است، اگرچه اصلاحات در حال انجام شاید بتواند مقداری شرایط این صندوق‌ها را بهبود بخشد، اما مشکل این صندوق‌ها را به طور کامل حل نخواهد کرد و هیچ گاه قیمت این صندوق‌ها به خالص ارزش دارایی‌های آن نخواهد رسید. از دلایل این امر می‌توان به عدم مدیریت کامل و فعال صندوق‌های دولتی پالایش و دارا یکم اشاره کرد. مدیریت

## قیمت‌گذاری عرف دارد

این یونیت‌ها است. مالک می‌تواند هر آنچه را که تحت مالکیت خود دارد، را بفروشد و به صلاح دید خود وجه دریافتی حاصل از فروش را هزینه کند.

سرمایه‌گذاری مجدد در صندوق دولتی پالایش و یا صدور یونیت‌های جدید می‌تواند از جمله این هزینه‌ها باشد.

در این میان حراج یونیت‌ها و واریز منابع حاصل از آن‌ها به خزانه، خطر واگذاری مادام‌العمر واحدهای ممتاز را به یک نهاد ایجاد می‌کند، چراکه با فروش یونیت‌های ETF‌های دولتی در بازار سرمایه از سوی شرکت پالایش و پخش، احتمال عدم فروش این یونیت‌ها از سوی خریدار جدید وجود دارد. حتی شرکت پالایش و پخش که مالک فعلی این یونیت‌هاست، با بالا اعلام کردن قیمت آن، عملاً نشان می‌دهد که تمایلی به فروش واحدهای آن ندارد.

## صبر بی‌ضرر

با زبان همراه است. اما با توجه به شرایط تورمی کشور، در بلندمدت سهامداران این صندوق‌ها متضرر نخواهند شد.

اگرچه با تورم دارایی‌ها رشد کرده است ولی بازار سهام دچار تغییراتی نشده است. براین اساس به‌زودی باید در انتظار رشد بازار سهام باشیم. در این میان با توجه به اصلاحات در نظر گرفته شده برای اساسنامه این صندوق‌ها، در صورت استفاده منابع حاصل از فروش واحدهای ممتاز این صندوق‌ها در خود صندوق، می‌توانیم شاهد حمایت سهامداران خرد از این صندوق‌ها باشیم. اما باید این موضوع را در نظر داشت که فروش سهام ممتاز صندوق‌های دولتی فرصتی برای خروج سهامداران خرد نیز خواهد بود.

با شفافیت فعال شدن صندوق‌ها و ورود نهادهای مالی جدید در قالب سهام ممتاز به این صندوق‌ها در کنار بازار گردانی آن، شاهد معاملات مناسبی در تابلوی این صندوق‌ها خواهیم بود.

■ میثم صمد نژاد

مدیر سرمایه‌گذاری شرکت تامین سرمایه لوتوس پارسیان

کلیت بازار مبتنی بر اتفاقات اقتصادی است، لذا تا عدم رفع ریسک‌های اقتصادی و سیستماتیک سیاسی، وضعیت بازار در شرایط فعلی باقی خواهد ماند؛ مگر آنکه شاهد اتفاق خاصی در بازار مانند تک نرخی شدن ارز یا صعودی شدن نرخ حواله و یا نرخ نیما باشیم. بنابراین کلیات بازار باید بر اساس محرک‌های آن مورد بررسی قرار داد.

در این میان وضعیت کلی بازار را نیز در رابطه با صندوق‌های دولتی پالایش و دارا یکم نیز می‌توان تعمیم داد. این صندوق‌ها از سهامداران خرد زیادی برخوردارند که در زمان پذیره نویسی مبادرت به خرید واحدهای این صندوق‌ها نموده‌اند.

در حال حاضر قیمت تمام شده این صندوق‌های دولتی بالاست. بر این اساس خرید واحدهای این صندوق از سوی سهامداران حقوقی با نرخ بالا و

را تشویق به عضویت در شرکت‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌ها می‌کنند و از ورود مستقیم به بازار سرمایه با توجه به ریسک‌هایی که به همراه دارد پرهیز می‌دهند. در کل سیاست‌های این شرکت‌ها بر تشویق مردم به عضویت در صندوق‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری است.

■ مصوبه اخیر هیئت وزیران

متأسفانه در مصوبه اخیر هیئت

محترم وزیران که در همین

روزهای اخیر مصوب گردید، به

این ملاحظه مهم قانونی و

صیانتی، توجهی نشد و بر

خلاف مفاد بند ششم اصل

۴۴ قانون اساسی، واگذاری

مستقیم سهام شرکت‌های

سرمایه‌پذیر به مردم،

مصوب گردید.

در حالی‌که این موضوع،

علاوه بر اینکه برای بازار

سرمایه، یک فشار غیر ضرور و

مضاعفی را ایجاد خواهد نمود، در

سال‌های نه چندان دور، موجب ایجاد

بحران ناشی از ورود میلیون‌ها سهامدار ناآگاه

به بازار سرمایه در این بازار خواهد شد.

لازم به ذکر است که در تبصره ۲ قانون بودجه سال ۱۴۰۰، مجلس شورای اسلامی به درستی، ضمن تاکید بر تخصیص سهام عدالت به جاماندگان از این طرح (جمعیت محرومی که به دلیل عدم توجه در فرایند شناسایی مشمولان سهام عدالت که جزو دهک کم درآمد جامعه نیز بودند)، از دریافت سهام عدالت محروم ماندند.

در این تبصره ( تبصره ۲ قانون بودجه ۱۴۰۰)، مجلس، دولت را مکلف نمود که به جاماندگان سهام عدالت با اولویت نهادهای حمایتی شامل مدد جویان کمیته امداد و بهزیستی، نسبت به تخصیص سهام عدالت، طبق قانون اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی اقدام کند.

در قانون اصل ۴۴، چیزی به اسم روش مستقیم برای واگذاری سهام را نداریم و در واقع مصوبه هیئت وزیران، علاوه بر اینکه ملاحظات صیانتی نسبت به بازار سرمایه

## بی‌توجهی یک مصوبه

## به ملاحظات قانونی



■ اکبر حیدری

سخنگوی کانون سرمایه‌گذاری‌های استانی سهام عدالت

حساسیت‌ها درخصوص ورود سهام عدالت به بازار سرمایه از سال ۱۳۸۵ از جانب کارشناسان وجود داشت و بر همین مبنا نیز، مدل ورود سهامداران عدالت به بازار سرمایه به روش غیرمستقیم سهامداری انجام پذیرفت (مطابق با ابلاغیه ۸ ماده‌ای مقام معظم رهبری در سال ۸۵)، و پس از آن فصل ششم قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی صورت گرفت که اساساً مردم در قالب تعاونی‌های سهامدار عدالت شهرستانی

و لزوم تشویق مردم به سهامداری غیر مستقیم را مدنظر قرار نداده بلکه خلاف مفاد فصل ششم اصل ۴۴ قانون اساسی عمل کرده‌اند، با این وجود که مقام معظم رهبری در ۱۸ خرداد ۱۳۹۹ در نامه‌ای خطاب به رئیس جمهور وقت از تشویق مردم به انتخاب روش مستقیم سرمایه‌گذاری با این محتوا که این امر، امر نامناسبی است ارسال نمودند.

در کل و ضمن تقدیر و تشکر از دولت محترم برای تحقق مطالبه بر زمین مانده اقشار محروم جامعه، باید قانون اجرای اصل ۴۴ و ملاحظات صیانتی بازار سرمایه و انظار مقام معظم رهبری مدنظر قرار می‌گرفت که این موارد به صورت مغفول واقع شده است. به همین علت افرادی مسرانه در حال پیگیری این موضوع هستند و همچنین لازم است در خصوص تبعات این موضوع نیز شفاف‌سازی‌هایی را انجام دهند.

■ اصلاح واگذاری مستقیم سهام به اقشار محروم جامعه

این افراد ضمن اینکه پیگیر اصلاح این مسئله هستند، از طریق مراجع قانونی از جمله مجلس در تلاش‌اند که علاوه بر تاکید بر اصل واگذاری سهام به اقشار محروم جامعه، واگذاری مستقیم سهام را نیز اصلاح نمایند و اجرای طرح جاماندگان سهام عدالت با یک اصلاحیه و تاکید بر انطباق آن با فصل ششم اصل ۴۴ قانون اساسی اجرایی شود. در واقع واگذاری مستقیم سهام به جاماندگان سهام عدالت در کوتاه‌مدت و پس از پایان اقساط سهام، منجر به جمع‌آوری این سهام توسط سرمایه داران بزرگ و عدم بهره‌وری مردم از این عایدی در بلندمدت خواهد شد و مغایر با اهداف واگذاری سهام عدالت خواهد بود در نتیجه حتماً باید در خصوص این موضوع و با توجه به داشتن مغایرت آن با قانون، اصلاحات لازم صورت بگیرد.

در قانون اصل ۴۴، چیزی به اسم روش مستقیم برای واگذاری سهام را نداریم و در واقع مصوبه هیئت وزیران، علاوه بر اینکه ملاحظات صیانتی نسبت به بازار سرمایه و لزوم تشویق مردم به سهامداری غیر مستقیم را مدنظر قرار نداده بلکه خلاف مفاد فصل ششم اصل ۴۴ قانون اساسی عمل کرده‌اند.

## بخش بندی در خوراک

فرهنگ قراگوزلو، عضو هیات مدیره کانون کارگزاران

در پیگیری های صورت گرفته از سوی کانون کارگزاران در خصوص اصلاح نرخ خوراک پتروشیمی ها، درخواست ها و پیشنهادات به کانون انجمن صنفی پتروشیمی نیز ارسال شد. به رغم گذشت حدود ۷ الی ۸ ماه از این پیگیری ها و آخرین تصمیم مبنی بر فرصت ۲ ماهه برای رسیدن قیمت خوراک، به نرخ مطلوب و مورد انتظار صنایع، هیچ گونه اتفاقی رقم نخورد. در حال حاضر آنچه رخ داده است، پیگیری مرکز پژوهش های مجلس درخصوص نرخ متانول است. این درحالیست که در نظر گرفتن تنها گروه متانولی ها در میان شرکت های پتروشیمی ها صحیح نیست و باید نرخ گاز طبق فرمول تعیین شده اصلاح گردد نه تنها متانولی ها.

در حالی که به نظر می رسد متانولی ها از سایر شرکت های پتروشیمی که از خوراک گازی برخوردارند، جدا شده و آن را به درصدی از نرخ فروش تبدیل کنند. بحث موجود تنها یک محصول یا نرخ آن نیست بلکه بحث کل صنعت پتروشیمی است. جداسازی متانولی در شرایط بالا بودن نرخ خوراک پتروشیمی ها، بخشی نگری در صنعت پتروشیمی است و منجر به عدم تخصیص بهینه منابع خواهد شد. در این شرایط با تصحیح قیمت گذاری صنایع، حاشیه سود این صنایع نیز کاهش خواهد یافت. در حال حاضر یکی از دلایل افزایش قیمت گاز، جنگ بین روسیه و اکراین است و با توجه به وجود که مصرف جایگزین برای متانول، قیمت آن همچنان ثابت مانده این درحالیست که قیمت محصولی مانند اوره بالا رفته است. با توجه به قیمت گاز ۲۰ سنتی در اروپا، ۸ تا ۱۳ سنتی در کشورهای مشابه کشور ما خوراک در ایران قیمتی بیش از کشورهای دیگر مانند قطر و یا آمریکا برخوردار است.

در صنعت فولاد کشور، گاز با نسبت ۴۰ درصد خوراک پتروشیمی (معادل ۸ سنت) عرضه می شود. بر این اساس باید شورای رقابت به این موضوع ورود یابد.

# نرخ خوراک بزرگترین چالش در صنعت پتروشیمی



در صنایع پتروشیمی ۲ نوع خوراک گاز و مایع وجود دارد. در ایران و به خصوص در بازار سرمایه بیشتر پتروشیمی ها از خوراک گازی به عنوان ماده اولیه تولید محصولات خود استفاده می کنند. خوراک گازی نیز خود به دو نوع خوراک گاز متان و گاز اتان تقسیم می شود. واحدهایی همانند پتروشیمی جم از خوراک ترکیبی، یعنی مایع و گاز استفاده می کنند. اما واحدهایی که محصول اصلی آن ها متانول، آمونیاک و اوره هستند، بیشتر از گاز متان استفاده می کنند. برخی از واحدهای پتروشیمی مانند پتروشیمی زاگرس تنها از خوراک گازی و برخی نیز مانند پتروشیمی بندر امام تنها از خوراک مایع بهره می برند. به صورت کلی واحدهایی که از الفین ها محصولات اصلی تولیدی آن ها به شمار می روند از گاز اتان و فراورده های نفتی مایع همچون نفتا، پروپان، بوتان، رافینیت ها و غیره و واحدهایی که محصول تولیدی اصلی آن ها متانول، آمونیاک و اوره هستند بیشتر از گاز متان استفاده می کنند.

مسئله خوراک از مهم ترین چالش های صنایع پتروشیمی بوده و هست. با توجه به موضوعی که در بحث کمبودهای زیرساختی و سرمایه گذاری در کشور ما مطرح است باید این صنایع را در جهت پیشرفت اقتصادی کشور توسعه داد تا بتوان چشم اندازهای اقتصادی کشور را مهیا نمود. سال ها قیمت گذاری و فرمول های قیمت گذاری این خوراک نشان از ضعف فرمول های این صنایع محسوب می شود و شاید اصلی ترین دلیل عدم سرمایه گذاری های قابل توجه در این صنعت ناشی از همین نحوه قیمت گذاری است. زمانی که قیمت خوراک مایع ۹۵ درصد فوب خلیج فارس تعیین می شود، عملاً کشور ما با سایر کشورهایی که صاحب هیچ انرژی ای نیستند، تفاوت نخواهد داشت و داشتن انرژی های موجود در کشور ما نادیده فرض شده

است. ۵ درصد تخفیف وزارت نفت نیز به علت هزینه های مخزن داری، صادرات و سایر هزینه های جانبی در نظر گرفته شده است. در صورتی که این هزینه ها، بیش از ۵ درصد به تولیدکننده تحمیل می گردد. همین عوامل سبب عدم جذابیت سرمایه گذاری در این حوزه شده است.

### مقایسه نرخ خوراک ایران با هنری هاب

در فروردین ۱۴۰۰ نرخ خوراک گاز در ایران ۹٫۲ سنت بود در حالیکه نرخ خوراک گاز طبیعی هنری هاب تنها ۸٫۶ سنت بود. در اردیبهشت نیز نرخ خوراک گاز هنری هاب ۱۰ سنت بود و نرخ خوراک گاز در کشور ما ۱۱ سنت بیشتر از نرخ خوراک هنری هاب بود. در ماه های خرداد، تیر، مرداد، شهریور، مهر، آبان، آذر، دی، بهمن، و اسفند نیز نرخ خوراک گاز طبیعی در هنری هاب به ترتیب با قیمت های ۱۲٫۶، ۱۲٫۶، ۱۴٫۲، ۱۶، ۱۹، ۱۸٫۴، ۱۴٫۹، ۱۴٫۲، ۱۶٫۴، ۱۶٫۲، ۱۶٫۴، ۱۶٫۲ سنت ثبت گردید. در حالیکه در کشور ما نرخ این خوراک بسیار بیشتر در این ماه ها ثبت گردید و هر ماه ۱۴۰۰ نسبت به ماه قبلی خود فاصله بین این دو نرخ نیز

## رشد ۱۴۳ درصدی درآمد «پتروشیمی بوعلی سینا»

شرکت پتروشیمی بوعلی سینا با ارزش بازاری بیش از ۳۲۸ هزار میلیارد ریال در بازار سرمایه به فعالیت مشغول است. سرمایه اولیه این شرکت ۱۰ میلیارد ریال بوده است که با دو مرحله افزایش سرمایه در سال های ۱۳۸۲ و ۱۳۹۷، سرانجام سرمایه این شرکت به ۳ هزار میلیارد و ۵۰۰ میلیون

| سال  | سود خالص (میلیون ریال) | سود مجمع (ریال) | درصد تقسیم سود | سود تقسیمی (ریال) |
|------|------------------------|-----------------|----------------|-------------------|
| ۱۴۰۰ | ۳۶,۴۶۷,۶۸۰             | ۱۰,۴۱۹          | ۹۶٪            | ۱۰,۰۰۰            |
| ۱۳۹۹ | ۲۱,۵۸۴,۵۱۸             | ۶,۱۶۷           | ۹۰٪            | ۵,۵۵۰             |
| ۱۳۹۸ | ۷,۵۳۵,۳۶۶              | ۲,۲۴۵           | ۱۴۰٪           | ۳,۱۴۳             |
| ۱۳۹۷ | ۲,۲۹۳,۷۱۴              | ۶۵۵             | ۴۶٪            | ۳۰۰               |
| ۱۳۹۶ | ۴,۲۴۴,۰۰۱              | ۸,۴۸۸           | ۴۷٪            | ۴,۰۰۰             |

در جدول بالا روند این شرکت پتروشیمی را در سه سال اخیر شاهد هستیم. بر طبق این جدول شرکت پتروشیمی بوعلی در سه سال اخیر در سودآوری دارای روندی صعودی بوده و همچنین در ۳ سال اخیر نیز بیش از ۹۰ درصد سود خالص به دست آمده را به سهامداران خود تقدیم نموده است. گزارش ماهانه منتهی به شهریور ۱۴۰۱ این شرکت در ۱۰ مهر ماه بر سامانه کدال نشست.

بر طبق گزارش منتشر شده در یکماه شهریور ۱۴۰۱ این شرکت پتروشیمی از فروش محصولات برش سبک، رافینیت، بنزن، گاز مایع، ریفرمیت، برش میانی نفتا و برش سنگین، درآمدی را معادل با ۴۸ هزار میلیارد و ۸۶۴ میلیون و ۲۱۰ هزار ریال کسب نمود. از کل درآمد ایجاد شده در طول این دوره یک ماهه ۵۷ درصد به فروش داخلی محصولات شرکت و ۴۳ درصد به فروش صادراتی محصولات این شرکت تعلق دارد. همچنین ۴۵ درصد از کل فروش به فروش داخلی محصول ریفرمیت تعلق دارد.

در نتیجه اصلی ترین محصول این شرکت، محصول ریفرمیت می باشد، به علاوه اینکه حدود ۲۲ درصد از درآمد حاصل از فروش صادراتی این شرکت به این محصول تعلق دارد. تولید این محصول به صورت میانگین، ۶۵,۵۶۵ تن است که در یکماه شهریور از تولید میانگین هر ماه بیشتر تولید شده که معادل با ۸۴,۳۷۵ تن بوده است.

### مقایسه عملکرد نیمه نخست ۱۴۰۱ با ۱۴۰۰

در نیمه نخست سال ۱۴۰۰ درآمد حاصل از فروش محصولات شرکت پتروشیمی بوعلی سینا، ۱۰۱ هزار میلیارد

● بهره برداری از پروژه پارازیلین  
واحد پارازیلین که در سال ۱۳۹۵ دچار آتش سوزی گردید تا پایان سال جاری راه اندازی خواهد شد. تندگویان که در حال حاضر برخی مواد خود را از پتروشیمی نوری تهیه می کند با راه اندازی واحد پارازیلین به سمت بوعلی آمده و چون تندگویان هزینه لجستیک بسیار کمی را به همراه دارد، برآوردها بر این اساس بوده که راه اندازی این واحد برای شرکت در سال درآمدی را بیش از ۵۰ میلیون دلار حاصل خواهد نمود.

## زندگی بهادار بیمه ای برای خود و سرمایه تان



با شما، برای جبران  
۱۶۷۱۴

بیمه  
day insurance

# ماجرای وکیوم باتوم تهاتری و ...

براساس قوانین مصوب مجلس شورای اسلامی و از سنوات قبل تاکنون، وکیوم باتوم تولیدی شرکت‌های پالایش نفت کشور در قالب تهاتر با نفت خام و با مدیریت وزارت نفت به شرکت‌های فیرساز جهت تولید انواع محصولات قیری تحویل می‌گردد.

مطابق بند (ز) تبصره (۱) قانون بودجه سال ۱۴۰۱ و اصلاحیه‌های ابلاغ شده و در اجرای اصل یکصد و بیست و سه قانون اساسی جمهوری اسلامی و تأیید مجلس شورای اسلامی و شورای نگهبان، تحویل ۱۹۰ هزار میلیارد ریال وکیوم باتوم مورد تأیید و در تاریخ ۱۴۰۱/۶/۱۰ توسط ریاست محترم جمهور ابلاغ گردید. با توجه به تصمیم ریاست محترم جمهوری جهت تحقق رشد ۸ درصدی در بودجه ۱۴۰۱ از یک طرف و برنامه عدم استقراض از بانک مرکزی از سوی دیگر، لازم است بودجه ۱۴۰۱ کاملاً مدیریت گردد. در این راستا و با توجه به تجربیات سنوات قبل در خصوص تحویل وکیوم باتوم تهاتری و شائبه‌های فراوان عدم امکان استفاده بهینه از ظرفیت فوق و گزارش‌های متعدد دستگاه‌های نظارتی، مجوز تزریق ۱۹۰ هزار میلیارد ریال بودجه مجدداً در بودجه سال ۱۴۰۱ لحاظ گردید. در این راستا، ناصر عاشوری به عنوان دبیر کل انجمن صنفی کارفرمایی صنعت پالایش نفت، واکتش منفی انجمن را نسبت به برقراری مجدد برنامه تهاتری و قبل از بررسی بودجه ۱۴۰۱ خطاب به ریاست مجلس ارائه و دلایل آن را قیمت‌گذاری غیر رقابتی و غیر شفاف و خصوصی بودن ۸ پالایشگاه از ۱۰ پالایشگاه کشور و همچنین اخلاف در مرادوات مالی و خروج مبلغ ۱۹۰ هزار میلیارد ریال از نقدینگی پالایشگاهها از یک طرف و مشکلات تسویه حسابهای نهایی پالایشگاه با سازمان مالیاتی و تأثیر پذیری بر سهام پالایشگاهها در بورس که قالب سهامداران عمده پالایشگاه‌ها سهام عدالت و تأمین اجتماعی و صندوق‌های بازنشستگی هستند را عنوان نمودند.

دییون وزارت راه و شهرسازی به فیرسازان در سال‌های گذشته، با رعایت قوانین و مقررات حداکثر تا مبلغ (۱۰/۰۰۰) میلیارد ریال از طریق تحویل مواد اولیه قیر (وکیوم باتوم) قابل تادیه می‌باشد.

۶) پادگان‌های نظامی و مجتمع‌های مسکونی نظامی و اداری با تأیید ستاد کل ارتش وزارت جهاد کشاورزی (سازمان جنگل‌ها، مراتع و آبخیزداری کشور، برای بیابان زدایی و انجام عملیات خاکبرداری سازگار با محیط‌زیست ۲٪

۷) وزارت صنعت معدن و تجارت (سازمان صنایع کوچک و شهرک‌های صنعتی برای آسفالت معابر، خیابان‌ها و جاده‌های دسترسی شهرک‌ها و نواحی صنعتی) ۱٪

هزینه تبدیل مواد اولیه قیر (وکیوم باتوم) به قیر با احتساب مالیات بر ارزش افزوده، نباید بیشتر از ۲۰٪ وزن محاسبه شود.

وزارت نفت مکلف به تسویه حساب فی‌مابین خود و خزانه‌داری کل کشور است. دستگاه‌های اجرایی موضوع این بند موظف به مبادله موافقت‌نامه و ابلاغ سهم استانها ظرف یک ماه پس از ابلاغ این قانون می‌باشند.

وزارت نفت و دستگاه‌های اجرایی ذیربط موظفند حداقل هر سه ماه یک بار گزارش عملکرد خود را به صورت مکتوب به کمیسیون برنامه بودجه، عمران و انرژی ارسال نمایند.

دیوان محاسبات مکلف است بر حسن اجرای این قانون نظارت نموده و گزارش‌های نظارتی خود از عملکرد به موقع دستگاه‌ها به تعهد ایشان را به مجلس شورای اسلامی گزارش نماید.

## چالش قیمت وکیوم باتوم

یکی از چالش‌هایی که همواره بازار داخل وکیوم باتوم با آن مواجه بوده مربوط به این موضوع است که چرا با وجود آنکه کشور برخوردار از ذخائر نفتی بوده و همچنین پالایشگاه‌های کشور نیز از ظرفیت کافی یا حتی مازاد وکیوم باتوم مواجه می‌باشند. همچنان قیمت این ماده به عنوان ته‌مانده برج خلاء بالا می‌باشد.

ظرفیت تولید سالیانه وکیوم باتوم در کشور حدود ۵/۵ تا ۶ میلیون تن بوده و سالانه حدود دو میلیون تن از وکیوم باتوم جهت تولید قیر مورد نیاز کشور به مصرف داخلی می‌رسد.

۵٪ مرتبط با صنایع ایزوگام و عایق‌کاری لوله‌ها و سایر مصارف می‌باشد. همچنین از مجموع مصارف آسفالت نیز، بیش از ۹۵٪ آن مرتبط با زیرساخت‌ها و راههای بین شهری و درون شهری روستاها می‌باشد و لازم است با توجه به محدودیت بودجه‌های عمرانی و همچنین لزوم استفاده از منابع داخلی در ایجاد و نگهداری راه‌ها، قیر با پایین‌ترین قیمت ممکن در اختیار دستگاه‌ها قرار گیرد.

به نحوی که تنها در بخش راهداری، عدم تأمین به موقع قیر به دلیل محدودیت‌های منابع، باعث افزایش تصاعدی هزینه‌های نگهداری در سال‌های آتی خواهد شد.

## ارتباط وکیوم باتوم و نفت کوره

با توجه به امکان تبدیل فرآیند وکیوم باتوم به نفت کوره توسط پالایشگاه‌های نفت و یا شرکت‌های خصوصی پالایشی موجود کشور و عرضه و فروش مستقیم محصول فوق به صورت مستقیم و صادرات، لازم است امکان جایگزینی نفت کوره با وکیوم نیز تحلیل و سود/ضرر اقتصادی نیز مد نظر قرار گیرد.

کشور ایران یکی از تولید کنندگان اصلی نفت کوره گوگرد بالا بوده و قبل از تحریم‌ها، یکی از صادرکنندگان اصلی تلقی می‌گردید. براساس داده‌های منبع رسمی (VORTEXA) از سال ۲۰۱۷ تاکنون روزانه حدود ۲۰۰ هزار بشکه صادرات این محصول کاهش داشته است. در سال ۲۰۱۷ روزانه ۲۴۰ هزار بشکه از این محصول صادر گردیده، لکن از آن زمان تاکنون صادرات به دلیل محدودیت‌های سیاسی به صورت مداوم نزولی بوده و آمار ۱۸۱ هزار بشکه در روز سال ۲۰۱۸ و ۱۵۵ هزار بشکه در روز سال ۲۰۱۹ و ۸۵۷۰۰ بشکه سال ۲۰۲۰ و ۳۹ هزار بشکه در سال ۲۰۲۱ گزارش گردیده است.

اگر پیشرفت مناسبی در مذاکرات هسته‌ای رخ دهد، ایران می‌تواند صادرات بهینه نفت کوره خود را افزایش دهد. صادرات این محصول از ایران و پس از خروج آمریکا از توافق هسته‌ای در سال ۲۰۱۸ و اعمال مجدد تحریم‌ها، حدود ۸۳ درصد کاهش یافته است.

این میزان براساس تخمین‌ها و ردیابی کشتی‌ها صورت گرفته، زیرا ارزیابی میزان صادرات ایران به دلیل مشخص نبودن مسیر یک‌سری از کشتی‌ها امری پیچیده است. نفت‌کش‌هایی که جزء ناوگان کشتیرانی ایران

قیمت وکیوم باتوم جهت مصارف داخلی، تابعی از نفت کوره سنگین فوب خلیج فارس Fuel Oil 380 و متوسط نرخ خرید و فروش ارز دلار در سامانه نیما بانک مرکزی می‌باشد. در نگاه اول این سؤال مطرح می‌شود که چرا قیمت وکیوم باتوم که ماده اصلی اولیه قیر جهت آسفالت معابر بین شهری، روستاها و شهرهای کشور است، می‌بایست تحت تأثیر نوسانات قیمت نفت در بازارهای بین‌المللی و با نرخ دلار در سامانه نیما باشد، به نحوی که قیمت فرآورده قیر از اردیبهشت سال ۱۳۹۹ تا شهریور ۱۴۰۱ حدود ۹ برابر افزایش یافته است. هر چند تطابق قیمت‌های صادراتی با قیمت‌های بین‌المللی ضروری است و بایستی تمام تمهیدات لازم توسط تولیدکنندگان نهایی و صادرکنندگان در جهت نزدیک نمودن نرخ‌های فروش صادراتی

**پیشنهاد کارشناسان اقتصادی جهت بازبینی و اصلاح و یا حذف قیر تهاتری و به صورت تلفیقی از شرایطی که علاوه بر حفظ عملیات تهاتر مورد مالی نیز شفاف گردید این است که پالایشگاه‌ها در بستری شفاف مانند (بورس کالا) و با قیمت رقابتی وکیوم باتوم را عرضه کنند و فیرسازان در همین فضای رقابتی اقدام به خرید وکیوم باتوم (وی بی) اعتباری کرده و محصول نهایی نیز در همان بستر رقابتی عرضه و ذینفعان و پیمانکاران برای خرید در قالب اعتبار اقدام نمایند.**



هستند، معمولاً در طی سفرها گیرنده‌های خود را خاموش می‌کنند. براساس تخمین‌های بازار برای قبل از سال ۲۰۱۸، حداقل ۵۰٪ از ۸ تا ۱/۱ میلیون تن در ماه (۲/۵ تا ۷/۱ میلیون بشکه در ماه) نفت کوره گوگرد بالای فروخته شده در مرکز اصلی سوخت رسانی غرب آسیا در امارات متحده، مرتبط با ایران بوده است.

براساس داده‌های (VORTEXA) در سال قبل، حتی با وجود تحریم‌ها ۶۲ درصد از صادرات نفت کوره گوگرد بالای ایران از طریق واسطه‌ها مسیر خود را به امارات متحده پیدا کرده و تنها ۸٪ آن به سنگاپور صادر شده است. در صورتی که مذاکرات هسته‌ای با موفقیت پیش رود و تحریم‌ها کاهش یابد، ایران قادر خواهد بود صادرات خود به غرب آسیا و مناطق آسیا اقیانوسیه افزایش داد که احتمالاً این امر، حاشیه سودهای پالایشگاهی و قیمتی را تحت تأثیر قرار خواهد داد.

تحریم‌ها کشور را با ذخائر بالای نفت کوره مواجه نموده و با توجه به امکان تبدیل وکیوم باتوم به نفت کوره و به نوعی کاهش قیمت محصول نهایی، کاهش کرک اسپرد را در پی خواهد داشت. لذا تحریم‌ها ناچاراً نرخ بهره‌برداری و کاهش این محصول را به جای گاز طبیعی، برای کاربردهای ارزی قابل استفاده خواهد نمود.

## راهکار کارشناسی و پیشنهادی

پیشنهاد کارشناسان اقتصادی جهت بازبینی و اصلاح و یا حذف قیر تهاتری، و به صورت تلفیقی از شرایطی که علاوه بر حفظ عملیات تهاتر مورد مالی نیز شفاف گردید، این است که پالایشگاه‌ها در بستری شفاف مانند (بورس کالا) و با قیمت رقابتی وکیوم باتوم را عرضه کنند و فیرسازان در همین فضای رقابتی اقدام به خرید وکیوم باتوم (وی بی) اعتباری کرده و محصول نهایی نیز در همان بستر رقابتی عرضه و ذینفعان و پیمانکاران برای خرید در قالب اعتبار اقدام نمایند.

تعهد پرداخت اعتبار لازم از طرف شرکت ملی نفت در قبال درآمد حاصل از فروش نفت خام به پالایشگاه‌ها برای تحویل وکیوم باتوم (VB) از طریق سازمان برنامه و بودجه تأمین اعتبار شده و این سازمان براساس پیشرفت فیزیکی ارائه شده دستگاه‌ها، نسبت به تأمین پیوسته منابع مالی اقدام و در اختیار وزارت نفت قرار خواهد داد.

با انجام پروسه فوق علاوه بر حذف شائبه‌های موجود و شفاف سازی مرادوات مالی، موجب تسهیل در کار و قانونمندی بودجه تهاتری خواهد شد.

## قیمت زغال سنگ داخلی تغییر نمی کند



خریدار زغال سنگ در کشور، قیمت زغال سنگ موجود را با توجه به کیفیت آن کمی بالاتر می داند؛ در نتیجه به نظر ما اعمال قیمت بالاتر برای زغال سنگ تولیدی داخلی راه به جایی نخواهد برد. در این میان اگر تولید کنندگان در این خصوص شرایط جدیدی را گذاشتند، این شرایط از سوی ذوب آهن اصفهان مجددا بررسی خواهد شد که آیا تامین زغال سنگ به صورت داخلی برای ذوب آهن به صرفه تر است یا وارداتی؟

لازم به یاد آوریست که در حال حاضر ذوب آهن اصفهان از دو معدن زغال سنگ برخوردار است؛ معدن شاهرود واقع در البرز شرقی و معدن سوادکوه که سال گذشته خریداری شد؛ حجم تولید این معدن چندان زیاد نیست اما از منظر کیفیت زغال سنگ، تقریباً از کیفیت مطلوبی برخوردار است. در این خصوص برنامه ریزی کرده ایم تا با قرار گرفتن در رده تولید کنندگان، قادر به درک شرایط آنها باشیم. براین اساس به مرور با ارزیابی معادن زغال، معادنی که از زغال سنگ با کیفیتی برخوردارند را با توجه به شرایط مالی خود خریداری می کنیم تا به این واسطه مالکیت آن ها را در اختیار گیریم.

مهرداد تولانیان

معاون بهره برداری و عضو هیئت مدیره ذوب آهن اصفهان

آزادسازی صادرات یکی از مقوله هایی است که باید در تمامی صنایع صورت پذیرد. باید رقابت سالمی در تمامی زمینه ها وجود داشته باشد تا کارخانه ها به صورت ریشه ای و بنیادی قادر باشند که به فعالیت خود ادامه دهند. در این میان درخصوص آزادسازی صادرات زغال سنگ شاید در کوتاه مدت شوکی را در بازارهای داخلی و یا به شرکت ذوب آهن اصفهان به عنوان مصرف کننده عمده این محصول وارد سازد، اما در نهایت این آزادسازی در طولانی مدت به نفع کل کشور خواهد شد. در حال حاضر در خصوص تغییر قیمت زغال سنگ برنامه ای وجود ندارد.

ذوب آهن اصفهان به عنوان یک شرکت بورسی وظیفه دارد در صورت تغییر قیمت های داخلی به علت وضعیت موجود، موضوع را مورد بررسی قرار دهد. در واقع در صورتی که برای شرکت اقتصادی باشد، زغال سنگ مورد نیاز خود را از بازار داخلی تامین کند؛ اما اگر قیمت ها به گونه ای تغییر یافت که تهیه داخلی زغال سنگ به صرفه نبود، زغال سنگ مورد نیاز را به واسطه واردات تهیه نماید. البته که برای تصمیم گیری در این خصوص باید منتظر تصویب قیمت ها بود. در حال حاضر نیز برنامه ای برای افزایش قیمت زغال سنگ وجود ندارد؛ در این میان بیشتر منتظر رفتار تولید کنندگان هستیم؛ کسب درآمد مناسب صادراتی از سوی تولید کنندگان، مانعی برای فعالیت ما نخواهد بود و در صورت نیاز قادر خواهیم بود که زغال سنگ مورد نیاز خود را به صورت وارداتی تهیه کنیم. در این میان تاکید می شود که در حال حاضر هیچ برنامه ای برای تغییر فرمول قیمت گذاری زغال سنگ وجود ندارد و شرکت ذوب آهن به عنوان اصلی ترین

## سیاهی بر قیمت زغال سنگ



زغال سنگ تولیدی خود شد. به زعم خریداران داخلی زغال سنگ؛ قیمت کیفیت تولیدات داخلی حتی کمی بالاتر از قیمت واقعی این محصول است. اگرچه تولید کنندگان زغال سنگ در توجیه پایین بودن کیفیت این محصول، چالش های معدن کاران از جمله مطالبات معوق معدن کاران زغال سنگ، هزینه های بالای استخراج معادن و عدم استفاده از تکنولوژی و تجهیزات مدرن را مورد اشاره قرار می دهند. اما با این حال این مشکلات گره های کوری نیستند که نتوان آن ها را باز کرد؛ بلکه می توان با استفاده از ظرفیت های بخش خصوصی واقعی در استخراج و فراوری زغال سنگ، کنترل موردی تعرفه وارداتی این محصول، حمایت از تولید کنندگان و مصرف کنندگان با کاهش هزینه های تولید و افزایش بهره وری، و تنوع بخشی به سبد انرژی کشور تا حدود زیادی این چالش را پشت سر گذاشت. باید در نظر داشت که با افزایش تولید و سرمایه گذاری در این بخش و با وجود آزادسازی صادرات محصول زغال سنگ، کشور ما می تواند در ارز آوری رشد چشمگیری را به همراه داشته باشد. البته که هنوز صادرات زغال سنگ کشور ما از حجم اندکی برخوردار است و نمی توان یک شبه انتظار تحولی بزرگ در یک صنعت را داشت، اما ناگزیر برای عبور از آن ابتدا باید مشکلات سیاست گذاری در این عرصه را حل کرد.

نرخ زغال سنگ داخلی براساس شمش فولاد خوزستان و زغال سنگ و در سایر دنیا بر اساس قیمت های جهانی تعیین می گردد؛ براساس این فرمول قیمت گذاری داخلی بود که نرخ خرید هر تن زغال سنگ کنسانتره در کشور ما در تیر ماه سال جاری حدود ۳۷ میلیون ریال تعیین شد اما واردات این محصول با نرخ ۹۰ الی ۱۰۰ میلیون ریال صورت می گرفت. این اختلاف قیمت زغال سنگ داخلی با قیمت های وارداتی زغال سنگ ایران درحالی مورد انتقاد تولید کنندگان داخلی قرار دارد که ایران جزو کشورهای غنی از لحاظ معادن زغال سنگ به شمار می رود؛ واردات برابر با تولید داخلی (یک میلیون و ۶۰۰ تن زغال سنگ به نرخ ۶۰۰ میلیون دلار) در سال گذشته به عنوان یکی از دلایلی جهت عدم ایجاد رغبت در سرمایه گذاری جدید در این صنعت و همچنین عدم رشد این صنعت نام برده می شود.

از سوی دیگر در فضای رشد قیمت های جهانی زغال سنگ، این محصول در دنیا در حالی با رشد ۲۰۰ درصدی همراه شد که در کشور ما نه تنها این محصول رشدی را به همراه نداشت بلکه با افت شدیدی نیز همراه شد؛ این امر این گمان را به فعالان این حوزه داد که این صنعت دچار بی توجهی از سمت مسئولان و دولت قرار گرفته است. همین گمانه زنی ها پیگیری فعالان این حوزه را برای آزادسازی صادرات زغال سنگ آغاز کرد. در نهایت در اواخر نیمه اول سال جاری صادرات این محصول آزاد گردید. اگرچه خریداری زغال سنگ با قیمت های بالاتر از قیمت داخلی از سوی مصرف کنندگان داخلی، تأکیدی است از سوی مصرف کنندگان زغال سنگ بر کیفیت این محصول که به عنوان یک چالش در این صنعت قلمداد می شود. شاید کیفیت زغال سنگ تولیدی نسبت به زغال سنگ وارداتی بود که منجر به واکنش خریداران این محصول در بازار داخلی نسبت به رشد قیمتی آن و دستیابی تولید کنندگان به اعداد مطلوب فروش



## آگهی فراخوان انتخاب مشاور جهت اجرای ماده ۳۶ الحاقی به نظام نامه اجرای قانون ثبت شرکت ها

پیرو مصوبه مجمع عمومی مورخ ۱۴۰۱/۰۴/۲۹ در خصوص امکان سنجی، شرکت فولادیار در نظر دارد جهت ارائه به مجمع عمومی صاحبان سهام، برای نحوه اجرای ماده ۳۶ الحاقی به نظام نامه اجرای قانون ثبت شرکت ها، از مشاوران واجد صلاحیت استفاده نماید، متقاضیان واجد شرایط می توانند نسبت به دریافت اسناد به شرح ذیل اقدام نمایند.

**محل دریافت اسناد و تحویل پاکت پیشنهاد قیمت:**

استان خراسان رضوی - شهرستان نیشابور - کیلومتر ۱۵ جاده نیشابور به شهرستان فیروزه - مجاور سایت مجتمع فولاد خراسان - دفتر شرکت فولادیار و یا سایت [WWW.FOOLADYAR.COM/Consultant](http://WWW.FOOLADYAR.COM/Consultant)

**آخرین مهلت دریافت اسناد:**

از تاریخ ۱۴۰۱/۰۷/۱۷ لغایت پایان وقت اداری مورخ ۱۴۰۱/۰۷/۲۴ از ساعت ۸ صبح الی ۱۴ به بااستثناء ایام تعطیل

**آخرین مهلت ارائه پیشنهاد قیمت: پایان وقت اداری مورخ ۱۴۰۱/۰۷/۱۴**

**بدیهی است شرکت در قبول یا رد هر یک یا تمام پیشنهادات مخیر است**

روابط عمومی شرکت فولادیار

[WWW.FOOLADYAR.COM/Consultant](http://WWW.FOOLADYAR.COM/Consultant)



### شرکت کارگزاری امین آوید

حائز رتبه الف در بورس اوراق بهادار و بورس کالا

# زنگ طلایی رو برای خودت به صدا در بیا





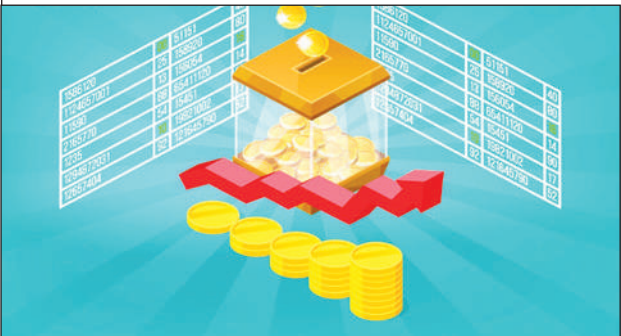
☎ ۰۲۱۴۲۳۶۶۰۰۰

🏠 [www.aminavid.com](http://www.aminavid.com)

📷 [aminavidbrokerage](https://www.instagram.com/aminavidbrokerage)



## بررسی علت بالا بودن نرخ اوراق گام



نیز مجدد پیشی گیرد. در این میان باید اشاره نمود که هدف اصلی بازار سرمایه تامین مالی پروژه‌ها است. این موضوع جای امیدواری دارد که در بازار سرمایه انواع روش‌ها جهت تامین مالی تجربه می‌شود. در گذشته صرفا اوراق مشارکت و یا بدهی با نرخ‌های بالا و قوانین سخت گیرانه ای منتشر می‌شدند، اما در حال حاضر اوراق گام به عنوان ابزاری که سرمایه در گردش شرکت‌ها را تامین می‌نماید، از سوی بسیاری از شرکت‌های تولیدی مورد استفاده قرار می‌گیرد و نرخ آن نسبت به بازار پول بیراه نیست. اوراق و بانک برای تامین مالی ناشران از دو سیستم و عملکرد متفاوت برخوردار است. استفاده از بازار پول و سیستم بانکی و اخذ وام سازوکار مشخصی دارد و نیازمند وثائق سنگینی است؛ لذا دریافت وام در خور توجه از سوی شرکت‌ها، نیازمند برخورداری شرکت‌ها از منابع مناسب است؛ اما در اوراق گام امکان تامین مالی راحت تر و سریع تر صورت می‌پذیرد.

محمد رضا خانی

مدیر ابزارهای درآمد ثابت شرکت سبذگردان کاریزما

اوراق گام به عنوان یکی از روش‌های تامین مالی با ورود به بازار سرمایه از سال گذشته، به ابزار مناسبی برای تامین نقدینگی شرکت‌ها تبدیل شد. هدف از انتشار این اوراق، تامین سرمایه در گردش شرکت‌هاست که موجب تسهیل در دسترسی به نقدینگی مورد نیاز آنها می‌شود. این اوراق علاوه بر بازار بورس، در فرابورس نیز مورد پذیرش قرار می‌گیرند. این اوراق در بدو ورود خود، به رغم سازوکاری مشابه به اسناد خزانه، از نرخ‌های نسبتا بالاتری نسبت به اسناد خزانه برخوردار بودند. سال گذشته به دلیل عدم آشنایی بازار سرمایه با این اوراق، اوراق گام ۲ درصد بالاتر از قیمت اوراق مورد معامله قرار می‌گرفت. اما به مرور زمان با سررسیدن برخی از این اوراق، اختلاف نرخ‌ها آنها کمتر شد و در نهایت موجب گردید تا این اوراق نسبت به اوراق اسناد خزانه اختلاف نرخ کمتری داشته باشند. اما در اوراق گام‌هایی که مرداد ماه سال آینده سررسید می‌شوند، این امکان وجود دارد که نرخ آنها تا ۲۴ درصد مورد معامله قرار گیرند. در حال حاضر در بازار نرخ اسناد خزانه حدود ۲۳ درصد است. این تفاوت ۱/۵ درصدی نشان از بالا بودن تقاضای اوراق گام دارد. شرایط بازار و وجود یا عدم وجود اوراق مشابه آن در بازار، نرخ اوراق گام را تحت تاثیر قرار می‌دهد. با افزایش تقاضا در پی روند نزولی اوراق در بازار و تمایل صندوق‌ها به اوراق گام، نرخ این اوراق با نرخ اسناد خزانه برابری یافت. اما در حال حاضر با رشد ارزش اوراق گام و افزایش حجم انتشار، نرخ این اوراق از روند صعودی برخوردار شد و این امکان را فراهم می‌آورد که اختلاف نرخ این اوراق از اسناد خزانه

## تحت الشعاع قرار گرفتن بازار سرمایه با اوراق گام

سید مصطفی صفاری

مدیر عامل سبذگردان سرمایه ایران‌یان

نرخ بهره تعیین‌کننده حرکت پول به سمت بازارهای مالی است. تعلق گرفتن سود بالاتر از نرخ سود بانکی به اوراق گام به عنوان اوراق بدون ریسک به معنای وجود پی برابری ۴ برای این اوراق است. با توجه به مواجه بازار سرمایه با ریسک‌های سیاسی و اقتصادی، انجام عملیات بازار باز و معامله اوراق، بانک

## ضروریاتی برای کاهش نرخ اوراق گام

عباسعلی حقانی نسب

رئیس هیات مدیره سبذگردان هدف

ریسک موجود تحت فشار قرار خواهد داد. سیستم بانکی به عنوان بازوی اجرایی اوراق گام در ضمانت و انتشار آن است. هدایت منابع به جای بازار سوداگرانه به سمت فعالیت‌های تولیدی و سرمایه در گردش از مزیت اصلی اوراق گام محسوب می‌شود و منابع را در اختیار شرکت‌های تولیدکننده محصول نهایی و شرکت‌هایی که مواد اولیه شرکت‌های تولیدکننده محصول نهایی را تولید می‌کنند، قرار می‌دهد.

در ساختار اقتصادی بازار پول بانک مرکزی به جای صدور مجوز به انتشار سایر اوراق همزمان با اوراق گام، باید نرخ بهره را کاهش دهد. این درحالیست که شاهد افزایش نرخ بهره و حتی خارج از چارچوب ستاد اقتصادی دولت هستیم. به‌گونه‌ای نرخ بهره بین بانکی به پایین‌ترین کف خود یعنی ۲۱ درصد رسیده است.

در صورت وجود بازار بدهی انتشار اوراق گام، بار تامین مالی اوراق را از بازار پول به بازار سرمایه انتقال می‌دهد. با کاهش نرخ بهره از سوی بانک مرکزی، بازار سرمایه از شرایط مطلوبتری برای انتشار این اوراق برخوردار خواهد شد، تا مادامی‌که اوراق گام در بازار سرمایه مورد معامله قرار گیرد، اما در سیستم بانکی و بانک مرکزی نرخ بهره تغییر نیابد و یا نرخ سود سپرده بانکی کاهش نیابد، همچنان مشکلات اقتصادی کشور باقی خواهد بود.

اعلام انتشار ۱۰۰ هزار میلیارد تومان اوراق در بازار سرمایه از سوی بانک مرکزی در شرایط عدم تغییر نرخ بهره، بازار سرمایه را درخصوص تامین مالی و

## گام‌های ضعیف اوراق گام در نهادهای مالی

صندوق‌های با درآمد ثابت فراهم می‌سازد.

محدود بودن خرید این اوراق در بازار سرمایه از نقدشوندگی آن می‌کاهد براین اساس بسیاری از شرکت‌های سرمایه‌گذاری تمایلی به خرید این اوراق ندارند. باتوجه به پیشنهاد بانک‌ها در ارائه نرخ‌های ۲۲ تا ۲۳ درصدی برای انتشار این اوراق، این اوراق رقیبی برای بازار سرمایه محسوب می‌شوند.

احسان حیدری – کارشناس بازار سرمایه

با ورود اوراق گام به بورس کالا به نظر نمی‌رسد که نرخ این اوراق تغییری یابد لذا معاملات این اوراق به راحتی قابل انجام است. اگرچه در ابتدا به نظر می‌رسد که ورود این اوراق به بورس کالا از رغبت انجام معاملات آن بکاهد، اما بازدهی مناسب این اوراق، جذابیتی را برای

سبد دارایی می‌شود. کسب سود وابسته به خرید و فروش مناسب و به موقع است.

دقت در این مرحله حائز اهمیت است بنابراین ضروری است که روند حرکتی قیمت سهام و حجم معاملات مربوطه، مقدار حجم مبنا و برآورد آتی از قیمت سهام بررسی شود تا شیوه معامله تحت تاثیر شایعات و جو روانی بازار قرار نگیرد. در چنین شرایطی می‌توان خرید را پلکانی انجام داد تا بخشی از ریسک کاهش یابد. یا از خرید با تاخیر زمانی بسیار منصرف شوید. ولی فراموش نکنیم یک سرمایه‌گذار موفق و هوشیار همیشه به دنبال اصلاح سبد مالی خود است. به طور کلی، نحوه تصمیم‌گیری در بازار سرمایه، متاثر از رویکرد پیش نگر یا پس نگر است.

رویکرد پیش‌نگر بر مبنای پیش‌بینی فرصت‌های نهفته در بازار شکل می‌گیرد و ریسک و نیز بازده بالاتری به همراه دارد. در حالی که رویکرد پس‌نگر به مراتب محافظه‌کارانه‌تر و کم‌ریسک‌تر بوده است و پس از ظهور فرصت‌ها به ایجاد قابلیت‌های لازم جهت کسب بازدهی می‌پردازد و بالطبع میزان کسب بازدهی آن هم کمتر است. مجموع باورها، عقاید، اعتقادات و ویژگی‌های شخصیتی از جمله میزان ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران، به انتخاب یکی از دو رویکرد منجر می‌شود.

وقتی ما سهام شرکتی را خریداری می‌کنیم و توقع رشد قیمت آن را داشته باشیم، ذهن ما به‌گونه‌ای رفتار می‌کند که همیشه به صورت جانبدارانه به دنبال جمع‌آوری اطلاعاتی که هم جهت با توقع ما حرکت می‌کنند، به دنبال اخبار و اطلاعات خوب و مثبت درباره آن شرکت می‌گردد و به اخبار مثبتی که از آن شرکت به دست می‌آورد، وزن بیشتری می‌دهد.

در طرف مقابل ذهن ما سعی می‌کند برای محافظت از خود، هر اطلاعات و اخبار منفی را که درباره آن شرکت منتشر می‌شود دریافت نکند. زمانی که قیمت سهم افت می‌کند به دنبال توجیه و پیدا کردن دلیل برای اتفاقاتی است که خلاف میل ما هستند عذر و بهانه می‌آورد و در برخی موارد هم از این اتفاقات خلاف توقع عصبانی می‌شود.

وقتی ما سهام شرکتی را خریداری می‌کنیم و توقع رشد قیمت آن را داشته باشیم، ذهن ما به‌گونه‌ای رفتار می‌کند که همیشه به صورت جانبدارانه به دنبال جمع‌آوری اطلاعاتی که هم جهت با توقع ما حرکت می‌کنند، به دنبال اخبار و اطلاعات خوب و مثبت درباره ی آن شرکت می‌گردد و به اخبار مثبتی که از آن شرکت به دست می‌آورد، وزن بیشتری می‌دهد.

این عملکرد ذهن موجب می‌شود که معامله گر دید بازی نسبت به سایر راهکارهای موجود نداشته باشد و از آن‌ها صرف نظر نماید. برای مثال سهمی را به تاژگی خریده‌ایم ولی روند بازار حرکتی را آغاز کرده است که برخلاف میل و توقع ماست وقتی ما سهام‌دار نیستیم بسیار خوب جهت حرکتی و روند بازار را تحلیل می‌کنیم چرا که هیچ منفعتی برای ما وجود ندارد و همه اطلاعات مثبت و منفی را یکسان دریافت و پردازش می‌کنیم. اما حال ذهن ما توقع رشد قیمت سهم را دارد سعی می‌کند که اطلاعات منفی را دورنگه دارد و بیشتر به دنبال اخبار مثبت برای دلایل رشد بگردد.

همه ما به اشکال مختلف این وضعیت را تجربه کرده‌ایم که وقتی سهام‌دار نیستیم بسیار راحت‌تر روند‌ها و نشانه‌های صعود و نزول بازار و جهت بازار را پیدا می‌کنیم ولی وقتی سهام‌دار هستیم افکار ما جهت‌دار است و به نحوی به دنبال اخبار مثبت هستیم. اینجاست که نقطه قوت معامله گران موفق نسبت به معامله‌گران معمولی مشخص می‌شود.

درواقع بازار و روند آن کاری به ذهنیت ما ندارد و حرکت خود را انجام می‌دهد بازار بدون اینکه با کسی دوستی و یا دشمنی داشته باشد حرکت می‌کند و این اطلاعات را در قالب نمودارها، صورت‌های مالی و آمار و ارقام در اختیار همه قرار می‌دهد. درواقع این نحوه برداشت و تفسیر همین اطلاعات است که تمایز بین سرمایه‌گذاران را مشخص می‌کند. یک سرمایه‌گذار موفق سعی می‌کند بدون جانبداری اطلاعات موجود در بازار را تفسیر کند و براساس آن‌ها خرید و فروش انجام دهد که البته این کار، یعنی تفسیر اطلاعات بدون داشتن تعصب نسبت به شرکت و یا صنعتی خاص، یکی از سخت‌ترین کارها در بورس است، مخصوصا زمانی که سهامدار شرکت و یا صنعتی خاص باشیم. چراکه ذهن بیشتر ما به شکلی که توضیح داده شد عمل میکند و به دنبال اخبار خوب در سهم ما و همچنین فیلتر کردن اخبار و اطلاعات منفی می‌گردد. در نتیجه این باعث می‌شود که نتوانیم برداشت درستی از نشانه‌ها و اطلاعاتی که بازار در اختیار ما قرار می‌دهد داشته باشیم

# وضعیت روانی ذهنی معامله‌گران



به طور کلی سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه از طریق تجزیه و تحلیل و مدیریت پرتفوی سبد مالی انجام می‌شود. روند سرمایه‌گذاری با مدیریت صحیح سبد دارایی تداوم می‌یابد. به همین جهت تبیین راهبرد چرخشی سهام در سبد دارایی از ضرورت‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه است.

سرمایه‌گذاری که نسبت به حرکت چرخشی سهام در سبد دارایی خود کم توجه بوده و یا اعتقادی به آن ندارند و دارایی‌های مالی خود را با باور تکرار روزهای خوش نگه‌داری می‌کنند، ممکن است لطمات مالی قابل توجهی را در دراز مدت متقبل شوند. بنابراین، ورود و خروج به موقع در بازار

سرمایه و ایجاد تعادل بین ریسک هزینه و ریسک از دست دادن شانس‌ها اهمیت زیادی در فرایند سرمایه‌گذاری در بازار سهام دارد. از این رو سرمایه‌گذاران باید به طور مرتب نسبت به ترکیب سهام خود از صنایع مختلف توجه کنند. و مزیت‌ها و معایب آن‌را بررسی کنند. اگر در سبد مالی سهام شرکت‌های فعال در صنایع پیشرو، جود دارد باید آن را با ارزش‌ترین دارایی مالی قلمداد نموده و سعی شود حداکثر بازده آن را به دست آید. در غیر این صورت صاحبان سهام از بازار عقب افتاده و باید حرکت از نقطه دیگر و با تاخیر آغاز کنند. تاخیر ورود، ریسک سرمایه‌گذاری جدید را افزایش می‌دهد و یا ممکن است بازدهی کم تری نصیب

# جایجایی مرزهای تخیل در تبلیغات

چیزی که واقعاً مصرف کنندگان تصمیم می‌گیرد بخزند یا نه محتوای تبلیغات شماست نه شکل آن

■ دیوید اگیلوی



حسن ولیزاده - کارشناس ارشد مدیریت روابط عمومی و ارتباطات

همه می‌دانیم که رسانه‌های متنی همچنان جایگاه ویژه‌ای دارند؛ برخی از مخاطبان برای مطالعه خبرهای مورد علاقه خود با صرف وقت مطالب متنی را دنبال می‌کنند، اصولاً می‌توان گفت که وجود همین افراد در جامعه باعث شده تا رسانه‌های متنی همچنان جایگاه خود را حفظ نمایند. اکثر افراد هنوز از لمس کاغذ روزنامه یا ...، ... ششام یو جوهر چاپ لذت یک مطالعه نوستالژی را طی روز می‌برند. ولی باید بپذیریم که در دهه‌های اخیر تکنیک‌ها و ابزارهای متنوع دیگر نیز برای فعالین کسب و کار و مخاطبان جذابیت ایجاد نموده است و نظر افراد را به سمت خود متمایل کرده است. همواره محتوا یکی استراتژی است و ابزارها و تکنیک‌های دیگر به عنوان فرمت تلقی می‌گردد. در این مجال کوتاه به قدر بضاعت و صرفاً با رویکرد

کاربردی به موضوع مهم ویدئو، انواع و دلیل استفاده آن در روابط عمومی خواهیم پرداخت! آمار و ارقام در کسب و کارها نشان می‌دهد که بسیاری از برندها با استفاده از انواع تکنیک‌های ویدئو، انیمیشن و داستان سرایی از این ابزار استفاده می‌نمایند. تصمیمی که مزایای زیادی دارد و در حال تسخیر فضای ذهنی مخاطبان است. اقبال عمومی نشان از قدرت ویدئو در کسب و کارها دارد و استفاده از این ابزار مدرن، گواه میزان اثرگذاری آن است. بدلیل تنوع و تلفیق فرمت‌های جذاب با در نظر گرفتن نیاز اصلی مخاطبان و امکان همسویی این فرمت‌ها با نظر مشتریان، جایگاه ویژه‌ای از نیروی شگفت انگیز خود را در فضای رسانه‌ای ایجاد نموده است. ویدئو را می‌توان بدلیل پیوانی و تحرک که در بدن آن نهفته است بعنوان یک محرک بصری مناسب در نظر گرفت؛ زیرا حرکت و انرژی را به تجربه بیننده

شاید به جرات بتوان گفت فعالین کسب و کار در کشور هنوز از انواع فرمت ویدیویی به اندازه‌ای که در جهان به آن اهمیت می‌دهند، نمی‌پردازند و صرفاً به تهیه گزارشهای تصویری که بعضی اوقات بسیار طولانی و کسالت آور نیز می‌باشد در حوزه خود اکتفا می‌کنند. به برخی از انواع ویدئوها در حوزه کسب و کار اشاره می‌کنیم:

Animated Video-Corporate Videos-Customer Service  
Video-Explainer Videos

## Social media videos-Teaser Video-Video advertising

در رابطه با Animated Video این فرمت خود بتنهایی دارای انواع مختلف می باشد، که برخی از آنها حس نوشتاری دارد و برخی نیز حس شگفت انگیز و الهام بخش به افراد منتقل می کند.

2D animation-3D animation-Stop motion animation-Animation mixed with live action-Motion graphics-Whiteboard animations

بدلیل اهمیت ویژه و استفاده گسترده از Social media videos این مبحث بطور جداگانه و در مجالی دیگر به آن پرداخته خواهد شد. به نظر می‌رسد با توجه به میزان رقابت بین شرکت‌های

فعال در صنعت ساخت ویدئوهای تجاری داخل کشور در آید، برنده این رقابت مجموعه‌ای خواهد بود که در رابطه با ساخت موزیک و موسیقی اختصاصی در این حوزه فکری کرده باشد که البته باید آن فکر عملی گردد. یا به عبارتی به دنبال تکمیل زنجیره تولید باشد چون این عمل باعث می‌شود تقلید پذیری سخت شود و کار وقتی ارزشمند می‌شود که تقلیدپذیری در آن سخت باشد. یکی از کسب‌وکارهایی که با ویدئو به موفقیت‌های بزرگی دست یافته، سیستم حمل و نقل عمومی مترو استرالیا است. آنها یک کلیپ خدمات عمومی با آهنگی سفارشی و جذاب برای افزایش آگاهی در مورد ایمنی قطار تهیه کردند. نه تنها کاهش درصدی مرگ و میر و تصادفات در سال اول کمپین وجود داشت، بلکه مترو استرالیا توجه رسانه‌های جهانی را به خود جلب کرد. آنها بیش از ۱۰۰۰۰ نسخه از آهنگ کمپین «راه‌های ایمن‌تر برای مردن» را فروختند و ویدیوی کمپین بیش از ۲۲۰ میلیون بازدید در یوتیوب به دست آورد. نتیجه می‌گیریم که ویدئو همه کاره است و بدلیل قابلیت منحصر بخود می‌تواند یک تجربه شیرین را برای مشتریان رقم زند، پیام ما در یاد و خاطره مخاطبان سپرده شود. این موضوع همان هدف اصلی است که ما بدنبال آن هستیم. تنها محدودیت ویدئو مرزهای تخیل شماست.

می‌افزاید. همین تحرک و پویایی و انتقال اطلاعات در کمترین زمان باعث شده تا این فرمت نوین با انواع مختلف و قابلیت ترکیب خود، گوی سبقت را در عرصه کسب و کار از خبرهای متنی برآید. انگار که در دنیا امروزه با شتابزگی و جانشینی سرعتی که در زندگی روزمره با آن مواجه هستیم یک ارتباط و سنخیت بین ما و ویدئو ایجاد شده است. لازم به توضیح است مطالبی که از مزیت ویدئو بعنوان یک فرمت کارآمد بیان می‌شود صرفاً بجهت پرداختن به این نوع آن و کارآمدی این پدیده در قرن حاضر می‌باشد و به هیچ عنوان منظور ما انکار یا بی‌اثر نمودن مطالب متنی نیست. فعال روابط عمومی می‌داند که هدف اصلی استفاده از این فرمت قوی در یک کسب و کار چیست و بدنبال چه چیزی باید بود. "سفر مشتری" به منظور شناخت و ترغیب در استفاده از محصولات و خدمات قابل ارائه در یک کسب و کار. این سفر در کوتاه ترین زمان توسط فرمت و قالب‌هایی که در ویدئو موجود می‌باشد، مهیا می‌گردد. به هر روی دلایلی وجود دارد که باعث شده است تکنیک و بازاریابی از ابزارهای ویدئویی جایگاه ویژه در روابط عمومی و بازاریابی، پیدا کند.

- اکثر مردم ترجیح می‌دهند در رابطه با یک محصول و یا خدمات به صورت ویدئو مطالب را یاد بگیرند.

- ویدئو میزان حفظ را بالا می‌برد به طوری که بینندگان ویدئو تا ۹۵٪ از یک پیام را می‌توانند حفظ کنند.

- یادآوری و یادگیری در بازبینی ویدئو از شانس بالاتری برخوردار است.

- ویدئو به دلیل تنوع، طیف بیشتر جامعه را می‌تواند دربر گیرد.

- قابلیت ترکیب با موسیقی، صدا و متن را دارد.

- ویدئو در یک لحظه می‌تواند گذشته، حال و آینده را با هم مرتبط کند.

اگر موافق این نکته هستیم که امروزه مخاطبان دامنه توجه یک ماهی قرمز را دارند. با برشمردن برخی از مزیت‌های ویدئو براحتی می‌توان به اهمیت آن پی برد.

ویدیو به شما امکان می دهد روایتی درباره برند خود بسازید و بیننده را از طریق آن راهنمایی کنید. ویدئو از نظر بصری محرک است و می تواند این نقش را بخوبی ایفا کند. ویدئو پویایی و انرژی را به تجربه مخاطبان می افزاید و این شاید مهمترین بخش استفاده از این فرمت است. ویدئو جهت تنوع در ارائه، کوتاه بودن زمان انتقال پیام از کسالتی که اغلب با خواندن سطرهای طولانی و بعضاً کبی شده جلوگیری می کند.

بانک صادرات ایران

پرداخت تسهیلات به میزان ۱۰ درصد معدل سپرده  
بعد از ۲ ماه سپرده گذاری تا سقف دو میلیارد ریال  
با نرخ سود حداقل ۱۰ درصد و اقساط تا ۶۰ ماه

**طرح سنا**  
دو ماهه سرمایه ات را دو برابر کن

[www.bsi.ir](http://www.bsi.ir)

[bsi\\_ir](https://www.instagram.com/bsi_ir)

صدای سپهر ۰۹۶۰۲ صدای پاسخگو

بانک صادرات ایران

# جاجرم اولین تولیدکننده آلومینا در خاور میانه جاجرم قطب سوم تولید شمش آلومینیوم ایران شرکت آلومینای ایران

کارخانه آلومینای جاجرم جزو معدود کارخانه هایی است که خط تولید آن تمامی فرایندها از جمله معدن، مجتمع تولید آلومینا و تولید شمش آلومینیوم را در بر میگیرد و چرخه تولید شمش از بوکسیت را به طور کامل شامل می شود.

IRANALUMINA.IR  
 INFO@IRANALUMINA

خراسان شمالی، شهرستان جاجرم، کیلومتر هفت جاده منخواست  
 فروش ۰۵۸ ۳۲۲۷۲۰۸۶ \* ۰۵۸-۳۲۲۷ ۲۰۸۸ \* ۰۵۸ ۳۲۲۷ ۳۰۸۱ \*  
 روابط عمومی ۰۵۸ ۳۲۶۰۵۵۳۰



بانک ایران زمین  
IRAN ZAMINBANK



فرار  
فناوری روز ایران زمین

# با فرار؛ خالق آنچه می خواهید باشید

- ساده سازی خدمات بانکی
- ارائه خدمات مبتنی بر بانکداری باز
- شخصی سازی امکانات بر پایه بیگ دیتا و تجربه مشتری
- پلتفرم تعاملی دو سویه و اثر بخش با فین تک ها



جهت نصب اپلیکیشن QR کد بالا را اسکن کنید  
و یا به نشانی <https://getapp.izbank.ir> مراجعه نمایید.