

# بورس امروز

## تفسیر اقتصادی بورس

**بورس امروز**

شماره: ۸۶ / شماره ۱۶ / صفحه ۱۸۰۰ تومان

تلفن: ۰۲۱-۷۷۷۶۶۶۶۶

وبسایت: [www.bourseiran.com](http://www.bourseiran.com)

پست الکترونیک: [bourseiran@bourseiran.com](mailto:bourseiran@bourseiran.com)

آدرس: تهران، خیابان ولیعصر، پلاک ۱۰۰، طبقه همکف

### پیش‌بینی پذیری ایشاخص جامع

در صورتیکه پیش‌بینی‌های صورت گرفته در خصوص بازار سرمایه ایران در سال ۱۳۹۶، با فرض ثبات نسبی در بخش‌های اقتصادی، به نظر می‌رسد که در سال آینده روند افزایشی قابل توجهی در شاخص کل بورس تهران مشاهده شود. با این حال، نوسانات در بخش‌های مختلف اقتصادی همچنان به چشم می‌خورد و باید منتظر دیدن رونق‌های بیشتری در بخش‌های مختلف بود.

### آثار شرایط کلان اقتصادی بر بورس تهران

در شرایط فعلی، بورس تهران به عنوان یک بازتاب‌دهنده تغییرات در اقتصاد کلان کشور عمل می‌کند. با توجه به تحولات اقتصادی در سطح جهانی و منطقه‌ای، سرمایه‌گذاران باید به دقت به این تغییرات توجه داشته باشند. همچنین، سیاست‌های پولی و مالی بانک مرکزی نیز بر روند بورس تهران تأثیر دارد.

ماهنامه اجتماعی - اقتصادی / شماره ۸۶ / شهریور ۱۳۹۲ / ۱۶ صفحه ۱۸۰۰ تومان



# وزنه قیمت‌گذاری سهام

روزهای بازار سرمایه و چرخه‌های تکرار پذیر

چرای کاهش ۹۷ درصدی ارزش ریال در مرداد ماه

مکانیزم تقسیم سود در ایران



# تغییر نظام ارزی، گام نخست در اصلاح نظام بانکی



علی ملکی - دکتری تخصصی مالی بین الملل

موضوعی که امروز به عنوان معضل و مشکل ارزی در کشور با آن مواجه هستیم نتیجه ناکارآمدی در وضع موجود نظام اقتصادی، پولی و بانکی کشور است که ریشه‌های اصلی آن به‌طور عمده عبارتند از:

- ۱- عدم شفافیت، پاسخگویی و مسوولیت‌پذیری در ارکان فوق‌الذکر و فراقفنی‌های سیاسی بدون دغدغه حل مساله با تکنیک‌های تفکر نفاذانه
- ۲- تحریم‌های بین‌المللی و وابستگی اقتصاد ایران به دلار به‌طور عملی و نه شعاری

۸- عدم واقع‌بینی مقامات کلان اقتصادی و دلخوش بودن آنها به آمارهای ساختگی و سیاسی اطرافیانشان. از سویی دیگر، به منظور برون‌رفت از وضعیت موجود بایستی هدفی مشخص و قابل‌دستیابی را تبیین و تعیین نمود که دارای چنین ویژگی‌هایی باشد:

- ۱- کاهش و کنترل تورم
  - ۲- ثبات و توسعه پایدار، شفافیت و پاسخگویی در نظام پولی، ارزی و اقتصادی کشور
  - ۳- کاهش ریسک اعتباری کشور و ایجاد بستر جذب سرمایه‌گذاری خارجی
  - ۴- افزایش اثربخشی و بهره‌وری با بهره‌گیری از فناوری‌های نوین مالی و هوش مصنوعی
  - ۵- رونق تولید و کارآفرینی
- حال به منظور دستیابی به اهداف مطلوب بیان شده، راهکار ذیل در چارچوب گام‌های عملیاتی پیشنهاد می‌گردد:

۱- تغییر نظام ارزی ایران به هیات پولی با پشتوانه طلا (Gold back Currency board) و با اتکا به ارز یوان چین

هم‌اکنون نظام ارزی ایران براساس گزارش سالانه صندوق بین‌المللی پول بطور رسمی، شناور مدیریت شده و متکی به دلار آمریکاست که به‌طور عملی آثار و شواهد آن در اقتصاد ایران پدیدار می‌باشد.

از سوی دیگر نظر به روابط راهبردی ایران با کشور چین و نیز رشد روزافزون یوان در عرصه‌های تجارت جهانی به عنوان یک ارز جهانروا، می‌توان نظام ارزی ایران را با استناد به ظرفیت و پتانسیل‌های موجود در ماده یک قانون پولی و بانکی کشور بصورت نظام مبتنی بر هیات پولی با پشتوانه طلا و با اتکا به ارز یوان چین تعیین نمود.

از ویژگی‌های این نظام ارزی در صورت اجرای دقیق و ضابطه‌مند، کاهش قطعی تورم، ایجاد ثبات اقتصادی، حذف چشمگیر هزینه مبادلات ارزی، عدم نوسانات ارزی، حذف کامل سیستم ارز چند نرخ و ایجاد شفافیت کامل در سیاست‌های پولی و ارزی می‌باشد.

پشتوانه ارزی برای پیاده‌سازی این رویکرد می‌تواند، انتشار اوراق قرضه یوانی با پشتوانه کالایی از جمله نفت، مواد معدنی و ... باشد که تقریباً ضریبی از معادل

پایه پولی خواهد بود و همچنین از پیش، در نظام ارزی جدید معادل هر یوان چه مقدار ریال باشد بر اساس محاسباتی تعیین می‌گردد.

۲- اصلاح نظام پولی و بانکی با بهره‌گیری از فناوری‌های نوین مالی و هوش مصنوعی: یکی از اقبال‌های بسیار سودمند و کمک‌دهنده در اصلاح ساختارهای سنتی، ظهور فناوری‌های نوین مالی و توسعه چشمگیر هوش مصنوعی در عرصه جهانی است که به شدت هزینه اصلاحات را کاهش و دقت و اثربخشی نظام جدید را با حذف خطاهای انسانی و با سرعت عمل عالی افزایش می‌دهد.

هم‌اکنون کشور چین، یکی از کشورهای پیشرو و موفق دنیا در پیاده‌سازی و بکارگیری فناوری‌های مالی و هوش مصنوعی در نظام‌های پرداخت، بازار سرمایه، مدیریت ثروت و بانکداری می‌باشد که پیشنهاد می‌گردد در اعمال اصلاحات فناورانه پولی و بانکی از تجربیات ایشان به صورت کاملاً حرفه‌ای و تخصصی بهره گرفت.

- اصلاحات مطلوب می‌تواند شامل گام‌های ذیل باشد:
- پرداخت بدهی‌های بانکی از محل ریال جمع‌آوری شده به بانک مرکزی
- متمرکز نمودن بانکداری خرد بر یک پلتفرم هوشمند بصورت ملی
- خصوصی‌سازی کلیه بانک‌ها و موسسات پولی و اعتباری به استثنا بانک ملی و بانک کشاورزی و در آتی ادغام / انحلال بانک‌ها در فضای کاملاً رقابتی و عادلانه
- انتشار رمز ارز ملی (CBDC) با الگوریتم محاسبه و اخذ هوشمند مالیات.

نکته بسیار حیاتی و الزامی در موفقیت اصلاحات فوق‌الذکر، بهره‌گیری از نیروهای فقط و فقط متخصص در هر موضوع، فراق از هر نگاه حزبی و سیاسی می‌باشد و مخصوصاً در جنبه دیپلماسی اقتصادی با کشور چین به منظور انتخاب نظام ارزی پیشنهادی، تیم مذاکره‌کننده بایستی کاملاً حرفه‌ای بوده تا بتواند کلیه جنبه‌ها و پیامدهای کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت این رویکرد را لحاظ نموده و با خرد و فراوانی از منافع ملت ایران با کسب امتیازات و تعهدات لازم از کشور چین صیانت نماید.

## رکوردارترین درآمد عملیاتی شرکت‌ها

هزار و ۶۶ میلیارد و ۴۹۷ میلیون ریال به ۴۷ هزار و ۵۶۷ میلیارد و ۲۳ میلیون ریال رساند. شرکت معدنی و صنعتی چادرملو با وجود اینکه در بین شرکت‌های فعال در حوزه استخراج کانه‌های فلزی رتبه سوم ایجاد درآمد عملیاتی را در مرداد ۱۴۰۲ به خود اختصاص داد با افت ۲۹ درصدی درآمدزایی در مرداد ۱۴۰۲ نسبت به تیر ۱۴۰۲ همراه شد.

درآمد عملیاتی کچاد در تیر ۱۴۰۲ معادل با ۴۵ هزار و ۴۰۵ میلیارد و ۲۵۵ میلیون ریال بود که در مرداد ۱۴۰۲ به ۳۲ هزار و ۲۰۵ میلیارد و ۱۹۶ میلیون ریال کاهش یافت.

### درآمد شرکت‌های فعال در حیطه فراورده‌های نفتی

نمادهای شپهن، شسپا، شپاس، شرانل و شنتف که در حیطه فراورده‌های نفتی به فعالیت مشغول هستند به ترتیب دارای بیشترین درآمد عملیاتی در مرداد ۱۴۰۲ بودند. شرکت نفت بهران در تیر ۱۴۰۲ درآمدی ۱۶ هزار و ۲۴ میلیارد و ۲۷۳ میلیون ریالی را کسب کرد که درآمد عملیاتی این شرکت در مرداد ۱۴۰۲ با رشدی ۱۸ درصدی همراه شد و به ۱۸ هزار و ۸۳۸ میلیارد و ۷۹۲ میلیون ریال افزایش پیدا کرد.

درآمد عملیاتی شرکت نفت سپاهان در مرداد ۱۴۰۲ معادل با ۱۷ هزار و ۵۸۶ میلیارد و ۹۵۴ میلیون ریال بود که نسبت به ماه گذشته که ۱۶ هزار و ۶۸۲ میلیارد و ۹۹۷ میلیون ریال بود با رشدی پنج درصدی همراه گردید.

### شرکت‌های فعال در گروه محصولات شیمیایی

پنج نمادی که در حیطه محصولات شیمیایی در مرداد ۱۴۰۲ بیشترین درآمد عملیاتی را به خود اختصاص دادند به ترتیب نمادهای نوری، بوعلی، پارس، جم و شهیدس بودند. شرکت پتروشیمی نوری با ایجاد درآمد ۱۱۷ هزار و ۶۷۹ میلیارد و ۱۸ میلیون ریال در مرداد ۱۴۰۲ بیشترین درآمد عملیاتی را در بین شرکت‌های همگروه خود به خود اختصاص داد. نوری در تیر ۱۴۰۲ درآمدی معادل با ۱۱۲ هزار و ۱۶ میلیارد و ۲۱۲ میلیون ریال را به خود اختصاص داد. درآمد عملیاتی نوری در تیر سال جاری معادل با ۲۹ هزار و ۶۱۰ میلیارد و ۵۹۰ میلیون ریال بود که با رشدی ۷۰ درصدی در مرداد ۱۴۰۲ به ۵۰ هزار و ۲۸۴ میلیارد و ۳۷۱ میلیون ریال رسید.

## مکانیزم تقسیم سود در ایران

مصطفی امید قائمی - مدیر عامل گروه مالی ملت

اثرات سیاست تقسیم سود بر رشد مالی شرکت‌ها، یکی از دغدغه‌های اصلی اکثر شرکت‌های بازار سرمایه است. اینکه چه میزان از سود سهام بر ارزش شرکت تاثیرگذار است؟ یکی از سوالات مهم در سیاست تقسیم سود است. از آنجا که تقسیم سود نقدی، نشان‌دهنده خروج وجه نقد از شرکت است؛ هر چه وضعیت نقدینگی شرکت بهتر باشد امکان پرداخت سودهای بیشتری نیز وجود خواهد داشت. در ایران شرکت‌های بورسی بعد از برگزاری مجامع زمانی را برای پرداخت این سود به سهامداران اختصاص می‌دهند. اما وجود مشکلات فراوان از سوی شرکت‌ها در پرداخت سود سازمان بورس را ملزم به اجباری برای رفع این معضل کرد. راه حل سازمان بورس نیز برای رفع مشکل، پرداخت سود تقسیمی از طریق سجام بود. اما همچنان شاهد این هستیم که شرکت‌های بورسی برای پرداخت سود از طریق سجام گاهی کوتاهی می‌کنند و طولانی شدن پرداخت و ناتوانی سرمایه‌گذاران برای مراجعه به بانک مشکلات زیادی ایجاد کرده است.

### چالش زمان در تقسیم سود

علاوه بر این زمان تقسیم سود نیز یکی از چالش‌های اساسی در ایران است. فرصت تقسیم سود در اکثریت بازارهای جهانی مانند اروپا و آمریکا دارای تقویم اقتصادی است و عموماً در این تقویم پیش‌بینی سود تقسیمی نیز گنجانده شده و هر سه ماه یک بار انجام می‌شود. در قانون ایران هر ۸ ماه یک بار این تقسیم سود رخ می‌دهد. شرکت‌هایی مانند پتروشیمی‌ها و صنایع فلزی اساسی که به بلوغ ارزشی خود رسیده‌اند معمولاً ۷۰ درصد به بالا تقسیم سود دارند. در کشور ما در حال حاضر به دلیل مشکلات ساختاری توان تقسیم سود به سبک کشورهای موفق بازار سرمایه وجود ندارد و برای رسیدن به این مطلوب در مرحله اول باید مشکلات زیر ساختی مانند بهبود فضای سیاسی، رفع موانع و ناترازی تولید، تقویت صنایع، اصلاح ساختار مالی و سیاست‌های پولی رفع و رجوع شود.

### آثار مغرب‌تورم در تقسیم سود

اما گذشته از مشکلات زیر ساختی مشکل دیگری که دغدغه اصلی سهامداران به شمار می‌رود به تعویق انداختن پرداخت سود در اکثر شرکت‌ها می‌باشد. بسیاری از شرکت‌ها سود تصویبی را دقیقاً در ماه هشتم و یا بعد از آن پرداخت می‌کنند؛ در کشوری مانند ایران که تورم می‌تازد این نوع تقسیم سود برای سرمایه‌گذار مقبول نیست و در نهایت سود بدست آمده برای او صرفه اقتصادی نخواهد داشت. همچنین مشکل دیگری از در

تقسیم سود در ایران وجود دارد این است که گاهی شرکت‌ها به دلیل مشکلات خاص خود مانند مشکلات سرمایه در گردش ترجیح می‌دهند نقدینگی را در حساب شرکت نگه داشته و جریبه دیرکرد را پرداخت نمایند و اصل سود باقی‌مانده در پارهای از موارد نیز شرکت به دلیل سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت دیرتر از موعد اقدام به پرداخت می‌کنند و این خود تخلفی آشکار است.

با توجه به اینکه دست سازمان سازمان بورس برای وضع قوانین این‌چنینی - با هدف جلوگیری از تعویق پرداخت سود - می‌تواند قوانینی در این زمینه مصوب نماید و شرکت‌ها را ملزم به اجرای مفاد قانونی نماید.

### اهرمی‌های ذاتی در تقسیم سود

از طرفی شرکت‌های در حال توسعه اما سودآور، به لحاظ نیاز به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت، ممکن است نقدینگی لازم را برای تقسیم سود خود نداشته باشند. مشکل نقدینگی باعث می‌شود برخی شرکت‌ها به کاهش سود تقسیمی خود اقدام و یا برای تداوم سیاست پرداخت سود ثابت خود از بانک‌ها و مؤسسات تأمین مالی استقراض کنند تا بدین ترتیب سهامداران خود را از دست ندهند. همچنین محدودیت در تأمین منابع مالی باعث از دست رفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری برای شرکت‌هایی می‌شود که در صنایع رقابتی فعالیت می‌کنند. این در حالی است که ممکن است رقیباً به سرعت از چنین فرصت‌هایی استفاده کنند و این امر باعث کاهش توانایی رقابت در بازار محصول و به تدریج منجر به خروج شرکت از بازار شود. در شرایطی که شرکت با محدودیت مالی روبه‌رو است اتخاذ تصمیم نسبت به افزایش سود تقسیمی، مسائل ناشی از محدودیت مالی را تشدید می‌کند؛ چنین تصمیم‌هایی باعث خروج منابع داخلی موجود از شرکت شده و برای استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری در یک بازار رقابتی، حیاتی شرکت‌ها صرفاً زمانی سود سهام نقدی خود را افزایش می‌دهند که انتظار افزایش سودهای آینده را داشته باشند.

### یک پیشنهاد...

سیاست تقسیم سود یک شرکت باید همواره دو هدف را تأمین کند: اول تهیه نقدینگی لازم برای تداوم رشد شرکت و دوم افزایش ثروت سهامداران. بدین ترتیب در مورد شرکت‌های رشدی که اجرای طرح‌های توسعه را در دست دارند، سیاست تقسیم سود پایین در اولویت است. برعکس شرکت‌هایی که به دوران رشد و بالندگی و ثبات خود رسیده‌اند، می‌توانند با تقسیم مناسب سود سهام، انتظارات سرمایه‌گذاران را تأمین کنند، بدون آنکه مشکلی در روند فعالیت شرکت ایجاد شود.





## پیش‌بینی‌پذیری؛ شاخص جامع

در مورد کشور خودمان هم علاوه بر اینکه دهه نود را دهه سوخت شده اقتصادی می‌نامند لازم است توجه داشته باشیم که روند کاهش سرمایه‌گذاری در طرح‌های اقتصادی تولیدی همچنان کاهش یافته و با ادامه روند نرخ‌های بالای بهره، تغییر این روند آسان نخواهد بود.

به جرات می‌توانم بگویم اگر یک شاخص جامع برای رشد اقتصادی یک کشور و جامعه که معرف بالفعل کردن پتانسیل‌های آن باشد، همین امکان پیش‌بینی کردن اقتصاد و اجزاء آن در میان‌مدت و بلندمدت می‌باشد. قابل درک است که فعالان اقتصادی و سرمایه‌گذاران در فضای کوتاه‌مدت نمی‌توانند رویکرد توسعه‌ای و آینده‌نگرانه داشته و حتی از حل مشکلات جاری نیز ناتوان خواهند بود.

ایجاد آرامش مداوم، دوری از هرگونه تنش سیاسی و اقتصادی، اجتناب از تصمیم‌گیری‌های حکومتی بدون مشورت با بخش‌های اثرپذیر از تصمیمات، درک اهمیت جذب سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی برای رشد تولید و مهار تورم، روندهای روشن در افشای اطلاعات و انتشار آمار و ارقام اقتصادی و دوری از حبس یا دستکاری اطلاعات، الگوبرداری از اقتصادهای توسعه یافته در حذف قوانین و مجوزات زایدی که حامی تولید نمی‌باشند صرفاً چند عامل از سید تصمیمات و راهکارهای قابل انجام برای افزایش قابلیت پیش‌بینی‌پذیر کردن اقتصاد است. به عبارت دیگر، پیش‌بینی‌پذیر بودن میوه و نتیجه چند مجموعه رفتارها و تصمیمات بوده و فی‌البداهه ایجاد نخواهد شد و در کوتاه‌مدت نیز انتظار ایجاد آن را نباید داشت.

از طرف دیگر، پیش‌بینی‌پذیر بودن را می‌توان از گام‌ها و تصمیمات کوچک آغاز نمود و با افزایش شفافیت و ارائه تقویم‌های بلندمدت برای تصمیم‌گیری امکان برنامه‌ریزی را برای شرکت‌ها و مدیران فراهم نمود. سیاست‌گذاری‌های کلان اقتصادی و سیاستی در کشور باید طوری پیاده‌سازی شود که ثبات اقتصادی و در نتیجه رشد اقتصادی در کشور را متضرر ننماید.

### حمید خیل نژاد - کارشناس ارشد بازار سرمایه

درست یکسال پیش و در شهریور ماه ۱۴۰۱ یکی از پایگاه‌های خبری اقتصادی - بورسی اقدام به جمع‌آوری و کسب نظرات و آرای ۸۰ مدیر، کارشناس و فعال اقتصادی و بورسی درخصوص برجام و به نتیجه رسیدن آن نمود.

نتایج نشان می‌داد که ۴۵ شخص در کل به بازگشت برجام رای داده بودند و تعداد ۲۲ شخص نیز بازگشت برجام را رد کرده بودند و ۱۳ کارشناس نیز به دلیل ابهامات و نبود اطلاعات از اعلام نظر خودداری کرده بودند.

برخی از این افراد در رده اعضای هیات‌مدیره بانک‌ها، مدیران عامل شرکت‌های بورسی، کارآفرینان و موسسین شرکت‌ها، اساتید دانشگاه و مدرسین دوره‌های آموزشی بوده‌اند، به‌عبارت دیگر ابهام و نبود سابقه روشن اطلاعاتی هر کارشناسی را به خطا خواهد انداخت. اکنون پیش از گذشت یکسال از نظرسنجی مزبور روشن است که کدام گروه درست برآورد کرده بودند لکن در واقع این همه اقتصاد است که در نبود قدرت پیش‌بینی‌پذیری (Predictability) از مسیر رشد و توسعه خود بازمانده است. در مباحث مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری همواره گفته شده است که ریسک و بازده را با هم بسنجید و توجه به یک شاخص در ارزیابی‌ها نتیجه ناکاملی را ارائه می‌دهد.

اگر در یک اقتصاد به‌طور کلی امکان پیش‌بینی‌پذیری از میان برود، سرمایه‌گذار در دنیای واقعی حتی با نرخ‌های اسمی بالای بازده همچنان تا آن اندازه در معرض نوسانات شدید تصمیم‌گیری سیاسی، اقتصادی و تغییر قوانین و ضوابط است که موجودیت اصل سرمایه خود را در معرض از دست دادن خواهد دید. در محیطی که امکان سنسچس، اندازه‌گیری و یا برآورد ریسک میسر نباشد طبیعی است که سرمایه‌ها از مسیر تولید و رشد اقتصادی دور خواهند ماند. همچنین، مشاهده نشده است که یک اقتصاد قدرت پیش‌بینی‌پذیری نداشته باشد و رشد و توسعه یابد.

## آثار شرایط کلان اقتصادی بر بورس تهران



در میان مدت و حتی کوتاه مدت شده است. در شرایط فعلی تغییر در قوانین و مقررات، قیمت‌گذاری دستوری و کنترل نرخ ارز فشار بر نرخ فروش شرکت‌ها و رشد دور از منطق بهای تمام شده آنها (همچون هزینه خوراک محصولات پتروشیمی) را در پی داشته است که علاوه بر کاهش حاشیه سود شرکت‌ها منجر به ایجاد حس ترس و عدم اطمینان شده است.

یکی دیگر از دغدغه‌های مهم امروز بازار سرمایه اجرای مناسب حاکمیت شرکتی است که از مهمترین آثار اجرای آنمی‌توان به شفافیت اطلاعاتی در بازار اشاره کرد که منجر به بهبود معاملات و افزایش اطمینان در میان سرمایه‌گذاران خواهد شد. اما طی ماه‌های اخیر شاهد اختلال شدید در این حوزه بودیم که از بارزترین آنها می‌توان به انتشار گزارش افزایش نرخ خوراک پتروشیمی‌ها و سوخت صنایع در تیرماه و همچنین رفت و برگشت سود پالایش نفت اصفهان (شپنا) اشاره نمود.

همانطور که در بالا ذکر شد با توجه به عدم ثبات سیاست‌های کلان اقتصادی و سیاسی امکان پیش‌بینی بلند مدت تا حدوی میسر نمی‌باشد، اما برای یک تا ۲ سال آینده پیش‌بینی می‌شود بازار سرمایه از محل حاشیه سود شرکت‌ها تحت فشار باشد ولی با توجه به شرایط تورمی حاکم بر اقتصاد شاهد دوره‌های صعودی برای پوشش تورم نیز خواهیم بود.

### نگین نامری - مدیر سرمایه‌گذاری و تحلیل کارگزاری بانک رفاه

یکی از الزامات فوری نجات اقتصاد کشور از چرخه رکود و جبران عقب‌ماندگی دهه‌های اخیر ورود سرمایه قابل توجه خارجی و داخلی در بخش‌های مختلف اقتصادی کشور و استفاده از ظرفیت‌های بالقوه اقتصادی می‌باشد که این امر مستلزم تجارت خارجی پویا است. آن‌طور که نمایان است سیاست‌های کلی کشور در جهت رفع تعارضات منطقه‌ای و تقویت همکاری‌های اقتصادی و سیاسی با کشورهای همسایه می‌باشد ولی این امر مستلزم رفع تحریم‌های بین‌المللی بانکی و غیربانکی می‌باشد که با توجه به وضعیت موجود هنوز اراده محکم‌ی‌برای رفع این مانع مهم در طرفین (چه کشورهای غربی و ایران) وجود ندارد.

با توجه به عدم رفع تحریم‌ها و مشکلات گسترده ناشی از آن و تمرکز دولت برای رفع نیازهای جاری و جبران کسری بودجه احتمالی نمی‌توان چشم‌انداز قابل انتظاری را برای اقتصاد متصور بود و تا زمانی که دولت نتواند به توافقی قابل قبول با آمریکا و سایر کشورها دست یابد روند فشار دولت و قوانین دولتی بر بازار ادامه خواهد داشت.

ازینرو سیاست‌گذاری اقتصادی در کشور علی‌رغم حمایت‌های لفظی، فشار را برای صنایع و شرکت‌ها افزایش خواهد داد.

طی چندسال اخیر که اقتصاد کشور تا حدودی در شرایط اضطراری قرار دارد و اولویت سیاست‌های کلان اقتصادی در جهت ایجاد آرامش نسبی و مهار تورم‌های بالای ۴۰ تا ۵۰ درصد و همچنین پوشش کم ریسک کسری بودجه احتمالی بوده است، بنظر می‌رسد بازار سرمایه جزو اولویت‌های اصلی دولت نیست و تمامی قوانین مصوب طی دو سال اخیر موبد این امر بوده است.

این روزها نمایان شدن هرچه بیشتر تصمیمات خلق‌الساعه بر پهنه صحنه اقتصادی و غیر اقتصادی کشور سبب تضعیف قدرت پیش‌بینی بازارهای مختلف

## سیمای انرژی در افق سنگان



### طرح‌های در دست اجرای فولاد سنگان برای تامین انرژی

فولاد سنگان این بزرگترین شرکت صنعتی شرق کشور گام‌های بزرگی در راستای توسعه زیرساختی به خصوص انرژی برداشته است. احداث نیروگاه برق بادی به ظرفیت ۲۰۰ مگاوات و سرمایه‌گذاری ۲۳۰ میلیون یورویی یکی از ابرپروژه‌های فولاد سنگان است. با توجه به وزش باد با سرعت و شدت مناسب، فولاد سنگان درصدد است که در کریدور باد منطقه سنگان نیروگاه برق بادی احداث نماید. این پروژه اگرچه بیشتر یک پروژن فنی و صنعتی دیده وی شود اما نباید از تاثیرات بزرگ زیست محیطی آن غافل بود. به این ترتیب فولاد سنگان یکی از پیشگامان توسعه متکی به انرژی پاک به شمار می‌آید. البته برای دستیابی به بهترین و بالاترین بهره‌وری در تولید باید مجموعه‌ای از عوامل در کنار هم تقویت شده تا به نتیجه مطلوب دست یافت؛ فولاد سنگان در راستای تامین پایداری انرژی جهت برقراری خطوط تولید کنسانتره و گندله علاوه بر احداث نیروگاه برق بادی پروژه نیروگاه سیکل ترکیبی را در دست اجرا دارد و آماده کلنگ زنی است و برای تامین پایدار گاز در فصل زمستان، فولاد سنگان مطالعه طرح ذخیره گاز در مخازن خاص را شروع کرده است و امید دارد پس از بررسی‌های دقیق فنی و علمی بتواند در این راستا اقدامات لازم را انجام دهد. به این ترتیب فولاد سنگان در تلاش است تا با نصب مخازن ANG، گاز مورد نیاز شرکت را برای حداکثر ۳۰ روز در سال ذخیره نماید. سرمایه‌گذاری و مجوزهای لازم نیز صادر شده است و پس از جمع‌بندی نهایی در حوزه مسائل فنی نسبت به انجام آن اقدام خواهد شد.

### قوانین، نقاط عطف شناخت راه

یکی دیگر از دلایل روی‌آوری فولاد سنگان به ساخت نیروگاه بادی حمایت قانونی از این نوع تامین انرژی است؛ طبق قانون، اگر یک واحد صنعتی بخشی از برق مورد نیاز خود را خریداری کند، در زمان پیک مصرف، برق آن مجموعه قطع می‌شود. البته، قانون جدیدی وضع شده است مبنی بر اینکه اگر همان واحد نسبت به تولید انرژی تجدیدپذیر

ایران یکی از تولیدکنندگان بزرگ صنعت فولاد در جهان به شمار می‌رود و در ماه‌های اخیر نیز توانست با پیشی گرفتن از همتای خود یعنی ترکیه به جایگاه هشتم تولید فولاد در جهان برسد؛ اما با وجود افزایش تولید این صنعت با چالش‌های فراوانی روبرو است و نیاز به تامین انرژی از درجه اهمیت بالایی برای واحدهای تولیدی برخوردار است که تاثیر مستقیم بر تولید کارخانه‌های صیغتی دارد. فولاد سنگان خراسان در سال‌های گذشته با وجود کمبود برق و گاز توانست روند صعودی رشد تولید خود را حفظ نماید. این شرکت یکی از واحدهای حیاتی در تامین زنجیره فولاد کشور است و بزرگترین تامین کننده مواد اولیه مورد نیاز فولاد مبارکه به شمار می‌رود.

عدم نفع ناشی از کمبود انرژی در سال ۱۴۰۱ برای فولاد سنگان روزانه ۳۰ میلیارد تومان برآورد شده است که باعث افت پتانسیل تولید تا ۲۵ درصد از کل ظرفیت شد. این به معنای آن است که فولاد سنگان تنها با ۶۵ درصد ظرفیت تولید خود توانست رکورد تولید گندله و کنسانتره خود را بشکند به گونه‌ای که تولید کنسانتره این شرکت با رشد ۱۰۳ درصدی مواجه شد.

اعلام رکوردهای پی در پی ماهانه و روزانه در این واحد تولیدی در ماه‌هایی که با قطعی کمتر برق یا گاز مواجه هستند جالب توجه است و نشان‌دهنده ظرفیت بالای این واحد تولیدی در صورت تامین انرژی موردنیاز است و خود گواهی بر اهمیت موضوع است؛ شرکت فولاد سنگان در فروردین ماه سال جاری موفق به ثبت رکورد جدید تولید ماهیانه ۴۰۷ هزار تن در تولید کنسانتره سنگ آهن شد؛ گفتنی است پیش از این فولاد سنگان موفق به تولید ۳۶۰ هزار تن کنسانتره شده بود و این میزان تولید نسبت به مدت مشابه سال قبل افزایش چشمگیری ۸ برابری داشته است. البته باید اذعان داشت در سال ۱۴۰۲ با حمایت‌های دولت و تمهیدات در نظر گرفته شده چالش کمبود برق به حد قابل ملاحظه‌ای رسیده است.

اما سوال مطرح در شرایط کنونی این است که آیا محدودیت و کمبودهای برقی و گازی با «تعطیل کردن» واحدهای صنعتی برطرف می‌شود؟ چاره کار چیست؟ در راستای حل چالش کمبود انرژی ش کتهای بزرگ خود دست به کار شده‌اند به طوری که فولاد مبارکه به دنبال احداث پالایشگاه گاز به منظور رفع نیاز خود می‌باشد.

و فناور استان خراسان رضوی در قالب تور فناوری اطلاعات در صنایع معدنی از این شرکت بازدید کردند و افراد در قالب نشست مشترک به معرفی ظرفیت‌های شرکت‌های دانش بنیان و همچنین ارائه نیازهای فناورانه صنایع معدنی پرداختند.

### تأسیس پردیس دانش‌بنیان صنایع معدنی برای اولین بار در کشور

تحریم‌ها با وجود تمام نقاط منفی که دارند در یک مسئله راهنمای خوبی برای ما شدند؛ آن‌ها باعث شدند تا ما نقاط ضعف درونی صنعت را به خوبی ببینیم و برای روبرو شدن با آن‌ها یک بار برای همیشه اقدام کنیم؛ راه‌اندازی اولین پردیس دانش‌بنیان صنایع معدنی در شرق کشور توسط شرکت فولاد سنگان خود گواهی است از واقف بودن مدیران مجموعه بر اهمیت دانش‌بنیان‌ها در بخش صنعت است. با احداث پردیس صنایع معدنی فولاد سنگان هم با کمک گرفتن از نخبگان حوزه صنعت و معدن و حوزه مهندسی به جذب نخبگان حوزه ی صنعت و معدن در سطح کشور نیز کمک می‌نماید. مجموعه طرح‌های توسعه‌ای فولاد سنگان نوید آینده درخشان را برای این شرکت می‌دهد و فولاد سنگان را به یک قطب بزرگ صنعتی و تولید تبدیل خواهد نمود. امر مهمی که با توجه به چشم انداز فولاد سنگان کاملاً در دسترس است و این شرکت همچون همیشه عامل مهمی در توسعه پایدار کشور به خصوص منطقه شرق خواهد بود؛ ضمن آنکه اشتغال‌زایی مناسبی را ایجاد می‌نماید.

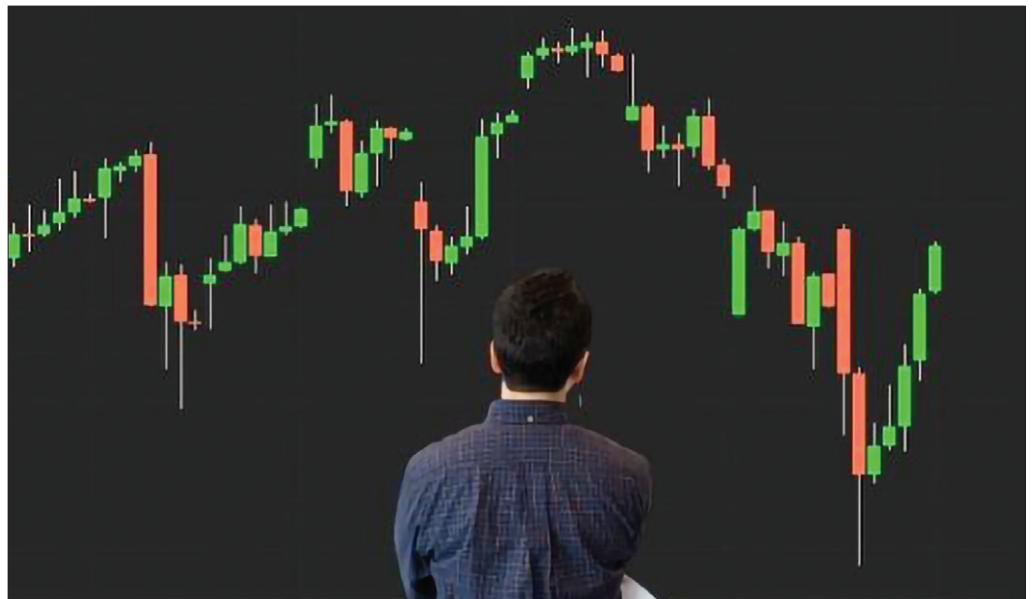
### توسعه دانش بنیان، تولید با کیفیت

تولید محصول با کیفیت اصلی بدهی برای کشور د. بازارهای مهو داخلی و خارجی است. در حال حاضر تولید دانش بنیان یکی از مهمترین رویکردهای موجود برای تولید محصول با کیفیت، مقرون به صرفه و قابل رقابت است. تجربه نشان داده این بخش با راه‌حل‌های خلاقانه و متناسب با امکانات موجود می‌تواند واحدهای تولیدی را به هدف موردنظر یعنی «تولید با حداقل مصرف انرژی» در بحران کنونی نزدیک‌تر کند. این واحدها ظرفیت دانشی خوبی برای بومی‌سازی تکنولوژی لازم را دارا هستند و با استفاده از دانش خود و امکانات موجود می‌توانند پیل مناسبی برای عبور از موانع باشند. فولاد سنگان در راستای تحقق شعار سال ۱۴۰۱ و تداوم این شعار در سال‌های آتی همکاری گسترده‌ای با شرکت‌های دانش بنیان، مراکز علمی، دانشگاهی و پارک‌های علم و فناوری شروع نمود.

برگزاری رویدادهای فناوری اطلاعات به منظور دست‌یابی به بهترین راهکارها برای ارتقای تولید و بهره‌وری در فولاد سنگان برگزار، جلسات منظم، بازدیدها و امضای تفاهو نامه و قراردادهای همکاری و سرمایه‌گذاری متناظر فولاد سنگان در امر تحقیق و توسعه دانش بنیان گام بلند این شرکت برای پیشگامی در این عرصه است؛ شرکت‌های دانش بنیان



# تفسیر اقتصادی بورس



مهدی خاتمی - مدیر معاملات کارگزاری گستران شرق

این روزها به واسطه تصمیمات نظام حکمرانی که منجر به ایجاد عدم اطمینان و غیرقابل پیش‌بینی بودن اقتصاد شده است، بورس شرایط چندان مساعدی ندارد و مدام در حال ضربه خوردن از تصمیمات لحظه‌ای سیاست‌گذاران است. اما چه شده که وضعیت بورس به اینجا رسیده و چرا بازاری که باید در صدر بازارها باشد، اینگونه در رخوت فرو رفته است. چرا سهامداران همواره به دنبال حمایت دولت از بازار هستند و از آن طرف دولت هم خود را در این کار محق می‌داند؟ چرا شرکت‌های ما به ارزش واقعی خود معامله نمی‌شوند؟ چرا بیشتر سرمایه‌گذاران ما در ایران به جای بازار بورس در بازارهای موازی دیگر انجام می‌شود؟ دلایل این عدم تخصیص بهینه منابع در چیست؟ و بسیاری

از چراهای دیگر.

شاید بتوان گفت این ناشی از یک بیماری مزمن نهفته در اقتصاد و نظام پادشاهی آن است که بنیان‌های فکری جامعه سرمایه و سرمایه‌گذار را بدین شکل سامان داده است. در ادامه به بررسی اقتصادی برخی از علل مسائل فوق می‌پردازیم.

نظام حکمرانی در چند دهه اخیر به جهت تحقق آرمان عدالت‌خواهی از طریق دخالت حداکثری در اقتصاد بوده است. این دخالت نه از نوع کینزین‌ها بوده که دولت را مکلف به اجرای برخی سیاست‌های پولی و مالی در راستای تحریک تقاضای می‌دانست و نه از نوع نئوکلاسیک‌ها و مکتب اتریش که البته با مفروضات متفاوت، معتقد به نظام بازار و عدم دخالت یا دخالت حداقلی دولت (در موارد ضروری) بودند. قدر مسلم این است که آنچه که امروز در

اقتصاد ایران می‌گذرد، شبیه به هیچ یک از جریان‌های علم اقتصاد نیست. دخالتی که دولت در اقتصاد دارد از نوع ایجاد انحصار، ملی کردن، مصادره کردن، مالکیت، بنگاهداری دولتی، و در نهایت تعیین قیمت (قیمت‌گذاری دستوری) که این‌ها بسیار مخرب‌تر از بقیه است. یک اقتصاد تماماً دولتی است که بخش خصوصی در آن جایگاهی ندارد. دولت به جای این که نقش داور وسط بین تیم‌های فوتبال (بازیگران و بنگاه‌های اقتصادی) را بازی کند و موارد خطا و اوت و پالتی را اعلام کند، خودش در نقش فیفا، مالک باشگاه، بازیکن، و مربی و ... ظاهر شده و با قدرت و منابعی که در اختیار دارد، کل نظام رقابت را بر هم زده است، بمانند که نقش نهادهای شبه دولتی در تشدید این امر ناپایستی نادیده بگیریم.

از منظر مکتب اتریش، دخالت دولت در اقتصاد باید حداقلی (در موارد ضروری) و عدم دخالت (در صورت امکان) باشد، استدلال ایشان این است که چون سیاست‌گذاران توانایی پیش‌بینی عواقب دخالت‌هایشان را ندارند، اگرچه اولین مداخلات را با نیت خیر و به قصد کمک به افراد جامعه انجام می‌دهند، ولی کم‌کم این منجر به یک سلسله مداخلاتی می‌شود که وضع فرد و جامعه را بسیار بدتر از قبل مداخله می‌کند.

لودیک فون میزس و فردریش فون هایک از بزرگان مکتب اتریش با توجه به بحران‌های اقتصادی بزرگ ۱۹۲۹ و ۱۹۷۰ نشان دادند که برنامه‌ریزی مرکزی اقتصاد ممکن نیست، زیرا راهی نیست که برنامه‌ریزان (سیاست‌گذاران دولتی) بتوانند روشی برای تخصیص بهینه منابع انجام دهند. هایک روشن کرد که دور شدن از نظام بازار به بهانه‌های ظاهراً خوبی مانند عدالت اجتماعی و خیر عمومی، معنایی جز تن دادن به اقتدار دولت ندارد و در نهایت این دولت می‌تواند افراد جامعه را به بردگی و انقیاد بکشاند.

تخصیص بهینه منابع از منظر این مکتب به واسطه

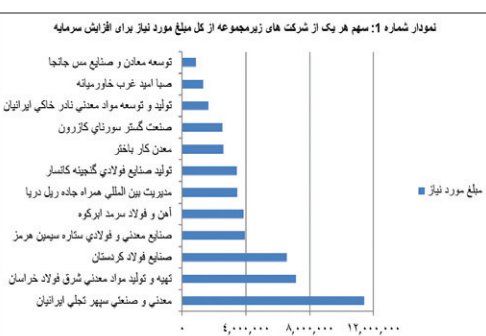
قیمت انجام می‌شود که نظام قیمت این کار را به واسطه تخصصی شدن تولید انجام می‌دهد. بگذارید با مثالی قضیه را روشن‌تر کنیم. یک اقتصاد بدوی را تصور کنید که در آن خانوار بخش زیادی از نیازهای خود اعم از خوراک و پوشاک را خودش تولید می‌کند، از آنجا که این خانوار قادر به تولید تمام کالاهای مصرفی خود نیست (حتی اگر بتواند همه نیازهای خود تولید کند، نمی‌تواند همه را باکیفیت تولید کند)، بنابراین نیاز به مبادله برخی از تولیدات اضافی خود با محصولات تولید اضافی دیگر خانوارها پیدا می‌کند و بازارها شکل می‌گیرند (اتریشی‌ها می‌گویند، بازارها ساخته یا تأسیس نمی‌شوند بلکه با توجه به نیازها و خواسته‌های انسان، طی نظمی خودانگیزه، شکل می‌گیرند) زبانی که خانوارها کالاهایشان را با هم مبادله می‌کنند، همان قیمت است.

این قیمت است که تعیین می‌کند از هر کالایی به چه میزان و با چه کیفیتی تولید شود. بنابراین تولید رفته رفته تخصصی شده و هر خانوار درک می‌کند که اگر یک کالا را با کمترین قیمت و بهترین کیفیت تولید و در بازار به فروش برساند، می‌تواند سایر کالاها و خدمات موردنیاز خود را با خریداری نمایند (نظام بازار یا به زعم آدام اسمیت دست نامرئی بازار: افزایش رفاه بشر).

این اتفاق در جهان امروز رخ داده است و ما نیاز نداریم تمام کالاهای مورد نیاز خود را تولید کنیم بلکه با تولید خوب یک کالا یا خدمت و ارائه آن به بازار می‌توانیم سایر نیازهای خود را از بازار مرتفع نماییم. این‌ها همه در سایه یک چیز اتفاق می‌افتد و آن به مدد قیمت است. یعنی بحث قیمت تا این اندازه مهم است. در ادامه بحث قیمت این نکته هم مهم است که بدانیم این قیمت است که میزان سرمایه‌گذاری در هر بخش از تولید را تعیین می‌کند. به عنوان مثال اگر قیمت کالا یا خدمتی آن افزایش یابد (تقاضا برای کالاهایی افزایش یابد یا عرضه آن کاهش یابد) این علامت را به بازار می‌دهد که نیاز به

**نظام حکمرانی در چند دهه اخیر به جهت تحقق آرمان عدالت خواهی از طریق دخالت حداکثری در اقتصاد بوده است. این دخالت نه از نوع کینزین‌ها بوده که دولت را مکلف به اجرای برخی سیاست‌های پولی و مالی در راستای تحریک تقاضای می‌دانست و نه از نوع نئوکلاسیک‌ها و مکتب اتریش که البته با مفروضات متفاوت، معتقد به نظام بازار و عدم دخالت یا دخالت حداقلی دولت (در موارد ضروری) بودند.**

## نسبت سه به یک دارایی جاری به بدهی جاری در «تجلی»



می‌دهد. البته لازم به ذکر است که برخی از این افزایش سرمایه به صورت برابری و برای برنامه‌های توسعه ای شرکت‌های زیرمجموعه در نظر گرفته شده و امکان تغییر در آن‌ها وجود دارد.

شرکت معدنی و صنعتی سپهر تجلی ایرانیان به عنوان بازوی اجرایی شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات عمل کرد، به خصوص این شرکت با تمرکز بر روی عناصر نادر خاکی در مروست خاوری و باختری استان یزد توانسته نقش موثری در بخش معدنی کشور از خود به جای گذارد.

شرکت تهمه و تولید مواد معدنی شرق فولاد خراسان نیز به عنوان یکی از شرکت‌های زیر مجموعه «تجلی» قصد دارد که ظرفیت تولید سالانه کنسانتره خود را تا دو میلیون و ۵۰۰ هزار تن افزایش دهد که ۳۵ درصد این پروژه نیز در اختیار شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات قرار گرفت.

از دیگر پروژه‌هایی که «تجلی» نیز در به اجرا رساندن آن دخیل است می‌توان به افزایش ظرفیت سالانه تولید فولاد و آهن اسفنجی شرکت مجتمع فولاد کردستان و شرکت آهن و فولاد سرمد ابرکوه و افزایش ظرفیت تولید سالانه آهن اسفنجی شرکت صنایع معدنی و فولادی ستاره سیمین هرمز اشاره کرد.

همچنین این شرکت در ساخت اسکله با شرکت مدیریت بین المللی همراه راه ریل همراه گردید. از دیگر پروژه‌هایی که این شرکت در به اجرا رساندن آن‌ها با شرکت‌های زیر مجموعه خود همراه شده است می‌توان از افزایش ظرفیت تولید سالانه محصولات شرکت‌های معدن کار باختر، صنایع فولادی گنچینه کانسار، صبا امید غرب خاورمیانه و توسعه معادن و صنایع مس جانچا و ... نام برد.

شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات اولین شرکت پروژه محور در بازار سرمایه است.

اصولاً شرکت‌های پروژه محور بر روی پروژه‌های مختلفی به فعالیت و سرمایه‌گذاری مشغول می‌گردند که شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات در زمینه توسعه معدنی و فلزی، استخراج و اکتشاف معادن جدید و توسعه و تولید فلزات اساسی به سرمایه‌گذاری مشغول است.

«تجلی» به عنوان یک شرکت پروژه محور در بازار سرمایه می‌تواند سپرده‌های سرمایه‌گذاران را جذب کند و اینگونه منابع مالی مورد نیاز خود را جهت تکمیل برخی پروژه‌ها بدست آورده و مصرف نماید.

«تجلی» به عنوان یک شرکت پروژه محور قصد دارد که در بازار صنایع غیرفلزی و فلزات پیشرو از جمله لیتیم و عناصر نادر خاکی مانند مونازیت نیز مشارکت نماید.

### سلامت مالی شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات

شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات در دوره سه ماهه نخست سال جاری، ۱۹ هزار و ۴۸۹ میلیارد و ۸۷۹ میلیون ریال را به عنوان دارایی‌های جاری خود در صورت وضعیت مالی دوره مذکور منعکس نمود.

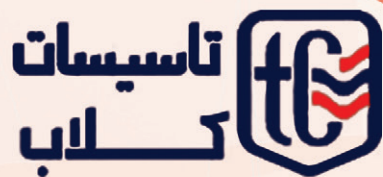
همچنین بدهی‌های جاری این شرکت در دوره سه ماهه منتهی به خرداد ۱۴۰۲ معادل با پنج هزار و ۷۳۴ میلیارد و ۸۴۷ میلیون ریال بود.

بر این اساس نسبت جاری این شرکت که به نوعی ارتباط میان میزان دارایی‌های جاری را با میزان بدهی‌های جاری آن و توان مالی یک شرکت را برای بازپرداخت تعهدات کوتاه مدت مشخص می‌کند در دوره سه ماهه نخست سال جاری معادل با ۳٫۳۹ درصد بود.

### افزایش سرمایه شرکت‌های زیرمجموعه «تجلی»

به صورت کلی شرکت‌های زیر مجموعه شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات مبلغ ۴۸ هزار و ۶۵۲ میلیارد و ۲۴۳ میلیون ریال افزایش سرمایه را در راستای برنامه‌های خود نیاز دارند.

نمودار شماره (۱)، سهم هر یک از شرکت‌های زیر مجموعه «تجلی» را در این افزایش سرمایه نشان



## سایت تخصصی فروش آنلاین

## سیستم های تهویه مطبوع

( سرمایه‌ی - گرمایشی )

\* عضو سامانه ستاد ایران \*

• اسپلیت (دیواری و ایستاده) • پکیج و رادیاتور

• فن کویل

• چیلر

• تجهیزات موتورخانه

• استخر، سونا، جکوزی



www.TasisatClub.com



Tasisat\_Club

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

کوچه صدیق - ساختمان دنیز - طبقه ۳، واحد ۳۰۵

تلفن: ۰۹۱۲۲۲۸۹۹۴ - ۰۲۱-۸۶۰۷۱۰۱۷ - ۷۷۶۸۶۳۷



## سردرگمی شاخص و سرمایه‌گذاران بورس



منابع مختلف در سطح بازار منتشر می‌شود همانند: تغییر نرخ خوراک، آزاد سازی منابع بلوکه شده در خارج از کشور، عرضه اوراق درآمد ثابت، آزادسازی واردات خودرو، افزایش تعرفه صادراتی، تغییرات مدیریتی ارکان بورس و ... و بعضاً تایید و تکذیب مکرر این اخبار در فواصل کوتاه از یکطرف و عرضه‌های سنگین شرکت‌ها و اشخاص حقوقی موجب سردرگمی سرمایه‌گذاران این بازار شده که این موضوع خود باعث سنگین‌تر شدن کفه سفارش‌های فروش و خروج پول از بازار و انحراف مسیر پول از مسیر بازار سرمایه شده است.

در این شرایط و با وجود فراز و فرودهای قیمت‌های سهام که بعضاً در طول یک روز از مثبت کامل به منفی کامل و یا بالعکس اتفاق می‌افتد، بازار نوسان‌گیران گرم شده و توجه بازیگران با ریسک بالا را بسوی خود جلب کرده است. هر چند حال روز این روزهای بورس و طولانی شدن این دوران اصلاح، هر روز امید تعدادی از سرمایه‌گذاران را به نومی‌تدیل تبدیل کرده و باعث انحراف پول از بازار سرمایه و خروج آن به سمت بازارهای دیگر می‌شود، ولیکن علی‌رغم تشریح شرایط موجود، به نظر می‌رسد که بورس تهران در انتظار یک شوک قوی همانند تخفیف یا کاهش نرخ خوراک از سوی دولت بوده تا بتواند شرایط خود را تثبیت کرده و جذابیت سرمایه‌گذاری در این بازار سبب آشتی سرمایه‌گذاران با بورس و ورود پولهای جدید به این بازار شود.

منصور محمد طاهری  
عضو هیئت مدیره و معاون اجرایی کارگزاری خیرگان سهام

بازار سرمایه در راستای جبران عقب‌ماندگی از سایر بازارهای موازی در نیمه دوم سال گذشته شاهد رشد شاخص کل و شاخص هم وزن و جذابیت سرمایه‌گذاری برای بازیگران این بازار بود. این رشد تا نیمه اردیبهشت امسال ادامه داشت و نظر اکثر کارشناسان و تحلیلگران بازار سرمایه چه از دیدگاه بنیادی و چه از دیدگاه تکنیکالی بر ادامه رشد بازار سرمایه و فتح قله‌های جدید قرار داشت. در نیمه دوم اردیبهشت ماه ۱۴۰۲ بازار به یکباره شاهد اصلاح شدید در وضعیت شاخص و عرضه‌های آشناری برخی از حقوقی‌ها شد، که موجب بهت و حیرت اکثر بازیگران این بازار گردید. از آن تاریخ تا به امروز اهالی بازار سرمایه به‌طور میانگین بیش از ۳۰ درصد سرمایه خود را از دست داده‌اند و هرکس با توجه به میزان آشنایی و دانش خود نسبت به عملکرد بازار سرمایه سعی در شناسایی علل این اصلاح شاخص و عقب‌گرد از رشد بدست آمده را دارد.

بررسی شرایط تک تک سهام موجود در بازار حاکی از آنست که عمده سهام بازار زیر ارزش ذاتی قرار دارند، این ادعا را با مقایسه ارزش جایگزینی و یا مقایسه ارزش دلاری بازار سرمایه با داراییهای سایر بازارهای موازی می‌توان اثبات کرد. ولیکن اخبار ضد و نقیضی که از

می‌رود. عطش و علاقه دولت‌های چند دهه اخیر در تعیین قیمت تمام کالاها از تخم مرغ گرفته تا نان و لبنیات و خودرو و غیره... نشان از ادامه پر قدرت این مسیر است. این کار در توان دولت است و نه کار صحیحی است که یقیناً با هیچ کدام از جریان‌های اصلی علم اقتصاد سازگار نیست. برای ارزیابی صحت و سقم قیمت‌گذاری دستوری حتی نیاز به مطالعه علم اقتصاد نداریم، همین تجربه چند دهه اخیر اقتصاد ایران، سند معتبری برای شکست و بیهوده بودن آن است.

در نهایت آنچه که در اقتصاد ایران می‌گذرد این است که دولتی که خود منجر به افزایش قیمت‌ها، کاهش دستمزدها، کاهش سرمایه‌گذاری‌ها و در نهایت کاهش سطح رفاه جامعه شده برای این که این تقصیرها را گردن دیگران بیندازد با بگیربندها و سرشاخ شدن با نظام توزیع کالاها و خدمات و غیره... ظاهراً خود را خیرخواه می‌نامد و لاجرم پای نهادهای امنیتی را به بحث کنترل قیمت‌ها باز کرده یا خواهد کرد.

تمامی این موارد از جمله مسائلی هستند که نهایتاً در بورس یک کشور منعکس می‌شوند و اکنون شاهد این هستیم که بازار سرمایه ایران با ارزش حدود ۱۶۰ میلیارد دلار، ارزشی کمتر از سود یک سال برخی شرکت‌های کشورهای همسایه است.

تصور کنید که این قیمت‌گذاری دستوری در بازار سهامی که بیشتر شرکت‌های آن دولتی است، چقدر راحت و بدون دردسر رخ خواهد داد. مکانیسم قیمت در بازار سرمایه هم همانطور دقیق عمل می‌کند. اگرچه، اینجا دیگر بحث تأثیر مستقیم قیمت‌گذاری دستوری در کالاها و خدمات مردم نیست (تأثیر غیرمستقیم دارد) بلکه قیمت‌هایی است که معمولاً با اراده نظام حکمرانی بالا و پایین می‌شوند و سهامدار نظاره‌گر است.

اینجا صحبت از جامعه سهامداری است که معمولاً با پذیرش این مفروضات وارد بازار سرمایه شده و به نظر می‌رسد خواسته یا ناخواسته این حقوق طبیعی سرمایه‌گذاری و این آزادی خود در بازار سرمایه را از قبل به دولت واگذار کرده است، بنابراین فضایی فراهم شده که در آن دولت بکشد تاز اصلی میدان است و به میل خود تخصیص منابع گاه‌ها بهینه و معمولاً غیربهینه انجام می‌دهد.

سرمایه‌گذاری در آن بخش وجود دارد و بالعکس (تخصیص بهینه منابع، با افزایش قیمت سرمایه‌گذاری در آن بخش بیشتر شده و قیمت دوباره به تعادل بازمی‌گردد). حال دولتی را در نظر بگیرید که این نظم را برهم زند و با زور و اجبار قیمت مشخص و معینی برای کالاها تعیین کند. به نظر شما چه اتفاقی می‌افتد.

نتیجه آن برهم خوردن این نظم یعنی از کار انداختن نظام قیمت، تضعیف تخصیص شدن تولید و عدم تخصیص بهینه منابع که همه اینها در نهایت منجر به کاهش رفاه مردم خواهد شد. به عنوان مثال وقتی دولت جلوی افزایش قیمت کالایی را بگیرد، مانع از سیگنال‌دهی به سرمایه‌گذاری در آن حوزه شده و عملاً سرمایه‌گذاری در آن بخش انجام نمی‌شود و در نتیجه کمبود شدیدی در عرضه آن کالا رخ داده و اتفاقی که رخ می‌دهد این است که قیمت آن کالا در بازارهای زیرزمینی به مراتب بیش از پیش شده (شکل گیری بازار سیاه) و در بازار رسمی به دلیل کاهش عرضه رای آن کالا صاف خرید شکل می‌گیرد.

حالا واکنش دولت چیست؟ یا به بگیرد و ببندد و سرکوب و سهمیه‌بندی، کوپن و غیره ... به مسیر اشتباه خود ادامه می‌دهد یا به لطف درآمدهای نفتی یا چاپ پول با نهادهای پرطمطراقی چون وزارت بازرگانی و ستاد تنظیم بازار اقدام به واردات آن کالا می‌کند (بزرگ اقتصاد). اگر با پول حاصل از فروش نفت واردات انجام دهد، سرمایه‌گذاری را مختل کرده است و اگر با چاپ پول اقدام به واردات کند، علاوه بر نابودی سرمایه‌گذاری منجر به تورم شده و در نهایت هزینه آن را به صورت تورم (مالیات پنهان) مردم می‌پردازند (باز هم کاهش سطح رفاه). با افزایش قیمت‌ها نیاز به چاپ پول بیشتر و تورم بیشتر (جهت واردات کالا) خواهد بود.

در نهایت کاری که دولت کرده این است که سرمایه‌گذاری در تولید آن کالا را نابود کرده است که تبعات دیگری هم دارد. مطلبی که گفته شد از دلایل اقتصادی علت عدم سرمایه‌گذاری است. هر دولتی که بخواهد با نظام قیمت‌ها سرشاخ شود، نتیجه‌ای جز شکست نخواهد داشت.

به نظر می‌رسد نظام حکمرانی اقتصادی در ایران هنوز به این نتیجه نرسیده که مسیری که از قیمت‌گذاری دستوری و برهم زدن نظام عرضه و تقاضا می‌گذرد، قطعاً به بیراهه

## ۲ ماهه سرمایه‌ات رو ۳ برابر کن



### طرح سنا؛ ویژه صاحبان کسب و کار

- پرداخت تسهیلات حداکثر تا ۲۰۰٪ معدل موجودی
- مبلغ تسهیلات قابل پرداخت حداکثر ۵۰ میلیارد ریال
- حداقل مدت سپرده‌گذاری برای بهره‌مندی از امتیاز تسهیلات ۲ ماه

## تولید ۸۰۰ هزار تن آهن اسفنجی

SSIC  
شرکت صنعت فولاد شادگان

خوزستان، اهواز، شادگان، کیلومتر ۱۰ جاده سربندر آبادان  
info@ssico.ir ۰۶۱-۵۲۳۳۸۶۷۰  
www.ssico.ir



### سنجش ریسک؛ دریچه‌ای برای مدیریت شرایط

حَدیث مقیمزاده مقدم

کارشناس اختیار معامله کارگزاری سپهر پارت

ریسک به دست آمده از تجربه‌ها و رویدادهای گذشته است. این تجربیات شامل داده‌ها، آمارها، شواهد و نتایجی است که از رویدادهای گذشته به دست می‌آید و به ما اطلاعاتی در مورد عملکرد سابق روندها و عوامل تأثیرگذار می‌دهد. هرچند که ارزیابی ریسک می‌تواند مفید باشد، اما باید توجه داشت که در رویکردهای اجتماعی هرگز قرار نیست تجربیات تکرار شوند و هیچ روش و تجربه‌ای نمی‌تواند آینده را به طور کامل پیش‌بینی کند و انحرافات را پوشش دهد به همین منظور اندازه‌گیری ریسک تنها یک ابزار برای تخمین و مدیریت شرایط است و همیشه احتمال خطا وجود دارد.

سنجش ریسک برای تخمین احتمال وقوع و تأثیر آن بر سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود. این شامل استفاده از روش‌های آماری و مدل‌های مالی است که به تحلیل ریسک کمک می‌کنند.

در مقابل عدم قطعیت به وضعیتی اشاره دارد که در آن دقت و قطعیت درباره نتایج یا وقوع یک پدیده مشخص کاهش می‌یابد. یعنی در این حالت نمی‌توان حتی با احتمالات پیش‌بینی کرد چه اتفاقی رخ خواهد داد یا چه نتایجی خواهد داشت. عدم قطعیت معمولاً به دلیل وجود عوامل نامطلوب، اطلاعات ناکافی، محدودیت‌ها یا تغییرات ناشناخته در محیط یا سیستمی است که با آن سروکار داریم.

ریسک و عدم قطعیت در واقع دو مفهوم متفاوت هستند که در مقابل یکدیگر قرار دارند. ریسک براساس تجربیات گذشته به میزان تأثیر وقوع یک رویداد ناخواسته و قابل

پیش‌بینی اشاره دارد. در واقع، ریسک مرتبط با احتمال وقوع یک رویداد و تأثیر آن بر روند و نتیجه یک وقوع است. ریسک معمولاً با استفاده از ارزیابی احتمال و شناخت میزان تأثیر، قابل سنجیده و مدیریت است. به عنوان مثال، در معاملات مالی، ریسک معمولاً با استفاده از مفهوم‌هایی مانند بازدهی مورد انتظار و احتمال وقوع خسارت محاسبه می‌شود.

اما عدم قطعیت چون برگرفته از رویدادهای گذشته نمی‌باشد به وقوع یا عدم وقوع یک رویداد ناخواسته و غیر قابل پیش‌بینی اشاره دارد. در واقع، عدم قطعیت معمولاً با رویدادهایی در ارتباط است که احتمال وقوع آن‌ها قابلیت پیش‌بینی دقیق را ندارند چراکه ممکن است تا به امروز به وقوع نپیوسته باشند. عدم قطعیت در مورد تأثیر و رخداد یک وقوع بیشتر بر روند و نتیجه

آن است و قابلیت سنجش دقیق آن مشکل است. به عنوان مثال، تغییرات سیاسی ناگهانی، تغییرات در فناوری مالی جهانی، یا تغییرات در فناوری می‌توانند عمده‌ترین عوامل عدم قطعیت باشند.

بنابراین، عدم قطعیت از جنبه‌های متفاوتی به ماهیت ناخواسته و غیرقابل پیش‌بینی یک وقوع اشاره می‌کند و به دنبال استراتژی‌ها و رویکردهایی است که به ما کمک کند تا بتوانیم با تغییرات ناگهانی و غیرمنتظره مواجهه شویم. ولی از طرفی

دیگر مدیریت ریسک شامل انتخاب و اجرای استراتژی‌ها و روش‌هایی است که باعث کاهش آن و حفظ سرمایه‌گذاری می‌شود. به همین منظور در مدیریت ریسک به دنبال کاهش و مدیریت ریسک‌های قابل اندازه‌گیری و مشاهده شده از قبل هستیم.

یکی از ابزارهای قدرتمند برای مدیریت ریسک، استفاده از

**مدیریت ریسک شامل انتخاب و اجرای استراتژی‌ها و روش‌هایی است که باعث کاهش آن و حفظ سرمایه‌گذاری می‌شود. به همین منظور در مدیریت ریسک به دنبال کاهش و مدیریت ریسک‌های قابل اندازه‌گیری و مشاهده شده از قبل هستیم.**



مانند نزول قیمت‌ها، افزایش نرخ بهره یا تغییرات ناگهانی در ارزش دارایی‌ها را کاهش دهند و به صورت عمده، سوددهی خود را بهبود بخشند.

خرید اوراق اختیار معامله با دو رویکرد سفته بازانه و یا مدیریت زیان احتمالی صورت می‌پذیرد. در رویکرد سفته بازانه با توجه به اهرم این اوراق امکان کسب سودهای بسیار بزرگ با تحمل زیان محدود وجود خواهد داشت. در رویکرد دوم سرمایه‌گذار قادر خواهد بود با حفظ پرتفو سهام موجود، سرمایه خود را در برابر مخاطرات احتمالی ناشی از کاهش و نوسانات قیمت سهام بیمه نماید و عملکرد را در سطح قابل قبولی حفظ نماید. از این رو سرمایه‌گذار قادر خواهد بود برای خود با درجات ریسک گریزی مختلف، راهبردهای متفاوتی را متناسب با ترجیحات ریسک و بازده مورد توقع خود تعریف کند.

در نتیجه اختیار معامله می‌تواند ضررهای احتمالی در برابر کلیه رویدادهای پیش‌بینی شده و پیش‌بینی نشده را مدیریت کند. به همین منظور این ابزار در برابر تمام عوامل چه شناخته شده و چه ناشناخته و غیرقابل پیش‌بینی کارآمد هستند.

اختیار معامله می‌باشد. اختیار معامله به معنای حق انتخاب و تصمیم‌گیری درباره یک معامله است و به فرد اجازه می‌دهد تا در صورت لزوم، در آینده به قراردادی رجوع کند و معامله را انجام دهد یا نهد.

استفاده از اختیار معامله به سرمایه‌گذاران امکان می‌دهد تا به صورت فعال در بازار سرمایه حضور داشته باشند و از فرصت‌های سودآور بهره‌مند شوند. همچنین امکان می‌دهد تا در مورد خرید یا فروش دارایی‌ها در آینده تصمیم‌گیری کنند.

این ابزار به سرمایه‌گذاران امکان می‌دهد تا موقعیت‌های خرید و فروش را مدیریت کنند و در صورت نیاز، می‌توانند در مقابل حرکت‌های ناخواسته بازار ضررهای احتمالی را محدود کنند. با استفاده از اختیار معامله، سرمایه‌گذاران می‌توانند در معاملات خرید و فروش دارایی‌ها، به صورت فعال و با دقت بیشتری عمل کنند و عملکرد سرمایه‌گذاری خود را بهبود بخشند.

استفاده از اختیار معامله به سرمایه‌گذاران امکان می‌دهد تا ریسک‌های مرتبط با قیمت‌ها و دارایی‌ها را کاهش دهند. این به سرمایه‌گذاران امکان می‌دهد تا خطراتی

### «همراه اول» اپراتور روزهای سخت

خود و رسیدن به زیان، کم‌کم با عرصه بازار وداع گفتند اما همراه اول با مدیریت بهینه خود توانست بر این مشکلات غلبه کند و همچنان به کسب درآمد و ایجاد سودآوری خود ادامه دهد و به عنوان یک شرکت مهم بازار سرمایه پابرجا به فعالیت مشغول باشد.

از شرکت‌های مخابراتی بازار سرمایه علاوه بر شرکت ارتباطات سیار ایران می‌توان به شرکت مخابرات ایران نیز اشاره کرد.

جدول شماره (۲) روند درآمدزایی شرکت ارتباطات سیار ایران و شرکت مخابرات ایران را در سه سال اخیر در مقایسه با یکدیگر به نمایش گذاشته است.

بر اساس نمودار شماره (۲)، روند درآمد زایی شرکت ارتباطات سیار ایران همچنان بر روی یک روند ثابت رو به بالا در این چندسال اخیر در حرکت بوده است و این شرکت توانسته به خوبی بحران‌های اقتصادی و اجتماعی مملکت را بدون اینکه درآمد زایی آن ثابت بماند و یا کمتر از قبل گردد، پشت سر بگذارد.

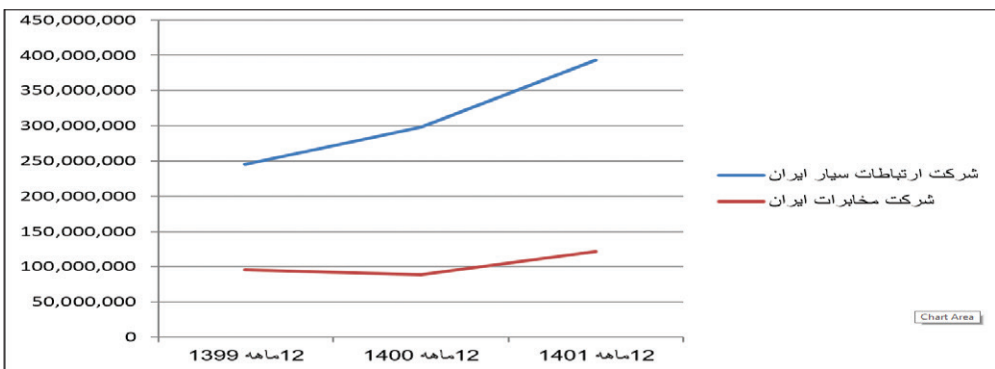
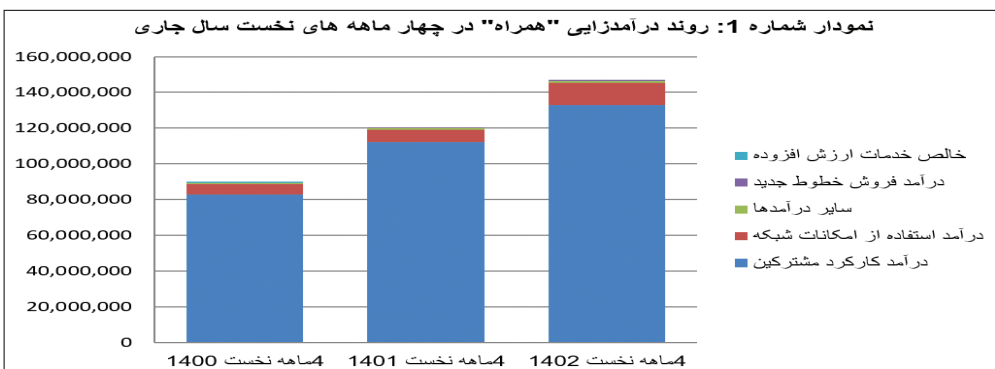
درآمد عملیاتی شرکت ارتباطات سیار ایران در دوره چهار ماهه نخست سال جاری نسبت به دوره مشابه خود در سال گذشته با افزایش ۲۲ درصدی همراه شد و از ۱۲۰ هزار و ۳۴۲ میلیارد و ۷۱ میلیون ریال به ۱۴۶ هزار و ۸۵۰ میلیارد و ۸۲۰ میلیون ریال افزایش پیدا کرد.

نمودار شماره (۱) روند درآمدزایی این شرکت را در چهار ماهه‌های نخست سه سال اخیر نشان می‌دهد.

طبق نمودار شماره (۱)، در دوره چهار ماهه منتهی به تیر ۱۴۰۲ از مجموع درآمد عملیاتی شرکت ارتباطات سیار ایران حدود ۹۰ درصد به درآمد کارکرد مشترکین خطوط اعتباری و دائمی، ۹ درصد به درآمد استفاده از امکانات شبکه و یک درصد به سایر فعالیت‌های عملیاتی این شرکت اختصاص داشت.

#### عملکرد چندین سال افیر «همراه»

با وجود مشکلات اقتصادی فراوانی که در کشور در سال‌های اخیر وجود داشت، بسیاری از شرکت‌ها با کاهش درآمدزایی



### آتیه ترسیم شده برای «آتیه فولاد نقش جهان»



آیا این شرکت برنامه ای برای فروش زمین و ساقتمان‌های خود برای جایگ سازی و تأمین مالی خود دارد؟

بله. به منظور جایگ سازی و استفاده بهینه از منابع در اختیار، تبدیل دارایی‌های غیرمولد به مولد در دست مطالعه و اقدام است.

کدام یک از طرح‌های توسعه ای شرکت‌های تابعه این شرکت، در سال جاری به بهره برداری می‌رسند؟

طرح توسعه تولید ورق سرد در شرکت فولاد تاراز چهارمحل بختیاری به بهره برداری خواهد رسید.

آیا برنامه‌های ورود به بازار سرمایه دارید؟

بله. با اولویت شرکت‌های زیرمجموعه ای که پتانسیل ورود به بازار سرمایه را دارا می‌باشند.

آیا با الزامی شدن تجدید ارزیابی تمام طبقات دارایی‌ها برای شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان بورس در برنامه هفتم توسعه، آیا شاهد رشد بازار سرمایه در سال آینده خواهیم بود؟

خیر. تجدید ارزیابی صرفاً باعث بروز رسانی تراز دارایی‌های شرکت و واقعی‌تر شدن نسبت‌های مالی و بازدهی سرمایه‌ای شرکت‌ها، افزایش تعداد سهام سهامداران شده ولی پولی از طریق سهامداران به شرکت تزریق نمی‌شود که این امر می‌تواند افزایش عرضه از طرف سهامداران را ایجاد کند و از طرفی باعث کاهش سودآوری شرکت‌ها شود چون با افزایش استهلاک کاهش سودآوری را شاهد هستیم.

با توجه به فرسودگی ماشین‌آلات آیا تجدید ارزیابی ماشین‌آلات ارزش افزوده ای برای شرکت‌ها محسوب می‌شود؟

تنها مزیت تجدید ارزیابی را می‌توان به روز شدن ارزش ماشین‌آلات و واقعی شدن حاشیه سود عملکردی شرکت‌ها نام برد.



آتیه فولاد نقش جهان به عنوان یکی از هلدینگ‌های وابسته به شرکت فولاد مبارکه در اجرای استراتژی سازمانی و استراتژی برند خود، علاوه بر مأموریت اصلی اش در زمینه تأمین، فروش و خدمات محصولات فولادی در سطح کشور با گسترش حوزه فعالیت خود به بخش تولید، هم‌اکنون در زمینه تولید ورق‌های پوشش دار، تولید و عرضه انواع پودرهای میکرونیتره بنتونیت، تولید انواع کوردوایر (مفتول مغزدار)، لوله‌های بدون درز، تولید لوله‌های مارپیچ درز جوش، امور معدنی و بازار سرمایه و همچنین صادرات محصولات فولادی فعالیت می‌نماید. این شرکت از زمان تاسیس از سال ۱۳۸۶ تا کنون خدمات زیادی را در انواع زمینه بخش صنعت ارائه کرده و به‌عنوان یکی از توسعه صنعتی کشور ایفا می‌کند. برای شناخت بهتر برنامه‌های شرکت و آتیه ترسیم شده برای آن پای سخنان حامد حسین ولی بیک مدیر عامل «آتیه فولاد نقش جهان» نشستیم.

شرکت‌ها عمدتاً برنامه‌های برای افزایش سرمایه گذاری‌ها و دارایی‌های خود دارد؟

در حال حاضر طرح‌های سرمایه‌ای و توسعه‌ای برای شرکت‌های زیرمجموعه در حال بررسی و اقدام است، نظیر طرح توسعه لوله سازی لوله‌های بدون درز (مانیسمان) با ظرفیت اسمی ۱۶۰ هزار تن در سال که در صنایع فولادی، صنایع نفت، گاز و پتروشیمی، انتقال سیالات با دما و فشار بالا کاربرد دارد در دست اجرا می‌باشد.

برای توسعه فعالیت‌ها و تکمیل زنجیره ارزش، آیا این شرکت و ورود به صنعت جدید یا شرکت جدیدی را دارد؟

این شرکت به منظور تکمیل زنجیره ارزش محصولات فولادی، اخیراً دو شرکت تولید لوله‌های اسپیرال (شرکت تنبوشه سازان آتیه جی (ایران اسپیرال سابق) و نورد لوله کوثر صنعت اسپادانا) را خریداری کرده است و با تکمیل پروژه تولید لوله‌های بدون درز که در دست اجرا می‌باشد در آینده نزدیک به یکی از قطب‌های بزرگ تأمین لوله در کشور تبدیل می‌گردد.



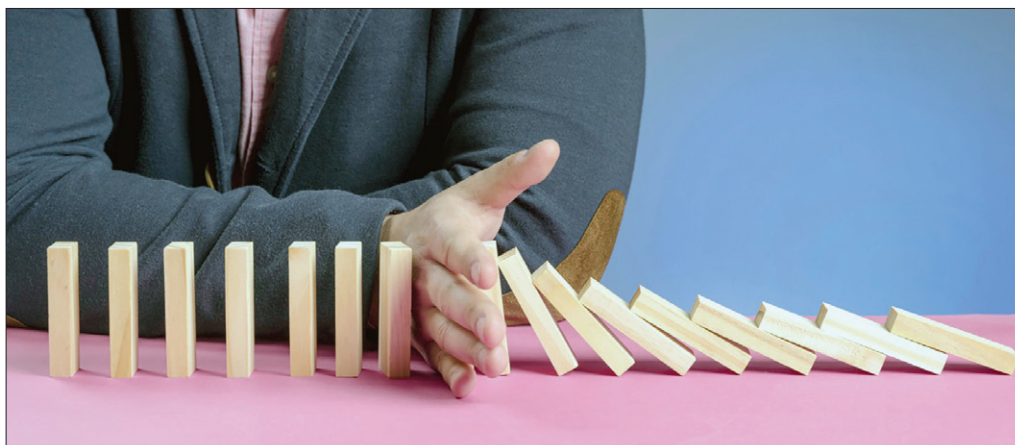
انجام نمی‌دهد شما ۲۵ تومان برای هر سهم پرمیوم دریافت کرده‌اید که می‌تواند در آمد شما باشد. اما دارایی پایه شما نیز افت کرده است و شما ۳۰ تومان بابت افت دارایی زبان داشته‌اید، اما با توجه به اینکه ۲۵ تومان دریافت کرده‌اید. زبان شما فقط ۵ تومان است.

### نگاهی دقیق به عدد ۳۱ شاخص

بررسی شاخص از سال ۹۹ تا فروردین ۱۴۰۲ به ما نشان می‌دهد که عدد ۲۱۰۰ به‌عنوان پیک شاخص کل شناخته می‌شد. این عدد در این سه سال به شدت تکرار و به‌عنوان یک مقاومت مهم شناخته می‌شد. در سال ۱۳۹۹، بازار از این عدد دچار ریزش شد و پس از آن ما آن را به‌عنوان یک مقاومت قدرتمند در نظر می‌گرفتیم. اما واقعیت این است که در تاریخ ۱۵ فروردین ۱۴۰۲، شاخص کل به سادگی از این مقدار عبور کرد و حتی به مدت یک روز هم بازار را به چالش نکشید. در دوره نزولی سال ۱۴۰۲، زمانی که در تاریخ ۲۱ تیر دوباره به این مقدار دست یافتیم، بازهم نتوانست روند نزولی را به چالش بکشد و به سادگی شکست. سوال مهمی که پیش می‌آید این است: چرا یک عدد که به‌مدت سه سال به‌عنوان معروف‌ترین مقدار در میان تحلیل‌گران و معامله‌گران معرفی می‌شد، نه در روند صعودی و نه در روند نزولی نتوانست تأثیری داشته باشد؟ دلیل این موضوع در تعریف مقاومت نهفته است. مقاومت می‌تواند محدوده یا عددی باشد که شاخص یا قیمت در آن برای افزایش سطح خود دچار چالش شوند اما در سال ۹۹، ۲۱۰۰ فقط عددی بود که بازاری که به‌مدت چندین هفته در آن ضعف روندی و اندیکاتوری وجود داشته، دچار ریزش شد و بدین علت در روند صعودی تأثیر کمی داشته و حتی در روند نزولی در ماه تیر هم نتوانست به‌عنوان حمایتی هر چند ضعیف عمل کند. اشتباه اصلی در اینجا این بود که بسیاری از معامله‌گران و تحلیل‌گران که این عدد را به‌عنوان مقاومت در نظر می‌گرفتند و پس از ضعف آن، بدون توجه به این موضوع، در روند نزولی از آن به‌عنوان حمایت و حد ضرری معتبر یاد می‌کردند، در حالی که در واقعیت، این عدد تا آن زمان که سه ماه پیش بود هیچ مقاومت واقعی در برابر شکست نشان نداد. بنابراین نمی‌توانست در نزول به ما کمک کند. اکنون، عدد پیک جدید، ۲۵۵۰ بوده که بازار بدون چالش از آن عبور خواهد کرد. با این حال، چالش اصلی در دو کندل بعدی، معادل ۸ درصد و ۲۰۰ هزار واحد ریزش را نشان می‌دهد نهفته خواهد بود.

## استفاده کاربردی از اختیار معامله سهام برای پوشش ریسک

### کاورد کال؛ راهکار کاربردی بازار مشتقه



به مثال زیر توجه کنید فرض کنید شما ۱۰۰ هزار برگه سهم از ایران خودرو با قیمت خرید ۱۸۰ تومان دارید. و قصد دارید از استراتژی کاورد کال استفاده کنید. تحلیل شما بر این اساس می‌باشد که بازار با شیب ملایم صعودی خواهد شد. وارد معامله فروش اختیار خرید خودرو با قیمت اعمال ۲۰۰ تومان و پرمیوم ۲۵ تومان می‌شوید. شما ۱۰۰ قرار داد فروش باز می‌کنید. فرض اول: رسیدن قیمت ایران خودرو به ۱۹۵ تومان در تاریخ اعمال: در این صورت خریدار این قرارداد اعمال انجام نمی‌دهد و شما ۲۵ تومان به ازای هر برگه سهم خودتان سود کرده‌اید. فرض دوم: رسیدن قیمت ایران خودرو به قیمت ۲۵۰ تومان در تاریخ اعمال: در این صورت خریدار قرارداد اعمال انجام می‌دهد، و شما باید به تعهدی که داشته‌اید عمل کنید و ۱۰۰ هزار برگه سهم را تحویل دهید. در این صورت شما از رشد سهام ایران خودرو جا مانده‌اید و در آمد شما همان ۲۵ تومان می‌شود که به ازای هر برگه سهم در قرارداد دریافت کرده‌اید. فرض سوم: رسیدن قیمت ایران خودرو به قیمت ۱۵۰ تومان در تاریخ اعمال: با توجه به اینکه در این قیمت خریدار قرارداد اعمال

استراتژی ممکن است منجر به عدم مشارکت در افزایش قیمت سهام بینجامد، حتی اگر قیمت سهام به میزان قابل توجهی افزایش یابد.

### ملاحظات ذهنی:

برای استفاده موفق از استراتژی کاورد کال، سهمی که خریداری می‌شود باید به‌صورت دقیق مورد ارزیابی قرار گیرد. همچنین، تصمیم‌گیری منطقی در مورد فروش سهام و اختیار باید با توجه به شرایط بازار و نیازهای سرمایه‌گذار صورت گیرد. در ضمن، توجه به عوامل مثل نیاز به درآمد پایدار، تحمل ریسک و توانایی فعالیت در شرایط مختلف بازار نقش مهمی در تصمیم‌گیری دارد. در نهایت، استراتژی کاورد کال به‌عنوان یک ابزار مهم در معاملات بازار مشتقه با توجه به مزایا و خطرات خود، برای سرمایه‌گذارانی که به دنبال تنوع در استراتژی‌های معاملاتی هستند، می‌تواند گزینه مناسبی باشد. انتخاب این استراتژی با توجه به هدف و میزان تحمل ریسک هر سرمایه‌گذار به‌طور جداگانه تعیین می‌شود.

حمید نظری - کارشناس ابزار مشتقه در کارگزاری کارآمد - کارشناسی ارشد حسابداری وزارت اقتصاد و دارایی

### استراتژی کاورد کال

استراتژی کاورد کال، یک راهکار کاربردی در معاملات بازار مشتقه است که توسط سرمایه‌گذاران بورس ایران به‌طور گسترده مورد استفاده قرار می‌گیرد. در این استراتژی، سهام خریداری شده و همزمان اختیار خرید بر روی همان سهام فروخته می‌شود. در اینجا، به مزایا، خطرات و نکات ذهنی مرتبط با استراتژی کاورد کال پرداخته خواهد شد.

### تعریف کاورد کال:

در این استراتژی، سرمایه‌گذار سهامی را خریداری و همزمان اختیار خرید بر روی همان سهام را فروخته و بخشی از خطرات ناشی از تغییرات قیمت را کاهش می‌دهد. به عبارت دیگر، سود حاصل از پرمیوم دریافتی از فروش اختیار، می‌تواند به عنوان درآمد مستقل منظر سرمایه‌گذار قرار گیرد.

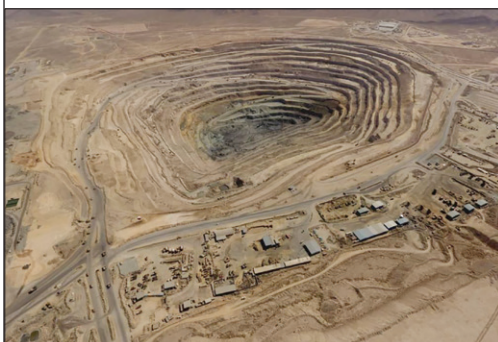
### مزایای کاورد کال:

- درآمد پایدار: پرمیوم حاصل از فروش اختیار، به عنوان درآمد پایدار در دست‌بندی سودهای سرمایه‌گذاری قرار می‌گیرد. بسیاری از سرمایه‌گذاران به منظور کسب درآمد منظم از این استراتژی بهره می‌برند.
- کنترل قیمت: با استفاده از کاورد کال، سرمایه‌گذاران می‌توانند قیمت فروش سهام خود را افزایش داده و حتی در شرایطی که قیمت سهام به میزان مطلوب نرسد، همچنان سود کسب کنند.
- کاهش ریسک: استفاده از این استراتژی به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا در مقابل کاهش قیمت سهام تحت پوشش قرار گیرند و ریسک‌های مالی را کاهش دهند.

### خطرات کاورد کال:

- خطر کاهش قیمت سهام: اگر قیمت سهام به زیر نقطه سر به سر (قیمت خرید سهام منهای پرمیوم) کاهش یابد، سرمایه‌گذاران ممکن است با ضرر مواجه شوند.
- فرصت عدم مشارکت در افزایش قیمت سهام: استفاده از این

## پشت صحنه رشد صادراتی گندله در «کگهر»



شرکت سنگ آهن گهرزمین «کگهر» در سال جاری رشد چشمگیری را در انواع محصولات تولیدی رقم زد و توانست تا پایان ۴ ماهه اول سال رشدی بیش از ۳ درصد را در میزان صادرات گندله تجربه کند. برای فهم این رشد که از آوری بالایی نیز برای مجموعه داشته باید به پشت صحنه رفت تا فعالیت‌ها را بهتر رصد کنیم. این شرکت با اجرای طرح‌های توسعه ای و سرمایه‌گذاری در بخش تحقیق و توسعه توانست سهم چشمگیری در افزایش ارزش زنجیره فولاد داشته باشد. همچنین از سویی، توسعه طرح‌های فولادی در گهرزمین نوید توسعه منطقه و تبدیل آن به قطب اقتصادی را می‌دهد و منجر به این شده که این مجموعه نقش مهمی در اشتغالزایی و توسعه منطقه ایفا کند.

### توسعه تکنولوژی اولویت «کگهر»

مهمترین تصمیم گهرزمین در راستای توسعه، اولویت قرار دادن تکنولوژی و استفاده از روش‌های نوین است که علاوه بر کاهش هزینه‌های تولید بر میزان کیفیت محصولات تولیدی نیز اثر گذار است. شاید دستاوردهای علمی این مجموعه باعث شد تا کیفیت محصولی همچون کنسانتره و گندله افزایش پیدا کرده و همین موضوع تأثیر مستقیمی بر بازاریابی و فروش صادراتی این مجموعه خواهد داشت.

### رعایت استاندارد تولید کنسانتره و گندله

گهر زمین با اخذ استاندارد محصول برای کنسانتره و گندله تولیدی، توانست اطمینان کلیه مشتریان داخل و خارج از کشور حاصل نماید که این امر برای اولین بار در صنایع معدنی کشور توسط واحد آزمایشگاه و کنترل کیفیت شرکت گهرزمین با همکاری واحد فروش از مرجع صدور گواهینامه بین‌المللی Forefront Certification از کشور انگلستان صورت گرفته است. در واقع گهر زمین موفقیت در بازارهای صادراتی را از این مسیر کلید زد تا بتواند سهم خود در صادرات را افزایش دهد.

### ۸۲۴ هزار تن صادرات گندله در پایان ۴ ماهه امسال

این مجموعه در پایان ۴ ماهه سال جاری به میزان

کارخانه های در حال بهره برداری

با ظرفیت

- یک میلیون تن در سال
- ۵۰۰ هزار تن در سال
- یک میلیون تن در سال
- ۴۵ هزار تن در سال

کارخانه احیا شماره ۱ سردار شهید الله دادی

کارخانه نورد بردسیر شهید ملک قاسمی

کارخانه فولاد سازی شماره ۱۰ سردار شهید زندی نیا

کارخانه بریکت سازی شهید عبدالمهدی مغفوری

پروژه های در دست اجرا

با ظرفیت

- یک میلیون و پنجاه هزار تن در سال
- یک میلیون و هفتصد و شصت هزار تن در سال
- یک میلیون و پانصد هزار تن در سال
- ۵۰۰ هزار تن در سال
- ۵۰۰ هزار تن در سال

کارخانه احیا مستقیم شماره ۲

کارخانه احیا مگامحول

کارخانه فولاد سازی شماره ۲

کارخانه فولاد آبیازی بردسیر

توسعه خط نورد جهت تولید کلاف



با توجه به اهمیت و گسترش روزافزون بازارهای سهام و نقش آنها در هدایت سرمایه‌ها به سمت فعالیت‌های تولیدی، شناسایی نحوه رفتار سرمایه‌گذاران و متغیرهای تأثیر گذار بر قیمت سهام اهمیت زیادی پیدا کرده است. تغییرات قیمت سهام همواره جزء بحث برانگیزترین متغیرها بین فعالان بازار سرمایه بوده است؛ زیرا عوامل گوناگونی بر آن اثر گذار است و نمی‌توان همه آنها را پیش‌بینی و کنترل کرد. پژوهش‌های متعددی درباره عوامل مؤثر بر قیمت سهام انجام شده است؛ برای نمونه فرانسویس، لافوند، اولسون و شیپر (۲۰۰۵) به این نتیجه رسیدند سرمایه‌گذاران اوراق بهادار را با توجه به اطلاعاتی قیمت گذاری می‌کنند که از کیفیت ارقام تعهدی دارند. همچنین پاک دین امیری عوامل مالی مؤثر بر شاخص قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران را با استفاده از روش تاپسیس اولویت بندی کرد و نشان داد به ترتیب نسبت قیمت بر درآمد، سیر تاریخی قیمت سهام عایدی هر سهم و میزان بازدهی دارایی‌ها، بیشترین تأثیر را بر شاخص قیمت سهام دارند؛ بنابراین شناخت علمی هر چه بیشتر عوامل اثرگذار بر قیمت سهام می‌تواند به توسعه و رشد این قبل بازارها کمک بسزایی کند. همان طور که گفته شد؛ قیمت سهام در بازار از عوامل متعددی تأثیر می‌گیرد؛ از عوامل درون سازمانی مانند سیاست تقسیم سود، ساختار سرمایه، کیفیت اطلاعات مالی، عملکرد مدیریت و کارکنان و مصوبات مجمع عمومی سهامداران گرفته تا عوامل بیرون سازمانی متعدد در زمینه‌های اقتصادی اجتماعی، سیاسی و... امروزه از تحلیل بنیادی اطلاعات مالی در سطح شرکت‌ها برای تخمین ارزش ذاتی آنها استفاده می‌شود و نتیجه نهایی این تحلیل‌ها داده‌هایی است که برای تخمین قیمت سهام به آنها نیاز است. بنابراین اطلاعات نقش مهمی در تعیین قیمت سهام دارد.

پژوهش‌های برنارد (۱۹۹۵) و دیچو (۱۹۹۷) نشان داد بین داده‌های حسابداری و ارزش سهام شرکت‌ها رابطه معنی دار وجود دارد. برنارد نقش ارزش دفتری و سود را در این ارتباط مشخص کرد و دیچو ادعا کرد هر چه تغییرات متغیری پیش‌بینی‌ناپذیر تر باشد، آن متغیر با ارزش بازار سهام مربوط تر خواهد بود. او با بررسی متغیرهای جریانهای نقد عملیاتی، سود قبل از بهره و مالیات، سود خالص و ارزش دفتری، دریافت که تغییرات جریانهای نقدی عملیاتی و سود خالص پیش‌بینی‌ناپذیرترند.

سرمایه‌گذارانی که منطقی عمل می‌کنند باید بتوانند از همه اطلاعات موجود به بهترین صورت استفاده کنند. این اطلاعات ممکن است شامل اطلاعات معلوم یا برآوردهایی درباره آینده باشند؛ از این رو، وجود تحلیل‌های شفاف از اطلاعات مالی موجود در بازار سرمایه این امکان را به مدیران و سرمایه‌گذاران می‌دهد که با تصمیم‌گیری‌های صحیح موجب پویایی و رشد این قبیل بازارها و به دنبال آن موجب تغییرات گسترده در قیمت بازار سهام شوند. اصولاً سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در طرح‌ها و پروژه‌ها، متغیرهای کلیدی آنها را تحلیل می‌کنند.

در گرفتن تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار نیز اولین و مهم‌ترین عاملی که فراروی سرمایه‌گذار قرار می‌گیرد، بازده و بررسی روند تغییرات قیمت سهام است. از آنجا که قیمت سهام با تأثیر گرفتن از عوامل مختلف تغییر می‌کند و هر کدام از این عوامل به نوعی سبب کاهش یا افزایش قیمت سهام می‌شوند، بررسی و تحلیل هر یک از عوامل ضروری است. با تجزیه و تحلیل نسبت‌های مالی می‌توان شناخت بهتری از وضعیت مالی یک شرکت به دست آورد و تغییرات در قیمت سهام را بررسی کرد.

او کانر (۱۹۷۳) با بررسی سودمندی نسبت‌های مالی برای سرمایه‌گذاری در سهام عادی به این نتیجه رسید که نسبت بازده سرمایه‌گذاری‌ها یکی از عوامل مهم در تصمیم‌گیری است و رتبه بندی اوراق بهادار بر مبنای نرخ بازده سرمایه‌گذاری برای کمک به تصمیم‌گیرندگان مفید است. ویلیامسون (۱۹۸۴) که قابلیت توصیف تغییرات قیمت سهام را با استفاده از برخی اطلاعات حسابداری بررسی کرده است، به این نتیجه رسید که اطلاعات حسابداری مندرج در صورت‌های مالی قادر است روند تغییرات قیمت سهام را توضیح دهد.

نسبت‌های بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام هم از جمله نسبت‌هایی شد که توانایی شرکت‌ها را در خلق ارزش افزوده با استفاده از منابع موجود نشان می‌دهند و به منزله متغیرهای اثرگذار بر قیمت سهام محسوب می‌شوند. آرکان (۲۰۱۶) اهمیت نسبت‌های مالی را در پیش‌بینی روند قیمت سهام در بازار مالی کویت طی سال‌های ۲۰۱۴-۲۰۰۵ بررسی کرد و نشان داد بعضی نسبت‌ها ممکن است رابطه ای مثبت با رفتار و روند قیمت سهام داشته باشد که اثرگذارترین آنها در دسته شرکت‌های صنعتی، نسبت‌های بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و حاشیه سود خالص و در دسته شرکت‌های خدماتی و سرمایه‌گذاری، نسبت‌های بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام،

## ظاهر و باطن ارزشندگی سهام



نسبت قیمت به سود هر سهم و نسبت سود هر سهم است.

بیشتر پژوهش‌هایی که رابطه نسبت‌های مالی را با تغییرات قیمت سهام بررسی کرده اند، از ارزش دفتری برای محاسبه نسبت‌ها استفاده کرده اند؛ از این رو، این سوال پیش می‌آید که آیا استفاده از ارزش بازار در تحلیل رابطه بازده دارایی‌ها و حقوق صاحبان سهام با قیمت سهام ممکن است به فهم بیشتر این رابطه و نحوه عملکرد بازار سرمایه کمک بسزایی کند یا خیر؛ بنابراین با توجه به اهمیت نقش این متغیرها در تصمیم‌گیریها، مقاله حاضر به دنبال آن است تا میزان ارتباط این متغیرها را از دو منظر ارزش دفتری و ارزش بازار با قیمت سهام بیازماید و آنها را با یکدیگر مقایسه کند. به علاوه به دنبال بررسی آن است که کدام ترکیب از نسبت‌های بررسی شده رابطه قوی تری با قیمت سهام شرکتها دارد.

### مبانی نظری

یکی از مهم ترین دیدگاه‌های تحلیلی مالی تجزیه و تحلیل صورتهای مالی از دیدگاه سودآوری است. از آنجا که هدف هر واحد انتفاعی کسب سود است وجود ابزارهایی که درک درستی از نحوه سود آوری شرکت ارائه دهند، به ارزیابی بهتر عملکرد سازمان یاری می‌رساند.

این نسبت‌ها میزان موفقیت شرکت را در کسب سود و روش تأمین آن از محل درآمد، فروش و سرمایه‌گذاری تجزیه و تحلیل می‌کند.

نقد سود و ارزش دفتری در تحلیل تغییرات قیمت سهام امری است که پژوهشگران به آن توجه زیادی کرده اند. او و سپ (۲۰۰۲) اثر سود و ارزش دفتری را بر قیمت سهام بررسی کردند و نشان دادند زمانی که پیش‌بینی سود سال بعد به سود سال جاری نزدیک تر است، سود سال جاری قدرت توضیح دهندگی بالاتری نسبت به ارزش دفتری دارد و زمانی که پیش‌بینی سود سال بعد نسبت به سال جاری تفاوت دارد، ارزش دفتری قدرت توضیح دهندگی بالاتری نسبت به ارزش دفتری دارد. آناندراجان، حسن، ایزیک و مک کارتی (۲۰۰۶) نیز با بررسی تأثیر سود و ارزش دفتری بر قیمت سهام در ترکیه به این نتیجه رسیدند که ارزش دفتری شاخص مهمی برای قیمت سهام است و ترکیب در آمد و ارزش دفتری تعدیل شده با تورم قادر است در مجموع بیشتر از ۷۵ درصد از تغییرات قیمت سهام را توضیح دهد.

دیتمتر پولس و استریو (۲۰۰۹) هم با بررسی ۱۰۱ شرکت در بورس آتن برای یک دوره ۱۰ ساله، نشان دادند متغیر حسابداری سودآوری، مربوط ترین متغیر در اثرگذاری بر قیمت سهام است و هرچه مدیران در داراییهای جاری کمتر سرمایه‌گذاری کنند، اثر بهتری بر قیمت سهام آنها خواهد داشت. ارزش دفتری هر دارایی، بدهی و سرمایه آن چیزی است که در ترازنامه شرکت آمده است؛ در واقع مبنای تعیین ارزش دفتری سهام، ارزش دفتری دارایی‌ها

نتایج آنها نشان دهنده وجود رابطه خطی و غیرخطی بین نسبت‌های بررسی شده از جمله بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام و قیمت سهام است.

نسبت‌های دوره گردش مواد، بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و درصد سود ناویژه به فروش قیمت سهام را بهتر توضیح می‌دهد. نمازی و رستمی (۲۰۰۶) رابطه نسبت‌های سالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نرخ بازده سهام شرکت‌ها را در فاصله سال‌های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۲ بررسی کردند. نتایج پژوهش آنها در دو سطح کل شرکت‌ها و تفکیک صنایع نشان‌دهنده آن بود که بین کلیه نسبت‌های مالی به کار گرفته شده از قبیل بازده دارایی‌ها، سود هر سهم، قیمت به درآمد و غیره با نرخ بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد.

هاشمی و بهزادفر (۲۰۱۱) رابطه محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی و نسبت‌های مالی منتخب با قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران را ارزیابی کردند. نتایج پژوهش آنها بیان کننده مربوط بودن برخی نسبت‌ها از جمله بازده دارایی‌ها در تبیین قیمت سهام شرکت‌هاست. آنها دریافتند سود هر سهم مربوط ترین متغیر حسابداری به ارزش شرکت است و بین دارایی‌های جاری و قیمت سهام رابطه ای معکوس وجود دارد. سعیدی و اوخلی (۲۰۱۲) نیز اثر نرخ بازده دارایی‌ها را بر قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۲۰۱۰-۲۰۰۱ بررسی کردند.

در این بررسی نیز نرخ بازده دارایی‌ها به منزله متغیر مستقل و قیمت سهام به منزله متغیر وابسته و اندازه شرکت عمر شرکت و ضریب بتا به منزله متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شد. بر این اساس نتایج نشان داد ارتباطی قوی بین نرخ بازده دارایی‌ها و قیمت سهام وجود دارد. کهن سال، دارس مقدم کارمزدی و محسنی (۲۰۱۳) رابطه بین نسبت‌های مالی و قیمت سهام را برای شرکت‌های صنایع غذایی در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله سال‌های ۲۰۱۰ و ۱۹۹۲ بررسی کردند. بدین منظور از نسبت‌های جاری، گردش دارایی، بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت بدهی استفاده کردند. نتایج این بررسی‌ها نشان داد به دلیل شوک‌های موجود در نسبت‌های جاری، رابطه مثبت و معنی داری بین قیمت سهام بازده دارایی‌ها با بازده حقوق صاحبان سهام وجود دارد. همان طور که ذکر شد ارزش دفتری همان ارزش ترازنامه‌ای دارایی‌ها، بدهی‌ها و سرمایه‌هاست، اما در شرایط تورمی و با گذشت زمان، ارزش دفتری به منزله معیار بررسی عملکرد، ارزش اطلاعاتی خود را تا حدودی از دست می‌دهد؛ بنابراین شرکت‌ها اطلاعات ترازنامه ای خود را دوباره ارزشیابی می‌کنند تا با ارزش واقعی خود برابری کنند.

ارزش بازار که به آن ارزش معاملاتی ارزش جاری و ارزش روز نیز گفته می‌شود، قیمتی است که می‌توان یک دارایی یا سهام را به آن قیمت به فروش رسانید که به وسیله عرضه و تقاضای بازار تعیین می‌شود منظور از ارزش بازار، مجموع ارزش روز و متعارف سهام یک شرکت سهامی عام است. ارزش ریالی سهام یک شرکت از حاصل ضرب تعداد سهام آن شرکت در ارزش بازار یا جاری یک سهم به دست می‌آیند. سرمایه‌گذاران از این رقم بر خلاف رقم فروش یا کل دارایی‌ها، برای تعیین اندازه شرکت استفاده می‌کنند.

بر اساس بررسی‌های ذکر شده، ارتباط نسبت‌های بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام با قیمت سهام و نقش داده‌های حسابداری در تبیین روند تغییرات قیمت سهام تأیید می‌شود؛ اما در آنها به استفاده ارزش بازار یا جاری سهام در محاسبه این نسبت‌ها توجهی نشده است.

### نتایج

بین کلیه متغیرهای مستقل با قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد، اما میزان این ارتباط یکسان نیست. بازده حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری کمترین میزان قدرت تبیین کنندگی را در ارتباط با قیمت سهام دارد. همچنین بازده دارایی‌ها با هر کدام از ارزش‌های دفتری و بازار قادر است به تهایبی و معادل تمامی‌الگوهای ترکیبی و در حدود ۶۶ درصد از تغییرات قیمت سهام را توضیح دهد. شاید به بررسی همزمان این نسبت با سایر نسبت‌ها برای درک بهتر از تغییرات ارزش بازار سهام نیازی نباشد، اما بازده حقوق صاحبان سهام با محاسبه ارزش بازار ممکن است ارتباط قوی تری با قیمت سهام نسبت به ارزش دفتری داشته باشد.

از سوی دیگر ارتباط نسبت‌های بازده دارایی‌ها به ارزش بازار و حقوق صاحبان سهام به ارزش بازار با متغیر قیمت سهام در مقایسه با ارتباط بازده دارایی‌ها به ارزش دفتری و حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری با قیمت سهام قوی تر است. نتایج نشان داد الگوی متشکل از متغیرهای بازده دارایی‌ها به ارزش دفتری و بازده حقوق صاحبان سهام به ارزش بازار و اثر تعاملی بازده دارایی‌ها به ارزش دفتری با بازده حقوق صاحبان سهام به ارزش بازار ۷۰ درصد قدرت پیش‌بینی‌کنندگی قیمت سهام را دارد.

**در گرفتن تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار نیز اولین و مهم ترین عاملی که فراروی سرمایه‌گذار قرار می‌گیرد، بازده و بررسی روند تغییرات قیمت سهام است. از آنجا که قیمت سهام با تأثیر گرفتن از عوامل مختلف تغییر می‌کند و هر کدام از این عوامل به نوعی سبب کاهش یا افزایش قیمت سهام می‌شوند.**

ابراهیمی و سعیدی در سال ۲۰۱۱، تأثیر متغیرهای حسابداری و ویژگیهای شرکت را بر قیمت سهام بین ۹۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۰-۱۳۸۶ بررسی کردند. پژوهش آنها نشان داد بین قیمت سهام و سه متغیر سود هر سهم، بازده دارایی‌ها و قیمت سهام دوره قبل رابطه ای مستقیم وجود دارد. میری ابراهیمی و موسوی (۲۰۱۰) روابط خطی و غیر خطی را بین نسبت‌های مالی و قیمت سهام در پایان سال و قبل از مجمع عمومی سالیانه در صنایع کانی‌های غیرفلزی در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶ بررسی کردند.



و سود آوری آنها تاثیر دارد، اندازه شرکت می‌باشد. اندازه شرکت و تاثیر آن بر بازده و سودآوری توسط بسیاری از محققین مانند برک (۱۹۹۷) کیم با میرد (۱۹۸۶) مورد توجه قرار گرفته است. در اینکه شرکت‌های بزرگتر یا کوچکتر دارای سودآوری بیشتری هستند بین محققین اختلاف آرا وجود دارد. برخی از محققین شرکت‌های بزرگتر را به دلایل زیر دارای سودآوری بیشتری می‌دانند: نخست آنکه شرکت‌های بزرگ دارای تنوع فعالیت بیشتری هستند که این تنوع فعالیت به سودآوری بیشتر آنها کمک کند. دوم اینکه، شرکت‌های بزرگ به دلیل اعتباری که در بازارهای جهانی سرمایه دارند وجوه مورد نیاز خود را با بهره کمتری تامین می‌کنند.

سوم اینکه از دلایلی که شرکت‌های دارای ارزش بازار کوچکتر بازده بیشتری بدست می‌آورند این است که آنها نرخ تنزیل بالاتری نسبت به شرکت‌های بزرگتر دارند؛ به عبارتی آنها پر ریسک تر هستند. اندازه از متغیرهای محتوایی است که در محدوده بین سازمان و محیط قرار دارد و از عوامل بیرونی سازمان جدا می‌شود. اندازه مقدار کاری را که شرکت انجام می‌دهد تعیین می‌کند و شاخص‌هایی مانند میزان فروش، میزان دارایی‌ها، تعداد پرسنل و غیره به عنوان شاخص اندازه به کار می‌روند. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که ارزش بازار شرکت با بازده سهام رابطه مستقیم دارد یعنی در بورس اوراق بهادار تهران، خرید سهام شرکت‌های بزرگ بازده آبی بالاتری را به دنبال خواهد داشت. این نتیجه با نتایج تحقیق فاما و فرنچ مطابقت دارد که نتیجه گرفتند ارزش بازده شرکت با بازده سهام رابطه مستقیم دارند.

نکته قابل توجه اینجاست که اگر برای متغیرهای مستقل (اندازه شرکت، نسبت B/M و نسبت P/E یک دوره وقفه ایجاد نماییم، در این صورت با یک دوره وقفه برای هر یک از متغیرهای مستقل ضریب رگرسیون هر سه متغیر مستقل با ۹۹ درصد اطمینان معنی دار است ۰/۳۰۳ از تغییرات بازده سهام وسیله سه متغیر توجیه می‌شود. رابطه بین اندازه شرکت نسبت ارزش دفتری و نسبت سود به قیمت هر سهم با بازده سهام مثبت است.

به بررسی توان پیش‌بینی ارقام حسابداری پرداخته است. استفاده کنندگان از صورتهای مالی توجه بیشتر و عمیق تری به قدرت پیش‌بینی ارقام مندرج در این صورت داشته اند.

برای کشورهای سرمایه داری کارا بودن بازار از اهمیت زیادی برخوردار است چرا که در صورت کارا بودن بازار سرمایه هم قیمت اوراق بهادار به درستی و عادلانه تعیین می‌شود و هم تخصیص سرمایه که مهمترین عامل تولید و توسعه اقتصادی است به صورت مطلوب و بهینه انجام می‌شود. وجود اطلاعات کافی در بازار و انعکاس به موقع و سریع اطلاعات بر قیمت اوراق بهادار، ارتباط تنگاتنگی با کارایی بازار دارد. در بازار کارا، اطلاعاتی که در بازار پخش می‌شود، به سرعت بر قیمت تاثیر می‌گذارد. در چنین بازاری، قیمت اوراق بهادار به ارزش ذاتی آن نزدیک است.

یکی از عمده ترین پیامدهای کارایی بازار این است که از منابع موجود به بهترین وجه و به شکلی بهینه و مطلوب، بهره برداری می‌شود. یکی از وظایف مهم بازار سرمایه باید تامین مالی شرکتها و نهادها باشد، و بازار سرمایه باید این ویژگی را داشته باشد که شرکت‌های نیازمند بتوانند سرمایه لازم خود را تامین کنند و شرکت‌هایی که به راستی نباید منابع تازه به دست آورند، و پروژه‌های آنها ترازوی معقولی از بازده و خطر ندارد، از دستیابی به منابع جدید در بازار محروم شوند.

تخصیص هنگامی بهینه است که بیشترین بخش سرمایه متوجه سودآورترین فعالیت‌ها شود. پس تخصیص سرمایه هنگامی درست انجام می‌شود که بینیم شرکت‌هایی که فرصتهای سرمایه‌گذاری بهتر دارند سرمایه مورد نیاز خود را تامین می‌کنند و از آن بخشهای اقتصادی که بازدهی کمتری دارند با محدودیت بیشتری روبرو هستند و از استفاده از سرمایه محروم می‌شوند.

## :: اندازه شرکت

یکی از عوامل ساختاری و درونی شرکتها که بر بازده



## تئوری کارآمد در بلبشوی بازار

دکتر مجید شریعت پناهی - فرمان خسرویه محمدی

بنابراین بیشتر سرمایه‌گذاران با این سؤال مواجه اند که به کارگیری کدام یک از اطلاعات فوق می‌تواند آنها را به اتخاذ تصمیم بهینه رهنمون کند. تصمیمی که به حداکثر شدن ثروت سرمایه‌گذاران منجر شود. فرایند حسابداری، مجموعه اطلاعات مربوط به فعالیت نتایج عملیات و همچنین منبع و مصرف وجوه نقد شرکت را برای دوره مالی یکساله فراهم می‌کند. سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران با استفاده از این اطلاعات می‌توانند به وضعیت واحد اقتصادی پی ببرند.

پژوهشگران به دنبال این مسئله اند که علاوه بر سود، متغیرهای دیگر حسابداری، تا چه حد می‌توانند وضعیت آبی را پیش‌بینی کنند. بدین مفهوم سالهای اخیر، نحوه گزارشگری و افشای اطلاعات حسابداری موثر بر تصمیمات استفاده کنندگان درون سازمانی و بیرون سازمانی مورد توجه محققین قرار گرفته است. بسیاری از تحقیقات اخیر نیز

برای تفسیر وضعیت واحدهای اقتصادی، از اطلاعات مختلفی استفاده می‌شود. از عمده‌ترین این اطلاعات وضعیت صنعت، ترکیب سهامداران، مدیریت، اطلاعات داخلی، ترکیب تولید، بازار محصول و اطلاعات حسابداری هستند. از سوی دیگر سرمایه‌گذاری مولد و کارا یکی از عناصر مهم و اساسی حرکت اقتصاد یک کشور به سمت رشد و توسعه پایدار است. یکی از مهمترین و اساسی ترین محمل سرمایه‌گذاری که اهمیت و درصد بالایی را به خود اختصاص داده است سرمایه‌گذاری در شرکت سهامی عام و عمدتاً پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است که به نوعی سعی در قانونمند کردن این شرکتها و افشای بیشتر اطلاعات در آنها شده است، این است که کشورهای جهان سوم نیز با الگوبرداری از این موضوع سعی در قوی تر کردن این بازاری اقتصادی دارند.

یکی از مهم‌ترین عامل ناترازی بانک‌ها دانست و تاکید کرد ناترازی دولت به بانک‌ها منتقل می‌شود، چه بانک‌های دولتی چه بانک‌های خصوصی!

پس پیوستن به ایده ادغام طبق گفته های خود رئیس کل بانک مرکزی غیرعقلانی است چرا که ریشه مشکل جای دیگری است. همچنین افزایش آمار بدهی‌ها نیز بهانه خوبی برای اجرای طرح نیست؛ چرا که اجرای چنین طرحی با استناد به افزایش آمار بدهی‌های بانک‌ها از سوی بانک مرکزی که البته هنوز مدارک مستندی مبنی بر مستدل بودن و علت اصلی ایجاد چنین فرآیندی به صورت شفاف منتشر نشده است منطقی نیست، چراکه بخش عمده بدهی بانک‌ها و ناترازی‌ها ناشی از عدم پرداخت بدهی‌های دولتی و سرمایه‌های حاضر در پروژه‌های عمرانی است که بانک‌ها موظف به حضور در آنها شده‌اند و از این رو ادغام بانک‌ها چرخه باطلی خواهد بود که فقط غیرشفاف شدن سرمایه‌ها و میزان بدهی‌ها و... را در دایره دید و رصد دولت افزایش می‌دهد. باید توجه داشت که بحث انحلال یا ورشکستگی بانک‌ها، موضوع بسیار مهم و در عین حال حساسی است که باید متناسب با تجربه‌های موفق و بر بستر قانونی صحیح انجام گیرد و رفتار سلیقه‌ای درخصوص بانک‌ها، باعث تشدید مشکلات نظام بانکی خواهد شد.

با مشاوره با کارشناسان و نگاهی به الگوهای جهانی می‌شود این معضلات و همچنین شاخص‌های تورم در کشور را بر اساس استانداردهای جهانی کاهش دهیم. همچنین در صورت اجرایی شدن طرح ادغام ضروری است بانک مرکزی، بانک مشکل‌دار را مشروط به اخذ موافقت قبلی بانک دیگر در آن بانک نماید یا به تملک آن درآورد و بانک پذیرنده ادغام یا تملیک‌کننده، باید بانکی باشد که سلامت آن با در نظر گرفتن آثار ادغام و تملک قبلا به تایید بانک مرکزی رسیده باشد.

درخصوص انحلال نیز بانک مرکزی می‌تواند در صورتی که انحلال بانک مشکل‌دار تاثیر حائز اهمیتی بر ثبات و سلامت نظام بانکی نداشته باشد، لغو مجوز و انحلال بانک مشکل‌دار را در دستور کار قرار دهد. در این روش و در مرحله اول باید سپرده‌های تحت ضمانت صندوق ضمانت سپرده‌ها توسط صندوق مذکور پرداخت شود و سپس از طریق فروش دارایی‌های بانک مشکل‌دار، بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام طبق اولویت‌های تعیین شده توسط بانک مرکزی عودت داده شود.

## پیچ و خم احیای یک طرح جنجالی



## :: مثبت در منفی برابر منفی است

اینکه یک بانک خصوصی با عملکرد منفی در یک بانک دولتی با عملکرد مثبت ادغام شود چاره کار نیست. یکی از اهداف دولتی کردن فعالیت‌های بانکی نظارت صد درصدی در کلیه فعالیت‌ها است. که البته این استدلال علمی نبوده و پافشاری بر این مسئله در اصل زورمندتر شدن و تقویت آن‌ها است. این مسئولین امر باید بدانند هیچ گاه نتیجه کنار هم گیری یک قطب منفی با مثبت نتیجه‌ای مثبت به بار نخواهد آورد و می‌توان گفت که این طرح به نوعی تنها منجر به پاک کردن صورت مساله می‌شود و مشکل اصلی همچنان در جای خود باقی می‌ماند.

به گفته یک کارشناس اقتصادی، «در شرایطی که نرخ بهره سپرده‌ها، سود تسهیلات بانکی و... همگی یکسان خواهد شد قطعا و بدون هیچ رقابتی شاهد

برخورد با بانک‌ها و موسسات اعتباری مشکل‌دار یکی از مباحث جدی این روزها است که رئیس کل بانک مرکزی برای اولین بار در اردیبهشت ماه سال جاری از اجرای آن خبر داد. هرچند که سامان‌دهی بانک‌های زیان ده و مشکل دار یک ضرورت است، اما روش جایگزین برای حل مسئله ضروری تر است، چرا که بدون شناخت و بررسی همه جوانب ممکن است این طرح در نهایت مشکل را از گاه به گاه تبدیل و ضرر بالایی روی دست نظام بانکی و بانک‌های درگیر بگذارد. مهم‌ترین مسئله در پیش‌برد این طرح بررسی جوانب قانونی امر است. باید دید که آیا بسترهای قانونی مناسب برای این طرح وجود دارد؟ چرا که بدون شک پیش‌نیاز هرگونه اقدام اصلاحی، وجود قوانین و مقررات کافی برای انجام اصلاحات است. به گفته کارشناسان در حال حاضر در نظام بانکی ما این دست قوانین در اختیار نهادهای نظارتی قرار ندارد و قوانین موجود پرداختی از این دست نداشتند و ندارد. همچنین در قانون تجارت فعلی نیز، تعریف مشخصی برای مباحثی نظیر ادغام و انحلال وجود ندارد و هیچ مکانیزمی برای این دو مقوله تعریف نشده است. برای مثال در دو سال گذشته، بانک‌هایی مثل انصار، قوامین، حکمت ایرانیان، مهر اقتصاد و موسسه کوثر با بانک سپه ادغام شدند. این ادغام ابهاماتی را در خصوص حقوق و تعهدات مشتریان این بانک‌ها به وجود آورده است. برای رفع این ابهامات، ضروری است که ابتدا ماهیت حقوقی این ادغام شفاف و مشخص شود.

باید خاطر نشان ساخت که طرح ادغام بانک‌ها در دولت‌های قبلی نیز مطرح بود که به دلایلی ناتمام ماند و در دولت جدید با هدف یافتن راهی برای کنترل نقدینگی و اصلاح نظام بانکی دوباره به میان آمد. متأسفانه برخی از مسئولین گمان می‌برند دلایل ناترازی بانک‌ها و عملکرد منفی برخی بانک‌ها ناشی از تنوع و تعداد زیاد آنها است و بر این باور هستند که می‌توان ناکارآمدی بانک‌ها را با کاهش تعداد آنها کاهش داد.

اما چنین اعتقادی یک آدرس به غلط به حل مسئله است. این نگاه در واقع سعی در دولتی‌سازی بانک‌های خصوصی و در نهایت کل اقتصاد دارد و با اصل ۴۴ قانون اساسی مغایرت تام دارد چرا که مانعی جدی بر سر راه خصوصی سازی و کوچک کردن اقتصاد دولتی است.



### نبض بازار سرمایه در دستان دلار

سمانه ارشدی - مدیر معاملات اوراق کارگزاری نمادشاهدان

دلار و نوسانات مربوط به آن یکی از عوامل تأثیرگذار بر تصمیمات سرمایه‌گذاران می‌باشد و تأثیر این مولفه را در شاخص‌های اقتصادی نمی‌توان نادیده گرفت؛ به‌عنوان مثال زمانی که قیمت دلار افزایش می‌یابد متعاقب آن تورم شدیدی در اقتصاد حاکم می‌شود و افراد برای حفظ ارزش پول خود اقدام به سرمایه‌گذاری در بازارهای مختلف می‌کنند.

در شرایط فعلی اقتصاد کشور، مهمترین عاملی که می‌تواند بر نرخ دلار موثر باشد روندهای سیاسی و در راس آن تحریم‌های بین‌المللی است؛ وجود تحریم‌ها و عدم توافق موجب کاهش منابع دلاری شده و تقاضا برای دلار را افزایش می‌دهد، همچنین به دلیل افزایش حجم نقدینگی و عدم رشد تولیدات داخلی، تورم ایجاد می‌شود و بالعکس؛ آزادسازی منابع بلوکه شده ایران و خبرهای مثبت سیاسی سبب کاهش انتظارات تورمی به واسطه تعاملات در سطح سیاست خارجی شده و باعث می‌شود دلار نرخ‌های کمتری را به خود ببیند. با توجه به اینکه بخش بزرگی از گروه‌ها و شرکت‌های بازار سرمایه تحت تأثیر قیمت‌های جهانی و کامودیتی محور هستند و محصولات خود را صادر می‌کنند (نظیر پتروشیمی‌ها، گروه فلزات اساسی و...) در نتیجه نوسانات نرخ ارز در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و تأثیر آن بر سهام این گروه حائز اهمیت خواهد بود.

فارغ از بی‌مهری‌هایی که اخیراً بازار سرمایه با آنها دست و پنجه نرم می‌کند (که اکثراً هم ناشی از تصمیمات شبانه و بی‌تدبیری سیاست‌گذار هستند) چشم‌انداز ارزش دلار در عرصه کنونی کشور از دو حالت خارج نیست؛ اگر از منظر توافق رخداد مثبتی حاصل نشود و توافقی رخ ندهد، با توجه به اقتصاد تورمی و نقدینگی فزاینده در کشور، نرخ دلار مسیر صعودی پیش می‌گیرد و انتظارات تورمی سرمایه‌گذاران بالا رفته و بعد از مدتی آثار خود را در بازار سرمایه (ابتدا در سهام‌های دلاری) به دلیل اینکه پتانسیل بالاتری برای رشد خواهند داشت، می‌گذارد ولی در نهایت تقاضا برای دیگر سهام‌ها به منظور جلوگیری از ریسک نگهداری پول، افزایش می‌یابد.

اگر گشایش‌های اقتصادی ناشی از احیای برجام و مذاکرات رخ دهد به دلیل آزادسازی منابع و دارایی‌های بلوکه شده قیمت دلار کاهش معناداری را تجربه می‌کند که تأثیر آن در بازار سرمایه و سهام‌های ریالی محور و نیز سهام‌هایی که منابع و مصارف دلاری دارند بیشتر خواهد بود ولی به‌طور کلی، این امر در بلندمدت به دلیل تعاملات اقتصادی موثر با دنیا امری مثبت بوده و باعث بهبود وضعیت اقتصادی کشور و رشد و توسعه تولید می‌شود و در نهایت حاشیه سود شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد.

ارزش پول ملی سنجه‌ای معتبر برای...

### چرایی کاهش ۹۷ درصدی ارزش ریال در مرداد ماه؟

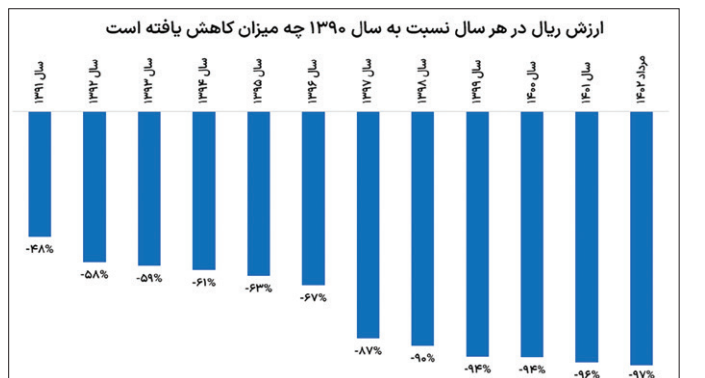
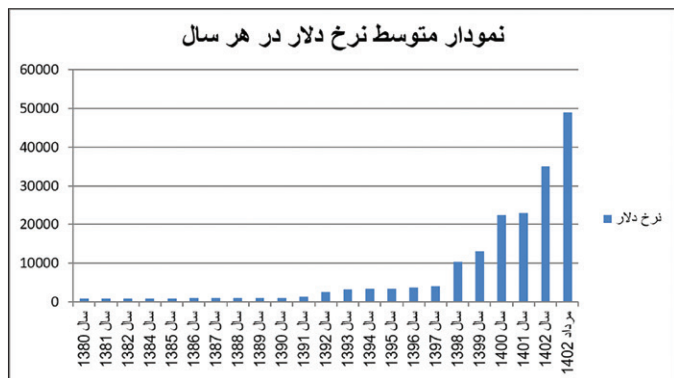
حمید مرتضی کوشکی - معاون سرمایه‌گذاری گروه مالی مهرگان

بگذارید از ارزش پول ملی شروع کنیم، چیزی که نمی‌توان آن را با حرف و شعار برای همیشه دستکاری کرد. ارزش پول ملی آینه تمام‌قد شرایط اقتصادی یک کشور است و از طریق روندهای آن به سادگی می‌توان به اطلاعات زیادی در خصوص اقتصادی، سیاسی، فرهنگی و اجتماعی یک جامعه دست یافت. اگر روند ارزش پولی را از سال ۱۳۹۰ تا به امروز مورد بررسی قرار دهیم متوجه یک گزاره بسیار مهم خواهیم شد و آن این است که در هیچ مقطعی مجموعه اقدامات منجر به تقویب ارزش پولی نشده و در بهترین حالت ثبات ارزش و یا کاهش اندک را شاهد بوده ایم.

باید خاطر نشان کرد وقتی میزان کاهش ارزش پول ملی در مرداد ۱۴۰۲ برابر با ۹۷٪ و در سال ۱۴۰۱ برابر با ۹۶٪ اینگونه تفسیر نمی‌شود که کاهش ارزش ناچیز بوده است؛ متوسط نرخ دلار آزاد در سال ۱۴۰۱ برابر با ۳۵۰۰۰ تومان و در مرداد ۱۴۰۲ برابر با ۴۹۰۰۰ تومان بوده است. لذا با وجود کاهش ارزش ۲۸٪ در همین فاصله زمانی اما میزان کاهش ارزش پولی ملی در مرداد ۱۴۰۲ نسبت به سال پایه (سال ۱۳۹۰) تنها یک واحد درصد نسبت به همین شاخص در سال ۱۴۰۱ بیشتر بوده است. به عبارتی از یک سطح به بعد میزان کاهش‌های بزرگ ارزش، تنها یک کاهش اندک در قیاس با سال پایه ایجاد می‌کنند. حال چرأ این بررسی مهم است؟

اهمیت نمودار بالا در این است که طی ۱۰-۱۱ سال گذشته حجم زیادی از اخبار مثبت سیاسی وجود داشته است که هیچ کدام تحولات اقتصادی خاصی

ایجاد نکرده‌اند و این ریشه در مسائل خاصی دارد. لذا خبر آزاد سازی منابع بلوکه شده ایران در حدی نیست که بتوان از آن نتیجه تحول سیاسی و یا اقتصادی را برداشت کرد. لذا اینگونه می‌توان نتیجه گرفت که با همین سطح از حکمرانی اقتصادی همچنان باید نگران کاهش ارزش پولی بود و این بدان معنا است که موتور متغیرهای اسمی همچنان داغ باقی خواهد ماند. کشور در سال ۱۴۰۱ شاهد رکورد چاپ پول بوده است و در این سال، پایه پولی رشد ۴۲٪ را داشته است. در چنین شرایطی بازار سرمایه که همیشه روند متغیرهای اس‌می را با یک تأخیر زمانی در خود نشان داده است همچون گذشته رفتار خواهد کرد منتهمی یک تفاوت اساسی شرایط حاضر با گذشته، نگاه دولت به بازارهای مولد است که تا به امروز نشان داده است حمایت از بازارهای مولد در حد یک حرف و شعار بوده است. عدم حمایت از صنایع مطمینا شرایط اقتصادی آتی را بسیار پیچیده و سخت کرده و نقطه شکست اقتصادی را تحریک می‌کند. برای مثال عدم سرمایه‌گذاری مناسب بر روی زیر ساخت‌های اساسی همانند انرژی، باعث گردیده پیش‌بینی پذیری اقتصاد سخت‌تر از گذشته باشد و تولیدکنندگان هر سال با چالش‌های جدی روبرو باشند که این موضوع بر انگیزه توسعه‌ای آنها تأثیر به شدت منفی خواهد داشت و اگر اقتصاد را خوب درک کرده باشیم متوجه می‌شویم همه این موارد در نهایت اثر خود را در متغیرهای اقتصادی چون نرخ رشد اقتصادی، تورم، نرخ بیکاری، ارز و حتی شاخصه‌های اجتماعی و فرهنگی نمایان خواهد کرد. لذا در این شرایط بی ثبات و چشم انداز بسیار مبهم، از بازار سرمایه، نمی‌توان انتظار دقیقا همان روندهای قبلی را داشت اما مطمینا به این متغیرها واکنش نشان خواهد داد و بازه اس‌می مثبت ایجاد می‌کند.



### اولین محموله راکتور واحد KHT هلدینگ

#### پتروپالایش اصفهان تخلیه شد



شده و مابقی در شرکت مشعل پویا اسپادانا تخلیه خواهد شد.

گفتنی است شرکت پتروپالایش اکسیر ایرانیان با هدف انجام پروژه‌های پایین دستی نفت به منظور استفاده بهینه از محصولات تولیدی پالایشگاه نفت اصفهان مطابق با استانداردهای بین‌المللی و زیست محیطی و همچنین امکان بهره‌برداری از محصولات برای سوخت‌های پرمصرف تأسیس شده است، این مجموعه در ابتدا با احداث واحد KHT تصفیه نفت سفید (گوگردزایی) شروع و سپس در راستای گسترش فعالیت خود احداث واحدهای LABS و LABS را پیش رو خواهد داشت.

معاون امور صنایع پایین دستی هلدینگ پتروپالایش اصفهان گفت: اولین محموله راکتور واحد KHT هلدینگ پتروپالایش اصفهان امروز جمعه سوم شهریور ماه و همزمان با هفته دولت تخلیه شد.

به گزارش روابط عمومی بین‌الملل هلدینگ پتروپالایش اصفهان، مجید شهسوار با بیان اینکه تأمین تجهیزات موردنیاز برای شرکت‌های زیرمجموعه هلدینگ پتروپالایش اصفهان به منظور تسریع در اجرای پروژه‌های این شرکت‌ها در اولویت قرار دارد، اظهار داشت: یکی از اصلی‌ترین و تأثیرگذارترین این پروژه‌ها KHT است که خوشبختانه تاکنون ۲۱ درصد رشد فیزیکی داشته است. وی با بیان اینکه امروز نخستین محموله راکتور واحد KHT هلدینگ پتروپالایش اصفهان همزمان با دومین روز هفته دولت تخلیه شده است، ابراز داشت: این محموله توسط شرکت راهبر ترابزر انرژی از دیگر شرکت‌های هلدینگ پتروپالایش اصفهان از بندرعباس به اصفهان منتقل شده است.

معاون امور صنایع پایین دستی هلدینگ پتروپالایش اصفهان با بیان اینکه این محموله شامل ۶ بخش است، ادامه داد: ۵ محموله متعلق به شرکت اکسیر ایرانیان است که یک قسمت آن در محل واحد KHT تخلیه

### رشد ۲,۲ درصد تولید در فولاد مبارکه و صعود ایران

#### به جایگاه هشتمین تولیدکننده فولاد جهان



تولید در گروه فولاد مبارکه طی روزهای پایانی سال ۱۴۰۱ و دست‌یابی به ۷ رکورد تولید در فروردین‌ماه ۱۴۰۲ و تداوم این روند از مهم‌ترین عوامل افزایش تولید در گروه فولاد مبارکه بوده است.

گفتنی است ایران از سال ۲۰۱۸ میلادی تا ۲۰۲۲ میلادی دهمین تولیدکننده بزرگ فولاد جهان به شمار می‌آمده است، اما در سال نیم سال نخست سال جاری میلادی در جایگاه هشتمین تولیدکننده بزرگ فولاد جهان قرار گرفته و برزیل و ترکیه به ترتیب رتبه‌های ۹ و ۱۰ و چین، هند، ژاپن، آمریکا، روسیه، کره جنوبی و آلمان همچنان رتبه‌های یک تا هفت تولید جهانی فولاد را به خود اختصاص داده‌اند.

بنا بر آمار انجمن جهانی فولاد در شش‌ماهه نخست سال ۲۰۲۳، ۹۴۳ میلیون و ۹۰۰ هزار تن فولاد در جهان تولید شد. حجم تولید جهانی در این مدت از سال جاری نسبت به مدت مشابه سال گذشته ۱,۱ کمتر بوده است. تولید چین نیز در نیم‌سال اول امسال نسبت به مدت مشابه سال گذشته با رشد ۱,۳ درصدی به ۵۳۵ میلیون و ۶۰۰ هزار تن رسید.

تولید فولاد هند و روسیه نیز همچون چین و ایران در این مدت نسبت به مدت مشابه سال گذشته رشد مثبت داشت؛ اما دیگر کشورهایی که در فهرست ۱۰ تولیدکننده بزرگ فولاد جهان قرار دارند، نیمه اول سال جاری میلادی را با کاهش تولید نسبت به نیمه اول پارسال این سال سپری کردند.

با رشد ۲,۲ درصد تولید در گروه فولاد مبارکه، ایران با دو پله صعود به جایگاه هشتمین تولیدکننده فولاد جهان دست یافت.

غلامرضا سلیمی، معاون بهره‌برداری فولاد مبارکه، ضمن تأیید این خبر گفت: براساس آمار اعلام‌شده از سوی انجمن جهانی فولاد، تولید فولاد ایران در نیم‌سال نخست سال جاری میلادی (۱۰ دی‌ماه ۱۴۰۱ تا ۹ تیر ۱۴۰۲) علی‌رغم رشد منفی تولید فولاد جهان، ۴,۸ درصد رشد داشته است. وی با بیان اینکه تولید فولاد ایران در بازه زمانی یادشده با رشد ۴,۸ درصدی نسبت به مدت مشابه سال قبل به ۱۶ میلیون و ۱۰۰ هزار تن افزایش یافته است، گفت: تولید گروه فولاد مبارکه (شرکت فولاد مبارکه، فولاد هرمزگان و فولاد سبا) در نیمه نخست سال جاری میلادی ۵ میلیون و ۱۸۰ هزار تن بوده که این میزان تولید سهم ۳۲,۲ درصدی گروه فولاد مبارکه از کل تولید فولاد کشور را نشان می‌دهد.

معاون بهره‌برداری فولاد مبارکه گفت: خوشبختانه در ماه‌های پایانی سال ۱۴۰۱ شاهد رکوردشکنی متعدد در گروه فولاد مبارکه بودیم؛ تاجایی که ۱۰ روز مانده به پایان سال، تولید گروه فولاد مبارکه از ۱۰ میلیون تن و در پایان اسفند نیز با عبور از ظرفیت اسمی شرکت به ۱۰ میلیون و ۲۴۴ هزار تن رسید.

بنا بر اظهارات سلیمی، چابک‌سازی سازمان برای تولید بهینه و مستمر، افزایش بهره‌وری کارکنان، کسب رکوردهای



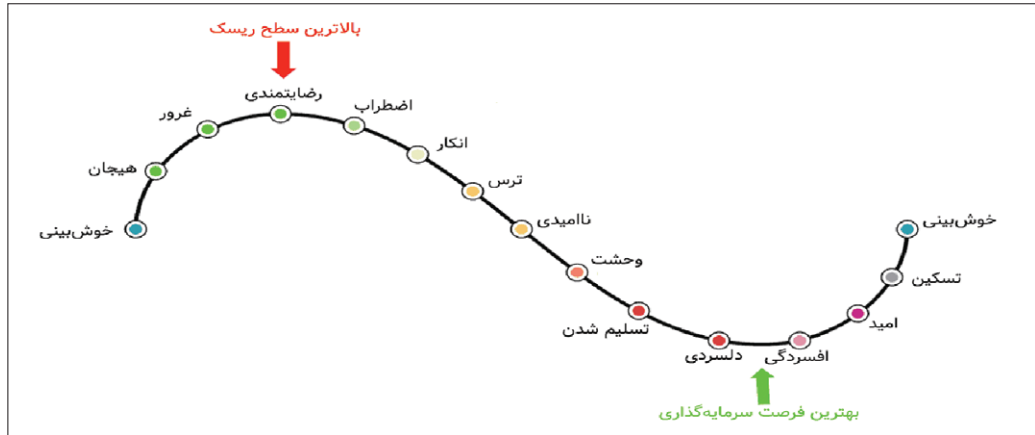


کلی به شرایط این روزهای بازار سرمایه و چرخه‌های تکرار پذیر آن طی سنوات گذشته به نظر می‌رسد در قسمت‌های انتهایی چرخه احساسات و مابین وحشت و دلسردی قرار داشته باشیم.

در چنین شرایطی بهترین کار دوری از هیجانات و احساسات و جلوگیری از تصمیمات بدون پشتوانه می‌باشد. نه تنها قیمت‌ها مناسب فروش و نقد کردن نیستند بلکه با دید بلند مدت و با پشتوانه تحلیل‌های بنیادی و بررسی گزارشات تحلیلی بازار به نظر می‌رسد در صورت وجود نقدینگی بهترین گزینه خریدهای پله ای در قیمت‌های منفی بازار نیز خواهد بود.

فضای سرمایه‌گذاری نموده اند که نتیجه آن ریزش ۲۳ درصدی شاخص و ریزش دو برابری در عموم پرتفویهای سرمایه‌گذاری طی سه ماه گذشته بوده است. اما به هر بازار بورس است و نوسانات و چرخه‌های تکرار پذیر متوسط پی بر ای گذشته نگر (ttm) بازار طی این سه ماه گذشته در حدود ۸ واحد قرار گرفته است. همچنین دهها شرکت را می‌توانید پیدا کنید که پی بر ای تحلیلی آنها به کمتر از ۵ رسیده است.

رشد سایر بازارهای موازی و عقب افتادگی بازار بورس از سایر رقبای سنتی خود که نقطه ارزندگی بازار در سال ۱۴۰۱ بود، هم اکنون دوباره پر رنگ شده است. بنابر این با نگاه



## روزهای بازار سرمایه و چرخه‌های تکرار پذیر

به نظر می‌رسد بازار سرمایه در انتهای چرخه احساسات و مابین وحشت و دلسردی قرار دارد

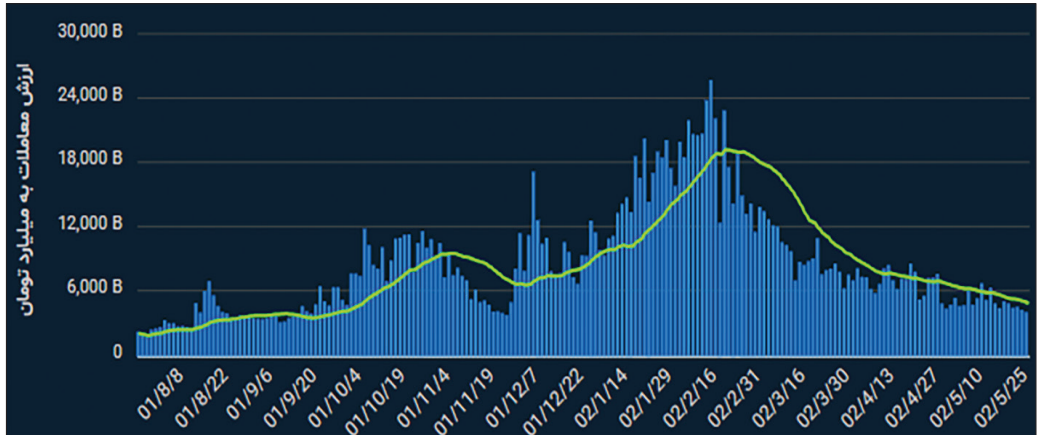
احسان حاجی - مدیرعامل سیدگردان سینا

با نگاه کلی به ارزش معاملات سهام و صندوق‌های سهامی در این روزها مشاهده می‌کنیم کماکان این مقدار با روند کاهشی همراه بوده و پایین تر از متوسط خود در حوالی چهار هزار میلیارد تومان روزانه قرار دارد. همچنین در روزهای اخیر میزان ورود پول حقیقی که نشان دهنده تمایلات و هیجانات خرید در بازار می‌باشد منفی بوده و شاهد خروج سهامداران خرد و یا شاید حمایت ناموفق و از روی ناچاری سهامداران حقوقی بازار از سهام خود هستیم. لذا به نظر می‌رسد حس و حال سهامداران و فعالان بازار در وضعیت نامساعدی قرار دارد. نمودار قیمت‌های سهام نشان می‌دهد که اکثرا به نرخ‌های قبل از تعطیلات عید و پیش از صعود اخیر بازار بازگشته اند.

هر چند که شروع ریزش بازار از ۱۷ اردیبهشت ماه جاری، با دلیل نرخ خوراک پتروشیمی‌ها شروع شده است اما قطعا مشکل فعلی بازار و ریزش ۲۳ درصدی شاخص کل که ریزش ۴۰ تا ۵۰ درصدی اکثر سهام را به دنبال داشته است مشکل

خوراک پتروشیمی‌ها نیست. مساله بر میگردد به بی اعتمادی‌ای که از خوراک پتروشیمی‌ها شروع شد. رویکرد جدید دولت و تصمیم گیران اقتصادی که بر اساس آن تمایلات زیادی برای جبران کسری بودجه از محل درآمد شرکت‌های بورسی ایجاد شده است.

موج جدیدی که در سال جدید در بدنه تصمیم‌گیری دولت ایجاد شده است، اعتقاد دارد که نباید منابع طبیعی کشور به صورت ارزان قیمت در اختیار شرکت‌ها قرار بگیرد. درست یا غلط بودن این تصمیم هر چند که واضح و روشن است اما موضوع این گفتگو نیست. اما تاثیر این نوع نگاه آن است که همه فعالان بازار سرمایه را دچار ترس و واهمه کرده که مبادا فقر دولت و ناتوانی آن در پرداخت هزینه‌های جاری خود، او را به فکر هر تغییر و مصوبه ای در جهت زیان شرکت‌های تولیدی و بورسی و منفعت دولت وادارد. فعالان بازار دولت را همانند معتادی که هر روز و هر هفته برای جبران هزینه‌های خود مجبور به فروش اسباب و اثاثیه منزل و آسیب روحی و جسمی به خانواده و عزیزان خود است می‌بینند و لذا تلاش در دوری از منطقه ریسکی و



## توسعه کارآفرینی؛ الزام امروز جامعه ایران

سیدعلیرضا بنی‌هاشمی - رئیس خانه صنعتکاران ایران

«یکی امروز زیر سایه نشسته است، زیرا کسی مدت‌ها پیش درختی کاشته». این سخن وارن بافت اشاره‌ای است به اهمیت نگاه درخوابی و بلندمدت دو فعالیت‌هایمان دارد. کارآفرینی نیز از جمله اقداماتی است که در جهان کنونی برای حمایت و تقویت این ایده ایجاد شده است؛ هرچند کارآفرینی در جهان قدمت فراوانی دارد اما در ایران این امر نو به شمار می‌آید و در کمتر از یک قرن است که به دغدغه ما ایرانیان برای همسویی با جهان تبدیل شده است؛ کارآفرین‌ها بخش مهمی از هر اقتصادی هستند و به دلیل سهم عظیمی که دارند، خواه ایجاد فرصت‌های شغلی جدید و یا افزودن به رشد و توسعه یک کشور، بیشتر به عنوان یک سرمایه ملی در نظر گرفته می‌شوند. آنها این پتانسیل را دارند که شیوه زندگی ما و همچنین کار را از طریق سرمایه‌گذاری‌های نوآورانه خود تغییر دهند.

شمار بالای بیکاران در ایران همواره یکی از دغدغه‌های اصلی تمامی دولت‌ها بوده و در روزگار فعلی ایران نیز اهمیت ویژه‌ای یافته است. البته منظور از کارآفرینی در اینجا صرفا اشتغالزایی نیست؛ کشور ما با وجود تلاش‌های فراوان برای توسعه کارآفرینی مانند: تشکیل نهادها و انجمن‌ها و یا گنجاندن سرفصل‌های آموزشی در مدارس و دانشگاه‌ها، متأسفانه پیشرفت لازم در این زمینه را نداشته است. البته نمی‌توان بی‌انصافی کرد و این تلاش‌ها را به‌طور کل بی‌اثر دانست، اما واقعیت این است که پیشرفت برخی کشورها به مراتب خیلی سریعتر و زودبازده‌تر بوده و همین امر باعث می‌شود تلاش‌های ایران از نگاه موسسات بین‌المللی چندان به چشم نیاید. در حال حاضر کشور ما در زمینه‌های مختلفی از جمله رسیدگی به درخواست‌ها، پاسخگویی به استعلام‌ها و شرایط و فرآیند ایجاد یک کسب‌وکار، مسائل تأمین مالی، کاهش ریسک و خدمات بیمه‌ای، هنوز مشکلات زیادی دارد. موانع اصلی بر سر راه توسعه کارآفرینی در ایران از سه بخش نهادی، ذهنی و راهبردی می‌گذرد.

### عدم نهادسازی کارآفرینی در بدنه اداری

نهادسازی در حوزه کارآفرینی بسیار مهم و حائز اهمیت است. در سال ۸۴ دولت وقت سعی در اجرایی کردن مصوبه‌ای شد که طبق آن کلیه وزارتخانه‌ها و سازمان‌ها یک دفتر کارآفرینی زیر نظر بالاترین مقام آن دستگاه داشته باشند؛

این موضوع کم‌کم در حد داشتن یک معاونت اشتغال ارتقا پیدا کرد و نهایتاً قرار شد یک معاونت کارآفرینی و اشتغال در کلیه دستگاه‌ها ایجاد شود. اما این سیاست به شکست انجامید و بسیاری از سازمان‌ها از ایجاد این واحد در سازمان خود سر باز زدند. دولت از طریق کارگروه‌ها و کمیسیون‌ها و کمیته‌های نهادی، تلاش کرد این خلأ نهادسازی در کارآفرینی جبران شود که بیشتر فرآیندها شد؛ و با وجود طرح و تصویب مباحث خوب در این کارگروه‌ها، این اقدام نیز راه به جایی نبرد.


### عدم باور حقیقی به جایگاه کارآفرینی در توسعه

نکته بعدی بحث باور به امر کارآفرینی به عنوان کلید توسعه است؛ متأسفانه در کشور ما هنوز این باور از استحکام لازم برخوردار نیست و ضروری است مسئولین برای حل مسئله اشتغال در پلان اول و اقتصاد در پلان بعدی بر این باور با اقدامات و مصوبات حمایتی خود از کارآفرینی صحه گذارد.

از دیگر مشکلات توسعه کارآفرینی در ایران می‌توان به قوانین بی ثبات اشاره کرد. به گفته اکثریت کارآفرینان و صادرکنندگان، قانون بد ولی با ثبات بهتر است از قانونی که خوب اما بی ثبات است. بی ثبات بودن تغییرات در قوانین واردات و تولید محصولات، لطمه زیادی در شکل‌گیری کارآفرینی وارد کرده است؛ برای مثال در بحث مالیات کسب و کارها با مشکلات زیادی روبرو هستند؛ فقدان قوانین مالیاتی صحیح در ایران و نحوه اجرای درست آن، به صورت واضح موجب دلسردی کارآفرینان می‌شود. این موانع شامل ملاک دریافت مالیات از بنگاه‌های اقتصادی، مشکلات ناشی از وصول مالیات به دلیل نواقص و پیچیدگی‌های بالا، زیاد بودن میزان پرداختی‌ها تحت عنوان‌هایی مانند مالیات، عوارض، حقوق و ... می‌باشد.

### قوانین بد با ثبات بهتر از قوانین فوب بی ثبات‌اند



از دیگر موانع قانونی کارآفرینی در ایران، می‌توان به مشکلاتی که قانون کار بوجود می‌آورد اشاره کرد. مواردی که در قانون کار، مشکلاتی را در توسعه کارآفرینی بوجود می‌آورد شامل: شرایط ناعادلانه فسخ قرارداد کار میان کارگر و کارفرما که به نفع کارگران، قائل نشدن تفاوت میان بنگاه‌های اقتصادی کوچک و بزرگ در زمینه اجرای تکالیف قانونی می‌باشد.



# شرکت مجتمع فولاد خراسان

KHORASAN STEEL COMPLEX COMPANY

ظایر دار تکنولوژی نوین در صنعت فولاد کشور

## هفته دولت

### ویادو خاطره شهیدان رجایی و باهنر

### گرامی باد

سایت: [www.KSCCO.ir](http://www.KSCCO.ir)

تلفن: ۰۵۱۴۱۵۲۰۰۰۰

دورنگار: ۳ و ۲۳۲۳۱۴۵

کیلومتر ۱۵ جاده نیشابور به شهر فیروزه

صندوق پستی: ۴۸۸

ایمیل: [Info@KSCCO.ir](mailto:Info@KSCCO.ir)



## گزارشی از تحلیل نرخ صنعت سیمان

# فراز و فرود نرخ در صنعت سیمان

یکی از اقدامات خوبی که دولت انجام داد، حذف قیمت‌گذاری دستوری و پذیرش سیمان در بورس کالا بود که با بررسی معاملات سال ۱۴۰۱ شرکت‌ها در بورس کالا می‌توان اطلاعات خوبی از عرضه و تقاضای منطقه‌ای، قیمت و شناسایی برای ایجاد واحدهای جدید احتمالی به دست آورد.

محمد رضا بابائی - تحلیلگر بازار سرمایه

### ❖ شرکتهای سیمانی تا چه میزان از امکان افزایش نرخ بربوردارند؟

برای بررسی نرخ سیمان میتوانیم نگاهی به عملکرد صنعت سیمان در تیر ماه داشته باشیم. همانطور که میبینید میانگین نرخ سیمان در بورس کالا در تیرماه ۱۴۰۲ نسبت به سال گذشته ۳۶ درصد افزایش داشته است. از ابتدای فروردین هم یک افزایش نرخ حدودا ۳۰ درصدی در نرخ پایه ی سیمان را شاهد بودهایم که این تغییر در نرخ پایه در ۲۱ خرداد صورت گرفته است. نکته مهم دیگر این است که تحویل داخلی سیمان نسبت به سال گذشته ۱۲ درصد افزایش داشته است، که نشاندهنده افزایش تقاضای سیمان و همچنین افزایش پروژه‌های ساختمانی و عمرانی در سال جاری میباشد. این افزایش تقاضا میتواند تا حدودی باعث افزایش نرخ سیمان گردد. برای تولید هر تن کlinker بطور متوسط ۱۰۰-۱۲۰ متر مکعب گاز مورد نیاز است. در سال قبل بر اساس تصمیم‌های اخذ شده در چهل و دومین جلسه ستاد هماهنگی اقتصادی دولت، نرخ گاز شرکتهای سیمانی معادل ۱۰ درصد نرخ خوراک پتروشیمی‌ها تعیین شده بود که

به گزارش بورس امروز؛ یکی از چالش‌های صنعت سیمان در سال‌های گذشته نرخ خوراک است که به شدت بر انواع صنایع تاثیر گذاشته و این واحدها را با چالش‌های زیادی روبرو ساخته است. این گزارش تحلیلی از نرخ صنعت سیمان و پیش‌بینی آن در سال جاری است که در ادامه آورده شده است.

نرخ گاز برای شرکتهای سیمانی ۵۰۰ تومان به ازای هر متر مکعب بوده است. در سال جدید با تغییر نرخ مصوب سیمان، نرخ گاز به ۱۰۰۰ تومان تغییر کرده است. این تغییر نرخ سوخت باعث افت حاشیه سود شرکتهای سیمانی در سال پیش رو خواهد شد که این افت میتواند بین ۸ تا ۱۲ درصد در نوسان باشد. میتوان گفت افزایش نرخ سیمان میتواند تا جایی ممکن باشد که افزایش هزینه سوخت و سایر افزایش هزینه‌های تولید ناشی از تورم را پوشش دهد(مثل مواد اولیه، حمل و نقل، حقوق و دستمزد، نرخ برق و...) . بنابراین افزایش نرخ سیمان میتواند بین ۱۰ الی ۱۵ درصد باشد. از آنجایی که سیمان یک کالای اساسی در صنعت ساخت و ساز و همچنین پروژههای عمرانی می‌باشد، رشد بیش از حد نرخ پایه ی سیمان در بورس کالا باعث تورم شدید در زنجیره صنعت ساخت و ساز خواهد شد. بنابراین نمیتوانیم تصور کنیم که این افزایش نرخ درصد خیلی بالایی داشته باشد.

### ❖ در میان شرکتهای سیمانی کدامیک از افزایش نرخ پایهی سیمان نفع بیشتری میبرند؟

سیمان یک صنعت منطقه ای است و بازار سیمان تا حدود ۲۰۰-۳۰۰ کیلومتر توجیه اقتصادی دارد به همین دلیل است که در تمام نقاط کشور حداقل یک واحد سیمانی فعال

مشغول به تولید و توزیع سیمان میباشد. قیمت‌های کشف شده در بورس کالا به قیمت درب کارخانه است و هزینه حمل برعهده خریدار می‌باشد به همین دلیل است که شرکتهایی که فاصله کمی تا خریداران دارند و از نظر موقعیت جغرافیایی شرایط مناسبی دارند در بورس کالا مورد استقبال بیشتری قرار میگیرند و باعث می‌شود نرخ فروش آن‌ها از نرخ پایه سیمان فاصله گیرد. نمودار زیر تفاوت نرخهای فروش سیمان تیپ ۲ فله را در بورس کالا نشان می‌دهد. همانطور که در جدول بالا نشان داده شده سیمان فارس نو، سیمان کرمان و سیمان ممتازان کرمان به دلیل نزدیکی به خریداران و مکان جغرافیایی مناسب، نرخ فروش بالاتری نسبت به سایر سیمانی‌ها دارند. این رقابت روی نرخ پایه زمانی اتفاق میافتد که خریداران به دلیل اینکه

نرخ فروش تیرماه سیمان		درصد افزایش
۱۴۰۲	۹،۵۳۳	۳۶٪
۱۴۰۱	۷،۰۳۴	
تولید تیر ماه کlinker		درصد افزایش
۱۴۰۲	۵،۸۴۱،۲۷۳	۱۱٪
۱۴۰۱	۵،۲۴۳،۵۲۳	
تولید ۴ ماهه کlinker		درصد افزایش
۱۴۰۲	۲۷،۲۳۴،۱۹۹	۵٪
۱۴۰۱	۲۵،۹۶۱،۳۷۰	
تولید ۴ ماهه سیمان		درصد افزایش
۱۴۰۲	۲۷،۲۳۴،۱۹۹	۵٪
۱۴۰۱	۲۵،۹۶۱،۳۷۰	
تحویل داخلی ۴ ماهه سیمان		درصد افزایش
۱۴۰۲	۲۳،۵۶۷،۸۷۶	۱۲٪
۱۴۰۱	۲۱،۱۳۳،۶۰۹	

هزینه حمل کمتری را متحمل میشوند، حاضرند سیمان را با نرخ بالاتری خریداری کنند. حال در این حالت اگر بخواهیم بگوییم در صورت افزایش نرخ سیمان کدامیک از شرکتهای سیمانی نفع بیشتری میبرند میتوانیم دو سناریوی مختلف را بررسی کنیم:

### ❖ حالت اول: نرخ حمل ثابت باشد.

در صورت ثابت بودن نرخ حمل سیمان، شرکتهای سیمانی که روی نرخ آنها رقابتی صورت نمیگیرد و تقریبا با همان نرخ پایه معامله میشوند از محل افزایش نرخ پایه سیمان نفع زیادی خواهند برد و حاشیه سود عملیاتی آنها افزایش میابد. مانند سیمان شرق، سیمان قائن، سیمان

## فولاد مبارکه در حال اجرای ابرپروژه‌های ملی است



معاون وزیر صمت و رئیس هیئت عامل سازمان توسعه و نوسازی معادن و صنایع معدنی ایران (ایمیدرو) در جریان بازدید از خطوط تولید شرکت فولاد مبارکه و فرآیند تکمیل طرح‌های توسعه این شرکت تصریح کرد: فولاد مبارکه در حال اجرای ابرپروژه‌های ملی است که هریک در جایگاه خود تاثیر خاصی بر توسعه صنعت فولاد و تأمین پایدار انرژی دارد. به گزارش خبرنگار فولاد، محمدرضا موثقی نیا روز چهارشنبه ۲۵ مردادماه به همراه جمعی از مدیران ایمیدرو از خطوط تولید فولاد مبارکه و پروژه‌های توسعه در دست اجرای این شرکت از جمله احداث پروژه نورد گرم شماره ۲ و پروژه نیروگاه ۹۱۴ مگاواتی بازدید کرد و در جمع خبرنگاران گفت: بیش از هر چیز باید به مدیرعامل فولاد مبارکه که از مدیران شایسته کشور است و همه همکاران این مجموعه که در حوزه صنعت فولاد و توسعه این صنعت نقش آفرینی می‌کنند، خلاقیت بگویم و از آنها تشکر کنم.

### ❖ روند اجرایی بالغ بر ۱۳۳ پروژه در گروه فولاد مبارکه به‌فوی در حال انجام است

محمد یاسر طیب نیا مدیرعامل فولاد مبارکه نیز در جریان این بازدید تصریح کرد: شرکت فولاد مبارکه از پیش‌تازان تولید فولاد و اجرای پروژه‌های توسعه در کشور است و به لطف خداوند و با حمایت‌های دولت محترم، هم اکنون روند پرشتاب اجرایی بالغ بر ۱۳۲ پروژه توسعه در گروه فولاد مبارکه به‌فوی و مطابق با برنامه‌های در نظر گرفته شده در جریان است.

طیب نیا با بیان این که خوشبختانه پروژه‌هایی که در همین دولت در فولاد مبارکه وارد فاز اجرا شده‌اند، امروز با پیشرفت قابل ملاحظه‌ای در آستانه بهره‌برداری هستند، ادامه داد: به حول و قوه الهی و با همت همکاران این روند پرشتاب ادامه خواهد داشت و انتظار می‌رود دولت محترم و سایر مسئولان در حوزه‌های تکمیل زنجیره فولاد از جمله در تأمین مواد اولیه و معدنی و توسعه ناوگان حمل‌ونقل فولاد مبارکه را یاری دهند چرا که امروز در بالا و پایین دست زنجیره صنعت فولاد کشور در حوزه‌های یاد شده دچار کمبود هستیم. وی با اشاره به نوید معاون وزیر صمت از اراده دولت برای رفع چالش‌های موجود در زنجیره فولاد، تصریح کرد: به‌طورقطع با بهره‌برداری طرح‌های توسعه فولاد مبارکه از جمله نیروگاه ۹۱۴ مگاواتی و نورد گرم شماره ۲ فولاد مبارکه بخش قابل توجهی از کاستی‌های حوزه انرژی برق و نیاز کشور به بسیاری از گریدهای فولادی خاص مرتفع خواهد شد.

وی گفت: زیارت مزار شریف دو تن از شهدای گمنام دفاع مقدس به خاک سپرده شده در این شرکت حسن مطلع خوبی بر بازدید امروز و یادآور این مهم بود که موفقیت‌های امروز کشور مرهون خون شهدای گران‌قدر ۸ سال دفاع مقدس و شهدای مدافع حرم است. موثقی نیا تصریح کرد: بازدید امروز از فولاد مبارکه به‌فوی گواه این است که طی چند سال اخیر اقدامات بسیار خوبی در زمینه‌های تولید و توسعه و نیز مصرف بهینه آب در صنعت فولاد انجام شده است به‌ویژه این که در بعضی از موارد فولاد مبارکه بر لبه‌های تکنولوژی جهانی در حال حرکت است.

### ❖ پروژه نورد گرم فولاد مبارکه از ابرپروژه‌های ملی است

معاون وزیر صنعت، معدن و تجارت با تأکید بر این که ابرپروژه نورد گرم شماره ۲ فولاد مبارکه از بزرگ‌ترین پروژه‌های ملی است، اظهار امیدواری کرد: این پروژه با همت مدیران این مجموعه و سایر عوامل مرتبط هرچه سریع‌تر به بهره‌برداری برسد و کشور را از واردات بسیاری از محصولات فولادی بی‌نیاز سازد.

وی در بخش دیگری از سخنان خود با اشاره به اینکه فولاد مبارکه در حوزه استفاده بهینه از منابع انرژی و آب نیز اقدامات مؤثر و خوبی انجام داده است، خاطر نشان کرد: پیشرفت پروژه‌های توسعه در فولاد مبارکه از جمله احداث نیروگاه ۹۱۴ مگاواتی این مجموعه نشان می‌دهد که به‌زودی بخش اول این نیروگاه وارد مدار می‌شود و نه تنها

## ذوب ریسک‌های تحریمی با «ذوب»

عمده آن می‌توان به مواردی چون برنامه ریزی در خصوص بهینه‌سازی مکانیزم عرضه، تولید و تحویل اشاره کرد. همچنین درآمد کل فروش محصولات فولادی در سه ماهه سال ۱۴۰۲ نسبت به مدت مشابه سال قبل بیش از ۵۱ درصد افزایش داشته است.

### ❖ استراتژی‌های ضد تحریمی «ذوب»

از اهداف استراتژیک این شرکت برای ارتقاء بهره‌وری و خودکفایی در تأمین نیاز داخلی کشور می‌توان به مواردی چون فروش بهینه محصولات، بهبود کیفیت، تنوع و تحویل بموقع محصولات، افزایش تولید محصولات نهایی و میانی، افزایش تولید محصولات صنعتی، رفتای ظرفیت زنجیره تولید، رعایت الگوی بهینه مصرف مواد و حامل‌های انرژی، توسعه بومی‌سازی، بهینه‌سازی کیفیت و زمان تأمین اقلام مورد نیاز، افزایش انطباق با الزامات زیست محیطی و پایداری منابع آب، ارتقای هوشمندسازی فرایندهای کسب و کار و... اشاره کرد.

### ❖ ارتقای هوشمند سازی فرآیندهای کسب و کار

توضیح موردی هر استراتژی چندین صفحه گزارش می‌طلبد؛ اما اگر بخواهیم به صورت مختصر به برخی از این عملکردها بپردازیم برای مثال می‌توان به ارتقای هوشمند سازی فرآیندهای کسب و کار پرداخت: مجموعه «ذوب» در این زمینه در سال جاری اقداماتی ویژه از جمله: توسعه و تکمیل سیستم‌های گزارش‌گیری- توسعه و تکمیل سیستم‌های هوشمندی تجاری پیاده سازی سیستم تجمیع اطلاعات تولید دیسپاچر ک، پیاده سازی مدیریت فرآیندهای IT بر مبنای ITIL- پیاده سازی فاز دوم سیستم جامع مدیریت مشاغل، پیاده سازی سیستم جامع مدیریت H انجام داده که در جهان شیوایی نوین و بروز در سامانه‌های مدیریتی است.

### ❖ توسعه بومی‌سازی

بومی‌سازی یکی از مهم‌ترین استراتژی‌های داخلی صنایع برای دور زدن تحریم‌ها و ارزآوری است. از این رو تیم متخصص ذوب آهن نیز برای رفع نیازهای تکنولوژیکی خود آستین بالا زده و در سال‌های اخیر با ارتقاء یا ساخت تجهیزات جدید بر مشکلات ناشی از تحریم قایق آمده‌اند. برای مثال در سال جاری تیم «ذوب» علاوه بر بازسازی و نوسازی کارگاه‌های مهندسی نگهداری و تعمیرات، توانست با جذب نیروهای متخصص و فنی در کارگاه‌های ساخت به شناسایی و طبقه بندی اقلام و تأمین کنندگان در سازمان قطعات و مواد مصرفی مدل کراچیک بپردازند.

از اولین کاربردهای شناخته شده سنگ آهن در دوران باستان، تا اکنون که تبدیل به نیروی محرکه ابر چرخه کالایی اقتصاد جهانی شده این فلز در توسعه نقشی حیاتی را ایفا کرده است. طبق گزارش انجمن جهانی فولاد، پیش‌بینی می‌شود که از فولاد طی دهه آینده سالانه ۱ تا ۲ درصد رشد خواهد کرد. ایران نیز با تولید ۳،۳ میلیون تن محصولات فولادی در رتبه هفتم تولیدکنندگان برتر فولاد جهان قرار دارد که خود گواه اهمیت صنعت فولاد در ایران است. این در حالیست که ایران در سال‌های اخیر با شدیدترین تحریم‌ها و فرسودگی بالای تجهیزات روبرو بوده است.

اینکه غول‌های صنعتی ایران با وجود مشکلات مضاعف جهانی مانند کرونا، جنگ اوکراین و کاهش قیمت جهانی تولیدات فولادی چگونه تحریم‌ها را دور زده جای بسی تأمل دارد. در این میان ذوب آهن اصفهان یکی از شرکتهای مادر، در حوزه فولاد و نماد صنعتی شدن ایران است. همچنین یکی از تاثیرگذارترین شرکت‌ها در بازار سرمایه ایران است.

### ❖ عملکرد «ذوب» در بهار «رشد تولید و مهار تورم»

عملکرد «ذوب» در سال جاری گویای این است که تولیدات این مجتمع در سال جاری نسبت به دوره مشابه سال قبل ۵ درصد رشد داشته و همچنین بودجه شرکت نیز رشد ۵۰ درصدی را تجربه کرده است. ذوب آهن اصفهان موفق شد در سال‌های که به تدبیر مقام معظم رهبری با عنوان مهار تورم، رشد تولید نامگذاری شده است، بهار تولید را در سه ماهه اول سال رقم بزند. مجموعه «ذوب» در تولید آگلومره، کک خشک، چدن مذاب، فولاد خام، محصولات نوردی و شمش کالایی فراتر از برنامه و همچنین فراتر از میزان تولید در مدت مشابه سال گذشته عمل کردند. میزان تولیدات ذوب آهن اصفهان در سه ماه اول سال جاری در انواع محصولات رشد را تجربه کرده است؛ تولید آگلومره ۷ درصد بیشتر از برنامه؛ تولید کک خشک ۴ درصد بیشتر از برنامه؛ تولید چدن ۱۲ درصد بیشتر از برنامه؛ تولید فولاد خام ۱۲ درصد بیشتر از برنامه؛ تولید محصولات نوردی ۳ درصد بیشتر از برنامه؛ تولید شمش کالایی ۲۱ درصد بیشتر از برنامه بوده است. البته که این تولید فراتر از برنامه، نوید بخش دستیابی ذوب آهن اصفهان به تولید فراتر از ۳ میلیون تن در سال جاری است.

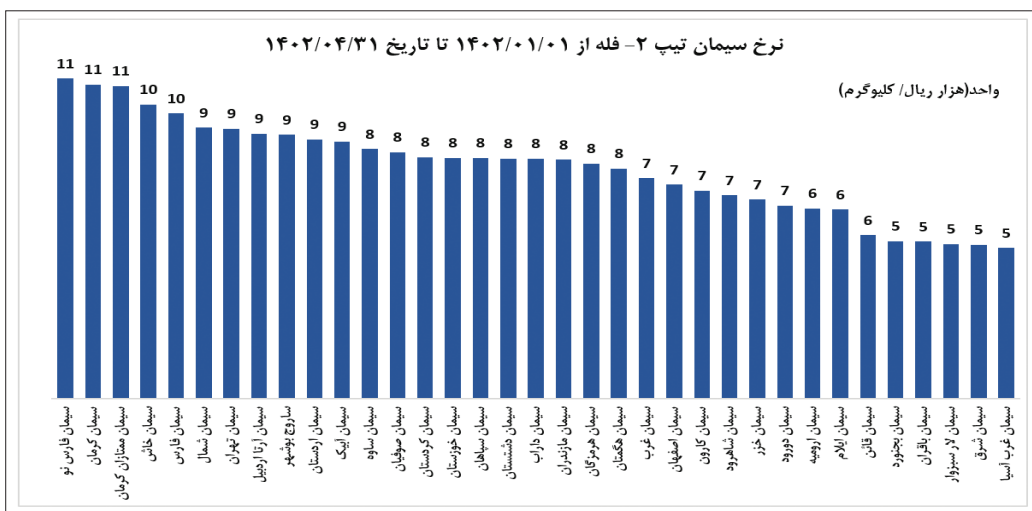
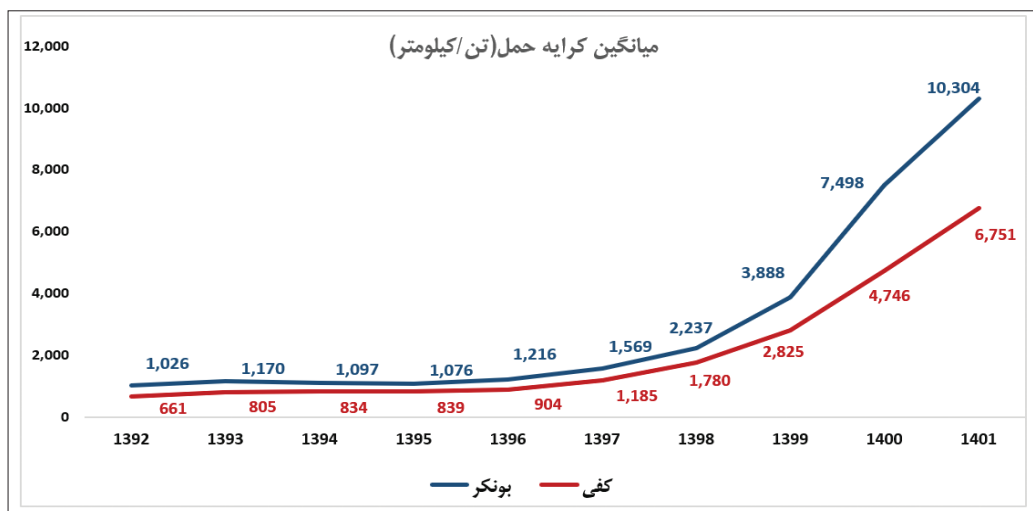
به صورت کلی مقدار کل تناژ فروش محصولات فولادی در سه ماهه سال ۱۴۰۲ نسبت به مدت مشابه سال گذشته، ۲۷/۳ درصد افزایش یافته است که از دلایل



استان	۱۴۰۱		۱۴۰۰		۱۳۹۹	
	نرخ حمل کفی	نرخ حمل بونکر	نرخ حمل کفی	نرخ حمل بونکر	نرخ حمل کفی	نرخ حمل بونکر
اصفهان	۷,۵۰۴	۱۱,۳۴۲	۵,۳۵۷	۷,۲۲۹	۳,۱۹۲	۳,۳۰۷
خراسان رضوی	۶,۳۰۸	۷,۷۱۲	۳,۴۳۵	۵,۳۹۶	۲,۵۱۸	۳,۶۶۰
تهران	۶,۶۶۰	۱۱,۹۵۶	۴,۹۳۴	۹,۹۰۲	۳,۵۶۹	۴,۹۹۰
فارس	۵,۶۳۵	۹,۷۹۴	۶,۱۶۱	۷,۵۶۱	۲,۳۸۰	۳,۰۵۲
البرز	۷,۹۶۵	۱۷,۱۵۴	۵,۸۱۶	۱۱,۶۰۵	۳,۶۲۱	۵,۱۱۰
آذربایجان غربی	۴,۳۹۶	۱۰,۱۰۰	۳,۲۱۵	۷,۵۷۳	۱,۵۱۱	۴,۰۲۵
خوزستان	۷,۵۷۰	۱۰,۵۹۱	۵,۶۲۸	۷,۶۴۵	۳,۳۲۱	۴,۶۰۸
مرکزی	۷,۸۱۲	۱۰,۶۹۹	۵,۴۶۷	۷,۳۶۷	۳,۳۲۵	۳,۸۹۷
مازندران	۸,۵۰۰	۱۲,۱۰۱	۶,۳۰۹	۸,۶۹۹	۳,۷۲۴	۴,۸۱۸
آذربایجان شرقی	۶,۶۴۲	۱۰,۵۹۰	۴,۵۰۳	۷,۶۲۶	۲,۸۴۴	۴,۴۶۸

باقران، سیمان ارومیه، سیمان بجنورد و سایر. این دسته از شرکت‌های سیمانی فاصله نسبتاً زیادی تا شهر و خریداران سیمان دارند به همین دلیل در بورس کالا رقابت خاصی رو قیمت پایینی آنها صورت نمی‌گیرد.

حالت دوم: نرخ حمل افزایش یابد.  
حمل و نقل سیمان با استفاده از دو نوع وسیله کفی و بونکر انجام می‌شود که سیمانهای فله توسط بونکر و سیمانهای پاکتی توسط کفیها تحویل داده می‌شوند. در صورت افزایش نرخ حمل سیمان، خریداران حاضرند تا درصد بیشتری را روی نرخ پایه سیمان رقابت و سیمان را با قیمت بالاتری خریداری کنند. این رقابت تا جایی ادامه پیدا میکند که بتواند هزینه ناشی از نرخ حمل را جبران کند. پس در این حالت حتی سیمان‌هایی که در بورس کالا روی نرخ آنها رقابت می‌شود هم شرایط مناسبی پیدا خواهند کرد و از افزایش نرخ پایه منتفع خواهند شد. نرخ حمل در استانهای کشور متفاوت است که در جدول زیر نرخ حمل برخی از استانهای مهم کشور را مشاهده می‌کنیم.  
علاوه بر منطقه جغرافیایی عوامل دیگری هم میتواند روی نرخ سیمان هرکدام از تولیدکننده‌های سیمانی تأثیر داشته باشد. مثل کیفیت سیمان، نوع سیمان، درصد تولید سیمان آمیخته، کلینکر فکتر و ... که هرکدام باید بطور جداگانه مورد بحث و بررسی قرار گیرد.



فولاد، نرخ شکست آن‌ها را نیز برای اولین بار در کشور به صفر برساند و هم‌رده برترین غلنگ سازان جهان قرار گیرد؛ همچنین این خلایق و ارتقاء تکنولوژیکی باعث شده تا پای صادرات تولیدات تکنولوژیکی فولاد مبارکه به کشورهای اروپایی و آسیای شرقی، باز شود؛ همچنین فولاد مبارکه و گروه صنعتی چند سازان توانستند با بومی‌سازی این تکنولوژی کشور را از واردات نیز بی‌نیاز ساخته و افزایش بهره‌برداری در تولید را برای صنعت فولاد به ارمغان بیاورد.

فولاد مبارکه تنها تولیدکننده این نوع فولاد خاص در منطقه غرب آسیا است. فولاد ضد زنگ به عنوان ماده‌ای در طیف گسترده‌ای از صنایع مورد استفاده قرار می‌گیرد ماده‌ای ایده‌آل برای استفاده در ساخت، تجهیز و تولید انواع تجهیزات تجاری، صنعتی، مسکونی، پزشکی و مخبراتی است.  
هرچه تحریم‌ها در حوزه اقتصاد و صنعت در سال‌های اخیر بیشتر شد، نیاز به تولید روزافزون انواع گریدهای خاص و محصولات فولادی بیشتر برای بی‌اثر کردن تحریم‌ها بیشتر احساس می‌شود؛ این نیاز «فولاد» را بر این واداشت تا دست به ساخت این صنایع زده تا صنایع پایین‌دست برای تأمین این نوع فولاد با مشکل مواجه نشده و بتوانند به فعالیت خود در دوره تحریمی ادامه دهند. به گفته یاسرطیبنیا مدیرعامل این شرکت استراتژی فولاد مبارکه مبتنی بر تنوع حداکثری سبد محصولات با تولید فولادهای خاص و با ارزش افزوده بالاتر است و می‌گوید «سعی فولاد این است بتواند با تولید حداکثری انواع فولادهای خاص، نیاز صنایع داخلی را تأمین و از خروج ارز از کشور جلوگیری نماید». جالب است بدانید تولید این نوع فولاد در شرکت بدون سرمایه‌گذاری و اضافه کردن تجهیزات جدید و یا ایجاد خط مخصوص میسر شده است.

### تولید فولادهای الکتریکی در فولاد مبارکه

یکی از گلوگاه‌های صنعت کشور تهیه ورق‌های الکتریکی توسط صنایع بود. این ورق‌ها در موتورهای الکتریکی، ژنراتورها و مبدل‌های فرکانس و مبدل‌های فرکانس بالا، ترانسفورماتورها و بسیاری دیگر از دستگاه‌های الکتریکی کاربرد دارند. در حقیقت ورق‌های الکتریکی و به‌طور خاص، ورق‌های سیلیسیم‌دار به خاطر چند برابر شدن مقاومت الکتریکی آن‌ها نسبت به ورق‌های فولادی معمولی، در ساخت دستگاه‌های الکتریکی، بسیار کاربردی هستند. با توجه به اینکه تولیدکنندگان بزرگی به خصوص در زمینه تولید موتورهای الکتریکی برای رفع نیاز کشور از واردات تلاش می‌کنند، نبود این ورق‌ها موجب به وجود آمدن زیان بالایی در این صنعت کشور می‌شود.

### صرفه‌جویی ۱۳ میلیارد دلاری فولاد مبارکه از منحل بومی‌سازی

صنعت فولاد به‌عنوان یک صنعت پیشران تأثیر به‌سزایی در ارزآوری هر کشور دارد. از زمان راه‌اندازی تانکون فولاد مبارکه توانسته با بومی‌سازی قطعات و تجهیزات بالغ بر صد هزار قطعه بیش از سه میلیارد دلار صرفه‌جویی ارزی حاصل شده است. در عین حال، فولاد مبارکه اهمیت زیادی برای حمایت از شرکت‌های دانش‌بنیان و نخچیان کشور قائل است تا جایی که ثبت سفارش خرید پنج‌هزار میلیارد تومان از بیش از ۶۰۰ شرکت دانش‌بنیان کشور نیز از دیگر اقدامات فولاد مبارکه در سال گذشته در این زمینه بوده است.

### همکاری‌های فرامرزی «فولاد»

همکاری‌های فرامرزی بین کشورهای صنعتی بزرگ‌تر کم‌کم می‌کند تا اطمینان حاصل شود که تقاضای جهانی برای فولاد می‌تواند به طور مؤثر برآورده شود؛ فولاد مبارکه با ساخت تجهیزات جدید برای اولین بار در غرب آسیا و آفریقا توانست همکاری‌های بین‌المللی خود را از صرف تولیدات مواد اولیه به مرحله صادرات تکنولوژیکی ارتقاء دهد. در حال حاضر کشورهای هدف صادرات فولاد مبارکه در سه قاره اروپا، آسیا و آفریقا گسترده شده و با ساخت‌های جدید این مجموعه قطعا میزان صادرات و ارزآوری نیز بیشتر خواهد شد.

### تولید فولاد زنگ‌نزن

فولاد مبارکه تنها تولیدکننده این نوع فولاد خاص در منطقه غرب آسیا است. فولاد ضد زنگ به عنوان ماده‌ای در طیف گسترده‌ای از صنایع مورد استفاده قرار می‌گیرد ماده‌ای ایده‌آل برای استفاده در ساخت، تجهیز و تولید انواع تجهیزات تجاری، صنعتی، مسکونی، پزشکی و مخبراتی است.  
هرچه تحریم‌ها در حوزه اقتصاد و صنعت در سال‌های اخیر بیشتر شد، نیاز به تولید روزافزون انواع گریدهای خاص و محصولات فولادی بیشتر برای بی‌اثر کردن تحریم‌ها بیشتر احساس می‌شود؛ این نیاز «فولاد» را بر این واداشت تا دست به ساخت این صنایع زده تا صنایع پایین‌دست برای تأمین این نوع فولاد با مشکل مواجه نشده و بتوانند به فعالیت خود در دوره تحریمی ادامه دهند. به گفته یاسرطیبنیا مدیرعامل این شرکت استراتژی فولاد مبارکه مبتنی بر تنوع حداکثری سبد محصولات با تولید فولادهای خاص و با ارزش افزوده بالاتر است و می‌گوید «سعی فولاد این است بتواند با تولید حداکثری انواع فولادهای خاص، نیاز صنایع داخلی را تأمین و از خروج ارز از کشور جلوگیری نماید». جالب است بدانید تولید این نوع فولاد در شرکت بدون سرمایه‌گذاری و اضافه کردن تجهیزات جدید و یا ایجاد خط مخصوص میسر شده است.

### تولید فولاد گرید ۴۰۹

فولاد مبارکه همچنین طراحی و اجرای عملیات تولید فولاد گرید ۴۰۹ را با اتکا به دانش مدیران و کارشناسان متخصص داخلی ناحیه با تشکیل تیم‌های کاری متخصص در قسمت‌های مختلف کوره، متالورژی ثانویه و ریخته‌گری مداوم شرایط موجود و الزامات اصلی در تولید گریدهای فولاد زنگ‌نزن را بررسی و روش تولید فولاد گرید ۴۰۹ را در کوره‌های قوس الکتریکی، کوره‌های پاتیلی، واحد RH و ماشین ریخته‌گری طراحی و آماده اجرا کردند. مزیت اصلی استفاده از فولاد ضد زنگ ۴۰۹ مقاومت در برابر خوردگی آن است؛ همچنین در برابر محلول‌های اسیدی و قلیایی بسیار مقاوم بوده و آن را برای استفاده در محیط‌هایی که قرار گرفتن در معرض این عناصر می‌تواند مشکل‌ساز باشد،



## سیمای فن آوران «فولاد»

استفاده در صنایع خودروسازی و قطعه‌سازی، صنایع فلزی سبک و سنگین، لوله‌های انتقال سیالیت، صنایع بسته بندی، صنایع لوازم خانگی و الکتریکی و صنایع اولیه و پروفیل اقدام به تولید فولاد می‌نماید. نحوه تولید فولاد از روش‌های سنتی مانند کوره‌های اجاق باز یا کوره‌های قوس الکتریکی (EAFs) که در مناطق کمتر توسعه‌یافته یافت می‌شوند تا مبدل‌های اکسیژن پیشرفته که توسط برخی تولیدکنندگان پیشرفته استفاده می‌شوند، متفاوت است؛ تکنولوژی پیشرفته نیز اهمیت کلیدی در ارتقاء کیفیت و کمیت تولید فولاد ایفا می‌کند. در چند سال اخیر مجموعه فولاد مبارکه در این مسیر قدم‌های مهمی برداشته و توانسته با تولیدات تکنولوژیکی جدید علاوه بر توسعه کیفی تولیدات در زمینه صادرات تکنولوژی نیز گام‌های بلندی بردارد. در ادامه به برخی از این دستاوردها اشاره خواهد شد.

### تولید غلنگ‌های ریفته گری

یکی از پیشرفت‌های جدید تکنولوژیکی فولاد مبارکه در زمینه ماشین‌آلات ریخته‌گری است که به‌عنوان قلب واحدهای فولادی، مواد اولیه خوراک نورد گرم شناخته می‌شوند. غلنگ‌های ریخته‌گری مداوم یکی از مهم‌ترین اجزای این ماشین‌آلات محسوب می‌شوند که کیفیت تختال و در نتیجه ورق یا محصولات نهایی فولادی مستقیماً از نوع کارکرد این غلنگ‌ها نشأت می‌گیرد. شرکت‌های بزرگی نیز همواره بر کیفیت و صرفه اقتصادی این غلنگ‌ها به‌ویژه غلنگ‌های پشتیبان تأکید ویژه دارند. مجموعه «فولاد» با همکاری گروه چندسازان توانسته علاوه بر تولید تمامی گریدهای غلنگ موردنیاز صنعت

امروزه تأمین فولاد نقش حیاتی در اقتصاد هر کشوری ایفا می‌کند. این فلز حیاتی در هر صنعتی، مستقیم و غیر مستقیم نقش بی‌بدیلی دارد و کمبود آن می‌تواند به تنهایی زنجیره تولید و اقتصاد یک کشور را مختل کند. از همین رو تأمین این ماده معدنی اولیه برای توسعه همه‌جانبه، در اولویت برنامه‌ریزی‌های اقتصادی هر کشوری قرار دارد. اما از آنجا که تولید آن برای هر کشوری مقدور نیست و تنها در پاره‌ای از نقاط جهان این نوع معادن یافت می‌شود، کشورهای دارا اهمیت استراتژیک برای تأمین این فلز حیاتی خواهند داشت. خوشبختانه ایران نیز یکی از ۱۰ کشور برتر تولیدکننده فولاد در جهان است و توانسته علی‌رغم تمام مشکلات داخلی و خارجی از جمله تحریم و کمبود انرژی جایگاه ویژه خود را در جهان حفظ نماید.

همیشه مجموعه‌ای از عوامل دست در دست هم می‌دهند تا یک کشور بتواند جایگاهی جهانی برای خود کسب کند. برای مثال کشور کره جنوبی که در مقام ششم جهانی ایستاده بخش بزرگی از موفقیت خود را مدیون شرکت پوهانگ POSCO است؛ برترین رمز موفقیت بزرگترین کارخانه فولاد جهان فناوری‌های پیشرفته، بسیار کارآمد و یکپارچه تولیدی (عملیات آهن‌سازی، فولادسازی و نورد) به همراه تمرکز مداوم POSCO بر نوآوری، کنترل کیفیت و پایداری زیست‌محیطی است که در نهایت به تثبیت شهرت آن به عنوان یک رهبر جهانی در صنعت فولاد کمک کرده است.

شرکت فولاد مبارکه اصفهان به عنوان یک غول صنعتی در حفظ و ایجاد جایگاه دهم صنعت فولاد برای ایران محوری‌ترین نقش را در کشور ایفا کرده و با تولید سالانه ۱۰,۳۰۰,۰۰۰ تن در جمع ۲۰ شرکت فولادی برتر جهان، جهت



# قیر رایگان نیامده رفت!

این پیشنهاد مسیر ساده تری را برای اصلاح اشکالات این مصوبه مطرح می کند لکن با آئین نامه مجمع منطبق نیست و نیاز به استجازه و اخذ مجوز از رهبر معظم انقلاب دارد.

از بعد نظر حقوقی نیز از طرف مجمع، سه ایراد ماهوی به توزیع و کیوم تهرتری وارد شده است. توزیع و کیوم به میزان ۱۹ هزار میلیارد تومان مورد تایید است. لکن، تلاش مجمع به دستور العمل نحوه اجرا است. مجمع، مطابق مصوبه اولیه لایحه بودجه، اصرار بر نقدی نمودن کار و پرداخت سهم ریالی دستگاههای اجرایی دارد، تا با در اختیار گذاشتن بودجه دستگاهها، نسبت به خرید از کانال بورس اقدام گردد.

موضوع قیر رایگان از سال ۹۶ تحت قوانین بودجه سنواتی برای توسعه آژادراهها، بزرگراهها و راههای اصلی، فرعی و روستایی در نظر گرفته شد؛ اما دولت در لایحه بودجه ۱۴۰۲ مقرر کرده بود که به وزارت نفت اجازه داده می شود در سال ۱۴۰۲ نسبت به فروش مواد اولیه قیر (و کیوم باتوم) از محل تحویل نفت خام مازاد به پالایشگاهها تا سقف ۱۹ هزار میلیارد تومان اقدام کند.

همچنین بر اساس این مصوبه مجلس، به دستگاههای اجرایی اجازه داده می شود پس از ابلاغ این قانون راسا نسبت به تامین قیر مورد نیاز خود در سقف سهمیه تعیین شده از طریق شرکتهای قیرساز اقدام و پس از تخصیص وزارت نفت با شرکتهای قیرساز تسویه کند. بر این اساس وساطت سازمان برنامه بودجه یا وزارت نفت برای دریافت قیر از سوی دستگاهها حذف شد. آن طور که خبرگزاری دولت گزارش داده دولت برای حذف کامل قاچاق قیر و این رانت بزرگ در لایحه بودجه امسال از درج قیمت قیر خودداری کرد تا قیمت قیر در بورس کالا تعیین شود، اما نمایندگان در مصوبه نهایی قانون بودجه قیمت هر تن قیر را ۷/۵ میلیون تومان تعیین کردند که با قیمت قیر در بورس

مجمع تشخیص مصلحت نظام مصوبه اصلاح بندی از قانون بودجه امسال در مجلس در خصوص قیر را مغایر سیاستهای کلی نظام دانست و اصلاح مجدد آن را نیز رد کرد. در حالی که نمایندگان مجلس در نشست علنی ۲۹ مرداد با کلیات طرح اصلاح قانون قیر رایگان با نام طرح اصلاح بند «ک» تصریح کرد که یک قانون بودجه سال جاری موافقت کردند و شورای نگهبان نیز آن را تایید کرد، هیئت عالی نظارت مجمع تشخیص مصلحت نظام ۸ تیرماه در نشست خود این طرح را بررسی و مغایر با سیاستهای کلی نظام شناخت.

رئیس مجمع تشخیص مصلحت نظام صبح دیروز در نشستی با اشاره به اعلام اشکالات این مصوبه از سوی اعضای مجمع گفت: بعد از تصویب این قانون، هیئت دولت متوجه شد که این مصوبه در حوزه اجرا با مشکلات فزاینده ای مواجه است و برای دولت موانع ایجاد می کند. در واقع هیئت دولت، مرجع رسیدگی به مشکلات و مسائل کشور است و انتشار مشروح مذاکراتش، هم ممکن و هم به صلاح نیست. برای رفع این ایرادات راهکارهایی از سوی دولت مطرح و در نهایت با کسب اجازه از محضر مقام معظم رهبری تصمیم گرفته شد که هیئت عالی نظارت مجمع، مغایرتهای این مصوبه را با سیاستهای کلی، یکبار دیگر بررسی نماید.

محمدباقر ذوالقدر نیز، دبیر مجمع تشخیص مصلحت نظام در این رابطه با اشاره به اینکه مجلس در مورد ایراد هیئت عالی نظارت و شورای نگهبان به ماده ۳ (شفافیت مذاکرات مجمع تشخیص مصلحت نظام)، بر نظر خود اصرار ورزیده است، این موضوع به عنوان تشخیص مصلحت در صحن مجمع مطرح و رسیدگی شده است، پیشنهاد کرد: به استناد ماده ۳۶ آئین نامه داخلی مجمع پیشنهادهای اصلاحی در خصوص سایر مواد مصوبه مجلس در صحن مجمع مطرح و تصمیم گیری شود. آملی لاریجانی نیز در این رابطه تصریح کرد:



دچار می شود. بنابراین تفاوت پیشنهاد مجلس و دولت در این خصوص در عدد و نوع پرداخت بود. دولت آورده بود که منابع مالی قیر رایگان تامین شود، اما در اصلاحیه بودجه آوردهیم که ۶ میلیون تن و کیوم باتوم تولید می شود که ۴ میلیون تن آن صادر می شود. حداقل ۲ میلیون تن آن به صورت رایگان به پروژهها باید اختصاص داده شود.

بدون قیر فاتحه عمران را باید خواند به گفته رمضانعلی سنگدوینی، عضو کمیسیون انرژی عمران و آبادانی روستاها در گرو قیر است؛ راه و شهرسازی، وزارت آموزش و پرورش، شهرداریها، بنیاد مسکن، بسیج سازندگی در این طرح مستتر هستند و توزیع قیر می تواند عمران و آبادانی خوبی در جمیع جهات در کشور ایجاد کند.

سنگدوینی همچنین می گوید سال گذشته که بحث قیر تهرتری مطرح شد، با اقدام دستگاههای نظارتی، مجلس و دولت کلی از شهرها، روستاها و جادههای روستایی آباد شدند. وی ادامه داد: بنیاد مسکن به وسط میدان آمد و این کارها را انجام داد و از این اقدام مردم خوشحال شدند.

کالا تفاوت فاحشی دارد و بار دیگر راه رانت، قاچاق و سوءاستفاده را باز می کند.

از آنجا که ایران رتبه نخست صادرات قیر در منطقه را داراست پرداخت به این مسئله و نحوه توزیع آن حیاتی است. همانطور که مجتبی یوسفی، نماینده اهواز در صحن مجلس گفت: «اگر هم اشکالاتی در توزیع قیر رایگان هست و البته که این مشکلات وجود دارد و ممکن است در توزیع قیر رایگان سوءاستفادههایی شده باشد؛ بهتر است دستگاههای نظارتی عملکردشان را درست انجام دهند نه آنکه صورت مساله را پاک کنیم».

یوسفی همچنین در خصوص طرح قیر رایگان در مجلس توضیحاتی ایراد کرد و گفت: ابتدا موضوع قیر رایگان در لایحه بودجه مطرح نشد و در کمیسیون تلفیق عنوان شد که دولت منابع مالی آن را در نظر بگیرد. اما تجربه نشان داد به دلیل مشکلات مالی و حجم تعداد پروژهها و همچنین هزینههای جاری دولتها، معمولاً تخصیصها در پروژههای عمرانی زیر ۳۰ درصد بوده است. یعنی بودجه کاری که در راستای حل مشکلات مردم است زیر ۳۰ درصد تحقق پیدا کرده و اینکه دولت منابع مالی برای قیر رایگان بگذارد به همین سر نوشت

## با راهبری ایمیدرو و به مناسبت هفته دولت اعلام شد؛

# فولاد مبارکه بیشترین سهم در صرفه جویی ارزی را به خود اختصاص داد

اقتصادی، کیفی و به موقع اقلام خرید خارج و تحریمی مورد نیاز خطوط تولید از طریق فرایند بومی سازی را وظیفه سازمانی خود تعریف کرد.

وی گفت: شاخصهای عملکردی فولاد مبارکه در راستای وظیفه سازمانی واحد بومی سازی این شرکت عبارتند از: تعداد درخواستهای بومی سازی ارسالی از نواحی؛ تعداد درخواستهای بومی سازی اتمام یافته؛ کیفیت اقلام بومی سازی شده؛ متوسط زمان بومی سازی مواد، قطعات و تجهیزات و نسبت قیمت تمام شده مواد، قطعات و تجهیزات بومی سازی به قیمت خارجی.

بنابر اظهارات عطایی پور، نتایج بومی سازی در فولاد مبارکه نشان می دهد از ابتدای سال ۱۳۸۱ تاکنون بیش از ۱۰۰ هزار مواد، قطعه و تجهیز در داخل کشور بومی سازی شده که علاوه بر تأمین به موقع و پایدار و کیفی، صرفه جویی حدود ۲۹۶۸ میلیون دلار را در پی داشته است.

وی ادامه داد: بخشی از این اقلام که به دست توانمند شرکتهای سازنده داخلی با محوریت فولاد مبارکه بومی سازی شده اند عبارتند از: قطعات و تجهیزات پیچیده، استراتژیک و حساس مورد نیاز خطوط تولید از قبیل مندریل نورد گرم، کمپرسور فرایند احیا، کوره های باکس آنیلینگ، فن فرایند گندله سازی و بسیاری از اقلام دیگر.

عطایی پور تصریح کرد: با سرمایه گذاری و حمایت و اعتماد فولاد مبارکه به شرکتهای سازنده داخلی، شاهد خودکفایی کشور در زمینه طراحی و ساخت مواد، قطعات و تجهیزات مورد نیاز صنعت فولاد هستیم و در حال حاضر بیش از ۸۰ درصد از مواد، قطعات و تجهیزات مورد نیاز خطوط تولید، داخلی است. معاون خرید شرکت فولاد مبارکه خاطر نشان کرد: انتقال دانش و تجربه بومی سازی به سایر شرکتهای گروه فولاد مبارکه و به اشتراک گذاری آن با سایر صنایع فولادی و معدنی کشور در نمایشگاهها و سمینارهای مختلف، ایجاد نمایشگاه مجازی بومی سازی و برگزاری و مشارکت در نمایشگاههای بومی سازی در داخل کشور برخی از دیگر دستاوردهای حاصل شده در جریان تمرکز فولاد مبارکه در حوزه بومی سازی است، وی در خاتمه تصریح کرد: شایسته تمامی این فعالیت و سرمایه گذاریها را می توان در این واژهها جستجو کرد: اعتماد به جوانان و سرمایه های داخلی نظیر شرکتهای دانش بنیان و سازندگان، رهایی از وابستگی و رسیدن به خودکفایی، بی نیازی از واردات و جلوگیری از خروج ارز، اشتغال زایی پایدار برای جوانان، ایجاد امید و انگیزه در جامعه، توسعه اقتصادی و ...

در سال گذشته شرکت فولاد مبارکه با ۱۷۰٫۱ میلیون دلار، بیشترین سهم در صرفه جویی ارزی را به خود اختصاص داد. به مناسبت هفته دولت در راستای برنامه های دولت و وزارت صنعت معدن و تجارت، این سازمان با اجرای سیاست بومی سازی و راهبری آن در شرکتهای بزرگ معدن و صنایع معدنی، طی سه سال گذشته، صرفه جویی ارزی افزون بر یک میلیارد و ۷۲۴ میلیون دلاری را رقم زد.

در سال گذشته، شرکت فولاد مبارکه با ۱۷۰٫۱ میلیون دلار، بیشترین سهم در صرفه جویی ارزی را به خود اختصاص داد. پس از آن شرکتهای فولاد خوزستان با ۱۳۸٫۴ میلیون و ملی مس با ۸۱ میلیون دلار در جایگاه های دوم و سوم قرار گرفتند. از سال ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۱ ارزش برنامه های بومی سازی در شرکتهای زیرمجموعه و تابعه به ترتیب به ۶۱۸ میلیون، ۵۷۰ میلیون و ۵۲۶ میلیون دلار رسید.

ر مدت مورد بررسی، شرکتهای فولاد خراسان، گل گهر، منطقه ویژه خلیج فارس، ذوب آهن اصفهان، ملی فولاد، چادرملو، گهرزمین، تهیه و تولید مواد معدنی، فولاد هرمزگان، میدکو، آلومینای ایران، آلومینیوم جنوب، سرمایه گذاری پارسین، توسعه فراگیر سناباد (سیمدکو) و فولاد سنگان در رتبه های چهارم تا هجدهم قرار گرفتند.

فولاد مبارکه سرمایه گذاری های هوشمندانه و حمایت از شرکتهای سازنده داخلی را وظیفه سازمانی خود می داند مصطفی عطایی پور، معاون خرید شرکت فولاد مبارکه در تشریح برخی اقدامات و دستاوردهای این شرکت در حوزه بومی سازی گفت: گزارش های استخراج شده از عملکرد فولاد مبارکه در زمینه های مختلف نشان می دهد بخش اعظمی از دستاوردهای این شرکت در زمینه صرفه جویی ارزی مربوط به بومی سازی تجهیزات و اقلام مورد نیاز بوده است. موفقیت های ارزشمند فولاد مبارکه باعث شده این شرکت امروز پیشتاز بومی سازی در صنعت فولاد کشور باشد. وی خاطر نشان کرد: نهضت بومی سازی در فولاد مبارکه از دوران ساخت و ابتدای بهره برداری با هدف تأمین پایدار مواد، قطعات و تجهیزات مورد نیاز خطوط تولید آغاز شد و از سال ۱۳۸۱ تا کنون به صورت ساختاریافته و فرایندی با رویکرد توسعه و بهبود مستمر، با مشارکت کلیه متخصصان نواحی تولیدی و پشتیبانی و شرکتهای سازنده دانش بنیان آغاز شد.

به گفته معاون خرید فولاد مبارکه، این شرکت در این مسیر روشن با سرمایه گذاری های هوشمندانه و حمایت از شرکتهای سازنده داخلی و دانش بنیان، ایجاد شرایط تأمین پایدار،

## شهادت شهیدان رجایی و باهنر

# هفته دولت

سالروز شهادت شهیدان رجایی و باهنر  
وهفته دولت گرامی باد

شرکت ملی صنایع فولاد مبارکه  
ROYAT E MOHAMMADI & INDUSTRIAL COMPANY  
روابط عمومی و امور بین الملل



جدول شماره ۲: مفروضات تحلیلی تا پایان سال مالی ۱۴۰۲

۴۰۰,۰۰۰	نرخ دلار فروش خارجی
۲۸۵,۰۰۰	نرخ دلار فروش داخلی
۲۸۵,۰۰۰	نرخ دلار خرید خوراک
۴۰٪	نرخ تورم
۳۰٪	نرخ رشد حقوق و دستمزد
۴۰٪	درصد بهره برداری از طرح پارازایلین
۷۳	میعانات گازی پارس جنوبی ( دلار / بشکه )
۵۵۹	نفتا ( دلار / تن )
۸۶۲	بنزن ( دلار / تن )
۴۴۷	پروپان ( دلار / تن )
۱,۰۴۵	تولون ( دلار / تن )
۱,۰۱۷	پارازایلین ( دلار / تن )
۱,۰۹۷	آرتوزایلین ( دلار / تن )
۷۹۵	رفرمیت صادراتی ( دلار / تن )
۶۳۸	برش سنگین صادراتی ( دلار / تن )
۷۲۲	بنزن صادراتی ( دلار / تن )
۵۳۰	رافینیت صادراتی ( دلار / تن )
۶۵۷	گاز مایع صادراتی ( دلار / تن )
۵۳۴	برش میانی نفتا صادراتی ( دلار / تن )

پیش بینی سود ۸۹ هزار میلیاردی «بوعلی» برای پایان سال جاری

پوریا رفیعی - کارشناس تحلیل سیدگردان ویستا

واحد ۸۰۰ شرکت در سال ۱۳۹۵ دچار آتش سوزی شد و واحدهای ۷۰۰، ۸۱۰ و ۹۰۰ کارخانه هم از مدار خارج شدند. بر این اساس تولید محصولات پارازایلین و آرتوزایلین قطع شد و تولید بنزن نیز کاهش یافت. پروژه بازسازی واحد ۸۰۰ بر اساس پیش بینی شرکت تا پایان شهریور ماه سال جاری به بهره برداری خواهد رسید و بر اساس پیش بینی شرکت با ۴۰ درصد ظرفیت تولیدی برای ادامه سال تولید و فروش خواهد داشت.



اطلاعات سهام

پایان اسفند ماه	سال مالی
۱۴,۳۵۰	سرمایه ثبت شده (میلیارد ریال)
۶۵۸,۳۷۸	ارزش بازار (میلیارد ریال)
۴۵,۸۷۰	قیمت سهم (ریال)
۱۰۰٪	آخرین درصد تقسیم سود
۴۰	ظرفیت اسمی تولید پارازایلین (هزار تن)
۸	سهام شناور (درصد)
۲۸۸	میانگین حجم معاملات یک ماه اخیر (میلیون سهم)

جدول شماره (۱)

تحلیلی ۱۴۰۳	تحلیلی ۱۴۰۲	نه ماهه تحلیلی ۱۴۰۲	بهار ۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰	صورت سود و زیان (میلیون ریال)
۷۴۶,۹۸۷,۲۲۵	۴۶۷,۸۲۶,۶۲۷	۳۶۰,۳۳۳,۱۲۸	۱۰۷,۴۹۳,۴۹۹	۴۸۵,۲۴۱,۹۲۲	۲۶۳,۶۳۲,۳۵۱	فروش
(۵۶۸,۴۷۷,۳۲۸)	(۳۴۴,۳۳۸,۹۶۴)	(۲۷۵,۸۰۳,۶۰۴)	(۶۸,۵۳۵,۳۶۰)	(۳۹۲,۹۶۳,۲۲۹)	(۲۱۲,۱۹۸,۲۳۷)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۱۷۸,۵۰۹,۸۹۸	۱۲۳,۴۸۷,۶۶۲	۸۴,۵۲۹,۵۲۴	۳۸,۹۵۸,۱۳۹	۹۲,۲۷۸,۶۹۳	۵۱,۴۳۴,۱۱۴	سود ناخالص
(۶۴,۴۳۹,۶۲۳)	(۴۳,۵۹۲,۹۶۰)	(۳۵,۲۷۱,۲۴۶)	(۸,۳۲۱,۶۹۵)	(۳۰,۲۲۶,۲۰۸)	(۱۶,۰۴۰,۹۲۱)	هزینه های فروش اداری و عمومی
(۲۹۸,۸۱۹)	۲,۷۹۷,۴۶۸	۴۶,۵۲۶	۲,۷۵۰,۹۴۱	۱۳,۷۴۷,۹۸۹	(۳,۹۳۰,۲۵۶)	خالص سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی
۱۱۳,۷۷۱,۴۵۶	۸۲,۶۹۲,۱۹۰	۴۹,۳۰۴,۸۰۵	۳۳,۳۸۷,۳۸۵	۷۵,۸۰۰,۴۷۴	۳۱,۴۶۲,۹۳۷	سود عملیاتی
.	.	.	.	.	.	هزینه های مالی
۲۰,۸۷۶,۲۷۴	۱۴,۷۸۷,۹۸۷	۱۱,۹۷۴,۵۷۴	۲,۸۱۳,۴۱۳	۱۲,۵۳۳,۰۶۸	۹,۸۰۹,۸۲۷	سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
۱۳۴,۶۴۷,۷۳۱	۹۷,۴۸۰,۱۷۷	۶۱,۲۷۹,۳۷۸	۳۶,۲۰۰,۷۹۸	۸۸,۳۳۳,۵۴۲	۴۱,۲۷۲,۷۶۴	سود قبل از کسر مالیات
(۱۱,۵۷۱,۳۴۱)	(۸,۳۷۷,۱۶۸)	(۵,۲۶۶,۱۷۵)	(۳,۱۱۰,۹۹۳)	(۷,۵۹۱,۱۳۲)	(۴,۸۰۵,۰۸۴)	هزینه مالیات
۱۲۳,۰۷۶,۴۹۰	۸۹,۱۰۳,۰۰۹	۵۶,۰۱۳,۲۰۴	۳۳,۰۸۹,۸۰۵	۸۰,۷۴۲,۴۱۰	۳۶,۴۶۷,۶۸۰	سود خالص
۸,۵۷۷	۶,۲۰۹	۳,۹۰۳	۲,۳۰۶	۵,۶۲۷	۲,۵۴۱	سود هر سهم (ریال)
۱۴,۳۵۰,۰۰۰	۱۴,۳۵۰,۰۰۰	۱۴,۳۵۰,۰۰۰	۱۴,۳۵۰,۰۰۰	۱۴,۳۵۰,۰۰۰	۱۴,۳۵۰,۰۰۰	سرمایه
%۲۴	%۲۶	%۲۳	%۳۶	%۱۹	%۲۰	حاشیه سود ناخالص
%۱۵	%۱۸	%۱۴	%۳۱	%۱۶	%۱۲	حاشیه سود عملیاتی
%۱۶	%۱۹	%۱۶	%۳۱	%۱۷	%۱۴	حاشیه سود خالص

نرخ دلار خرید خوراک

نرخ دلار خرید خوراک											سود تحلیلی ۱۴۰۲	جدول شماره ۳: تحلیل حساسیت سود هر سهم
۳۸۵,۰۰۰	۳۷۵,۰۰۰	۳۶۵,۰۰۰	۳۵۵,۰۰۰	۳۴۵,۰۰۰	۳۳۵,۰۰۰	۳۲۵,۰۰۰	۳۱۵,۰۰۰	۳۰۵,۰۰۰	۲۹۵,۰۰۰	۲۸۵,۰۰۰	۶,۲۰۹	
۲,۹۸۵	۳,۱۹۴	۳,۴۰۴	۳,۶۱۴	۳,۸۲۳	۴,۰۳۳	۴,۲۴۲	۴,۴۵۲	۴,۶۶۲	۴,۸۷۱	۵,۰۸۱	۴۵۰	
۳,۲۶۴	۳,۴۶۷	۳,۶۶۹	۳,۸۷۱	۴,۰۷۴	۴,۲۷۶	۴,۴۷۸	۴,۶۸۱	۴,۸۸۳	۵,۰۸۶	۵,۲۸۸	۴۷۰	
۳,۵۴۴	۳,۷۳۹	۳,۹۳۴	۴,۱۲۹	۴,۳۲۴	۴,۵۲۰	۴,۷۱۵	۴,۹۱۰	۵,۱۰۵	۵,۳۰۰	۵,۴۹۵	۴۹۰	
۳,۸۲۴	۴,۰۱۲	۴,۱۹۹	۴,۳۸۷	۴,۵۷۵	۴,۷۶۳	۴,۹۵۱	۵,۱۳۹	۵,۳۲۶	۵,۵۱۴	۵,۷۰۲	۵۱۰	
۴,۱۰۴	۴,۲۸۴	۴,۴۶۵	۴,۶۴۵	۴,۸۲۶	۵,۰۰۶	۵,۱۸۷	۵,۳۶۷	۵,۵۴۸	۵,۷۲۸	۵,۹۰۹	۵۳۰	
۴,۲۸۳	۴,۵۵۷	۴,۷۳۰	۴,۹۰۳	۵,۰۷۶	۵,۲۵۰	۵,۴۲۳	۵,۵۹۶	۵,۷۷۰	۵,۹۴۳	۶,۱۱۶	۵۵۰	
۴,۶۶۳	۴,۸۳۹	۴,۹۹۵	۵,۱۶۱	۵,۳۲۷	۵,۴۹۳	۵,۶۵۹	۵,۸۲۵	۵,۹۹۱	۶,۱۵۷	۶,۳۲۳	۵۷۰	
۴,۹۴۳	۵,۱۰۱	۵,۲۶۰	۵,۴۱۹	۵,۵۷۸	۵,۷۳۶	۵,۸۹۵	۶,۰۵۴	۶,۲۱۳	۶,۳۷۱	۶,۵۳۰	۵۹۰	
۵,۲۲۲	۵,۳۷۴	۵,۵۲۵	۵,۶۷۷	۵,۸۲۸	۵,۹۸۰	۶,۱۳۱	۶,۲۸۳	۶,۴۳۴	۶,۵۸۶	۶,۷۳۷	۶۱۰	





بانک ایران زمین

IRAN ZAMINBANK

# کارت تنخواه

ویژه مشتریان (حقوقی)



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

بانک ایران زمین بانک دیجیتال