



روثق شکسته



شاہکار

مبلمان با طراحی خاص
کیفیت عالی
طراحی کلاسیک
متناسب با دکوراسیون شما

فروش
اقساطی با چک

ضمانت
به شرط کیفیت



یافت آباد، بازار مبل کوروش، طبقه همکف، پلاک ۲۳۶
شماره تماس: ۰۹۱۲۳۱۲۸۶۹۹

نقدی بر سامانه نیما؛

شکاف ارزی و پیامدهای آن بر تولید

رسول جاویدی

مدیر سرمایه گذاری سبد گردان داربوش

در حالی در بسیاری از کشورها سیستم ارزی چند گانه وجود دارد که این امر بارها با شکست مواجه شده و صرفاً نشان داده که در نهایت محفلی برای فساد قرار گرفته است. نمونه بارز آن نیز فسادهایی است همچون چای دیش. هم اکنون که دلار در بازار آزاد به بیش از ۱۱۰ هزار تومان نیز رسیده که اما دلار سامانه نیما با چند ریال افزایش در آستانه ۷۰ هزار تومانی شدن می باشد. تفاوت حدود ۶۰ درصدی گویای آن است که وارد کنندگان اقدام به دریافت چنین ارزی آن هم بیشتر از مبالغ مورد نیاز می کنند تا فقط از محل مابه التفاوت آن، سودی هنگفت عاید شوند. این در حالیتی که با نگاهی به بازار متوجه می شویم که اما کالاهای با قیمت های بازار آزاد بدست مصرف کننده نهایی می رسد و با تغییرات نرخ ارز در بازار آزاد شاهد تغییرات قیمت محصولاتی می باشیم که از ارزش رانتی استفاده می کنند (این درحالیست که نرخ سامانه نیما در چند ماه اخیر تغییراتی در حد یک درصد داشته است). حال شرکت های صادراتی ما که با وجود تحریم های مختلف مجبور می باشند محصولات خود را با واسطه و با تخفیف فراوان عرضه کنند، ارز حاصله را نیز در داخل باید با قیمت های بسیار پایینتر به فروش برسانند. این موارد سبب گردیده تادر چند سال اخیر (که این سیاست ارزی اشتباه رواج زیادی پیدا کرده)، ضمن کاهش سودآوری شرکت ها (حتی بعضاً زیانده شدن آنها)، باعث گردیده تولید شرکتهای و در نتیجه میزان صادرات آنها نیز کمتر شود که این مورد در صورت های مالی بسیاری از شرکت ها (خصوصاً متانول سازان) به چشم می خورد. در حالی که نام گذاری امسال به عنوان تولید می باشد اما بنظر می رسد تولید کنندگان هیچ جا و جایگاهی در اقتصاد کشور نداشته و بدنه تحیف تولید به اشکال مختلف دچار آسیب دیدگی می شود. به عنوان مثال با کاهش درآمدزایی شرکت ها (درآمد واقعی) شاهد کاهش و طولانی شدن بهره برداری از پروژه ها و همچنین استهلاک زودتر تجهیزات آن می باشیم. هر چند در روزهای اخیر بنظر می رسد با عرضه ارز بر شی شرکت ها در تالار دوم موافقت گردیده (که در آنجا می توانند با قیمت های بیشتری بفروش برسانند) اما باز هم قیمت ها در آنجا تفاوتی آشکار با بازار آزاد داشته که خود این موضوع سبب توزیع رانت (هر چند کمتر از سامانه نیما) می شود. امید است وزیر اقتصاد که خود در درس خوانده مکتب شیکاگو نیز می باشد، با مد نظر قرار دادن صرفه و صلاح تولید و کشور، و ارزش شرکت ها (آن هم در چنین شرایط تحرمی) نگاهی ویژه به این موضوع داشته باشند و جهت کاهش فساد و البته کمک به چرخه تولید و اقتصاد کشور گامی موثر بردارند.

فرصت طلایی برای پالایشگاه ها؛

سودآوری در گروتسویه بدهی ها

توسعه ظرفیت تولید، بهرورزسانی تجهیزات و بهبود فرآیندهای عملیاتی را انجام دهند که منجر به افزایش بهره وری بلندمدت خواهد شد. از منظر بازار سرمایه نیز، وصول مطالبات دولت به پالایشگاه ها منجر به افزایش اعتماد سرمایه گذاران خواهد شد. در شرایطی که ریسک نقدشوندگی کاهش یابد، سهام پالایشگاه ها جذابتر شده و می تواند منجر به افزایش قیمت سهام و بهبود ارزش بازار این شرکت ها شود.

در مقابل، تأخیر مکرر در پرداخت این مطالبات، علاوه بر ایجاد فشار مالی، ریسک عملیاتی پالایشگاه ها را نیز افزایش می دهد. کمبود نقدینگی ممکن است به کاهش توان خرید مواد اولیه، تأخیر در تعمیرات و نگهداری تجهیزات و در نهایت کاهش کیفیت و کمیت تولید منجر شود. این مسأله نه تنها به سودآوری شرکت ها آسیب میرساند بلکه ممکن است به کل زنجیره تأمین انرژی کشور نیز لطمه وارد کند.

مطالبات معوق پالایشگاه های کشور از دولت به یکی از چالش های اصلی صنعت پالایش نفت تبدیل شده است.

پالایشگاه های تهران، اصفهان، بندرعباس و لاوان بیشترین میزان این مطالبات را دارند که به حدود ۵۰ هزار میلیارد تومان می رسد. وصول این مطالبات می تواند سودآوری پالایشگاه ها را تا ۳۰ درصد افزایش داده و مشکلات نقدینگی آنها را کاهش دهد همچنین امکان سرمایه گذاری در توسعه و بهرورزسانی تجهیزات را فراهم می کند و اعتماد بازار سرمایه را بهبود میبخشد. اما تأخیر در پرداخت این مطالبات می تواند ریسک های مالی و عملیاتی را افزایش داده و کیفیت تولید را تحت تأثیر قرار دهد. بنابراین، تسریع در پرداخت بدهی های دولت به پالایشگاه ها، امری حیاتی برای حفظ سلامت مالی و عملیاتی این صنعت و تضمین تامین پایدار انرژی در کشور است.

بازار سرمایه در تلاقی سیاست،

ساختار و سرمایه گذار

محمدعلی احمدزاداصل

عضو هیئت مدیره سرمایه گذاری

اهتمام ایرانیان

در روزهایی که بازار سرمایه با نوسانات متعدد و فضای احتیاطی روبه روست، بازگشت بخشی از سرمایه های خروجی به بازار سهام را می توان به عنوان یک نشانه مثبت تلقی کرد.

سرمایه ای که پیش تر از بازار خارج شده بود، اکنون مجدداً به آن بازگشته و توانسته سمت عرضه را تقویت کرده و التهاب موجود را تا حدی کنترل کند. اگر این منابع در بازار حفظ شوند و به سمت اوراق سهامی هدایت گردند، می توانند زمینه ساز رونق آتی بازار باشند؛ به ویژه با توجه به ارزندگی سهام بزرگ که پشتوانه ای بنیادی برای بازار محسوب می شوند با این حال، برای تحلیل دقیق تر وضعیت بازار، نمی توان تنها به تحولات درونی آن بسنده کرد. شرایط سیاسی، منطقه ای، بین المللی و قیمت های جهانی همگی بر بازار سرمایه تأثیر گذارند و بررسی بازار بدون در نظر گرفتن این عوامل، تحلیلی ناقص خواهد بود. هماهنگی میان سیاست گذاری و سرمایه گذاری، و انتشار اخبار مثبت در صنایع مختلف، نیازمند نگاهی جامع به مؤلفه های داخلی و خارجی است.

در همین راستا، ساختار اقتصادی فعلی کشور نیز چالش های جدی برای بازار سرمایه ایجاد کرده است. ویژگی هایی مانند قیمت گذاری دستوری و انحصارهای گسترده، مانعی جدی در مسیر رشد بازار سرمایه هستند. تجربه نشان داده که بازار سرمایه در چنین فضایی مورد استقبال قرار

نمی گیرد، رونق واقعی زمانی حاصل می شود که اقتصاد آزاد، رقابتی و شفاف باشد و مافیاهای اقتصادی از صنایع کنار گذاشته شوند.

این چالش های ساختاری در کنار فضای سیاسی پر تنش، موجب شده اند که بازار سرمایه در وضعیت احتیاط قرار گیرد. انتظار ثبات، دوام و رونق از بازاری که در چنین فضایی فعالیت می کند، واقع بینانه نیست.

با این حال، دارایی های موجود در بازار از ارزشمندی بالایی برخوردارند و همین موضوع می تواند نقطه اتکایی برای سرمایه گذاران باشد. رفتار سرمایه گذاران نیز نشان می دهد که در مواجهه با خطر، تلاش می کنند دارایی های خود را حفظ کنند؛ همان گونه که اکنون در بازار سرمایه شاهد آن هستیم.

در این میان، رشد اخیر شاخص ها اگرچه می تواند نشانه ای از هیجان بازار باشد، اما نباید از پشتوانه بنیادی سهام غافل شد. با وجود ارزندگی سهام، متغیرهایی چون تحولات جهانی و منطقه ای و مکانیسم ماشه معادلات بازار را تحت تأثیر قرار می دهند.

در نهایت، دستیابی به رونق پایدار در بازار سرمایه، مستلزم اصلاح ساختارهای اقتصادی و تعادل در شرایط سیاسی کشور است. بدون این اصلاحات، نمی توان انتظار داشت که بازار سرمایه به صورت بلندمدت و با ثبات رشد کند. امید آن است که شرایط سیاسی و اقتصادی کشور به گونه ای رقم بخورد که بازار سرمایه بتواند نقش مؤثری در توسعه اقتصادی ایفا کرده و رضایت عمومی را به همراه داشته باشد. این مسیر، نیازمند اراده ای جدی برای اصلاحات عمیق و هدفمند است.

سود ۲۴۷ میلیاردی آرمان مهان از واگذاری سهام؛

بازدهی بالا در بازار متلاطم

خودرانیز به سرمایه گذاری در سهام سایر شرکت ها به ارزش ۱۰ میلیون ریال اختصاص داده است.

این شرکت از ۲۱ هزار میلیارد ریال سرمایه گذاری در سهام خود ۹۳ درصد را به ارزش ۱۹ هزار و ۶۹۵ میلیارد ریال در سهام پذیرفته شده در بورس و فرابورس و ۷ درصد را به ارزش یک هزار و ۴۴۳ میلیارد ریال در سهام درج شده در بازارهای پایه فرابورس سرمایه گذاری کرده است که ارزش بازاری سهام پذیرفته شده در بورس و فرابورس در پایان خرداد ماه سال جاری به رقم ۱۸ هزار و ۲۷۶ میلیارد ریال و ارزش سهام درج شده در بازارهای پایه فرابورس به مبلغ ۸۹۱ میلیارد ریال رسید. شرکت سرمایه گذاری توسعه آرمان مهان سبد سرمایه گذاری خود را با تحصیل ۲ هزار ۲۶۲ میلیارد ریال سهام و واگذاری یک هزار و ۱۲۴ میلیارد ریال سهام کسب کرد که سود ۲۴۷ میلیارد ریالی را برای آن به همراه آورد. لازم به ذکر است، سرمایه گذاری در واحدهای صندوق ها که در پایان سال به ارزش ۳ هزار و ۸۹۶ میلیارد ریال رسید ناشی از خرید ۷۹۹ میلیارد و ۸۰۴ میلیون ریال صندوق جدید بوده است.

درآمد ۶۹ میلیارد ریالی سود سهام ناشی از ۲۸ میلیارد ریال سود سهام شرکت صبا فولاد خلیج فارس، ۳۱ میلیون ریال سود سهام سیمان خاش، یک میلیارد و ۸۰۲ میلیون ریال سود سهام پخش البرز، ۱۹ میلیون ریال سود سهام سیمان بهبهان، ۱۴۰ میلیون ریال سود سهام بیمه ما، ۱۱ میلیارد و ۴۳۲ میلیون ریال سود سهام گروه دارویی البرز (والبر)، یک میلیارد و ۶۶۴ میلیون ریال سود سهام فرابورس ایران، ۱۹ میلیارد و ۱۱۰ میلیون ریال سود سهام ارتباطات سیار و ۶ میلیارد و ۳۵۹ میلیون ریال سود سایر شرکت های حاضر در بورس و فرابورس می باشد.



سرمایه گذاری
توسعه آرمان مهان
(سهامی خاص)

شرکت سرمایه گذاری توسعه آرمان مهان در سه ماهه منتهی به خرداد ۱۴۰۴ با انجام معاملات خرید و فروش سهام، موفق به شناسایی سود قابل توجهی شد. این شرکت با خرید سهام به ارزش ۲,۲۶۲ میلیارد ریال و واگذاری سهام به مبلغ ۱,۱۲۴ میلیارد ریال، توانست ۲۴۷ میلیارد ریال سود از محل این معاملات کسب کند.

شرکت سرمایه گذاری توسعه آرمان مهان در سه ماهه منتهی به خرداد سال جاری توانست درآمد عملیاتی ۳۴۲ میلیارد ریالی را کسب نماید درحالی که ۱۲ درصد درآمد سال مالی منتهی به اسفند ۱۴۰۳ به ارزش ۲ هزار و ۹۷۳ میلیارد ریال می باشد. این شرکت در ۳ ماهه مذکور ۶۹ میلیارد ریال از محل سود سهام، ۱۵۸ میلیون ریال از محل سود تضمین شده و ۲۷۳ میلیارد ریال از محل فروش سرمایه گذاری ها کسب کرد.

درآمد سه ماهه شرکت سرمایه گذاری توسعه آرمان مهان ناشی از سرمایه گذاری ۲۵ هزار میلیارد ریالی شرکت است که نسبت به دوره مشابه سال گذشته با افزایش ۱۰ درصدی همراه بوده است. این شرکت ارزش سرمایه گذاری های در سهام قابل معامله در بازار را به رقم ۲۱ هزار و ۱۳۸ میلیارد ریال و ارزش سرمایه گذاری در واحدهای صندوق های سرمایه گذاری را به مبلغ ۳ هزار و ۸۹۶ میلیارد ریال رساند که سهم هر یک از سبد سرمایه گذاری به ترتیب ۸۴ درصد و ۱۵ درصد می باشد. شرکت سرمایه گذاری توسعه آرمان مهان یک درصد از سبد

تورم، ترازنامه و تردید؛ سه ضلعی چالش ساز اقتصاد ایران

نرخ ارز پس از دوره‌های سرکوب، تغییرات شدید در بازار ارز مشاهده می‌شود. این شرایط سرمایه‌گذاران را به سمت دارایی‌های امن مانند طلا و مسکن سوق داده و بازار سهام را با خروج سرمایه مواجه می‌سازد. هر چند در بلندمدت بازار سهام معمولاً با این بازارها تعدیل شده و بازدهی بالاتری ایجاد می‌کند، اما در کوتاهمدت نوسانات ارزی به تشدید بی‌اعتمادی و تزلزل بازار منجر می‌شود. با این وجود، افزایش منطقی نرخ ارز می‌تواند اثر مثبتی بر بازار سهام برجای گذارد.

رفتار مالی دولت و سیاست‌های رگولاتوری نیز از جمله عوامل مؤثر بر نقدینگی در اقتصاد هستند. ناترازی پایدار بودجه و وابستگی دولت به درآمدهای ناپایدار، موجب می‌شود در صورت بروز شوک به درآمدهای دولت، فشار بر منابع مالی بنگاه‌ها افزایش یابد یا حمایت‌های قیمتی کاهش پیدا کند. این موضوع به‌ویژه در صنایع بزرگ، می‌تواند فضای کلی بازار را تحت تأثیر قرار دهد. همچنین، تغییرات مکرر در قوانین قیمت‌گذاری محصولات، موجب سرکوب عرضه، کاهش انگیزه سرمایه‌گذاری، ایجاد رانت، تضعیف توان تولیدکنندگان و تشدید نابرابری‌ها شده است. در این میان، نقدشوندگی به‌عنوان یکی از مهم‌ترین شاخص‌های سلامت بازار، به‌شدت تحت تأثیر همین چالش‌ها قرار گرفته است. نقدشوندگی به میزان سهولت در تبدیل دارایی‌ها به منابع نقد با کمترین میزان تنزیل قیمت و دسترسی به منابع مالی برای ایفای تعهدات اشاره دارد. ارزش معاملات و فاصله بین قیمت خرید و فروش دارایی‌ها، شاخص‌های اصلی سنجش نقدشوندگی هستند. هر چه ارزش معاملات بیشتر و فاصله قیمتی کمتر باشد، نقدشوندگی بالاتر خواهد بود.

مدیریت هوشمندانه این چالش‌ها و طراحی سیاست‌های تطبیقی، شرط لازم برای عبور از فضای پرچالش کنونی و بازگشت به مسیر پایداری اقتصادی است.



جبران آن، انتشار گسترده اوراق بدهی دولتی را به همراه داشته که خود به مانعی مضاعف برای بازار تبدیل شده است. نوسانات نرخ سود این اوراق بر جذابیت بازار سهام تأثیر گذاشته و موجب جابه‌جایی سرمایه‌ها بین بازارها می‌شود. افزایش نرخ بازدهی اوراق خزانه، سرمایه‌گذاران را به سمت ابزارهای کم‌ریسک سوق داده و میل به خرید سهام را کاهش می‌دهد. افزون بر این، وابستگی دولت به منابع ناپایدار و احتمال کاهش حمایت‌های قیمتی، چالشی مهم برای کل بازار سرمایه به‌شمار می‌آید. همچنین، تغییرات ناگهانی در مقررات مربوط به قیمت‌گذاری محصولات نیز موجب افزایش بی‌اعتمادی در بازار می‌شود.

در فضای تورمی و تحت تأثیر انتظارات تورمی یا تعدیل

اقتصادی تشدید می‌گردند. در شرایط تورمی، نوسانات نرخ بهره افزایش می‌یابد؛ از یک سو کسری بودجه و رشد پایه پولی می‌تواند به کاهش نرخ بهره منجر شود و از سوی دیگر، بانک مرکزی ممکن است با افزایش نرخ بهره تلاش کند تورم را مهار نماید. این تضاد در نهایت نوسانات شدید نرخ بهره را به دنبال دارد که به‌واسطه ارتباط مستقیم آن با بازار سهام، تصمیم‌گیری در خصوص تخصیص و تجهیز منابع را دشوار کرده و کارآمدی برنامه‌های مالی را کاهش می‌دهد. افزون بر این، نوسانات نرخ بهره اعتماد عمومی به بازار سهام را تضعیف کرده و موجب کاهش اقبال سرمایه‌گذاران در میان‌مدت و بلندمدت می‌شود.

کسری مداوم بودجه دولت و فقدان برنامه‌ای دقیق برای

در فضای پر نوسان اقتصادی و سیاسی کنونی، بازارهای مالی با مجموعه‌ای از چالش‌های درهم‌تنیده مواجه‌اند که هر یک می‌توانند بر جریان نقدی، ارزش‌گذاری دارایی‌ها و تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری اثرگذار باشند. تحولات سیاسی از مسیر عدم قطعیت در تحقق جریان نقدی آتی، موجب افزایش بازدهی مورد انتظار می‌شوند. این بی‌ثباتی، از طریق کاهش اعتماد به بازدهی آینده، بر رفتار سرمایه‌گذاران اثر گذاشته و نرخ رشد جریان‌های نقدی آتی را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد. در ماه‌های اخیر، با افزایش تنش‌های سیاسی و نظامی و وقوع جنگ تحمیلی ۱۲ روزه میان ایران و اسرائیل، فضای سرمایه‌گذاری به‌شدت دچار نوسان شده است. این تحولات، ضمن افزایش سطح بی‌ثباتی، منجر به تغییر الگوی سرمایه‌گذاری خانوارها و ایجاد اختلال در متغیرهای کلان اقتصادی از جمله نرخ ارز و تورم شده است.

بازار سرمایه ایران به‌واسطه ماهیت شرکت‌های بزرگ و بنیادی حاضر در آن، همواره ظرفیت رشد و توسعه بالایی داشته است. از سوی دیگر، تغییر تدریجی الگوی سرمایه‌گذاری خانوارها به سمت بازار سهام، به‌ویژه در شرایط تورمی اقتصاد ایران، یکی از فرصت‌های ارزشمند این بازار محسوب می‌شود. با این حال، چشم‌انداز مبهم روابط بین‌المللی و اعمال تحریم‌های جدید یا فعال‌سازی مکانیزم ماشه از سوی برخی کشورها، مانعی جدی برای تداوم ثبات در بازار سرمایه و اقتصاد ملی به‌شمار می‌رود.

در کنار تحولات سیاسی، مسائل اقتصادی نیز نقش تعیین‌کننده‌ای در فضای سرمایه‌گذاری دارند. مهم‌ترین چالش اقتصادی موجود، تورم و ریشه‌های ساختاری آن است. ناترازی‌های بودجه‌ای و فرایوده‌ای اقتصاد، به‌ویژه وابستگی شدید دولت به درآمدهای نفتی و عدم تناسب میان هزینه‌ها و درآمدها، موجب تداوم تورم شده و در چنین فضایی، فشارهای

سهه واگذاری در سه ماه؛

بانک صادرات ایران بلوک‌های مدیریتی را نقد کرد

درصد از سهام آن و همچنین ۱ میلیارد و ۳۶۴ میلیون سهم شرکت ایران ترانسفو معادل ۲.۵ درصد از سهام شرکت نمود. در همان ماه، مزایده واگذاری مجدد سهام شرکت‌های پدیده شان‌دیز نیز تکرار شد.

در شهر یورماه، بانک صادرات ایران مزایده واگذاری ۱۱.۲۵ میلیارد سهم معادل ۱۵ درصد از سهام شرکت گروه سرمایه‌گذاری سپهر صادرات (وسپهر) را برگزار کرد. این بلوک مدیریتی غیرکنترلی از طریق بازار فرابورس عرضه شد و قیمت پایه هر سهم برابر با قیمت پایانی روز قبل از عرضه به اضافه ۲۵ درصد تعیین گردید، مشروط بر آن که کمتر از ۳,۸۷۳ ریال نباشد. در نهایت، معامله با قیمت هر سهم ۴,۰۱۰ ریال انجام شد، در حالی که بهای تمام‌شده هر سهم ۹۸۷ ریال اعلام شده بود. این واگذاری توسط شرکت کارگزاری بانک صادرات ایران و در چارچوب ضوابط سازمان فرابورس و مصوبات هیئت وزیران صورت گرفت.

همچنین در همین ماه، عرضه مجدد سهام شرکت‌های ایران ترانسفو و سرمایه‌گذاری ملی ایران نیز انجام شد. مزایده سهام ونیکی با قیمت هر سهم ۴,۹۲۴ ریال در مقابل بهای تمام‌شده ۳,۹۸۶ ریال و واگذاری سهام ایران ترانسفو با قیمت هر سهم ۳,۶۱۹ ریال در برابر بهای تمام‌شده ۲,۰۰۲ ریال انجام شد و برندگان مزایده مشخص گردیدند.

بانک صادرات ایران در نیمه

نخست ۱۴۰۴ با برگزاری چند مزایده موفق، سهام شرکت‌های ایران ترانسفو، سرمایه‌گذاری ملی ایران و وسپهر را با سود قابل توجه واگذار کرد.

بانک صادرات ایران در نیمه

نخست سال ۱۴۰۴ طی چند

مرحله مزایده، موفق به واگذاری بخشی از سهام شرکت‌های زیرمجموعه خود شد. بر اساس اطلاعات منتشرشده در صورت‌های مالی و اطلاعیه‌های رسمی، این واگذاری‌ها در راستای اجرای سیاست‌های اصلاح ساختار مالی، کاهش دارایی‌های غیرضروری و افزایش بهره‌وری سرمایه‌گذاری‌ها انجام شده است. در خردادماه، بانک صادرات برنامه واگذاری ۸۸۷.۵ میلیون سهم معادل ۶.۵۷ درصد از سهام شرکت ابنیه و ساختمان پدیده شان‌دیز را به‌صورت عمده و نقد در دستور کار قرار داد. همچنین ۲۰۶.۶ میلیون سهم شرکت توسعه بین‌المللی صنعت گردشگری پدیده شان‌دیز معادل ۱۳.۹ درصد از سهام آن نیز به‌صورت عمده و نقد عرضه شد.

در مردادماه، این بانک اقدام به عرضه ۱ میلیارد و ۶۱۴ میلیون سهم شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران (ونیکی) معادل ۲.۴۸

بانک صادرات ایران

عمری
با شما

۷۴ سال

سپینو، سپهری نو

پلتفرم بانکداری دیجیتال بانک صادرات ایران



نگرانی سهامداران از افزایش فروش اوراق دولتی و تورم:

بودجه سال ۱۴۰۵ چگونه تدوین می شود؟

بهناز اکبرپور

مدیر سرمایه گذاری سبدگران سورین

بودجه سالانه، مهم‌ترین سند مالی کشور و نقشه راه سیاست‌های اقتصادی در طول یک سال است. آثار مستقیم و غیرمستقیم بودجه بر بازار سرمایه، سودآوری شرکت‌ها و تصمیمات سرمایه‌گذاران غیرقابل انکار است. سهامداران همواره با حساسیت بالایی روند تدوین بودجه را پیگیری می‌کنند و به دنبال نشانه‌هایی از شفافیت، ثبات و حمایت هدفمند هستند. در سال گذشته، یک اتفاق مثبت در فرآیند تدوین بودجه سال ۱۴۰۴ رخ داد: مشارکت مسئولان سازمان بورس در جلسات تهیه بودجه و ارائه نظرات پیشنهادی به منظور بهبود شرایط بازار سرمایه. امیدواریم این رویکرد در سال جاری نیز ادامه یابد و مسئولان سازمان بورس و اوراق بهادار در جلسات مربوط به تهیه بودجه سال ۱۴۰۵ نیز مشارکت داشته باشند.

چالش فروش اوراق دولتی و اثر آن بر نرخ بهره

یکی از مهم‌ترین مسائل بودجه و تأثیرگذار بر بازار سرمایه، محبث فروش اوراق دولتی است. در بودجه سال ۱۴۰۴، مبلغ فروش اوراق دولتی ۷۵۰ همت تعیین شد که نسبت به مبلغ ۲۵۵ همتی سال قبل، رشد ۱۹۵ درصدی را نشان می‌دهد. می‌توان با قاطعیت گفت که دولت هر سال، فروش بخشی از اوراق دولتی خود را به فعالان بازار سرمایه برنامهریزی می‌کند و این موضوع می‌تواند فشار قابل توجهی به بازار سرمایه وارد کند. لازم است توجه داشت که سال گذشته دولت ۵۴ درصد از اوراق خود را به فعالان بازار سرمایه فروخت و در شش ماهه

امسال نیز ۵۰ درصد از اوراق دولتی توسط آن‌ها خریداری شده است. از سوی دیگر، با افزایش حجم فروش اوراق، دولت برای افزایش جذابیت خرید این اوراق، ناچار به افزایش نرخ بازدهی آن‌ها می‌شود. این امر می‌تواند مانع کاهش نرخ بهره و حتی در مواردی به افزایش آن منجر شود که خود آسیب جدی به بازار سرمایه وارد می‌کند. بنابراین، در محبث فروش اوراق دولتی، دو نکته حائز اهمیت است: اولاً، حجم فروش سالانه نباید افزایش شدیدی داشته باشد و ثانیاً، برنامه فروش باید به گونه‌ای تدوین شود که اتکای کمتری به فعالان بازار سرمایه داشته باشد.

اصلاح فرمول‌های مهم و انتظارات سهامداران

موضوع بعدی، انتظار اصلاح و بازنگری در فرمول قیمت‌گذاری گاز پتروشیمی‌ها است. در خصوص این فرمول باید گفت که مبنای آن، میانگین قیمت گاز در چهار هاب انگلستان، هلند، آمریکا و کانادا است. از آنجا که دو کشور اروپایی واردکننده گاز هستند، قیمت گاز در این دو کشور نسبت به دو کشور تولیدکننده، بسیار بالاتر است و این موضوع میانگین نرخ فرمول را به سمت بالا می‌برد. در حالی که ایران تولیدکننده گاز است، بنابر این پس از سال‌ها، بازنگری در فرمول خوراک گاز پتروشیمی‌ها ضروری به نظر می‌رسد.

موضوع دیگر، نرخ حقوق دولتی معادن شرکت‌های معدنی است. در بودجه سال ۱۴۰۴، مبلغ بهره مالکانه و حقوق دولتی نسبت به بودجه سال ۱۴۰۳ افزایش نیافت، اما به‌طور کلی باید توجه داشت که طی ۱۰ سال گذشته، بهره مالکانه معادن ۲۶۹ برابر شده است. با توجه به افزایش چندبرابری هزینه‌های انرژی شرکت‌ها در سال‌های اخیر و کاهش قابل توجه نرخ جهانی شمش فولاد، انتظار می‌رود تعدیلاتی در فرمول حقوق

دولتی معادن اعمال شود. در خصوص هزینه‌های انرژی نیز، انتظار می‌رود قیمت برق و انرژی صنایع از حالت شوک‌آور خارج شده و سیاست‌های مقطعی جای خود را به چارچوبی بلندمدت و شفاف بدهند. سهامداران همچنین خواستار تعیین تسعیر نرخ ارز واقع‌بینانه در بودجه و جلوگیری از گسترش چندنرخ‌ی ارز هستند. تثبیت مصنوعی نرخ ارز به زیان صنایع صادراتی و به سود واردکنندگان رانتي تمام می‌شود. در حوزه مالیات نیز، انتظار می‌رود فشار مضاعفی بر فعالیت‌های مولد و بازار سرمایه وارد نشود و حتی معافیت‌ها و مشوق‌هایی برای جذب سرمایه‌های مردمی به بورس در نظر گرفته شود.

تامین کسری بودجه و چشم‌انداز آینده

یکی دیگر از دغدغه‌های اصلی سهامداران، نحوه تامین کسری بودجه دولت است. اگر این کسری از طریق استقراض از بانک مرکزی یا چاپ پول جبران شود، موج تورمی شدیدی ایجاد خواهد شد که هم هزینه‌های تولید شرکت‌ها را افزایش می‌دهد و هم قدرت خرید مصرف‌کنندگان را کاهش می‌دهد. سهامداران انتظار دارند دولت در بودجه ۱۴۰۵ به جای ایجاد فشار تورمی، به سمت اصلاح ساختار هزینه‌ها و افزایش بهره‌وری حرکت کند. در نهایت، سهامداران از دولت انتظار دارند بودجه ۱۴۰۵ با تأکید بر ثبات در نرخ انرژی و خوراک گاز، منطقی‌سازی بهره‌مالکانه، مدیریت هوشمندانه کسری بودجه و انتشار هدفمند اوراق تدوین شود. بودجه‌ای که واقع‌بینانه باشد و فشارهای تورمی و مالیاتی بی‌منطق ایجاد نکند، می‌تواند نقش مهمی در بازگشت اعتماد به بازار سرمایه ایفا کند. اگر چنین رویکردی عملی نشود، بورس نه تنها از آسیب سیاست‌های بودجه‌ای در امان خواهد بود، بلکه به موتور محرک تامین مالی اقتصاد تبدیل می‌شود.

ردیف حمایتی

برای صندوق‌های بورسی؛ مطالبه‌ای فراتر از وعده‌های مقطعی

محمد مهاجر

تحلیلگر کارگزاری پیشر

بازدید شدن به موعد ارائه لایحه بودجه ۱۴۰۵ به مجلس شورای اسلامی، نگاه فعالان بازار سرمایه بیش از هر زمان دیگری به رویکرد دولت در تدوین این سند مالی دوخته شده است. تجربه سال‌های گذشته نشان داده که بودجه‌ریزی فراتر از تخصیص منابع و مصارف، پیام‌روشنی درباره سیاست‌های اقتصادی دولت به سرمایه‌گذاران منتقل می‌کند. شفافیت و پیش‌بینی‌پذیری در این لایحه می‌تواند تأثیر مستقیمی بر اعتماد عمومی و میزان مشارکت سرمایه‌گذاران در بازار داشته باشد. یکی از اصلی‌ترین انتظارات بازار، گنجاندن سازوکارهای حمایتی شفاف و قانون‌مند در متن بودجه است. در سال‌های اخیر، بازار سرمایه بارها شاهد مداخلات مقطعی و واکنشی بوده که نه تنها اثربخشی کوتاه‌مدت داشته، بلکه به بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران نیز دامن زده است. در بودجه ۱۴۰۵، تعیین ردیف مشخص برای حمایت از بازار سرمایه، به ویژه صندوق تثبیت و صندوق توسعه بازار، می‌تواند این نگرانی را کاهش دهد. چنین اقدامی باید همراه با اعلام منابع تأمین مالی، شرایط ورود صندوق‌ها به بازار و ضوابط نظارتی دقیق باشد تا از شائبه استفاده غیرشفاف از منابع عمومی جلوگیری شود. توجه به شرایط بین‌المللی و اثر آن بر انتظارات داخلی نیز اهمیت بالایی دارد. نوسانات نرخ ارز، محدودیت‌های ناشی از تحریم و چشم‌انداز مبهم تجارت خارجی همگی بر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد. در این چارچوب، بودجه جدید باید سناریوهای مختلف درآمدی و مصارف را پیش‌بینی کرده و شفافیت لازم را در باره منابع مالی نفتی و غیرنفتی ارائه کند.

ادامه در صفحه ۷

سازمان بورس؛ از نظارت به تحلیل و پل ارتباطی با دولت در تدوین بودجه ۱۴۰۵

سرمایه حقیقی یا نسبت‌گرددش نقدینگی، نشان می‌دهد که دولت دغدغه واقعی برای تقویت اعتماد سرمایه‌گذاران دارد و در مسیر شفاف‌سازی و پیش‌بینی‌پذیری حرکت می‌کند.

نقش سازمان بورس در هماهنگی با دولت برای تدوین بودجه ۱۴۰۵

در شرایطی که اخبار بین‌المللی می‌توانند ظرف چند ساعت بازار سرمایه را دچار نوسان کنند، انتظار می‌رود سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان نهادی داده‌محور و تخصصی، نقش فعال‌تری در فرآیند تدوین بودجه سال ۱۴۰۵ ایفا کند. فعالان بازار انتظار دارند این سازمان با تحلیل دقیق و پیش‌بینی اثرات احتمالی سیاست‌های بودجه‌ای، پیامدهای هر تصمیم را پیش از اجرا به دولت منتقل کند.

این نقش تحلیلی شامل مدل‌سازی اثر تحریم‌های احتمالی و سناریوهای سیاسی مختلف بر صنایع بورسی و ارائه سناریوهای دقیق به دولت برای درک بهتر تبعات تصمیمات در شرایط گوناگون است. همچنین، سازمان بورس باید با جدیت پیگیر تقویت منابع صندوق تثبیت و توسعه بازار در بودجه باشد و چارچوبی شفاف برای عملکرد این صندوق‌ها تعریف کند.

در کنار این اقدامات، توسعه ابزارهای مالی و پوشش ریسک مانند بازار مشتقه و قراردادهای اختیار معامله از اهمیت بالایی برخوردار است. فراهم‌سازی امکان بیمه سرمایه‌گذاران در برابر نوسانات ناشی از تحریم یا تنش‌های سیاسی، از طریق ابزارهای پوشش ریسک، می‌تواند به تقویت اعتماد عمومی به بازار سرمایه کمک کند.

در مجموع، سازمان بورس باید از نقش صرفاً نظارتی فراتر رود و به‌عنوان نهاد تحلیل‌گر و پل ارتباطی میان دولت، بازار و سرمایه‌گذاران عمل کند. این نهاد با ارائه تحلیل‌های داده‌محور و کارشناسی، می‌تواند نقش مؤثری در تصمیم‌سازی‌های کلان اقتصادی ایفا کند و صدای بازار را به‌درستی به گوش سیاست‌گذاران برساند.

نتیجه‌گیری

بودجه سال ۱۴۰۵ باید با در نظر گرفتن چالش‌های داخلی و سایه تهدیدات بین‌المللی، از جمله تحریم‌های احتمالی، فعال شدن مکانیسم ماشه و تنش‌های سیاسی منطقه‌ای، با رویکردی واقع‌گرایانه و ضدتورمی تدوین شود. بازگرداندن اعتماد سرمایه‌گذاران حقیقی تنها زمانی ممکن است که بودجه بر پایه شفافیت، تعیین نرخ‌های پایدار و قابل پیش‌بینی، و تقویت صندوق‌های حمایتی طراحی شود. در این مسیر، سازمان بورس و اوراق بهادار باید نقشی فراتر از نظارت ایفا کند و به‌عنوان نهاد تحلیلی و پل ارتباطی میان دولت و بازار، با ارائه تحلیل‌های دقیق و داده‌محور، پیام‌آور ثبات و پیش‌بینی‌پذیری باشد. این نهاد باید اطمینان دهد که حتی در شرایط دشوار سیاسی، بازار سرمایه مسیر باثبات و قابل اتکایی برای سرمایه‌گذاری خواهد داشت.



با این حال، مهم‌تر از حجم منابع، نحوه مداخله این صندوق هاست. ورود آن‌ها باید مبتنی بر شاخص‌های عینی مانند افت شدید شاخص یا کاهش نقدشوندگی باشد، نه تحت تأثیر ملاحظات سیاسی یا تصمیمات مقطعی. همچنین، گزارش‌دهی شفاف و منظم از عملکرد این صندوق‌ها، به‌ویژه در شرایط متلاطم، نقش مهمی در حفظ اعتماد سرمایه‌گذاران ایفا خواهد کرد.

بازگرداندن اعتماد سرمایه‌گذاران حقیقی

سرمایه‌گذاران حقیقی بیش از سایر گروه‌ها در برابر اخبار سیاسی و تحولات تحریمی آسیب‌پذیرند و در مواجهه با نااطمینانی، نخستین واکنش آن‌ها خروج از بازار است. برای بازگرداندن اعتماد این گروه، بودجه سالانه باید نشان دهد که حتی در سناریوهای بدبینانه نظیر فعال شدن مکانیسم ماشه، بازگشت تحریم‌های گسترده یا تشدید تنش‌های منطقه‌ای، اقتصاد داخلی مسیر قابل پیش‌بینی و مدیریت‌پذیری خواهد داشت.

در این میان، تعیین نرخ ارز در بودجه نقشی کلیدی ایفا می‌کند. اگر نرخ ارز به‌صورت غیرواقعی پایین در نظر گرفته شود، فاصله آن با نرخ بازار آزاد در شرایط تحریمی افزایش یافته و سرمایه‌گذاران حقیقی ترجیح می‌دهند دارایی‌های خود را به بازارهای موازی منتقل کنند. در مقابل، اعلام نرخ ارز واقع‌بینانه همراه با دامن‌نوسان مشخص، پیام‌روشنی از ثبات و عقلانیت به بازار مخابره می‌کند. نرخ سود بانکی نیز باید با افق مشخص و هماهنگ با سیاست پولی اعلام شود. افزایش ناگهانی نرخ سود در واکنش به فشارهای سیاسی یا تورمی، می‌تواند بازار سرمایه را با شوک مواجه سازد. از این رو، هماهنگی بودجه با سیاست‌های بانک مرکزی در مدیریت تورم، شرط ضروری برای بازسازی اعتماد عمومی است. در نهایت، درج شاخص‌های قابل سنجش در بودجه، نظیر میزان خالص ورود

محمد رضا زارعی

مدیر صندوق گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد

بازار سرمایه در حال حاضر با چالش‌های متعددی ناشی از هم‌پوشانی ریسک‌های سیاسی و اقتصادی مواجه است. در چنین شرایطی، تدوین بودجه سال ۱۴۰۵ با رویکردی دقیق، آینده‌نگرانه و مبتنی بر واقعیت‌های داخلی و بین‌المللی، نقشی حیاتی در حفظ و تقویت این بازار ایفا می‌کند. انتظار اصلی از دولت، ارائه بودجه‌ای شفاف و ضدتورمی است که با درک عمیق از محدودیت‌های موجود و تهدیدات خارجی شکل گرفته باشد.

یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های فعالان بازار، نحوه تأمین کسری بودجه است. استقراض مستقیم از بانک مرکزی یا انتشار بی‌قاعده اوراق بدهی، آثار تورمی قابل توجهی به‌همراه دارد و در شرایط تحریم و محدودیت صادرات، فشار مضاعفی بر شرکت‌ها و بازار سرمایه وارد می‌کند. سرمایه‌گذاران انتظار دارند دولت با شفافیت اعلام کند چه بخشی از بودجه از محل درآمدهای پایدار داخلی و چه بخشی از طریق فروش اوراق یا مالیات تأمین خواهد شد.

ثبات در سیاست‌گذاری‌های صنعتی نیز از اهمیت بالایی برخوردار است. صنایع صادرات‌محور نظیر پتروشیمی و فولاد، به‌دلیل احتمال بازگشت تحریم‌های گسترده، در معرض ریسک‌های جدی قرار دارند. هر گونه تغییر ناگهانی در نرخ خوراک یا تعرفه‌های صادراتی می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران را تضعیف کند. از این رو، دولت باید سیاست‌های خود در این حوزه‌ها را با فرمول‌های پایدار و قابل محاسبه برای چند سال آینده مشخص نماید.

همچنین، حذف قیمت‌گذاری دستوری در شرکت‌های بورسی، به‌ویژه در شرایط تحریم و محدودیت‌های ارزی، ضروری است؛ چراکه تحمیل زیان به شرکت‌ها نه تنها سودآوری را کاهش می‌دهد، بلکه سرمایه‌گذاران، اشتغال و تولید ملی را نیز تحت فشار قرار می‌دهد.

تقویت صندوق‌های تثبیت و توسعه بازار

در شرایط فعلی، ضرورت تقویت صندوق‌های تثبیت و توسعه بازار بیش از هر زمان دیگری احساس می‌شود. با وجود اهمیت این نهادها در کنترل نوسانات، منابع فعلی آن‌ها در مقایسه با ارزش معاملات بازار بسیار محدود است و در مواقع بحران، توان کافی برای مقابله با شوک‌های روانی ناشی از اخبار تحریمی یا احتمال تنش‌های منطقه‌ای را ندارد.

انتظار می‌رود در بودجه سال ۱۴۰۵ منابع مشخص، پایدار و کافی برای این صندوق‌ها پیش‌بینی شود. در صورت محدودیت درآمدهای نفتی، دولت می‌تواند بخشی از درآمدهای مالیاتی یا عواید حاصل از فروش دارایی‌های غیرمولد را به این صندوق‌ها اختصاص دهد.

بورس در انتظار تصمیمات بزرگ در بودجه

علی سلامت صومعه

مدیر گروه مشاوران مالی رهسا

اکنون که در ابتدای مهرماه قرار داریم، نگاه فعالان اقتصادی و سرمایه گذاران به لایحه بودجه سال ۱۴۰۵ دوخته شده است. طبق قانون، دولت موظف است تا پایان آذرماه لایحه بودجه را به مجلس شورای اسلامی ارائه دهد و از همین حالا بحث‌ها درباره رویکردهای احتمالی آن آغاز شده است. بودجه نه تنها چارچوب دخل و خرج دولت را مشخص می کند، بلکه پیام روشنی به بازارها، از جمله بازار سرمایه، درخصوص سیاست‌های کلان اقتصادی مخابره می‌سازد. تجربه سال‌های گذشته نشان داده است که نحوه تنظیم بودجه می‌تواند مسیر بورس را تحت تأثیر قرار دهد؛ چراکه تصمیمات دولت در حوزه نرخ ارز، قیمت حامل‌های انرژی، سیاست‌های مالیاتی و شیوه تأمین کسری بودجه، مستقیماً بر سودآوری شرکت‌ها و رفتار سرمایه گذاران اثر گذار است.

۱. ثبات سیاستی و پیش‌بینی‌پذیری اقتصاد

اولین و شاید مهم‌ترین انتظار بازار سرمایه، ثبات و پرهیز از تصمیمات ناگهانی است. سرمایه گذاران نیاز دارند تا با چشم‌انداز روشنی نسبت به آینده اقتصاد، تصمیم‌گیری کنند. تغییر ناگهانی در نرخ خوراک صنایع پتروشیمی، وضع عوارض صادراتی غیرمنتظره، یا اصلاحات شتاب‌زده در سیاست‌های پولی، موجب کاهش اعتماد و افزایش ریسک سرمایه‌گذاری می‌شود. از این رو، فعالان بازار انتظار دارند دولت در لایحه بودجه ۱۴۰۵ چارچوبی پایدار و قابل اتکا برای سیاست‌های کلان اقتصادی ارائه کند.

۲. سیاست‌های مالیاتی هوشمند به جای فشار مضاعف

در شرایطی که دولت به دنبال افزایش درآمدهای پایدار است، بازار سرمایه از تحمیل فشار مالیاتی بیشتر بر دوش شرکت‌ها

نگران است. تجربه نشان داده است که افزایش نرخ‌های مالیاتی بدون توجه به شرایط تولید و بازار، به خروج سرمایه از بورس و کاهش جذابیت سرمایه‌گذاری منجر می‌شود. انتظار می‌رود دولت با طراحی معافیت‌های هدفمند، شرکت‌ها را به سمت توسعه و افزایش سرمایه‌از محل سودانباشته سوق دهد. همچنین، کاهش نرخ مالیات بر سود تقسیمی یا ارائه مشوق‌های مالیاتی برای شرکت‌هایی که طرح‌های توسعه‌ای اجرا می‌کنند، می‌تواند هم به رشد تولید کمک کند و هم بازار سرمایه را تقویت نماید.

۳. شفافیت و ثبات در قیمت‌گذاری انرژی

یکی از چالش‌های جدی بورس طی سال‌های اخیر، نوسانات تصمیم‌گیری در حوزه قیمت انرژی بوده است. صنایع بزرگ بورسی همچون پتروشیمی، فولاد و سیمان بخش عمده‌ای از ارزش بازار را تشکیل می‌دهند. هرگونه تغییر در نرخ گاز، خوراک، گاز سوخت یا برق، اثر مستقیم بر سودآوری این صنایع دارد. از این رو، فعالان بازار انتظار دارند که در بودجه ۱۴۰۵ فرمولی روشن و پایدار برای قیمت‌گذاری انرژی تدوین شود؛ فرمولی که ضمن تأمین منافع دولت، مانع از وارد شدن شوک به صنایع و سرمایه گذاران شود.

۴. مدیریت غیر تورمی کسری بودجه

یکی از نگرانی‌های همیشگی بازار، نحوه تأمین کسری بودجه دولت است. تأمین کسری از مسیرهای تورم‌زا مانند استقراض مستقیم از بانک مرکزی یا انتشار بی‌ضابطه اوراق بدهی، موجب افزایش هزینه سرمایه و کاهش جذابیت بورس می‌شود. انتظار بازار این است که دولت در بودجه ۱۴۰۵ با انضباط مالی، کنترل هزینه‌های جاری و اصلاح ساختار درآمدی، کسری بودجه را از مسیرهای پایدار و غیر تورمی مدیریت کند. استفاده هدفمند از اوراق بدهی، افزایش پایه‌های مالیاتی جدید (مانند مالیات بر عایدی سرمایه غیرمولد) و کاهش معافیت‌های غیر ضروری می‌تواند به این هدف کمک کند.

۵. توسعه ابزارهای مالی و تعمیق بازار سرمایه

بازار سرمایه ایران هنوز فاصله زیادی با استانداردهای بین‌المللی دارد. کمبود ابزارهای متنوع مالی، محدودیت در ابزارهای پوشش ریسک و نبود بسترهای کافی برای جذب سرمایه‌های خرد، همگی چالش‌های این بازار هستند. انتظار می‌رود بودجه ۱۴۰۵ با حمایت قانونی و تخصیص منابع لازم، مسیر توسعه ابزارهایی مانند اوراق تبعی، صندوق‌های پرریزه، اوراق ارزی، ابزارهای مشتقه و قراردادهای پوشش ریسک را هموار سازد. این اقدام نه تنها نقدشوندگی بازار را افزایش می‌دهد، بلکه می‌تواند سرمایه‌های سرگردان را به سمت تولید و پروژه‌های زیرساختی هدایت کند.

۶. تقویت نقش بازار سرمایه در تأمین مالی اقتصاد

بازار سرمایه باید به عنوان رکن اصلی تأمین مالی اقتصاد شناخته شود. بودجه ۱۴۰۵ می‌تواند با کاهش وابستگی به شبکه بانکی و افزایش سهم بازار سرمایه در تأمین مالی پروژه‌های ملی، این نقش را پررنگ‌تر کند. همچنین، حمایت از عرضه‌های اولیه واقعی، تسهیل ورود شرکت‌های کوچک و متوسط (SME) به بازار، و طراحی سازوکارهای حمایتی برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌تواند عمق و کارایی بورس را افزایش دهد.

نتیجه‌گیری

بازار سرمایه در آستانه بودجه ۱۴۰۵ بیش از هر چیز به شفافیت، ثبات و حمایت هدفمند نیاز دارد. اگر دولت بتواند لایحه‌ای با رویکرد بلندمدت و غیر تورمی ارائه دهد، نه تنها اعتماد سرمایه گذاران تقویت می‌شود، بلکه بورس می‌تواند به موتور محرک اقتصاد تبدیل شود. در مقابل، تکرار سیاست‌های کوتاه‌مدت، ناپایداری در تصمیمات و تأمین کسری بودجه از مسیرهای تورم‌زا، ریسک بزرگی برای بازار سرمایه و کل اقتصاد خواهد بود. اکنون نگاه‌ها به دولت دوخته شده است تا مشخص شود بودجه ۱۴۰۵، پیام‌آور ثبات و امید برای سرمایه گذاران خواهد بود یا بر نگرانی‌ها خواهد افزود.

ردیف حمایتی برای

صندوق‌های بورسی؛

مطالبه‌ای فراتر از وعده‌های مقطعی

ادامه از صفحه ۶

همچنین، اتخاذ سیاست‌های مالیاتی و تشویقی هدفمند برای افزایش عمق بازار و تسهیل تأمین مالی بنگاه‌های می‌تواند پیام مثبتی به سرمایه گذاران حقیقی منتقل سازد. نقش سازمان بورس نیز در این میان حیاتی است. این نهاد باید در تعامل نزدیک با دولت، نیازهای واقعی بازار را به صورت مستند ارائه کرده و چارچوب‌های عملیاتی برای مداخله صندوق‌ها را طراحی کند. علاوه بر آن، ایجاد نظام گزارش‌دهی شفاف درباره عملکرد صندوق‌های حمایتی و اطلاع‌رسانی مستمر به سرمایه گذاران، نقش مؤثری در بازسازی اعتماد خواهد داشت. هماهنگی نهادی میان وزارت اقتصاد، سازمان برنامه و بودجه و سازمان بورس می‌تواند به کاهش تعارض سیاستی و افزایش کارایی ابزارهای حمایتی بینجامد. بازار سرمایه از بودجه ۱۴۰۵ انتظار دارد دولت با تعیین ردیف مشخص و منابع شفاف برای صندوق‌های تثبیت و توسعه، قواعد حمایتی پیش‌بینی‌پذیر و قانون‌مند ارائه کند. تدوین سناریوهای درآمدی متناسب با شرایط بین‌المللی و اعمال سیاست‌های تشویقی هدفمند می‌تواند اعتماد سرمایه گذاران حقیقی را تقویت نماید. نقش سازمان بورس در ارائه پیشنهادها، مستند، طراحی چارچوب عملیاتی مداخلات صندوق‌ها و گزارش‌دهی شفاف، مکمل اقدامات دولت خواهد بود. پیام‌کلیدی آن است که بازار سرمایه در بودجه جدید به عنوان ابزار راهبردی تأمین مالی و رشد اقتصادی جایگاه ویژه‌ای بیابد.

نتیجه‌گیری

بودجه ۱۴۰۵ فرصتی برای بازآرایی رابطه میان دولت و بازار سرمایه است. اگر منابع حمایتی به‌طور روشن تعریف شوند و سازمان بورس در هماهنگی با دولت چارچوب‌های شفاف و گزارش‌دهی دقیق ارائه دهد، بازار سرمایه می‌تواند نقش اصلی خود در تأمین مالی پایدار اقتصاد را ایفا کند. در غیر اینصورت، تداوم حمایت‌های مقطعی و ابهام در سیاست‌ها، می‌تواند به فرسایش اعتماد سرمایه گذاران و تضعیف کارکرد بازار بینجامد. شفافیت، پیش‌بینی‌پذیری و هماهنگی نهادی سه ستون اصلی اعتمادسازی هستند که تحقق آن‌ها زمینه بازگشت سرمایه گذاران حقیقی و تقویت نقش بازار سرمایه در اقتصاد ملی را فراهم خواهد کرد.

چشم‌انداز بازار سرمایه

در سایه سیاست‌های مالی ۱۴۰۵

میثم ابوبی

مدیرعامل کارگزاری بانک مسکن

مورد توجه فعالان بازار سرمایه در آستانه تدوین بودجه سال ۱۴۰۵، مجموعه‌ای از مطالبات و هشداری‌هایی است که بی‌توجهی به آن‌ها می‌تواند تبعاتی جدی برای اعتماد عمومی و جریان نقدینگی در بازار به همراه داشته باشد نخستین دغدغه، جلوگیری از فروش بی‌رویه اوراق بدهی است؛ اقدامی که در صورت تکرار، منجر به افزایش نرخ بهره و خروج منابع از بازار سرمایه خواهد شد. این موضوع در شرایطی که بازار با کمبود اعتماد و کاهش مشارکت حقیقی‌ها مواجه است، می‌تواند به تعمیق رکود در بازار منجر شود. حمایت از بازار سرمایه باید از سطح شعار فراتر رفته و در قالب تخصیص منابع واقعی به نهادهایی چون صندوق تثبیت و توسعه بازار سرمایه نمود پیدا کند. این حمایت زمانی مؤثر خواهد بود که منابع پایدار، قابل استفاده و در اختیار مدیران این صندوق‌ها در شرایط بحرانی قرار گیرد.

انتظار می‌رود بخشی از درآمدهای حاصل از واگذاری سهام دولتی، مازاد منابع نفتی، کارمزد معاملات یا مالیات بر نقل و انتقال سهام به این صندوق‌ها اختصاص یابد.

در حوزه سیاست‌گذاری مالیاتی، ثبات مقررات از جمله تثبیت نرخ مالیات بر شرکت‌ها، پرهیز از وضع مالیات‌های جدید بر معاملات بورسی و عدم افزایش نرخ مالیات بر سود تقسیمی از جمله مطالبات جدی فعالان بازار است.

هرگونه تغییر ناگهانی در این حوزه، ریسک‌های غیرسیستماتیک را افزایش داده و موجب تضعیف اعتماد سرمایه‌گذاران خواهد شد.

قیمت‌گذاری‌های دستوری نیز همچنان یکی از چالش‌های بنیادین بازار سرمایه است. صنایع بزرگ مانند پتروشیمی، پالایشی، فلزات اساسی و خودروسازی، به‌طور مستقیم تحت تأثیر این

درخشش درآمد «ستاره»

با پشتوانه همراه اول

شرکت ستاره درخشان همراه کیش که در زمینه فروش شارژ الکترونیکی و فیزیکی تلفن همراه و فروش سیم کارت فیزیکی و الکترونیکی فعالیت می‌کند، یکی از شرکت‌های تابعه شرکت ارتباطات

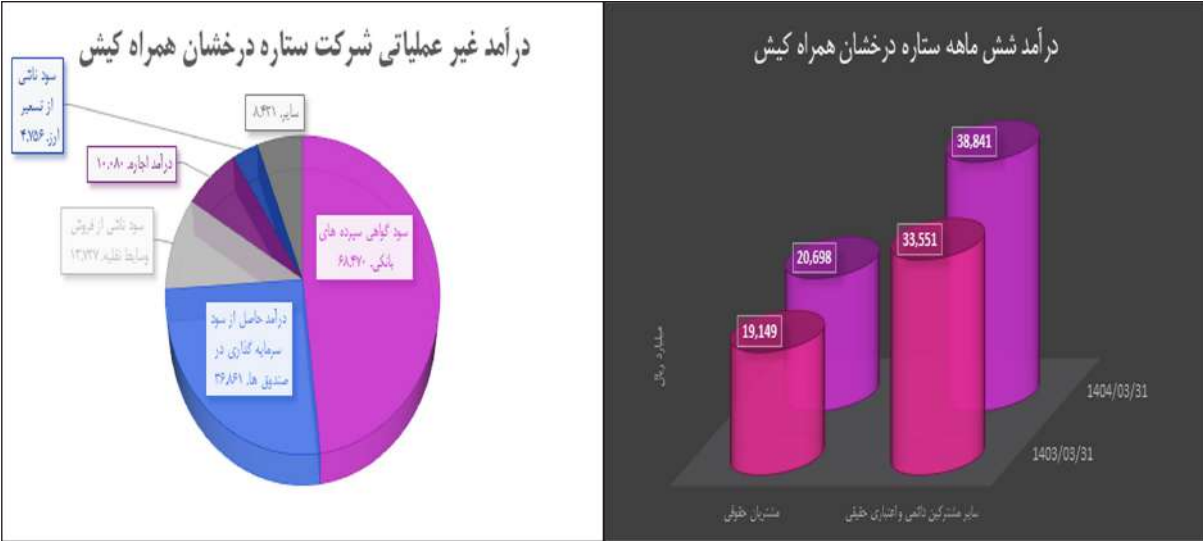
سیار می باشد که مالکیت ۹۹ درصد آن به شرکت ارتباطات سیار اختصاص داد. این شرکت در شش ماهه منتهی به خرداد ماه ۱۴۰۴ از محل فروش رمزارژ الکترونیکی و فروش بسته‌های اینترنتی درآمد عملیاتی ۵۹ هزار و ۵۲۸ میلیارد ریالی را کسب کرد که نسبت به دوره مشابه سال گذشته با افزایش ۱۳ درصدی همراه بود.

این شرکت که عمده فروش خود را به مشتریان حقوقی با سهم ۲۰ هزار و ۶۹۷ میلیارد ریالی کسب کرده است، در شش ماهه منتهی به خرداد ۱۴۰۴ به دلیل افزایش فروش شارژ الکترونیکی با رشد ۱۳ درصدی رو به رشد که حداقل سود ناخالص فروش شارژ از طرف شرکت ارتباطات سیار ایران به اشخاص حقوقی ۵۰ درصد می باشد. از دیگر عوامل اثرگذار بر رشد فروش شش ماهه این شرکت، افزایش فروش بسته به اشخاص حقوقی و رشد فروش سیم کارت، فروش اعتباری، درآمد ناشی از کارمزد قبوض، سهم شاپرکی ناشی از ترانکش‌های، شرکت ستاره درخشان همراه کیش شارژ و بسته اینترنتی خود را از سه تأمین‌کننده ارتباطات سیار ایران، خدمات ارتباطی ایرانسل و رایتل دریافت می‌کند. این شرکت در شش ماهه منتهی به خرداد

همراه اول

mci

Mobile Communications of Iran



بازار سرمایه؛ دماسنجی در تب سیاست‌های ناپایدار

مصطفی محمدی

مدیر سرمایه گذاری شرکت سرمایه گذاری توسعه ملی

با نزدیک شدن به تدوین بودجه سال ۱۴۰۵، یکی از مهم‌ترین پرسش‌هایی که ذهن فعالان اقتصادی و سرمایه‌گذاران حقیقی را به خود مشغول کرده این است که آیا دولت قصد دارد حمایت مؤثری از بازار سرمایه داشته باشد؟ بررسی روندهای گذشته نشان می‌دهد که صندوق تثبیت بازار سرمایه و صندوق توسعه بازار، هیچ‌گاه در بودجه‌های سالانه دولت جایگاه مشخصی نداشته اند. منابع مالی مستقل برای این صندوق‌ها در نظر گرفته نشده و این بی‌توجهی، ریشه در اولویت‌های بودجه‌ای دولت دارد؛ جدی به کارنامه آن‌ها وارد شده و نتایج ملموسی از فعالیت‌شان آن‌ها نیست.

در شرایطی که کسری بودجه دولت به‌ویژه با فعال شدن مکانیسم ماشه تشدید شده، تخصیص منابع جدید برای حمایت از بازار سرمایه دور از ذهن به نظر می‌رسد. حتی عملکرد گذشته این دو صندوق نیز مؤید این بی‌توجهی است؛ چرا که نقدهای جدی به کارنامه آن‌ها وارد شده و نتایج ملموسی از فعالیت‌شان مشاهده نشده است.

حمایت‌های اختیاری و تعریف نادرست بازار سرمایه

در اساسنامه صندوق تثبیت بازار آمده که صندوق توسعه ملی می‌تواند سالانه یک درصد از منابع خود را سرمایه‌گذاری کند، اما این اقدام الزامی نیست و می‌تواند صرفاً در بانک‌ها انجام شود. در سال‌هایی که منابعی به صندوق‌های بازار تزریق شده، این اقدام بیشتر جنبه اجباری داشته تا سیاستی هدفمند. بنابرین، نباید انتظار داشت که در بودجه سال آینده ردیف مستقلی برای حمایت از بازار سرمایه تعریف شود. از سوی دیگر، تعریف بازار سرمایه در کشور ما با چالش‌های جدی مواجه است. این بازار به‌جای آن‌که به‌عنوان ابزاری برای تأمین مالی در اقتصاد شناخته شود، بیشتر به چشم بستری برای معاملات کوتاه‌مدت دیده می‌شود. این نگاه نادرست، مانع از آن شده که دولت سیاست‌های حمایتی مؤثری برای تقویت نقش بازار سرمایه در تأمین سرمایه‌بنگاه‌ها اتخاذ کند.

پیشنهاد برای اصلاح سیاست ارزی

برای جلوگیری از خروج سرمایه و بازگرداندن رونق به بازار، دولت باید با اصلاح سیاست ارزی، فاصله نرخ ارز توافقی و آزاد را به محدودهای معقول مانند ۲۰ تا ۲۵ درصد کاهش دهد تا اثرات منفی آن بر بازار سرمایه کنترل شود.

تصمیمات اقتصادی دولت؛ چالش‌ها و فرصت‌ها برای بازار سرمایه

در شرایط فشار بودجه‌ای و نوسانات ارزی، بازار سرمایه ایران نیازمند سیاست‌های حمایتی و تصمیمات پایدار است. افزایش مشوق‌های صادراتی، حذف عوارض صادرات و بازنگری در معافیت‌های مالیاتی می‌تواند به توسعه تولید، جذب سرمایه‌گذار و تقویت بازار کمک کند. در مقابل، تصمیمات ناگهانی و بدون هماهنگی، نوسانات شدید و کاهش اعتماد عمومی را به دنبال دارند. همچنین، افزایش غیررسمی نرخ سوخت در صنایع فولاد فشار مضاعفی بر سرمایه‌گذاران وارد کرده و بحران بازار سرمایه را تشدید می‌کند. در نهایت، ریشه بسیاری از این مشکلات به نگاه دولت به بازار سرمایه بازمی‌گردد. متأسفانه، بازار بورس در کشور ما به‌عنوان یک بازار فرعی تلقی می‌شود. این نگاه باعث شده که اهمیت سرمایه‌گذاران و نقش بازار سرمایه در آینده اقتصادی کشور نادیده گرفته شود.

جایگاه بازار سرمایه در سیاست‌گذاری بودجه‌ای

در سال‌های اخیر، بازار سرمایه به‌رغم نقش کلیدی‌اش در تأمین مالی و به‌عنوان دماسنج اقتصاد، در اولویت‌های دولت قرار نداشته است. تصمیماتی مانند فرمول‌گذاری نرخ خوراک گاز، افزایش عوارض صادراتی و سیاست‌های مالیاتی نامتوازن، همگی نشان‌دهنده نگاه فرعی دولت به این بازار بوده‌اند. این در حالی است که در شرایط تحریمی و محدودیت‌های ارزی، بازار سرمایه می‌تواند به‌عنوان یکی از ابزارهای مؤثر در جذب سرمایه و تأمین منابع مالی ایفای نقش کند.

فرمول نرخ خوراک گاز؛ مانعی برای سودآوری شرکت‌ها

یکی از چالش‌های مهم در بودجه‌ریزی، فرمول نرخ خوراک



گاز است که از سال ۱۳۹۵ با دخالت‌های تولید و مصرف در محاسبه، به‌طور غیر منطقی تعیین شده است. این فرمول در سال‌های اخیر موجب زیان‌دهی شرکت‌های متانولی و پتروشیمی شده و انگیزه سرمایه‌گذاری را کاهش داده است. با توجه به وابستگی بودجه به منابع حاصل از فروش گاز و تعهدات دولت در تبصره ۱۴ برای پرداخت یارانه‌ها، تغییر این فرمول در بودجه ۱۴۰۵ بعید به نظر می‌رسد. با این حال، دولت می‌تواند با اصلاحاتی در سیاست‌های مالیاتی و ارائه مشوق‌های صادراتی، بخشی از فشار وارده بر شرکت‌های بورسی را کاهش دهد.

گاز است که از سال ۱۳۹۵ با دخالت‌های تولید و مصرف در محاسبه، به‌طور غیر منطقی تعیین شده است. این فرمول در سال‌های اخیر موجب زیان‌دهی شرکت‌های متانولی و پتروشیمی شده و انگیزه سرمایه‌گذاری را کاهش داده است. با توجه به وابستگی بودجه به منابع حاصل از فروش گاز و تعهدات دولت در تبصره ۱۴ برای پرداخت یارانه‌ها، تغییر این فرمول در بودجه ۱۴۰۵ بعید به نظر می‌رسد. با این حال، دولت می‌تواند با اصلاحاتی در سیاست‌های مالیاتی و ارائه مشوق‌های صادراتی، بخشی از فشار وارده بر شرکت‌های بورسی را کاهش دهد.

حذف مشوق‌های صادراتی؛ تهدیدی برای درآمد ارزی

در برنامه هفتم توسعه، حذف معافیت‌های مالیاتی صادراتی به‌عنوان یکی از مشوق‌های مهم، موجب افزایش بار مالیاتی شرکت‌ها و کاهش سود خالص آن‌ها شده است. این تصمیم در شرایطی اتخاذ شده که کشور به شدت نیازمند درآمد ارزی برای تأمین کالاهای اساسی است. فعال شدن مکانیسم ماشه و تشدید تحریم‌ها، ضرورت حمایت از صادرکنندگان را دوچندان کرده است. بازنگری در این سیاست و ارائه مشوق‌های هدفمند می‌تواند به افزایش صادرات و تقویت درآمد‌های ارزی منجر شود.

نرخ ارز در بودجه؛ محافظه‌کاری یا فرصت‌سوزی؟

یکی دیگر از عوامل تأثیرگذار بر بازار سرمایه، نرخ ارز در بودجه است. دولت به دلیل رویکرد محافظه کارانه، معمولاً نرخ ارز را پایین‌تر از نرخ واقعی شرکت‌ها در بازار توافقی تعیین می‌کند. این اختلاف نرخ که در برخی موارد به بیش از ۷۰ درصد رسیده، نه تنها موجب رانت شده بلکه انگیزه صادرات را نیز کاهش داده است. تعیین نرخ واقعی‌تر می‌تواند به افزایش شفافیت، کاهش رانت و تقویت تولید و صادرات کمک کند.

الزامات ارزی و مالی بودجه ۱۴۰۵ برای تقویت بازار سرمایه

در ادامه بررسی الزامات تدوین بودجه سال ۱۴۰۵ و نقش آن در بازگرداندن اعتماد به بازار سرمایه، بسته ارزی و سیاست‌های تأمین مالی دولت نیز از اهمیت ویژه‌ای برخوردارند. در شرایطی که اقتصاد ایران با تحریم‌های بین‌المللی، کسری بودجه مزمن و نوسانات شدید ارزی مواجه است، نحوه تنظیم نرخ ارز و مدیریت انتشار اوراق دولتی می‌تواند تأثیر مستقیمی بر عملکرد بازار سرمایه داشته باشد.

نرخ ارز؛ فاصله‌ای که باید کاهش یابد

در حال حاضر، فاصله قابل توجهی میان نرخ دلار آزاد و نرخ دلار نیمایی وجود دارد؛ فاصله‌ای در حدود ۶۰ درصد که نه تنها غیر منطقی است، بلکه زمینه‌ساز ایجاد رانت برای برخی واردکنندگان و تضعیف انگیزه صادرات برای شرکت‌های تولیدی و پتروشیمی شده است. تجربه کشور‌های تحریمی نشان می‌دهد که وجود نرخ‌های متعدد ارز اجتناب‌ناپذیر است، اما این فاصله باید در محدوده‌های معقول (حداکثر ۲۰ تا ۲۵ درصد) حفظ شود تا از آسیب‌های ساختاری جلوگیری شود. اگر دولت واقعاً قصد دارد بازار سرمایه را در اولویت قرار دهد، باید در بسته ارزی

انتظارات از سازمان بورس؛ هماهنگی پیش‌دستانه با دولت

در فرآیند تدوین بودجه، نقش سازمان بورس باید فراتر از نظارت صرف باشد. انتظار می‌رود این نهاد از طریق جلسات منظم، هدفمند و پیش‌دستانه با وزارتخانه‌ها و نهادهای تصمیم‌گیر، دولت را پیش از اتخاذ تصمیمات مهم در جریان تأثیرات احتمالی آن‌ها بر بازار سرمایه قرار دهد. تصمیماتی مانند تغییر فرمول نرخ خوراک گاز، افزایش عوارض صادراتی، یا اصلاحات مالیاتی، همگی می‌توانند اثرات منفی بلندمدت بر عملکرد شرکت‌های بورسی داشته باشند. سازمان بورس باید با تحلیل دقیق این متغیرها، دولت را نسبت به پیامدهای تصمیمات خلق‌الساعه آگاه کند و در جهت تعدیل آن‌ها تلاش کند.

پیامدهای تصمیمات لحظه‌ای؛ تهدیدی برای نقدشوندگی و بازدهی

بازار سرمایه زمانی مؤثر عمل می‌کند که نقدشوندگی و بازدهی آن حفظ شود، اما تصمیمات ناگهانی دولت در سال‌های اخیر این دو ویژگی را تضعیف کرده و موجب کاهش حضور سرمایه‌گذاران حقیقی شده است. ادامه این روند، بازار را به سمت رکود می‌برد و شرکت‌های خصوصی نیز به دلیل نبود مشوق‌ها، علاقه‌ای به عرضه سهام ندارند. بازگشت اعتماد به بازار نیازمند اصلاح سیاست‌ها و ایجاد انگیزه‌های جدید از سوی دولت و سازمان بورس است.

اصلاح ساختار کارمزد و مالیات معاملات؛ گامی مؤثر برای افزایش جذابیت بازار سرمایه

در کنار الزامات بودجه‌ای و سیاست‌های کلان اقتصادی، یکی از عوامل تأثیرگذار بر رفتار سرمایه‌گذاران حقیقی در بازار سرمایه، ساختار کارمزد و مالیات معاملات است. هرچند این موضوع مستقیماً در چارچوب بودجه سالانه قرار نمی‌گیرد، اما به واسطه ارتباط با درآمد‌های مالیاتی دولت و نقش سازمان بورس در تنظیم مقررات بازار، می‌تواند به‌عنوان یکی از محورهای اصلاحی مهم در مسیر احیای بازار سرمایه مورد توجه قرار گیرد.

ساختار فعلی کارمزد و مالیات؛ مانعی برای ورود سرمایه‌گذاران

در حال حاضر، معاملات سهام در بازار بورس مشمول هزینه‌هایی هستند که شامل:

- نیم درصد کارمزد خرید
- نیم درصد کارمزد فروش
- یک درصد مالیات فروش

در مجموع، سرمایه‌گذار با پرداخت حدود ۱.۵ درصد هزینه مستقیم در هر معامله مواجه است. این در حالی است که برخی ابزارهای مالی مانند صندوق‌های طلا از پرداخت مالیات معاف هستند و کارمزدهای پایین‌تری دارند. این تفاوت، موجب کاهش جذابیت معاملات مستقیم سهام نسبت به سایر ابزارهای مالی شده و سرمایه‌گذاران را به سمت گزینه‌های کم‌هزینه‌تر سوق داده است.

نقش سازمان بورس در اصلاح ساختار هزینه‌ها

کاهش نرخ‌های کارمزد و مالیات معاملات به کمتر از یک درصد، می‌تواند جذابیت بازار سهام را افزایش داده، حجم معاملات را بالا ببرد و درآمد مالیاتی را از محل گردش سرمایه تقویت کند. این اقدام، به‌ویژه در شرایط کاهش نقدشوندگی و بازدهی، راهکاری مؤثر برای احیای اعتماد عمومی است و بدون نیاز به اصلاحات ساختاری گسترده، اثرگذاری قابل توجهی دارد.

نتیجه‌گیری

برای بازگشت اعتماد به بازار سرمایه و جلوگیری از تکرار چرخه بی‌اعتمادی، بودجه سال ۱۴۰۵ باید با رویکردی جامع و واقع‌گرایانه تدوین شود؛ رویکردی که هم تعهدات مالی دولت را پوشش دهد و هم نقش حیاتی بازار سرمایه در توسعه اقتصادی کشور را به رسمیت شناسد. اصلاح سیاست‌های ارزی، مالیاتی، انرژی و انتشار اوراق، همراه با تعامل مؤثر دولت و سازمان بورس، می‌تواند زمینه‌ساز احیای بازار سرمایه و جذب سرمایه‌گذاران حقیقی باشد. در غیر این صورت، بازار سرمایه با خطر رکود، کاهش مشارکت عمومی و از دست رفتن فرصت‌های رشد اقتصادی مواجه خواهد شد. توجه به جزئیات مقررات و کاهش هزینه‌های معاملاتی نیز از الزامات حیاتی برای بازگرداندن رونق به این بازار است.

توسعه های نهادهای مالی؛ ضعف یا قوت؟

ندارند؛ در حال حاضر بازار گردانی برای بسیاری از نمادها اختیاری شده؛ و در بسیاری از صندوق های بازارگردانی تعداد نمادهای تحت بازارگردانی کمتر از انگشتان یک دست است. در سوی مقابل صندوق هایی همچون صندوق پروژه، زمین و ساختمان و صندوق های خصوصی که در عمل فرصت های جدید و نوین سرمایه گذاری در اختیار سرمایه گذاران قرار می دهند، به هیچ عنوان نرخ رشد بالایی نداشته اند. گسترش نهادهای مالی در حالی است که به گواه آمار سایر پارامتر های مربوط به بازار سرمایه در سال های اخیر رشد نداشته است. تعداد فعالان بازار، ارزش معاملات، ارزش دلاری بازار و ... همه و همه از معیارهایی هستند که در سال های اخیر افزایش نداشته اند. به عبارت دیگر رشد نهادهای مالی در کنار ثابت بودن پارامترهای بنیادین بازار باعث شده تا سهم هر یک از نهادهای مالی از کیک بازار سرمایه به شدت ناچیز شود تا جایی که به گواهی صورت های مالی منتشره در سامانه کدال، تعداد زیادی از شرکت های کارگزاری زیان ده شده و یا در بسیاری از شرکت های سیدگردان تازه تاسیس، درآمدها کفاف هزینه های شرکت را نمی دهد.

نکته قابل ذکر دیگر اینکه، بسیاری از نهادهای مالی تحت پوشش (به غیر از نهادهایی همچون شرکت های رتبه بندی و ...) در عمل هیچ گونه امکان یا خدمات جدیدی به بازار ارائه نداده و در عمل تعداد زیادی از نهادهای مالی فعالیتی بسیار به شبیه به یکدیگر دارند. این در حالی است که یکی از اهداف توسعه نهادهادر بازارهای مالی، ارائه خدمات مالی نوین و نوآورانه است.

با توجه به مطالب یاد شده، بسیاری از فعالان بازار سرمایه بر این عقیده اند از این به بعد اصرار سازمان بورس برای توسعه نهادهای مالی و صدور مجوزهای بیشتر برای نهادهایی مثل کارگزاری، سیدگردان و حتی صندوق سرمایه گذاری در شرایطی که پارامتر های بنیادین بازار بهبود نیابد نه تنها دردی از بازار دوا نکرده بلکه فقط و فقط سهم بازار نهادهای موجود را کاهش داده و آن ها را با کاهش سوددهی و یا حتی زیان دهی مواجه خواهد کرد.

نوع صندوق	تعداد مجوز صادر شده
دراوراق بهادار درآمد ثابت	۱۶۳
با تضمین اصل سرمایه	۵
اختصاصی بازارگردانی	۱۱۷
مختلط	۱۷
بازنشتیگی تکمیلی	۵
در سهام	۱۱۸
در سهام بخشی	۲۵
در سهام اهرمی	۹
در سهام شاخصی	۷
جسورانه	۱۹
دراوراق بهادار مبتنی بر سپرده کلایی	۲۸
صندوق در صندوق	۵
خصوصی	۶
زمین و ساختمان	۴
املاک و مستغلات	۶
پروژه	۱
جمع	۵۳۵

است. در بین صندوق های سرمایه گذاری نیز صندوق های درآمد ثابت با ۱۶۳ مجوز، بیشترین سهم را دارند. افزایش تعداد صندوق های بازارگردانی به حدود ۱۱۷ مجوز نیز از دیگر نکات جالب در این حوزه است. صدور این تعداد مجوز در حالی اتفاق می افتد که در شرایط حساس، عملا بازارگردان ها تاثیر چندانی در روند معاملات

دیگر مباحث مهمی است به عقیده بسیاری از فعالان بازار نتوانسته است تاثیر مثبتی بر شرایط بازار سرمایه داشته باشد. (نکته قابل ذکر آن که تعداد مجوز صادر شده برای تاسیس و فعالیت شرکت سیدگردانی، تعداد ۹۹ مجوز بوده، این در حالی است که با توجه مجوز های اخذ شده سیدگردانی از سوی سایر نهادها، جمع کل مجوزهای سیدگردانی صادر شده در حال حاضر ۱۲۵ مجوز است.)

نوع نهاد مالی	تعداد مجوز صادر شده
صندوق های سرمایه گذاری	۵۳۵
سرمایه گذاری	۱۹۶
هلدینگ	۱۶۰
کارگزاری	۱۲۰
سیدگردان	۹۹
نهاد واسط	۸۴
تامین سرمایه	۱۲
مشاور سرمایه گذاری	۳۰
پردازش اطلاعات مالی	۹
موسسه رتبه بندی	۳
جمع	۱,۲۴۸

بیشترین تعداد مجوز در بین نهادهای موجود مربوط به صندوق های سرمایه گذاری است به گونه ای که از تعداد ۱۲۴۸ مجوز صادره، تعداد ۵۳۵ مجوز مربوط به این نهاد مالی است. یکی از علل تمایل شدید برای اخذ مجوز صندوق، کارمزد قابل توجه مدیر از دارایی تحت مدیریت است. بررسی ها نشان می دهد یکی از نخستین اقدامات هر یک از شرکت های سیدگردان در بدو فعالیت، درخواست برای راه اندازی صندوق به ویژه صندوق درآمد ثابت بوده

سرمایه گذاری بلندمدت بوعلی با اخذ تسهیلات

جدید؛ توسعه محصولات و بازار فروش در آینده



را صرف سرمایه گذاری کوتاه مدت نمود که در کنار آن با جذب نقد حاصل از سرمایه گذاری کوتاه مدت به ارزش ۳ هزار میلیارد ریال، خالص پرداخت های سرمایه گذاری خود را به مبلغ ۱ هزار و ۴۰۴ ریال رساند. این سرمایه گذاری ها در نهایت به خالص نقد ۱۵ هزار و ۹۲۴ میلیارد ریال ختم شدند که با دریافت تسهیلات ۱۵ هزار میلیارد ریالی و پرداخت ۲ هزار و ۵۰۰ میلیارد ریال اصل تسهیلات و ۳۴۳ میلیارد ریال سود تسهیلات در کنار پرداخت سود سهام ۱۲ هزار و ۱۴۱ میلیارد ریالی، به رقم ۱۶ هزار میلیارد ریال رسید. شرکت پتروشیمی بوعلی سینا با توجه به سهم ۷ درصدی از کل تولید شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس به عنوان یکی از وزنه های مهم در عرصه تولید محصولات پتروشیمی می باشد و در جهت توسعه بازار فروش محصولات برنامه های ذیل را در دستور کار خود قرار داده است: افزایش ارتباط و تعامل موثر با مشتریان و ذینفعان کلیدی، افزایش فروش بنزن با حاشیه سود فروش بالاتر (توسعه بازار)، افزایش حاشیه سود فروش ریفرمیت دریایی (توسعه بازار)، افزایش حاشیه فروش ریفرمیت به صورت زمینی (عرضه محصول در رینگ داخلی و صادرات)، تولید ریفرمیت با گریدهای متفاوت جهت عرضه در بازارهای مختلف (توسعه بازار)، تبدیل برش سنگین به گازوئیل استاندارد (توسعه سبد محصول)، افزایش سهم بازار محصولات در کشورهای عراق/ افغانستان و... مشارکت با پالایشگاههای منطقه، حذف هزینه های انتقال محصول، بهینه سازی نسبت محصول به خوراک.

شرکت پتروشیمی بوعلی سینا

در سه ماهه نخست سال جاری

با کسب ۱۸ هزار و ۳۲۹ میلیارد

ریال نقد حاصل از عملیات ضمن

پرداخت مالیات بر درآمد توانست

بخشی از تسهیلات دریافتی

گذشته را تسویه و تسهیلات جدیدی برای فعالیت

سرمایه گذاری خود جذب نماید تا بتواند نفوذ خود را در

بازارهای خارجی افزایش و حاشیه سود را بهبود بخشد.

♦♦♦♦

شرکت پتروشیمی بوعلی سینا در ۳ ماهه منتهی به خرداد ۱۴۰۴ موفق به کسب درآمد عملیاتی ۱۹۹ هزار و ۶۰۵ میلیارد ریالی با رشد ۶۴درصدی نسبت به دوره مشابه شد. بوعلی در ۳ ماهه مذکور سود ناخالص خود را با رشد ۶۰درصدی به رقم ۳۹ هزار و ۵۹۳ میلیارد ریال رساند که در کنار آن هزینه مالی به ارزش ۳۶۵ میلیارد ریال شناسایی کرد.

این شرکت از ۱۸ هزار و ۳۲۹ میلیارد ریال نقد حاصل از عملیات خود، ۱ هزار میلیارد ریال را به عنوان مالیات بر درآمد پرداخت نمود و خالص ورود نقد حاصل از فعالیت عملیاتی خود را به رقم ۱۷ هزار و ۳۲۹ میلیارد ریال رساند. شرکت پتروشیمی بوعلی در ۳ ماهه منتهی به خرداد ۱۴۰۴ مبلغ ۳۵۰ میلیارد ریال را صرف سرمایه گذاری بلندمدت و ۴ هزار و ۵۰۰ میلیارد ریال



کاهش قیمت کالاهای اساسی؛

پیامدهای جهانی رکود و تنش های تجاری

رافراهم کرده است. بهویژه آمارها نشان می دهند قیمت کامودیتی ها در سال ۲۰۲۵ حدود ۱۲ درصد کاهش خواهد یافت و در سال ۲۰۲۶ نیز روند نزولی ادامه خواهد داشت.

این کاهش قیمت، برای کشورهای صادرکننده کامودیتی ها تهدیدی جدی به شمار می رود و باعث کاهش درآمدهای ارزی و تضعیف بازارهای سرمایه در این اقتصادها خواهد شد. بازار انرژی اما با دینامیک متفاوتی مواجه است. افزون بر چالش کاهش تقاضای اقتصادی، گروه اوپک پلاس در سال جاری به شکل مستمر عرضه نفت را افزایش داده است. این فشار عرضه در کنار کاهش تقاضا می تواند باعث ایجاد مازاد عرضه در بازار نفت شود. بااین حال، اجماع اخبار حاکی از آن است که برخی اقدامات هماهنگ اوپک پلاس، با وجود افزایش تولید، تلاش هایی نیز برای پایداری بازار و جلوگیری از افت قیمت ها صورت گرفته است. آژانس بین المللی انرژی همچنین هشدار می دهد که بازار نفت ممکن است در آینده نزدیک با مازاد قابل توجه عرضه مواجه شود. از سوی دیگر، قیمت کالاهای غذایی نیز تحت فشار کاهش قرار گرفته است. کاهش تقاضا، عرضه خوب در بخش غلات، و بی ثباتی در سیاست های تجاری باعث شده تا در سال ۲۰۲۵ قیمت محصولات غذایی عمدتاً نزولی باشد. در این شرایط، انتظار می رود که رشد اقتصادی

جهانی در سال های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ نسبت به میانگین تاریخی خود ضعیف تر باشد. بانک های مرکزی همچنان بر سیاست های انقباضی خود تأکید خواهند کرد که این امر منجر به تداوم رکود یا رشد اقتصادی پایین خواهد شد. در عین حال، کاهش قیمت کامودیتی ها می تواند بر درآمدهای ارزی کشورهای وابسته به صادرات مواد خام تأثیر منفی بگذارد. اما از سوی دیگر، کنترل قیمت انرژی توسط اوپک پلاس ممکن است به حفظ بخشی از درآمدهای ارزی این کشورها کمک کند و تا حدی از فشارهای تورمی بکاهد. این تحولات جهانی نشان دهنده چشم انداز پیچیده ای است که نیازمند مدیریت دقیق و استراتژی های تطبیقی در بازارهای سرمایه و سیاست های اقتصادی کشورهاست؛ چرا که در چنین فضایی، تصمیم گیری های هوشمندانه و هماهنگ می تواند نقش تعیین کننده ای در عبور از بحران ها و حفظ ثبات اقتصادی ایفا کند.

چشم انداز اقتصاد جهانی در سال های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ با پیچیدگی های فزاینده ای روبه روست که ناشی از مجموعه ای از عوامل کلان و ساختاری است. در این دوره، اقتصاد جهانی تحت تأثیر سیاست های پولی انقباضی بانک های مرکزی، رفتار مالی دولت ها، و تغییرات در بازارهای انرژی و کامودیتی ها قرار دارد. این تحولات، نه تنها بر شاخص های کلان اقتصادی کشورها اثر گذارند، بلکه پیامدهای گسترده ای برای بازارهای مالی، سرمایه گذاری، و تجارت بین الملل به همراه دارند.

♦♦ ۱. ادامه سیاست های انقباضی و تأثیر آن بر تورم و رکود

در شرایط کنونی، بانک های مرکزی در تقاطع دشواری از اولویت های متضاد قرار گرفته اند؛ از یک سو تورم همچنان بالاست و از سوی دیگر رشد اقتصادی در حال کند شدن است. با این حال، هنوز اصرارهایی برای کاهش نرخ بهره از سوی نهادهای اقتصادی و سیاسی شنیده می شود. بازارها نیز شاهد رفتار متفاوت بانک های مرکزی هستند؛ برخی اقتصادهای نوظهور مانند نیجریه با کاهش تورم، فرصت سیاست نرم تری یافته اند، در حالی که بانک مرکزی برزیل همچنان در نظر دارد نرخ ۱۵ درصدی را برای مهار تورم حفظ کند.

همچنین، پس از حرکات محدود نخستین در کاهش نرخ بهره در برخی مناطق، اکنون روند کندی در تسهیل سیاست های مالی جهانی مشاهده می شود. در مجموع، ادامه سیاست های انقباضی با هدف کنترل تورم، در حالی که تورم انتظاری و نااطمینانی ها همچنان بالا هستند، توانمندی ابزار نرخ بهره را کاهش داده است و در عین حال، احتمال کندی رشد یا وقوع رکود در برخی کشورها همچنان وجود دارد.

♦♦ ۲. تأثیر بر قیمت کامودیتی ها و انرژی

در شرایط فعلی، اقتصاد جهانی در مسیر رکودی نسبی قرار گرفته که تأثیرات گسترده ای بر بازار کامودیتی ها و انرژی برجای گذاشته است. کاهش تقاضای جهانی در پی کندی رشد اقتصادی و فشارهای ناشی از تنش های تجاری، زمینه کاهش قیمت کالاهای اساسی مانند فلزات پایه و محصولات کشاورزی

افزایش سرمایه پتروشیمی ها؛ سود انباشته و آورده نقدی در صدر منابع تأمین مالی



افزایش سرمایه یکی از مهم ترین ابزارهای تأمین مالی و توسعه در شرکت های بورسی به شمار می رود؛ ابزاری که نه تنها ظرفیت تولید و سرمایه گذاری را ارتقا می دهد، بلکه پیام مهمی از چشم انداز رشد و اعتماد به آینده شرکت به بازار مخابره می کند. در صنعت پتروشیمی، که بخش قابل توجهی از ارزش بازار سرمایه را به خود اختصاص داده، بررسی روند و منابع افزایش سرمایه شرکت ها می تواند تصویری روشن از سیاست های مالی، توان سودآوری و میزان مشارکت سهامداران ارائه دهد. در بررسی روند افزایش سرمایه شرکت های پتروشیمی حاضر در بازار سرمایه، تفاوت های معناداری در تعداد، منابع و مقیاس این اقدامات به چشم می خورد. شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس با ۸ افزایش سرمایه عمدتاً از محل سود انباشته، در صدر جدول قرار دارد و در سال ۱۴۰۲ بزرگ ترین افزایش سرمایه خود را به ارزش ۲۶۰ هزار و ۵۰۰ میلیارد ریال ثبت کرده است. در مقابل، شرکت هایی مانند پتروشیمی فن آوران، ارومیه و پارس تنها یک یا دو افزایش سرمایه را طی سه دهه اخیر تجربه کرده اند.

منابع تأمین افزایش سرمایه در میان شرکت ها متفاوت بوده است؛ برخی مانند پتروشیمی نوری، مارون و شیراز عمدتاً از سود انباشته استفاده کرده اند، در حالی که شرکت هایی نظیر جم، لردگان، کازرون و آبادان افزایش سرمایه های خود را از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی سهامداران تأمین کرده اند. همچنین، شرکت هایی مانند بوعلی سینا و پتروشیمی پارس از مازاد تجدید ارزیابی دارایی ها بهره گرفته اند. این گزارش با هدف تحلیل الگوهای تأمین مالی و مقایسه عملکرد شرکت های پتروشیمی در حوزه افزایش سرمایه، به بررسی جزئیات و روندهای کلیدی در سال های اخیر می پردازد. شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس که در سال ۱۳۸۹ وارد بازار سرمایه شد تاکنون ۸ افزایش سرمایه را انجام داده است که عمدتاً از محل سود انباشته صورت گرفته است. این شرکت بیشترین افزایش سرمایه خود را نیز در سال ۱۴۰۲ به ارزش ۲۶۰ هزار و ۵۰۰ میلیارد ریال از محل سود انباشته انجام داده است. شرکت پتروشیمی فن آوران که از سال ۱۳۷۷ به عنوان شرکت سهامی عام تشکیل شده است در ۳ دهه اخیر تنها دو افزایش سرمایه را انجام داده است که هر دو از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی سهامداران بوده است. این شرکت بیشترین مبلغ افزایش سرمایه خود را در سال ۱۴۰۰ به ارزش ۳۹ هزار میلیارد ریال انجام داده است.

شرکت پتروشیمی پردیس که در سال ۱۳۹۰ وارد بازار سرمایه شد، تاکنون ۳ افزایش سرمایه را انجام داده است که عمدتاً از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی سهامداران

سرمایه را عمدتاً از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی انجام داده است. این شرکت بیشترین میزان افزایش سرمایه خود را در سال جاری به ارزش ۸ هزار و ۹۳۶ میلیارد ریال از محل سود انباشته در دستور کار دارد. شرکت پتروشیمی شیراز از سال ۱۳۸۳ وارد بازار سرمایه شد و تاکنون ۲ افزایش سرمایه را یکی از محل آورده نقدی و مطالبات حال شده و دیگری از محل سود انباشته انجام داده است. این شرکت بیشترین میزان افزایش سرمایه خود را در سال ۱۴۰۱ به ارزش ۱۰ هزار و ۲۰۰ میلیارد ریال از محل سود انباشته اجرا نموده است. شرکت پتروشیمی کرمانشاه از سال ۱۳۹۰ وارد بازار سرمایه شد و تاکنون ۲ افزایش سرمایه را از محل آورده نقدی و مطالبات حال شده سهامداران و سود انباشته انجام شده اند. بیشترین میزان افزایش سرمایه این شرکت در سال ۱۴۰۲ از محل سود انباشته به ارزش ۷ هزار و ۵۸ میلیارد ریال انجام شد. شرکت پتروشیمی خارک که در سال ۱۳۷۷ وارد بازار سرمایه شد، تاکنون ۳ افزایش سرمایه را اجرایی نموده است که عمدتاً از محل آورده نقدی و مطالبات حال شده صورت گرفته است. این شرکت بیشترین میزان افزایش سرمایه خود را در سال ۱۳۹۸ به ارزش ۴ هزار میلیارد ریال از محل سود انباشته انجام داده است.

شرکت پتروشیمی لردگان در سال ۱۳۹۰ وارد بازار سرمایه شد و ۶ افزایش سرمایه تماماً از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی تاکنون انجام داده است. این شرکت بیشترین میزان افزایش سرمایه را در سال ۱۳۹۷ به ارزش ۴ هزار میلیارد ریال انجام داده است. شرکت پتروشیمی ارومیه نیز از سال ۱۳۹۹ وارد بازار سرمایه شد و تاکنون یک افزایش سرمایه از محل سود انباشته به ارزش ۱ هزار و ۳۰۰ میلیارد ریال را انجام داده است. شرکت پتروشیمی کازرون در سال ۱۳۹۰ وارد بازار سرمایه شد و تاکنون ۲ افزایش سرمایه را انجام داده است. این شرکت تمامی افزایش سرمایه های خود را از محل مطالبات حال شده سهامداران و آورده نقدی انجام داده است؛ به طوری که بیشترین میزان افزایش سرمایه در سال ۱۳۹۵ به ارزش ۵۷۰ میلیارد ریال انجام شد. شرکت پتروشیمی آبادان در سال ۱۳۸۵ وارد بازار سرمایه شد و تاکنون ۴ افزایش سرمایه را عمدتاً از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی سهامداران انجام داده است. «شپترو» بیشترین میزان افزایش سرمایه خود را در سال ۱۴۰۰ به ارزش ۴ هزار و ۴۸۰ میلیارد ریال از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی انجام داده است. شرکت پتروشیمی پارس که در سال ۱۳۹۷ وارد بازار سرمایه شد تاکنون یک افزایش سرمایه را به ارزش ۴۷۰ هزار میلیارد ریال از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی ها انجام داده است.

انجام شده است. بیشترین میزان افزایش سرمایه این شرکت در سال ۱۳۹۲ از دو محل سود انباشته به ارزش ۲ هزار میلیارد ریال و از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی به ارزش ۲ هزار میلیارد ریال صورت گرفت.

شرکت پتروشیمی نوری که در سال ۱۳۹۲ وارد بازار سرمایه شد تاکنون ۲ افزایش سرمایه را به نتیجه رسانده است که منبع مورد استفاده آن تماماً سود انباشته بوده است. این شرکت بیشترین افزایش سرمایه خود را در سال ۱۴۰۳ از محل سود انباشته به ارزش ۵۱ هزار میلیارد ریال انجام داد. شرکت پتروشیمی بوعلی سینا نیز از سال ۱۳۹۹ وارد بازار سرمایه شد و تاکنون یک افزایش سرمایه را انجام داده است که از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی هادر سال ۱۴۰۱ به ارزش ۱۱ هزار میلیارد ریال انجام شد.

شرکت پتروشیمی مارون که در سال ۱۳۹۰ وارد بازار سرمایه شد تاکنون ۲ افزایش سرمایه را اجرا نموده که هر دو از محل سود انباشته صورت گرفته است. این شرکت بیشترین میزان افزایش سرمایه خود را در سال جاری به ارزش ۵۲ هزار میلیارد ریال در حال انجام می باشد. شرکت پتروشیمی جم نیز در سال ۱۳۹۰ وارد بازار سرمایه شد و تاکنون ۳ افزایش سرمایه را انجام داده است. این شرکت تمامی افزایش سرمایه های خود را از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی سهامداران انجام داده است که بیشترین مبلغ آن در سال ۱۳۹۴ به ارزش ۴ هزار و ۸۰۰ میلیارد ریال انجام شد.

شرکت پتروشیمی شازندراک در سال ۱۳۷۸ وارد بازار سرمایه شد و تاکنون ۶ افزایش

هلو
برند ملی
همراه
کسب و
کار شما



سبد سرمایه گذاری
بیمه های زندگی طلایی شد



بیمه یاسادگاد



رکوردشکنی شرکت‌های فلزات اساسی در افزایش سرمایه؛ سود انباشته همچنان منبع اصلی تأمین مالی



افزایش سرمایه به عنوان یکی از مهم ترین ابزارهای تأمین مالی در شرکت های بورسی، نقش کلیدی در توسعه ظرفیت تولید، اصلاح ساختار مالی و ارتقای جایگاه رقابتی ایفا می کند. در صنعت فلزات اساسی، که از صنایع پیشران بازار سرمایه محسوب می شود، بررسی روند افزایش سرمایه شرکت های می تواند تصویری روشن از سیاست های مالی، منابع تأمین و میزان مشارکت سهامداران ارائه دهد بررسی روند افزایش سرمایه شرکت های فعال در صنعت فلزات اساسی نشان می دهد که این ابزار مالی به طور گسترده برای توسعه و تقویت ساختار سرمایه مورد استفاده قرار گرفته است. شرکت هایی مانند فولاد مبارکه، ملی مس ایران، فولاد خوزستان و ذوب آهن اصفهان در صدر جدول تعداد و مبلغ افزایش سرمایه قرار دارند. فولاد مبارکه با ۱۱ افزایش سرمایه و مبلغ ۴۲۰ هزار میلیارد ریال در سال ۱۴۰۳، رکورددار این حوزه است.

منابع تأمین افزایش سرمایه در میان شرکت ها متفاوت بوده است. سود انباشته رایج ترین منبع محسوب می شود و در شرکت های نظیر فولاد مبارکه، هرمزگان، سپاهان و فولاد به صورت مستمر مورد استفاده قرار گرفته است. در مقابل، برخی شرکت ها مانند ارفع، کالسیمین، سدید و نورد آلومینیوم، عمدتاً از مطالبات حال شده و آورده نقدی سهامداران بهره گرفته اند. همچنین، شرکت هایی نظیر ذوب آهن، فباهنر و کاویان از مزاد تجدید ارزیابی دارایی ها برای افزایش سرمایه استفاده کرده اند.



تحلیل موردی افزایش سرمایه در فلزات اساسی؛ تفاوت ها و الگوهای اجرایی

شرکت فولاد مبارکه اصفهان یکی از شرکت های حاضر در صنعت فلزات اساسی بازار سرمایه می باشد که از سال ۱۳۸۵ وارد بازار سرمایه شده است. این شرکت از ابتدای ورود خود به بازار سرمایه تاکنون ۱۱ مرتبه اقدام به افزایش سرمایه نموده که در تمامی آنها سود انباشته یکی از منابع مورد استفاده فولاد برای افزایش سرمایه بوده است. فولاد بیشترین مبلغ افزایش سرمایه خود را در سال جاری به مبلغ ۴۲۰ هزار میلیارد ریال انجام داد که تماماً از محل سود انباشته بوده است. دیگر منابع مورد استفاده شرکت فولاد مبارکه اصفهان میتوان به مطالبات حال شده و آورده نقدی سهامداران اشاره کرد که از میان ۱۱ برنامه افزایش سرمایه این شرکت، ۴ مرتبه مورد استفاده قرار گرفته است.

شرکت ملی صنایع مس ایران از دیگر شرکت های حاضر در صنعت می باشد که از سال ۱۳۸۵ وارد بازار سرمایه شده است. این شرکت از ابتدای ورود تاکنون ۱۲ مرتبه افزایش سرمایه داده است که بیشترین مبلغ افزایش سرمایه مربوط به اسفند ۱۴۰۳ می باشد که به مبلغ ۲۷۰ هزار میلیارد ریال از محل سود انباشته انجام شد. این شرکت عمده برنامه های افزایش سرمایه خود را از محل سود انباشته و در ادامه از مطالبات حال شده سهامداران و آورده نقدی انجام داده است.

شرکت ذوب آهن اصفهان که در سال ۱۳۹۰ مورد پذیرش فرابورس قرار گرفت، از زمان فعالیت در بازار سرمایه تاکنون ۴ مرتبه اقدام به افزایش سرمایه نموده است که بیشترین منابع مورد استفاده تجدید ارزیابی دارایی ها بوده است. به عبارت دیگر، از ۴ افزایش سرمایه این شرکت ۳ مرتبه از محل تجدید ارزیابی دارایی ها و یک مرتبه از محل سود انباشته انجام شده است. بیشترین میزان افزایش سرمایه ذوب در پایان سال ۱۴۰۳ مجوز آن به ارزش ۵۹۶ هزار میلیارد ریال از محل مزاد تجدید ارزیابی دارایی ها صادر شد.

فولاد کاه جنوب کیش یکی دیگر از شرکت های بزرگ صنعت فلزات اساسی است که از سال ۱۳۹۵ فعالیت خود را در بازار سرمایه آغاز نموده است. این شرکت از زمان ورود به بازار سرمایه تاکنون ۴ مرتبه سرمایه خود را افزایش داده است که عمدتاً از محل مطالبات و آورده نقدی صورت گرفته است. در میان افزایش سرمایه های مذکور، بیشترین مبلغ مربوط به ۲۹ هزار میلیارد ریال از محل سود انباشته در اسفند ماه سال جاری مجوز آن توسط سازمان بورس صادر شد.

شرکت آهن و فولاد ارفع که با نماد ارفع در بازار سرمایه مورد معامله قرار می گیرد، فعالیت خود را از سال ۱۳۹۲ در بازار سرمایه آغاز و از آن زمان تاکنون ۵ برنامه افزایش سرمایه را

عملیاتی نموده است. این شرکت عمدتاً با بهره گیری از آورده نقدی و مطالبات حال شده سهامداران، سرمایه خود را افزایش داده است که بیشترین مبلغ آن در سال ۱۳۹۹ به ارزش ۳ هزار میلیارد ریال از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی سهامداران انجام شد.

شرکت کالسیمین از سال ۱۳۷۶ در بازار سرمایه وارد شد که تاکنون ۵ مرتبه سرمایه خود را افزایش داده است. این شرکت از ابتدای ورود به بازار سرمایه تاکنون ۲ افزایش سرمایه از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی و ۲ افزایش سرمایه از محل سود انباشته انجام داده است. لازم به ذکر است، بیشترین مبلغ افزایش سرمایه فاسیمین در سال ۱۴۰۱ به مبلغ ۱۸ هزار میلیارد ریال از محل سود انباشته انجام شده است.

شرکت صنایع مس شهید باهنر که از سال ۱۳۷۴ فعالیت خود را در بازار سرمایه آغاز نموده تاکنون ۷ مرتبه سرمایه خود را افزایش داده که عمدتاً از محل مطالبات و آورده نقدی صورت گرفته است. فباهنر بیشترین افزایش سرمایه خود را به ارزش ۲۲ هزار میلیارد ریال از محل مزاد تجدید ارزیابی دارایی ها در سال ۱۴۰۲ انجام داده که مجوز آن در ۱۴۰۱ از سوی سازمان بورس دریافت شده است.

شرکت گروه صنعتی سدید که از سال ۱۳۷۴ وارد بازار سرمایه شده، تاکنون ۱۱ مرتبه سرمایه خود را عمدتاً از محل مطالبات و آورده نقدی افزایش داده است. بیشترین افزایش سرمایه وسدید در سال ۱۳۹۹ از محل مزاد تجدید ارزیابی ها به ارزش ۲۶ هزار میلیارد ریال انجام شد.

شرکت فولاد خوزستان که در سال ۱۳۸۶ وارد بازار سرمایه شد، تاکنون ۷ مرتبه سرمایه خود را عمدتاً از محل سود انباشته افزایش داده است که بیشترین افزایش سرمایه به ارزش ۵۵ هزار

از محل سود انباشته انجام شده است. شرکت مادر تخصصی توسعه معادن و فلزات خاورمیانه که در سال ۱۳۸۹ مورد پذیرش فرابورس قرار گرفت تاکنون ۱۴ افزایش سرمایه را به ثبت رسانده است. این شرکت عمده افزایش سرمایه های خود را از محل مطالبات و آورده نقدی سهامداران انجام داده است و بیشترین مبلغ افزایش سرمایه به ارزش ۶۰ هزار میلیارد ریال از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی در سال ۱۴۰۲ اجرایی کرده است.

شرکت جهان فولاد سیرجان از سال ۱۴۰۰ وارد بازار سرمایه شد و تاکنون ۴ افزایش سرمایه را عملیاتی نموده است که ۲ افزایش سرمایه از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی و ۳ افزایش سرمایه از محل سود انباشته صورت گرفته است، به عبارت دیگر، یکی از افزایش سرمایه های فجهان بعد از ورود به بازار سرمایه به صورت اشتراکی از دو محل مطالبات حال شده و آورده نقدی به همراه سود انباشته صورت گرفته است. این شرکت بیشترین افزایش سرمایه خود را از محل ۳۵ هزار میلیارد ریال از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی در سال ۱۴۰۳ انجام داده است.

گروه صنعتی سپاهان در سال ۱۳۷۹ وارد بازار سرمایه شد و از آن زمان تاکنون ۷ افزایش سرمایه را انجام داده است که عمدتاً از محل سود انباشته بوده است. فسپا بیشترین مبلغ افزایش سرمایه خود را به ارزش ۶ هزار میلیارد ریال در سال ۱۴۰۳ از محل سود انباشته انجام داده است.

شرکت صنعتی سپنتا که از سال ۱۳۵۵ مورد پذیرش بازار سرمایه قرار گرفته است تاکنون ۴ افزایش سرمایه را انجام داده است که عمدتاً از محل آورده نقدی و مطالبات سهامداران صورت گرفته است. فپنتا در سال ۱۴۰۱ بیشترین افزایش سرمایه خود

تاکنون، ۴۰ شرکت فعال در صنعت فلزات اساسی بازار سرمایه حداقل یک بار افزایش سرمایه

از محل سود انباشته انجام داده اند که مجموع این افزایش ها به حدود ۱,۳۵۰ هزار میلیارد

ریال می رسد؛ این آمار نشان می دهد سود انباشته در طول دوره فعالیت بورسی این شرکت ها،

رایج ترین و پر حجم ترین منبع تأمین مالی برای افزایش سرمایه بوده و در شرکت هایی مانند

فولاد مبارکه، ملی مس، فولاد هرمزگان، فولاد خوزستان، فولاد سپید فراب کویر و فولاد

امیرکبیر کاشان نقش کلیدی در توسعه سرمایه ای ایفا کرده است

میلیارد ریال از محل سود انباشته در سال جاری انجام شده است. شرکت کارخانه های تولیدی نورد آلومینیوم در سال ۱۳۷۱ به بازار سرمایه وارد شد و تاکنون ۱۰ مرتبه سرمایه خود را عمدتاً از محل مطالبات و آورده نقدی افزایش داده است. این شرکت بیشترین افزایش سرمایه خود را از محل سود انباشته به ارزش ۲ هزار و ۷۰۰ میلیارد ریال در سال ۱۴۰۱ انجام داده است. شرکت فولاد آلیاژی ایران در دی ماه ۱۳۸۹ به بازار سرمایه وارد شد و از آن زمان تاکنون ۴ مرتبه سرمایه خود را افزایش داده است. فولاد عمدتاً افزایش سرمایه های خود را با بهره گیری از سود انباشته انجام داده که برنامه اخیر فولاد در سال ۱۴۰۳ به ارزش ۴۰ هزار میلیارد ریال از دو محل مطالبات حال شده و آورده نقدی در مجموع ۲ هزار و ۳۰۰ میلیارد ریال انجام داده است.

شرکت سوژمیران که از سال ۱۴۰۰ وارد بازار سرمایه شده است تاکنون یک افزایش سرمایه را عملیاتی نموده است که از محل سود انباشته به ارزش ۱ هزار و ۸۰۰ میلیارد ریال صورت گرفته است. شرکت آلومتک که در سال ۱۳۵۴ مورد پذیرش

بورس اوراق بهادار تهران قرار گرفت تاکنون ۹ افزایش سرمایه را انجام داده است که عمدتاً از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی سهامداران انجام شده است. این شرکت بیشترین افزایش سرمایه خود را به مبلغ یک هزار و ۱۰۰ میلیارد ریال از محل سود انباشته در سال ۱۴۰۲ انجام داده است.

شرکت صبا فولاد خلیج فارس که در سال ۱۴۰۱ وارد بازار سرمایه شد تاکنون ۲ افزایش سرمایه را انجام داده است که یکی از آنها از محل آورده نقدی سهامداران و دیگری از محل سود انباشته صورت گرفته است. بیشترین افزایش سرمایه فصبا مربوط به برنامه سال اخیر شرکت به ارزش ۱۶ هزار میلیارد ریال از محل سود انباشته می باشد.

گلنک سازان سپاهان دیگر شرکت حاضر در صنعت فلزات اساسی است که در سال ۱۳۹۷ وارد بازار سرمایه شد و از آن زمان تاکنون ۴ افزایش سرمایه را اجرا نموده است. فسازان عمده افزایش سرمایه خود را از محل سود انباشته انجام داده است که بیشترین مبلغ نیز از همین محل به ارزش یک هزار میلیارد ریال در سال ۱۴۰۳ انجام شد.

شرکت فولاد امیرکبیر کاشان که در سال ۱۳۸۳ در بازار سرمایه به فعالیت مشغول است، تاکنون ۷ افزایش سرمایه را انجام داده که عمدتاً سود انباشته بوده است. فجر بیشترین افزایش سرمایه خود را نیز از محل سود انباشته به ارزش ۸ هزار و ۴۵۸ میلیارد ریال در سال ۱۴۰۱ از همین محل انجام داده است شرکت فولاد هرمزگان جنوب از سال ۱۳۹۲ وارد بازار سرمایه شد. این شرکت ۴ افزایش سرمایه را انجام داده است که عمدتاً از محل سود انباشته بوده است. هرمز بیشترین افزایش سرمایه خود را نیز از سود انباشته به ارزش ۸۴ هزار میلیارد ریال در سال ۱۴۰۲ انجام داده است. شرکت فولاد سپید فراب کویر که فعالیت خود را از سال ۱۳۹۸ در بازار سرمایه آغاز نموده تاکنون ۶ افزایش سرمایه را انجام داده است که عمدتاً از محل سود انباشته انجام شده است. این شرکت بیشترین مبلغ افزایش سرمایه خود را نیز به ارزش ۱۴ هزار و ۹۰۴ میلیارد ریال در سال ۱۴۰۲ از محل سود انباشته ثبت نموده است.

شرکت صنعتی و معدنی کیمیای زنجان گستران که در سال ۱۳۹۳ وارد بازار سرمایه شد تاکنون ۷ افزایش سرمایه را انجام داده است که تماماً از محل سود انباشته صورت گرفته است. این شرکت بیشترین افزایش سرمایه خود را به ارزش ۱ هزار و ۵۰۰ میلیارد ریال در سال ۱۴۰۲ ثبت نموده است. شرکت نورد و تولید قطعات فولادی نیز در سال ۱۳۷۱ وارد بازار سرمایه شد و تاکنون ۱۰ افزایش سرمایه را عمدتاً از محل آورده نقدی سهامداران انجام داده است. این شرکت بیشترین افزایش سرمایه خود را در سال ۱۴۰۲ به ارزش ۱ هزار و ۵۸۴ میلیارد ریال از محل سود انباشته انجام داده است.

شرکت مجتمع فولاد خراسان در سال ۱۳۸۶ فعالیت خود را در بازار سرمایه آغاز و تاکنون ۱۲ افزایش سرمایه را انجام داده است. این شرکت عمده افزایش سرمایه های خود را از محل مطالبات و آورده نقدی سهامداران انجام داده که بیشترین مبلغ افزایش سرمایه در سال ۱۴۰۲ به ارزش ۴۵ هزار میلیارد ریال از محل سود انباشته انجام شده است.

شرکت فرآورده های مواد معدنی ایران پس از ورود به بازار سرمایه در سال ۱۳۸۱ تاکنون ۴ افزایش سرمایه را اجرا نموده است که عمدتاً از محل سود انباشته صورت گرفته است. این شرکت بیشترین مبلغ افزایش سرمایه را نیز به ارزش ۴ هزار و ۳۴۰ میلیارد ریال از محل سود انباشته انجام داده است.

شرکت فولاد افراسپهان در سال ۱۳۹۱ وارد بازار سرمایه شد و تاکنون ۳ افزایش سرمایه را عمدتاً از محل مطالبات حال شده و آورده سهامداران انجام داد. این شرکت بیشترین مبلغ افزایش سرمایه خود را در سال ۱۴۰۳ از محل سود انباشته به ارزش ۳۶۰ میلیارد ریال انجام داد. شرکت فولاد آلیاژی یزد که در سال ۱۳۸۹ وارد بازار سرمایه شد تاکنون ۷ افزایش سرمایه را اجرا نموده که عمده آنها از محل سود انباشته انجام شده اند. فولادی بیشترین میزان افزایش سرمایه خود را نیز از محل سود انباشته به ارزش ۸۰۰ میلیارد ریال در سال ۱۴۰۳ انجام داده است.

شرکت فولاد کاویان که در سال ۱۳۸۱ وارد بازار سرمایه شد تاکنون ۳ افزایش سرمایه را اجرا نموده که عمدتاً از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی صورت گرفته است. این شرکت بیشترین افزایش سرمایه خود را در سال ۱۳۹۵ به ارزش ۵ هزار میلیارد ریال از محل مزاد تجدید ارزیابی دارایی ها انجام داده است.

از توسعه تا توهم رشد؛ سر نوشت سودهای انباشته در شرکت های بی برنامه

محسن کمالی

مدیر معاملات کارگزاری خلیج فارس

افزایش سرمایه از محل سود انباشته، اگرچه به معنای محرومیت سهامداران از سود نقدی است، اما در صورت سرمایه گذاری های مولد می تواند موجب رشد بلندمدت ارزش سهام شود. موفقیت این روش به شفافیت برنامه های شرکت و اعتماد سهامداران به مدیریت بستگی دارد؛ در غیر این صورت، ممکن است به کاهش رضایت سرمایه گذاران منجر شود.

❖ افزایش سرمایه از سود انباشته و پنهان سازی ناکارآمدی های مدیریتی

در صورت فقدان برنامه مشخص و استراتژیک برای بهره برداری از منابع حاصل از افزایش سرمایه از محل سود انباشته، این اقدام می تواند به ابزاری برای پنهان سازی ناکارآمدی های مدیریتی تبدیل شود. در چنین شرایطی، افزایش سرمایه ممکن است صرفاً موجب حجیم تر شدن ترازنامه شده و عملکرد ضعیف عملیاتی شرکت را پوشش دهد. تخصیص منابع به پروژه های غیرمولد یا غیر ضروری نه تنها بازدهی مطلوبی ایجاد نمی کند، بلکه می تواند وضعیت مالی شرکت را نیز تضعیف نماید. به منظور جلوگیری از چنین سوءاستفاده هایی و صیانت از حقوق سهامداران، نظارت مؤثر از سوی نهادهای ذی ربط و افشای شفاف برنامه های شرکت برای استفاده از سرمایه جدید، ضرورتی انکارناپذیر است.

❖ تأثیر افزایش سرمایه از سود انباشته بر ارزش واقعی شرکت و بازدهی سهام

افزایش سرمایه از محل سود انباشته، در صورتی که بدون



برنامه ریزی مشخص برای سرمایه گذاری های مولد انجام شود، می تواند صرفاً یک عملیات حسابداری تلقی شود که ساختار سرمایه را تغییر می دهد بدون آن که ارزش واقعی شرکت را افزایش دهد. در چنین شرایطی، افزایش تعداد سهام و تعدیل قیمت هر سهم، بدون خلق ارزش افزوده، بازدهی ملموسی برای سهامداران ایجاد نمی کند. اثربخشی این اقدام زمانی محقق می شود که منابع جدید به پروژه هایی با بازدهی بالاتر از نرخ تورم مانند توسعه خطوط تولید یا ورود به بازارهای جدید تخصیص یابد.

❖ خودداری از تقسیم سود و نگهداری نقدینگی سهامداران بدون بازده

در شرایطی که شرکت ها از تقسیم سود نقدی خودداری کرده و سود انباشته را بدون ارائه برنامه مشخص برای سرمایه گذاری های مولد نگهداری می کنند، این اقدام می تواند به عنوان نگهداری

نقدینگی سهامداران بدون ایجاد بازده تلقی شود. سهامداران انتظار دارند سود حاصل از فعالیت های شرکت یا به صورت نقدی میان آن ها توزیع شود یا در فرصت های سرمایه گذاری سودآور به کار گرفته شود. باقی ماندن سود انباشته در حساب های شرکت بدون خلق ارزش افزوده، عملاً منجر به کاهش بازدهی برای سهامداران شده و ممکن است نشانه ای از ضعف در سیاست های مالی و مدیریتی شرکت باشد. این وضعیت، به ویژه در شرایطی که نرخ بهره در بازار بالاتر است، برای سهامداران نامطلوب تلقی می شود؛ چرا که امکان کسب بازدهی بیشتر از طریق سرمایه گذاری در سایر بازارها برای آنان فراهم است.

❖ نبود استانداردهای الزام آور و سوءاستفاده های ساختاری در شرکت ها

نبود استانداردهای الزام آور و شفاف در خصوص تقسیم

افزایش سرمایه از سود انباشته در غیاب استانداردهای حاکمیت شرکتی؛

فرصتی برای سواستفاده و کاهش ارزش سهام



این است که آیا شرکت قادر است از این سرمایه، بازدهی بیشتری نسبت به بازدهی که سهامدار می توانست در جای دیگر کسب کند، ایجاد نماید؟ در صورتی که پاسخ منفی باشد، شرکت در حال از بین بردن ارزش برای سهامدار است؛ زیرا سهامدار سرمایه خود را در اختیار شرکتی قرار داده که بازدهی کمتری نسبت به گزینه های دیگر بازار ارائه می دهد، بدون آنکه حق انتخاب داشته باشد. البته، همانطور که پیش تر اشاره شد، در صورت وجود فرصت های سرمایه گذاری سودآور برای شرکت، این افزایش سرمایه می تواند منجر به رشد و افزایش ارزش سهام شود که به نفع سهامداران خواهد بود.

❖ نقش استانداردهای حاکمیت شرکتی و تأثیر تورم

نبود استانداردهای الزام آور برای تقسیم سود و استفاده از سود انباشته، می تواند زمینه ساز سوءاستفاده های ساختاری در شرکت ها شود. در حال حاضر، تصمیم گیری در این خصوص کاملاً در اختیار هیئت مدیره و مجمع عمومی است که اغلب تحت تأثیر سهامداران عمده قرار دارند. فقدان چارچوب های شفاف و الزام آور، مانند الزام به ارائه برنامه دقیق برای استفاده از منابع، تعیین حداقل نرخ بازدهی برای

محمد مهدی دژدار

مدیر تحلیل شرکت تأمین سرمایه بانک مسکن

افزایش سرمایه از محل سود انباشته، موضوعی است که همواره مورد بحث و بررسی سهامداران و کارشناسان مالی بوده است. برخی از سهامداران بر این باورند که این رویکرد، حق آن ها در دریافت سود نقدی را تضییع می کند. با این حال، این ادعا لزوماً صحیح نیست. در صورتی که شرکت فرصت های سرمایه گذاری سودآوری پیش رو داشته باشد، تخصیص سود انباشته به این فرصت ها می تواند منجر به رشد و توسعه آتی شرکت و در نتیجه، افزایش ارزش سهام شود. در این حالت، سهامدار به جای دریافت سود نقدی در زمان حاضر، مالکیت بیشتری از سهام شرکت را به دست می آورد که انتظار می رود در آینده با ارزشی بالاتر معامله شود.

اما در صورتی که شرکت فاقد فرصت های رشد سودآور باشد یا مدیریت در استفاده از سود انباشته ناکارآمد عمل کند، محروم شدن سهامداران از سود نقدی بدون چشم انداز بازدهی بهتر، می تواند به نوعی نادیده گرفتن حق انتخاب آن ها تلقی شود.

❖ پنهان سازی ناکارآمدی های مدیریتی و تأثیر بر ترازنامه

در شرایطی که شرکت برنامه مشخصی برای استفاده از سرمایه جدید ندارد، افزایش سرمایه از محل سود انباشته می تواند به پنهان سازی ناکارآمدی های مدیریتی منجر شود. در این حالت، این اقدام صرفاً یک مانور حسابداری است که منابع قابل توجهی را در اختیار مدیریت قرار می دهد، بدون آنکه الزامی برای شفافیت در مورد نحوه و میزان بازدهی این منابع وجود داشته باشد. مدیریت می تواند با استفاده از این روش، شکست ها و تصمیمات نادرست گذشته را پشت تأمین مالی پروژه های آتی پنهان کند. این وضعیت می تواند نشانه ای از مشکل نمایندگی باشد؛ یعنی تضاد منافع بین مدیریت (که به دنبال کنترل بیشتر بر منابع است) و

سود و استفاده از سود انباشته، می تواند به ایجاد زمینه های سوءاستفاده های ساختاری در شرکت ها منجر شود. در فقدان مقررات مشخص، مدیران ممکن است از سود انباشته برای اهداف غیرمولد (مانند افزایش ظاهری سرمایه، مخفی کردن عملکرد ضعیف، یا تأمین منافع شخصی) استفاده کنند یا از توزیع سود به سهامداران خودداری نمایند تا نقدینگی را در کنترل خود نگه دارند.

استانداردهای الزام آور، از جمله الزام به افشای دقیق برنامه های سرمایه گذاری، تعیین حداقل درصد تقسیم سود، یا ارائه توجیهات منطقی برای عدم تقسیم سود، می تواند این ریسک را به طور قابل توجهی کاهش دهد و حقوق سهامداران را به نحو مؤثرتری حفظ کند. شفافیت و پاسخگویی در این زمینه، برای ایجاد اعتماد در بازار سرمایه و حمایت از سرمایه گذاران ضروری است.

❖ افزایش سرمایه از محل سود انباشته و کاهش ارزش دارایی سهامداران در شرایط تورمی

در شرایط تورمی، افزایش سرمایه از محل سود انباشته در صورتی که بدون برنامه ریزی برای سرمایه گذاری های مولد و سودآور انجام شود، می تواند منجر به کاهش ارزش واقعی دارایی سهامداران گردد. تبدیل سود انباشته به سهام، بدون توزیع نقدی، موجب محرومیت سهامداران از نقدینگی و کاهش قدرت خرید آن ها می شود.

با این حال، چنانچه منابع حاصل از این افزایش سرمایه در دارایی های واقعی با بازدهی بالاتر از نرخ تورم به کار گرفته شوند، امکان حفظ و حتی ارتقای ارزش واقعی دارایی سهامداران فراهم خواهد شد. از این رو، نحوه بهره برداری از منابع جدید در چنین شرایطی، نقش کلیدی در حفظ منافع سهامداران ایفا می کند.

پروژه ها، یا تعیین حداقل سود تقسیمی، فضایی مناسب برای سوءاستفاده ایجاد می کند. استانداردهای قوی حاکمیت شرکتی با الزام به شفافیت و پاسخگویی مدیریت، می تواند از حقوق سهامداران خرد محافظت کند. در این راستا، نقش نهادهای نظارتی، از جمله سازمان بورس و اوراق بهادار، نیز بسیار حائز اهمیت است.

در شرایط تورمی، افزایش سرمایه از محل سود انباشته می تواند ارزش واقعی دارایی های سهامداران را کاهش دهد. در چنین محیطی، ارزش زمانی پول اهمیت ویژه ای پیدا می کند. دریافت سود نقدی در زمان حاضر، به سهامدار این امکان را می دهد تا سرمایه خود را در جایی سرمایه گذاری کند که از نرخ تورم پیشی گیرد. در صورتی که سود به صورت نقدی تقسیم نشود و در شرکت باقی بماند، در معرض خطر کاهش ارزش واقعی بر اثر تورم قرار می گیرد. اگر شرکت نتواند بازدهی حاصل از سرمایه جدید را به اندازه ای تولید کند که نه تنها تورم را پوشش دهد، بلکه یک صعود واقعی ایجاد کند، در واقع ثروت اسمی سهامدار افزایش یافته، اما قدرت خرید او کاهش می یابد. بنابراین، افزایش سرمایه از محل سود انباشته تنها در صورتی برای سهامدار مطلوب است که بتواند بازدهی بالاتری نسبت به بازدهی مورد انتظار از طریق مدل های قیمت گذاری دارایی سرمایه ای ایجاد کند.

❖ جمع بندی

موارد مطرح شده، همگی از نقاط ضعف بالقوه افزایش سرمایه از محل سود انباشته هستند. مشروعیت و کارایی این عمل، به طور کامل به صلاحیت و درستکاری مدیریت شرکت بستگی دارد. افزایش سرمایه تنها در صورتی به نفع سهامدار است که شرکت فرصت های سرمایه گذاری با بازدهی بالا و مطمئن در پیش رو داشته باشد، برنامه شفاف و دقیقی برای استفاده از منابع وجود داشته باشد و مدیریت سابقه خوبی در تخصیص بهینه سرمایه داشته باشد. در غیر این صورت، این عمل می تواند به ابزاری برای پنهان کردن ناکارآمدی، کاهش قدرت سهامداران خرد و از بین بردن ارزش برای آنان تبدیل شود.

دوروی سکه سود انباشته: فرصت رشد یا پنهان کردن مشکلات مالی؟

سرمایه از محل سود انباشته باید با هدف بهبود عملکرد و ایجاد ارزش افزوده برای سهامداران انجام شود، نه صرفاً به عنوان ابزاری برای پنهان سازی مشکلات مالی و مدیریتی.

نبود استانداردهای الزام آور برای تقسیم سود و استفاده از سود انباشته می تواند زمینه ساز سوءاستفاده های ساختاری در شرکت ها شود، هر چند این موضوع در کشورهای توسعه یافته نیز به طور کامل حل نشده است. در حال حاضر، مقررات حاکمیت شرکتهای (مانند قانون تجارت) تنها حداقل هایی را برای تقسیم سود تعیین کرده اند که الزام چندانی ایجاد نمی کنند و به راحتی قابل چشم پوشی هستند.

این مسئله بر اهمیت نقش سرمایه گذاران در تصمیم گیری های خود تأکید می کند. سرمایه گذاران باید در هنگام سرمایه گذاری، انتظارات واقعی از سودهای آتی شرکت داشته باشند و علاوه بر مبلغ سود اعلام شده، قابلیت تقسیم سود را نیز در نظر بگیرند. در واقع، ارزش یک شرکت برابر با سودهای تقسیم شده آتی آن است، نه صرفاً سودهای اعلام شده. به عنوان مثال، در ارزش گذاری بانک ها که اغلب سودهای بالایی اعلام می کنند، توجه به سودهای تقسیمی اهمیت بیشتری دارد.

❖ تاثیر تورم بر ارزش دارایی سهامداران

در شرایط تورمی، افزایش سرمایه از محل سود انباشته می تواند تأثیرات متفاوتی بر ارزش واقعی دارایی سهامداران داشته باشد. اگر شرکت بتواند از محل این افزایش سرمایه بازدهی بالاتری نسبت به نرخ تورم ایجاد کند، سهامداران منتفع خواهند شد. اما اگر شرکت فاقد برنامه مشخص و مدیریت قوی باشد و نتواند بازدهی بالاتری از تورم کسب کند، سرمایه گذاران متضرر خواهند شد.

بنابراین، تصمیم گیری در مورد افزایش سرمایه از محل سود انباشته در شرایط تورمی باید با در نظر گرفتن دقیق توانایی شرکت در ایجاد ارزش افزوده و مدیریت ریسک های ناشی از تورم انجام شود. در غیر این صورت، این اقدام می تواند منجر به کاهش ارزش واقعی دارایی سهامداران شود.

شرکت با بازدهی سهام افزایش یابد. در این نوع افزایش سرمایه، منابع جدیدی به شرکت وارد نمی شود و در نتیجه، ارزش ذاتی شرکت تغییری نمی کند.

این اقدام بیشتر به منظور بهبود ساختار شرکت و نسبت های مالی آن صورت می گیرد و ممکن است توان و ظرفیت تأمین مالی شرکت را نیز افزایش دهد. بر اساس تئوری های مالی، این نوع افزایش سرمایه نباید تأثیری بر ارزش شرکت داشته باشد. با این حال، این موضوع به نحوه مدیریت سود انباشته و اهداف شرکت از این اقدام بستگی دارد.

برخی شرکت ها با انتقال سود به انباشته، از تقسیم سود خودداری می کنند. این رفتار می تواند به عنوان نوعی نگهداری نقدینگی سهامداران بدون بازده تلقی شود، به ویژه اگر شرکت برنامه مشخصی برای استفاده از این منابع نداشته باشد.

❖ دو سناریوی تقسیم سود و کیفیت سود

به طور کلی، دو سناریو برای تخصیص سود به انباشته وجود دارد. در حالت اول، شرکت در فاز رشد قرار دارد و پروژه های مشخصی را در دست اجرا دارد. در این شرایط، عدم تقسیم سود و تخصیص آن به افزایش سرمایه می تواند به نفع سهامداران باشد، زیرا در نهایت منجر به افزایش ارزش شرکت و کسب بازده مناسب برای سرمایه گذاران می شود.

در حالت دوم، سودهای شرکت از کیفیت پایینی برخوردار هستند و قابلیت تقسیم ندارند. در این موارد، مدیریت ممکن است برای رهایی از مشکلات تأمین نقدینگی و اجتناب از تقسیم سود، اقدام به افزایش سرمایه از محل سود انباشته کند. در این حالت، سهامداران بازده مناسبی کسب نمی کنند و ارزش سهام آن ها ممکن است کاهش یابد.

بنابراین، سرمایه گذاران باید به کیفیت سود شرکت توجه ویژه ای داشته باشند و قبل از تصمیم گیری در مورد سرمایه گذاری، به بررسی دقیق منشأ سود، میزان ارتباط آن با نقدینگی شرکت و همچنین شفافیت فعالیت های شرکت بپردازند. در نهایت، افزایش

قرار گیرد. در این حالت، به جای پرداخت سود نقدی به سهامداران و پاسخگویی در قبال عملکرد ضعیف، مدیریت می تواند با افزایش سرمایه، از فشار سهامداران برای بهبود عملکرد بکاهد.

با این حال، این موضوع به کیفیت سود انباشته ای که شرکت در اختیار دارد نیز بستگی دارد. اگر سودهای کسب شده قبلی از کیفیت بالایی برخوردار باشند و امکان تقسیم سود انباشته وجود داشته باشد، افزایش سرمایه از محل سود انباشته تنها در صورتی قابل قبول است که منجر به افزایش بازده سهامداران گردد. در این شرایط، افزایش سرمایه به معنای تخصیص حقوق سهامداران نیست

❖ کیفیت سود و پنهان سازی مشکلات نقدینگی

در مواردی که مدیریت در عملیات شرکت موفق نبوده و با استفاده از روش هایی مانند معاملات درون گروهی و سایر ابزارهای غیر شفاف، سود انباشته بی کیفیتی ایجاد کرده است، افزایش سرمایه از محل سود انباشته می تواند به عنوان راهی برای حل مشکلات نقدینگی شرکت مورد استفاده قرار گیرد. در واقع، ممکن است نقدینگی کافی برای تقسیم سود انباشته وجود نداشته باشد و مدیریت برای رهایی از این مشکل، سود انباشته را به افزایش سرمایه تخصیص دهد.

بنابراین، سرمایه گذاران در بررسی شرکت ها نباید صرفاً به عدد سود توجه کنند، بلکه باید کیفیت سود را نیز مدنظر قرار دهند. عواملی مانند منشأ سود (آ یا سود از عملیات اصلی شرکت ایجاد شده است یا خیر)، میزان ارتباط سود و سود انباشته با نقدینگی شرکت و همچنین شفافیت فعالیت های شرکت از جمله معیارهای مهمی هستند که باید در ارزیابی کیفیت سود مورد توجه قرار گیرند. در نهایت، افزایش سرمایه از محل سود انباشته باید با هدف بهبود عملکرد و ایجاد ارزش افزوده برای سهامداران انجام شود، نه صرفاً به عنوان ابزاری برای پنهان سازی مشکلات مدیریتی و نقدینگی.

افزایش سرمایه از محل سود انباشته، در بسیاری از موارد، صرفاً ظاهر ترازنامه شرکت را بهبود می بخشد بدون آنکه ارزش واقعی

دولبه ی سود انباشته؛

توسعه پایدار یا بازی با ارقام؟

می ماند، اما تعداد سهام افزایش یافته و قیمت نظری هر سهم کاهش می یابد. در اینجا سست که تازه واردان بازار ممکن است دچار اشتباه شوند و تصور کنند سهم «رزان» شده است، در حالی که به قول مولوی: «ز اگر کم شد، همان زر است و بس / مس اگر بسیار شد، مس است و بس.»

وقتی سود تقسیم نمی شود و به انباشته می رود، سهامدار سرمایه خود را در اختیار شرکت قرار می دهد، بدون اینکه بازدهی مشخصی دریافت کند. اگر همان سود به موقع تقسیم می شد، می توانست در بانک ها با سود ۲۰ تا ۲۵ درصدی یا در اوراق بدهی با سود ۲۳ درصدی سرمایه گذاری شود. برای مثال، اگر سود ۵۰۰ میلیارد ریالی تقسیم نشود، سهامداران از بازده بالقوه ۱۰۰ تا ۱۲۵ میلیارد ریالی محروم می شوند. این وضعیت مصداق بارز «آب در کوزه و ما تشنه لبان می گردیم» است.

در بازار سرمایه ایران، هنوز قانون روشنی برای حداقل میزان تقسیم سود وجود ندارد. این خلاء، زمینه سوءاستفاده را فراهم می کند. در حالی که در بازارهای پیشرفته، شرکت ها موظف به ارائه سیاست تقسیم سود مشخص و گزارش دهی در مورد نحوه هزینه کردن سود انباشته و بازدهی حاصل از آن هستند. در آنجا سهامدار از سرنوشت سرمایه خود آگاه است، اما در اینجا گاهی سهامدار در ابهام قرار می گیرد.

در شرایط تورمی، نگه داشتن سود در انباشته به معنای کاهش ارزش واقعی دارایی سهامدار است. اگر سود نقدی پرداخت می شد، سهامدار می توانست در دارایی های ضد تورمی مانند طلا یا ارز سرمایه گذاری کند. برای مثال، سود انباشته ۱۰۰ میلیارد ریالی که در سال ۱۴۰۱ تقسیم نشد، با تورم ۴۰ درصدی سال بعد تنها معادل ۶۰ میلیارد ریال قدرت خرید دارد. این همان «تان امروز را به امید فردا گذاشتن» است.

افزایش سرمایه از محل سود انباشته، ابزاری دولبه است. اگر با برنامه ریزی شفاف و سرمایه گذاری در پروژه های سودآور همراه باشد، می تواند آینده شرکت را روشن کند. اما اگر صرفاً یک بازی با ارقام باشد، نتیجه ای جز تخصیص حقوق سهامداران و کاهش ارزش دارایی های آن ها نخواهد داشت. سود انباشته، اگر به موقع و به درستی هزینه نشود، مانند بذری است که باغی پر بار به ثمر می رساند. اما اگر بدون برنامه و حساب و کتاب نگه داشته شود، چیزی جز خاکستر باقی نخواهد گذاشت.

علی حبیبی

مدیرعامل کارگزاری ویستا

افزایش سرمایه از محل سود انباشته همواره موضوعی مورد بحث در میان سهامداران و تحلیلگران مالی بوده است. برخی از این رویکرد به عنوان محروم کردن سهامداران از دریافت سود نقدی یاد می کنند و آن را نوعی تضییع حقوق می دانند. با این حال، این دیدگاه لزوماً همواره درست نیست و به بازده مورد انتظار از سرمایه گذاری جدید شرکت بستگی دارد.

در واقع، اگر شرکتی بتواند از سرمایه گذاری های جدید خود بازده نسبتاً بالایی کسب کند، افزایش سرمایه از محل سود انباشته نه تنها حقوق سهامداران را تضییع نمی کند، بلکه می تواند بازده سرمایه گذاری آن ها را نیز افزایش دهد. شرکت هایی که در گذشته بازده مناسبی را برای سرمایه گذاران خود ایجاد کرده اند، به احتمال زیاد با افزایش سرمایه از سود انباشته می توانند ساختار سرمایه خود را بهبود بخشند و زمینه را برای رشد فعالیت های خود فراهم کنند. در این شرایط، این اقدام به نفع سهامداران خواهد بود.

❖ تاثیر مدیریت و بازدهی شرکت

در مقابل، اگر فعالیت های عادی شرکت بازده مناسبی ایجاد نکند و مدیریت منابع به درستی انجام نشود، افزایش سرمایه از محل سود انباشته نمی تواند به بهبود وضعیت شرکت کمک کند. در چنین شرایطی، سرمایه گذاری مجدد سود انباشته ممکن است منجر به هدر رفتن منابع و عدم ایجاد ارزش افزوده برای سهامداران شود. بنابراین، تصمیم گیری در مورد افزایش سرمایه از محل سود انباشته باید با در نظر گرفتن دقیق شرایط شرکت، پتانسیل رشد و توانایی مدیریت در بهره وری از منابع انجام شود.

افزایش سرمایه از محل سود انباشته در شرایطی که شرکت برنامه مشخصی برای استفاده از سرمایه جدید ندارد، می تواند به عنوان ابزاری برای پنهان سازی ناکارآمدی های مدیریتی مورد استفاده

امیرحسین بیطرفان

کارشناس تحلیل صورت های مالی و ارزش گذاری اوراق بهادار

افزایش سرمایه از محل سود انباشته، سال هاست در بازار سرمایه ما به یک رویه رایج تبدیل شده است. این موضوع هم موافقان و هم مخالفانی دارد. برخی معتقدند این اقدام، شرکت را تقویت می کند، در حالی که عده ای دیگر آن را راهی برای کاهش سود سهامداران می دانند. همانند ضرب المثل قدیمی: یکی نان را می بیند، یکی برکت را.

هنگامی که شرکتی سود انباشته را به سرمایه تبدیل می کند، سهامدار در کوتاه مدت از دریافت سود نقدی محروم می شود. به عبارت دیگر، پولی که می توانست به دست او برسد، در اختیار شرکت باقی می ماند. برای مثال، اگر شرکتی با هزار میلیارد ریال سود خالص، به جای تقسیم سود، هفتصد میلیارد ریال را برای افزایش سرمایه اختصاص دهد، سهامداران در آن سال سودی دریافت نخواهند کرد. با این حال، «محروم شدن» همواره به معنای ضرر نیست. شرکت فولاد مبارک اصفهان سال ها این روش را دنبال کرد و سود انباشته را در توسعه خطوط تولید سرمایه گذاری نمود. نتیجه این اقدام، سودآوری پایدارتر، افزایش ارزش سهام و گسترش بازار بود.

در برخی موارد، شرکت ها از این ابزار به عنوان پوششی برای پنهان کردن ضعف های مدیریتی استفاده می کنند. به جای ارزیابی عملکرد واقعی مدیران، آن ها به زیباسازی ترازنامه می پردازند. در بسیاری از شرکت های کوچک بورسی و فرابورسی، شاهد افزایش سرمایه های پی در پی هستیم، بدون اینکه پروژه های تعریف شده یا بازدهی قابل توجهی حاصل شود. در این شرایط، به قول سعدی: صورت زیبای ظاهر هیچ نیست / تا توانی سیرت زیبا بیار.

افزایش سرمایه از محل سود انباشته، ارزش واقعی شرکت را تغییر نمی دهد؛ بلکه تنها ارقام در ترازنامه جابجا می شوند. فرض کنید ارزش بازاری شرکتی ۵۰۰ میلیارد ریال است. پس از افزایش سرمایه نیز ارزش بازار همان ۵۰۰ میلیارد ریال باقی

سود نقدی یا سرمایه گذاری مجدد؛

دو مسیر متفاوت در مدیریت سود

سرمایه از محل سود انباشته بدون سرمایه گذاری سودآور، ممکن است ارزش واقعی دارایی سهامداران را کاهش دهد، زیرا نقدینگی که می توانست به شکل سود نقدی در اختیار آنان باشد، در قالب افزایش سرمایه اسمی بلوکه می شود. بنابراین، در محیط تورمی، شفافیت و برنامه ریزی دقیق اهمیت بیشتری می یابد.

افزایش سرمایه از محل سود انباشته ابزاری مهم برای تقویت ساختار مالی شرکت و آماده سازی منابع برای پروژه های توسعه ای است، اما می تواند پیامدهایی برای سهامداران داشته باشد. این اقدام ممکن است سود نقدی قابل تقسیم را کاهش دهد و در صورتی که برنامه مشخصی برای استفاده از سرمایه جدید وجود نداشته باشد، صرفاً ظاهر ترازنامه را بهبود دهد و ناکارآمدی های مدیریتی را پنهان کند. نبود استانداردهای الزام آور برای تقسیم سود و استفاده از سود انباشته می تواند زمینه سوءاستفاده های ساختاری را فراهم کرده و اعتماد سرمایه گذاران را کاهش دهد. در محیط تورمی، ارزش واقعی دارایی سهامداران نیز ممکن است کاهش یابد. بنابراین، موفقیت این روش منوط به شفافیت مدیریتی، برنامه ریزی دقیق و اطلاع رسانی مناسب به سهامداران است.

❖ نتیجه گیری

افزایش سرمایه از محل سود انباشته می تواند ابزار مؤثری برای تقویت سرمایه شرکت و پشتیبانی از رشد اقتصادی باشد، اما موفقیت آن وابسته به شفافیت مدیریتی، برنامه ریزی دقیق و اطلاع رسانی به سهامداران است. در صورتی که شرکت برنامه مشخصی برای استفاده از سرمایه جدید نداشته باشد، این اقدام صرفاً ظاهر ترازنامه را بهبود می دهد و ممکن است ناکارآمدی های مدیریتی را پنهان کند. همچنین، کاهش سود نقدی و نگهداری نقدینگی سهامداران بدون بازده، به ویژه در شرایط تورمی، می تواند ارزش واقعی دارایی آنان را کاهش دهد. رعایت اصول شفافیت، استفاده هدفمند از سود انباشته و هماهنگی با حقوق سهامداران، شرط لازم برای حفظ اعتماد سرمایه گذاران و افزایش ارزش واقعی شرکت است.

پدرام رضایی

تحلیلگر کارگزاری پیشرو

افزایش سرمایه از محل سود انباشته یکی از رایج ترین روش های افزایش سرمایه در شرکت هاست که هدف اصلی آن تقویت ساختار مالی و توان سرمایه گذاری شرکت است. این روش به شرکت اجازه می دهد بدون ورود نقدینگی جدید، سرمایه اسمی خود را افزایش دهد و منابع مالی را برای پروژه ها و برنامه های توسعه ای آماده کند. با این حال، این روش دارای چالش ها و پیامدهایی است که می تواند بر حقوق سهامداران و ارزش واقعی شرکت تأثیر گذار باشد.

یکی از مهم ترین نگرانی ها، کاهش سود نقدی قابل دریافت توسط سهامداران است. هنگامی که سود انباشته به سرمایه اسمی منتقل می شود، مبلغی که می توانست به صورت نقدی بین سهامداران توزیع شود، قابل برداشت نیست. در شرایطی که تصمیم گیری شفاف نباشد، این اقدام می تواند نوعی تضییع حقوق سهامداران تلقی شود، زیرا بخشی از بازدهی مورد انتظار سهامداران تحقق نمی یابد.

چالش دیگر زمانی بروز می کند که شرکت برنامه مشخص و سودآوری برای استفاده از سرمایه جدید ندارد. در چنین شرایطی، افزایش سرمایه از محل سود انباشته صرفاً ترازنامه را بزرگ تر نشان می دهد، بدون آنکه ارزش واقعی شرکت یا بازدهی سهام افزایش یابد. این وضعیت می تواند به پنهان سازی ناکارآمدی های مدیریتی منجر شود و تصویر واقعی توانایی شرکت در بهره برداری از منابع مالی را مخدوش سازد. برخی شرکت ها نیز با انتقال سود به انباشته از تقسیم سود خودداری می کنند. این رفتار ممکن است به نوعی نگهداری نقدینگی سهامداران بدون بازده تعبیر شود، به ویژه اگر مدیریت برنامه ای برای سرمایه گذاری مؤثر این منابع نداشته باشد. نبود استانداردهای الزام آور برای تقسیم سود یا استفاده از سود انباشته، زمینه سوءاستفاده های ساختاری در برخی شرکت ها را فراهم کرده و می تواند اعتماد سرمایه گذاران را کاهش دهد.

در شرایط تورمی، اثرات این اقدام پیچیده تر است. افزایش

چالش‌های تقسیم سود در اقتصاد پر نوسان ایران

نگیرد، می‌توان آن را نگهداری نقدینگی سهامداران بدون بازده دانست. این موضوع به‌ویژه زمانی نگران‌کننده است که نرخ بازده داخلی شرکت از فرصت‌های سرمایه‌گذاری بدون ریسک موجود در اقتصاد پایین‌تر باشد. در چنین شرایطی، سهامداران ترجیح می‌دهند سود نقدی دریافت کرده و آن را در بازارهای با بازدهی بالاتر سرمایه‌گذاری کنند.

❖ نبود استانداردهای الزام‌آور؛ بستری برای سوءاستفاده‌های ساختاری

نبود استانداردهای الزام‌آور در زمینه تقسیم سود و استفاده از سود انباشته نیز زمینه‌ساز سوءاستفاده‌های ساختاری در برخی شرکت‌ها شده است. هر چند مقرراتی در این زمینه وجود دارد، اما ضعف در کیفیت سود شناسایی شده، مشکلات نقدینگی و نبود شفافیت مالی موجب شده حقوق سهامداران خرد در معرض تهدید قرار گیرد. در بسیاری از موارد، سود قابل تقسیم بیش از واقعیت مالی شرکت برآورد می‌شود؛ چرا که هزینه‌های مربوط به استهلاکات به‌درستی در صورت‌های مالی منعکس نمی‌گردد. این امر باعث می‌شود سود اسمی شرکت بالا به نظر برسد، در حالی که توان واقعی آن برای تقسیم سود بسیار محدودتر است. در نتیجه، شرکت‌ها با استناد به سود انباشته، از تقسیم سود خودداری کرده و منابع را در شرکت نگه می‌دارند؛ بدون آنکه برنامه مشخصی برای استفاده از آن داشته باشند. اصل سود انباشته در اقتصادهای پویا و شرکت‌های با مدیریت قوی، ابزاری مؤثر برای رشد و توسعه است. اما در غیاب برنامه‌ریزی دقیق، شفافیت مالی و استانداردهای الزام‌آور، می‌تواند به ابزاری برای تضعیف حقوق سهامداران تبدیل شود. انتخاب میان تقسیم سود نقدی و افزایش سرمایه از محل سود انباشته، باید بر اساس تحلیل دقیق بازدهی، چشم‌انداز توسعه و منافع واقعی سهامداران صورت گیرد.



مواجه می‌شود. در مقابل، در شرکت‌هایی با انتظار رشد بالا در آینده، سهامداران این موضوع را که شرکت برای اجرای طرح‌های خود نیاز به افزایش سرمایه از منابع داخلی دارد، پذیرفته و با اندوخته کردن سرمایه در شرکت مشکلی ندارند. در شرایطی که شرکت برنامه مشخصی برای استفاده از سرمایه جدید نداشته باشد، افزایش سرمایه از محل سود انباشته می‌تواند به‌نوعی پنهان‌سازی ناکارآمدی مدیریتی تعبیر شود. این اقدام نه تنها ارزش واقعی شرکت را افزایش نمی‌دهد، بلکه صرفاً ظاهر ترازنامه را بهبود می‌بخشد. در چنین حالتی، جریان نقدی تقسیم‌نشده در شرکت صرف هزینه‌های روزمره و کوتاه‌مدت می‌شود و تأثیر قابل‌توجهی در سودآوری بلندمدت ندارد. از سوی دیگر، برخی شرکت‌ها با انتقال سود به حساب انباشته، عملاً از تقسیم سود خودداری می‌کنند. اگر این سود در مسیر سرمایه‌گذاری با نرخ بازده مناسب قرار

در گردش. در غیر این صورت، محروم کردن سهامداران از سود نقدی، فاقد توجیه اقتصادی بوده و می‌تواند به تضعیف اعتماد عمومی نسبت به عملکرد شرکت منجر شود.

❖ ناکارآمدی مدیریتی پشت پرده افزایش سرمایه بدون برنامه

در اقتصاد پرچالش ایران، بسیاری از شرکت‌ها با مشکلات عمده در زمینه نقدینگی مواجه هستند. مدیران این شرکت‌ها به‌دلیل سهولت دسترسی به منابع داخلی، تمایل بسیار کمی به خروج نقدینگی در قالب تقسیم سود از شرکت دارند. همچنین به دلیل آسانی و در دسترس بودن این منابع، حاضر به تلاش برای تأمین مالی از منابع خارج از شرکت نیستند و تقسیم سود را پایین در نظر می‌گیرند. این رفتار در شرکت‌هایی که در مرحله بلوغ کسب و کار خود قرار دارند، با مقاومت سهامداران

شهاب خدابخشیان

معاون سرمایه‌گذاری شرکت مشاور سرمایه‌گذاری فاین تک

یکی از مباحث مهم و چالش‌برانگیز در فضای تعامل میان سهامداران و مدیریت شرکت‌ها، نحوه استفاده از سود حاصل شده در پایان سال مالی است. در این میان، افزایش سرمایه از محل سود انباشته به‌عنوان یکی از روش‌های رایج تأمین مالی داخلی، همواره محل بحث و اختلاف‌نظر بوده است. برخی معتقدند که این اقدام باعث محروم شدن سهامداران از دریافت سود نقدی می‌شود و آن را نوعی تضییع حقوق سهامداران تلقی می‌کنند. در مقابل، مدیران شرکت‌ها این رویکرد را ابزاری برای سرمایه‌گذاری مجدد و توسعه کسب و کار معرفی می‌کنند. در سال‌های اخیر، به‌ویژه در شرایط اقتصادی نامطلوب و عدم تحقق طرح‌های توسعه‌ای، شرکت‌هایی که سیاست تقسیم سود نقدی بالاتری داشته‌اند، بازدهی بیشتری برای سهامداران خود رقم زده‌اند. این تجربه باعث شده تا نگاه سهامداران به سود نقدی به‌عنوان یک حق قطعی تقویت شود. با این حال، افزایش سرمایه از محل سود انباشته در صورتی که در مسیر اجرای طرح‌های سودآور و با توجیه اقتصادی قرار گیرد، می‌تواند منافع بلندمدت بیشتری برای سهامداران به همراه داشته باشد. در واقع، سودی که در شرکت انباشته می‌شود باید به‌عنوان «هزینه سرمایه» در نظر گرفته شود و تنها پس از کسر آن از جریان نقدی، سود قابل تقسیم مشخص گردد. اما این تحلیل زمانی معتبر است که شرکت‌ها واقعاً برای طرح‌های توسعه‌ای و با هدف افزایش سودآوری، اقدام به انباشت سود کنند؛ نه برای تأمین هزینه‌های جاری یا سرمایه

از حق بیمه تا سودآوری؛

مسیر سرمایه‌گذاری در صنعت بیمه

محسوب می‌شود و به‌رغم زحمات و تلاش‌های فراوان مسئولین و دست‌اندرکاران امر جهت اعتلای آن و افزایش روزافزون استقبال آحاد مردم از خرید انواع بیمه‌نامه‌های ارائه‌شده توسط شرکت‌های بیمه، همچنان نیازمند اطلاع‌رسانی گسترده و فرهنگ‌سازی جهت فراهم نمودن زیرساخت‌های مناسب به‌منظور بهره‌گیری کلیه اقشار جامعه از مزایای بی‌نظیر انواع بیمه‌نامه‌ها می‌باشد.

در حال حاضر، صنعت بیمه ایران در مقایسه با بخش‌های مشابه در کشورهای رو به توسعه، از کمبودهای راهبردی برخوردار است. شرکت‌های بیمه حق صدور بیمه‌نامه بیش از ۲۰ درصد سرمایه و ذخایر خود را، غیر از ذخایر خسارت، ندارند. ساختار بسیار محدود بازار پولی و مالی کشور و محدودیت‌های سرمایه‌گذاری موجود، فضای رشد صنعت بیمه را تحت تأثیر قرار داده است. صنعت بیمه برای رشد و تعالی، تنها نمی‌تواند با دریافت حق بیمه بقای خود را تضمین نماید و نه تنها در ایران بلکه در اغلب کشورهای، صنعت بیمه درآمدهای اندکی از محل عملیات بیمه‌گری خود به دست آورده و تنها با سرمایه‌گذاری مبالغ حاصل از عملیات بیمه‌گری خود می‌تواند درآمدی مؤثر ایجاد نماید. امروزه صنعت بیمه کشور به فضای رقابتی بیشتری نیاز دارد؛ چرا که در شرایطی که نیازهای جامعه رو به تنوع‌پذیری است، شرکت‌های بیمه‌ای که نتوانند خدماتی مطابق با سلیقه و خواست مردم ارائه دهند، ناخوسته از چرخه رقابت خارج خواهند شد. همچنین صنعت بیمه در راه تولید و اشتغال نیز نقش مهمی در اقتصاد کشور ایفا می‌کند. آمار صنعت بیمه در ایران حاکی از روند رو به رشد این صنعت طی سال‌های اخیر می‌باشد. نتایج تحلیل‌های شرکت‌های مشاوره مدیریت در خصوص صنعت بیمه نشان می‌دهد که بهبود تجربه مشتریان، در مقایسه با کاهش قیمت یا تبلیغات سنگین، موجب رشد درآمد و بهبود شاخص‌های مالی خواهد شد.

در واقع، شرکت‌های بیمه‌ای که بر بهبود تجربه مشتری متمرکز شده‌اند، سودآوری بیشتری نسبت به سایرین به دست آورده‌اند. نتایج فراتحلیل‌ها نشانگر آن است که به ازای هر ۱۰ درصد افزایش رضایت مشتریان در یک شرکت، درآمد آن شرکت رشدی سه درصدی را تجربه می‌کند. دقیقاً به دلیل نقش بسیار مهم تجربه مشتری در کسب رضایت است که امروزه با طراحی مسیر تجربه مشتری جزو اولویت‌های اول مدیران عامل صنعت بانک و بیمه بوده است. اما ایجاد یک مسیر تجربه رضایت‌بخش برای مشتری، چیزی فراتر از توسعه یک اپلیکیشن موبایل یا ایجاد یک کال سنتر است. در واقع، بهینه‌سازی تجربه مشتری مستلزم سرمایه‌گذاری‌های صحیح و همکاری‌های میان واحدها در بدنه شرکت و در یک کلام، توسعه یک استراتژی و طرح تحول دیجیتال هوشمند جامع است.

صنعت بیمه یکی از ارکان توسعه اقتصادی کشور هاست و به عنوان بخشی از اقتصاد کشور، لاجرم متأثر از سیاست‌ها و راهبردهای کلان اقتصادی می‌باشد. توسعه و گسترش بیمه می‌تواند در تأمین سلامت افراد جامعه، افزایش پس‌اندازها، رشد بازار سرمایه، گسترش امنیت اقتصادی، حفظ و نگهداری ثروت ملی و همچنین تشویق و به‌کارگیری سرمایه توسط سرمایه‌گذاران، به عنوان یک عامل بی‌بدیل ایفای نقش نماید. با این حال، ساختار بازار پولی و مالی کشور و محدودیت‌های سرمایه‌گذاری موجود، فضای رشد صنعت بیمه را تحت تأثیر قرار داده است. این صنعت برای رشد و تعالی، تنها نمی‌تواند با دریافت حق بیمه بقای خود را تضمین نماید.

در حقیقت، حق بیمه‌های دریافتی منبع اصلی برای سرمایه‌گذاری و ایجاد درآمد محسوب می‌شود. بنابراین نه تنها در ایران بلکه در اغلب کشورهای، صنعت بیمه سود اندکی از محل عملیات بیمه‌گری خود به دست می‌آورد و تنها با سرمایه‌گذاری مبالغ حاصل از عملیات بیمه‌گری می‌تواند سود مؤثری ایجاد نماید. در اقتصاد کنونی جهان، بیمه یکی از بخش‌های پیشرو در بازار سرمایه است و به عنوان یکی از ابزارهای کارآمد مدیریت ریسک و تأمین امنیت و آرامش خاطر، از یک سو سبب گسترش رفاه اجتماعی گردیده و از سوی دیگر باعث رشد سرمایه‌گذاری شده است. در پی آن، تولید با سرعت بیشتری رشد نموده و اقتصاد رونق می‌گیرد.

بر اساس قوانین و مقررات بیمه‌ای کشور، مأموریت صنعت بیمه عبارت است از: تولید و عرضه اطمینان برای چرخه فعالیت‌های کشاورزی، صنعتی و خدماتی کشور و جریان زندگی آحاد خانوارها و شهروندان با حداقل قیمت و حداکثر کیفیت، به صورتی جامع، مکفی و پایدار. با وجود این مأموریت مهم، صنعت بیمه با چالش‌های بسیاری مواجه است؛ از جمله مشکلات و ناملایمات اقتصادی، شرایط رکود تورمی، ریسک‌های جدید فعالان اقتصادی، شرایط تحریمی که اثر مستقیم و مؤثر بر حوزه‌های مختلف اقتصاد، به‌خصوص مبحث وگذاری و قبولی انکایی در صنعت بیمه دارد، و همچنین مسائل پس از دوران همه‌گیری ویروس کرونا که باعث توقف یا رکود در فعالیت برخی از صنایع در حوزه‌هایی نظیر حمل‌ونقل، توریسم و جهانگردی، خدمات رفاهی و درمانی و نظایر آن شده است.

این عوامل عموماً منجر به عدم رشد متوازن و توزیع پرتغوی و ریسک بین شرکت‌های بیمه شده‌اند. با توجه به روند خصوصی‌سازی نهادهای مالی از جمله صنعت بیمه که اخیراً در کشور با جدیت آغاز شده است، جایگاه آن در بازارهای مالی بیش از گذشته نمایان گشته است. صنعت بیمه که قریب یک قرن پیش وارد ایران شد، کماکان صنعتی نوپا

شرکت توسعه آهن و فولاد گل‌گهر

توسعه باورماست

- ۰۱ . کسب عنوان «صادرکننده نمونه ملی» سال ۱۴۰۳
- ۰۲ . کسب عنوان «گروه کار نمونه ملی» در سی و ششمین جشنواره ملی امتنان از نخبگان جامعه کار و تولید
- ۰۳ . جائر تندیس بلورین از جایزه ملی سازمانی
- ۰۴ . کسب رتبه هفتم گروه شرکت‌های فلزات آهنی در بین ۵۰ شرکت برتر ایران در همایش IMI100
- ۰۵ . کسب مدال طلا در جشنواره بین‌المللی اختراعات نورمبرگ آلمان
- ۰۶ . کسب مدال طلا در جشنواره بین‌المللی اختراعات رومانی
- ۰۷ . ثبت دو اختراع و انتخاب آنها به عنوان طرح‌های منتخب در جشنواره نوآوری برتر ایرانی دانشگاه شریف
- ۰۸ . دریافت تندیس و عنوانی برتر برای سه طرح توسعه پایدار در رویداد ملی تولید مسئولانه و بهره‌وری
- ۰۹ . کسب تندیس «واحد برتر صنعتی» در گروه فلزات اساسی از بیست و دومین جشنواره ملی تولید ملی اختراع ملی
- ۱۰ . کسب تندیس زرین از جشنواره ملی صنعت سلامت محور
- ۱۱ . دریافت تندیس جایزه ملی فولاد ایران به خاطر اجرای طرح‌های فناورانه و بومی سازی در زنجیره تولید آهن و فولاد
- ۱۲ . تندیس فناوری و نوآوری پیشرو در جشنواره کشوری حمایت از تولید ملی
- ۱۳ . دریافت عنوان «گروه کار نمونه استانی» در جشنواره استانی امتنان از نخبگان جامعه کار و تولید
- ۱۴ . دریافت تندیس زرین رضایتمندی در اجلاس ملی رضایتمندی مشتری
- ۱۵ . دریافت عنوان واحد صنعتی نمونه استان و واحد برتر تحقیق و توسعه استان
- ۱۶ . دریافت نشان درجه یک اقتصاد مقاومتی جشنواره استانی اقتصاد مقاومتی

شرکت توسعه آهن و فولاد گل‌گهر
SOLGAHAR IRON & STEEL DEVELOPMENT CO.
روابط عمومی و امور بین‌الملل



اثر نوسانات نرخ ارز بر صنایع بورسی؛

از فلزات اساسی و فرآورده های نفتی دلاری تا دارویی های آسیب پذیر

است) باعث رشد شاخص قیمت سهام این گروه می شود، زیرا سودآوری را افزایش می دهد.

علاوه بر این، افزایش نرخ ارز باعث افزایش تورم می شود. در چنین شرایطی، سرمایه گذاران به دنبال سرمایه گذاری در دارایی هایی هستند که در برابر تورم به عنوان سپر عمل کنند و سهام دلاری یکی از این نوع سرمایه گذاری ها است. در نتیجه، تورم نیز می تواند یکی از دلایل افزایش تقاضا و به تبع آن افزایش قیمت این سهام باشد.

لازم به ذکر است که تمام استدلال های فوق مبنی بر افزایش تقاضا و افزایش قیمت سهام، منوط به عدم وجود ریسک سیستماتیک و سایر ریسک های نااطمینان کننده است.

❖ رابطه معکوس تورم و بازدهی صنایع ریالی در بورس تهران

در خصوص رابطه مثبت بین نوسانات بالای نرخ ارز و بازدهی گروه فرآورده های نفتی، زمانی که نرخ ارز افزایش می یابد، بنگاه هایی که صادراتمحور هستند، کالای تولیدی آن ها برای خارجی ها مقرون به صرفه تر می شود. در نتیجه، صادرات این شرکت ها افزایش می یابد و این امر باعث افزایش بازدهی این گروه می شود. با این حال، افزایش قیمت نفت اثر منفی بر این گروه دارد، زیرا این صنایع صادراتی هستند و ارزان بودن یکی از معیارهای مؤثر رقابتی در بازارهای جهانی است.

در مورد صنایع ریالی، لازم به ذکر است که نرخ ارز یکی از محرک های بسیار مؤثر بر نرخ تورم در ایران محسوب می شود. برخی از صنایع ریالی مواد اولیه یا ماشین آلات خود را از خارج وارد می کنند. افزایش نرخ ارز باعث افزایش هزینه های وارداتی این صنایع می شود و این مسئله می تواند سودآوری شرکت ها را کاهش دهد. برخی از صنایع دارویی مواد اولیه خود را از خارج وارد می کنند و برخی دیگر را از داخل تأمین می کنند، اما تمام محصولات آن ها به صورت ریالی به فروش می رسد. با افزایش نرخ ارز، هزینه های تولید آن ها افزایش یافته و سودآوری شرکت را کاهش داده است.

در مورد صنایع غذایی، بحث متفاوت است. این صنایع مواد اولیه ریالی و فروش ریالی دارند؛ بنابراین، با افزایش نرخ ارز، تورم افزایش یافته و قیمت محصولات و به تبع آن سودآوری این صنایع نیز افزایش می یابد. از طرفی، علی رغم تورم داخلی، باز هم قیمت این محصولات نسبت به رقبای خارجی ارزان تر است. در نتیجه، تقاضا برای این محصولات نسبت به محصولات وارداتی بیشتر است. مجموع عوامل گفته شده باعث شده است تا افزایش نرخ ارز اثر قوی بر گروه مواد غذایی داشته باشد.

افزایش شاخص قیمت مصرف کننده در صنایع ریالی با بازدهی این صنایع رابطه معکوس دارد. احتمالاً با افزایش شاخص قیمت مصرف کننده، هزینه تولیدات افزایش و در نتیجه حاشیه سود کاهش یافته است. با افزایش شاخص تولیدات صنعتی، ممکن است سرمایه گذاران و دولت منابع مالی خود را به صنایع پررونق تر هدایت کنند. در نتیجه، جذابیت صنایع غذایی نزد سرمایه گذاران کاهش یابد و این مسئله منجر به کاهش قیمت سهام این صنایع شود.

❖ نرخ بهره و نرخ ارز: دو عامل کلیدی در نوسانات بورس

بازارها همواره در تلاش برای جذب سرمایه هستند و بانک ها با افزایش نرخ بهره، منابع مالی را به سمت خود می کشند. نرخ بهره یکی از عوامل مؤثر بر بازار بورس است . افزایش آن، اثر منفی بر بازدهی صنایع مختلف دارد؛ زیرا سرمایه گذاران ترجیح می دهند به جای سهام، در بانک ها سپرده گذاری کنند.

در مقابل، افزایش نقدینگی در اقتصاد که اغلب نتیجه سیاست های پولی انبساطی است، می تواند با افزایش تقاضا و بهبود شرایط اقتصادی، بازدهی صنایع بورسی را افزایش دهد با توجه به حساسیت بالای نرخ ارز و اثرگذاری آن بر اقتصاد، پیشنهادهای می شود کنترل هوشمندانه نرخ ارز به عنوان یک هدف اصلی در برنامه ریزی اقتصادی دنبال شود. تنوع بخشی به منابع ورودی ارز و جلوگیری از تکیه بر صادرات تک محصولی، از جمله راهکارهای این کنترل است. تثبیت نرخ ارز می تواند سودآوری صنایع را واقعی و شفاف سازد و از رشد کاذب ناشی از تورم جلوگیری کند.



سیاست گذاری مالی نقش تعیین کننده ای دارد.

صنایع دلاری مانند فرآورده های نفتی و فلزات اساسی و صنایع ریالی مانند مواد غذایی و دارویی، در برابر نوسانات نرخ ارز واکنش های متفاوتی نشان می دهند.

صنایع دلارمحور و ریال محور در برهه های زمانی مختلف ممکن است رشد متفاوتی را تجربه کنند. اگر صنایع دلارمحور رشد بیشتری نسبت به صنایع ریال محور داشته باشند، شاخص کل بورس افزایش می یابد؛ زیرا وزن صنایع دلارمحور در شاخص کل بیشتر است. این مسئله می تواند منجر به واگرایی در بازار شود، به این معنی که شاخص کل ممکن است رشد کند، اما صنایع ریال محور عملکرد ضعیفی داشته باشند که نشان دهنده عدم تعادل در بازار است. رشد بیشتر صنایع دلاری بر تصمیمات سرمایه گذاران تأثیر می گذارد، زیرا جذابیت این صنایع باعث خروج نقدینگی از صنایع ریالی و جذب آن توسط صنایع دلاری می شود و می تواند نوسانات در این بخش را افزایش دهد.

اگر رشد صنایع دلاری صرفاً ناشی از افزایش نرخ دلار باشد، این موضوع می تواند باعث تضعیف بیشتر ریال، افزایش فشار تورمی، کاهش تولید ناشی از کاهش تولیدات صنایع ریال محور، افزایش هزینه های واردات، ایجاد حباب قیمتی در صنایع دلاری، عدم تعادل در بازار و افزایش ریسک های احتمالی شود. از طرفی، صنایع دلارمحور عمدتاً صادراتمحور هستند و رشد آن ها می تواند به افزایش صادرات و بهبود تراز تجاری کمک کند. رشد صنایع دلارمحور نسبت به صنایع ریال محور در کوتاه مدت ممکن است به افزایش شاخص کل و جذابیت بازار سرمایه منجر شود، اما در بلندمدت می تواند باعث ایجاد عدم تعادل در اقتصاد، افزایش تورم و تضعیف صنایع داخلی شود. بنابراین، سیاست های اقتصادی و حمایتی باید در جهت ایجاد و حفظ تعادل بین صنایع دلارمحور و ریال محور باشد.

❖ افزایش نرخ ارز و رشد شاخص فلزات اساسی و فرآورده های نفتی

اثر شوک های نرخ ارز بر صنایع مختلف فعال در بورس اوراق بهادار تهران قابل توجه است. بررسی چهار گروه فلزات اساسی، دارویی، فرآورده های نفتی و مواد غذایی در بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۲ نشان می دهد که نرخ ارز تأثیر نامتقارن بر بازدهی این صنایع دارد. فلزات اساسی و فرآورده های نفتی به عنوان صنایع دلاری و مواد غذایی و دارویی به عنوان صنایع ریالی شناخته می شوند. افزایش نرخ ارز در بلندمدت اثر مثبت و معنی داری بر بازدهی گروه های فلزات اساسی و فرآورده های نفتی داشته است

از نظر مالی رفتاری، با افزایش نرخ دلار، تقاضا برای خرید سهام شرکت های صادراتمحور، از جمله فلزات اساسی، افزایش می یابد و رشد شاخص این صنایع را به دنبال دارد. از طرفی، از دیدگاه بنیادی، خرید مواد اولیه ارزان قبل از افزایش نرخ دلار و فروش محصولات به نرخ روز دلار (که افزایش یافته

قرار دارد و فعالان این بازار بر اساس این عوامل اقدام به تصمیم گیری می کنند. در نتیجه، یکی از دلایل اصلی نوسانات این بازار، عدم اطمینان نسبت به آینده است.

اقتصاد ایران به طور مداوم در معرض اتفاقات پیش بینی نشده در متغیرهای تأثیرگذار کلان اقتصادی از جمله نرخ ارز قرار دارد. ادبیات نظری در رابطه با تعیین عوامل مؤثر بر بازدهی گروه های مختلف فعال در بورس و شاخص کل بورس نشان می دهد که متغیرهای کلان اقتصادی مانند نقدینگی، شاخص قیمت مصرف کننده، شاخص تولیدات صنعتی و نرخ بهره، در کنار نرخ ارز، مورد توجه قرار گرفته اند. از بین این متغیرها، نرخ ارز همواره مورد توجه اقتصاددانان و فعالان بازار بوده و مطالعاتی در رابطه با تأثیر آن بر شاخص قیمت سهام و شاخص گروه های مختلف صنایع فعال در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است.

نوسانات نرخ ارز قیمت کالاها و خدمات را تغییر داده و از این طریق، قیمت نهاده ها و محصولات نهایی را تحت تأثیر قرار می دهد و در نهایت، جریانات نقدی فعلی و آتی و بازدهی سهام بنگاه ها را متأثر می کند. این نوسانات اثرات متفاوتی در بخش های خارجی و داخلی اقتصاد دارند که مجموع این اثرات می تواند فعالیت های شرکت ها را به صورت مثبت یا منفی تحت تأثیر قرار دهد. نرخ ارز از یک طرف صادرات و واردات و به دنبال آن تراز تجاری و تراز پرداخت های یک اقتصاد را تحت تأثیر قرار می دهد و از طرف دیگر، تأثیر بسزایی در توان رقابتی تولیدکنندگان داخلی در برابر رقبای خارجی دارد.

آگاهی مدیران نسبت به تأثیر نوسانات نرخ ارز بر عملکرد شرکت ها، آن ها را قادر می سازد تا تصمیم گیری ها و واکنش های مناسب و به موقع داشته باشند. در مجموع، این اثرات در سودآوری شرکت ها و قیمت سهام آن ها نمایان می شود.

رابطه میان نرخ ارز و بازدهی سهام یکی از پیوندهای کلیدی در بازارهای مالی است که نمی توان آن را از نوسانات اقتصادی جدا دانست. نظریه دورنبوش و فیشر (۱۹۸۰) بر نقش نرخ ارز در تعدیل قیمت دارایی ها تأکید دارد، در حالی که نظریه برانسون و هندرسون (۱۹۸۵) به تعاملات پیچیده تر میان بازارهای مالی و نرخ ارز می پردازد. این دیدگاه ها نشان می دهند که تغییرات ارزی می توانند به صورت مستقیم یا غیرمستقیم بر رفتار سرمایه گذاران و قیمت سهام اثر بگذارند

❖ بررسی رفتار صنایع دلارمحور و ریال محور در بورس

در بورس تهران، وجود صنایع ریالی و دلاری اهمیت این رابطه را دوچندان کرده است. صنایع دلاری شامل شرکت هایی هستند که درآمد آن ها وابسته به ارز خارجی است یا فعالیت هایشان تحت تأثیر مستقیم نوسانات نرخ ارز قرار دارد. بررسی رفتار این صنایع نشان می دهد که شوک های ارزی می توانند اثرات نامتقارن و قابل توجهی بر بازدهی آن ها داشته باشند؛ موضوعی که در تصمیم گیری های سرمایه گذاری و

	مهدی پدram
	کبری فرهادی

بازار سهام به عنوان بازتابی از وضعیت اقتصادی کشور، همواره مورد توجه اقتصاددانان و سرمایه گذاران بوده و تحلیل آن نقش مهمی در کاهش ریسک های مالی دارد. در سال های اخیر، بورس اوراق بهادار تهران پس از یک دوره رشد چشمگیر، با رکود قابل توجهی مواجه شده است؛ رکودی که در رقابت با بازارهای موازی نظیر طلا، ارز، املاک و رمزارزها تشدید شده است. رفتار بازدهی صنایع بورسی نیز تحت تأثیر عوامل کلان اقتصادی، دستخوش نوسانات و تغییرات بوده و این امر اهمیت شناخت دقیق متغیرهای اثرگذار را دوچندان کرده است.

❖ **نوسان ارز و تاثیر بر تجارت و سرمایه گذاری**
نوسانات نرخ ارز با ایجاد عدم اطمینان، فعالیت های اقتصادی را مختل کرده و متغیرهای کلان مانند رشد، تورم و بیکاری را تحت تأثیر قرار می دهد. نرخ ارز نقش مهمی در تجارت بین الملل و تعادل اقتصاد کلان دارد؛ کاهش آن معمولاً تراز تجاری را بهبود می بخشد، در حالی که افزایش آن می تواند موجب تورم و کاهش رفاه شود. این نوسانات همچنین سرمایه گذاری خارجی را با ریسک مواجه کرده و برای کشورهایی با بدهی خارجی، هزینه بازپرداخت را افزایش می دهد. در بازار سهام نیز، افزایش نرخ ارز ممکن است ارزش دارایی های دلاری را بالا ببرد اما هزینه تولید صنایع وابسته به واردات را افزایش می دهد.

❖ بورس در سایه نوسانات ارزی: کدام صنایع آسیب پذیرترند؟

با گشایش اقتصادها به روی سرمایه گذاران خارجی از دهه ۱۹۸۰ به بعد، بحران های مالی به پدیده ای جهانی بدل شده اند. بحران مالی ۲۰۰۸ و بحران بدهی منطقه یورو از جمله رویدادهایی هستند که معادلات اقتصادی را در سطح بین المللی دگرگون کرده اند. در این میان، نرخ ارز و قیمت سهام به عنوان دو شاخص کلیدی در بخش مالی، به دلیل حساسیت بالا نسبت به شرایط متغیر بازار، از اهمیت ویژه ای برخوردارند.

در سال های اخیر، اقتصاد ایران با چندین شوک ارزی مواجه بوده و نرخ ارز به طور کلی روندی صعودی را تجربه کرده است. این نوسانات ارزی، تأثیرات قابل توجهی بر بازدهی سهام در بخش های مختلف بازار سرمایه داشته اند؛ به ویژه در شرایطی که بورس تهران پس از یک دوره رشد چشمگیر، با افت شدید مواجه شده است.

در چنین فضایی، بررسی نحوه اثرگذاری نرخ ارز بر عملکرد گروه های مختلف بورسی اهمیت دوچندان دارد. برخلاف رویکردهای کلی که صرفاً شاخص کل را مبنای قرار می دهند، تحلیل رفتار بخشی می تواند تصویر دقیق تری از حساسیت صنایع مختلف نسبت به متغیرهای ارزی ارائه دهد. این شناخت، نه تنها به سرمایه گذاران در درک تفاوت های ساختاری میان صنایع کمک می کند، بلکه زمینه ساز تصمیم گیری های بهینه در چپش سبد سرمایه گذاری نیز خواهد بود.

از سوی دیگر، پرسش مهمی که در این میان مطرح می شود آن است که آیا اثرات نرخ ارز بر بازدهی سهام، در همه شرایط یکسان است یا به صورت نامتقارن عمل می کند؟ پاسخ به این سؤال می تواند در طراحی سیاست های حمایتی، تنظیم مقررات و مدیریت ریسک نقش کلیدی ایفا کند.

❖ پیوند کلیدی نرخ ارز و بازدهی سهام در بورس تهران

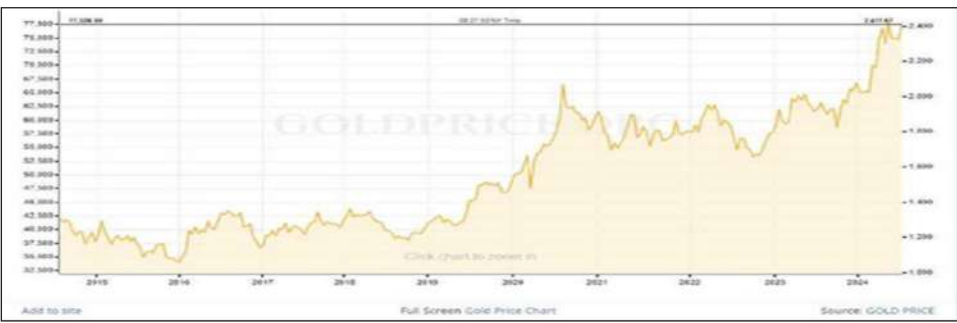
بازار بورس نقش مهمی در تشکیل سرمایه، جمع آوری سرمایه های خرد و هدایت آن ها به سمت فعالیت های اقتصادی کشور ایفا می کند. به همین دلیل، تجزیه و تحلیل ماهیت بازار سهام از اهمیت ویژه ای برخوردار است. رشد شرکت های پذیرفته شده در بورس می تواند عاملی مؤثر در دستیابی به اهداف کلان اقتصادی دولت ها باشد، زیرا بازارهای مالی یکی از بزرگترین بخش های سیستم مالی هستند. از طرفی، بازار سهام همواره در معرض اخبار، اطلاعات و شوک ها

بازار طلا؛ قطب‌نمای تورم جهانی

پیش‌بینی می‌شود که به دلیل تورم جهانی و همچنین افزایش تقاضای طلا در جهان قیمت این فلز طی چند سال آتی به مبالغی بالای ۳۵ هزار دلار به ازای هر انس طلا خواهد رسید. طلا به عنوان پشتوانه اصلی پول ملی کشورها شناخته می‌شود و بازار طلای جهانی یکی از محافل تعیین‌کننده قیمت سایر اقلام و خدمات در اکثر کشورهاست.

ذخایر طلای هر کشور پشتوانه ارزش ملی آن کشور می‌باشد. با وجود نفت بورس ارزهای دیجیتال دیگر فلزات گران‌بها و سایر دارایی‌های ارزشمند طلا همچنان ارزشمندترین سرمایه‌مالی به حساب می‌آید. اهمیت طلا به عنوان یک منبع ثروت و همچنین نقش کنترلی آن در سامانه پولی جهان به عنوان اصلی‌ترین مبنای مبادلات تجاری دنیای مدرن محسوب می‌شود. طلا در استخراج و تولید شمش طلا می‌باشند. ایران سالانه ۱۰ الی ۱۵ تن طلا تولید و بین ۷۰ الی ۱۰۰ تن

پیش‌بینی تولیدات طلای معدنی در ایران تا سال ۲۰۲۵ قیمت جهانی طلای ۱۰ سال گذشته از روند متلاطمی برخوردار بوده است. در نتیجه پیش‌بینی دقیق این نرخ بسیار دشوار است.



نقره، دارایی دوزیستی؛ هم صنعتی، هم سرمایه‌ای

به‌ویژه در حوزه‌های الکترونیک و انرژی خورشیدی، جایگاه متفاوتی برای این فلز گران‌بهارقم زده است. این ویژگی موجب می‌شود نقره هم‌زمان نقش ذخیره ارزش و دارایی رشدمحور را ایفا کند. عرضه آن از طریق صندوق‌های کالایی مبتنی بر گواهی سپرده شمش نقره، امن‌ترین و کارآمدترین مدل در بازار ایران محسوب می‌شود.

مسئولیت طراحی و راهاندازی عملیاتی صندوق‌های نقره بر عهده نهادهای مالی از جمله مدیران صندوق و شرکت‌های سبدگردان است. بورس کالا وظیفه تأمین زیرساخت‌های معاملاتی و انبارداری را بر عهده دارد و سازمان بورس نیز بر تصویب اساسنامه‌ها و نظارت بر عملکرد صندوق‌ها تمرکز دارد. بانک‌ها و متولیان نیز مسئولیت نگهداری فیزیکی شمش‌ها را بر عهده دارند. خوشبختانه، اقدامات اولیه از سوی سازمان بورس آغاز شده و برخی نهادهای مالی در حال طی مراحل اخذ مجوز برای راهاندازی این صندوق‌ها هستند. تجربه جهانی نیز نشان می‌دهد که صندوق‌های نقره، نظیر SLV، سال‌هاست در بازارهای بین‌المللی فعالیت دارند و الگوهای موفق در زمینه شفافیت اطلاعات، انبارداری ایمن و حضور بازارگردان‌های توانمند ارائه داده‌اند. ایران نیز با بهره‌گیری از زیرساخت‌های موجود در بورس کالا، می‌تواند این الگوها را بومی‌سازی کرده و در مسیر توسعه بازار نقره گام‌های مؤثری بردارد.

گروه‌های متعددی از راهاندازی صندوق نقره استقبال خواهند کرد؛ از سرمایه‌گذاران خرد که به دنبال تنوع‌بخشی و پوشش تورم هستند، تا سرمایه‌گذاران نهادی که به دنبال مدیریت بازده و ریسک‌اند؛ از صنایع مصرف‌کننده نقره که به دنبال تثبیت قیمت خرید هستند، تا معامله‌گران حرفه‌ای که به دنبال فرصت‌های نوسان‌گیری و اجرای استراتژی‌های پوششی‌اند. همچنین تولیدکنندگان و واردکنندگان نقره نیز می‌توانند از این ابزار برای مدیریت بهینه جریان‌های مالی خود بهره‌مند شوند.

با توجه به فراهم شدن بستر معاملات گواهی سپرده نقره و خزانه‌داری آن توسط بورس کالا، و آغاز اقدامات اولیه برای صدور مجوز صندوق‌ها از سوی سازمان بورس، انتظار می‌رود با راهاندازی نخستین صندوق‌های نقره، شاهد افزایش نقدشوندگی، تعمیق بازار و جذب سرمایه‌های جدید در این حوزه باشیم. این ابزار می‌تواند نقطه عطفی در توسعه بازارهای کالایی و ارتقاء تنوع ابزارهای مالی در ایران به‌شمار آید.

هادی روزگار

معاون سرمایه‌گذاری و مدیریت دارایی تأمین سرمایه لوتوس پارسیان

با وجود توسعه روزافزون ابزارهای نوین مالی در بازار سرمایه ایران، خلأ حضور صندوق نقره همچنان محسوس است؛ ابزاری که می‌تواند مکملی مؤثر برای صندوق‌های طلا باشد و نقشی کلیدی در جذب نقدینگی، پوشش تورم و گسترش بازارهای کالایی ایفا کند.

در سال‌های گذشته، فقدان زیرساخت‌های لازم در حوزه انبارداری و گواهی سپرده، مانع اصلی در مسیر راهاندازی صندوق نقره به‌شمار می‌رفت. با این حال، طی یک سال اخیر، بورس کالا ایران با ایجاد معاملات گواهی سپرده شمش نقره و راهاندازی خزانه‌های نگهداری و انبارداری، زمینه شکل‌گیری یک بازار کارآمد را فراهم کرده است. در حال حاضر، زیرساخت‌های اصلی مهیا بوده و مانع جدی‌ای برای راهاندازی این صندوق‌ها وجود ندارد؛ مشروط بر آنکه نهادهای مالی با رویکردی فعال تر وارد این عرصه شوند. حضور صندوق‌های نقره در بازار گواهی شمش نقره، نه تنها امکان سرمایه‌گذاری بدون نیاز به نگهداری فیزیکی را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌سازد، بلکه با افزایش شفافیت و سهولت در انجام معاملات، عرضه‌کنندگان نیز مشارکت گسترده‌تری خواهند داشت. این روند، به توسعه و تعمیق بازار نقره کمک کرده و زمینه‌ساز افزایش حجم معاملات در بورس کالا خواهد بود. صندوق نقره، علاوه بر ایفای نقش مکمل برای طلا، می‌تواند به‌عنوان ابزاری برای تنوع‌بخشی به پرتفوی سرمایه‌گذاران و جذب نقدینگی جدید مورد استفاده قرار گیرد. با ورود بازارگردان‌های حرفه‌ای و آغاز فعالیت این صندوق‌ها، امکان طراحی مجموعه‌ای متنوع از ابزارهای مشتقه مبتنی بر آن‌ها فراهم خواهد شد؛ ابزارهایی که قادرند نیازهای گسترده فعالان بازارهای مالی، صنایع مصرف‌کننده نقره و معامله‌گران حرفه‌ای را پوشش دهند. در شرایط تورمی و نوسانات ارزی، نقره همانند طلا از خاصیت پوشش تورمی برخوردار است، اما ویژگی منحصر به فرد آن در تقاضای صنعتی بالا،

رشد ۲۵ درصدی در آمد فولاد خوزستان با جهش نرخ فروش و توسعه صادرات

شش ماهه نخست سال جاری در بازار داخلی با سهم ۶۷ درصدی به فروش رسید. لازم به ذکر است روند متوسط قیمت هر محصول در بازارهای داخلی و صادراتی طی سه ماهه بهار و شش ماهه نخست سال جاری نسبت به دوره مشابه سال گذشته بین ۲۷ تا ۴۳ درصد افزایش نرخ را تجربه کرد. به طوری که نرخ اسلب در بازار داخلی در هر دو دوره سه ماهه بهار و شش ماهه با افزایش ۲۷ درصدی رو به رو شد. محصول بوم و بیلت نیز در بازار داخلی رشد ۳۵ درصدی نرخ فروش و در بازار صادراتی رشد ۴۳ درصدی را تجربه کرد. فروش محصول آهن اسفنجی نیز در بازار داخلی با افزایش ۳۵ درصدی نرخ و در بازار داخلی با افزایش ۲۴ درصدی همراه بود. لازم به ذکر است، رشد متوسط نرخ فروش هر یک از محصولات در دو دوره بهار و شش ماهه نخست سال تفاوت چندانی با یکدیگر نداشتند.

به دوره مشابه سال گذشته ۱۶۰ درصد ارزش فروش بوم و بیلت در بازار صادراتی افزایش یافت. در شش ماهه نخست سال جاری نیز ارزش فروش اسلب در بازار داخلی به مبلغ ۷۶ هزار و ۷۹۵ میلیارد ریال و در بازار صادراتی به مبلغ ۳۷ هزار و ۱۲۱ میلیارد ریال بود. مجموع فروش محصول بوم و بیلت نیز در شش ماهه منتهی به شهریور ۱۴۰۴، به ارزش ۱۲۹ هزار و ۶۹۹ میلیارد ریال در بازار داخل و ۹۷ هزار و ۹۱۱ میلیارد ریال در بازار صادراتی رسید که در بازار صادراتی شاهد رشد ۸۹ درصدی ارزش فروش محصول بوم و بیلت بودیم. محصول آهن اسفنجی نیز در بازار داخلی به ارزش ۶۲ هزار و ۳۰۰ مبادله و در بازار صادراتی به مبلغ ۸۳۱ میلیارد ریال به فروش رسید که در بازار داخلی با رشد ۱۵ درصدی همراه بود. همچنانکه مشاهده می‌شود، عمده فروش شرکت فولاد خوزستان در سه ماهه نخست سال جاری و همچنین

در دو بازار داخلی و صادراتی شد که از مبلغ فروش دوره مشابه سال گذشته ۳۱ هزار میلیارد ریال اختلاف داشته است. این درآمد ظرف شش ماهه امسال به ارزش کل ۴۰۴ هزار و ۶۵۸ میلیارد ریال رسید که نسبت به دوره مشابه سال گذشته با افزایش ۲۵ درصدی همراه بود.

همچنانکه در نمودار زیر مشاهده می‌شود، محصولات اسلب، بوم و بیلت و آهن اسفنجی در دو بازار داخلی و صادراتی عرضه می‌شوند. فخوز در بازار داخلی طی سه ماهه نخست سال جاری از محل عرضه اسلب در دو بازار داخلی و صادرات به ترتیب ۵۹ هزار میلیارد ریال و ۱۹ هزار میلیارد ریال کسب نمود در حالی که در سه ماهه نخست سال گذشته اسلب هیچگونه فروشی در بازار صادراتی نداشته است. محصول بوم و بیلت نیز در بازار داخلی به ارزش ۸۴ هزار میلیارد ریال و در بازار صادراتی به ارزش ۶۱ هزار میلیارد ریال به فروش رسید که نسبت

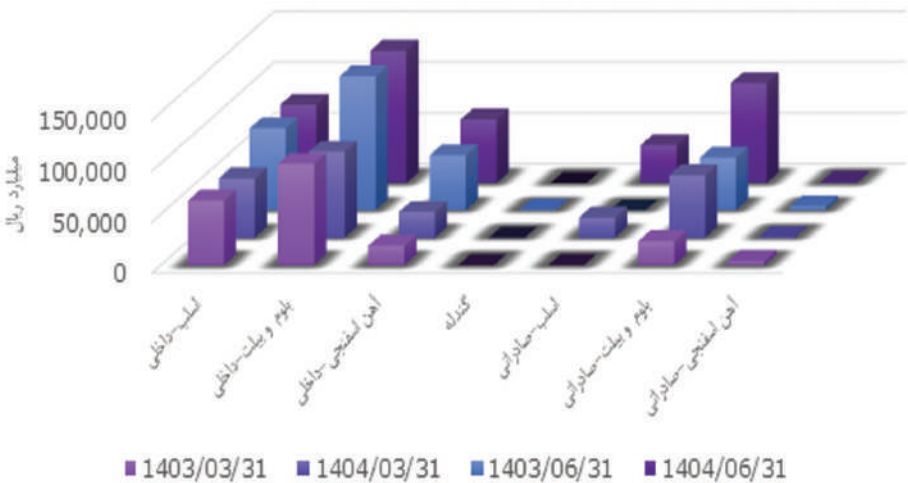
شرکت فولاد خوزستان در نیمه نخست سال جاری با افزایش ۲۵ درصدی درآمد نسبت به دوره مشابه، توانست از طریق رشد نرخ فروش محصولات بین ۲۷ تا ۴۳ درصد و گسترش صادرات به ویژه در بخش بوم و بیلت، سودآوری خود را بهبود بخشد. سهم بازار داخلی همچنان غالب است، اما رشد چشمگیر صادرات نشان‌دهنده تغییرات راهبردی در مدل درآمدزایی شرکت است.

■ ■ ■

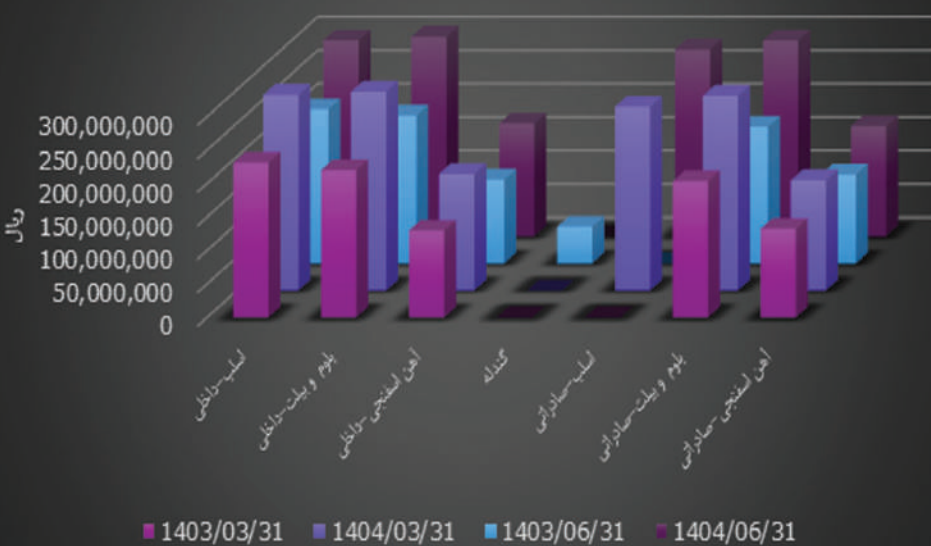
شرکت فولاد خوزستان در سه ماهه نخست سال جاری موفق به فروش ۱۱۷ هزار و ۷۶۸ میلیارد ریال محصول



ارزش فروش محصولات فخوز در دوره‌های مختلف سه ماهه و شش ماهه



روند افزایش نرخ فروش محصولات فخوز



سود از طلا بدون خرید طلای فیزیکی

خود، گزینه مناسب را انتخاب کنند. صندوق هایی که بازدهی کمی پایینتر داشتند نیز همچنان سوددهی قابل قبولی داشتند و نشان دهنده ثبات بازار طلا در این دوره بوده اند.

با توجه به شرایط فعلی اقتصادی و نوسانات بازارهای مالی، صندوق های طلا همچنان یکی از گزینه های جذاب برای حفظ ارزش سرمایه و کسب سود محسوب می شوند. سرمایه گذاری در این صندوق ها به ویژه برای افرادی که به دنبال پوشش ریسک تورم و نوسانات ارزی هستند، توصیه می شود. در نهایت، بررسی بازدهی صندوق های طلا در فصل تابستان، تصویری روشن از فرصتهای موجود در این بازار ارائه می دهد. با ادامه روند افزایشی قیمت طلا و رشد تقاضای داخلی و جهانی، انتظار می رود صندوق های طلا در ماههای آینده نیز بتوانند عملکرد مثبتی داشته باشند و سرمایه گذاران را به سود مناسبی برسانند.

جمع بندی

صندوق های سرمایه گذاری طلا در فصل تابستان عملکرد چشمگیری داشتند و بازدهی قابل توجهی بین ۳۸ تا ۴۳ درصد را برای سرمایه گذاران رقم زدند. این رشد قابل توجه به عوامل متعددی از جمله افزایش قیمت جهانی طلا و تقاضای قوی بازار داخلی بستگی دارد. صندوق های طلا با مزایایی مانند نقدشوندگی بالا، مدیریت حرفه ای دارایی ها و هزینه های کمتر نسبت به خرید مستقیم طلای فیزیکی، به گزینه ای مناسب و امن برای سرمایه گذاران تبدیل شده اند. علاوه بر این، تنوع صندوق ها و بازدهی نسبتاً مشابه آنها این امکان را فراهم می کند تا سرمایه گذاران با توجه به میزان ریسکپذیری و اهداف مالی خود، صندوق مناسب را انتخاب کنند. در شرایط اقتصادی فعلی که با نوسانات بازارهای مالی و تورم همراه است، سرمایه گذاری در صندوق های طلا میتواند راهکاری موثر برای حفظ ارزش سرمایه و کسب سود پایدار باشد.

در مجموع، عملکرد مثبت صندوق های طلا در این دوره، فرصت مناسبی برای سرمایه گذاری فراهم کرده و انتظار می رود با تداوم روند افزایشی قیمت طلا و تقاضای موجود، این صندوق ها همچنان بازدهی مطلوبی داشته باشند.

طلای جهانی در اوج، نقره در تعقیب؛ روایت یک رقابت در بازار مشتقه

هادی نیک نام

کارشناس واحد مشتقه کالا کارگزاری مبین سرمایه

بازارهای مشتقه کالا و گواهی سپرده های شمش طلا و نقره در یک ماه گذشته تحت تأثیر عواملی از جمله بحران های جهانی، نوسانات قیمت دلار و تنش های منطقه ای قرار گرفتند. این عوامل باعث نوسانات چشمگیر قیمت طلا و نقره شده و به ویژه در ایران با افزایش شدید قیمت دلار، بازار گواهی سپرده طلا و نقره شاهد رشد چشمگیری بوده است.

افزایش قیمت دلار و تأثیرات آن

در یک ماه گذشته، مکانیسم ماشه و احتمال تشدید درگیری ها در خاورمیانه و احتمال جنگ دوباره با اسرائیل باعث شد که دلار در ایران به عدد بی سابقه ۱۱۷ هزار تومان رسد. این افزایش قیمت دلار در ایران به دنبال بحران های جهانی و درگیری های ناتو با روسیه و همچنین آماده شدن چین برای حمله به تایوان اتفاق افتاد. این عوامل منجر به نوسانات شدید قیمت ها در بازارهای جهانی، به ویژه قیمت طلا شد. در این مدت، قیمت انس جهانی طلا روزانه به رکوردهای جدیدی رسید و به ۲۳۸۶۴ دلار برای هر اونس رسید که نشان دهنده بی ثباتی در بازارهای جهانی است. این نوسانات در بازار جهانی طلا باعث شده که تقاضا برای گواهی سپرده شمش طلا و نقره در ایران به شدت افزایش یابد، زیرا سرمایه گذاران در جستجوی پناهگاه های امن مانند طلا و نقره هستند. این امر همچنین موجب رشد قیمت ها در بازار داخلی ایران و افزایش شدید قیمت ها در گواهی سپرده نقره شد. تقاضای صنعتی نقره و افزایش قیمت آن نقره نیز در کنار طلا شاهد رشد قابل توجهی بوده است. تقاضای صنعتی بالا برای نقره در بخش هایی مانند ماشین های برقی و فناوری 5G باعث شده که این فلز گران بها در چند ماه گذشته توجه بیشتری را جلب کند. تحلیلگران معتقدند که گپ قیمتی بین طلا و نقره باید به تدریج متعادل شود، زیرا نقره علاوه بر کاربردهای صنعتی، دارای ارزش پناهگاه امن مشابه طلا است. در ایران، نقره گرمی از ۹۰ هزار تومان در چند ماه گذشته به ۲۰۴ هزار تومان افزایش یافته است.

از گواهی سپرده تا صندوق نقره؛ مسیر ورود فلزات گران بها به بورس

نادر خوش کردار

کارشناس بازار سرمایه

در حالی که نقره در بازارهای جهانی جایگاهی مهم و چندمنظوره دارد، بازار سرمایه ایران تاکنون از داشتن صندوق اختصاصی نقره محروم بوده است. یکی از دلایل اصلی این خلأ، کمبود تقاضای عمومی برای نقره در بازار داخلی است؛ موضوعی که تحت تأثیر عوامل پولی، نوسانات نرخ ارز، شرایط اقتصادی و سیاسی و همچنین عقب ماندگی تاریخی ایران از روندهای جهانی بازار نقره شکل گرفته است. این عقب ماندگی موجب شده نقره در ایران کمتر به عنوان یک ابزار سرمایه گذاری شناخته شود، هر چند ظرفیت های آن قابل توجه است.

با این حال، راه اندازی صندوق نقره می تواند نقش مهمی در افزایش تنوع ابزارهای مالی و جذب سرمایه گذاران جدید ایفا کند. نقره در ایران، به ویژه در قالب ساجمه، کمترین میزان کارمزد را در معاملات دارد و با وجود اینکه شمش نقره کارمزد بیشتری دارد، رشد قیمت جهانی انس نقره و فضای مثبت روانی نسبت به آن، موجب افزایش جذابیت سرمایه گذاری در این فلز شده است. این جذابیت بیشتر در میان فعالان حرفه ای بازار سرمایه دیده می شود که نگاه دقیق تری به مزایای نقره دارند.

در شرایط تورمی و نوسانات ارزی، نقره مزایای قابل توجهی نسبت به سایر دارایی ها دارد. ریسک پایین، عرضه محدود، مصرف صنعتی گسترده و بازدهی دو برابری نقره نسبت به انس جهانی طلا، همگی عواملی هستند که نقره را به گزینه ای متمایز تبدیل کرده اند.

این اختلاف معنادار در عملکرد، نشان دهنده آغاز فصل تازه ای برای نقره در بازار سرمایه ایران است؛ فصلی که می تواند با عرضه نقره در قالب گواهی

این رشد قیمت نشان دهنده تقاضای بالا برای نقره به ویژه در بازار داخلی است که به دلیل عوامل اقتصادی و نوسانات قیمت دلار، قیمت این فلز گران بها به سرعت افزایش پیدا کرده است.

چشم انداز آینده بازار مشتقه کالا

با توجه به وضعیت فعلی بازارها و بحران های جهانی، چشم انداز آینده بازار مشتقه کالا و گواهی سپرده های شمش طلا و نقره همچنان مثبت به نظر می رسد. در کوتاه مدت، قیمت ها در بازار طلا و نقره به دلیل افزایش تقاضا برای دارایی های امن و همچنین نوسانات قیمت دلار و بحران های جهانی احتمالاً همچنان روند صعودی خواهند داشت. در میان این شرایط، طلا همچنان به عنوان پناهگاه امن در دوران بحران های اقتصادی و جغرافیایی باقی خواهد ماند، اما نقره با توجه به تقاضای صنعتی بالای خود، به خصوص در صنایع الکترونیک و انرژی های پاک، احتمالاً در سال های آینده رشد بیشتری خواهد داشت. تحلیلگران پیش بینی می کنند که گپ قیمتی بین طلا و نقره باید به تدریج کاهش یابد و نقره به قیمت های نزدیک تری به طلا برسد.

بورس کالا و فرصت های سرمایه گذاری

در این شرایط، بورس کالا در ایران فرصت مناسبی را برای سرمایه گذاران فراهم کرده است تا گواهی سپرده شمش طلا، نقره و سکه را خریداری کنند. این ابزار مالی، با کارمزد کم و بدون نگرانی از حمل و ذخیره سازی فیزیکی، امکان سرمایه گذاری در طلا و نقره را به مردم می دهد. با توجه به نوسانات شدید قیمت ها در بازارهای جهانی و داخلی، گواهی سپرده های طلا و نقره به عنوان ابزاری امن و کم ریسک برای سرمایه گذاری در نظر گرفته می شود. در یک ماه گذشته، بازار مشتقه کالا و گواهی سپرده های شمش طلا و نقره تحت تأثیر نوسانات شدید قیمت ها در بازارهای جهانی، به ویژه افزایش قیمت دلار و بحران های جهانی، قرار گرفته است. این شرایط باعث افزایش تقاضا برای گواهی سپرده طلا و نقره و رشد چشمگیر قیمت ها در ایران شده است. با توجه به تقاضای صنعتی برای نقره و افزایش تقاضا برای دارایی های امن در بازار جهانی، آینده بازار طلا و نقره روشن به نظر می رسد. بورس کالا نیز با فراهم کردن امکان خرید گواهی سپرده های طلا و نقره به مردم فرصتی مناسب برای سرمایه گذاری ارائه داده است.

سپرده کالایی، مسیر سرمایه گذاری را برای عموم هموار کند.

در این مسیر، نقش نهادهای ناظر و سیاست گذار بسیار حیاتی است. سازمان بورس در سال ۱۴۰۳ با صدور اطلاعیه ای، مجوز خرید گواهی سپرده نقره توسط صندوق های طلا را صادر کرد و به این ترتیب، صندوق های سرمایه گذاری مبتنی بر طلا مجاز شدند تا ۵ درصد از دارایی های خود را به نقره اختصاص دهند.

این تصمیم زمینه ساز عرضه رسمی شمش نقره تاصیکو در بورس کالا در تیرماه ۱۴۰۴ شد؛ رویدادی مهم که شرکت سرمایه گذاری صدرتأمین موفق شد برای نخستین بار، نقره با خلوص ۹۹۹۹ را به صورت گواهی سپرده کالایی به فروش برساند.

با توجه به ویژگی های خاص نقره، پیش بینی می شود که سرمایه گذاران حرفه ای بیشتری استقبال را از صندوق نقره داشته باشند.

نقدشوندگی محدود نقره فیزیکی ممکن است برای سرمایه گذاران غیرحرفه ای چالش برانگیز باشد، اما راه اندازی صندوق نقره می تواند این مشکل را برطرف کند.

حذف ریسک نگهداری فیزیکی، امکان خرید و فروش آنلاین، افزایش نقدشوندگی و فراهم شدن امکان سرمایه گذاری با مبالغ کم، همگی از مزایای این صندوق هستند که می توانند نقره را به یکی از ابزارهای جذاب سرمایه گذاری در بازار ایران تبدیل کنند.

در مجموع، نقره با ویژگی های منحصر به فرد خود، ظرفیت بالایی برای تبدیل شدن به یک ابزار مالی مؤثر دارد. ورود آن به بازار سرمایه از طریق صندوق های تخصصی، نه تنها تنوع سرمایه گذاری را افزایش می دهد، بلکه می تواند مسیر تازه ای برای جذب سرمایه و توسعه بازارهای کالایی در ایران باز کند.

با اعتبار آنی سامان، سرمایه گذاری رو دو برابر کن

تا سقف ۲۰۰ میلیون تومان از کارگزاری بانک سامان اعتبار دریافت کن



حسابرس خسته، قلب پنهان؛ تأثیر فشار شناختی بر دقت مالی

اسماعیل امیری
وحید اسکو

خستگی ذهنی به عنوان یکی از عوامل شناختی مؤثر، می تواند توانایی حسابرسان در شناسایی نشانه های قلب را به طور چشمگیری کاهش دهد. این پدیده که ناشی از مواجهه طولانی مدت با فشارهای شناختی است، ممکن است منجر به کاهش تمرکز، اختلال در ارزیابی دقیق ریسک ها و ضعف در تصمیم گیری شود. در مقابل، کنترل افکار به عنوان یک توانایی شناختی، امکان مدیریت و هدایت فرایندهای ذهنی را در شرایط استرس زا فراهم می کند و می تواند در حفظ دقت و کارآمدی حسابرسان نقش مؤثری ایفا کند.

از آنجا که شناسایی قلب یکی از مهارت های کلیدی حسابرسان در ارتقای شفافیت مالی و جلوگیری از سوء مدیریت منابع است، انتظاری می رود کنترل افکار، توانایی حسابرسان را در محیط های کاری پرچالش ارتقا دهد.

●● حفاظت از یکپارچگی مالی

در محیط پویا و پیچیده مالی امروز، حسابرسان وظیفه خطیری در حفظ یکپارچگی گزارشگری مالی از طریق شناسایی قلب و بی نظمی در صورت های مالی بر عهده دارند. این مسئولیت مستلزم دقت بالا، توانایی های تحلیلی پیشرفته و قضاوت صحیح است. توانایی حسابرسان در کشف نشانه های قلب، سنگ بنای اطمینان به گزارشگری مالی است و در تقویت اعتماد عمومی و پایداری سیستم های اقتصادی نقش اساسی ایفا می کند.

با افزایش پیچیدگی رویدادهای مالی و نیازهای روزافزون محیط های شرکتي، حسابرسان با فشارهای فزاینده ای در شناسایی نشانه های ظریف قلب و تحریف در گزارش های مالی مواجه می شوند. این وظیفه نه تنها به مهارت های فنی قوی، بلکه به سطوح بالایی از عملکرد شناختی نیاز دارد.

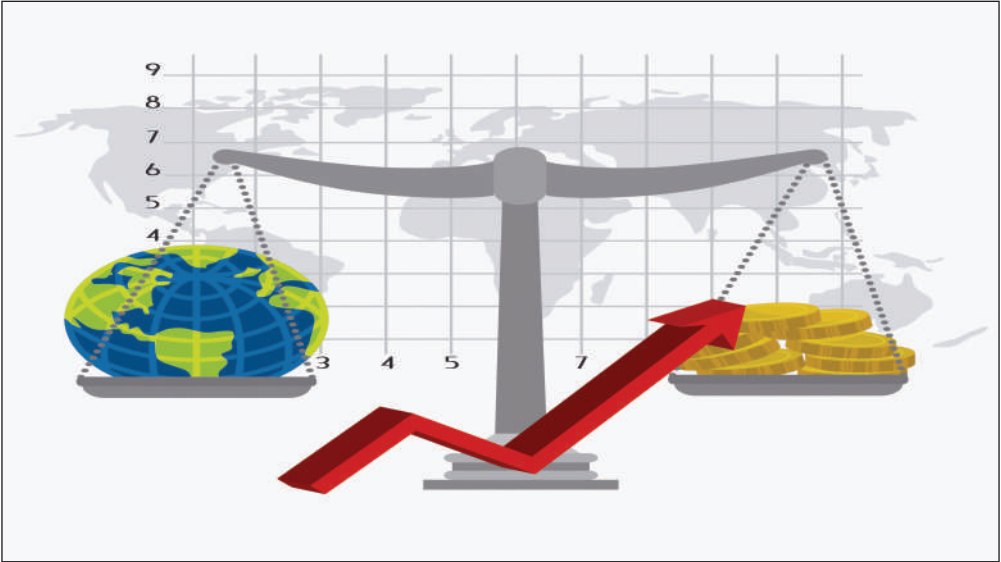
حسابرسان باید در مواجهه با حجم کاری سنگین و محیط های پرچالش، هوشیار، تحلیلگر و جزئیات محور باشند. در این میان، خستگی ذهنی که از تلاش های شناختی مداوم و طولانی مدت نشئت می گیرد، به یکی از دغدغه های مهم حرفه حسابرسی تبدیل شده است. این وضعیت به کاهش عملکرد شناختی منجر می شود و توانایی حسابرسان را در حفظ تمرکز، پردازش دقیق اطلاعات و شناسایی نشانه های نامحسوس قلب مختل می کند.

از سوی دیگر، کنترل افکار به عنوان یکی از مهارت های کلیدی شناختی، ظرفیت مدیریت افکار مزاحم یا نامربوط را فراهم می آورد و به حفظ تمرکز و عینیت در قضاوت کمک می کند. این توانایی، به ویژه در محیط های پرخطر نظیر حسابرسی که در آن سوگیری تأیید و بار شناختی اضافی می تواند تصمیم گیری حرفه ای را تحت تأثیر قرار دهد، اهمیتی دوچندان پیدا می کند. این موارد بر ضرورت درک عمیق تر تأثیر عوامل شناختی مانند خستگی ذهنی و کنترل افکار بر عملکرد حسابرسان در مواجهه با چالش های حرفه ای تأکید می کند.

خستگی ذهنی به حالتی از فرسودگی شناختی اشاره دارد که در نتیجه دوره های طولانی فعالیت ذهنی ایجاد می شود و معمولاً با کاهش توجه، گندی در پردازش اطلاعات و افت توانایی های حل مسئله همراه است. در حوزه حسابرسی، پیامدهای خستگی ذهنی می تواند به ویژه جدی باشد. حسابرسی که دچار خستگی ذهنی هستند، احتمال کمتری دارند که ناهنجاری ها را در داده های مالی تشخیص دهند، در به چالش کشیدن شیوه های حسابداری مشکوک با تأخیر عمل کنند و ممکن است شاخص های کلیدی قلب را نادیده بگیرند.

●● حفاظت از کیفیت حسابرسی

ماهیت حرفه حسابرسی با ساعات کاری طولانی، ضرب الاجل های فشرده و وظایف پیچیده، خستگی شناختی را به مسئله ای رایج در این حرفه تبدیل کرده است. این چالش محدود به حسابرسی نیست؛ زیرا خستگی ذهنی در سایر حرفه های پر مخاطب مانند پزشکی و هوانوردی نیز با اشتباهات در قضاوت و تصمیم گیری مرتبط بوده است و انتظار می رود خطرهای مشابهی در حرفه حسابرسی نیز به وجود آورد. با توجه به اهمیت حساسیت و دقت در فعالیت های حسابرسی، درک تأثیر خستگی ذهنی بر عملکردهای شناختی نظیر حافظه، تمرکز و قضاوت ضروری است. این موضوع برای اطمینان از قابلیت اطمینان گزارش های مالی و ارتقای کیفیت حسابرسی های مالی



از اهمیت حیاتی برخوردار است. بررسی این مسئله می تواند به ارائه راهکارهایی برای کاهش خستگی ذهنی و ارتقای عملکرد حرفه ای حسابرسان کمک کند. کنترل فکر به عنوان یک سازوکار شناختی پیشرفته، در ارتقای دقت و بی طرفی قضاوت حسابرسان نقش محوری ایفا می کند. این توانایی شناختی به افراد کمک می کند تا از حواس پرتی های ذهنی اجتناب کنند، تمرکز خود را بر وظایف حفظ کنند و محرک های نامربوط یا باورهای پیشین را که ممکن است قضاوت آن ها را تحت تأثیر قرار دهد، کنار بگذارند. در محیط حسابرسی، کنترل فکر اهمیت مضاعفی پیدا می کند؛ زیرا از سوگیری های شناختی جلوگیری می کند و تفسیر دقیق و بی طرفانه داده های مالی را ممکن می سازد. به عنوان مثال، اگر حسابرس به دلیل پیش فرض هایی نظیر اعتماد به صاحب کار خاص دچار سوگیری شود، ممکن است توانایی او در شناسایی الگوهای مشکوک کاهش یابد. این نوع سوگیری می تواند باعث نادیده گرفتن نشانه های مهمی از قلب شود که پیامدهای جدی برای شفافیت مالی به دنبال دارد.

از سوی دیگر، توانایی بالای حسابرس در کنترل افکار، او را قادر می سازد تا نگرش شک و تردید حرفه ای خود را در تمام مراحل حسابرسی حفظ کند. این نگرش شک و تردید حرفه ای خود را در تمامی مراحل حسابرسی حفظ کنند. در کشوری مانند ایران که شفافیت مالی و کاهش فساد از اولویت های اقتصادی و اجتماعی محسوب می شود، بررسی تأثیر این عوامل شناختی بر عملکرد حسابرسان ضروری است. پژوهش های داخلی نشان داده اند که فشارهای شناختی و عوامل روان شناختی می توانند بر کیفیت تصمیم گیری حسابرسان تأثیر گذار باشند.

همچنین، پژوهش های دیگری نیز بر اهمیت عوامل روان شناختی در تشخیص قلب تأکید کرده اند. برای مثال، تیپ های شخصیتی حسابرسان می توانند بر توانایی آن ها در شناسایی قلب تأثیر بگذارند. همچنین، تفکر انتقادی و عواطف فردی حسابرسان نیز در ارزیابی ریسک قلب نقش دارند. بنابراین، شناخت و مدیریت خستگی ذهنی و بهبود توانایی کنترل فکر می تواند به افزایش دقت، بی طرفی و کیفیت فرایندهای حسابرسی در ایران کمک کند و در نهایت به افزایش اعتماد عمومی به گزارش های مالی و سیستم های اقتصادی کشور منجر شود.

●● **خستگی ذهنی: تهدیدی پنهان برای عملکرد شناختی**

خستگی به عنوان کاهش توانایی و کارایی در فعالیت های ذهنی یا فیزیکی ناشی از فعالیت های بیش از حد تعریف می شود. خستگی ذهنی، نوعی خستگی روانی است که پس از فعالیت های شناختی طولانی مدت مانند تمرکز بر کارهای پیچیده یا تصمیم گیری های مداوم ایجاد شده و بر فرایندهای ذهنی از جمله توجه، حافظه و توانایی حل مسئله تأثیر می گذارد. خستگی ذهنی به عنوان اختلالی در عملکرد شناختی، پس از دوره های طولانی فعالیت ذهنی بروز می کند و یکی از مهم ترین عوامل حوادث در جوامع مدرن است. مطالعات نشان می دهند که سازوکارهای عصبی خستگی ذهنی، پیچیده تر از تصورات قبلی است. افراد خسته ذهنی ممکن است در تمرکز، پردازش کارآمد اطلاعات و تفکر انتقادی دچار مشکل شوند که می تواند به اشتباه در قضاوت منجر شود. این حالت خود را به صورت کاهش توجه، کندی پردازش اطلاعات و اختلال در یادآوری نشان می دهد.

برخلاف خستگی فیزیکی که بر بدن اثر می گذارد، خستگی ذهنی به طور خاص عملکرد شناختی را تحت تأثیر قرار می دهد و انجام کارهایی که نیازمند تمرکز مداوم هستند را دشوارتر می کند. در محیط کار، به ویژه در مشاغلی مانند حسابرسی یا تحلیل مالی، خستگی ذهنی می تواند منجر به کاهش توجه به جزئیات و اتکای بیشتر به میانبرهای شناختی شود و احتمال خطا را افزایش دهد.

خستگی ذهنی طولانی مدت می تواند کیفیت تصمیم گیری را نیز تحت تأثیر قرار داده و در طول زمان به اختلال در عملکرد منجر شود.

در زمینه حسابرسی، خستگی ذهنی چالش مهمی است؛ به ویژه با توجه به ماهیت این کار که نیازمند تلاش شناختی پایدار، توجه به جزئیات و شک حرفه ای است. توانایی حسابرسان در شناسایی نشانه های قلب، به شدت به توانایی های شناختی آن ها وابسته است و خستگی ذهنی می تواند عملکرد آن ها را به طور قابل توجهی کاهش داده و منجر به از دست رفتن نشانه های قلب یا قضاوت های نادرست شود. این اثرات شناختی به ویژه برای حسابرسان اهمیت دارد؛ زیرا آن ها موظف به تجزیه و تحلیل داده های مالی پیچیده و شناسایی ناهنجاری هایی هستند که ممکن است نشان دهنده فعالیت های متقلبانه باشد.

●● خستگی ذهنی و حسابرسی: کاهش دقت در کشف تقلب

دوره های طولانی تمرکز بدون استراحت کافی می تواند به خستگی ذهنی منجر شود که این امر توانایی حسابرسان را برای حفظ هوشیاری و دقت لازم در کشف تقلب کاهش می دهد. مطالعات نشان داده اند که خستگی شناختی به طور قابل توجهی زمان واکنش را افزایش می دهد، تعداد خطاها را بیشتر می کند و تعداد پیامدهای مثبت را کاهش می دهد. به این ترتیب، در شرایط خستگی ذهنی، افراد بیشتر مستعد خطا هستند، کمتر می توانند بر کارهای حیاتی تمرکز کنند و احتمالاً نشانه های ظریف، مانند اختلافات موجود در صورت های مالی را نادیده می گیرند. این وضعیت به ویژه در حسابرسی های پیچیده و تحت فشار زمانی که نیاز به دقت و تحلیل های عمیق دارند، می تواند به اشتباه های جدی در شناسایی تقلب و ناهنجاری ها منجر شود. بنابراین، درک و مدیریت مؤثر خستگی ذهنی برای تضمین کیفیت فرایندهای حسابرسی و اطمینان از شفافیت مالی اهمیت ویژه ای دارد.

نظریه بار شناختی چارچوب مفیدی برای درک این موضوع است که چگونه خستگی ذهنی بر عملکرد حسابرس تأثیر می گذارد. بر اساس این نظریه، منابع شناختی منتهای هستند و وظایفی که به سطوح بالایی از پردازش نیاز دارند، مانند بررسی صورت های مالی برای یافتن نشانه های قلب، به سرعت این منابع را تخلیه می کنند. با افزایش بار شناختی و ایجاد خستگی ذهنی، حسابرسان تلاش می کنند تا سطح لازم از توجه و دقت تحلیلی را حفظ کنند.

این امر به افزایش اتکا به میانبرهای شناختی یا اکتشافی منجر می شود که ممکن است برای شناسایی طرح های کلاهبرداری پیچیده کافی نباشد. کاهش ظرفیت شناختی همچنین آن ها را در برابر سوگیری تأیید آسیب پذیرتر می کند، به این معنی که ممکن است به اطلاعاتی که با مغروضات اولیه آن ها همسو هستند، توجه کنند و پرچم های قرمز را نادیده بگیرند. این پدیده می تواند باعث کاهش دقت و توانایی حسابرس در شناسایی تقلب های پیچیده و پنهان شود و در نهایت بر کیفیت نتایج حسابرسی تأثیر منفی بگذارد.

پژوهش هانسان می دهند که خستگی ذهنی به کاهش فعالیت در قشر جلوی مغز منجر می شود؛ ناحیه ای از مغز که مسئول عملکردهای اجرایی مانند تصمیم گیری، تفکر انتقادی و حل مسئله است. این کاهش در فعالیت مغز با کاهش عملکرد شناختی مرتبط است و درگیر شدن در استدلال پیچیده مورد نیاز برای کشف تقلب را برای حسابرسان دشوارتر می کند.

علاوه بر این، خستگی ذهنی با کاهش انعطاف پذیری شناختی مرتبط است که انتظاری می رود توانایی حسابرس را برای انطباق رویکرد خود در مواجهه با اطلاعات جدید یا ناهنجاری ها در رویدادهای مالی مختل کند. در نتیجه، درک اثرات خستگی ذهنی بر کشف تقلب پیامدهای مهمی برای حرفه حسابرسی دارد. خستگی ذهنی می تواند توانایی شناختی حسابرسان را کاهش داده و بر عملکرد آن ها در کشف تقلب تأثیر منفی بگذارد.

تجدید ارزیابی دارایی ها به عنوان یک الزام مدیریتی برای شفافیت مالی

حسابرسان توانایی چابکی ذهنی و انعطاف پذیری لازم برای رویارویی با پیچیدگی ها و چالش های فزاینده حسابرسی مدرن را بدهد.

نتیجه گیری

تقلب، تهدیدی رو به رشد برای شرکت هاست و کشف آن از وظایف کلیدی حسابرسان محسوب می شود. با این حال، توانایی حسابرسان در شناسایی تقلب تحت تأثیر عواملی مانند خستگی ذهنی و نحوه مدیریت افکار قرار دارد. حجم کاری زیاد می تواند تمرکز را کاهش داده و خستگی ذهنی، قضاوت ها را مختل کند.

خستگی ذهنی اثر منفی و معناداری بر توانایی حسابرسان در شناسایی نشانه های تقلب دارد. در این حالت، ذهن حسابرسان برای پردازش اطلاعات و تحلیل داده ها با محدودیت مواجه می شود و احتمال نادیده گرفتن سر نخ های مهم یا استفاده از میانبر های ذهنی افزایش می یابد. این موضوع با نظریه بار شناختی همخوانی دارد که حافظه کاری انسان ظرفیت محدودی دارد و بار شناختی بیش از حد، توانایی پردازش اطلاعات را کاهش می دهد. تشخیص تقلب نیازمند شناسایی تناقضات، الگوها و شک حرفه ای است که همگی به تلاش شناختی قابل توجهی نیاز دارند.

علاوه بر خستگی ذهنی، ابعاد مختلف کنترل فکر نیز تأثیر متفاوتی بر توانایی حسابرسان در شناسایی تقلب دارند. عواملی مانند حواس پرتی، نگرانی و خود تنبیهی بار شناختی را افزایش داده و دقت در پردازش اطلاعات را کاهش می دهند. در مقابل، ارزیابی مجدد و کنترل اجتماعی می توانند به مدیریت بار شناختی و بهبود توانایی حسابرسان در شناسایی تقلب کمک کنند. به طور کلی، کاهش عوامل مزاحم شناختی و تقویت استراتژی های مدیریت شناختی می تواند در افزایش دقت و کیفیت شناسایی تقلب توسط حسابرسان نقش کلیدی داشته باشد. توجه به مدیریت شناختی و کاهش خستگی ذهنی حسابرسان می تواند به بهبود نظام مالی و افزایش شفافیت و اعتماد در بازار های مالی منجر شود. مدیران مالی و حسابرسان داخلی می توانند از این اطلاعات برای طراحی فرایندهای مالی شفاف تر استفاده کنند تا احتمال بروز تقلب کاهش یابد. در نهایت، سرمایه گذاران و سهامداران نیز از ارتقای کیفیت حسابرسی و کاهش احتمال گزارشگری مالی گمراه کننده سود خواهند برد، زیرا این امر اعتماد به گزارش های مالی و تصمیمات سرمایه گذاری را تقویت می کند.



مشکوک را شناسایی کنند. علاوه بر این، حسابرسان با سطوح بالای خودتنظیمی شناختی کمتر مستعد سوگیری لنگر هستند - وضعیتی که ممکن است زمانی رخ دهد که حسابرسان بیش از حد تحت تأثیر اطلاعات اولیه مشتری قرار می گیرند و در نتیجه توانایی آن ها برای ارزیابی عینی داده های بعدی مختل شود.

چارچوب های نظری مانند نظریه فرایند دو گانه بینش بیشتری در مورد اینکه چگونه کنترل فکر به کشف تقلب کمک می کند، ارائه می دهند. این نظریه فرایندهای شناختی را به دو نوع تقسیم می کند: سیستم «الف» که سریع، خودکار و مستعد سوگیری است و سیستم «ب» که کندتر، تحلیلی و عمدی است. تشخیص تقلب مستلزم آن است که حسابرسان بر پردازش سیستم «ب» تکیه کنند، جایی که آن ها آگاهانه تردید را اعمال می کنند، شواهد را ارزیابی می کنند و از مهارت های استدلال برای تشخیص اختلاف در اطلاعات مالی استفاده می کنند. کنترل فکر از پردازش سیستم «ب» پشتیبانی می کند و به حسابرسان کمک می کند تا پاسخ های سیستم «الف» - که بصری و سریع، اما مستعد خطا هستند - را نادیده بگیرند و آن ها را کمتر مستعد دستکاری یا تأثیر پذیری از نشانه های ظریف فریبکارانه می کنند. این امر به ویژه در سناریوهای حسابرسی پرخطر اهمیت دارد که در آن حسابرسان باید آگاهانه تفکر خود را برای جلوگیری از سوگیری تأیید کنند و در مواردی شامل صورت های مالی پیچیده و اظهارات مدیریتی نظارت کنند. بنابراین، ترکیب بینش های حاصل از علوم اعصاب شناختی و آموزش حسابرسی می تواند بر تقویت شبکه های عصبی مرتبط با کنترل فکر تمرکز کند و در نهایت به

ادامه از صفحه ۱۸

کنترل فکر و کشف تقلب: نقش حیاتی حسابرسان

کشف تقلب یکی از حیاتی ترین مسئولیت های حسابرسان است، به ویژه در عصری که تخلف های مالی پیامدهای اقتصادی و اعتباری گسترده ای دارند. با وجود ابزارها و رویه های پیچیده برای شناسایی تقلب، قضاوت انسانی در تشخیص تقلب نقش اساسی دارد. با این حال، قضاوت حسابرسان در معرض تأثیرات روان شناختی مختلفی است که یکی از آن ها کنترل فکر - فرایند تنظیم افکار و تمرکز برای جلوگیری از سوگیری ها و حواس پرتی - است. کنترل فکر می تواند هم به عنوان یک مزیت و هم یک محدودیت در شناسایی تقلب عمل کند. از یک سو، کنترل فکر به حسابرسان امکان می دهد دقت و تمرکز لازم برای انجام بررسی های عمیق و دقیق را داشته باشند. از سوی دیگر، اتکای بیش از حد به این فرایند ممکن است به سرکوب نشانه های حیاتی تقلب منجر شود که به بررسی آزادانه و انعطاف پذیر نیاز دارند. این مشکل به ویژه در محیط های کاری با سطوح بالای استرس یا عدم اطمینان برجسته تر می شود، جایی که فشار برای اتخاذ تصمیم های سریع می تواند تأثیر منفی بر کیفیت قضاوت حسابرسان داشته باشد. به این ترتیب، درک و مدیریت بهینه کنترل فکر در فرایند شناسایی تقلب اهمیت زیادی دارد و به توجه ویژه در طراحی و اجرای فرایندهای حسابرسی نیازمند است.

روان شناسی شناختی و علوم اعصاب به درک نحوه عملکرد کنترل فکر در زمینه کشف تقلب کمک می کنند. کنترل فکر در چارچوب نظریه بار شناختی به بررسی نحوه مدیریت منابع شناختی و تأثیر آن بر تصمیم گیری و حل مسئله، به ویژه تحت فشار، می پردازد. حسابرسان اغلب با اضافه بار شناختی مواجه می شوند که از حجم وسیعی از داده ها برای تجزیه و تحلیل و تقاضاهای متعدد نشئت می گیرد و خطر خطا یا نظارت را افزایش می دهد. مطالعات نشان می دهد که کنترل شناختی مؤثر به حسابرسان کمک می کند تا پرچم های قرمز - نشانه های هشدار دهنده تقلب یا اشتباهات - را بهتر تشخیص دهند. این امر به دلیل توانایی آن ها در حفظ تمرکز و انعطاف پذیری تحت فشارهای شناختی است. کنترل شناختی مؤثر می تواند به کاهش تأثیر سوگیری ها کمک کند. برای مثال، سازوکارهای شناختی مانند کنترل بازدارنده (بخشی از عملکردهای اجرایی مغز که در قشر پیشانی مغز قرار دارد) به حسابرسان امکان می دهد تا اطلاعات نامربوط یا حواس پرتی را سرکوب کنند و به آن ها کمک می کند تا الگوهای نامنظم یا معاملات

استراتژی های ۱۴۰۴ پارس؛

از تامین خوراک تا توسعه صادرات

شرکت پتروشیمی پارس در سال ۱۴۰۴ با تدوین برنامه ای جامع، تمرکز خود را بر بهره بهینه سازی تامین خوراک گاز، افزایش کیفیت محصولات، مدیریت ریسک

های عملیاتی و توسعه بازارهای صادراتی قرار داده است. این راهبردها شامل هماهنگی تعمیرات با پالایشگاه های گاز، سناریوهای مقابله با افت فشار چاه ها، ارتقای تولید گسولین و تامین بنزن از منابع جایگزین است که همگی در راستای حفظ سودآوری و پایداری تولید طراحی شده اند.



شرکت پتروشیمی پارس در سال ۱۴۰۴ با تبیین برنامه ای جامع به بهبود فرایند تامین خوراک، تولید و فروش محصولات خود پرداخت. این شرکت که خوراک گاز غنی را از پالایشگاه های اول و دوم مجمع گاز پارس جنوبی دریافت می کند با برنامه ریزی برای برگزاری جلسات داخلی، همچنین جلسه با شرکت مجتمع گاز پارس جنوبی و متولیان امر در تلاش است تا برنامه های تعمیرات پالایشگاه ها را با تعمیرات واحدهای خود هماهنگ نماید تا به این ترتیب زمان قطع کامل خوراک گاز غنی دریافتی از این پالایشگاه را به حداقل رساند.

از آنجا که خوراک گاز ترش پالایشگاه گاز پارس جنوبی نیز در مسیر انتقال از سرچاه تا داخل پالایشگاه با چالش هایی همچون احتمال خوردگی و استهلاک تاسیسات بالادستی وجود دارد، می تواند دفعات وقوع و مدت زمان تعمیرات اضطراری این بخش ها به افزایش یابد؛ همچنانکه طی سال های اخیر روند صعودی داشته است. لذا «پارس» طی اقدامی جامع به تبیین جایگاه حیاطی واحد استحصال اتان خود به عنوان مأخذ خوراک متان واحدهای پتروشیمی تولیدکننده متانول، آمونیاک و همچنین گاز سوخت پتروشیمی های منطقه پرداخته است تا بتواند متان خالص تر برای تزریق به خطوط لوله گازی کشور دست یابد.

از دیگر چالش های منطقه پارس جنوبی روند کاهشی فشار چاه های گاز است که به طور مستقیم بر حجم و

کیفیت گاز غنی تحویلی به مجتمع های پایین دستی از جمله واحد استحصال پتروشیمی پارس اثر می گذارد. لذا شرکت پتروشیمی پارس با تحلیل گزارش های شرکت ملی نفت ایران توسط متخصصان خود در تلاش است با برگزاری کمیته تامین خوراک و بررسی گزارشات شرکت ملی نفت ایران، سناریوهای تامین خوراک گاز غنی را در سال ۱۴۰۴ تنظیم کرده و با امکان سنجی این سناریوها ریسک کاهش فشار و کیفیت خوراک را به حداقل برساند تا به این ترتیب از اثرات افت طولانی مدت فشار بر سودآوری و تهدید استمرار تامین خوراک را کاهش دهد.

همچنانکه مشخص است، شرکت پتروشیمی پارس در تولید محصول گسولین به شدت با موفقیت عمل کرده به طوری که میزان تولید این محصول با توجه به تغییر ترکیبات گاز غنی خوراک دریافتی افزایش ۱۹ درصدی داشته است. لذا این اتفاق پارس را بر آن داشت تا به مطالعه امکان سنجی فروش گسولین واحد استحصال اتان خود در بازارهای صادراتی بپردازد. از آنجا که شرکت پتروپالایشگاهی پالایش سپهر پارسیان از زیرساخت فروش محصول پنتان پلاس برای بازارهای صادراتی برخوردار است و سکوی بارگیری کشتی دارد، پارس می تواند برای اجرای پروژه فروش این محصول از نمونه شرکت سپهر پارسیان استفاده نماید. همچنین شرکت پتروشیمی پارس امکان انتقال این محصول از طریق خط لوله به خط لوله ارسال میعانات گاز پارس جنوبی به سمت پالایشگاه خلیج فارس بندرعباس را دارد که به فروش داخلی بیانجامد. در حوزه تامین بنزن واحد اتیلن بنزن نیز شرکت پتروشیمی پارس برای امسال اقدام به سناریو بندی پروژه های اصلاحی تامین خوراک بنزن نموده تا مسیر و منشأ تامین کسری خوراک بنزن مورد نیاز خود را از سایر نقاط کشور شناسایی کرده و با انعقاد قراردادهای کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت در کنار شناسایی شیوه های مناسب حمل بنزن از نقاطی همچون منطقه ماهشهر با کشتی و یا کانتینری نیاز این واحد را تامین نماید. پارس برای امسال تمرکز خود را بر شناسایی موارد جایگزین و راه حل های کاهش ریسک توقف تولید قرار داده است تا به این ترتیب سودآوری خود را حفظ و افزایش دهد.



گام سبز پالایشگاه اصفهان

بارونمایی و آغاز به کار واحد KHT



واحد تصفیه هیدروژنی نفت سفید پالایشگاه اصفهان (KHT) با هفتاد میلیون یورو هزینه به بهره برداری رسید. مسایل زیست محیطی، کاهش مصرف منابع و اهداف پدافندی و تداوم تولید هدف اصلی پروژه های پالایشگاه اصفهان است.

مدیرعامل شرکت پالایش نفت اصفهان در آیین بهره برداری از واحد KHT، هدف از اجرای این طرح را تولید محصولات با ارزش و کاهش گوگرد در نفت سفید با مقدار گوگرد کمتر از ۱۰ PPM دانست و اظهار کرد: تا یک و دو سال آینده، هر سه ماه یکبار، یک یاد پروژه همسو با اهداف زیست محیطی، کاهش مصرف منابع و تداوم تولید به بهره برداری می رسد.

باقری دیزج تأکید کرد: آنچه شایان توجه می باشد، این است که تعریف پروژه های شرکت فقط برای تحقق این سه هدف است؛ زیست محیطی، کاهش مصرف منابع و اهداف پدافندی و تداوم تولید. و تلفیق اهداف زیست محیطی با منافع اقتصادی در طراحی این پروژه ها نشان دهنده هنر مدیریت پالایشگاه اصفهان است؛ یعنی سازگار کردن شاخص های زیست محیطی با پدافندی کنار بردارهای سوددهی مالی برای دستیابی به تعادل بین جنبه های انسان دوستانه و الزامات اقتصادی.

وی گفت: واحد KHT که خروجی آن امکان استفاده در صنایع پایین دستی شیمیایی یا حتی به عنوان سوخت در مناطق سردسیری را فراهم می آورد، از لحاظ زیست محیطی قادر است گوگرد موجود در محصولات را کاهش داده و استاندارد یورو ۲ را به یورو ۵ ارتقا دهد. این ارتقا از منظر سوددهی نیز قابل توجه است؛ اگرچه اختلاف قیمت بین محصولات یورو ۲ و یورو ۵ در بازار جهانی تغییر کرده است، باز هم این واحد با ظرفیت طراحی شده ۱۹ هزار بشکه ای می تواند سود اقتصادی روزانه قابل قبولی را تحقق بخشد. تولید محصولات صادراتی نظیر حلال ۴۰۲ و تبدیل آن به یک کالای مطلوب برای فروش در بازارهای بین المللی از دیگر اهداف این پروژه بود. همچنین این پروژه دارای یک فاز تکمیلی است که در آینده اجرا می شود.

مدیرعامل شرکت پالایش نفت اصفهان افزود: بیش از ۸۰ درصد از تجهیزات مورد نیاز این طرح بومی سازی شده است. وی پروژه دوم انتقال آب از دریا به صنایع را نیز که در این مراسم



به بهره برداری رسمی رسید، نتیجه تلاش تیم های متخصص داخل شرکت و شرکت های توانمند استانی، توصیف کرد و گفت: این پروژه گامی مؤثر در پیشبرد اهداف کلان پالایشگاه محسوب می شود.

نوآوری متخصصان پالایشگاه اصفهان تحریم سازان

راه به تحسین وامی دارد

استاندار اصفهان هم در این آیین گفت: کیفی سازی به عنوان یک اولویت مهم در دستور کار شرکت پالایش نفت اصفهان قرار گرفته و این طرح و پروژه های در دست اجرای پالایشگاه نیز با همین رویکرد در حال اجراست.

مهدی جمالی نژاد افزود: این مجموعه طعم شیرین نفت خودکفا را به مردم می چشاند و حتی تحریم سازان را نیز به تحسین وای دارد.

وی گفت: همکاری مجموعه های دانش بنیان دانشگاه های صنعتی و اصفهان با پالایشگاه اصفهان اتفاقات خوبی را در این شرکت رقم زده اند.

جمالی نژاد با اشاره به رعایت استانداردهای زیست محیطی در طراحی و راه اندازی این واحد، بر تولید سوخت پاک تر و نقش آن در کاهش آلودگی هوا با توجه به حساسیت استان اصفهان در این زمینه، تأکید کرد.

وی در بخش دیگری از سخنان خود از عملکرد عالی مدیرعامل پالایشگاه اصفهان در جنگ ۱۲ روزه و تعاملات خوب ایشان تقدیر نمود و گفت: ایشان در بحران ها کمک شایانی به استان داشت.

تحولات قراردادی در بازار سرمایه؛ صنایع بورسی در شهریور چه بستند؟

❖ نقل و انتقال دارایی های ثابت

در شهریور ماه امسال، تعداد ۷ واحد آپارتمان با کاربری اداری از بیمه حکمت صبا به شرکت خدمات هواپیمایی کاسپین منتقل شد. همچنین کلیه واگن های شرکت ریل گردش ایرانیان به یک شرکت در حال تاسیس تحت مالکیت ۱۰۰ درصدی منتقل شد. هدف از این انتقال، نقدشوندگی این دارایی و استفاده از آن به عنوان وثیقه برای توسعه کسب و کار فین تک شرکت بود. ارزش دفتری این واگن ها منتقل شد

❖ تاسیس شرکت فرعی

شرکت نوآوران یکتانت در راستای توسعه کسب و کار و مشتریان خود، شرکت فرعی کار ماد اعتبار یکتا (سهامی خاص) را تاسیس کرد. این شرکت غیر بورسی است و در زمینه ارائه خدمات اعتبار سنجی مشتریان فعالیت خواهد کرد.

❖ انعقاد قراردادهای مهم در صنایع مختلف

در جریان تحولات شهریور ماه، شرکت های متعددی اقدام به انعقاد قراردادهای مهمی در حوزه های مختلف کردند که در ادامه به برخی از آن ها اشاره می شود:

❖ صنعت داروسازی

شرکت البرز دارو با سازمان غذا و دارو قراردادی به مبلغ ۱,۶۱۸,۳۸۳ میلیون ریال (حدود ۹٪ فروش خالص سال قبل) برای تامین بخشی از داروهای مصرفی کشور منعقد کرد. شرکت تولید دارو (دولید) قراردادی برای فروش محصولات ذخایر راهبردی مازاد بر نیاز بازار با سازمان غذا و دارو به مبلغ ۹۵۶,۰۴۰ میلیون ریال منعقد کرد.

شرکت سبحان انکولوژی نیز قراردادی برای فروش داروهای مصرفی کشور با سازمان غذا و دارو به مبلغ ۵۵۱,۴۸۰ میلیون ریال با حاشیه سود ناخالص برآورد شده ۲۴ درصد منعقد کرد. این شرکت همچنین با شرکت کاسپین تامین قراردادی برای فروش داروهای ذخایر راهبردی مازاد بر نیاز کشور منعقد کرد.

شرکت زاگرس دارو پارسیان قراردادی با سازمان غذا و دارو برای تامین بخشی از ذخایر دارویی راهبردی مازاد بر نیاز بازار به مبلغ ۴,۴۵۲,۰۹۰ میلیون ریال (حدود ۱۷٪ فروش خالص سال قبل) منعقد کرد که منجر به کاهش حدوداً ۹۰۰,۰۰۰ میلیون ریالی هزینه های مالی شد.

❖ صنعت بیمه

بیمه ما، تمدید قرارداد بیمه های درمان گروهی تکمیلی مرکز خدمات حوزه های علمیه را اعلام کرد. بیمه تجارت نو مبلغ ۵,۵۰۰,۰۰۰ میلیون ریال به حساب بیمه های عمر و زندگی کارکنان بانک تجارت واریز کرد. همچنین بیمه اتکایی امین قراردادی با شرکت بیمه تجارت نو منعقد کرد. بیمه حکمت صبا، صدور بیمه نامه در رشته های آتش سوزی و بیمه عمر و حوادث را اعلام کرد.

❖ صنایع دیگر

شرکت تولید مواد اولیه الیاف مصنوعی قراردادی برای فروش محصول دی ام تی مذاب به شرکت پلی اکریل ایران منعقد کرد. باشگاه فرهنگی ورزشی استقلال ایران، قراردادی برای اختصاص کلیه فضاهای تبلیغاتی کیت ورزشی به شرکت ها و برندهای هم گروه و همچنین قراردادی با موسسه فرهنگی فردوس ایرانیان برای تبلیغ صرفه جویی در مصرف انرژی برق منعقد کرد. شرکت آلومتک، قراردادهای فروش ۵۰۰ کیلو متر هادی ACSR ۳۵/۲۱۰ با شرکت فرسان، فروش سیم کاناری گالوانیزه فیبر نوری پروژه خط ۲۳۰ کیلوولت میمند-پاریز با شرکت آرمان انرژی و فروش هادی ACSR کاناری با شرکت فراگستر بیستون منعقد کرد.

شرکت های فولاد مبارکه اصفهان و مهندسی و ساختمان صنایع نفت، قرارداد توسعه میدان گازی مدار را منعقد کردند. شرکت حمل و نقل ترکیبی مواد معدنی گهر ترابر سیرجان، قراردادی برای آغاز عملیات اجرایی حفاری اکتشافی به میزان ۴۰,۰۰۰ متر و ایجاد جاده های دسترسی منعقد کرد همچنین شرکت فرانسوز یزد، قراردادی برای فروش اقلام نسوز در تعمیرات اساسی واحد RFCC منعقد کرد.

شرکت لیزینگ رایان سایپا، قراردادی برای انتقال و واگذاری قطعی ۲۲ قطعه زمین در شهر عظیمه کرج به بانک اقتصاد نوین در ازای تسویه بدهی بست.



❖ تغییر سهامدار عمده شرکت ها

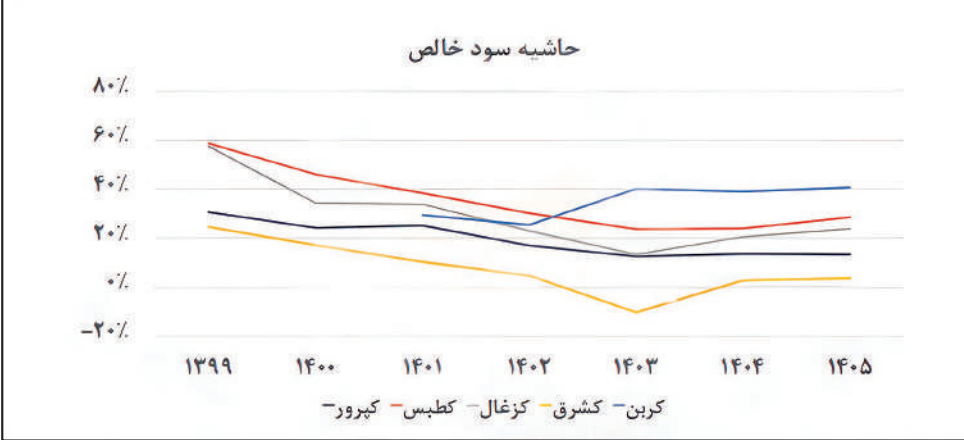
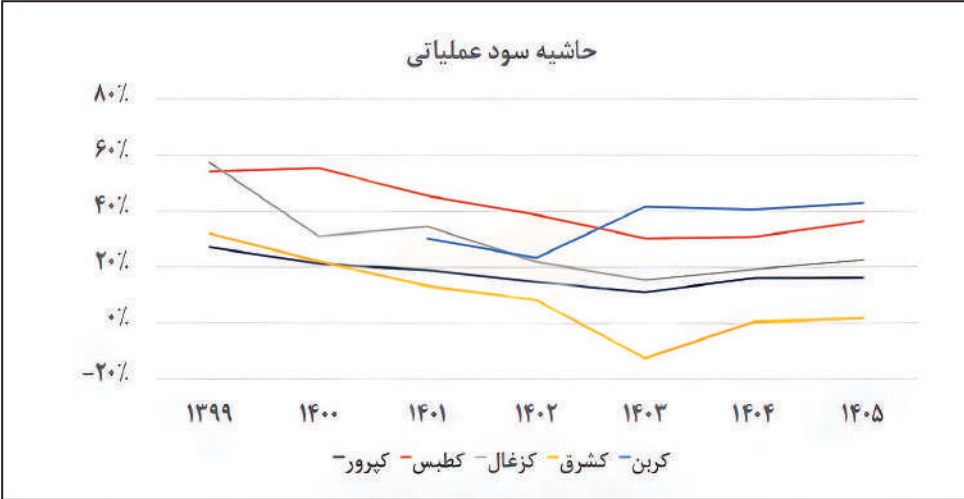
شرکت تولید و صادرات ریشمک، ۳۴,۳۲ درصد از سهام خود را به صورت یکجا به شرکت کاراندیش دوران معاصر (سهامی خاص) واگذار کرد. این سهام پیش از این در اختیار شرکت گروه سرمایه گذاری تدبیر (سهامی عام) به میزان ۳۳۰,۲۳۸,۸۹۵ سهم (۳۳,۰۲ درصد) و شرکت سرزمین پهنآور مهر (سهامی خاص) به میزان ۱۳۰,۴۰,۲۸۹ سهم (۱۳,۳۰ درصد) بود. همچنین، فراپورس ایران، انتقال ۷۵۰ میلیون سهم معادل ۱۵ درصد از کل سهام شرکت برنا باتری

نیم نگاهی به صنعت زغال سنگ در بازار سرمایه

📊 تیم تحلیل کارگزاری بانک مسکن

حدود یک درصد از ذخایر زغال سنگ دنیا در ایران قرار دارد. ذخایر زمین شناسی زغال سنگ در کشور حدود ۱۱ تا ۱۴ میلیارد تن برآورد شده است و ذخایر قطعی آن حدود ۱.۱ میلیارد تن می باشد.

بزرگ ترین مصرف کننده زغال سنگ کک شو در ایران، شرکت ذوب آهن اصفهان است. مقدار زغال سنگ خام تولیدی در کشور سالانه حدود ۳.۳ میلیون تن است و میزان



سود انباشته؛ منبع محبوب تأمین مالی در شهریورماه ۱۴۰۴

پیش از ۷۰ درصد افزایش سرمایه‌های ثبت‌شده، تأییدشده و پیشنهادی در شهریورماه از محل سود انباشته تأمین شده‌اند

❖ افزایش سرمایه در صنایع مختلف؛ ثبت افزایش سرمایه ۱۹ شرکت در شهریورماه

در شهریورماه ۱۴۰۴، آگهی ثبت افزایش سرمایه ۱۹ شرکت بورسی و فرابورسی در مرجع ثبت شرکت‌ها منتشر شد. این ثبت رسمی نشان دهنده نهایی شدن فرآیند افزایش سرمایه این شرکت‌ها پس از طی مراحل قانونی و دریافت مجوزهای لازم از سازمان بورس است. منابع تأمین این سرمایه‌ها شامل سود انباشته، مطالبات حال شده سهامداران، آورده نقدی و مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها بوده است.

بیشترین افزایش سرمایه ثبت‌شده متعلق به شرکت کارخانجات داروپخش با رشد ۴۹,۲۰۰ میلیارد ریالی از محل سود انباشته و تجدید ارزیابی دارایی‌ها بوده و کمترین آن مربوط به شرکت باما با افزایش ۳,۰۰۰ میلیارد ریالی از محل سود انباشته است.

از نظر سهم صنایع، صنعت معدنی و فلزی با ۵ شرکت (۲۶.۳٪)، صنعت ساختمانی و مصالح با ۴ شرکت (۲۱٪)، و صنعت دارویی و بهداشتی با ۲ شرکت (۱۰.۵٪) بیشترین حضور را در ثبت افزایش سرمایه شهریورماه داشته‌اند.

سایر صنایع شامل حمل‌ونقل، فناوری اطلاعات، پتروشیمی، خدمات مالی، بازار سرمایه و صنایع غذایی هر کدام با یک یا دو شرکت در این فهرست قرار دارند.

از جمله شرکت‌های ثبت‌شده می‌توان به گهر زمین، گل گهر، صبا نور، توکا فولاد، کاشی تکسرام، فرسازای خاور، لابراتوارهای رازک، پتروشیمی مارون، سپیدار سیستم، بورس کالای ایران، قند نقش جهان، مهر آیندگان، رایان هم‌افزا، ریل سیر کوثر، لوله‌سازی ایران و سرمایه‌گذاری توسعه صنعت و تجارت اشاره کرد.



بیشترین تأییدها مربوط به صنعت سرمایه‌گذاری و مالی با ۵ شرکت بوده است. پس از آن، صنایع تولیدی و صنعتی با ۶ شرکت، سیمان و مصالح ساختمانی با ۳ شرکت، غذایی و دارویی با ۳ شرکت، شوینده و بهداشتی با ۳ شرکت، فلزات و معدنی با ۳ شرکت، الکترونیک و فناوری با ۲ شرکت، و صنایع بیمه، بانکداری، پتروشیمی، حمل‌ونقل، کشاورزی هر کدام با ۱ شرکت در فهرست تأییدشده‌ها قرار دارند. این توزیع نشان می‌دهد که تمرکز تأییدها بر صنایع سرمایه‌گذاری، تولیدی، و مصرفی بوده است.

از نظر منابع تأمین مالی، سود انباشته همچنان پرکاربردترین منبع تأمین افزایش سرمایه بوده و در اکثر شرکت‌ها از جمله شوکو پارس، مهرام، پاکسان، پویانبرو، صنعتی آما، ماشین‌سازی اراک، و بیمه کارآفرین به‌عنوان منبع اصلی ذکر شده است. همچنین مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها در شرکت‌هایی مانند سیمان اصفهان، پگاه گلستان، اشناد ایران، و سرمایه‌گذاری زاگرس نقش مهمی داشته است. مطالبات حال شده و آورده نقدی نیز در شرکت‌هایی چون مادیران، ایران ترانسفو، کانی کرین طیس و سیمان شمال دیده می‌شود. در میان شرکت‌های تأییدشده، سیمان اصفهان با افزایش سرمایه از ۳,۰۰۰ به ۱۹۰,۷۲۰ میلیارد ریال، بیشترین رقم را ثبت کرده است. در مقابل، شوکو پارس با افزایش سرمایه از ۸۰۰ به ۱,۰۰۰ میلیارد ریال، کمترین میزان را به تأیید رسانده است. از جمله شرکت‌های شاخص در این فهرست می‌توان به سرمایه‌گذاری سپه، صندوق بازتنشگی بانکها، توسعه سرمایه و صنعت غدیر، سیمان ایلام، صنعتی پارس مینو، صنایع ریخته‌گری ایران، مادیران، پتروشیمی ارغوان گستر ایلام، ایران ترانسفو، گهر تراپیر جان، و مجتمع دامپروری دشت خرمدره اشاره کرد.

❖ تقویت بنیه مالی شرکت‌ها با مجوزهای جدید سازمان بورس

در شهریورماه سال جاری، سازمان بورس و اوراق بهادار با صدور مجوزهای متعدد، مسیر افزایش سرمایه شرکت‌های بورسی و فرابورسی را تسهیل کرد. این مجوزها با هدف تقویت ساختار مالی، توسعه فعالیت‌ها و تأمین منابع برای طرح‌های تولیدی و خدماتی صادر شده‌اند و از محل‌هایی چون سود انباشته، مطالبات حال شده سهامداران، آورده نقدی، مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها و سایر اندوخته‌ها تأمین شده‌اند از نظر سهم صنایع، صنعت داروسازی با سه شرکت، صنعت سیمان، فولاد و فلزات، بیمه، بانکداری، سرمایه‌گذاری و تولیدی هر کدام با دو تا سه شرکت، و صنایع نفت و پالایش، غذایی و کشاورزی، فناوری اطلاعات با یک تا دو شرکت در فهرست دریافت‌کنندگان مجوز قرار دارند. این ترکیب نشان می‌دهد که تمرکز افزایش سرمایه‌ها بر صنایع زیرساختی، تولیدی، مالی و دارویی بوده است. بالاترین مجوز افزایش سرمایه متعلق به شرکت پالایش نفت بندرعباس با رقم ۲۷۵,۴۰۰,۹۴۰ میلیون ریال از محل سایر اندوخته‌ها بوده که رکورد بیشترین افزایش سرمایه را در شهریورماه ثبت کرده است. در مقابل، شرکت سیمان کردستان با مجوزی به ارزش ۷۰۰ میلیارد ریال از محل سود انباشته، کمترین میزان افزایش سرمایه را دریافت کرده است. از نظر منابع تأمین مالی، سود انباشته بیشترین سهم را در تأمین افزایش سرمایه‌ها داشته و در اغلب شرکت‌ها از جمله

در شهریورماه ۱۴۰۴، سه مرحله کلیدی در فرآیند افزایش سرمایه شرکت‌های بورسی و فرابورسی به ثبت رسید: پیشنهاد هیئت‌مدیره، تأیید حسابرس و صدور مجوز توسط سازمان بورس. در مرحله پیشنهاد، ۵۸ شرکت برنامه افزایش سرمایه خود را با اهدافی چون بهبود نسبت‌های مالی، خروج از شمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت و تأمین منابع توسعه‌ای ارائه دادند. بیشترین پیشنهاد مربوط به شرکت سیمان اصفهان با رقم ۱۹۰,۷۲۰ میلیارد ریال و کمترین آن متعلق به درخشان تهران با ۱,۱۵۰ میلیارد ریال بود. سود انباشته، مطالبات حال شده، آورده نقدی و مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها منابع اصلی این پیشنهادها بودند.

در مرحله تأیید حسابرس، شرکت‌هایی از صنایع سرمایه‌گذاری، تولیدی، شوینده، غذایی، سیمان، فلزات، فناوری، بیمه و پتروشیمی موفق به دریافت تأیید شدند. باز هم سیمان اصفهان در صدر قرار گرفت و شوکو پارس کمترین افزایش را به تأیید رساند. این تأییدها نشان دهنده عبور شرکت‌ها از مرحله بررسی مالی و ورود به فاز اجرایی افزایش سرمایه است. در مرحله نهایی، ۱۹ شرکت افزایش سرمایه خود را به ثبت رساندند. بیشترین ثبت متعلق به کارخانجات داروپخش با ۴۹,۲۰۰ میلیارد ریال و کمترین آن مربوط به باما با ۳,۰۰۰ میلیارد ریال بود. از نظر سهم صنایع، صنعت معدنی و فلزی با ۲۶.۳٪، ساختمانی با ۲۱٪ و دارویی با ۱۰.۵٪ بیشترین حضور را داشتند. سایر صنایع شامل حمل‌ونقل، فناوری اطلاعات، پتروشیمی، خدمات مالی، بازار سرمایه و غذایی نیز در این فهرست دیده می‌شوند.

❖ پیشنهاد افزایش سرمایه ۵۸ شرکت در شهریورماه؛ تمرکز بر اصلاح مالی و توسعه زیرساخت‌ها

براساس این گزارش، در شهریورماه ۱۴۰۴، بازار سرمایه ایران شاهد موج گسترده‌ای از پیشنهادهای افزایش سرمایه توسط هیئت‌مدیره شرکت‌های بورسی و فرابورسی بود. این پیشنهادها با اهدافی چون اصلاح ساختار مالی، توسعه فعالیت‌ها، بهرهمندی از معافیت‌های مالیاتی، تأمین منابع برای طرح‌های توسعه‌ای و بهبود نسبت‌های مالی تنظیم شده و جهت بررسی به حسابرس و بازرس قانونی ارسال شده‌اند. از مجموع ۵۸ شرکت پیشنهاددهنده، بیشترین سهم مربوط به صنعت سرمایه‌گذاری و مالی با ۸ شرکت بوده است. پس از آن، صنایع تولیدی و صنعتی با ۵ شرکت، سیمان و مصالح ساختمانی با ۴ شرکت، پتروشیمی و شیمیایی با ۳ شرکت، بیمه، بانکداری، فولاد و فلزات هر کدام با ۲ شرکت و دام و لبنیات، خدمات حمل‌ونقل و ساختمانی هر کدام با ۱ شرکت در این فهرست قرار دارند. این توزیع نشان می‌دهد تمرکز پیشنهادها بر حوزه‌های زیرساختی، تولیدی و سرمایه‌گذاری بوده است.

از نظر منابع تأمین مالی، سود انباشته بیشترین نقش را در پیشنهادهای افزایش سرمایه داشته و در بیش از دو سوم شرکت‌ها به‌عنوان منبع اصلی ذکر شده است. همچنین مطالبات حال شده و آورده نقدی در شرکت‌هایی مانند بیمه اتکایی امین، پتروشیمی ارغوان گستر ایلام، فرآورده‌های دامی بهار دالاهو و مرجانکار دیده می‌شود. مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها نیز در شرکت‌هایی چون سیمان اصفهان، سرمایه‌گذاری مسکن تهران، نئوپان ۲۲ بهمن و نیان الکترونیک نقش کلیدی داشته است. در میان شرکت‌های بررسی‌شده، سیمان اصفهان با پیشنهاد افزایش سرمایه از ۳,۰۰۰ به ۱۹۰,۷۲۰ میلیارد ریال، بیشترین رقم را ثبت کرده است. در مقابل، درخشان تهران با پیشنهاد افزایش از ۸۷۹ به ۱,۱۵۰ میلیارد ریال، کمترین میزان را ارائه داده است.

از جمله شرکت‌های شاخص در این فهرست می‌توان به سرمایه‌گذاری سپه، صدر تأمین، گروه صنعتی رنا، دنیای سرمایه ایرانیان، امین مهرگان، سیمان شرق، سیمان هرمزگان، بیمه کارآفرین، بانک گردشگری، آهن و فولاد ارفع، پتروشیمی ارغوان گستر ایلام، شیمیایی بهداشت، فرآورده‌های دامی بهار دالاهو، صنعتی آما و خدمات دریایی خط دریا بندر اشاره کرد.

❖ تأیید گزارش‌های افزایش سرمایه شرکت‌ها توسط حسابرس در شهریورماه ۱۴۰۴

در ادامه موج پیشنهادهای افزایش سرمایه در شهریورماه ۱۴۰۴، تعداد قابل توجهی از شرکت‌های بورسی و فرابورسی موفق شدند گزارش توجیهی هیئت‌مدیره خود را به تأیید حسابرس و بازرس قانونی برسانند. از نظر سهم صنایع،



شرکت آلومینای ایران

IRAN ALUMINA CO




تولید کننده محصولات

هیدروکسید آلومینیوم

آلومینای متال گرید

آلفا آلومینا

هیدرات ویژنه




خراسان شمالی، جاجریم
کیلومتر ۷ جاده سنخواست
کد پستی: ۹۴۴۱۱۱۱۳۷

www.IRANALUMINA.ir
info@iranalumina.ir

گواهی‌ها: ISO 9001, IMQ, CE, SGS

ائتلاف پولی تهران-پکن؛ تبلور دیپلماسی مالی در عصر واگرایی قدرت‌ها

علی ملکی

دکتری تخصصی مالی بین‌الملل

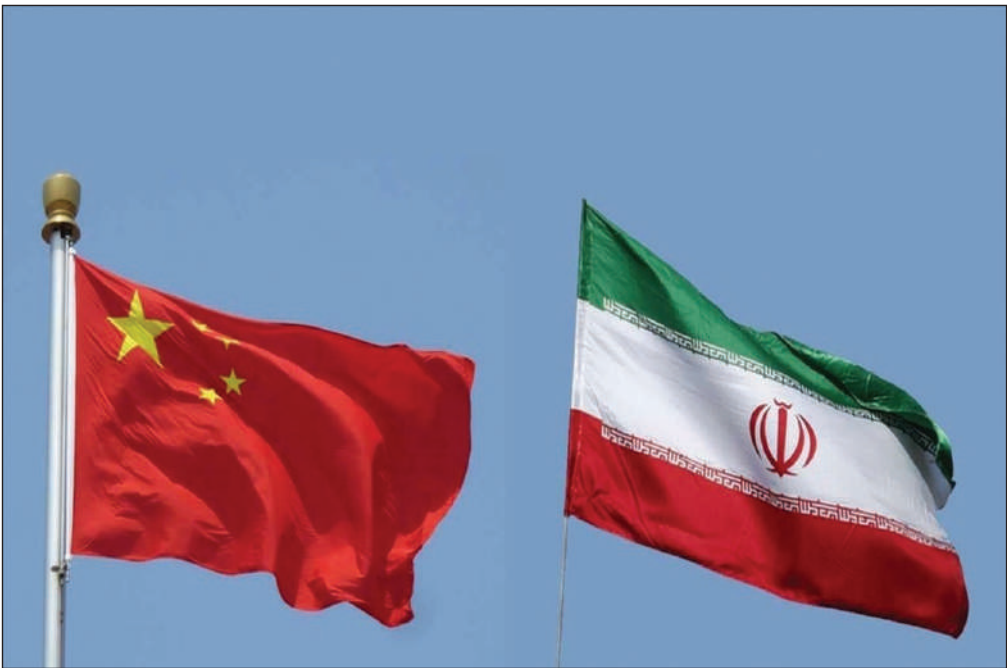
❖ تحول ژئوپلیتیکی و اقتصادی: ایران در آستانه پیوند ریال به یوان

در شرایطی که جنگ دوازده‌روزه اخیر میان ایران و اسرائیل نه تنها معادلات امنیتی خاورمیانه را دگرگون ساخت، بلکه آسیب‌پذیری‌های عمیق نظام مالی مبتنی بر دلار آمریکا را نیز برملا کرد، ایران در آستانه تصمیمی تاریخی قرار گرفته که می‌تواند مسیر اقتصادی کشور را متحول سازد و الگویی نوین برای استقلال مالی کشورهای جنوب جهانی ارائه دهد. پیوند ریال ایران با یوان چین، فراتر از یک سیاست ارزی، تصمیمی ژئوپلیتیکی است که در بستر تحولات کنونی نظام بین‌الملل، به ضرورتی فوری بدل شده است.

❖ چالش‌های هژمونی دلار و ظهور نظم پولی چندقطبی
نظم اقتصادی جهانی که طی دهه‌ها بر پایه هژمونی دلار آمریکا شکل گرفته بود، اکنون با چالش‌های بنیادین مواجه شده است. رشد فزاینده قدرت اقتصادی چین، افول نسبی جایگاه آمریکا، و تلاش مستمر کشورهای جنوب برای دستیابی به استقلال ارزی، همگی حکایت از گذار تدریجی از ساختار تک‌قطبی به سمت نظامی چندقطبی دارند. ابتکار کمربند و راه چین، توسعه سیستم‌های پرداخت جایگزین سوئیفت، تشکیل بلوک‌های پولی منطقه‌ای مانند بریکس پلاس و سازمان همکاری شانگهای، و افزایش پیمان‌های تهاوتی و تسویه دوجانبه ارزی، نشانه‌های آشکاری از انتقال تدریجی قدرت پولی از غرب به شرق هستند.

❖ جنگ ایران و اسرائیل: کاتالیزوری برای تغییر در معادلات مالی

در این میان، جنگ اخیر ایران و اسرائیل که از ۱۳ تا ۲۴ ژوئن ۲۰۲۵ به طول انجامید، نقطه عطفی در روند تحولات منطقه و



❖ یوان چین: گزینه‌ای استراتژیک برای استقلال مالی ایران

در این بستر، یوان چین، با پشتوانه دومین اقتصاد بزرگ جهان و ذخایر ارزی هنگفت، روز به روز جایگاه مهم‌تری در نظم پولی جهانی می‌یابد. از ورود این ارز به سبد حق برداشت ویژه صندوق بین‌المللی پول در سال ۲۰۱۶ تا رشد کاربرد آن در تجارت انرژی، سرمایه‌گذاری‌های فرامرزی و قراردادهای دوجانبه، روند حرکت یوان به سوی یک ارز مرجع جهانی شتاب گرفته است. برای ایران که حدود ۳۰ درصد تجارت خارجی خود را با چین انجام می‌دهد و چین بزرگ‌ترین خریدار نفت ایران است، پیوند ارزی با یوان نه تنها معقول، بلکه اجتناب‌ناپذیر به نظر می‌رسد.

❖ میخکوب ارزی و ثبات اقتصادی: راهکاری برای مهار تورم و جذب سرمایه

میخکوب ارزی، یعنی تثبیت نرخ ارز ملی در برابر یک ارز خارجی مشخص، یکی از ابزارهای شناخته‌شده و مؤثر در سیاست‌گذاری پولی است که کشورهایی چون عربستان سعودی (در قبال دلار)، هنگ کنگ (با هیتت ارزی) و دانمارک (در برابر یورو) با موفقیت آن را اجرا کرده‌اند. در مورد ایران، به‌ویژه با توجه به ویژگی‌های ساختاری اقتصاد کشور و سطح بالای تعامل تجاری با چین، مدل میخکوب خزنه که امکان تعدیل تدریجی نرخ بر اساس شاخص‌های اقتصادی را فراهم می‌سازد، منطقی‌ترین گزینه است. در شرایطی که پس از جنگ اخیر، بازارهای مالی با نوسانات شدیدی مواجه شده‌اند و تورم در ایران تشدید یافته است، تثبیت نرخ ریال در برابر یوان می‌تواند نقش یک لنگر قیمتی را ایفا کرده و مانع از نوسانات شدید ارزی شود. ثبات نرخ ارز در برابر یوان، به‌دلیل سهم بالایی واردات ایران از چین، امکان مهار بخشی از فشارهای تورمی را فراهم کرده و قیمت کالاهای وارداتی را تثبیت می‌کند. افزون بر این، پیوند ارزی می‌تواند زمینه‌ساز جذب سرمایه‌گذاری مستقیم چین شود؛ بسیاری از شرکت‌های چینی که پیش‌تر به‌دلیل بی‌ثباتی ارزی و نگرانی از تحریم‌های دلاری از ورود به بازار ایران امتناع می‌کردند، با ایجاد ساختاری باثبات مبتنی بر یوان، انگیزه و اطمینان بیشتری برای ورود به پروژه‌های زیرساختی، صنعتی و انرژی خواهند یافت. افزون بر مزایای اقتصادی، تسهیل تجارت دوجانبه از دیگر دستاوردهای این راهبرد خواهد بود. حجم تجارت ایران و چین که در سال ۲۰۲۳ به حدود ۳۲ میلیارد دلار رسیده بود، اکنون نیازمند زیرساختی ارزی است که مستقل از دلار، هزینه‌های تبادل را کاهش دهد و ریسک نرخ ارز را حذف کند. پیوند ریال به یوان می‌تواند نه تنها تجارت نفت، پتروشیمی، ماشین‌آلات و خدمات مهندسی را روان‌تر سازد، بلکه امکان استفاده از یوان در تجارت با کشورهای ثالث از طریق شبکه تجارت یوان‌پایه چین را نیز برای ایران فراهم کند.

❖ پیوند ریال به یوان: بعد امنیتی و ارتقاء توان بازدارندگی

بعد امنیتی این راهبرد نیز حائز اهمیت است. در شرایطی که ایران نیاز فوری به ارتقاء توان بازدارندگی و تجهیز دفاعی دارد، پیوند ارزی با یوان می‌تواند به‌عنوان سپر ارزی در برابر تحریم‌های مبتنی بر دلار عمل کند. با انتقال بخش عمده‌ای از مبادلات به یوان، وابستگی به سیستم مالی غرب کاهش یافته و قدرت مانور ایران در عرصه بین‌المللی تقویت می‌شود. این امر می‌تواند زمینه‌ساز همکاری‌های دفاعی عمیق‌تر با چین نیز باشد. بر اساس سند همکاری ۲۵ ساله، تعاملات نظامی، انتقال فناوری دفاعی و خرید تجهیزات نظامی از چین، همگی می‌توانند در چارچوب یک نظام ارزی یوان‌محور

تسهیل شوند، به‌ویژه در شرایطی که بازسازی زیرساخت‌های دفاعی ایران پس از جنگ اخیر به‌طور فوری ضرورت یافته است.

❖ ژئوپلیتیک استقلال از دلار: ایران و جنبش جهانی تغییر نظم پولی

از منظر ژئوپلیتیکی، این راهبرد نشانه‌ای از الحاق فعال ایران به جنبش جهانی استقلال از دلار و هژمونی غرب است. پیوند ریال به یوان می‌تواند الگوی الهام‌بخشی برای سایر کشورهای منطقه و اعضای سازمان‌هایی چون بریکس و سازمان همکاری شانگهای باشد که همگی به دنبال کاهش وابستگی به دلار هستند. این اقدام همچنین به تقویت نقش یوان در بازار جهانی نفت کمک کرده و می‌تواند سهم این ارز در نظام پولی بین‌الملل را به‌طور چشمگیری افزایش دهد.

❖ منافع متقابل ایران و چین: تأمین انرژی و گسترش نفوذ

برای چین نیز این همکاری سودمند است؛ تأمین امنیت انرژی به‌عنوان یکی از اولویت‌های اصلی پکن، با تعمیق روابط با ایران تضمین می‌شود. چین که بیش از نیمی از واردات انرژی خود را از مسیر تنگه هرمز تأمین می‌کند، با ایران به‌عنوان شریکی راهبردی می‌تواند بر تهدیدات احتمالی مانند انسداد تنگه یا ناپایداری در منطقه فائق آید. گسترش نفوذ چین در خاورمیانه، منطقه‌ای که بیش از ۶۰ درصد ذخایر نفتی جهان را در خود جای داده، بخشی از راهبرد کلان پکن برای چالش با سلطه آمریکا به‌شمار می‌آید.

❖ پیش‌نیازها و چالش‌های پیاده‌سازی: تدابیر فنی و ساختاری

با این حال، پیاده‌سازی این سیاست مستلزم تدابیر فنی و ساختاری متعدد است. در وهله نخست، تأمین ذخایر کافی یوان از طریق قراردادهای سوآپ ارزی با بانک خلق چین، تهاوت کالایی و تسویه پایاپای ضروری است. طراحی نظام میخکوب خزنه با انعطاف‌پذیری دوره‌ای نرخ ارز در برابر تورم و رشد اقتصادی نیز برای جلوگیری از تضعیف رقابت‌پذیری حیاتی است. اصلاح نظام بانکی ایران، دیجیتال‌سازی بانکداری، ایجاد روابط پایدار کارگزاری با بانک‌های چینی و راه‌اندازی حساب‌های یوانی برای فعالان تجاری نیز جزو پیش‌نیازهای اجرای موفق این راهبرد است.

❖ راهبرد گام به گام و واکنش‌های احتمالی: مدیریت ریسک و فرصت‌ها

در کوتاه‌مدت، اجرای مرحله‌ای این طرح توصیه می‌شود. آغاز با حوزه‌هایی مانند تجارت نفت، واردات کالاهای اساسی و تسویه صادرات با یوان، سپس گسترش تدریجی به سایر بخش‌ها، منطقی‌ترین مسیر اجرایی است. راه‌اندازی خطوط اعتباری اضطراری یوانی، بازار موازی ریال-یوان در داخل کشور و تدوین قوانین تشویقی برای استفاده از یوان در معاملات داخلی، بخشی از اقدامات عملیاتی ضروری در فاز نخست هستند. افزون بر آن، توسعه سیستم پرداخت مقاوم در برابر تحریم و بحران، مانند راه‌اندازی شبکه پرداخت دیجیتال مستقل از سوئیفت، ایجاد ذخایر ارزی مشترک اضطراری و سیستم تهاوت کالایی پیش‌رفته، از دیگر ملزومات امنیت اقتصادی در دوره گذار خواهد بود. همچنین همکاری با چین در بازسازی تأسیسات انرژی، تأمین مالی پروژه‌های دفاعی و انتقال فناوری در چارچوب پیوند ارزی می‌تواند بخش مهمی از توافق جامع دو کشور را تشکیل دهد. طبیعتاً این راهبرد بدون واکنش نخواهد بود. آمریکا و متحدانش ممکن است با اعمال تحریم‌های جدید یا فشارهای دیپلماتیک و حتی تهدیدات نظامی، واکنش نشان دهند. اما تجربه جنگ اخیر نشان داد که ایران ظرفیت مقاومت و بازدارندگی را در خود دارد. همچنین حمایت چین به‌عنوان یک قدرت اقتصادی جهانی، می‌تواند از میزان اثربخشی این فشارها بکاهد. در سطح منطقه، واکنش‌های متفاوتی پیش‌بینی می‌شود. اگرچه برخی کشورهای عربی حوزه خلیج فارس ممکن است در ابتدا نسبت به این رویکرد نگران باشند، اما روند کلی منطقه‌ای به‌سمت تنوع‌بخشی شرکای تجاری و کاهش وابستگی به غرب در حال حرکت است. در بلندمدت، حتی ممکن است برخی از این کشورها به دنبال الگویی از ایران و چین برآیند.

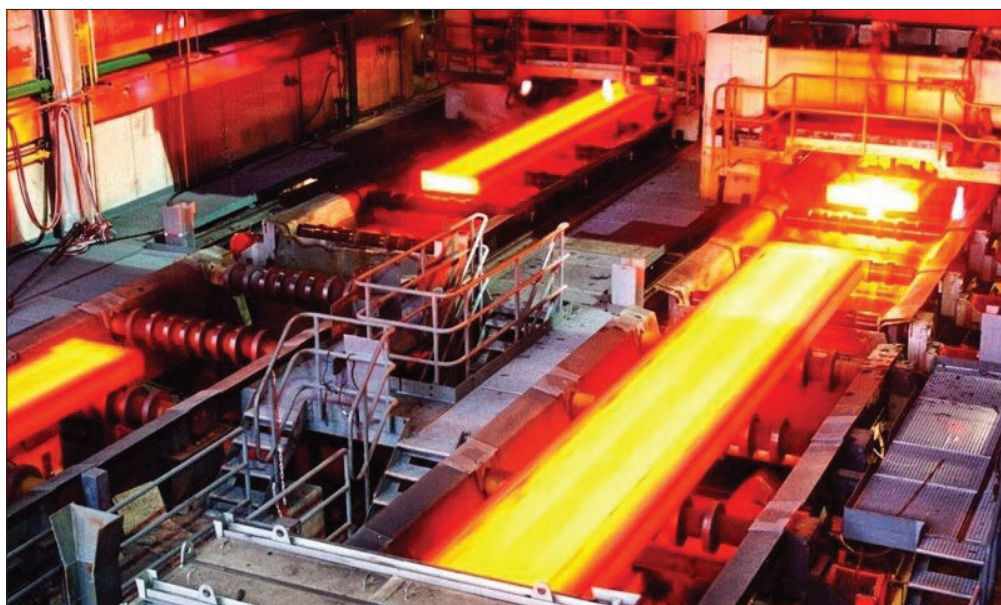
❖ جمع‌بندی

در نهایت، پیوند ریال به یوان چین، در وضعیت کنونی نه یک انتخاب اختیاری، بلکه ضرورتی تاریخی برای ایران به‌شمار می‌رود؛ ضرورتی که در بستر تحولات جهانی، منطقه‌ای و داخلی شکل گرفته و می‌تواند نقطه عطفی در تاریخ اقتصادی ایران باشد. این راهبرد، با وجود دشواری‌های اجرایی و پیامدهای کوتاه‌مدت، می‌تواند به ایران در دستیابی به استقلال مالی، ثبات ارزی، تقویت روابط راهبردی با شرق، و ایفای نقش فعال در نظم نوین بین‌الملل یاری رساند. در عصری که دیگر صرف قدرت نظامی کافی نیست، استقلال مالی، کلید بقای ملت‌هاست.

برنامه ریزی فخاص از بهره برداری پروژه کنسانتره سنگ آهن

شرکت فولاد خراسان در ابتدا با شرکت مهندسی کانی کاوان شرق قراردادی را منعقد کرد که با اتمام آن، مشاور جدیدی جایگزین شد و قرارداد با شرکت ارکان تدبیر بسته شد. بخش سرویس های جانبی طرح نیز طبق قرارداد با شرکت توزیع نیروی برق و موافقت نامه های شرکت معدنی و صنعتی فولاد شرق خراسان (زیرمجموعه فخاص) با شرکت های طوسی آب و پیمان گستران عرصه تامین می شود.

به این ترتیب، شرکت فولاد خراسان با محول کردن وظایف مختلف به شرکت های همکار و مدیریت پروژه، سعی داشت در فروردین ماه ۱۳۹۷ به صورت آزمایشی این پروژه را طی ۱۲ ماه به بهره برداری اولیه برساند که به دلیل چالش هایی همچون مشکل اخذ تسهیلات بانکی، ادعاهای صورت گرفته از سوی پیمانکار مجری بابت تعدیل هزینه مبالغ قراردادی ناشی از تغییر نرخ ارز و افزایش سطح عمومی قرارداد، این پروژه تاکنون ادامه داشت و تا پایان اسفند ماه ۱۴۰۳ به پیشرفت کلی ۵۶،۸۵ درصد رسید که نسبت به برنامه شرکت برای رسیدن به پیشرفت ۶۱،۵۳ درصدی چندان فاصله ای ندارد. فخاص مطالعات و فعالیت های مقدماتی پروژه را در اسفند ۱۴۰۲ تکمیل کرد و لیسانس و مهندسی پایه را تا اسفند ۱۴۰۳ به پیشرفت ۶۹،۸ درصدی رساند. سایر بخش ها که شامل مهندسی تفصیلی، تدارکات و امور کالا، سیویل و ساختمان را به ترتیب به پیشرفت ۶۲ درصد، ۶۴،۳ درصد و ۷۳،۲ درصد رساند. در ادامه نیز، نصب و پیش راه اندازی را به میزان ۲۶،۵ درصد تکمیل نمود. طبق برنامه های بازبینی شده، فخاص این پروژه را برای راه اندازی در آذر ماه ۱۴۰۴ در نظر گرفته است که نیاز به تامین منابع ۷۲ هزار و ۲۰۱ میلیارد ریال دارد. این شرکت برای رسیدن به درصد پیشرفت ۵۶،۸۵ درصدی تا پایان سال ۱۴۰۳ موفق شد ۳۰ هزار و ۲۸۶ میلیارد ریال را تامین نماید که عمده مبلغ آن ظرف یک سال ۱۴۰۳ تامین شد.



می باشد که مدت زمان تمدید قرارداد از تاریخ تنفیذ الحاقیه به مدت ۲۴ ماه تا مرحله پیش راه اندازی است. شرکت ایریتک به عنوان کارفرمای پروژه به منظور تسریع در بخش آموزش، تامین کالاها و تجهیزات، قراردادی با تامین کننده و فروشنده طرح منعقد نمود و گارانتی و انجام کلیه تعهدات فنی را به آنها محول نمود. همچنین برای تضمین پیش پرداخت های ارزی و ریالی، مبلغی به میزان ۴ هزار میلیارد ریال به صورت سفته به شرکت معدنی و صنعتی فولاد شرق خراسان ارائه کرد و در سال مالی ۱۴۰۳ نیز مبلغ ۵ هزار و ۲۰۰ میلیارد ریال چک تضمین صیادی و یک فقره چک صیادی به مبلغ ۱۰۰ میلیارد ریال را مجدداً ارائه نمود. در حوزه مشاوره طرح نیز،

بها ابلاغی از سازمان مدیریت و برنامه ریزی کشور، تعدیل شد اما بخش ارزی تحت هیچ شرایطی قابلیت تعدیل را نداشت. براین اساس، شرکت هزینه های داخلی را به ارزش ۹ هزار و ۱۷۱ میلیارد ریال بازنگری کرد.

برای تامین کانسنگ آهن پروژه، فولاد خراسان با شرکت ایمیدرو قرارداد ۲۰ ساله ای را منعقد نمود که براساس آن برای تولید سالانه ۲،۵ میلیون تن کنسانتره سنگ آهن، شرکت ایمیدرو مواد اولیه با عیار ۲۴ درصد را تامین نماید. همچنین بخش طراحی مهندسی این پروژه با شرکت ایریتک و شرکت کیسون به عنوان کارفرما و پیمانکاران طی قراردادی واگذار کرد که آخرین الحاقیه آن مربوط به سال ۱۳۹۹

شرکت فولاد خراسان در برآوردهای اخیر خود بهره برداری از پروژه کنسانتره سنگ آهن شرکت معدنی و صنعتی فولاد شرق خراسان را برای آذر ماه سال جاری تعیین کرده است که برای دستیابی به آن به تامین مالی ۷۲ هزار و ۲۰۱ میلیارد ریالی نیاز است.



شرکت مجتمع فولاد خراسان در سال ۱۳۸۶ مجوز تأسیس یک واحد صنعتی برای تولید کنسانتره آهن با ظرفیت اسمی ۲ میلیون و ۶۰۰ هزار تن سالانه را کسب کرد که در ادامه به شرکت زیرمجموعه خود به نام شرکت معدنی و صنعتی فولاد شرق خراسان منتقل نمود. این پروژه در ابتدا با مجوز هیئت وزیران در سال ۱۳۹۱ برای توسعه طرح های گندله و کنسانتره با ظرفیت ۲ هزار و ۵۰۰ تنی به فخاص اعطا شد، که در همان سال مصوبه ایمیدرو نیز در این خصوص به شرکت فولاد خراسان ابلاغ گردید. پروژه کنسانتره سنگ آهن از طریق ایجاد واحدهای سنگ شکن و سیستم انتقال سنگ خرد شده به کارخانه و تجهیزات انبارش سنگ آهن خرد شده برای ظرفیت ۵ هزار تن در سال طراحی شده بود که زمین آن به صورت امانی از سوی ایمیدرو به فخاص واگذار شد تا کارخانه تولید سنگ آهن را در آن احداث نماید.

پس از دریافت زمین، شرکت فولاد خراسان با برآورد اولیه هزینه ۷۱ میلیون یورویی بابت بخش خارجی و مبلغ ۲ هزار و ۲۷۱ میلیارد ریالی بابت بخش خصوصی پیش بینی کرد که بخش ریالی آن در آخرین مرتبه در سال ۱۳۹۹ براساس شاخص تعدیل بخشنامه های شاخص های قطعی تعدیل آحاد

گهرزمین؛ قطب صنعت و معدن ایران زمین

The Powerhouse of Iran's Industrial and Mining Sector

THE POWERHOUSE OF IRAN'S INDUSTRIAL AND MINING SECTOR



تلائو درخشان ارزش آفرین از سنگ آهن تا فولاد
The Gleaming Path of Value Creation From Ore to Steel



تسهیلات کاربردی بانک ایران زمین

تا سقف یک میلیارد تومان

متناسب با نیاز شما



۰۲۱ ۲۴۸۰۹

مرکز تماس بانک ایران زمین



www.lzbank.ir

