



## مهمترین پیشرانه رونق دوباره بازار معلوم شد

ماهنامه اجتماعی - اقتصادی / شماره ۸۹ / آذر ۱۴۰۲ / صفحه ۱۸۰۰ تومان

# آئینه عبرت



۹ بازار ۹۷۰۰ میلیارد تومانی زنجیره  
آپشن در انتظار سهامداران پر ریسک

۶ صنایع پیشرو بازار در  
افزایش سرمایه معرفی شدند

۴ عبور از تردیدها شرط بازگشت  
حداقل ۱۲۰ همت نقدینگی به بازار

## رشد ۹۵ درصدی در آمد شرکت معادن سنگ آهن احیاء سپاهان

نخست سال گذشته با رشدی ۳۵ درصدی همراه گردید.

### تولید و فروش سنگ آهن کنسانتره

از مجموع درآمد حاصل از فروش محصولات تولیدی این شرکت در دوره هفت ماهه نخست سال جاری ۶۹ درصد به فروش داخلی محصول سنگ آهن کنسانتره و ۳۰ درصد نیز به فروش صادراتی محصول سنگ آهن کنسانتره اختصاص داشت.

درآمد حاصل از فروش داخلی محصول سنگ آهن کنسانتره در دوره هفت ماهه منتهی به مهر سال جاری نسبت به دوره هفت ماهه منتهی به مهر سال گذشته با رشدی ۵۸ درصدی از ۱۹ هزار و ۱۹۲ میلیارد و ۵۴۲ میلیون ریال به ۳۰ هزار و ۴۱۲ میلیارد و ۶۵۴ میلیون ریال رسید.

رشد ۵۸ درصدی درآمد حاصل از فروش داخلی محصول سنگ آهن کنسانتره ناشی از افزایش حجم عرضه و همچنین افزایش نرخ این محصول است. حجم فروش داخلی محصول سنگ آهن کنسانتره در دوره هفت ماهه نخست سال جاری نسبت به دوره مشابه سال قبل ۵۲ درصد از ۵۷۶ هزار و ۵۶۸ تن به ۸۷۴ هزار و ۵۳۹ تن افزایش پیدا کرد.

همچنین نرخ فروش داخلی این محصول که در دوره هفت ماهه ابتدایی سال گذشته ۳۳ میلیون و ۲۸۷ هزار و ۵۶۱ ریال بود در دوره هفت ماهه سال جاری با افزایشی چهار درصدی به ۳۴ میلیون و ۷۷۵ هزار و ۶۴۲ ریال رسید.

شرکت معادن سنگ آهن احیاء سپاهان در دوره هفت ماهه منتهی به مهر سال جاری ۳۲۳ هزار و ۵۲۱ تن از محصول سنگ آهن کنسانتره را به نرخ ۴۱ میلیون و ۶۲۲ هزار و ۴۴۹ ریال صادر نمود.

شرکت معادن احیاء سپاهان از شرکت های زیر مجموعه هلدینگ معدنی شرکت مجتمع صنایع و معادن احیاء سپاهان است.

شرکت معادن سنگ آهن احیاء سپاهان با بهره برداری از معادن، محصولاتی همچون: سنگ آهن پرعیار دانه بندی شده و سنگ آهن کنسانتره را تولید و نهایتاً به فروش می رساند.

درآمد حاصل از فروش محصولات تولیدی شرکت معادن سنگ آهن احیاء سپاهان در دوره هفت ماهه منتهی به پایان مهر ۱۴۰۲ نسبت به دوره هفت ماهه منتهی به پایان مهر ۱۴۰۱ با رشدی ۹۵ درصدی همراه گردید و از ۲۲ هزار و ۷۱۴ میلیارد و ۸۱۴ میلیون ریال به ۴۴ هزار و ۱۹۸ میلیارد و ۱۸ میلیون ریال افزایش پیدا کرد.

از مجموع درآمد حاصل شده این شرکت در دوره هفت ماهه منتهی به مهر سال جاری ۷۰ درصد به فروش محصولات تولیدی این شرکت در داخل کشور و ۳۰ درصد نیز به فروش صادراتی محصولات تولیدی این شرکت اختصاص داشت. در حالیکه در دوره هفت ماهه منتهی به مهر سال گذشته این شرکت تمامی محصولات تولیدی خود را تنها در داخل کشور به فروش رساند و صادراتی نداشت.

لازم به ذکر است که شرکت معادن سنگ آهن احیاء سپاهان در دوره هفت ماهه نخست سال گذشته از فروش محصولات سنگ آهن پرعیار دانه بندی شده و سنگ آهن کنسانتره در داخل کشور درآمدی ۲۲ هزار و ۷۱۴ میلیارد و ۸۱۴ میلیون ریالی را کسب کرد.

درآمد حاصل از فروش داخلی محصولات این شرکت در دوره هفت ماهه نخست سال جاری به ۳۰ هزار و ۷۲۸ میلیارد و ۶۴۳ میلیون ریال رسید. بر این اساس درآمد حاصل از فروش داخلی محصولات شرکت مذکور در دوره هفت ماهه نخست سال جاری نسبت به دوره هفت ماهه

## استراتژی سبز «شازند»

استفاده شده بر اساس ریسک کمبود آب در منطقه و در راستای انجام مسئولیت اجتماعی طرح ریزی شده است. اجرای این طرح شامل بهره گیری از تکنولوژی RO و افزایش ظرفیت آنیون گیرهای خطوط قدیمی آب بوده که فاز مهندسی آن در حال حاضر رو به اتمام است.

جهت بهره برداری هر چه سریعتر برنامه «آب»، شرکت کلیه تجهیزات ثابت و دوار را نصب نموده و پانچ ها به شرکت پیمانکار مجری پروژه واگذار کرده است. باتوجه به اینکه پیمانکار در حال رفع پانچهای پروژه بوده، احتمال اجرای هر چه سریعتر این پروژه برای «شازند» وجود دارد. طبق آخرین اطلاعات منتشر شده از شرکت، طرح تا پایان بهار امسال ۹۰ درصد پیشرفت داشته است.

برنامه دیگر «شازند» در راستای حفاظت از محیط زیست طراحی، خرید، ساخت و نصب سامانه های تصفیه خوراک و تغلیظ کننده است که با نام پروژه «پساب» معرفی شده است. شرکت تا پایان بهار سال جاری به منظور اجرای سریعتر این طرح، فاز مهندسی پروژه را توسط پیمانکار انجام و در حال



شرکت پتروشیمی شازند (شاراک) به عنوان یکی از شرکت های استراتژیک صنعت نفت همواره در کنار طرح های توسعه خود حفاظت از محیط زیست را در نظر گرفته است به طوری که با اجرای پروژه آب و پساب گامی مؤثر در این راستا بر می دارد. شرکت پتروشیمی شازند (شاراک) که یکی از شرکت های حاضر در صنعت پتروشیمی در زمینه محصولات پایه پلیمری و شیمیایی فعالیت می کند با داشتن ۱۷ واحد تولیدی فعال ترکیب کم نظیری از محصولات شیمیایی و پلیمری را در سبد تولید خود دارد. باتوجه به اثرگذاری تولید محصولات شیمیایی بر محیط زیست، شرکت پتروشیمی شازند همواره در کنار طرح های توسعه خود با انجام پروژه های متعدد در جهت بهبود مصرف انرژی و کنترل اثرات زیست محیطی پرداخته است. این شرکت در قالب همکاری های با واحدهای عملیاتی مجتمع و برگزاری آموزش های لازم به بالا بردن فرهنگ حفاظت از محیط زیست و آشنایی با آلاینده های آب-خاک-هوا و استاندارد ISO-14001 و ارگونومی برای کنان، دانشجویان، پیمانکاران و سایر گروه های مرتبط در جهت بهبود محیط زیست و حفظ آن کوشیده است.

علاوه بر این، شرکت پتروشیمی شازند با در دستور کار قرار دادن طرح هایی در زمینه مدیریت منابع انرژی، آب و پساب علاوه بر تامین منابع مورد نیاز تولید، از هدر رفت منابع و آلودگی های زیست محیطی جلوگیری نموده است. در حال حاضر، شرکت پتروشیمی شازند با در دستور کار قرار دادن دو برنامه «آب» و «پساب» طرح دیگری جهت حفاظت از محیط زیست و بهبود فرایند تولید را در دستور کار قرار داده است. پروژه «آب» شازند با هدف ساماندهی و بازیافت آب های

طی نمودن رویه نهایی سازی طرح بوده است. بی شک این شرکت به منظور رعایت موازین محیط زیستی همواره طرح های حفاظت از محیط زیست را در اولویت قرار داده و هم راستا با برنامه های توسعه فعالیت خود پیش برده است به طوری که به اخذ گواهینامه ISO 14001 موفق گردیده و در حال حاضر نیز سامانه مدیریت محیط زیستی ISO14001-2015 در این مجتمع جاری است. علاوه بر این، طراحی کلیت مجموعه و استانداردها و معیارهای لازم جهت حفاظت از محیط زیست در بالاترین سطح خود محقق گردند.

# تشریح مبارک

## نتیجه عملکرد "قچار"

دوره ۶ ماهه منتهی به شهریور ۱۴۰۲	دوره ۶ ماهه منتهی به شهریور ۱۴۰۱
سود ناخالص: ۱,۸۰۹,۶۸۰ میلیون ریال	سود ناخالص: ۶۵۴,۶۸۵ میلیون ریال
سود عملیاتی: ۱,۶۹۳,۳۹۸ میلیون ریال	سود عملیاتی: ۵۱۸,۵۳۶ میلیون ریال
سود خالص: ۱,۴۹۸,۹۸۶ میلیون ریال	سود خالص: ۳۲۷,۴۰۱ میلیون ریال

رشد ۲۲۷ درصدی سود عملیاتی  
رشد ۱۷۶ درصدی سود ناخالص

رشد ۳۵۸ درصدی سود خالص

روابط عمومی شرکت فرآورده های غذایی و قند چهار محال

## بیمه شما یک ساله شد!

۱۲ آذر سالروز تاسیس شرکت بیمه زندگی کاریزما

کاریزما  
شرکت بیمه زندگی کاریزما

## بازار بورس در آبان ماه جانی دوباره گرفت

با ورود به هشتمین ماه سال، روند افزایشی ارزش بازار بورس اوراق بهادار تهران در دو هفته منتهی به آبان ماه شکسته شد و بازار سرمایه بار دیگر شاهد کاهش ارزش بازار و شاخص هم وزن بود. این روند کاهش موجب شد تا در ششمین روز آبان ماه، ارزش بازار به کمترین رقم طی ۱۶۱ روز معاملاتی مقدار ۶ میلیون و ۷۷۶ هزار میلیارد تومان را ثبت نماید. همچنین شاخص هم وزن نیز به رقم ۶۵۳ هزار و ۱۷۲ واحد کاهش یافت. لازم به ذکر است که این رقم، کمترین مقدار ثبت شده طی ۱۵۳ روز معاملاتی گذشته (از ۱۹ فروردین) سال جاری بوده است. علاوه بر این، این روند کاهش موجب شد تا شاخص کل بورس نیز پس از دو ماه (از ۵ شهریور)، کانال ۲ میلیون راز دست داده و رقم یک میلیون و ۹۵۱ هزار و ۲۱۷ واحد را به ثبت برساند.

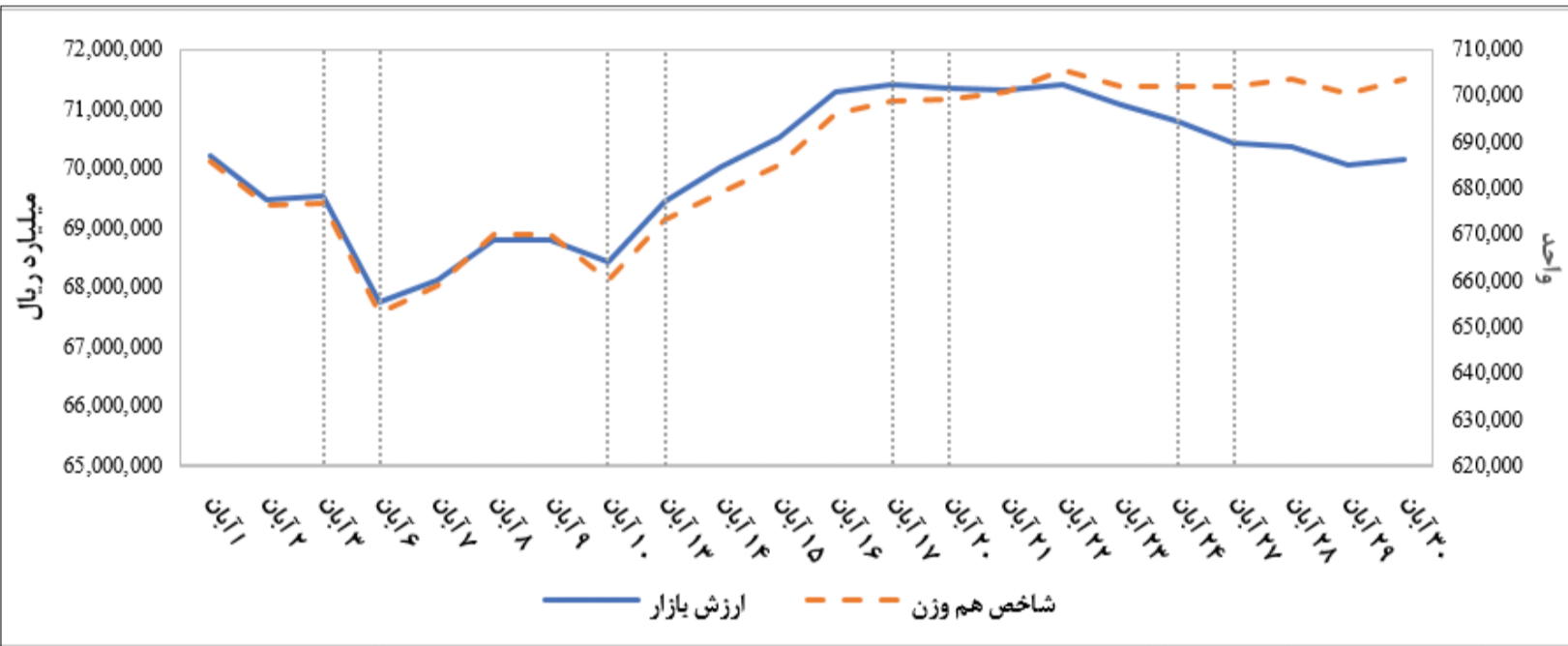
است. همچنین شاخص هم وزن نیز نسبت به ۱۰ آبان ماه، ۵،۹ درصد افزایش یافته است. با شروع هفته ی جدید معاملات در روز ۲۰ آبان، بازار سرمایه دوباره قرمزپوش شد. در این روز، ارزش بازار نسبت به آخرین روز معاملاتی هفته گذشته، کاهش یافته و به رقم ۷ میلیون و ۱۳۴ هزار میلیارد تومان رسید. همین امر موجب شد تا شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران نیز در پایان معاملات به رقم ۲ میلیون و ۵۴۴ هزار و ۴۸۳ واحد کاهش یابد. دهه سوم آبان ماه، با کاهش ارزش بازار و متعاقباً کاهش شاخص کل بورس همراه بود. بطوریکه طی این بازه زمانی، ارزش بازار با تجربه کاهش ۱،۷ درصدی به رقم ۷ میلیون و ۱۵ هزار میلیارد تومان رسید. از طرف دیگر، شاخص هم وزن، طی این مدت رشدی ۰،۶ درصدی را تجربه کرد و به رقم ۷۰۳ هزار و ۵۴۴ واحد افزایش یافت. افزایش این شاخص نشان می دهد که علیرغم کاهش قیمت سهام شرکت های بزرگ و شاخص ساز، سهام اکثر شرکت های کوچک و متوسط فعال در بازار سرمایه با رشد همراه بوده است. این امر می تواند نویدبخش روند رو به رشد بازار سرمایه طی روزهای آتی باشد.

کانال ۲ میلیون واحدی را به دست آورد. ارزش بازار و شاخص هم وزن نیز طی ۵ روز معاملاتی این هفته، توانستند به ترتیب با رشدی ۲،۸ درصدی و ۳،۸ درصدی، مقادیر ۷ میلیون و ۱۴۰ هزار میلیارد تومان و ۶۹۸ هزار و ۷۶۲ واحد را به ثبت برسانند. در دهه دوم آبان ماه، شاهد روندی صعودی در بازار سرمایه بودیم. بطوریکه طی این دوره زمانی ارزش بازار رشدی ۴،۳ درصدی را تجربه کرده

هزار و ۲۰۹ واحد رسید. به همین ترتیب، ارزش بازار نیز به مقدار ۶ میلیون و ۹۴۳ هزار میلیارد تومان افزایش یافت. همچنین شاخص هم وزن با افزایش ۱۲ هزار و ۷۵۶ واحدی نسبت به روز معاملاتی گذشته، رقم ۶۷۳ هزار و ۷۰۱ واحد را ثبت کرد. همانطور که در شکل ۱ قابل مشاهده است، این روند افزایشی، تا پایان هفته معاملاتی بازار سرمایه ادامه یافته است. در این هفته، شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران توانست دوباره

با انتشار خبری از سوی رئیس سازمان بورس، مبتنی بر سرمایه گذاری ۶ هزار میلیارد تومانی از طریق صندوق توسعه ملی و با عاملیت صندوق تثبیت بازار در بورس تا آخر سال جاری، روند کاهش ارزش بازار که از ابتدای سال بی سابقه بود، به یکباره متوقف شد و بازار از ۱۷ آبان ماه جانی دوباره گرفت. همین امر موجب شد تا در هفته منتهی به ۱۰ آبان، ارزش بازار با رشدی حدود یک درصدی، رقم ۶ میلیون و ۸۴۳ هزار میلیارد تومان را ثبت کرده، تا نویدبخش احیای دوباره بازار در هفته پیش رو باشد.

همانطور که در شکل ۱ نیز قابل مشاهده است، دهه اول آبان با کاهش ارزش بازار و شاخص هم وزن همراه بوده است. از این رو، ارزش بازار کاهش ۲،۵ درصدی را تجربه کرده و شاخص هم وزن نیز نسبت به ۱ آبان ماه، ۳،۷ درصد کاهش یافته است. ۱۳ آبان ماه و با شروع معاملات در هفته منتهی به ۱۷ آبان، بازار بورس اوراق بهادار تهران سبزپوش شد و شاخص کل با افزایش ۲۸ هزار و ۶۹۰ واحدی به رقم یک میلیون و ۹۹۹



تغییرات ارزش بازار و شاخص هم وزن در آبان ماه ۱۴۰۲

## خبر خوب: شفافیت بیشتر بازار سرمایه در سال پیش رو



معمولاً ارزش دارایی های شرکت ها به ارزش بهای تمام شده آن ها در صورت وضعیت مالی ثبت می گردد. اینکه دارایی های شرکت ها به ارزش بهای تمام شده خود در صورت وضعیت مالی شرکت ها ثبت می شوند سبب می گردد که شرکت ها از ارزش ذاتی خود تا حدود زیادی دور بمانند.

ثبت ارزش دارایی های یک شرکت به بهای تمام شده آن سبب می گردد تا شرکت ها از ارزش ذاتی واقعی خود دور بمانند بنابراین شرکت های برای به روز کردن ارزش دارایی های خود پیشنهادهای تجدید ارزیابی خود را ارائه می کردند.

در اقتصاد ایران به دلیل تورم ۳۰ الی ۴۰ درصدی که وجود دارد شرکت ها باید هر پنج سال یکبار برای بقا و تداوم فعالیت های خود ارزش دارایی های خود را به روز کنند تا بتوانند در پایان سال های استهلاک متناسب با تورمی که در اقتصاد مملکت وجود دارد اقدام به سرمایه گذاری و یا خرید تجهیزات مورد نیاز جدید نمایند. اما از آنجایی که سازمان امور مالیاتی هزینه انجام به روز کردن دارایی های شرکت ها را به عنوان یک هزینه قبول نمی کند و شرکت ها باید علاوه بر هزینه تجدید ارزیابی دارایی ها، مالیات بیشتری را نیز به سازمان امور مالیاتی بپردازند و با کاهش سود خود همراه گردند، سبب می گردد که شرکت ها از اقدام به افزایش سرمایه از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی ها اجتناب کنند.

یکی دیگر از دلایل اینکه شرکت ها زیاد اقدام به تجدید ارزیابی دارایی ها نمی کنند این است که، انجام تجدید ارزیابی دارایی ها سبب می گردد که شرکت هزینه استهلاک بیشتری را ذخیره کنند که نهایتاً سبب خواهد شد که سود شرکت کاهش یابد و به سبب کاهش سود

شرکت، سودی که بین سهامداران تقسیم خواهد شد نیز کاهش یابد. با تمام این تفاسیر برای همگرا شدن ارزش دفتری دارایی ها در صورت وضعیت مالی شرکت ها با ارزش روز آن ها در بودجه ۱۴۰۳ قرار بر آن شده که هلدینگ ها و شرکت های بزرگ در مسیر تجدید ارزیابی دارایی ها قرار گیرند.

تجدید ارزیابی دارایی ها سبب می گردد که سهامداران بتوانند به اطلاعات کامل و مرتبط در خصوص سهامی که در آن سرمایه گذاری می کنند دست یابند چرا که ثبت ارزش دفتری یک دارایی به بهای تمام شده آن در ترازنامه با وجود تورم ۳۰ درصدی الی ۴۰ درصدی که در کشور وجود دارد سود و زیان شرکت ها را تحت تأثیر قرار خواهد داد.

لازم به ذکر است که گاهی اوقات شرایط تورمی موجود در کشور سبب افزایش سودهایی در صورت سود و زیان شرکت ها خواهد گردید که عملیات افزایش سود ناشی از شرایط تورمی کشور خواهد بود نه رشد اقتصادی آن. در نتیجه با انجام تجدید ارزیابی، زمینه واقعی تر شدن صورت های مالی شرکت فراهم خواهد شد. سازمان بورس با مطرح این نکته که سهامداران و سرمایه گذاران حق



## طرح گندم

### بیمه نامه

### مستمری

## برای تمام گروه های سنی

## تا سقف ۶۰ میلیارد ریال



www.bimehasia.com    مرکز تماس: ۰۲۱-۸۷۰۷۰۷

دارند از ارزش روز دارایی ها مطلع گردند هلدینگ های بورسی را برای تجدید ارزیابی دارایی ها در لایحه بودجه سال پیش رو، فراخوانند. در وزارت اقتصاد نیز این مسئله عنوان شد که یکی از خواست های فعالان اقتصادی مسئله تجدید ارزیابی دارایی ها پیش از پنج سال بود که با توجه به شرایط تورمی موجود در کشور قرار شد که پیشنهاد معافیت مالیاتی افزایش سرمایه از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی ها از سوی وزارت اقتصاد در بودجه سال ۱۴۰۳ مطرح گردد که به سبب آن اتفاقات خوشایندی برای شرکت های بورسی و فعالان صنایع کشور رقم خواهد خورد. مسلم است که با انجام تجدید ارزیابی سود شرکت ها با بروز شدن دارایی های استهلاک پذیر به ارزش واقعی خود نزدیکتر خواهند شد. تجدید ارزیابی شرکت ها در لایحه بودجه سال ۱۴۰۳ شاید سبب گردد که استهلاک شرکت ها در سال های آینده افزایش یابد اما این نکته هم حائز اهمیت است که آثا مثبت آن بسیار بیشتر از آثار منفی آن خواهد بود چرا که ارزیابی دارایی می تواند سبب رشد بازار گردد و در نهایت حرکت مثبتی را در بازار ایجاد نماید.

### عبور از تردیدها شرط بازگشت حداقل ۱۲۰ همت نقدینگی به بازار

علی پور رمضان - مدیر تحلیل ایستاتیس پویا

بازار سرمایه با یک رشد مناسب از آبان سال ۱۴۰۱ تا اردیبهشت ۱۴۰۲ به قله ۲،۵ میلیون واحد رسید و شاخص کل رشدی ۱۰۰ درصدی را برای سهامداران به ارمغان آورد. از اردیبهشت ماه با حدود ۲۵ درصد اصلاح تا محدوده ۱،۹ میلیون واحد، کاهش نسبتاً سنگینی را تجربه کرد و این اصلاح باعث شد تا بیش از ۴۰ درصد از ارزش برخی از صنایع و نمادها کاسته شود. در حال حاضر نیز شاهد تقابل تردید و امید بین سرمایه گذاران هستیم و همین امر باعث شده تا ارزش معاملات به کمترین مقدار خود طی سه سال گذشته رسد. اخبار ضد و نقیض و اظهارات کارشناسی نشده مانند خروج سیمان فولاد از بورس کالا و استقبال از قیمت گذاری دستوری و شرایط سیاسی باعث شده تا امید سهامداران کم رنگ تر شده و سایه تردید بر سر بازار سنگینی نماید. خروج مداوم پول حقیقی طی این مدت اخیر موید همین موضوع است.



#### سود مجامع و تأثیر بر بازار

شرکت‌های بورسی در سال ۱۴۰۱ حدود ۱۰۰۰ همت سود خالص ساختند که با توجه به نسبت پرداخت سود نقدی که به طور میانگین حدود ۶۰ درصد می‌باشد، انتظار می‌رود حدود ۶۰۰ همت سود نقدی به طور تدریجی بین سهامداران تا آبان ماه توزیع شده باشد. با فرض برگشت ۲۰ درصدی این پول‌ها به بازار سرمایه می‌توان نتیجه گرفت حدود ۱۲۰ همت پول پتانسیل ورود به بازار سرمایه را دارند که همین امر می‌تواند باعث افزایش تقاضا و ارزش معاملات در بازار سرمایه شود.

البته در صورتی می‌توان این انتظار را داشت که فضای ملتهب فعلی کمی آرام شده و از تردیدها کاسته شود.

#### شرایط آتی بازار سرمایه

در حال حاضر شاخص کل به محدوده ۲ میلیون واحد رسیده و از لحاظ بررسی بنیادی، P/E ttm بازار در محدوده ۷،۲ واحد قرار گرفته است که کمتر از میانگین ۶ ماهه اخیر می‌باشد و با کف ۶ واحدی خود فاصله حدوداً ۱۵ درصدی دارد. در بازار دلار هم شاهد وضعیت مشابهی هستیم و دلار بازار آزاد در محدوده ۵۰ الی ۵۱ هزار تومان در حال نوسان است. همین امر باعث شده تا ارزش دلار بازار آزاد در محدوده ۱۶۰ میلیارد دلار در نوسان باشد که با کف ۱۳۰ میلیاردی حدوداً ۱۵ درصد فاصله دارد. از منظر تکنیکالی نیز حمایت ۲ میلیون و مقاومت ۲،۱ میلیون واحد پیش روی شاخص قرار دارد و شکست هر کدام از این محدوده‌های حمایتی و مقاومتی می‌تواند مسیر آتی بازار را نمایان کند. در این روزها نبود پول در بازار سرمایه به شدت به چشم می‌خورد و طرف عرضه نسبت به طرف تقاضا دست بر تر را دارد. استراتژی مناسب این روزها بیشتر به افق زمانی سرمایه گذاران بستگی دارد، سرمایه گذاران بلندمدت و میان مدت با توجه به اصلاح شدید در اکثر صنایع و نمادها، می‌توانند به صورت پله‌ای در نمادهای مورد نظرشان خرید انجام دهند و سرمایه گذاران کوتاه مدت هم در صورتی که بازار با حجم و ارزش معاملات مناسب به محدوده حمایتی خود واکنش نشان دهد می‌توانند با رعایت پارامترهای مدیریت سرمایه در طرف خریدار قرار گیرند.

### دلار دوباره به داد بازار می‌رسد؟

زهرا صدیقی - تحلیلگر شرکت سهام گستران شرق

بازار طی هفته های اخیر تحت تأثیر ریسک سیستماتیک ناشی از وقوع جنگ در غزه روند کاهشی خود را ادامه داده به گونه‌ای که حتی خبر اصلاح نرخ خوراک گاز مجتمع‌های پتروشیمی هم نتوانسته بازار را به روند صعودی خود بازگرداند. اما با مرور معاملات بازار می‌توان استنباط نمود که از فشار فروش در بازار کاسته شده و شاهد کاهش اثر اخبار منفی و بی تفاوتی بازار نسبت به اتفاقات اخیر هستیم. از برخی دلایل آن می‌توان به انتشار گزارشات فصلی مناسب اخیر اشاره نمود که منجر به کاهش شاخص قیمت به سود (P/E) بازار از ۷،۶ به ۷،۲ واحد شده است. در کنار این مؤلفه ارائه طرح قانونی الزام شرکت‌ها برای افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی‌های در مجلس، یک موضوع به شدت تأثیر گذار برای رشد



۲۳،۵ درصدی فشار بالایی به بانک‌ها خواهد آورد که در نهایت منجر به کاهش منابع بانک‌ها، افزایش نرخ بهره بین بانکی، تعمیق رکود در بازارها و در نتیجه تشدید عرضه‌ها در بازار سرمایه خواهد شد. نرخ اوراق بدون ریسک تأثیر مستقیمی از نرخ بهره بین بانکی می‌گیرد که این موضوع می‌تواند مانعی برای ورود سرمایه‌گذاران و پول‌های بزرگ به بازار سرمایه باشد. در این میان عدم تعیین تکلیف طرح آزادسازی قیمت خودرو و فروش بلوکی خودروسازان از سوی دولت نیز به بی‌اعتمادی‌ها در بازار دامن زده است. با این وجود بسیاری از تحلیلگران معتقدند وضعیت حاکم در نهایت منجر به افزایش نقدینگی و به تبع آن رشد قیمتی دلار خواهد شد. رشد دلار از مؤلفه‌های اصلی رشد در بازار سرمایه است که همواره با یک وقفه زمانی تأثیر خود را نشان داده است. شرایط بازار در حال حاضر از نگاه تکنیکالیست‌ها در بلندمدت مثبت، میان مدت خنثی و کوتاه مدت به مدد نوسانات اخیر متعادل خواهد بود. اگرچه در این بین همواره تک سهم‌هایی وجود دارند که بازده خوبی نصیب سهامداران خود می‌کنند. در نهایت با توجه به تصمیماتی که در بدنه حاکمیت در خصوص بازار سرمایه گرفته می‌شود به نظر می‌رسد دولت حاضر تا حدودی به این نتیجه رسیده که تبعات تصمیمات خود بر کل اقتصاد و خصوصاً بازار سرمایه را مورد بررسی قرار دهد و اقتصاد را پیش‌بینی پذیرتر نماید و از اتخاذ تصمیمات ناگهانی پرهیز نماید. همه این‌ها نتیجه اقتصاد دستوری و میل دولت به کنترل قیمت‌ها است.

بازار بورس در آینده است. یکی از مهمترین ریسک‌های بازار، نگرانی از رشد جهانی قیمت گاز است. زیرا نرخ خوراک پتروشیمی‌ها در فرمول جدید در ارتباط با قیمت جهانی گاز محاسبه شده و هیچ نوع سقف قیمتی در این فرمول در نظر گرفته نمی‌شود. این موضوع باعث شده تا سرمایه‌گذاران در بازار محتاط‌تر عمل کنند، چرا که بیم رشد قیمتی در فصل پیش رو منطقی به نظر می‌رسد. از دیگر موضوعات مهم و مورد بحث در بازار، فشار دولت به بانک‌ها برای تأمین نقدینگی لازم خود در طرح ساخت مسکن ملی است. این موضوع با وجود نرخ بهره بین بانکی

مدیر عامل فولاد کاوه جنوب کیش از دستاورد جدید شرکت رونمایی کرد؛

### اعطای نشان و تندیس ویژه تعالی HSE به کاوه جنوب کیش

SKS نخستین تولید کننده شمش فولادی حائز نشان و تندیس ویژه تعالی HSE کشور



مدیر عامل شرکت فولاد کاوه جنوب کیش از موفقیت چشمگیر این شرکت در پنجمین دوره جایزه نشان تعالی سلامت، ایمنی و محیط زیست خبر داد و گفت: این شرکت برای نخستین بار در این رویداد حضور یافت و توانست با ارائه دستاوردهای برجسته خود، نشان دوستاره و تندیس ویژه تعالی HSE را در این جایزه کسب نماید.

#### محیط کار ایمن و سلامت، نیروی کار پویا و نوآور

به گزارش روابط عمومی شرکت فولاد کاوه جنوب کیش، «سید عباس حسینی» در حضور جمعی از مدیران شرکت فولاد کاوه جنوب کیش با اعلام خبر فوق اظهار کرد: آغاز حرکت و رویکرد تحولی مجتمع فولاد کاوه در مسیر تعالی سلامت، ایمنی و محیط زیست با ریل گذاری هیئت مدیره شرکت در نخستین روزهای سال «مهار تورم، رشد تولید» کلید خورد؛ بر همین اساس، برنامه‌ریزی‌های مدیریتی ارتقاء مجموعه مورد پیگیری واحد تضمین کیفیت و تعالی سازمانی و همکاری واحد سلامت، ایمنی و بهداشت شرکت به مرحله پیاده‌سازی سیاست‌ها رسید.

#### عملکرد برجسته فولاد کاوه در زمینه سلامت، ایمنی و حفاظت از محیط زیست

وی افزود: فرایندهای مقدماتی برای شروع ارزیابی‌های پنجمین دوره جایزه نشان تعالی سلامت، ایمنی و محیط زیست

نشان تعالی HSE نیز شد. مدیر عامل فولاد کاوه جنوب کیش تصریح کرد: دستیابی به این دستاورد مهم، تجلی و تبلور عینی تلاش‌های پیوسته این شرکت در بهبود عملکرد سلامت، ایمنی و محیط زیست دارد و نشان می‌دهد که فولاد کاوه، از شرکت‌های سرآمد و پیشرو در زمینه رعایت استانداردهای بین‌المللی است. وی کسب این دستاورد را بیانگر عملکرد درخشان فولاد کاوه در اجرای استانداردهای ایمنی و حفاظت از محیط زیست در محیط کار دانست و گفت: این موفقیت نه تنها به حفظ سلامت و ایمنی کارکنان کمک می‌کند، بلکه نماد عینی تعهد شرکت فولاد کاوه به امر مهم حفظ محیط زیست و سازماندهی مناسب عملیات کاری شرکت به‌ویژه در حوزه مسئولیت‌های اجتماعی بوده است.

#### فولاد کاوه در مسیر قله رقابت پذیری در ترانز جهانی بر پایه اندیشه دانش بنیان، پیشرو در فولاد سبز

مدیر عامل شرکت فولاد کاوه جنوب کیش در بیان این دستاورد، کسب این جایزه را فرصتی برای سازمان‌ها و دانش خود در حوزه سلامت، ایمنی و حفاظت از محیط زیست بهره‌بردار می‌داند و تأکید می‌کند که فولاد کاوه در این زمینه پیشرو است و در ادامه این روند در آینده، منجر به ارائه عملکرد برتر و حفظ استانداردهای بالا تا رسیدن به قله رقابت پذیری در ترانز جهانی بر پایه اندیشه دانش بنیان، پیشرو در فولاد سبز شود.

### تداوم سودآوری صنایع بالادستی فولاد در معرض ریسک افزایش زنجیره نهادهای تولید

سعید عابدی - مدیر خرید و حمل مواد اولیه شرکت فولاد مبارکه اصفهان

با توجه به ابلاغیه‌ی منتشر شده از سوی بورس کالا مبنی بر اصلاحیه فرمول قیمت پایه زنجیره فولاد در چند روز گذشته، انتظار اهالی بازار بر اجرای مفاد ابلاغیه حداکثر تا ۳۰ آبان بود. اما تا به امروز شرکت فولاد مبارکه هیچ تغییری در روند قیمت گذاری کالاهای در بورس کالا را شاهد نبوده است.

به عنوان مثال، در حالی قیمت شمش فولادی شرکت فولاد مبارکه از خرداد ماه تا به امروز یک سیر نزولی را طی کرده است که مواد اولیه زنجیره‌ای آن کنسانتره و گندله فاقد شیب نزولی خاصی نسبت به شمش بوده است. (لازم به یاد آور است که در بازه زمانی مذکور شمش فولادی از کاهش قیمت بیش از ۱۰ درصد کاهش برخوردار بوده است). اگر چه می‌توان عدم کاهش قیمت در زنجیره را به فشار انجمن های صنفی معدن کاران و یا انجمن سنگ آهن نسبت داد؛ اما مسلم آنست که با چنین رویه‌ای زنجیره فولاد قطعاً دچار چالش خواهد شد.

روند تعیین قیمت فولاد در بورس کالا در ابلاغیه اخیر بورس کالا (اصلاحیه فرمول قیمت پایه زنجیره فولاد)، در مرحله اجرای تضادهایی وجود دارد که نیاز به شفاف سازی دارد. در ابلاغیه مذکور اعلام شده است که در صورت عدم مواجهه کالایی در بورس کالا با تقاضا به گونه‌ای که معامله کمتر از ۵۰ درصد از میزان عرضه کالا مذکور صورت پذیرفت، قیمت باید از هفته ی قبل در نظر گرفته شود. این درحالیست که عوامل عدم خرید از سمت خریدار یک کالا مشخص نیست لذا نمی‌توان از این

قانون به عنوان معیار مناسبی یاد کرد. همچنین؛ اگر نمادی از یک قیمت گذاری خاص برخوردار است، محدودیت ۵۰ درصدی مذکور باید برای آن نماد مشخص اعمال شود. باید این نکته را در نظر گرفت که عواملی مانند دوری راه یا نامناسب بودن سایر پارامترها می‌تواند مانع از ایجاد تقاضا برای یک نماد معاملاتی در بورس کالا شود.

در این میان فولاد مبارکه انتظار دارد که قیمت‌های پایه با کمترین قیمت موجود در ابلاغیه، در هفته ی اول عرضه شود. تعدیل قیمت نیز در همان هفته منفی ۳ و یا مثبت یک درصد بر قیمت‌ها صورت گیرد.

#### چالش‌های انرژی

چالش‌های انرژی و محدودیت‌های برق و گاز در فصول گرم و سرد سال نیز عملاً بیش از سه ماه از روند تولید فولاد سازان را مختل می‌نماید به گونه‌ای که این کسری انرژی باعث از میان رفتن تا ۳۳ درصد تولید می‌شود. این کاهش تولید و چالش‌های دیگر با ایجاد عدم توازن در زنجیره تولید فولاد، افزایش قیمت این کالاهای نسبت به قیمت‌های جهانی معنادار می‌سازد. چالش‌های موجود در زنجیره فولاد سبب شده است تا خام‌فروشی شدت یابد. به عنوان مثال، اگرچه صادرات سنگ آهن ممکن است به دلیل تأمین ارز از صرفه اقتصادی برخوردار باشد، اما دور از انتظار نیست که در آینده‌ی نزدیک به سر نوشت شرکت‌های فروسیلیسی دچار شود. افزایش هزینه‌های سربار مانع از رقابت پذیری صنایع مختلف می‌شود؛ در حال حاضر تنها در پایین دست زنجیره فولاد، محصولات فولادی کنترل می‌شود؛ این در حالیست که صنایع بالادست زنجیره نجات داد.

## مهمترین پیشرانه رونق دوباره بازار معلوم شد

علی حیدری

کارشناس سرمایه‌گذاری سیدگردان اقتصاد بیدار

در این مطلب به تجزیه و تحلیل وضعیت بازار سرمایه با استفاده از متدهای تحلیلی تکنیکال و بنیادی می‌پردازیم و شاخص‌های تعیین‌کننده‌ای در بازار را بررسی خواهیم کرد.

یکی از مهمترین فاکتورهایی که در تعیین وضعیت عمومی بازار اهمیت دارد و به نوعی میزان استقبال فعالین بازار را نشان می‌دهد، ارزش معاملات روزانه و روند حرکتی آن است. در هفته‌های گذشته، ارزش معاملات در حوالی ۳ تا ۳.۵ همت نوسان داشته و در دو هفته گذشته خود را به سطح ۴ همت رسانده است. اما نکته مثبت اینجاست که در روزهای اخیر رشد خوبی را تجربه کرده است و به سطح ۴.۷ همت نیز رسیده است که نشان‌دهنده بهبود وضعیت عمومی بازار است. همچنین یکی از نکات مهم میانگین ارزش معاملات و روند آن است که شاهد نزدیک شدن میانگین کوتاه‌مدت به بلندمدت هستیم که تاییدی بر بهبود وضعیت بازار است.

یکی دیگر از شاخص‌های مورد بررسی در وضعیت عمومی بازار، بررسی سرانه خرید و فروش و مقایسه آنهاست. بررسی این شاخص نشان می‌دهد که در هفته‌های گذشته و از ابتدای آذرماه، شاهد افزایش سرانه خرید به نسبت سرانه فروش هستیم و این موضوع به معنی استقبال خریداران به بازار و احتمالاً کاهش تمایل فروشندگان است.

از نظر وضعیت تکنیکالی بازار چند نکته

حائز اهمیت است که به بررسی آنها خواهیم پرداخت.

نکته اول در بحث تکنیکال این است که بازار به نوعی قیمت‌های فعلی و سطح ۱.۹۵۰ میلیون را به عنوان کف پذیرفته است و بارها شاهد حمایت و برگشت بازار این سطح بوده‌ایم. همچنین در پاکس‌های بنفش مشخص شده، شاهد حرکت خنثی در بازار بوده‌ایم که به‌طور میانگین این دوره‌ها ۱۵ تا ۲۰ روز معاملاتی طول کشیده‌اند. لذا با توجه به اینکه در حال حاضر نیز شاهد حرکت خنثی در بازار هستیم و این دوره تا الان ۱۳ روز معاملاتی طول کشیده است، می‌توان گفت که تقریباً به انتهای این دوره رسیده‌ایم و با افزایش ارزش معاملات روزانه، احتمالاً شاهد حرکت صعودی در بازار باشیم. با توجه به موضوعات گفته شده، شاخص کل مقاومت‌های مهمی را پیش روی خود دارد که برای عبور و شکست آنها نیاز به محرک‌های قوی دارد و در صورتی که شاخص بتواند خط روند (مشکی رنگ) مشخص شده در تصویر را با ارزش معاملات مناسب بشکند، احتمال صعودی شدن بازار قوت می‌گیرد.

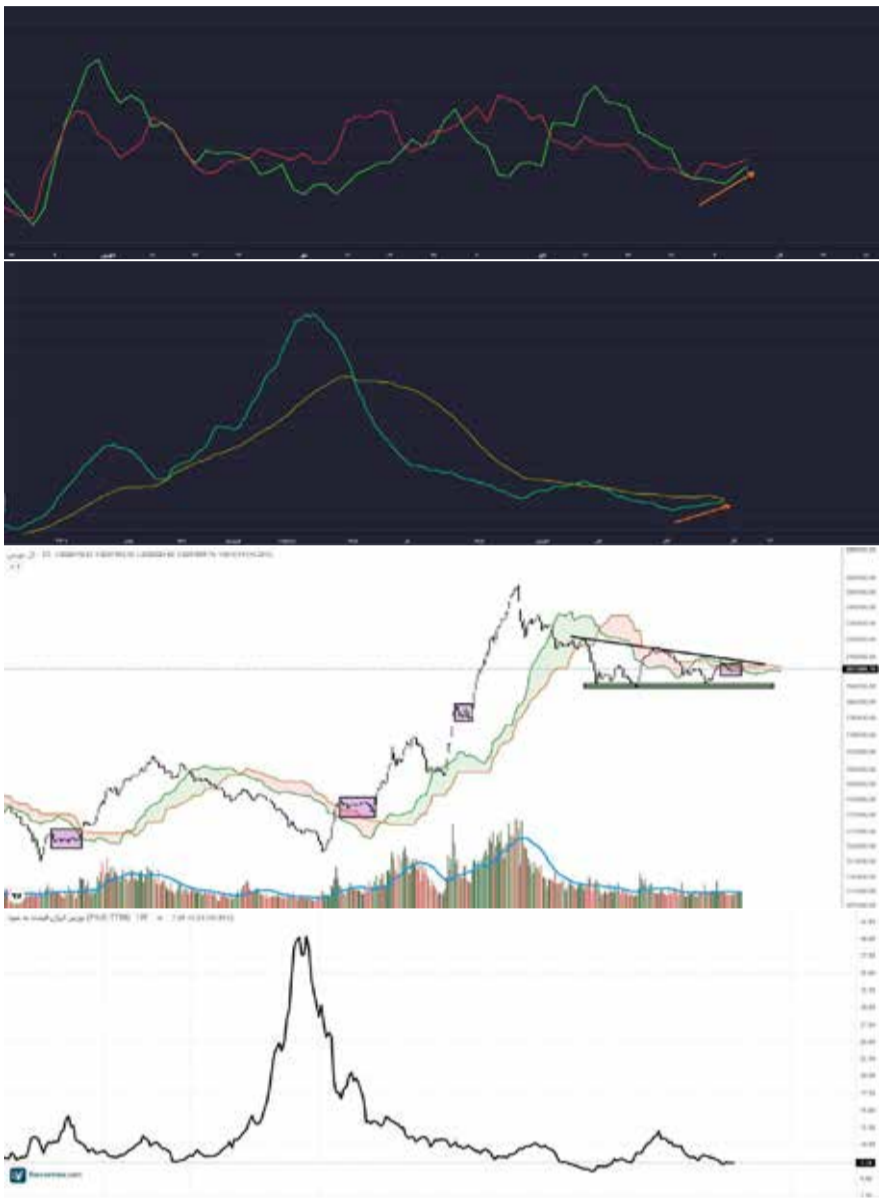
نکته مهم دیگر بررسی سیستم معاملاتی ایچیموکو است که می‌توان وزن بسیار زیادی را در تحلیل تکنیکال به آن اختصاص داد. از منظر ایچیموکو، ابر کومو بارها نقش حمایتی و مقاومتی برای شاخص داشته و شاخص کل نیز چندین مرتبه در تلاش برای عبور از ابر کومو ناموفق بوده است. لذا شکست ابر کومو همراه با افزایش ارزش معاملات و نکات گفته شده، می‌تواند نکته مثبتی برای بازار باشد.

در این قسمت به بررسی وضعیت بنیادی بازار خواهیم پرداخت.

همانطور که در تصویر مشخص است، P/E بازار در یکی از پایین‌ترین سطوح خود قرار دارد و در حال حاضر در سطح ۷.۳۴ می‌باشد که این موضوع حاکی از ارزنده بودن بازار است. نکته مثبت دیگری که در رابطه با وضعیت بنیادی بازار وجود دارد، گزارش‌های خوبی است که از وضعیت شرکت‌ها منتشر شده است. گزارش‌های عمده، فصلی و ماهانه شرکت‌ها، نشان‌دهنده وضعیت بنیادی مطلوب در بسیاری از شرکت‌ها و صنایع است که نشان می‌دهد شرکت‌ها می‌توانند به سود مناسبی در سال مالی جاری دست یابند.

خلاصه مطلب

بازار سرمایه در ماه‌های اخیر شاهد ریزش و افت شدیدی بوده که متاثر از اخبار مربوط به نرخ خوراک صنایع، ریسک‌های سیاسی و جنگ‌های گذشته بوده است. در حال حاضر با توجه به عدم وجود اخبار منفی گذشته، شرایط بازار از منظر متدهای تحلیلی مختلف رو به بهبود است و این موضوع توسط شاخص‌های مختلفی تایید می‌شود. یکی از مهمترین موضوعاتی که می‌تواند در روزهای آتی به بهبود وضعیت بازار کمک کند و به عنوان محرک بازار عمل کند، اخبار مربوط به تجدید ارزیابی شرکت‌هاست. در صورتی که تجدید ارزیابی شرکت‌ها سریعتر انجام شود و اخبار آن به بازار منتقل شود، می‌تواند یک محرک قوی برای بازار باشد و با توجه به مطالب گفته شده می‌توان انتظار داشت که روند صعودی در بازار شکل بگیرد.



### فراخوان انتخاب مشاور

جهت ارائه مشاوره و اجرای کامل فرایند پذیرش شرکت در بازار سرمایه

پیرو مصوبه مجمع عمومی مورخ ۱۳ اردیبهشت ۱۴۰۲ در خصوص ورود شرکت به بازار سرمایه، شرکت فولادیار (سهامی خاص) در نظر دارد جهت دریافت مشاوره و اجرای کامل فرایند پذیرش شرکت در بازار سرمایه، از مشاوران دارای صلاحیت استفاده نماید.

مهلت دریافت اسناد

از تاریخ ۱۴۰۲/۰۹/۱۱ لغایت پایان وقت اداری مورخ ۱۴۰۲/۰۹/۱۶ از ساعت ۸ صبح الی ۱۴

مهلت ارائه پیشنهاد قیمت

پایان وقت اداری ۲۰ آذرماه ۱۴۰۲

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

محل دریافت اسناد و تحویل پاکت پیشنهاد قیمت:

استان خراسان رضوی، شهرستان نیشابور، کیلومتر ۱۵ جاده نیشابور به شهرستان فیروزه، مجاور سایت مجتمع فولاد خراسان، دفتر شرکت فولادیار

WWW.FOOLADYAR.COM/Consultant

روابط عمومی شرکت فولادیار

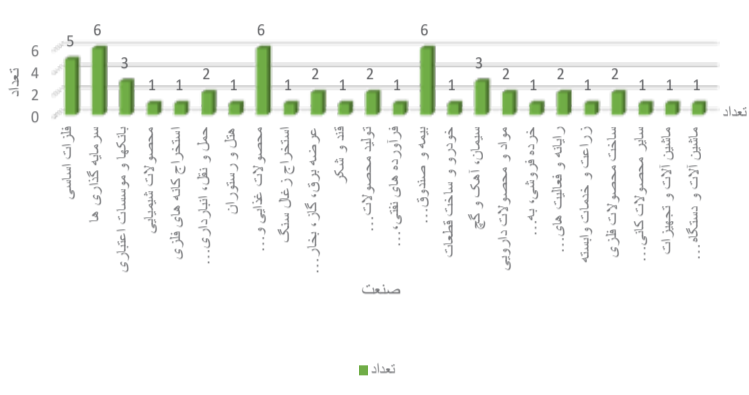
اعتبار با دارایی  
ست شد!

شما می‌توانید هنگام دریافت تسهیلات با مراجعه به سامانه Set.bsi.ir به سادگی از دارایی‌های خود به عنوان وثیقه استفاده کنید.

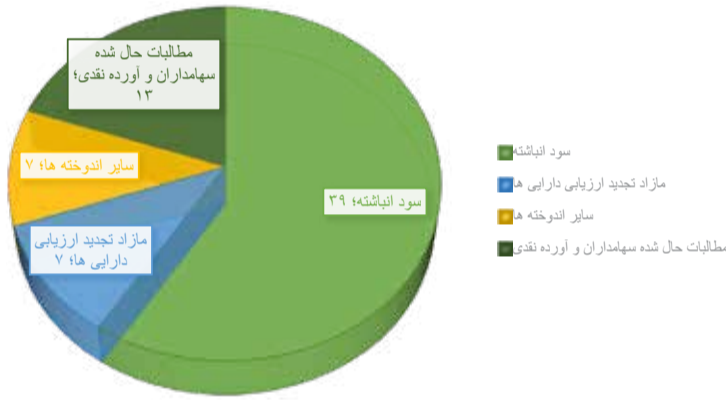
بانک صادرات ایران

## از محل سود انباشته، مطالبات حال شده و آورده نقدی سهامداران؛ صنایع پیشرو بازار در افزایش سرمایه معرفی شدند

صنایع دارای پیشنهاد افزایش سرمایه



### شیوه های تامین منابع افزایش سرمایه



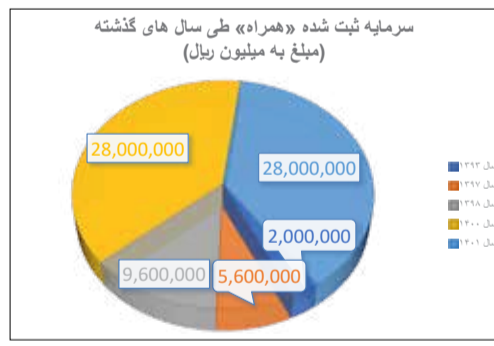
شرکت های حاضر در بازار سرمایه همواره به منظور تداوم عملکرد خود و تامین مالی از شیوه های مختلف افزایش سرمایه بهره می برند. در این بین شیوه سود انباشته باتوجه به میزان سودآوری شرکت ها بسیار مورد توجه شرکت ها بوده است. در آبان ماه سال جاری نمادهای بسیاری با استفاده از سود انباشته خود درخواست افزایش سرمایه را به منظور اصلاح ساختار مالی ارائه نموده اند. در این گزارش نگاهی به پیشنهادات افزایش سرمایه ارائه شده خواهیم داشت. از مهم ترین اهداف تشکیل بازار سرمایه تامین مالی آسان شرکت ها در بازار است که به شیوه های مختلف بر اساس دستور العمل سازمان اقدام به ارائه درخواست و طی نمودن مراحل جهت دریافت تایید سازمان و استفاده از قابلیت های بازار است. استفاده از ابزار افزایش سرمایه به عنوان قدیمی ترین ابزار بازار جهت تامین مالی شرکت های حاضر، همواره مورد توجه شرکت بوده است به طوری که در یک ماهه آبان ماه ۵۳ نماد پیشنهاد هیئت مدیره به مجمع عمومی فوق العاده را جهت افزایش سرمایه ارائه نموده اند.

چند محل تامین ارائه شده بودند که پس از سود انباشته، مطالبات حال شده و آورده سهامداران بیشترین پیشنهاد را از سوی شرکت ها داشت. در بین درخواست های افزایش سرمایه ارائه شده در طی آبان ماه، تنها ۱۹ درخواست به مرحله اظهار نظر حسابرس رسیده و از میان آنها مجوز افزایش سرمایه آن از سوی سازمان بورس صادر گردیده و سایر همچنان در دست بررسی هستند. این مجوز که جهت افزایش سرمایه شرکت اقتصادی و خودکفای آزادگان جهت افزایش سرمایه ۳۳ درصدی از محل سود انباشته در ۲۸ آبان ماه صادر گردیده به مدت ۶۰ روز به شرکت فرصت انجام افزایش سرمایه و برگزاری مجمع فوق العاده را مجوز داده است. در کنار ۵۳ درخواست پیشنهاد افزایش سرمایه ارائه شده به سازمان بورس، ۱۶ نماد دیگر که درخواست پیشنهادی خود را در مهر ماه ارائه نموده بودند در آبان ماه اظهار نظر حسابرس در خصوص افزایش سرمایه خود را منتشر نمودند. علاوه بر این، سازمان بورس از میان درخواست های ارائه شده ماه های گذشته که اظهار نظر حسابرسی آنها منتشر گردیده بود مجوز افزایش سرمایه ۱۹ نماد را منتشر نمود که عمده درخواست ها از محل سود انباشته ارائه شده است.

بخشد. شرکت ملی صنایع مس ایران به عنوان دومین شرکت ارائه دهنده بالاترین میزان افزایش سرمایه در یک ماهه آبان، در ۲۸ آبان ماه امسال درخواست افزایش سرمایه خود را به ارزش ۱۸۰ هزار میلیارد ریال به میزان ۳۰ درصد از کل سرمایه فعلی خود ارائه نمود. «فملی» قصد دارد افزایش سرمایه مذکور را با هدف تامین منابع مورد نیاز طرح های توسعه در دست از محل سود انباشته تامین نماید. باتوجه ارائه پیشنهاد در اواخر آبان ماه، اظهار نظر حسابرس و بررسی های سازمان به ماه های بعد موکول گردید. میزان افزایش سرمایه درخواستی شرکت پالایش نفت تهران که از ارزش ۱۱۵ هزار میلیارد ریالی برخوردار است، این شرکت را در جایگاه سومین شرکت درخواست کننده افزایش سرمایه با بیشترین مبلغ درخواستی قرار داده است. این افزایش سرمایه که ۴۲ درصد سرمایه ثبتی شرکت می باشد در صورت تایید سازمان و طی نمودن مراحل از محل سایر اندوخته های شرکت به جهت جبران مخارج سرمایه ای انجام شده و پروژه های شرکت صرف خواهد شد. از میان ۵۳ پیشنهاد افزایش سرمایه شرکت های حاضر در بازار سرمایه، عمدتاً از محل سود انباشته درخواست افزایش سرمایه خود ارائه کرده بودند. باتوجه به منابع مختلف در دست شرکت، برخی از افزایش سرمایه از دوی

از بین ۵۳ شرکت درخواست کننده ۶ شرکت از صنعت سرمایه گذاری ها، ۶ شرکت از صنعت محصولات غذایی و ۶ شرکت از صنعت بیمه پیشنهادات افزایش سرمایه مصوب هیئت مدیره را ارائه نمودند. در طی یک ماهه آبان ماه شاهد ارائه پیشنهاد افزایش سرمایه هیئت مدیره به مجمع فوق العاده از صنایع مختلفی همچون هتل و رستوران، شیمیایی، فلزات اساسی، سیمان، کانه های فلزی، ماشین آلات و... بودیم که در نمودار زیر به تصویر کشیده شده اند. از بین ۵۳ شرکت ارائه دهنده پیشنهاد افزایش سرمایه جهت بررسی توسط سازمان بورس و صدور مجوز، بانک آینده با ارائه پیشنهاد افزایش سرمایه ۲ میلیون و ۲۹۵ هزار میلیارد ریال که ۱۴۳ برابر سرمایه کنونی ثبت شده این بانک می باشد، در صدر بیشترین میزان افزایش سرمایه پیشنهاد شده قرار دارد. این بانک که پیشنهاد خود را در دومین روز آبان ماه به تصویب هیئت مدیره رسانده در ۱۷ آبان ماه اظهار نظر حسابرس را ارائه نمود که توسط سازمان بورس منتشر گردید. این افزایش سرمایه درخواستی از محل مطالبات حال شده سهامداران و آورده نقدی به همراه سود انباشته پیشنهاد شده بانک آینده پس از دریافت مجوز سازمان طبق اصلاحیه قانون تجارت، کفایت سرمایه خود را بهبود

## ششمین گام بلند «همراه» برای سرمایه ۱۱۵ هزار و ۲۰۰ میلیارد ریالی



شرکت ها به ثبت رسید و سرمایه شرکت را ۱۴۰ درصد افزایش داد و از چهار هزار میلیارد ریال به ۹ هزار و ۶۰۰ میلیارد ریال رساند.

سومین افزایش سرمایه، سرمایه شرکت ۱۰۰ درصد از محل سود انباشته، مطالبات حال شده و آورده نقدی افزایش پیدا کرد. نهایتاً شرکت ارتباطات سیار ایران در سال ۱۴۰۰ بیشترین افزایش سرمایه خود را که حدود ۲۴۶ درصد بود از محل مازاد تجدید ارزیابی در مرجع ثبت شرکت ها به ثبت رساند. با انجام افزایش سرمایه این شرکت در سال ۱۴۰۰، سرمایه «همراه» به ۴۷ هزار و ۲۰۰ میلیارد ریال رسید.

در اواخر سال گذشته نیز «همراه» آخرین افزایش سرمایه خود را در مرجع ثبت شرکت ها به ثبت رساند. آخرین افزایش سرمایه این شرکت از محل سود انباشته بود و سرمایه شرکت را ۵۹ درصد افزایش داد. بر این اساس سرمایه شرکت ارتباطات سیار ایران در اسفند ۱۴۰۱ از ۴۷ هزار و ۲۰۰ میلیارد ریال به ۷۵ هزار و ۲۰۰ میلیارد ریال افزایش یافت.

هدف «همراه» از افزایش سرمایه خود، اصلاح ساختار مالی، جلوگیری از توزیع منابع، استفاده از معافیت های مالیاتی، جلوگیری از خروج نقدینگی، تامین منابع مالی و انجام سرمایه گذاری های آتی است. هیئت مدیره شرکت ارتباطات سیار ایران در ۲۰ تیر ۱۴۰۲ پیشنهاد داد که سرمایه این شرکت ۵۳ درصد افزایش یابد و از ۷۵ هزار و ۲۰۰ میلیارد ریال به ۱۱۵ هزار و ۲۰۰ میلیارد ریال برسد. حسابرس و بازرسان قانونی نیز با انجام این افزایش سرمایه ۴۰ هزار میلیارد ریالی از محل سود انباشته، مطالبات حال شده سهامداران و آورده نقدی موافقت نمود. از مجموع ۴۰ هزار میلیارد ریال افزایش سرمایه ای که هیئت مدیره شرکت ارتباطات سیار ایران پیشنهاد داده است ۳۵ درصد از آن از محل سود انباشته، ۴۴ درصد از محل مطالبات حال شده سهامداران و یک درصد باقیمانده نیز از محل آورده نقدی انجام خواهد گرفت. سازمان بورس و اوراق بهادار با انجام افزایش سرمایه این شرکت از محل سود انباشته موافقت نمود و انجام مابقی این افزایش سرمایه پیشنهادی را به مدت دو سال به هیئت مدیره این شرکت تفویض نمود تا پس از اخذ مجوز های لازم از سازمان بورس بتواند نسبت به انجام مابقی افزایش سرمایه اقدام نماید. با انجام افزایش سرمایه شرکت ارتباطات سیار ایران از محل سود انباشته سرمایه این شرکت از ۷۵ هزار و ۲۰۰ میلیارد ریال به ۸۹ هزار و ۲۰۰ میلیارد ریال خواهد رسید.

اهداف «همراه» در افزایش سرمایه سال های گذشته

سال	اهداف
سال ۱۳۹۳	• جبران معارج سرمایه ای • بهبود ساختار مالی • حفظ نقدینگی مورد نیاز سرمایه گذاری های آتی
سال ۱۳۹۷	• اجرای فاز ۷ توسعه • اصلاح ساختار مالی
سال ۱۳۹۸	• جبران معارج سرمایه ای • اصلاح ساختار مالی • حفظ نقدینگی مورد نیاز سرمایه گذاری های آتی
سال ۱۴۰۰	• رونق تولید و ایجاد اشتغال بیشتر • کارآمد سازی افزایش بهای ناشی از تجدید ارزیابی • بهبود نسبت های بدهی • اصلاح ساختار مالی
سال ۱۴۰۱	• جبران معارج سرمایه ای • بهبود ساختار مالی • حفظ نقدینگی مورد نیاز سرمایه گذاری های آتی

**شرکت سیمان فولاد سیرجان (سهامی عام)**

**بزرگترین تولیدکننده شمش فولادی و میلگرد در جنوب شرق کشور**

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

**دفتر تهران**  
میدان ونک - بزرگراه حقانی  
بعد از چهار راه جهان کودک  
خیابان شهیدی (دیدار جنوبی)  
نیش کوچه ژوبین - پلاک ۲  
سیرجان کیلومتر ۵ جاده شیراز

شرکت ما به ثبت رسید و سرمایه شرکت را ۱۴۰ درصد افزایش داد و از چهار هزار میلیارد ریال به ۹ هزار و ۶۰۰ میلیارد ریال رساند.

سومین افزایش سرمایه، سرمایه شرکت ۱۰۰ درصد از محل سود انباشته، مطالبات حال شده و آورده نقدی افزایش پیدا کرد. نهایتاً شرکت ارتباطات سیار ایران در سال ۱۴۰۰ بیشترین افزایش سرمایه خود را که حدود ۲۴۶ درصد بود از محل مازاد تجدید ارزیابی در مرجع ثبت شرکت ها به ثبت رساند. با انجام افزایش سرمایه این شرکت در سال ۱۴۰۰، سرمایه «همراه» به ۴۷ هزار و ۲۰۰ میلیارد ریال رسید.

در اواخر سال گذشته نیز «همراه» آخرین افزایش سرمایه خود را در مرجع ثبت شرکت ها به ثبت رساند. آخرین افزایش سرمایه این شرکت از محل سود انباشته بود و سرمایه شرکت را ۵۹ درصد افزایش داد. بر این اساس سرمایه شرکت ارتباطات سیار ایران در اسفند ۱۴۰۱ از ۴۷ هزار و ۲۰۰ میلیارد ریال به ۷۵ هزار و ۲۰۰ میلیارد ریال افزایش یافت.

هدف «همراه» از افزایش سرمایه خود، اصلاح ساختار مالی، جلوگیری از توزیع منابع، استفاده از معافیت های مالیاتی، جلوگیری از خروج نقدینگی، تامین منابع مالی و انجام سرمایه گذاری های آتی است.

هیئت مدیره شرکت ارتباطات سیار ایران در ۲۰ تیر ۱۴۰۲ پیشنهاد داد که سرمایه این شرکت ۵۳ درصد افزایش یابد و از ۷۵ هزار و ۲۰۰ میلیارد ریال به ۱۱۵ هزار و ۲۰۰ میلیارد ریال برسد. حسابرس و بازرسان قانونی نیز با انجام این افزایش سرمایه ۴۰ هزار میلیارد ریالی از محل سود انباشته، مطالبات حال شده سهامداران و آورده نقدی موافقت نمود. از مجموع ۴۰ هزار میلیارد ریال افزایش سرمایه ای که هیئت مدیره شرکت ارتباطات سیار ایران پیشنهاد داده است ۳۵ درصد از آن از محل سود انباشته، ۴۴ درصد از محل مطالبات حال شده سهامداران و یک درصد باقیمانده نیز از محل آورده نقدی انجام خواهد گرفت. سازمان بورس و اوراق بهادار با انجام افزایش سرمایه این شرکت از محل سود انباشته موافقت نمود و انجام مابقی این افزایش سرمایه پیشنهادی را به مدت دو سال به هیئت مدیره این شرکت تفویض نمود تا پس از اخذ مجوز های لازم از سازمان بورس بتواند نسبت به انجام مابقی افزایش سرمایه اقدام نماید. با انجام افزایش سرمایه شرکت ارتباطات سیار ایران از محل سود انباشته سرمایه این شرکت از ۷۵ هزار و ۲۰۰ میلیارد ریال به ۸۹ هزار و ۲۰۰ میلیارد ریال خواهد رسید.

## حضور پررنگ خبرهای تغییر نرخ خوراک در افشائیه ۵۰ شرکت برتر بورس «نرخ خوراک» در کانون افشاگری‌های بورسی آبان‌ماه

هیئت وزیران در خصوص نرخ خوراک واحدهای پتروشیمی، در یک ماهه آبان شرکت‌های دریافت‌کننده این ابلاغیه همچون شیدیس، مبین و شیراز که در دسته ۵۰ شرکت برتر تابلوی بورس اوراق بهادار تهران قرار دارند، اقدام به افشاء دریافت نرخ قطعی نیمه نخست سال نمودند.

بورس اوراق بهادار تهران شاهد افشا اطلاعات از سوی ۱۵ شرکت در ردیف شرکت‌های شاخص بودیم که طبق جدول ذیل عمده افشائیه‌ها مربوط به دو موضوع نرخ خوراک و مناقصه و مزایده‌های برگزار شده است. با توجه به ابلاغیه شرکت ملی صنایع پتروشیمی پیر و مصوبات

با توجه به حضور پررنگ شرکت‌های پتروشیمی و فولادی در بین ۵۰ شرکت برتر بورس اوراق بهادار تهران، در یک ماهه آبان شاهد افشائیه منتشر شده در خصوص نرخ خوراک و اثرات آن بر فعالیت شرکت‌های مذکور بودیم. در یک ماهه آبان ماه از بین ۵۰ شرکت شاخص بازار

تنی میلگرد شاخه و کلاف فولاد میبد خبر از برگزاری مناقصه‌ای را منتشر نمود تا شرکت‌های متقاضی پیشنهادات خود را طی زمان اعلام شده ارسال نمایند. کچاد در افشائیه دیگری از معامله ۸ دستگاه حفاری و متعلقات آن با شرکت توسعه معادن و اکتشافات فلزیابان کویر که شرکت فرعی کچاد می باشد خبر داد که به منظور مشارکت در افزایش سرمایه این شرکت فرعی به عنوان آورده کچاد صورت گرفته است. ارزش دستگاه‌های واگذار شده ۶ هزار و ۷۹۹ میلیارد و ۵۰ میلیون ریال بوده است. شرکت‌هایی همچون شیدیس، پارس و خپهن نیز در افشائیه‌های منتشر شده آبان‌ماه از توقف واحدهای تولیدی خود به منظور اورهال خبر دادند که به دلیل تعمیرات این واحدها به مدت یک هفته تا یک ماه متوقف خواهند بود اما به دلیل مدت زمان برآورد شده برای تولید، این زمان توقف خدشه‌ای به برنامه تولید و فروش وارد نخواهد کرد. در این بین، مبین نیز با انتشار افشائیه به عنوان تامین‌کننده خوراک این واحدها، خبر توقف کوتاه مدت آنها را برای سهامداران خود اعلام نمود. به عنوان پتانسیل افشائیه‌های منتشر شده ۵۰ شرکت شاخص میتوان افشائیه‌ها و کفیدر در خصوص کسب مجوز تاسیس سیدگردانی خبر داد که این شرکت مالکیت ۴۰ درصدی آن را دارد. این شرکت در شرف تاسیس با نام شرکت سیدگردانی سهند فعالیت خود را آغاز خواهد کرد.

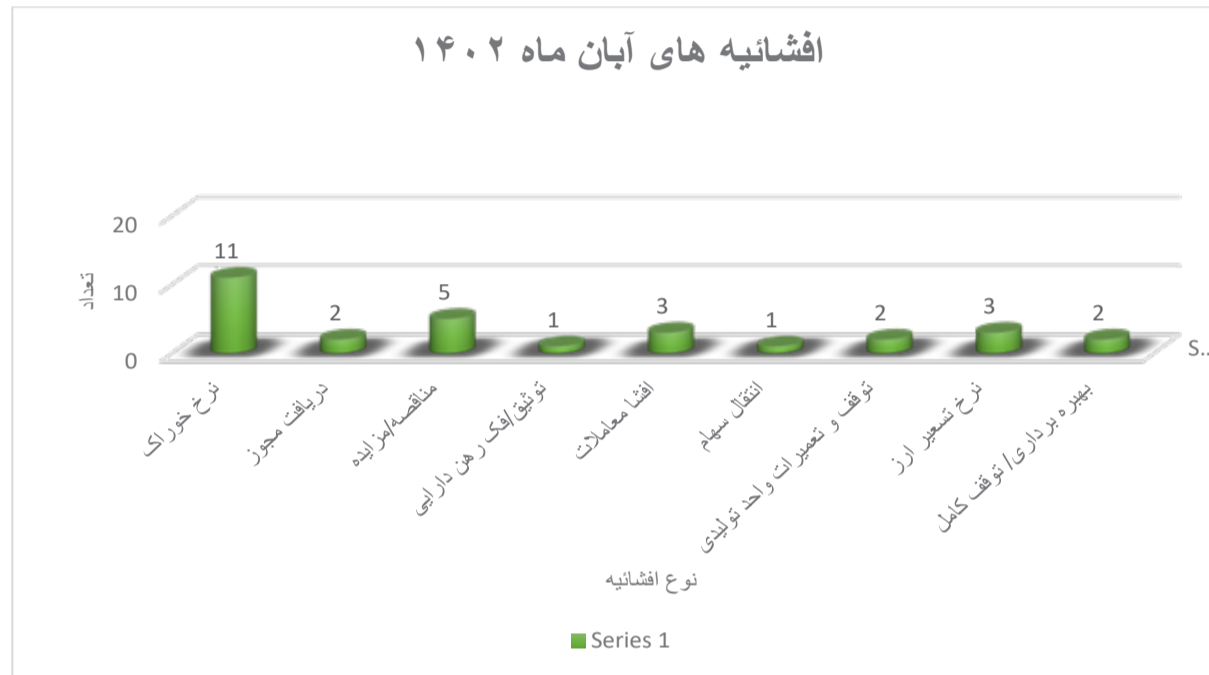
شرکت‌هایی همچون خزامیا و کچاد خبر داد. کچاد نیز در افشائیه‌ای به منظور تعیین پیمانکار طرح ۳۰۰ هزار

پتروشیمی اروم خبر داد. از دیگر افشائیه‌های منتشر شده در یک ماه آبان میتوان به معاملات صورت گرفته

۵۰ نماد برتر بورس اوراق بهادار تهران، در افشائیه‌ای خبر از برنده شدن در مزایده فروش ۲۰ درصدی سهام

پیر و افشائیه ابلاغ نرخ خوراک برای پتروشیمی‌ها، شرکت‌های فولادی حاضر در ۵۰ شرکت برتر همچون کچاد، گل و فخور نیز در خصوص اصلاح نرخ خوراک گاز خود گزارشات لازم را منتشر نمودند. بر این اساس، صورت‌های مالی برخی شرکت‌های دریافت‌کننده خوراک گاز تغییراتی خواهند داشت که پس از افشا اطلاعات در ماه‌های آتی شاهد تعیین میزان دقیق آن خواهیم بود.

در زمینه افشائیه مناقصه و مزایده، صنعت بانک با انتشار افشائیه بانک تجارت در این زمینه پیشرو بوده و در ادامه شرکت‌هایی همچون نوری، خساپا، اخابر و کچاد در خصوص مناقصات و مزایده‌های برگزار شده گزارشی منتشر نمودند. بانک تجارت در آبان‌ماه با انتشار افشائیه‌ای در خصوص دو مزایده برگزار شده خبر از فروش بخشی از دارایی‌های ثابت خود با نرخ‌های پیشنهاده بالاتر از مبلغ بهای تمام شده نمود که قطعیت فروش را به گزارشات بعدی موکول نموده است. خساپا نیز طی دو مرحله مزایده فروش سهام خودرو سازی بنیان توسعه صنعت پارس (تاپکو) را تمدید نمود که آخرین تاریخ اعلام شده برای مزایده ۲۰ آذر است. اخابر نیز در خصوص فروش بخشی از اموال غیر منقول خود مزایده‌ای برگزار نموده که تا پایان آبان‌ماه در خصوص نتیجه یا تمدید مدت برگزاری افشائیه‌ای منتشر نشده است. پتروشیمی نوری به عنوان دیگر شرکت حاضر در



### در اتفاقی بی نظیر، رکوردهای تولید در همه نواحی فولاد خراسان شکسته شد

## روز تاریخی در تولید فولاد خراسان

رکورد تولید ۷۱ هزار ۲۹۱ تن رقم خورد. به گفته وی با تلاش کارکنان واحد فولادسازی نیز با تولید ۱۰۷ هزار و ۴۶۰ تن شمش، افزایش ۱۱۴۶ تنی در تولید فولاد خام این واحد، به فاصله یک ماه از رکورد قبلی، به ثبت رسید. وی همچنین افزود: همزمان با این رکورد شکنی‌ها، همکاران ما موفق شدند در تولید محصول نهایی نیز بالاترین نصاب تولید را در طی بیش از دو دهه از شروع به کار این کارخانه رقم زده و با تولید ۶۳ هزار و ۸۹۴ تن میلگرد، پس از قریب به ۹ سال رکوردی را که در شهر بورماه سال ۱۳۹۳ ثبت شده بود، ۱۱۹۴ تن ارتقا بخشیدند. معاون بهره برداری فولاد خراسان، این موفقیت را که حاکی از تعهد، انضباط و هماهنگی سازمانی، انسجام مدیریتی، روحیه وحدت و همدلی همکاران در تحقق شعار «رشد تولید» و حمایت همه جانبه ارکان عالی مدیریت شرکت، به ویژه مدیرعامل مجتمع است، به تمام همکاران و اعضای خانواده بزرگ فولاد خراسان تبریک گفت.



معاون بهره برداری «مجتمع فولاد خراسان» در تشریح خبر این جشنواره رکوردشکنی، اعلام کرد: کارکنان واحد گندله سازی در آبان ماه امسال با تولید ۲۱۴ هزار و ۵۲۳ تن گندله، بالاترین نصاب تولید خود از ابتدای راهاندازی تا کنون را رقم زده و رکورد قبلی این واحد را که در شهر بورماه امسال ثبت شده بود، ۱۷۶۱ تن ارتقا دادند. فرسید فضیلتی افزود: در ناحیه احیا مستقیم شرکت هم با تولید ۱۴۳ هزار و ۳۳۸ تن آهن اسفنجی، افزایشی ۲۴۰۳ تنی نسبت به بالاترین رکورد قبلی این ناحیه که در اردیبهشت ماه رقم خورده بود، به دست کارکنان سختکوش این ناحیه حاصل شد. این در حالی است که در واحد شماره یک این ناحیه هم با ۲۷۹ تن افزایش تولید،

مدیرعامل شرکت «مجتمع فولاد خراسان» با اعلام این که همکارانش آبان ماه امسال در اتفاقی بی نظیر موفق شده اند رکوردهای تولید ماهانه را در هر چهار کارخانه‌ی این شرکت جابهجا کنند، از عزم کارکنان این شرکت در خلق این اتفاق تاریخی که از ابتدای راه اندازی این شرکت تا کنون سابقه نداشته، قدردانی کرد. طهمورث جوانبخت، با بیان این که کارکنان فولاد خراسان، شعار «رشد تولید» را با همتی مضاعف در این شرکت تحقق بخشیده اند، افزود: همکاران بانگیزه و غیور ما تا کنون بارها رکوردهای تولیدی خود را جا به جا کرده اند، اما آبان ماه امسال در اتفاقی بی سابقه که احتمالا در سایر شرکت‌های فولادی هم کم نظیر باشد، رکورد تولید ماهانه در هر چهار کارخانه (گندله سازی، احیا مستقیم، فولادسازی و نورد) همزمان شکسته شد. جوانبخت با قدردانی از کلیه کارکنان شرکت در بخش‌های گوناگون تامین، تولید، پشتیبانی و پیمانکاران برای رقم زدن این اتفاق تاریخی، قدردانی کرد.



در راستای ایجاد فرصت‌های برابر و عادلانه  
ایجاد کانال اطلاع‌رسانی آگهی‌های فراخوان  
شرکت فولاد مبارکه در شبکه‌های اجتماعی



برای دریافت  
اخبار و اطلاعات  
بیشتر شرکت  
فولاد مبارکه  
به آدرس ذیل  
مراجعه فرمائید:

mobarakehsteel\_co

فولاد مبارکه؛  
مسیری ماندارک  
برای خلق آینده‌ای بهتر

www.msc.ir  
mobarakehsteel\_co

روابط عمومی

## بازارگردانی یا بازارسازی؛

# سه دلیل برای کج فهمی از اهداف بازار گردانی در بورس

امیرحسین راقمی تحلیلگر سبذگردان فارابی

در حال حاضر بازار گردانی در اکثر نمادها به خصوص در نمادهای بزرگ مورد بحث

و گفت و گو سرمایه گذاران است و تا حدی هم انتقادات را به همراه داشته است. در حال حاضر به دلیل اختلاط دو مفهوم «بازارسازی» و «بازارگردانی» شاهد آن هستیم که سهامداران عمده و بازارگردانان تحت فشار قرار می گیرند تا با مقررات

دستورالعمل بازار گردانی، از قیمت سهم حمایت کرده و عملاً «بازارسازی» کنند. علاوه بر آن این روزها شاهد آن هستیم که مدیران شرکت‌ها نیز توسط مدیران بورسی تحت فشار قرار می گیرند تا منابع مالی خود و شرکت‌های زیرمجموعه خود را صرف حمایت از قیمت سهام کنند.

در حال حاضر بازار گردانی به شیوه فعلی سه اشکال اساسی دارد:

۱- حمایت از قیمت سهام می تواند مصداق بارز دستکاری تلقی شود. همانگونه که فرضیه بازار کارانشان می دهد، حمایت از قیمت سهام با توجه به روند تغییرات، اخبار و فعالیت ها در شرکت ها قرار می گیرد و مسئول تعیین قیمت سهام در بازار، بازارگردان ها نیستند و حمایت از قیمت سهام به معنای سلب اختیار بازار در تعیین قیمت سهام است. بدین منظور در ابتدا باید فرضیه حمایت تام بازارگردان ها از سهم به سمت فرضیه اصلی بازارگردان ها که اصل نقد شوندگی است تغییر کند.

۲- الگوریتم های استفاده شده توسط بازارگردان ها که در حال حاضر اکثر نماد های بزرگ را در یک رنج خاصی از قیمت ها قرار می دهند.

معاملات الگوریتمی بازارگردان ها که در چند ماه اخیر دست به دست سایر عوامل رکودی داده و باعث حرکت نکردن سهامی شده که در آن ها الگوریتم ها در حال استفاده هستند. این موضوع را می توان به راحتی در اکثر نمادها به خصوص خودر، فولاد، فملی،

فارس و سایر نماد های بزرگ بازار دید که عملاً اینگونه برداشت می شود که الگوریتم ها در حال بازارسازی هستند تا بازار گردانی. ۳- عدم وجود منابع کافی به منظور تخصیص بازارگردان ها و رعایت حداقل ملزومات بازارگردانی.

با توجه به شرایط رکودی بازار سرمایه، کار بازارگردان ها به منظور حفظ منابع در اختیار بسیار سخت و مشکل شده است و می توان گفت مهم ترین دغدغه اصلی بازارگردانی در بازار فعلی بحث نقدینگی و منابع موجود نزد بازارگردان ها

است. از این رو اکثریت بازارگردان ها برای این که بتوانند قدرت خرید و منابع خود را مدیریت کنند، به محض به وجود آمدن تقاضا در یک نماد با عرضه های سنگین باعث عدم رشد در نمادها

حتی به واسطه اخبار و اقدامات مهم شرکتی می شوند و عملاً تقاضای به وجود آمده را سرکوب می کنند تا در زمان هایی که سهم در حال نوسان منفی بود بتوانند تعهدات خود را انجام دهند. اتفاقی که امروز در بازار بورس در حال رقم خوردن است،

«بازارگردانی» نیست، بلکه «بازارسازی» است زیرا هدف سیاست گذاران اقتصادی و مجریان بورس، صرفاً حفظ قیمت سهام در سطوح فعلی و جلوگیری از کاهش بیشتر قیمت سهام و همچنین نگهداری عدد شاخص بورس در سطوح فعلی است. یکسان فرض کردن «بازارگردانی» و «بازارسازی» آن گونه که در تبصره ۳ ماده ۲ آیین نامه حفظ ثبات بازار سرمایه و صیانت از

حقوق سرمایه گذاران و سهامداران مصوب ۱۳۹۹/۶/۲۰ شورای عالی بورس و اوراق بهادار آمده است، از اساس نادرست است.

«بازارسازی» با این شیوه ای که امروز در حال اجراست، عملاً بستری قانونی را برای سوءاستفاده برخی افراد سودجو و فرصت طلب ایجاد می کند تا با آگاهی از قصد و نیت سیاست گذاران بورس، برخی سهام خود را با قیمت های حمایتی به بازار سازان بفروشند. نکته ای که جادار در اینجا بر آن تاکید شود این است که اگر قصد حفظ کردن قیمت سهام در سطوح فعلی وجود دارد، «بازارگردانی» راهش نیست، چون هدف از «بازارگردانی» حفظ قیمت سهام نیست. بلکه هدف از «بازارگردانی» افزایش نقدشوندگی و جلوگیری از ایجاد صف های خرید و فروش و جلوگیری از دستکاری قیمت است. تجربه نشان داده است که نتیجه محتوم قیمت های دستوری چه در حوزه قیمت کالاها و محصولات و چه در حوزه قیمت سهام و ابزارهای مالی شکست خوردن از بازار بوده است و کلیه روش های به کار گرفته شده، صرفاً قادر خواهند بود تا مدت کوتاهی قیمت ها را در اعداد و ارقام غیر واقعی نگه دارند اما این روش ها نهایتاً با خسارت زیاد عقب نشینی کرده و در برابر قدرت بازار شکست خورده اند.



با ۴۶ درصد رشد شش ماهه نسبت به مدت مشابه پارسال رقم زد:

## پتروشیمی بوعلی بیش از ۶ همت سود خالص نصیب سهامداران کرد



شرکت پتروشیمی بوعلی سینا به عنوان سومین شرکت تولید آروماتیک در کشور توانسته در دوره شش ماهه نخست سال جاری نسبت به دوره شش ماهه نخست سال گذشته سود خالص خود را با ۶۴ درصد رشد از ۳۷ هزار و ۳۶۱ میلیارد و ۳۲۹ میلیون ریال به ۶۱ هزار و ۹۶ میلیارد و ۵۰۶ میلیون ریال افزایش دهد.

نفتا و بنزین پیرولیز خوراک های ورودی به این شرکت و بنزین، آرتوزایلین و پارازایلین نیز محصولات تولیدی اصلی شرکت های آروماتیکی محسوب می گردند.

شرکت پتروشیمی بوعلی سینا علاوه بر تولید محصولاتی همچون بنزین، آرتوزایلین و پارازایلین، محصولات دیگری مانند: ریفرمیست، رافینیت، برش سبک، برش سنگین و گاز مایع رو تولید می کند.

درآمد حاصل از فروش محصولات تولیدی این شرکت در دوره شش ماهه نخست سال جاری معادل ۲۲۶ هزار و ۳۰۳ میلیارد و ۵۲۸ میلیون ریال بود که چهار درصد آن به فروش محصول تولیدی بنزین، چهار درصد برش سبک، دو درصد گاز مایع و دو درصد نیز به برش سنگین اختصاص داشت.

لازم به ذکر است که از مجموع درآمد حاصل از فروش محصولات تولیدی شرکت پتروشیمی بوعلی سینا ۵۳ درصد به فروش داخلی محصول ریفرمیست اختصاص گرفت. درآمد حاصل از فروش داخلی محصول

ریفرمیست در نیمه نخست سال جاری نسبت به دوره مشابه آن در سال گذشته با رشدی ۲۶۵ درصدی همراه شد و از ۳۳ هزار و ۶۹ میلیارد و ۲۰۵ میلیون ریال به ۱۲۰ هزار و ۶۰۸ میلیارد و ۶۳۶ میلیون ریال افزایش پیدا کرد.

رشدی که در درآمد حاصل از فروش محصول ریفرمیست در نیمه نخست سال ۱۴۰۲ نسبت به دوره مشابه آن در سال گذشته ایجاد گردید ناشی از افزایش ۲۳۲ درصدی حجم فروش این محصول و همچنین افزایش ۱۰ درصدی نرخ فروش این محصول بود.

حجم فروش محصول ریفرمیست در نیمه نخست سال ۱۴۰۱، ۱۱۳ هزار و ۶۲۷ تن بود که در نیمه نخست سال جاری به ۳۷۷ هزار و ۶۸۸ تن افزایش یافت.

علاوه بر آن نرخ فروش محصول ریفرمیست نیز در دوره شش ماهه منتهی به شهریور

۱۴۰۱ معادل ۲۹۱ میلیون و ۲۲ هزار و ۹۸۵ ریال بود که در نیمه نخست سال جاری به ۳۱۹ میلیون و ۳۳۴ هزار و ۴۳ ریال افزایش پیدا کرد.

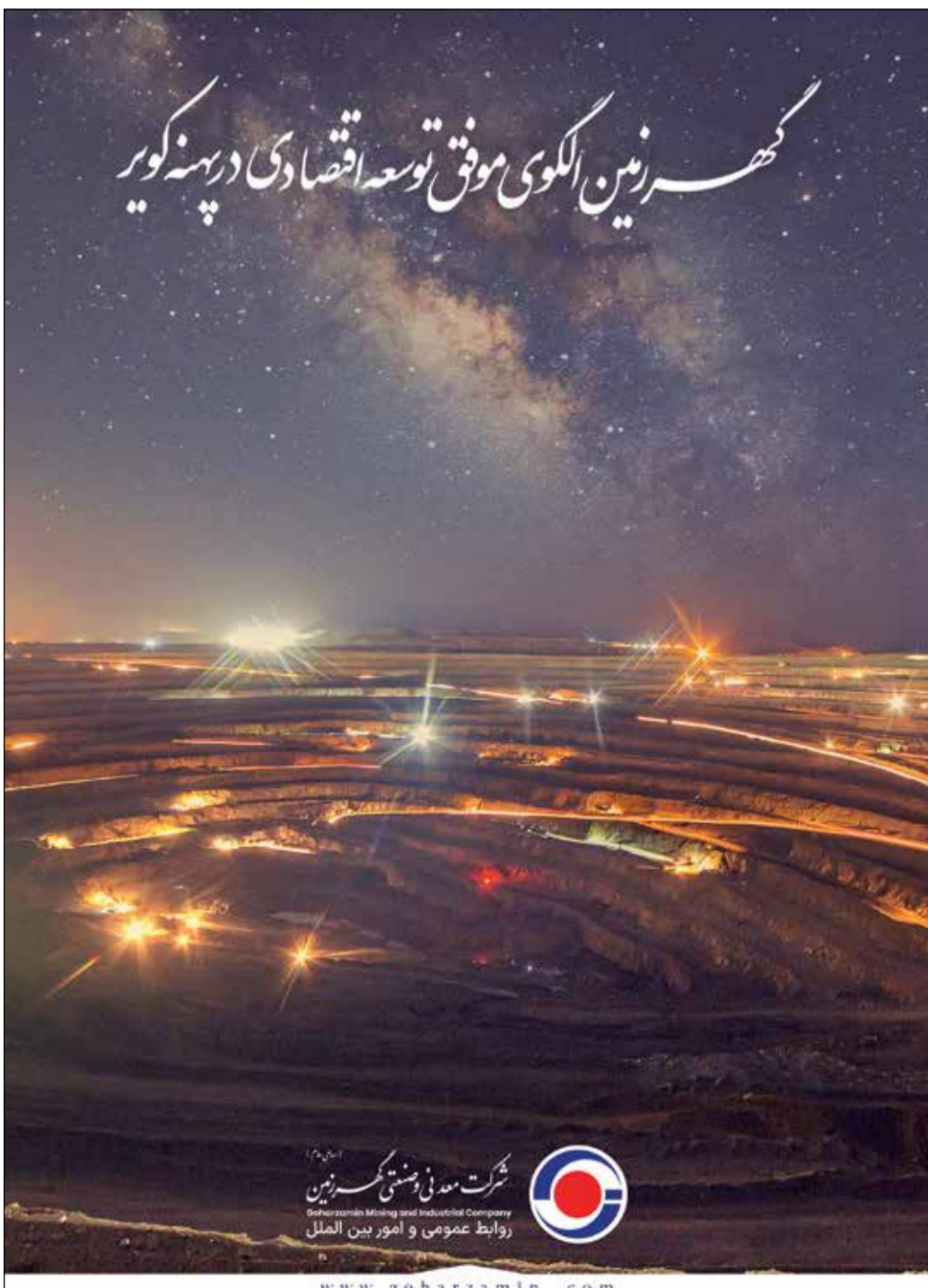
### رشد درآمد حاصل از فروش محصول بنزن

جدول شماره (۱) جزئیات حاصل از فروش محصول بنزن را نشان می دهد. همانطور که در جدول شماره (۱) نشان داده است، درآمد حاصل از فروش داخلی محصول بنزن در نیمه نخست سال جاری نسبت به دوره مشابه آن در سال گذشته با رشد هشت درصدی همراه گردید.

با وجود اینکه نرخ فروش محصول بنزن در نیمه نخست سال جاری نسبت به نیمه نخست سال گذشته با افتی ۱۰ درصدی همراه گردید اما به علت تقاضای بیشتر این محصول شرکت حجم عرضه محصول بنزن را در ۲۰ درصد افزایش داد.

جدول شماره (۱)	درآمد حاصل از فروش (میلیون ریال)		حجم فروش (تن)		نرخ فروش (ریال)	
	نیمه نخست ۱۴۰۱	نیمه نخست ۱۴۰۲	نیمه نخست ۱۴۰۱	نیمه نخست ۱۴۰۲	نیمه نخست ۱۴۰۱	نیمه نخست ۱۴۰۲
بنزن	۹۰،۲۳،۲۷۹	۹،۷۵۸،۸۲۹	۴۱،۰۰۳	۳۴،۱۳۷	۲۶۴،۳۲۵،۴۸۳	۲۳۸،۰۰۲،۸۰۵

## کهریزین الگوی موفق توسعه اقتصادی درپهنه کویر



www.kahrizmin.com

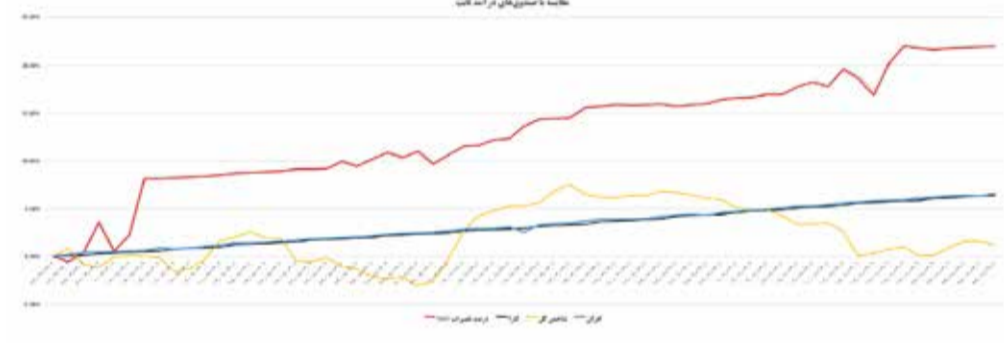


فرصت‌های کمتر شناخته شده بورس؛

## بازار ۹۲۰۰ میلیارد تومانی زنجیره آپشن در انتظار سهامداران پرریسک

شرح	تعداد	درصد	ارزش اعمال	درصد
نمادهای پایه	۴۶			
نمادهای اختیار	۱۶۰۸			
قراردادهای باز	۴۳,۷۶۹,۰۲۱		۹۷,۴۰۶,۲۱۰,۲۹۵,۰۰۰	۹۰.۵
قراردادهای اختیاری خرید	۳۸,۷۹۸,۶۷۳	۸۸.۶	۸۸,۱۸۶,۱۳۶,۹۰۳,۰۰۰	۹.۵
قراردادهای اختیار فروش	۴,۹۷۰,۳۴۸	۱۱.۴	۹,۲۲۰,۰۷۳,۳۹۲,۰۰۰	۳۸.۵
قراردادهای درسود	۱۸,۷۴۵,۵۳۸	۴۲.۸	۳۷,۵۱۶,۳۸۲,۰۹۴,۰۰۰	

نماد	تعداد	درصد	ارزش اعمال	درصد
۹۲۰۰	۱۰۰	۱.۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰
۹۲۰۱	۱۰۰	۱.۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰
۹۲۰۲	۱۰۰	۱.۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰
۹۲۰۳	۱۰۰	۱.۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰
۹۲۰۴	۱۰۰	۱.۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰
۹۲۰۵	۱۰۰	۱.۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰
۹۲۰۶	۱۰۰	۱.۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰
۹۲۰۷	۱۰۰	۱.۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰
۹۲۰۸	۱۰۰	۱.۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰
۹۲۰۹	۱۰۰	۱.۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰
۹۲۱۰	۱۰۰	۱.۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰
۹۲۱۱	۱۰۰	۱.۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰
۹۲۱۲	۱۰۰	۱.۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰
۹۲۱۳	۱۰۰	۱.۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰
۹۲۱۴	۱۰۰	۱.۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰
۹۲۱۵	۱۰۰	۱.۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰
۹۲۱۶	۱۰۰	۱.۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰
۹۲۱۷	۱۰۰	۱.۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰
۹۲۱۸	۱۰۰	۱.۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰
۹۲۱۹	۱۰۰	۱.۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰
۹۲۲۰	۱۰۰	۱.۰	۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱.۰



همواره سازی سود در حسابداری چالش خواهند داشت و دارندگان یونیت آن نیاز هست حداقل برای بازه چند ماهه همراه آن صندوق‌ها باشند تا نتایج عملکرد تیم مدیریتی صندوق شفاف شود. مطابق تصویر زیر عملکرد یک سبد اختصاصی آپشن را در مقایسه با شاخص و صندوق‌های درآمد ثابت شاهد هستیم، بر مبنای استراتژی‌های بدون ریسک امکان سود آوری به مراتب بیشتر از بازدهی صندوق‌های درآمد ثابت به کمک اختیار معاملات فراهم هست هر چند تغییرات NAV در آپشن‌ها کاملاً هموار نبوده و مطابق تصویر در برخی بازه‌های زمانی دندان‌دانه دار هست با این حال تلاش مدیران مربوطه در کسب بازدهی قابل تقدیر است. اقیانوس آبی اصطلاحی هست که در بازارها می‌توان به کار برد به این مفهوم که اگر بیزینس به اشباع از رقبای خود رسیده باشد مشابه وضعیتی که صندوق‌ها در بازار بورس دارند، چنانچه در این حالت گروهی بتواند بازار جدیدی برای خود ایجاد کند که متفاوت از دیگر رقبا باشد و خدمات خاص تری ارائه نمایند به آن اقیانوس آبی گفته می‌شود که دلیل این اصطلاح نیز عدم حضور رقبای آن بازار هست و فرصتی بی نظیر برای گرفتن سهم بزرگی از آن بازار هست تا مادامی که دیگران نیز به این بخش ورود کنند، هر چند در عمل کاری دشوار و زمان بر و بویژه اینکه به تخصص بسیار بالایی نیز نیاز دارد.

فعالین اقدام به آفست کردن یا همان بستن موقعیت‌های خود می‌کنند که باعث افزایش چشمگیر حجم روزانه موقعیت‌های آن زنجیره می‌شود و پس از پایان سررسید فعالین به سرسیدهای بعدی آن رجوع کرده و در آن معاملات خود را آغاز می‌کنند که روز به روز رونق در سایر سرسیدها افزایش و در برخی موارد نیز نماد دیگری با جذب فعالین به عنوان لیدر جدید زنجیره‌های بازار آپشن شناخته می‌شود.

**زمانی که یک زنجیره پر حجم به پایان دوره معاملاتی خود نزدیک می‌شود بسیاری از فعالین اقدام به بستن موقعیت‌های خود می‌کنند**

**میثم مقدم**  
مدیر امور اقتصادی و توسعه سرمایه گذاری پویا

بازار اختیار سهام همواره یکی از جذاب‌ترین بازارها برای فعالین بوده است، چه برای افرادی که به نیت مدیریت ریسک دارایی از آن بهره می‌گیرند چه برای افرادی که عاشق نوسان و بازدهی‌های خیره‌کننده هستند، به فرآیند این موضوع بازار اختیار عموماً مورد استقبال فعالین قرار دارد.

در حال حاضر ۴۶ نماد دارای زنجیره آپشن هستند که مشتمل بر ۱۶۰۸ نماد می‌شود و تعداد موقعیت‌های باز به بیش از ۴۳ میلیون قرارداد رسیده است که ارزش اعمال آنها ۹۷۰۰ میلیارد تومان است.

با توجه به پرتنگ شدن بخش فروش اختیار فروش‌ها (پوت آپشن) ترکیب‌های جذاب تری را فعالین برای مدیریت ریسک می‌توانند اتخاذ کنند که کمترین آنها بیمه کردن سهام مربوطه از کاهش قیمت است و بالغ بر ۱۱ درصد کل موقعیت‌های باز بازار را به خود اختصاص داده است.

سررسید زنجیره خودرو (سررسید آذر) به عنوان یکی از پر حجم‌ترین معاملات جاری، مطابق آمار زیر از اهمیت بالایی برخوردار هست و بیش از ۷.۷۶٪ قراردادها زنجیره در حال حاضر در سود و ارزش اعمال آنها بالغ بر ۱۳۰۰ میلیارد تومان است.

زمانی که یک زنجیره پر حجم به پایان دوره معاملاتی خود نزدیک می‌شود بسیاری از

به تازگی چندین صندوق فعالیت‌های جدی در بخش آپشن‌ها را آغاز کردند که باید منتظر نتایج مطلوب آنها در یک دوره ۶ ماهه بود چرا که تغییرات و سرسید و نحوه شناسایی این موقعیت‌ها لزوماً به سرعت اتفاق نمی‌افتد در حقیقت صندوق‌هایی که از ابزار آپشن بهره می‌گیرند احتمالاً با

تداوم روند عملکرد عالی کچاد در آبان ماه

## رشد ۳۶ درصدی در آمد ۸ ماهه

در دوره ۸ ماهه امسال با وجود اعمال محدودیت‌های ناشی از کمبود انرژی، توانسته است بیش از ۱۱ میلیون و ۱۰۶ هزار تن انواع محصولات زنجیره فولاد تولید کند تا علاوه بر تضمین سود دهی سهامداران، نقش ارزنده خود را در رشد اقتصادی کشور ایفا نماید.

درآمد این شرکت خوشنام بازار سرمایه می‌باشد. این در حالی است که حدود ۵۰ هزار میلیارد ریال این درآمد، تنها در آبان ۱۴۰۲ محقق شده است که نسبت به مدت مشابه سال ۱۴۰۱ از رشد ۳۲ درصدی برخوردار بوده است. بر اساس همین گزارش، "کچاد"

شرکت معدنی و صنعتی چادرملو در ۸ ماهه امسال با درآمد جذاب ۳۷۳ هزار میلیارد ریال، درآمد چشمگیری ثبت کرد. این میزان در آمد نسبت به مدت مشابه سال ۱۴۰۱ که حدود ۲۷۵ هزار و میلیارد ریال بوده است بیانگر رشد ۳۶ درصدی



## شپنا در انتظار ۷۸ همت سود عملیاتی



شامل انضباط مالی، تسریع در انجام طرح‌ها که باعث افزایش ضریب IRI شده است افزود؛ یکی از طرح‌های که باعث افزایش سود دهی پالایشگاه اصفهان شده است طرح DHT است که ۱۶ ماه زودتر از برنامه زمانبندی به بهره برداری رسید و ۱۹.۵ همت سود زودهنگام برای پالایشگاه به همراه داشت.

وی افزود: تسریع در انجام طرح‌ها باعث کاهش هزینه طرح‌ها می‌شود، انجام طرح‌های حفظ ظرفیت و افزایش آن توسط مهندسی پالایش همواره در حال انجام است به گونه‌ای که ظرفیت اسمی پالایشگاه اصفهان ۳۷۰ هزار بشکه در روز می‌باشد که این ظرفیت به ۴۰۰ هزار بشکه در روز رسیده است.

افزایش سود پتروپالایش اصفهان است. اکنون شرکت میرداماد صفه در آبان ماه ۱۸.۵ میلیون یورو فروش حلال‌ها را در برنامه خود ثبت کرد؛ اکنون هر یک از این شرکت‌ها مولد بوده و با چابکی خود درآمد زاده‌اند.

وی با اشاره به اینکه اکنون شرکت اکسیر ایرانیان نیز که در بحث زنجیره ارزش نفت سفید حرکت می‌کند دارای دو طرح مصوب مهم است، افزود: یکی از این طرح‌ها KHT است که بستری را برای تولید نفت سفید بدون گوگرد آماده می‌کند و طرح دیگری ماموریت آن به شرکت اکسیر ایرانیان داده شده طرح تولید الکل‌های چرب است که برای آن، پیمانکار هم انتخاب شده است.

**پالایشگاه نفت اصفهان در صدر شرکت‌های سود ده**

دکتر قدیری تصریح کرد: در همین مدت امسال رتبه‌های آماری و میزان سود دهی دیگر پالایشگاه کشور همگی دارای رشد منفی بود و تنها پالایشگاه اصفهان دارای افزایش سود ۹ درصد بوده است.

مدیر عامل هلدینگ پتروپالایش اصفهان عوامل موفقیت در سود دهی پالایشگاه اصفهان را ایجاد انضباط مالی و اجرای طرح‌های مختلف در شرکت‌های زیر مجموعه عنوان کرد و افزود: در سال ۱۴۰۰ میزان سود پالایشگاه اصفهان ۱۲ همت بود در حالی که در سال ۱۴۰۱ سود این مجموعه به ۳۶ درصد رسید. دکتر محسن قدیری با اشاره به اینکه تبدیل پالایشگاه اصفهان به پتروپالایش از عوامل موفقیت در سود دهی بالای این شرکت است، افزود: هم‌اکنون طرح‌های شرکت‌های تابعه هلدینگ پتروپالایش اصفهان یکی پس از دیگری در مرحله بهره‌برداری قرار گرفته و همین امر سود آوری را برای پتروپالایش اصفهان رقم زده است.

**درآمد سالانه ۴۰ میلیون یورویی از طرح KHT برای پالایشگاه اصفهان**

قدیری ادامه داد: به زودی شاهد راه اندازی طرح KHT خواهیم بود که ۴۰ میلیون یورو در سال درآمد خالص برای پتروپالایش اصفهان به ارمغان می‌آورد در این طرح قرار است نفت سفید دارای گوگرد پایین برای استفاده در سوخت جت و هواپیما تولید شود که هم برای تامین نیاز داخل و هم صادرات خواهد بود.

**طرح DHT برای پالایشگاه اصفهان ۱۹.۵ همت سود به همراه دارد**

قدیری با تاکید مجدد به اینکه آنچه باعث رشد سود پالایشگاه اصفهان است

**فروش ۱۸.۵ میلیون یورویی شرکت میرداماد صفه از محل فروش حلال‌ها**

وی خبر داد: هم‌اکنون شرکت راهبر ترابر انرژی و شرکت ملامدرا در بخش‌های مختلف در حال عرضه محصولات هستند و همین امر عاملی در

# راهکارهایی برای فروش اموال مازاد و افزایش توان تسهیلات دهی بانک‌ها

امیر سیرانی - مدیر سرمایه‌گذاری سیدگردان الگوریتم

از آنجا که توان تسهیلات دهی بانک‌ها برای اقتصاد ایران که اقتصادی بانک‌محور است، نقش مهمی در تأمین مالی بخش حقیقی و حقوقی دارد و کاهش توان تسهیلات دهی بانک‌ها می‌تواند اقتصاد بازار را دچار رکود کند. لازم است که موانع پیش‌روی تسهیلات دهی بانک‌ها

برطرف شود. نگاهی به ترازنامه و صورت‌های مالی بانک‌ها نشان می‌دهد یکی از معضلاتی که توان بانک‌ها برای اعطای وام را کاهش داده است، درگیر بودن دارایی‌های بانک‌ها در بخش‌ها و بازارهای دیگر به غیر از نقش اصلی واسطه‌گری بانک‌هاست. به دلایل متعدد نگاهی به وضعیت دارایی بانک‌ها عیان می‌سازد که بخش قابل توجهی از دارایی بانک‌ها به جای اختصاص یافتن به تسهیلات، به فعالیت‌های غیرمرتبط و املاک و مستغلات ذخیره شده است.

بنابراین طی سالیان گذشته بارها دولت و بانک مرکزی از روش‌های مختلف تلاش کردند که فرآیند واگذاری اموال مازاد در بانک‌ها را به سرانجام رسانند. فروش اموال مازاد بانک‌ها از جمله تمهیدات لازم برای اصلاح و جایک‌سازی ترازنامه بانک‌ها به شمار می‌آید و استفاده از راهکارهای مناسب به ویژه با استفاده از ظرفیت بازار سرمایه می‌تواند به افزایش قدرت سودآوری و ایفای نقش واقعی و موثر به عنوان مهمترین بازیگران مالی کشور کمک کند.

مسئله واگذاری اموال مازاد بانک‌ها از سال ۱۳۸۶ با تصویب آیین‌نامه‌های مربوطه مطرح بوده است. بیش از ۱۶ سال است که معضل واگذاری اموال مازاد بانک‌ها مطرح است و هنوز به سرانجام مشخص نرسیده است. با مرور اقدامات گذشته در واگذاری اموال مازاد بانک‌ها می‌توان چالش‌های مختلفی را در این رابطه عنوان کرد که طرف فروشنده و خریدار به یک اندازه در این محث شریک بوده‌اند. رعایت ملاحظات دستگاه‌های نظارتی، ریسک مشکلات حقوقی برای مدیران و عدم رغبت مدیران بانک‌ها در واگذاری‌ها مهمترین چالش‌ها از جنبه فروشنده است. همچنین عدم دسترسی مناسب خریداران به اطلاعات مربوط به واگذاری‌ها و عدم تمایل خریداران به پذیرش ریسک خرید این اموال از چالش‌های سمت خریدار این واگذاری‌هاست. علاوه بر این چالش‌ها، تصمیم‌آرایی بانک‌ها برای نگهداری دارایی‌ها به جای اعطای تسهیلات از عوامل مهم تجمع دارایی‌ها در بانک‌ها شده است. بانک‌ها به واسطه ریسک بالای نکول و بازدهی پایین نسبت به ریسک (تعیین دستوری نرخ سود) نگهداری دارایی‌های دیگر را بر به کارگیری نقدینگی در اعطای تسهیلات ترجیح می‌دهند و از این رو یکی از چالش‌های واگذاری‌ها عدم همکاری مناسب بانک‌ها در این فرآیند به دلایل اشاره شده است. بنابراین برای مبحث واگذاری دارایی‌های مازاد بانک‌ها نیاز به سیاست‌گذاری همه‌جانبه وجود دارد تا بتوان بر چالش‌ها فائق



املاک و اموال غیرمنقول در بورس یکی از پیشنهادها برای واگذاری املاک مازاد بانک‌هاست که با توجه به بازار شفاف و گسترده‌ای که ایجاد می‌کند واگذاری املاک را تسهیل می‌کند. استفاده از راهکارهای گوناگون فروش اموال مازاد بانک‌ها، نیازمند برخی سیاست‌های تشویقی و تنبیهی است. در این راستا سیاست‌گذار باید با ابزارهای گوناگونی همچون مالیات و منطقی کردن نرخ‌های سود به دنبال حل اساسی مشکل اموال مازاد بانک‌ها باشد و آنها را بیشتر به سمت فعالیت‌های اصلی و محوری کسب و کار بانکی (از قبیل پرداخت تسهیلات، ارائه خدمات و...) سوق دهد. لازم است تا ضمن رفع مشکل اموال کنونی، از انباشت جدید اموال مازاد نیز جلوگیری شود. این امر کمک می‌کند تا در آینده ورودی اموال مازاد بانک‌ها کنترل شود و این معضل به صورت ریشه‌ای حل شود. در این راستا مواردی همچون نظارت مستمر خود بانک در درجه اول و بانک مرکزی در وهله بعد و اعمال اقدامات تنبیهی و تشویقی مناسب برای جلوگیری از افزایش این مشکل ضرورت دارد. وجود این واگذاری اموال مازاد بانک‌ها با چالش‌هایی روبرو بوده است که باعث شده این واگذاری‌ها به سرانجامی نرسیده و کماکان این مشکل پابرجا باشد. برای موفقیت در این راه، علاوه بر فراهم کردن زیرساخت‌های لازم و سازوکارهای انگیزشی در بانک‌ها لازم است که تأملی بر انواع روش‌های واگذاری نیز صورت گیرد و راهکارهای مناسبی برای واگذاری دارایی‌های مازاد بانک‌ها ارائه گردد.

ارتباط بین واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها کرده و از این طریق هم نقدشوندگی آنها را افزایش داده و هم امکان واگذاری آنها را فراهم آورد. -فروش بلوکی سهام شرکت‌های تحت تملک بانک‌ها و نیز فروش خرد سهام تحت مالکیت آنها در بازار نیز از دیگر روش‌های واگذاری است که می‌توان به فراخور شرایط از آنها استفاده کرد. عرضه

بانک‌ها، تشکیل یک یا چند صندوق قابل معامله در بورس و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری آن صندوق خواهد بود. البته در این زمینه برخی چالش‌ها مانند بحث بازارگردانی وجود دارد که باید مدنظر قرار گیرد. بانک‌ها می‌توانند با وارد کردن املاک و زمین‌های خود در قالب صندوق‌های زمین و ساختمان و صندوق‌های املاک و مستغلات آنها

آمده اما یکی از مهمترین راه‌کارها برای کارآمدی در فرآیند واگذاری، اصلاح و ارتقای روش‌های واگذاری است. با بررسی ابعاد گوناگون چالش‌های مطرح شده برای واگذاری اموال مازاد بانک‌ها، می‌توان موارد زیر را به عنوان خلاصه پیشنهادها در این رابطه به عنوان پیشنهاد عنوان کرد: - یکی از راهکارهای مناسب برای واگذاری اموال مازاد

## دردسر دارایی

بورس نمایان می‌شود. در این خصوص مباحث مختلفی نیز بیان گردیده از جمله اخذ مالیات از این دارایی‌ها و موارد تنبیهی مشابه که در صورت عدم فروش توسط بانک‌ها باید اعمال گردد. به نظر می‌رسد با توجه به قدرت و نفوذ بانک‌ها در اقتصاد، این مورد عملاً نتیجه‌ای در بر نخواهد داشت و راه به جایی نخواهد برد لذا شاید یکی از پیشنهادها، اعمال مشوق باشد تا بانک اقدام به فروش این دارایی‌ها کرده و از منافع آتی آن برای خود چشم‌پوشی کند مشوق‌هایی از جمله تخفیف‌های مالیاتی (در خصوص فروش با واگذاری این دارایی‌ها به بخش خصوصی واقعی) و سرمایه‌گذاری بین‌المللی، چیزی که اقتصاد هم اکنون به آن بیش از هر چیزی نیاز دارد، سرمایه‌گذاری بین‌المللی است که با شوک دلاری و تکانه‌های اقتصادی ناشی از آن کمتر مواجه شویم (همچنین ارزش دارایی‌های بانک نیز حفظ گردد) یا همچنین سرمایه‌گذاری در ساختارهای زیربنایی از جمله آزادراه‌ها یا تعاونی‌های مسکن تا دوباره با رونق این بخش، ضمن افزایش عرضه، رونق به سایر کسب و کارهای همسوز نیز برگردد. بانک‌ها امروزه با رقابتی تر شدن فضای کسب و کار، باید بیشتر به فکر ارائه خدمات (متنوع و به روز) به مشتریان خود باشند و از این طریق، به توسعه خود بپردازند تا اینکه با ایجاد فضای به ظاهر رقابتی، به دلیل ناترازی برخی بانک‌ها، فضا به سوی رقابت در جذب منابع، با افزایش نرخ بهره پیش‌رود، شاید پیش از هر چیزی باید سدی محکم در برابر بانک‌های ناتراز ایجاد شود و سپس به سمت بانک‌هایی رفت که عملاً زیانده می‌باشند. برای هر بانک با توجه به شرایط باید نسخه مربوط به آن را تجویز کرد که از جمله برای فروش دارایی‌ها نمی‌توان برای همه بانک‌ها نسخه‌های مشابه نوشت.

بیشتر صندوق‌های بازنشتی سهامدار می‌باشند. لذا با این گفته‌ها، عملاً قدرت و نفوذ بانک‌ها، خصوصاً در این بخش بسیار زیاد بوده و حذف آنها تقریباً غیر ممکن می‌باشد. از سوی دیگر، بانک‌ها از جمله تأمین‌کنندگان نقدینگی برای شرکت‌ها می‌باشند و تسهیلات مختلفی را به شرکت‌ها پرداخت کرده‌اند. حال برخی از گیرندگان این تسهیلات به هر دینی نتوانسته باشند بدهی‌های خود را پرداخت کنند، بانک‌ها از وثایق این شرکت‌ها نزد خود استفاده می‌کنند لذا شاهد دارایی‌های مختلف و گوناگونی در بانک‌ها هستیم که البته در بسیاری از موارد هم با معارض همراه می‌باشند. هر چند بانک اقدام به فروش این دارایی‌ها می‌کند اما برخی دارایی‌ها امکان فروش با قیمت مناسب را ندارند لذا این دارایی‌ها در پرتوی بانک وجود داشته و به مرور و با افزایش آنها، شاهد خودنمایی شان در لیست دارایی‌های بانک می‌باشیم. حال با این صحبت‌ها، بانک دارای دارایی‌های بسیار متفاوتی می‌باشد بانک‌ها در سال‌های اخیر اقدام به فروش برخی کرده‌اند اما هنوز بخش اعظم دارایی‌های آنها به فروش نرسیده است برخی دارایی‌های بزرگ از جمله هلدینگ‌ها و مجتمع‌های تجاری از این قبیل می‌باشند. مشکل اصلی در فروش این دارایی‌ها مبلغ بسیار زیاد آنهاست چرا که اینها، همان دارایی‌های بزرگی هستند که برای ایجاد آنها نیاز به منابع مالی فراوانی بود و جز بانک‌ها، گروه دیگری قادر به تأمین چنین نقدینگی نبودند و هم اکنون نیز برای بخش خصوصی واقعی که قسمت کوچکی از اقتصاد را در اختیار دارد، عملاً فراهم کردن این پول میسر نیست، حال اگر ارزش مدیریتی و کنترلی در این شرکت‌ها را نیز مد نظر قرار دهیم، قیمت بسیار بیشتر از چیزی است که در تابلو

رسول جاویدی  
مدیر سرمایه‌گذاری سیدگردان داریوش

از دیرباز با شنیدن واژه اموال مازاد، ناخودآگاه در نظرمان بانک را مجسم می‌کنیم. بانک‌ها در اقتصاد نقشی مهم و اساسی دارند و یکی از رکن‌ها و بازیگران اصلی در اقتصاد ما می‌باشند. هرگاه برای پروژه‌های بزرگ نیاز به نقدینگی وجود داشته، معمولاً بانک‌ها در یک سوی ماجرا حضوری پر رنگ داشته‌اند که حال با گذشته زمان، بانک‌ها به یکی از پر قدرت ترین بازیگران اقتصاد تبدیل شده و رد پای آن‌ها را در بخش‌های مختلف اقتصاد می‌توان دید. از دید سیاست‌گذاران، بانک‌ها از رساله و ماهیت اصلی خود فاصله گرفته‌اند و به سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصاد پرداخته‌اند که این دوری از رساله اصلی، سبب گردیده تعادل گردش نقدینگی در کشور بهم خورده و بانک‌ها نیز متحمل زیان‌های عملیاتی شوند. لذا یکی از راه‌کارهای سیاست‌گذاران کلان کشور، فروش اموال مازاد بانک‌ها و بکارگیری این منابع در راستای ماهیت اصلی بانک باشد که به نوبه خود ایده‌ای درست و مناسب می‌باشد. اما نکته‌ای که باید بیشتر بدان توجه شود، حضور بانک‌ها در جای جای اقتصاد می‌باشد، چرا که هر زمان نیاز به راه‌اندازی پروژه‌های عظیم و یا ملی بود، به دلیل مبلغ بالای سرمایه‌گذاری، بخش خصوصی توان محدودی برای سرمایه‌گذاری داشت و این بانک‌ها بودند که با توجه به منابع عظیم مالی در اختیار، توان سرمایه‌گذاری را داشتند. همانگونه که می‌بینیم در بخش‌های مختلف از جمله معادن و فلزات، شرکت‌ها و هلدینگ‌های وابسته به بانک‌ها، مالکیت بخش عظیمی را در دست دارند (در بخش پتروشیمی

## برداشت وجه آتی ویژه مشتریان اعتباری بدون نیاز به تسویه!



کارگزاری  
بانک سامان

www.samanbourse.ir | samanbourse  
samanbankbrokerage | samantahlil

### باریزش قیمت به کانال ۳۰۰ دلاری در ماه نوامبر

## «اوره» از سکه افتاد

سختگیرانه قرظینه، بعد است تا دو ماه آینده اوره چینی در بازار صادراتی ظاهر شود. شورای منابع طبیعی چین در ۲۱ نوامبر اخطاریه ای صادر کرد و به توزیع کنندگان گفت که ساخت انبار را برای برنامه ذخیره سازی زمستانی امسال به تاخیر بیاورند. این موسسه بیان کرد که توزیع کنندگان باید ۴۰ درصد از تناژ هدف را تا پایان ماه سوم و ۷۰ درصد تا پایان ماه چهارم در انبار داشته باشند. این میزان نسبت به سال گذشته به ترتیب ۵۰ درصد و ۱۰۰ درصد کاهش یافته است. در حال حاضر در چین فقط مقادیر کمی اوره برای صادرات به بازارهای منطقه فروخته می شود. یک لات ۵۰۰ تنی با قیمت ۳۶۵ دلار در هر تن فوب برای مصارف صنعتی معامله شد.

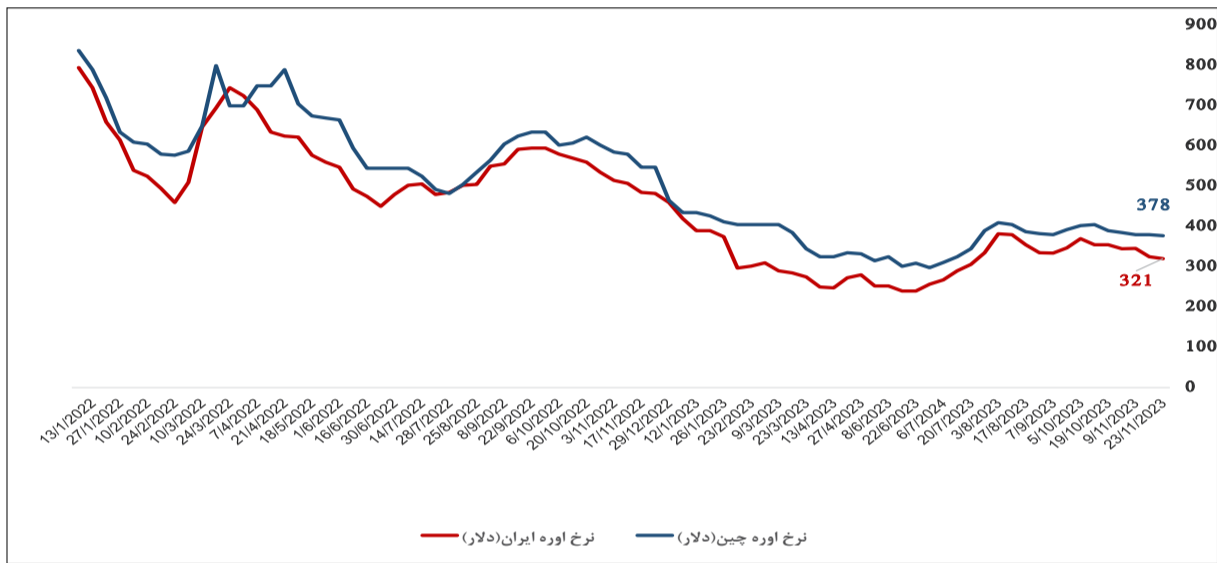
هر تن فوب کاهش دهند تا بتوانند اوره خود را بفروشند. طبق گزارش mis ۳۰۰۰ تن اوره گرانول را با قیمت ۳۲۱ دلار در تن فوب، بصورت ۱۰۰ درصد پیش پرداخت فروخته شده است و لردگان در حال مذاکره ۲۰۰۰ تا ۳۰۰۰ تن دیگر با قیمت ۳۲۰-۳۲۱ دلار در هر تن فوب است. در ۲۲ نوامبر مناقصه ای برای ۳۰۰۰ تن اوره با قیمت ۳۲۰-۳۲۱ دلار در هر تن توسط kpic برگزار شد ولی چون پیشنهادهای پایین تر از ۳۳۰ دلار بود، معامله ای انجام نشد. در حال حاضر دولت چین اقدامات بیشتری را برای کنترل قیمت اوره انجام داده است و مقررات ذخیره سازی زمستانه را اصلاح کرده است و به دنبال کاهش فعالیت خود در بازار آبی اوره است. بسا وجود قوانین

به ازای هر فوب انجام شد، کاهش یافت. یارا تولید اوره و آمونیاک را در تاسیسات خود در فرارا در شمال ایتالیا به مدت دو ماه از پایان نوامبر متوقف خواهد کرد. این تولید کننده «دلایل اقتصادی» را برای تعطیلی ذکر کرد، اما وارد کنندگان عموماً گزارش دادند که حجم پایین تقاضا در هفته های اخیر منجر به تجمع زیادی از موجودی اوره در کارخانه و انبارهای مرتبط شده است. تولید کنندگان ایرانی در ادامه واکنش محتاطانه خود به ریزش بازار، قیمت رسمی خود را ۳۳۰ دلار در هر تن فوب تعیین کردند. با توجه به اینکه اوره خلیج فارس در ماه دسامبر ۳۴۰ دلار در هر تن فوب یا کمتر از آن بود، تولید کنندگان ایرانی مجبور شدند قیمت ها را به ۳۲۰ تا ۳۲۱ دلار در

زیادی در انبارها خود هستند که برای بارگیری دسامبر تعهد نشده اند و هم تاجران و هم وارد کنندگان این را می دانند به همین دلیل همچنان تا حدودی مازاد عرضه وجود دارد. تنگناها در کانال پاناما به طور قابل توجهی نرخ حمل و نقل برای محموله های عبوری از کانال را افزایش داده است، که رایج ترین تأثیر آن کاهش شدید نتیک برای تولید کنندگان روسی است که اوره را به سواحل غربی آمریکای مرکزی/جنوبی حمل می کنند. در برزیل هم قیمت اوره نزدیک به ۵۰ دلار در هر تن در آنجا کاهش یافت و قیمت فوب را از چندین منبع کاهش داد و همین کاهش قیمت باعث کاهش قیمت اوره در سطح جهان شد و قیمت ها در اکثر مناطق، به ویژه ایالات متحده که در آن یک فروش زیر ۳۰۰ دلار

#### محمد رضا بابایی - تحلیل گر بازار سرمایه

پس از افزایش قیمتی که در اکتبر شاهد آن بودیم، قیمت اوره در نوامبر در حال کاهش است. قیمت اوره در اواسط ماه در بیشتر بازارها ۱۵ تا ۲۵ دلار در هر تن کاهش یافت زیرا یک هفته دیگر تقاضای پایین بازار اوره را تحت فشار قرار داد. پیشنهادهای خرید در اروپا در حدود ۴۰۰ دلار در هر تن CFR بود که در مقایسه با هفته گذشته حدود ۱۵ تا ۲۰ دلار در هر تن کاهش داشت، اما معاملات بسیار کمی به نتیجه رسید. وارد کنندگان ریسک گریز بودند و فعالیت در سطح مزارع کشاورزی به کندی پیش می رود. در حال حاضر بیشتر تولید کنندگان دارای مانده های



## قبل از دریافت اعتبار بخوانید

برسد، فقط از ادامه خرید مشتری با اعتبار جلوگیری می شود، چون این حالت وجود دارد که مشتری با دریافت نکردن کامل اعتبار دریافتی در محدوده ریسک قرار گیرد. برای اینکه مشتری از ارزش تضمین حساب خود مطلع شود ۲ راه وجود دارد، یکی اینکه از کار گزار خود بخواهد تا این عدد را به ایشان اعلام کند و دیگری اینکه خود مشتری اقدام به محاسبه این عدد نماید که برای محاسبه نیاز است مشتری بداند اوراق بهادار خریداری شده از کدام بازار است، بورس، فرابورس، پایه، زرد و... و بر اساس آن اقدام به محاسبه نماید زیرا ارزش تضمین بازارها با یکدیگر متفاوت است. مثلاً اگر شما ۱۰۰ میلیون تومان سهام شرکتی از بازار اصلی را در سید دارایی داشته باشید ۶۰ درصد آن به عنوان تضمین لحاظ میگردد یعنی آن ۱۰۰ میلیون تومان برای دریافت اعتبار ۶۰

مشتری می باشد، زیرا در غیر این صورت برای کارگزاری از طرف سازمان تخلف منظور می گردد و این انتظاری است که برخی از مشتریان از کار گزار خود دارند تا در صورت ایجاد بدهی بیش از سقف مجاز، مجدداً به مشتری اعتبار دهند و یا اقدام به فروش نکنند تا زمانی که مشتری از زبان خارج نشود و این ممکن نیست. زیرا طبق ماده ۱۰ دستورالعمل خرید اعتباری اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران کار گزار موظف است زمانی که حساب مشتری وارد محدوده ریسک می شود عدد اعتبار را در حساب مشتری صفر کند و از ادامه خرید با اعتبار توسط مشتری جلوگیری کند، البته این صفر کردن عدد اعتبار به این معنی نیست که اوراق بهادار خریداری شده توسط اعتبار به فروش

از ارزش تضمین گردد و وضعیت حساب در معرض ریسک قرار می گیرد و اگر این بدهی یک ریال بیشتر از ۱۰ درصد ارزش تضمین گردد حساب در وضعیت مارجین کال قرار می گیرد و طبق ماده ۱۱ دستورالعمل خرید اعتباری اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران مشتری موظف است ظرف یک روز کاری پس از دریافت اخطاریه از طرف کارگزاری اقدام به رفع بدهی کند و حساب خود را از محدوده مارجین کال به حالت نرمال تغییر وضعیت دهد و اگر مشتری اقدام به رفع بدهی از طریق واریز وجه و یا فروش اوراق بهادار نماید، طبق ماده ۱۲ دستورالعمل خرید اعتباری اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران در روز دوم کاری، کار گزار مجاز به رفع بدهی مشتری از طریق فروش اوراق بهادار

از همان ۱۰ روز برای شما هزینه مالی محاسبه خواهد شد و در پایان ماه در حساب مشتری اعمال می گردد و مشتری موظف است آن را از طریق واریز وجه نقد در صورت کسری حساب و یا فروش اوراق بهادار این مبلغ را تسویه کند. عدد اعتبار بر اساس درصدی از ارزش سبد دارایی محاسبه می گردد که به این درصد از ارزش سبد، وجه تضمین می گویند و عدد اعتبار بر اساس ارزش تضمین در حساب مشتری اعمال می گردد. نکته اینجاست که وقتی مشتری با تمام قدرت خرید وارد بازار می گردد ابتدا به اندازه عدد اعتبار به کار گزار بدهکار می شود و اگر بر خلاف روند مورد انتظار از بازار، دچار افت قیمت اوراق بهادار شود، عدد این بدهی بیشتر می شود. زمانی که بدهی حساب تا ۱۰ درصد بیشتر

پس از دریافت اعتبار چه اتفاقی می افتد؟ مشتری در خواست کننده اعتبار ابتدا بر اساس شرایط و آیین نامه داخلی کارگزاری بررسی می شود و سپس شرایط اختصاص اعتبار به مشتری اعلام می گردد، و پس از قبول شرایط کارگزاری از طرف مشتری این مبلغ در حساب کارگزاری مشتری بصورت قدرت خرید افزایش می یابد. ناگفته نماند که این نوع آیین نامه های داخلی بر اساس دستورالعمل های منتشره از طرف سازمان بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران تنظیم و به مرحله اجرایی رسد. پس از اعمال اعتبار در حساب مشتری به ازای روز هایی که در خرید های خود اعتبار را درگیر می کنید هزینه مالی برای مشتری محاسبه خواهد شد، به عنوان مثال اگر فقط ۱۰ روز از ماه با اعتبار معامله انجام دهید، به

#### مجتبی مهرافروز / کارشناس اعتبارات کارگزاری آینده نگر خوارزمی

عموماً در بازه های زمانی که به اصطلاح اهالی بازار حال بازار خوب است، یعنی زمانی که فعالین بازار به این نتیجه رسیده اند که زمان رشد بازار آغاز شده و باید در آن مقطع از زمان جهت کسب سود وارد بازار شوند و شروع به خرید کنند حتماً به این موضوع می اندیشند که از چه راه هایی می توانند با بالاترین قدرت خرید به بازار ورود کرده و از فرصت پیش آمده بهترین بهره را ببرند. یکی از راه هایی که می توانند به این خواسته خود پاسخ دهند تا قدرت خرید خود را افزایش دهند دریافت اعتبار از کارگزاری که از طریق آن در بازار سهام فعالیت می کنند، می باشد. اما برخی از افراد در زمان درخواست اعتبار به شرایط دریافت و تسویه این اعتبار دقت لازم را نداشته و متأسفانه پس از گذشت مدتی که از اعتبار خود استفاده کرده و به موعود پرداخت هزینه مالی اعتبار دریافتی از کار گزار یا درخواست برداشت وجه از حساب خود را دارند دچار سوالاتی می شوند که از اول به آن توجهی نداشته اند، در ادامه به چند نکته در این مطلب اشاره شده است.

**اعتبار به کدام دسته از فعالین تعلق می گیرد و چگونه می توان آن را دریافت کرد؟** تمام اشخاص حقیقی و حقوقی امکان دریافت اعتبار را دارند اما، اینکه کار گزار به کدام حساب اعتبار اختصاص دهد موردی است که هر کار گزار بطور جداگانه در خصوص این موضوع تصمیم گیری می کند و تلاش خود را می کند تا بهترین شرایط را اختیار مشتری قرار دهد تا در مواقع حساس مشتریان با مشکل مواجه نشوند.



میلیون تومان ارزش دارد و به همین ترتیب هرچه سهام در بازار پایین تر باشد ارزش تضمین آن به نسبت پایین تر می آید. همچنین در زمان استفاده مشتری از اعتبار برای برداشت وجه از حساب کارگزاری خود بصورت مستقیم و طبق روال همیشه نمی توان این درخواست را از طریق سامانه آنلاین خود ثبت کند. ابتدا باید مبلغ مورد نیاز خود را به کار گزار اعلام نماید زیرا قبل ثبت درخواست وجه موظف است مبلغی از اعتبار خود را تسویه نماید و پس کاهش بدهی توسط مشتری، کار گزار اقدام به پرداخت وجه می نماید. در نتیجه زمانی که شما تصمیم به دریافت اعتبار از کارگزاری می نمایید لطفاً بطور دقیق از شرایط آن مطلع شوید و سپس اقدام به دریافت اعتبار نمایید تا در زمان های حساس که ممکن است بصورت سریع به پول خود نیاز داشته باشید برای برداشت وجه با مشکل مواجه نشوید و این فرایند برای شما به سرعت قابل انجام باشد.

مروری جامع بر شوک‌های ارزی در ایران؛

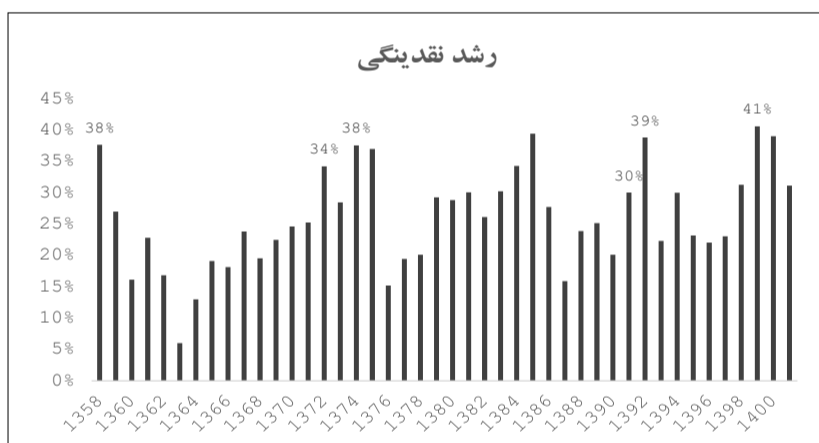
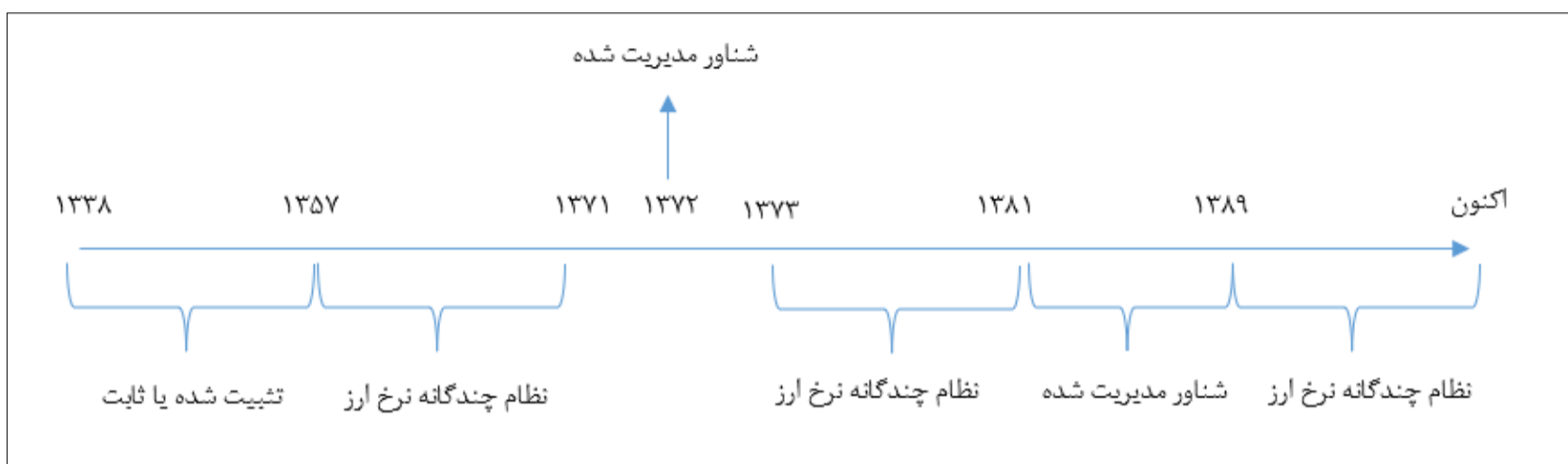
# عبرت آموزی از سرگذشت تراژیک «ریال» در گذار از ۴ شوک ارزی

آرش صدیقی - کارشناس سرمایه‌گذاری شرکت سرمایه‌گذاری اقتصاد نوین

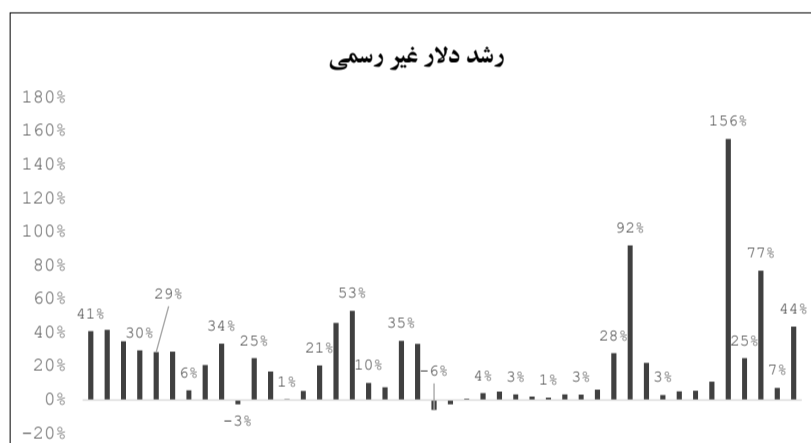
اقتصادها همواره با احتمال بروز شوک‌های مختلف مواجه بوده‌اند که در برخی شرایط به دلایل بنیادی و ساختاری، در نهایت به بحران اقتصادی در یک کشور و حتی در سطح بین‌المللی منجر شده است. از جمله شوک‌های مهمی که از گذشته در کانون توجه فعالان بازار، پژوهشگران و سیاست‌گذاران قرار گرفته، شوک ارزی است. تکانه یا شوک ارزی

در اقتصاد به وضعیتی گفته می‌شود که حملات سوداگرانه برای خرید ارز خارجی هم ارزش پول ملی را به شدت کاهش می‌دهد و هم اقتصاد کشور را با موقعیتی دشوار مواجه می‌سازد. بر این اساس دولت مجبور است با فروش ذخایر ارزی یا افزایش نرخ بهره به حفظ ارزش پول ملی اقدام کند. در یک اقتصاد باز جریان خدمات و سرمایه میان کشورها با توجه به نرخ ارز صورت می‌پذیرد؛ بنابراین نرخ ارز می‌تواند متغیرهای عمده بخش صادرات، واردات، ورود و خروج سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد. در حقیقت می‌توان

گفت که نوسانات نرخ ارز نوعی ریسک در بخش تعاملات خارجی ایجاد می‌کند و اگر نرخ ارز در جهت مناسب تنظیم شود، می‌تواند محیط مناسب و مساعدتری جهت تولید، تجارت و سرمایه‌گذاری فراهم کند. بطور کلی بی‌ثباتی متغیرهای کلان اقتصادی در کشورهای در حال توسعه از جمله ایران درجه بالایی دارد. در این کشورها نرخ ارز و سایر متغیرهای کلان اقتصادی نسبت به اقتصادهای پیشرفته و صنعتی بیشتر در نوسان هستند و این نوسانات نیز به نوبه خود محیط نامطمئنی را برای سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کند.



نمودار (۲): رشد سالانه نقدینگی در بازه ۱۳۵۸ لغایت ۱۴۰۱ (بانک مرکزی)



نمودار (۱): تغییرات سالانه نرخ ارز در ایران (بانک مرکزی)

از سال ۱۹۴۶ تا ۱۹۷۳ میلادی در بیشتر کشورهای جهان سیستم ارزی بر تون وودز حاکم بود که نوعی سیستم نرخ ثابت ارز در برابر طلا به شمار می‌رفت. بعد از فروپاشی نظام ارزی بر تون وودز در اوایل دهه هفتاد میلادی در ابتدا کشورهای صنعتی و سپس سایر کشورها از نظام ارز شناور مدیریت شده استفاده کردند. به همین دلیل پس از این دوره محیط اقتصاد بین‌الملل شاهد نوسانات قابل توجهی در برابری ارز سایر کشورها بوده است. همزمان با افزایش تجارت بین‌المللی، نوسانات نرخ ارز به عنوان یکی از مهم‌ترین منابع ریسک محسوب می‌شود؛ از آنجایی که در مقایسه با سایر متغیرهای کلان اقتصادی مثل نرخ بهره و تورم بی‌ثبات تر است، شوک ارزی تاکنون کشورهای مختلفی از جمله ایران را درگیر خود ساخته و گاهی اوقات به بحران ارزی تبدیل شده است؛ بدین سبب پرداختن به شوک‌های ارزی اهمیت بسیار زیادی دارد. دلیل پرداختن به این موضوع آن است که در برخی دوره‌ها مانند سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲ و نیز سال ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ به دلیل شکل‌گیری انتظارات تورمی، شاهد هجوم تقاضا در بازار و افزایش لجام گسیخته سطح و میزان نوسان نرخ ارز در کشور بوده ایم. تکانه‌های ارزی مشابه تکانه‌های دیگر از قابلیت انتقال پویا برخوردارند و بر اساس شواهد مختلف به دلیل بهم پیوستگی اقتصاد جهانی و داخلی به دارایی‌های حقیقی و بازارهای دیگر سرایت می‌کند. دامنه این سرایت با گسترش سیستم‌های ارتباطی و وابستگی بیش از پیش بازارهای مالی به یکدیگر رو به افزایش است. بر اساس مباحث جدید اقتصاد کلان، عوامل تأثیرگذار بر بی‌ثباتی نرخ واقعی ارز به دو دسته عوامل پولی و غیر پولی تقسیم بندی می‌شوند. به لحاظ نظری، نشان می‌دهد که شوک‌های پولی پیش‌بینی نشده از طریق اضافه جهش نرخ ارز می‌توانند منجر به ایجاد نوسانات شدیدی در نرخ ارز شوند. به عبارت دیگر سرعت تعدیل پایین بازار کالاها و خدمات نسبت به بازار مالی موجب می‌شود که در کوتاه مدت شوک‌های پولی اثر بسیار شدیدی بر نرخ ارز داشته باشد. علاوه بر تأثیرگذاری شوک‌های پولی بر نوسانات نرخ ارز، کالدرن (۲۰۰۴) بیان می‌کند که ثبات و پایداری شوک‌های پولی تنها یکی از عوامل تأثیرگذار بر نوسانات نرخ ارز بوده و عوامل غیر پولی دیگری نظیر شوک‌های بهره‌وری، شوک‌های رابطه مبادله‌ای و مخارج دولت می‌توانند بر نوسانات نرخ واقعی ارز مؤثر باشند. نتایج نشان می‌دهند که متغیرهای اساسی تعیین‌کننده نرخ ارز تعادلی در اقتصاد ایران شامل خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی (نسبت به GDP)، مخارج دولت (نسبت به GDP)، بهره‌وری (تولید ناخالص داخلی سرانه) و مازاد تراز تجاری (نسبت به GDP) می‌شوند و متقابلاً کاهش مخارج دولت و افزایش خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی، بهره‌وری و مازاد تراز تجاری، کاهش نرخ ارز تعادلی بلندمدت را به دنبال دارند.

بحرانهای ارزی در کنار تأثیر از بحران بازار دارایی‌ها، گاهی اوقات از بحران موازنه پرداختها نیز متاثر می‌شوند. بحران موازنه پرداختها با کمتری تراز مبادلات مالی-تجاری بین‌المللی، کاهش خالص درآمدهای صادراتی، افزایش خالص انتقالات جاری-سرمایه‌ای، کاهش خالص تأمین مالی خارجی، افزایش خالص خروج سرمایه و کاهش قدرت خرید پولی ملی همراه است. بحران موازنه پرداختها بر خلاف بحران مالی، اگر چه با جهش قیمت در بازار ارز همراه بوده اما اثرات آنها بر بازار ارز در قالب افزایش خالص تقاضا و نیز رشد نرخ اسمی نرخ ارز کاملاً مشابه و همسو با بحران مالی است.

### شوک‌های ارزی مورد مطالعه در این پژوهش

در این بررسی بطور مختصر چهار شوک ارزی مهم و اصلی در نیم قرن اخیر را مورد بررسی قرار داده ایم، به شرح ذیل می‌باشند:

- ۱- شوک ارزی سال ۱۳۵۸
- ۲- شوک ارزی سال ۱۳۷۴
- ۳- شوک ارزی سال ۱۳۹۱
- ۴- شوک‌های ارزی دوره زمانی ۱۳۹۷-۱۴۰۱

اقتصاد ایران در طول سالهای گذشته شوک‌های ارزی متفاوتی را پشت سر گذاشته است. بطور کلی می‌توان چهار شوک بزرگ ارزی را برای اقتصاد ایران نام برد. در ادامه به توضیح تفصیلی این چهار شوک ارزی خواهیم پرداخت:

### شوک ارزی سال ۱۳۵۸

پیش از پیروزی انقلاب اسلامی نظام ارزی حاکم بر کشور نظام ارزی ثابت بود. با این حال، کنترل و نظارت دولتی، سهمیه بندی ارزی و تعیین اولویت‌های کشور برای مصارف ارزی تا سال ۱۳۵۲ ادامه داشت. در سال ۱۳۵۳ قیمت نفت در بازارهای جهانی به صورت قابل ملاحظه‌ای افزایش یافت. با افزایش درآمدهای ارزی حاصل از صادرات نفت سهمیه بندی ارزی (با حفظ نظام ارزی ثابت) حذف گردید. در نتیجه به دلیل مسلط بودن دکترین نظام ارزی ثابت (برتون وودز) و همچنین وضعیت مناسب صادرات نفتی در سالهای پیش از انقلاب، شوک ارزی خاصی را شاهد نبودیم و نرخ برابر دلار به ریال در سطح تقریبی ۶۸ تا ۷۶ ریال در نوسان بود. در سالهای ابتدایی پس از پیروزی انقلاب اسلامی نیز نظام ارزی کشور به لحاظ نظری همچنان نظام نرخ ارز ثابت باقی ماند، اما با بلوکه شدن ذخایر ارزی ایران در بانک‌های خارجی، بانک مرکزی به منظور مهار و کنترل این جریان، کنترل‌هایی را به اجرا درآورد. نخستین شوک ارزی در اولین سالهای ابتدای پیروزی انقلاب اسلامی رخ داد. در جایی که

تلاطمات سیاسی در اوج خود قرار داشت و باعث شد نرخ ارز در بازار آزاد (غیر رسمی) از ۱۰۰ ریال به ۱۴۰ ریال برسد. ریشه‌های این شوک ارزی عمدتاً از جنس سیاسی بود. این شوک ارزی در سالهای بعد نیز ادامه دار بود و این موضوع کم و بیش تا پایان جنگ تحمیلی گریبان‌گیر اقتصاد کشور شد.

پس از وقوع انقلاب اسلامی مجموعه‌ای از اتفاقات دست به دست هم داد تا کشور در شرایط اقتصادی ویژه‌ای قرار گیرد. التهابات سیاسی ناشی از تغییر حکومت از سویی و تغییرات مدیریتی در سطوح بالای اقتصادی و از سوی دیگر کاهش صادرات نفتی کشور اقتصاد کشور را مبهم و غیرقابل پیش‌بینی کرد. طبیعتاً کاهش فعالیت‌های اقتصادی بویژه فعالیت صنایع نفتی و صادرات محور به درآمدهای ارزی کشور لطمه وارد کرده و موجب جهش ارزی شد؛ بنابراین در سال ۱۳۵۸ نرخ دلار از ۱۰۰ ریال بار شد ۴۰ درصدی به ۱۴۰ ریال رسید؛ در حالیکه نرخ ارز رسمی کشور همچنان بصورت ثابت روی ۷۰ ریال باقی مانده بود و تغییر خاصی را تجربه نکرد. با آغاز جنگ تحمیلی، کاهش امکان صادرات نفت، افزایش تقاضا برای واردات و کاهش قیمت نفت در بازارهای جهانی، درآمدهای ارزی کشور با محدودیت‌های بسیاری مواجه شد؛ در حالیکه اتخاذ سیاست‌های جانشینی

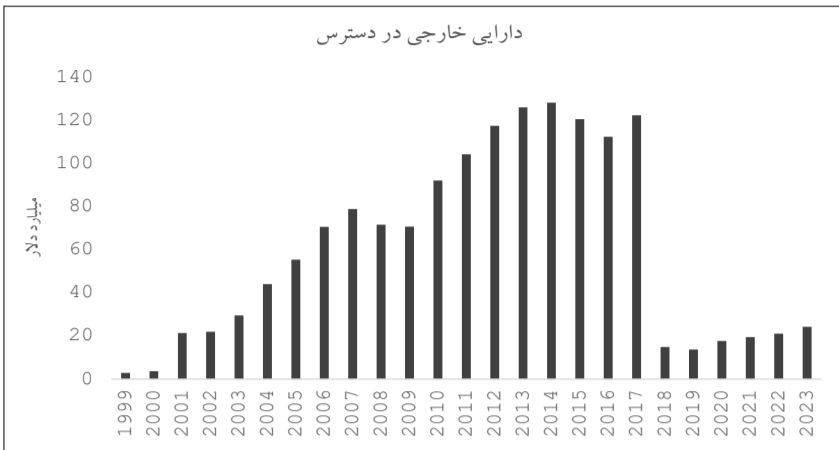
واردات که از یک دهه پیش از پیروزی انقلاب آغاز شده و نیاز صنایع بزرگ کشور به تجهیزات و

مواد اولیه وارداتی و درآمدهای ارزی را افزایش داده بود. از سوی دیگر، واردات کالاهای اساسی مورد نیاز جامعه و نیز هزینه‌های عمرانی طرح‌های توسعه‌ای نیازمند دسترسی به منابع ارزی بود. با توجه به محدود بودن درآمدهای ارزی کشور کانالیزه کردن و تخصیص بهینه این منابع اهمیت بسیاری داشت. علاوه بر این، از آنجا که بخش عمده درآمدهای ارزی کشور از صادرات نفت حاصل می‌شد و نوسانات قیمت نفت درآمدهای ارزی کشور را به شدت تحت تأثیر قرار می‌داد؛ در سالهایی که کشور با محدودیت درآمدهای ارزی مواجه بود این جهت دهی و تخصیص صحیح منابع اهمیتی دوچندان می‌یافت تا جایی که مجموع الزامات و عوامل فوق، کشور را به سمت نظام چند نرخ ارز سوق داد.

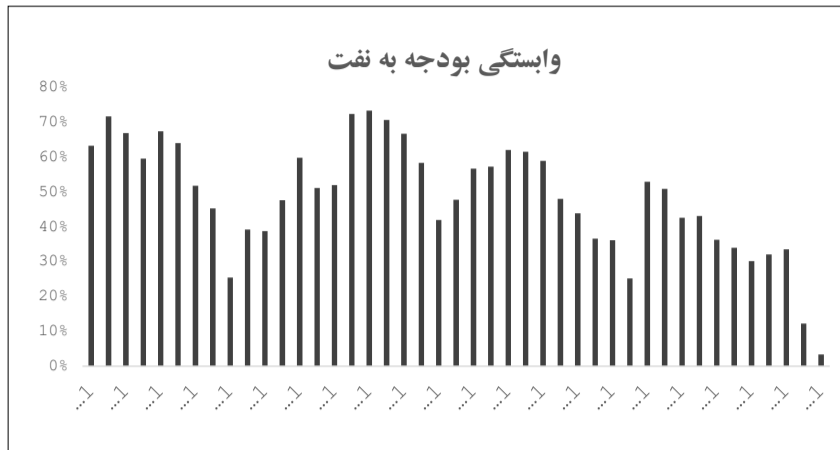
### شوک ارزی سال ۱۳۷۴

سالهای پس از جنگ تحمیلی سال‌های بانیات و آرامی به لحاظ شرایط حاکم بر اقتصاد کشور بود. در سال ۱۳۶۷ کشور با کاهش نرخ ارز مواجه شد و نشانه‌های کنترل نرخ ارز و بطور کلی شرایط کلی اقتصاد در این سالهای انتهایی جنگ و سالهای پس از آن به خوبی قابل مشاهده بود؛ در سال ۱۳۶۷ با وجود نرخ تورم ۲۸ درصدی نرخ واقعی ارز با شوک منفی ۳۰ درصدی مواجه شد. بهبود تدریجی درآمدهای نفتی و کاهش خروج سرمایه و همچنین سیاست ارزی کارآمد دولت مبنی بر صرفه‌جویی ارزی از مهم‌ترین دلایل این اتفاق بود.





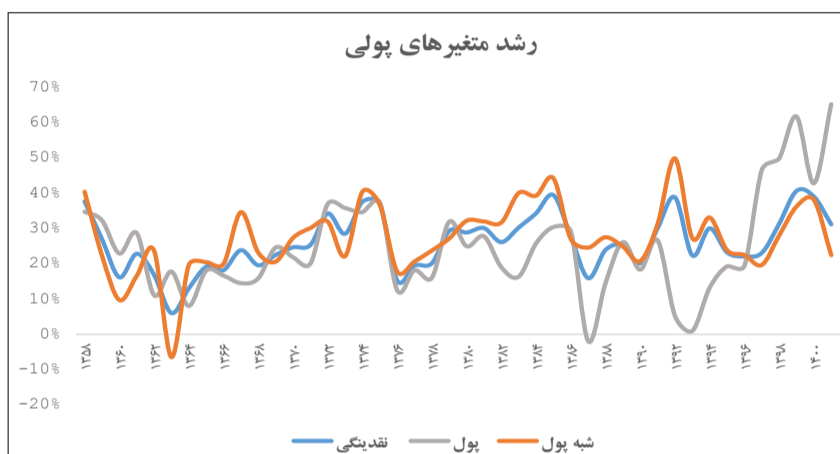
نمودار (۴): دارایی های خارجی در دسترس بانک مرکزی (صندوق بین المللی پول)



نمودار (۳): وابستگی بودجه ایران به درآمدهای نفتی در بازه زمانی ۱۳۵۷ لغایت ۱۳۹۹ (بانک مرکزی)



نمودار (۶): ذخایر ارزی ایران به تفکیک سال (بانک مرکزی)



نمودار (۵): رشد متغیرهای پولی به تفکیک سال (بانک مرکزی)

وجود منابع ارزی کافی ناشی از صادرات نفت و گاز و نیز رشد مداوم صادرات غیرنفتی به ویژه محصولات پتروشیمی و میعانات گازی امکان مدیریت بازار را فراهم می کرد تا اینکه از اواسط سال ۱۳۸۹ و پس از فاصله گرفتن نرخ ارز بازار آزاد از نرخ رسمی تلاطمات نسبتاً شدیدی در بازار ارز سالهای ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ در بازار ارز کشور پدیدار شد. افزایش شدید نرخ ارز از نیمه دوم سال ۱۳۹۰ شروع شد؛ به طوری که نرخ ارز از ۱۳ هزار و ۲۰۰ ریال برای هر دلار در ۲۰۰۰ ریال به ۲۱ هزار ریال در چهارم بهمن ۱۳۹۰ رسید. مهم تر از افزایش قیمت ارز، نوسانات شدید آن و آثار مخرب آن بر تولید و توزیع درآمد ملی است. از ۴ بهمن ماه ۱۳۹۰ تا ۲۴ اردیبهشت ۱۳۹۱ هر دلار از ۱۵ هزار و ۷۵۰ ریال به ۲۱ هزار ریال و از آن تاریخ تا ۳۰ شهریور به ۲۴ هزار و ۳۸۰ ریال تغییر قیمت داد، یعنی پس از آن شوک ۵۹٫۱ درصدی شاهد یک شوک ۲۵ درصدی دیگر نیز بودیم. در ادامه شوک ارزی ۵۴٫۸ درصدی دیگری را نیز شاهد بودیم. بر اساس آنچه کروگمن عنوان می دارد مشکل تراز پرداختها در کشورهای با نرخ ارز ثابت و در نتیجه کاهش ذخایر ارزی بسترساز شکل گیری بحران تراز پرداختهاست. زمینه های بروز این مشکل در اواسط سال ۱۳۸۹ در ایران فراهم شد.

های سنواتی بازار ارز در معرض تغییرات و شوک های هر چند محدود قرار گیرد. با کاهش معنادار قیمت جهانی نفت و وابستگی بالای بودجه سالانه به نرخ ارز و شروع تحریم های اقتصادی از مهرماه ۱۳۸۹ با افزایش نرخ ارز در بازار آزاد، نظام یکسان ارزی دچار اختلال گردید. در سال ۱۳۹۰ افزایش نرخ برابری ارزهای خارجی در بازار تهران با نوسانات زیادی همراه شد و تا پایان سال افزایش بیش از ۷۰ درصدی را طی یک دوره یکساله ثبت کرد. بیشترین افزایش نرخ ارز در این سال در دی ماه بود. بانک مرکزی نرخ ارز رسمی را برای برقراری مجدد نظام یکسان حدود ۲۰ درصد افزایش داد و به ۱۲ هزار و ۲۶۰ ریال رساند، اما در دستیابی به نظام یکسان ارزی موفق نشد. همانگونه که عنوان شد پس از یکسان سازی نرخ ارز در سال ۱۳۸۱ نظام ارزی کشور از ثبات قابل قبولی برخوردار شد.

نظام شناور مدیریت شده با تنگناهای ساختاری مواجه بود. اشکال عمده این بازار مربوط به تسلط ارز حاصل از صادرات نفت بر سمت عرضه آن بود. به عبارت بهتر، برقراری نظام شناور مستلزم وجود و تسلط عوامل بازاری به صورت نسبتاً رقابتی در هر دو سمت عرضه و تقاضای بازار می باشد، اما به دلیل اینکه بخش اصلی عرضه ارز در کشور متکی به درآمد ارزی حاصل از صادرات نفت بود این موضوع باعث می شد با نوسان در قیمت های جهانی نفت و نیز تصمیمات مربوط به مصرف درآمدهای نفتی در بودجه

مدیریت شده در دوره زمانی ۱۳۸۱ تا اواسط ۱۳۸۹ در جریان بود. به این ترتیب، نرخ ارز از هفت هزار و ۹۹۱ ریال در سال ۱۳۸۱ به ۱۰ هزار و ۶۰۱ ریال در سال ۱۳۸۹ افزایش یافت. تا سال ۱۳۸۹ بازار ارز کشور تقریباً به مدت یک دهه از دو ویژگی برخوردار بود؛ یکی استقرار نظام یکسان ارزی در قالب نظام ارزی شناور مدیریت شده و دیگری ثبات نسبی نرخ ارز به رغم رشد نقدینگی نسبتاً بالا. نکته حائز اهمیت اینکه به رغم اجرای موفقیت آمیز سیاست یکسان سازی نرخ ارز در سال ۱۳۸۱ و تداوم آن تا سال ۱۳۸۹ این بازار برای برقراری

سهام حساب ذخیره تعهدات ارزی، ۱۵ درصد سهم افزایش دارایی خارجی بانک مرکزی و ۲۶ درصد سهم تسهیلات بخش غیردولتی بود. اشتباه در سیاست گذاری ارزی در ابتدای دهه ۷۰ شمسی موجب رشد افسار گسیخته نقدینگی شد و تلاطمات ارزی تا چند سال بعد نیز پابرجا باقی ماند؛ در نتیجه در سال ۱۳۷۷ و ۱۳۷۸ نیز شوک های هر چند محدودی را در نرخ دلار شاهد بودیم که همگی پس لرزه های سوء مدیریت ارزی سال ۱۳۷۴ و قبل تر از آن بود.

❖ **شوک ارزی سال ۱۳۹۱**  
پیش از پرداختن به شوک ارزی سال ۱۳۹۱ لازم است بصورت کوتاه وضعیت و سیاست ارزی ایران در دهه ۱۳۸۰ را مرور کنیم. از آنجایی که سیاست یکسان سازی نرخ ارز با رویکرد دستیابی به یک نظام ارزی انعطاف پذیر تر نقش مهمی در زمینه بهبود عملکرد بخشهای مختلف اقتصادی ایفا می نماید این سیاست مجدد در سال ۱۳۸۱ مورد استفاده قرار گرفت و انواع نرخ های موجود کنار گذاشته شدند. در سال ۱۳۸۱ اجرای سیاست یکسان سازی نرخ ارز با استفاده از حمایت مالی ذخایر ارزی بانک مرکزی و پوشش های مالی از سوی این بانک موجب کاهش فاصله شدید نرخ ارز آزاد و رسمی به میزان قابل توجهی گردید و ثبات نسبی در بازار ارز را فراهم آورد. نظام شناور

اما این شرایط باثبات اقتصادی در نیمه اول دهه هفتاد تغییر کرد؛ کاهش درآمدهای نفتی به همراه ناتوانی در مهار نرخ ارز و دو برابر شدن هزینه های دولت در سال ۱۳۷۲، شوک تورمی دیگری را در سال ۱۳۷۴ را رقم زد. در سال ۱۳۷۴ نرخ تورم به بیش از ۴۹ درصد رسید که یکی از بالاترین نرخ های تورم در دوره معاصر بوده است. خوشبختانه پس از سال ۱۳۷۴ با افزایش نسبی درآمدهای نفتی و واردات، سیاست گذاری صحیح اقتصادی، مهار نقدینگی و هدایت آن به سوی سرمایه گذاری و نیز سیاست گذاری مناسب در نرخ ارز، میزان تورم کاهش یافت.

سیاست های انبساطی پولی و مسالی و کاهش ارزش پول ملی در این دوره، فشار تورمی شدیدی را بر اقتصاد تحمیل کرد؛ به طوریکه اجرای سیاست های تثبیت به صورت یک ضرورت در آمد.

بنابراین ایجاد ثبات اقتصادی با ابزار نرخ ارز، اقدامی در جهت تصحیح خطای گذشته بود که از سال ۱۳۷۴ به اجرا درآمد. به این ترتیب سیاست کنترل نرخ ارز، کنترل قیمت ها، تحدید واردات و کنترل صادرات منجر به کاهش نرخ تورم به ۲۳/۲ درصد در سال ۱۳۷۵ شد. در سال ۱۳۷۶ کاهش رشد نقدینگی و متعاقب آن کاهش تقاضای کل، تثبیت نرخ ارز و قیمت ها، همچنین کاهش قیمت نفت، منجر به کاهش درآمدهای ارزی حاصل از فروش نفت شد.

پس از جنگ تحمیلی و بازسازی اولیه اقتصاد و شروع دوباره طرح های توسعه ای، یکسان سازی نرخ ارز جزء اولویت های تحول اقتصادی قرار گرفت.

سیاست یکسان سازی نرخ ارز نخستین بار در سال ۱۳۷۲ اعمال گردید. سیاست یکسان سازی نرخ ارز در ایران در سال ۱۳۷۲ به دلیل عدم توازن در تراز پرداختها که عمدتاً در نتیجه کاهش قیمت نفت و مشکل باز پرداخت بدهی های سررسید شده و معوقه بود که در نهایت به افزایش شدید نرخ ارز منجر شد. سال های قبل از ۱۳۷۴ سالهای حساس و مهمی برای شکل گیری بحران ارزی بود. از سال ۱۳۶۸ تا ۱۳۷۱ معادل ۸۶٫۵ میلیارد دلار ارز برای مصارف مختلف تخصیص یافت و این در حالی بود که درآمد ارزی کشور تنها ۵۷٫۱ میلیارد دلار بود؛ با تشدید روند افزایشی قیمت های داخلی و تورم اقتصادی، نرخ ارز نیز به ناگهان در سال ۱۳۷۴ جهش بی سابقه ای را تجربه کرد و به این ترتیب اولین شوک ارزی پس از سال ۱۳۵۸ در این دوره پدید آمد. نرخ ارز در سال ۱۳۷۳ در حدود ۴۶ و در سال ۱۳۷۴ نیز حدود ۵۳ درصد افزایش یافت. شوک ارزی سال ۱۳۷۴ عموماً به دلایل اقتصادی رخ داد.

در حالیکه شوک ارزی سال ۱۳۵۸ ریشه های سیاسی داشت. در سال ۱۳۷۴ بدهی های ارزی دولت و عدم امکان وام گیری ایران از نهادهای بین المللی مانند بانک جهانی و صندوق بین المللی پول و همچنین قیمت گذاری نرخ ارز که به فاصله قابل توجه نرخ ارز بازار آزاد از نرخ رسمی شده بود، پیش زمینه های شوک ارزی را فراهم کرد؛ به این صورت که نرخ ارز رسمی کشور روی ۷۰ ریال تثبیت شده بود در حالیکه نرخ ارز بازار آزاد در محدوده یک هزار و ۷۵۰ ریال نوسان می کرد؛ این فاصله بسیار زیاد نرخ ارز رسمی از نرخ ارز بازار آزاد موجب رشد شدید پایه پولی و در نتیجه رشد بالای نقدینگی در سالهای ابتدایی دهه هفتاد شد. بنابراین می توان گفت از کل رشد نقدینگی در سال ۱۳۷۴ که یکی از بالاترین رشدها در دهه های اخیر بوده حدود ۵۶ درصد





## جریمه مالیاتی تسهیلات مسکن بانک‌های بورسی در چنبره «دیرش» منابع



اوراق بهادار بیشتر از پیش حائز اهمیت جلوه می‌دهد.

توضیح: واژه «دیرش منابع» در بین کارکنان و مدیران بانکی به حالتی گفته می‌شود که منابع بانک با اعطای تسهیلات بلند مدت مثلاً ۱۰ تا ۲۰ ساله، به مدت طولانی از دسترس بانک خارج می‌شود در صورتی که سودی متناسب با تورم نصیب بانک نمی‌شود و در حالی که ماندگاری منابع و سپرده‌های بانکی، عموماً با رسوب بلند مدتی روبرو نیست، بانک‌ها با کسری نقدینگی شدید روبرو هستند. این شرایط در ناترازی کنونی بانک‌ها که عمدتاً بخش زیادی از آن به دلیل فشار تسهیلات تکلیفی و همچنین بدهی بیش از ۵۰۰ همی دولتی به بانک‌ها حادث شده، خود عامل مهمی در ناتوانی بانک‌ها به تمکین از دستورات دولتی بوده و البته مجازات مالیات نیز خود قصه پر غصه دیگری برای نزول کفایت سرمایه بانک‌ها به شمار می‌رود.

مطالبه قرار گیرد. در پایان ذکر این نکته ضروری است تمامی بانک‌های کشور با این موضوع دست به گریبان بوده و مراتب اعتراض خود را به نحوه اخذ جریمه از سوی دولت به عاملیت سازمان امور مالیاتی کشور به مراجع ذیصلاح قانونی اعم از مرکز دادرسی مالیاتی، شورای عالی مالیاتی و دیوان عدالت اداری اعلام نموده‌اند که با توجه به استقلال دستگاه قضاوت قطعاً با وجود موارد اشاره شده جریمه موضوع بحث از بین رفته و یا تا حد تأثیر مدافعات صورت گرفته تعدیل خواهد شد.

علی‌الیهال به نظر می‌رسد طرح این موضوع که از مهر ماه سال ۱۴۰۱ از سوی سازمان امور مالیاتی و بانک‌ها در حال پیگیری می‌باشد و در تاریخ نگارش این یادداشت اعتراض‌ها در مراجع نهایی مطرح و در حال رسیدگی و صدور رای هستند، موضوعی باشد که نیاز به دید عمیق‌تر بر قوانین مقررات حاکم بر بازار سرمایه و شرکت‌های ناشر

مکاتبات متعدد از سوی بانک‌ها و بانک مرکزی به اطلاع وزارت راه و شهرسازی رسیده و از طرفی نیز مشکلات بانک‌ها در خصوص محدودیت منابع و درخواست خط اعتباری از دیگر نقاط تاریک این موضوع برای بانک‌های عامل بوده است.

۵- با عنایت به تبصره ماده ۱۲ دستورالعمل اجرایی اعطای تسهیلات احداث و نوسازی مسکن، موضوع قانون جهش تولید مسکن مصوب سال ۱۴۰۰ اخذ این میزان از مالیات از بانک‌های عامل در صورتی امکان‌پذیر است که شرایط مقرر در دستورالعمل فوق که جهت اعطای تسهیلات ضروری شناخته می‌شود، به نحو صحیح و در مواعد مقرر صورت گرفته باشد. لذا نظر به اینکه تبصره مذکور در محاسبه میزان تعهد انجام نشده بانک‌های عامل مؤثر می‌باشد، از این رو می‌بایست تعهد انجام نشده بانک در تخصیص تسهیلات به بخش مسکن مورد ارزیابی قرار گیرد.

۶- نکته حائز اهمیت دیگر اینکه، طبق ماده (۲) دستورالعمل اجرایی مربوطه، هرگونه تقاضا برای دریافت تسهیلات می‌بایست از طریق ثبت درخواست از سوی متقاضی و یا دستگاه ذی ربط در سامانه وزارت راه و شهرسازی صورت پذیرد. با عنایت به مطالب عنوان شده، عملکرد بانک‌ها در بخش مسکن به جای رقم سهمیه تکلیف شده از سوی بانک مرکزی ج.ا.ا می‌بایست بر اساس پرداختی به متقاضیان واجد شرایط و ثبت نام شده در سامانه وزارت راه و شهرسازی مورد ارزیابی قرار گیرد، لذا به نظر می‌رسد صحیح‌تر این باشد که میزان جریمه موضوعه نیز بر اساس رقم تسهیلات ثبت شده در سامانه مزبور (واجد شرایط) پس از کسر تسهیلات پرداخت شده مورد

مالیاتی برابر بیست درصد (۲۰٪) تعهد انجام نشده را از بانک‌ها و مؤسسات اعتباری مستنکف، اخذ و به خزانه داری کل کشور واریز نماید که این مبلغ ۱۰۰٪ تخصیص یافته تلقی و به حساب صندوق ملی مسکن واریز می‌شود.

۳- در همین راستا، سازمان امور مالیاتی کشور بر اساس اطلاعات اعلامی بانک مرکزی ج.ا.ا مورخ ۱۴۰۱/۰۹/۲۶ و نامه شماره ۵۲۸۰۹۵۳/ه مورخ ۱۴۰۱/۰۸/۲۳ کمیسیون عمران مجلس شورای اسلامی، مبلغ ۴۲۰٫۰۰۰ میلیارد ریال سهمیه مصوب بانک مرکزی جهت اعطای تسهیلات مسکن برای سال اول اجرای قانون (۱۴۰۱/۰۶/۳۰) لغایت ۱۴۰۱/۰۶/۳۰ را مینا قرار داده و معادل ۲۰٪ آن را به عنوان مالیات عدم رعایت قانون مذکور مطالبه نموده است.

۴- این درحالیست که دستورالعمل مربوط به پرداخت تسهیلات مذکور طی نامه‌ای در تاریخ ۱۴۰۰/۰۹/۱۷ و توزیع استانی سهمیه تسهیلات موصوف نیز در تاریخ ۱۴۰۱/۰۳/۲۳ طبق نامه از سوی بانک مرکزی ج.ا.ا به بانک‌ها جهت اجرا ابلاغ گردید که با توجه به مشکلات مربوط به سامانه طرح اقدام ملی مسکن وزارت راه و شهرسازی (از قبیل عدم نمایش متقاضیان ثبت نام شده، مغایرت اطلاعات شعب موجود در سامانه، نبودن گروه پشتیبانی جهت رفع مشکل کاربران، عدم ارسال راهنمای کاربران جهت کار با سامانه و همچنین ابهامات موجود در دستورالعمل ابلاغی از سوی بانک مرکزی ج.ا.ا)، امکان پرداخت تسهیلات برای هیچیک از بانک‌ها میسر نبوده است. لازم به ذکر است، ابهامات ذکر شده نیز بارها و طی

امیرحسین بیطرفان  
کارشناس تحلیل صورتهای مالی و ارزش‌گذاری اوراق بهادار

با توجه به اینکه در روزهای منتهی به پایان آبان ماه سال ۱۴۰۲ بحث جریمه بانک‌های کشور به جهت عدم اجرای تعهدات خود در اعطای تسهیلات بانکی ذیل قانون جهش تولید مسکن داغ شده و این موضوع نیز با مصاحبه وزیر محترم اقتصاد با یکی از رسانه‌ها بر سر زبان‌ها افتاد بهانه‌ای شد تا با نگاهی عمیق‌تر به این موضوع بنگریم.

در ابتدا دانستن این نکته ضروری است که مالیات موضوع تبصره ۵ ماده ۴ قانون جهش تولید مسکن برای سال اول اجرای قانون (از ۱۴۰۱/۰۶/۳۰ الی ۱۴۰۱/۰۶/۳۰) در تاریخ ۱۴۰۲/۰۵/۱۰ ابلاغ گردیده است و در ادامه:

۱- طبق ماده ۴ قانون جهش تولید مسکن مصوب ۱۴۰۰/۰۵/۱۷ مجلس شورای اسلامی (پیوست شماره ۳)، بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی مکلفند حداقل بیست درصد (۲۰٪) از تسهیلات پرداختی نظام بانکی در هر سال را با نرخ سود مصوب شورای پول و اعتبار به بخش مسکن اختصاص دهند. به صورتی که در سال اول اجرای قانون از حداقل ۳٫۶۰۰٫۰۰۰ میلیارد ریال تسهیلات برای واحدهای موضوع این قانون کمتر نباشد و برای سال‌های آینده نیز حداقل منابع تسهیلاتی مذکور با افزایش درصد صدرالذکر مطابق با نرخ تورم سالانه افزایش یابد.

۲- طبق تبصره ۵ ماده ۴ قانون مذکور، سازمان امور مالیاتی کشور موظف است در صورت عدم رعایت موضوع این ماده، در قالب بودجه سنواتی،

عملکرد ۸ ماهه فولاد خوزستان ثابت کرد؛

## فولاد خوزستان بزرگ‌ترین تامین کننده نیاز بازار ایران به شمش فولادی و تختال

بزرگ‌ترین تامین کننده تختال در بورس کالا نیز بوده و ۳۸٫۶ درصد کل حجم معاملات تختال مربوط به این شرکت بوده است.

حجم معاملات شمش فولادی شرکت فولاد خوزستان در رینگ داخلی بورس کالا در ۸ ماهه نخست امسال با رشد ۹ درصدی نسبت به مدت

شرکت فولاد خوزستان در ۸ ماهه نخست سال جاری، بزرگ‌ترین تامین کننده نیاز بازار داخلی ایران هم به شمش فولادی و هم تختال بوده است. این شرکت با فاصله زیاد نسبت به سایر فولادسازان ۱۹٫۹ درصد حجم معاملات شمش در رینگ داخلی بورس کالا را به خود اختصاص داده و همزمان

بزرگ‌ترین تامین کننده تختال در بورس کالا نیز بوده است. این شرکت با فاصله زیاد نسبت به سایر فولادسازان ۱۹٫۹ درصد حجم معاملات شمش در رینگ داخلی بورس کالا را به خود اختصاص داده و همزمان بزرگ‌ترین تامین کننده تختال در بورس کالا نیز بوده و ۳۸٫۶ درصد کل حجم معاملات تختال مربوط به این شرکت بوده است.

### فولاد خوزستان بزرگ‌ترین تامین کننده نیاز بازار ایران به شمش فولادی و تختال

رشد ۹ درصدی حجم معامله شمش فولادی در بورس کالا	جهش ۲۱ درصدی درآمد فروش شمش فولادی در بورس کالا
<p>حجم معامله شمش فولاد خوزستان در بورس کالا در ۸ ماهه نخست ۱۴۰۲: <b>۹۲۳,۱۷۰ تن</b></p> <p>حجم معامله شمش فولاد خوزستان در بورس کالا در ۸ ماهه نخست ۱۴۰۱: <b>۸۴۹,۵۸۰ تن</b></p>	<p>درآمد فروش شمش فولاد خوزستان در بورس کالا در ۸ ماهه نخست ۱۴۰۲: <b>۱۸,۸۵۲ میلیارد تومان</b></p> <p>درآمد فروش شمش فولاد خوزستان در بورس کالا در ۸ ماهه نخست ۱۴۰۱: <b>۱۱,۷۴۰ میلیارد تومان</b></p>

- ✓ سهم فولاد خوزستان از کل حجم معاملات شمش فولادی در بورس کالا: ۱۹٫۹ درصد
- ✓ سهم فولاد خوزستان از کل ایش معاملات شمش فولادی در بورس کالا: ۲۰٫۴ درصد
- ✓ حجم معامله تختال فولاد خوزستان در بورس کالا در ۸ ماهه نخست ۱۴۰۲: ۳۲۷ تن
- ✓ سهم فولاد خوزستان از کل حجم معاملات تختال در بورس کالا: ۳۸٫۶ درصد

شرکت فولاد خوزستان در ۸ ماهه نخست سال جاری، بزرگ‌ترین تامین کننده نیاز بازار داخلی ایران هم به شمش فولادی و هم تختال بوده است. این شرکت با فاصله زیاد نسبت به سایر فولادسازان ۱۹٫۹ درصد حجم معاملات شمش در رینگ داخلی بورس کالا را به خود اختصاص داده و همزمان بزرگ‌ترین تامین کننده تختال در بورس کالا نیز بوده و ۳۸٫۶ درصد کل حجم معاملات تختال مربوط به این شرکت بوده است.

www.fco.ir

## دیپلم افتخار جشنواره هجدهم

### به روابط عمومی شرکت توسعه آهن و فولاد گل‌گهر

قرار گرفت و لایق دریافت دیپلم افتخار شناخته شد. جشنواره ملی انتشارات روابط عمومی هر ساله توسط انجمن متخصصان روابط عمومی ایران به منظور شناسایی و قدردانی از محصولات برتر روابط عمومی‌های کشور برگزار می‌شود.

کشور برگزار و از برگزیدگان این حوزه تجلیل شد. روابط عمومی شرکت توسعه آهن و فولاد گل‌گهر در بخش‌های کلیپ، فیلم مستند، تیزر، کتاب، تبلیغات مکتوب، مصاحبه، بروشور و وبسایت در بین ۱۰ روابط عمومی برتر کشور

روابط عمومی شرکت توسعه آهن و فولاد گل‌گهر در هجدهمین جشنواره ملی انتشارات روابط عمومی موفق به دریافت دیپلم افتخار شد. این مراسم یکم آذر ماه با حضور مدیران و نمایندگان روابط عمومی‌های برتر

**در هجدهمین جشنواره ملی انتشارات روابط عمومی؛**

## کسب دیپلم افتخار توسط روابط عمومی شرکت توسعه آهن و فولاد گل‌گهر

شرکت توسعه آهن و فولاد گل‌گهر  
STEEL DEVELOPMENT CO.  
ر.ا. عمومی

www.fco.ir

### تسهیلات بانکی بخش مسکن به روایت آمار و نمودار

در سال گذشته حدود ۱۲۰ همت تسهیلات به بخش مسکن اعطا گردید از این مبلغ حدود ۳۵ همت مربوط به بانک مسکن بوده است که سهم تسهیلات بانک مسکن از کل تسهیلات بخش مسکن به ۲۸ درصد رسیده است. این نسبت در سال های قبلتر و در اوج مسکن مهر به بیش از ۵۰ درصد نیز رسیده بود.

اما سهم تسهیلات مسکن از کل تسهیلات شبکه بانکی حدوداً ۷ درصد می باشد. این نسبت هم در سال های ابتدایی دهه ۹۰ و در سال ۱۳۹۰ حدود ۱۷ درصد بوده است. با توجه به هزینه بالای ساخت مسکن، تأمین همه هزینه آن از پس انداز خانوارها امکانپذیر نیست و به همین دلیل ماده ۴ قانون جهش مسکن نظام بانکی را موظف به پرداخت حداقل ۲۰ درصد تسهیلات پرداختی خود به بخش مسکن بانرخ مصوب شورای پول و اعتبار کرده است. این قانون در شهریور ۱۴۰۰ ابلاغ گردید.

اما آمارها حکایت بانکی معطوف به بخش مسکن بوده است. رشد حقیقی مسکن به رشد قیمت مسکن بدون لحاظ تورم عمومی اطلاق می گردد. بطور کلی مسکن از دهه ۷۰ تا امروز دو دوره مهم پرچالش داشته است. یکی در اواسط دهه ۸۰ و دیگری در سال های انتهایی دهه ۹۰. از مهمترین عوامل ایجاد این دو چالش می توان به مواردی اشاره کرد:

۱) طولانی شدن دوره رکود قبلی و عقب ماندن شاخص مسکن از تورم (۲) افزایش ناگهانی نهاده تولید مسکن به مثابه شوک سمت عرضه (۳) رکود سایر بازارها از جمله بازار سرمایه و جذب نقدینگی مزاد به این بازار

#### آیا وام خرید مسکن در بازار مسکن، تورم ایجاد می کند؟

در رابطه با میزان تأثیر گذاری وام مسکن در افزایش قیمت مسکن ایران عموماً افراق صورت می گیرد. تاریخچه تحولات قیمتی مسکن در دو دهه گذشته نشان می دهد که قیمت مسکن در کشور، چندین جهش را تجربه کرده است که عموم جهش های قیمتی به دلایل درون بخشی صورت پذیرفته و به وسیله دلایل برون بخشی، تشدید یا تخفیف یافته است. مبانی نظری و تجربی موضوع نیز مؤید تأثیر موقتی افزایش وام خرید بر قیمت مسکن است و عمدتاً نمی توان افزایش وام خرید را علت افزایش قیمت مسکن تلقی کرد.

متوسط نسبت LTV در طول دوره بررسی ۱۷ درصد بوده است. این نسبت در سال ۱۳۹۵ در پی ثبات بازار مسکن به بیشترین میزان خود یعنی ۴۷ درصد رسید و از همان سال روند کاهشی ادامه داشته است و در سال گذشته به ۱۲ درصد رسیده است.

خانه های خالی، نیازمند مالیات است، نه وام خرید. هر چند این ایده، طرفداران زیادی در کشور دارد، با این حال برای حل مشکلات بخش مسکن باید ابتدا دلیل خالی بودن واحدهای مسکونی، مشخص و بر اساس آن، راه حل ارائه شود. در صورت وجود شروط زیر، راه حل مالیات بر خانه های خالی، می تواند مؤثر باشد.

امکان شناسایی خانه های خالی: بدون تردید پیش نیاز اخذ مالیات از خانه های خالی، شناسایی این خانه ها است که با توجه به فقدان بانک اطلاعات جامع املاک در کشور، چنین امکانی برای سازمان امور مالیاتی فراهم نیست. نگاهی به پیشینه موضوع در کشورمان نیز مؤید این تقصیر است. شایان ذکر است که قانون مالیات بر خانه های خالی در سال ۱۳۶۶ به تصویب رسید؛ اما در اصلاحیه سال ۱۳۸۰ به دلیل عدم امکان شناسایی این واحدها و به تبع، بیش تر بودن هزینه های اجرایی این مالیات از درآمد، لغو و مجدداً در اصلاحیه سال ۱۳۹۴ گنجانده شد؛ تا آزمون مجدداً آزمون شود.

وجود خانه های خالی و احتکار فروشندگان: طی سال های ۱۳۹۲-۱۳۹۴ بزرگ ترین مشکل دارندگان مسکن، سختی فروش بود و اساساً انگیزه های برای احتکار وجود انگیزه و تمایل - نداشت. با این حال به نظر می رسد طی سال های ۱۳۹۵-۱۳۹۷ عرضه کنندگان مسکن به احتکار - به دلیل انتظار افزایش قیمت - به تدریج تقویت شود.

قدرت خرید: طول دوره انتظار خرید مسکن از حدود ۱۵ سال در اوایل دهه ۱۳۷۰ به حدود ۳۰ سال در شرایط کنونی رسیده است. این اعداد، نشان می دهد که رشد قیمت مسکن در یک بازه زمانی طولانی، بیش از شاخص های هزینه - درآمدی خانوار است و خانوارهای کشور از محل خرید مسکن (و همچنین اجاره بها)، بیش از سایر موارد تحت فشار قرار گرفته اند. بر اساس نوع اسکلت ساختمان ها سهم بتن آرمه از سال ۱۳۸۵ که حدود ۳۰ درصد اسکلت های ساختمانی را تشکیل می داد امروز به حدود ۷۰ درصد رسیده است. همچنین از سال ۱۳۸۵ سهم ساختمان تک طبقه کاهش محسوس داشته و عمدتاً به سهم ساختمان های بیش از ۵ طبقه افزوده شده است.

از سال ۱۳۹۷ رشد قیمت مسکن در کنار تکان های تورمی باعث رشد این شاخص شد و در سال ۱۳۹۹ این شاخص به ۴۱ سال رسید و البته با تعدیل قیمت های نسبی در چند سال اخیر تا حدی کاهش داشته است و در سال ۱۴۰۱ به ۳۵ سال رسید.

بازار مسکن، زمانی جذاب می شود که رشد قیمت مسکن در یک مقطع کوتاه مدت، تورم عمومی را جانی گذارد و فرصت بازدهی بالایی را در این مقطع زمانی فراهم می کند. نگاهی به وضعیت هزینه، درآمد ساخت و ساز در شهر تهران، حاکی از آن است که تولید کنندگان مسکن، در دوره های مختلف، با بازدهی های متفاوتی مواجه اند؛ به گونه ای که می توان، طی سال های رونق بازار مسکن، بازدهی بالاتری را مشاهده کرد. بیش ترین بازدهی ناخالص ساخت و ساز در سال ۱۳۸۶ محقق شده است. در این سال، بازدهی ناخالص ساخت و ساز به ۸۴ درصد رسید که با لحاظ طول دوره ساخت دوساله، بازدهی سالانه به حدود

۳۶ درصد تعدیل می شود. شاخص قیمت به اجاره (پوتربا) که به عنوان حباب سنج در بازار مسکن شناخته می شود بارشد بالا در سال های اخیر نشانگر رشد سریع قیمت مسکن به اجاره مسکن می باشد این نسبت در سال ۱۳۹۹ به اوج خود رسید و با ثبت عدد ۹/۳۷ یکی از بالاترین اعداد را در طول سالیان اخیر داشته است. میانگین این نسبت در طول دوره بررسی ۱۹ واحد بوده است. در دو سال گذشته این شاخص تعدیل شده و در حال نزدیکی به میانگین تاریخی خود است. مشکل اجاره نشینی کشور، بیش از اینکه یک مسأله درون بخشی (مثل بالا بودن اجاره به قیمت مسکن) باشد یک مسأله برون بخشی (مثل بالا بودن نسبت اجاره به درآمد خانوار) است.

در این میان رشد هزینه زمین بسیار بیشتر از سایر هزینه های ساختمانی بوده است. اوج رشد قیمتی زمین در سال ۱۳۹۹ اتفاق افتاده است و سایر پارامترها تقریباً همگرا با هم رشد داشته اند. زمین های واگذار شده توسط سازمان ملی زمین و مسکن عمدتاً در بخش غیر مسکونی بوده و قسمت کمی به بخش مسکونی اختصاص می یابد. اما روند کلی واگذاری ها حاکی از تخصیص حدود ۹ میلیون متر مربعی در سال ۱۴۰۰ دارد که نسبت به سال قبل و سال های قبلتر کاهش محسوسی داشته است. برای سال ۱۴۰۱ اطلاعاتی در دسترس نیست اما بنظر می رسد با توجه به طرح ملی مسکن این قیمت رشدی نسبی داشته باشد.

سرمایه گذاری بخش خصوصی در مسکن مویب سرمایه گذاری سالانه حدود ۲۰ میلیارد دلار در این بخش است که عمدتاً معطوف به ساختمان های نیمه تمام بوده است.

از سال ۱۳۷۱ تا ۱۴۰۱ بیشترین رشد قیمت مسکن به لحاظ استانی متعلق به استان قم به ۷۴۲ برابر رشد قیمت بوده است. پس از آن استان تهران و همدان بیشترین رشد را پس از قم تجربه کرده اند. در انتهای لیست هم استان کرمان و یزد به عنوان کمترین رشد قیمت مسکن دیده می شوند.

در مناطق تهران نیز در بازه مذکور محاسبات حکایت از رشد رشد بالای مناطق شمالی تهران می باشند. منطقه ۵، ۲ و ۱ بیشترین رشد قیمت مسکن را تجربه کرده اند. کمترین رشد نیز متعلق به منطقه ۱۱ تهران بوده است. بیشترین رشد با ۱۲۸۵ برابر رشد متعلق به منطقه ۵ و کمترین رشد متعلق به منطقه ۱۱ با ۷۳۳ برابر رشد قیمت می باشد. طرح مسکن مهر از اواخر دهه ۸۰ شروع به کار کرد و بصورت عملیاتی در سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۲ اجرایی گردید. حتی در بهترین سال های اجرایی مشوق های مسکن دولت نتوانست به هدف یک میلیون واحد مسکن برسد و صرفاً چند سال با کمک ارگان های مختلف و خرج کرد منابع از محل پایه پولی به رشد مقطعی مسکن منجر شد.

در سال گذشته نیز علی رغم ثبات در پروانه های ساختمانی تهران اما کل کشور بارشد ۱۱ درصدی مواجه بود.

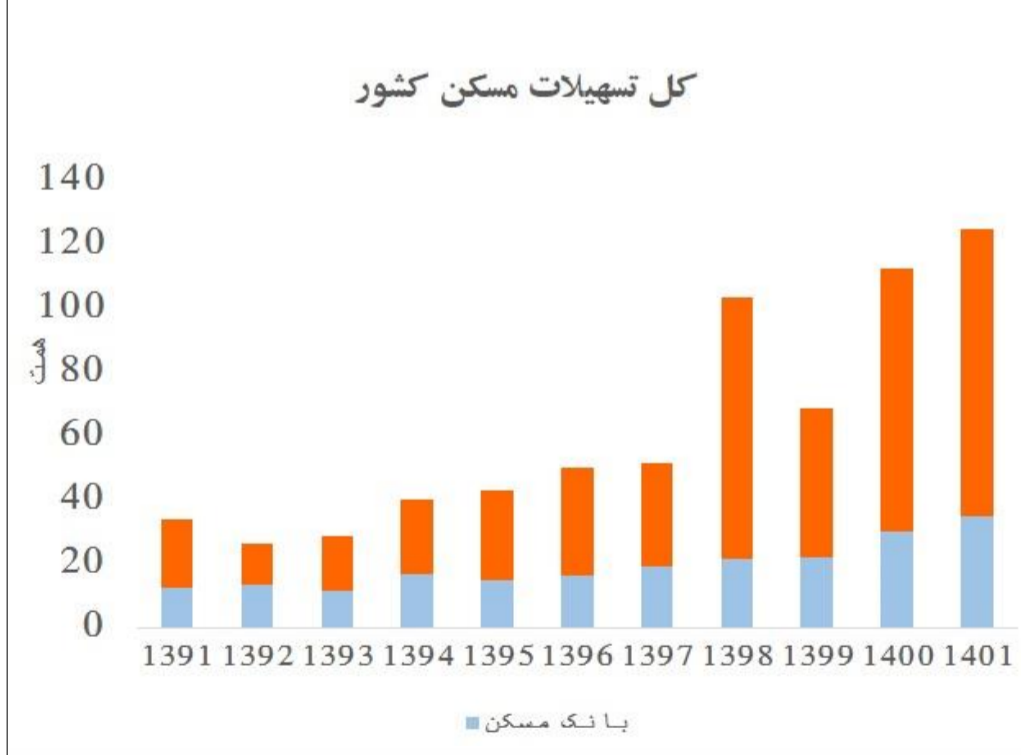
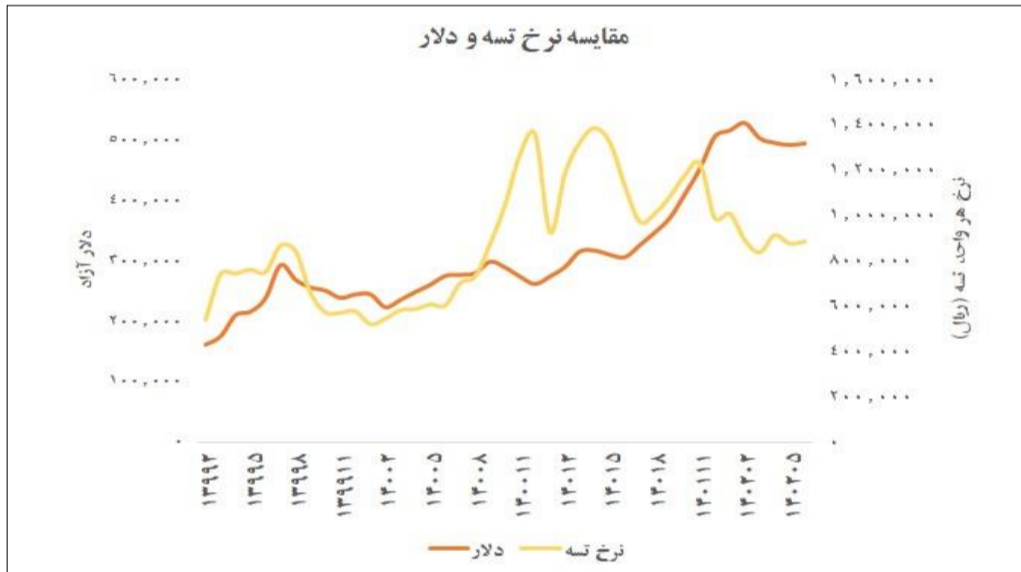
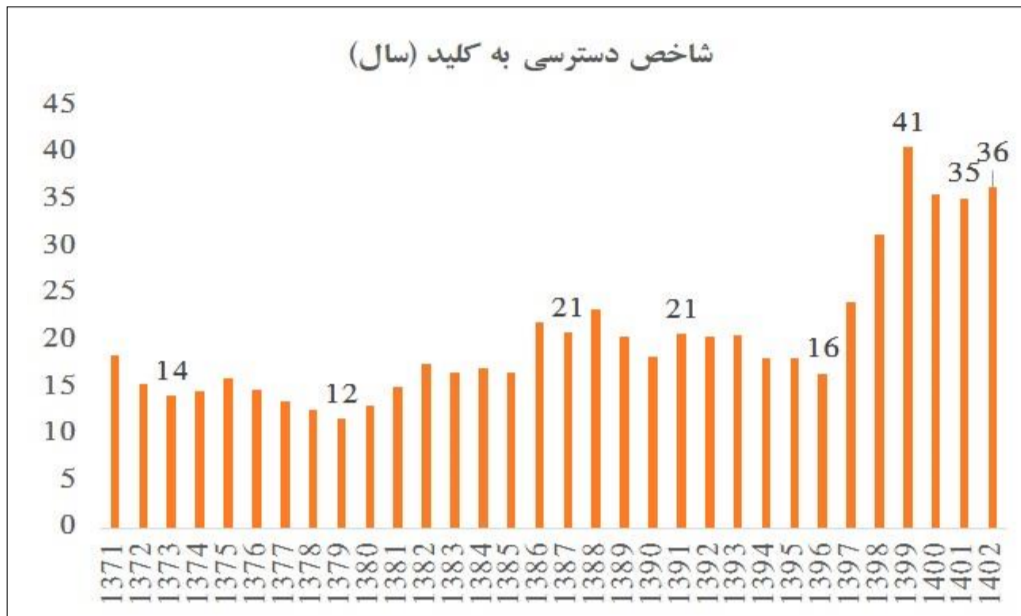
سهم تهران از کل پروانه های ساختمانی کشور پس از آنکه در سال ۱۳۹۰ به بیشترین میزان خود یعنی حدود ۴۰ درصد رسید پس از کاهش معنی دار در سال های اخیر اکنون به ۱۰ درصد رسیده است. تعداد پروانه واحدهای مسکونی صادر شده در کل کشور به غیر از تهران در سال های اخیر رشد داشته است و از ۲۵۸ واحد سال ۱۳۹۶ به ۳۹۱ هزار واحد در سال ۱۴۰۱ رسیده است.

در بررسی رشد متوسط اجاره بها در شهرهای مختلف کشور از سال ۱۳۸۰ تا سال ۱۳۹۹، شهر تهران بیشترین رشد قیمتی را داشته است و طی تقریباً ۲۰ سال ۳۵ برابر شده است و پس از آن کلانشهرهایی مثل تبریز و کرج قرار دارند. اما در قیمت ساختمان های کلنگی نیز شهر تهران بیشترین رشد قیمتی را داشته است و طی همین مدت برابر گردیده است. پس از تهران شهر قم با رشد ۳۹ برابری بیشترین رشد قیمتی را داشته است.

در بررسی متوسط قیمت ساختمان مسکونی در مراکز استان، تهران بیشترین قیمت ملک را در کشور دارد. همچنین متوسط اجاره در هر متر نیز حکایت از پیشتازی شهر تهران در این آمار دارد و هر متر مسکن اجاره بطور متوسط ۶۳ هزار تومان می باشد که با اختلاف بیشترین عدد در کشور می باشد. پس از تهران کرج و تبریز در رتبه های بعدی گران ترین اجاره های کشور قرار دارند.

رشد هزینه های ساختمان در کشور عمدتاً در سال های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ اتفاق افتاده است. اما در میان هزینه زمین و هزینه ساخت عمده رشد متوجه هزینه زمین بوده است. در سال های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ قیمت زمین در نقاط شهری بطور متوسط ۱۱۹ و ۸۵ درصد رشد داشته است. (املاک شروع شده) در همین راستا بیش از ۶۰ درصد از کل هزینه ساختمان را هزینه زمین تشکیل می دهد و مابقی آن مربوط به هزینه ساخت می باشد. همچنین سهم زمین از کل هزینه تمام شده ساختمان رشد داشته است و بنابراین یکی از دلایل اصلی رشد قیمت مسکن رشد زمین بوده است.

در بررسی زیر هزینه ساخت و ارزش هر متر زمین بر حسب مسکونی و غیر مسکونی، هزینه ساخت هر متر ساختمان مسکونی در سال ۱۴۰۰ در پی رشد ۵۰ درصدی به ۸.۲ میلیون تومان رسیده است. همچنین ارزش هر متر ساختمان مسکونی در آن سال به ۱۲.۴ میلیون تومان رسیده است. واحدهای با عمر بنای کمتر از پنج سال ۲۹ درصد از کل معاملات مسکن شهر تهران را به خود اختصاص دادند که کاهش ۱۴ درصدی را در مقایسه با مهر ۱۴۰۰ نشان می دهد. سهم آپارتمان های کمتر از پنج سال ساخت در شرایطی به ۲۹ درصد رسیده که سال ۱۳۹۳ این واحدها ۵۸ درصد از قراردادهای خرید و فروش را به خود اختصاص می دادند. در واقع معاملات آپارتمان های نوساز در مقایسه با هشت سال قبل ۵۰ درصد کاهش یافته است.





## آسیب‌شناسی اثرات مخرب متغیرهای پولی در تأمین مالی بخش مسکن

# چرا منابع پایدار برای خانه‌دار کردن مردم نداریم؟



پهروز ملکی - کارشناس حوزه مسکن

صاحبخانه شدن یکی از بالاترین ترجیحات برای اغلب افراد در کشور های در حال توسعه است. بسیاری از خانوارها حاضرند که از زمینه های دیگر چشم پوشی کنند تا بتوانند یک واحد مسکونی خریداری کنند. ضمن اینکه مالکیت واحد مسکونی، به عنوان وثیقه ای ارزشمند برای اخذ وام، به منظور توسعه کسب و کار به شمار می‌رود (بسیاری از فعالیت ها در کشورهای در حال توسعه حتی توسعه یافته به این طریق تأمین مالی می‌شوند).

تأمین مالی مسکن در ایران عمدتاً به پس انداز سالیان گذشته خانوارها و تا حدودی به بازار پول و بانک اتکا دارد.

نظام تأمین مالی بانکی محور در بخش مسکن به موازات ورود بانک های خصوصی به بازار مالی کشور در دولت هفتم و هشتم، اندکی گسترش یافت. تسهیلات بانکی های مذکور به بخش مسکن عمدتاً در قالب عقود جماعه و فروش اقساطی و بازپرداخت کوتاه مدت و با نرخ های فراتر از بانک های دولتی پرداخت شده است.

### ۱. چالش های نظام تأمین مالی مسکن

به اعتقاد بسیاری از صاحب نظران تأمین مالی در هر بخش اقتصادی مهمترین رکن سیاست گذاری در آن بخش است؛ بر این اساس در ادامه به چالش های نظام تأمین مالی مسکن در ایران پرداخته شده است.

#### ۱.۱. انعطاف اندک نظام بانکی

نظام بانکی مسکن با محدودیت هایی مواجه است که باعث کاهش قدرت عمل آن می‌گردد. یکی از محدودیت های سیستم تأمین مالی مسکن در ایران، موضوع انعطاف اندک نرخ تسهیلات است. بخشی از این محدودیت به ماهیت عقود استلامی به ویژه عقد فروش اقساطی که عمدتاً برای خرید واحدهای مسکونی مورد استفاده قرار می‌گیرد - برمی‌گردد و بخشی نیز ناشی از مقررات اجرایی مربوط به این نوع قراردادهاست که برای سال های متعددی بر سیستم تأمین مالی مسکن، حاکم است.

در ساده ترین حالت، نرخ بهره اسمی، از نرخ بازگشت سرمایه و همچنین نرخ تورم، تأثیر می‌پذیرد. مطالعات نشان می‌دهد نرخ بازده سرمایه در کشورهای مختلف متفاوت قابل توجهی با یکدیگر ندارد. بنابراین عامل اصلی در تفاوت نرخ بهره اسمی کشورهای مختلف نرخ تورم عمومی است.

نرخ بهره واقعی منفی، باعث ناکارآمدی بازار رهن و همچنین سایر ابزارهای مالی، همچون صکوک، اوراق مشارکت و لیزینگ می‌شود. در نتیجه بانکها و شرکت های سرمایه گذار در بخش مسکن نمی‌توانند به منابع مالی پایدار و کم ریسک دسترسی داشته باشند.

همچنین در شرایطی که نرخ بهره واقعی، پرنوسان و عمدتاً منفی باشد سپرده گذاری های بلندمدت، کاهش می‌یابد و بانک ها باید از منابع مالی کوتاه مدت استفاده کنند. این در حالی است که تسهیلات پرداختی به متقاضیان مسکن، عمدتاً بلندمدت است که این مساله باعث افزایش ریسک نقدینگی و ریسک نرخ بهره برای بانک ها و حتی شرکت های لیزینگ می‌شود.

هر چند طی ۲۵ سال گذشته، در اکثر اوقات، نرخ سود بانکی در کشورمان کمتر از تورم عمومی بوده است، با این حال طی سال های اخیر و با کاهش تورم عمومی از سال ۱۳۹۲ به بعد، سود بانکی با کاهش متناسب مواجه نشده و نرخ واقعی آن به بالاترین سطح رسید.

بر اساس شواهد موجود، نرخ بهره واقعی بالا، سبب بی میلی به بخش مسکن، هم از سود عرضه (به دلیل هزینه بالای تسهیلات

در بازار پول) و هم از سوی تقاضا (به دلیل بازدهی نسبی بالای سپرده گذاری در بازار پول) می‌شود.

علاوه بر انعطاف نرخ بهره پول، انعطاف سقف و شرایط تسهیلات مسکن، می‌تواند ابزاری در دست سیاست گذار برای ملایم کردن نقاط اوج و قعر در سیکل های تجاری باشد.

به این ترتیب که در شرایط رکودی که قیمت های واقعی مسکن، رو به کاهش می‌نهد، می‌توان با استفاده از سیاست تسهیل وام دهی، کاهش نرخ سود، افزایش سقف وام و غیره انگیزه متقاضیان مسکن را تقویت کرد و از این طریق از شدت رکود بازار کاست. از طرف دیگر می‌توان با افزایش محدودیت تسهیلات خرید مسکن، افزایش نرخ سود تسهیلات، کاهش سقف وام و غیره در دوران رونق تا حدودی رشد قیمت را متعادل کرد.

#### ۱.۲. ناکارایی سیاستهای مالیاتی

سیاستهای مالیاتی بخش مسکن ابزار مالی دولت برای تعدیل نوسانات این بخش کسب در آمد و توزیع بهینه ثروت است. عوامل متنوعی چون وجود راه های فرار مالیاتی ترخهای بی اثر و نامتناسب، پایه های مالیاتی غیرهدفمند و غیره مؤثر و اقتصادی بودن ابزار مالیات در بخش مسکن را دچار ابهام می‌سازد؛ ضمن اینکه بسیاری از انواع عوارض شهرداری از جمله عوارض نوسازی و عوارض مزاد تراکم که به صورت ضمنی در طبقه بندی مالیات های بخش مسکن قرار می‌گیرند، نقش مؤثری در سیاست گذاری این بازار ندارند.

#### ۱.۳. عدم نهادسازی جهت پس انداز مسکن

برنامه های پس انداز محور از چنان اهمیتی در برنامه های تأمین مسکن برخوردار است که جا دارد سیاست های تشویقی - حمایتی دولتی نیز برای ترویج آن تدوین شود تا با ترغیب مردم به پس انداز نهادسازی برای این مهم تحقق یابد. در کشور ما غیر از بانک مسکن که صندوق پس انداز مسکن را برای سوق دادن پس اندازهای مردمی به منظور کمک به تأمین مسکن طراحی کرده است نهادسازی دیگری برای این موضوع مشاهده نمی‌شود.

۱.۴. فضای غیر رقابتی تأمین مالی مسکن

وجود رقابت در بازار مالی باعث افزایش کارایی و نوآوری و همچنین کاهش هزینه های تأمین مالی بخش مسکن می‌شود. در حال حاضر نظام تأمین مالی مسکن کشور، متکی بر سیستم بانکی است؛ ضمن آنکه بیشترین بار آن بر عهده بانک مسکن است.

#### ۱.۵. نسبت پایین مبلغ تسهیلات به ارزش واحد مسکونی

از دیگر مشخصه های سیستم تأمین مالی ایران، پایین بودن نسبت مبلغ وام (تسهیلات) به ارزش واحد مسکونی است؛ این در حالی است که در بسیاری از کشورهای توسعه یافته سهم بالایی از قیمت مسکن از محل وام بانکی تأمین می‌شود و خرید مسکن عملاً از محل درآمد پس اندازهای آتی و نه پس انداز گذشته خانوار صورت می‌پذیرد (خانوار با پول نقد، اقدام به ساخت یا خرید مسکن نمی‌کند). تجارب سایر کشورها به ویژه کشورهای توسعه یافته نشان میدهد که نسبت LTV با توجه به رتبه اعتباری مشتری ۶۰ تا ۸۰ درصد و برای مشتریان دارای ریسک اعتباری حداقل (مشتری بهترین) تا ۱۰۰ درصد ارزش ملک نیز می‌رسد.

در ایران به دلایل، گوناگون از جمله عدم توسعه بازار رهن و همچنین وجود برخی نگرانی ها درباره افزایش وام خرید مسکن سهم بسیار کمی از ارزش، مسکن به وسیله وام خرید مسکن تأمین مالی می‌شود و خانوارها مجبورند بخش عمده ای از ارزش مسکن مورد نیاز خود را از طریق پس اندازهای گذشته و بازارهای غیر رسمی تأمین مالی کنند.

نسبت اندک LTV موجب از بین رفتن اصلترین کارکرد نظام تأمین مالی مسکن (یعنی کمک به تبدیل تقاضای بالقوه خرید مسکن به تقاضای بالفعل می‌شود. بسیاری از صاحب نظران اقتصاد مسکن بر این باورند که به موازات کاهش شاخص تراکم خانوار در واحد مسکونی باید وزن سیاستهای سمت تقاضا افزایش یابد. بر این اساس انتظار می‌رود سهم وام خرید مسکن از قیمت مسکن افزایش یابد. این در حالی است که با وجود کاهش پیوسته شاخص تراکم خانوار در واحد مسکونی در کشور طی دهه گذشته سیاستهای سمت تقاضا کم رنگ شده و سهم وام خرید از

قیمت مسکن کاهش یافته است. سیاست محدودیت سقف وام خرید مسکن با توجه به رویکرد تحدید تقاضای مسکن حاکم بر دولت دهم سایر بانک ها - غیر از بانک

مسکن - سبب شد تا با محدودیت اعطای تسهیلات خرید مسکن مواجه شوند. بر این اساس افزایش وام خرید مسکن لازم ولی ناکافی ارزیابی می‌شود؛ اگر چه در گام

#### تحقق بسترهای گفتمان

## با امضا تفاهم نامه «فولاد» و دانش بنیان ها

طی نمایشگاه متافو، شرکت فولاد مبارکه که به همراه زیرمجموعه های خود به منظور تحقق گفتمان های ریزی شده حضور یافت، با امضا تفاهم نامه ها در زمینه های همچون مسیر نوآور، برنامه های طرح ریزی شده خود را در این نمایشگاه محقق نمود.

نمایشگاه ایران متافو با حضور حداکثری فولاد مبارکه به همراه زیرمجموعه های این شرکت روند جدیدی را طی نمود. این نمایشگاه که بخش های مختلف فولادی همچون آهن و فولاد، ریخته گری، فلزات غیر آهنی، معدن و صنایع معدنی، نسوزها، کوره های صنعتی و پروژه های صنعت و معدن را شامل می‌شود زمینه حضور شرکت های فرعی فولاد مبارکه در حوزه های مختلف فلزات به فعالیت مشغول هستند را فراهم کرد.

فولاد مبارکه با ۵ گفتمان مسیر پیشران، مسیر متعالی، مسیر نوآور، مسیر مسئولانه و مسیر سبز در این نمایشگاه شرکت و زمینه را برای تعامل بخش های مختلف خود با مراجعین داخلی و خارجی فراهم نمود. حضور فولاد مبارکه در این نمایشگاه به دلیل عملکرد موفق طی ده های گذشته و گذر از فرایند دانش بنیان شدن و توسعه زیر ساخت های لازم، با هدف معرفی دستاوردها و برنامه های توسعه آتی این شرکت همراه بود.

شرکت فولاد مبارکه در این نمایشگاه با حضور پرنسنگ در کنار گروه های زیرمجموعه همچون فولاد هرمزگان، فولاد سنگان خراسان، فنی مهندسی فولاد مبارکه، شرکت ورق خودرو و چهار محال و بختیاری، شرکت بین المللی مهندسی سیستم ها و اتوماسیون - ایریسا، شرکت فولاد سفید دشت چهارمحال و بختیاری، و سایر شرکت های موفق این

های بعدی با افزایش وام خرید مسکن می‌توان شاهد تأثیر گذاری بیشتر آن بر قدرت خرید متقاضیان مسکن به ویژه در کلان شهرها باشیم.

مسکن - سبب شد تا با محدودیت اعطای تسهیلات خرید مسکن مواجه شوند. بر این اساس افزایش وام خرید مسکن لازم ولی ناکافی ارزیابی می‌شود؛ اگر چه در گام

#### تحقق بسترهای گفتمان

## با امضا تفاهم نامه «فولاد» و دانش بنیان ها

طی نمایشگاه متافو، شرکت فولاد مبارکه که به همراه زیرمجموعه های خود به منظور تحقق گفتمان های ریزی شده حضور یافت، با امضا تفاهم نامه ها در زمینه های همچون مسیر نوآور، برنامه های طرح ریزی شده خود را در این نمایشگاه محقق نمود.

نمایشگاه ایران متافو با حضور حداکثری فولاد مبارکه به همراه زیرمجموعه های این شرکت روند جدیدی را طی نمود. این نمایشگاه که بخش های مختلف فولادی همچون آهن و فولاد، ریخته گری، فلزات غیر آهنی، معدن و صنایع معدنی، نسوزها، کوره های صنعتی و پروژه های صنعت و معدن را شامل می‌شود زمینه حضور شرکت های فرعی فولاد مبارکه در حوزه های مختلف فلزات به فعالیت مشغول هستند را فراهم کرد.

فولاد مبارکه با ۵ گفتمان مسیر پیشران، مسیر متعالی، مسیر نوآور، مسیر مسئولانه و مسیر سبز در این نمایشگاه شرکت و زمینه را برای تعامل بخش های مختلف خود با مراجعین داخلی و خارجی فراهم نمود. حضور فولاد مبارکه در این نمایشگاه به دلیل عملکرد موفق طی ده های گذشته و گذر از فرایند دانش بنیان شدن و توسعه زیر ساخت های لازم، با هدف معرفی دستاوردها و برنامه های توسعه آتی این شرکت همراه بود.

شرکت فولاد مبارکه در این نمایشگاه با حضور پرنسنگ در کنار گروه های زیرمجموعه همچون فولاد هرمزگان، فولاد سنگان خراسان، فنی مهندسی فولاد مبارکه، شرکت ورق خودرو و چهار محال و بختیاری، شرکت بین المللی مهندسی سیستم ها و اتوماسیون - ایریسا، شرکت فولاد سفید دشت چهارمحال و بختیاری، و سایر شرکت های موفق این

های بعدی با افزایش وام خرید مسکن می‌توان شاهد تأثیر گذاری بیشتر آن بر قدرت خرید متقاضیان مسکن به ویژه در کلان شهرها باشیم.

## سهام ۶۵ درصدی تأمین مالی «فیکس اینکام»ها زیر تیغ ریسک غفلت نظارت

عبدالرضا عیسوند حیدری  
عضو هیات مدیره بیمه هوشمند فردا

و نهادی شود که این به زبان مدیریت ریسک، ریسک بازار خواهد بود. اما یکی از پرچالش ترین بحث ها، همان حضور دولت در بازاری است که با وجود استقلال ضعیف سازمان بورس، روند خود را به رخ سایر بازیگران و بازیگران کشیده است. سوال این است که تابع عکس العمل دولت نسبت به نرخ بهره برای تأمین مالی سالانه چه روندی دارد؟

اگر بصورت کاملا شفاف میزان نرخ بهره موثری که دولت بابت تأمین مالی به صندوق های سرمایه گذاری پرداخت می کند مشخص شود می توان با عددی که در بودجه سالانه برای تأمین مالی دولت اعمال می شود این تابع عکس العمل را استخراج و رفتار نرخ بهره تا سر رسید را پیش بینی کرد اما این موضوع یک وظیفه نظارتی برای سازمان بورس است که همچنان به عنوان یک حلقه گم شده، پنهان مانده است.

بر اساس گزارش ارائه شده در فیچپیران، ۱۲۸ صندوق با درآمد ثابت در بازار سرمایه حضور دارند که سازمان بورس تصور می کند که شرایط رقابتی را برای این نهاد های مالی ایجاد کرده است این در حالی است که این بازار از نظر سیاست گذاری برای خرید و فروش سهام، حد نصاب هایی در نظر گرفته که در ترکیب دارایی ها، کانال ناهمگن است و این روح رقابت را از این بازار دور کرده است. از سوی دیگر آیا آن رویکردی که واحد

تأثیر گذاری صندوق های سرمایه گذاری بر بازار با ارزش دارایی هایی بالغ بر ۸۷۵ همت در پایان مهرماه ۱۴۰۲ در بازار سرمایه به عنوان عوامل جهت دهی بر حرکت بازار سرمایه نقش دارند که سهم صندوق های سرمایه گذاری با درآمد ثابت تا تاریخ مذکور به ۵۷۲ همت رسیده است این یعنی نقش بی بدیل آنها به عنوان بازوی تأمین مالی همچنان برای بخش تولید در اقتصاد کشور قابل توجه است هر چند یک بازیگر ناکارآمد و بدهکار بزرگ به شبکه بانکی به نام دولت با وضع قوانین دلخواه به این منابع ارزان قیمت دسترسی پیدا می کند.

همچنین از نگاه مدیریت ریسک می توان به مهمترین ریسک های پیش روی این صندوق ها اشاره کرد که ریسک نقدینگی، تغییر نرخ بهره و نرخ بهره بین بانکی در صدر این ریسک ها قرار می گیرند.

در شرایطی که سیاست گذاری در نرخ بهره به شیوه دستوری و اعمال رویکردهای غیر تخصصی باشد این صندوق ها در معرض ریسک نقدینگی قرار می گیرند؛ بطوریکه سرمایه گذاران بانگیزه سفته بازی و کسب سود از سایر بازارها، منابع را خارج می کنند. از سوی دیگر، نوسان در نرخ بهره می تواند منجر به تغییر پرتفوی سرمایه گذاران حقیقی

ناظر نسبت به صندوق های سرمایه گذاری در خصوص موضوعات نظارتی بر آنها یک رویکردی کاملا هوشمندانه است یا خیر؟

آیا ابزار های نوین مثل یادگیری ماشین و هوش مصنوعی توانسته در محاسبات ریسک صندوق های سرمایه گذاری ورود کند و ابزار های هوشمند و دیجیتال، تا چه میزان از طرف مدیران صندوق ها برای این صندوق ها طراحی شده اند؟ که واحد ناظر می تواند نقش تسهیل گری را بیشتر کند و متخصصان را با دقت نظر گرفتن بودجه های توسعه ای به حضور در این بازارها ترغیب کند.

بازدهی صندوق های سرمایه گذاری مسئله دیگری است که باید به آن اشاره کرد، میزان بازدهی است که صندوق های سرمایه گذاری بدست می آورند با توجه به آن چیزی که در بازار مرسوم است اکثر مدیران این صندوق ها نسبت به کنز این بازدهی اقدام می کنند و تمام آن سود و بازدهی را که می سازند به سرمایه گذاران همان دوره پرداخت می کنند و بهانه آن ذخیره برای مواقع ضرورت و سقوط در بازار است که این راه حل معقولی نیست چرا که بازدهی که برای سرمایه گذار یک دوره خاص کسب شده است در دوره ای دیگر به سرمایه گذاران آتی پرداخت می شود. که البته ریسک مالیاتی آن نیز وجود دارد که احتمال سازمان مالیاتی هنوز به این مسئله ورود نکرده است. چرا که

مدیران صندوق به این فکر می کنند که ما باید یک حداقل سودی را برای سرمایه گذاران به نسبت (ytm) بازار بسازیم لذا اگر بازدهی بیشتر باشد همه آن را در ارزش خالص دارایی ها (NAV) ماهانه نشان نمی دهند و از دیگر نکات مهم صندوق های سرمایه گذاری با درآمد ثابت این است که هر صندوق تا ۶۰۰ هزار میلیارد تومان می تواند ارزش دارایی داشته باشد و آیا سازمان بورس برنامه ای برای بالا بردن ریسک ارزش دارایی این صندوق ها در نظر گرفته است مثال اگر صندوقی به ۱۰۰ همت رسید همچنان می تواند ارزش دارایی ها را افزایش دهد لذا در آینده نزدیک اگر شوک های ارزی بسیاری ایجاد شود یک ابر چالش و یک ریسک فاجعه آمیز در صندوق های بزرگ را شاهد خواهیم بود که چه بسا تمام بازار را به سقوط بکشاند و به ریسک عدم نقدشوندگی دارایی ها جهت دهد.

همچنین، ریسک عمده بعدی این است که نقدشوندگی صندوق های سرمایه گذاری درآمد ثابت در هاله ای از ابهام قرار دارد بطوریکه ضامن نقدشوندگی هر

صندوق توسط بانکی است که بصورت غیرمستقیم مالک آن است این در حالی است که باید ضامن نقد و در بازار بانکی توزیع شود و باید دید برای هر صندوق چند ضامن نقدشوندگی وجود

دارد و برای مثال ضامن صندوق ۶۰ همت باید نزد حداقل ۵ بانک ضامن نقدشوندگی داشته باشد.



## شرکت توسعه آهن و فولاد گل گهر، بزرگترین عرضه کننده آهن اسفنجی کشور

GOLGOHAR IRON & STEEL DEVELOPMENT CO  
THE BIGGEST DRI SUPPLIER IN IRAN

- 01 کسب تندیس بلورین از بیستمین جایزه ملی تعالی سازمانی
- 02 کسب رتبه ۳۹ در بین ۱۰۰ شرکت برتر ایران
- 03 صادرکننده برتر کشور
- 04 شرکت برگزیده و پیشرو در توسعه فن آوری و رشد اقتصادی از وزارت صمت
- 05 واحد نمونه صنعتی استان کرمان از خانه صنعت، معدن و تجارت استان کرمان
- 06 واحد نمونه جشنواره امتنان از نخبگان جامعه کار و تولید استان کرمان
- 07 اخذ ISO 17025 مدیریت کیفیت و ISO 50001 مدیریت انرژی
- 08 کسب تندیس زرین یک ستاره از پنجمین جشنواره ملی صنعت سلامت محور



## صندوق‌ها تا ۵ برابر بانک‌ها سود دادند

در نهایت به صورت جمع‌بندی به سرمایه‌گذارانی که زمان کافی برای سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ندارند و یا اطلاعات کافی به منظور شناخت دقیق شرکت‌ها و صنایع بورسی در اختیار ندارند، پیشنهاد می‌شود که به صورت غیر مستقیم در بازار سرمایه و از طریق صندوق‌های سهامی سرمایه‌گذاری نمایند. مطابق گزارش حاضر، میانگین بازدهی صندوق‌های سهامی در بازه‌های زمانی مختلف از بازدهی شاخص کل بیشتر بوده است و همچنین تنوع و ترکیب پر تنوعی این صندوق‌ها نیز به نفع مدیریت می‌گردد که منجر به بازدهی مناسبی برای سرمایه‌گذاران گردد. در نهایت سرمایه‌گذاران در انتخاب صندوق‌های سهامی می‌بایست ثبات بازدهی و رتبه رانیز مدنظر قرار دهند.

و ثبات رتبه بازدهی آن‌ها را نیز مدنظر قرار دهند. در کنار بازدهی و رتبه، سرمایه‌گذاران می‌بایست به ترکیب سهام صندوق‌های سهامی نیز توجه داشته باشند. در این گزارش پرتفوی ۱۰ صندوق برتر مورد بررسی قرار گرفته است و در جدول ذیل نیز ترکیب سهام این صندوق‌ها به صورت تجمعی آورده شده است. همان‌طور که در جدول ۳ مشاهده می‌گردد ۱۰ سهم اول صندوق‌های سهامی برتر نمادهای وبملت، فملی، پکرمان، فولاد، نوری، شبندر، و خاور، وبانک، بوعلی و خاور می‌باشد که ترکیب تنوع بالایی در صنایع بورسی را نشان می‌دهد. خالص ارزش فروش سهام‌های این صندوق‌ها مجموعاً مبلغ ۴۱,۷۸۱ میلیارد ریال می‌باشد که ۱۰ سهم اول ذکر شده، ۴۹ درصد پرتفوی این صندوق‌ها را تشکیل می‌دهد.

می‌باشند و سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها بر اساس تیم تحلیل صورت می‌پذیرد، به صورت معمول بازدهی بالاتری از شاخص کل خواهند داشت و در روندهای بازار نیز کاهش کمتری نسبت به کلیت بازار داشته‌اند. در جدول زیر ۱۰ صندوق برتر از لحاظ بازدهی سماهه و مقایسه میانگین آن‌ها با شاخص کل مشاهده می‌گردد. طبق جدول ۲، ۱۰ صندوق برتر از لحاظ بازدهی نسبت به شاخص کل و میانگین سایر صندوق‌های سهامی بازدهی چشمگیری داشته‌اند و حتی در روندهای نزولی نیز، افت کمتری نسبت به کلیت بازار داشته‌اند. لازم به ذکر است که رتبه صندوق‌ها در بازه‌های مختلف زمانی از لحاظ بازدهی می‌تواند جا به جا شود و سرمایه‌گذاران می‌بایست ثبات بازدهی صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهامی

منابع می‌توانند بازدهی بیشتر از شاخص کل بورس را کسب نمایند. با مشاهده جدول ۱ می‌توان مشاهده نمود که در بازه‌های زمانی مختلف مورد بررسی، میانگین بازدهی صندوق‌های سهامی (۱۲۰ عدد صندوق) در روندهای مثبت بالاتر از بازدهی شاخص کل و در روندهای منفی نیز کاهش کمتری نسبت به شاخص کل داشته‌اند. این مورد نشان می‌دهد از آنجایی که صندوق‌های سهامی دارای مدیران سرمایه‌گذاری خیره

بسیاری از سرمایه‌گذاران بازار سرمایه که قصد سرمایه‌گذاری در سهام را دارند، سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سهامی پیشنهاد می‌گردد لذا با توجه به تعداد زیادی از صندوق‌های سهامی موجود در کشور، شناخت دقیق این صندوق‌ها و مقایسه میان آن‌ها از اهمیت بالایی برخوردار می‌باشد. در این گزارش، به بررسی و مقایسه بازده این صندوق‌ها طی بازه سه ماهه و سالانه خواهیم پرداخت و همچنین بررسی روند بازدهی صندوق‌ها در مقایسه با روند بازدهی شاخص کل را بررسی خواهیم کرد. صندوق‌های سهامی حداقل ۷۰ درصد از دارایی‌های خود را در سهام سرمایه‌گذاری می‌کنند و لذا با مدیریت صحیح

بهناز علی اکبر پور  
کارشناس تحلیل شرکت‌سبک‌گردان سورین

صندوق‌های سرمایه‌گذاری که تعداد آن‌ها روز به روز در حال افزایش است از تنوع بسیار بالایی برخوردارند. سرمایه‌گذاران در صورت نداشتن وقت یا دانش کافی برای فعالیت در بازار سرمایه، ترجیح می‌دهند سرمایه خود را در اختیار این صندوق‌ها قرار دهند، اما با توجه به تنوع و گستردگی صندوق‌ها، انتخاب بهترین صندوق‌های سرمایه‌گذاری بازار از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است و از مهم‌ترین عواملی است که در زمان انتخاب بهترین صندوق باید مورد توجه سرمایه‌گذار باشد، بازدهی صندوق است. به صورت کلی به

شرح	بازده هفتگی	بازده ماهانه	بازده سه ماهه	بازده شش ماهه	بازده یک ساله
شاخص کل	-۱.۴٪	۰.۱٪	۳.۵٪	۱۲.۷٪	۴۵.۴٪
میانگین بازدهی صندوق‌های سهامی	-۱.۲٪	۰.۷٪	۳.۴٪	۱۱.۹٪	۵۵.۳٪

رتبه	نام صندوق	بازده هفتگی	بازده ماهانه	بازده سه ماهه	بازده شش ماهه	بازده یک ساله
۱	سهام ویستا	۳.۳٪	۸.۵٪	۱۰.۲٪	۵.۳٪	۶۴٪
۲	پالایشی یکم	۲٪	۲.۲٪	۹.۷٪	۱۳.۳٪	۴۴.۶٪
۳	ثروت هامرز	۲٪	۶.۶٪	۹.۱٪	۱۲٪	۱۰.۲٪
۴	مشترک دماسنج	۰.۱٪	۴.۷٪	۷.۵٪	۴.۵٪	۹۱.۹٪
۵	بذر امید آفرین	۰.۹٪	۱.۵٪	۶.۷٪	۸٪	۶۰.۷٪
۶	انار نماد ارزش	۱٪	۰.۴٪	۶.۵٪	۱۱٪	۶۰.۸٪
۷	کارگزاری پارسیان	۱.۴٪	۰.۹٪	۶.۴٪	۱۳.۳٪	۴۲.۸٪
۸	مشترک بورسیران	۱٪	۲.۳٪	۶.۴٪	۱۰.۳٪	۵۷.۵٪
۹	سهامی اکسپوز	۱.۶٪	۱.۷٪	۶.۳٪	۱۵.۹٪	-
۱۰	مشترک ستاره خاورمیانه	۱٪	۱.۷٪	۶.۱٪	۷.۹٪	۷۱.۷٪
	شاخص کل	-۱.۴٪	۰.۱٪	۳.۵٪	۱۲.۷٪	۴۵.۴٪

نماد	مبلغ فروش (میلیارد ریال)	نماد	مبلغ فروش (میلیارد ریال)
وبملت	۳,۵۴۵	شپنا	۱,۰۷۵
فملی	۳,۲۴۷	سفارس	۱,۰۰۶
پکرمان	۲,۶۷۵	غمه‌را	۹۵۲
فولاد	۲,۴۹۶	رمینا	۸۲۰
نوری	۲,۲۰۰	فخوز	۸۰۳
شبندر	۱,۹۱۶	شپدیس	۷۶۹
خاور	۱,۷۷۹	تاییکو	۶۴۸
وبانک	۱,۲۹۱	خودرو	۵۹۰
بوعلی	۱,۱۹۰	سایر	۱۳,۶۵۷
خاور	۱,۱۲۱	جمع کل	۴۱,۷۸۱
	شاخص کل	-۱.۴٪	۰.۱٪

## پیشتازی صندوق سرمایه‌گذاری سهامی ثروت هامرز در بازده یک ساله

قیمت ابطال معادل ۷۸,۴۴۷,۶۶۷ ریال را به خود اختصاص داده است. همچنین طبق آمار منتشره، این صندوق نوزدهمین صندوق پر بازده بوده است. برآیند این آمار حاکی از ریسک بالای صندوق پارس برای سرمایه‌گذاری است.

صندوق ۴۷,۹۲ درصد بوده و همین امر بیانگر کم ریسک بودن این صندوق برای سرمایه‌گذاری‌های میان‌مدت می‌باشد. از طرفی، صندوق مشترک پارس با ارزش دارایی ۵۶۳,۳۳ میلیارد ریال و کسب جایگاه ۱۷، بالاترین

هزار میلیارد تومان بوده است. در این میان، صندوق تضمین اصل سرمایه کاریزما با مبلغ ۲۰,۳۰۱,۵۸ میلیارد ریال، بالاترین ارزش خالص دارایی را به ثبت رسانیده و با قیمت ابطال ۱۵,۶۲۸ ریال در رده ۲۲ قرار گرفته است. علاوه بر این، بازدهی سالانه این

صندوق‌های با درآمد ثابت و صندوق‌های سهامی دانست. با دید میان‌مدت، اغلب بازده بالاتری را نسبت به صندوق‌های درآمد ثابت کسب می‌کنند. براساس آمار ۳۰ آبان ۱۴۰۲، تعداد صندوق‌های مختلط ۲۴ صندوق و ارزش روز دارایی‌های آن‌ها ۶

صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت نوعی از سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه هستند که به دلیل استراتژی‌های محافظه کارانه، عمده دارایی‌های خود (۹۰ درصد) را به اوراق کم‌ریسک و با درآمد ثابت اختصاص می‌دهند. از این رو، صندوق‌هایی با ریسک کم و بازدهی معقول بوده و گزینه‌ای امن و مطمئن برای سرمایه‌گذاری در بورس محسوب می‌شوند.

آمار منتشره در انتهای آبان ماه ۱۴۰۲ نشان می‌دهد که ارزش روز دارایی‌های ۱۳۷ صندوق با درآمد ثابت ۵۵۴ هزار میلیارد تومان بوده است. همان‌طور که در جدول ۱ قابل مشاهده است، صندوق لوتوس پارسیان با مبلغ ۵۹۴,۲۱۲,۲۴۴ میلیارد ریال، در صدر فهرست بزرگترین صندوق‌های درآمد ثابت قرار گرفته است. و صندوق‌های گنجینه زرین شهر و در اوراق بهادار با درآمد ثابت کارخان رده‌های دوم و سوم را به خود اختصاص داده‌اند. با این وجود، صندوق نیکوکاری همیار آشنا ایرانیان با ارزش خالص دارایی ۷۵,۴۲ میلیارد ریال، با ۳۷,۴۹۷ واحد سرمایه‌گذاری نزد سرمایه‌گذاران، بالاترین قیمت ابطال معادل ۲,۰۱۱,۴۶۸ ریال را به خود اختصاص داده است. این در حالی است که صندوق لوتوس پارسیان با ۵۹۲ میلیون واحد سهم، با قیمت ابطال ۱,۰۰۲,۸۳۶ ریال، در رده ۳۲ این لیست قرار گرفته است.

بیشترین بازده یک ساله، متعلق به صندوق گنجینه آینده روشن (۳۹,۲۹ درصد) بوده است. این بازدهی بالاتر از شریطی رقم خورده است که این شرکت با ارزش خالص دارایی ۱۶,۱۶۳,۳۴ میلیارد ریال و قیمت ابطال ۱۳,۸۲۶ ریال، در جایگاه‌های ۵۷ و ۸۴ لیست‌های مذکور قرار گرفته است. آمار منتشره نشان می‌دهد که صندوق لوتوس پارسیان با وجود صدر نشینی در فهرست ارزش خالص دارایی، با بازدهی سالانه ۱۹,۵۴ درصد، نتوانست جایگاهی بهتر از ۱۰۹ را کسب کند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مختلط رویکردی میانه‌رو داشته و حدود نیمی (۴۰ تا ۶۰) از دارایی‌های خود را در اوراق با ریسک پایین و مابقی را به اوراق با درآمد ثابت اختصاص می‌دهند. این صندوق‌ها را می‌توان به لحاظ ریسک و بازدهی، در حد میانی

جدول ۱ - مقایسه ۵ صندوق سرمایه‌گذاری برتر میان صندوق‌های اوراق بهادار با درآمد ثابت

صندوق در اوراق بهادار با درآمد ثابت						
30 آبان 1402			1 آبان 1402			
نام صندوق	بازده یک ساله (درصد)	قیمت ابطال	کل ارزش خالص دارایی‌ها (میلیارد ریال)	بازده یک ساله (درصد)	قیمت ابطال	نام صندوق
لوتوس پارسیان	19.54	1,002,836	594,212.24	19.39	1,003,474	لوتوس پارسیان
گنجینه زرین شهر	23.1	1,000,000	593,835.59	19.73	1,000,566	گنجینه زرین شهر
در اوراق بهادار با درآمد ثابت کارخان	19.39	1,000,000	430,359.99	19.4	1,000,439	در اوراق بهادار با درآمد ثابت کارخان
ثابت حامی	23.27	62,535	343,843.97	22.75	61,397	ثابت حامی
اندوخته پایدار سپهر	22.7	1,002,469	256,289.8	22.44	1,002,963	اندوخته پایدار سپهر
گنجینه آینده روشن	39.29	13,826	16,163.34	39.81	13,554	گنجینه آینده روشن
نیکوکاری همیار آشنا ایرانیان	35.28	2,011,468	75.42	36.34	2,034,949	نیکوکاری همیار آشنا ایرانیان
در اوراق بهادار با درآمد ثابت آریا	31.9	15,786	1,305.18	34.15	44,091	در اوراق بهادار با درآمد ثابت آریا
گنجینه الماس بیمه دی	31.68	44,804	281.98	33.17	148,336	گنجینه الماس بیمه دی
ثابت مانی	31.03	16,468	3,942.18	31.73	15,291	ثابت مانی
نیکوکاری همیار آشنا ایرانیان	35.28	2,011,468	75.42	36.34	2,034,949	نیکوکاری همیار آشنا ایرانیان
مختص اوراق دولتی ندای ماندگار دماوند	23.35	1,264,881	174.33	22.24	1,234,955	مختص اوراق دولتی ندای ماندگار دماوند
در اوراق بهادار با درآمد ثابت کوثر یکم	22.86	1,200,337	40,649.49	20.59	1,227,647	در اوراق بهادار با درآمد ثابت کوثر یکم
نگین رفاه	---	1,051,118	387.18	21.71	1,200,832	نگین رفاه
در اوراق بهادار با درآمد ثابت امید انصار	25.04	1,036,662	49,186.72	24.78	1,037,264	در اوراق بهادار با درآمد ثابت امید انصار
مجموع ارزش خالص دارایی‌ها: 5,544,154.18						مجموع ارزش خالص دارایی‌ها: 5,478,229.41
مجموع تعداد صندوق‌ها: 137						مجموع تعداد صندوق‌ها: 136

جدول ۲ - مقایسه ۵ صندوق سرمایه‌گذاری برتر میان صندوق‌های مختلط

صندوق مختلط							
30 آبان 1402				1 آبان 1402			
قیمت ابطال	بازده یک ساله (درصد)	کل ارزش خالص دارایی‌ها (میلیارد ریال)	نام صندوق	قیمت ابطال	بازده یک ساله (درصد)	کل ارزش خالص دارایی‌ها (میلیارد ریال)	نام صندوق
15,628	47.92	20,301.58	مختلط اصل سرمایه کاریزما	15,514	51.73	20,606.62	مختلط اصل سرمایه کاریزما
19,086	50.98	5,541.46	زیتن نماد پایا	18,565	54.62	6,087.51	زیتن نماد پایا
16,097	51.17	5,241.97	مختلط اصل سرمایه مفید	16,053	60.53	5,296.51	مختلط اصل سرمایه مفید
23,481,347	41.71	4,413.23	مختلط گوهر نفیس مختن	23,082,894	45.89	4,343.69	مختلط گوهر نفیس مختن
31,132	46.18	3,844.96	پوشه ممتاز	30,906	53.78	3,844.28	پوشه ممتاز
17,401	68.49	57.95	مختلط دانش مالی اسلامی	17,323	83.33	57.69	مختلط دانش مالی اسلامی
686,865	67.55	1,149.16	مشتک آسمان خاورمیانه	679,975	71.25	1,209.04	مشتک آسمان خاورمیانه
24,983	65.08	1,139.95	آرمان سپهر آشنا	24,461	68.41	1,131.69	آرمان سپهر آشنا
19,803	54.67	1,723.14	مختلط کاریزما	30,110,937	64.9	319.45	یکم نیکوکاری آگاه
21,650,753	52.71	372.67	اعتماد مختن	19,592	61.25	1,729.42	مختلط کاریزما
78,447,667	28.66	563.33	مشتک پارس	77,650,771	33.27	557.69	مشتک پارس
29,906,540	52.31	317.28	یکم نیکوکاری آگاه	30,110,937	64.9	319.45	یکم نیکوکاری آگاه
23,481,347	41.71	4,413.23	مختلط گوهر نفیس مختن	23,082,894	45.89	4,343.69	مختلط گوهر نفیس مختن
21,650,753	52.71	372.67	اعتماد مختن	21,424,542	57.4	370.28	اعتماد مختن
16,102,114	52.59	1,113.9	مشتک گنجینه مهر	15,966,966	59.29	1,104.83	مشتک گنجینه مهر
مجموع ارزش خالص دارایی‌ها: 60,995.91				مجموع ارزش خالص دارایی‌ها: 59,861.81			
مجموع تعداد صندوق‌ها: 24				مجموع تعداد صندوق‌ها: 24			

همانطور که در جدول ۲ قابل مشاهده است، صندوق تعالی دانش مالی اسلامی با ۶۸،۴۹ درصد، بیشترین بازدهی سالانه را در میان صندوق‌های مختلط داشته است. لازم به ذکر است که ارزش خالص دارایی این صندوق مبلغ ۵۷،۹۵ میلیارد ریال بوده و با ثبت کمترین میزان خالص دارایی، در رتبه ۲۴ واقع شده است. این در حالی است که ۵ صندوق بزرگ از لحاظ دارایی، در میانه فهرست صندوق‌های پربازده (به ترتیب در رده‌های ۱۱، ۱۲، ۱۳ و ۱۵) قرار گرفته‌اند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام حداقل ۷۰ درصد منابع مالی خود را در سهام شرکت‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند. از این رو، علاوه بر احتمال کسب بازدهی بالاتر در این نوع صندوق‌ها، در مقایسه با صندوق‌های درآمد ثابت و مختلط ریسک سرمایه‌گذاری بیشتری را نیز به همراه دارند.

بر اساس آمار منتهی به آذر ۱۴۰۲، ارزش به روز دارایی‌های ۱۱۹ صندوق سهامی معادل ۹۹ هزار میلیارد تومان بوده است. در این میان صندوق واسطه‌گری مالی یکم با ارزش دارایی ۱۴۹،۴۶۶،۲۷ میلیارد ریال و پالایشی یکم با ارزش دارایی ۱۴۶،۹۰۸،۲۳ میلیارد ریال بزرگترین صندوق‌های سهامی بوده‌اند. بازدهی یک ساله این دو صندوق به ترتیب ۹۰،۵ درصد و

جدول ۱ - مقایسه ۵ صندوق سرمایه‌گذاری برتر میان صندوق‌های اوراق بهادار با درآمد ثابت

صندوق سهامی											
30 آبان 1402						1 آبان 1402					
ضریب بتا (یک سال اخیر)	ضریب آلفا (یک سال اخیر)	قیمت ابطال	بازده یک ساله (درصد)	کل ارزش خالص دارایی‌ها (میلیارد ریال)	نام صندوق	ضریب بتا (یک سال اخیر)	ضریب آلفا (یک سال اخیر)	قیمت ابطال	بازده یک ساله (درصد)	کل ارزش خالص دارایی‌ها (میلیارد ریال)	نام صندوق
1.01	47.5	259,012	90.5	149,466.27	واسطه‌گری مالی یکم	1.02	49.86	264,470	105.86	152,615.6	واسطه‌گری مالی یکم
1.18	-5.35	187,186	42.65	146,908.23	پالایشی یکم	1.2	3.51	186,152	66.51	146,096.45	پالایشی یکم
1.66	11.36	15,963	71.36	87,727.78	سهامی اهرمی کاریزما	1.69	16.84	15,729	98.84	87,750.31	سهامی اهرمی کاریزما
0.89	4.72	54,636	44.72	53,246.9	مشتک پیشتاز	0.9	6.17	54,655	58.17	54,422.64	مشتک پیشتاز
1.38	10.44	14,505	63.44	43,908.38	سهامی اهرمی توان مفید	1.32	11.75	14,281	---	45,819.28	سهامی اهرمی توان مفید
0.89	57.57	22,505	97.57	506.27	ثروت هامرز	1.02	49.86	264,470	105.86	152,615.6	واسطه‌گری مالی یکم
1.01	47.5	259,012	90.5	149,466.27	واسطه‌گری مالی یکم	0.88	50.84	21,229	101.83	458.47	ثروت هامرز
1.14	44.35	40,097,418	90.35	1,889.35	مشتک دماسنج	0.96	45.61	4,473,393	99.61	1,115.45	مشتک نوید انصار
0.94	44.4	4,511,042	85.4	1,121.68	مشتک نوید انصار	1.69	16.84	15,729	98.84	87,750.31	سهامی اهرمی کاریزما
0.78	44.9	1,937,560	81.9	1,047.49	بازده بورس	0.78	51.46	1,927,275	98.46	887.86	بازده بورس
0.89	57.57	22,505	97.57	506.27	ثروت هامرز	0.78	51.46	1,927,275	98.46	887.86	بازده بورس
1.01	47.5	259,012	90.5	149,466.27	واسطه‌گری مالی یکم	0.88	50.84	21,229	101.83	458.47	ثروت هامرز
0.78	44.9	1,937,560	81.9	1,047.49	بازده بورس	1.02	49.86	264,470	105.86	152,615.6	واسطه‌گری مالی یکم
0.94	44.4	4,511,042	85.4	1,121.68	مشتک نوید انصار	0.96	45.61	4,473,393	99.61	1,115.45	مشتک نوید انصار
1.14	44.35	40,097,418	90.35	1,889.35	مشتک دماسنج	0.61	43.73	348,010	84.73	7,165.06	آسمان آرمانی سهام
1.66	11.36	15,963	71.36	87,727.78	سهامی اهرمی کاریزما	1.69	16.84	15,729	98.84	87,750.31	سهامی اهرمی کاریزما
1.38	7.67	9,707	---	12,801.75	سهامی اهرمی شتاب آگاه	1.32	11.75	14,281	---	45,819.28	سهامی اهرمی توان مفید
1.38	10.44	14,505	63.44	43,908.38	سهامی اهرمی توان مفید	1.27	5.71	9,687	---	12,456.7	سهامی اهرمی شتاب آگاه
1.35	5.25	10,384	---	1,300.28	آمین نهایت نگر	1.26	3.23	700,687	68.23	2,392.14	توسعه اعتماد رفاه
1.27	-0.44	695,232	49.56	2,365.65	توسعه اعتماد رفاه	1.26	-13.38	31,568,944	51.62	4,774.11	مشتک یکم آبان
1.02	3.71	617,703,538	47.71	6,944.84	مشتک آگاه	1.02	2.57	616,520,334	58.57	7,089.98	مشتک آگاه
0.99	22.8	556,560,175	65.8	5,536.66	مشتک کارگزاری بانک ملی ایران	1	24.18	559,827,280	79.18	5,597.15	مشتک کارگزاری بانک ملی ایران
1.14	9.47	412,518,883	55.47	2,880.21	مشتک بورسیران	1.14	5.11	405,971,357	66.11	2,834.9	مشتک بورسیران
1.01	3.36	75,297,638	46.36	1,034.74	باران کارگزاری بانک کشاورزی	1.01	2.83	74,924,172	58.83	1,035.75	باران کارگزاری بانک کشاورزی
0.87	5.79	46,945,741	45.79	4,252.49	آوای سهام کیان	0.88	8.71	46,807,773	59.71	4,371.14	آوای سهام کیان
مجموع ارزش خالص دارایی‌ها: 994,883.23						مجموع ارزش خالص دارایی‌ها: 1,002,645.06					
مجموع تعداد صندوق‌ها: 119						مجموع تعداد صندوق‌ها: 118					

### جمع بندی

بر اساس آمار آبان ۱۴۰۲، بیشترین صندوق‌های فعال در بازار سرمایه، صندوق‌های اوراق بهادار با درآمد ثابت با ۱۳۷ صندوق و کمترین آن‌ها

صندوق‌های مختلط با ۲۴ صندوق بوده‌اند. همانطور که در جداول ۱ تا ۳ قابل مشاهده است، صندوق‌های درآمد ثابت لوتوس پارسین، گنجینه زرین شهر، در اوراق بهادار با درآمد ثابت کاردان،

ثابت حامی و اندوخته پایدار سپهر، پنج صندوق بزرگ در میان سه نوع صندوق مورد بررسی هستند. از طرفی، صندوق سهامی ثروت هامرز با بازدهی ۹۷،۵۷ درصد عنوان پربازده‌ترین صندوق

را به خود اختصاص داده است. همچنین بالاترین قیمت‌های ابطال نیز در اختیار صندوق‌های سهامی مشترک آگاه، مشترک کارگزاری بانک ملی ایران، مشترک بورسیران، باران کارگزاری

بانک کشاورزی و آوای سهام کیان و صندوق مختلط مشترک پارس قرار دارد. همین امر بیانگر ریسک بالای این صندوق‌ها نسبت به صندوق اوراق بهادار درآمد ثابت می‌باشد.

## کدام پتروشیمی ها در آبان ماه بیشتر فروختند؟

حرکت متانولی ها در خلاف جهت بازار سرمایه

کلر پارس نیز به عنوان یک شرکت پتروشیمی تولید کننده کلر و مشتقات در بازار سرمایه در آبان سال جاری نسبت به ماه گذشته آن با کاهش ۱۰ درصدی همراه گردید.

درآمد عملیاتی "کلر" که در مهر ۱۴۰۲ یک هزار و هشت میلیارد و ۲۵۹ میلیون ریال بود در آبان ۱۴۰۲ به ۹۰۶ میلیارد و ۲۲۵ میلیون ریال کاهش پیدا کرد.

قابل توجه: در این گزارش درآمد شرکت های بورسی که تا ۱۰ آذر ۱۴۰۲ همچنان صورت عملکرد ماهانه منتهی به آبان ۱۴۰۲ خود را ارائه نداده اند لحاظ نگردیده است.

که ۵۲ درصد از مجموع درآمد حاصل شده توسط این دو شرکت به شرکت به شرکت نیرو و کلر و ۴۸ درصد به شرکت کلر پارس اختصاص داشت. یکی از شرکت های پتروشیمی تولید کننده کلر و مشتقات، شرکت نیرو کلر است که درآمد حاصل از فروش محصولات این شرکت در آبان ۱۴۰۲ نسبت به مهر ۱۴۰۲ با افزایش ۲۴ درصدی همراه شد.

بر این اساس درآمد "شکلر" که در مهر ۱۴۰۲ معادل ۸۰۰ میلیارد و ۷۰۰ میلیون ریال بود در آبان ۱۴۰۲ به ۹۸۹ میلیارد و ۶۹۳ میلیون ریال رسید. لازم به ذکر است که درآمد عملیاتی شرکت

شازند، ۲۰ درصد به شرکت پتروشیمی مارون، چهار درصد به شرکت پتروشیمی جم پیلن، و ۳۴ درصد به پتروشیمی پارس اختصاص داشت. شرکت پلیمر آریا ساسول در دوره یکماهه مهر ۱۴۰۲، درآمدی ۲۳ هزار و ۵۳۲ میلیارد و ۵۶۲ میلیون ریالی را از فروش محصولات تولیدی خود کسب کرد. پس از گذشت یک ماه در آبان ۱۴۰۲ "آریا" درآمد عملیاتی خود را ۱۹ درصد افزایش داد و به ۲۸ هزار و ۱۱۳ میلیارد و ۲۷۹ میلیون ریال رساند. درآمد عملیاتی شرکت پتروشیمی جم در دوره یکماهه مهر ۱۴۰۲، ۳۵ هزار و ۵۷۶ میلیارد و ۹۷۲ میلیون ریال و شرکت پتروشیمی شازند نیز ۲۶ هزار و ۲۲۷ میلیارد و ۵۰۷ میلیون ریال بود.

در دوره یکماهه آبان ۱۴۰۲ درآمدزایی شرکت های پتروشیمی جم و پتروشیمی شازند از محل عملیات اصلی آن ها به ترتیب بافت ۶۸ درصدی و رشد دو درصدی همراه گردید و درآمد پتروشیمی جم به ۱۱ هزار و ۴۹۷ میلیارد و ۶۹۰ میلیون ریال و پتروشیمی شازند به ۲۶ هزار و ۶۶۳ میلیارد و ۴۵۴ میلیون ریال رسید.

از دیگر شرکت های پتروشیمی فعال در حوزه پلیمر و الفین ها که در بازار سرمایه مشغول فعالیت هستند می توان: از شرکت های پتروشیمی مارون، پتروشیمی جم پیلن و پتروشیمی پارس نام برد. شرکت پتروشیمی مارون در مهر ۱۴۰۲ درآمدی ۳۵ هزار و ۵۷۸ میلیارد و ۹۰۳ میلیون ریالی را کسب کرد که در آبان ۱۴۰۲ با کاهش ۱۳ درصدی همراه شد و به ۳۰ هزار و ۹۸۷ میلیارد و ۸۸۲ میلیون ریال رسید.

درآمد حاصل از فروش محصولات شرکت پتروشیمی جم پیلن در مهر ۱۴۰۲ معادل با هشت هزار و دو میلیارد و ۲۴۲ میلیون ریال بود. در آبان ۱۴۰۲ درآمد عملیاتی "جم پیلن" به پنج هزار و ۷۸۲ میلیارد و ۹۰۸ میلیون ریال رسید. بر این اساس درآمد عملیاتی شرکت پتروشیمی جم پیلن در آبان ۱۴۰۲ نسبت به مهر ۱۴۰۲ با کاهش ۲۸ درصدی همراه گردید.

شرکت پتروشیمی پارس نیز در آبان سال جاری نسبت به مهر ۱۴۰۲ درآمد عملیاتی خود را ۹ درصد افزایش داد و از ۴۸ هزار و ۷۳۸ میلیارد و ۳۸۵ میلیون ریال به ۵۲ هزار و ۹۱۵ میلیارد و ۴۹۷ میلیون ریال رساند. همچنین شرکت های پتروشیمی اروند، نیرو و کلر و کلر پارس جزو شرکت های پتروشیمی فعال در بازار سرمایه هستند که محصولاتی همچون کلر و مشتقات آن را تولید می کنند. از بین سه شرکت پتروشیمی اروند، نیرو و کلر و کلر پارس، دو شرکت نیرو و کلر و کلر پارس در آبان ۱۴۰۲ درآمدی معادل با یک هزار و ۸۹۵ میلیارد و ۹۱۸ میلیون ریال را کسب کردند

آوردند که ۴۷ درصد از آن به شرکت پتروشیمی پردیس، ۳۳ درصد به شرکت کود شیمیایی اوره لردگان، هشت درصد به شرکت پتروشیمی خراسان و ۱۳ از آن به شرکت پتروشیمی کرمانشاه اختصاص داشت. درآمد عملیاتی شرکت پتروشیمی پردیس در مهر ۱۴۰۲، ۳۴ هزار و ۳۹۰ میلیارد و ۹۴۲ میلیون ریال بود. "شیدیس" درآمد حاصل از فروش محصولات خود را در آبان ۱۴۰۲ نسبت به مهر ۱۴۰۲، سه درصد کاهش داد و به ۳۳ هزار و ۵۰۴ میلیارد و ۹۴۲ میلیون ریال رساند.

درآمد شرکت پتروشیمی شیراز نیز که در مهر ۱۴۰۲ معادل با ۱۹ هزار و ۲۴۷ میلیارد و ۵۸۲ میلیون ریال بود در آبان ۱۴۰۲ با رشد ۱۹ درصدی به ۲۲ هزار و ۹۵۴ میلیارد و ۲۰۵ میلیون ریال رسید. شرکت پتروشیمی خراسان در آبان ماه سال جاری با فروش محصولات تولیدی خود درآمدی معادل با پنج هزار و ۶۶۵ میلیارد و ۳۵۹ میلیون ریال را ایجاد کرد که نسبت به درآمد عملیاتی آن در ماه گذشته که شش هزار و ۷۲۴ میلیارد و ۱۶ میلیون ریال بود می توان گفت: درآمد عملیاتی این شرکت در آبان ۱۴۰۲ نسبت به مهر ۱۴۰۲ با کاهش ۱۶ درصدی همراه شد.

همچنین شرکت صنایع پتروشیمی کرمانشاه نیز در آبان ۱۴۰۲ نسبت به مهر ۱۴۰۲ درآمد عملیاتی خود را سه درصد کاهش داد و از ۹ هزار و ۲۱۹ میلیارد و ۱۸۳ میلیون ریال به هشت هزار و ۹۶۵ میلیارد و ۳۸۷ میلیون ریال رساند.

پلاستیک ها و پلیمر ها یکی از پر مصرف ترین مواد اولیه جهان هستند که محصولاتی همچون پلی پروپیلن و پلی اتیلن را تولید می کنند. از محصولات پلی پروپیلن و پلی اتیلن برای ساختن ماسک ها، پلاستیک ها و جلیقه های ضد گلوله استفاده می گردد. در بازار سرمایه شرکت های پلیمر آریا ساسول، پتروشیمی جم، پتروشیمی شازند، پتروشیمی امیرکبیر، پتروشیمی مارون، پتروشیمی جم پیلن و پتروشیمی پارس و ... به عنوان شرکت های فعال در حوزه تولید الفین، پلیمر و سوخت به فعالیت مشغول هستند.

از بین شرکت های پلیمری که در این گزارش نام بردیم شرکت های پلیمر آریا ساسول، پتروشیمی جم، پتروشیمی شازند، پتروشیمی مارون، پتروشیمی جم پیلن و پتروشیمی پارس در آبان سال جاری با فروش محصولات خود، مجموعاً درآمدی ۱۵۵ هزار و ۹۶۰ میلیارد و ۷۱۰ میلیون ریالی را کسب کردند. از مجموع درآمد کسب شده توسط این شرکت های پلیمری ۱۸ درصد به شرکت پلیمر آریا ساسول، هشت درصد به شرکت پتروشیمی جم، ۱۷ درصد به پتروشیمی

پتروشیمی فن آوران است. "شغن" در بازار اول بورس به فعالیت مشغول است که درآمد عملیاتی آن در دوره یکماهه آبان ۱۴۰۲ نسبت به دوره یکماهه مهر ۱۴۰۲ با رشد ۱۵ درصدی همراه شد و از هشت هزار و ۵۴۷ میلیارد و ۳۵ میلیون ریال به ۹ هزار و ۸۲۹ میلیارد و ۹۶۳ میلیون ریال رسید. شرکت های پتروشیمی اروماتیک ساز در بازار سرمایه شرکت های هستند که محصولاتی از قبیل: پارازالین، اورتوزالین، بنزن و تولوئن را تولید می کنند.

همچنین شرکت های پتروشیمی بوعلی سینا، شرکت پتروشیمی نوری و شرکت پتروشیمی اصفهان از شرکت های بورسی تولید کننده اروماتیک ها به شمار می روند.

شرکت های اروماتیک ساز پتروشیمی بوعلی سینا و شرکت پتروشیمی نوری در آبان ۱۴۰۲ با فروش محصولات تولیدی خود در آبان ۱۴۰۲ درآمدی معادل با ۱۳۸ هزار و ۴۱۹ میلیارد و ۱۶۲ میلیون ریال را کسب کردند که ۳۹ درصد از آن به شرکت پتروشیمی بوعلی سینا و ۶۱ درصد به شرکت پتروشیمی نوری تعلق داشت.

شرکت پتروشیمی بوعلی سینا به عنوان یک شرکت پتروشیمی تولید کننده محصولات اروماتیک در مهر ۱۴۰۲ درآمدی معادل با ۵۶ هزار و ۸۹۷ میلیارد و ۹۲۹ میلیون ریال را کسب کرد.

"بوعلی" با کاهش شش درصدی درآمد حاصل از فروش محصولات تولیدی خود در آبان ۱۴۰۲ به ۵۳ هزار و ۷۶۱ میلیارد و ۶۵۳ میلیون ریال رساند. شرکت پتروشیمی نوری نیز در آبان ۱۴۰۲ درآمدی ۸۴ هزار و ۶۵۷ میلیارد و ۵۰۹ میلیون ریال را حاصل کرد که نسبت به درآمد آن در ماه گذشته که ۱۵۱ هزار و ۸۳۲ میلیارد و ۴۶ میلیون ریال بود با کاهش ۴۴ درصدی همراه گردید.

اوره یکی از شناخته شده ترین محصولات شیمیایی تولیدی در مجتمع های پتروشیمی است که به دلیل وجود بالای نیتروژن در آن، از آن به عنوان پر مصرف ترین کود شیمیایی جهان یاد می کنند. در حال حاضر پنج شرکت تولید کننده اوره و آمونیاک در بازار سرمایه به فعالیت مشغول هستند که عبارتند از: پتروشیمی پردیس، کود شیمیایی اوره لردگان، پتروشیمی شیراز، پتروشیمی خراسان و صنایع پتروشیمی کرمانشاه.

از بین این پنج شرکت اوره ساز فعال در بازار سرمایه چهار شرکت پتروشیمی پردیس، پتروشیمی شیراز، پتروشیمی خراسان و صنایع پتروشیمی کرمانشاه در آبان ۱۴۰۲ درآمدی ۷۱ هزار و ۸۹۰ میلیارد و ۲۶۶ میلیون ریالی را به دست

از مجموع ۴۲۲ هزار و ۹۰۵ میلیارد و ۳۳۷ میلیون ریال درآمد حاصل شده از شرکت های بورسی فعال در صنعت پتروشیمی ۱۳ درصد به شرکت های بورسی تولید کننده متانول ها، ۳۲ درصد به شرکت های اروماتیک فعال در بازار سرمایه، ۱۳ درصد به شرکت های بورسی تولید کننده اوره و آمونیاک، ۳۷ درصد به شرکت های تولید کننده الفین، پلیمر و سوخت ها اختصاص داشت.

یکی از مهم ترین محصولاتی که شرکت های پتروشیمی تولید می کنند محصول متانول است. متانول یک ماده پر کاربرد در صنایع مختلف است که به دلیل وابسته بودن تولید بسیاری از محصولات شیمیایی به این ماده، به عنوان یکی از محصولات پر کاربرد صنعت پتروشیمی از آن یاد می شود.

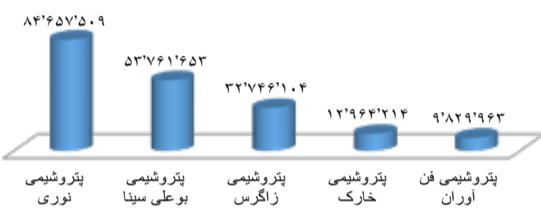
محصول متانول توسط شرکت های پتروشیمی بورسی از قبیل: شرکت پتروشیمی زاگرس، شرکت پتروشیمی فناوران و شرکت پتروشیمی خارک تولید می گردد.

سه شرکت بورسی تولید کننده متانول در دوره یکماهه آبان ۱۴۰۲ از مجموع درآمدی معادل با ۵۵ هزار و ۵۴۰ میلیارد و ۲۸۱ میلیون ریال را کسب کردند که ۵۹ درصد آن به شرکت پتروشیمی زاگرس، ۲۳ درصد به شرکت پتروشیمی خارک و ۱۸ درصد از آن به شرکت پتروشیمی فن آوران اختصاص داشت.

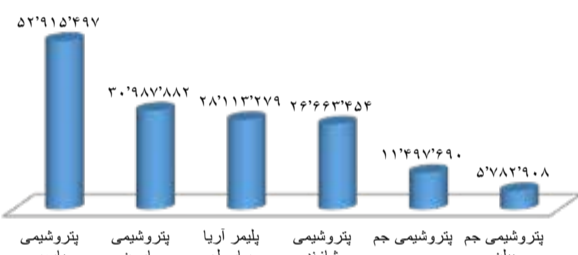
شرکت پتروشیمی زاگرس یک شرکت پتروشیمی تولید کننده متانول فعال در بازار دوم فرابورس است که در دوره یکماهه آبان ۱۴۰۲ درآمدی معادل با ۳۲ هزار و ۷۴۶ میلیارد و ۱۰۴ میلیون ریال را از محل عملیات اصلی خود به بازار سرمایه تزریق نمود. در حالیکه "زاگرس" در مهر ۱۴۰۲ از محل عملیات اصلی خود درآمدی معادل با ۱۹ هزار و ۵۳۱ میلیارد و ۴۰ میلیون ریال را کسب کرد. بر این اساس، درآمد عملیاتی شرکت پتروشیمی زاگرس در یکماهه آبان ۱۴۰۲ نسبت به یکماهه مهر ۱۴۰۲ رشدی ۶۸ درصدی را به همراه داشت.

شرکت پتروشیمی خارک نیز به عنوان یک شرکت تولید کننده متانول در بازار اول بورس فعال است که در مهر سال جاری درآمدی ۱۴ هزار و ۴۲۱ میلیارد و ۴۸۲ میلیون ریالی را از فروش محصولات تولیدی خود بدست آورد. درآمد عملیاتی "شخارک" در آبان ۱۴۰۲ نسبت به مهر ۱۴۰۲ با افتی ۱۰ درصدی همراه شد و به ۱۲ هزار و ۹۶۴ میلیارد و ۲۱۴ میلیون ریال رسید. سومین شرکت پتروشیمی فعال در بازار سرمایه که محصولات متانولی را تولید می کند شرکت

درآمد شرکت های بورسی اروماتیک و متانولی در آبان ۱۴۰۲



درآمد شرکت های بورسی تولید کننده الفین و پلیمرها در آبان ۱۴۰۲



درآمد شرکت های بورسی تولید کننده اوره و آمونیاک در آبان ۱۴۰۲





## نگاهی به مدل اقتصاد چرخشی و اجرای آن در شرکت توسعه آهن و فولاد گل گهر؛

### یک رویکرد دوسر برد

رضا بهالدینی - رئیس تحقیق و توسعه شرکت توسعه آهن و فولاد گل گهر

اقتصاد چرخشی مدل جدیدی برای تولید و مصرف است که تضمینی بر رشد پایدار در طول زمان محسوب

امروزه جوامع بشری با روندها و چالش‌هایی مانند محدودیت‌های برخی از منابع، جمعیت مواجه هستند. موضوعی که موجب شده است که مفهومی مانند اقتصاد چرخشی و حرکت به سمت آن در جهان اهمیت یابد. در دهه‌های اخیر اقتصاد چرخشی به عنوان رکن اصلی توسعه پایدار در حوزه‌های مختلف صنعت و جامعه بسیار مورد توجه قرار گرفته است. بسیاری از کشورهای توسعه یافته مانند چین و اتحادیه اروپا اقدامات مؤثری را در این زمینه انجام داده‌اند. اقتصاد چرخشی در مقابل رویکرد سنتی اقتصاد خطی قرار می‌گیرد. در مدل اقتصاد خطی، مواد اولیه و خام دریافت می‌گردد و پس از اجرای فرایندهای تولید، محصولات جانبی تولید شده به عنوان دور ریز محسوب می‌شود. اقتصاد چرخشی از نظام اقتصاد خطی پایدار تر است، چرا که به استفاده مجدد از محصولات جانبی به منظور افزایش سودآوری می‌پردازد. همچنین، به کاهش آلودگی‌های زیست محیطی کمک می‌کند. با این اوصاف استفاده از مدل‌های اقتصاد چرخشی به یک ضرورت در آینده تبدیل خواهد شد. در شکل‌های یک و دو شماتیک اقتصاد خطی و چرخشی نشان داده می‌شود. اقتصاد چرخشی مبتنی بر سه زیر اصل است: -بازیابی محصولات جانبی و حذف آلودگی

چرخش محصولات و مواد -باز آفرینی طبیعت -پایاده سازی اقتصاد چرخشی موضوع اقتصاد چرخشی اکنون یکی از محورهای مهم برنامه‌های اقتصادی جهان و کشورهای محسوب می‌شود که هدف اصلی آن کمینه کردن ضایعات و بیشترین استفاده از منابع است. بسیاری از کشورهای توسعه یافته مانند چین و کشورهای عضو اتحادیه اروپا، اقدامات مؤثری را در زمینه اقتصاد چرخشی انجام داده‌اند. چین از اوایل دهه ۲۰۰۰، این مفهوم را در سیاست‌های صنعتی و زیست محیطی خود ادغام کرد. این کشور ۳/۲ میلیارد تن محصولات جانبی صنعتی در سال ۲۰۱۴ ایجاد کرد که ۲ میلیارد تن از آن در قالب برنامه‌های اقتصاد چرخشی با روش‌های مختلفی بازیافت شد. همچنین به منظور تحقق اقتصاد چرخشی در اتحادیه اروپا، یک برنامه عملیاتی با عنوان «سستن حلقه» تدوین شده است. این برنامه عملیاتی بر اقدامات مرتبط با اقتصاد چرخشی و با ارزش افزوده بالا در سطح اروپا متمرکز است. همچنین در حوزه کشورهای خلیج فارس برنامه‌های اجرایی در حوزه توسعه اقتصاد چرخشی در صنایع معدنی و فلزی، از سال ۲۰۱۰ به صورت جامع آغاز شده است. استراتژی امنیت امارات

می‌شود. در واقع به کارگیری این مدل، بهره‌وری منابع، کاهش مصرف مواد خام و بازیابی ضایعات را از طریق بازیافت به دنبال دارد. کفایتی است که مزایای پیاده‌سازی این مدل تنها به حفظ محیط زیست که خود ارزش بزرگی به جهان اضافه می‌کند محدود نمی‌شود و بر توسعه اقتصاد محلی، ایجاد شغل و کاهش وابستگی به

متحد عربی تا سال ۲۰۲۶ با هدف کاهش مصرف آب آشامیدنی تا ۲۰ درصد و افزایش استفاده مجدد از آب تصفیه شده به ۹۵ درصد تا سال ۲۰۲۶ تدوین شده است. با این اوصاف به نظر می‌رسد که استفاده از مدل‌های اقتصاد چرخشی به یک ضرورت در آینده تبدیل خواهد



دی اکسید کربن، ۱۳/۴ مگاژول انرژی اولیه و ۱/۴ کیلوگرم کانی سنگ آهن صرفه جویی ایجاد می‌شود. با توجه به بررسی تحقیقات گذشته می‌توان گفت که توسعه دانش اقتصاد چرخشی و اکولوژی صنعتی در کشور از سه جنبه اقتصادی، محیط زیستی و اجتماعی بسیار حائز اهمیت است.

#### یک تغییر حیاتی

در شرکت توسعه آهن و فولاد گل گهر سند اقتصاد چرخشی تدوین شده است که در ابتدا محصولات جانبی در کارخانجات احیا، فولادسازی، نورد گرم پیوسته و اکسیژن شامل نر مه آهن اسفنجی، لجن آهن اسفنجی، ریزدانه گندله، آب پساب صنعتی، سرباره فولادسازی، پوسته‌های اکسیدی، ته تاندیش و خرسک، حرارت اتلافی، نیتروژن ونت شده در کلد باکس و ... شناسایی و نقشه راه برای بازیافت آن‌ها ارائه شده است. به طور مثال در این شرکت به منظور بازیافت محصولات جانبی و تحقق اقتصاد چرخشی، ابتدا با مطالعات در حوزه بازیافت ریزدانه گندله و لجن آهن اسفنجی که از جمله محصولات جانبی کارخانجات احیا هستند آغاز گردید که پس از انجام فاز مطالعاتی، تولید نمونه از این محصولات جانبی در مقیاس آزمایشگاهی انجام گرفت. پس از اخذ نتایج

منابع نیز تاثیر به‌سزایی دارد. شرکت توسعه آهن و فولاد گل گهر نیز در مسیر جاری سازی این رویکرد گام نهاده و به نتایج قابل توجهی نیز در این زمینه دست یافته است. نتایج مثبت حاصل شده از به کارگیری اقتصاد چرخشی در شرکت توسعه آهن و فولاد گل گهر، چشم‌انداز روشنی را برای این شرکت ترسیم می‌کند.

مطلوب از بررسی نمونه‌ها در آزمایشگاه‌های مرجع، فاز بعدی در مقیاس پایلوت احداث شد. در فاز پایلوت، با استفاده از تجهیزات خط تولید بریکت‌سازی با ظرفیت ۵ تن در ساعت به صورت پیوسته، بریکت‌های اکسایدی از ریزدانه گندله و لجن آهن اسفنجی با ابعاد و درصد ترکیب‌های متفاوت تولید گردید. بریکت اکسایدی تولید شده در کوره احیا مستقیم میدر کس شارژ شد و پس از طی فرایند احیا، بریکت احیا شده از پارامترهای کیفی مطلوب برخوردار بود. با توجه به موفقیت آمیز بودن نتایج فاز پایلوت، خط صنعتی این طرح در حال احداث می‌باشد که توانایی تبدیل این محصولات جانبی را به محصول ارزش افزوده در مقیاس صنعتی دارد. با بهره برداری از این طرح علاوه بر اشتغال‌زایی و سودآوری قابل توجه، از صادرات این محصولات جانبی با قیمت پایین جلوگیری می‌شود و همچنین مشکلات زیست محیطی این محصولات، رفع می‌شود. امید است با توسعه سند اقتصاد چرخشی در شرکت توسعه آهن و فولاد گل گهر، اصول و چهارچوب اقتصاد چرخشی در تمامی امور و فرآیندهای این شرکت جاری شود، تا این مجموعه بتواند از دست‌آوردهای اقتصادی، محیط زیستی و حفظ منابع استفاده لازم را برود و به عنوان اولین مجموعه صنعتی پایدار در کشور شناخته شود.

## نگاهی به مدل اقتصاد چرخشی و اجرای آن در شرکت توسعه آهن و فولاد گل گهر؛

### پیش بینی سود ۲۴ درصدی «کلوند» در ۱۴۰۲

ندا صالحی مجد - کارشناس تحلیل شرکت سرمایه گذاری نواندیشان کرمان

شرکت کاشی و سرامیک الوند در تاریخ ۱۳۶۳/۴/۲۰ به صورت

شرکت سهامی خاص با نام کاشی پارس نو در تهران به ثبت رسید. در سال ۱۳۶۷ نام شرکت به کاشی و سرامیک الوند تغییر یافت. در حال حاضر این شرکت جزو واحدهای تجاری فرعی شرکت

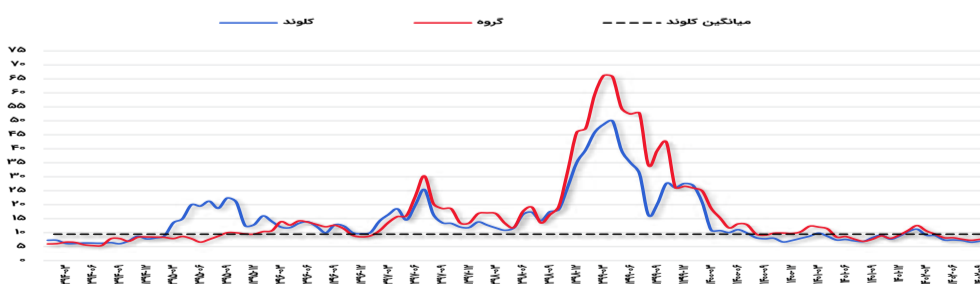
سرمایه گذاری صدر تامین (واحد فرعی شرکت سرمایه گذاری تامین اجتماعی است). کارخانجات این شرکت در شهر صنعتی البرز قزوین واقع شده است.

#### مفروضات تحلیل

تولید: شرکت هر سال تولید همگنی در حدود ۵.۵ الی ۶ میلیون تن دارد که در تحلیل پیش رو تولید همگن برای ۴ ماهه ادامه سال ۲۰۲ میلیون تن و برای سال آینده ۶.۲ میلیون تن برآورد شده است. (لازم به ذکر است که تولید همگن با توجه به کاشی پرسلانی محاسبه شده است) فروش: در تحلیل پیش رو مقدار فروش برابر با تولید در نظر گرفته شده است. نرخ: نرخ‌های فروش در هیئت مدیره شرکت تعیین شده و برای ادامه سال نرخ فروش محصول داخلی ۵.۵ دلار به ازای هر متر مکعب و نرخ فروش محصول صادراتی ۴.۷ دلار به ازای هر متر مکعب محاسبه شده است. این

نرخ برای سال ۱۴۰۳ به ترتیب برابر با ۵.۷ و ۴.۸۵ پیش‌بینی شده است. دلار: نرخ دلار شرکت نرخ سنا بوده که برای ادامه سال ۴۲۰۰۰ و برای سال آینده ۵۰۰۰۰ تومان برآورد شده است. مبلغ: با توجه به مفروضات مذکور مبلغ فروش محاسبه شده شرکت در ۴ ماهه ادامه سال ۱۴۰۲ برابر با ۴۵۲ میلیارد تومان و برای سال مالی ۱۴۰۳، ۱۶۹۴ میلیارد تومان برآورد شده است. مواد اولیه مصرفی: مواد مصرفی شرکت عبارتند از خاک، کارتن و لعاب که برای محاسبه مصرفی: مواد مصرفی شرکت عبارتند از خاک، کارتن و لعاب که برای محاسبه دقیقتر از نرخ مصرف دلاری به ازای هر متر مکعب تولید همگن استفاده شده است و با توجه به رویه‌های تاریخی این نرخ برای ادامه سال و سال آینده ۱.۸ دلار برآورد شده است.

نمودار تغییرات P/E سهم و گروه



تحلیل حساسیت سود هر سهم در سال ۱۴۰۲

مقدار فروش (متر مکعب)	۴۱,۰۰۰	۴۲,۰۰۰	۴۳,۰۰۰	۴۴,۰۰۰	۴۵,۰۰۰	۴۶,۰۰۰	۴۷,۰۰۰	۴۸,۰۰۰	۴۹,۰۰۰
۵,۰۰۰,۰۰۰	۵۱۹	۵۲۰	۵۲۱	۵۲۱	۵۲۲	۵۲۳	۵۲۴	۵۲۴	۵۲۵
۵,۲۰۰,۰۰۰	۵۶۳	۵۶۵	۵۶۷	۵۶۹	۵۷۱	۵۷۳	۵۷۵	۵۷۷	۵۷۹
۵,۵۰۰,۰۰۰	۶۲۸	۶۳۲	۶۳۶	۶۴۰	۶۴۳	۶۴۷	۶۵۱	۶۵۵	۶۵۹
۵,۸۰۰,۰۰۰	۶۹۴	۶۹۹	۷۰۵	۷۱۱	۷۱۶	۷۲۲	۷۲۸	۷۳۴	۷۳۹
۶,۰۰۰,۰۰۰	۷۳۷	۷۴۴	۷۵۱	۷۵۸	۷۶۵	۷۷۲	۷۷۹	۷۸۶	۷۹۳
۶,۲۰۰,۰۰۰	۷۸۱	۷۹۰	۷۹۸	۸۰۶	۸۱۴	۸۲۲	۸۳۰	۸۳۸	۸۴۷
۶,۴۰۰,۰۰۰	۸۲۵	۸۳۵	۸۴۴	۸۵۳	۸۶۳	۸۷۲	۸۸۲	۸۹۱	۹۰۰
۶,۶۰۰,۰۰۰	۸۶۹	۸۸۰	۸۹۰	۹۰۱	۹۱۲	۹۲۲	۹۳۳	۹۴۳	۹۵۴
۶,۸۰۰,۰۰۰	۹۱۳	۹۲۵	۹۳۷	۹۴۹	۹۶۱	۹۷۲	۹۸۴	۹۹۶	۱,۰۰۸

شرح	۱۴۰۰	۱۴۰۱	عملکرد شش ماهه ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳
فروش	۵۸۹	۸۶۸	۶۲۶	۱,۳۰۷	۱,۶۹۴
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۴۲۲)	(۶۳۷)	(۴۳۳)	(۸۹۸)	(۱,۲۰۹)
سود (زیان) ناخالص	۱۵۷	۲۳۱	۱۹۳	۴۱۰	۴۸۴
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۱۴)	(۱۹)	(۳۳)	(۶۲)	(۷۸)
خالص سایر درآمدهای عملیاتی	۴	۱۲	۱۰	۲۱	۱۷
سود (زیان) عملیاتی	۱۴۷	۲۲۴	۱۷۰	۳۶۹	۴۲۳
هزینه های مالی	(۵)	(۱۲)	(۱۱)	(۲۴)	(۳۱)
خالص سایر درآمدهای غیر عملیاتی	(۱۰)	۸	۳	۸	۱۰
سودخالص از مالیات	۱۳۲	۲۲۰	۱۶۲	۳۵۳	۴۰۲
مالیات	(۲۱)	(۱۸)	(۱۰)	(۴۵)	(۵۲)
سود (زیان) خالص	۱۱۰	۲۰۱	۱۵۲	۳۰۸	۳۵۱
سود هر سهم پس از کسر مالیات (تومان)	۲۷۶	۵۰۴	۳۸۱	۷۷۰	۸۷۷
سرمایه	۴۰	۴۰	۴۰	۴۰	۴۰
حاشیه سود ناخالص	%۲۷	%۲۷	%۳۱	%۳۱	%۲۹
حاشیه سود عملیاتی	%۲۵	%۲۶	%۲۷	%۲۸	%۲۵
حاشیه سود خالص	%۱۹	%۲۳	%۲۴	%۲۴	%۲۱

## طعم ملس سهام نوشیدنی ها در بورس



وحید حاج حیدری - مدیر تحلیل سبذگردان همراه

صنعت نوشیدنی، به ویژه نوشیدنی های سرد در ایران در قیاس با سایر حوزه های صنایع غذایی از قدمت، اعتبار و گردش مالی بهتری برخوردار است. وجود محصولات و برندهای گوناگون نوشیدنی ها در فروشگاه ها حاکی از

این مطلب است. در میان انواع نوشیدنی های سرد رایج در کشور، نوشابه جایگاه نخست را در اختیار دارد. طبق اسناد موجود، اولین کارخانه نوشابه سازی در ایران توسط فردی به نام «میرزای تونی» احداث گردید. این کارخانه بعدها به دلیل ورشکستگی با سرمایه گذاری برادران ساهاکیان، از سرمایه داران معروف تبریز، مجدد مشغول به کار شد.

این کارخانه را می توان بزرگ ترین کارخانه تولید نوشابه های غیر الکلی دانست. پس از آن شرکت زمزم پا به این عرصه گذاشت و فراز و نشیب های بسیاری را از سر گذراند. امروزه نوآوری های صنایع نوشیدنی موجب رشد و توسعه چشمگیر نوشیدنی های غیر الکلی شده است. کارخانه های تولید نوشیدنی ها، پردازش نوشیدنی ها و بسته بندی

نوشیدنی ها حلقه تکمیل کننده این صنعت پرطرفدار هستند. بی تردید داشتن تجهیزات مناسب، نقش مهمی در موفقیت کارخانجات تولید نوشیدنی ایفا می کند. لذا به روز بودن این تجهیزات کلید موفقیت و افزایش کیفیت محصولات خواهد بود. در حال حاضر صنایع نوشیدنی متنوعی در کشور فعالیت دارند که بخش قابل توجهی از نیاز داخلی را تامین می نمایند.

### دسته بندی کلی نوشیدنی ها

به صورت کلی نوشیدنی ها از ۲ دسته اصلی نوشیدنی های سرد و نوشیدنی های گرم تبعیت می کنند. نوشیدنی های سرد در یک تقسیم بندی ساده، به ۲ دسته گازدار و بدون گاز تقسیم می شوند. این نوشیدنی ها شامل انواع نوشابه، ماءالشعیر، آب معدنی، آب و عصاره میوه، شربت و دوغ هستند. دوغ: دوغ یک نوشیدنی سنتی ایرانی است و به دلیل طعم خاص و منحصر به فردی که دارد می تواند به عنوان یک مکمل عالی در تمام وعده های غذایی مورد استفاده قرار گیرد.

### لیست بهترین تولید کنندگان دوغ در ایران

پاک - دامداران - یگانه - عالیسی - کاله - پاکبان - زمزم و همچنین شرکت های بزرگ دیگری مثل صباح، ابعلی، رامک، خوشگوار، می ماس، چوپان، ناملی، گدوک، هراز جز بهترین تولید کنندگان دوغ ایرانی در کشورمان هستند که از کیفیت بالا و طعم بسیار خوبی برخوردار می باشند. ماءالشعیر: در زبان انگلیسی از ماءالشعیر بانام Beer یاد می شود که به معنای آبجو است. علت این نام گذاری جو موجود در ماءالشعیر است که به عنوان ماده اصلی این نوشیدنی شناخته شده است. ماءالشعیر، عصاره ای از جوانه های جو است که برای تهیه آن، دانه های جو پس از پاک سازی، برای چند روز در مخزنی قرار می گیرند تا جوانه بزنند. پس از آن با جوانه های جو یا همان مالت، ماءالشعیر تولید می شود.

### بهترین مارک ماءالشعیر ایرانی

دلستر-شمس-جوجو-ایستک-اسکای-استار-عالیسی در تقسیم بندی دیگر، نوشیدنی ها بر اساس میزان کنسنتراشن و آبمیوه طبقه بندی می شوند. بر این اساس، نوشیدنی ها به ۴ گروه زیر تقسیم می شوند: - فرآورده های یخی (مثل یخکم ها که اصلاً آبمیوه ندارند و از شکر و اسانس تشکیل شده است) - نوشیدنی های بدون گاز (حداقل ۲۵٪ آبمیوه دارند)

- تکتارها (حداقل ۳۰ تا ۵۰ درصد آبمیوه دارند) - آبمیوه ها (۱۰۰ درصد آبمیوه هستند) - معرفی بهترین مارک آب میوه ایرانی: سن ایچ - تکتانه - سان استار - گلشن - انیک - شادلی - اروم آدا - پدیده - ساندیس - چینود  
شرکت های بورسی در تولید دوغ و دلستر و آب میوه که قرار هست در این تحلیل مورد بررسی قرار گیرند

### ۱- بهنوش ۲- پاکدیس ۳- بهار رز عالیسی چناران

#### بهنوش ایران

شرکت بهنوش ایران در تاریخ ۱۳۴۵/۰۲/۲۵ با سرمایه سی میلیون ریال به نام شرکت سهامی المانی ایران تاسیس و در تهران به ثبت رسید. همچنین شرکت بهنوش یکی از کارخانه های ماءالشعیر سازی است که پس از پیروزی شکوهمند انقلاب ایران به تغییر محصولات خود به غیر الکلی به فعالیت خود ادامه داد. این شرکت هم اکنون بزرگترین تولید کننده ماءالشعیر در ایران می باشد.

سهامداران عمده شرکت: گسترش صنایع غذایی سینا ۵۰۰۷ - توسعه بازاریابی فروش برق صبا ۱۲۹۹ - بنیاد مستضعفان ۱۲۰۱۱ - سرمایه گذاری ملی ایران ۱۱۰۱۱ درصد و بقیه در اختیار سایر سهامداران می باشد.

انواع محصولات شرکت: انواع ماءالشعیر - انواع ایراندا - انواع دوغ - کنسانتره می باشد. از لحاظ حجم فروش ۵۲ درصد ماءالشعیر - ۱۸ درصد دوغ - انواع آبمیوه ۹ درصد - آب معدنی ۷ درصد و محصولات کارمزدی ۱۰ درصد از وزن فروش را تشکیل می دهد. بهای تمام شده شرکت نیز ۸۶ درصد مواد مصرفی ۱۳ درصد سربار و ۱ درصد حقوق و دستمزد را شامل میشود.

مواد مصرفی به ترتیب هزینه بسته بندی ۴۴

درصد - مواد پخت ۱۷ درصد - شرکت ۱۵ درصد و مالت ۱۰ درصد و... تشکیل میشود.

قسمت سربار به ترتیب کمیسیون فروش ۳۱ درصد - سایر هزینه ها ۲۸ درصد و حمل و نقل ۱۷ درصد را شامل میشود. پیش بینی سود شرکت برای سال مالی ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳ با مفروضات به شرح زیر می باشد:

#### شرکت پاکدیس

شرکت پاکدیس (سهامی عام) در تاریخ ۱۳۵۰/۰۴/۲۴ به صورت شرکت سهامی خاص تاسیس شد و در تاریخ فوق در اداره ثبت شرکت ها به ثبت رسیده است و در سال ۱۳۵۴ به بهره برداری رسیده است و همچنین این شرکت در سال ۱۳۹۵ در بازار بورس عرضه اولیه گردیده است.

سهامداران عمده شرکت: گسترش صنایع غذایی سینا ۴۴،۶۶ - بنیاد مستضعفان ۱۹،۶۹ و بازارگردانی سینا بهگزین ۱،۲۲ درصد محصولات شرکت: انواع آبمیوه - انواع کنسانتره و پوره و رب - انواع نوشابه - انواع الکل و محلول ضد عفونی کننده می باشد. ساختار فروش شرکت از لحاظ حجم تولیدات آبمیوه ۹۱ درصد و انواع کنسانتره پوره و رب گوجه فرنگی ۴ درصد - نوشابه ۳ درصد و انواع الکل ۲ درصد می باشد و از لحاظ مقدار فروش ریالی آبمیوه ۷۷ درصد و انواع

کنسانتره پوره و رب ۱۱ درصد و انواع نوشابه ها ۸ درصد و محلول ضد عفونی کننده ۴ درصد می باشد. بهای تمام شده شرکت از مواد مستقیم ۸۲ درصد و دستمزد و حقوق ۵ درصد و سربار ۱۲ درصد و همچنین مواد مستقیم از دو بخش مواد اولیه ۵۹ درصد و مواد بسته بندی ۴۱ درصد در سال ۱۴۰۱ تشکیل شده است. پیش بینی سود شرکت پاکدیس برای سال ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳ به شرح زیر می باشد:

#### شرکت بهار رز عالیسی چناران

این شرکت در سال ۱۳۸۸ در استان خراسان رضوی به صورت سهامی خاص تاسیس و در شهر مشهد به ثبت رسیده است و در سال ۱۳۹۴ به بهره برداری رسیده است و در سال ۱۴۰۰ به سهامی عام تبدیل گردید. موضوع فعالیت شرکت تهیه و تولید و توزیع و خرید و فروش انواع نوشیدنی ها و فرآورده های لبنی اعم از (شیر پاستوریزه و شیر استریلیزه و شیرهای طعم دار و شیرهای میوه ایی و انواع دوغ و نوشیدنی های تخمیری در طعم مختلف و هر گونه محصولات لبنی و انواع آب میوه و تکتار گازدار و بدون گاز در طعم های مختلف و انواع نوشابه های گازدار و انواع نوشیدنی مالت و ماءالشعیر با طعم مختلف - انواع آب اشامیدنی گازدار و بدون گاز طعم دار و انواع نوشیدنی انرژی زا در بسته بندی گوناگون و در وزن های متفاوت - تهیه و توزیع و خرید و فروش بخش انواع نهادهای دامی و کلیه امور

مرتبط و مکمل در خصوص انواع نوشیدنی و لبنیات و نهادهای دامی و...

سهام داران عمده شرکت: اشخاص حقیقی ۷۶،۱۴ و صندوق سرمایه گذاری اختصاصی ثروت پویا ۹،۷۴ و صندوق سرمایه گذاری آسمان آرمانی سهام ۱،۰۳ درصد از سهام شرکت را در اختیار دارند. سبد محصولات شرکت و حجم فروش به ترتیب: گروه محصولات شیر طعم دار ۳۰٪ انواع آبمیوه ۲۰٪ انواع شیر ۱۷٪ ماءالشعیر ۱۳٪ و انواع دوغ ۱۳٪ و انواع نوشابه ها ۶٪ درصد از حجم فروش شرکت در سال ۱۴۰۱ را شامل شده است.

بهای تمام شده شرکت شامل ۹۰ درصد مواد مستقیم ۳ درصد حقوق دستمزد و ۷ درصد سربار تولید می باشد که در قسمت مواد مستقیم مواد اولیه ۵۴ درصد ۵۴ و مواد بسته بندی ۴۶ درصد این بخش را شامل می شوند. شرکت عالیسی دارای سه زیر مجموعه به نام چشمه نوشان خراسان - نیک رز چناران و شرکت پخش توسن ستاره پخش کیش می باشد که ۵۷ درصد سود شرکت از شرکت های زیر مجموعه ها می باشد. شرکت در راستای ماده ۱۳۲ قانون مالیاتهای مستقیم به مدت بیست سال بابت فعالیت های تولیدی اصلی و سود ابرازی دارای نرخ مالیاتی صفر درصد می باشد. شرکت برنامه افزایش سرمایه ۳۰۰ درصد از سود انباشته جهت اصلاح ساختار مالی و جلوگیری از خروج وجه نقد در برنامه خود دارد.

#### مفروضات تحلیلی شرکت بهار رز عالیسی چناران

سال	دلار	تورم	نرخ شیر طعم دار	نرخ فروش آبمیوه	نرخ فروش شیر	نرخ فروش ماءالشعیر	نرخ فروش نوشابه	نرخ فروش دوغ
۱۴۰۲	۳۹۳.۱۷۶	۳۵	۴۴۰.۰۰۰	۴۴۰.۰۰۰	۳۳۲.۰۰۰	۳۰۰.۰۰۰	۳۸۸.۰۰۰	۲۰۰.۰۰۰
۱۴۰۳	۵۰۰۰۰	۳۰	۵۵۰.۰۰۰	۵۵۰.۰۰۰	۴۱۵.۰۰۰	۳۷۵.۰۰۰	۴۸۵.۰۰۰	۲۵۰.۰۰۰

#### مفروضات تحلیلی شرکت بهنوش

سال	دلار	تورم	فروش دلستر	نرخ فروش نوشابه	فروش آبمیوه	دوغ	آب	مالت	مواد پخت
۱۴۰۲	۳۸۰۰۰	۳۵	۷۹۸۰۰	۱۴۷۰۰۰	۷۵۶۰۰	۸۴۰۰۰	۱۲۶۰۰	۳۶۴۵۰۰	۲۲۰۵۰۰
۱۴۰۳	۵۰۰۰۰	۳۰	۹۸۸۰۰	۱۵۶۰۰۰	۸۳۲۰۰	۱۰۴۰۰۰	۱۵۶۰۰	۴۲۹۰۰۰	۲۷۳۰۰۰

#### مفروضات تحلیلی شرکت پاکدیس

سال	دلار	تورم	نرخ فروش آبمیوه	نرخ مواد اولیه	نرخ مواد بسته بندی
۱۴۰۲	۳۸۰۰۰	۳۵	۱۵۲.۰۰۰.۰۰۰	۹۹.۷۵۰.۰۰۰	۱۱.۴۰۰.۰۰۰
۱۴۰۳	۵۰۰۰۰	۳۰	۲۰۰.۰۰۰.۰۰۰	۱۳۱.۲۵۰.۰۰۰	۱۵.۰۰۰.۰۰۰

THE  
FUTURE  
IS COMING

# بانکداری هوشمند برای ایران زمین

بانک ایران زمین با توسعه زیرساخت‌های فناورانه خود  
نگاهی به آینده بانکداری دارد



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