

## بانک مرکزی و انحراف عملکرد از اهداف



بانک مرکزی در پی پیش بردن اهداف خود در راستای تحقق اهداف کلان اقتصادی است. در این راستا، بانک مرکزی در پی تحقق اهداف کلان اقتصادی است. در این راستا، بانک مرکزی در پی تحقق اهداف کلان اقتصادی است. در این راستا، بانک مرکزی در پی تحقق اهداف کلان اقتصادی است.

بانک مرکزی در پی پیش بردن اهداف خود در راستای تحقق اهداف کلان اقتصادی است. در این راستا، بانک مرکزی در پی تحقق اهداف کلان اقتصادی است. در این راستا، بانک مرکزی در پی تحقق اهداف کلان اقتصادی است.

## بانک مرکزی و انحراف عملکرد از اهداف

صفحه ۱۲ - ۱۳



# انتظار برای احیا

چه صندوق هایی برای سرمایه گذاری در سهام مطلوب هستند؟

۱۹

همت همتی در تر از بانک های ناتراز

۹

ماده ۳۲ قانون بازار اوراق بهادار یک بام و دو هوا

۷

# سود تقسیمی یک ماهه صندوق نیلی

۲۵/۸۶٪ ماهیانه | ۲۹/۱۶٪ در صورت سرمایه‌گذاری مجدد

(منتهی به ۱۵ مرداد، به ازای هر واحد ۲۱۹ ریال)

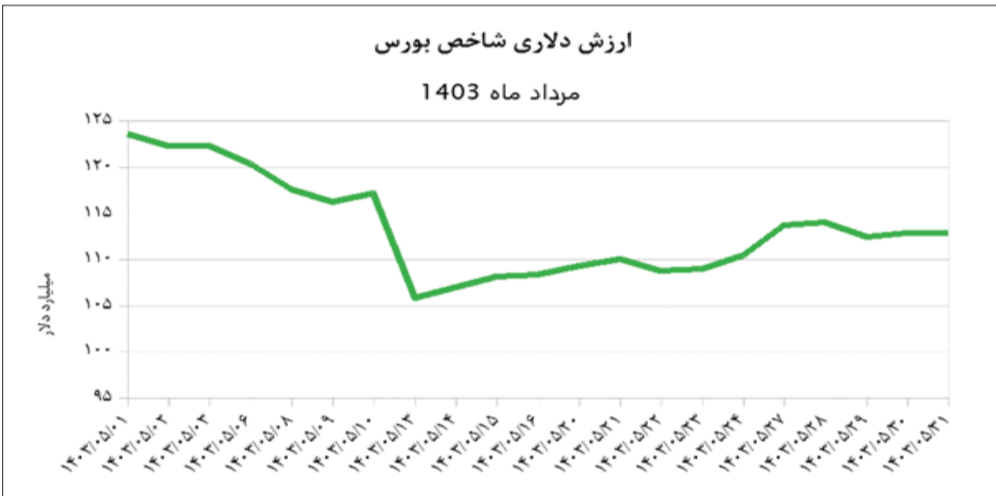
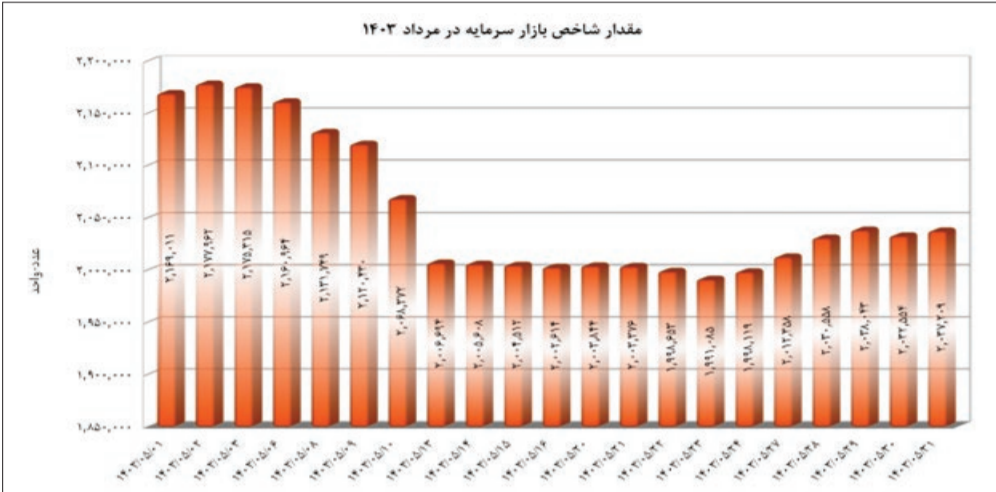


جهت کسب اطلاعات بیشتر  
و سرمایه‌گذاری در صندوق نیلی اسکن بفرمائید



تاسیس سرمایه دماوند  
Damavand Investment Bank

### حمایت های بی نتیجه از شاخص بورس



بازارهای مالی یکی از اساسی ترین بازارهای هر کشور هستند. شرایط این بازارها به شدت بر بخش های واقعی اقتصاد تأثیر گذار است و به شدت از سایر بخش ها (نه لزوماً در کوتاه مدت) تأثیر می پذیرند. یکی از اجزای مهم بازارهای مالی، بورس اوراق بهادار است. بازار بورس نه تنها از اقتصاد ملی، بلکه از اقتصاد جهانی نیز تأثیر می پذیرد؛ به طوری که رخدادهای سیاسی و اقتصادی جهانی نیز موجب اقبال و یا روری بر گردانی از سهام و در ادامه افزایش یا کاهش شاخص می شوند.

در هفته های نخست مرداد ۱۴۰۳، بازار سهام با نوسانات عمدتاً کاهشی همراه بود ضمن اینکه بسیاری از شرکت ها نیز در اواخر مرداد ماه مجامع خود را برگزار نموده و شرکت هایی همچون فولاد مبارکه صفتان و شرکت ملی صنایع مس ایران حدوداً نیمی از سود ساخته شده خود را تقسیم کردند که تقریباً از منظر درصدی معادل با سال های گذشته بود. با توجه به اینکه دو شرکت مذکور شاخص ساز بودن بیش از نوسانات دلار، طلا و مسکن بر نقدینگی کلی بازار تأثیر گذاشتند.

همان طور که در نمودار زیر مشاهده می شود، اگرچه شاخص بورس در ابتدا از ۲ میلیون و ۱۶۹ هزار و ۱۱۱ واحد بارش شد ۰٫۲۹ درصدی به ۲ میلیون و ۱۷۵ هزار و ۹۶۲ واحد رسید اما نسبت به پایان تیر ماه با کاهش همراه بود. در هفته دوم شاخص بورس اوراق بهادار تهران با کاهش ۴٫۲۸ درصدی از ۲ میلیون و ۱۶۰ هزار و ۹۶۴ واحد به رقم ۲ میلیون و ۶۸ هزار و ۳۷۲ واحد افت کرد.

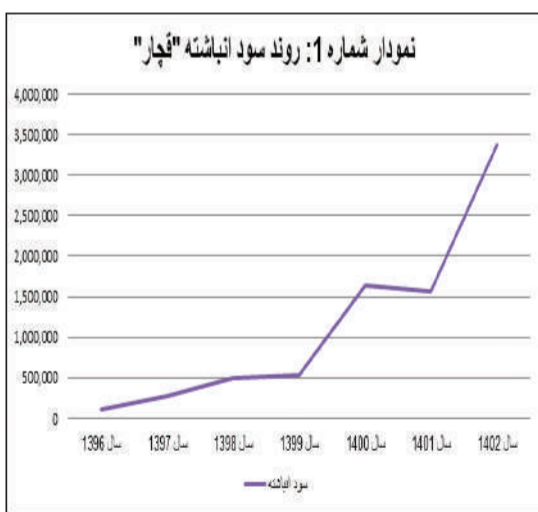
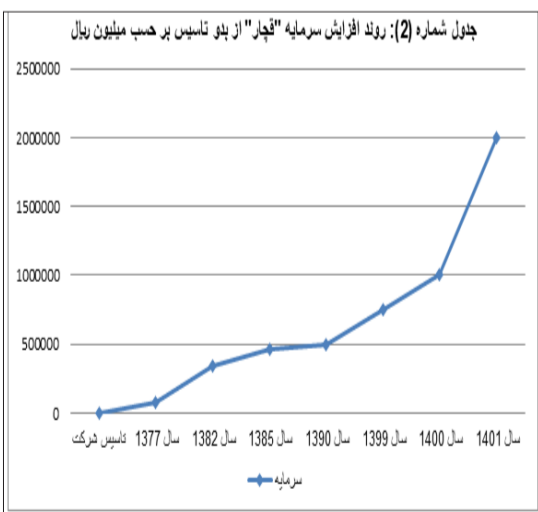
دلیل اصلی ریزش شاخص بورس در هفته دوم مرداد ماه مربوط به افزایش ریسک های سیاسی اوراق سهام با تشدید تنش های سیاسی و نظامی در خاور میانه و زمان بر شدن محدودیت دامنه نوسان قیمتی بوده است که در هفته سوم نیز موجب تداوم این کاهش شد و رقم شاخص را از ۲ میلیون و ۶ هزار و ۶۹۳ واحد در ابتدای هفته به ۲ میلیون و ۲ هزار و ۶۱۴ واحد رسید.

در هفته سوم نیز شاخص بورس اوراق بهادار با روند نوسانی همراه شد و در مرتز ۲ میلیون واحدی خود افت و خیز متعددی را تجربه کرد. در این میان خبرهایی مبنی بر پیشنهاد سازمان بورس به وزارت اقتصاد جهت تخصیص اعتبار ۵۰ هزار میلیارد تومانی در بازار موجب نوسانات شاخص گردید و در برخی روزها شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران را بارش محدودی همراه کرد.

در هفته دوم نیز ارزش دلار بازار سرمایه فشاری که ناشی از حمایت چند روزه از بورس بود را شکست و با کاهش ۲٫۵۸ درصدی به رقم ۱۱۷ میلیارد دلار افت کرد. با وجود ریزش ارزش دلار در هفته دوم، با ارائه پیشنهاد سازمان بورس به وزارت اقتصاد جهت تخصیص اعتبار ۵۰ هزار میلیارد تومانی در بازار، ارزش دلار روند صعودی به خود گرفت و با رشدی یک درصدی همراه شد.

در هفته پایانی مرداد ماه نیز با اجرای پیشنهاد سازمان بورس با همکاری بانک مرکزی و همچنین کاهش مالیات شرکت های بورسی، روند رشد ارزش دلار شاخص بورس تا نیمه های هفته ادامه یافت و اما در پایان با افت ۰٫۷۵ درصدی به رقم ۱۱۲ میلیارد دلار رسید. لذا با وجود حمایت های کوتاه مدت از بازار سرمایه، روند نزولی شاخص و ارزش شاخص در مرداد ماه نیز ادامه یافت.

### روند سود سازی در «قچار» پس از ورود به بازار اول فرابورس



قبل از ورود به بازار سرمایه، سرمایه خود را از محل های تجدید ارزیابی دارایی ها، اندوخته قانونی و آورده نقدی سازمان صنایع ملی ۱ هزار و ۱۳۸ میلیارد ریال افزایش داد. بر این اساس سرمایه «قچار» که در بدو تأسیس آن ۱ میلیون ریال بود، در سال ۱۳۹۰ به ۱۴۰ میلیارد ریال افزایش یافت.

شرکت فرآورده های غذایی و قند چهار محال پس از ورود به بازار اول فرابورس سرمایه خود را ۴ هزار و ۳۶۰ میلیارد ریال افزایش داد و آن را به ۴ هزار و ۵۰۰ میلیارد ریال رساند. از مجموع افزایش سرمایه هایی که این شرکت پس از ورود خود به بازار اول فرابورس انجام داده است، ۵۷ درصد آن از محل سود انباشته بوده است.

این شرکت در سال ۱۳۹۹ از محل سود انباشته سرمایه خود را ۳۰۰ درصد افزایش داد و این افزایش سرمایه سبب شد تا سرمایه این شرکت به ۵۶۰ میلیارد ریال افزایش یابد.

افزایش سرمایه دوم این شرکت پس از ورود آن به بازار سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی ها انجام گرفت.

نهایتاً این شرکت در سال ۱۴۰۱، ۴۲٫۵ درصد و در سال ۱۴۰۲، ۲۹ درصد از محل سود انباشته سرمایه خود را افزایش داد و به سرمایه کنونی رساند.

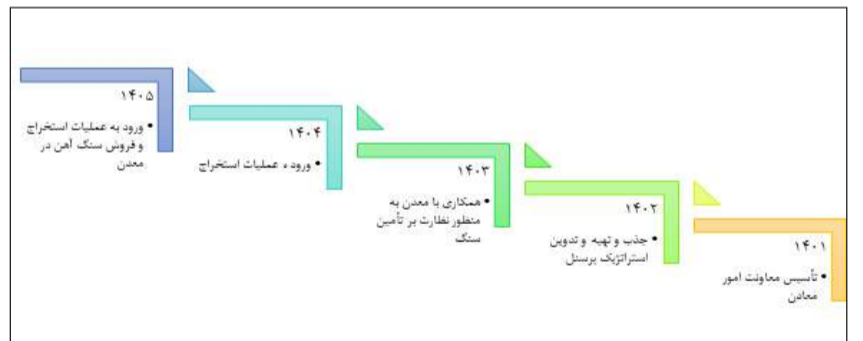
شرکت فرآورده های غذایی و قند چهار محال در سال ۱۳۷۰ با سرمایه یک میلیون ریالی فعالیت خود را آغاز کرد و نهایتاً در اواخر سال ۱۳۹۱ وارد بازار سرمایه شد.

در اولین سال ورود شرکت فرآورده های غذایی و قند چهار محال به بازار دوم فرابورس (بهمن ۱۳۹۱) سود انباشته آن معادل با ۳۹ میلیارد و ۷۵۲ میلیون ریال بود.

سود انباشته این شرکت در دومین سال ورود آن به بازار سرمایه به ۱۴ میلیارد و ۲۲۷ میلیون ریال کاهش یافت. روند انباشت نمودن سود این شرکت تا آخر سال ۱۳۹۵ همچنان روندی کاهشی بود تا سرانجام این شرکت چهار سال بعد از ورود خود به بازار سرمایه توانست به یکی از شرکت های سودآور این بازار تبدیل گردد. روند سودآوری «قچار» از سال ۱۳۹۶ (پنج سال پس از ورود این شرکت به بازار سرمایه) تاکنون را می توان در نمودار شماره (۱) مشاهده نمود.

روند افزایش سرمایه شرکت پس از ورود به بازار سرمایه همانطور که در جدول شماره (۲) مشخص است، این شرکت تا

### گزارشی از معاونت معدنی فولاد سنگان از رشد گام به گام تا مشارکت در استخراج سنگ آهن



فولاد سنگان به عنوان بزرگترین واحد صنعتی و معدنی شرق کشور، در سال های اخیر برنامه توسعه خود را با موفقیت کامل به پیش برده است.

یکی از مهمترین اقدامات این شرکت در راستای توسعه هر چه بهتر و بیشتر فعالیت های خود، ایجاد ساختار معاونت معدنی بوده است. این معاونت در سال ۱۴۰۱ تأسیس شد و از مهمترین مسئولیت های آن می توان به انجام مطالعات فنی و علمی برای شناسایی معادن و کمک به توسعه و اکتشاف و استخراج سنگ آهن و در نهایت تأمین به موقع و پایدار سنگ آهن مورد نیاز کارخانه کانساز فولاد سنگان اشاره کرد.

از آنجا که منطقه سنگان به عنوان عسلویه معدنی، در شرق کشور از ذخایر بسیار خوب معدنی با ذخیره بیش از ۱٫۲ میلیارد تن بر خوردار است، پتانسیل بسیار خوبی برای توسعه فعالیت های صنعتی دارد.

بر همین اساس کارخانه های مختلفی در سطح منطقه احداث شده است که ضمن اشتغالزایی و کمک به توسعه و رفاه منطقه نقش مهمی در صنعت کشور ایفا می نمایند. برای شرکت بزرگی چون فولاد سنگان که در زمینه تولید کانساز سنگ آهن و گندله سنگ آهن فعالیت دارد، تأسیس معاونت معدنی گامی مهم برای پیشبرد برنامه های تأمین سنگ آهن مورد نیاز خود به شمار می رود.

در فروردین ماه برنامه تأمین سنگ آهن شرکت به میزان ۱۰۸ درصد محقق شده است. معاونت معدنی شرکت فولاد سنگان در اردیبهشت ماه امسال نیز توانست ۱۰۵٪ برنامه تأمین سنگ آهن معدنی منطقه را محقق نماید. بنا بر گزارشات شرکت فولاد سنگان میانگین رشد شاخص تحقق برنامه تأمین سنگ دوماه اول سال ۱۴۰۳ نسبت به مدت مشابه سال قبل ۴۰ درصد بوده

است و در پایان ۴ ماهه اول سال ۷۶ درصد از برنامه تأمین سنگ این شرکت محقق شده است، که رشد ۷ درصدی نسبت به ۴ ماه اول سال ۱۴۰۲ را ثبت نموده است.

فولاد سنگان که در سال ۱۴۰۱ با تأسیس معاونت امور معادن بر اساس نیاز ورود گروه فولاد مبارکه و دسترسی به منابع اولیه و بالادستی در این تصمیم مشارکت داشت در سال ۱۴۰۲ با جذب و تهیه و تدوین استراتژیک پرسنل چرخه تولید خود را در مسیر تأمین سنگ آهن مگنتیت آغاز نمود. همکاری با معدن دولتی سنگان به منظور تأمین هر چه سریعتر سنگ آهن مورد نیاز خود و ایجاد زیرساخت های مناسب کنترلی به منظور نظارت بهتر بر کیفیت سنگ آهن استخراجی و تحویلی از مهمترین برنامه های این شرکت در سال ۱۴۰۳ است.

با توجه به تأمین ماشین آلات معدنی توسط فولاد سنگان، این شرکت برای سال ۱۴۰۴ قصد دارد تا در عملیات استخراج و حمل سنگ آهن مشارکت جدی نماید تا ضریب اطمینان تأمین سنگ مورد نیاز تولید افزایش یابد. در راستای چشم انداز، فولاد سنگان برنامه ویژه ای برای تأمین سنگ آهن اولیه مورد نیاز خود دارد.

با توجه به چشم انداز پیش بینی شده و سوابق قابل توجه این شرکت در تحقق برنامه های تنظیم شده، در سال های آتی شاهد تحولات قابل توجهی در تولید و فروش این شرکت خواهیم بود. بدیهی است با توجه به توانمندی های بالای فولاد سنگان که در طول چند سال اخیر به خوبی نمایان شده است، این شرکت می تواند به شرط تأمین زیرساخت های اکتشاف، استخراج و حمل که از عوامل اصلی تأمین به موقع و مکفی سنگ آهن برای کارخانه جات منطقه است، جایگاه و نقش خود را در توسعه پایدار منطقه باز هم افزایش دهد.

## بهترین گزینه برای حمایت از بازار چیست؟

سارا انصاریان

کارشناس سرمایه گذاری شرکت تدبیر انتخاب فردا

در حال حاضر سازمان بورس با هدف حمایت از سرمایه گذاران و جلوگیری از ریزش های هیجانی بازار، دامنه نوسان را محدود کرده است. این امر شاید در نگاه اول بتواند سرعت کاهش قیمت ها را تقلیل بخشد اما از سوی دیگر موجب افزایش فشار فروش و قفل شدن صف ها و عدم توان فروش سهامداران خواهد شد. این عدم نقدشوندگی بازار خود می تواند عاملی منفی برای بازار سرمایه باشد. از طرفی بعضی معتقدند این محدودیت ها خود دخالت در روند بازار است.

در کنار همه این مباحث در کوتاه مدت باید اقداماتی صورت گیرد که از حقوق سهامداران به ویژه سهامداران خرد حمایت شود و در کنار بازگرداندن اعتماد به بازار باید از این فاز ناامیدی فرسایشی خارج شد؛ بصورتی که سهام بازار تحلیل پذیر گردد و سهام ارزنده قابلیت رشد داشته باشد. انتشار اوراق تبعی و تزریق پول از طریق صندوق توسعه کارهاییست که دولت در روزهای گذشته با این هدف در حمایت بازار انجام داده است. اما با وجود تاثیر نسبی بر روند شاخص اقدامی کافی نیست و بازار نیازمند حرکتی اساسی تر است. همواره این اصل مطرح است که اوضاع اقتصاد یک کشور را می توان از بازار سرمایه آن کشور شناخت. اوضاع بد بازار سرمایه این روزها نشان از اوضاع نابسامان اقتصاد کشور دارد. در دولت گذشته تصمیمات غلطی گرفته شد که بشدت شرکت های بورسی را تحت تاثیر قرار داد. همچنین عدم بهبود زیرساخت ها که اغلب متاثر از تحریم ها بود موجب گشت صنایع در زمستان ها دچار قطعی گاز و در تابستان ها دچار قطعی برق گردند که خود به تولید شرکت ها به شدت آسیب زد. با استقرار دولت جدید امید است با تصمیم گیری های معقول با ثبات و علمی به چرخه تولید کمک کرد. با تزریق اخبار مثبت به بازار مانند کاهش مالیات شرکت های تولیدی، حذف قیمت گذاری دستوری، تک نرخی کردن ارز و یا حداقل نزدیک کردن نرخ ارز آزاد و نیما و هر آنچه که به ارزنده شدن سهام کمک کند می توان به بهبود اقتصاد، جذاب شدن سهام و به تبع آن بهبود بازار سرمایه گام برداشت.

## تزریق نقدینگی تا کی؟؟؟

مهدی سوری

کارشناس بازار سرمایه

در خصوص اثرگذاری حمایت ۱۰ هزار میلیارد تومانی بانک مرکزی از بازار سرمایه باید گفت قاعدتا ایجاد هر گونه تقاضا، می تواند در همان مقطع زمانی اثرات رو به بالایی در قیمت سهام داشته باشد. اگر با تزریق مستقیم نقدینگی و ارائه تسهیلات در رشد تولید شدیم، پس با ایجاد تقاضا در بازار سرمایه از طریق تزریق مستقیم نقدینگی هم می توان وضعیت بازار سرمایه را بهبود بخشید.

اما واقعیت آنست که همانطور که نتوانستیم با ارائه تسهیلات و تزریق نقدینگی، تولید را افزایش دهیم، در بلند مدت با هر میزان تزریق نقدینگی و ایجاد تقاضا نیز نمی توان روند بازار را تغییر داده و شرایط عادی را بازگرداند.

بازار سرمایه گذاران آزاد و مستقل تمایل به سرمایه گذاری در این بازار را داشته باشند. مادامی که مسائل زیربنایی بازار را حل نکرده و با مشکلات زیادی در بازار مواجه هستیم، ورود هر میزان نقدینگی به بازار سرمایه، هر چند موجهی در قیمت ها ایجاد می کند، اما پس از مصرف این نقدینگی، بازار به وضعیت روز اول خود باز می گردد.

با اعمال اصلاحات ساختاری مانند حذف قیمت دستوری، اصلاح روابط دولت با شرکت ها در عدم برداشت هر سودی از شرکت ها، واقعی بودن سود سازی بنگاه های اقتصادی، برخورداری از صرفه اقتصادی سرمایه گذاری، نیاز به این تزریق نقدینگی ها در بازار سرمایه از میان می رود.

در شرایط خاص و حاکمیت هیجانات منفی جدی بر بازارها، یا در شرایط انجام اقدام مثبت اما فاقد اثرگذاری

بر بازار، حاکمیت می تواند با ایجاد تقاضا در مقطعی خاص با تزریق نقدینگی محرکی ایجاد کند. اگر چه این اقدام به مانند مسکن تنها رنج حاصل از درد را کاهش می دهد. بر این اساس تزریق نقدینگی ۱۰ هزار میلیارد تومانی یا هر قیمت دیگری نیز در بازار به مانند مسکن است. این اقدام در صورتی موثر خواهد بود که اقدامات زیربنایی نیز در حال انجام باشد. در غیر اینصورت نمی توان از آن به عنوان عامل اصلی بهبود وضعیت بازار نام برد.

این مشوق ها و تزریق نقدینگی از دو جنبه اثر گذار است؛ نخست آنکه، با ایجاد تقاضای متناسب با میزان متوسط معاملاتی منجر به رشد بازار می شود. دوم نیز با ایجاد اثر مثبت روانی و شکل گیری خوش بینی، تقاضایی را در بازار ایجاد می کند. اما این تقاضای ثانویه ایجاد شده با توقف حمایت نقدینگی، قطع و با خروج سریع، هیجانات بازار را تشدید و فشار فروش را ایجاد می کند. بازار سرمایه پس از تنش های منطقه ای و رویدادهای سیاسی (از جمله ترور هنیه، سقوط هلیکوپتر رییس جمهوری، ترور سردار سلیمانی و حمله اسراییل به کنسولگری ایران)، در صورت سیاست کنترل منفی های بازار، امکان بازگرداندن بازار به ریل خود با تزریق نقدینگی بازار وجود داشت. در شرایط فعلی تنها شاهد محدود شدن دامنه نوسان هستیم که استمرار آن به معنای عدم بازگشت بازار به شرایط عادی است.

بنابراین به نظر می رسد که نگاه نهاد ناظر نیز بر عدم وجود شرایط عادی بازار سرمایه است. به یاد داریم که در بروز بحران قبلی یعنی حمله به کنسولگری ایران تا مدت ها بازار سرمایه همچنان در شرایط غیر عادی بسر می برد. اما بعد از پاسخ نظامی ایران، بازار به شرایط عادی بازگشت. در شرایط کنونی نیز در صورت طولانی شدن این روند، همچنان باید برای بهبود شرایط بازار، نقدینگی به بازار سرمایه تزریق کرد.

معاون برنامه ریزی و توسعه شرکت سرمایه گذاری مس سرچشمه تاکید کرد:

## توانمندی «سرچشمه» در بخش مهندسی

انجام مناقصات خرید پروژه فاز ۳ و ۴ تغلیظ مس سرچشمه



مهندس حمیدرضا سعیدی عزیز کندی، معاون برنامه ریزی و توسعه این شرکت در خصوص آخرین وضعیت پروژه های EPC این شرکت، با تاکید بر ایجاد ساختار و توان مهندسی در شرکت سرمایه گذاری مس سرچشمه به منظور ارائه خدمات مذکور گفت: پروژه فلوتاسیون سرباره سرچشمه با ظرفیت تولید ۷۳ هزار و پانصد تن کنسانتره در طول مدت ۳۸ ماه تحویل موقت شده و در حال حاضر در مرحله تحویل کامل است. تکنولوژی این کارخانه از مهندسی پایه تا تفضیلی و همینطور خرید تجهیزات با همکاری شرکت های چینی انجام شد.

مهندس سعیدی عزیز کندی با بیان اینکه پروژه فلوتاسیون سرباره مس سرچشمه تجربه مفیدی برای شرکت سرمایه گذاری به ارمغان آورد، تصریح کرد: تجربه ایجاد شده و توان و تخصصی که در شرکت وجود داشت در کنار اعتماد کارفرما به شرکت، پروژه EPC فلوتاسیون سرباره خاتون آباد نیز به شرکت سرمایه گذاری مس سرچشمه واگذار شد.

معاون برنامه ریزی و توسعه شرکت سرمایه گذاری مس سرچشمه ظرفیت تولید کنسانتره پروژه فلوتاسیون سرباره خاتون آباد را ۳۳ هزار و ۵۰۰ تن و میزان پیشرفت فیزیکی آن را بالغ بر ۷۰ درصد اعلام کرد و نسبت به تحویل موقت آن برای تولید آزمایشی تا قبل از پایان سال جاری ابراز امیدواری کرد. مهندس سعیدی عزیز کندی ضمن تاکید بر نگاه شرکت سرمایه گذاری به استفاده از توان و تخصص بومی و داخلی در اجرای پروژه ها گفت: خوشبختانه با عنایت به ظرفیت ایجاد شده در داخل شرکت، بخش مهندسی تفضیلی این پروژه توسط خود شرکت سرمایه گذاری مس سرچشمه در حال انجام است و بخش مهندسی پایه نیز توسط یکی دیگر از شرکت های ایرانی صورت می گیرد که یکی از نکات قابل تامل و توجه در حوزه مهندسی اجرای پروژه است. وی ادامه داد: شرکت سرمایه گذاری مس سرچشمه در سال های اخیر با تکیه بر دانش بومی و اعتماد به توان و تخصص داخلی اقدام به ایجاد ساختار مهندسی و واحد مهندسی تفضیلی کرده است که در حال حاضر بیش از ۵۰ نیروی متخصص و نخیه این حوزه در واحد مهندسی شرکت مشغول خدمت هستند که این اقدام موجب شده تا شرکت سرمایه گذاری مس سرچشمه تبدیل به یکی از شرکت های توانمند و معتبر در حوزه مهندسی در اجرای پروژه های صنایع معدنی کشور شود.

### اجرای پروژه فاز ۳ و ۴ تغلیظ مجتمع مس سرچشمه

به گفته مهندس سعیدی عزیز کندی؛ علاوه بر پروژه فلوتاسیون سرباره خاتون آباد، خدمات مهندسی تفضیلی پروژه های توسعه ای فاز ۳ و ۴ تغلیظ مجتمع مس سرچشمه با ظرفیت تولید ۷۵۰ هزار تن کنسانتره، نیز توسط شرکت سرمایه گذاری مس سرچشمه در دست انجام است. معاون برنامه ریزی و توسعه شرکت سرمایه گذاری مس سرچشمه در توضیحاتی در خصوص فرآیند خرید تجهیزات اذعان داشت: طبق قرارداد و با توجه به لیست مجاز تامین کنندگان شرکت صنایع ملی مس ایران در سسه بخش مدار خرید، مدار فلوتاسیون و مدار آبیگری، مناقصات برگزار و با توجه به نتایج آن گشایش پاکت انجام شد و در آستانه عقد قرارداد با شرکت های منتخب هستیم.

### ۷۵۰ هزار متر مکعب کوهبری و خاکبرداری

وی در پایان از انجام بیش از ۷۵۰ هزار متر مکعب کوهبری و خاکبرداری در فاز ۳ و ۴ تغلیظ مس سرچشمه خبر داد و با یادآوری راهبردهای شرکت سرمایه گذاری مس سرچشمه در خصوص حداکثر بهره‌وری از توان و تخصص داخلی و افزایش عمق ساخت داخل گفت: با توجه به این مهم در بخش اجرا، شرکت اقدام به تاسیس کارخانه ساخت داخل در داخل مجتمع مس سرچشمه نموده است و به تجهیزات زیادی از جمله سلوهای فلوتاسیون، اسکلت فلزی در داخل این کارخانه ساخته می شود که موجب کاهش هزینه و قیمت تمام شده خواهد شد. وی پیش بینی کرد: با عنایت خدا و با توان، تخصص و اراده‌ای که شرکت سرمایه گذاری مس سرچشمه وجود دارد، در صورتی که موضوع برنامه ریزی نشده و خارج از کنترل اتفاق نیفتد، قادر خواهیم بود تا پروژه را زودتر از موعد تکمیل و تحویل کارفرما محترم دهیم

## لزوم تعدیل در مسائل کلان اقتصادی



اثرات منفی آن را در خروج سرمایه از بازار سرمایه نمود یافته است.

یکی از اهداف بازار سرمایه، جمع آوری منابع خرد جامعه جهت سرمایه گذاری و رشد اقتصادی کشور است. در شرایط حمایت کافی از تولید و تسهیل فرایند سرمایه گذاری، قطعا بخشی از منابع سرگردان جامعه به بازار سرمایه تزریق شده و همزمان با بهبود عملکرد شرکت ها شاهد رونق نسبی بازار سرمایه و جبران عقب ماندگی نسبت به سایر بازارها خواهیم بود.

طبق آمار غیر رسمی اعلام شده چند برابر ارزش روز یکی از شرکت های خودرو سازی، منابع مالی جهت خرید خودرو به قیمت کارخانه جمع آوری شده است و اگر برنامه درست و بلندمدت مناسبی برای حمایت از این افراد ایجاد گردد، منابع مالی به مقدار زیاد در دسترس است. تنها از فقدان رکن متولی که این منابع را جهت افزایش تولید و افزایش ثروت جامعه هدایت و حمایت نماید، رنج می بریم؛ به گونه ای که تاثیرات منفی سرگردانی نقدینگی را به صورت روزانه در زندگی روزمره جامعه شاهد هستیم.

مهدی باغبان

مدیر سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت  
سیدگردان کاربزما

نوسان قیمت ها جزئی از بازار سرمایه بوده و ورود به این بازار با علم به نوسان پذیری ضمنی قیمت ها صورت می پذیرد. مهمترین مساله سرمایه گذاران در حال حاضر از بین رفتن اعتماد به بازار سرمایه و عدم جذابیت فضای سرمایه گذاری است. حمایت های کوتاه مدت و موقتی از بازار سرمایه مفید است ولی مساله اصلی که سرمایه گذاران که نیازمند بازنگری اساسی می باشد مسائل کلان اقتصادی است که نمود آن را در نوسانات قیمت سهام شاهد هستیم.

مهمترین آنها شامل نرخ بهره، تأمین برق و گاز واحدهای تولیدی و همچنین نرخ خوراک و مواد اولیه شرکت ها و ... سایر عوامل بنیادی است که منجر به عدم جذابیت اصل سرمایه گذاری در کلیت اقتصاد شده است؛ به گونه ای که

## سایه ریسک‌های سیاسی بر سر بازار سرمایه

و فضای تصمیمات تا حدودی شفاف شده و بازار دیگر چشم‌انتظار انتخاب وزیر اقتصاد، وزیر صمت و سایر وزرای تاثیرگذار نخواهد بود. بر این اساس انتظار می‌رود سرمایه‌گذاران بزرگ و اصلی با مشخص شدن تکلیف انتصابات، اقدامات سرمایه‌گذاری خود را در بازار به اجرا آورند. اگر چه سایه تشدید تنش و جنگ همچنان بر سر بازار سرمایه وجود دارد. البته دولت جدید سیاست کاهش تنش و گسترش روابط بین‌المللی در جهت صلح و دوستی را در نظر دارد. یکی از بازدارنده‌ترین عوامل حال حاضر که بازیگران اصلی بازار را عقب نگه داشته، تنش‌های بین‌المللی بوده و تا زمانی که وضعیت آن به‌طور کامل مشخص نشود، نمی‌توان حرکت مشخصی را از بازار سرمایه متصور شد. بنابراین بازار سرمایه با هوشمندی به ریسک‌های موجود پاسخ داده و نمی‌توان با وجود عوامل مذکور انتظار روزهای درخشانی از بازار را داشت.

از طرفی انتظار حمایت سرمایه‌گذاران عمده از بازار با وجود مشکلات موجود کمی دور از واقعیت خواهد بود. از طرفی انتشار اوراق تبعی خود یکی از اتفاقات امیدوارکننده بوده که در حال رخ دادن است. ضمن آنکه رشد دلار نیما با شیب ملایم می‌تواند تاثیر خود را در صورت‌های مالی شرکت‌ها در ماه‌های آینده نمایان سازد. تخصیص ۵۰ همتی بانک مرکزی در قالب خط اعتباری و حمایت از سسوی بانک‌ها از دیگر موارد مثبت صورت گرفته بود. چراغ نخست واریز پول از سوی بانک‌ها به صندوق توسعه با پیش‌قدمی بانک ملت آغاز شد. بر این اساس به نظر می‌رسد تصمیمات فوق تنها مسکن‌های موقتی باشند و تا مادامی که چرخ اقتصاد اصلاح نشود و وعده دولت مبنی بر حذف قیمت‌گذاری دستوری و عدم دخالت دولت در تمام بخش‌های اقتصاد محقق نشود، هر اقدامی مسکنی ضعیفی برای درمان زخم‌های عمیق اقتصاد خواهد بود. سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه به تخصص بالایی نیاز دارد و شرکت‌های ارزنده در بازار همچنان وجود دارند. اما باید با استراتژی‌های شخصی‌سازی شده به سرمایه‌گذاری در بورس اقدام کرد.

علیرضا خان محمدی

کارشناس بازار سرمایه

قابل پیش‌بینی بودن تمامی اقتصادها، به معنای آن نیست که اندازه همه متغیرهای اقتصادی دقیقاً قابل پیش‌بینی باشد؛ متغیرهای غیرقابل پیش‌بینی زیادی بر رفتار عوامل اقتصادی تاثیر گذار است که مانع از تحقق پیش‌بینی‌های می‌شود.

روند تغییرات بسیاری از متغیرهای اقتصادی با توجه به روابطی که این متغیرها با سایر متغیرها و از جمله متغیرهای سیاست‌گذاری دارند، قابل پیش‌بینی است. اما بازارهای مالی می‌توانند روند و تاثیرپذیری متفاوتی از متغیرهای مختلف داشته باشند. سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه در سراسر جهان به عنوان دماسنج اقتصادی کشورها، به دنبال کسب سود و رشد ثروت هستند؛ با تحلیل بنیادی، به شناسایی شرکت‌های ارزنده از طریق بررسی صورت‌های مالی اقدام می‌کنند. حال پرسش آنست که این شرکت‌ها در چه زمانی از سود عملیاتی مستمر و در حال رشد برخوردار می‌شوند؟

بر خورداری اقتصاد یک کشور از وضعیت مطلوب، رونق و رشد اقتصادی ناشی از عدم انحصار و اقتصاد دستوری، چالش‌های اقتصادی، سیاسی و ریسک‌های ژئوپلیتیک است. با آمار و ارقام ساختگی نمی‌توان انتظار سلامت و رشد اقتصادی و به تبع آن رشد بازار سرمایه را داشت. با استناد به صورت‌های مالی شرکت‌ها می‌توان به این موضوع اشاره داشت که در ماه‌های گذشته، حاشیه سود بنگاه‌های اقتصادی به شدت کاهش یافته است. در واقع بازار سرمایه تحت تاثیر قیمت‌گذاری دستوری از تعیین قیمت مواد اولیه دستوری (نرخ خوراک و سوخت) و فروش ارز حاصل از صادرات دستوری تا عدم اعطای مجوز افزایش نرخ‌ها با وجود افزایش هزینه بنگاه‌ها حال چندان مساعدی را تجربه نمی‌کند. با انتخاب ورزا، جنگ بر سر تایید و عدم تایید وزرای پیشنهادی به پایان رسیده است

## بررسی چرایی فاصله بازار سرمایه با

### نقطه مطلوب

نیما میرزایی

کارشناس بازار سرمایه

هوش مصنوعی دیگر یک گزینه نیست و ضروری به نظر می‌رسد تا به صورت سیستماتیک با تخلفات رخ داده در بازار سرمایه، برخورد شود. در یک یا دو سال گذشته پروژه‌های نمادین تحت عنوان سسوت‌زنی پیگیری و اجرا شد؛ در حالی که بازار سرمایه نیازمند نظارت‌های مستمر و قدرتمند است. برخی ابزارهای حمایتی نیز در زمان‌های مختلف به‌گونه‌ای استفاده می‌شوند که نسبت به رسالت خود در اساسنامه فاصله دارند و به جای ثبات بخشی به بازار، محدود به نوسان‌گیری‌هایی شده‌اند که شاید غیر عمدی باشند؛ به گونه‌ای که با خرید این ابزارها در نقاط پایین و فروش آنها در سطوح بالا به جاماندگی بازار از سایر بازارها و تورم و کهرمقی بورس دامن می‌زنند و اینگونه از میل سرمایه‌گذاران به حضور بلندمدت در بازار سرمایه می‌کاهند.

الگوریتم‌ها نیز یکی دیگر از مشکلات اصلی بازار سرمایه از عوامل تشدیدکننده رکود در بازار محسوب می‌شوند. محدودیت مشخص و سازوکار بهینه‌ای برای استفاده از این ابزار تعبیه نشده و به ابزار تقویت‌کننده نوسان‌گیری تبدیل شده‌اند. شاهد فعالیت بیش از حد این معاملات در این بخش اکوسیستم بازار سرمایه هستیم. بنابراین بازار سرمایه نیازمند الزامات نظارتی و قوانین و مقررات دقیق‌تر در این حوزه است؛ میان وضعیت فعلی تا نقطه مطلوب فاصله زیادی وجود دارد.

حاکمیت شرکتی و کاستی‌هایی که در اجرا و نظارت داشته، باعث حائز اهمیت شدن این موضوع انتقاد سهامداران خرد شده است. در این راستا ضمن اتخاذ تصمیمات اثرگذار از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار، می‌بایست تصمیمات برنده‌تر و به‌روتری در جهت دفاع از حقوق سهامدار گرفته شود.

با توجه به ورود چندبرابری معامله‌گران به بازار سرمایه بعد از سال ۹۹، (به‌طور طبیعی با افزایش تعداد معامله‌گران، چالش‌های بازار هم افزایش می‌یابد) اما ابزارهای نظارتی و حمایتی بازار سرمایه متناسب با این رشد جمعیت بالاخص در سال ۹۹، ارتقا نیافت.

چالش اصلی و اولیه بازار سرمایه به مکانیزمی باز می‌گردد که خوراک اصلی درآمد نهادهای قانون‌گذار را از محل کارمزدها تعبیه کرده و این مکانیزم به‌صورت مستقیم و غیرمستقیم بر مقررات و قوانین بازار سرمایه اثرگذار است. به‌گونه‌ای که باعث می‌شود قانون‌گذار به افزایش گردش معاملات تمایل یابد، بدون اینکه بازار سرمایه عمق و توسعه یابد. به‌نظر می‌رسد باید یک گام بزرگ و اساسی برداشته شود تا منابع درآمدی نهادهای نظارتی و قانون‌گذار از محل‌های دیگر یا از سوی دولت تامین شود.

در مقابل در صورت قطع ارتباط میان درآمد این نهادها از محل کارمزدها، می‌توان تسهیل قوانین به نفع حقوق سهامداران را انتظار داشت.

این درآمدها را می‌توان از محل مالیات دریافتی دولت، مدیریت و شرایطی را ایجاد کرد تا شاهد همسویی بیشتر میان حقوق سهامداران در بازار سرمایه، نهاد سیاست‌گذار و تضاد منافع کمتر میان این دو باشیم. موضوعی که نتایج آن در بلندمدت قابل مشاهده است.

پایش و نظارت معاملات استفاده از ابزارهای مبتنی بر

## رشد ۳۲ درصدی درآمدهای مشاع

### «وبصادر»

مجموع درآمدهای عملیاتی بانک صادرات ایران در دوره پنج‌ماهه نخست سال جاری نسبت به دوره پنج‌ماهه نخست سال گذشته با رشدی ۳۲ درصدی همراه شد و از ۲۸۲ هزار و ۵۱ میلیارد و ۳۲۶ میلیون ریال به ۳۷۴ هزار و ۴۵۱ میلیارد و ۳۷۶ میلیون ریال افزایش پیدا کرد.

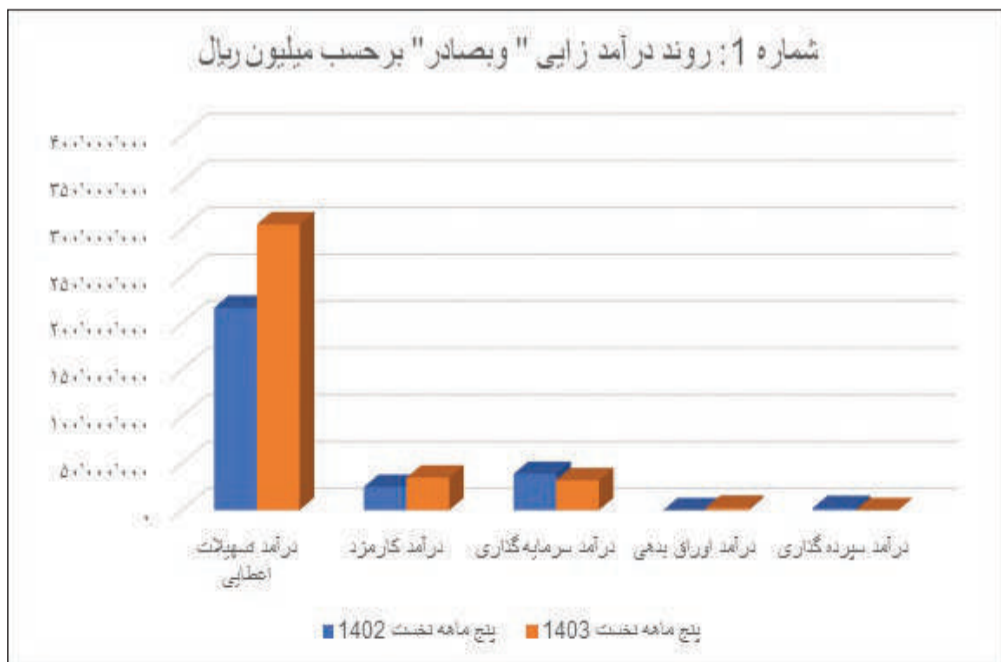
طبق نمودار شماره (۱)، درآمد حاصل از تسهیلات اعطایی بانک صادرات ایران در دوره پنج‌ماهه نخست ۱۴۰۳ نسبت به پنج‌ماهه نخست ۱۴۰۲ با رشدی ۴۱ درصدی و درآمد حاصل از محل کارمزدهای آن نیز با رشدی ۴۰ درصدی همراه شد.

بانک صادرات ایران در دوره پنج‌ماهه نخست ۱۴۰۳ از محل سرمایه‌گذاری‌های خود درآمدی ۳۱ هزار و ۹۵۰ میلیارد و ۶۳۴ میلیون ریالی را کسب کرد در حالیکه در دوره پنج‌ماهه نخست منتهی به مرداد ۱۴۰۲ درآمد این بانک از محل سرمایه‌گذاری‌های آن معادل ۲۸ هزار و ۷۴۰ میلیارد و

۱۶۷ میلیون ریال بود. بانک صادرات ایران در دوره پنج‌ماهه نخست سال گذشته از محل سپرده‌گذاری خود هیچگونه درآمدی را کسب نکرد در حالیکه در دوره پنج‌ماهه نخست سال جاری از محل اوراق بدهی خود درآمدی ۲ هزار و ۵۸۲ میلیارد و ۷۰۷ میلیون ریالی را حاصل کرد.

درآمد حاصل از تسهیلات اعطایی بانک صادرات ایران تا پایان مرداد ماه ۱۴۰۳، ۸۱ درصد از کل درآمد عملیاتی این بانک و در پنج‌ماهه نخست ۱۴۰۲، ۷۶ درصد از کل درآمد عملیاتی این بانک را به خود اختصاص داد.

همچنین درآمد حاصل از محل کارمزدها در پنج‌ماهه نخست سال ۱۴۰۳، ۹ درصد از کل درآمد عملیاتی بانک صادرات ایران و در پنج‌ماهه نخست سال ۱۴۰۲، ۸ درصد بوده است.



## «جم‌پیلن» تولید در مسیر توسعه پایدار

پتروشیمی جم‌پیلن قصد دارد تا در ناحیه TEAL سیستم‌های اتوماتیک اطفاء حریق نصب نماید و رایزر را برای کلیه طبقات ناحیه صنعتی نصب کند تا به این ترتیب از احتمال آتش‌سوزی جلوگیری نماید. از دیگر اقدامات شرکت پتروشیمی جم‌پیلن در راستای حفاظت از محیط زیست می‌توان به پروژه ارزیابی کمی و کیفی انتشار آلاینده‌های هیدروکربنی LDAR اشاره کرد که همراه با طرح آموزش فرهنگی محله سبز برای شهرستان‌های استان بوشهر در دستور کار قرار گرفته است. مصرف انرژی در تولید محصولات پلی‌پروپیلنی همواره نیازمند پایش است؛ چراکه واحد اکستروژن به دلیل مصرف بالای انرژی نسبت به سایر بخش‌های تولیدی، باید مستمر کنترل شود؛ لذا شرکت پتروشیمی جم در برنامه حفاظت از محیط زیست خود، همواره به پایش مصرف بهینه در سیستم‌های فرایندی همچون اکستروژن می‌پردازد. بهبود زیرساخت‌های اندازه‌گیری و پایش مصارف، تصدیق و صحت‌گذاری پروژه‌های بهبود از دیگر عملکردهای شرکت پتروشیمی جم‌پیلن است که به منظور ایجاد زیرساخت‌های قرائت مصارف هوای فشرده، بخار و برق به تفکیک در نواحی عملیاتی و ساختمان‌ها بر حسب درجه اهمیت اجرا می‌شود.

شرکت پتروشیمی جم‌پیلن با بهره‌گیری از تکنولوژی SPHERIPOL یکی از متنوع‌ترین سبدهای محصولات پلی‌پروپیلن کشور را تولید می‌کند. این محصول پرطرفدار با ظرفیت ۳۰۰ هزار تن در سال تولید و بازارهای داخلی و خارجی عرضه می‌شود.

پتروشیمی جم‌پیلن به منظور حفاظت از محیط زیست همگام با تولید پایدار محصول، پایش عملکرد خود را به سازمان‌ها و نهاد‌های بالادست از قبیل (NPC)، منطقه ویژه اقتصادی انرژی پارس، محیط زیست استان بوشهر و وزارت نفت ارائه می‌نماید. شرکت پتروشیمی جم‌پیلن به منظور پایش آلاینده‌ها محیط زیستی و منابع انتشار با اجرای زیرساخت‌ها، این امر را تسهیل نموده تا این پروژه در دو فاز مستقل در دستور کار قرار گیرد. در حال حاضر مرحله اول پروژه مذکور به صورت کامل راه‌اندازی و در مدار قرار دارد و فاز دوم نسب تجهیزات پایش آنلاین بروی سیلوهای ذخیره محصول در دست اجرا می‌باشد.

علاوه بر این، «جم‌پیلن» پروژه‌های دیگری همچون مدیریت ایمنی فرایند را در دستور کار قرار داشته و مرحله سوم آن در دست برنامه‌ریزی است. همان‌طور که در تصویر زیر مشاهده می‌شود، شرکت

### ارائه گزارش مدیریت پسماند



## لزوم اصلاحات در دستورالعمل شرایط اضطراری

علی باقری

مدیر تحلیل کارگزاری بانک کارآفرین



دستورالعمل شرایط اضطراری موضوع ماده ۳۲ قانون بازار اوراق بهادار می تواند به تعدادی از جنبه‌ها از جمله کارایی و اثربخشی در مدیریت بحران‌ها و نوسانات غیرمنتظره در بازارهای مالی کمک کند. این دستورالعمل به ویژه در مواقعی که بازار تحت فشارهای شدید قرار دارد، می تواند ابزاری برای حفظ ثبات و جلوگیری از بحران های مالی باشد. همانطور که در سال ۱۴۰۳ بعد از شهادت رئیس جمهور وقت جناب آقای دکتر رئیسی سازمان بورس با استفاده از همین ماده قانونی جهت جلوگیری از متضرر شدن سرمایه گذاران اقدام به تعطیلی بورس کرد. این جنبه مثبت این قانون است که انعطاف پذیری و سرعت عمل اجرا داشته و همانند بعضی از قوانینی که فرآیند انجام طولانی دارند عمل نمی کند.

در خصوص اصلاح این ماده قانونی می توان در جهت تکامل آن جلساتی تشکیل شده و اقداماتی صورت گیرد. به صورت کلی در تعریف شرایط اضطراری می توان اصلاحاتی انجام داد که ممکن است نیاز به گنجاندن شرایط جدید یا شفاف سازی موارد موجود باشد. به ویژه، نوع رویدادهایی که در حال حاضر ممکن است به عنوان شرایط اضطراری شناسایی شوند، ممکن است تکامل یابند.

در رابطه با تمدید تعطیلی (ماده ۲) ممکن است اخذ موافقت شورای عالی بورس در شرایط اضطراری زمان بر باشد. بهتر است یک سیستم سریعتر برای تأیید و تصمیم گیری در این زمینه وجود داشته باشد.

کارایی این دستورالعمل بستگی به ترکیبی از عوامل شفافیت، تطابق با شرایط بازار، آمادگی نهادهای نظارتی، حمایت از سرمایه گذاران، استفاده از تجربه مدیریت بحران های قبلی و انعطاف پذیری که در بالا اشاره شده، داشته است. این امر منوط به توانایی نهادهای مربوطه در استفاده بهینه از آن را دارد. اگر به درستی اجرا شود و شرایط بازار را به خوبی مدیریت کند، می تواند تأثیر مثبتی در حفظ ثبات و اعتماد به بازار

### جزئیات دستورالعمل شرایط اضطراری ماده ۳۲ قانون بازار اوراق بهادار

این دستورالعمل در ۶ ماده و سه تبصره در تاریخ ۱۳۹۰/۱۱/۲۲ به تأیید شورای عالی بورس و اوراق بهادار رسیده است که موارد آن به شرح ذیل می باشد:

**ماده ۱:** سازمان بورس و اوراق بهادار مجاز است در صورت وقوع شرایط اضطراری و در راستای حمایت از حقوق و منافع سرمایه گذاران و حفظ بازار شفاف، منصفانه و کارا، دستور تعطیل و یا توقف تمام یا بخشی از معاملات هر یک از بورس ها یا بازارهای خارج از بورس را حداکثر به مدت سه روز کاری صادر نماید.

**ماده ۲:** در صورتی که سازمان تشخیص دهد که به دلیل بروز شرایط اضطراری تعطیلی و یا توقف انجام معاملات هر یک از بورس ها یا بازارهای خارج از بورس به مدتی بیش از ۳ روز کاری ضرورت دارد باید پیشنهاد تداوم تعطیلی و یا توقف انجام معاملات را قبل از پایان روز کاری سوم به شورا ارائه نماید. به هر ترتیب تداوم مدت متزور صرفاً پس از موافقت شورا امکان پذیر خواهد بود.

**ماده ۳:** شرایط اضطراری شرایطی است که:

**الف)** در اثر وقوع آن ارائه خدمات مربوط به معاملات و یا تسویه غیرممکن گردد یا برای آن تهدید جدی ایجاد شود.

**ب)** عدم شفافیت اطلاعاتی یا معاملاتی که منجر به ایجاد مخاطرات جدی برای منافع سرمایه گذاران گردد.

**ماده ۴:** شرایط اضطراری موضوع ماده ۳ شامل موارد ذیل می باشد:

**۱:** وقوع رویدادهای غیرمتربقه از قبیل سیل، زلزله، آتش سوزی، شرایط بد آب و هوایی، ناآرامی های اجتماعی، عملیات تروریستی، جنگ و یا هر واقعه دیگری که امکان ارائه خدمات معاملاتی و یا تسویه برای بورس ها و بازارهای خارج از بورس غیرممکن سازد و یا برای آن تهدید جدی ایجاد نماید.

**۲:** در صورتی که نقص اساسی در زیرساخت های سخت افزاری یا نرم افزاری سامانه های معاملاتی یا تسویه های وجود آید.

**۳:** در صورتی که ارزش بازار بورس یا بازار خارج از بورس طی مدت حداکثر یک روز کاری به میزان پنج درصد کاهش یا افزایش داشته باشد.

**تبصره ۱:** در صورت تعطیلی یا توقف معاملات بر اثر شرایط موضوع این ماده وجود امکان تسویه معاملات، امور تسویه باید طبق روال عادی انجام پذیرد. این موضوع همزمان با اعلام تعطیلی یا توقف معاملات اطلاع رسانی می گردد.

**تبصره ۲:** تغییرات ارزش بازار ناشی از اقدامات شرکتی در محاسبه میزان تغییرات ارزش بازار موضوع بند ۳ لحاظ نمی گردد.

**ماده ۵:** توقف های موضوع ماده ۴ صرفاً با موافقت سازمان و تحت شرایط زیر انجام می گیرد:

**۱:** در خصوص بند ۱ با اعلام قبلی سازمان و طبق زمان ابلاغی؛

**۲:** در خصوص بند ۲، مراتب توسط بورس یا بازار خارج از بورس به سازمان اطلاع داده شده و یا اخذ موافقت سازمان معاملات متوقف می گردد؛

**۳:** در خصوص بند ۳، بورس یا بازار خارج از بورس شرایط توقف خود کار معاملات را در صورت بروز شرایط مذکور فراهم می نماید؛

**تبصره:** تصمیمات مربوط به توقف یا تعطیلی معاملات و رفع آن از طریق سایت رسمی بورس یا بازار خارج از بورس مربوطه اعلام می گردد.

**ماده ۶:** روزهایی که به دلیل توقف موضوع این دستورالعمل، امکان برگزاری هیچ جلسه معاملاتی در هر یک از بورس ها یا بازارهای خارج از بورس فراهم نگردد، روز کاری آن بورس یا بازار خارج از بورس تلقی نمی شود.

## پیش بینی رشد ۱۴ درصدی حق بیمه «بپاس» تا پایان سال جاری

شرکت بیمه پاسارگاد در دوره یکماهه مرداد ۱۴۰۳ توانست حق بیمه ای معادل با ۱۴ هزار و ۱۱۵ میلیارد و ۱۰۳ میلیون ریالی را محقق نماید.

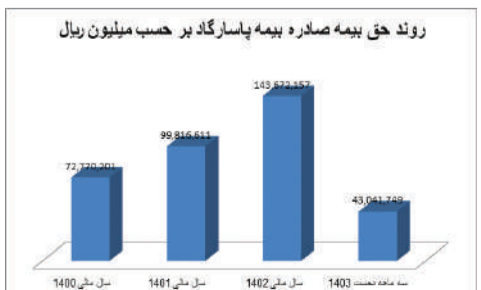
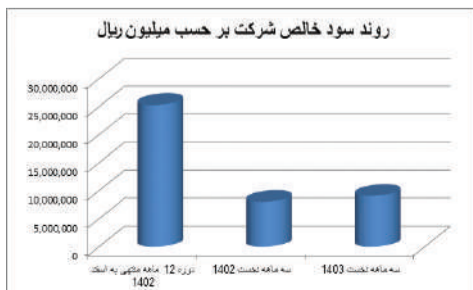
با توجه به حق بیمه محقق شده این شرکت بیمه ای در بهار ۱۴۰۳ و همچنین در تیر ماه و مرداد ماه سال جاری، شرکت بیمه پاسارگاد توانست در دوره ۵ ماهه منتهی به مرداد ۱۴۰۳ حق بیمه ۷۰ هزار و ۲۸۸ میلیارد و ۶۱۶ میلیون ریالی را ایجاد کند که نسبت به دوره مشابه آن در سال گذشته که ۵۱ هزار و ۳۲۰ میلیارد و ۵۲۲ میلیون ریالی بود با افزایشی ۳۷ درصدی همراه گردید.

از مجموع حق بیمه صادره این شرکت در دوره ۵ ماهه نخست سال جاری ۲۸ درصد به رشته زندگی اندوخته دار، ۱۹ درصد به رشته درمان، ۱۵ درصد به رشته ثالث اجباری و مابقی ۱۴ درصد به سایر رشته های این شرکت بیمه ای اختصاص داشت.

**عملکرد بهار بیمه پاسارگاد**

درآمد بیمه ای شرکت بیمه پاسارگاد در دوره سه ماهه منتهی به خرداد ۱۴۰۳ نسبت به دوره سه ماهه منتهی به خرداد ۱۴۰۲ با رشدی ۴۶ درصدی همراه شد و از ۲۲ هزار و ۲۷۶ میلیارد و ۸۰۵ میلیون ریالی به ۳۲ هزار و ۶۳۴ میلیارد و ۷۸۴ میلیون ریالی افزایش پیدا کرد.

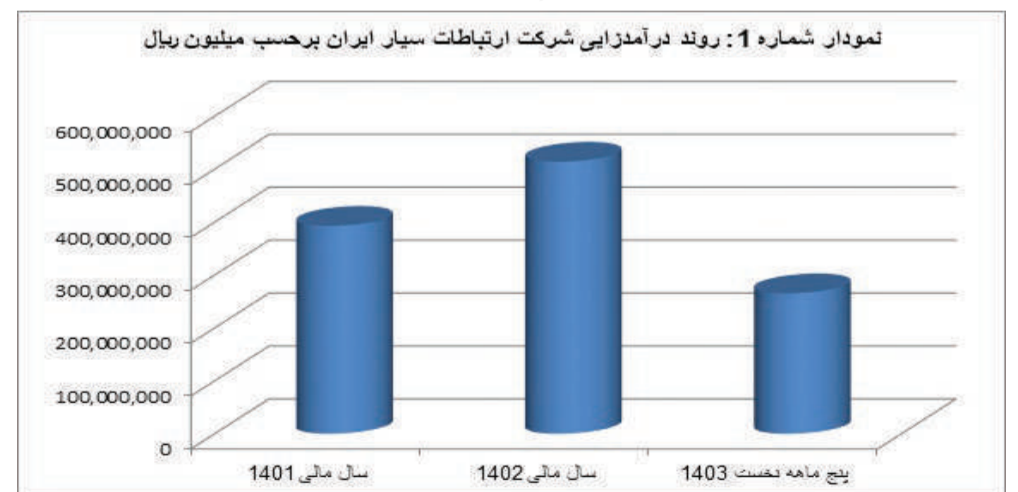
رشد درآمدهای بیمه ای «بپاس» و همچنین سایر



## مقایسه عملکرد شرکت در پنج ماهه نخست سال جاری نسبت به دوره مشابه آن در سال گذشته

### رشد ۴۵ درصدی کارکرد مشترکین در «همراه»

درآمد عملیاتی شرکت ارتباطات سیار ایران در دوره پنج ماهه منتهی به مرداد ۱۴۰۳ نسبت به دوره پنج ماهه منتهی به مرداد ۱۴۰۲ با رشدی ۴۲ درصدی همراه شد و از ۱۸۷ هزار و ۱۲ میلیارد و ۶۶۴ میلیون ریالی به ۲۶۵ هزار و ۵۱۶ میلیارد و ۳۹۲ میلیون ریالی افزایش پیدا کرد. نمودار شماره (۱)، روند درآمدزایی این شرکت را در دو سال اخیر نشان می دهد. طبق نمودار شماره (۱)، هنوز نیمی از سال جاری نگذشته



جدول شماره (۱)	تغییرات پنج ماهه نخست ۱۴۰۳ نسبت به دوره مشابه آن در سال گذشته	دوره پنج ماهه نخست ۱۴۰۳	دوره پنج ماهه نخست ۱۴۰۲	سال مالی ۱۴۰۲
درآمد کارکرد مشترکین	٪۴۵	۲۴۴,۶۵۸,۹۹۶	۱۶۹,۲۴۶,۳۴۷	۴۵۱,۲۷۱,۵۷۱
درآمد استفاده از امکانات شبکه	٪۱۷	۱۸,۳۶۷,۶۶۱	۱۵,۷۴۵,۳۲۹	۳۹,۲۴۲,۶۸۱
درآمد فروش خطوط جدید تلفن همراه	-٪۱۰	۶۸۵,۲۲۶	۷۶۱,۲۵۰	۱,۶۸۵,۸۰۶
سایر درآمدها	٪۴۳	۱,۸۰۴,۵۰۹	۱,۲۵۹,۷۳۸	۲۲,۰۰۸,۰۶۴

### ماده ۳۲ قانون بازار اوراق بهادار یک بام و دو هوا

آبستن حوادث مختلف است شیوه اجرای صحیح این قانون می تواند در راستای حمایت از سهامداران باشد اما طولانی شدن آن به نوعی کنترل و مداخله در بازار بوده که جلوی حرکت صحیح بازار را گرفته است. نتیجه اجرای سیاست های غلط در خصوص بازار سرمایه وقتی بیش از پیش نمود می یابد که در شرایطی که همچنان محدودیت دامنه نوسان وجود دارد صحبت از حمایت از بازار سرمایه و ورود بانک ها به بازار در راستای حمایت از آن مطرح می شود. یک بام و دو هوایی که منجر به تشکیل صف های خرید در محدوده ۲ درصد مثبت بازار می گردد. امری که بیش از پیش نشان می دهد مشکل بازار سرمایه تنها ریسک های سیستماتیک نیست چرا که با وجود برقراری شرایط قبل، تنها خبر حمایت از بازار سرمایه می تواند اشتیاق در بازار ایجاد کرده و افزایش تقاضا صف های میلیونی در برخی نمادها را به همراه داشته باشد.



این معنا، می رساند که سهامداران و سرمایه گذاران در بازار سرمایه در روزهای اخیر به ریسک های کم رنگ شده ژئوپلیتیکی بهای کمتری داده و به دنبال کورسوی امیددی در حمایت از این طفل به حال خود رها شده حاضر به خطر کردن برای آن می باشند. با کاهش سایه ریسک های سیستماتیک همچنین رسیدن بازار به یک کف قیمتی وقت آن رسیده که بازار سرمایه نفسی تازه کرده، مجددا در مسیر رشد و رونق قرار گیرد. با جذب سرمایه های سرگردان ضمن کنترل بازارهای دیگر به سیاست های انقباضی در راستای کاهش تورم کمک نماید. گرچه نمی توان منکر اتفاقات سیاسی و اقتصادی جهان و منطقه بود، اما کارکرد صحیح این قانون می تواند هنگام بروز آن حوادث آنهم به شکلی مقطعی باشد و نه ترس از وقوع آنها به شکلی همیشگی!!!

هیچ کجای آن اثری از حمایت سهامدار به چشم نمی آید. موضوع ماده ۳۲ قانون بازار اوراق بهادار صراحتا به توقف و تعطیلی معاملات بازار سرمایه اشاره دارد و در هیچ کجای آن صحبت از محدود کردن دامنه نوسان نشده است. حال آنکه ما شاهد برداشت سلیقه ای از این قانون با چنین شیوه اجرایی هستیم که نتیجه آن نه تنها جلوگیری از ریزش بازار و کاهش شاخص کل نبوده بلکه روندی فرسایشی ایجاد کرده که منجر به دیرتر رسیدن قیمت سهام به نقطه تعادلی خود شده است. برداشته شدن محدودیت دامنه نوسان در مقطعی که همه چیز آرام شده بود با توجه به رسیدن قیمت ها به محدوده های جذاب می توانست اعتماد رفته را به بازار برگرداند و افزایش تقاضا و رونق بازار سرمایه را به همراه داشته باشد. در شرایط کنونی که جهان و به خصوص خاورمیانه

#### فهمیه رستمیان

#### مدیر مالی و منابع انسانی شرکت اعتماد گستر سپاهان

در سال های گذشته به دفعات شاهد آن بوده ایم که حسب شرایط به وجود آمده و افزایش ریسک های سیستماتیک و عمدتا ژئوپلیتیک، قانون مذکور برای مدتی محدود به اجرا در آمده است. عمدتا هدف از اجرای این قانون حمایت از سهامدار و بازار سرمایه است. اما در ماه های اخیر و با اجرایی شدن مجدد آن به شیوه ای دیگر!! از فروردین ماه سال جاری این قانون تبدیل به تیغ دولبه ای شده که اجرا و عدم اجرای آن هر دو به زیان سهامدار تمام شده است. علت این امر را شاید بتوان در شیوه اجرای آن جستجو کرد.

حمله موشکی ایران به اسرائیل در فروردین ماه سال جاری، سقوط هلی کوپتر و شهادت رئیس جمهور و همراهان او و سرانجام ترور هنیه در تهران حوادثی بوده است که محدودیت دامنه نوسان در بازار سرمایه را با خود به همراه داشته است.

یکی از عواملی که باعث کاهش چشم گیر تقاضا در بازار سرمایه شده است، تداوم محدودیت دامنه نوسان است. پس از شهادت رئیس جمهور و هیات همراه در روز یکشنبه (۳۰ اردیبهشت)، با تصمیم هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار معاملات بورس دامنه نوسان سهام به ۲ درصد کاهش یافت. این محدودیت تا ۹ تیرماه و پایان انتخابات ریاست جمهوری همچنان برقرار بود. هم زمان در بازار به مرور شاهد جذاب شدن نرخ سود اوراق اجزا بودیم. این امر در کنار تداوم محدودیت دامنه نوسان به رغم برطرف شدن ریسک های داخلی و خارجی در این مدت ۴۰ روز، همچنان بازار سهام را در رکود نگاه داشته است. هنوز زمان زیادی از بازگشت

### آرمان توسعه مبین مهر سپهر جایگزین سرمایه گذاری غدیر در کارگزاری صادرات شد



گروه مالی سپهر صادرات

توسعه مبین مهر سپهر با این اقدام، در جهت تحقق اهداف استراتژیک مبنی بر توسعه زنجیره خدمات مالی و افزایش سهم سود آوری پایدار در سبب سرمایه گذاری و تحقق انتظارات و اهداف تعیین شده توسط سهامدار عمده یعنی گروه مالی سپهر صادرات گام مهمی برداشته است. وی با اشاره به تحقق سود برنامه ریزی شده شرکت در سال گذشته و سال مالی جاری علی رغم وضعیت نامساعد بازار سرمایه ابراز امیدواری کرد با تدابیر انجام شده امسال هم با تلاش همه همکارانم بتوانیم ضمن افزایش تاب آوری شرکت سود مناسبی را هم مطابق انتظارات سهامدار به تحقق رسانیم.

حسام سرفرازیان، مدیر عامل شرکت سرمایه گذاری آرمان توسعه در گفتگو با روابط عمومی این شرکت بیان نمود که شرکت سرمایه گذاری آرمان توسعه مبین مهر سپهر پس از تأیید اداره کارگزاران سازمان بورس و اوراق بهادار، به عنوان برنده مزایده واگذاری ۳۳ درصد سهام کارگزاری بانک صادرات که توسط سرمایه گذاری غدیر در خرداد ماه سال جاری برگزار گردید اعلام شد در جلسه ای که ۳۰ مرداد با حضور اعضای هیات مدیره و برخی از مدیران دو شرکت منعقد شد پس از واریز ثمن کل معامله طرفین با امضای قرارداد و دفاتر سهام معامله را قطعی نمودند. وی خاطر نشان نمود سرمایه گذاری آرمان



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

دفتر تهران: میدان ونک - بزرگراه حقانی - بعد از چهار راه جهان کودک - خیابان شهیدی (دیدار جنوبی)  
نیش کوچه زوبین - پلاک ۲ - شماره تلفن دفتر تهران: ۰۲۱۸۶۰۸۳۹۶۰  
کارخانه: سیرجان کیلومتر ۵ جاده شیراز - شماره تلفن کارخانه: ۰۳۴۴۱۴۲۳۶۲۵ - ۰۳۴۴۳۱۲۵۷۶۰۰



## بی محلی بانک مرکزی به بورس

رسول جاویدی

مدیر سرمایه گذاری سبدگردان داریوش



از دیرباز اتخاذ سیاست های پولی و مالی زیر نظر متولیان امر در جهت کارکرد بهتر اقتصاد بوده است. هماهنگی بین اجزای مختلف، سبب تاثیر گذاری بیشتر قوانین خواهد شد. لذا برگزاری جلسات مختلف در جهت اتخاذ سیاستی جدید که بر همه اجزای اقتصاد تاثیر گذار است، باید با حضور همه ارگان ها و سازمان های مرتبط برگزار گردد. موردی که متأسفانه این سال هادر کشورمان کمتر به چشم می آید.

این امر خصوصاً در مواردی که یک طرف آن بانک مرکزی باشد به کرات دیده می شود. از تعیین نرخ سقف برای سپرده ها تا افزایش یکباره نرخ آن که سبب افزایش هزینه تامین مالی برای شرکت ها شده است، عملاً اخذ تسهیلات در راستای گسترش فعالیت های اقتصادی را مقرون به صرفه نمی سازد. از سوی دیگر بانک مرکزی به بازار سرمایه جهت فروش اوراق برای تامین مالی خود نگاه می کند که همخوانی با عملکرد اصلی این بازار ندارد و این مورد (تامین مالی از طریق ابزار بدهی برای دولت)، یکی از کار کدهای بازار سرمایه می باشد.

این در حالیست که بانک مرکزی در شورای عالی بورس که به ریاست وزیر اقتصاد برگزار می گردد، دارای کرسی می باشد. اما عدم حضور مستمر رئیس کل بانک مرکزی در جلسات سبب گردیده شنونده نظرات مسئولین بازار سرمایه نباشند. از سوی دیگر ایجاد شورای عالی هماهنگی اقتصادی سمران قوا (خرداد ۱۳۹۷) که برای تصمیم گیری درباره معضلات اساسی اقتصاد کشور تشکیل می شود با حضور همه رکن های اقتصادی و سیاسی کشور (از جمله مرکز پژوهش های مجلس و سازمان برنامه بودجه و وزارت امور خارجه) بجز رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار است. این در حالیست که تاکنون بیش از ۶۰ میلیون کد سهامداری ایجاد شده است.

باینکه بیش از ۴۰ میلیون نفر در طرح سهام عدالت، هم اکنون سهامدار می باشند (مستقیم و غیرمستقیم)، لذا عملاً نمی آید جمعیت کشور را باید سهامدار کنونی دانست. لذا اینجاست که اهمیت ریاست سازمان بورس و گسترش تولید می باشد، اتخاذ گردد.

## نسخه ای برای رشد

سیاوش و کیلی

معاون اجرایی کانون نهادهای سرمایه گذاری ایران



جهت حمایت از بازار سرمایه، دو اقدام اساسی وجود دارد که هر دو این موضوعات در اختیار بانک مرکزی قرار دارد. در صورت قرار گرفتن این دو اقدام در دستور کار بانک مرکزی و اطلاع رسانی در این زمینه، شاهد رشد بازار سرمایه خواهیم بود.

کنترل نرخ بهره: یکی از راهکارهای اساسی و پایه ای جهت حمایت از بازار، کنترل نرخ بهره و حتی کاهش شدن آن از سوی بانک مرکزی است؛ در حال حاضر بانک ها نرخ های بهره بسیار بالایی را به سپرده گذاران پیشنهاد می دهند.

کاهش فاصله نرخ ارز نیما و بازار آزاد: طبیعتاً فاصله موجود میان نرخ ارز نیما و بازار آزاد تمام انگیزه های صادراتی را تحت شعاع قرار می دهد. سودآوری شرکت ها با توجه به این اختلاف نرخ ارز کاملاً در معرض تهدید است و این اختلاف سبب ایجاد رانت خواهد شد. لازم به یادآوری است که اختلاف ارز نیما در برخی از مواقع به ۵۰ درصد رسیده است؛ طبیعتاً این ۵۰ درصد اختلاف محل رانت و فساد است. با ابلاغ بخشنامه هایی از سوی بانک مرکزی در جهت حرکت به سمت این امر، شاهد رشد بازار سرمایه خواهیم بود.

دو عامل ذکر شده مستقیماً با اثر گذاری در شرکت های تولیدی و بازار سرمایه، به سودآوری آن ها کمک چشمگیری خواهند کرد. این دو اقدام اساسی می تواند بازار را از مسکن هایی مانند ورود بانک ها به بازار سرمایه بی نیاز می سازد. هر چند نمی توان ورود بانک ها به بازار سرمایه

رای نتیجه دانست، اما این موضوع نسخه شفابخش بازار نیست. نسخه شفابخش نسخه ای است که در ذات خود شرکت ها را سودآور و بازار را مرتفع سازد. در خصوص حمایت بازار از طریق صندوق توسعه ملی نیز باید به این موضوع اشاره کرد که در چندین مرحله ارقامی را به صندوق تثبیت سرمایه واریز کرده است. صندوق توسعه بازار کارمزد کارگزاران را حدود ۳۵ درصد کاهش داده و این امر صرف صدور یونیت برای کارگزاران فعال در بازار سرمایه شده است. در ارزیابی ماهیت وجودی صندوق توسعه بازار سرمایه با توجه به عدم انتفاع این صندوق و فعالیت آن بر اساس اساسنامه و ارکان نظارتی باید گفت معمولاً این شیوه صندوق توسعه بازار سرمایه را در دیگر کشورهای جهان نداریم. اما صندوق تثبیت در سایر نقاط دنیا نیز وجود دارد. این صندوق چندین بار در آمریکا و ژاپن در مواجهه با پنیگ های بزرگ اقتصادی دولت ها ورود یافته اند. این صندوق برخی منابع مالی را از برخی نهادهای مالی به بازار سرمایه تزریق کرده اند تا پنیگ ایجاد شده دور شود.

## توسعه سرمایه ای «چادرملو» در گذر زمان



شرکت معدنی و صنعتی چادرملو در سال ۱۳۷۱ با سرمایه ۱۰ میلیون ریالی فعالیت خود را آغاز کرد و نهایتاً در اواخر مهر ۱۳۸۲ وارد بازار سرمایه شد. همانطور که در جدول شماره (۱) مشخص است، این شرکت تا قبل از ورود به بازار سرمایه، سرمایه خود را از محل های آورده نقدی و مطالبات حال شده ۱ هزار و ۳۸۰ میلیارد و ۱۰ میلیون ریال افزایش داد. بر این اساس سرمایه «کچاد» که در بدو تاسیس آن ۱۰ میلیون ریال بود، در سال ۱۳۷۷ به ۵۰۰ میلیارد ریال افزایش یافت.

شرکت معدنی و صنعتی چادرملو پس از ورود به بازار اول بورس سرمایه خود را ۱،۱۰۷ هزار و ۶۵ میلیارد ریال افزایش داد و از ۷۵۰ میلیارد ریال به ۳۲۴ هزار میلیارد ریال رساند.

از مجموع افزایش سرمایه هایی که این شرکت پس از ورود خود به بازار اول بورس انجام داده است، ۱۷ درصد آن از محل سود انباشته و مابقی نیز از محل مطالبات حال شده سهامداران و آورده نقدی انجام گرفته است.

### حق تقدم های عرضه شده «کچاد» از زمان ورود به بازار سرمایه

شرکت معدنی و صنعتی چادرملو پس از ورود خود به بازار سرمایه در سال ۱۳۸۴ اولین افزایش سرمایه خود را که ۵۰ درصد بود، از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی انجام داد. پس از انجام اولین افزایش سرمایه، این شرکت همچنان در همان سال (سال ۱۳۸۴) دوباره سرمایه خود را از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی حدود ۳۳ درصد افزایش داد.

حدود دو سال بعد، این شرکت سرمایه خود را از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی ۱۰۰ درصد افزایش داد.

پس از آن افزایش سرمایه های این شرکت از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی با پذیره نویسی عمومی همراه شد. نهایتاً در سال ۱۳۸۹ افزایش سرمایه این شرکت ۲۰۰ درصد و از محل سود انباشته و مطالبات حال شده و آورده نقدی بود. سال های ۱۳۹۲، ۱۳۹۳، ۱۳۹۵، ۱۳۹۶، ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ افزایش سرمایه های این شرکت به ترتیب ۱۰۰ درصد، ۴۲٫۵ درصد، ۶۵ درصد، ۱۹ درصد، ۳۱ درصد و ۲۶ درصد و از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی انجام شد. سال های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ نیز افزایش سرمایه های «کچاد»، ۱۱۴ درصد و ۶۲ درصد بود و از محل سود انباشته و نهایتاً در سال ۱۴۰۲ نیز ۴۱ درصد و از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی انجام گرفت.

آخرین افزایش سرمایه این شرکت نیز که در مرجع ثبت شرکت ها در اواخر سال ۱۴۰۲ به ثبت رسید ۱۹ درصد سرمایه این شرکت را از محل سود انباشته افزایش داد.

\*\*\* در زمان تهیه این گزارش مراحل انجام افزایش سرمایه ۱۵ درصدی این شرکت همچنان به اتمام نرسیده بود. این افزایش سرمایه که از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی انجام خواهد شد سرمایه این شرکت را از ۳۲۴ هزار میلیارد ریال به ۳۷۱ هزار و ۵۰۰ میلیارد ریال افزایش خواهد داد.

جزئیات حق تقدم های عرضه شده به هر افزایش سرمایه از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی

سال ثبت افزایش سرمایه	مبلغ افزایش سرمایه (میلیون ریال)	حق تقدم استفاده شده	حق تقدم ارائه شده برای پذیره نویسی عمومی	تعداد حق تقدم استفاده شده	قیمت هر حق تقدم استفاده شده (ریال)
سال ۱۳۸۹	۴,۰۰۰,۰۰۰	۲,۴۹۹,۷۵۶,۳۵۵	۲۴۳,۶۴۵	-	-
سال ۱۳۹۲	۶,۰۰۰,۰۰۰	۵,۹۹۴,۴۷۳,۲۳۹	۵,۵۲۶,۷۶۱	-	-
سال ۱۳۹۳	۵,۱۰۰,۰۰۰	۵,۰۹۳,۵۷۸,۱۸۴	۶,۴۲۱,۸۱۶	-	-
سال ۱۳۹۵	۱۱,۱۱۵,۰۰۰	۱۰,۹۰۲,۷۶۶,۵۲۹	۲۱۲,۲۳۳,۴۷۱	-	-
سال ۱۳۹۶	۵,۲۸۵,۰۰۰	۵,۲۴۱,۲۷۵,۳۴۸	۴۳,۷۲۴,۶۵۲	۹۳۵	۴۳,۷۲۴,۶۵۲
سال ۱۳۹۸	۱۰,۵۰۰,۰۰۰	۱۰,۴۷۶,۵۳۶,۶۹۵	۲۳,۴۶۳,۳۰۵	۲۳,۴۶۳,۳۰۵	۴,۲۷۲
سال ۱۳۹۹	۱۱,۵۰۰,۰۰۰	۱۱,۴۲۸,۳۳۱,۱۶۷	۷۱,۶۶۸,۸۳۳	۷۱,۶۶۸,۸۳۳	۲۰,۹۰۱
سال ۱۴۰۲	۷۹,۰۰۰,۰۰۰	۷۸,۶۲۳,۴۵۰,۶۳۹	۳۷۶,۵۴۹,۳۶۱	۳۷۶,۵۴۹,۳۶۱	۴,۱۸۸
سال ۱۴۰۳	۴۷,۵۰۰,۰۰۰	-	-	-	-



### همت همتی در تراز بانک‌های ناتراز

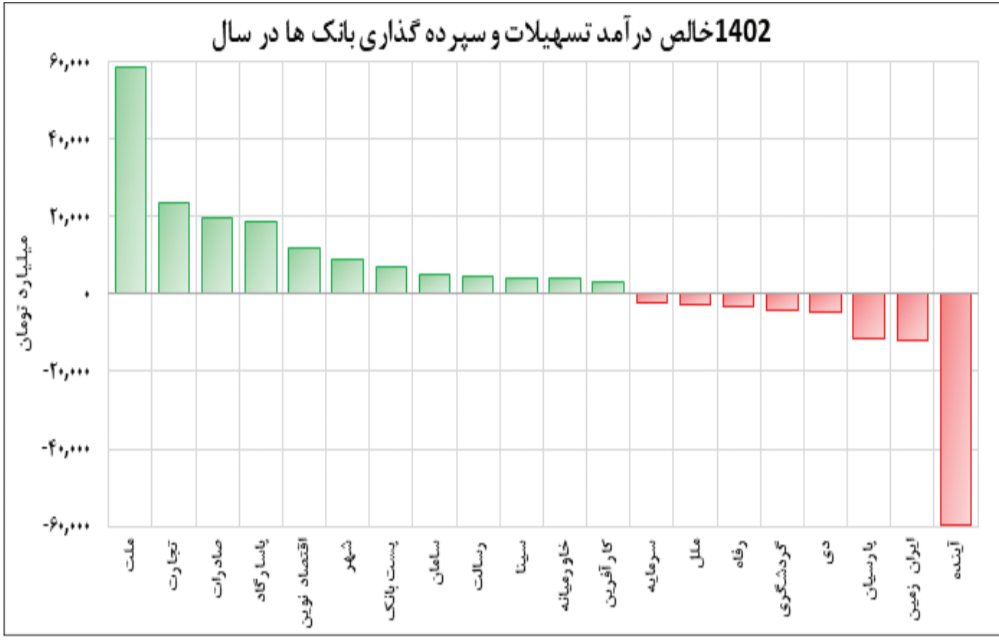
داخلی باعث شده تا تعداد قابل توجهی از بانک‌ها زیان ده شده و تداوم آن در سال‌های اخیر موجبات ظهور زیان انباشته سنگین در صورت وضعیت مالی بعضی از بانک‌ها را پی داشته است.

از عوامل بسیار متعددی منفی شدن تراز عملکرد بانک‌ها زمینه سپرده‌ها و تسهیلات بیان کرد. اجبار به ارائه تسهیلات تکلیفی با نرخ سود بسیار پایین، نکول در پرداخت اصل و سود تسهیلات پرداختی، تخصیص منابع حاصل از سپرده‌گذاری‌ها به سرمایه‌گذاری‌های با بازده پایین و با نقدشوندگی پایین و ... تنها بخشی از دلایل است.

بدون شک سامان دادن به اقتصاد کشور بدون سامان دادن به وضعیت نظام بانکی کشور محقق نخواهد شد؛ به گونه‌ای که با توجه به اهمیت موضوع تجهیز و تخصیص منابع، بسیاری از صاحبان نظران کاهش ناترازی بانک‌ها را مقدمه و لازمه حل فصل دیگر ناترازی‌های کشور از جمله ناترازی حوزه انرژی، صندوق‌های بازنشستگی و ... می‌دانند.

باروی کار آمدن دولت چهاردهم و انتصاب عبدالناصر همتی به عنوان وزیر اقتصاد و امور دارایی، فصل جدید در زمینه تحولات بانکی گشوده شده است.

از دید بسیاری از تحلیلگران امور بانکی اقدامات صورت گرفته از سوی همتی در زمان ریاست بر بانک مرکزی (همچون ادغام بانک‌های نظامی با بانک سپه، راه اندازی بازار باز و ...) در جهت کاهش ناترازی بانک‌ها بوده و آثار آن (همچون کاهش سود بین بانکی، کاهش نرخ تامین مالی بنگاه‌ها و ...) نیز در آن زمان در اقتصاد کشور پدیدار شده بود. حال باید دید که آیا عملکرد وی در قامت وزیر اقتصاد می‌تواند راهی به کاهش هر چه بیشتر ناترازی بانک‌ها بگشاید؟



می‌دهد بانک‌های همچون بانک شهر و اقتصاد نوین نیز در زمره بانک‌های با عملکرد منفی در این زمینه قرار داشته اند اما اقداماتی همچون پیگیری در وصول مطالبات معوق و جدیت در مولد سازی دارایی‌ها، باعث شده تا این دو بانک شرایط بهتری پیدا کنند.

نکته قابل توجه در این زمینه آن که بانک‌های مورد بررسی در این گزارش تنها بانک‌های بورسی می‌باشند و شرایط در بانک‌های دولتی همچون ملی ایران، سپه و ... نیز چندان جالب توجه نمی‌باشد. عدم تکافوی سود تسهیلات برای پرداخت سود سپرده‌گذاران و تامین آن از محل منابع

### حسن خصوصی تحلیلگر کارگزاری صبا نامین

آنچه که بسیاری از صاحبان نظران عرصه حکمرانی در مورد شرایط کنونی کشور ما بیان داشته و در مورد تشدید آن در سال‌های آینده هشدار می‌دهند، وجود ناترازی‌های سنگین در حوزه‌های مختلف است. یکی از ناترازی‌های بزرگ در اقتصاد کشور، ناترازی در عملکرد بانک‌هاست. بررسی صورت سود و زیان بانک‌های کشور در سال‌های اخیر به وضوح این موضوع را نشان می‌دهد. می‌توان از سنج‌های مختلفی برای نشان دادن ناترازی در بانک‌ها استفاده کرد. عدم تعادل در سود پرداختی به سپرده‌گذاران با سود تسهیلات اعطایی به مشتریان یکی از مهم‌ترین نمودها و سنج‌های ناترازی در عملکرد بانک‌هاست که در این نوشتار به آن پرداخته شده است.

با توجه به دستورالعمل‌های بانک مرکزی مبنی بر بالاتر بودن نرخ سود تسهیلات اعطایی بر سود سپرده در یافتی در نگاه نخست می‌بایست بانک‌ها بتوانند سود سپرده‌گذاران خود را از محل سود تسهیلات اعطایی و سایر درآمدهای عملیاتی خود تامین کرده و بخشی از این درآمدها نیز به عنوان سود به سهامداران اختصاص یابد. اما صورت‌های مالی در دسترس نشان می‌دهد که در عمل این موضوع در سال‌های اخیر در برخی از بانک‌ها اتفاق نیفتاده است.

بر اساس صورت‌های مالی سال ۱۴۰۲، از ۲۰ بانک مورد بررسی (بانک‌های بورسی و فرابورسی) تنها ۱۲ بانک موفق شده اند خالص در آمد تسهیلات و سپرده گذاری مثبت گزارش کرده و در ۸ بانک دیگر عدد مربوط به این حساب

عددی منفی بوده است. بر این اساس، بانک آینه با اختلاف بسیار فاحش، بفرنج‌ترین شرایط ناترازی را در میان بانک‌های خصوصی به نام خود ثبت کرده است. همچنین بانک‌های ایران زمین، پارسیان، دی، گردشگری، رفاه، موسسه ملل و سرمایه دیگر بانک‌های با عملکرد بانکی زیان بار در میان بانک‌های مورد بررسی بوده اند.

این موضوع به آن معناست که بانک‌های یاد شده نتوانسته اند سود سپرده‌گذاران خود را از محل سود تسهیلات اعطایی تامین نموده و به ناچار آن را از محل منابع داخلی خود تامین نموده اند. بررسی عملکرد بانک‌ها در سال‌های قبل نشان

## طرح توسعه کارخانه صبا فولاد خلیج فارس

SABA STEEL

**احداث واحد احیاء مستقیم مگامدول شماره ۲ تولید بریکت گرم HBI با سرمایه گذاری ۲۰۰ میلیون یورو**

**ظرفیت تولید یک میلیون و ۷۶۰ هزار تن بریکت گرم HBI در سال در زمینی به مساحت ۱۰ هکتار**

**میزان اشتغال زایی مستقیم طرح ۴۰۰ نفر**

**اشتغال غیرمستقیم تقسیم پنج هزار نفر**

از مواد آلوده است، منجر به صرفه جویی سالیانه به میزان بیش از ۱۲ میلیون متر مکعب آب از طریق بازچرخانی آب مصرف شده و انتقال آن به صنایع و حتی بخش کشاورزی خواهد بود.

فولاد خراسان پیش از این با ساخت دریاچه‌های ۱۶۰ و ۲۲۰ هزار متر مکعبی و چهار عدد مخزن زمینی، به استفاده بهینه از پساب‌های خروجی تصفیه‌خانه‌های صنعتی، بهداشتی، نزولات آسمانی و آب‌های سطحی پرداخته و آب‌های تصفیه شده را در آبیاری فضای سبز استفاده کرده تا کمترین مصرف را از آب‌های زیرزمینی داشته باشد.

اما در این پروژه کلان، «فخاس» با انعقاد قرارداد و پیش بینی هزینه ۱۰ میلیارد ریالی مورد نیاز گامی فراتر برداشته است؛ در اجرای این پروژه، فخاس پیمانکار مربوطه را انتخاب و اسناد و نقشه‌های ساخت را تکمیل کرده است. شرکت آب و فاضلاب خراسان رضوی نیز در ازای تکمیل طرح، امتیاز استفاده از ۲۸۸،۹۶۹ میلیون متر مکعب پساب صنعتی فاضلاب تصفیه شده خروجی از تأسیسات را برای یک دوره ۲۵ ساله به «فخاس» واگذار نموده است.

شرکت فولاد خراسان پس از اخذ مجوز از شرکت آب و فاضلاب استان خراسان رضوی، در جهت عملیات اجرایی خرید لوازم و تجهیزات و اجرای شبکه جمع آوری و نصب انشعابات و عملیات مهندسی، اقدام به انعقاد قرارداد با تعدادی پیمانکار نموده و در راستای ساخت و نصب نیز مراتب انتخاب پیمانکار را در دستور کار قرار داد.

گفتنی است شرکت فولاد خراسان علاوه بر اقداماتی همچون انجام پیوسته خوداظهاری در پایش و اندازه‌گیری آلاینده‌های زیست محیطی هوا، راه‌اندازی سیستم پایش مداوم شاخص‌های گرد و غبار و گازها و آرایه مستمر گزارش‌های مربوط به سازمان محیط زیست، استانداردهای سیستم مدیریت زیست محیطی ISO ۱۴۰۰۱ را نیز اخذ و مرتباً آن را تمدید و به‌روزرسانی می‌کند.

**چشم انداز، مأموریت و برنامه‌های عملیاتی کوتاه مدت و بلند مدت**

**مأموریت**

تولید محصولات فولادی میانی و نهایی با ارزش افزوده بالا

**چشم انداز**

تولید ۳ میلیون تن محصولات فولادی با ارزش افزوده بالا و افزایش سهم شرکت در تامین حقوق بازنشستگان کشوری به ۸٪ در افاق ۱۴۱۰

**برنامه‌های عملیاتی**

- پایداریسازی تولید در گام اول
- افزایش تولید در گام دوم

WWW.SABASTEEL.CO

## سازگاری تولید با محیط زیست؛ راهبرد مدیریتی فولاد خراسان

### سرمایه گذاری صدها میلیاردی «فخاس» برای نجات یک دشت تاریخی

دشت نیشابور، محل استقرار شرکت «مجمع فولاد خراسان»، مانند بسیاری از دشتهای کشور از تغییرات اقلیمی و کاهش بارشهای دو دهه اخیر آسیب دیده است. در این میان گرچه تولید صنعتی نسبت به کشاورزی «غیر اقتصادی» موجود در منطقه، منطقیتر و در سازگاری بیشتری با محیط زیست و حفظ پایداری این دشت تاریخی ارزیابی می‌شود، اما این موضوع کافی و وافی به مقصود نیست. نیل به توسعه پایدار، از طریق در نظر گرفتن راهبردهایی که به کاهش برداشت از ذخایر آبی منجر شود، راهبردی مسئولانه است.

به ویژه با در نظر گرفتن این موضوع که پیشرفت در صنعتگر چه قسمت عمده‌ای از مشکلات جامعه را حل نموده و اقتصاد کشور را توسعه می‌دهد، در عین حال باعث بوجود آوردن بسیاری از مخاطرات زیست محیطی و ریسک‌ها نیز می‌شود. از جمله مشکلات زیست محیطی تولید ضایعات، پسماندها، آلودگی آب، هوا، خاک و صوت است. یکی از روش‌های بررسی مخاطرات و تنظیم استراتژی لازم، ارزیابی ریسک است تا کلیه پیامدهای بالقوه بر افراد، تجهیزات و محیط زیست را شناسایی و ارزیابی نماید.

اقدامات ارزیابی محیط زیستی شرکت «مجمع فولاد خراسان» (با نام بورسی «فخاس») با نگاه سازگاری احداث مجتمع با محیط زیست، از ابتدای سال ۱۳۶۲ با انتخاب یک شرکت معتبر بین المللی به نام کوبه استیل ژاپن به عنوان مشاور پروژه، آغاز شد و پس از انجام مطالعات امکان سنجی فنی و اقتصادی در سال ۱۳۶۸، منطقه مناسب احداث خود را پیدا و با توجه به فاکتورهای محیط زیستی، مراحل ساخت و تأسیس مجتمع در شهرستان نیشابور، اجرایی شد.

اینک و پس از دو دهه از شروع تولید فولاد در شرق کشور، این مجموعه بزرگ صنعتی، راهبردهایی هوشمندانه را برای تامین پایدار آب و همزمان کاهش آلودگی محیط زیست و نیز حفاظت از ذخایر آبی در پیش گرفته است تا علاوه بر ارتقای عملکرد زیست محیطی به ایفای مسئولیت اجتماعی، همزمان با رسالت تولیدی خود در منظومه اقتصادی کشور و پیشبرد اهداف کلان خود بپردازد. اقداماتی همچون سرمایه‌گذاری در پروژه‌های «تکمیل شبکه جمع آوری و انتقال فاضلاب شهری نیشابور» با بیش از ۱۰۰ هزار انشعاب، «احداث تصفیه خانه» و «یجاد خط انتقال پساب شهری فاضلاب نیشابور» از جمله مهم‌ترین اقدامات مسئولانه و نشانگر عملکرد متعهدانه این شرکت نسبت به محیط زیست ارزیابی می‌شود.

جمع آوری و تصفیه فاضلاب شهری که در فاز نهایی قادر به جداسازی و تصفیه بیش از ۴۰ هزار متر مکعب پساب در شبانه روز

از مواد آلوده است، منجر به صرفه جویی سالیانه به میزان بیش از ۱۲ میلیون متر مکعب آب از طریق بازچرخانی آب مصرف شده و انتقال آن به صنایع و حتی بخش کشاورزی خواهد بود.

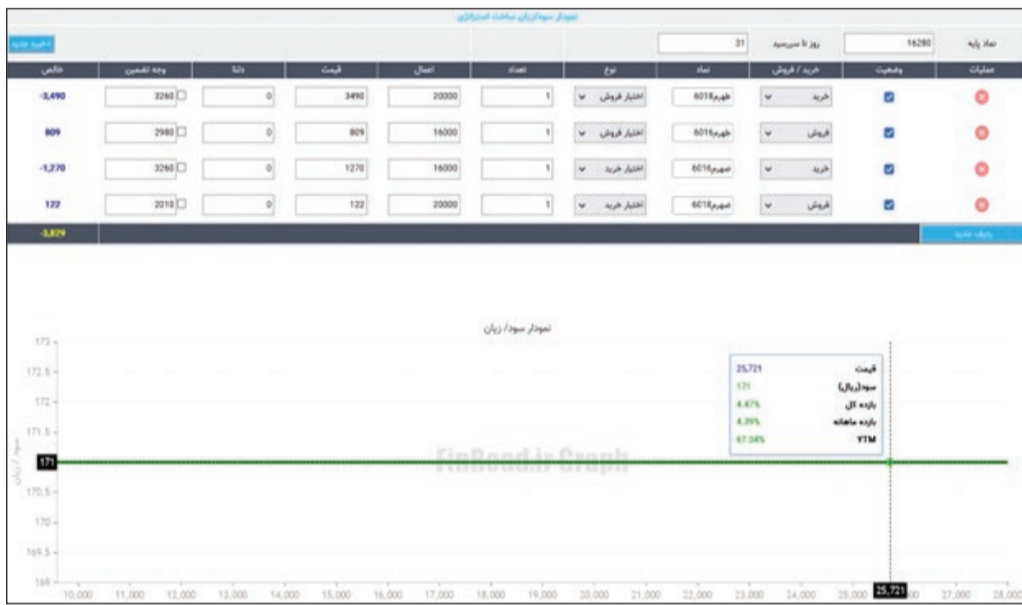
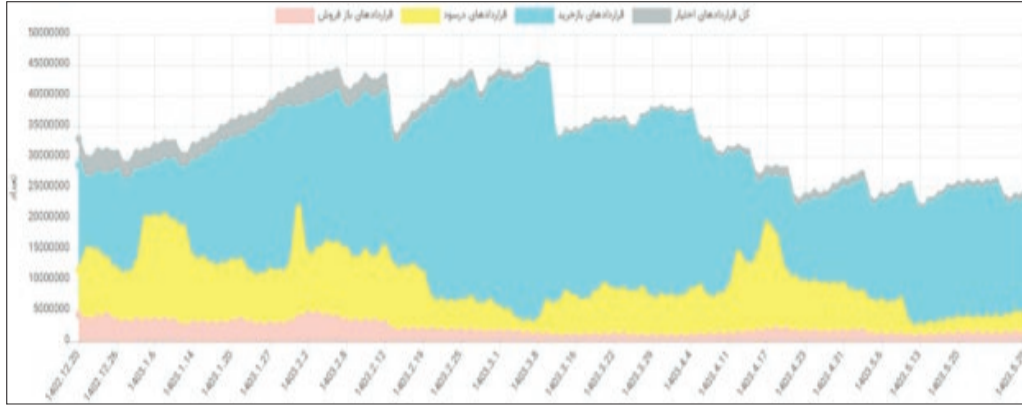
فولاد خراسان پیش از این با ساخت دریاچه‌های ۱۶۰ و ۲۲۰ هزار متر مکعبی و چهار عدد مخزن زمینی، به استفاده بهینه از پساب‌های خروجی تصفیه‌خانه‌های صنعتی، بهداشتی، نزولات آسمانی و آب‌های سطحی پرداخته و آب‌های تصفیه شده را در آبیاری فضای سبز استفاده کرده تا کمترین مصرف را از آب‌های زیرزمینی داشته باشد.

اما در این پروژه کلان، «فخاس» با انعقاد قرارداد و پیش بینی هزینه ۱۰ میلیارد ریالی مورد نیاز گامی فراتر برداشته است؛ در اجرای این پروژه، فخاس پیمانکار مربوطه را انتخاب و اسناد و نقشه‌های ساخت را تکمیل کرده است. شرکت آب و فاضلاب خراسان رضوی نیز در ازای تکمیل طرح، امتیاز استفاده از ۲۸۸،۹۶۹ میلیون متر مکعب پساب صنعتی فاضلاب تصفیه شده خروجی از تأسیسات را برای یک دوره ۲۵ ساله به «فخاس» واگذار نموده است.

شرکت فولاد خراسان پس از اخذ مجوز از شرکت آب و فاضلاب استان خراسان رضوی، در جهت عملیات اجرایی خرید لوازم و تجهیزات و اجرای شبکه جمع آوری و نصب انشعابات و عملیات مهندسی، اقدام به انعقاد قرارداد با تعدادی پیمانکار نموده و در راستای ساخت و نصب نیز مراتب انتخاب پیمانکار را در دستور کار قرار داد.

گفتنی است شرکت فولاد خراسان علاوه بر اقداماتی همچون انجام پیوسته خوداظهاری در پایش و اندازه‌گیری آلاینده‌های زیست محیطی هوا، راه‌اندازی سیستم پایش مداوم شاخص‌های گرد و غبار و گازها و آرایه مستمر گزارش‌های مربوط به سازمان محیط زیست، استانداردهای سیستم مدیریت زیست محیطی ISO ۱۴۰۰۱ را نیز اخذ و مرتباً آن را تمدید و به‌روزرسانی می‌کند.

### رکود در آپشن ها



منجر به زبان می شود. به همین دلیل اخذ یک استراتژی به مفهوم انتظار مطلق تا سر رسید آن نیست و لازم است در طول دوره حتما به صورت مستمر وضعیت سود/زیان آن ارزیابی شود و به فراخ تغییرات قیمت سهام این استراتژی نیز تغییرات لازم را جهت بالانس حساب به خود ببیند.

یکی از استراتژی هایی که در حال حاضر امکان انجام آن منجر به سود مطلوب می شود LONG BOX هست که شامل ترکیب دو استراتژی در دو جهت مخالف بازار است. انجام صحیح آن شما را از نوسانات و تحلیل جهت بازار بی نیاز می کند و سود درآمد ثابت را می تواند برای شما ایجاد کند. بخش اول این ترکیب شامل یک کال اسپرد صعودی است به مفهوم اینکه یک کال آپشن با اعمال پایین خریداری و یک کال آپشن با قیمت اعمال بالاتر فروخته می شود. بخش دوم ترکیب شامل یک پوت اسپرد نزولی است به این مفهوم که یک پوت آپشن با قیمت اعمال بالا خریداری و یک پوت آپشن در قیمت اعمال پایین تر فروخته می شود. نکاتی که در انجام این معامله باید مورد توجه قرار گیرد به این ترتیب است:

- قیمت اعمال کال فروخته شده باید با قیمت اعمال پوت خریداری شده برابر باشند.
- قیمت اعمال کال خریداری شده باید با قیمت اعمال پوت فروخته شده برابر باشند.
- چون این ترکیب از چهار وجه برخوردار است حتما هر کدام باید نقدشوندگی لازم را دارا باشند.
- این معامله باید قبل از سر رسید آفست شود و جز استراتژی های پیچیده برای انجام است و دقت در محاسبه بازده از اهمیت ویژه ای برخوردار است.
- به عنوان نمونه ترکیب فوق در صورت انجام می تواند بازدهی ماهانه بالای ۴ درصد را رقم بزند که در صورت تداوم در طول سال امکان کسب بازدهی بالای ۶۰ درصد در مجموع را ایجاد می کند. پیشنهاد می شود انجام این معامله از قسمتی که نقد شوندگی کمتری دارد آغاز شود و به ترتیب سایر قسمت ها به آن اضافه شوند.

#### میثم مقدم

مدیر سرمایه گذاری شرکت ثروت پویا

بازار اختیار در مرداد ماه شاهد رکود بزرگی به نسبت ماه های گذشته بود و یکی از اصلی ترین عوامل این موضوع محدود شدن دامنه نوسان بازار برای مدت طولانی بود که در صورت تداوم انتظار کاهش بیشتر تعداد موقعیت ها را نیز می توان انتظار داشت. در ابتدای خرداد ماه تعداد موقعیت های باز نزدیک به ۴۵ میلیون بود و در انتهای مرداد یعنی پس از گذشت سه ماه به کمتر از ۲۴ میلیون قرارداد رسید که رنگ خطر جدی برای این بازار است. امیدواریم با رفع شدن تنش های سیاسی و حذف دامنه های ۱ الی ۲ درصدی در شهریور ماه این محدودیت به طور کامل حذف شود و شرایط به وضعیت نرمال خود باز گردد. هر در این ماه ارزش معاملات آپشن افت معنی داری را تجربه کرد ولی تقاضا در بخش پوت آپشن ها رو به رونق گذاشت و روند کاهش قیمت سهام در بازار باعث شد تا بازدهی های بسیار مناسبی فعالین در بخش پوت آپشن کسب نمایند. به عنوان مثال در آپشن های اهرم این ماه شاهد رشد قیمت از محدوده ۲۰ تومان تا ۲۷۰ تومان نیز بودیم که در طول تنها یک هفته رخ داد و ارزش معاملات آن بیش از چند میلیارد تومان بود.

برای فعالیت در بازار آپشن یکی از مهمترین موارد انضباط کاری و دوری از برخورد های هیجانی است، زمانی که بازار در یک جهت صف خرید یا فروش باشد کنترل این موضوع دشوار است ولی چنانچه از پیش برنامه ای را تدوین کرده باشیم تا در صورت بروز وقایع امکان مدیریت صحیح در اختیار داشته باشیم می توان ریسک های بازار را حتی چنانچه خلاف جهت معامله در بازار نیز باشید مرتفع نماییم و بدون زیان از معاملات خود خارج شویم.

در گذشته استفاده از استراتژی های همچون کاورد کال یکی از موارد مطلوب برای فعالین در کسب بازدهی با حاشیه امنیت محسوب می شده ولی با کاهش شدید در قیمت سهام این استراتژی

### تقاضای بیش از ۱۰۰ درصدی از حجم تولید رافینیت در «بوعلی»



همچنین فروش صادراتی محصول رافینیت حاصل شد. همانطور که در جدول شماره (۱) مشاهده می گردد درآمد حاصل از فروش محصولات این شرکت به خصوص محصول برش سنگین، پارازایلین و رافینیت با افزایش چشمگیری همراه گردیده است. بر اساس جدول شماره (۲)، حجم تولید محصول رافینیت در دوره پنج ماهه منتهی به مرداد ۱۴۰۳ نسبت به دوره پنج ماهه منتهی به مرداد ۱۴۰۲ با افزایش ۵۲ درصدی همراه شد و همچنین این شرکت در پنج ماهه نخست سال جاری ۱۱۳ هزار و ۴۷۰ تن محصول پارازایلین تولید کرد در صورتیکه در دوره مشابه آن در سال گذشته تولیدی از این محصول نداشت.

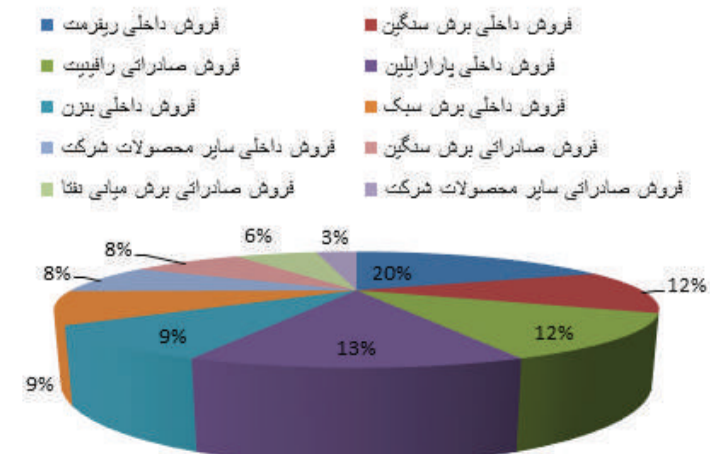
درآمد عملیاتی شرکت پتروشیمی بوعلی سینا در دوره چهار ماهه منتهی به مرداد ۱۴۰۳ نسبت به دوره مشابه آن در سال گذشته با افزایشی ۵۳ درصدی همراه شد و از ۱۲۸ هزار و ۳۹۹ میلیارد و ۷۱۸ میلیون ریال، به ۲۱۰ هزار و ۶۱۳ میلیارد و ۵۳۹ میلیون ریال افزایش پیدا کرد. از مجموع درآمد عملیاتی این شرکت در دوره چهار ماهه نخست سال جاری ۷۱ درصد به درآمد حاصل از فروش محصولات این شرکت در داخل کشور و ۲۹ درصد آن نیز به درآمد حاصل از فروش محصولات این شرکت به سایر کشورها اختصاص داشت. همانطور که در نمودار کیکی نیز نشان دادیم، بیشترین درآمد این شرکت از فروش داخلی محصولات ریفرمیت، برش سنگین و پارازایلین و

تغییرات درآمد برخی از محصولات "بوعلی" بر حسب میلیون ریال		
نام محصولات	پنج ماهه نخست ۱۴۰۳	پنج ماهه نخست ۱۴۰۲
فروش داخلی	۳۱,۷۵۴,۶۳۵	۴,۱۷۰,۰۸۸
فروش صادراتی	۳۶,۲۶۲,۷۴۰	-
رافینیت	۳۱,۹۷۸,۱۵۳	۱,۱۶۲,۳۰۴

جدول شماره (۲): نام محصول	حجم تولید (تن)		سهم فروش از تولید در پنج ماهه نخست سال جاری
	پنج ماهه نخست ۱۴۰۳	پنج ماهه نخست ۱۴۰۲	
برش سنگین	۲۰۸,۰۴۱	۲۱۷,۵۲۱	۳۷%
پارازایلین	۱۱۳,۴۷۰	-	۸۰%
رافینیت	۱۰۹,۹۹۱	۷۲,۵۸۹	۱۰۷%

جدول شماره (۳): نام محصول	نرخ فروش (ریال)	
	پنج ماهه نخست ۱۴۰۳	پنج ماهه نخست ۱۴۰۲
برش سنگین	۳۰۱,۷۷۵,۵۵۹	۲۳۸,۹۵۹,۸۳۰
پارازایلین	۳۹۷,۹۷۵,۵۹۲	-
رافینیت (فروش داخلی)	۲۵۳,۴۳۲,۳۶۰	۲۰۱,۵۲۰,۵۴۸
رافینیت (فروش صادراتی)	۲۷۰,۹۶۴,۵۵۶	۲۰۳,۵۲۰,۲۲۴

#### سهم هر یک از محصولات در درآمدزایی "بوعلی" پنج ماهه نخست سال جاری



## بیماران بد حال بازار سرمایه

در کشور بوده است و بورس کشور در سال هایی که بورس اولویت اول دولتمردان بود از آخر، اول شد. دو دسته راهکار بلندمدت و کوتاه مدت را می توان برای احیای بازار سرمایه کشور در پیش گرفت. در خصوص راهکار بلندمدت نجات بازار سرمایه اولین قدم توجه به رهنمودهای رهبر معظم انقلاب است که بیش از هر چیز بر رونق تولید و حل مسائل اقتصادی مردم تاکید کرده اند، از این رو در درجه اول رونق بورس و بازار سرمایه در گرو رونق تولید بوده و قطعاً نیاز فوری کشور، برداشتن موانعی است که پای تولید را لنگ کرده است.

اقدامات عملی و تغییر ریل سیاستگذاری های اقتصادی بر مدار عقلانیت و منافع ملی نیاز فوری کشور است. حتی باید ارکان نظارتی وجود داشته باشد تا اجازه ندهد تصمیماتی در جهت تضعیف تولید و توزیع رانت اخذ شود. حتی بسیاری از این تصمیمات را شناسایی و ملغی کند؛ چرا که ادامه دادن به تصمیمات غلط هر روز میلیاردها تومان از جیب مردم و تولیدکننده به جیب رانتخواران واریز می کند.

دسته دوم اقدامات کوتاهمدت در جهت بازگرداندن اعتماد مردم و جلب مشارکت آنها در سرمایه گذاری است. در این خصوص تزریق منابع مالی در جهت ایجاد رونق در بازار سهام و تسهیل قوانین سرمایه گذاری در بورس خواهد توانست در کوتاهمدت شرایط را بهبود بخشد. بازار را تغییر دهد. البته باید توجه کرد انجام اقدامات کوتاهمدت، بدون انجام تغییرات بنیادی در شرایط بنگاههای اقتصادی و عدم رفع موانع تولید، کم اثر خواهد بود.

حامد حامدی

کارشناس بازار سرمایه

بازار سرمایه آینه تمام نمای اقتصاد کشور است که حال عمومی اقتصاد را نشان می دهد. سهام بسیاری از بنگاه های اقتصادی مهم و استراتژیک کشور در بورس تهران معامله می شوند و بسیاری از این شرکت ها تامین مالی و شفافیت عملکردی خود را مدیون بورس هستند. حمایت از این شرکت ها و بازار سرمایه حمایت از اقتصاد، ارز آوری و مقدمه ایجاد رشد اقتصادی و کنترل تورم در کشور است و بی توجهی به بازار سرمایه ضمن ایجاد بسیاری از ناترازی ها و خلأهای اساسی در اقتصاد و تولید کشور، موجب رشد فراینده در بازارهای غیرمولد همچون بازار ارز و خروج سرمایه از کشور خواهد شد.

متأسفانه در سال های اخیر بی مهری های زیادی به تولید و تولیدکننده در ایران شده است. رشد بی حساب نرخ بهره بدون ریسک، افزایش اختلاف نرخ نیما و نرخ دلار آزاد، قیمت گذاری دستوری صنایع و عدم پیروی از قوانین بازار در کنار وضع قوانین مخل تولید، وضع شرکت های بزرگ تولیدی کشور را همچون مریضی بد حال کرده است. این موارد مصائب شرکت های تولیدی که در این سال ها به تنهایی در سنگر مقابله با تحریم های ظالمانه ایستادگی کرده اند را دوچندان کرده است. در ایران ما به این سربازان جان بر کف ظلم کرده ایم و گواه آن در این سال ها بازده سهام شرکت های بورسی بوده که کمتر از تمامی کلاس های دارای

## اختلال در چرخه تولید فولاد و کاهشی شدن قیمت فولاد

علی سپه وند

سرپرست معاملات بورس کالا کارگزاری صبا تامین

در مرداد ماه امسال، قیمت تیر آهن ذوب آهن اصفهان بانوسانات زیادی همراه بوده است، به طوری که در ابتدا با سیر صعودی قیمت همراه بوده است و از ۳ هزار و ۷۵۰ هزار تومان به ۳ هزار و ۶۰۰ تومان رسیده است؛ اما از اواسط ماه مرداد تا انتهای آن روند نزولی داشته است و به کانال ۳ هزار و ۴۸۰ هزار تومان رسیده است. همچنین، قیمت پروفیل تهران در ماه گذشته روند کم نوسان اما نزولی داشته است و قیمت آن از ۳۷ هزار و ۲۷۲ تومان در ابتدای مرداد ماه به ۳۶ هزار و ۵۰۰ تومان در پایان مرداد رسید. از طرفی دیگر، قیمت ورق سیاه نیز روندی کاهشی داشته است و قیمت آن از ۳۶ هزار و ۳۴۰ تومان به ۳۴ هزار تومان سقوط کرد. اما برخلاف سایر محصولات، قیمت میلگرد ذوب آهن اصفهان بانوسانات فراوان، روند صعودی داشته است؛ به گونه ای که قیمت آن از ۲۶ هزار و ۸۰۰ تومان به ۲۷ هزار و ۸۰۰ تومان رسید.

کاهش قیمت شمش فولاد در بورس کالا، حاکی از وضعیت بحرانی بازار داخلی کشور است که از جمله علل موثر بر این کاهش قیمت را می توان رکود در بازار ساخت و ساز و کاهش فعالیت های عمرانی به دلیل تغییر دولت دانست زیرا سبب کاهش چشمگیر تقاضا برای محصولات فولادی شد. از سوی دیگر، مشکلات تولید با قطعی برق کارخانه ها چند برابر شد و همین امر موجب اختلال جدی در چرخه تولید شد که در نهایت توانایی تولیدکنندگان برای تامین تقاضا را کاهش داد. همچنین، رکود بازارهای جهانی خصوصاً بحران پیش روی بازار فولاد چین، اثر مستقیم بر کاهش قیمت شمش گذاشت. از آنجایی که کشور چین بزرگترین واردکننده و صادرکننده فولاد جهان است. روند صادرات جهانی فولاد نیز کاهشی است که این روند کاهشی تجارت جهانی فولاد می تواند بر ظرفیت سازی های تولید فولاد کشور تاثیر گذار باشد. از طرفی دیگر محدودیت های صادراتی و الزام بازگشت ارز با نرخ نیمایی، صادرات، توجیه اقتصادی تجارت کشور را از محصولات فولادی گرفته است. در نهایت، مشکلات تامین مالی و نبود نقدینگی کافی در بازار نیز بر کاهش تقاضا و در نتیجه کاهش قیمت ها موثر بوده است.

صنعت فولاد ایران در این برهه از زمان، از نظر میزان تولید در رتبه دهم تولید جهانی و از جهت صادرات فولاد در رتبه شانزدهم جهان قرار دارد. اما با این وجود، اختلاف زیادی بین سهم هزینه های تولید در ایران و جهان دیده می شود. به گونه ای که سهم هزینه های نیروی انسانی از تولید فولاد در ایران ۱۴ درصد است؛ در صورتی که این سهم در جهان تنها ۷ درصد است. از سوی دیگر سهم بالایی از هزینه های تولید فولاد به هزینه عوامل تولید باز می گردد، به طوری که سهم هزینه های حمل در ایران ۹ درصد و این سهم یک درصد است. همچنین سهم مواد کمکی در ایران ۱۳ درصد و در جهان ۳ درصد است. اما سهم قراضه در تولید بازار ایران فقط ۹ درصد و در صورتی که در جهان سهم قراضه در تولید ۷۶ درصد است. این مساله حاکی از شکاف غیرقابل کنترل میان بازار جهانی با بازار داخلی است. به همین جهت تا حدودی معنی رقابت پذیری محصولات بازار داخلی با بازارهای جهانی کم رنگ شده است. از جمله عوامل مهم و تاثیر گذار در رقابت پذیری صنعت فولاد، قیمت تمام شده محصولات این صنعت است. میزان مصرف انرژی، دسترسی به مواد اولیه، میزان استفاده از فناوری های روز دنیا و هزینه حمل و نقل از جمله مهم ترین عوامل تاثیر گذار بر کاهش قیمت تمام شده محصولات فولادی هستند. به اعتقاد برخی کارشناسان، برای بهبود شرایط اقتصادی، صنعت فولاد باید به سمت رقابت پذیری حرکت کند. این روزها، صنعت فولاد دوران پرچالشی را پشت سر می گذارد که می توان نوسانات نرخ ارز و بحران جهانی فولاد، دو عامل اصلی این چالش دانست. از سوی دیگر، احتمال به وجود آمدن بحران در بازار فولاد چین، آینده مبهمی را برای این صنعت در جهان رقم زده است و این مساله اثر خود را بر روی بازار داخلی گذاشته است.

## در بهار ۱۴۰۳ «شانزد» بیش از هیدروکربور تولیدی خود را فروخت

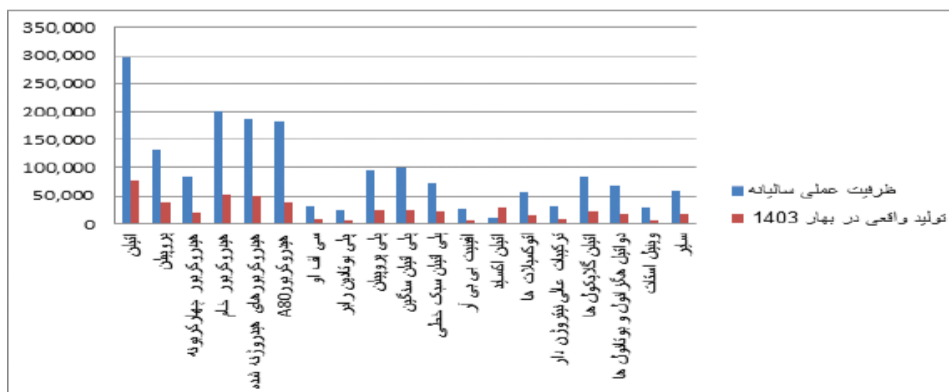
داخلی و صادراتی سایر محصولات تولیدی این شرکت تعلق داشت.

مقایسه نرخ فروش محصولات «شارک» در فصول بهار نخست سال جاری نسبت به دوره سه ماهه نخست سال گذشته بارشده ۲۵ درصدی همراه شد و از ۹ هزار و ۷۵۷ میلیارد و ۶۷۰ میلیون ریال به ۱۲ هزار و ۱۵۷ میلیارد و ۷۴۰ میلیون ریال افزایش یافت. درآمد حاصل از فروش محصول دواتیل هگزانول در بهار ۱۴۰۳ نسبت به بهار ۱۴۰۲ با افزایشی ۱۳۷ درصدی از ۵ هزار و ۲۱۷ میلیارد و ۵۲۵ میلیون ریال به ۷ هزار و ۳۸۲ میلیارد و ۶۶۶ میلیون ریال رسید.

نمودار شماره (۱)، ظرفیت عملی سالیانه تولید محصولات این شرکت و همچنین تولید واقعی محصولات شرکت را در سه ماهه نخست سال جاری نشان می دهد.

درآمد حاصل از فروش محصولات شرکت پتروشیمی شانزد در دوره سه ماهه منتهی به خرداد سال جاری نسبت به دوره سه ماهه منتهی به خرداد ۱۴۰۲ بارشده ۳۴ درصدی همراه شد و از ۶۴ هزار و ۲۹۳ میلیارد و ۸۹۶ میلیون ریال به ۸۵ هزار و ۸۸۲ میلیارد و ۶۳۰ میلیون ریال افزایش پیدا کرد. از مجموع درآمد حاصل از فروش محصولات این شرکت در دوره سه ماهه نخست سال جاری، ۷۳ درصد به درآمد حاصل از فروش داخلی محصولات این شرکت اختصاص داشت.

همچنین از مجموع درآمد حاصل از فروش محصولات تولیدی این شرکت در بهار ۱۴۰۳، ۱۴ درصد به فروش داخلی پلی پروپیلن، ۱۴ درصد به فروش داخلی دواتیل هگزانول، ۱۲ درصد به فروش صادراتی هیدروکربور ۱۲، A80 در صد به فروش داخلی پلی اتیلن سنگین ۸ درصد به فروش داخلی پلی اتیلن سبک خطی و مابقی به فروش



جدول شماره (۱) بهار ۱۴۰۳	حجم تولیدات بر حسب تن		سهم فروش از تولید		نرخ فروش بر حسب ریال	
	بهار ۱۴۰۲	بهار ۱۴۰۳	بهار ۱۴۰۲	بهار ۱۴۰۳	بهار ۱۴۰۲	بهار ۱۴۰۳
فروش داخلی	پلی پروپیلن	۲۵,۸۲۴	۲۵,۲۰۲	۹۱٪	۴۳۲,۱۱۸,۵۹۵	۵۱۵,۳۹۸,۷۰۳
فروش داخلی	دواتیل هگزانول	۱۷,۰۳۹	۱۶,۹۳۳	۹۷٪	۳۱۹,۴۲۷,۲۶۸	۷۴۷,۰۲۳,۷۶۹
فروش داخلی	پلی اتیلن سنگین	۲۴,۹۱۹	۲۵,۱۹۲	۹۱٪	۴۰۹,۱۳۶,۸۴۱	۴۳۷,۷۴۵,۹۶۹
فروش صادراتی	هیدروکربور A80	۳۷,۶۴۱	۴۲,۳۲۲	۱۰۱٪	۲۸۰,۵۵۱,۸۵۰	۲۸۲,۰۲۱,۹۳۹
فروش صادراتی	پلی اتیلن سنگین	-	-	۳٪	-	۴۶۰,۴۲۳,۵۲۹
فروش صادراتی	پلی پروپیلن	-	-	۴٪	-	۳۷۲,۷۴۴,۴۴۴

## گل کهنه سر رویش باور ما در دل کویر



## هفته دولت گرامی باد

اخلاص و مجاهدت شهیدان رجایی و باهنر درسی برای همه مسئولین است رهبر معظم انقلاب اسلامی



شرکت معدنی و صنعتی گل کهنه  
GOLKOHAN MINING & INDUSTRIAL COMPANY  
روابط عمومی و امور بین الملل

### بررسی تاثیر شفافیت بانک مرکزی بر ثبات اقتصاد کلان؛

## بانک مرکزی و انحراف عملکرد از اهداف

تورم مورد پیش بینی برای افق زمانی خاص در آینده، متفاوت از هدف اعلام شده باشد، اقدام به اعمال سیاست پولی جدیدی می کنند تا پیش بینی تورم عملکرد، منطبق با مقدار مورد هدف باشد.

در پاسخ به این سوال که چگونه شفافیت بانک مرکزی با ثبات قیمت و نوسانات تورم درگیر شده است، مجموعه ای از مطالعات، رابطه را از دیدگاه نظری تحلیل کرده و به نتایج متناقضی می رسند. اکثر مطالعات تجربی نتیجه می گیرند که افزایش شفافیت بانک های مرکزی در دهه های اخیر به افزایش مزیت هدف گذاری تورم منجر شده است و تعداد محدودی از مطالعات معتقدند که شفافیت بانک مرکزی موجب افزایش تورم می شود.

همچنین اکثر مطالعات نشان داده اند که پیش بینی بهتر سیاست های پولی منجر به پیش بینی بهتر تورم می شود. گروهی معتقدند اتخاذ هدف گذاری تورم منجر به کاهش تورم می شود و بر این باورند که فعالیت های بانک مرکزی یک عامل تعیین کننده در تغییرات تورم است. در واقع در اینجا تاکید بر استقلال و شفافیت بانک مرکزی است. تجربه نشان می دهد که زیان کوتاه مدت بده - بستان بین تورم و بیکاری در اثر اعمال هدف گذاری تورم، می تواند در اثر اعمال هدف گذاری تورم، می تواند در اثر اعتبار سیاست و سیاست گذاری کاهش یابد. اعتبار نیز مقوله ای است که در اثر استقلال و شفافیت عملکرد بانک مرکزی؛ یعنی آشکار سازی تغییر سیاست ها و پاسخگویی و تشریح در خصوص علت آن حاصل می شود، چرا که شفافیت منجر به کاهش نااطمینانی در مورد پیش بینی تورم و در نتیجه، افزایش احتمال انطباق آن با تورم مورد هدف می شود.

#### ❖ تاثیر شفافیت بانک مرکزی بر تلاطم تولید

با توجه به اهمیت تولید در اقتصاد هر کشور و تاثیر نوسانات این متغیر در ثبات اقتصاد کلان، بررسی شکاف تولید برای اقتصاددانان از اهمیت ویژه ای برخوردار است. با توجه به این که بسیاری از بانک های مرکزی در دو دهه گذشته شفافیت خود را افزایش داده اند و هنوز بحث بر سر این است که آیا این افزایش شفافیت یک پیشرفت خوب از دیدگاه اقتصادی است. مطالعات نشان داده که افزایش شفافیت در سیاست پولی تقریباً به کاهش تغییر پذیری تورم منجر می شود اما این که افزایش شفافیت با افزایش تلاطم تولید مرتبط باشد، هنوز کاملاً تایید نشده است.

بنابراین، تاثیر گذاری شفافیت بر سیاست پولی را می توان به دو صورت در نظر گرفت؛ نخست این که افزایش شفافیت بانک مرکزی موجب افزایش شکاف تولید می شود، زیرا مانع از آن می شود که مقامات از سیاست موثر برای اصلاح نوسانات تولید استفاده کنند یا این که اثرات خارجی هماهنگی موجب می شود، افراد سیگنال های عمومی را اشتباه درک و تفسیر کنند.

افزایش شفافیت بانک مرکزی به کاهش تغییر پذیری تورم منجر می شود و با توجه به رابطه معکوس بین تورم و تلاطم تولید، افزایش شفافیت باعث افزایش تلاطم تولید می شود. شفافیت به لحاظ نظری می تواند تغییر پذیری تولید را تشدید کند. همچنین بین تغییرات شکاف تولید و تغییرات تورم، رابطه ای معکوس وجود دارد. تحت این شرایط، بخش خصوصی می تواند از شکاف تولید برای پیش بینی تورم دوره آتی استفاده کند. در چنین شرایطی افزایش شفافیت عملیاتی می تواند موجب برآورد های دقیق تر بخش خصوصی و در نتیجه کاهش تورم می شود. بنابراین، با افزایش شفافیت عملیاتی، بانک های مرکزی ممکن است به جای تثبیت شکاف تولید، به تورم توجه بیشتری کنند. با این وجود سطح شدید شفافیت می تواند موجب شود افراد تصور کنند که بانک مرکزی در مورد شرایط اقتصادی نامطمئن است که این امر، تلاطم تولید را تشدید خواهد کرد.

دیدگاه دوم بیان می کند که شفافیت بانک مرکزی موجب کاهش شکاف تولید می شود. در صورت وجود هدف پولی قابل دستیابی، تلاطم تولید کاهش و رشد افزایش می یابد. همچنین شفافیت عملیاتی بیشتر موجب می شود تا مردم از طریق انتظارات تورمی خود به تورم واکنش سریع تری داشته باشند (کاهش تورم تصور می). بنابراین، برای تسورم ناگهانی مجال کمتری وجود خواهد داشت که این موضوع واریانس تولید را کاهش می دهد.

ادامه در صفحه ۱۳



شد نمی تواند بدون قید و شرط باشد. اصول دموکراتیک به عنوان یک کار گزار حاکمیت از بانک مرکزی می خواهد که در تعقیب اهداف تعیین شده پاسخگو باشد و در سیاست های خود شفاف باشد. به خصوص شفافیت های ناظر بر سیاست های پولی به ویژه کمک می کند که بانک های مرکزی پاسخگو تر باشند و بر اثر بخشی این سیاست نیز می افزاید. روشن بودن اهداف سیاست آینده و این که بانک مرکزی در شرایط گوناگون اقتصادی چگونه واکنش نشان می دهد نااطمینانی را کاهش پولی را تقویت می کند.

وضوح بیشتر و نااطمینانی کمتر به نوبه خود توانایی سیاست گذاران را جهت تاثیر بر رشد اقتصادی و تورم افزایش می دهد. علاوه بر این، مسأله ای که مورد قبول اقتصاددانان قرار گرفته و انقلابی در طرز تفکر آنان پدید آورده، این است که شفافیت سیاست پولی، هنر مدیریت انتظارات است. از این رو شفافیت اطلاع رسانی و پاسخگویی برای شکل گیری انتظارات مورد توجه اقتصاددانان قرار گرفته است.

#### ❖ تاثیر شفافیت بانک مرکزی بر تورم

شروع به دستیابی استقلال بیشتر در تعیین و پیگیری اهداف خود کردند به طور خود کار نیاز بیشتری به پاسخگویی وجود داشت. بنابراین پاسخگویی مبتنی بر دموکراسی را بیشتر فراهم می کرد. دوم، از دیدگاه بانک مرکزی، سه ویژگی پیشینه صداقت و استقلال بانک مرکزی و پیشینه مبارزه با تورم مهم تر از شفافیت به نظر می رسند. اما در کوتاه مدت و به صورت آتی قابل اصلاح نیستند و سطح شفافیت تنها ویژگی است که بانک مرکزی می تواند به سرعت جهت ارتقای آن عمل کند. بنابراین، در حدی که بانک مرکزی تمایل به بهبود اعتبار خود داشته باشد، سطح شفافیت اولین این ویژگی هایی است که می تواند مستقیم بر آن عمل کند.

#### ❖ استقلال بانک مرکزی و شفافیت

پرداختن به مفهوم استقلال بانک مرکزی از آن جهت اولویت دارد که زمینه ساز یک بانک مرکزی مقتدر و موفق در سیاست گذاری خواهد بود. استقلال بانک مرکزی به معنای آزادی سیاست گذاران پولی از نفوذ مستقیم سیاسی یا دولتی در اجرای سیاست پولی است. در واقع استقلال بانک مرکزی به معنای جدایی کامل از دولت و عدم وجود ارتباط کامل بین آنها

بانک مرکزی به طور کلی دوا ابزار سیاستی متداول در دنیا را به طور نسبی در اختیار ندارد.

این دوا ابزار سیاستی عبارتند از امکان انجام سیاست پولی انبساطی و انقباضی از طریق

عملیات بازار باز و نرخ بهره سیاستی شبیه به آنچه در بانک مرکزی کشورهای صنعتی

متداول است و بر اساس آن نرخ به بانک ها وام می دهد. فقدان ابزارهای سیاستی کافی و

مشابه آنچه به طور معمول در اختیار سایر بانکهای مرکزی قرار می گیرد، سبب می شود

بانک مرکزی نتواند در مواقع لزوم بر رشد متغیرهای پولی کنترل لازم را داشته باشد که

در واقع آسیب جدی محسوب می شود

تورم یکی از مهمترین متغیرهای اقتصادی است که همواره مورد توجه اقتصاددانان قرار داشته است، چرا که نرخ های بالای تورم اقتصاد را مورد تهدید قرار داده و هزینه های مستقیم و غیر مستقیم بسیار زیادی بر جامعه تحمیل کرده است. نرخ بالای تورم نشانه ای از بی ثباتی اقتصادی و ناکارایی سیاست های پولی است. از این رو، بانک های مرکزی با استفاده از روش هدف گذاری تورم که نوعی سیاست پولی بهینه است، سعی در کنترل این متغیر اقتصادی دارند.

هدف گذاری تورم چهار چوبی برای هدایت سیاست پولی است که در آن تصمیمات سیاستی بر اساس مقایسه تورم آتی با هدف اعلام شده برای تورم اتخاذ می شود. در این چهار چوب، مقامات پولی یک هدف مقداری برای تورم آتی در نظر می گیرند. اگر

نیست، بلکه به این معناست که این نهاد بتواند سیاست های پولی و اعتباری را فارغ از هر گونه فشار سیاسی و بر اساس مصالح اقتصادی تنظیم و اجرا کند و به نتایج آن پاسخگو باشد. مسأله پاسخگویی مبحث مهمی است که در تعریف استقلال بانک مرکزی به چشم می خورد. پاسخگویی؛ یعنی بانک مرکزی در کنار استقلال عملی باید نسبت به نتایج عملکرد خود پاسخگو باشد. پاسخگویی لازمه کنترل بانک مرکزی است که به واسطه قانون، آزادی هایی را در اعمال سیاست های پولی در اختیار دارد. آگاهی افکار عمومی از اختیارات و وظایف بانک مرکزی در کنار استقلال این بانک، نوعی ساز و کار کنترلی برای افزایش مسئولیت پذیری و پاسخگویی را به وجود می آورد. بنابراین، استقلال بانک مرکزی بسیار مهم است. اما همانطور که اشاره

#### مهدی یزدانی

استادیار گروه اقتصاد دانشگاه شهید بهشتی

#### رعنا شکویی دونیقی

کارشناس ارشد اقتصاد دانشگاه شهید بهشتی

هر نظام اقتصادی به دنبال رسیدن به اقتصادی با ثبات، پویا و کارآمد است. این در حالی است که کارآمدی و پویایی هر نظام اقتصادی نیازمند فضای سالم و شفاف در حوزه فعالیت های اقتصادی است. به عبارت دیگر شفافیت اطلاعات اقتصادی از مقدمات و پیش شرط های الزامی برای رسیدن به رشد و شکوفایی است. علاوه بر این، صنعت بانکداری، در هر اقتصادی شریان حیات آن کشور بوده و رابطه دو سویه بین صنعت بانکداری و فعالیت های اقتصادی اجتناب ناپذیر است. از این رو، بانک ها بیش از هر نظامی نیازمند فضای سالم و شفاف هستند. با توجه به این که یکی از اهداف اصلی اکثر بانک های مرکزی ثبات اقتصاد و کاهش نوسانات اقتصادی است، از این رو، اهداف آنها شامل کاهش نوسانات تورم، تغییر در تولید و همچنین نوسانات نرخ ارز است که از اهمیت بالایی برخوردار است. در دو دهه اخیر، شفافیت به یکی از مهمترین ویژگی های بانک های مرکزی تبدیل شده است. پیش از این دوره، بانک های مرکزی به راز داری مشهور بوده اند، اما امروزه اکثر بانک های مرکزی گزارش های منظمی راجع به شرایط اقتصادی و مالی، وضعیت سیاست پولی و چشم اندازهای متغیرهای هدف منتشر می کنند که به افزایش کارایی و اثربخشی سیاست های پولی بانک مرکزی منجر شده است. همچنین بانک های مرکزی به عنوان تاثیر گذار ترین نیروی محرک نظام اقتصادی مطرح هستند و با هدف رسیدن به ثبات اقتصاد کلان اهدافی شامل کاهش تورم، کاهش نوسانات نرخ ارز و تولید را دنبال می کنند. بر این اساس، طی دهه های اخیر، بانک های مرکزی شفاف تر شده اند و اطلاعاتی در مورد سیاست گذاری پولی خود ارائه می دهند و به طور کلی از لحاظ نظری، شفافیت به تقارن اطلاعات بین بانک مرکزی و بخش خصوصی اطلاق می شود.

#### ❖ چالش مهم شفافیت

بحث در مورد اهمیت شفافیت یک چالش مداوم است؛ با این وجود در ادبیات اخیر نتایج به نفع شفافیت بیشتر است. به طور کلی دو استدلال نظری در بحث شفافیت وجود دارد؛ یکی از آنها در رابطه با عدم اطمینان و سردرگمی است. هر چه افراد نتوانند به پیش بینی های خود در مورد آینده اعتماد کنند، تعیین کننده های قیمت تمایل بیشتری به تعیین قیمت بر اساس تورم گذشته دارند. علاوه بر این، وجود اضافه بار اطلاعاتی باعث می شود مردم شروع به تمرکز بیش از حد بر پیچیدگی های سیاست گذاری پولی و عدم اطمینان پیرامون پیش بینی ها کنند و دچار سردرگمی می شوند.

از دیدگاه نظری بحث قابل اعتنایی به نفع شفافیت وجود دارد. با توجه به این که در بازارها با اطلاعات نامتقارن مواجه هستیم و با فرض این که سایر نقایص بازار وجود نداشته باشد حرکت به سمت شفافیت کامل باعث افزایش رفاه می شود. اما در دنیای واقعی بسیاری از نقایص بازار موجود هستند و بنابراین افزایش در شفافیت می تواند سودمند نباشد و نتیجه این حرکت به شرایط و اطلاعات خاصی که افشا شده، بستگی دارد.

در دهه های اخیر شفافیت بانک مرکزی توسط بیشتر بانک های مرکزی جهان افزایش یافته است و بیشتر دو دلیل برای این افزایش وجود دارد؛ در مرحله اول، شفافیت می تواند به عنوان اوج استقلال بانک مرکزی تلقی شود. بنابراین، نیاز جدی به توضیح و توجیه تصمیمات سیاستی وجود دارد. دلیل دیگر شفافیت بسیاری از بانک های مرکزی در سال های اخیر این بود که (درجه خاصی از) شفافیت بانک مرکزی از نظر اقتصادی مطلوب است؛ به گونه ای که بسیاری از مطالعات نشان می دهد که شفافیت باعث افزایش رفاه می شود و می تواند منجر به نتایج اقتصادی بهتر شود.

اما قبل از شفافیت بانک مرکزی «پیشینه صداقت»، «استقلال بانک مرکزی» و «پیشینه مبارزه با تورم» قرار می گیرد. با این وجود، شفافیت به دلایل زیر در دو دهه گذشته توجه معناداری را به خود جلب کرده است؛ اول هنگامی که بانک های مرکزی

ادامه از صفحه ۱۲

❖ **تأثیر شفافیت بانک مرکزی بر نوسان نرخ ارز**  
با توجه به این که یکی از اهداف اصلی اکثر بانک های مرکزی ثبات اقتصاد و کاهش نوسانات اقتصادی است، از این رو اهداف شامل کاهش نوسانات تورم، تغییر در تولید و همچنین نوسانات نرخ ارز است که از اهمیت بالایی برای هدف گذاری در بانک های مرکزی مطرح است.

با توجه به اهمیت نرخ ارز در پیشرفت و توسعه اقتصادی هر کشور، بررسی عوامل موثر بر آن ضروری به نظر می رسد. عوامل زیادی همچون عوامل اقتصادی، سیاسی و روانی بر نرخ ارز تأثیر گذارند. از جمله عوامل سیاسی می توان به ثبات سیاست خارجی، روابط با کشورهای دیگر، ... و از جمله عوامل روانی می توان به انتظارات از وضعیت آینده اقتصادی و سیاسی و از عوامل اقتصادی می توان به نرخ بهره، نقدینگی، درآمد ملی، رشد ناخالص ملی و... اشاره کرد. علاوه بر این، شفافیت بانک مرکزی نیز عاملی موثر بر نوسان های نرخ ارز و تحولات اصلی در بانک مرکزی است. به طور کلی شفافیت بانک مرکزی می تواند انتظارات در بازارها را به هم نزدیک کند تا پیش بینی ها در آینده از هماهنگی بیشتری برخوردار شود که این مساله تأثیر شفافیت بانک مرکزی بر نوسان های شدید نرخ ارز را توضیح می دهد. همچنین تغییرات غیرمنتظره سیاست های پولی به بازدهی سهام نیز تأثیر گذار است. علاوه بر این، افزایش شفافیت منجر به درک بهتر سیاست های پولی نیز می شود که خود نیز باعث کاهش نوسان های در بازارهای مالی است.

در بررسی اثر افزایش شفافیت در ۲۴ کشور، دریافته شد که دقت پیش بینی نرخ ارز توسط بخش خصوصی با افزایش شفافیت سیاست پولی افزایش یافته است. اما گروه دیگری از محققان با این مساله موافق نیستند و عنوان می کنند که ارائه اطلاعات بالاتر توسط بانک مرکزی به خصوص در کشورهای در حال توسعه باعث کاهش نوسان های نرخ ارز نمی شود. بنابراین، نگرانی مبنی بر این که تأمین اطلاعات بالاتر توسط بانک مرکزی موجب سردرگمی بین سرمایه گذاران و معامله گران و در نتیجه افزایش نوسان های نرخ ارز می شود تا حدودی تأیید می شود.

### ❖ شاخص شفافیت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

به منظور بررسی تأثیر شفافیت بانک مرکزی بر ثبات اقتصاد کلان، تورم، نوسان نرخ ارز و شکاف تولید باید به کمی سازی شاخص شفافیت پرداخته شود. بحث در مورد شفافیت با این واقعیت پیچیده همراه است که شفافیت یک مفهوم کیفی است که اقدامات معدودی برای آن وجود دارد و محققان تلاش کرده اند با استفاده از روش های مختلف اقدام به کمی سازی شاخص شفافیت کنند.

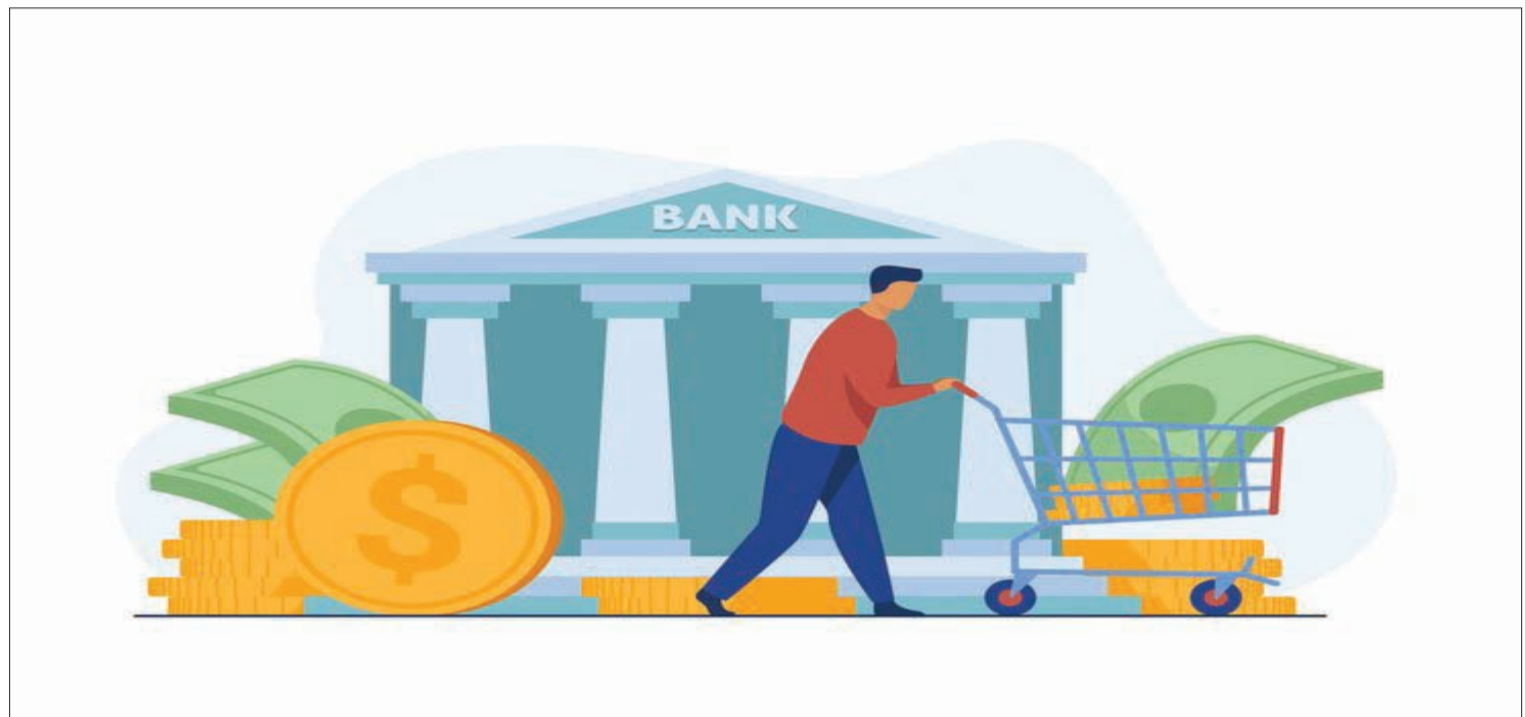
در خصوص شفافیت سیاسی بانک مرکزی در ایران، براساس بند «ب» ماده ۱۰ قانون پولی و بانکی کشور «هدف بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران حفظ ارزش پول و موازنه پرداخت ها و تسهیل مبادلات بازرگانی و کمک به رشد اقتصادی کشور است». همان طور که ملاحظه می شود در این قانون چندین هدف برای بانک مرکزی تعیین شده است که به دلیل نبود اولویت به جای این که بانک مرکزی مسئول حفظ ثبات قیمت ها و کنترل تورم باشد باید چندین هدف را دنبال کند. مهم ترین آن که در این بند بانک مرکزی باید به رشد اقتصادی کشور کمک کند. در این صورت دولت می تواند بانک مرکزی را برای مواردی مانند اعطای وام یا خط اعتباری به صنایع یا شرکت های خاصی که مورد هدف دولت برای حمایت هستند، مجاب کند تا رشد اقتصادی هر چند کوتاه مدت محقق شود. در حالی که نتیجه این امر رشد پایه پولی و در نهایت تورم خواهد بود. در مجموع ملاحظه می شود که در قانون پولی و بانکی کشور در تعیین هدف بانک مرکزی اولویت بندی سازگار با مفهوم استقلال آن وجود ندارد. همچنین با توجه به این که اهداف تعیین شده در قانون برای بانک مرکزی بیشتر جنبه کیفی دارند؛ بنابراین قابل اندازه گیری نیستند، در حالی که آنچه در تعیین اهداف بانک مرکزی اهمیت دارد، این است که هدف اصلی آن قابل سنجش باشد. در رابطه با شفافیت اقتصادی در ایران براساس بند «ج» ماده ۲۴ قانون پولی و بانکی، بانک مرکزی موظف شده است ماهی یک بار خلاصه ای از وضع حسابهای خود را منتشر کند. این بانک به صورت دوره ای، آمارها و اطلاعات اقتصادی مهم توصیف کننده وضعیت اقتصاد ایران را از طریق نشریات ادواری و نیز وبسایت منتشر می کند. با این حال مشکلات چالش های

زیادی در خصوص سراز و کار اطلاع رسانی بانک مرکزی وجود دارد که می توان به آنها اشاره کرد. مثلاً در یک دوره چندساله بین سال های ۱۳۹۲-۱۳۸۹ و ۱۴۰۰-۱۳۹۸، بسیاری از اطلاعات آماری مهم مانند ارقام اقتصادی منتشر نشد که این امر نااطمینانی را برای عموم مردم افزایش می دهد. همین طور در سال های ۱۳۹۰، ۱۳۹۱ و ۱۳۹۹ بانک مرکزی در خصوص ارقام نرخ ارز بازار غیررسمی که متغیری مهم و تأثیر گذار است، اطلاع رسانی لازم و شفاف را انجام نداده و در حال حاضر نیز بجز در نشریات ادواری خود متوسط این نرخ را به صورت ماهیانه و فصلی گزارش می کنند، گزارشی از نرخ بازار غیررسمی به صورت روزانه منتشر نمی شود و فعالان اقتصادی این اطلاعات را از طریق منابع اطلاعاتی غیررسمی

ابزارهای غیرمستقیم سیاست پولی که در حال حاضر بانک مرکزی در اختیار دارد عبارت از تعیین نسبتهای سپرده قانونی، انتشار اوراق مشارکت و سپرده ویژه بانک ها نزد بانک مرکزی هستند که بانک مرکزی برای کنترل تورم و نقدینگی می تواند بر اساس آن به این سپرده ها سود نیز پرداخت کند. بانک مرکزی به طور کلی دو ابزار سیاستی متداول در دنیا را به طور نسبی در اختیار ندارد. این دو ابزار سیاستی عبارتند از امکان انجام سیاست پولی انبساطی و انقباضی از طریق عملیات بازار باز و نرخ بهره سیاستی شبیه به آنچه در بانک مرکزی کشورهای صنعتی متداول است و بر اساس آن نرخ بهره بانک ها وام می دهد. در مجموع باید اشاره کرد فقدان ابزارهای سیاستی کافی و مشابه آنچه به طور معمول در

را به عنوان لنگر اسمی به کار برده است. در خصوص شفافیت عملیاتی بررسی سایت و پایگاه داده بانک مرکزی نشان می دهد که در بین گزارش های منتشر شده بانک مرکزی، گزارش هایی تحت عنوان خلاصه تحولات اقتصادی کشور تنها گزارشی است که بررسی شوکهای اقتصادی و احیاناً عملکرد سیاست پولی یا بیان اشتباهات سیاستی بانک مرکزی می پردازد. اما این گزارش نیز تاخیر بسیار زیاد که گاه به دو سال هم رسیده است، منتشر می شود.

به صورت جمع بندی، روندهای مورد بررسی متغیرهای اقتصاد کلان، بیانگر این واقعیت است که طی سال های گذشته در اکثر اوقات بین اهداف تعیین شده و عملکرد بانک مرکزی در ایران انحراف وجود داشته که بر اعتبار بانک مرکزی



تأثیر منفی خواهد گذاشت. نرخ های تورم همواره بالاتر از نرخ های هدف تعیین شده در قوانین برنامه های توسعه (بجز سال های ۱۳۷۸-۱۳۸۰) بوده اند. دورقمی بودن نرخ تورم در ایران و نیز قرار داشتن اقتصاد ایران جز بالاترین نرخ های تورم در جهان طی سال های گذشته سبب شده است که حتی اگر بانک مرکزی قصد و ابزار لازم برای کاهش نرخ تورم به اعداد رقمی و حفظ آن را داشته باشد و این هدف را نیز به صورت شفاف بیان کند، انتظارات عملیاتی اقتصادی که بر اساس وضعیت پیشین تورم در ایران شکل گرفته، تنها زمانی تعدیل شود که نرخ تورم روند نزولی و اثباتی راطی کند این موضوع سبب می شود که هزینه کاهش نرخ تورم در ایران بیشتر از شرایطی باشد که انتظارات عملیاتی اقتصادی همسو با اهداف بانک مرکزی شکل می گیرد. بنابراین، چنین استنباط می شود که عملکرد بانک مرکزی دچار خطا بوده و از این جهت باعث تضعیف سیاست های پولی شده و نیز با این خطاها در ساز و کارهای مالی خو گرفته است.

### ❖ نتیجه گیری:

نتایج به دست آمده نشان داد که شفافیت بانک مرکزی با تورم و شکاف نرخ ارز حقیقی رابطه معکوس دارد و بانک مرکزی می تواند از طریق افزایش شفافیت بانک مرکزی، شکاف نرخ ارز حقیقی و تورم را کاهش دهد و با توجه به رابطه تعاملی شفافیت و شکاف نرخ ارز حقیقی و همچنین شفافیت بانک مرکزی و وقفه تورم باید شفافیت بالایی وجود داشته باشد تا بر کاهش شکاف نرخ ارز حقیقی و تورم تأثیر گذار باشد. علاوه بر این، رابطه بین شفافیت بانک مرکزی و شکاف نرخ ارز حقیقی دوسویه نیست و شکاف نرخ ارز حقیقی تأثیری بر شفافیت بانک مرکزی ندارد اما بین شفافیت بانک مرکزی و تورم رابطه دو سویه وجود دارد و تورم نیز از عوامل تأثیر گذار بر شفافیت بانک مرکزی است. همچنین شفافیت بانک مرکزی بر شفافیت بانک مرکزی ندارد و شکاف تولید نیز تأثیری بر شفافیت بانک مرکزی ندارد. علاوه بر این شفافیت بانک مرکزی از عوامل تأثیر گذار بر ثبات اقتصاد کلان است. همچنین مجذور شفافیت بانک مرکزی رابطه منفی و معنادار با ثبات اقتصاد کلان دارد. بر این اساس رابطه غیرخطی بین شفافیت بانک مرکزی و ثبات اقتصاد کلان وجود دارد؛ به این معنی که با افزایش شفافیت بانک مرکزی تا یک سطح مشخص، ثبات اقتصاد کلان افزایش می یابد و از آن نقطه به بعد با افزایش شفافیت بانک مرکزی، ثبات اقتصاد کلان نیز کاهش می یابد.

اختیار سایر بانک های مرکزی قرار می گیرد، سبب می شود بانک مرکزی نتواند در مواقع لزوم بر رشد متغیرهای پولی کنترل لازم را داشته باشد که در واقع آسیب جدی محسوب می شود.

### ❖ لنگرهای اسمی در بانک مرکزی

در خصوص شفافیت سیاستی، به طور کلی بانک های مرکزی به ابزارهای سیاستی گوناگونی برای تصمیم گیری در سیاست گذاریهای خود نیاز دارند. بانک های مرکزی در سراسر دنیا برای نیل به اهداف خود یک چهارچوب مشخصی برای استراتژی های خود مشخص می کنند. مشخصاً یک

دریافت می کنند. نشریاتی مانند «نماگرهای اقتصادی» که به صورت فصلی منتشر می شوند، با این حال در موارد زیادی وقفه چشمگیری در انتشار این نشریه وجود دارد. همچنین در بحث شفافیت بانک مرکزی باید در مورد تصمیمات سیاست پولی، متغیرهای اقتصاد کلان مانند نرخ تورم، رشد اقتصادی و ابزارهای سیاست های پولی آتی اطلاع رسانی لازم را به سایر مقامات سیاسی و شهروندان از طریق ابزارهای کنفرانس مطبوعاتی، انتشار صورت جلسات، مصاحبه ... به عمل آورد. این شاخص بر انتشار اطلاعات اقتصادی که برای سیاست پولی به کار می روند، تمرکز می کند. این اطلاعات داده های اقتصادی، الگوی اقتصادی که بانک مرکزی برای پیش بینی

## در سال های ۱۳۹۰، ۱۳۹۱ و ۱۳۹۹ بانک مرکزی در خصوص ارقام نرخ ارز بازار غیررسمی که متغیری مهم و تأثیر گذار است، اطلاع رسانی لازم و شفاف را انجام نداده و در حال حاضر نیز بجز در نشریات ادواری خود متوسط این نرخ را به صورت ماهیانه و فصلی گزارش می کنند، گزارشی از نرخ بازار غیررسمی به صورت روزانه منتشر نمی شود و فعالان اقتصادی این اطلاعات را از طریق منابع اطلاعاتی غیررسمی دریافت می کنند

متغیر اسمی را هدف گذاری کرده و با استفاده از ابزارهای مشخص در کوتاه میان و بلندمدت رسیدن به سطح هدف این متغیر را اولویت اصلی خود می دانند. این مطلب با فرض و امید آن است که کنترل آن متغیر اسمی موجب انضباط پولی و نیز ثبات در سطح قیمت ها خواهد شد. این متغیر اسمی را «لنگر اسمی» می نامند. سه لنگر اسمی معمول در دنیا برای هدف گذاری بانکی های مرکزی عبارت از هدف گذاری ارزی، هدف گذاری پولی و هدف گذاری تورمی هستند. هدف گذاری نرخ تورم موفق ترین تجربه بانک های مرکزی در کنترل نرخ تورم در ربع قرن گذشته بوده است. این موفقیت نه تنها برای کشورهای پیشرفته، بلکه حتی در کنترل تورم در کشورهای با درآمد متوسط در آسیا و اروپا که عموم مردم را در جریان سیاست و اهداف انتخاب شده قرار می دهد نیز اثبات شده است. این در حالی است که بانک مرکزی ایران پیش از تورم، کنترل حجم نقدینگی و نرخ ارز

یا ارزیابی تصمیم های خود به کار می گیرد و پیش بینی های داخلی (بر مبنای الگو یا قضاوتی که بانک مرکزی بر آن تکیه می کند) شامل می شود.

### ❖ ابزارهای سیاستی بانک مرکزی

در بررسی شفافیت رویه ای، یکی از مشکلات سیاست گذاری پولی در ایران علاوه بر فقدان استقلال کافی ارکان بانک مرکزی، فقدان ابزارهای سیاستی مناسب است. در حال حاضر بانک مرکزی دو دسته ابزارهای سیاستی مستقیم و غیرمستقیم در اختیار دارد. ابزارهای سیاستی مستقیم و غیرمستقیم در اختیار بانک مرکزی عبارت از کنترل و تعیین نرخ های سود بانکی و نیز سقف های اعتباری تسهیلات هستند. این ابزارها در اقتصادهای صنعتی اغلب استفاده نمی شوند، زیرا دخالت بانک های مرکزی به نرخ های بهره بین مشتری و بانک از طریق نرخ های بازار بین بانکی و نه مستقیم صورت می گیرد.

## نقش سازمان خصوصی سازی در تحقق درآمدهای بودجه ای دولت سیزدهم

# عدم جدیت خصوصی سازی در واگذاری ها

استقلال» و «فولاد مبارکه اصفهان» بود اما تنها سهام عرضه شده از شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس به میزان ۱۲ درصد به ارزش واگذاری ۵۹۷،۸۲۰ میلیارد ریال معامله شد. علاوه بر این، سازمان خصوصی سازی خارج از بورس نیز اقدام به برگزاری زمین این بابویه شهر ری به شیوه مزایده نمود که به نتیجه نرسید. به عبارت دیگر از ۱،۲۶۹،۲۷۷ میلیارد ریال عرضه بنگاه ریزی شده در ۱۴۰۱، تنها ۵۹۷،۸۲۰ میلیارد ریال آن (۴۷ درصد) به فروش رسید. در زمینه رد دیون دولت، سازمان خصوصی سازی از واگذاری تکلیفی ۱،۳۰۰،۰۰۰ میلیارد ریالی خود، موفق به معامله ۵۰۰،۵۰۰ میلیارد ریال با صندوق بازنشستگی کشوری، بنیاد شهید و امور ایثارگران و سازمان تأمین اجتماعی شد که شامل سهام شرکت «پالایشگاه نفت امام خمینی (ره) - سازند اراک» و شرکت مجتمع صنایع آلومینیوم جنوب» بود.

باتوجه به عدم موفقیت عرضه های بلوکی سازمان خصوصی سازی در سال های گذشته، این سازمان در سال ۱۴۰۲ نیز اقدام به عرضه مجدد سهام شرکت هایی همچون شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس، شرکت فرهنگی ورزشی استقلال ایران و شرکت فرهنگی ورزشی پرسپولیس در کنار سهام شرکت لوله گستر اسفرااین، شرکت مجتمع صنعتی اسفرااین، شرکت فولاد سبزووار، کارخانجات آردسازی ایران، عشایر، شرکت فرآوری مواد پروتئینی گرم بهنام، گوشت یزد، شرکت ساختمانی و تأسیساتی ساراتل ایران و شرکت صنایع پتروشیمی هگمتانه نمود. با وجود اینکه در بودجه سال ۱۴۰۲، پیش بینی واگذاری سهام و بنگاه ها به میزان ۲۰۵،۵ هزار میلیارد ریال بوده است، در ۱۱ ماهه نخست تنها ۲۷،۲ هزار میلیارد ریال بوده است.



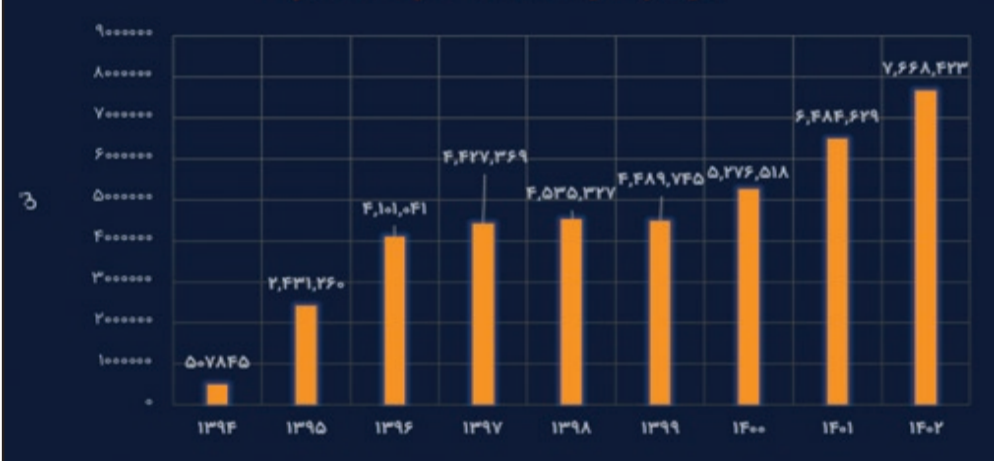
نمود که به ارزش ۱،۲۹۹،۹۷۵ میلیارد ریال برنامه ریزی ۸۲۳،۸۸۷ میلیارد ریال محقق شد. سازمان خصوصی سازی براساس بودجه سال ۱۴۰۱، سهام قابل واگذاری متعلق به ۱۱ بنگاه به ارزش پایه ۳،۸۲۵ هزار میلیارد ریال به صورت بلوکی در بورس عرضه نمود که مربوط به شرکت های «صنایع پتروشیمی خلیج فارس - هلدینگ»، «پارس فولاد سبزووار»، «فرهنگی ورزشی پرسپولیس»، «فرهنگی ورزشی

فارس بود. از دیگر اقدامات سازمان خصوصی سازی واگذاری سهام در قبال دیون دولتی بوده است. باتوجه به دیون دولت به صندوق های بازنشستگی کشوری، صندوق های بازنشستگی لشکری، سازمان تأمین اجتماعی، صندوق بازنشستگی فولاد و صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر، سازمان خصوصی سازی در سال ۱۴۰۰ اقدام به واگذاری بخشی از سهام تحت مالکیت دولت به صندوق های مذکور

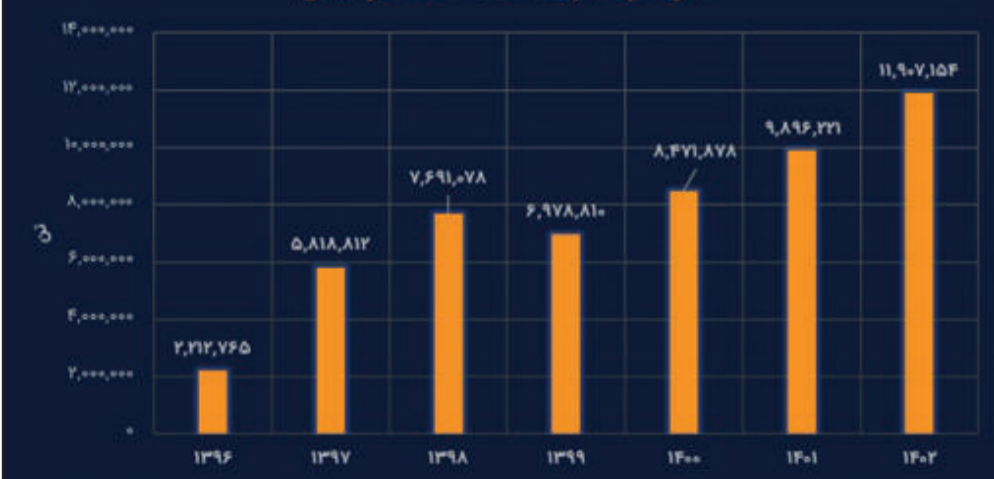
سازمان خصوصی سازی به عنوان تنها مجری سیاست های اقتصادی دولت در زمینه خصوصی سازی از سال ۱۳۸۰ فعالیت خود را آغاز کرد. این سازمان در دوره دولت سیزدهم با چالش های فراوانی مواجه بود که در این گزارش عملکرد آن در دولت سیزدهم را جهت رسیدن به چالش های پیش روی این سازمان بررسی می کنیم.

سازمان خصوصی سازی در دولت سیزدهم اقدامات خود را در سه بخش واگذاری سهام، رفع دیون دولت با انتقال دارایی و مولدسازی دارایی های دولت طبقه بندی نموده است که واگذاری سهام و شرکت ها اغلب به واسطه بازار سرمایه و بورس کالا صورت گرفت و مولدسازی شرکت ها با انحلال و ادغام آنها انجام شد. در سال ۱۴۰۰ باتوجه به بودجه تصویب شده، سازمان خصوصی سازی مکلف به واگذاری ۱۹۰ شرکت و ۳۰۴ دارایی دولتی شد. باتوجه به فرآیند طی شده جهت آماده سازی شرکت ها و ارزش گذاری آنها، سازمان خصوصی سازی در سال ۱۴۰۰ اقدام به عرضه ۱۲ بنگاه در بازارهای بورس و فرابورس نمود که ارزش کل پایه ای آنها به میزان ۹۱۶،۸۴۲ میلیارد ریال بوده است اما هیچ یک از عرضه ها به فروش نرسید. شرکت های برنامه ریزی شده جهت عرضه در سال ۱۴۰۰ شامل شرکت مهندسی مشاورین طرح و تحقیقات آب و فاضلاب، شرکت صنایع چوب و فلز و پلاستیک-سیمچوب، شرکت مجتمع صنعتی اسفرااین، شرکت ملی کشت و صنعت و دامپروری پارس، شرکت پتروشیمی هگمتانه، شرکت تولید و بهره برداری از سد و نیروگاه شهید عباسپور، شرکت گسترش کاتالیست ایرانیان، بانک صادرات، شرکت ملی کشت و صنعت و دامپروری پارس و شرکت صنایع پتروشیمی خلیج

## تاریخچه تولید سالانه خطوط کنسانتره



## تاریخچه تولید سالانه خط خردایش



عملکرد خطوط تولید و افزایش کیفیت محصولات، واحد فرآوری شرکت معدنی و صنعتی گهرزمین قصد دارد تا پایان سال ۱۴۰۳ بالغ بر ۱۲ میلیون تن سنگ آهن دانه بندی شده و ۸ میلیون تن کنسانتره با کیفیت در کلاس جهانی تولید نماید در پایان خاطر نشان میسازد دغدغه های مدیریت فرآوری تنها محدود به محبت تولید نبوده و سایر مولفه های توسعه پایدار شامل افزایش توانمندی پرسنل و ارتقاء منابع انسانی، مدیریت مصرف منابع و حفاظت از محیط زیست در راس برنامه های آن قرار دارد.

قطعات یدکی که عمدتاً در خارج از کشور تولید می شوند همواره زمینه ساز مشکلاتی بر سر راه تولید بوده است. از این رو در حال حاضر واحد فرآوری از طریق همکاری با واحد دفتر فنی شرکت نظم آوران و همچنین واحد توسعه مهندسی شرکت گهرزمین به صورت مرحله به مرحله در حال جایگزینی قطعات و تجهیزات موجود با نمونه داخلی تولید شده جهت کم کردن وابستگی به قطعات خارجی است تا با تأمین به موقع قطعات یدکی، روند رو به رشد تولید کماکان پا بر جا بماند. با در نظر گرفتن این موضوع و اجرای پروژه های بهبود

## معرفی واحد فرآوری گهرزمین

سال های گذشته به طور مداوم در حال کسب رکوردهای تازه تولید بوده به نحوی که تنها طی ۱۶ ماه گذشته موفق به ثبت ۳۰ رکورد تولید ماهانه شامل ۱۶ رکورد تولید ماهانه کنسانتره و ۱۴ رکورد تولید ماهانه سنگ آهن دانه بندی شده است. تا اینجای کار نیز، رکورد بی سابقه ۶۶۸۰۱۵ تن کنسانتره و ۱۰۲۱۸۹۰ تن سنگ آهن دانه بندی شده در تیرماه ۱۴۰۳ جدیدترین رکوردهای ماهانه تولید واحد فرآوری گهرزمین هستند. البته ذکر این نکته خالی از لطف نیست که تمامی این رکوردهای ثبت شده با حفظ تمامی استانداردهای کیفی بوده و کماکان محصولات تولیدی واحد فرآوری گهرزمین جزء با کیفیت ترین محصولات تولیدی منطقه و کشور می باشند.

### رموز موفقیت واحد فرآوری

تداوم روند رو به رشد تولید در واحد فرآوری شرکت معدنی و صنعتی گهرزمین مرهون زنجیره ای از عوامل مختلف است که یک از مهمترین آنها حمایت های بینظیر مدیرعامل و معاونت بهره برداری این شرکت از این واحد در کنار همکاری همه جانبه دیگر ارکان شرکت به خصوص واحد امور معدن است که واحد فرآوری را در رسیدن به این نقطه یاری رسانده اند. در این بین بایستی به این نکته توجه داشت که بدون شک طراحی و اجرای پروژه های بهبود عملکرد روی خطوط تولید طی ۲ سال گذشته به همراه بازنگری ویژه روش های نگهداری و تعمیرات خطوط تولید کلید حصول این افتخارات است که تمامی آنها مرهون تلاش های شبانه روزی، فداکارانه و برادرانه پرسنل درگیر در این فرآیند می باشد. همانگونه که همه می دانیم، واحدهای تولیدی سختترین واحد کاری هر شرکت هستند چرا که به صورت ۲۴ ساعته و شبانه روزی مشغول به فعالیت می باشند. اما لازم است بدانید بزرگترین رمز موفقیت واحد فرآوری همدلی و تلاش مثال زدنی کارکنان آن است که این مهم نه تنها در این واحد برقرار است، بلکه دوستی و همدلی پرسنل واحد فرآوری با پرسنل شرکت نظم آوران نیز بیمانند است و در واقع کلیه پرسنل خطوط خردایش و کنسانتره گهرزمین و نظم آوران، رابطه ای به شدت دوستانه و در عین حال حرف های با یکدیگر دارند که همین مهم عامل موفقیت روز افزون ایشان است.

### چشمانداز پیش رو

از ابتدای شروع به کار خطوط تولید گهرزمین، بحث تأمین

واحد فرآوری شرکت معدنی و صنعتی گهرزمین به عنوان دومین حلقه از زنجیره تولید این شرکت وظیفه تولید سنگ آهن دانه بندی شده و تبدیل آن به کنسانتره با کیفیت مناسب جهت خوراک کارخانه گندله سازی گهرزمین را بر عهده دارد خط خردایش گهرزمین تحت برنامه ریزی و نظارت واحد فرآوری، وظیفه خردایش سنگ آهن خروجی از معدن این شرکت را بر عهده دارد. این خط تولید قادر است در هر ساعت ۳۳۰۰ تن سنگ آهن با عیار متوسط ۵۳/۵ درصد با بزرگترین ابعاد ۱۳۰۰ میلیمتر را به ذراتی با ابعاد ۵۰ میلیمتر تبدیل کند خطوط کنسانتره شرکت معدنی و صنعتی گهرزمین نیز وظیفه تبدیل سنگ آهن دانه بندی را به کنسانتره با کیفیت مناسب جهت خوراک کارخانه گندله سازی بر عهده دارد. این کارخانجات در حال حاضر شامل ۳ خط با ظرفیت نامی مجموع ۶ میلیون تن در سال است.

### تاریخچه تولیدات واحد فرآوری

خطوط کنسانتره شرکت گهرزمین کار خود را از دیماه سال ۱۳۹۴ با دو خط فرآوری آغاز کردند تا اینکه در آذر ماه سال ۱۴۰۰ خط سوم کنسانتره نیز وارد مدار تولید گردید. نمودار زیر تاریخچه تولید سالانه خطوط کنسانتره گهرزمین را به تصویر کشیده است. همانگونه که در این تصویر دیده می شود، تولید این کارخانجات با روندی رو به رشد تا به امروز ادامه داشته تا اینکه در پایان سال ۱۴۰۲ این خطوط با تولید مجموعاً ۷،۶۶۸،۴۲۳ تن کنسانتره، بالغ بر ۲۷٪ بیش از ظرفیت نامی خود تولید داشته اند که این میزان در مقایسه با سال ۱۴۰۱ بالغ بر ۱۸٪ افزایش داشته است. خط خردایش گهرزمین نیز که بهره برداری از آن از آبانماه ۱۳۹۶ آغاز شده است، تا به امروز همانند خطوط کنسانتره با روندی رو به رشد تولید خود را ادامه داده است. نمودار زیر تاریخچه تولید سالانه خط خردایش گهرزمین را به تصویر کشیده است. همانگونه که در این تصویر دیده می شود این خط در پایان سال ۱۴۰۲ با تولید ۱۱،۹۰۷،۱۵۴ تن سنگ آهن دانه بندی شده، بالغ بر ۲۰ درصد بیش از سال ۱۴۰۱ تولید داشته است.

### رکوردهای تولید ثبت شده در واحد فرآوری

از آنجایی که شعار و هدف واحد فرآوری گهرزمین، رشد حداکثری تولید با شرط صیانت از تجهیزات است، این واحد طی

### نرخ ارز و تاثیر آن بر انتظارات تورمی

به تغییر در ترکیب تقاضا به صورت افزایش تقاضا برای کالاهای جانشین می شود و همچنین مقدار تقاضا برای صادرات کالاهای تولید شده در داخل از سوی خارجیان افزایش می یابد.

از سوی دیگر افزایش تقاضا برای محصولات داخلی با وجود ظرفیتهای محدود تولید، سبب فشار تورمی می شود. بنگاه ها برای تأمین نیاز مشتریان داخلی و خارجی تولید را افزایش می دهند، لذا تقاضا برای نیروی کار و به دنبال آن دستمزدها اسمی زیاد می شود که این امر منجر به افزایش سطح عمومی قیمت ها خواهد شد.

همچنین اگر انتظارات مربوط به سطح عمومی قیمت های آینده افزایش یابد، به صورت افزایش در دستمزدهای اسمی منعکس خواهد شد.

با این حال اگر سیاست پولی معتبر و مناسبی نظیر هدف گذاری تورم اتخاذ شده باشد انتظارات مربوط به قیمت های آینده تثبیت شده و دستمزدهای اسمی تغییر پیدا نخواهند کرد زیرا هدف گذاری نرخ تورم در حقیقت در راستای لنگر کردن انتظارات تورمی می باشد.

وقتی نرخ ارز تغییر می کند، قیمت های داخلی را نیز دستخوش تغییر می نماید، اما این انتقال تغییرات نرخ ارز به قیمت های داخلی همیشه به طور کامل و با سرعت صورت نمی گیرد. میزان و سرعت عبور نرخ ارز به سطح عمومی قیمت ها به عوامل مختلفی نظیر هزینه های تعدیل قیمت، تعیین دستوری قیمت ها، ساختار بازار، نظام پولی و ارزی، طرز تلقی خانوارها و بنگاه ها در مورد تغییرات نرخ ارز بستگی دارد.

میزان با درجه عبور نرخ ارز که عددی بین صفر و یک است، به صورت درصد تغییرات قیمت کالاهای وارداتی به ازای یک درصد تغییر در نرخ ارز تعریف می شود.



می پذیرد؛ به عبارت دیگر، تغییرات نرخ ارز از طریق اثر بر قیمت کالاهای وارداتی و سپس تغییر هزینه های تولید، قیمت های داخلی را تحت تاثیر قرار می دهد. اثر دیگر غیر مستقیم می باشد که با تغییر در ترکیب تقاضا، سطح تقاضا و تاثیر بر انتظارات تورمی اتفاق می افتد.

به این صورت که با افزایش نرخ ارز، قیمت کالاهای خارجی نسبت به تولیدات داخلی گران می شود و این موضوع منجر

گذاری تورم در لنگر کردن انتظارات تورمی و دستیابی به ثبات قیمت موفق بوده است، اما به دلیل مشکلات جدید این سیاست پولی به ویژه تعیین کران پایین صفر برای نرخ های بهره با چالش هایی در زمینه های دیگر از قبیل ثبات مالی همراه بوده است. با توجه به مشکلات به وجود آمده پس از اتخاذ سیاست پولی هدف گذاری تورم ادعای اینکه این سیاست در دستیابی به ثبات قیمت موفق بوده است، به آزمون تجربی به ویژه پیامدهای آن برای انتظارات تورمی نیاز دارد. یکی از جنبه های مهم که نیاز به توجه دارد بیان رسمی مقامات پولی در ارتباط با تعهد به حفظ انتظارات تورمی لنگر شده است. در حقیقت، مفهوم کلی هدف گذاری تورم در این ایده نهفته است که از طریق شفافیت، پاسخگویی و تعهد به ثبات قیمت، انتظارات تورمی لنگر می شود، بنابراین یکی از نتایج لنگر کردن انتظارات تورمی خانوارها و بنگاه ها از طریق یک سیاست هدف گذاری تورم باور پذیر، ثبات قیمت ها می باشد.

#### مدیریت انتظارات تورمی

انتظارات تورمی یک کانال یا عامل تعدیل کننده مهم بین پیوند نرخ ارز و تورم است. برخی از محققان معتقدند که اتخاذ سیاست هدف گذاری تورم منجر به کاهش پیامدهای عبور نرخ ارز برای تورم می شود. از آنجایی که به گفته طرفداران سیاست هدف گذاری تورم، هدف اصلی اتخاذ این سیاست مدیریت انتظارات است، پس اگر هدف گذاری تورم بر عبور نرخ ارز تاثیر گذار باشد، می توان پیش بینی کرد که این تاثیر از طریق کانال انتظارات افزایش می یابد. شواهد تجربی و نظری نشان می دهد که علاوه بر نرخ ارز عوامل دیگری نظیر عرضه پول، وضعیت مالی دولت، انتظارات تورمی، رفتار جاری و گذشته تورم و ... بر تورم واقعی تاثیر گذار هستند. اتخاذ سیاست هدف گذاری تورم با افزایش اعتبار، مسئولیت پذیری و شفافیت همراه است.

#### پویایی های نرخ ارز

پویایی های نرخ ارز، پیامدهای بسیار مهمی برای تعادل داخلی همچون تعادل خارجی دارد و اهمیت آن از دیرباز مورد توجه بوده است. تضعیف پول ملی به کاهش توانایی خرید آنچه قبلاً با یک واحد پول ملی خریداری شده است، دلالت دارد. بنابراین معمولاً چنین استنباط می شود که اگر تغییرات نرخ ارز منجر به افزایش تورم شود، این افزایش باید در صعود قیمت کالاها خدمات انعکاس یابد.

اثر گذاری تغییرات نرخ ارز بر قیمت های داخلی به دو طریق مستقیم و غیر مستقیم مورد تحلیل قرار می گیرد. اثر مستقیم تغییرات نرخ ارز به قیمت مصرف کننده و تولید کننده داخلی از طریق کالاهای وارداتی صورت

حامد خضرزادگان

حسن حیدری

عبور نرخ ارز و پیامدهای آن برای قیمت ها از دیرباز از موضوعات مورد مجادله اقتصاددانان بوده است. اتخاذ سیاست هدف گذاری تورم به این مجادله و بحث مفهوم جدیدی بخشیده است و از هر دو طرف بحث استدلال های ارائه شده می باشد. طرفداران اتخاذ سیاست هدف گذاری تورم استدلال می کنند که عبور نرخ ارز به دلیل هدف گذاری تورمی کاهش یافته است، در حالی که مخالفان این دیدگاه مدعی هستند که بر عکس آن صادق می باشد. در این مجادله، موضوعی که مورد توجه و بررسی قرار نگرفته، این است که آیا انتظارات تورمی به عنوان کانالی برای عبور نرخ ارز عمل می کند یا خیر؟ نتایج نشان می دهد که نرخ ارز، تأثیر نامتقارن و غیر خطی بر انتظارات تورمی در ایران دارد. همچنین خود تورم نیز اثر معناداری بر انتظارات تورمی خانوارها و بنگاه ها نشان داده است، به این معنی که در دوره های ثبات قیمت می تواند به تثبیت و کاهش انتظارات تورمی کمک کند. سایر عوامل تعیین کننده انتظارات تورمی از جمله کسری بودجه دولت و عرضه پول نیز تأثیر قابل توجهی را نشان داده اند.

#### سابقه هدف گذاری نرخ ارز در ایران

در اقتصاد ایران تا دهه هفتاد هدف گذاری نرخ ارز تحت نظام ارزی ثابت، چارچوب غالب سیاست پولی بوده است. ولی با توجه به وجود تنگنای ارزی و انحراف زیاد نرخ های رسمی ارز از نرخ بازار آزاد این چارچوب نتوانست اهداف سیاست پولی را تحقق بخشد. بر همین اساس در برنامه های پنج ساله توسعه، از برنامه دوم هدف گذاری پولی به چارچوب رسمی سیاست پولی تبدیل شده اما تداوم نداشتن است. با توجه به شکاف میان عملکرد نرخ رشد نقدینگی از مقادیر هدف گذاری شده در برنامه چهارم و حذف اهداف کمی در برنامه پنجم، این چارچوب سیاستی نیز در کاهش تورمهای تورمی موفق نبوده است. در دهه نود بروز بحران های ارزی ناشی از تحریم های اقتصادی، بی ثباتی تقاضای پول و وجود سلطه مالی سبب شده است تا سیاست گذار پولی نتواند در دستیابی به اهداف تعیین شده موفقیت زیادی داشته باشد. در مجموع به علت فقدان استقلال ابزاری، سلطه مالی و ساختار ناهمگن سیاست گذاری پولی، بانک مرکزی قادر به اعمال سیاست مشخص و قاعده مند در راستای کنترل تورم و مساعدت به تولید نبوده است. سرانجام با توجه به تجربیات جهانی در زمینه هدف گذاری تورمی و نیز تجربه کشور در خصوص سیاست گذاری پولی و نیاز به چارچوبهای سیاستی قاعده مند و در عین حال منعطف و مؤثر برای کنترل تورم و مساعدت به تولید، بانک مرکزی در خرداد ماه سال ۱۳۹۹ طی بیانیه ای رسمی چارچوب سیاست پولی خود را به هدف گذاری تورمی تغییر داده است. در حقیقت انگیزه اصلی مقام پولی از اتخاذ سیاست هدف گذاری تورم دستیابی به ثبات قیمت است.

#### نرخ ارز و هدف گذاری تورم

هدف گذاری تورم به مانند یک لنگر اسمی عمل می کند و به عقیده معروف ترین طرفداران آن، مانند برنانکه، استراتژی هدف گذاری تورم از هر دو ویژگی «قواعدد» و «صلاحیتد» برخوردار است و به همین دلیل سیاست گذاری صلاحیتد محدود شده نامیده می شود. طرفداران تأکید دارند که استراتژی هدف گذاری تورم با مزایای بسیاری از جمله سادگی انعطاف پذیری، پاسخگویی، سازگاری زمانی و غیره همراه بوده و یک جنبه مهم این استراتژی تأثیر آن بر انتظارات می باشد. با این حال طرفداران بیان می کنند که این استراتژی یک اکسیر نیست و موفقیت آن به نحوه اجرای سیاست بستگی دارد. برخی از مطالعات نشان می دهد که شواهد محکمی در خصوص نقش سیاست هدف گذاری تورم در دستیابی به ثبات قیمت وجود ندارد. اگر چه هدف

### شرکت توسعه آهن و فولاد گل گهر

بزرگترین عرضه کننده آهن اسفنجی کشور  
The Biggest DRI Supplier in Iran

#### توسعه باورماست

بزرگترین عرضه کننده آهن اسفنجی کشور

دریافت تندیس بلورین از بیست و یکمین جایزه ملی تعالی سازمانی

کسب رتبه برتر ملی و استانی واحد نمونه در سی و چهارمین جشنواره امتنان از نخبگان جامعه کار و تولید در سال ۱۴۰۲

کسب رتبه ۸ گروه شرکت های فلزات آهنی و رتبه ۴۹ در بین ۱۰۰ شرکت برتر ایران در همایش IMI در سال ۱۴۰۲

کسب عنوان واحد تحقیق و توسعه برتر استان و دریافت گواهینامه توانمندی تحقیق و توسعه رتبه ۲ کشوری

ثبت اختراع و انتخاب طرح بریکت اکسایدی و طرح RGC Box در جشنواره نوآوری برتر ایرانی دانشگاه شریف در سال ۱۴۰۲

کسب تندیس زرین منتخب استانی از جشنواره امتنان کارفرمای سلامت محور در سال ۱۴۰۲

دریافت نشان ۴ ستاره تعالی در پنجمین جشنواره نشان تعالی ایمنی، سلامت و محیط زیست

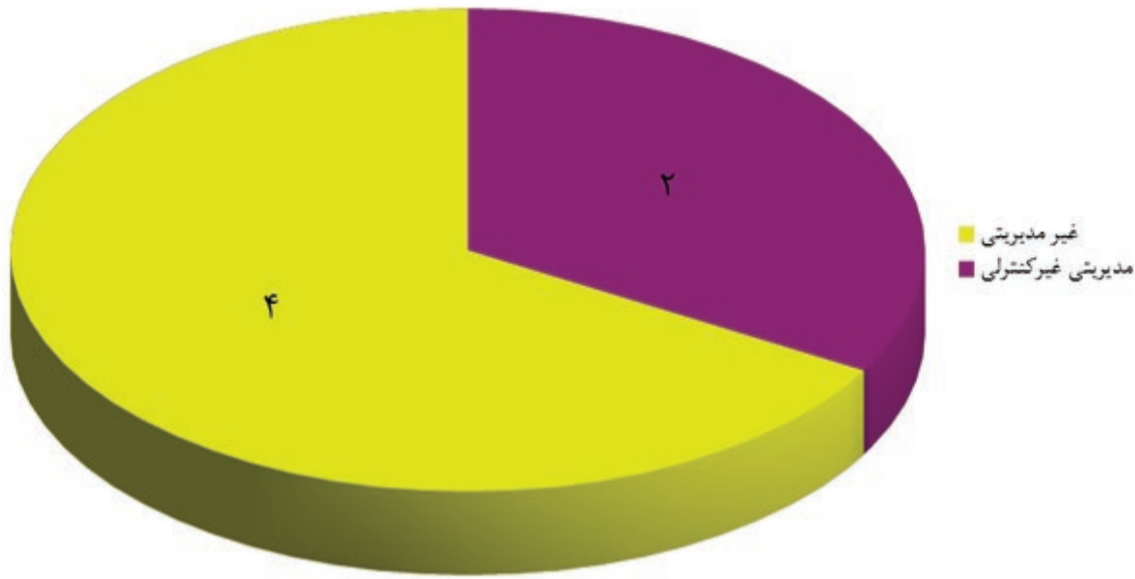
دریافت دیپلم افتخار در جشنواره انتشارات روابط عمومی کشور

شرکت توسعه آهن و فولاد گل گهر  
GOLGOHAR IRON & STEEL DEVELOPMENT CO.  
روابط عمومی و امور بین الملل



## حضور پررنگ بانک سپه در عرضه عمده مرداد ماه

انواع عرضه های عمده برنامه ریزی شده در مرداد ۱۴۰۳



بانک سپه در مرداد ماه سال جاری اقدام به انتشار اطلاعیه عرضه عمده در دو نماد «وامید» و «رکیش» نمود که در این گزارش در کنار سایر عرضه های عمده منتشر شده مورد بررسی قرار می گیرد.

در مرداد ماه سال ۱۴۰۳، شاهد انتشار ۶ اطلاعیه جدید در خصوص برنامه عرضه عمده از سوی سهامداران کلان شرکت ها بودیم که طبق نمودار زیر تنها ۲ اطلاعیه در خصوص عرضه سهام عمده مدیریتی غیرکنترلی بودیم و ۴ اطلاعیه دیگر مربوط به عرضه عمده غیر مدیریتی بوده است.

در مرداد ماه سال ۱۴۰۳ شاهد انتشار اطلاعیه عرضه برای ۶ نماد بودیم که شامل سهام دو شرکت گروه مدیریت سرمایه گذاری امید و شرکت کارت اعتبار ایران کیش از سوی بانک سپه بود که برای شهریور ماه برنامه ریزی شده است. بانک سپه در ۱۰ شهریور ماه سال جاری بیش از ۱۶ میلیارد سهم تحت مالکیت خود که ۱۷ درصد از دارایی سهامی آن در شرکت مذکور می باشد را به صورت مدیریتی غیرکنترلی عرضه کرد.

برنامه عرضه دیگر بانک سپه در شهریور ماه سال جاری که در مرداد ماه اطلاعیه آن منتشر گردید مربوط به سهام شرکت کارت اعتباری ایران کیش تحت مالکیت «وسپه» بوده است که ۷۰۵ درصد از کل سهام این بانک است. بانک سپه مالک ۱۰ میلیارد سهم «رکیش» است که در این برنامه قصد عرضه غیرمدیریتی ۷۰۵ میلیون سهم را دارد.

سازمان توسعه و نوسازی معادن و صنایع معدنی ایران نیز اطلاعیه عرضه غیرمدیریتی عمده شرکت پارس فولاد سبزوهار به میزان ۲۷۱ میلیون و ۲۶ هزار و ۵۵۶ سهم به میزان ۶۰۷۸ درصد سهام تحت مالکیت این

سازمان را منتشر کرد. این اطلاعیه که در نیمه نخست مرداد ماه منتشر گردید، برای ۲۲ مرداد ماه برنامه ریزی شده بود تا توسط کارگزاری تأمین سرمایه تمدن عرضه شود.

سازمان خصوصی سازی عرضه بیش از ۴۶ میلیارد سهم شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس به میزان ۶۰۲۲ درصد را که به شرکت ملی صنایع پتروشیمی تعلق دارد را نیز در ۲۲ مرداد ماه ۱۴۰۳ منتشر نمود. زمان عرضه ۱۰

شهریور ماه ۱۴۰۳ به صورت عرضه عمده غیرمدیریتی برنامه ریزی شده است.

از دیگر اطلاعیه های منتشره در مرداد ماه امسال مربوط به عرضه بیش از ۶ میلیارد سهم شرکت بیمه ملت که متعلق به شرکت افق نیلی خلیج فارس با وکالت شرکت ویرا سپند تبریز بوده است که این شرکت برای ۷ شهریور ماه برنامه ریزی کرده بود تا ۲۰،۸۴ درصد سهام «ملت» تحت مالکیت خود را به صورت مدیریتی غیرکنترلی

عرضه نماید. علاوه بر اطلاعیه های عرضه عمده، در مرداد ماه شاهد اعلام نتیجه معامله عمده سهام شرکت سازه پویش به میزان ۱ میلیارد و ۲۲۰ میلیون و ۵۱ هزار و ۳۸۸ سهم در ۹ مرداد ماه بودیم که به قیمت ۱۸،۶۷۲ ریال انجام شد. در حالی که عرضه عمده سهام شرکت قند لرستان متعلق به شخص حقیقی که برای ۱۵ مرداد ماه برنامه ریزی شده بود، لغو گردید.

## توسعه سبد محصول «شیران» با دریافت مجوز و تفاهم با «شپنا»



در هفته های اخیر شاهد انتشار خبرهایی حاکی از تفاهم فی مابین هلدینگ سرمایه گذاری صنایع شیمیایی و پالایشگاه نفت اصفهان بودیم که در این گزارش موضوع را به صورت شفاف تر بررسی و نتیجه نهایی را خواهیم دید. از سال ۱۴۰۱ مسئله میان شرکت سرمایه گذاری صنایع شیمیایی ایران و پالایشگاه نفت اصفهان در خصوص قیمت گذاری نفت و تطبیق محصول رافینیت، برش سنگین و سبک با حلال نفتی ۵۰۲، حلال نفتی ۵۰۳ و نفتا وجود داشت.

این اختلاف که مربوط به نحوه محاسبه و نرخ گذاری خوراک نفت سفید بود طی سال های گذشته از مراجع مختلف استانی و ملی مورد پیگیری قرار گرفت.

شرکت سرمایه گذاری صنایع شیمیایی ایران طبق تکلیف مجمع سال ۱۴۰۱ به منظور رسیدگی به حقوق سهامداران از طریق مراجعی همچون نماینده معاون اول رئیس جمهور، استاندار اصفهان، مقام عالی وزارت نفت، شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده های نفتی، معاونت برنامه ریزی وزارت نفت، پژوهشگاه صنعت نفت و... اقدام به پیگیری و بررسی مطابقت این محصولات با یکدیگر نمود.

هلدینگ سرمایه گذاری صنایع شیمیایی ایران مدر مرداد ماه سال جاری وفق به اخذ تأییدیه ها و مجوزهای مربوط به برخی از محصولات استحصال شده در فرایند تولید این شرکت شد. این شرکت در مرداد ماه امسال با اخذ مجوز از اداره کل صنعت، معدن و تجارت استان اصفهان مراحل پیگیری رفع اختلاف خود با شرکت پالایشگاه اصفهان را سرعتر طی نمود.

هلدینگ سرمایه گذاری صنایع شیمیایی ایران در نهایت با استناد به مجوزات اخذ شده و عدم اصلاح قرارداد و نحوه صدور صورتحساب توسط پالایشگاه اصفهان، در مراجع قضایی این موضوع مورد پیگیری قرار داد.

طبق گزارشات هلدینگ سرمایه گذاری صنایع شیمیایی، مدیران عامل دو شرکت طی بازدید مدیران پالایشگاه نفت اصفهان از مجموعه، درباره حل و فصل اختلافات قبلی مربوط به قرارداد تأمین خوراک و راهکارهای بهبود روابط فی مابین به گفت و گو پرداختند تا در خصوص خرید نفت از پالایشگاه اصفهان در قالب قرارداد یا از طریق بورس انرژی تبادل نظر کرده و به تفاهم برسند.

این تفاهم جدید در زمانی صورت گرفت که دو شرکت پیشتر در خصوص افزایش سرمایه گذاری تولید محصولات جدید در نمایشگاه اردیبهشت ماه در محل دائمی نمایشگاه های بین المللی تهران گفت و گو هایی را انجام و به تفاهم هایی رسیده بودند.

همان طور که می دانیم، نفت دریافتی شرکت سرمایه گذاری صنایع شیمیایی ایران در این شرکت به برش هایی تبدیل و به پالایشگاه عودت داده می شد که شرکت در دیدارها با مدیرعامل پالایشگاه و تصمیمات درون سازمانی برنامه تبدیل محصول مذکور را به محصولاتی با ارزش افزوده بالاتر و عرضه در بازار جهانی را تنظیم نمود.

با توجه به مجوزات دریافتی هلدینگ سرمایه گذاری صنایع شیمیایی ایران و تفاهم های بین این شرکت با پالایشگاه نفت اصفهان، در ادامه شاهد توسعه بازار فروش و سبد محصولات این شرکت خواهیم بود که موفقیت بسیاری تلقی می شود.

شرکت آلومینای ایران  
IRAN ALUMINA CO

# آلومینا

باجرم اولین تولیدکننده آلومینا در خاورمیانه

تولیدکننده محصولات:

- هیدروکسید آلومینیوم
- آلومینای متال گرید
- آلومینا
- هیدرات های ویژه
- شمعش آلومینیوم

خراسان شمالی، شهرستان جاجرم، کیلومتر هفت جاده سنگواست

تلفن: ۰۵۸ - ۳۴۶۰۰۰۰

WWW.IRANALUMINA.IR

INFO@IRANALUMINA



## افزایش سرمایه استراتژیک شرکت‌ها؛ کاهش نسبت بدهی با حفظ نقدینگی در شرکت



یکی از معیارهای سهامداران برای انتخاب یک سهم جهت سرمایه گذاری در یک بازه زمانی مشخص، میزان بازده مورد انتظار سهم است. شرکت‌ها با اثر گذاری بر بازده مورد انتظار از سهم، می‌توانند بر جذابیت و مقبولیت بیشتر یک سهم اثر گذارند. یکی از اقدامات اثر گذار شرکت‌ها بر افزایش بازدهی، افزایش سرمایه است.

شرکت‌ها علاوه بر تامین مالی برای اهداف برنامه ریزی شده خود، با انتخاب نوع افزایش سرمایه میزان بازده سهم را تغییر می‌دهند. در مرداد ماه سال جاری، شاهد انتشار ۱۴۴ اطلاعیه در خصوص افزایش سرمایه شرکت‌ها اعم از پیشنهاد هیئت مدیره به مجمع، مجوزات سازمان برای افزایش سرمایه، آگهی ثبت و ... بودیم که در نمودار زیر قابل مشاهده است.

در مرداد ماه، ۲ اطلاعیه در خصوص تصمیم افزایش سرمایه تفویضی مربوط به نمادهای «پنوپا» و «فغدیر» منتشر گردید و ۲۹ شرکت پیشنهاد افزایش سرمایه هیئت مدیره خود را منتشر نمودند.

علاوه بر این، حسابرسان ۲۰ شرکت در خصوص برنامه افزایش سرمایه اظهار نظر نموده و مجوز ۲۰ افزایش سرمایه در خواستی در ماه‌های گذشته نیز طی مرداد ماه منتشر شد. همچنین، ۱۵ شرکت نتیجه ثبت افزایش سرمایه خود را به سمع و نظر سهامداران رساندند.

از میان افزایش سرمایه‌های پیشنهادی در مرداد ماه بیشترین میزان افزایش سرمایه متعلق به شرکت تولید تجهیزات سنگین هیکو می‌باشد که برنامه افزایش سرمایه ۳۲۶ درصدی را از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی را داشته تا به اصلاح ساختار مالی بپردازد. دومین افزایش سرمایه پیشنهادی که مبلغ بالایی را در میان پیشنهادات مرداد ماه به خود اختصاص داده است، مربوط به بانک سینا بوده که به ارزش ۱۴ هزار میلیارد ریال به میزان ۳۵ درصد سرمایه ارائه شده است تا از محل سود انباشته و سایر اندوخته‌ها به بهبود کفایت سرمایه خود پرداخته و نسبت‌های احتیاطی را رشد دهد.

شرکت گروه فن اوا با نماد «فن آوا» که در صنعت رایانه و تجهیزات بازار سرمایه حضور دارند، در جایگاه سومین افزایش سرمایه پیشنهادی از نظر میزان افزایش سرمایه، قرار داشته است. این شرکت در روزهای نخست مرداد ماه پیشنهاد افزایش سرمایه ۶ هزار و ۶۰۰ میلیارد ریالی خود را که به میزان ۳۰ درصد سرمایه کنونی آن شرکت است، به مجمع پیشنهاد داده است تا از محل مطالبات و آورده نقدی به اصلاح ساختار مالی پرداخته و از خروج وجه نقد از شرکت جلوگیری نماید.

شرکت تایید واتر خاور میانه با نماد «حتاید» چهارمین شرکت با بیشترین میزان افزایش سرمایه پیشنهادی در مرداد ماه بوده است که مبلغ این پیشنهاد به ارزش ۵ هزار میلیارد ریال و ۴۲ درصد سرمایه کنونی می‌باشد.

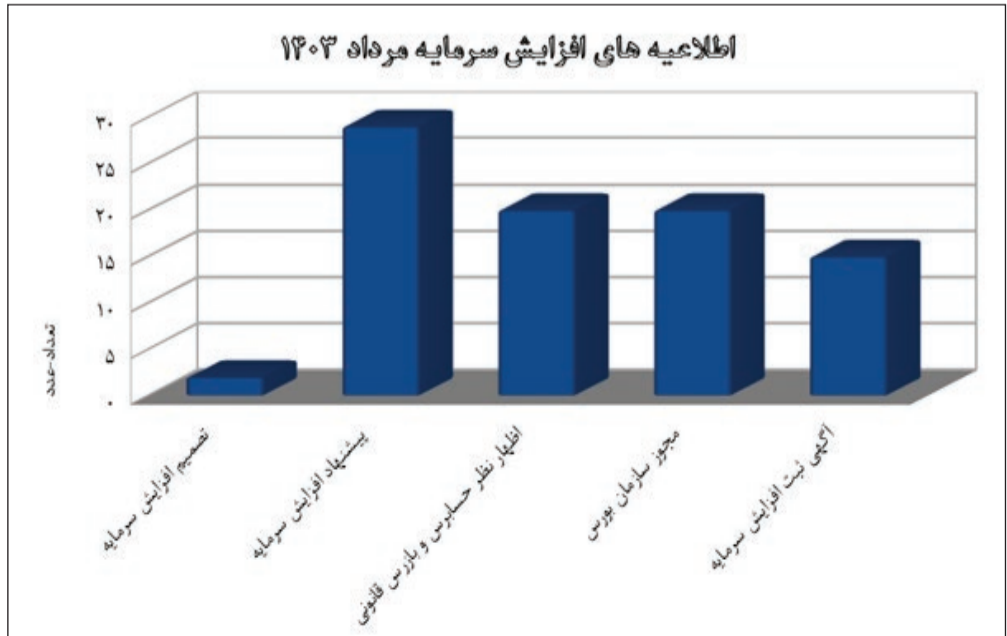
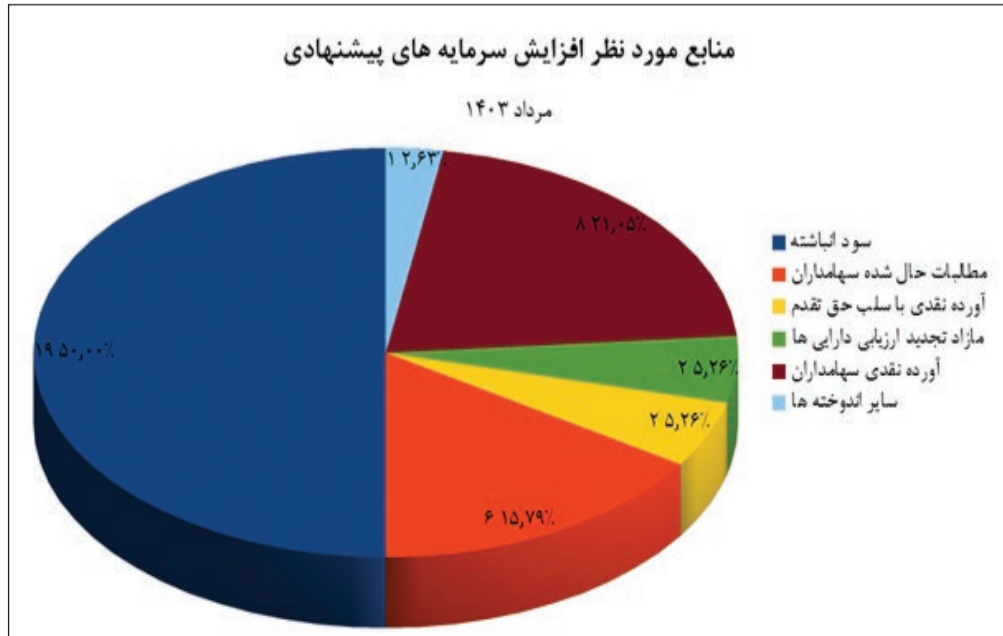
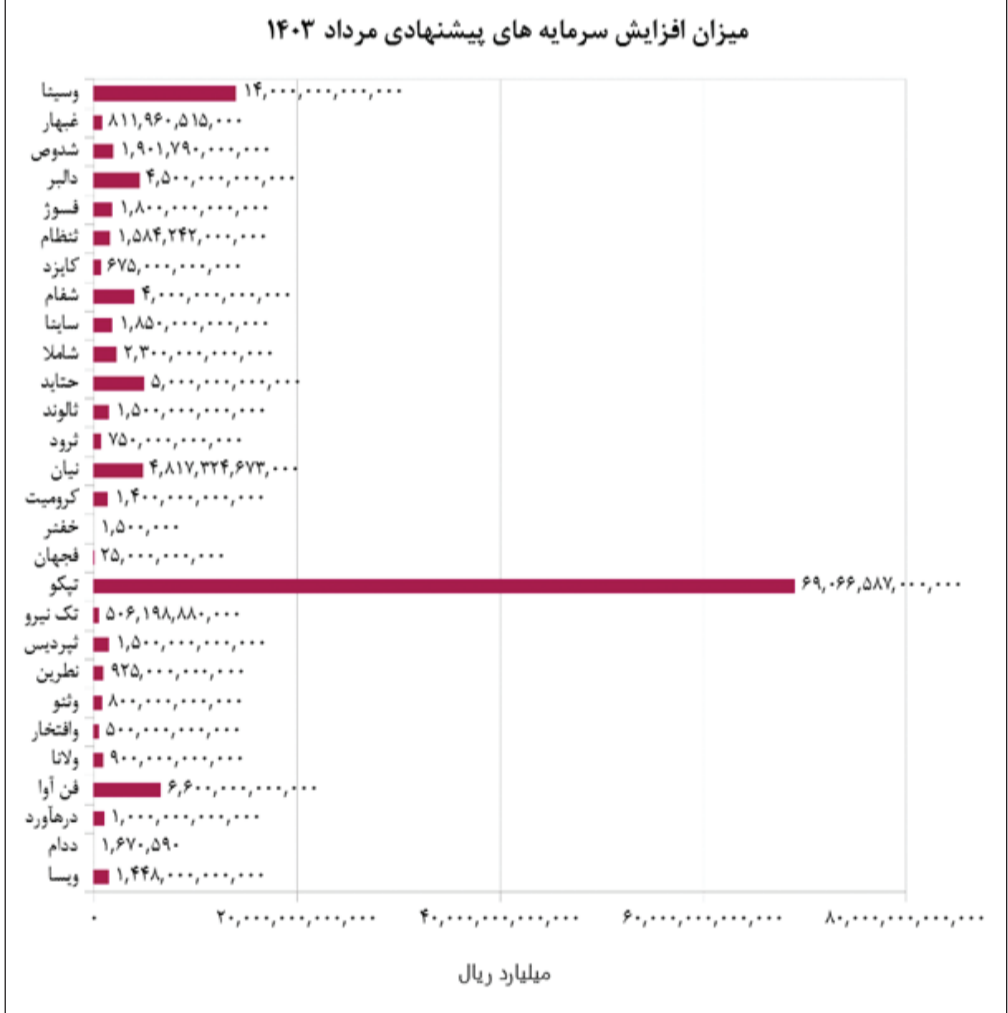
در مرداد ماه ۱۴۰۳، عمده افزایش سرمایه‌های پیشنهادی مربوط به منبع سود انباشته بوده است. شرکت‌ها با ارائه پیشنهاد افزایش سرمایه از محل سود انباشته علاوه بر اینکه به رشد تعداد سهام و ارزش اسمی سهم می‌شوند، جذابیت سهم را برای سرمایه گذار افزایش می‌دهند.

در مرداد ماه سال جاری نمادهای «وسینا»، «شاملا»، «نظام»، «خفنر»، «فجهان»، «تک نیرو»، «کایزد»، «ثرو»، «وثنو»، «غبهار»، «نظرین»، «دره‌آورد»، «کرومیت»، «ویسا»، «تپردیس»، «تالوند»، «فسوز» و «حتاید» پیشنهاد افزایش سرمایه از محل سود انباشته را مطرح نمودند که تنها اظهار نظر شرکت‌های معدنی املاح ایران، فنر سازی خاور، جهان فولاد سیرجان، سرمایه گذاری مسکن زاینده رود، عطرین نخ قم، سرمایه گذاری ایساتیس پویا و لیزینگ آریانا منتشر گردیده است.

شرکت البرز دارو علاوه بر اینکه پیشنهاد افزایش سرمایه از محل سود انباشته را مطرح نموده است، محل مطالبات و آورده نقدی را نیز از دیگر منابع افزایش سرمایه خود معرفی نموده است تا به تکمیل پروژه دارویی در دست خود بپردازد و تجهیزات مورد نیاز را تأمین نماید.

عمده افزایش سرمایه‌های پیشنهادی، هدف خود را تحقق افزایش سرمایه، اصلاح ساختار مالی بیان نموده‌اند؛ این در حالی است که اصلاح ساختار مالی جهت جلوگیری از افزایش نسبت بدهی به دارایی است و رشد این نسبت ریسک‌های نامطلوبی را برای شرکت به همراه دارد. باتوجه به اینکه عمده شرکت‌ها محل افزایش سرمایه خود را سود انباشته اعلام کرده‌اند، جلوگیری از خروج وجه نقد با استراتژی کاهش نسبت بدهی می‌تواند عملکرد آتی شرکت‌ها را بهبود بخشد.

این شرکت قصد دارد با تحقق افزایش سرمایه مذکور از محل سود انباشته، به اصلاح ساختار مالی، جلوگیری از خروج وجه نقد و تقویت سرمایه در گردش خود خواهد پرداخت.



## کاهش خطای تحلیل با افشای اطلاعات شرکت ها

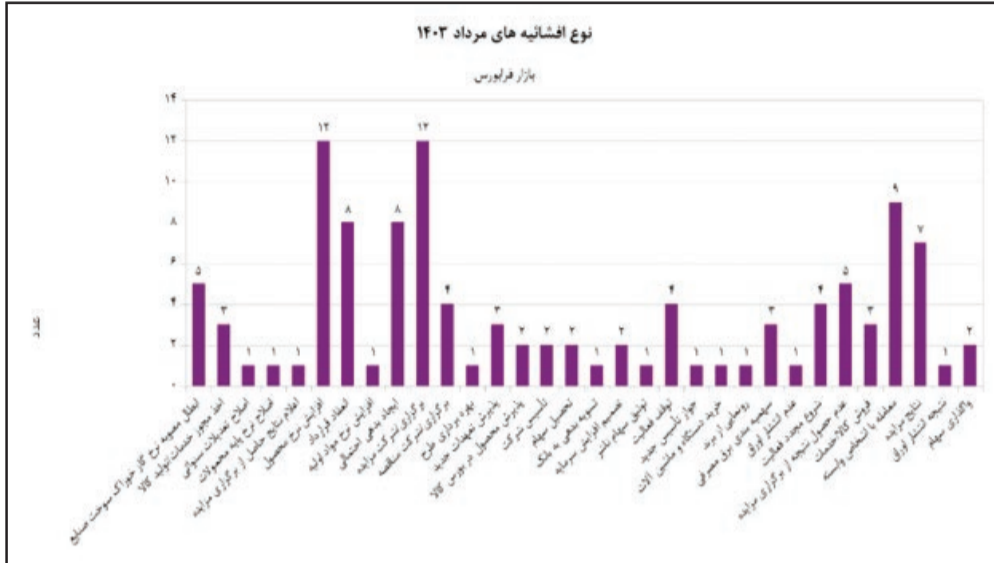
این افزایش برای صنعت دارویی با مجوز سازمان غذا و دارو صورت گرفت.

شرکت کارخانجات پنبه و دانه های روغنی خراسان نیز از طرح تولید پروتئین سویای انسانی خود در مرداد ماه امسال بهره برداری کرد. این طرح که به تولید ۶۰۰ تن تولید پروتئین سویای انسانی در سال خواهد پرداخت، بهای تمام شده ی ۱۵۵،۳۲۰ میلیون ریالی را به همراه داشت. این شرکت پیش بینی نموده تا حاشیه سود ۲۵ درصدی از فروش محصولات خود کسب کند.

دو شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات با همکاری شرکت سرمایه گذاری مس سرچشمه اقدام به تأسیس شرکت سبیدگردانی با نام «سبیدگردانی تجلی آفتاب» کردند که با سرمایه ۱۰۰ میلیارد ریالی و مالکیت ۴۹،۸۷۵ درصدی «تجلی» و «سی ولکس» با مالکیت ۰،۲۵ درصدی نمودند که در حال حاضر مراحل اخذ مجوز فعالیت خود را طی می کنند.

در مرداد ماه امسال، شرکت ذوب روی اصفهان موفق به کسب مجوز عرضه شمش و شرکت بهمن دیزل موفق به کسب مجوز عرضه کامیون کشنده در بورس کالا شدند. شرکت صنایع بهداشتی ساینا نیز از برند جدید خود رونمایی کرد و با متنوع سازی سبد محصولات شویبند خود برند «هوم لایف» را به صورت آزمایشی تولید کرد.

همان طور که مشخص است، اقداماتی همچون تولید محصول جدید، توسعه بازار فروش و افزایش نرخ محصولات تأثیرات مثبتی بر سودآوری شرکت ها دارد. با توجه به اینکه در مرداد ماه برخی شرکت ها به دلایلی همچون خرابی دستگاه ها و نیاز به اورهال کردن، فعالیت شان متوقف شد، سودآوری آنها ممکن است تحت تأثیر قرار گیرد. لذا افشای اطلاعات مذکور و بررسی آنها می تواند به تصمیم گیری درست سرمایه گذاران بیانجامد



«صنایع پتروشیمی تخت جمشید» و شرکت های فولادی همچون «فولاد هرمزگان جنوب»، «جهان فولاد سیرجان» و «آهن و فولاد ارفع» در خصوص ابطال مصوبه نرخ خوراک گاز صنایع مورخ ۱۴۰۳/۰۳/۲۹ اقدام به انتشار افشایته کردند. پیرو پیگیری های انجمن صنفی کارفرمائی صنعت پتروشیمی، هیئت عمومی دیوان عدالت اداری در ۱۲ تیر ماه رای به ابطال مصوبه افزایش نرخ خوراک صنایع داد.

علاوه بر این، شرکت های دارویی همچون «داروسازی شهید قاضی»، «صنایع شیمیایی کیمیاگران امروز»، «تولید مواد اولیه داروئی البرز بالک»، «داروسازی تولید دارو»، «دآنتی بیوتیک سازی ایران»، «داروسازی آوه سینا» و شرکت خمیر مایه رضوی» اقدام به افزایش نرخ محصولات خود نمودند که

شرکت هادر کنار گزارشات مالی منتشر شده در بازار سرمایه، با رخدادهای اثر گذاری همچون خرید سهام، سرمایه گذاری جدید، تغییر قیمت محصول و یا مواد اولیه، اقدام به افشای اطلاعات مذکور می کنند تا در راستای رسیدن به تأمین مالی آسانتر در کنار کمک به سرمایه گذاری ارزنده سهامداران قدم بردارند.

همان طور که در تصویر زیر مشاهده می کنید در مرداد ماه سال ۱۴۰۳، ۱۱۲ افشایته منتشر گردید که عمدتاً در خصوص افزایش نرخ محصول، برگزاری مزایده، ایجاد بدهی احتمالی، معامله با اشخاص وابسته، نتایج برگزاری شرکت در مزایده و توقف فعالیت برخی شرکت ها به دلیل تعمیرات بوده است. شرکت های پتروشیمی همچون «پتروشیمی زاگرس»،

در سالیان اخیر و به خصوص پس از اجرائی شدن قانون بازار اوراق بهادار، نقش بازارهای سرمایه در ساختار مالی بخش های مختلف اقتصادی به مراتب قوی تر و پررنگ تر از قبل شد. در اقتصاد رو به رشد حال حاضر، سرمایه گذاران همواره به دنبال گزینه های مناسب سرمایه گذاری هستند تا بتوانند هم سود مورد نظر را کسب کنند و هم در بلندمدت ثروت مجموعه تحت مدیریت خود را افزایش دهند. بسیاری از تصمیم های پرهزینه سرمایه گذاری در یک محیط نامطمئن گرفته می شوند.

سرمایه گذاری که اطلاعات کافی در مورد متغیرهای سطح کلان و سود سهام ندارد، اغلب سعی می کنند با استفاده از اطلاعات موجود، پیش بینی های هوشمندانه ای انجام دهند. شرایط در بازارهای مالی می تواند در عرض چند ثانیه تغییر کند؛ بنابراین، سرمایه گذاران اخبار مربوط به بازار سهام را از نزدیک دنبال می کنند. با توجه به نقش اطلاعات برای سرمایه گذاران و به دنبال تحولات اقتصادی، اطلاعات نقش مهمی در فرایند سرمایه گذاری ایفا می کنند.

سازمان بورس و اوراق بهادار با نگرش حمایت از حقوق و منافع سرمایه گذاران در اجرائی قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴ به عنوان ناظر در حوزه بازار سرمایه در ارائه خدمات مختلف بورسی، اعطای یا لغو مجوزهای مربوط به فعالیت در بازار سرمایه فعالیت خود را آغاز کرد. این سازمان به نوبه خود موجب می شود اطلاعات خاص شرکت ها به صورت گسترده تری در دسترس باشد.

انتشار گزارشات و افشای اطلاعات از سوی شرکت ها به کاهش ابهام در باره ارزشمندی سهام ختم می شود؛ چراکه هدف اصلی افشای اطلاعات دادن پیش بینی دقیق از وضعیت آینده سهام است. هر چه کیفیت افشای اطلاعات بیشتر باشد، عدم تقارن اطلاعاتی پایین تر بوده و در نتیجه هزینه تأمین مالی برون سازی را برای یک شرکت کاهش می دهد.

## کاهش شفافیت بازار مسکن در پی قوانین حوزه مسکن

شده است، از همین روی به سبب پدیده پول داغ که ناشی از تحریم ها و کاهش جدی فروش نفت و امکان تأمین مطلوب نیازهای ارزی کشور و کسری های بزرگ دولتها بوده گردیده، حال آنکه مخاطب این مسئله سیاست گذاران و دولت مردان هستند که وظیفه حفظ ارزش پول ملی کشور را دارند و واکنش شهروندان عادی بوده و اخذ مالیات های جدید دولت مردان هستند که وظیفه حفظ ارزش پول ملی کشور را دارند و واکنش شهروندان عادی بوده و اخذ مالیات های جدید علاوه بر مالیات تورمی که پرداخت می شود ناعادلانه و تشبیه کننده برای افرادی است که در واقع نقشی در ایجاد شرایط موجود ندارد.

### ❖ مسکن بی مالیات

در حوزه مسکن لازم به ذکر است با تصویب قوانین حوزه مالیاتی بر نقل و انتقال املاک، مالیات بر خانه های لوکس، مالیات خانه های خالی، مالیات بر عایدی سرمایه، مالیات بر اجاره، مالیات بر اراضی، مالیات بر ارث، مالیات بر ارزش افزوده و مالیات بر درآمد و در نهایت مالیات تورمی موجود به عنوان مالیات ناپیدا، اما بسیار مهم می توان گفت که هیچ بخشی در حوزه املاک و مستغلات وجود ندارد که امکان دریافت مالیات جدید از آن فراهم باشد و در واقع از قلم افتاده باشد. این مسئله در حالی است که خروج سرمایه و سرمایه گذاران از کشور جدی بوده و در کشورهای همسایه به هیچ عنوان این عنوان متعدد مالیاتی بدون توجه به شرایط تورمی وجود نداشته و این مسئله باعث کوچ سرمایه گذاران به این کشورها شده و می شود.

### ❖ استطاعت در ساخت مسکن

نکته دیگر آنکه لزوم توجه به ساخت مسکن در استطاعت است. مسئله ای که بزرگترین نیاز بازار می باشد. در واقع ساخت مسکن در استطاعت در موضع مکانی که تقاضا برای آن وجود دارد یکی از نارسایی های بنیادین بازار مسکن در کشور است و حل آن نیازمند بازنگری در قواعد و ضوابط معماری و شهرسازی و نگاه تشویقی در محاسبه حقوق و عوارض دولتی و عمومی است. (تحمیل هزینه های ناشی از بروکراسی اداری در ساخت مسکن از دیگر مواردی است که به عنوان هزینه سربار بر بخش مسکن تحمیل می شود و با توجه به تورم های سنگین سال های اخیر این هزینه نیز بسیار مهم و واجد اهمیت است)



برای ورود سرمایه گذاران خارجی در کشور با محل اقامت جهت دسترسی برای رفع نیازهای مختلف تفریح و سلامت روحی و جسمی، تنها بخشی از ضرورت های پرداخت به این بخش است که پیشران اقتصاد کشور و زمینه ساز رفاه و آرامش روانی جامعه می باشد. (ایجاد ترس به واسطه توسعه پایه های مختلف و متعدد مالیاتی طی پنج سال اخیر، که تجربه آن در هیچ یک از کشورهای با ثبات و رفیق در منطقه وجود ندارد (مالیات بر خانه های خالی، مالیات بر املاک لوکس، مالیات بر عایدی سرمایه، مالیات بر معاملات مکرر، مالیات اجاره و...) سبب تشدید فشار بر شهروندان و قیمت ناشی از کاهش سرمایه گذاری و تولید مؤثر که اشاره گردید، خواهد شد.

### ❖ پدیده پول داغ

نکته دیگر آنکه آنچه که در قالب فعالیت های سفته بازان از آن یاد می شود، خود محل چالش (با توجه به حجم معاملات در حوزه های مختلف به طور مثال در بخش مسکن همواره طی سالیان اخیر کاهش یافته) است. در واقع طی ۱۲ سال گذشته، تورم های شدید بعضاً بالای ۴۰ درصد و کاهش جدی ارزش پول ملی سبب توجه عموم شهروندان به مسئله حفظ ارزش دارایی

تر نیز شده است. البته بخشی از آن به بروکراسی پیچیده نظامات اداری با می گردد. لازم به توضیح است مسکن تولید شده در بخش خصوصی در مواضعی که نیاز مسکن وجود دارد (منظور در داخل بافت شهری است) تأمین می شود و طرح های مسکن مرتبط با دولت در مواضعی کم اثر در بازار (خارج از بافت کلان شهرها و شهرهای بزرگ که محل اصلی تقاضاهای انباشته شده هستند) اجرا می شود و کاهش انگیزه های بخش خصوصی سرمایه گذار برای تولید مسکن سبب تأثیر دوچندان در آینده بازار مسکن می شود که امروز شاهد بروز بخشی از آن هستیم.

اهمیت پایش و تحلیل آسیب های سرمایه گذاری در بخش مسکن همواره از زوایای مختلف واجد ارزش و مهم بوده است. از یک سو اشتغال آفرینی تولید مسکن و رشد اقتصادی و سهم مسکن در GDP، از سوی دیگر نیاز شهروندان با توجه به جایگاه اقتصادی و توانایی مختلف افراد و نگاه آنها به سرمایه گذاری در بخش مسکن از تأمین مسکن به عنوان یک نیاز اولیه و نیاز به سرپناه تا نیازهای مختلف آینده نگرایانه همچون به عنوان سپر تورمی، حفظ ارزش پس انداز (به علت تجربه های تاریخی شوک های ارزی)، نگاه به عنوان آتیه فرزندان و حتی امکانی

هر گونه مداخله در بازار مسکن و دیگر بازارها بدون توجه به شرایط شاخص های مختلف در اقتصاد کلان کشور (نظیر: ارزش پول ملی، تورم، خروج سرمایه از کشور، تراز تجاری، رشد اقتصادی و...) نتیجه مساعدی در پی نخواهد داشت و ضمن فشار مضاعف بر طرفین معادله منجر به کاهش شفافیت در آن بازار خواهد شد. تجربه این موضوع در حوزه مسکن در قوانین جهش تولید مسکن مصوب سال ۱۴۰۰ و قانون مالیات بر خانه های خالی مصوب ۱۳۹۹ نشان می دهد رشد شاخص اجاره در سال های ۹۵، ۹۶، ۹۷، ۹۸، ۹۹، ۱۴۰۰، ۱۴۰۱، ۱۴۰۲ به ترتیب ۴،۷، ۶،۸، ۱۸،۶، ۲۳، ۲۶، ۳۲، ۳۹، ۳۹، ۳۹ بوده و عدم تأثیر این نوع قوانین در شرایط بازار اجاره مسکن را یادآور می شود.

بررسی وضعیت تورم اجاره و قیمت مسکن، صعود، کاهش و توقف آن متناظر با چشم انداز انتظارات تورمی، آخرین وضعیت ارزش پول ملی، شرایط اقتصادی و سیاست خارجی کشور بوده و حتی اخبار این حوزه نیز رکود و رونق این بازار و دیگر بازارهای کشور را دستخوش نوسان می کند. حال در چنین شرایط پر تنش دستکاری در برخی قواعدی که دهه ها بر نظام روابط اقتصادی و اجتماعی شهروندان حاکم بوده اند، نه تنها کمک کننده نخواهد بود، بلکه بیم آن می رود منجر به شکل گیری روابط و چهار چوب ها و مکانیزم های جدیدی گردد که فشار مضاعفی را به مصرف کننده نهایی و اقتصاد کشور وارد نماید. قاعده گذاری های جدید اگر منجر به پیچیدگی های جدید در بازار گردد قطعاً منجر به تحمیل افزایش هزینه ها خواهد شد. بازار از تحمیل اعداد دستوری پیروی نخواهد نمود، کمالینکه تاکنون هیچ تجربه موفقی از این مدل نظام های کنترلی بدون توجه به جریانات و مکانیزم های طبیعی بازار و شرایط خاص آن وجود ندارد و هر طرح کنترلی بعد از مدتی به اصطلاح دور خورده و خاصیت خود را از دست داده است. (نظیر آنچه که در قانون ساماندهی بازار زمین، مسکن و اجاره بها قابل مشاهده است)

### ❖ عقب نشینی سرمایه گذاران در بخش مسکن

رشد سرمایه گذاری بخش خصوصی در ساختمان های جدید تهران (بازار ساخت و ساز مسکن در شهر تهران به عنوان اثر گذارترین و بزرگترین بازار مسکن کشور) به قیمت سال ثابت ۱۳۹۵ طی یک دهه اخیر در بیشتر سالها منفی بوده، به خصوص در سه سال گذشته که این مسئله جدی

## چه صندوق هایی برای سرمایه گذاری در سهام مطلوب هستند؟



در این گزارش به مقایسه صندوق های سرمایه گذاری در سهام جهت تشخیص صندوق های مطلوب برای سرمایه گذاری پرداخته می شود. لازم به یادآوری است که این گزارش بر اساس عملکرد منتهی به مرداد ماه ۱۴۰۳ تنظیم گردیده است و برای اقدام به سرمایه گذاری، نیاز به بررسی بیشتری در عملکرد گذشته صندوق های معرفی شده وجود دارد.

صندوق های سرمایه گذاری در سهام طی مرداد ماه ۱۴۰۳ با تحقق ارزش دارایی ۱،۱۷۳،۳۱۳،۲۹ میلیارد ریالی نسبت به دوره مشابه سال گذشته که به ارزش ۹۱۷،۵۹۴،۹۹ میلیارد ریال بود به میزان ۲۸ درصد رشد یافت. همان طور که در نمودار زیر مشاهده می شود، ۱۰ صندوق با بیشترین ارزش دارایی شامل صندوق واسطه گری مالی یکم، صندوق سهامی کاریزما، صندوق پالایشی یکم، صندوق سهامی اهرمی توان مفید، صندوق سهامی اهرمی موج فیروزه، صندوق مشترک پیشتاز، صندوق سهامی اهرمی جهش فارابی، صندوق مشترک پیشرو، صندوق سهامی اهرمی شتاب آگاه و صندوق سهامی اهرمی بیدار می باشد.

در مرداد ماه سال ۱۴۰۲ از میان ۱۰ صندوق برتر نام برده در نمودار فوق، تنها صندوق های سهامی اهرمی مفید، سهامی اهرمی جهش فارابی، سهامی اهرمی شتاب آگاه و سهامی اهرمی بیدار جزو ۱۰ صندوق برتر نبودند. با وجود آنکه صندوق واسطه گری مالی یکم و صندوق پالایشی یکم به ترتیب از میزان ارزش خالص دارایی ۱۴۴،۸۹۷،۰۹ میلیارد ریال و ۱۳۲،۳۶۴،۰۷ میلیارد ریال در مرداد ۱۴۰۲ برخوردار بوده اما در مرداد ماه سال جاری با کاهش ارزش خالص دارایی رو به رو شدند؛ با این وجود دو صندوق مذکور همچنان در جایگاه اول و دوم صندوق های با بیشترین ارزش دارایی قرار داشتند.

۱۰ صندوق با بیشترین بازده سالانه در دوره یکساله منتهی به مرداد ۱۴۰۳ شامل صندوق های ثروت هامرز، مشترک ستاره خاورمیانه، بخشی پتروشیمی دماوند، مشترک نقش جهان، ثروت افزون ثمین، شاخص سی شرکت بزرگ فیروزه، سهام بزرگ کاردان، سرو سودمند مدبران، مشترک پیشرو و هستی بخش آگاه است که بیشترین بازده به میزان ۲۵،۷ درصد و کمترین بازده بین ۱۰ صندوق مذکور به میزان ۱۴،۲۵ درصد بوده است.

این در حالی است که در یکساله منتهی به مرداد ۱۴۰۲، بیشترین بازده در میان ۱۰ صندوق پر بازده به میزان ۸۴،۸ درصد متعلق به صندوق بازده بورس و کمترین میزان بازده ۱۰ صندوق برتر به میزان ۶۵،۶۲ درصد متعلق به صندوق آهنگ سهام کیان بوده است. در مرداد ماه سال جاری ۱۰ صندوق با بیشترین ضریب آلفا شامل صندوق های سهامی اهرمی موج فیروزه، حفظ ارزش دماوند، ثروت ها مرز، مشترک ستاره خاورمیانه، مشترک نقش جهان، شاخص سی

بهینه بازده بیشتری نسبت به شاخص کسب کرده اند. در این بین، ۱۰ صندوق با بیشترین بازده سالانه نسبت به بورس، از ضریب بتای متفاوتی برخوردار بوده اند. همان طور که در نمودار فوق مشاهده می شود، نوسانات صندوق های پر بازده عمدتاً از نوسانات شاخص بیشتر بوده است اما صندوق های حفظ ارزش دماوند، ثروت هامرز و بخشی فلزات کیمیا که بیش از ۱۳ درصد بازده بیشتر از شاخص به همراه داشته اند، از میزان نوسان کمتری نسبت به شاخص برخوردار بوده اند.

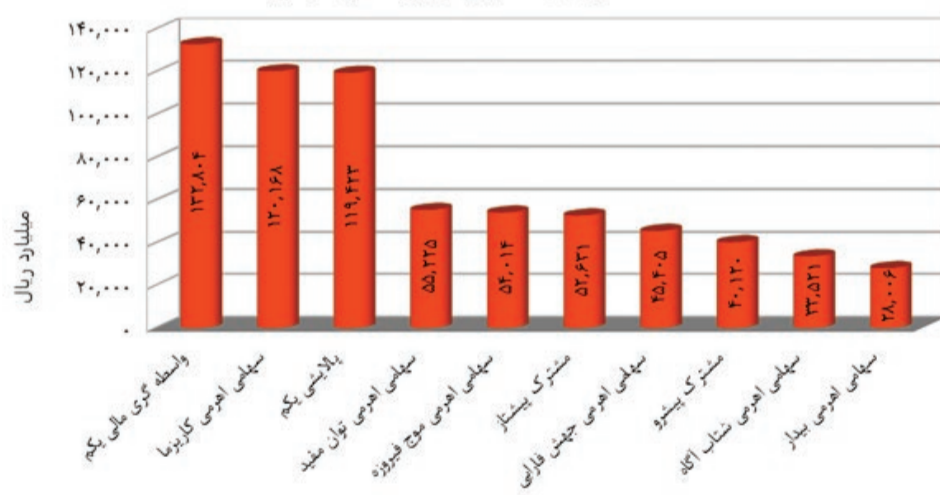
همان طور که مشاهده می شود با گذشت یک سال بازده صندوق های سرمایه گذاری در سهام کاهش یافته است اما همچنان صندوق های برتر بازده بیشتر از بازده شاخص و نوسانات کمتری را تجربه کرده اند. در میان صندوق های سرمایه گذاری در سهام، ۳ صندوق مشترک ستاره خاورمیانه، مشترک نقش جهان و شاخص سی شرکت بزرگ فیروزه که در با تحقق بازده بین ۱۵ تا ۱۸ درصد در مقایسه با شاخص بورس نیز بیش از ۱۳ درصد بازده بیشتری کسب کردند در حالی که تنها ۸ درصد نوسان بیشتر از شاخص تجربه کردند. لذا سرمایه گذاران می توانند با در نظر گرفتن معیارهایی همچون بازده سالانه، ارزش دارایی ها و مقایسه نوسان و بازده نسبت به بازار صندوق های مورد نظر خود را انتخاب نمایند. با توجه به اینکه ۳ صندوق مذکور در شرایط تاریخی از نوسان پایین و بازده بالاتر از شاخص بورس برخوردار بودند می توانند گزینه مناسبی برای سرمایه گذاری تلقی شوند.

سبان، مشترک آسمان یکم، مشترک گنجینه ارمغان الماس، مشترک دماسنج، آهنگ سهام کیان و مشترک کارگزاری بانک ملی ایران با ضریب آلفای بین ۵۳،۸ تا ۳۰،۶۲ بوده است. علاوه بر اینکه بازده شاخص بورس به میزان ۳۶ درصد بوده است، صندوق های مذکور بین ۵۳،۸ درصد تا ۳۰،۶۲ درصد بیشتر از شاخص، بازده کسب کرده اند. همان طور که مشاهده می شود، علاوه بر اینکه بازده شاخص طی یک سال گذشته کاهش یافته است، میزان بازدهی صندوق های سهامی نیز کاهش یافته است اما همچنان برخی از صندوق ها با مدیریت

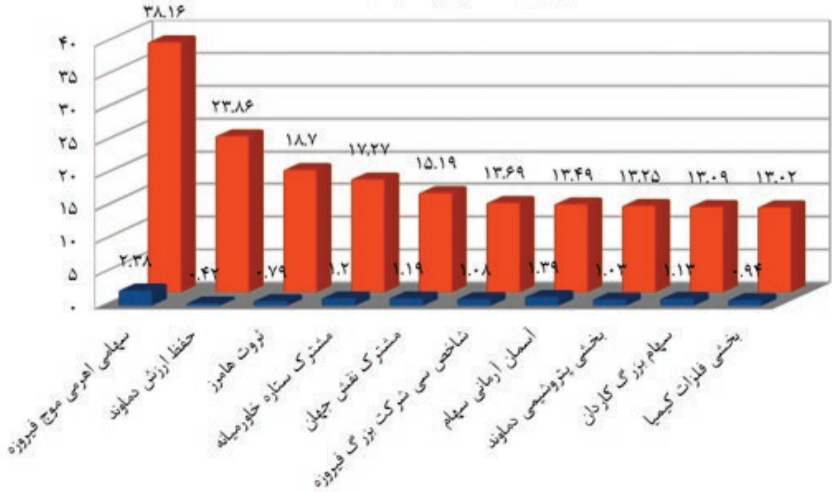
شرکت بزرگ فیروزه، آسمان آرمانی سهام، بخشی پتروشیمی دماوند، سهام بزرگ کاردان و بخشی فلزات کیمیا بوده است که ضریب آلفای آنها در بازه ۳۸،۱۶ تا ۱۳،۰۲ قرار داشته است.

به عبارت دیگر ۱۰ صندوق مذکور بازده ۳۸،۱۶ درصدی تا ۱۳،۰۲ درصد بیشتر از بازده بازار سرمایه که به میزان ۵ درصد بوده است، کسب کرده اند. این در حالی است که در مرداد ماه ۱۴۰۲، ۱۰ صندوق با بیشترین ضریب آلفا شامل بازده بورس، ثروت هامرز، آسمان آرمانی سهام، مشترک نوید انصار، مشترک

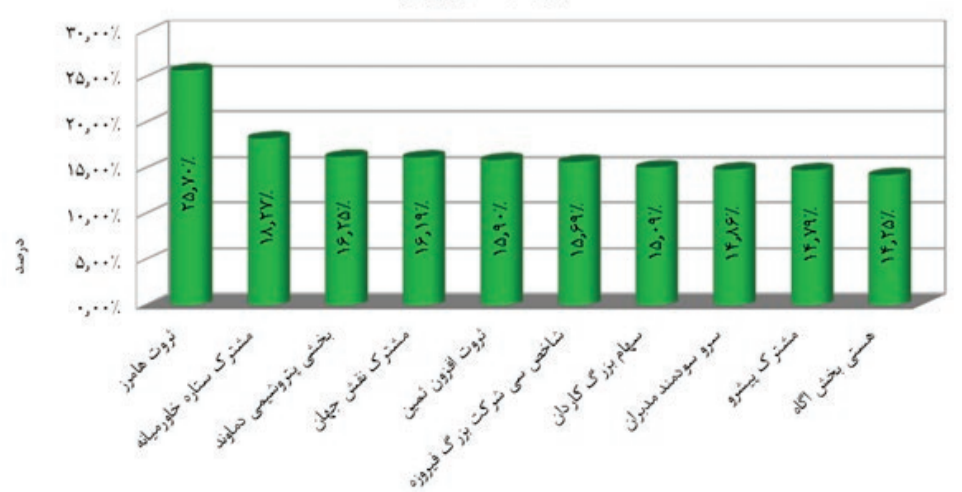
۱۰ صندوق با بیشترین ارزش خالص دارایی



۱۰ صندوق با بیشترین ضریب آلفا



۱۰ صندوق با بیشترین بازده سالانه



## تناسب ارزش دارایی و بازده در میان صندوق های مختلط



در این گزارش به بررسی ارزش دارایی صندوق های سرمایه گذاری مختلط و بازده کسب شده آنها طی دوره منتهی به ۳۱ مرداد ماه ۱۴۰۳ پرداخته شده است تا در صورت حفظ پایداری بازده و جایگاه این صندوق ها، گزینه های مناسب برای سرمایه گذاری را مشخص نماییم.

۲۵ صندوق سرمایه گذاری مختلط در مرداد ماه ۱۴۰۳ موفق به کسب ارزش ۶۷،۴۳۱،۲۵ میلیارد ریال در خالص دارایی های خود شدند. این در حالی است که در مرداد ماه ۱۴۰۲، با حضور ۲۴ صندوق سرمایه گذاری مختلط، ارزش خالص دارایی ها به ۵۸،۴۴۸،۱ میلیارد ریال می رسید. لذا در مرداد ۱۴۰۳ شاهد رشد ۱۵ درصدی ارزش خالص دارایی های صندوق های سرمایه گذاری مختلط بودیم.

همان طور که در نمودار زیر مشاهده می شود، ۱۰ صندوق با بیشترین ارزش خالص دارایی ها در پایان مرداد ماه ۱۴۰۳ شامل صندوق تضمین اصل سرمایه گیتی دماوند با ارزش خالص دارایی ۱۶،۶۰۷ میلیارد ریال، صندوق تضمین اصل سرمایه کاریزما با ارزش خالص دارایی ۱۴،۹۰۵،۹۷ میلیارد ریال، صندوق زیتون نماد پایا با ارزش خالص دارایی ۵،۵۳۱،۹۶ میلیارد ریال، صندوق مختلط گوهر نفیس تمدن با ارزش خالص دارایی ۴،۶۴۵،۷۷ میلیارد ریال، صندوق تضمین اصل سرمایه مفید با ارزش خالص دارایی ۴،۲۳۵،۵۸ میلیارد ریال، صندوق سپهر اندیشه نوین با ارزش خالص دارایی ۲،۲۰۹،۳۷ میلیارد ریال، صندوق مشترک کوثر با ارزش خالص دارایی ۱،۸۵۹،۶۷ میلیارد ریال، صندوق تجربه ایرانیان با ارزش خالص دارایی ۱،۶۸۲،۳۷ میلیارد ریال و صندوق نیکوکاری ایتم برکت با ارزش خالص دارایی ۱،۳۹۴،۶۹ میلیارد ریال می باشد.

این در حالی است که در مرداد ماه سال گذشته شامل صندوق تضمین اصل سرمایه کاریزما با ارزش خالص دارایی ۲۱،۵۰۰،۰۳ میلیارد ریال، صندوق زیتون نماد پایا با ارزش خالص دارایی ۵،۹۰۲،۲۲ میلیارد ریال، صندوق تضمین اصل سرمایه مفید با ارزش خالص دارایی ۴،۸۶۰،۰۱ میلیارد ریال، صندوق مختلط گوهر نفیس تمدن با ارزش خالص دارایی ۳،۷۹۹،۱۶ میلیارد ریال، صندوق توسعه ممتاز با ارزش خالص دارایی ۳،۶۸۰،۲۴ میلیارد ریال، صندوق مشترک کوثر با ارزش خالص دارایی ۳،۶۸۰،۲۴ میلیارد ریال، صندوق تجربه ایرانیان با ارزش خالص دارایی ۲،۱۹۷،۴۱ میلیارد ریال، صندوق سپهر اندیشه نوین با ارزش خالص دارایی ۱،۸۵۸،۹۵ میلیارد ریال، صندوق کاریزما با ارزش خالص دارایی ۱،۶۹۹،۹۴ میلیارد ریال، صندوق تضمین اصل سرمایه گیتی دماوند با ارزش خالص دارایی ۱،۵۶۳،۹۹ میلیارد ریال

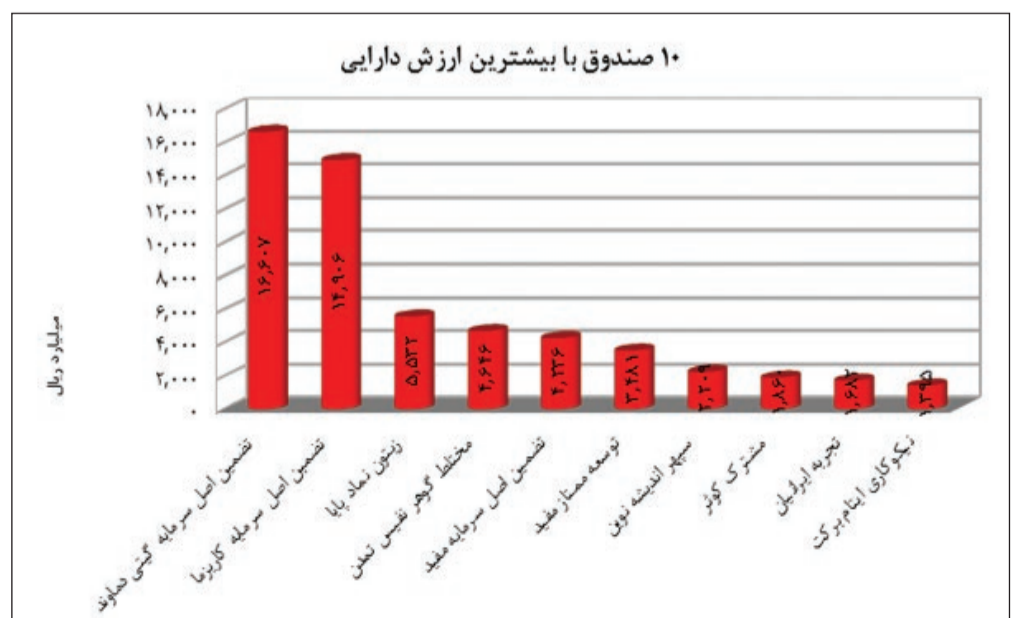
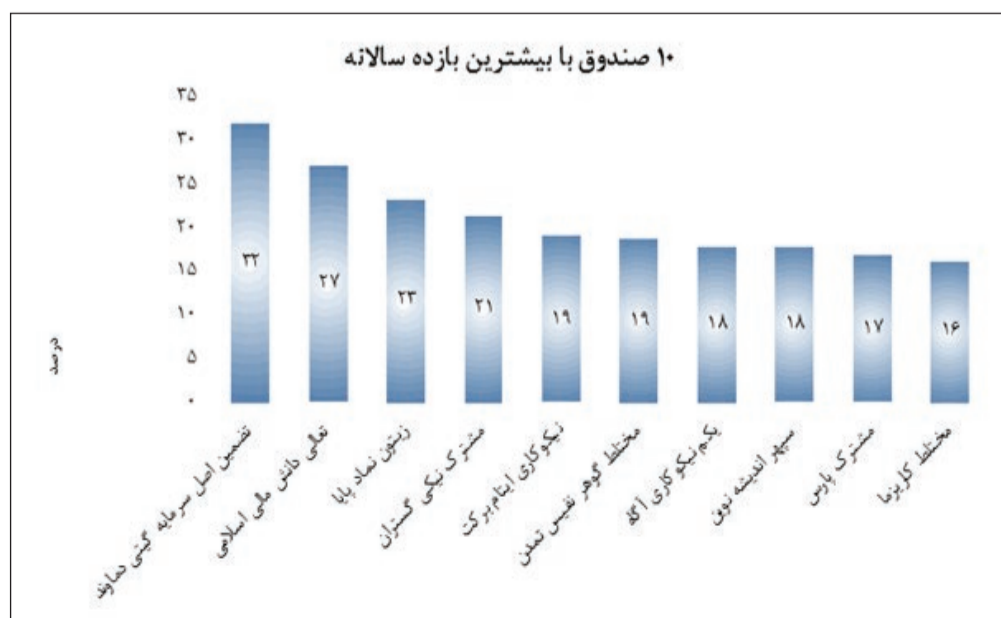
علاوه بر این، در مرداد ماه سال گذشته تنها ۳ صندوق تعالی دانش مالی اسلامی با بازده ۷۱،۲۲ درصد، صندوق یکم نیکوکاری آگاه با بازده ۵۷،۲۴ درصد و صندوق مختلط کاریزما با بازده سالانه ۵۲،۶۲ درصد جزو صندوق های ۱۰ گانه با بیشترین بازده سالانه بودند که در مرداد ماه امسال نیز در این گروه قرار داشتند.

لذا آنچه باید در انتخاب صندوق مختلط مورد توجه قرار گیرد، علاوه بر ارزش دارایی بالا، تناسب بازده ای و پایداری میزان بازده در یک بازه مشخص و یا حتی افزایش نسبت به گذشته باید مورد توجه قرار گیرد. همچنان که گفته شد در بین صندوق های با بیشترین ارزش دارایی در مرداد ماه سال جاری، برخی از صندوق ها علاوه بر داشتن ارزش دارایی بالا از میزان بازده بالایی نیز برخوردار بودند اما تعداد محدودی در کنار حضور در دو دسته مذکور، طی دوره های گذشته نیز جایگاه خود را حفظ کرده بودند، چنین صندوق هایی میتوان از نظر مدیریت استراتژیک مطلوب دانست تا در گزینه های پیشنهادی برای سرمایه گذاری قرار گیرند.

**۲۵ صندوق سرمایه گذاری مختلط در مرداد ماه ۱۴۰۳ با رشد ۱۵ درصدی موفق به کسب ارزش ۶۷،۴۳۱،۲۵ میلیارد ریالی در خالص دارایی های خود شدند. در انتخاب صندوق مختلط علاوه بر ارزش دارایی بالا، تناسب بازده ای و پایداری میزان بازده در یک بازه مشخص و یا حتی افزایش نسبت به گذشته باید مورد توجه قرار گیرد.**

درصد به ارمغان آورد؛ در حالی که صندوق تعالی دانش مالی اسلامی که با بازده ۲۷ درصد در رتبه دوم صندوق های با بیشترین بازده سالانه قرار گرفته بود، جزو صندوق های با بیشترین ارزش دارایی قرار نداشت. از دیگر صندوق های پر بازده که جزو ۱۰ صندوق با بیشترین ارزش دارایی نیز قرار داشتند می توان به صندوق زیتون نماد پایا با بازده سالانه ۲۳،۲۷ درصد، صندوق نیکوکاری ایتم برکت با بازده سالانه ۱۹،۰۵ درصد و صندوق مختلط گوهر نفیس تمدن با بازده سالانه ۱۸،۷۶ درصد اشاره کرد.

همان طور که مشاهده می شود، در مرداد ماه سال جاری تنها صندوق مختلط کاریزما جزو ۱۰ صندوق با بیشترین ارزش دارایی قرار ندارد؛ در حالی که سایر صندوق ها با وجود تغییر ارزش دارایی و گاهی تغییر رتبه، همچنان در میان ۱۰ صندوق با بیشترین ارزش دارایی قرار داشته اند. صندوق تضمین اصل سرمایه گیتی دماوند که بیشترین ارزش دارایی را در مرداد ماه ۱۴۰۳ به خود اختصاص داده بود، از نظر میزان بازده سالانه منتهی به مرداد ۱۴۰۳ نیز، بیشترین بازده را به میزان ۳۲



## جذابیت صندوق با درآمد ثابت؛ افزایش تعداد صندوق ها



صندوق های با درآمد ثابت یکی از شیوه های ورود غیرمستقیم به بازار سرمایه است که با پایین ترین میزان ریسک، بازده حداقلی برای سرمایه گذاران به همراه می آورد. با توجه به ریسک های حاضر در بازار و نیازمندی به دانش و اطلاعات کافی در معاملات، جذابیت صندوق های با درآمد ثابت موجب شد شرکت ها به تشکیل بیشتر این نوع صندوق اقدام کنند که در ادامه وضعیت یک ساله آنها را مورد بررسی قرار می دهیم.

۱۴۵ صندوق با درآمد ثابت در پایان مرداد ماه سال جاری موفق به خلق ارزش دارایی ۶,۲۷۲,۴۵۸,۵۲ میلیارد ریالی شدند که نسبت به مرداد ماه سال گذشته با ارزش دارایی ۵,۲۸۹,۹۹۴,۱۴ میلیارد ریالی به میزان ۱۹ درصد رشد یافت. همان طور که در نمودار زیر مشاهده می کنید در مرداد ماه ۱۴۰۳، ۱۰ صندوق با بیشترین ارزش خالص دارایی ها شامل صندوق لوتوس پارسیان، صندوق گنجینه زرین شهر، صندوق ثابت حامی، صندوق سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت کاردان، صندوق اندوخته پایدار سپهر، صندوق افرا نماد پایدار، صندوق یکم کارگزاری بانک کشاورزی، صندوق اوج ملت، صندوق اعتماد کارگزاری بانک ملی ایران و صندوق سپهر سرمایه بیدار می باشد که طبق شکل فوق خالق بیشترین ارزش خالص دارایی ها بودند.

این در حالی است که در مرداد ماه سال گذشته ۱۰ صندوق سرمایه گذاری در اوراق با درآمد ثابت شامل صندوق های لوتوس پارسیان با خالص ارزش ۵۸۸,۹۶۷,۸۱ میلیارد ریال، صندوق گنجینه زرین شهر با ارزش خالص دارایی ۵۸۴,۳۷۹,۰۳ میلیارد ریال، صندوق سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت کاردان با ارزش خالص دارایی ۴۹۷,۵۵۸,۸۱ میلیارد ریال، صندوق ثابت حامی با ارزش خالص دارایی ۲۶۸,۹۴۱,۱۸ میلیارد ریال، صندوق اندوخته پایدار سپهر با ارزش خالص دارایی ۲۶۰,۱۵۷,۴۱ میلیارد ریال، صندوق اوج ملت با ارزش خالص دارایی ۱۷۶,۹۷۹,۸۶ میلیارد ریال، صندوق افرا نماد پایدار با ارزش خالص دارایی ۱۴۶,۴۴۳,۹۲ میلیارد ریال، صندوق نوع دوم کار با ارزش خالص دارایی ۱۴۳,۷۵۳,۶۴ میلیارد ریال، صندوق توسعه صادرات آرمانی با ارزش خالص دارایی ۱۳۸,۱۹۳,۰۶ میلیارد ریال است.

همان طور که مشاهده می شود، افزایش خالص ارزش دارایی کل صندوق های سرمایه گذاری در

بیشترین بازده شامل صندوق گنجینه آینده روشن با بازده ۳۷,۷ درصد، صندوق نیکوکاری همیار آشنا ایرانیان با بازده ۳۲,۹۲ درصد، صندوق مشترک گنجینه آوا نوین با بازده ۳۲,۵۸ درصد، صندوق نیکوکاری جایزه علمی فناوری پیامبر اعظم (ص) با بازده ۳۰,۳۳ درصد، صندوق اعتماد داریک با بازده ۳۰,۲۹ درصد، صندوق ثابت مانی با بازده ۲۹,۱۳ درصد، صندوق ارزش کاوان ایرانیان با بازده ۲۹,۰۴ درصد، صندوق در اوراق بهادار با درآمد ثابت آریا با بازده ۲۸,۷۶ درصد، صندوق مشترک صنعت و معدن با بازده ۲۷,۰۶ درصد و صندوق آرمان آتی کوثر با بازده ۲۷,۰۶ درصد است.

همان طور که مشاهده می شود، در یکساله منتهی به مرداد ۱۴۰۳، ۱۰ صندوق با بیشترین بازده سالانه متفاوت از صندوق های برتر دوره مشابه سال ۱۴۰۲ بوده است. علاوه بر این، بازده صندوق های برتر در یکساله منتهی به مرداد ۱۴۰۳ بسیار پایین تر از بازده ۱۰ صندوق برتر در مرداد ماه ۱۴۰۲ بوده است.

۱۰ صندوق با بیشترین بازده یکساله در پایان مرداد ماه سال ۱۴۰۳ شامل صندوق نوع دوم اعتبار، صندوق طلوع تدبیر پایا، صندوق تداوم اطمینان تمدن، صندوق سپهر سرمایه بیدار، صندوق افرا نماد پایدار، صندوق پایا

اوراق بهادار با درآمد ثابت عمدتاً ناشی از افزایش تعداد صندوق ها طی یک سال منتهی به مرداد ماه سال ۱۴۰۳ بوده است که نسبت به مرداد ماه سال گذشته ۱۲۸ صندوق به ۱۴۵ صندوق رشد یافته است.

### افزایش خالص ارزش دارایی کل صندوق های سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد

ثابت عمدتاً ناشی از افزایش تعداد صندوق ها طی یک سال منتهی به مرداد ماه سال

۱۴۰۳ بوده است که نسبت به مرداد ماه سال گذشته از ۱۲۸ صندوق به ۱۴۵ صندوق

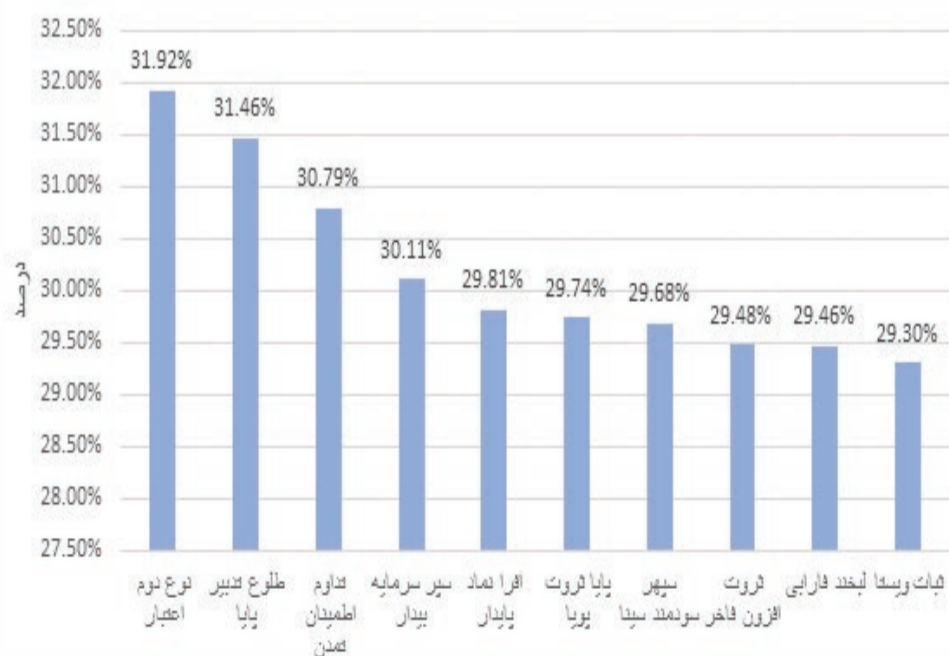
رشد یافته است. در حالی که ارزش خالص دارایی های هر ۱۰ صندوق برتر در مرداد ماه

سال ۱۴۰۳ نسبت به دوره مشابه سال گذشته کاهش یافته است.

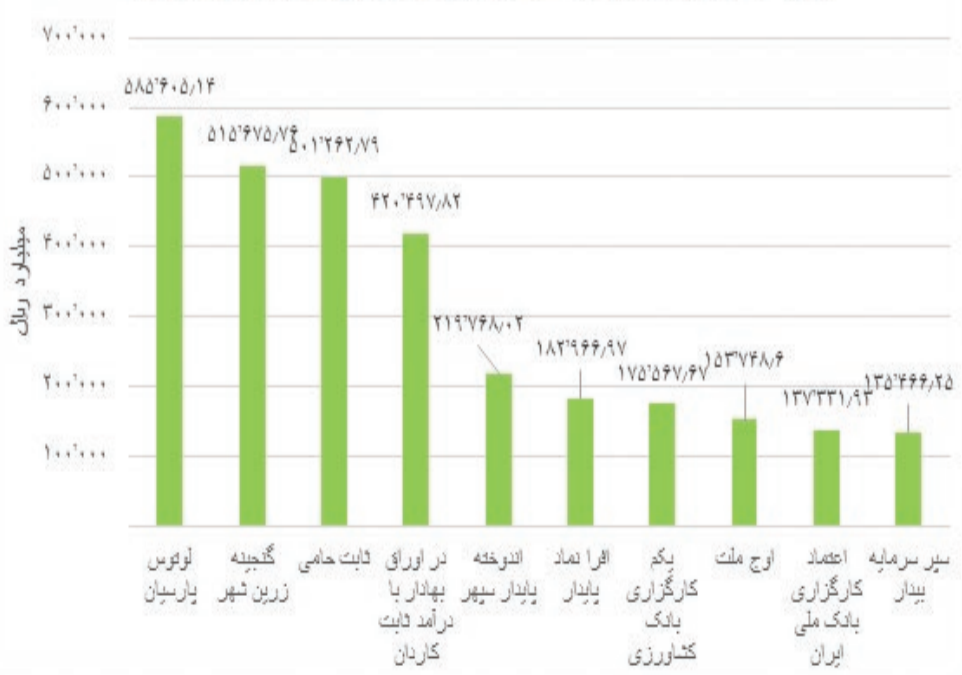
ثروت پویا، صندوق سپهر سودمند سینا، صندوق ثروت ازون فاخر، صندوق لبخند فارابی و صندوق ثبات ویستا می باشد. در مرداد ماه سال جاری ۱۰ صندوق با

در حالی که ارزش خالص دارایی های هر ۱۰ صندوق برتر در مرداد ماه سال ۱۴۰۳ نسبت به دوره مشابه سال گذشته کاهش یافته است.

بازده 10 صندوق برتر مرداد 1403



10 صندوق با بیشترین خالص ارزش دارایی ها در مرداد 1403



## چرا سیمان پر تقاضا شد؟

در فروردین ماه هر تن سیمان پاکستی حدود ۱،۱ میلیون تومان معامله می‌شد. از دلایل این افزایش قیمت می‌توان به افزایش سنتی تقاضای مصرفی و افزایش ساخت و سازها در فصل تابستان اشاره کرد که طرف تقاضا را تقویت کرده است. اما در طرف عرضه هم مشکلاتی مانند قطع برق باعث شده تا میزان تولید و عرضه کارخانه‌ها کاهش یابد. کاهش عرضه و افزایش تقاضا باعث رشد حدود ۹۰ درصدی قیمت سیمان طی شش ماه اخیر شده است. عوامل موثر بر عرضه و تقاضای سیمان شامل موارد زیر می‌باشد: (تغییر در هر یک از این پارامترها می‌تواند باعث برهم خوردن تعادل عرضه و تقاضا و بر قیمت سیمان تاثیر داشته باشد)

**عوامل موثر بر عرضه:** نرخ انرژی-پایداری انرژی-حقوق و دستمزد-مواد اولیه-نرخ دلار  
**عوامل موثر بر تقاضا:** میزان تولید مسکن-بودجه عمرانی-تورم



### بهترین نمادهای صنعت سیمان:

برای بررسی بهترین نمادهای سیمانی می‌توان از پارامترهایی همچون نسبت P/E، میزان تولید و فروش، حاشیه سود و روند رشد حاشیه سود استفاده کرد. سیمان تهران، سیمان آبیک، سیمان مازندران و سپاهان جز شرکت‌هایی هستند که به دلیل قرارگیری در شهرها و استان‌های پر مصرف سیمان همواره تولید و فروش مناسبی دارند و این تولید و فروش در کنار حاشیه سود مناسب باعث شده تا نسبت P/E این شرکت‌ها از میانگین این صنعت کمتر باشد. اگر به رشد حاشیه سود ناخالص این شرکت‌ها طی پنج سال گذشته نگاهی داشته باشیم، به طور میانگین بیش از ۱۰۰ درصد رشد حاشیه سود ناخالص داشته‌اند که بازهم نشان از پرتی و رشد بیشتر این نمادها نسبت به دیگر شرکت‌هاست.

ادامه در صفحه ۲۳

### معاملات بورس کالا:

طی حدود ۴ سال اخیر که سیمان در بورس کالا عرضه شده است، شفافیت در این صنعت به طور چشمگیری افزایش یافته است. عرضه و تقاضا باعث شکل‌گیری قیمت‌ها شده و این امر در صورت‌های مالی شرکت‌های سیمانی به وضوح نمایان است. در حال حاضر نسبت P/E این صنعت حدود ۶ واحد می‌باشد که نسبت مناسبی برای این صنعت است. این امر در کنار حاشیه سود ۵۰ درصدی منجر به دیده شدن این صنعت و افزایش تقاضا برای سرمایه‌گذاری در نمادهای سیمانی شده است. با بررسی معاملات بورس کالا در مرداد ماه سال جاری شاهد افزایش قیمت هر تن سیمان پاکتی تا مرز ۲ میلیون تومان هستیم؛ در حالی که

طی ۲۰ سال اخیر شده است. طبق فهرست بها و روش‌های متره، برای ساخت هر متر مربع ساختمان اسکلت بتنی حدود ۲۵۰ کیلوگرم سیمان نیاز است که با قیمت امروز حدود ۵۰۰ هزار تومان سهم سیمان از بهای تمام شده خواهد بود. با توجه به آمارهای موجود، بهای تمام شده ساخت هر متر مربع در حال حاضر حدود ۱۵ میلیون تومان برآورد می‌شود که سهم سیمان حدود ۳،۵ درصد می‌باشد. در مورد بهای تمام شده هر تن سیمان نیز سهم هزینه‌های انرژی حدود ۲۰ درصد، سهم هزینه حقوق دستمزد حدود ۴۰ درصد و سهم مواد اولیه نیز ۲۰ درصد است که این سه عامل بیشترین تاثیر را در بهای تمام شده و قیمت سیمان دارند.

### علی پور رمضان

#### تحلیلگر شرکت سبذگردان ایستاتیس پویا

صنعت سیمان در دنیا قدمت بسیاری دارد و طبق بررسی‌های باستان‌شناسی استفاده از سیمان به دوره فنیقی‌ها بازمی‌گردد. تمدن‌های ایرانی جز اولین استفاده کنندگان از سیمان بودند. گرچه سیمان به شکل امروزی استفاده نمی‌شده است ولی استفاده از آهک پخته شده در بندر خمیر نشان می‌دهد که ایرانیان در زمان‌های بسیار دور به خاصیت استحکام بخشی آهک پخته شده پی برده بودند و از این ماده در بناهای بسیاری استفاده می‌کردند. امروزه نیز میزان مصرف سیمان در کشورهای در حال توسعه یکی از پارامترهای رشد اقتصادی و حرکت در مسیر توسعه می‌باشد؛ به طوری که در کشور خودمان طی سال‌هایی که رشد اقتصادی مناسبی داشتیم، مصرف سیمان نیز رشد چشمگیری داشته است. ایران با تولید حدود ۷۰ میلیون تن تولید سیمان در رتبه هشتم برترین تولیدکننده‌های دنیا ایستاده است و چین با بیش از ۲ میلیارد تن تولید، رتبه اول و سهم بیش از ۵۰ درصدی از بازار سیمان دنیا را در اختیار دارد. ترکیه نیز جز تولیدکننده‌های برتر دنیا بوده و اکثر بازارهای خاورمیانه را تحت پوشش قرار داده است.

### آمارهای صنعت:

طی ۲۰ سال اخیر استفاده از روش بتون آرمه بدلیل سهولت اجرا، هزینه کمتر و شرایط آب و هوایی ایران از روش اسکلت فلزی بسیار بیشتر شده است. در حال حاضر طبق آمارهای منتشره، حدود ۹۰ درصد از سازه‌ها اسکلت بتنی هستند؛ همین امر باعث رشد سه برابری مصرف سیمان

## پیش‌بینی‌ها از کاهش قیمت سیمان

انرژی در طول سال باید در جهت تامین نیاز بازار از سوی صنعت سیمان باشد.

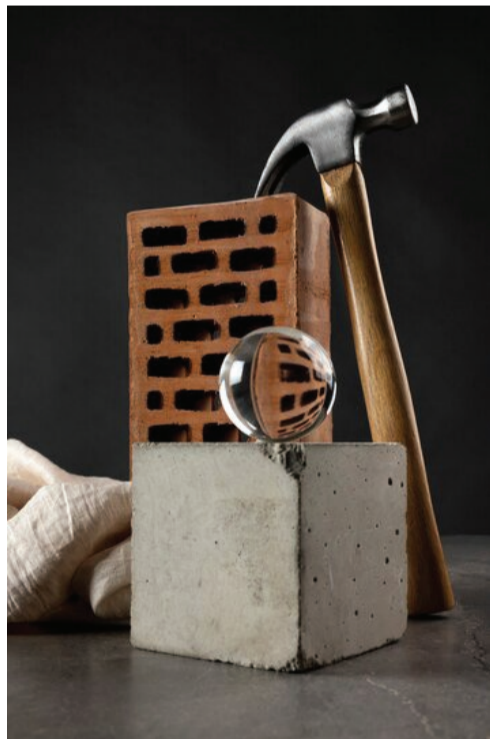
### رمزگشایی از دو بهای متفاوت

متوسط قیمت سیمان در معاملات انجام شده در بورس کالا نه تنها رشد نداشته، بلکه با کاهش ۳،۵ درصدی نیز روبه‌رو شده است. «فشار تقاضا» و «ضعف عرضه» در بازار سیمان تحت تاثیر تشدید بی‌برقی واحدهای تولیدی، بر بازار مصرف تحمیل شده است.

در این میان ابطال معاملات تالار سیمان در رینگ صنعتی بورس کالا به عنوان مثال معاملاتی که در آن بهای هر تن سیمان بیش از ۲ میلیون تومان اعلام شده بود، برای مدیریت تقاضا و کنترل قیمت صورت می‌گیرد. این موضوع در حالی صورت می‌گیرد که بهای سیمان با افزایش قابل توجهی به دست مصرف‌کننده نهایی می‌رسد، اما این افزایش عملاً خود را در داده‌های بورس کالا منعکس نمی‌سازد. هر چند این اختلاف بها در مناطق مختلف، بسته به حجم تقاضا و میزان فعالیت‌های ساختمانی متفاوت است.

بررسی‌های داده‌های مربوط به معاملات سیمان در رینگ صنعتی بورس کالای ایران نشان می‌دهد، اثر کاهش محدودیت‌های ناشی از قطعی برق کارخانه‌ها و همچنین چشم‌انداز کاهش فعالیت‌های ساختمانی به دلیل تعطیلات پیش‌رو در شهریورماه و نزدیک شدن به فصل پاییز، در شکل کاهش تقاضا، کاهش معاملات و همچنین کاهش بهای سیمان در رینگ داخلی بورس کالا به نمایش می‌گذارد. انتظار معامله‌گران و مصرف‌کنندگان سیمان نسبت به افزایش عرضه به دلیل کاهش و رفع محدودیت‌های ناشی از قطعی برق با کاهش دمای هوا در روزها و هفته‌های پیش‌رو، برافت بهای سیمان اثر گذاشته است. با این حال این امیدواری وجود دارد که با امکان فعالیت بیشتر کارخانه‌ها و واحدهای تولیدکننده سیمان در هفته‌های پیش‌رو به دلیل کاهش محدودیت‌های دسترسی به برق (کاهش قطعی‌ها)، عرضه نیز افزایش یابد و با افزایش عرضه، بهای سیمان نیز تعدیل شود.

به نظر می‌رسد سیمان در حال عبور از شرایط سخت قیمتی میانه تابستان و ورود به فاز تعدیل قیمت است.



۳۰ درصدی نرخ حمل و نقل در تمامی صنایع اتفاق افتاده است. این در حالی است که هیچگاه رشد قیمت سیمان متناسب با هزینه‌ها نبوده است. امسال هم نرخ پایه سیمان در بورس کالا برخلاف برخی اظهارنظرهای غیر کارشناسی فقط ۲۵ درصد رشد یافته است. همانطور که هزینه‌های تولید سیمان افزایش می‌یابد، هزینه‌های نگهداری و تعمیرات هم با توجه به تورم و رشد چشمگیر نرخ ارز روند صعودی را با شیب تند طی می‌کند. متأسفانه شرایط به گونه‌ای است که کارخانه‌ها به سختی خرید قطعات و اورهال خطوط تولید را انجام می‌دهند.

با توجه به رشد ۱۰ درصدی میزان مصرف در سال گذشته، سالجاری هم پیش‌بینی‌ها از رشد ۱۰ درصدی مصرف حکایت دارد. در این صورت باید گفت مصرف داخلی سیمان به ۷۰ میلیون تن می‌رسد. بر همین اساس شرایط تامین

اند و فقط کشورهای حوزه CIS از مقاصد مهم و اصلی برای صادرات کلینکر ایران محسوب می‌شوند. در نتیجه با وجود محدودیت صادرات، همچنان در کشور مازاد کلینکر وجود دارد. از این میزان مازاد برای جبران تولید در فصل زمستان و تابستان با وجود محدودیت‌های برق و گاز استفاده می‌شود. یکی دیگر از معضلات صنعت سیمان، تفاوت قیمت این محصول در بازار آزاد و بورس کالا است؛ تولیدکنندگان، محصول خود را در بازار آزاد باید با قیمت پایه عرضه کنند که نسبت به قیمت عرضه در بورس کالا رقمی پایین‌تر است. با این حال قیمت پایه رقم منطقی به نظر می‌رسد. زمانی تولید صرفه اقتصادی خواهد داشت که با تعادل در فروش داخلی و صادراتی و انبار کردن کلینکر، چرخ صنعت سیمان همواره در حرکت باشد.

صنعت سیمان این روزها با چند مساله دست و پنجه نرم می‌کند. مساله اول به موضوع افزایش چشمگیر هزینه‌ها باز می‌گردد؛ بهای آب، برق، سوخت و... به شدت افزایش یافته است و شرکت‌ها به ویژه آنهایی که در مراکز تقاضا قرار ندارند، با توجه به افزایش بسیار محدود نرخ پایه سیمان در بورس کالا دچار مشکلات عدیده‌ای شده‌اند.

علاوه بر این به روال هر ساله، از خردادماه محدودیت‌های برق آغاز می‌شود و از آنجا که برق برخلاف گاز، انرژی بدون جایگزین است، تولید شرکت‌ها صرفاً باید بر نامه‌های وزارت نیرو صورت گیرد. این در حالی است که به روال معمول هر ساله، تابستان با افزایش محسوس تقاضای سیمان همراه است.

آمارها از رشد تقاضای ۱۰ درصدی سیمان در سالجاری حکایت دارد. کم‌اینکه سال گذشته نیز نسبت به سال ۱۴۰۱ میزان مصرف ۱۰ درصد رشد یافته بود. البته وزارت نیرو با افزایش تخصیص برق شرکت‌های سیمانی اطراف تهران، افزایش عرضه را در بورس کالا برای آرامش فضای روانی بازار با هماهنگی شرکت‌ها در پیش گرفته است.

از سال گذشته تاکنون هزینه‌های صنعت سیمان، به ویژه در بخش خدمات دولتی، به شدت افزایش یافته است. از جمله این موارد می‌توان به رشد ۱۰۰ درصدی بهای سوخت و افزایش ۸۴ درصدی تعرفه برق اشاره کرد. ضمن آنکه افزایش ۲۵ درصدی دستمزدها در سال جدید و رشد

### محمد مهاجر

#### تحلیلگر کارگزاری پیشرو

در شرایطی که این روزها سازندگان از افزایش تا دو برابری بهای سیمان در بازار نسبت به یکماه قبل خبر می‌دهند، داده‌های موجود معاملات سیمان در بورس کالا حاکی از آنست که عملاً تغییر مثبتی در بهای سیمان معامله شده در بورس کالا مشاهده نمی‌شود.

در بازار هم اکنون به طور متوسط به ازای هر کیسه ۵۰ کیلوگرمی به بیش از ۱۵۰ هزار تومان رسیده است؛ در حالی که قیمت یک کیسه ۵۰ کیلوگرمی سیمان در یکماه گذشته در بازار برای مصرف‌کننده نهایی حدود ۸۰ هزار تومان بوده است. کاهش عرضه سیمان در فصل اوج تقاضا (تابستان) برای مصرف این محصول اصلی ساختمانی به دلیل قطعی برق سبب این افزایش نرخ شده است.

### چالش‌های صنعت سیمان:

کمبود نقدینگی و صادرات: آغاز محدودیت در تولید و قطعی برق در فصل گرما موجب تعطیلی یا کاهش ساعت کاری واحدهای تولیدی سیمان می‌شود.

با توجه به این موضوع و طبق روال سال‌های گذشته، فعالان این صنعت در ماه‌های ابتدایی سال با تمام ظرفیت خود، سیمان تولید می‌کنند. به طور نسبی میزان عرضه در بورس کالا و بازار آزاد در ماه پایانی سال گذشته و همچنین دو ماه ابتدایی سال جدید نسبت به سایر فصل‌ها بیشتر است.

موضوع کمبود نقدینگی و سرمایه در گردش صادرات از دیگر چالش‌های اساسی این صنعت به حساب می‌آیند؛ در حالی ظرفیت اسمی تولید سیمان سالانه ۹۰ میلیون تن برآورد شده که نیاز داخلی ۶۰ میلیون تن سیمان تامین می‌شود و ۳۰ میلیون تن مازاد باید از طریق صادرات به صورت کلینکر به فروش رسد.

در این میان با محدودیت کشورهای مقصد برای فروش مواجه ایم؛ در واقع صنعتگران ایران، بازارهای قدیمی عراق و افغانستان را به دلیل مسافت و مسائل سیاسی از دست داده

#### ادامه از صفحه ۲۲

#### شرایط متفاوت عرضه در بورس کالا

بررسی ها درباره تازه ترین تحولات معاملات سیمان در رینگ صنعتی بورس کالای ایران حاکی از افت محسوس حجم تقاضا، میزان معاملات و متوسط قیمت سیمان است. به عبارت دیگر نه تنها ردپای افزایش عرضه در این افت قیمتی و معاملاتی بازار سیمان مشاهده نمی شود، بلکه اتفاقاً کاهش قیمت ها و افت محسوس حجم تقاضا و میزان معاملات در شرایطی رخ داده که روند عرضه نیز کاهشی بوده است. این موضوع می تواند فرضیه افت بیشتر قیمت سیمان را در هفته های پیشرو با توجه به عبور بازار ساخت و ساز از فصل اوج فعالیتها و در نتیجه کاهش تقاضای خرید سیمان، تقویت کند.

ضمن آنکه انتظار می رود با کاهش ساعات قطعی برق کارخانه ها، واحدهای تولیدکننده سیمان با توان بیشتر نسبت به تولید و افزایش عرضه این ماده اولیه ساختمانی به بازار اقدام کنند.

از سال گذشته تاکنون هزینه های صنعت سیمان، به ویژه در بخش خدمات دولتی، به شدت افزایش یافته است که از جمله این موارد می توان به رشد ۱۰۰ درصدی بهای سوخت و افزایش ۸۴ درصدی تعرفه برق اشاره کرد.

ضمن اینکه در کنار این موارد افزایش ۳۵ درصدی دستمزدها در سال جدید و رشد ۳۰ درصدی نرخ حمل و نقل در تمامی صنایع اتفاق افتاده و این در حالی است که هیچگاه رشد قیمت سیمان متناسب با هزینه ها نبوده است. امسال هم نرخ پایه سیمان در بورس کالا برخلاف برخی اظهار نظرهای غیر کارشناسی فقط ۲۵ درصد رشد یافته است.

همانطور که هزینه های تولید سیمان افزایش می یابد، هزینه های نگهداری و تعمیرات هم با توجه به تورم و رشد چشمگیر نرخ ارز روند صعودی را با شیب تند طی می کند. متأسفانه شرایط به گونه ای است که کارخانه ها به سختی خرید قطعات و اورهال خطوط تولید را انجام می دهند.

#### میزان تولید و مصرف ایران

در سال های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ تولیدکنندگان سیمان در ایران به دلیل مشکلات قطعی برق و افت تقاضا با کاهش محسوس تولید همراه بودند، اما در سال ۱۴۰۲ تولیدکنندگان صنعت سیمان با مدیریت صحیح در انرژی توانستند با رشد ۱۱ درصدی نسبت به سال ۱۴۰۱ حدود ۷۲ میلیون تن سیمان تولید کنند. در واقع از سال ۱۳۹۲ که تولید سیمان حدود ۷۰ میلیون تن در سال بود، تا سال ۱۴۰۲، تولیدات سیمان به دلیل مشکلات انرژی و کاهش

شد. قیمت پایه توسط انجمن صنفی کارفرمایان صنعت سیمان به بورس کالا اعلام و پس از تایید کمیته معاملات بورس کالا به عنوان کف قیمت سیمان مشخص می شود. براساس جدیدترین ابلاغیه در اوایل دی ماه ۱۴۰۲، در صورت عدم معامله سیمان براساس قیمت پایه تعیین شده، قیمت پایه محاسبه شده ۳ درصد کاهش خواهد یافت؛ همچنین چنانچه مقدار معامله شده کمتر از ۳۰ درصد میزان عرضه شده سیمان باشد، قیمت پایه محاسبه شده یک درصد کاهش خواهد یافت.

#### در شرایطی که این روزها سازندگان از افزایش تادویر ابری بهای سیمان در بازار نسبت به یکماه

قبل خبر می دهند، داده های موجود معاملات سیمان در بورس کالا حاکی از آنست که عملیات تغییر

مثبتی در بهای سیمان معامله شده در بورس کالا مشاهده نمی شود

تقاضا با کاهش محسوس همراه شد، اما در سال ۱۴۰۲ این کشور مجدداً توانست تولیدات خود را به بیش از ۷۱ میلیون تن برساند.

از تولیدات ۷۲ میلیون تنی در سال ۱۴۰۲، ۶۶.۲ میلیون تن در داخل کشور به مصارف داخلی اختصاص یافت و باقی صادر شد. میزان مصرف سیمان نیز در سال ۱۴۰۲ نسبت به سال ۱۴۰۱ رشد حدود ۱۱ درصدی داشت

#### نحوه نرخ گذاری در صنعت سیمان ایران

تا پیش از سال ۱۳۸۴ قیمت سیمان در ایران به صورت دستوری اعلام می شد. رشد هزینه ها و ناترازی آن با رشد قیمت فروش و واسطه سیاست های دستوری، صنعت سیمان را در آن سالها با چالش های بسیاری همراه کرد. با ورود سیمان به بورس کالا، از خرداد ماه ۱۴۰۰ نرخ سیمان براساس مکانیزم عرضه و تقاضا و براساس قیمت پایه تعیین

قیمت گذاری محصولات صادراتی در صنعت سیمان ایران از طریق کمیسیون فروش شرکت های صادرکننده با توجه به کشش بازارهای صادراتی و پس از تصویب هیات مدیره آنان تعیین می شود. یکی از نکات حائز اهمیت در تحلیل بنیادی صنعت سیمان؛ تعیین نرخ گذاری سیمان در مقیاس جهانی است که عمدتاً به نسبت یک به ۷ قیمت سیمان به میلگرد تعیین می شود. در حال حاضر در تمام دنیا قیمت سیمان نسبتی از قیمت سیمان به میلگرد است. این امر ناشی از ارزش جایگزینی ۷ برابری صنعت فولاد نسبت به ارزش جایگزینی صنعت سیمان است. به همین منظور تولیدکنندگان صنعت سیمان طی چند سال گذشته و پیش از ورود سیمان به بورس کالا درخواست داده بودند که شیوه نرخ گذاری سیمان در ایران نیز نسبتی از قیمت فولاد یا ضریبی از نرخ پایه صادراتی باشد که مورد موافقت قرار نگرفته بود.

#### بازدهی صنعت سیمان

پس از دوره نزول چند ساله صنعت سیمان ۲۴ شرکت این حوزه در سال گذشته روند صعودی پیش گرفت و سود مطلوبی را تقسیم کردند. صنعت سیمان در سال جاری و ۱۴۰۲ توانست سود قابل توجهی را برای سهامدارانش ایجاد کند و روند صعودی خود را آغاز کرده است. سیمان تهران و سیمان شمال جزو چهار شرکت اول بورس ایران به شمار می روند که نشان از قدمت صنعت سیمان در بازار سرمایه دارد. از سویی دیگر سیمانی ها که چند سال گذشته نتوانستند سود مطلوب را برای سهامداران خود ایجاد کنند اما در زمانی ۵ ماهه ابتدایی سال جاری، شرایط بهتری را رقم زده و در پایان مرداد ماه ۱۳۸ همت از بازار رادار اختیار گرفتند. همچنین شاخص صنعت سیمان بازار سهام در سال ۱۴۰۲ بازدهی بالایی را در میان شاخص صنایع بورسی با افزایش ۴۱۰۹ درصدی به ثبت رساند که نشان می دهد حذف برخی محدودیت ها برای فروش و صادرات توانسته در ایجاد سود و رشد سیمانی ها اثر گذار باشد. البته حضور سهامداران نیز در مجامع این شرکت ها شکلی دیگر به خود گرفت؛ به طوری که تاثیر گذاری بیشتری در برخی تصمیمات برای اجرای طرح های توسعه ای و سیاست های مالی داشتند.

#### شرکت های سیمانی در سال ۱۴۰۳ چقدر سود می سازند؟

براساس محاسبات و پیش بینی های صورت گرفته و تحلیل بنیادی صنعت سیمان بر روی ۳۶ نماد سیمانی، حدود ۸۰ درصد از این نمادها در سال مالی ۱۴۰۳، کمتر از ۷ خواهند داشت. با توجه به اینکه نسبت P/E در صنعت سیمان ایران در حال حاضر در حوالی عدد ۷ است، به نظر انتظار رشد قیمتی برای عمده نمادها برای سال ۱۴۰۳ دور از ذهن نخواهد بود. البته بررسی ارزش گذاری قیمت سهام براساس این نسبت به تنهایی کافی نیست و فاکتورهای دیگری نیز باید مد نظر باشد. چه بسا سهامی که P/E بیش از این اعداد را دارند، در مسیر توسعه قرار گرفته و رشد بیشتری را رقم زنند.

## انتظار بازار فولاد برای پروژه اخیر تجلی به سر آمد



برداری رساننده است. پروژه کلاف سازی شرکت صنایع آهن و فولاد سرد ابر کوه به دلیل بالا بودن تقاضای مشتریان و همچنین کم بودن میزان عرضه محصولات نهایی یعنی مفتول و سیم فولادی در بازار داخل، بازدهی قابل توجهی برای شرکت اصلی (فولاد سرد ابر کوه) و شرکت های مادر (تجلی و کچاد) در مدت زمان کوتاهی ایجاد خواهد شد.

این پروژه که از سال ۲۰۱۷ استنارت خورده بود به دلیل تحریم ها به تعویق افتاد. با ورود شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات به این طرح و تأمین منابع مورد نیاز برای اجرای پروژه، این پروژه در کمترین زمان به مرحله بهره برداری رسید تا با تولید محصولات با ارزش افزوده بالا همچون انواع میلگرد (در بخش کلاف سازی) بر پایه استانداردها و تکنولوژی روز دنیا و عرضه در بورس کالا، نیاز مشتریان مختلف را تأمین و سودآوری مطلوبی به همراه داشته باشد. پروژه تولید کلاف، خوراک مصرفی خود را از سهامدار عمده یعنی شرکت چادرملو تأمین خواهد کرد که یکی از باکیفیت ترین محصولات صنعت را تولید می کند؛ لذا نگرانی بابت کیفیت خوراک مصرفی و هزینه حمل برای سهامداران شرکت های مادر «تجلی و کچاد» وجود ندارد.

شرکت فولاد سرد ابر کوه تا پایان اسفند ماه ۱۴۰۲، هزینه ۳۰ هزار و ۹۲۸ میلیارد و ۱۹۹ میلیون ریالی را برای تکمیل پروژه های خود انجام داده است که ۳ هزار و ۹۸۳ میلیارد و ۷۷۸ میلیون ریال برای پروژه واحد کلاف سازی بوده است و برای تکمیل این طرح در فصل بهار سال ۱۴۰۳، هزینه ۵۳۸ هزار و ۱۳۵ یورویی را برآورد کرده است.

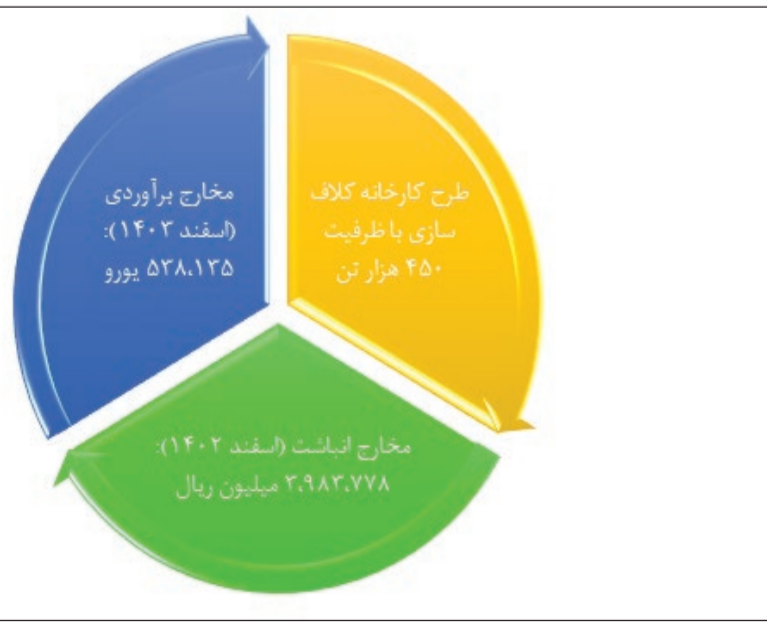
شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات با توجه به مالکیت ۴۸ درصدی از شرکت صنایع آهن و فولاد سرد ابر کوه جهت مشارکت در تکمیل هرچه سریعتر طرح های این شرکت، اقدام به افزایش سرمایه در سال ۱۴۰۰ نمود. با توجه به هزینه های باقی مانده تکمیل طرح های شرکت ابر کوه تا سال ۱۴۰۰ به میزان ۶۳ هزار و ۵۴۹ میلیارد و ۶۸۲ میلیون ریال در سال ۱۴۰۰، شرکت «تجلی» برای تأمین ۳۰ هزار و ۵۰۳ میلیارد و ۸۴۷ میلیون ریال، اقدام به افزایش سرمایه نمود که نتیجه آن تکمیل به موقع طرح و تأمین تجهیزات لازم در زمان مورد نیاز بوده است.

شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات به عنوان یک شرکت پروژه محور از زمان تأسیس تاکنون موفقیت های چشم گیری را تجربه و در کارنامه خود ثبت کرده است. این شرکت در پروژه فولاد سرد ابر کوه با تأمین پیش از موعد منابع مالی موفق شد در طی چند سال کارخانه های این شرکت را به مرحله بهره برداری برساند. در این گزارش پروژه اخیراً بهره برداری شده این شرکت را مورد بررسی قرار می دهیم.

با توجه به اهمیت زنجیره فولاد در اقتصاد و اثرات مختلف آن همچون ایجاد ارزش افزوده، توسعه اشتغال زایی و تأمین نیاز صنایع پایین دستی، توجه به حلقه های نهایی فولاد لازم و ضروری است. شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات، اولین شرکت پروژه محور بازار سرمایه است که از زمان تأسیس تاکنون موفقیت های چشم گیری کسب کرده و در حلقه های مختلف تولید فولاد اقدام به سرمایه گذاری نموده است. این شرکت با تأمین پیش از موعد طرح های خود توانست به سرعت تیم خود را رشد داده و بخش معدن و فولاد کشور را توسعه و بهبود بخشد.

از آنجایی که هم اکنون صنعت فولاد در جهان در حال پیشروی به سمت تولید و صادرات محصولات فولادی خاص و با ارزش افزوده بالا در بخش پایین دست و کارخانجات مختلف نوردی است، باید به سرمایه گذاری در صنایع پایین دستی زنجیره فولاد کشور مورد توجه شود. شرکت «تجلی» با سنجهش نیاز کشور در زمینه تولید میلگرد، اقدام به سرمایه گذاری در پروژه شرکت صنایع آهن و فولاد سرد ابر کوه نمود تا این شرکت به عنوان یکی از برترین تولیدکنندگان و عرضه کنندگان میلگرد فولادی در کشور را توسعه بخشیده و بازده مطلوبی برای همگان به ارمغان آورد.

پروژه کلاف سازی شرکت فولاد سرد ابر کوه یکی از موفقیت های بزرگ این شرکت است که به منظور بهره برداری در نیمه نخست امسال طرح ریزی شد تا محصولات خود را در بازار عرضه نماید. این شرکت که شامل سه طرح تولید کلاف، طرح فولاد سازی و طرح احیای می شود که به ترتیب برای ظرفیت اسمی ۴۵۰ هزار تن در سال، ۶۰۰ هزار تن در سال و ۱،۲۰۰ هزار تن در سال برنامه ریزی نموده است در حال حاضر بخش کلاف سازی خود را به مرحله بهره





## طرح تسهیلاتی تدبیر بانک ایران زمین

تسهیلات خرد تا سقف ۱۵۰ میلیون تومان  
امکان باز پرداخت تسهیلات با نرخ ۵٪

تسهیلات به صورت حضوری و غیر حضوری



تنوع در باز پرداخت اقساط



تنوع در مدت باز پرداخت تسهیلات

