



دومینوی قیمت



۸

عبور از دولت محوری با
باز طراحی ساختار بازار بدهی

۱۵

دولت، گاز و بورس؛ مثلثی در
جست و جوی تعادل اقتصادی

۲۰

بورس در آستانه
واقع گرایی ارزی

نمایش غیرت و تلاش با رشد همه جانبه تولید فولاد خراسان

فولاد خراسان در هر چهار ناحیه تولیدی شرکت توانست عملکرد هفت ماهه خود را ارتقا دهد.

کارکنان شرکت مجتمع فولاد خراسان با وجود چالش‌هایی همچون تأمین انرژی در شرایط ناترازی، در هفت ماه نخست امسال تصویری تحسین برانگیز از تعهد، تلاش و مسئولیت‌پذیری ترسیم کرده و توانستند در هر چهار ناحیه تولیدی مجتمع، رشدی قابل توجه ثبت کنند.

سرپرست مجتمع فولاد خراسان با بیان این که رشد همه جانبه تولید در نواحی «گندله‌سازی»، «احیا مستقیم»، «فولادسازی» و «نورد» نشان‌دهنده همدلی پشتکار و محبت خانواده بزرگ فولاد خراسان است، افزود: با یاری خداوند متعال، برنامه ریزی مناسب و تلاش و تعهد همکاران، در هفت ماه نخست سال موفق شدیم در تولید شمش فولادی به تناژ ۵۸۰ هزار و ۹۰۷ تن دست یابیم که این رقم نسبت به مدت مشابه سال ۱۴۰۳ رشدی ۷۹ درصدی را نشان می‌دهد.

هیئات افزود: در هفت ماهه نخست سال ۱۴۰۴ میزان تولید محصول نهایی نیز با رشد ۴۰۷ درصدی، نسبت به مدت مشابه پار سال، به رقم ۳۵۰ هزار و ۸۰۳ تن رسید؛ این در حالی است که در همین مدت فولاد خراسان با تولید ۱ میلیون و ۱۵۳ هزار تن تولید گندله، رشد ۳۰۷ درصدی را نسبت به هفت ماه نخست سال ۱۴۰۳ ثبت کرده است. همچنین کارکنان فولاد خراسان با تولید ۸۱۲ هزار و ۵۸ تن آهن

اسفنجی از ابتدای سال جاری تا پایان مهرماه، موفق شدند رشد ۲۰۴ درصدی تولید را نسبت به هفت ماه نخست سال گذشته در ناحیه احیا مستقیم، به ثبت برسانند.

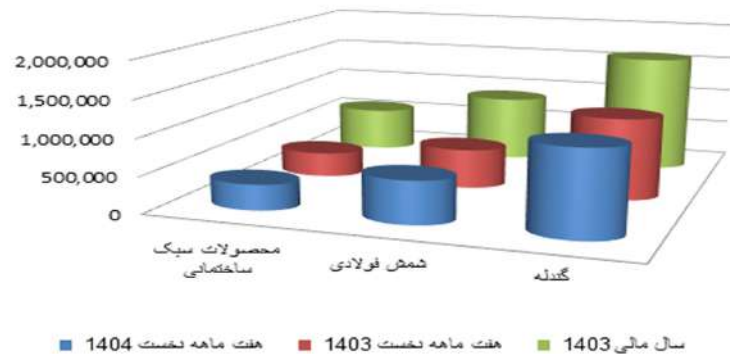
سرپرست شرکت مجتمع فولاد خراسان رشد ۱۳۶ درصدی درآمد شرکت ناشی از فروش داخلی را در هفت ماه نخست امسال، با وجود همه محدودیت‌ها موفقیتی قابل توجه برشمرد.

وی با اشاره به جهش درآمد ناشی از صادرات شرکت در هفت ماهه نخست امسال، بیان کرد: شرکت با کسب بیش از ۱۰۳ درصد رشد از محل فروش صادراتی محصولات خود، نسبت به مدت مشابه پار سال است، توانست مجموع درآمد فروش داخلی و صادراتی خود را ۱۳۳ درصد ارتقا دهد.

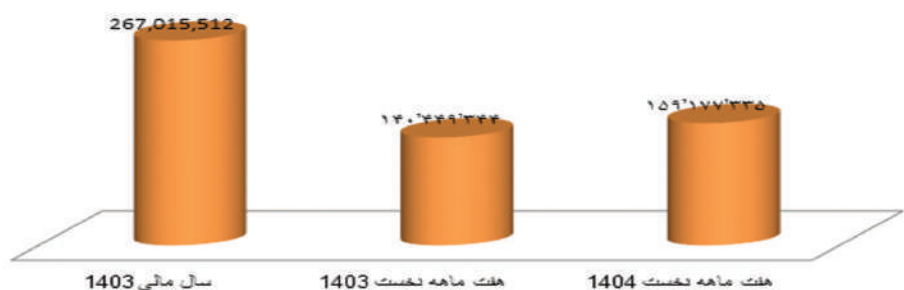
روند درآمدزایی این شرکت را می‌توان در نمودار شماره (۲) مشاهده کرد.

امیررضا هیئات با بیان این که این موفقیت‌ها، به ویژه ارتقای فروش در همه نواحی تولید، نشانگر برنامه‌ریزی صحیح فرایندها با توجه به محدودیت‌ها، توانمندی، تعهد و انگیزه نیروی انسانی و هماهنگی و همدلی در همه بخش‌های تأمین، تولید، پشتیبانی شرکت است، اظهار امیدواری کرد که به یاری پروردگار، روند رو به رشد شرکت در همه ابعاد تا پایان سال ادامه یابد و بزرگترین قطب صنعتی شرق کشور، نمادی از پایداری، انگیزه و تاب‌آوری تولید در این خطه باشد.

نمودار شماره (۱): روند حجم تولیدات شرکت برحسب تن



نمودار شماره (۲): روند درآمدزایی "فخاس" برحسب میلیون ریال



Khorasan Steel Complex Co.

رشد همه جانبه تولید و درآمد

«فخاس»

در نیمه نخست سال ۱۴۰۴

(رشد ۱۰۷ درصدی)



جمع
درآمد

۱۲ هزار و ۷۹۴ میلیارد تومان

(رشد ۳۱/۸ درصدی)



فروش
صادراتی

یک هزار و ۲۷۶ میلیارد تومان

(رشد ۸/۸ درصدی)



فروش
داخلی

۱۱ هزار و ۵۱۸ میلیارد تومان



گندله

(رشد تولید ۸/۱ درصدی)
۹۵۷ هزار و ۴۹۸ تن



اهن اسفنجی و بریکت

(رشد تولید ۵ درصدی)
۶۷۹ هزار و ۷۴۱ تن



شمش فولادی

(رشد تولید ۱۰/۵ درصدی)
۴۷۴ هزار و ۹۱۸ تن



محصولات سبک ساختمانی

(رشد تولید ۶/۴ درصدی)
۳۰۲ هزار و ۶۹ تن

توسعه تولید همگام با حفاظت از سرمایه‌های طبیعی و زیست‌محیطی

شرکت مجتمع فولاد خراسان

www.ksc.co.ir



بازار سرمایه میان توافق‌ها و تنش‌ها؛ مسیر بازسازی کجاست؟

بول حقیقی از بورس و ورود آن به سمت صندوق های طلا و نایب هستیم. این روند، در کنار ناترازی های اقتصادی از جمله تورم و گاز، موجب شده پیش بینی ها از رشد بازار سهام در سال بسیار محدود و ناپایدار باشد؛ هرچند برخی صنایع خاص دست در شرایط جدید فرصت هایی برای رشد پیدا کنند.

هره همچنان در محدوده ۳۵ درصد باقی مانده و نوسانات محدودی آرام تر شده است. سیاست های دولت در آزادسازی ها متناسب با تورم، خصوصی سازی صنایع مهمی نظیر انرژی، و تغییرات نرخ دلار توافقی در صنایع شیمیایی و معدنی، همگی بر نوسان حاشیه سود خالص شرکت ها اثر گذار بود و از جمله متغیرهای کلیدی در تحلیل بازار سرمایه ب می شوند.

خل کشور، اتخاذ تصمیمات کلیدی در حوزه سیاست گذاری از اهمیت بالایی برخوردار است. اصلاح نرخ ارز رسمی و هم خوانی بیشتر با واقعیت های بازار، اقدامی حیاتی برای سودآوری شرکت های صادرات محور و ارتقای شفافیت ی تلقی می شود. همچنین، رسیدگی به چالش های تأمین ایجاد محیطی بایات و قابل پیش بینی در اقتصاد کلان، برای اعتماد از دست فته ضروری خواهد بود.

در شرایط فعلی، انتظار می‌رود بازار سرمایه همچنان نسبت به اخبار حساس باقی بماند و رفتار سرمایه‌گذاران با احتیاط و تاهمدت مشخص شود. اولویت بسیاری از فعالان بازار، از کسب بالا به حفظ ارزش سرمایه در مواجهه با تورم تغییر یافته است. که چشم‌اندازی روشن‌تر از دل تحولات سیاسی و اقتصادی نشود، بورس ایران احتمالاً مسیر پرنوسان و نامشخص خود خواهد داد و آمادگی واکنش‌های ناگهانی در هر دو جهت، بر بترهای روز، همچنان وجود خواهد داشت.

لادای جاری، اقتصاد جهانی با فشارهای تازه‌ای مواجه
شده است. احتمال توافق میان روسیه و اوکراین مطرح
نشد. چشم‌انداز کلی اقتصاد جهان به سمت رکود تومی
خورد. این وضعیت با تشدید رکود در بازار املاک چین - که
رشد اقتصاد جهانی دارد - پیچیده‌تر شده است. در عین
زمان، به نظر می‌رسد که بانک مرکزی آمریکا تا پایان سال
این سال به کاهش کاهش خواهد داد؛ اقدامی که می‌تواند
در اقتصادهای اقتصادی را تعدیل کند، هر چند سطح ریسک در
همچنان بالا باقی مانده است.

لی، بازار سرمایه ایران در تابستان ۱۴۰۴ در موقعیتی ناکند قرار گرفته است. افت شدید قیمت‌ها، بسیاری طوط جذاب ارزش گذاری رسانده، اما تحقق یک روند میچنان وابسته به عواملی است که عمدتاً خارج از کنترل دارند. متغیرهایی چون نرخ سود بین بانکی، نرخ سود پرده گذاران، نرخ ارز، وضعیت بازارهای موازی، قیمت س کالاها در بورس کالا، میزان صادرات شرکت‌های و ریسک‌های سیاسی، از جمله عوامل مؤثر بر عملکرد

لقهای، وقوع درگیری میان ایران و اسرائیل و کاهش
ایران و آمریکا، ریسک‌های سیاسی و اقتصادی کشور را
موجب شده سرمایه‌گذاران با احتیاط بیشتری در بازارها
در چنین فضایی، هرگونه کاهش تنش یا پیشرفت در
ماتیک می‌تواند با بازگرداندن اعتماد سرمایه‌گذاران
در نقدینگی، ظرفیت رشد قابل توجهی را آزاد کند.
دید درگیری‌ها و تحریم‌ها، احتمالاً بازار را به سطوح
خواهد داد.

به، به دلیل بالا بودن سطح ریسک و نااطمینانی، شاهد

چرخش نقدینگی؛ سیگنال سلامت بازار



یکی از نشانه‌های سلامت بازار در این دوره است. رشد ۱۲ درصدی شاخص هموزن در برابر افزایش ۷ درصدی شاخص کل در مهر ماه ۱۴۰۲، نشان‌دهنده انتقال سرمایه از نمادهای بزرگ به شرکت‌های میان‌وزن است؛ پدیده‌ای که در تحلیل زنی به عنوان **SECTOR ROTATION** شناخته می‌شود. بین جابجایی هوشمند سرمایه، سیگنالی از بازگشت اعتماد و تمایل به تنوع‌بخشی پرتفوی هاست.

حضور فعال صندوق‌های تثبیت و توسعه بازار سرمایه با خرید حدود ۳۸ هزار میلیارد تومان در فروردین ۱۴۰۳، نقش حیاتی در کنترل نوسانات و تقویت نقدشوندگی ایفا کرده‌است.

این مداخله ساختاری، با کاهش ضریب بتای بازار و تثبیت انتظارات تورمی، زمینه رشد پایدار را فراهم کرده است. بازار سرمایه ایران اکنون در مسیر تعادل و بازگشت عقلانیت قرار گرفته است؛ جایی که بازدهی پایدار نه از هیجان، بلکه از تحلیل و صبر شکل می گیرد. سرمایه‌گذارانی که در این مرحله راوی گرد داده‌محور و مدیریت ریسک پیش می‌روند، برندگان واقعی، چرا که جدید بازار خواهند بود.

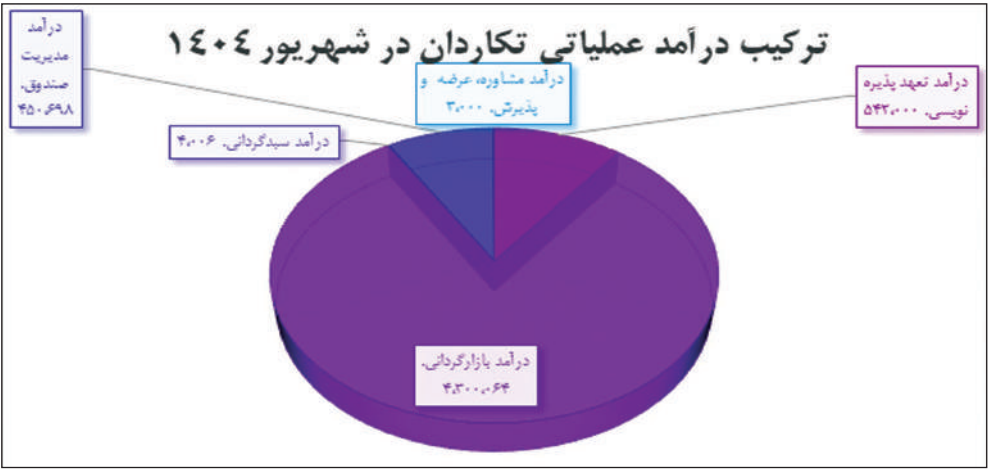
رشد درآمد شرکت تامین سرمایه کاردان
در شهریور ۱۴۰۴

بازارگردانی، افزایش ۳۱۲ درصدی درآمد سبذگردانی و افزایش ۶۸ درصدی درآمد مدیریت صندوق های سرمایه گذاری بوده است. در این دوره، از محل سرمایه گذاری نیز تکرار د ان درآمد ۲ هزار و ۹۷ میلیارد ریالی با رشد ۵۲۸ درصدی نسبت به شهریور ماه سال گذشته کسب کرد. در این میان، درآمد حاصل از سرمایه گذاری در صندوق با ارزش ۱ هزار و ۸۲۴ میلیارد ریال سهم ۸۷ درصدی و درآمد حاصل از سرمایه گذاری در اوراق بدهی با ارزش ۷۷ میلیارد ریالی سهم ۴ درصدی داشته است. مابقی درآمد تکرار د ان در این دوره، از محل سود سرمایه گذاری ها مشتمل بر سود سپرده های بانکی به میزان ۴۸۷ میلیون ریال و سایر موارد به میزان ۱۹۵ میلیارد ریال بوده است. به طور کلی، تکرار د ان در ۹ ماهه منتهی به شهریور ماه امسال ارزش درآمد عملیاتی خود را با رشد ۳۵ درصدی نسبت به دوره مشابه سال گذشته به رقم ۳۰ هزار و ۲۲۱ میلیارد ریال رساند که درآمد تعهد پذیره نویسی به رقم ۱ هزار و ۶۶۴ میلیارد ریال و درآمد مشاوره، عرضه و پذیرش به ارزش ۴۷ میلیارد ریال محقق شدند. همچنین درآمد بازارگردانی با رشد ۳۷ درصدی به رقم ۲۴ هزار و ۸۰۳ میلیارد ریال و درآمد مدیریت صندوق با افزایش ۵۰ درصدی به رقم ۳ هزار و ۴۶۹ میلیارد ریال صعود کرد. درآمد ۹ ماهه حاصل از سبذگردانی نیز با رشد ۱۳۱ درصدی به ارزش ۲۳۷ میلیارد ریال رشد یافت.

رشد در آمد شرکت
تامین سرمایه کاردان
در شهریور ۱۴۰۴

شکل چشمگیری ادامه یافت و این شرکت موفق شد با ثبت در آمد عملیاتی ۵۳۰۰ میلیارد ریالی، رشد ۵۱ درصدی را نسبت به مدت مشابه سال گذشته تجربه کند. این رشد در آمد شرکت تامین سرمایه کاردان عمدتاً ناشی از افزایش قابل توجه در آمد بازارگردانی، سیدگردانی و مدیریت صندوق های سرمایه گذاری بوده است؛ همچنین در آمد حاصل از سرمایه گذاری با جهش ۵۲۸ درصدی به ۲۰۹۷ میلیارد ریال رسید.

شرکت تامین سرمایه کاردان در شهریور ماه موفق به کسب درآمد عملیاتی ۵ هزار و ۳۰۰ میلیارد ریالی با رشد ۵۱ درصدی شد. ۸۱ درصد این درآمد از محل بازارگردانی با ارزش ۴ هزار و ۳۰۰ میلیارد ریال، ۱۰ درصد از محل تعهد پذیره نویسی به ارزش ۵۴۲ میلیارد ریال و ۹ درصد از محل مدیریت صندوق به ارزش ۴۵۱ میلیارد ریال محقق شد. همچنین در این دوره، ۴ میلیارد ریال از محل سبدگردانی و ۳ میلیارد ریال از محل مشاوره، عرضه و پذیرش، درآمد محقق شد. این رشد ۵۱ درصدی درآمد عملیاتی تکرار دان در یک ماهه شهریور، ناشی از افزایش ۱۵۸ درصدی درآمد



هشدار فولادسنگان

درباره رکود معاملات و سیاست‌های ارزی



فلسفه تشکیل سازمان بورس و نهادهای زیرمجموعه آن از جمله بورس کالا و فرابورس، کاستن از نقش تصدی گری دولت و ایجاد تحرک در بازارهای مالی و پولی کشور بود، اما در ماه‌های اخیر مداخلاتی در مصوبات بورس کالا صورت گرفته که به نظر می‌رسد مسیر اقتصاد از ریل اصلی خود خارج شده است. گفت‌وگو با علی رسولیان، مدیرعامل فولاد سنگان نشان می‌دهد که حتی مدیران صنعتی نیز نسبت به این رویه انتقاد دارند.

رسولیان با اشاره به اینکه شرایط اقتصادی کشور خاص است، گفت: واقعیت این است که حجم مداخلات در بازار بالاست و همین مسئله کار را برای فعالان صنعتی سخت کرده است. دولت در برخی حوزه‌ها ناچار به دخالت است، ولی این دخالت نباید به روند طبیعی بازار لطمه بزند.

او در پاسخ به سؤالی درباره مصوبات بورس کالا اظهار داشت: سال‌ها در دولت حضور داشتم و از نزدیک می‌دانم بسیاری از تصمیمات دستوری و برخلاف میل مدیران گرفته می‌شود. وزیر صمت هم پیگیر موضوع برگشت ارز است و وعده داده‌اند بخشی از مبادلات در تالار دوم بورس کالا انجام شود که عملیاتی شدن آن برای صنعت فولاد و اقتصاد کشور بسیار مفید خواهد بود.

رسولیان تأکید کرد: دولت باید تلاش کند مداخلات خود در اقتصاد را کم کند، چراکه تجربه جهانی نشان داده هر جا دولت از تصدی‌گری فاصله گرفته، نتایج اقتصادی به مراتب بهتری حاصل شده است. متأسفانه شرایط خاص کشور اجازه نمی‌دهد این مسیر به‌طور کامل طی شود، اما می‌توان با برنامه‌ریزی، بخشی از این دخالت‌ها را احذف کرد.

مدیرعامل فولاد سنگان در ادامه گفت: معتمد دولت باید از نقش تصدی‌گری خود بکاهد تا بنگاه‌ها بتوانند در فضای رقابتی‌تر فعالیت کنند.

رسولیان در بخش دیگری از این گفت‌وگو با اشاره به سیاست‌های ارزی و تأثیر آن بر شرکت‌های فولادی تصریح کرد: امروز بسیاری از بنگاه‌ها می‌گویند اگر قرار است کالا را صادر کنیم و ارز را بانرخ واقعی بگردانیم، هم ارز را بازی می‌گردانیم و

هم صادرات را ادامه می‌دهیم، اما وقتی نرخ ارز ۷۰ هزار تومان در محاسبات لحاظ می‌شود، صادرات توجیه اقتصادی ندارد و تولیدکننده ضرر می‌کند.

او درباره سیاست‌های ارزی بانک مرکزی می‌زگفت: این سیاست‌ها هزینه‌های سنگینی بر دوش شرکت‌های فولادی گذاشته است. شاید تصمیم‌گیران در بانک مرکزی انگیزه‌های دیگری مثل کنترل تورم داشته باشند، اما نتیجه این رویکرد، رکود در بخش تولید و صادرات فولاد است. وقتی ارز صادراتی با نرخ غیر واقعی برگردد، عملاً انگیزه صادرات از بین می‌رود و نگاه‌ها دچار مشکل می‌شوند.

مدیرعامل فولادسنگان در ادامه افزود: اگر نرخ ارز واقعی شود، همه صادرکنندگان واقعی و وطن‌دوست ارز خود را به کشور برمی‌گردانند. اما در شرایط فعلی هفته‌هاست کالا در بورس عرضه می‌شود ولی خریداری ندارد، در حالی که متقاضی برای صادرات وجود دارد.

رسولیان همچنین به مشکلات ساختاری عرضه کالا در بورس اشاره کرد و گفت: متأسفانه اجازه عرضه کالا در مینینگ را به ما نمی‌دهند و همین مسئله باعث رکود معاملات شده است. اگر فضای بورس کالا رقابتی و آزاد باشد، تولیدکننده و مصرف‌کننده هر دو سود می‌برند.

مدیرعامل فولاد سنگان در پایان تأکید کرد: هر چه سطح مداخله در تصمیمات اقتصادی - از بانک مرکزی گرفته تا وزارتخانه‌های اقتصادی - کمتر شود، به نفع کشور و تولید ملی است. اقتصاد دولتی دیگر پاسخگوی شرایط امروز نیست و ادامه این مسیر فقط باعث از بین رفتن انگیزه تولیدکنندگان می‌شود.

کف سازی حقوقی

علی خوش طینت

کارشناس بازار سرمایه

بازار سرمایه در طول چرخه‌های خود از فازهای مختلفی عبور می‌کند که از منظر نظریه‌های چرخه‌های احساسی بازار و مدل‌های مالی رفتاری قابل تبیین است. پس از دوره‌های افت شدید یا رکود معاملاتی، معمولاً بازار وارد مرحله‌ای می‌شود که از آن با عنوان «فاز اعتمادسازی» یاد می‌شود؛ مرحله‌ای که در آن سرمایه‌گذاران پس از تجربه زیان و نااطمینانی، به تدریج در حال بازسازی ذهنی و رفتاری خود نسبت به بازار هستند.

ویژگی اصلی این فاز، غلبه عقلانیت تدریجی بر هیجان است. در این دوره، تصمیمات خرید و فروش کمتر بر پایه شایعات یا موج‌های کوتاه‌مدت استوار بوده و بیشتر بر مبنای داده‌های بنیادی مانند گزارش‌های مالی، روند نرخ‌های بهره، انتظارات تورمی و شاخص‌های کلان اقتصادی اتخاذ می‌شود. حجم معاملات معمولاً رشد ملایمی دارد اما با نوسانات محدودتر نسبت به فاز هیجانی. به تعبیر دیگر، بازار در حال ترمیم اعتماد رفتاری است، نه صرفاً رشد قیمتی.

این موضوع از منظر علم مالی نیز مورد مطالعه قرار گرفته و پشتوانه تئوریک قوی دارد. طبق تحقیقاتی که دانیل کانمن و آموس تورسکی انجام داده‌اند، پس از دوره زیان، سرمایه‌گذاران تمایل به اجتناب از ریسک پیدا می‌کنند و تنها در صورتی دوباره فعال می‌شوند که شواهد واقعی از بازگشت ثبات مشاهده کنند. در فاز هیجانی اما، عکس این وضعیت برقرار است؛ رفتارها بر پایه سوگیری‌های شناختی مانند تأییدگرایی و اثر گله‌ای شکل می‌گیرد و نقدینگی به‌صورت ناگهانی و غیرمنطقی بین صنایع گردش می‌کند.

در فاز اعتمادسازی، نوسانات ضمنی بازار کاهش می‌یابد، دامنه اختلاف بین قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش محدودتر می‌شود و مشارکت بازیگران نهادی به نسبت حقیقی‌ها افزایش می‌یابد. در مقابل، فاز هیجانی با افزایش حجم معاملات خرد، رشد سریع شاخص در بازه‌های کوتاه و تمرکز بر سهام کوچک یا سفته‌بازی محور شناخته می‌شود. از دید نگارنده، فاز اعتمادسازی را می‌توان به‌مثابه مرحله



شاخصی از «اعتماد نهادی» تعبیر شود. زمانی که این صندوق‌ها در روزهای ضعف بازار همچنان در سمت خرید فعال هستند—به‌ویژه در صنایع پیشران مانند پتروشیمی، بانکی و فلزی—در واقع نوعی پیام غیرمستقیم به فعالان بازار ارسال می‌شود مبنی بر اینکه کف قیمتی مورد حمایت حقوقی قرار گرفته است. به باور نگارنده، رفتار این نهادها به‌نوعی حامل اطلاعات نهانی درباره ارزیابی آن‌ها از ارزش منصفانه بازار است. وقتی صندوق تثبیت یا توسعه در قیمت‌های خاص اقدام به خرید می‌کند، سایر سرمایه‌گذاران این رفتار را به‌عنوان تأییدی بر کف‌سازی تلقی می‌کنند. در مقابل، کاهش فعالیت این صندوق‌ها در مقاطع صعود پرشتاب، سیگنال ضمنی از احتیاط و احتمال اشباع خرید است.

از منظر سیاست‌گذاری، نکته مهم آن است که این مداخلات اگر بر مبنای الگوریتم‌های شفاف و معیارهای مشخص مانند نسبت گردش نقدینگی، انحراف از میانگین متحرک و نسبت‌های ارزش‌گذاری صورت گیرد، اثر پایدارتری بر بازسازی اعتماد خواهد داشت تا مداخلات صرفاً دستوری. به بیان دیگر، صندوق‌های تثبیت زمانی کارکرد واقعی خود را در ایجاد اطمینان ایفا می‌کنند که نقش آن‌ها از بازارگردان اضطراری به مدیر ثبات رفتاری بازار ارتقاء یابد.

در نهایت، اعتماد در بازار سرمایه نه با وعده، بلکه با پایداری در رفتار و سیاست‌ها، شفافیت اطلاعاتی و استمرار در تصمیم‌گیری‌ها ساخته می‌شود-عناصری که فاز اعتمادسازی را از فاز هیجانی متمایز کرده و به دوره رشد پایدار پیوند می‌دهند.

مدتی عملکردی بهتر از شاخص کل خواهد داشت، ولی مادامی که جریان نقدینگی کل بازار محدود است، این حرکت به‌صورت موقتی و نسبی خواهد بود و نه به‌عنوان یک سیکل صعودی پایدار. مطالعات علمی نیز نشان داده‌اند که در بازارهای در حال بازیابی، اثری تحت عنوان «SIZE PREMIA» - یعنی بازده بیشتر شرکت‌های کوچک‌تر در شرایط اعتمادسازی- قابل مشاهده است. با این حال، دوام این اثر به تداوم اخبار مثبت و ثبات متغیرهای کلان بستگی دارد. بنابراین، چنانچه گزارش‌های میان‌دوره‌ای شرکت‌های متوسط به‌صورت گسترده و نه موردی مثبت باشد، می‌توان انتظار داشت پول هوشمند در بازار برای مدتی وزن بیشتری به این گروه اختصاص دهد.

❖ نقش صندوق‌های تثبیت و توسعه در بازسازی اعتماد بازار در شرایط گذار بازار از فاز رکود به فاز اعتمادسازی، نقش بازیگران نهادی به‌ویژه صندوق‌های تثبیت بازار سرمایه و صندوق توسعه بازار اهمیت مضاعف می‌یابد. این صندوق‌ها دو کارکرد کلیدی دارند:

۱- افزایش نقدشوندگی و کاهش نوسان‌های مقطعی قیمت‌ها از طریق بازارگردانی هدفمند در نمادهای شاخص‌ساز
۲- ارسال سیگنال اطمینان به بازار از طریق مداخله هوشمند در زمان‌هایی که فشار فروش افزایش می‌یابد
بنابراین، رفتار این صندوق‌ها از منظر حجم سفارش‌ها، الگوی خرید در روزهای منفی و حضور مستمر در نمادهای بزرگ، می‌تواند به‌عنوان

توقف‌های کوتاه، بازدهی بلندمدت؛ بوعلی سینا در مسیر بهبود عملیاتی



مهر ماه آغاز و در ۹ آذر ماه به اتمام رساند. نتیجه این اقدام رشد ۱۳ درصدی حجم تولید ۹ ماهه نخست سال ۱۴۰۳ نسبت به ۹ ماهه نخست ۱۴۰۲ و رشد ۱۹ درصدی فروش در این دوره بوده است. بوعلی با تعمیرات ۹ ماهه خود توانست میزان تولید را به رقم یک میلیون و ۵۵۱ هزار و ۴۹۱ تن و میزان فروش را به یک میلیون و ۶۰۱ هزار و ۶۶۳ تن برساند و رشد ۳۴ درصدی در درآمد ۹ ماهه خود ایجاد نماید. از سوی دیگر، بوعلی در سال گذشته ۲ میلیون و ۸۰ هزار و ۲۰۳ تن محصول با رشد ۹ درصدی نسبت به سال ۱۴۰۲ را تولید و ۲ میلیون و ۱۳ هزار و ۶۲۵ تن با رشد ۴ درصدی را عرضه نمود. این حجم تولید در سال ۱۴۰۳ مبلغ درآمد بوعلی را به ۷۱۳ هزار و ۷۲۸ میلیارد ریال با رشد ۳۴ درصدی و مبلغ سود ناخالص را به ۱۲۷ هزار و ۸۷۶ میلیارد ریال رساند. بوعلی در اردیبهشت ماه سال جاری نیز بخش دیگری از واحدهای تولید را به منظور اجرای تعمیرات اساسی متوقف نمود که بازه زمانی آن برای ۲۱ اردیبهشت ماه به مدت ۱۰ روز کاری تا ۳ خرداد ماه ۱۴۰۴ بود. این تعمیرات در پایان سه ماهه نخست سال جاری حجم تولیدات سه ماهه را با رشد ۲۲ درصدی نسبت به سه ماهه نخست ۱۴۰۳ به رقم ۵۳۶ هزار و ۷۳۵ تن رساند. در این دوره، حجم فروش بوعلی نیز با رشد ۱۵ درصدی به رقم ۴۶۷ هزار و ۳۶۶ تن ثبت شد. شرکت پتروشیمی بوعلی سینا در سه ماهه نخست سال جاری موفق شد درآمد ۱۹۹ هزار و ۶۰۵ میلیارد ریالی با رشد ۶۴ درصدی کسب نماید و سود ناخالص خود را با رشد ۶۰ درصدی به ارزش ۳۹ هزار و ۵۹۳ میلیارد ریال برساند. این شرکت که برای مهر ماه نیز تعمیرات واحدهای آروماتیک و پارازیلین را برای ۱۲ روز کاری در دستور کار قرار داد که این زمان تعمیرات از ۱۴ مهر ماه آغاز شد و در ۲۷ مهر به پایان رسید و تمامی واحدهای تولیدی به صورت عادی در مدار تولید قرار گرفتند.

در حالی که بازار سرمایه در هشتمین ماه سال ۱۴۰۴ به دنبال نشانه‌هایی از ثبات و بازدهی در صنایع مختلف است، بررسی عملکرد عملیاتی شرکت‌های تولیدی می‌تواند تصویر دقیق‌تری از روند سودآوری آن‌ها ارائه دهد. پتروشیمی بوعلی سینا در گزارش سه‌ماهه نخست سال جاری، تغییراتی

در الگوی تولید و تعمیرات برنامه‌ریزی شده خود اعمال کرده که نتایج آن در شاخص‌های مالی شرکت قابل مشاهده است. این گزارش، روند تولید، فروش و سودآوری بوعلی را در دو سال اخیر مرور می‌کند تا نشان دهد چگونه مدیریت توقف‌های تولید می‌تواند بر بهره‌وری و عملکرد مالی اثر گذار باشد. شرکت پتروشیمی بوعلی سینا در دو سال گذشته به منظور حفظ بهره‌وری و عملکرد بهینه واحدهای خود، اقدامات متعددی در جهت تعمیرات آنها انجام داده است.

این شرکت در سال ۱۴۰۲ طی ۱۰ روز کاری به تعمیرات اساسی بخشی از واحد پیش‌خوراک پرداخت بدون آنکه تأثیری در برنامه سالیانه تولید، فروش و سود پیش‌بینی شده داشته باشد. بوعلی در شش ماهه نخست سال ۱۴۰۲ تولید خود را به ۹۹۱ هزار و ۳۳۲ تن و فروش را به رقم ۸۳۰ هزار و ۳۳۷ تن رساند که نتیجه آن کسب درآمد ۲۲۶ هزار و ۳۰۴ میلیارد ریالی بود. این شرکت با وجود تعمیرات ۱۰ روزه آذر ماه موفق شد تا پایان سال ۱۴۰۲ مقدار یک میلیون و ۹۰۲ هزار و ۹۶۶ تن تولید و مقدار یک میلیون و ۹۴۲ هزار و ۵۳۴ تن عرضه نماید که نتیجه آن کسب درآمد ۵۳۱ هزار و ۱۷۴ میلیارد ریالی با رشد ۹ درصدی نسبت به سال ۱۴۰۱ همراه بود. همچنین سود ناخالص شرکت پتروشیمی بوعلی سینا در پایان سال ۱۴۰۲ با رشد ۴۸ درصدی به ارزش ۱۳۶ هزار و ۴۳۵ میلیارد ریال رسید.

بخشی از این بهبود ۴۸ درصدی ناشی از افزایش بهره‌وری در واحد پیش‌خوراک بوده که سهم ۵ درصدی نسبت به درآمد عملیاتی سال ۱۴۰۱ داشته است.

با مشاهده اثرات مثبت تعمیرات اساسی در بهره‌وری تولید و بهبود عملکرد، شرکت برای سال ۱۴۰۳ نیز بخشی از واحدهای تولیدی را به منظور تعمیرات اساسی، به مدت ۱۰ روز کاری متوقف نمود. این شرکت تعمیرات واحدهای تولیدی را در ۲۸



هلو
برند ملی
همراه
کسب و
کار شما



بورس ایران در آستانه تحول یا تکرار چرخه احتیاط؟

❖ بازار ارز و سرمایه از سال ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۲: از ثبات نسبی تا نوسان‌های ساختاری

سال ۱۴۰۰ را می‌توان سال ثبات نرخ ارز پس از سه سال جهش متوالی در بازار ارز دانست. در این سال، رشد نرخ برابری دلار به ریال در سامانه نیما تنها ۵ درصد و در بازار آزاد حدود ۷ درصد بود؛ موضوعی که فضای اقتصادی کشور را با ثبات نسبی همراه کرد.

سال ۱۴۰۱ اما دو نیمه متفاوت داشت. نیمه نخست آن ادامه روند نسبتاً باثبات سال ۱۴۰۰ بود، اما در نیمه دوم، شاخص کل بورس با رشد ۴۵ درصدی مواجه شد. پس از شکسته شدن سقف نرخ دلار در بازار آزاد، بانک مرکزی تلاش کرد با مداخله، نرخ ارز را سرکوب کند؛ اقدامی که مانع از رشد هم‌زمان بازار سرمایه با نرخ ارز شد. با این حال، پس از راه‌اندازی مرکز مبادله ارز و طلا، بازار سرمایه نیز با اقبال نسبی روبه‌رو شد و در نهایت، بورس تهران در سال ۱۴۰۱ رشد ۴۳ درصدی را تجربه کرد.

در سال ۱۴۰۲، شاخص کل بازار سهام با ثبات بازدهی ۱۲ درصدی به کار خود پایان داد. در همین سال، شاخص تولید فصل زمستان نسبت به مدت مشابه سال گذشته حدود یک درصد بهبود یافت. این افزایش تولید، عمدتاً در بخش فرآورده‌های نفتی (مانند صنعت روانکار) و فلزات اساسی با پیشتازی شرکت‌های معدنی مشاهده شد که رشدی بیش از ۴ درصد را نسبت به سایر بخش‌ها ثبت کردند. در مقابل، بخش سلامت با کاهش ۱۳ درصدی تولید در فصل زمستان نسبت به مدت مشابه سال قبل مواجه شد؛ نشانه‌ای از چالش‌های ساختاری در برخی صنایع خدمات‌محور.

ادامه در صفحه ۶



❖ بازار سهام در سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰: از اوج تاریخی تا بازدهی ناچیز

شاخص کل بورس در سال ۱۳۹۹ با رشد چشمگیر مواجه شد و در مردادماه به اوج تاریخی خود رسید. اما پس از مرداد، بازار فاز اصلاح شد و شاخص به سطوح پایین‌تری سقوط کرد.

با این حال، بازدهی سالانه بازار سهام در سال ۱۳۹۹ به رقم قابل توجه ۱۵۵ درصد رسید؛ رشدی که عمدتاً ناشی از ورود گسترده نقدینگی، افزایش نرخ ارز و تورم انتظاری بود. سال ۱۴۰۰ در شرایطی آغاز شد که در اواخر سال ۱۳۹۹، سازمان بورس اوراق بهادار برای جلوگیری

در سال ۱۳۹۶، با وجود افزایش تدریجی ریسک‌های سیاسی، رشد قیمت کالاهای پایه در بازارهای جهانی و افزایش نرخ ارز در ایران، بازار سهام توانست بازدهی ۲۵ درصدی را تجربه کند. این رشد، عمدتاً ناشی از بهبود قیمت‌های جهانی و تأثیر آن بر سودآوری شرکت‌های صادرات‌محور بود.

در سال ۱۳۹۷، با جهش قابل توجه نرخ ارز و افزایش تورم، بازدهی بازار سهام به ۸۶ درصد رسید. با این حال، در پایان همان سال، بازار ارز از تلاطم افتاد، اما بازار سهام هنوز نتوانسته بود این تغییرات را به‌طور کامل در قیمت‌ها منعکس کند. همین موضوع زمینه‌ساز ادامه روند صعودی بازار در سال ۱۳۹۸ شد؛ به‌طوری‌که شاخص کل بورس در آن سال با رشد چشمگیر ۱۸۷ درصدی همراه بود.

در سال ۱۳۹۹، شرایط اقتصادی کشور با چالش‌های مضاعفی مواجه شد. کمبود ارز، کسری بودجه و بحران کرونا، همگی موجب افزایش نرخ ارز به بیش از ۳۰ هزار تومان شدند و تورم بخش‌های عمده‌ای از اقتصاد را دربر گرفت. در چنین شرایطی، بسیاری از مردم برای حفظ ارزش دارایی‌های خود به بازار سرمایه روی آوردند. دعوت رسمی دولت نیز به گسترش این حضور دامن زد و جریان ورود نقدینگی به بورس هر روز ابعاد گسترده‌تری پیدا کرد.

در نهایت، شاخص کل بورس که در ابتدای سال ۱۳۹۹ در سطح ۵۱۲ و ۹۰۰ واحد قرار داشت، تا اواخر سال به ۲ و ۵۴۶ واحد رسید؛ رشدی بی‌سابقه که بازتابی از ترکیب عوامل اقتصادی، روانی و سیاست‌گذاری‌های دولت در آن مقطع زمانی بود.

رشد ۵۷ درصدی در آمد عملیاتی بانک صادرات در نیمه نخست ۱۴۰۴

صادره (اعم از عقود ریالی، اعتبارات اسنادی، ضمانتنامه و اوراق صکوک) به ارزش ۸۲۵،۳۵۹،۰۰۰ میلیون ریال و ۸۶۷ تسهیلات براساس مصوبات صادره در خصوص مرابحه خرد به ارزش ۲،۰۱۴،۰۰۰ میلیون ریال شناسایی شده است که در کنار آن ۶۵ پرونده درخواست وام به ارزش ۲۸۷،۳۲۳،۰۰۰ میلیون ریال مورد بررسی قرار گرفت اما تایید نگردید.

این بانک در پایان دوره توانست تسهیلات سررسید شده خود را از بخش غیردولتی صفر کرده و تنها ۳۰ میلیارد ریال تسهیلات معوق و ۳ هزار و ۸۰۲ میلیارد ریال مطالبات مشکوک الوصول از بخش دولتی داشته باشد. به‌طور کلی، مطالبات بانک صادرات از دولت شامل ۳۵۰،۶۵۲،۶۷۳ میلیون ریال تسهیلات تبصره‌ای به تعهد دولت، ۳۸۶،۹۶۸،۹۴۰ میلیون ریال تسهیلات تبصره ای به تضمین دولت و ۱۸۲،۳۴۱،۵۳۵ میلیون ریال اوراق مشارکت بوده است که مجموعاً ۱،۴۷۳،۳۸۱،۱۷۶ میلیون ریال می‌باشد.

مطالبات وبصادر در خصوص تسهیلات تبصره‌ای به تعهد دولت شامل ۳۰۶،۴۲۶،۹۶۵ میلیون ریال اصل و سود سالهای آتی و سود معوق، ۲۱۳،۰۱۹،۰۳۶ میلیون ریال مانده سود و کارمزد دریافتنی و ۹۸،۹۹۱،۸۲۹ میلیون ریال مانده وجه التزام دریافتی بوده است که ۲۶۷،۷۸۵،۱۵۷ میلیون ریال مربوط به سود سالهای آتی واریز شده است. در خصوص تسهیلات تبصره ای به تضمین دولت نیز، ۴۷۸،۸۳۸،۳۴۹ میلیون ریال مربوط به اصل و سود سالهای آتی و سود معوق و ۴۷۷،۹۷۶،۰۳۴ میلیون ریال مربوط به مانده وجه التزام دریافتی بوده است که ۱۶،۴۲۷،۴۱۵ میلیون ریال به عنوان کاهش ارزش عمومی مطالبات مشکوک الوصول کسر شده است. در حوزه اوراق مشارکت نیز، اصل و سود بانک ۱۵،۵۹۰،۹۶۸ میلیون ریال و سود و کارمزد دریافتی ۱۲،۴۷۴،۳۸۳ میلیون ریال بوده است. وبصادر ۱۵۴،۳۶۷،۱۸۴ میلیون ریال نیز به عنوان وجه التزام دریافتی شناسایی کرده است.



میلیون ریال تسهیلات اعطایی ریالی به اشخاص غیردولتی و ۱،۱۶۲،۷۳۲،۲۱۷ میلیون ریال مانده تسهیلات اعطایی ارزی به اشخاص غیردولتی بوده است.

از کل مبلغ تسهیلات ریالی اعطایی به اشخاص غیردولتی، بانک صادرات طبق مصوبات صادره در راستای پایداری اقتصادی و پرداخت تسهیلات تکلیفی تعیین شده، اقدام به پرداخت ۸۶،۹۰۰،۰۰۰ میلیون ریال وام نمود که تا پایان دوره ارزش مبلغ پرداختی را به رقم ۱۸۲،۸۸۹،۰۰۰ میلیون ریال رساند. این تسهیلات در جهت ازدواج، فرزندآوری، رفع نیازهای ضروری، ماده ۶۹ جوانی جمعیت، خودمالکی، روستایی، بافت فرسوده و تسهیلات نهضت ملی مسکن (اراضی ۹۹ ساله) بوده است.

لازم به ذکر است، در این دوره، ۳۹۱ وام طبق مصوبات

مشاهده کرد. بانک صادرات ایران در شش ماهه نخست سال جاری ارزش سپرده‌های خود را از ۹،۷۳۵،۵۳۰،۶۶۶ میلیون ریال ابتدای دوره به رقم ۱۲،۱۳۱،۶۰۴،۹۹۸ میلیون ریال رساند که ۱۱،۴۸۶،۹۱۲،۷۱۵ میلیون ریال آن مربوط به سپرده‌های ریالی و ۶۴۴،۶۹۲،۲۸۳ میلیون ریال مربوط به سپرده‌های ارزی بوده است. در این دوره، ارزش سپرده‌های کوتاه مدت ۲،۲۶۵،۷۷۸،۲۹۲ میلیون ریال و سپرده‌های بلندمدت ۴،۸۵۴،۲۹۳،۰۰۵ میلیون ریال ثبت شد.

وبصادر در این دوره از ۹۵۰،۶۱۸ میلیون ریال سپرده کوتاه مدت ویژه نیز برخوردار بوده است. براساس منابع موجود، بانک صادرات ایران ارزش تسهیلات خود را از ۹،۴۷۷،۳۲۱،۹۵۰ میلیون ریال به ۸،۷۵۴،۷۳۹،۴۴۴ میلیون ریال رساند که ۵۰،۳۹۷،۵۸۰ میلیون ریال تسهیلات اعطایی به اشخاص دولتی، ۸،۲۶۴،۱۹۲،۱۵۳

بانک صادرات ایران با ثبت در آمد عملیاتی بیش از ۸۰۰ هزار میلیارد ریالی، توانست در شش ماهه نخست سال ۱۴۰۴ عملکردی قابل توجه از خود به جا بگذارد؛ رشدی که عمدتاً از محل اعطای تسهیلات و سرمایه‌گذاری در سهام حاصل شده است.



بانک صادرات ایران در شش ماهه منتهی به شهریور ۱۴۰۴ در آمد عملیاتی خود را با رشد ۵۷ درصدی نسبت به دوره مشابه سال گذشته به رقم ۸۰۳ هزار و ۵۸۱ میلیارد ریال رساند.

این بانک ۶۶۲ هزار و ۶۰۹ میلیارد ریال درآمد خود را از محل اعطای تسهیلات و ۵۷ هزار و ۳۳۵ میلیارد ریال را از محل سرمایه‌گذاری در سهام کسب کرد که هر یک رشد ۴۴ درصدی و ۸۲ درصدی نسبت به دوره مشابه سال گذشته را تجربه کردند.

از دیگر درآمدهای عملیاتی وبصادر در شش ماهه نخست امسال می‌توان به سود ۳۹ هزار و ۵۴۱ میلیارد ریالی از سپرده‌گذاری در بانک که رشد ۱۹۷۴ درصد و ۳۸ هزار و ۸۱۶ میلیارد ریالی از محل سرمایه‌گذاری در اوراق بدهی با رشد ۱۷۷ درصدی نسبت به دوره مشابه سال گذشته اشاره کرد.

این بانک از محل کارمزد نیز درآمد ۶۲ هزار و ۶۹۱ میلیارد ریالی و از محل سود سرمایه‌گذاری‌های مرتبط با فعالیت‌های غیربانکی درآمد ۳۳ هزار و ۷۷۵ میلیارد ریالی را کسب کرد. این درآمدها در کنار ۱۴ هزار و ۳۲۰ میلیارد ریال کسب شده از محل درآمدهای غیرعملیاتی، سود خالص شش ماهه وبصادر را با رشد ۹ درصدی به ارزش ۸ هزار و ۵۲۷ میلیارد ریال رساندند. نتیجه این عملکرد را می‌توان در رشد ۱۵،۸ درصدی دارایی‌های بانک و رسیدن به ارزش ۱۹۰،۰۰۱،۴۵۸ میلیارد ریال

بورس ایران در آستانه تحول یا تکرار چرخه احتیاط؟

ادامه از صفحه ۵

❖ **بازار سرمایه در زمستان ۱۴۰۲ و سال ۱۴۰۳: از نرخ بهره مثبت تا نوسانات سیاسی**

زمستان سال ۱۴۰۲ بارش شد ۱۰ درصدی نرخ ارز آغاز شد؛ رشدی که نگرانی‌ها درباره افزایش انتظارات تورمی را تشدید کرد. در واکنش به این شرایط، بانک مرکزی بسته ۲۰۰ همتی گواهی سپرده با نرخ سود ۳۰ درصدی را رونمایی کرد. هم‌زمان، بازدهی اوراق خزانه اسلامی (اخزا) نیز به سطح بی‌سابقه‌ای بالاتر از ۳۰ درصد رسید که نشان‌دهنده پذیرش نرخ بهره ۳۰ درصدی در بازار اوراق بود.

از سوی دیگر، انتظارات تورمی فعالان اقتصادی برای پایان سال به محدوده ۳۰ تا ۴۰ درصد نزدیک شد. این تحولات موجب شد که اقتصاد ایران، پس از تجربه نرخ بهره واقعی مثبت در سال ۱۳۹۵، برای نخستین‌بار پس از هفت سال بار دیگر به فضای نرخ بهره مثبت نزدیک شود. در ابتدای سال ۱۴۰۳، بازار سرمایه همانند سال‌های گذشته با شاخص ۲ میلیون و ۲۳۶ هزار واحد و رشد اندک آغاز به کار کرد. اما در ادامه سال، بازار با چند بحران جدی مواجه شد. سقوط بالگرد رئیس‌جمهور منجر به خروج ۲.۱ همت نقدینگی از بازار شد. سپس، با وقوع حوادث لبنان و به‌منظور کنترل هیجانات و حمایت از حقوق سهامداران، دامنه نوسان تمامی نمادهای سهام، حق تقدم‌ها و صندوق‌های سهامی و مختلط در بورس و فرابورس به مثبت و منفی یک درصد محدود شد.

در آبان‌ماه، حملات موشکی رفت‌و برگشتی موجب کاهش ۹۵ هزار واحدی شاخص کل شد و این شاخص به

کمترین سطح خود یعنی یک میلیون و ۹۷۰ هزار واحد رسید. همچنین، ارزش دلاری بازار سرمایه به پایین‌ترین سطح خود از سال ۱۳۹۷ سقوط کرد.

با این حال، در دی‌ماه، شاخص کل به بالاترین نقطه خود در سال رسید و عدد ۲ میلیون و ۹۴۴ هزار واحد را ثبت کرد. در پایان سال، شاخص کل با عدد ۲ میلیون و ۷۱۰ هزار واحد به کار خود پایان داد که نشان‌دهنده رشد ۲۳ درصدی نسبت به سال گذشته بود.

❖ **بازار سهام در سال ۱۴۰۴: از امیدهای سیاسی تا شوک‌های امنیتی**

افت قابل توجه بازار در زمستان ۱۴۰۳، ارزش‌گذاری بسیاری از نمادها را در محدوده‌های جذاب قرار داد. همین موضوع باعث شد که علیرغم افزایش تنش‌های سیاسی، بازار سهام از ابتدای سال ۱۴۰۴ روندی صعودی و ملایم را آغاز کند. با اعلام خبر مذاکرات میان ایران و آمریکا در اواخر فروردین، این روند صعودی شتاب گرفت و تا پایان اردیبهشت ادامه یافت.

با این حال، در خردادماه بازار سهام وارد فاز اصلاح شد و بخشی از رشد ماه‌های قبل را پس گرفت. در هفته پایانی خرداد، با آغاز جنگ میان ایران و اسرائیل، بازار سهام بسته شد. پس از پایان جنگ، معاملات بورس با دو هفته تأخیر از سر گرفته شد و شاهد کاهش دسته‌جمعی قیمت‌ها در بازار بودیم. واکنش بازار سرمایه به پایان جنگ منفی بود و در فصل تابستان، با افزایش نگرانی‌ها نسبت به تشدید ریسک‌های سیاسی و نظامی، شاخص کل حدود ۱۵ درصد افت کرد و در پایان تابستان به عدد ۱۸۶ و ۵۴۰ هزار واحد رسید.

آذرماه همان سال، ارزش دلاری بورس کاهش یافت و در سال‌های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ در بازه‌ای بین ۱۵۰ تا ۲۵۰ میلیارد دلار نوسان داشت. این افت، عمدتاً ناشی از خروج نقدینگی و اصلاح بازار پس از رشد حباب گونه بورس در سال ۱۳۹۹ بود.

در سال ۱۴۰۳، روند نزولی ادامه یافت و طی کمتر از پنج سال، ارزش دلاری بورس از ۴۰۰ میلیارد دلار به حدود ۱۰۰ میلیارد دلار کاهش یافت. این عدد در پایان شهریور ۱۴۰۳ به ۷۱ میلیارد دلار رسید؛ سطحی که کمترین میزان از سال ۱۳۹۷ تاکنون محسوب می‌شود.

داده‌های تاریخی نشان می‌دهند که بورس تهران به‌شدت تحت تأثیر نرخ ارز و سیاست‌های اقتصادی کلان قرار دارد. اگر دولت بتواند تورم و نوسانات ارزی را کنترل کند، ارزش دلاری بورس می‌تواند با رشدی پایدار همراه شود. در غیر این صورت، هرچند ارزش ریالی بورس ممکن است به‌واسطه تورم افزایش یابد، اما قدرت خرید واقعی سهامداران و ارزش دلاری دارایی‌ها کاهش خواهد یافت.

❖ **بازار سرمایه و نیاز به تحولات بنیادین برای عبور از بحران**

بازار سرمایه، برای عبور از شرایط بحرانی چند سال اخیر - به‌ویژه در حوزه اعتماد سرمایه‌گذاران - به‌طور طبیعی نیازمند اخبار و رویدادهای بزرگ در حوزه اقتصاد کلان، بهبود فضای کسب‌وکار و ایجاد امید به کاهش ریسک‌های سیستماتیک است. تنها در سایه تحولات مثبت و پایدار در این حوزه‌هاست که می‌توان انتظار بازگشت اعتماد عمومی و رونق دوباره بازار را داشت.

از ابزارهای معاملاتی تا مشاوره پروژه‌های؛ کارگزاری بانک مسکن در نقش تسهیل‌گر سرمایه‌گذاری



انتخاب کارگزاری قرار دهد یا مستقیماً به مشتری‌بان ویژه خود اعتبار معاملاتی اختصاص دهد تا از طریق کارگزاری بانک مسکن در بازار سرمایه فعالیت کنند. این مدل همکاری نه تنها موجب تسهیل ورود سرمایه‌گذاران به بازار می‌شود، بلکه می‌تواند به تقویت نقش بانک در توسعه بازار سرمایه و افزایش عمق معاملات منجر گردد.

در حوزه تأمین مالی پروژه‌های ساختمانی نیز، نقش کارگزاری بانک مسکن بیشتر در تسهیل مشارکت سرمایه‌گذاران و فراهم‌سازی زیرساخت‌های معاملاتی تعریف می‌شود. اگرچه تأمین سرمایه بانک مسکن به‌عنوان نهاد مالی مادر، امکان تأمین مالی مستقیم از طریق ابزارهایی مانند صندوق پروژه یا صندوق زمین و ساختمان را ندارد، اما کارگزاری وابسته به این بانک می‌تواند با ارائه مشاوره تخصصی و ایجاد بستر معاملاتی مناسب، زمینه مشارکت سرمایه‌گذاران در پروژه‌های ساختمانی را فراهم سازد. این نقش مکمل، به توسعه ابزارهای مالی حوزه مسکن و افزایش دسترسی سرمایه‌گذاران به فرصت‌های ساختمانی از مسیر بازار سرمایه کمک می‌کند و در بلندمدت می‌تواند به تعمیق بازار و ارتقای شفافیت در تأمین مالی پروژه‌ها منجر شود.

کارگزاری بانک مسکن با تمرکز بر توسعه زیرساخت‌های دیجیتال، بهره‌گیری از ظرفیت‌های بانکی و گسترش خدمات تخصصی، در مسیر ارتقای جایگاه خود در بازار سرمایه گام‌های مؤثری برداشته و چشم‌انداز روشنی برای رشد و تنوع فعالیت‌های خود ترسیم کرده است.

میثم ایوبی
مدیرعامل شرکت کارگزاری بانک مسکن

کارگزاری بانک مسکن در نیمه نخست سال ۱۴۰۴ توانسته سهمی متوسط معادل ۰.۳۵ درصد از مجموع معاملات بازار سرمایه را به خود اختصاص دهد؛ سهمی که شامل فعالیت در حوزه‌های اوراق و

سهام، بورس کالا و انرژی است. این عملکرد، نشان‌دهنده حضور مستمر و فعال کارگزاری در بازار سرمایه و تلاش برای حفظ جایگاه رقابتی در میان سایر نهادهای مالی است. بخش اوراق و سهام، ستون اصلی فعالیت‌های کارگزاری را تشکیل داده و در ماه‌هایی مانند خرداد و اردیبهشت، سهم قابل توجهی تا سقف ۰.۵۹ درصد را به ثبت رسانده است. همچنین، حضور پایدار در بورس کالا و ورود اولیه به بورس انرژی، نشان‌های از تلاش برای تنوع‌بخشی به خدمات معاملاتی و گسترش دامنه فعالیت‌هاست.

در همین راستا، کارگزاری بانک مسکن اخیراً از سامانه معاملات آنلاین خود با نام «کمان» رونمایی کرده است؛ سامانه‌ای که با تمرکز بر معاملات آپشن طراحی شده و خدمات تخصصی‌تری را در این حوزه به سرمایه‌گذاران ارائه می‌دهد. این سامانه بخشی از برنامه توسعه خدمات آنلاین کارگزاری است و طبق اعلام رسمی، قرار است در آینده قابلیت معاملات الگوریتمی نیز به آن افزوده شود. هدف از این توسعه، ارتقای تجربه معاملاتی مشتریان و فراهم‌سازی زیرساخت‌های نوین برای سرمایه‌گذاری هوشمند در بازار سرمایه است.

کارگزاری بانک مسکن همچنین با بهره‌گیری از ظرفیت‌های بانک مادر، فرصت‌های قابل توجهی برای جذب سرمایه‌گذار در اختیار دارد. شبکه گسترده شعب بانک مسکن می‌تواند بستری مناسب برای اجرای کمپین‌های تبلیغاتی هدفمند باشد؛ کمپین‌هایی که ابزارهای مالی کارگزاری را به مشتریان حقیقی و حقوقی بانک معرفی کرده و آگاهی عمومی نسبت به خدمات بازار سرمایه را افزایش دهند. افزون بر این، کارگزاری قادر است با همکاری بانک، زنجیره‌ای از تأمین مالی را برای مشتریان ایجاد کند؛ به‌گونه‌ای که بانک با ارائه اعتبار با نرخ مالی مناسب، منابع لازم را در

شرکت جهان فولاد سیرجان (س.ج.فولاد)
Sirjan Jahan Steel Company (SJS CO)

شرکت جهان فولاد سیرجان
بزرگترین تولید کننده شمش فولادی و میلگرد
در جنوب شرق کشور

www.sjsco.ir

آدرس کارخانه: سیرجان-کیلومتر ۵۰ جاده شیراز
سمت چپ جاده جنب شرکت معدنی و صنعتی گل گهر

تلفن: ۰۳۴-۴۱۴۷۳۳۶۲۵
فکس: ۰۳۴-۴۲۲۷۳۸۰۵

ترجیحات سرمایه‌گذاران در میدان نوسان

مصطفی محمدی

مدیر سرمایه‌گذاری شرکت سرمایه‌گذاری توسعه ملی

که افزایش ریسک‌های کشور بویژه ریسک‌های سیاسی عاملی در جهت اقبال هر چه بیشتر بازار به سهام بزرگ با نقدشوندگی بالاتر شده و در نتیجه گزارش‌های سودآوری مناسب سایر سهام نادیده گرفت شده است؛ روندی که همچنان ادامه دارد.

با توجه به شرایط حاکم بر بازار سرمایه و کشور، بیگمان ارائه عملکرد ضعیف از سوی شرکت‌ها در کوتاه‌مدت می‌تواند بر قیمت سهام آنها موثر باشد. چرا که با وجود ریسک‌های گوناگون، دامنه‌گزینش سهام مناسب محدودتر شده و در نتیجه از جایی شرکت‌ها از هم جدا شده و هر کدام می‌توانند مسیر متفاوتی را در کوتاه‌مدت طی نمایند. با این حال، ناگفته‌نماند که این مسیر وابسته به وضعیت آتی شرکت و فضای بازار نیز خواهد بود و نمی‌توان گفت قطعاً ارائه گزارش ضعیف به کاهش قیمت سهام شرکت منجر می‌گردد؛ چرا که وابسته به انتظارات آتی سرمایه‌گذاران از عملکرد نیز می‌باشد.

در پایان، ورود بازار سرمایه به مرحله جدید رشد یا اصلاح، همچنان بشدت وابسته به متغیرهای سیاسی و سپس اقتصادی خواهد بود و نمی‌توان گفت بازار وارد مرحله جدیدی شده است.

هم‌اینک در حال دست به دست شدن و جابجایی و بهینه‌سازی سبد بر اساس عملکرد و شرایط می‌باشد و هرچند بازار کماکان شاهد ارزش معاملات بالا و ورود پول می‌باشد، و می‌توان انتظار اهداف بالاتری تا محدوده ۳٫۵ میلیون واحد را نیز داشت، با این حال وابسته و واکنش‌پذیر نسبت به رویدادها بوده و وارد شدن به موج جدید، نیاز به اهرم‌های جدید سیاسی و اقتصادی بویژه مفاد لایحه بودجه سال ۱۴۰۵ از جمله نرخ خوراک گاز، وضعیت دلار نیما و ... جهت شفاف شدن نگاه دولت به بازار سهام را خواهد داشت.

به عنوان یک سرمایه‌گذار، بی‌گمان بررسی گزارش‌های میان دوره‌ای و عملکرد شرکت‌ها یک شاخص مهم تصمیم‌گیری باید باشد؛ چرا که ارزشیابی ما بر اساس جریانات نقد آتی حاصل از این عملکردهاست، البته ناگفته‌نماند که مبیایست به گزارش آتی نیز توجه نمود و صرفاً عملکرد فصلی یا نیم‌دوره را مبنای قرار ندهیم. چرا که ممکن است در ماه‌های آتی عملکرد شرکت بهبود یابد.

با این حال گزینش سهام، بویژه در شرایط کنونی افزون بر عملکرد شرکت‌ها، وابسته به جو حاکم بر بازار سرمایه ایران نیز می‌باشد؛ چرا که با وجود نرخ‌های بهره بالا و شرایط سیاسی کشور بازار سرمایه مستعد نوسان‌های بالا خواهد بود و این متغیرها در صورت تصمیم برای خرید سهام بر نوع تصمیم‌گیری افراد می‌تواند تاثیرگذار باشد.

زیرا ممکن است فردی با وجود شرایط ناپایداری بازار، صرفاً ورود پول به سهام خاصی را مبنای قرار دهد و توجهی به گزارش سودآوری ننماید.

در واقع گزینش بر اساس عملکرد سودآوری یا ورود پول به هر سهم (جو روانی)، وابسته به مطلوبیت و ترجیحات هر سرمایه‌گذار می‌باشد.

با این حال می‌توان گفت در بلندمدت در صورت نبود وجود متغیرهای منفی، گزارش شرکت‌ها اساس تصمیم‌گیری عمده سرمایه‌گذاران بلندمدتی خواهد بود.

همچنین، هر چند لازم است که به این نکته اشاره شود

خریدهای هدفمند در نمادهای شاخص‌ساز

سارینا حسینی

تحلیلگر کارگزاری پیشرو

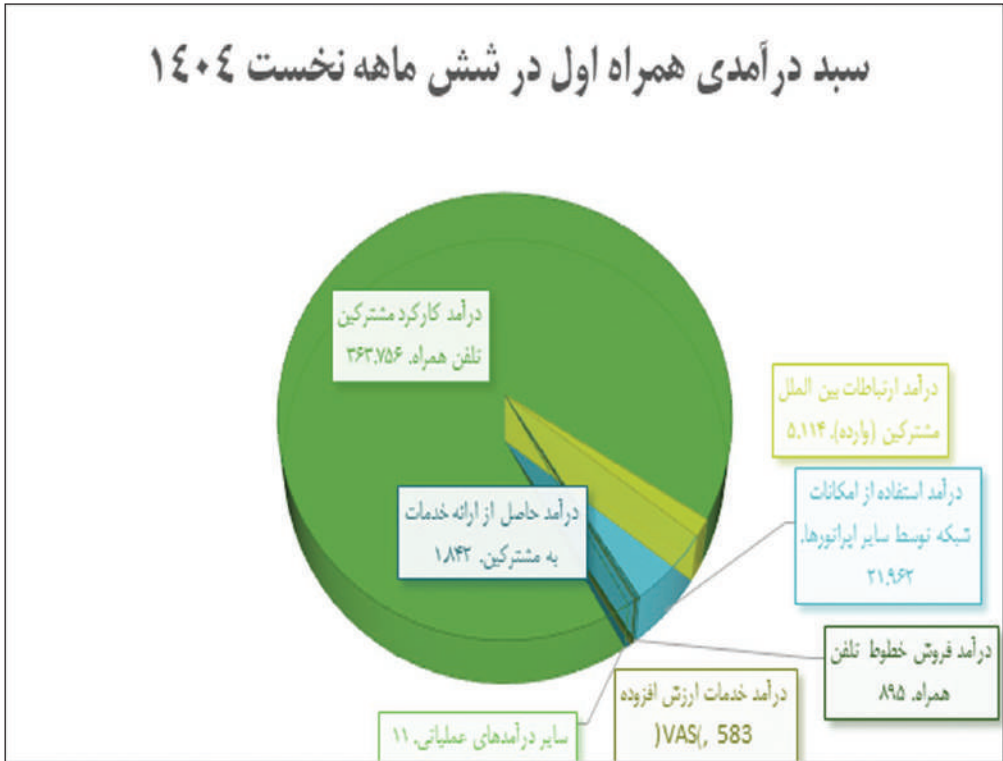
خالص خرید آن در مجموع مثبت بوده است. صندوق توسعه بازار نیز در مدت فعالیت خود، خریدهای عمده‌ای داشته و تنها بخشی از پرتفوی خود را به فروش اختصاص داده است. این حجم از خریدها عمدتاً در نمادهای شاخص‌ساز متمرکز شده و هدف اصلی آن‌ها کاهش هیجان فروش و ایجاد ثبات کوتاه‌مدت است.

از منظر تحلیلگران، ورود صندوق‌های تثبیت و توسعه به خرید سهام در شرایط افت شدید به‌عنوان سیگنالی از حمایت رسمی و بازگشت اعتماد سرمایه‌گذاران تلقی می‌شود. این اقدامات باعث کاهش فشار فروش، جمع‌آوری صف‌های فروش و تثبیت نسبی شاخص‌ها می‌شوند. با این حال، کارشناسان تأکید دارند که عملکرد این صندوق‌ها واکنشی است و هدف آن‌ها تثبیت بازار و ایجاد آرامش موقت است، نه پیش‌بینی روند بلندمدت. بنابراین، تحلیل رفتار صندوق‌ها باید در کنار شاخص‌های کلان اقتصادی، تحلیل بنیادی شرکت‌ها و سایر ابزارهای فنی و تحلیلی صورت گیرد.

تجربه گذشته نشان داده است که حمایت‌های صندوق‌ها می‌تواند نقش مؤثری در بازگرداندن اعتماد کوتاه‌مدت داشته باشد، اما تمرکز صرف بر نمادهای شاخص‌ساز تصویر کلی بازار را منعکس نمی‌کند. به همین دلیل، رفتار این صندوق‌ها باید به‌عنوان یکی از شاخص‌های ارزیابی اطمینان سرمایه‌گذاران در نظر گرفته شود و تصمیم‌گیری‌های بلندمدت بر اساس تحلیل جامع و مدیریت ریسک انجام پذیرد.

در جمع‌بندی، می‌توان گفت که ورود صندوق‌های تثبیت و توسعه به خرید در نمادهای شاخص‌ساز، در کوتاه‌مدت موجب آرامش بازار و کاهش هیجانات می‌شود و به‌عنوان سیگنال اطمینان برای سرمایه‌گذاران عمل می‌کند. با این حال، برای تصمیم‌گیری‌های استراتژیک، ترکیب این اطلاعات با سایر شاخص‌ها و تحلیل‌های بنیادی ضروری است.

درآمد همراه اول از ۳۹۴ همت عبور کرد



مشترکین خارجی شبکه نیز با افزایش ۲۲ درصدی و درآمد رومینگ ملی با رشد ۸ درصدی همراه شد.

درآمد رومینگ ملی در شش ماهه نخست امسال مربوط به ارائه خدمات فراگردی مشترکین داخلی شبکه به دارندگان پروانه می‌باشد و درآمد عمده فروشی به سایر دارندگان پروانه ارتباطی نیز بابت فروش پیامک به شرکت‌های کیش سل پارس به ارزش یک‌هزار و ۱۰۹ میلیارد ریال، شرکت انتقال داده‌های آسیاتک به مبلغ یک‌هزار و ۳۴ میلیارد ریال و شرکت توسعه فناوری ارتباطات نوین همراه به ارزش ۴۷ میلیارد ریال بوده است.

درآمد خدمات ارزش افزوده (VAS) «همراه» نیز

خدمات مصوب سازمان تنظیم مقررات و ارتباطات رادیویی تعیین می‌شود.

«درآمد استفاده از امکانات شبکه توسط سایر اپراتورها» نیز مربوط به ۷ هزار و ۵۱۳ میلیارد ریال درآمد اتصال متقابل با شبکه‌های اپراتورهای داخلی، ۵ هزار و ۷۱۵ میلیارد ریال درآمد فراگردی مشترکین خارجی شبکه، ۶ هزار و ۵۴۳ میلیارد ریال درآمد رومینگ ملی و ۲ هزار و ۱۹۱ میلیارد ریال درآمد عمده فروشی به سایر دارندگان پروانه ارتباطی بوده است.

درآمد استفاده از امکانات شبکه توسط سایر اپراتورها در شش ماهه نخست سال جاری با رشد ۱۶ درصدی همراه شد؛ درحالی‌که درآمد اتصال متقابل با شبکه اپراتورهای داخلی رشد ۲۸ درصدی، درآمد فراگردی

شرکت ارتباطات

سیار ایران در

شش ماهه منتهی

به شهر یور ۱۴۰۴

با افزایش مصرف

خدمات داده و

پیامک توسط مشترکین، موفق شد درآمد خود

را به ارزش ۳۹۴ هزار میلیارد ریال برساند. سهم

۹۲ درصدی کارکرد مشترکین از کل درآمد،

نشان‌دهنده نقش کلیدی خدمات ارتباطی در

رشد درآمد همراه اول است.



شرکت ارتباطات سیار ایران در شش ماهه منتهی به شهریور ماه ۱۴۰۴ موفق به کسب درآمد ۳۹۴ هزار و ۱۶۳ میلیارد ریالی با رشد ۲۲ درصد نسبت به درآمد ۳۲۳ هزار و ۷۸۶ میلیارد ریالی در دوره مشابه سال گذشته شد.

این شرکت عمده درآمد شش ماهه خود را از محل «کارکرد مشترکین تلفن همراه» به ارزش ۳۶۳ هزار و ۷۵۶ میلیارد ریال و سهم ۹۲ درصدی بدست آورد و درآمد «استفاده از امکانات شبکه توسط سایر اپراتورها» با مبلغ ۲۱ هزار و ۹۶۲ میلیارد ریال با سهم ۵ درصدی در جایگاه دوم قرار دارد.

درآمد «کارکرد مشترکین» که شامل ۸۶ هزار و ۵۶۴ میلیارد ریال «مکالمات» (خدمات صوتی)، ۲۷۱ هزار و ۳۷۴ میلیارد ریال «خدمات داده و پیامک»، یک‌هزار و ۵۵۵ میلیارد ریال «آبونمان مشترکین»، ۳ هزار و ۴۶۹ میلیارد ریال «مکالمات بین‌الملل» (صادره) و یک‌هزار و ۲۹۴ میلیارد ریال «سایر کارکردهای مشترکین» بوده، نسبت به شش ماهه نخست سال ۱۴۰۳ با افزایش ۲۲ درصدی همراه شد که علت افزایش درآمد «خدمات داده و پیامک ناشی از افزایش ترافیک مصرفی مشترکین» در این دوره بوده است.

لازم به ذکر است این درآمد براساس نرخ‌های ارائه

که در شش ماهه نخست امسال به ارزش ۵۷۳ میلیارد ریال رسید که این مبلغ خالص وجوه دریافتی و پرداختی شرکت ارتباطات سیار به شرکت‌های فرعی از جمله پروژه مانیتورینگ و برقرردی بابت خدمات ارزش افزوده بوده است؛ رشد ۲۸ درصدی این مبلغ به دلیل افزایش میزان حجم فروش در شش ماهه نخست امسال بوده است.

به طور کلی درآمد شش ماهه نخست سال جاری شرکت ارتباطات سیار از محل ارائه خدمات به ارزش ۱۱ هزار و ۶۸۴ میلیارد ریال به اشخاص وابسته و ۳۸۲ هزار و ۴۷۹ میلیارد ریال به سایر اشخاص بوده است که به ترتیب سهم ۳ درصدی و ۹۷ درصدی از کل درآمد محقق شده «همراه» داشتند.

در کنار افزایش درآمد شش ماهه، حساب‌های دریافتنی همراه اول نیز به ارزش ۱۵ هزار و ۸۶۳ میلیارد ریال نسبت به اسفند ماه ۱۴۰۳ افزایش یافت که رشدی حدود ۴۲ درصد می‌باشد. در این دوره، مطالبات «همراه» از مشترکین خود از مبلغ ۱۵ هزار و ۵۰ میلیارد ریال به مبلغ ۲۱ هزار و ۱۸۵ میلیارد ریال افزایش یافت که مربوط به کارکرد شهریور ماه ۱۴۰۴ خطوط دائمی بود.

مطالبات همراه اول از شرکت‌های تلفن همراه داخلی نیز از ۱۴۶ میلیارد ریال به مبلغ ۳ هزار و ۱۹۳ میلیارد ریال افزایش یافت که مربوط به شرکت‌های رایتل، تالیا، تی‌کاسی کیش و اسپادان اصفهان در خصوص رومینگ داخلی و ملی بوده است.

در این دوره، مطالبات از بانک‌ها و خریداران انبوه رمز شارژ و خطوط اعتباری با کاهش رو به رشد؛ به طوری که مطالبات از بانک‌ها از ۹۵۶ میلیارد ریال ابتدای دوره به ۹۱۹ میلیارد ریال و مطالبات از خریداران انبوه رمز شارژ و خطوط اعتباری از ۳۴ میلیارد ریال به ۲۱ میلیارد ریال کاهش یافت. عمده مطالبات همراه از بانک‌ها مربوط به فروش رمز شارژ به صورت الکترونیکی بوده است که طی روال عادی از بانک‌ها وصول شده و مبلغ کل کاهش یافته است.

عبور از دولت محوری با باز طراحی ساختار بازار بدهی

هرچند قانون، استقراض مستقیم دولت از بانک مرکزی را ممنوع کرده، تجربه سال‌های اخیر نشان داده است که بدون انضباط بودجه‌ای و کنترل رفتار ترازنامه بانک‌ها، مسیرهای غیرمستقیم برای تأمین مالی دولت فعال می‌شود. خرید گسترده اوراق دولتی توسط بانک‌ها و سپس اتکال آنها به منابع بانک مرکزی برای تأمین نقدینگی، یا استفاده از عملیات ریپو بدون بازوکارهای خنثی‌سازی قوی، در عمل آثار مشابه «استقراض شبه پولی» دارد. این روند، استقلال سیاست پولی را تضعیف کرده و هزینه توری بلندمدت را افزایش می‌دهد؛ از این رو کیفیت و نحوه انتشار اوراق به اندازه بسیار اهمیت دارد.

با وجود این چالش‌ها، بازار بدهی همچنان بهترین مسیر برای تأمین مالی
میر تورمی دولت است؛ به شرط آنکه با قاعده‌مندی مالی، هماهنگی سیاست
اولی و مالی و شفافیت در فرایند انتشار همراه شود. تقویم عرضه مشخص،
اطلاع‌رسانی قابل اتکا، محدودیت منطقه‌ای برای سهم بانک‌ها در خرید اوراق
بهره‌گیری نظام‌مند از عملیات بازار باز می‌تواند هزینه تأمین مالی دولت را
کنترل و اعتماد سرمایه‌گذاران را تقویت کند. در چنین چارچوبی، بازار بدهی
تنها عامل فشار تورمی نیست، بلکه به سازه‌کاری برای تثبیت انتظارات و
ثبات اقتصاد کلان بدل می‌شود.

با این حال، نقطه ضعف راهبردی بازار بدهی ایران، تمرکز تقریباً کامل آن اوراق دولتی است. سهم ناچیز اوراق شرکتی موجب شده بازار بدهی بیشتر بیش ابزار مدیریت کسری بودجه را ایفا کند، نه بستر تجهیز پس اندازها و مین مال، تولید.

رفع این نقیصه مستلزم توسعه اوراق شرکتی، استقرار نظام رتبه‌بندی اعتباری معتبر، تعمیق بازار ثانویه، گسترش ابزارهای پوشش ریسک بهبود شفافیت اطلاعاتی است. تنها با چنین اصلاحاتی است که بازار بدهی می‌تواند از ساختار دولت‌محور فاصله بگیرد و به بازاری تبدیل شود که علاوه بر مدیریت بدهی دولت، محرک سرمایه‌گذاری و رشد پیدار اقتصاد باشد.

سیاوش وکیلی

کارشناس بازار سرمایه

تأمین حدود ۷۲ همت وجه نقد از بازار بدهی را باید در چارچوب گسترده تری ارزیابی کرد؛ چارچوبی که شامل کسری ساختاری بودجه، محدودیت قانونی استقراض دولت از بانک مرکزی و ضرورت به کارگیری ابزارهای غیرتوهم برای تأمین مال است.

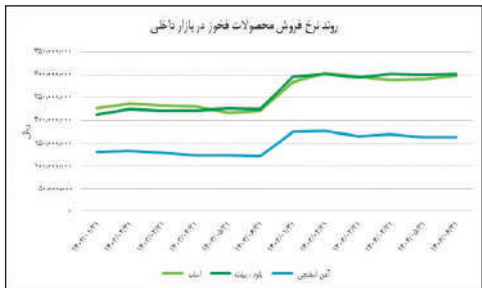
این رقم صرفاً یک عملیات مالی نیست؛ بلکه نشان‌دهنده ادامه روندی است که در سال‌های اخیر آغاز شده و به تدریج دولت را از تکیه بر منابع تورم‌زا به سمت تأمین مالی بازار محور (مبتنی بر بازار بدهی) سوق می‌دهد.

با این حال، با توجه به ابعاد کسری بودجه و نیازهای نقدی دولت در بیش از نیمی از سال مالی، این حجم از انتشار هنوز نشان دهنده مرحله گذار و ظرفیت‌سازی بازار بدهی است و نمی‌توان آن را نشانه استقرار کامل این بازار در جایگاه اصلی سیاست مالی دانست.

به بیان روشن‌تر، جهت‌گیری درست است اما مقیاس و پایداری آن هنوز با سطح مطلوب ثبات مالی فاصله دارد.

این واقعیت زمانی ملموس تر می‌شود که مجوز ۸۱۰ همتی انتشار اوراق را با تحقق حدود ۳۴۵ همتی تا حراج هجدهم مقایسه کنیم. چنین فاصله‌ای محصول یک ضعف منفرد نیست؛ بلکه حاصل ترکیب سه عامل است: نخست، احتیاط دولت نسبت به افزایش ناگهانی نرخ بازده اوراق؛ دوم، محدودیت ظرفیت تقاضا در بازار در شرایط تورمی و نااطمینانی‌های اقتصادی؛ و سوم، ضعف زیرساخت‌های بازارسازی و عمق پایین بازار ثانویه. فروش تنها ۲۷ همت در آخرین حراج نیز بیش از آنکه نشانه رکود باشد، بیانگر فضای انتظاری و دقت بازیگران نسبت به سطح نرخ‌ها و مسیر سیاست‌گذاری است؛ وضعیتی که در اقتصادهایی با تورم مزمن و افق سیاستی مبهم امر رایجی است.

تحلیل روند فروش فولاد خوزستان؛ نرخ‌ها صعودی، صادرات پرشتاب



در تیر ماه نیز نرخ بلوم و بیلت به ۳۰۱ میلیون ریال با افزایش ۲ درصدی نسبت به خرداد ماه امسال و افزایش ۳۷ درصدی نسبت به تیر ماه سال گذشته انجام شد. در مرداد ماه نرخ بلوم و بیلت با رشد ۳۲ درصدی به ارزش ۲۹۸ میلیون ریال نسبت به مرداد ماه سال گذشته رسید و در شهریور ماه به ارزش ۳۰۰ میلیون ریال با رشد ۳۳ درصدی افزایش یافت.

محصول آهن اسفنجی از دیگر محصولات فخوز است در فروردین ماه سال جاری با افزایش ۳۵ درصدی به رقم ۱۷۶ میلیون ریال رسید. این محصول در اردیبهشت ماه رشد ۳۳ درصدی نسبت به دوره مشابه تجربه کرد و در خرداد ماه نیز ۲۸ درصد نسبت به خرداد ماه ۱۴۰۳ افزایش نرخ داشت. در تیر ماه نیز نرخ آهن اسفنجی فخوز با رشد ۳۷ درصدی و در مرداد ماه با رشد ۳۴ درصدی نسبت به مرداد ماه ۱۴۰۳ همراه شد. در شهریور ماه نیز نرخ آهن اسفنجی با رشد ۳۲ درصد نسبت به دوره مشابه سال گذشته همراه شد. در بازار صادراتی نیز محصول بلوم و بیلت به صورت پیوسته عرضه و به فروش می رسد و فخوز مازاد دو محصول دیگر خود را در بازار صادراتی بفروش می رساند. محصول بلوم و بیلت در فروردین ماه سال جاری با رشد ۴۶ درصدی به رقم ۲۸۹ میلیون ریال رسید. در اردیبهشت ماه نیز با رشد ۱ درصدی نسبت به فروردین ماه امسال و رشد ۴۵ درصدی نسبت به دوره مشابه سال گذشته به رقم ۲۹۳ میلیون ریال عرضه شد. فخوز در خرداد ماه نیز نرخ بلوم و بیلت صادراتی خود را ۴۱ درصد نسبت به دوره مشابه سال گذشته افزایش داد و در تیر ماه با رشد ۴۶ درصدی نسبت به تیر ماه سال گذشته و در مرداد ماه با رشد ۴۳ درصدی نسبت به مرداد ماه سال گذشته همراه ساخت.

شرکت فولاد خوزستان در
همه نخست سال ۱۴۰۴ با رشد
خ فروش ففوز در بازار داخلی و
عملکردی چشمگیر ثبت
د. افزایش ۳۵ درصدی نرخ اسلب،
شد ۳۳ درصدی بیلت و جهش
۴ درصدی صادرات، نشان دهنده
وفقیات استراتژی های فروش و



تثبیت جایگاه فخوز در بازار فولاد کشور است.

شرکت فولاد خوزستان در شش ماهه نخست سال جاری موفق به رشد قابل توجهی در نرخ فروش محصولات خود در بازار داخل شد. محصول اسلب فخوز در فروردین ماه سال جاری با نرخ ۲۸۴ میلیون ریال مبادله شد که رشد ۲۵ درصدی نسبت به فروردین ماه ۱۴۰۳ را تجربه کرد. در اردیبهشت ماه نیز این محصول با نرخ ۳۰۳ میلیون ریال مبادله شد که نسبت به فروردین ماه امسال با رشد ۷ درصد و نسبت به دوره مشابه اردیبهشت ۱۴۰۳ با افزایش ۲۸ درصدی همراه بود. در خرداد ماه نیز فخوز محصول اسلب خود را با نرخ ۲۹۶ میلیون ریال مبادله کرد که رشد ۲۸ درصدی نسبت به خرداد ماه سال گذشته داشت و نزدیک به نرخ اردیبهشت ماه بود. این محصول در نخستین ماه تابستان نیز با نرخ ۲۸۸ میلیون ریالی مبادله شد که نسبت به تیر ماه سال گذشته ۲۵ درصد رشد یافت. در مرداد ماه نیز نرخ اسلب فخوز به ۲۸۹ میلیون ریال عرضه شد که در مقایسه با مرداد ماه ۱۴۰۳ حدود ۳۳ درصد رشد یافت. در پایان تابستان ۱۴۰۴ نیز نرخ اسلب به رقم ۲۹۸ میلیون ریال رسید که ۳۵ درصد نسبت به شهریور ماه سال گذشته افزایش داشت. لازم به ذکر است، نرخ اسلب ظرف شش ماه رشد ۵ درصدی را تجربه کرد.

محصول بلوم و بیلت نیز که در شش ماه نخست امسال با رشد ۳۳ درصدی همراه بود، در فروردین ماه به رقم ۲۹۶ میلیون ریال رسید که نسبت به دوره مشابه سال ۱۴۰۳ حدود ۳۸ درصد رشد یافت. در اردیبهشت ماه نیز نرخ بلوم و بیلت با رشد ۲ درصدی نسبت به ماه گذشته و افزایش ۳۴ درصدی نسبت به اردیبهشت ماه سال گذشته به مبلغ ۳۰۱ میلیون ریال مبادله شد. این شرکت در خرداد ماه نیز با قیمت ۲۹۴ میلیون ریال عرضه شد که نسبت به دوره مشابه ۱۴۰۳ با افزایش ۳۴ درصدی همراه بود.



سازمان توسعه و توسعه
معادن و صنایع معدنی ایران



کاتالوگ



CATALOG

شرکت آلومینای ایران

IRAN ALUMINA CO



تولید کننده محصولات

- هیدروکسید آلومینیوم
- آلومینای متال گرید
- آلفا آلومینا
- هیدرات ویژه
- شمش آلومینیوم









WWW.IRANALUMINA.IR
info@iranalumina.ir
 +۹۸۵۸۳۲۲۷۳۰۸۱-۵

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

نرخ بهره در معرض فشار؛

هشدار نسبت به شتاب در فروش اوراق دولتی

ابوالفضل جعفری

کارشناس بازار بدهی

در ارزیابی عملکرد بازار بدهی طی نیمه نخست سال ۱۴۰۴، بررسی نحوه تأمین مالی دولت از طریق انتشار اوراق بدهی حائز اهمیت است. در این دوره، تأمین ۷۲ هزار میلیارد تومان وجه نقد از بازار بدهی ثبت شده که به تنهایی نمی تواند معیار دقیقی برای سنجش خالص تأمین مالی دولت باشد؛ چرا که زمان بندی انتشار و سرسید اوراق لزوماً هم راستا نیست و خالص تأمین مالی در مقاطع مختلف سال ممکن است مثبت یا منفی باشد.

بر اساس قانون بودجه سال ۱۴۰۴، دولت مجاز به انتشار ۸۱۰ هزار میلیارد تومان اوراق بدهی است، در حالی که تعهدات سررسیدشده در همین سال حدود ۴۷۰ هزار میلیارد تومان برآورد می شود.

با فرض تحقق کامل انتشار اوراق و فروش با حدود ۸ درصد کسر، خالص تأمین مالی دولت در سال جاری به حدود ۲۷۰ هزار میلیارد تومان خواهد رسید؛ رقمی که نسبت به سال گذشته رشد قابل توجهی دارد و بخشی از کسری بودجه را پوشش می دهد. با این حال، تأثیر این حجم از فروش اوراق بر نرخ بهره باید با دقت مورد توجه قرار گیرد در خصوص فاصله میان مجوز انتشار و میزان اوراق منتشر شده تا حراج هجدهم (۳۴۵ هزار میلیارد تومان)، باید توجه داشت که انتشار اوراق با در نظر گرفتن منابع بانک ها، بیمه ها و صندوق های درآمد ثابت و همچنین سررسید اوراق تنظیم می شود. اگر چه دولت در ۱۸ حراج ابتدایی

عملکرد بهتری نسبت به مدت مشابه سال قبل داشته، اما افزایش سقف بودجهای انتشار اوراق باعث شده نسبت تحقق آن پایین تر به نظر برسد. همچنین، افزایش شتاب در فروش اوراق می تواند نوسانات نرخ بهره را تشدید کند.

انتشار تنها ۲۷ هزار میلیارد تومان اوراق مابجه در حراج اخیر نیز به تنهایی نمی تواند نشانه ورود بازار بدهی به فاز رکودی تلقی شود. تجربه سنوات گذشته نشان می دهد که در ماه های پایانی سال، روند انتشار و فروش اوراق شتاب بیشتری می گیرد و تحلیل وضعیت بازار نیازمند بررسی بلندمدت تری است.

در شرایطی که دولت ناچار به تأمین مالی است، انتشار اوراق بدهی نسبت به استقرار مستقیم از بانک مرکزی گزینه مناسب تری محسوب می شود.

این روش ضمن حفظ استقلال بانک مرکزی، به شفافیت مالی دولت و توسعه بازار بدهی نیز کمک می کند. البته استفاده از منابع حاصل از فروش اوراق باید صرف توسعه زیرساخت ها شود و نه تأمین هزینه های جاری، چرا که بی انضباطی مالی در هر قالبی آثار مخربی بر اقتصاد خواهد داشت.

در نهایت، میزان تقاضای اوراق دولتی تحت تأثیر عواملی چون نرخ اوراق، مدت سررسید، و منابع در اختیار مشتریان عمده مانند صندوق های درآمد ثابت، بیمه ها و بانک ها قرار دارد. در صورتی که نرخ اوراق با نرخ های رایج بازار هم راستا باشد و هزینه فرصت بالایی برای سرمایه گذاران ایجاد نکند، می توان انتظار افزایش تقاضا را داشت. همچنین، اوراق با سررسید بلندتر معمولاً جذابیت بیشتری برای سرمایه گذاران دارند.

بورس در برابر بودجه؛

بازی اعتماد یا میدان ریسک؟

لیلا عبداللهی

تحلیلگر کارگزاری پیشرو

بودجه سال جاری نقش تعیین کننده ای در شکل دهی انتظارات و جهت گیری بازار سرمایه ایفا کرده است. اهمیت این بودجه تنها به حجم منابع و مصارف محدود نمی شود، بلکه تأثیر آن بر سودآوری شرکت ها، جریان نقدینگی و انتظارات تورمی نیز قابل توجه است. ساختار فعلی بودجه با شفافیت بیشتر در جداول منابع و مصارف، از دید تحلیل گران نشانه ای از ارتقای انضباط مالی و کاهش ابهام در تصمیم گیری های کلان اقتصادی است. این شفافیت، زمینه ساز اعتماد سرمایه گذاران و کاهش ریسک های روانی در بازار سهام به شمار می رود.

در بعد اجرایی، سیاست های دولت نشانه هایی از رویکرد انبساطی تر نسبت به سال های گذشته دارند. تمرکز بر پروژه های زیرساختی، حمایت از طرح های عمرانی و ارائه مشوق های مالیاتی برای شرکت های بورسی، از جمله اقداماتی هستند که در صورت تحقق، می توانند جریان نقدینگی تازه را به سمت بازار سهام هدایت کنند. افزایش سرمایه گذاری در پروژه های عمرانی نه تنها فعالیت صنایع مرتبط مانند فولاد، سیمان و ماشین آلات را تقویت می کند، بلکه اثر مثبتی بر اشتغال و تقاضای داخلی خواهد داشت.

با این حال، جذابیت ابزارهای کم ریسک در بازار پول، همچنان مانعی جدی برای انتقال پایدار سرمایه به بورس محسوب می شود و بخشی از نقدینگی را از بازار سهام منحرف می کند.

کسری بودجه و وابستگی فزاینده دولت به ابزارهای تأمین مالی مانند انتشار اوراق بدهی، از ریسک های اصلی اقتصاد محسوب می شوند. ادامه این روند می تواند نرخ های بهره را افزایش دهد و نقدینگی را از بازار سرمایه به بازار پول منتقل کند. اگر جبران کسری بودجه از طریق استقرار یا خلق نقدینگی انجام شود، آثار تورمی آن می تواند هزینه های تولید و حاشیه سود شرکت ها را

تحت فشار قرار دهد و فضای کسب و کار را محدود کند. بنابراین، موفقیت سیاست های بودجه ای بیش از هر چیز به نحوه اجرا و مدیریت ترازهای مالی دولت بستگی دارد و هر گونه کوتاهی در این حوزه می تواند اثرات منفی بلندمدت بر اعتماد سرمایه گذاران داشته باشد.

تأثیر بودجه بر صنایع مختلف نیز متفاوت است. بخش های صادرات محور و وابسته به درآمدهای ارزی، در صورت ثبات نسبی سیاست های مالی و ارزی، ظرفیت بیشتری برای واکنش مثبت دارند و می توانند از رشد نرخ ارز و ثبات سیاست های پولی بهره برند. در مقابل، شرکت های داخلی محور که بیشتر متکی به منابع ریالی هستند، با افزایش هزینه های تأمین مالی و محدودیت دسترسی به نقدینگی، فشار بیشتری را تجربه خواهند کرد. صنعت خودرو نیز به واسطه استمرار سیاست های قیمت گذاری دستوری، همچنان با چالش های ساختاری روبه روست و بدون اصلاح این سیاست ها، بهره مندی از مزایای بودجه محدود خواهد بود. صنایع پتروشیمی و فلزی، با توجه به وابستگی به بازار جهانی و نوسانات نرخ ارز، شرایط متفاوتی خواهند داشت و هر گونه تغییر در سیاست های ارزی و مالی می تواند اثر مستقیم بر سودآوری آن ها داشته باشد.

به طور کلی، اجرای منضبط و شفاف بودجه می تواند آغازگر یک روند صعودی میان مدت در بازار سهام باشد، اما تحقق این روند منوط به مدیریت کسری بودجه بدون توسل به خلق نقدینگی، اجرای کامل مشوق های مالیاتی وعده داده شده و پرهیز از تصمیمات ناگهانی و انقباضی در نرخ بهره است.

در غیر این صورت، آثار مثبت بودجه کوتاه مدت خواهد بود و بازار سریعاً وارد فاز احتیاط و اصلاح می شود. از این رو، سرمایه گذاران و نهادهای مالی باید تحولات بودجه ای، سیاست های پولی و وضعیت نقدینگی را به دقت دنبال کنند و تصمیمات خود را بر پایه تحلیل بنیادی و مدیریت ریسک اتخاذ کنند تا در برابر نوسانات احتمالی محافظت شوند و از فرصت های بازار بهره مند شوند.

بازار بدهی؛

مسیر فعال اما نا کافی برای تأمین مالی دولت

و طلا موجب شده تقاضای مؤثر برای اوراق دولتی کاهش یابد. نبود بازار گردان فعال و عمیق اندک بازار ثانویه نیز بر این ضعف افزوده است.

انتشار تنها ۲۷ همت اوراق «اراد» در حراج اخیر، به تنهایی نشانه رکود نیست، اما می تواند علامتی از کند شدن فعالیت بازار بدهی باشد. اگر این روند در چند دوره متوالی تکرار شود، احتمال ورود به رکود ساختاری وجود دارد؛ رکودی که با کاهش معاملات ثانویه، افت نقدشوندگی و کاهش مشارکت نهادهای مالی همراه خواهد بود. برای جلوگیری از این وضعیت، دولت باید تقویم انتشار را منظم تر کند، تنوع سرسیدها را افزایش دهد و در نرخ گذاری شفاف تر عمل کند از منظر سیاست پولی، بازار بدهی یکی از سالم ترین مسیرهای تأمین مالی دولت است، مشروط بر آنکه منابع از پس انداز حقیقی بخش خصوصی تأمین شود و نه از بانک هایی که خود به بانک مرکزی وابسته اند. در غیر این صورت، بدهی دولت به طور غیرمستقیم به ترازنامه بانک مرکزی منتقل خواهد شد. تجربه سال های اخیر نشان داده هرگاه سهم بازار بدهی در تأمین مالی دولت افزایش یافته، فشار بر پایه پولی کاهش یافته و شفافیت مالی ارتقاء یافته است.

در نهایت، استقبال از اوراق دولتی تابعی از نرخ بازده واقعی، انتظارات تورمی، نقدشوندگی بازار، وضعیت ترازنامه نهادهای مالی و جذابیت بازارهای موازی است. هر چه نرخ بازده اوراق به نرخ تورم انتظاری نزدیک تر باشد و امکان خروج از موقعیت سرمایه گذاری فراهم تر، تقاضا افزایش خواهد یافت. دولت برای حفظ این مسیر باید ابزارهای متنوع تری ارائه دهد، نرخ ها را متعادل نگه دارد و ارتباط مؤثرتری با بازیگران بازار برقرار کند.

احسان حاجی

عضو هیات مدیره مشاور سرمایه گذاری دارازی

در شرایطی که اقتصاد کشور با رکود فراگیر و محدودیت های نقدینگی مواجه است، بررسی عملکرد دولت در بازار بدهی و نحوه تأمین مالی از این مسیر، اهمیت ویژه ای دارد.

تأمین ۷۲ هزار میلیارد تومان از بازار بدهی، در نگاه نخست عددی قابل توجه است، اما برای ارزیابی دقیق تر باید آن را در نسبت با اهداف بودجه ای دولت سنجید.

اگرچه این میزان می تواند بخشی از کسری بودجه را پوشش دهد، اما در مقایسه با مجوز انتشار ۸۱۰ همت اوراق، هنوز فاصله زیادی با سقف تعیین شده دارد. این نشان می دهد که دولت یا در اجرای سیاست های مالی خود محتاطانه عمل کرده یا با محدودیت هایی در جذب منابع مواجه بوده است.

تا حراج هجدهم، تنها ۳۴۵ همت اوراق منتشر شده که کمتر از نصف سقف مجاز است. این فاصله را می توان از دو منظر تحلیل کرد: از یک سو، رکود اقتصادی و کاهش نقدینگی در بانک ها باعث شده تقاضا برای اوراق دولتی کاهش یابد.

از سوی دیگر، ممکن است دولت با درک اثرات منفی فشار بر بانک ها و کاهش قدرت وام دهی آنها، به صورت آگاهانه از انتشار بیشتر اوراق خودداری کرده باشد تا از تشدید رکود جلوگیری کند.

در حراج اخیر، تنها ۲۷ همت اوراق اراد منتشر شده که می تواند نشانه ای از ورود بازار بدهی به فاز رکودی باشد. کاهش تقاضا، دولت را ناگزیر می کند برای فروش اوراق، نرخ بهره بالاتری پیشنهاد دهد یا اوراق را با قیمت پایین تری عرضه کند. این موضوع نه تنها هزینه های بازپرداخت را افزایش می دهد، بلکه فشار بیشتری بر بودجه های آتی وارد خواهد کرد.

در شرایطی که استقبال از اوراق دولتی محدود

بازار بدهی در سایه رکود:

دولت محتاط یا تقاضای ضعیف؟



است، برخی ممکن است استقرار مستقیم از بانک مرکزی را راه حل جایگزین بدانند. اما این مسیر، اگرچه در کوتاه مدت نقدینگی ایجاد می کند، در بلندمدت منجر به تورم های شدید خواهد شد. بنابراین، با وجود محدودیت ها، انتشار اوراق بدهی همراه با مشوق های مالیاتی، گزینه ای منطقی تر و کم هزینه تر برای دولت محسوب می شود.

در حال حاضر، عوامل اجتماعی و سیاسی نقش مهمی در تصمیم گیری سرمایه گذاران دارند. اما در صورت حذف این متغیرها، صندوق های سرمایه گذاری به عنوان بازیگران اصلی بازار بدهی مطرح هستند.

این صندوق ها به دنبال نرخ های بهره بالاتر و قیمت های جذاب تر هستند تا بتوانند در رقابت جذب نقدینگی موفق تر عمل کنند. بنابراین، طراحی ابزارهای مالی با ویژگی های مطلوب برای این نهادها می تواند به افزایش استقبال از اوراق کمک کند.

کاهش نرخ بهره بدون اصلاح ارزی؛ نسخه‌ای برای تورم پنهان

محمد مهاجر

تحلیلگر کارگزاری پیشرو

در چنین فضایی، توازن تجاری و رقابت‌پذیری صنایع داخلی تضعیف می‌شود و فشار بیشتری بر بودجه دولت وارد می‌گردد. از سوی دیگر، کاهش نرخ بهره موجب افزایش نقدینگی در سطح اقتصاد می‌شود. اگر این نقدینگی تازه ایجادشده با ثبات نرخ ارز همراه باشد، بخش قابل توجهی از آن به سمت تقاضای سفته‌بازانه حرکت خواهد کرد و در نهایت منجر به تورم پنهان در کالاها و دارایی‌های می‌شود. تجربه کشورهای در حال توسعه از جمله ترکیه و مصر نشان داده است که ترکیب نرخ بهره پایین و ارز تثبیت‌شده در نهایت به جهش ارزی و افزایش شدید سطح عمومی قیمت‌ها منتهی می‌شود. بازار سهام نیز در برابر این ترکیب سیاستی واکنش دو مرحله‌ای نشان می‌دهد. در مرحله نخست کاهش نرخ بهره باعث افزایش تقاضا برای سهام می‌شود؛ زیرا هزینه فرصت سرمایه‌گذاری پایین می‌آید. اما در مرحله بعد، اگر سیاست دلار نیما ادامه یابد و سودآوری شرکت‌های صادراتی کاهش یابد، بازار از منظر بنیادی تضعیف می‌شود و هیجانات کوتاه‌مدت جای خود را به اصلاح قیمتی می‌دهد. در این میان، صنایع واردات‌محور و مصرفی ممکن است عملکرد بهتری داشته باشند، هرچند در بلندمدت تورم عمومی اثر مثبت آنها را خنثی خواهد کرد. در مجموع، اگرچه کاهش نرخ بهره می‌تواند به‌عنوان یک محرک کوتاه‌مدت برای رشد بازارها تلقی شود، اما بدون اصلاح ساختار سیاست ارزی، این روند پایدار نخواهد بود. تداوم شکاف میان نرخ ارز رسمی و آزاد، فشار بر ذخایر ارزی و افزایش ریسک‌های تورمی را در پی خواهد داشت. هماهنگی میان سیاست‌های پولی و ارزی، شرط اصلی پایداری رشد اقتصادی و بازدهی واقعی سرمایه است؛ موضوعی که در گزارش‌های اخیر بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول نیز بر آن تأکید شده است.

در فضای فعلی اقتصاد ایران، بحث درباره‌ی کاهش نرخ بهره و تأثیر آن بر بازارها بار دیگر داغ شده است. سناریویی که در آن نرخ بهره کاهش یابد، اما سیاست ارزی به‌ویژه نرخ ثابت دلار نیما همچنان پابرجا بماند، می‌تواند آثار متناقضی بر بخش‌های مختلف اقتصاد بر جای بگذارد. از یک سو، این سیاست می‌تواند به رشد موقت بازارها منجر شود و از سوی دیگر، زمینه‌ساز فشارهای تورمی و کاهش تعادل میان نرخ ارز و نقدینگی گردد. کاهش نرخ بهره در ذات خود به معنای ارزان‌تر شدن تأمین مالی برای بنگاه‌ها و کاهش جذابیت دارایی‌های کم‌ریسک است. این موضوع معمولاً موجب حرکت سرمایه از بازار پول به سمت بازار سرمایه، طلا و سایر دارایی‌های مولد می‌شود. در کوتاه‌مدت، همین جابه‌جایی می‌تواند رونق نسبی را در بورس ایجاد کند و جریان نقدینگی تازه‌ای به سمت صنایع بزرگ هدایت شود. با این حال، پایداری این روند به هماهنگی میان سیاست‌های پولی و ارزی وابسته است. در صورتی که نرخ ارز نیمایی همچنان ثابت بماند، بازارها با نوعی ناهماهنگی بنیادی مواجه خواهند شد. تداوم سیاست دلار نیما در کنار کاهش نرخ بهره، در واقع به معنای افزایش فاصله میان نرخ رسمی و نرخ آزاد ارز است. این اختلاف نرخ، صادرکنندگان را با چالش جدی مواجه می‌کند، زیرا درآمدهای ارزی آن‌ها با نرخ تسعیر می‌شود که کمتر از واقعیت بازار است. در مقابل، واردکنندگان از این وضعیت منتفع می‌شوند و عملاً از رانت ارزی برخوردار خواهند بود.

بازار سرمایه در آستانه بازآرایی ساختاری

حنانه تفرشی

تحلیلگر کارگزاری پیشرو



اصلاحات بودجه‌ای نیز در این میان نقش مکمل و مؤثری ایفا می‌کنند. واقعی‌سازی نرخ دلار نیمایی و حذف ارز ترجیحی، ضمن کاهش هزینه‌های تولید، موجب افزایش درآمدهای ارزی شرکت‌ها شده و واکنش مثبت صنایع بزرگ را در پی داشته است. این تحولات، زمینه انتقال تدریجی نقدینگی از دارایی‌های کم‌ریسک نظیر صندوق‌های طلا به بازار سهام را فراهم کرده و مسیر بازار را به‌سوی ارزندگی واقعی و رشد پایدار سوق داده‌اند. از منظر روانی نیز، اصلاحات اخیر تأثیر قابل توجهی بر رفتار سرمایه‌گذاران داشته‌اند. حساسیت بازار نسبت به شفافیت و واقعی‌سازی نرخ‌ها افزایش یافته و انتشار هرگونه خبر مثبت در حوزه ارز یا بودجه، به سرعت موجب تقویت اعتماد عمومی و افزایش تقاضا برای سهام صنایع کلیدی می‌شود. بنابراین، اصلاحات اقتصادی اخیر نه تنها واجد آثار کوتاه‌مدت، بلکه دارای ظرفیت‌های بلندمدت برای ارتقاء جذابیت سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه هستند. در مجموع، حذف ارز ترجیحی، همگرایی نرخ‌های ارزی و اصلاحات بودجه‌ای، بستری تاریخی برای بازآرایی ساختار بازار سرمایه ایران فراهم کرده‌اند. این مجموعه اقدامات، ضمن تقویت بنیادهای مالی شرکت‌ها، مسیر نقدینگی را به سمت صنایع مولد هدایت کرده و چشم‌انداز بازار را در افق میان‌مدت به گونه‌ای معنادار بهبود بخشیده‌اند. اصلاحات اقتصادی در این دوره، نه فقط محرک رشد، بلکه زمینه‌ساز بازگشت اعتماد و تعادل به بازار سرمایه ایران خواهند بود.

فلزات و پتروشیمی‌ها؛ ستاره‌های احتمالی بودجه ۱۴۰۵

بهناز اکبرپور

مدیر سرمایه‌گذاری سبدگران سورین

به‌طور تقریبی طی دو سال اخیر، سیاست‌های اقتصادی بانک مرکزی در حوزه ارز و نرخ بهره به یکی از اصلی‌ترین محورهای تحلیل بازار سرمایه تبدیل شده است و تصمیم‌های ارزی و پولی که توسط تیم اقتصادی فرزین اتخاذ شد، تأثیرات قابل توجهی بر بازار سرمایه گذاشت و از دید بسیاری از کارشناسان، عامل اصلی نوسانات بازار سرمایه بوده است. از لحاظ بررسی تأثیرگذاری نرخ بهره یا دلار نیما در بازار سرمایه، می‌توان ادعان داشت که سیاست تثبیت نرخ دلار نیما بیش از نرخ بهره، از منظر روانی به بازار آسیب وارد کرده است. دلیل اصلی این موضوع، شکاف عمیق میان نرخ دلار آزاد و نیماست که اکنون حدود ۵۰ درصد برآورد می‌شود. این اختلاف باعث شده است که سودآوری شرکت‌های صادرات‌محور در صورت‌های مالی کمتر از واقعیت اقتصادی منعکس شود و در نتیجه، فضای بی‌اعتمادی در میان سهام‌داران تقویت گردد. در واقع فعالین بازار سرمایه تحلیل‌های خود را با نرخ بهره در محدوده ۳۳ الی ۳۶ درصدی منطبق کرده‌اند و اثرات مخرب نرخ بهره بالا در قیمت سهم دیده شده است. با این حال، اگر دولت به سمت اصلاحات اقتصادی واقعی در حوزه ارز و بودجه حرکت کند، می‌توان انتظار داشت که برخی صنایع پیشگام رشد شوند. در میان گروه‌ها، فلزات اساسی، پتروشیمی‌ها، معدنی‌ها و پالایشی‌ها به دلیل وابستگی مستقیم به نرخ ارز و اثرپذیری از سیاست‌های بودجه‌ای، بیشترین واکنش مثبت را نشان خواهند داد. به‌ویژه اگر دولت در بودجه ۱۴۰۵

انحراف نقدینگی

از تولید به بدهی دولتی

می‌توانستند به سمت تولید و تأمین مالی شرکت‌ها حرکت کنند، اکنون از طریق صندوق‌های درآمد ثابت به‌طور غیرمستقیم به سپرده‌های بانکی و خرید اوراق بدهی دولتی منتقل می‌شوند. در نتیجه، سرمایه‌ای که باید در خدمت رشد اقتصادی قرار گیرد، صرف تأمین مالی دولت و حفظ وضعیت انقباضی پولی می‌شود. این فرایند، در نهایت، نقدشوندگی بازار سهام را کاهش می‌دهد و از عمق بازار می‌کاهد. به بیان دیگر، سیاست‌های پولی و ارزی دولت از دو مسیر متفاوت اما هم‌جهت، جریان سرمایه‌گذاری مولد را از طریق جذب نقدینگی از بازار سرمایه و تحریف سودآوری بنگاه‌های تولیدی محدود کرده‌اند.

با این حال، تفاوت بنیادین میان این دو سیاست در «ماهیت» آنهاست. سیاست پولی انقباضی، حتی اگر در زمان نادرستی به کار گرفته شده باشد، از نظر اقتصادی ابزاری مشروع و قابل دفاع است. اما سرکوب نرخ نیما اساساً با منطق بازار ناسازگار است؛ سیاستی است که در هر شرایطی به ناکارایی و فساد منجر می‌شود. در واقع، سیاست پولی انقباضی ممکن است اشتباهی زمانی باشد، ولی سیاست ارزی دستوری از اساس نادرست است.

اصلاح این چرخه معیوب، نیازمند ترکیبی هوشمندانه از سیاست‌های هماهنگ پولی و ارزی است. کاهش تدریجی نرخ بهره در کنار پایان دادن به سرکوب ارزی می‌تواند نشانه‌ای از بازگشت عقلانیت به سیاست‌گذاری اقتصادی باشد، به شرط آن که بستر بازار سرمایه برای جذب این نقدینگی آماده شود. اگر کاهش نرخ بهره بدون فراهم کردن چنین بستری انجام گیرد، تنها به رشد فعالیت‌های سوداگرانه و نوسان‌های کوتاه‌مدت منجر خواهد شد.

بازار سرمایه می‌تواند به موتور اصلی تأمین مالی اقتصاد بدل شود، مشروط بر آن که سیاست‌گذار به آن نه به‌عنوان بازاری برای کنترل شاخص‌ها، بلکه به‌عنوان نهادی برای توسعه اقتصادی نگاه کند. زمانی که سیاست‌های پولی و ارزی در مسیر واقع‌گرایی قرار گیرند و اعتماد به بازار بازگردد، بورس نیز از وضعیت رکودی خارج می‌شود و ظرفیت خود را برای هدایت سرمایه به سوی تولید بازیابی می‌کند.

مهرداد حقگو

مدیر تحلیل کارگزاری بانک صنعت و معدن

در سال‌های اخیر، بازار سرمایه ایران بیش از هر زمان دیگری، زیر سایه تصمیماتی قرار گرفته است که نه از منطق اقتصادی، بلکه از میل دولت به کنترل ناشی می‌شوند. این تصمیم‌ها، از سیاست نرخ بهره گرفته تا تعیین نرخ ارز نیما، در ظاهر با هدف ثبات اقتصادی اتخاذ شده‌اند، اما در عمل به بی‌ثباتی بیشتر در فضای سرمایه‌گذاری انجامیده‌اند. بورس، به‌عنوان آینه اعتماد و انتظارات فعالان اقتصادی، نخستین جایی است که تأثیر این سیاست‌های دستوری را در خود بازتاب می‌دهد.

نرخ نیما شاید نماد بارز چنین سیاست‌هایی باشد؛ نرخی که نه از مکانیسم عرضه و تقاضا، بلکه از تصمیم‌گذاری شکل گرفته است.

تفاوت این نرخ با واقعیت بازار، پیامدهایی عمیق برای اقتصاد و بنگاه‌های تولیدی داشته است. وقتی صادرکننده مجبور می‌شود ارز حاصل از فروش خود را به قیمتی کمتر از نرخ آزاد عرضه کند، انگیزه صادرات کاهش می‌یابد، نقدینگی تولید محدود می‌شود و سرمایه‌گذاری در صنایع صادرات‌محور توجیه خود را از دست می‌دهد.

در واقع، چنین سیاستی مکانیسم قیمت‌را از کار می‌اندازد و جریان طبیعی تخصیص منابع را مختل می‌کند. نتیجه این روند چیزی جز انجماد تولید، کاهش انگیزه فعالیت اقتصادی و فرسایش سرمایه در بازار سرمایه نیست. علاوه بر این، شکاف بین نرخ‌های رسمی و آزاد زمینه‌ساز افزایش فساد، شکل‌گیری رانت و انتقال منابع از مسیرهای غیرمولد شده است؛ در حالی که کارایی آن در کنترل تورم نیز به شدت پایین بوده است.

در کنار این سیاست ارزی، سیاست پولی انقباضی و نرخ بهره بالا نیز اثر قابل توجهی بر بازار سرمایه بر جای گذاشته است. افزایش نرخ سود، اگرچه در ظاهر با هدف مهار تورم و مدیریت نقدینگی انجام می‌شود، اما در عمل مسیر سرمایه‌گذاری را منحرف کرده است. منابعی که

گزیر یا گذار؟ بانک آینده و چالش های اصلاح ساختار مالی کشور

به جلب سپرده های مشتریان می پرداخته و کسی نیز مانع آن نبوده است.

بعد دیگر فرایند گزیر به سهامداران بانک مربوط می شود. به غیر از بانک های دولتی، سهام دیگر بانک های خصوصی و خصولتی در بورس و فرابورس معامله شده و هر یک از آنها هزاران سهامدار خود و حقیقی دارند.

تجربیات گذشته در خصوص موسسات مالی نور و توسعه، ادغام بانک های نظامی با بانک سپه و در مورد اخیر اجرای گزیر برای بانک آینده همگی به تجربیاتی تلخ و عبرت آموز برای سهامداران بانک ها بدل شده است. هنوز سرنوشت سهام سهامداران خرد موسسه اعتباری توسعه مشخص نشده و در جریان ادغام بانک های نظامی با بانک سپه نیز، سهام این بانک ها با یک قیمت دستوری از سوی بانک سپه خریداری شد.

در فرآیند گزیر بانک آینده نیز هر چند گفته شده سهامداران مخیرند سهام خود را به بالاترین قیمت پایانی ثبت شده در یک سال اخیر بفروشند اما با توجه به ریزش سنگین قیمتی به سهام بانک در سالهای اخیر، حتی با لحاظ این قیمت نیز، سهامداران به ویژه سهامداران قدیمی بانک باید سهام خود را با شناسایی زبان سنگین واگذار نمایند. این موضوع در حالی است که سهامداران بانک آینده نیز همچون سهامداران سایر شرکت های بورسی و فرابورسی، با تکیه به متغیرهایی همچون تداوم روند فعالیت و خالص ارزش دارائی ها اقدام به خریداری سهام بانک کرده بودند.

نتیجه این اتفاق یقینا به رویکرد سهامداران و سرمایه گذاران در خصوص خرید سهام بانک ها تاثیر بسیار منفی خواهد گذاشت و از این پس ریسک گزیر و ادغام نیز به لیست بلند بالای ریسک ها در خرید سهام بانک ها افزوده خواهد شد.



توانایی خرید دارایی با این عظمت (ارزش حدود ۴۰۰ هزار میلیارد تومان) را به صورت یکجا داشته باشد و یا این داراییها نیز (همچون سهام باشگاه های استقلال و پرسپولیس) به سایر نهادهای خصولتی و یا دیگر بانک ها واگذار خواهد شد؟ در صورت مثبت بودن پاسخ، این سوال ایجاد می شود که اگر این دارائی ها در قابلیت نقد شوندگی دارند چرا در ماه های اخیر که مدیریت این بانک بر عهده مدیران منصوب شده از سوی بانک مرکزی بوده فروش دارایی ها صورت نپذیرفته که کار به فرایند گزیر کشیده نشود.

اما از دید بسیاری از مردم عادی و سپرده گذاران، پایین کشیدن ناگهانی و یک شبه تابلو از سر درب شعب یک بانک، نشانه ای از بی ثباتی و بی برنامهگی گسترده در عملکرد مسئولان امر است. حال آن که این بانک تا یک روز قبل از فرایند گزیر و با تبلیغات گسترده و با شعار «آینده روشن»

سپرده ها منتقل خواهد شد. حال سوال بسیار اساسی آن است که نقش بانک ملی ایران در این میان چیست؟ آیا این بانک صرفا در جریان تسویه سپرده ها و وصول تسهیلات تنها به عنوان یک عامل اجرا یغای نقش خواهد کرد؟ سرنوشت ناترازی ایجاد شده و زیان انباشته حدود ۵۰۰ هزار میلیارد تومانی چه خواهد شد؟ آیا به صندوق ضمانت سپرده ها منتقل خواهد شد؟

ابهام بسیار با اهمیت دیگر به دارایی های بانک آینده از جمله پروژه بسیار بزرگ ایران مال مربوط می شود. گفته شده که قرار است به کلیه دارای های بانک از سوی صندوق ضمانت سپرده ها فروخته شده و از آن محل بدهی های بانک پرداخت شود. در برخی از محافل خبرهایی مبنی بر وجود موانع در سند مالکیت ایران مال مطرح می گردد؟ آیا این موضوع صحت دارد؟ آیا اصولا خریداری وجود دارد که

حسن خضوعی

مدیر تحلیل کارگزاری صباتامین

خبر ناگهانی اجرای گزیر برای بانک آینده، بدون شک یکی از مهمترین و تاثیر گذار ترین اخبار اقتصادی کشور طی سال های اخیر به شمار می رود. موضوعی که در محافل اقتصادی، اغلب با استقبال زیادی مواجه شده و بسیاری آن را هر چند دیر، اما نشانه ای از عزم دولت و بانک مرکزی برای سرو سامان دادن به نظام بانکی و کاهش سرعت خلق نقدینگی دانسته اند. با این حال، هر چند در روزهای اخیر صحبت ها و اطلاع رسانی های بسیاری در خصوص این گزیر و فرآیند آن شده اما هنوز نقاط ابهام و سوالات بسیار زیادی (دستکم برای نگارنده این نوشتار) همچنان باقی مانده که امید است پاسخ روش و شفافى برای آن وجود داشته باشد.

نکته بسیار سوال برانگیز در خصوص این گزیر، اجرای آن در شرایط کنونی است. شرایط بانک آینده، ناترازی بسیار سنگین در این بانک، استقرار سسگین از بانک مرکزی، خلق پول صورت گرفته از این محل و تاثیرات آن بر تورم کشور، چندین و چند سال است که بر همکان آشکار بوده است. چرا فرایند گزیر در سال های گذشته اتفاق نیفتاده تا جلوی این خسارت محض گرفته شود؟ آیا به لحاظ قانونی و اجرایی زمینه برای اجرای گزیر فراهم نبوده و یا در این زمینه کم کاری و یا ترک فعل صورت گرفته است؟

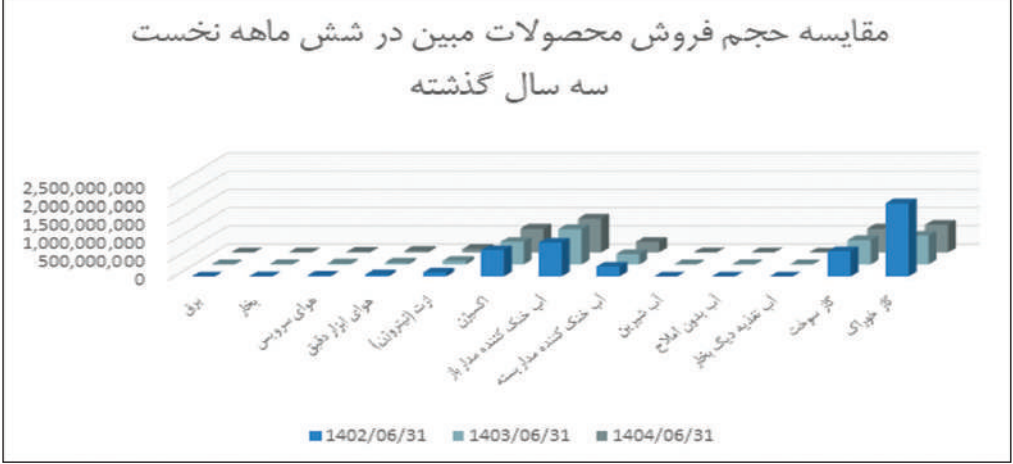
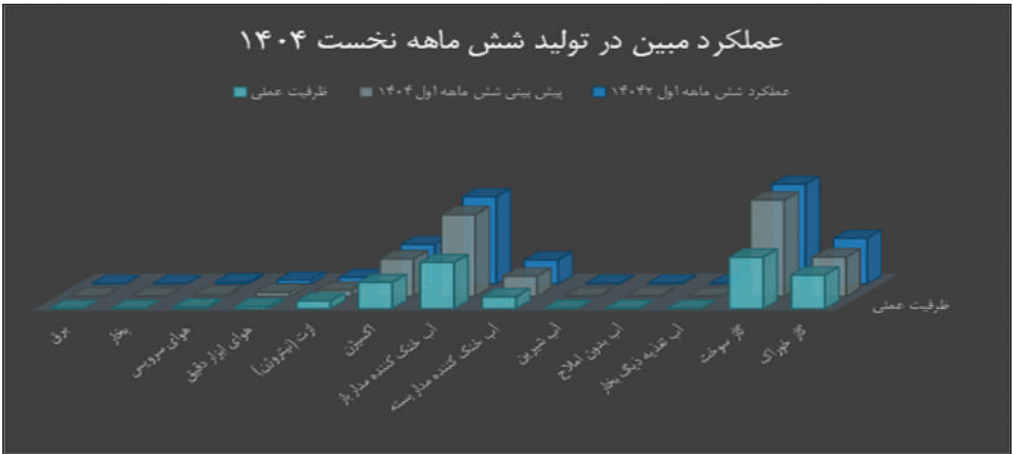
ابهام بزرگ دیگر به نحوه اجرای فرایند گزیر مربوط است. تقریباً در تمامی مصاحبه های مدیران بانک مرکزی به این موضوع تاکید شده که ناترازی سنگین ایجاد شده به هیچ وجه به دیگر بانک ها منتقل نخواهد شد. همچنین عنوان شده که دارایی های بانک آینده نیز به صندوق ضمانت

پیش بینی درآمد ۳۵۴ هزار میلیارد ریالی **مبین** در نیمه دوم بارشد ۱۲ درصدی

همچون آریاساسول، پتروشیمی پردیس، پتروشیمی نوری، پتروشیمی جم، پتروشیمی دماوند و پتروشیمی زاگرس برای محصولات مختلف بود. نتیجه افزایش میزان فروش را می توان در رشد ۳۹ درصدی درآمدهای عملیاتی مبین نسبت به دوره مشابه سال ۱۴۰۳ مشاهده کرد؛ چراکه نرخ های فروش بر مبنای توافق با مشتریان براساس سال ۱۴۰۳ شناسایی شد اما شرکت همچنان پیگیر تعیین نرخ فروش سرویس های جانبی برای شش ماهه مذکور از سوی مراجع ذیصلاح و یا توافق با کلیه شرکت های مصرف کننده است. این شرکت در نتیجه افزایش مقدار فروش محصولات اکسیژن و آب بدون املاح متناسب با تقاضای مشتریان منطقه در کنار رشد نرخ گاز خوراک و سوخت، درآمد ۳۳۲ هزار و ۴۰ میلیارد ریالی کسب کرد و توانست سود ناخالص خود را در رقم ۶۰ هزار و ۶۷۹ میلیارد ریال حفظ نماید. لازم به ذکر است، در این دوره با افزایش قابل ملاحظه نرخ گاز سوخت و خوراک در مقابل کاهش مقداری گاز، مبلغ ۷۵ هزار و ۵۸۰ میلیارد ریال نصب مبین شد اما تأثیری بر سودآوری شرکت نداشت. باتوجه به کسب سایر درآمدهای عملیاتی به ارزش ۶ میلیارد ریال و سایر درآمدهای غیرعملیاتی به ارزش ۱ هزار و ۸۶۰ میلیارد ریال در مقابل هزینه هایی همچون هزینه فروش و اداری به ارزش ۳ هزار و ۷۴۵ میلیارد ریال و هزینه مالیات بر درآمد به ارزش ۱۲ هزار و ۷۴۰ میلیارد ریال، ارزش سود خالص مبین به رقم ۴۶ هزار و ۵۹ میلیارد ریال رسید لازم به ذکر است، شرکت بابت برگ های تشخیص مالیات ابرازی سنوات قبل اعتراض نموده که در حال رسیدگی می باشد تا مبلغ مورد اختلاف بین شرکت و اداره مالیاتی در خصوص معافیت با بررسی و به نتیجه برسد اما شرکت متناسب با برگ های اعلامی ذخایر کافی در این خصوص منظور نموده است.

شرکت مبین انرژی خلیج فارس در شش ماهه نخست سال جاری در زمینه سرمایه گذاری های ۱۴ هزار و ۹۲۳ میلیارد ریال از سرمایه گذاری های کوتاه مدت را به فروش رساند و در مقابل ۷۰۰ میلیارد ریال به سرمایه گذاری های بلندمدت مربوط به سرمایه گذاری در شرکت توسعه انرژی تجدید پذیر خلیج فارس افزود.

پیش بینی صورت گرفته برای شش ماهه دوم سال جاری تولید ۴ میلیارد و ۳۴۷ میلیون، ۲۷۸ هزار و ۶۱۲ واحد محصول و فروش ۲ میلیارد و ۸۵۱ میلیون و ۹۱۲ هزار و ۷۰۰ واحد بوده است که باتوجه به نرخ های اعلامی برای دوره زمانی یک مهر ماه ۱۴۰۴ تا ۳۱ شهریور ماه ۱۴۰۵، به مبلغ ۳۵۴ هزار و ۸۰۳ میلیارد ریال خواهد بود. این نرخ ها نسبت به نرخ نامه سال ۱۴۰۳ با افزایش ۴۸ درصدی و نسبت به نرخ نامه سال ۱۴۰۲ با افزایش ۷۴ درصدی همراه شد. مبین باتوجه به میزان فروش پیش بینی شده در کنار نرخ های اعلامی می تواند رشد ۱۲ درصدی در افزایش درآمد شش ماهه دوم نسبت به شش ماهه نخست امسال بدست آورد.



فروش آب خنک کننده مدار باز به میزان ۹۳۲ میلیون و ۴۷۶ هزار و ۹۵۵ مترمکعب، اکسیژن به میزان ۶۵۵ میلیون و ۵۶۵ هزار و ۸۷۸ نرمال مترمکعب و گاز سوخت به میزان ۶۵۵ میلیون و ۱۵۸ هزار و ۴۴۱ استاندارد مترمکعب ثبت شد.

این حجم از فروش نسبت به میزان پیش بینی شده در عمده محصولات با افزایش بیش از ۵ درصد همراه بود. به طوری که فروش آب بدون املاح ۲۲ درصد، گاز خوراک ۱۶ درصد، آب خنک کننده مدار بسته ۱۶ درصد، گاز سوخت ۹ درصد، آب تغذیه دیگ بخار ۹ درصد، هوای سرویس ۹ درصد و بخار ۷ درصد نسبت به میزان پیش بینی فروش شش ماهه افزایش یافت که ناشی از تقاضای شرکت هایی

تمامی اکسیژن تولید شده و گاز خوراک تولید شده را به فروش رساند و بخش قابل توجهی از سایر محصولات همچون بخار، هوای ابزار دقیق، نیتروژن و آب خنک کننده مدار بسته را عرضه نمود.

مبین در شش ماهه نخست سال جاری میزان فروش آب خنک کننده مدار بسته را ۲ درصد نسبت به دوره مشابه سال ۱۴۰۳ و ۷ درصد نسبت به شش ماهه نخست سال ۱۴۰۲ افزایش داد. حجم فروش محصول آب بدون املاح نیز با افزایش ۳۱ درصدی نسبت به شش ماهه نخست ۱۴۰۳ و افزایش ۴۱ درصدی نسبت به شش ماهه نخست ۱۴۰۲ همراه شد. سایر محصولات مبین به میزان تقریباً مشابه سال گذشته در بازار عرضه و به فروش رسیده به طوری که حجم

شرکت مبین انرژی خلیج فارس با پیش بینی تولید ۴.۳ میلیارد واحد محصول و فروش ۲.۸ میلیارد واحد در نیمه دوم سال، انتظار دارد با اعمال نرخ های جدید فروش، درآمدی بالغ بر ۳۵۴ هزار میلیارد ریال کسب کند. این برآورد نشان دهنده رشد ۱۲ درصدی نسبت به نیمه نخست و اثر مستقیم افزایش ۴۸ درصدی نرخ های فروش نسبت به سال گذشته است.

شرکت مبین انرژی خلیج فارس در شش ماهه نخست سال جاری به تولید ۵ میلیارد و ۱۸۱ میلیون و ۲۷۱ هزار و ۵۱۷ واحد محصول پرداخت که بیشترین حجم تولید مربوط به یک میلیارد و ۷۳۰ میلیون و ۸۲ هزار و ۶۲۲ استاندارد مترمکعب گاز سوخت و یک میلیارد و ۴۷۸ میلیون و ۵۴۹ هزار و ۵۰۸ مترمکعب آب خنک کننده مدار باز بوده است.

مبین در شش ماهه نخست امسال به تولید ۷۸۳ میلیون و ۲۰۲ هزار و ۹۶۶ استاندارد متر مکعب گاز خوراک و ۶۱۹ میلیون و ۵۳۹ هزار و ۲۴۱ تن اکسیژن نیز پرداخت. این شرکت در این دوره حجم تولید گاز سوخت را ۴ درصد نسبت به دوره مشابه سال گذشته افزایش داد تا به تقاضای شرکت های پردیس، جم و آریاساسول بیرداز. میزان افزایش ۷ درصدی تولید آب خنک کننده مدار بسته نسبت به پیش بینی شش ماهه، نیز بر اساس نیاز شرکت های پتروشیمی نوری و پتروشیمی پردیس و رشد ۱۶ درصدی گاز خوراک برای افزایش فروش به شرکت پتروشیمی پردیس انجام شد.

شرکت مبین انرژی خلیج فارس در شش ماهه مذکور عمده محصولات خود را جهت پاسخ به نیاز مشتریان منطقه نسبت به پیش بینی تولید، افزایش داد که از ظرفیت عملی نیز فراتر بود؛ به طوری که در بخش گاز خوراک، میزان تولید بیش از ۵۵۹ میلیون استاندارد مترمکعب و در بخش گاز سوخت نیز میزان تولید بیش از ۸۶۱ میلیون استاندارد مترمکعب ظرفیت عملی تولید شد.

در واحد تولید آب خنک کننده مدار باز نیز حجم تولید فراتر از ۷۷۳ میلیون مترمکعب ظرفیت عملی و حجم تولید اکسیژن نیز بیش از حجم ۴۳۶ میلیون نرمال مترمکعب بوده است. این افزایش تولید فراتر از ظرفیت عملی در تمامی بخش ها صورت گرفت تا تقاضای منطقه پوشش داده شود.

در حوزه فروش نیز، شرکت مبین انرژی خلیج فارس در شش ماهه نخست امسال ۳ میلیارد و ۴۷۲ میلیون و ۶۳۹ هزار و ۲۱ واحد محصول را به عرضه کرد که ۶۷ درصد حجم تولید شده بوده است. این شرکت

تصویر سازی سود عملیاتی؛ میان واقعیت و رفتار فرصت طلبانه

در صورت‌های مالی، نحوه طبقه‌بندی اقلام درآمدی و هزینه‌ای نقش مهمی در شفافیت گزارشگری و تحلیل عملکرد شرکت‌ها دارد. اقلام پایدار و ناپایدار معمولاً به‌صورت جداگانه گزارش می‌شوند تا تحلیلگران بتوانند ارزیابی دقیق‌تری از سودهای قابل پیش‌بینی داشته باشند. این تفکیک به‌ویژه در صورت سود و زیان اهمیت دارد، چرا که سود عملیاتی پایدار معمولاً مبنای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد.

در این میان، برخی مدیران با انگیزه‌هایی چون افزایش پاداش، اجتناب از نقض قراردادهای مالی یا حفظ ارزش سهام، ممکن است از فرصت‌های موجود برای مدیریت سود استفاده کنند. یکی از روش‌های کمتر مشهود اما مؤثر، تغییر طبقه‌بندی اقلام است؛ به‌طوری‌که برخی هزینه‌های تکرار شونده به‌عنوان اقلام غیر مکرر گزارش می‌شوند یا درآمد‌های ناپایدار در ردیف پایدار قرار می‌گیرند. این جابه‌جایی می‌تواند تصویر مطلوب‌تری از سود عملیاتی ارائه دهد، بدون آنکه سود خالص را تحت تأثیر قرار دهد.

ویژگی‌هایی مانند بی‌اطمینانی مدیریتی نیز در این فرآیند نقش دارند. مدیرانی که نسبت به آینده دیدگاه محتاطانه‌تری دارند، ممکن است به‌طور ناخودآگاه برخی رویدادهای منفی را نادیده گرفته و طبقه‌بندی اشتباهی از اقلام ارائه دهند. این خطاها گاه ناشی از سوگیری شناختی‌اند و نه لزوماً تصمیمات عمدی.

در نهایت، با توجه به اینکه روش‌های دیگر مدیریت سود مانند دستکاری اقلام تعهدی یا فعالیت‌های واقعی، معمولاً با هزینه‌های بالاتر و ریسک کشف توسط حسابرسان همراه‌اند، تغییر طبقه‌بندی به‌عنوان گزینه‌ای کم‌هزینه‌تر و کم‌ریسک‌تر مورد توجه قرار می‌گیرد. این موضوع اهمیت بررسی دقیق‌تر نحوه طبقه‌بندی اقلام در صورت‌های مالی را دوچندان می‌کند در فضای گزارشگری مالی، یکی از روش‌های کمتر مشهود اما

مؤثر برای مدیریت سود، تغییر طبقه‌بندی اقلام در صورت سود و زیان است. این روش به مدیران اجازه می‌دهد تا بدون تغییر در سود خالص، تصویر مطلوب‌تری از عملکرد عملیاتی شرکت ارائه دهند. در این میان، ویژگی‌های روان‌شناختی مدیران، به‌ویژه سطح بی‌اطمینانی آن‌ها نسبت به آینده، می‌تواند نقش مهمی در شدت و جهت این رفتار ایفا کند.

مدیرانی که نسبت به توانایی‌ها و عملکرد آتی خود بیش از حد خوش بین هستند، ممکن است به‌صورت آگاهانه برخی هزینه‌های تکرار شونده را به‌عنوان اقلام غیر مکرر طبقه‌بندی کنند تا سود عملیاتی شرکت را بیش‌نمایی کنند. این رفتار می‌تواند ناشی از تلاش برای تحقق پیش‌بینی‌های خوش‌بینانه‌ای باشد که خود مدیران نسبت به آینده شرکت دارند. در عین حال، برخی از این تغییرات ممکن است ناآگاهانه و ناشی از سوگیری‌های شناختی باشند؛ برای مثال، نادیده گرفتن احتمال وقوع رویدادهای منفی یا نسبت‌دادن آن‌ها به بدشانسی. در عمل، این تغییر طبقه‌بندی می‌تواند به‌گونه‌ای انجام شود که کاهش در سود فعالیت‌های غیر عملیاتی با افزایش غیرمنتظره در سود عملیاتی همراه شود. اگر این افزایش تنها در یک سال رخ دهد و در سال بعد تکرار نشود، می‌توان آن را نشانه‌ای از رفتار فرصت‌طلبانه دانست. اما اگر این روند در سال‌های بعد نیز ادامه یابد، احتمالاً ناشی از تغییرات واقعی اقتصادی است.

از سوی دیگر، توانایی مدیریتی می‌تواند نقش تعدیل‌گر در این رابطه ایفا کند. مدیران با توانایی بالا معمولاً ارزیابی واقع‌بینانه‌تری از قابلیت‌های خود دارند، تصمیم‌های دقیق‌تری می‌گیرند و کمتر به ابزارهایی مانند تغییر طبقه‌بندی برای تحقق اهداف خود متوسل می‌شوند. در مقابل، مدیران کم‌تجربه یا کم‌توان ممکن است برای جبران ضعف‌های خود، بیشتر به این روش‌ها روی آورند.

عواملی مانند سلامت مالی شرکت، سهم بازار، اندازه مؤسسه حسابرسی، تخصص اعضای کمیته حسابرسی، و میزان حق‌الزحمه حسابرسی می‌توانند بر احتمال وقوع این رفتار تأثیرگذار باشند. حتی شرایط کلان مانند بحران‌های اقتصادی یا همه‌گیری‌ها نیز می‌توانند شدت این رفتار را تغییر دهند.

نکته قابل توجه آن است که توانایی مدیریتی می‌تواند نقش تعدیل‌گر در این رابطه ایفا کند. مدیران توانمند معمولاً ارزیابی واقع‌بینانه‌تری از قابلیت‌های خود دارند و کمتر به ابزارهایی مانند تغییر طبقه‌بندی برای تحقق اهداف خود متوسل می‌شوند. در مقابل، مدیران کم‌تجربه یا کم‌توان ممکن است برای جبران ضعف‌های خود، بیشتر به این روش‌ها روی آورند. از آنجا که تغییر طبقه‌بندی اغلب نه بر اساس تغییرات واقعی اقتصادی، بلکه بر مبنای رفتارهای فرصت‌طلبانه صورت می‌گیرد، لازم است سرمایه‌گذاران در تحلیل‌های خود صرفاً به سود عملیاتی بسنده نکنند و روند تغییرات در اقلام غیر عملیاتی را نیز مدنظر قرار دهند. همچنین، حسابرسان می‌توانند با طراحی رویه‌های حرفه‌ای، این رفتار را بهتر شناسایی کنند.

در سطح سیاست‌گذاری، پیشنهاد می‌شود مقررات و سازوکارهای نظارتی مشخصی برای محدودسازی آثار منفی بی‌اطمینانی مدیریتی بر گزارشگری مالی تدوین شود. همچنین، بررسی تأثیر سایر مؤلفه‌های رفتاری مانند خوش‌بینی یا خودشیفتگی، و نیز عوامل فرهنگی، می‌تواند به درک عمیق‌تری از این پدیده کمک کند. مقایسه رفتار تغییر طبقه‌بندی در صنایع مختلف نیز می‌تواند نتایج ارزشمندی به همراه داشته باشد.

در نهایت، برای افزایش اعتبار تحلیل‌ها، استفاده از تعاریف جایگزین برای سنجش توانایی مدیریتی و کنترل دقیق‌تر متغیرهای کلان اقتصادی و سیاسی توصیه می‌شود.

در برخی موارد، شرکت‌ها هزینه‌های عملیاتی را در قالب اقلام خاصی مانند عملیات متوقف‌شده، اقلام غیر مترقبه یا مخارج تجدید ساختار طبقه‌بندی می‌کنند تا سود عملیاتی را به‌طور مصنوعی افزایش دهند. این رفتار به‌ویژه در فصل پایانی سال مالی شدت می‌گیرد، زمانی که فشار برای تحقق پیش‌بینی‌های بازار بیشتر است.

در نهایت، اگرچه تغییر طبقه‌بندی در ظاهر یک اقدام ساده و کم‌هزینه به نظر می‌رسد، اما می‌تواند پیامدهای جدی برای شفافیت مالی و اعتماد سرمایه‌گذاران به همراه داشته باشد. درک انگیزه‌ها و ویژگی‌های روانی مدیران، به‌ویژه سطح بی‌اطمینانی و توانایی آن‌ها، می‌تواند به تحلیل دقیق‌تر این پدیده کمک کند.

در فضای گزارشگری مالی، یکی از روش‌های کمتر مشهود اما مؤثر برای مدیریت سود، تغییر طبقه‌بندی اقلام در صورت سود و زیان است. این رفتار به مدیران امکان می‌دهد تا سود عملیاتی شرکت را بیش‌نمایی کنند، بدون آنکه سود خالص را تحت تأثیر قرار دهند. چنین اقدامی می‌تواند تصویر مطلوب‌تری از عملکرد شرکت ارائه دهد، به‌ویژه در شرایطی که تحلیلگران و سرمایه‌گذاران تمرکز بیشتری بر سود عملیاتی دارند.

در این میان، ویژگی‌های رفتاری مدیران نقش مهمی در شدت و جهت این رفتار ایفا می‌کند. مدیرانی که نسبت به آینده دیدگاهی بی‌اطمینان دارند، ممکن است به‌صورت ناآگاهانه یا آگاهانه در طبقه‌بندی اقلام اشتباه کنند. در حالت ناآگاهانه، سوگیری‌های شناختی موجب می‌شود برخی هزینه‌های تکرار شونده به‌عنوان اقلام غیر مکرر گزارش شوند. در حالت آگاهانه، مدیران برای تحقق پیش‌بینی‌های خوش‌بینانه خود، عمدتاً به تغییر طبقه‌بندی روی می‌آورند.

برخی شواهد نشان می‌دهد که در فصل پایانی سال مالی، رفتار تغییر طبقه‌بندی شدت بیشتری دارد. همچنین،

پول نقد در ترانامه شرکت‌ها؛

فرصت یا تهدید؟



کشور نگه دارند. از منظر عملیاتی، موجودی نقد یکی از سیال‌ترین دارایی‌های شرکت‌هاست و نقش مهمی در تصمیم‌گیری‌های مالی ایفا می‌کند. کمبود وجه نقد می‌تواند مانع استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری شده و ارزش شرکت را کاهش دهد. البته اهمیت این دارایی برای شرکت‌های مختلف، بسته به ساختار مالی و شرایط اقتصادی، متفاوت است. توانایی شرکت در مدیریت جریان‌های نقدی ورودی و خروجی، نقشی کلیدی در بقای آن دارد. سودهای جاری، پیش‌نگر جریان‌های نقدی آتی هستند و ارتباط معناداری میان سود و جریان نقد عملیاتی وجود دارد. نسبت‌های مالی نیز ابزارهایی برای ارزیابی وضعیت نقدینگی و عملکرد شرکت محسوب می‌شوند.

مطالعات تجربی در بازار سرمایه ایران نشان داده‌اند که مدل‌های مبتنی بر جریان نقد آزاد، توان بالایی در پیش‌بینی بحران‌های مالی دارند و نسبت به مدل‌های سنتی مانند آلتمن، دقت بیشتری ارائه می‌دهند. همچنین مشخص شده است که وجه نقد مازاد، به‌ویژه در شرکت‌های دارای فرصت رشد یا محدودیت مالی، می‌تواند تأثیر منفی و معناداری بر ارزش شرکت و نقدشوندگی سهام داشته باشد.

در نهایت، می‌توان نتیجه گرفت که نگهداری وجه نقد در شرکت‌ها باید در سطحی بهینه و متناسب با نیازهای عملیاتی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و ساختار مالی آن‌ها باشد. این تعادل، نه تنها از بروز بحران‌های نقدینگی جلوگیری می‌کند، بلکه از انباشت غیر ضروری منابع و کاهش بهره‌وری نیز ممانعت به عمل می‌آورد.

گام نخست اصلاحات اقتصادی:

اصلاح نظام پولی و بانکی



اجتماعی، همان حلقه‌ی مفقوده‌ای است که نظام را قادر می‌سازد تا سایر اصلاحات ساختاری را با حمایت و مشروعیت مردمی به پیش برد. زمانی که شهروندان شاهد کارآمدی و شفافیت در قلب تپنده اقتصاد کشور، یعنی نظام بانکی باشند، با اطمینان و امید بیشتری در مسیر دشوار اصلاحات همراهی خواهند کرد. در چنین بستری، سرمایه‌گذاران خارجی نیز با اعتماد و اطمینان بیشتری می‌توانند در بخش‌های کلیدی مانند انرژی و سایر زیرساخت‌ها سرمایه‌گذاری کنند، چرا که از سلامت و امنیت محیط مالی کشور اطمینان حاصل کرده‌اند.

در این میان، این سوال مطرح می‌شود که چرا دولت در قالب معاهده راهبردی با چین که فرصت‌های مغتنمی برای همکاری‌های فناورانه فراهم می‌آورد، نسبت به اصلاح و هوشمندسازی نظام بانکی اقدام نمی‌کند؟ ظرفیت‌های موجود در این همکاری استراتژیک می‌تواند به عنوان یک کاتالیزور برای نوسازی سریع نظام بانکی مورد استفاده قرار گیرد. البته، نباید از مهم‌ترین مانع در این مسیر غافل ماند: حضور افراد فاسد، ناکارآمد و جاهل در مسندهای تصمیم‌گیری که با مدارک جعلی و عناوین ساختگی، منافع ملی را قربانی منافع شخصی و گروهی خود کرده‌اند. اینان که تا دیروز متهم به حیف و میل بیت‌المال بوده‌اند، امروز در سایه حمایت‌های خاص، شایستگان و متخصصان دلسوز را به حاشیه رانده و بی‌اعتبار می‌سازند. برداشتن این گام نخست و پاک‌سازی نظام تصمیم‌گیری از این عناصر، پیش شرط هر گونه اصلاح واقعی و پایدار در اقتصاد کشور است.

 علی ملکی

دکتری تخصصی مالی بین‌الملل

در شرایطی که اقتصاد ایران با چالش‌های ساختاری عمیقی روبرو است، اولویت‌بندی اصلاحات نقشی حیاتی در موفقیت یا شکست برنامه‌های تحول اقتصادی ایفا می‌کند. اخیراً، رئیس مجلس شورای اسلامی، اصلاح حوزه انرژی را به عنوان گام نخست در این مسیر مطرح کرده‌اند.

اگرچه اهمیت اصلاحات در بخش انرژی بر کسی پوشیده نیست، اما باید توجه داشت که بدون یک نظام پولی و بانکی شفاف، کارآمد و پاسخگو، هر گونه اصلاحات در سایر بخش‌ها، مستعد انحراف، فساد و حیف و میل منابع خواهد بود. مادامی که جریان‌های مالی کشور از شفافیت لازم برخوردار نباشند، تزریق منابع به هر بخشی، نتیجه‌ای جز اتلاف سرمایه‌های ملی به دنبال نخواهد داشت.

ارزیابی صادقانه و شفاف از وضعیت فعلی نظام بانکی کشور، تصویری نگران‌کننده را به نمایش می‌گذارد. متأسفانه، بسیاری از بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری در وضعیت ورشکستگی پنهان به سر می‌برند و بانک مرکزی نیز در ایفای نقش نظارتی و سیاست‌گذاری خود با ناکارآمدی‌های جدی مواجه است. این وضعیت، اعتماد عمومی به نظام بانکی را به شدت تضعیف کرده و ریسک‌های سیستمیک قابل توجهی را بر اقتصاد کشور تحمیل نموده است.

با این حال، نباید از فرصت‌های پیش رو غافل شد. با ظهور فناوری‌های نوین مالی (فین‌تک) و هوش مصنوعی و با در نظر گرفتن مقیاس اقتصاد ایران، اصلاح نظام پولی و بانکی می‌تواند سریع‌تر و با هزینه‌ای به مراتب کمتر از سایر حوزه‌های ساختاری، مانند انرژی به سرانجام رسد. هوشمندسازی و شفاف‌سازی فرآیندها از طریق این فناوری‌ها، امکان رصد دقیق جریان‌های پولی، جلوگیری از تخلفات و کاهش چشمگیر فساد را فراهم می‌آورد. شفافیت در نظام پولی و بانکی، به مثابه یک سپر دفاعی در برابر زردی‌ها و حیف و میل‌ها عمل کرده و به طور مستقیم به افزایش اعتماد عمومی و سرمایه اجتماعی منجر می‌شود. این افزایش سرمایه

 سعید فلاح پور

در ادبیات مالی شرکت‌ها، یکی از موضوعات مهم و بحث‌برانگیز، انگیزه نگهداری وجه نقد و معادل‌های نقدی است. این پرسش مطرح است که چرا شرکت‌ها بخشی از منابع نقدی خود را به جای سرمایه‌گذاری مجدد، به‌صورت نقد نگه می‌دارند؟ بررسی‌ها نشان می‌دهد که در دو دهه گذشته، شرکت‌ها به‌طور قابل توجهی سطح دارایی‌های نقدی خود را افزایش داده‌اند. این اقدام عمدتاً با هدف مدیریت نوسانات غیر قابل پیش‌بینی جریان‌های نقدی، تأمین مالی عملیات روزمره و پشتیبانی از پروژه‌های بلندمدت صورت گرفته است.

با این حال، نگهداری بیش از حد وجه نقد می‌تواند پیامدهای منفی به همراه داشته باشد. از جمله این پیامدها می‌توان به افزایش احتمال رفتار فرصت‌طلبانه مدیران، کاهش بازدهی برای سهامداران و حتی بروز بحران‌های مالی اشاره کرد. چرا که نرخ بازده نگهداری وجه نقد معمولاً کمتر از نرخ بهره بازار است و این موضوع هزینه فرصت نگهداری نقدینگی را افزایش می‌دهد.

در نظریه‌های کلاسیک اقتصادی، سه انگیزه اصلی برای نگهداری وجه نقد مطرح شده است: انگیزه معاملاتی، انگیزه احتیاطی و انگیزه سفته‌بازی. در ادبیات مالی مدرن، این انگیزه‌ها به چهار دسته تقسیم می‌شوند: انگیزه معاملاتی، انگیزه احتیاطی، انگیزه ناشی از هزینه‌های نمایندگی و انگیزه مالیاتی.

انگیزه معاملاتی: شرکت‌ها برای اجتناب از هزینه‌های مبادله و تأمین نیازهای جاری، بخشی از منابع خود را به‌صورت نقد نگه می‌دارند.

– انگیزه احتیاطی: ذخایر نقدی به عنوان سپری در برابر شوک‌های غیرمنتظره یا فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور عمل می‌کنند.

– انگیزه نمایندگی: مدیران ممکن است برای حفظ کنترل بر منابع شرکت، از پرداخت سود سهام خودداری کرده و نقدینگی را نزد خود نگه دارند.

– انگیزه مالیاتی: در مواجهه با مالیات‌های سنگین بر بازده سرمایه، برخی شرکت‌ها ترجیح می‌دهند وجه نقد را در خارج از

نقدینگی شرکت‌های چندرشته‌ای؛ از مدیریت ریسک تا مزیت رقابتی

❖ کریستینا آتاناسو

مدرس کسب و کار بیدی، دانشگاه سایمون فریزر

در سال‌های اخیر، نقدینگی شرکت‌ها به یکی از مهم‌ترین ابزارهای استراتژیک در فضای رقابتی اقتصاد جهانی تبدیل شده است. این یادداشت به بررسی نقش ساختار سازمانی، نوآوری و رقابت بازار محصول در شکل‌گیری رفتار نقدینگی شرکت‌های چندرشته‌ای می‌پردازد.

❖ رشد نقدینگی و چالش‌های تنوع‌سازی

در سال‌های اخیر، سطح نقدینگی شرکت‌های سهامی عام در بسیاری از کشورها با رشد قابل توجهی همراه بوده است. این افزایش چشمگیر در موجودی نقدی شرکت‌ها، توجه فعالان بازارهای مالی را به خود جلب کرده و تلاش‌هایی برای تبیین علل آن صورت گرفته است. برخلاف برخی دیدگاه‌های رایج که شرکت‌های چندرشته‌ای را دارای نقدینگی کمتر می‌دانند، برخی مطالعات نشان داده‌اند که شرکت‌های متنوع به واسطه بهره‌مندی از مزایای بیمه مشترک، نقدینگی کمتری نسبت به شرکت‌های متمرکز نگه می‌دارند. در واقع، همبستگی ناقص میان جریان‌های نقدی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری در واحدهای مختلف، ریسک عدم تطابق منابع و مصارف را کاهش داده و نیاز به نگهداری نقدینگی احتیاطی را محدود می‌کند.

❖ رقابت بازار محصول و نقش استراتژیک نقدینگی

با این حال، در سطح بین‌المللی، تفاوت‌های قابل توجهی در رفتار نقدینگی شرکت‌ها مشاهده می‌شود. برخی شرکت‌های چندرشته‌ای، برخلاف انتظار، ذخایر نقدی بالایی نگه می‌دارند. رقابت در بازار محصول نقش تعیین‌کننده‌ای در این تفاوت ایفا می‌کند. با توجه به نقش برجسته استراتژیک نقدینگی، شرکت‌هایی با ذخایر نقدی بالا می‌توانند در شرایط رقابتی، سهم بازار خود را افزایش دهند و رقابتی ضعیف‌تر را کنار بزنند.

در مجموع، نقدینگی بالا در شرکت‌های چندرشته‌ای نه تنها می‌تواند به عنوان ابزاری برای مدیریت ریسک‌های درون‌سازمانی تلقی شود، بلکه در شرایط رقابتی شدید، به یک مزیت استراتژیک تبدیل می‌شود. این موضوع نشان می‌دهد که تحلیل نقدینگی شرکت‌ها باید فراتر از شاخص‌های سنتی و با در نظر گرفتن ساختار بازار، نوع صنعت و سطح رقابت انجام شود. در فضای پرنوسان اقتصاد جهانی، نقدینگی نه تنها سپری برای مقابله با عدم قطعیت‌هاست، بلکه ابزاری برای تهاجم بازار و تثبیت موقعیت رقابتی نیز به‌شمار می‌رود. در فضای رقابتی بازارهای محصول، شرکت‌هایی که از نقدینگی بالاتری برخوردارند، توان بیشتری برای اتخاذ تصمیمات استراتژیک دارند.

این نقدینگی نه تنها امکان سرمایه‌گذاری و توسعه را فراهم می‌کند، بلکه به عنوان ابزاری برای مقابله با رفتارهای تهاجمی رقبا نیز عمل می‌کند. در چنین شرایطی، نتایج رقابتی شرکت‌ها صرفاً به منابع مالی داخلی خودشان وابسته نیست، بلکه به سطح نقدینگی رقبا نیز ارتباط دارد.

در این میان شدت رقابت در بازار محصول می‌تواند به‌طور مستقیم بر سیاست‌های مالی شرکت‌ها اثر گذارد. به‌ویژه، تهدیدهای بالقوه از سوی رقبا-که از طریق شاخص‌هایی مانند «سیالیت بازار محصول» اندازه‌گیری می‌شوند-موجب کاهش پرداخت‌های نقدی شرکت‌ها و افزایش ذخایر نقدی آن‌ها می‌شود.

در واقع، شرکت‌ها با انباشت نقدینگی تلاش می‌کنند در برابر رفتارهای تهاجمی و تهدیدهای احتمالی رقبا مقاومت کنند.

زمانی که رقابت یا حتی تصور رقابت به سطحی برسد که به عامل غالب در تعیین سیاست‌های مالی شرکت‌ها

تبدیل شود، اثر تنوع‌سازی شرکتی بر نقدینگی ممکن است کاهش یابد. این در حالی است که مطالعات پیشین کمتر به نقش رقابت بازار محصول در تعامل میان تنوع‌سازی و سطح نقدینگی پرداخته‌اند. یافته‌های جدید، شواهد قوی‌ای در حمایت از وجود چنین تعاملی ارائه می‌دهند.

❖ نوآوری، عدم قطعیت و رفتار احتیاطی

مطالعات مختلف نشان داده‌اند که شرکت‌های نوآور، به‌ویژه آن‌هایی که سرمایه‌گذاری سنگینی در تحقیق و توسعه دارند، تمایل بیشتری به نگهداری نقدینگی دارند. در این میان، نوسانات خاص در رشد بهره‌وری نیز به عنوان یکی از عوامل مهم در توضیح تفاوت‌های میان شرکت‌ها در سطح نقدینگی شناخته شده است. بر اساس این شواهد، دو مسیر اصلی وجود دارد که از طریق آن‌ها رقابت بازار محصول می‌تواند بر رابطه میان تنوع‌سازی و نقدینگی اثر بگذارد:

۱- رقابت و نوآوری: رقابت شدید می‌تواند محرک نوآوری باشد. از آنجا که بسیاری از شرکت‌ها برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های تحقیق و توسعه از منابع داخلی و ذخایر نقدی استفاده می‌کنند، حتی شرکت‌های چندرشته‌ای نیز ناچارند نقدینگی بیشتری ذخیره کنند تا در فضای رقابتی باقی بمانند.

افزایش رقابت موجب بالا رفتن سطح عدم قطعیت در فعالیت‌های عملیاتی شرکت‌ها می‌شود و آن‌ها را ناگزیر می‌سازد تا ذخایر نقدی بیشتری برای مقابله با شوک‌های منفی بهره‌وری نگه دارند. این رفتار احتیاطی، به‌ویژه در شرکت‌هایی با شدت بالای تحقیق و توسعه یا نوسانات زیاد در فروش و رشد بهره‌وری، به‌صورت معناداری تقویت می‌شود.

اثر رقابت بر نقدینگی شرکت‌ها، هم از نظر آماری و هم از نظر اقتصادی، در شرکت‌هایی با تمرکز بالا بر نوآوری و رشد، قوی‌تر است. این موضوع نشان می‌دهد که رقابت می‌تواند اثر تنوع‌سازی شرکتی بر نقدینگی را تحت‌الشعاع قرار دهد و حتی در برخی موارد، به عامل غالب در تعیین سیاست‌های مالی تبدیل شود.

❖ هزینه‌های نمایندگی و پیچیدگی در تخصیص منابع

در کنار این تحلیل، بررسی‌های انجام‌شده به دنبال یافتن دلایل دیگری برای نگهداری سطح بالای نقدینگی در برخی شرکت‌های چندرشته‌ای بوده‌اند؛ حتی در شرایطی که اثر تنوع‌سازی به‌طور معمول باید منجر به کاهش نقدینگی شود. یکی از فرضیات مطرح‌شده در این زمینه، نقش هزینه‌های نمایندگی و محدودیت‌های مالی در شکل‌گیری سیاست‌های نقدینگی است.

شرکت‌های نوآور، به‌ویژه آن‌هایی که سرمایه‌گذاری سنگینی در تحقیق و توسعه دارند،

تمایل بیشتری به نگهداری نقدینگی دارند. در این میان، نوسانات خاص در رشد بهره‌وری

نیز به عنوان یکی از عوامل مهم در توضیح تفاوت‌های میان شرکت‌ها در سطح نقدینگی

شناخته شده است

۲- رقابت و رفتار احتیاطی: در شرایطی که تهدیدهای رقابتی افزایش می‌یابد، شرکت‌ها به‌صورت احتیاطی نقدینگی بیشتری نگه می‌دارند تا در برابر نوسانات بازار و رفتارهای پیش‌دستانه رقبا آسیب‌پذیر نباشند.

در مجموع، رقابت در بازار محصول می‌تواند به عنوان عاملی کلیدی در شکل‌گیری سیاست‌های مالی شرکت‌ها عمل کند و تعامل میان ساختار سازمانی و نقدینگی را به‌طور معناداری تحت تأثیر قرار دهد. این موضوع نشان می‌دهد که تحلیل نقدینگی شرکت‌ها باید با در نظر گرفتن پویایی‌های بازار محصول و سطح رقابت انجام شود، نه صرفاً بر اساس ویژگی‌های درونی شرکت‌ها.

رقابت در بازار محصول یکی از عوامل کلیدی در شکل‌گیری سیاست‌های نقدینگی شرکت‌هاست.

نفوذ مدیریتی یا سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی با بازدهی پایین اما منافع شخصی بالا، می‌تواند نیاز به نگهداری نقدینگی را افزایش دهد.

با این حال، نتایج حاصل از بررسی‌های تجربی نشان می‌دهد که اگرچه در برخی کشورها با سطح پایین حمایت از حقوق سهام‌داران، شرکت‌های چندبخشی نقدینگی بیشتری نگه می‌دارند، اما به‌طور کلی، هزینه‌های نمایندگی توضیحی کامل و قانع‌کننده برای تضعیف اثر تنوع‌سازی بر نقدینگی ارائه نمی‌دهد.

در مجموع، تعامل میان رقابت بازار محصول، ساختار سازمانی شرکت‌ها و سیاست‌های نقدینگی، پیچیده‌تر از آن است که بتوان با یک متغیر آن را توضیح داد. تحلیل دقیق این روابط نیازمند در نظر گرفتن هم‌زمان عوامل نهادی، رفتاری و ساختاری است. در فضای پرنوسان اقتصاد جهانی، نقدینگی نه تنها ابزار مدیریت ریسک است، بلکه می‌تواند به ابزاری استراتژیک برای حفظ موقعیت رقابتی و کنترل درون‌سازمانی تبدیل شود.

یکی از یافته‌های مهم در بررسی سیاست‌های مالی شرکت‌ها، نقش رقابت در بازار محصول در شکل‌دهی به رفتار نقدینگی شرکت‌های چندبخشی است.

رقابت می‌تواند به عنوان عامل انضباط بخش برای مدیران عمل کند و در نتیجه، اثر تنوع‌سازی بر نقدینگی را تقویت کند. در شرایطی که شرکت‌ها در صنایع یا کشورهای سطح بالای رقابت فعالیت می‌کنند، رفتار آن‌ها در نگهداری نقدینگی تفاوت معناداری با شرکت‌های متمرکز ندارد. این موضوع نشان می‌دهد که رقابت می‌تواند اثرات کلاسیک تنوع‌سازی بر کاهش نقدینگی را تعدیل کند.

بررسی‌های انجام‌شده با استفاده از شاخص‌های رقابت در سطح صنعت و کشور، نشان می‌دهد که شرکت‌های چندبخشی در محیط‌های رقابتی الزاماً نقدینگی کمتری نسبت به شرکت‌های تک‌بخشی نگه نمی‌دارند. این یافته‌ها حتی زمانی که انگیزه‌های مالیاتی شرکت‌های چندملیتی نیز در مدل کنترل می‌شود، همچنان معتبر باقی می‌مانند. بنابراین، تفاوت در وضعیت مالیاتی یا ساختار بین‌المللی شرکت‌ها نمی‌تواند توضیح‌دهنده اصلی رفتار نقدینگی آن‌ها باشد.

در نهایت، نتایج نشان می‌دهد که اثر تنوع‌سازی بر نقدینگی شرکت‌ها در محیط‌های رقابتی، پیچیده‌تر از آن است که بتوان با مدل‌های سنتی آن را توضیح داد. رقابت نه تنها می‌تواند رفتار مدیران را تحت تأثیر قرار دهد، بلکه ممکن است به بهبود کارایی تخصیص منابع مالی درون شرکت‌های چندبخشی نیز منجر شود. این موضوع اهمیت تحلیل چندی‌بعدی در سیاست‌گذاری مالی شرکت‌ها را برجسته می‌سازد و نشان می‌دهد که درک دقیق از تعامل میان ساختار سازمانی، محیط رقابتی و انگیزه‌های مالی، برای طراحی سیاست‌های مؤثر ضروری است.

«ونیکی» و معماری سرمایه گذاری آینده؛ از داده محوری تا مزیت رقابتی پایدار

تحلیل و پایش اطلاعات بازار در شرکت به‌طور چشمگیری بهبود یافته‌است. این اقدامات باعث شده‌است تیم تحلیلی شرکت بتواند داده‌های مالی، روندهای قیمتی، و شاخص‌های اقتصادی را با سرعت و دقت بیشتری رصد و تحلیل کند. دوره‌های آموزشی برگزار شده، ضمن ارتقای مهارت کارشناسان در تحلیل داده‌ها و درک ساختار بازار، باعث شده رویکرد تحلیل در شرکت از حالت سنتی و مبتنی بر تجربه، به سمت تحلیل داده‌محور و ساختار یافته حرکت کند. در نتیجه، کارشناسان قادرند الگوهای رفتاری بازار، نوسانات صنایع و فرصت‌های نهفته را سریع‌تر از شناسایی و تفسیر کنند. از سوی دیگر، داشبوردهای تحلیلی تخصصی نقش مهمی در تجمیع، بصری‌سازی و تحلیل هم‌زمان داده‌ها ایفا کرده‌اند. این داشبوردها امکان مقایسه‌ی بلادرنگ عملکرد صنایع، شرکت‌ها و شاخص‌های کلیدی بازار را فراهم کرده و تصمیم‌گیری مدیران سرمایه‌گذاری را دقیق‌تر و مبتنی بر اطلاعات لحظه‌ای ساخته‌اند. در نهایت، این دو عامل (آموزش هدفمند و ابزار تحلیلی پیشرفته) موجب شده شرکت بتواند فرصت‌های سرمایه‌گذاری را زودتر از گذشته شناسایی و ارزیابی کند و تصمیم‌گیری‌ها بر پایه‌ی تحلیل‌های جامع‌تر، داده‌محور به‌روزتر و درک دقیق‌تری از شرایط بازار انجام شود. این موضوع به بهبود کارایی برتفوی و افزایش دقت در تخصیص منابع سرمایه‌گذاری منجر شده‌است.

بورس امروز: چشم‌انداز ورود شرکت به صنایع
مزیت‌دار در آینده بر چه تحلیل‌هایی استوار است؟
مدیر عامل شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران: چشم‌انداز
ورود شرکت به صنایع دارای مزیت رقابتی در دهه پیش‌رو، مبتنی
بر تحلیل جامع شرایط داخلی و تحولات محیطی تدوین شده
است. راهبرد شرکت بر این اصل استوار است که سرمایه‌گذاری
پایدار و اثربخش، زمانی محقق می‌شود که هم‌زمان با روندهای
جهانی هم‌سو بوده و از ظرفیت‌ها و مزیت‌های بومی کشور نیز
بمطور هوشمندانه و موثر بهره‌وری شود.

❖ **بورس امروز:** چه ساز و کارهایی برای کاهش ریسک‌های غیرسیستماتیک و همگرایی با شاخص‌های بازار در نظر گرفته شده‌اند؟

فرهاد حنیفی: برای کاهش ریسک‌های غیرسیستماتیک و نیز همگرایی با شاخص‌های معتبر بازار، رویکرد ما مبتنی بر این اصل است که مدیریت ریسک نه صرفاً یک ابزار حفاظتی، بلکه رکن هویتی تصمیم‌سازی و سیاست‌گذاری سرمایه‌گذاری است. در حوزه ریسک‌های غیرسیستماتیک، سیاست‌های شرکت بر تنوع‌بخشی حساب‌شده در صنایع پیشران و دارای مزیت رقابتی ملی، ارزیابی چندبعدی پیش از سرمایه‌گذاری، ورود مرحله‌ای مبتنی بر تحقق شاخص‌های عملکرد، و اعمال حاکمیت شرکتی فعال در شرکت‌های گروه استوار است. هم‌زمان، به‌منظور تضمین همگرایی پرتفوی با شاخص‌های اصلی بازار به‌ویژه شاخص کل و صنایع شاخص‌ساز بورس اوراق بهادار تهران، مدل تخصیص دارایی به‌گونه‌ای تنظیم شده است که توازن میان رویکرد فعال و رویکرد شاخص‌محور برقرار باشد. عبور از سرمایه‌گذاری صرفاً منفعل و حرکت به سمت ترکیبی از مدیریت شاخص‌محور، صنایع خرد، اقتصاد کلان و انتخاب فرصت‌های هدفمند در تحلیل آفرین، موجب شده است پرتفوی شرکت ضمن به‌رومندی از رشد عمومی بازار، قابلیت خلق بازده مازاد را نیز دارا باشد. پیش‌انداز تحولات عمده در نسبت به شاخص‌های مرجع، مدیریت نقدشوندگی و استفاده از ابزارهای تنظیم ساختار پرتفوی در شرایط نوسانات بازار، بخش مکمل این سیاست است.

❖ **بورس امروز:** استفاده از خرید اهرمی در اصلاح پرتفوی شرکت سرمایه گذاری ملی ایران چه مزایایی و چه ریسک‌هایی به همراه دارد؟

مدیر عامل «وینکی» هر چند به کارگیری اهرم مالی می تواند باعث افزایش بازدهی پر تنفوی شرکت و استفاده بهتر از فرصت های سرمایه گذاری شود، اما این ابزار همزمان ریسک بیشتری را به همراه دارد و باید با دقت و تحلیل دقیق مورد استفاده قرار گیرد. در شرایط فعلی بازار که نگرانی های تأمین مالی بالاست، استفاده از اهرم نیازمند احتیاط زیادی است. اگر بازده واقعی سرمایه گذاری کمتر از هزینه اهرم باشد، نفعتها سودی حاصل نمی شود بلکه احتمال افزایش زیان نیز وجود دارد. به همین دلیل، رویکرد شرکت در قبال استفاده از اهرم مالی محتاطانه اما منعطف است؛ یعنی تصمیم گیری نهایی بر اساس تحلیل دقیق، شرایط بازار و توازن میان بازده مورد انتظار و ریسک انجام خواهد شد. شرکت آمادگی دارد از ابزارهای اهرمی مانند خرید نسبیسه سهام شرکت یا انتشار اوراق برای بهبود بازدهی پر تنفوی استفاده کند.



شرکت با حضور مؤثر در هیئت مدیره شرکت‌های زیر مجموعه و اعمال نظارت بر راهبردهای مالی، عملیاتی و حکمرانی، به بهبود عملکرد و افزایش سودآوری آنها کمک می‌کند. در قالب رویکرد جدید، یک چارچوب جامع مدیریت ریسک طراحی شده است که شامل شناسایی، اندازه‌گیری و پایش ریسک‌های بازار، اعتباری و عملیاتی است. علاوه بر این، با اجرای تغییر، توزیع دارایی‌ها سهم صنایع پر نوسان و ادواری کاهش یافته و سهم صنایع دفاعی و با رشد پایدار افزایش پیدا کرده است؛ برای مثال، کاهش وزن برخی شرکت‌های پتروشیمی و پر نوسان و افزایش وزن شرکت‌های با ثبات بالاتر مثل صنایع ملی سپ ایران. همچنین استفاده از ابزارهای پوشش ریسک برای مقابله با نوسانات ارزی و قیمتی، ریسک کلی، بر تفویض راه‌به شکل محسوب می‌شود. کاهش داده است.

❖ **بورس امروز:** چه معیارهایی برای شناسایی دارایی‌های مولد و خروج از سرمایه‌گذاری‌های غیربازده در نظر گرفته می‌شود؟

مدیرعامل «وینکی»: در فرایند بهینه‌سازی پر تقوی شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران، شناسایی دارایی‌های مولد و خروج از سرمایه‌گذاری‌های غیربازده بر اساس مجموعه‌ای از معیارهای کمی و کیفی انجام شده است که هدف آن حفظ بازدهی پایدار، ارتقای نقدشوندگی و بهینه‌سازی تخصیص منابع است. مهم‌ترین این معیارها عبارت‌اند از:

● بازده حقوق صاحبان سهام (ROE):
سرمایه‌گذاری‌هایی که دارای نرخ بازده پایین‌تر از متوسط
پرتفوی یا هزینه سرمایه هستند، به عنوان دارایی‌های غیربازده
شناسایی و در اولویت خروج قرار می‌گیرند.

● **پایداری جریان نقدی و سود تقسیمی (DPS):**
دارایی‌های مولد باید جریان نقدی مستمر و قابلیت تقسیم سود منظم داشته باشند. شرکت‌هایی که سودآوری آن‌ها نوسانی یا وابسته به شرایط مقطعی بازار است، در گروه دارایی‌های پرریسک و خروجی طبقه‌بندی می‌شوند.

● نسبت ارزش بازار به ارزش ذاتی (P/NAV) و نسبت قیمت به سود (P/E):

سرمایه‌گذاری‌هایی که نسبت‌های ارزش‌گذاری آن‌ها بالاتر از میانگین صنعت است بدون پشتوانه بنیادی، مستعد اصلاح بوده و خروج آن‌ها در دستور کار قرار می‌گیرد. در مقابل، سهامی که زیر ارزش ذاتی معامله می‌شوند، فرصت سرمایه‌گذاری مولد محسوب می‌شوند.

● جایگاه رقابتی و مزیت نسبی شرکت سرمایه پذیر: شرکت‌هایی که دارای مزیت‌های رقابتی پایدار مانند برند قوی، دسترسی به بازار صادراتی، فناوری اختصاصی یا سهم بازار بالا هستند، در زمینه دارایی‌های مولد و استراتژیک باقی می‌مانند.

● **کیفیت حاکمیت شرکتی و شفافیت اطلاعاتی:**
سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که از استانداردهای مطلوب حاکمیت شرکتی، شفافیت مالی و گزارشگری دقیق برخوردارند، اولویت دارد؛ چراکه ریسک عملیاتی و تصمیم‌گیری در آن‌ها کمتر است.

● **نقدشوندگی و قابلیت واگذاری آسان:**
دارایی‌هایی که فاقد بازار ثانویه فعال یا با نقدشوندگی پایین هستند، ریسک بالاتری برای پرتفوی دارند و معمولاً در فهرست واگذاری قرار می‌گیرند.

❖ **بورس امروز:** ظرفیت کارشناسی و تحلیلی شرکت چگونه ارتقاء یافته و چه تأثیری بر شناسایی فرصت‌های نوظهور داشته است؟

فرهاد حنیفی: بایرگزارای دوره‌های آموزشی برای تقویت دانش تحلیلی کارکنان و راهاندازی داشبوردهای تحلیلی تخصصی، فرآیند

فرهاد حنیفی: بازنگری در ترکیب پرتفوی شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران با هدف افزایش پایداری سودآوری و کاهش ریسک انجام شده است. در این راستا، از سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که بازده نقدی محدودی داشتند، خارج شده و منابع به سمت سهام بنیادی و با جریان نقدی ثابت هدایت گردیده است. این تغییر موجب افزایش کیفیت درآمد، کاهش نوسانات پرتفوی و بهبود جریان نقدی مستمر شرکت شده است. البته بخشی از پرتفوی همچنان در سرمایه‌گذاری‌های پرریسک‌تر و رشدمحور حفظ شده تا تعادل میان بازده و ریسک برقرار بماند. این بازنگری بر اساس اصول مدرن مدیریت پرتفوی انجام شده که بر توزیع بهینه دارایی‌ها و تنوع‌سازی برای حداکثرسازی بازده در سطح ریسک مشخص تأکید دارد. در نتیجه، جدید، مدیریت فعال و ایجاد ارزش برای سهامداران مورد توجه قرار گرفته است.

- ## شرکت توسعه آهن و فولاد گل گهر

توسعه باور ماست

 - کسب عنوان «صادر کننده نمونه ملی» سال ۱۴۰۳
 - کسب عنوان «گروه کار نمونه ملی» در سی و ششمین جشنواره ملی امتنان از نخبگان جامعه کار و تولید
 - حائز تندیس بلورین از جایزه ملی تعالی سازمانی
 - کسب رتبه هفتم گروه شرکت های فلزات آهنی در بین ۵۰۰ شرکت برتر ایران در همایش IMI100
 - کسب مدال طلا در جشنواره بین المللی اختراعات نورمیرگ آلمان و جشنواره بین المللی اختراعات رومانی
 - ثبت دو اختراع و انتخاب آنها به عنوان طرح های منتخب در جشنواره نوآوری برتر ایرانی دانشگاه شریف
 - کسب تندیس «واحد برتر صنعتی» در گروه فلزات اساسی از بیست و دومین جشنواره ملی تولید ملی افتخار ملی
 - کسب تندیس زرین از جشنواره ملی صنعت سلامت محور
 - دریافت تندیس جایزه ملی فولاد ایران به خاطر اجرای طرح های فناورانه و بومی سازی در زنجیره تولید آهن و فولاد
 - کسب تندیس فناوری و نوآوری پیشرو در جشنواره کشوری حمایت از تولید ملی
 - دریافت تندیس زرین رضایتمندی در اجلاس ملی رضایتمندی مشتری
 - کسب تندیس جایزه ملی مدیریت انرژی
 - دریافت عنوان واحد صنعتی نمونه استان و واحد برتر تحقیق و توسعه استان
 - دریافت نشان درجه یک اقتصاد مقاومتی جشنواره استانی اقتصاد مقاومتی
 - دریافت نشان مسئولیت پذیری اجتماعی از اجلاس سراسری مسئولیت اجتماعی و فرهنگ سازمانی
 - دریافت لوح زرین از نهمین جشنواره نوآوری برتر ایرانی

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



دولت، گاز و بورس؛ مثلثی در جست و جوی تعادل اقتصادی

علی بیگدلی شاملو

تحلیلگر شرکت مشاور سرمایه گذاری ترنج

در روزهایی که سیاست گذاران اقتصادی کشور به دنبال راه‌هایی برای تقویت صنایع پتروشیمی و کاهش نوسانات ناشی از بازارهای جهانی هستند، یکی از سناریوهای مهم در حال بررسی، حذف یا کاهش وزن هاب‌های اروپایی (TTF هلند و NBP بریتانیا) از فرمول قیمت‌گذاری خوراک گاز پتروشیمی‌هاست. این هاب‌ها که نقش پررنگی در بالا نگه داشتن نرخ خوراک دارند، در صورت حذف، می‌توانند نرخ گاز خوراک را از محدوده ۱۶ سنت به حدود ۸ سنت به ازای هر متر مکعب کاهش دهند؛ تغییری که به‌طور مستقیم هزینه تولید واحدهای اوره و متانول را تا نصف پایین می‌آورد و سودآوری این صنایع را به‌طور محسوسی افزایش می‌دهد.

اما این اصلاح، تنها یک سوی ماجراست. در سمت دیگر، کاهش نرخ خوراک به معنای افت درآمد دولت از محل فروش گاز است. برآوردها نشان می‌دهد که این تصمیم می‌تواند حدود ۱۵۰ هزار میلیارد تومان کسری خالص برای دولت ایجاد کند. هرچند بخشی از این کسری ممکن است از طریق افزایش مالیات بر شرکت‌های پتروشیمی و تقسیم سود بیشتر، که به کاهش کسری صندوق‌های بازنشتگی نیز کمک می‌کند، جبران شود، اما همچنان شکاف قابل توجهی باقی خواهد ماند.

پیامدهای اتکای بیش از حد به بازار سرمایه در چنین شرایطی، نگاه‌ها به سمت بازار سرمایه معطوف می‌شود؛ آیا این بازار می‌تواند نقش جایگزین درآمدهای

دست‌رفته را ایفا کند؟ واقعیت این است که بازار سرمایه، ماهیتاً ابزار تأمین مالی است نه منبع درآمدی پایدار برای دولت. انتشار اوراق، فروش دارایی‌های دولتی یا استفاده از ابزارهای مالی مشابه، در بهترین حالت می‌تواند کسری نقدی را در کوتاه‌مدت پوشش دهد، اما قادر به جبران کاهش درآمدهای تکرار شونده نیست. این ابزارها منابع مالی را از آینده به امروز منتقل می‌کنند، نه اینکه درآمدی جدید خلق کنند. از سوی دیگر، اتکای بیش از حد به بازار سرمایه برای جبران چنین رقی، می‌تواند تبعاتی جدی به همراه داشته باشد؛ از جمله فشار عرضه در سهام دولتی، افزایش نرخ سود اوراق و در نهایت افت اعتماد سرمایه‌گذاران. بنابراین، اگر چه بازار سرمایه می‌تواند در کوتاه‌مدت به کمک دولت بیاید، اما راه‌حل بلندمدت در اصلاح ساختار هزینه‌ها، تنوع بخشی به منابع مالیاتی و بازنگری در سیاست‌های یارانه‌ای نهفته است. در نهایت،



تصمیم‌گیری درباره فرمول خوراک گاز پتروشیمی‌ها باید با در نظر گرفتن همه ابعاد اقتصادی، مالی و صنعتی صورت گیرد؛ چرا که هر اصلاحی در یک بخش، می‌تواند پیامدهایی گسترده در سایر حوزه‌ها به همراه داشته باشد.

● سرمایه‌گذاری در صنایع پایه؛ فرصت یا چالش؟ در فضای پرنوسان اقتصاد انرژی، بازنگری در فرمول قیمت‌گذاری خوراک گاز پتروشیمی‌ها به یکی از مهم‌ترین محورهای سیاست‌گذاری صنعتی تبدیل شده است. به‌ویژه آنکه وزن بالای هاب‌های اروپایی مانند TTF هلند و NBP بریتانیا در این فرمول، موجب شده بود نرخ خوراک گاز به‌شدت تحت تأثیر نوسانات بازارهای واردکننده قرار گیرد و از سطوح رقابتی جهانی فاصله بگیرد. حالا با مطرح شدن سناریوی کاهش یا حذف این هاب‌ها از فرمول، چشم‌انداز تازه‌ای پیش روی صنایع گازمحور گشوده شده است.

نقش ایران در تأمین نیتروژن جهانی

را در صادرات جهانی تثبیت خواهد نمود. ایران نیز به‌عنوان یکی از تولیدکنندگان بزرگ اوره در منطقه، نقش مؤثری در تجارت این محصول ایفا می‌کند. با وجود چالش‌هایی نظیر محدودیت‌های بانکی، تحریم‌های تجاری و دشواری‌های مرتبط با نقل و انتقال ارزی، کشور توانسته جریان صادراتی خود را حفظ کند.

توسعه مسیرهای صادراتی متنوع از طریق شرکت‌های بازرگانی، استفاده از روش‌های تهرتری و همکاری با شرکت‌های منطقه‌ای از جمله اقداماتی است که به تداوم صادرات کمک کرده است. چشم‌انداز بازار نشان می‌دهد که با بهره‌برداری از طرح‌های جدید تولیدی و ارتقای بهره‌وری در واحدهای موجود، ظرفیت صادرات اوره ایران در سال‌های آینده افزایش خواهد یافت و جایگاه کشور در بازارهای هدف تثبیت خواهد شد.

در همین چارچوب، بررسی عملکرد پنج شرکت پتروشیمی پردیس، خراسان، کرمانشاه، لردگان و شیراز در نیمه نخست امسال نشان می‌دهد که مجموع تولید اوره این شرکت‌ها به بیش از ۳.۳ میلیون تن رسیده است. شرکت پردیس با تولید بیش از ۱.۶ میلیون تن در صدر قرار دارد و سایر شرکت‌ها در بازه ۲۹۰ تا ۷۵۰ هزار تن فعالیت داشته‌اند. در بخش فروش داخلی، مجموع عرضه این شرکت‌ها به حدود ۷۵۸ هزار تن رسیده و در حوزه صادرات نیز مجموع فروش به ۱.۹ میلیون تن ثبت شده است. در مجموع، کل فروش مقداری اوره این پنج شرکت به ۲.۶۸ میلیون تن رسیده است.

از منظر ارزش ریالی، فروش داخلی این شرکت‌ها بالغ بر ۱۸۰ هزار میلیارد ریال و فروش صادراتی بیش از ۵۰۰ هزار میلیارد ریال بوده است. جمع کل مبلغ فروش اوره در این دوره به حدود ۶۸۴ هزار میلیارد ریال می‌رسد که سهم هر شرکت متناسب با حجم فروش داخلی و صادراتی آن‌ها تعیین شده است. این داده‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌های اوره‌ساز کشور با ظرفیت‌های متنوع، نقش مؤثری در تأمین نیاز بازار داخلی و صادراتی ایفا کرده‌اند و ترکیب فروش آن‌ها بیانگر حضور فعال و متوازن در زنجیره تولید و عرضه این محصول است.

اوره به‌عنوان یکی از مهم‌ترین منابع تأمین نیتروژن در زنجیره تولید کودهای شیمیایی، نقشی راهبردی در امنیت غذایی جهانی ایفا می‌کند. با رشد جمعیت و افزایش تقاضا برای محصولات کشاورزی، مصرف اوره در سطح بین‌المللی روندی صعودی داشته و به یکی از کالاهای استراتژیک در تجارت جهانی تبدیل شده است.

در این میان، چین با در اختیار داشتن حدود ۴۰ تا ۵۰ درصد ظرفیت جهانی تولید، همچنان بزرگ‌ترین تولیدکننده اوره در جهان محسوب می‌شود. این کشور با بهره‌گیری از مجتمع‌های پتروشیمی عظیم و زیرساخت‌های گسترده، جایگاه نخست را در تولید حفظ کرده، اما بخش عمده‌ای از تولید خود را صرف تأمین نیاز داخلی می‌کند.

طی سال‌های اخیر، با اعمال سیاست‌های محدودکننده صادرات، حجم عرضه چین به بازارهای جهانی به‌طور محسوسی کاهش یافته است.

در نقطه مقابل، منطقه خاورمیانه با برخورداری از منابع غنی گاز طبیعی، موقعیت جغرافیایی مناسب و زیرساخت‌های صادراتی توسعه‌یافته، به یکی از قطب‌های اصلی صادرات اوره در جهان تبدیل شده است. کشورهایی مانند عربستان سعودی، قطر، ایران و امارات متحده عربی با بهره‌گیری از مزیت انرژی ارزان و دسترسی به بازارهای آسیایی و آفریقایی، سهم قابل توجهی از صادرات جهانی اوره را در اختیار دارند. هند نیز با وجود ظرفیت تولید داخلی، یکی از بزرگ‌ترین واردکنندگان اوره در جهان است و بخش عمده نیاز خود را از طریق تأمین‌کنندگان منطقه خاورمیانه و شرق آسیا تأمین می‌کند. در اروپا و کشورهای مستقل مشترک‌المنافع (CIS)، روسیه و بلاروس از جمله صادرکنندگان فعال این محصول هستند.

ساختار صادرات جهانی اوره طی سال‌های اخیر تحت تأثیر عوامل ژئوپلیتیکی، تحریم‌ها، نوسانات نرخ ارز و سیاست‌های یارانه‌ای کشورها دستخوش تغییراتی شده است. با این حال، پیش‌بینی‌ها نشان می‌دهد که منطقه خاورمیانه همچنان نقش محوری خود را در تأمین بازار جهانی حفظ خواهد کرد و در رقابت با چین، جایگاه خود

متانول، از زیان‌نازیست دوباره

● نرخ گاز خوراک = ۵۰٪ × پارامتر اول + ۵۰٪ × پارامتر دوم
● پارامتر اول: میانگین وزنی نرخ گاز داخلی، صادراتی و وارداتی

● پارامتر دوم: متوسط قیمت گاز در هاب‌های هنری هاب (آمریکا)، آلبرتا (کانادا)، NBP (انگلستان) و TTF (هلند) برای این فرمول، سقف و کف قیمتی نیز در نظر گرفته شده است: کف ۷ هزار تومان و سقف معادل نرخ گاز صادراتی ایران که در حال حاضر حدود ۱۵ سنت (معادل تقریبی ۱۱ هزار تومان) است.

● اثر حذف هاب‌های اروپایی بر نرخ خوراک با توجه به قیمت بالای گاز در اروپا، حضور دو هاب NBP و TTF در فرمول فعلی موجب افزایش میانگین نرخ خوراک شده است. در حال حاضر، پیشنهادهایی مبنی بر حذف این دو هاب مطرح شده که در صورت اجرا، نرخ خوراک از حدود ۱۵ سنت به حدود ۸ سنت کاهش خواهد یافت. این کاهش نه تنها موجب ثبات بیشتر در نرخ خوراک می‌شود، بلکه نوسانات فصلی ناشی از افزایش قیمت گاز در زمستان نیز کنترل خواهد شد.

با توجه به سهم ۵۰ درصدی گاز خوراک در بهای تمام‌شده، کاهش ۵۰ درصدی نرخ آن می‌تواند سودآوری شرکت‌های اوره و متانول را به‌طور چشمگیری افزایش دهد.

● سناریوهای احتمالی برای جبران کاهش درآمد دولت

دولت ممکن است برای جبران کاهش درآمد ناشی از اصلاح فرمول نرخ خوراک، راهکارهایی نظیر موارد زیر را در پیش گیرد: ● بهره‌برداری از افزایش سودآوری و فروش شرکت‌های پتروشیمی و تزریق دلارهای صادراتی به بازار ارز ● تعیین کف قیمتی برای فرمول جدید به‌منظور حفظ سطح درآمد ● یا حتی اعمال سیاست‌های مکمل برای جلوگیری از کاهش شدید درآمدها. با توجه به تجربه‌های گذشته، دولت‌ها غالباً نگاه مصرفی و کوتاه‌مدت به صنایع بورسی داشته‌اند و منافع خود را بر منافع شرکت‌های تولیدی ترجیح داده‌اند. اکنون باید دید جزئیات فرمول جدید چگونه تدوین خواهد شد و دولت در شرایط کسری بودجه چه رویکردی برای حفظ درآمدهای خود اتخاذ خواهد کرد.

علی پوررمضان

تحلیلگر صندوق ترمه‌ایسائیس پویا

در سال‌های اخیر، به‌ویژه در دولت گذشته، تغییرات گسترده و بعضاً غیرکارشناسی در نرخ خوراک صنایع پتروشیمی اعمال شد. این تغییرات ناگهانی موجب شد صنایعی مانند اوره و متانول با افت شدید حاشیه سود مواجه شوند؛ تا جایی که صنعت متانول در آستانه زیان‌دهی قرار گرفت. این تصمیمات نه تنها به این صنایع آسیب زد، بلکه به کلیت بازار سرمایه نیز سرایت کرد و با کاهش اعتماد سهامداران، فشار فروش در بسیاری از نمادها افزایش یافت.

با توجه به اخبار منتشر شده مبنی بر احتمال اصلاح مجدد فرمول نرخ خوراک، در این مقاله به بررسی تأثیر این تغییرات بر سودآوری شرکت‌های پتروشیمی می‌پردازیم.

● ساختار صنعت پتروشیمی و اهمیت نرخ خوراک صنعت پتروشیمی شامل سه بخش بالادستی، میان‌دستی و پایین‌دستی است. خوراک این صنایع که شامل گاز و مواد مایع است، ابتدا در بخش بالادستی پالایش و فراوری شده و سپس به‌عنوان ماده اولیه وارد خطوط تولید شرکت‌های پتروشیمی می‌شود.

در مرحله میان‌دستی، محصولات مانند آمونیاک، متانول، بنزن و زایلین تولید می‌شوند و در ادامه، با تکمیل زنجیره تولید، محصولات پایین‌دستی با ارزش افزوده بالا نظیر اوره، کریستال ملامین، پلی‌استایرن و پلی‌پروپیلن به دست می‌آیند.

گروه اوره و متانول از جمله شرکت‌هایی هستند که خوراک گازی دریافت می‌کنند. در این شرکت‌ها، حدود ۵۰ درصد از بهای تمام‌شده به خرید گاز خوراک اختصاص دارد؛ موضوعی که اهمیت نرخ گاز خوراک را در سودآوری این شرکت‌ها به‌وضوح نشان می‌دهد.

● فرمول فعلی نرخ خوراک گازی در حال حاضر، نرخ خوراک گازی بر اساس فرمول زیر محاسبه می‌شود:

دولت، گاز و بورس؛ مثلثی در جست و جوی تعادل اقتصادی

ادامه از صفحه ۱۵

❖ **سهام‌فروشی دولتی؛ تعادل بودجه در برابر تلاطم بازار سرمایه**

با مطرح شدن اصلاح فرمول قیمت‌گذاری خوراک گاز و احتمال کاهش درآمدهای دولت از این محل، پرسش مهمی در فضای سیاست‌گذاری مالی شکل گرفته است: در شرایط فعلی، کدام ابزار مالی می‌تواند مؤثرتر عمل کند — عرضه سهام دولتی یا انتشار اوراق بدهی؟

دولت برای جبران بخشی از این کسری، دو مسیر اصلی پیش‌رو دارد. نخست، واگذاری سهام خود در شرکت‌های بزرگ که به‌نوعی تأمین مالی بدون تعهد بازپرداخت محسوب می‌شود. این روش اگرچه در ظاهر کم‌هزینه‌تر است، اما در عمل بدون چالش نخواهد بود. عرضه گسترده سهام دولتی بدون طراحی دقیق و زمان‌بندی مناسب، می‌تواند به فشار فروش در بازار، جذب منابع نقدی از سایر بخش‌ها و افت قیمت‌ها منجر شود. بنابراین، این ابزار تنها زمانی کارآمد خواهد بود که با هدف اصلاح ساختار مالکیتی و تقویت حکمرانی شرکتی به کار گرفته شود، نه صرفاً برای پوشش کسری بودجه. در سوی دیگر، انتشار اوراق بدهی قرار دارد؛ راهکاری سریع‌تر اما پرهزینه‌تر. افزایش حجم اوراق، نرخ سود بدون ریسک را در بازار بالا می‌برد و جذابیت سرمایه‌گذاری در سهام را کاهش می‌دهد. این موضوع می‌تواند جریان نقدینگی را از بازار سرمایه خارج کرده و به تضعیف آن منجر شود. افزون بر آن، دولت موظف است در سال‌های آینده اصل و سود این اوراق را بازپرداخت کند، که به‌نوعی انتقال کسری به آینده محسوب می‌شود. در چنین شرایطی، به نظر می‌رسد ترکیب محدودی از هر دو ابزار، در کنار افزایش انضباط مالی و کنترل هزینه‌ها، بتواند تعادلی میان پایداری مالی دولت و حفظ ثبات بازار سرمایه ایجاد کند. انتخاب هر ابزار باید با در نظر گرفتن آثار کوتاه‌مدت و بلندمدت آن بر بازار، نقدینگی، اعتماد سرمایه‌گذاران و ساختار بدهی دولت صورت گیرد. در نهایت،

پاسخ به این پرسش که کدام ابزار مالی مؤثرتر است، وابسته به نحوه اجرا، زمان‌بندی، و میزان هماهنگی آن با سایر سیاست‌های اقتصادی خواهد بود. هیچ‌کدام از این ابزارها به‌تنهایی معجزه نمی‌کنند، اما در کنار اصلاحات ساختاری، می‌توانند بخشی از مسیر عبور از کسری بودجه را هموار سازند.

❖ **گذار از درآمدمحوری به توسعه‌محوری در سیاست‌گذاری صنعتی**

در فضای سیاست‌گذاری اقتصادی کشور، اصلاح فرمول قیمت‌گذاری خوراک گاز پتروشیمی‌ها اگر به‌صورت رسمی و پایدار اجرایی شود، می‌تواند به‌عنوان نقطه عطفی در نگاه دولت به توسعه صنعتی تلقی شود. این تصمیم، فراتر از یک اصلاح اقتصادی، حامل پیامی روشن برای فعالان بازار سرمایه و صنعت است: حرکت از نگاه درآمدمحور و کوتاه‌مدت به سمت رویکردی توسعه‌محور، مبتنی بر حفظ مزیت‌های رقابتی و ایجاد ثبات در محیط کسب‌وکار. پذیرش کاهش درآمد حاصل از فروش گاز در ازای تقویت زنجیره تولید پتروشیمی، نشان‌دهنده تغییر بنیادین در اولویت‌های سیاست‌گذار است. چنین رویکردی، به‌جای تکیه بر کنترل‌های قیمتی و مداخلات اداری، بر پیش‌بینی‌پذیری، رقابت‌پذیری و جذب سرمایه‌گذاری تأکید دارد. اگر این اصلاحات به مرحله اجرا برسند، می‌توان آن را نشانه‌ای از تحول فکری در سیاست‌گذاری صنعتی دانست؛ تحولی که می‌تواند اعتماد از دست‌رفته سرمایه‌گذاران را بازسازی کند و مسیر توسعه پایدار را هموار سازد.

اما در سوی دیگر، صنعت خودروسازی همچنان در گیر سیاست‌های قدیمی قیمت‌گذاری دستوری و مداخلات پرهزینه است. تجربه سال‌های اخیر نشان داده که این نوع کنترل‌ها نه تنها به مهار تورم منجر نشده‌اند، بلکه زیان‌انباشته، کاهش کیفیت، و افت انگیزه برای سرمایه‌گذاری را به همراه داشته‌اند. استمرار این سیاست‌ها، صنعت خودرو را در چرخه‌ای معیوب از بدهی

و کاهش رقابت‌پذیری گرفتار کرده است. در حالی که اصلاح فرمول خوراک گاز در پتروشیمی‌ها می‌تواند سیگنالی مثبت از عقلانیت اقتصادی و ثبات مقرراتی باشد، تداوم سیاست‌های دستوری در خودروسازی، پیام معکوسی را به بازار مخابره می‌کند: بی‌اعتمادی به مکانیزم بازار و نادیده گرفتن اصل رقابت. این تضاد رفتاری، پرسشی جدی را پیش می‌کشد: آیا دولت در قبال صنایع مختلف، اولویت‌گذاری متفاوتی در سیاست‌گذاری صنعتی در پیش گرفته است؟

پاسخ به این پرسش، در نحوه ادامه مسیر اصلاحات نهفته است. اگر دولت بخواهد اصلاحات پتروشیمی را به‌عنوان الگویی برای سایر صنایع از جمله خودروسازی گسترش دهد، باید به سمت آزادسازی تدریجی قیمت‌ها، ارتقای بهره‌وری و شفافیت مالی حرکت کند. توسعه پایدار تنها زمانی محقق می‌شود که منطق بازار، رقابت و ثبات مقرراتی جایگزین تصمیم‌های کوتاه‌مدت و مداخلات دستوری شود.

در نهایت، سیاست‌گذاری صنعتی موفق نیازمند انسجام رفتاری در قبال همه بخش‌های کلیدی اقتصاد است. اصلاحات در پتروشیمی می‌تواند آغازگر این مسیر باشد، اما بدون بازتاب آن در سایر صنایع، نمی‌توان از شکل‌گیری یک الگوی جامع توسعه سخن گفت.

❖ **بودجه ۱۴۰۵ و اصلاحات انرژی؛ نقطه‌چرخش بازار یا موجی گذرا؟**

در آستانه تدوین و اجرای بودجه سال ۱۴۰۵، یکی از مهم‌ترین محورهایی که توجه فعالان بازار سرمایه را به خود جلب کرده، اصلاح سیاست‌های انرژی و به‌ویژه بازنگری در فرمول قیمت‌گذاری خوراک گاز است. اگر این اصلاحات به‌صورت قانونی، شفاف و پایدار اجرایی شوند، می‌توانند به‌عنوان یکی از متغیرهای کلیدی در جهت‌دهی به رفتار بازار سرمایه در سال آینده عمل کنند.

تجلی در مسیر تحول معدنی ایران؛ از کشف تا تولید عناصر نادر خاکی

وابستگی به خارج انجام می‌دهد. مطالعات و طراحی این واحد به منظور جداسازی ۱۷ عنصر ارزشمند از سال ۱۴۰۲ آغاز شد که در دی ماه ۱۴۰۳ توانست با استخراج مونازیت با عیار بسیار بالا به جداسازی ۱۵ عنصر ارزشمند و نهایی اکسیدها دست یابد و پس از طی مراحل فنی و اجرایی، تولید آزمایشی آن در خرداد ۱۴۰۴ آغاز گردید. در مرداد همان سال، تولید انبوه رسماً کلید خورد و ظرفیت اولیه آن حدود ۳ هزار تن کنسانتره در سال اعلام شد. همچنین شرکت تجلی اعلام کرده است که در فاز دوم توسعه، ظرفیت تولید به ۱۰ هزار تن در سال افزایش خواهد یافت و واحدهای فرآوری پیشرفته‌تری نیز احداث خواهند شد.

در تیرماه ۱۴۰۴، این شرکت که توانست عیار عناصر نادر خاکی را ۱۶۵ برابر افزایش داده و رورانه به تولید این مواد بپردازد، نخستین پروانه رسمی بهره‌برداری از معدن عناصر نادر خاکی در کشور را دریافت کرد؛ مجوزی که توسط وزارت صنعت، معدن و تجارت صادر گردید و شامل استخراج و فرآوری مواد معدنی نادر خاکی از جمله مونازیت و زینتیم می‌شود. این دستاورد نه تنها به توسعه فناوری داخلی کمک کرده، بلکه زمینه‌ساز صادرات محصولات فرآوری‌شده به بازارهای آسیایی و اروپایی نیز خواهد بود.

توسعه معدن عناصر نادر خاکی با مشارکت نهادهایی چون ایمیدرو، سازمان زمین‌شناسی و استانداری یزد پیش‌رفته و به‌عنوان یکی از اولویت‌های توسعه صنعتی استان شناخته شده است. فرآیندهای استخراج و فرآوری این عناصر توسط متخصصان داخلی طراحی شده‌اند که این موضوع موجب کاهش وابستگی به فناوری‌های خارجی و افزایش توان رقابتی کشور در بازار جهانی شده است.

اهداف استراتژیک شرکت تجلی شامل تنوع‌بخشی به منابع درآمدی، توسعه فناوری بومی، صادرات محسوری و جذب سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی در حوزه فناوری‌های معدنی است. با توجه به اهمیت عناصر نادر خاکی در تولید تجهیزات الکترونیکی، توربین‌های بادی، خودروهای برقی و صنایع دفاعی، ایران با دارا بودن ذخایر قابل توجه مونازیت می‌تواند به یکی از بازیگران منطقه‌ای در این حوزه تبدیل شود. توسعه این صنعت نه تنها موجب افزایش درآمدهای ارزی خواهد شد، بلکه نقش مهمی در کاهش وابستگی به واردات فناوری ایفا می‌کند و مسیر پیشرفت صنعتی کشور را هموارتر می‌سازد.



تقاضای ذغال سنگ در نیمه دوم ۲۰۲۴ نسبت به نیمه نخست آن ۳ درصد رشد یافته که به دلیل کاربردهایی همچون تولید برق اهمیت زیادی دارد. این محصول عمدتاً در چین به میزان ۴۰،۱۰۰ میلیون تن و در هند به میزان ۱۰،۱۰۰ میلیون تن در نیروگاه‌های ذغال سوز استفاده شده است.

لازم به ذکر است، چین ضمن داشتن بیشترین تقاضا در بازار جهانی، در بخش عرضه نیز با تولید ۳،۹۸۲ میلیون تن بیشترین تولید ذغال سنگ جهان را به خود اختصاص داده است در حالی که کشور هند با واردات ۲۵۴ میلیون تن، بیشترین میزان واردات را داشته است.

بر این اساس، شرکت تجلی با هدف تنوع‌بخشی به سبد درآمدی خود، وارد حوزه‌های استراتژیک و فناورانه شده و در همین راستا، پروژه‌های مهمی را در زمینه تولید و فرآوری محصولاتی از جمله عناصر نادر خاکی در دستور کار قرار داده است. یکی از اقدامات کلیدی تجلی، طراحی و اجرای زنجیره کامل تولید عناصر نادر خاکی از استخراج تا فرآوری و تولید کنسانتره مونازیت بوده است.

در همین راستا، شرکت تجلی اقدام به احداث نخستین کارخانه تولید کنسانتره عناصر نادر خاکی در منطقه مروست استان یزد کرده است. این کارخانه که نخستین واحد صنعتی در ایران و غرب آسیا محسوب می‌شود، فرآوری مونازیت را به‌صورت بومی و بدون

شرکت تجلی

توسعه معادن و فلزات

با سرمایه‌گذاری

هدفمند و ورود به

صنایع استراتژیک

مانند عناصر نادر



خاکی، توانسته طی سه سال اخیر نقشی کلیدی در تحول فناوری‌های معدنی کشور ایفا کند. از کشف تا راه‌اندازی نخستین کارخانه فرآوری مونازیت در مروست یزد، تجلی گام‌هایی عملی و پیش‌رو در مسیر استقلال صنعتی و توسعه پایدار برداشته است.

❖❖❖❖

شرکت تجلی توسعه معادن و فلزات به‌عنوان یکی از شرکت‌های پیشرو در حوزه سرمایه‌گذاری معدنی ایران، از سال ۱۴۰۲ تمرکز ویژه‌ای بر توسعه فناوری‌های مرتبط با عناصر نادر خاکی آغاز کرده است. این شرکت که اولین شرکت پروژه محور در بازار سرمایه ایران است، فعالیت خود را با سرمایه ۶،۲۰۰ میلیارد تومان با پذیره نویسی در سال ۱۴۰۰ با محوریت شرکت سرمایه‌گذاری توسعه معادن و فلزات و سهامداری شرکت‌های گل‌گهر و چادرملو آغاز نمود.

تجلی با مشارکت در پروژه‌های مختلف معدنی همچون مجتمع مس جانجنا، احداث کارخانه آهن اسفنجی و ذوب و فولادسازی کردستان، گندله‌سازی غرب خاورمیانه و نیز احداث اسکله اختصاصی شرکت هیمکو در بند شهید رجایی و همچنین پروژه‌های شرکت سرما ابرکوه موفق به سرمایه‌گذاری گسترده و چینش پرتفوی متنوع شده است که صنایع مختلف معدنی و فولادی را شامل می‌شود.

صنعت عناصر نادر خاکی دیگر صنعت معدنی است که تجلی به آن ورود کرده است. این صنعت برخلاف عنوان خود دارای ذخایر قابل توجهی در دنیا است اما به دلیل فرایند استخراج آن، کشور چین انجام آن را به عهده گرفته است. منابع اصلی اقتصادی خاک‌های کمیاب، کانی‌های باستانیت، مونازیت و لوپاریت و رس‌های جذب بونی لاتریت هستند که در ۷ کشور چین، برزیل، هند، استرالیا، روسیه، ویتنام و ایالات متحده وجود دارد و بیشترین ذخایر آن در چین به میزان ۴۴ میلیون تن است. از کل تولید ۳۹۰ میلیون تنی عناصر نادر خاکی در سال ۲۰۲۴، کشور چین

تحول وصول مطالبات لیزینگ از طریق NFT؛ باز آفرینی سازو کارهای اعتماد، شفافیت و نقدشوندگی در نظام مالی نوین

حالی که بسیاری از فناوری‌های نوین مالی صرفاً در فضای مجازی معنا می‌یابند، این ابزار پیوندی میان دارایی‌های واقعی و ساختار دیجیتال برقرار می‌کند. به عبارتی، NFT پلی است میان عینیت اقتصادی و انتزاع فناوریانه، که می‌تواند مرز میان دارایی واقعی و دیجیتال را از میان بردارد.

از جنبه مدیریتی نیز این تحول مستلزم تغییر در نگرش مدیران است. مدیران صنعت لیزینگ باید از نگاه سنتی به فرآیند وصول مطالبات فاصله بگیرند و به سوی مدیریت مبتنی بر داده و فناوری حرکت کنند. NFT نه تنها ابزار وصول، بلکه ابزار تصمیم‌سازی است؛ تصمیم‌سازی بر پایه داده‌های دقیق، غیرقابل تحریف و هم‌زمان در دسترس تمام ذی‌نفعان. این امر، ساختار مدیریت ریسک را متحول کرده و شرکت‌ها را از واکنش‌گر به تصمیم‌گیر فعال بدل می‌کند.

در نهایت، NFT کردن مطالبات لیزینگ صرفاً یک نوآوری فنی نیست، بلکه تحولی مفهومی در فهم ما از دارایی، اعتماد و زمان است. اگر روزگاری وصول مطالبات صرفاً به معنای دریافت پول در موعد مقرر بود، امروز به معنای خلق ارزش، انتقال اعتماد و تسریع گردش سرمایه است. این تحول، شرکت‌های لیزینگ را از جایگاه نهادهای وام‌دهنده به جایگاه نهادهای خالق ارزش و تسهیلگر سرمایه ارتقا می‌دهد. بدین‌سان، آینده صنعت لیزینگ در گرو پذیرش و نهادینه‌سازی چنین فناوری‌هایی است. جهانی که در آن، هر قرارداد، هر مطالعه و هر دارایی، بر بستر شفافیت و اعتماد فناوریانه شکل می‌گیرد، جهانی است که اقتصاد آن بر ستون عدالت اطلاعاتی و کارایی سرمایه استوار خواهد بود. در چنین افقی، شرکت‌های لیزینگ نه صرفاً بازیگران بازار مالی، بلکه معماران نظم نوین اعتماد دیجیتال خواهند بود. و شاید بتوان گفت: تحول وصول مطالبات از طریق NFT، در واقع آغاز فصلی تازه در تاریخ اقتصاد اعتماد است؛ عصری که در آن فناوری نه جایگزین انسان، بلکه تقویت‌کننده خرد و انصاف او در نظام مالی است.

شفاف‌اند. این گذار از اعتماد شخصی به اعتماد سیستمی، نقطه عطفی در تاریخ مالی ایران و جهان خواهد بود.

از سوی دیگر، اثر این تحول بر نظام مالی کشور قابل توجه است. در صورتی که NFTهای مبتنی بر مطالبات لیزینگ به صورت رسمی پذیرفته شوند، می‌توانند به‌عنوان وثیقه دیجیتال در نظام بانکی مورد استفاده قرار گیرند و به این ترتیب، سازوکار تأمین مالی بنگاه‌ها به‌طور چشمگیری متحول شود. بدین ترتیب، شرکت‌های لیزینگ دیگر برای تأمین نقدینگی ناچار به استقراض سنتی بانر‌های بالا نخواهند بود، بلکه می‌توانند از بازار ثانویه NFT برای جذب سرمایه استفاده کنند. این امر، ضمن کاهش هزینه تأمین مالی، به توزیع متعادل تر منابع در نظام اقتصادی نیز یاری می‌رساند.

اما تحقق این چشم‌انداز مستلزم وجود چارچوب‌های حقوقی، نظارتی و فنی دقیق است. هر چند فناوری بلاک‌چین بستر اعتماد NFTها در معاملات مالی کامل نخواهد بود. از این‌رو، همکاری میان نهادهای نظارتی، بانک مرکزی، سازمان بورس و وزارت اقتصاد ضروری است تا چارچوبی جامع برای تعریف، انتشار و نقل و انتقال NFTهای اعتباری تدوین شود. در این چارچوب باید تکلیف موضوعاتی همچون حقوق دارنده توکن، نحوه ثبت و شناسایی مالکیت، مالیات و حسابداری این دارایی‌ها مشخص گردد. در افق آینده، NFT می‌تواند نه‌فقط در وصول مطالبات، بلکه در کل زنجیره فعالیت لیزینگ حضور یابد؛ از توکن‌سازی دارایی‌های اجاره‌داده‌شده گرفته تا دیجیتالی‌سازی ضمانت‌نامه‌ها، بیمه‌ها و حتی اعتبارسنجی مشتریان. بدین ترتیب، صنعت لیزینگ به‌جای تکیه بر سازوکارهای سنتی پرهزینه و زمان‌بر، بر بستر داده، شفافیت و اعتماد فناوریانه استوار خواهد شد.

از منظر کلان‌تر، NFT کردن مطالبات لیزینگ را می‌توان گامی در جهت هم‌افزایی میان اقتصاد واقعی و اقتصاد دیجیتال دانست. در

بر آن که از تقلب، جعل یا دوباره‌فروشی مطالبات جلوگیری می‌کند، بستری فراهم می‌آورد تا سرمایه‌گذاران خرد و کلان بتوانند در بازار ثانویه به خرید و فروش این توکن‌ها بپردازند. بدین ترتیب، شرکت‌های لیزینگ می‌توانند بخشی از مطالبات بلندمدت خود را به دارایی‌های نقدشونده تبدیل کرده و جریان نقدی خود را تقویت کنند، بی‌آنکه ساختار اصلی قراردادهایشان دچار خدشه شود.

در نگاه کلان اقتصادی، این تحول می‌تواند به بازتعریف نسبت میان سرمایه، زمان و اعتماد در بازار مالی بینجامد. تا پیش از این، ارزش مطالبات لیزینگ تنها در گذر زمان و پس از بازپرداخت اقساط تحقق می‌یافت؛ اما NFT کردن مطالبات باعث می‌شود ارزش آینده به حال بازگردد و قابلیت معامله بیابد. این یعنی نوعی «تسریع ارزش» در اقتصاد که می‌تواند بر پویایی بازار سرمایه، گردش نقدینگی و حتی سیاست‌های اعتباری بانک‌ها تأثیر گذار باشد. از سوی دیگر، شفافیت ذاتی بلاک‌چین امکان نظارت لحظه‌ای بر وضعیت مطالبات را فراهم می‌آورد و نهادهای ناظر می‌توانند بدون واسطه، اعتبار هر توکن را از طریق داده‌های رمزنگاری‌شده ارزیابی کنند.

در این میان، جنبه مدیریتی این تحول نیز حائز اهمیت است. NFT نه تنها یک ابزار مالی بلکه یک ابزار مدیریتی برای نظم‌بخشی، پایش و کنترل ریسک اعتباری است. مدیران لیزینگ با بهره‌گیری از داده‌های ثبت‌شده روی زنجیره، می‌توانند میزان ریسک نکول، تأخیر در پرداخت و الگوی جریان نقدی هر مشتری را با دقت و شفافیت بیشتری تحلیل کنند. این تحلیل داده‌محور سبب می‌شود تصمیم‌گیری در خصوص تمدید قراردادها، اعطای اعتبار جدید یا واگذاری مطالبات به نهادهای ثالث، بر پایه اطلاعات واقعی و غیرقابل تحریف صورت گیرد. به بیان دیگر، NFTها در صنعت لیزینگ به‌منزله ابزاری برای بازمهندسی اعتماد سازمانی عمل می‌کنند؛ چرا که جایگزین نظام کاغذی و اعتماد شخصی با سازوکارهای فناوریانه‌ای می‌شوند که در ذات خود خوداصلاح‌گر و

مسعود حاجیلو

کارشناس ارشد پولی و بانکی

در عصر دگرگونی‌های پرشتاب اقتصادی و فناوریانه، مفهوم دارایی و شیوه‌های انتقال و وصول آن دچار تحولی بنیادین شده است. فناوری بلاک‌چین که زمانی صرفاً ابزاری برای ثبت تراکنش‌های رمزآری تلقی می‌شد، امروزه به بستری برای بازآفرینی مدل‌های مالی، مالکیتی و قراردادی بدل گشته است. در این میان، توکن‌های غیرقابل معاوضه یا همان NFTها که در آغاز به‌عنوان نمادی از هنر دیجیتال شناخته می‌شدند، اکنون در حال گشودن افقی نو در نظام‌های مالی و اعتباری هستند؛ افقی که می‌تواند شیوه سنتی وصول مطالبات، به‌ویژه در صنعت لیزینگ را، دگرگون سازد.

شرکت‌های لیزینگ در ذات خود بر پایه اعتماد، اعتبار و گردش منظم بازپرداخت اقساط بنا شده‌اند. در واقع، جریان نقدی حاصل از بازپرداخت مشتریان، شریان حیاتی این شرکت‌هاست. با این حال، وصول مطالبات در صنعت لیزینگ همواره با چالش‌هایی نظیر تأخیر، عدم شفافیت در مالکیت مطالبات، دشواری در انتقال یا واگذاری آن‌ها به اشخاص ثالث و محدودیت در نقدشوندگی مواجه بوده است. در این میان، ظهور NFT به‌عنوان ابزاری برای توکنیزه کردن مطالبات می‌تواند راهکاری نو برای ایجاد شفافیت، تسریع در نقدشوندگی و جذب سرمایه‌های جدید فراهم آورد؛ به گونه‌ای که هر مطالبه، در قالب یک توکن منحصر به فرد و قابل رهگیری بر بستر بلاک‌چین تعریف شود و مالکیت آن، همانند هر دارایی مالی دیگر، قابل انتقال و معامله باشد. مفهوم توکنیزه کردن مطالبات لیزینگ به این معناست که هر قرارداد لیزینگ یا بخشی از جریان‌های نقدی آنی، به صورت دیجیتال و رمزنگاری‌شده بر بستر بلاک‌چین ثبت می‌شود و NFT مربوطه نشانگر مالکیت بر این حق مالی است. این فرآیند، علاوه

عملکرد ۶ ماهه شاراک در ۱۴۰۴؛ بازگشت قدرتمند سودآوری با تکیه بر پلی‌پروپیلن و صادرات



پتروشیمی شازند در نیمه نخست ۱۴۰۴ با تولید بیش از ۷۳۸ هزار تن محصول و فروش داخلی و صادراتی به ارزش ۱۸۷ هزار میلیارد ریال، توانست سود عملیاتی خود را با رشد ۶۶۵ درصدی به ۱۵۰۹ هزار میلیارد ریال برساند. عملکرد ۶ ماهه شاراک در ۱۴۰۴ نشان می‌دهد تمرکز بر محصولات کلیدی مانند پلی‌پروپیلن و اتوکسیلات‌ها، در کنار جهش درآمدهای عملیاتی، مسیر بازگشت به سودآوری پایدار را هموار کرده است.



شرکت پتروشیمی شازند اراک در شش ماهه نخست سال جاری ۷۳۸ هزار و ۶۳۲ تن محصول تولید نمود که ۴۰ درصد ظرفیت اسمی سالانه است. این شرکت در این دوره با فروش ۳۲۱ هزار و ۳۴۱ تن محصول به ارزش ۱۸۷ هزار و ۶۹۸ میلیارد ریال، سود ناخالص ۱۵ هزار و ۵۷۷ میلیارد ریالی را کسب کرد. این درحالی است که شاراک از ۱۷ خرداد ماه اورهال خود را به مدت چهار روز آغاز و بخش تولید را متوقف کرد. لذا در صورت تداوم تولید در ۴۰ روز مذکور رقم تولید افزایش بیشتری نسبت به رشد محقق شده را تجربه می‌کرد. در حوزه فروش نیز شازند با توقف صادرات بنزین به افغانستان رو به رو بود که در صورت رخداد، اثر مضاعفی بر رشد درآمد می‌گذاشت.

شاراک در این دوره، عمده درآمد خود را از محل فروش ۳۶ هزار و ۲۰۱ تن پلی‌پروپیلن به ارزش ۳۰ هزار و ۵۹۷ میلیارد ریال، ۴۵ هزار و ۷۴ تن پلی‌اتیلن سنگین به ارزش ۳۰ هزار و ۱۲۶ میلیارد ریال و ۲۷ هزار و ۲۶۵ تن دواتیل هگزانول و بوتانول‌ها به ارزش ۲۲ هزار و ۸۷۱ میلیارد ریال بدست آورد. در این بین،

بیشترین سود از محل پلی‌پروپیلن به ارزش ۱۰ هزار و ۷۸۴ میلیارد ریال و اتوکسیلات‌ها به ارزش ۵ هزار و ۲۲۶ میلیارد ریال محقق شد. به طور کلی پتروشیمی شازند اراک در شش ماهه نخست امسال ۱۴۷ هزار و ۹۵۳ میلیارد ریال از فروش در بازار داخلی و ۳۹ هزار و ۷۴۵ میلیارد ریال از محل فروش صادراتی کسب کرد که فروش داخلی نسبت به شش ماهه نخست سال گذشته ۱۰ درصد رشد یافت. شاراک از محل سایر اقلام عملیاتی نیز مبلغ ۹ هزار و ۴۰۵ میلیارد ریال با رشد ۵۷۸ درصدی کسب کرد و سود عملیاتی خود را به رقم ۱۵ هزار و ۹۳۴ میلیارد ریال با رشد چشمگیر ۶۶۵ درصد نسبت به شش ماهه نخست سال گذشته رساند.

باتوجه به درآمد ۲ هزار و ۶۲۰ میلیارد ریالی شاراک از محل سایر درآمدهای غیرعملیاتی در کنار هزینه‌هایی همچون اداری و فروش به ارزش ۹ هزار و ۴۸ میلیارد ریال و هزینه‌های مالی ۱ هزار و ۶۷۰ میلیارد ریال، سود خالص این شرکت در پایان شش ماهه به رقم ۱۵ هزار و ۱۷ میلیارد ریال با رشد ۲۶۹ درصدی نسبت به دوره مشابه سال ۱۴۰۳ رسید.

پولسار، سرمایه‌گذاری هوشمند تأمین مالی جمعی کارگزاری بانک سامان



پولسار

بانک سامان

۰۲۱-۴۳۰۲۴۰۰۰ | www.samanbourse.ir | www.pulsar.ir

از سیگنال تا ساختار؛ چگونه تحلیل بنیادی از اخبار سیاسی عبور می کند؟

سعید آخوندی

مدیر سرمایه گذاری سبدگردان البرز

در فضای سرمایه گذاری ایران، به ویژه در بازار طلا، تفکیک میان داده های بنیادی و سیگنال های سیاسی و روانی، ضرورتی تحلیلی است که اغلب نادیده گرفته می شود. قیمت طلائی داخلی، تابعی از دو متغیر کلیدی یعنی قیمت جهانی اونس و نرخ برابری دلار به ریال است. در تحلیل نرخ ارز، باید میان عوامل بلندمدت مانند تورم ساختاری، رشد نقدینگی و کسری بودجه، و عوامل کوتاه مدت مانند اخبار سیاسی، نشست های بین المللی و رایزنی های دیپلماتیک تمایز قائل شد.

اخباری نظیر دعوت رئیس جمهور به اجلاس های جهانی، اگرچه در فضای رسانه ای اثرگذارند، اما تغییری در متغیرهای بنیادی ایجاد نمی کنند. این نوع سیگنال ها بیشتر در خدمت «مدیریت انتظارات تورمی» هستند تا اصلاح مسیر تعادلی نرخ ارز. تحلیلگر حرفه ای، چنین اخبار را نه به عنوان داده بنیادی، بلکه به عنوان ابزار مدیریت ستنیمنت در مدل سازی نوسانات کوتاه مدت لحاظ می کند، بی آنکه در ارزیابی ارزش ذاتی دارایی ها بازنگری کند.

در همین راستا، بررسی جریان نقدینگی در صندوق های طلا نیز نیازمند نگاهی فراتر از شاخص های سنتی مانند سرانه خرید و فروش است. برخلاف بازار سهام که نوسان گیران کوتاه مدت نقش پررنگی دارند، سرمایه گذاران صندوق های طلا اغلب با هدف پوشش ریسک های سیستماتیک و حفظ ارزش دارایی در برابر تورم وارد می شوند. در این فضا، پایین بودن سرانه خرید نه تنها نشانه ضعف نیست، بلکه می تواند نشانه ای از انباشت تدریجی

توسط سرمایه گذاران بلندمدت باشد. برای تحلیل دقیق تر صندوق های طلا، دو متغیر کلیدی باید در کانون توجه قرار گیرد: ارزش معاملات و استمرار ورود پول حقیقی. حفظ ارزش معاملات در سطوح بالا، نشان دهنده نقدشوندگی و جذابیت دارایی است. همچنین، ورود پیوسته نقدینگی — EVEN در مقیاس های کوچک روزانه — نشانه ای از اعتماد بلندمدت به این طبقه دارایی است. خروج های مقطعی، به ویژه در روزهای تسویه بازار سهام، بیشتر از جنس جابجایی نقدینگی برای تأمین مالی در پرتغوی هستند تا سیگنال فروش.

در مواجهه با نوسانات ناشی از اخبار سیاسی یا تغییرات اونس جهانی، آنچه سرمایه گذار را از رفتار گله ای دور می سازد، نه تحلیل بیشتر، بلکه اتکا به یک سیستم معاملاتی منضبط و شخصی سازی شده است. این سیستم باید شامل سه بخش باشد: لنگر بنیادی برای تعیین محدوده ارزش ذاتی، چارچوب اجرایی شامل مدیریت ریسک و سود، و آموزش مستمر برای ارتقای دانش و مهارت تصمیم گیری. در نهایت، پاسخ به این پرسش که چه ترکیبی از تحلیل بنیادی و تکنیکال برای تصمیم گیری در مورد صندوق های طلا مناسب است، در قالب یک معماری چندلایه قابل ارائه است. لایه استراتژیک با تحلیل های کلان و بنیادی، جهت گیری بلندمدت بازار را مشخص می کند. لایه تاکتیکی با تحلیل تکنیکال و رفتاری، نقاط ورود و خروج را تعیین می کند. و لایه اجرایی، با مدیریت ریسک و ذهن، تضمین کننده پایداری تصمیمات سرمایه گذار است.

در این چارچوب، تحلیل گر موفق کسی است که نه به دنبال ترکیب جادویی، بلکه در پی ساختن یک سیستم معاملاتی کامل باشد؛ سیستمی که نه تنها داده ها را تحلیل می کند، بلکه رفتار سرمایه گذار را نیز در مسیر منضبطی هدایت می نماید.

تحلیل بنیادی؛ قطب نمای بازار طلا

هادی نیک نام

کارشناس واحد مشتقه کالا

آمریکا، گزارش های تورمی و تصمیمات خرید یا فروش طلا از سوی بانک های مرکزی جهان شکل می گیرد. همچنین تحولات ژئوپلیتیکی نظیر جنگ ها، توافقات سیاسی یا بحران های مالی جهانی می توانند جریان تقاضا برای طلا را تغییر دهند. تحلیل گر حرفه ای باید این داده ها را به عنوان شاخص های هشداردهنده یا تأییدکننده روند بنیادی در نظر بگیرد، نه به عنوان رویدادهایی که باید در برابرشان واکنش هیجانی نشان دهد. در واقع، آگاهی از چرایی نوسان به مراتب مهم تر از تلاش برای حذف آن است. اما شاید مهم ترین پرسش، نسبت میان تحلیل بنیادی و تحلیل تکنیکال در تصمیم گیری برای صندوق های طلا باشد. از دید نگارنده، تحلیل بنیادی تنها ابزار معتبر و منطقی برای ارزیابی این بازار است. تعیین ارزش ذاتی طلا در ایران مستقیماً با متغیرهایی همچون وضعیت اقتصاد کلان، سیاست ارزی، سطح درآمدهای ارزی و شرایط بین المللی کشور ارتباط دارد. در شرایط کنونی که سیاست خارجی کشور تمایل چندانی به مذاکره و تعامل گسترده با غرب ندارد و از سوی دیگر درآمدهای ارزی نیز با محدودیت مواجه است، نمی توان انتظار کاهش معناداری در قیمت طلا داشت، مگر آن که تغییر ساختاری و سیاسی عمیقی در جهت گیری های کلان کشور رخ دهد. در مقابل، تحلیل تکنیکال در بازار طلا از منظر علمی فاقد پشتوانه جدی است. رفتار قیمت طلا، چه در سطح جهانی و چه در بازار داخلی، تابع مجموعه ای از عوامل بنیادی و روان شناسی کلان سرمایه گذاران است، نه خطوط یا الگوهای نموداری. بسیاری از سرمایه گذاران با تکیه بر نمودارها سعی در تعیین نقاط ورود و خروج دارند، اما تجربه نشان داده است که این روش نه تنها قابل اتکا نیست بلکه در بسیاری از مواقع باعث تصمیم های هیجانی و زیان بار می شود. توجه به اعداد روانی قیمت مانند «طلای گرمی ۱۰ میلیون تومان» صرفاً از منظر درک ذهنیت جمعی بازار اهمیت دارد، نه به عنوان ابزار تحلیل یا پیش بینی. بنابراین، در شرایط فعلی اقتصاد ایران، بهترین راهبرد برای سرمایه گذاری در صندوق های طلا، پابندی کامل به تحلیل بنیادی و پرهیز از هر گونه تصمیم گیری مبتنی بر نمودارها، شایعات یا نوسانات هیجانی است. سرمایه گذار آگاه باید تصمیمات خود را بر پایه ی داده های واقعی اقتصاد، روند نرخ ارز، وضعیت درآمدهای ارزی و تحولات سیاسی و ژئوپلیتیکی استوار کند؛ چرا که تنها این عوامل هستند که در نهایت مسیر واقعی قیمت طلا را تعیین می کنند، نه هیجانات گذرا یا خطوط ترسیم شده بر نمودارها.

رتبه نخست شرکت نفت ستاره خلیج فارس در صادرات محصولات کلیدی بورس انرژی

شرکت را به یکی از بازیگران کلیدی بازارهای منطقه ای و جهانی فرآورده های پالایشی بدل کرده است. قانعی فرد تصریح کرد: به منظور حفظ شفافیت، رقابت پذیری و کشف واقعی قیمت ها، تمامی فرآیندهای فروش صادراتی شرکت از طریق بورس انرژی ایران (برای تمامی محصولات به جز گوگرد) و بورس کالای ایران (ویژه معاملات گوگرد) انجام می شود. این سازوکار شفاف، ضمن افزایش اعتماد خریداران بین المللی، موجب ارتقای اعتبار تجاری شرکت و نظم بخشی به فرآیند صادرات شده است.

وی خاطر نشان کرد: فروش صادراتی شرکت به دو شیوه زمینی و دریایی انجام می گیرد؛ به طوری که در مسیرهای زمینی، تحویل بر اساس ترم های FCA و EXW و در مسیرهای دریایی بر اساس ترم FOB صورت می پذیرد. این تنوع در شیوه های فروش، انعطاف پذیری شرکت در پاسخ گویی به نیازهای متنوع بازارهای هدف را افزایش داده و مزیت رقابتی قابل توجهی ایجاد کرده است.

مدیرعامل شرکت نفت ستاره خلیج فارس افزود: بر اساس داده های رسمی معاملات انجام شده یک سال گذشته در رینگ بین الملل بورس انرژی ایران، شرکت نفت ستاره خلیج فارس با

شرکت نفت ستاره خلیج فارس با دستیابی به سهم چشمگیری از بازار صادراتی بورس انرژی ایران توانسته است رتبه نخست صادرات سه محصول کلیدی این بازار را از آن خود کند.

«وحید قانعی فرد»، مدیرعامل شرکت نفت ستاره خلیج فارس ضمن گرامیداشت روز صادرات، ابراز کرد: شرکت نفت ستاره خلیج فارس، به عنوان بزرگ ترین پالایشگاه میعانات گازی جهان و یکی از ارکان اصلی تأمین انرژی کشور، نقشی بنیادین در توسعه فرآورده های نفتی و خلق ارزش افزوده برای اقتصاد ملی ایفا می کند. این شرکت با تکیه بر دانش بومی و توان مهندسان ایرانی، توانسته زنجیره ای کامل از تولید، عرضه و صادرات فرآورده های با کیفیت را در سطح بین المللی شکل دهد.

وی ادامه داد: در کنار ایفای مسئولیت ملی در تأمین پایدار بنزین و گازوئیل برای مصرف داخلی کشور، شرکت نفت ستاره خلیج فارس در حوزه صادرات نیز حضوری مؤثر و ساختارمند دارد. صادرات مستمر نفتا در گریدهای سبک، سنگین و میانی، نفت سفید، گاز مایع، بوتان، ته مانده برج تقطیر و گوگرد، این



مقاصد صادراتی در بازارها، ارتقای کیفیت بر مبنای استانداردهای بین المللی و توسعه زیرساخت های لجستیکی است. مدیرعامل شرکت نفت ستاره خلیج فارس در پایان گفت: این مسیر با تنوع سبد صادراتی، توسعه بازارهای نو و تعمیق همکاری های بین المللی ادامه خواهد یافت تا نام ایران اسلامی همواره در صدر تولیدکنندگان و صادرکنندگان برتر انرژی در منطقه بدرخشد و بر تحریم های خصمانه استکبار جهانی غلبه کنیم



زنجیره فولاد و اثرات چندلایه سیاست‌های ارزی بر بازار سرمایه

حمیدرضا غریب علیزاده

معاون بیمه آسیا



این روند باعث می‌شود کل زنجیره فولاد از بهبود قیمت‌های جهانی و افزایش نرخ تسعیر ارز منفعه شود و ارزش سهام شرکت‌های این گروه به‌صورت هماهنگ رشد کند.

در نهایت، عرضه ارز در بازار توافقی با نرخ آزاد، موجب شفاف‌تر شدن قیمت‌ها و حذف رانت‌های ارزی می‌شود. با این حال، در کوتاه‌مدت می‌تواند انتظارات تورمی را افزایش دهد. در چنین فضایی، سرمایه‌گذاران بورسی معمولاً به سمت سهام دلاری‌محور و صادراتی متمایل می‌شوند و از سهم‌های ریالی فاصله می‌گیرند. بنابراین، تغییرات ارزی می‌تواند ترکیب تقاضای بازار سرمایه را به‌طور معناداری تحت تأثیر قرار دهد.

در مجموع، بررسی این متغیرها نشان می‌دهد که تحلیل سودآوری شرکت‌های فولادی و رفتار بازار سرمایه نیازمند رویکردی چندبعدی است که هم سیاست‌های ارزی و هم ساختارهای قیمت‌گذاری را در نظر بگیرد. در فضای پرنوسان اقتصاد ایران، درک دقیق از این تعاملات می‌تواند مسیر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و مدیران صنعتی را روشن‌تر کند.

افزایش نرخ میلگرد؛ اثر دومینو بر شمش و گندله

علی حبیبی

مدیرعامل کارگزاری ویستا

در ماه‌های اخیر، مجموعه‌ای از تغییرات در سیاست‌های نرخ‌گذاری و ارزی، چشم‌انداز سودآوری شرکت‌های فولادی و پتروشیمی را دستخوش تحول کرده است. یکی از مهم‌ترین این تغییرات، تغییر مبنای نرخ‌گذاری از شمش به میلگرد در معاملات بورس کالا است؛ اقدامی که با هدف افزایش شفافیت و هماهنگی میان بازار داخلی و صادراتی انجام شده است. این تغییر، با کنترل نوسانات غیرعادی قیمتی، می‌تواند به تثبیت نسبی در زنجیره فولاد منجر شود، هرچند اثر نهایی آن بر سودآوری شرکت‌ها وابسته به نحوه رقابت و سطح قیمت‌های معاملاتی خواهد بود.

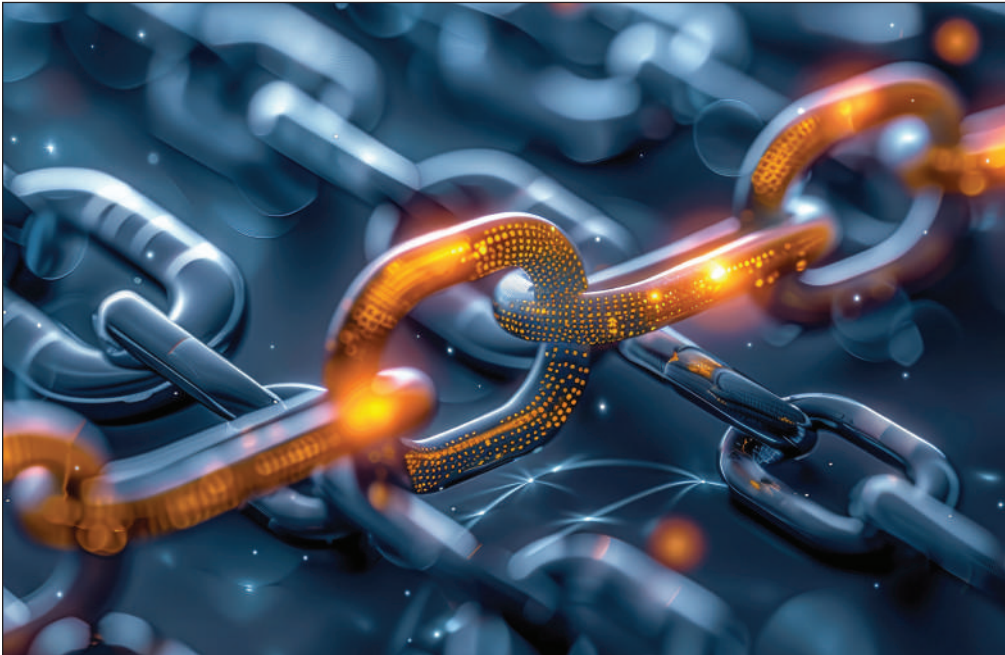
در همین راستا، انتقال ارز صادراتی شرکت‌های فولادی و پتروشیمی به تابلو دوم و حذف سامانه نیما، گام مهمی در جهت اصلاح سیاست‌های ارزی تلقی می‌شود. این تغییر، انگیزه فروش ارز را در شرکت‌های صادرکننده افزایش داده و با رشد نرخ و مبلغ فروش، می‌تواند بهبود قابل توجهی در عملکرد مالی و ارزش سهام

این گروه‌ها ایجاد کند. از سوی دیگر، رشد نرخ ارز در تالار دوم به‌عنوان بازتابی از تورم عمومی، با افزایش قیمت محصولات زنجیره فولاد همراه شده است. این رابطه مثبت میان نرخ ارز و قیمت کالاها، به‌ویژه در شرایط تورمی، می‌تواند بر روند قیمت‌گذاری در بورس کالا اثرگذار باشد و سودآوری شرکت‌های تولیدکننده را تقویت کند.

در همین چارچوب، افزایش نرخ صادراتی میلگرد نیز به‌عنوان محرکی برای رشد قیمت سایر محصولات زنجیره فولاد از جمله شمش و گندله عمل می‌کند. این اثر هم از منظر فرمول‌های معاملاتی و هم منطبق اقتصادی قابل انتظار است و می‌تواند موجب رشد هم‌زمان قیمت سهام شرکت‌های مرتبط شود.

در نهایت، عرضه ارز در بازار توافقی با نرخ آزاد، هرچند تأثیر مستقیمی بر انتظارات تورمی ندارد، اما با افزایش شفافیت و بهبود عملکرد شرکت‌های صادرکننده، می‌تواند موجب تقویت بازارهای رسمی و کاهش جذابیت بازارهای غیررسمی شود. این تحول، در صورت استمرار، زمینه‌ساز بازگشت اعتماد به بازار سرمایه و افزایش نقدشوندگی خواهد بود.

زنجیره فولاد در مسیر اصلاح ساختار قیمتی



اشکان چهره‌نگار

هیئت‌مدیره سبدگردان نوین نگر آسیا

تغییر مبنای نرخ‌گذاری از شمش به میلگرد را نمی‌توان به‌صورت مطلق مثبت یا منفی ارزیابی کرد، زیرا این جابه‌جایی همراه با تغییر در ضرایب و درصدهای قیمتی است که بر نرخ نهایی هر بخش از زنجیره فولاد اثر می‌گذارد. میلگرد به‌عنوان محصول نهایی زنجیره فولاد، ارتباط بیشتری با بازار مصرف دارد و معاملات آن در بورس کالا معمولاً شفاف‌تر و روان‌تر است. از این منظر، تغییر مبنا می‌تواند موجب شفافیت بیشتر در کل زنجیره شود. با این حال، به دلیل تغییر ضرایب و فاصله قیمتی بین میلگرد و شمش، نمی‌توان با قطعیت گفت که این تغییر به افزایش یا کاهش نرخ در کل زنجیره منجر می‌شود.

به‌طور کلی، اگر فرض کنیم شرایط بازار پایدار باشد و ضرایب جدید به‌گونه‌ای تعیین شوند که فاصله منطقی میان محصولات حفظ شود، این تغییر می‌تواند به افزایش شفافیت، بهبود رقابت و در نتیجه کاهش ریسک قیمتی برای فعالان صنعت بینجامد. اما در کوتاه‌مدت، اثر نهایی آن بر سودآوری شرکت‌ها نیازمند بررسی دقیق‌تر ساختار جدید ضرایب قیمتی است.

در همین راستا، انتقال ارز صادراتی شرکت‌های فولادی و پتروشیمی به تابلو دوم بورس کالا نیز از جمله تحولات مهمی است که می‌تواند بر ارزش سهام این گروه‌ها اثرگذار باشد. شرکت‌های فولادی و پتروشیمی بخش قابل توجهی از درآمد خود را از صادرات کسب می‌کنند و نرخ تسعیر ارز در تعیین سود آن‌ها نقش کلیدی دارد. در سال‌های گذشته، الزام به فروش ارز در سامانه نیما با نرخی پایین‌تر از بازار آزاد، موجب شده بود رشد درآمد این شرکت‌ها با افزایش هزینه‌هایشان هم‌خوانی نداشته باشد. انتقال ارز صادراتی این شرکت‌ها به تابلو دوم به معنای آن است که نرخ تسعیر آن‌ها به نرخ توافقی نزدیک‌تر می‌شود. این امر در صورت تداوم، باعث می‌شود بخشی از عقب‌ماندگی درآمدی سال‌های گذشته جبران شود

بخش‌های زنجیره منتقل می‌شود. به مرور زمان، با رشد نرخ ارز صادراتی، قیمت شمش و سپس نرخ پایه میلگرد در بورس کالا نیز متناسب با آن تنظیم می‌شود. این فرآیند معمولاً چند هفته تا چند ماه طول می‌کشد تا در قالب قیمت‌های پایه جدید در بورس کالا ظاهر شود. در مجموع، افزایش نرخ ارز تالار دوم می‌تواند در میان‌مدت به بهبود سودآوری زنجیره فولاد منجر شود، اما در کوتاه‌مدت اثر آن محدودتر است.

همچنین باید توجه داشت که رشد نرخ ارز در صورت هم‌زمانی با افزایش هزینه‌های انرژی و مواد اولیه ممکن است بخشی از منافع آن را برای تولیدکنندگان خنثی کند.

افزایش نرخ صادراتی میلگرد نیز می‌تواند به‌صورت غیرمستقیم بر قیمت سهام شرکت‌های تولیدکننده شمش و گندله اثرگذار باشد. میلگرد در انتهای زنجیره قرار دارد و تغییر قیمت آن به شکل تدریجی به مراحل

و حاشیه سود به سطح واقعی‌تر بازگردد. با این حال، اثر نهایی این سیاست بر ارزش سهام به نحوه اجرای آن بستگی دارد. اگر سیاست‌گذار اجازه دهد شرکت‌ها درآمد ارزی خود را واقعاً با نرخ توافقی در صورت‌های مالی تسعیر کنند، ارزش ذاتی سهام آن‌ها افزایش خواهد یافت. اما اگر نرخ تسعیر همچنان در محدوده نیما باقی بماند، اثر این تصمیم ممکن است محدود باشد.

از سوی دیگر، رشد نرخ ارز در تالار دوم نیز پیامدهایی برای قیمت‌گذاری محصولات زنجیره فولاد در بورس کالا دارد. نرخ ارز تالار دوم معمولاً به‌عنوان مبنای تسعیر ارز صادراتی شرکت‌ها عمل می‌کند و مستقیماً به بازار داخلی تزریق نمی‌شود.

از این‌رو، اثر افزایش آن بر نرخ پایه محصولات فولادی در بورس کالا تدریجی است. در واقع، زمانی که نرخ ارز در تالار دوم افزایش پیدا می‌کند، شرکت‌های صادرکننده در ابتدا از این رشد منتفع می‌شوند و به تدریج این اثر به سایر

قبلی منتقل می‌شود؛ یعنی تولیدکنندگان شمش، آهن اسفنجی، گندله و حتی کنسانتره به مرور نرخ‌های فروش خود را با نرخ‌های جدید میلگرد تطبیق می‌دهند. بنابراین، رشد نرخ صادراتی میلگرد به‌طور مستقیم و فوری بر قیمت شمش یا گندله اثر نمی‌گذارد، بلکه این تأثیر از مسیر تنظیم نرخ پایه در بورس کالا و به‌روزرسانی معاملات در زنجیره اتفاق می‌افتد.

با افزایش نرخ میلگرد، نرخ پایه شمش در بورس نیز به مرور بالا می‌رود و این روند می‌تواند سودآوری شرکت‌های بالادستی را بهبود دهد. به همین دلیل، رشد نرخ صادراتی میلگرد معمولاً در میان‌مدت به افزایش ارزش سهام کل زنجیره منجر می‌شود، اما سرعت اثرگذاری آن بسته به سیاست‌های قیمت‌گذاری داخلی، میزان صادرات و شرایط بازار جهانی متفاوت است.

در نهایت، عرضه ارز در بازار توافقی با نرخ آزاد نیز تأثیر قابل توجهی بر انتظارات تورمی و رفتار سرمایه‌گذاران بورسی دارد. این اقدام معمولاً از دید فعالان اقتصادی نشانه‌ای از واقعی‌تر شدن سیاست‌های ارزی تلقی می‌شود. اگرچه در کوتاه‌مدت ممکن است سطح عمومی قیمت‌ها را تحت فشار قرار دهد و انتظارات تورمی را بالا ببرد، اما در میان‌مدت می‌تواند به ایجاد تعادل و کاهش رانت‌های ارزی کمک کند.

برای شرکت‌های صادرات‌محور، این موضوع به معنای تسعیر ارز با نرخ بالاتر و در نتیجه افزایش درآمد ریالی است. چنین تغییری در واقع سیگنال مثبتی برای سهام این شرکت‌ها محسوب می‌شود، زیرا باعث بهبود سودآوری واقعی و افزایش حاشیه سود عملیاتی آن‌ها می‌شود. در نتیجه، عرضه ارز در بازار توافقی اگر با سیاست‌های مکمل برای کنترل تورم همراه باشد، از سوی بازار سرمایه به‌عنوان اقدامی مثبت تلقی می‌شود. این موضوع معمولاً منجر به رشد تقاضا برای سهام شرکت‌های دلاری و صادرات‌محور می‌شود و شاخص کل را در مسیر صعودی قرار می‌دهد. با این حال، در صورت نبود سیاست‌های تشبیتی، افزایش نرخ ارز می‌تواند به تورم انتظاری بالا و کاهش قدرت خرید در بخش مصرفی منجر شود.

بورس در آستانه واقع گرایی ارزی

علی سلامت

گروه مشاوران مالی رهسا

در روزهایی که نرخ ارز در بازار آزاد با شتابی تازه مواجه شده و نوسان‌های چند هزار تومانی در طول هفته به پدیده‌ای عادی تبدیل شده‌اند، تصمیم سیاست‌گذار برای عرضه ارز در بازار توافقی با نرخی نزدیک به بازار آزاد، بار دیگر نگاه‌ها را به رابطه میان سیاست ارزی، تورم انتظاری و بازار سرمایه معطوف کرده است. این تصمیم، اگر چه در ظاهر با هدف «تنظیم عرضه و تقاضا» و «مهار بازار غیررسمی» اتخاذ شده، اما در عمل پیام‌های متضادی برای فعالان اقتصادی، صنایع صادرات‌محور و سرمایه‌گذاران بورسی به همراه دارد.

منطق سیاست ارزی جدید؛ از کنترل تا واقع گرایی

پیش از این، بخش عمده‌ای از ارز حاصل از صادرات شرکت‌های بزرگ در بازار نیما و با نرخی به مراتب پایین‌تر از بازار آزاد عرضه می‌شد. این فاصله قیمتی، نه تنها انگیزه بازگشت ارز را کاهش می‌داد، بلکه موجب کاهش شفافیت در درآمدهای ارزی شرکت‌ها و ایجاد عدم توازن در ارزش گذاری سهام صادرات‌محور می‌شد.

اکنون با نزدیک شدن نرخ بازار توافقی به نرخ آزاد، سیاست‌گذار عملاً به نوعی واقع گرایی ارزی تن داده است؛ واقع گرایی‌ای که در صورت استمرار، می تواند آثار دوگانه‌ای بر اقتصاد کلان و بازار سرمایه بر جای گذارد: از یک سو به افزایش درآمد ریالی شرکت‌های صادرات‌محور منجر می‌شود و از سوی دیگر، انتظارات تورمی و نرخ تنزیل سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد.

اثر فوری بر سودآوری شرکت‌های صادرات‌محور

در گام نخست، رشد نرخ تسعیر ارز در بازار توافقی به صورت مستقیم سودآوری شرکت‌های صادرکننده را افزایش می‌دهد. شرکت‌های بزرگ فولادی، پتروشیمی و معدنی با درآمد ارزی بالا، از این تصمیم بیشترین نفع را می‌برند؛ زیرا بخش عمده بهای تمام‌شده آن‌ها ریالی است و رشد نرخ تسعیر، حاشیه سودشان را بهبود می‌بخشد. با این حال، این اثر مثبت تنها زمانی پایدار خواهد بود که دولت در سمت هزینه‌ها و نرخ خوراک و انرژی نیز دست به افزایش ناگهانی نزند. در غیر این صورت، بخش قابل توجهی از منافع ارزی جدید در هزینه‌های سربار و خوراک مستهلک خواهد شد.

در ادامه، این رشد هزینه‌ها معمولاً به قیمت نهایی کالاهای مصرفی منتقل می‌شود و موج تورمی جدیدی را ایجاد می‌کند. بنابراین، در حالی که سهام شرکت‌های صادرات‌محور رشد می‌کنند، فشار هزینه‌ای بر صنایع داخلی و مصرف‌کننده نهایی افزایش می‌یابد. این دوگانگی می‌تواند در ماه‌های آینده ساختار بازار سهام را به سمت قطبی شدن بیشتر هدایت کند: صنایع صادراتی در اوج، صنایع داخلی در رکود.

آزمون اعتماد به سیاست‌گذار

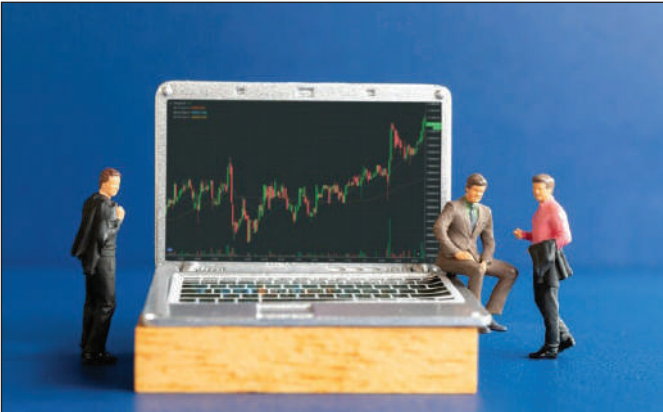
یکی از کلیدهای اصلی اثرگذاری این تصمیم، میزان اعتماد فعالان اقتصادی به استمرار سیاست ارزی جدید است. اگر بازار احساس کند این تصمیم مقطعی یا تاکتیکی است، اثر آن در قیمت‌ها کوتاه‌مدت و هیجانی خواهد بود. اما اگر نشانه‌هایی از ثبات و هماهنگی سیاست‌گذار دیده شود — مثلاً در نرخ تسعیر بودجه یا نحوه عرضه ارز شرکت‌های دولتی — بازار می‌تواند آن را به عنوان اصلاح ساختاری واقعی تلقی کند. در آن صورت، ریسک سیاسی و پریمیوم نااطمینانی در ارزش گذاری‌ها کاهش یافته و بازار از فاز تورمی به فاز رشد بنیادی حرکت خواهد کرد.

نگاه مالی رفتاری؛ از انتظارات تا عمل

از منظر مالی رفتاری، عرضه ارز در بازار توافقی با نرخ آزاد، نقش محرک روانی مهمی دارد. سرمایه‌گذاران در بازار ایران معمولاً تصمیم‌های خود را نه صرفاً بر پایه داده‌های واقعی، بلکه بر اساس برداشت ذهنی از سیاست‌ها اتخاذ می‌کنند. وقتی سیاست‌گذار — ولو ناخواسته — سیگنال می‌دهد که «واقعیت اقتصادی پذیرفته شده»، ذهن بازار به سمت تحقق‌پذیری سایر آزادسازی‌ها (مانند نرخ انرژی یا نرخ بهره) سوق پیدا می‌کند. این چرخه انتظارات اگر به درستی مدیریت نشود، می‌تواند به رفتارهای گله‌ای و تشکیل حباب‌های مقطعی منجر شود؛ اما در صورت اطلاع‌رسانی شفاف، به تعمیق بازار و افزایش کارایی قیمت‌ها کمک خواهد کرد.

جمع بندی؛ فرصت یا دام سیاستی؟

در مجموع، سیاست عرضه ارز در بازار توافقی با نرخ نزدیک به آزاد، شمشیری دولبه است. اگر با ثبات، انضباط مالی و هماهنگی سیاست‌های پولی همراه شود، می‌تواند به بهبود شفافیت، افزایش سودآوری واقعی شرکت‌ها و تقویت سرمایه‌گذاری منجر شود. اما اگر این تصمیم در خلأ سیاستی یا با هدف کوتاه‌مدت مهار بازار غیررسمی اتخاذ شود، صرفاً تورم انتظاری را تشدید کرده و بازار سرمایه را به سمت نوسانات هیجانی بیشتر خواهد برد. به بیان دیگر، مسیر پیش‌رو میان «بازار آزاد واقعی» و «بازار آزاد انتظاری» است. اگر سیاست‌گذار بتواند از مسیر اول حرکت کند، اقتصاد و بورس هر دو برنده خواهند بود؛ اما اگر در مسیر دوم گرفتار شود، بازار سرمایه تنها نقش آینه‌ای از تورم را بازی خواهد کرد، نه موتور رشد آن.



پیامدهای رفتاری در بورس؛ تغییر لحن انتظارات و انگیزه‌ها

بازار سهام ایران همواره نسبت به سیگنال‌های ارزی واکنش روانی شدیدی دارد. رشد نرخ ارز معمولاً به عنوان علامتی از «تضعیف پول ملی» و «افزایش ارزش دارایی‌های واقعی» تفسیر می‌شود؛ از این رو بسیاری از سرمایه‌گذاران حقیقی در چنین شرایطی ترجیح می‌دهند وزن پرتفوی خود را به سمت سهام کالامحور منتقل کنند. در نتیجه، عرضه ارز توافقی با نرخ آزاد، هر چند در ظاهر اقدامی سیاستی است، اما در عمل یک پیام روانی قوی به فعالان بازار ارسال می‌کند: اینکه نرخ‌های رسمی پایین‌تر دیگر مبنای تصمیم‌گیری نیست و بازار به سمت تسعیر واقعی حرکت کرده است.

این پیام موجب افزایش انتظارات تورمی، رشد تقاضا برای سهام صادرات‌محور، و حتی در کوتاه‌مدت افزایش ارزش معاملات بورس می‌شود؛ هر چند پایداری این موج به رفتار بعدی سیاست‌گذار بستگی دارد.

تأثیر بر صنایع غیرصادراتی و تورم مصرف‌کننده

سیاست عرضه ارز با نرخ آزاد در بازار توافقی، برای صنایع غیرصادراتی اثر معکوس دارد. شرکت‌هایی که واردکننده مواد اولیه‌اند — مانند خودروسازی، داروسازی یا لوازم خانگی — با رشد نرخ ارز، با افزایش بهای تمام‌شده و کاهش حاشیه سود مواجه می‌شوند

هم‌افزایی ارز توافقی و فولاد بورسی؛

مسیر رشد پایدار



هدف ایجاد توازن در قیمت‌ها و تسهیل ارزآوری از طریق صادرات محصولات شرکت‌های بورسی، به‌ویژه در حوزه فولاد، طراحی شده است. عرضه ارز در این بازار می‌تواند به کاهش شکاف میان نرخ رسمی و آزاد کمک کند و با ایجاد یک مرجع قابل اتکا برای قیمت‌گذاری، انتظارات تورمی را کنترل نماید.

از منظر رفتار سرمایه‌گذاران، بازار ارز توافقی می‌تواند انگیزه بیشتری برای ورود سرمایه به بورس ایجاد کند. شفافیت در فرآیند عرضه ارز، کاهش دخالت‌های غیرسازنده و اجرای دقیق سیاست‌های ارزی، همگی عواملی هستند که در صورت تحقق، می‌توانند اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش دهند و جریان نقدینگی را به سمت بازار سرمایه هدایت کنند. در مجموع، اگر این سیاست‌ها به درستی اجرا شوند، انتظار می‌رود که هم بازار فولاد و هم بازار سرمایه از آثار مثبت آن بهره‌مند شوند و مسیر پایدارتری برای رشد و توسعه اقتصادی کشور فراهم گردد.

نادر خوش‌کردار

کارشناس بازار سرمایه

در فضای فعلی بازار فولاد، تغییر مبنای نرخ‌گذاری از شمش به میلگرد می‌تواند پیامدهای گسترده‌ای برای شرکت‌های فولادی و کلیت بازار سرمایه به همراه داشته باشد. این تغییر، اگر با مدیریت صحیح و هماهنگی میان نهادهای تنظیم‌گر و تولیدکنندگان اجرا شود، ظرفیت آن را دارد که موجب افزایش تقاضا برای میلگرد شود و به تثبیت نسبی بازار آهن‌آلات کمک کند.

با توجه به اینکه میلگرد یکی از محصولات نهایی و پر مصرف در صنعت ساختمان و زیرساخت است، مبنای قیمت‌گذاری بر اساس آن می‌تواند به واقعی‌تر شدن قیمت‌ها، کاهش نوسانات و افزایش شفافیت در معاملات منجر شود.

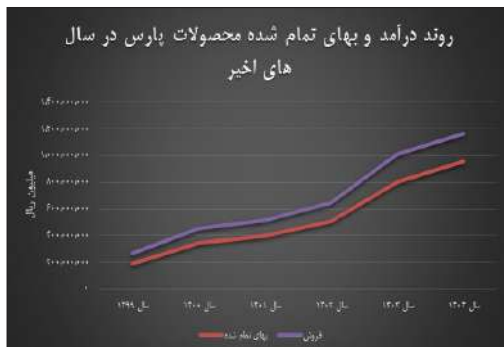
از منظر سودآوری، تغییر مبنا به میلگرد می‌تواند موجب افزایش قیمت فروش محصولات نهایی شود و در نتیجه، حاشیه سود شرکت‌های فولادی را بهبود بخشد.

این موضوع به‌ویژه در شرایطی که بازارهای صادراتی فعال باشند، می‌تواند ارزآوری بیشتری برای اقتصاد کشور ایجاد کند و نقش فولاد را در تأمین منابع ارزی تقویت نماید. همچنین، با افزایش تقاضا برای میلگرد، ظرفیت تولید و فروش شرکت‌های بورسی فعال در این حوزه نیز می‌تواند رشد کند و در نهایت منجر به بهبود عملکرد مالی آن‌ها در بازار سرمایه شود.

در کنار این تحول، راه‌اندازی بازار ارز توافقی با نرخ آزاد نیز یکی از اقدامات مهم در جهت شفاف‌سازی و حذف رانت‌های ارزی محسوب می‌شود. این بازار با



پیش بینی در آمد ۱۱۶۹ هزار میلیارد ریالی پارس در سال ۱۴۰۴ بار شد ۱۶ درصدی



بر اساس برنامه تولید و فروش

نیمه دوم سال، پتروشیمی پارس

انتظار دارد درآمد سالانه خود را

به ۱۱۶۹ هزار میلیارد ریال برساند.

این پیش بینی در ادامه تحقق

۵۲ درصدی فروش صادراتی سال ۱۴۰۳ در نیمه نخست،

نشان دهنده تداوم روند افزایشی فروش پنج سال

گذشته شرکت است.



۱۱۱ هزار و ۲۵۸ میلیارد ریال سود ناخالص شد که نسبت به دوره مشابه سال ۱۴۰۳ با افزایش ۴۸ درصدی همراه شد و سهم ۵۴ درصدی نسبت به کل سود ناخالص سال مالی ۱۴۰۳ کسب کرد. در سایر بخش های عملیاتی نیز این شرکت توانست رشد ۲ درصدی در سایر درآمدهای عملیاتی به ارزش ۳ هزار و ۲۰۶ میلیارد ریال که نتیجه کل آن ها رشد ۱۰ درصدی سود عملیاتی و کسب مبلغ ۴۵ هزار و ۵۷۳ میلیارد ریال بود. باتوجه به برنامه تولید سال ۱۴۰۴ تدوین شده پارس، این شرکت برنامه تولید ۲ میلیون و ۷۸ هزار و ۳۶۱ تنی و فروش یک میلیون و ۷۷۴ هزار و ۳۰۶ تنی را برای نیمه دوم سال پیش بینی کرده است تا بتواند درآمد ۵۹۵ هزار و ۴۷۸ میلیارد ریالی را بدست آورد. این عملکرد می تواند در ادامه روند افزایشی فروش پنج سال گذشته را تداوم بخشد؛ به طوری که با پیش بینی درآمد ۵۹۵ هزار و ۴۷۸ میلیارد ریالی برای نیمه دوم در کنار فروش محقق شده شش ماهه اول، درآمد فروش یک ساله می تواند به ۱،۱۶۹ هزار و ۷۶۱ میلیارد ریال برسد که نسبت به سال مالی ۱۴۰۳ با افزایش ۱۶ درصدی همراه خواهد بود.

تولوثن بنزن را مطابق پیش بینی، ۸ هزار تن تولید نمود و تولید محصولات اتان، بوتان، پنتان پلاس و پروپان بیش از میزان برنامه ریزی شده عملیاتی کرد؛ به طوری که تولید اتان ۳ درصد، تولید پروپان ۳ درصد و تولید بوتان ۲ درصد و تولید پنتان پلاس نیز ۵ درصد بیشتر از میزان پیش بینی شده بوده است. پارس در حالی توانست ۹۹،۷۹ درصد برنامه پیش بینی شده را محقق نماید که برای کل سال تولید ۳،۹۶۵ هزار تن از ظرفیت اسمی ۴،۲۵۵ هزار تن پیش بینی شده است. تحقق تقریباً کامل برنامه تولید و فروش پارس در شش ماهه نخست سال جاری با وجود تعطیلی چند هفته ای ناشی از شرایط جنگ، موجب تداوم رشد درآمدی پارس شد. همچنانکه در نمودار زیر مشاهده می شود، عملکرد شرکت پتروشیمی پارس در شش ماهه نخست سال جاری ضمن رشد ۱۸ درصدی درآمد داخلی و رشد ۷۴ درصدی درآمد صادراتی نسبت به شش ماهه نخست ۱۴۰۳، این درآمد ۵۲ درصد فروش داخلی ۱۲ ماهه ۱۴۰۳ و ۶۳ درصد فروش صادراتی ۱۲ ماهه ۱۴۰۳ را محقق نمود. ثبت رکود ۳۹ درصدی رشد درآمد عملیاتی موجب کسب

تمامی حجم عرضه شده استارین منومر در بازار داخلی، توسط شرکت پتروشیمی پارس به میزان ۱۵۲ هزار و ۵۸۵ تن در خارج از بورس و ۸۷ هزار و ۱۶۸ تن در بورس کالا صورت گرفت. همچنین در عرضه ۱۷ هزار و ۳۲۲ تنی محصول پنتان پلاس نیز، پارس سهم ۴۴ درصدی داشت. این درآمد و حجم فروش محصولات پتروشیمی پارس در حالی طی شش ماهه نخست سال جاری محقق شد که به دلیل شرایط جنگ، شاهد تعطیلی چند هفته ای در خرداد ماه و تیر بودیم و پارس تنها ۹۶ درصد برنامه پیش بینی شده فروش برای این دوره محقق کرده بود. طبق پیش بینی های شرکت پتروشیمی پارس در شرایط عادی حجم فروش محصولات می توانست به میزان ۸۴۳،۱ هزار تن محقق گردد که با وجود تعطیلی ها ۹۶ درصد آن انجام شد. لازم به ذکر است، محصول پروپان در شش ماهه نخست سال جاری، ۸ درصد بیشتر از حجم فروش پیش بینی شده عرضه رسید و میزان فروش محصول پنتان پلاس مطابق با حجم پیش بینی شده انجام شد با این وجود، در حوزه تولید میزان تولید واقعی پارس بیش از ۹۹ درصد از حجم برنامه ریزی شده بود. این شرکت محصول

شرکت پتروشیمی پارس در شش ماهه نخست سال جاری درآمد عملیاتی ۵۷۴ هزار و ۲۸۳ میلیارد ریالی بار شد ۳۹ درصدی نسبت به دوره مشابه سال گذشته کسب کرد. این درآمد حاصل فروش یک میلیون و ۷۷۴ هزار و ۸۵۱ تن محصول در دو بازار داخلی و صادراتی بوده است که نسبت به دوره مشابه سال گذشته با افزایش ۲ درصدی همراه بود. پارس که یک میلیون و ۶۸ هزار و ۷۱۴ تن محصول را در بازار داخلی و ۷۰۶ هزار و ۱۳۸ تن را در بازار صادراتی عرضه کرد، نسبت به دوره مشابه سال گذشته سهم فروش بازار داخلی را ۵ درصد کاهش و میزان صادرات را ۱۵ درصد افزایش داد که نتیجه آن رشد ۷۴ درصدی درآمد حاصل از صادرات در کنار رشد ۱۸ درصدی درآمد حاصل از فروش در بازار داخلی بوده است. همان طور که در نمودار فوق مشاهده می شود، پارس در شش ماهه نخست سال جاری نسبت به دوره مشابه سال گذشته میزان فروش دو محصول پروپان و بوتان را در بازار صادراتی به ترتیب ۲۱ درصد و ۵ درصد افزایش داد و در بازار داخلی میزان فروش اتیل بنزن و اتان را به ترتیب ۷۳ درصد و ۳ درصد رشد داد که موجب بهبود درآمد عملیاتی در دو بازار شد لازم به ذکر است، در شش ماهه نخست سال جاری فروش

گهرزمین؛ ستون استوار توسعه ایران زمین

The Powerhouse of Iran's Industrial and Mining Sector

FROM THE HEART OF IRAN,
we empower the nation's steel industry



1

اطمینان

تأمین کننده

مورد اطمینان
فولادسازان برتر
کشور

2

زنجیره کامل

از معدن
تا گندله

3

جزو بزرگ ترین ذخایر
سنگ آهن ایران

بیش از
۶۴۰ میلیون تن
ذخیره

شرکت معدنی و صنعتی گهرزمین
Goharzemini Mining and Industrial Company
روابط عمومی و امور بین الملل



خلاصه عملکرد انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری در مهر ماه ۱۴۰۴ با تفکیک سطح ریسک‌پذیری

سجاد میرزایی

کارشناس صندوق‌های سرمایه‌گذاری

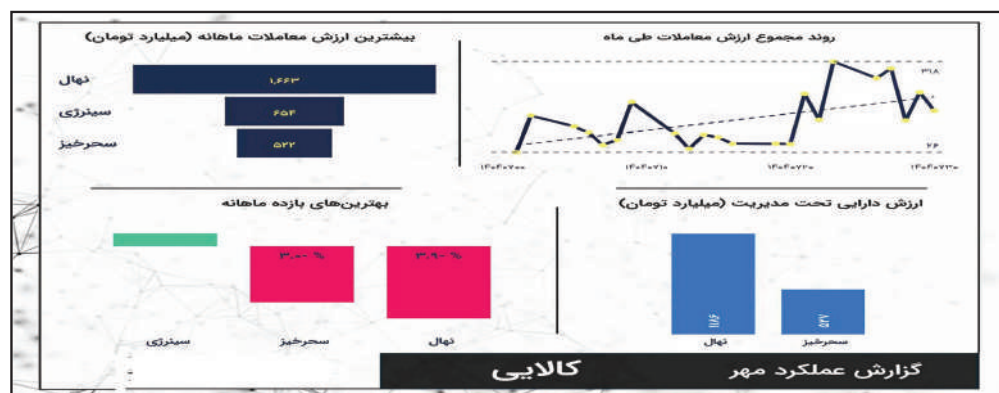
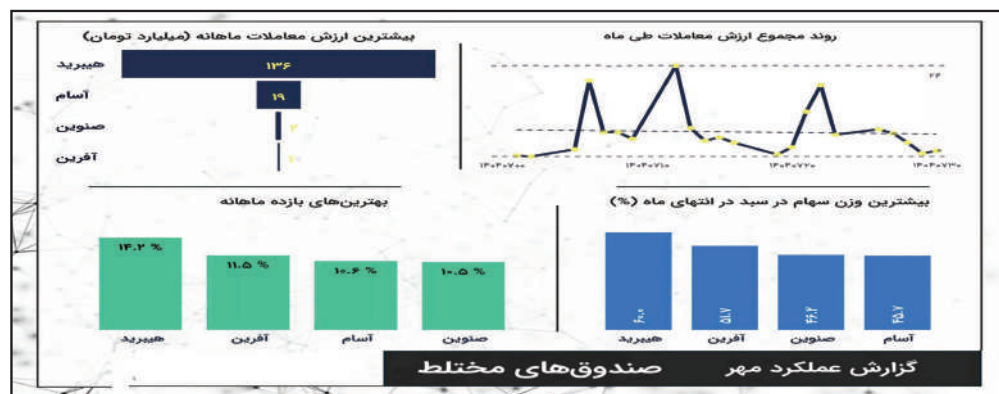
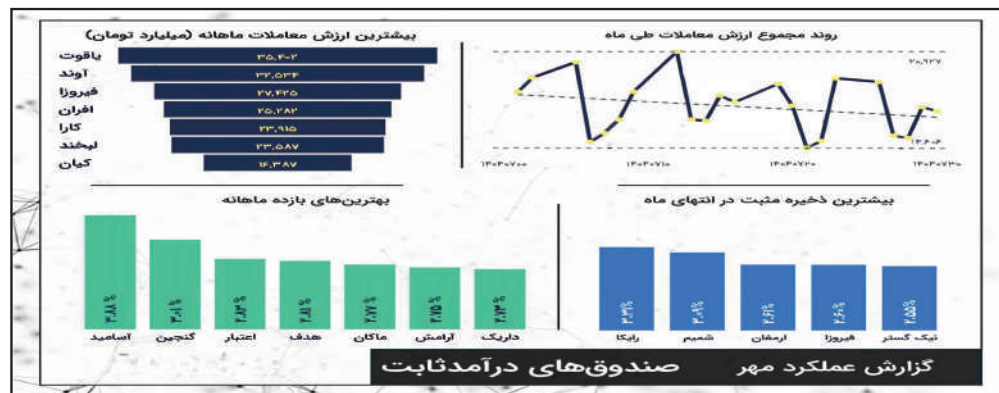
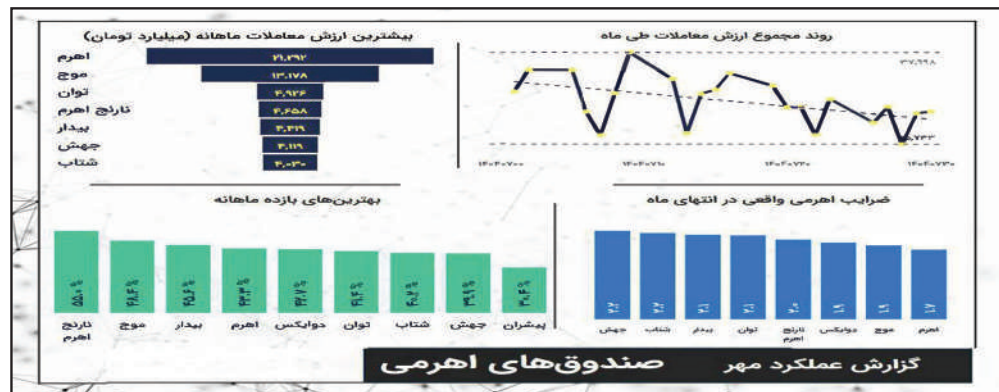
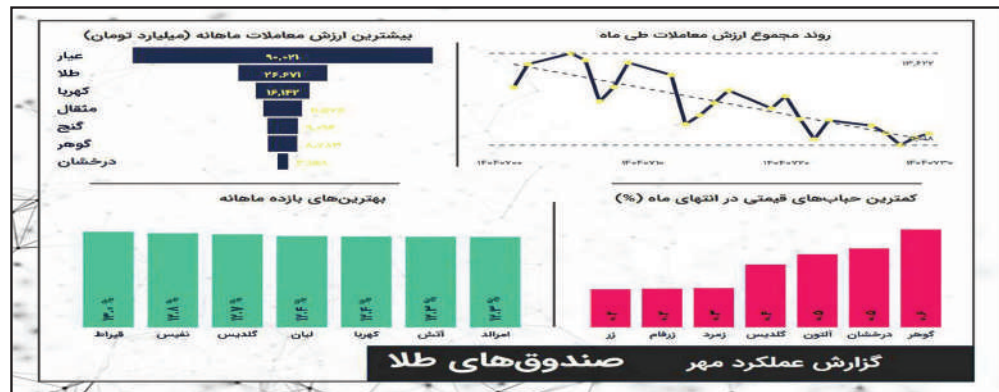
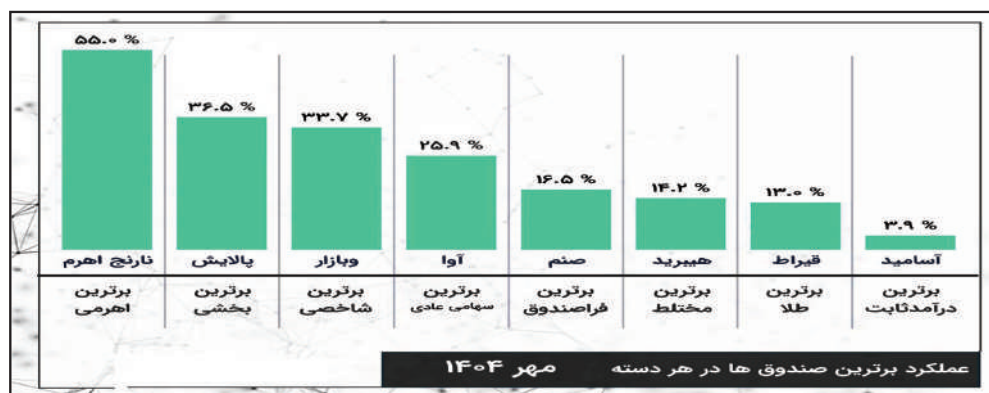
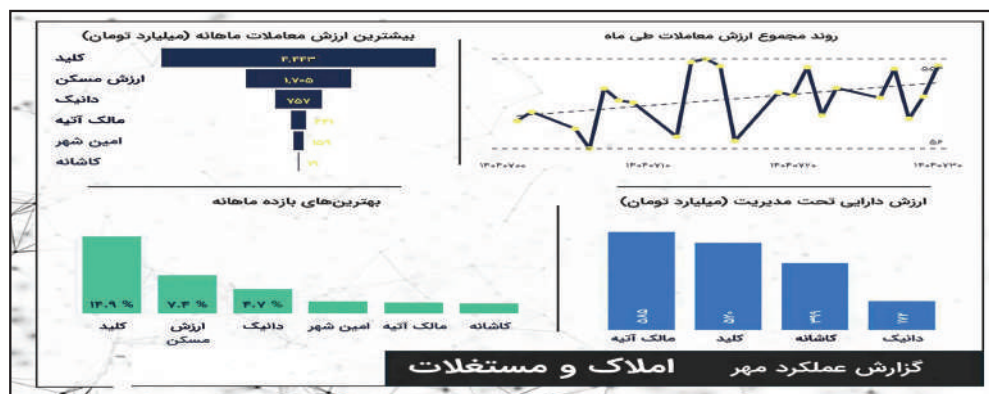
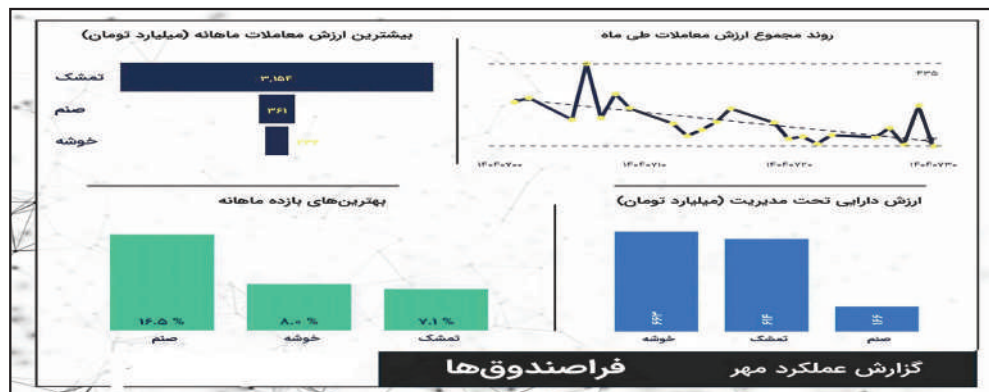
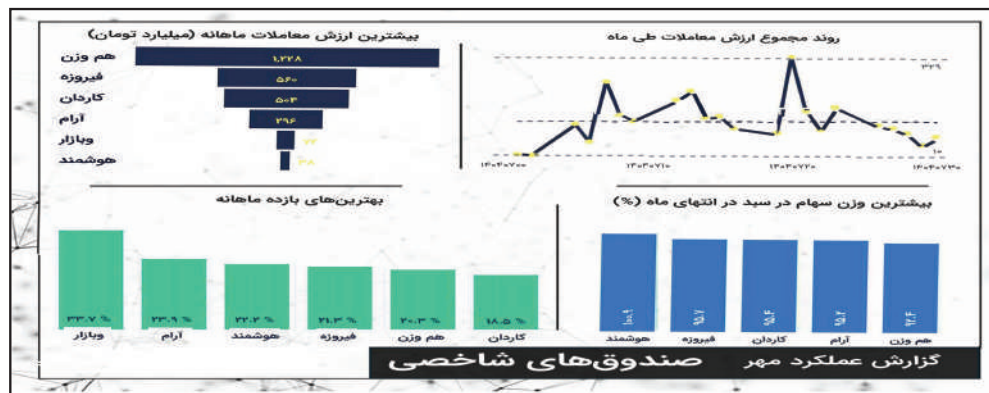
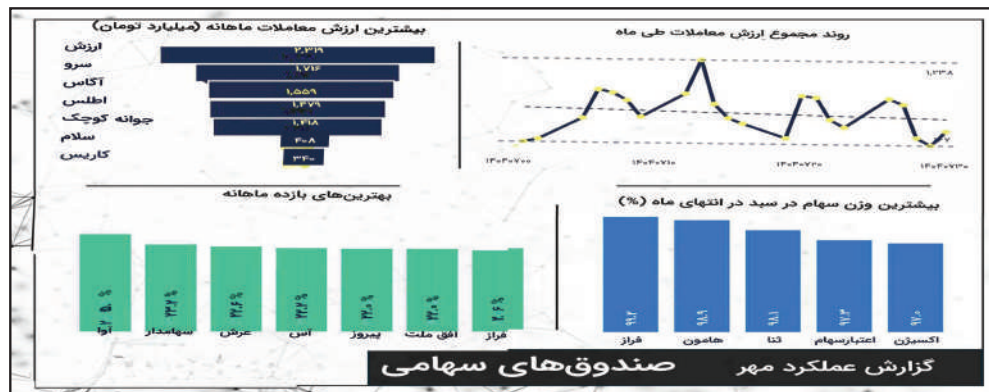
دارند. صندوق‌های با ریسک متوسط مانند صندوق‌های مختلط، شاخصی و فراصندوق، تعادل میان رشد سرمایه و حفظ پایداری را هدف‌گذاری کرده‌اند.

در مقابل، صندوق‌های با ریسک بالا شامل سهامی، بخشی، اهرمی و طلا هستند که با پذیرش نوسانات شدید، بازدهی بالاتری را دنبال می‌کنند.

این طبقه‌بندی به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا با توجه به اهداف مالی و درجه ریسک‌پذیری، گزینه مناسب‌تری را برای سرمایه‌گذاری انتخاب کنند.

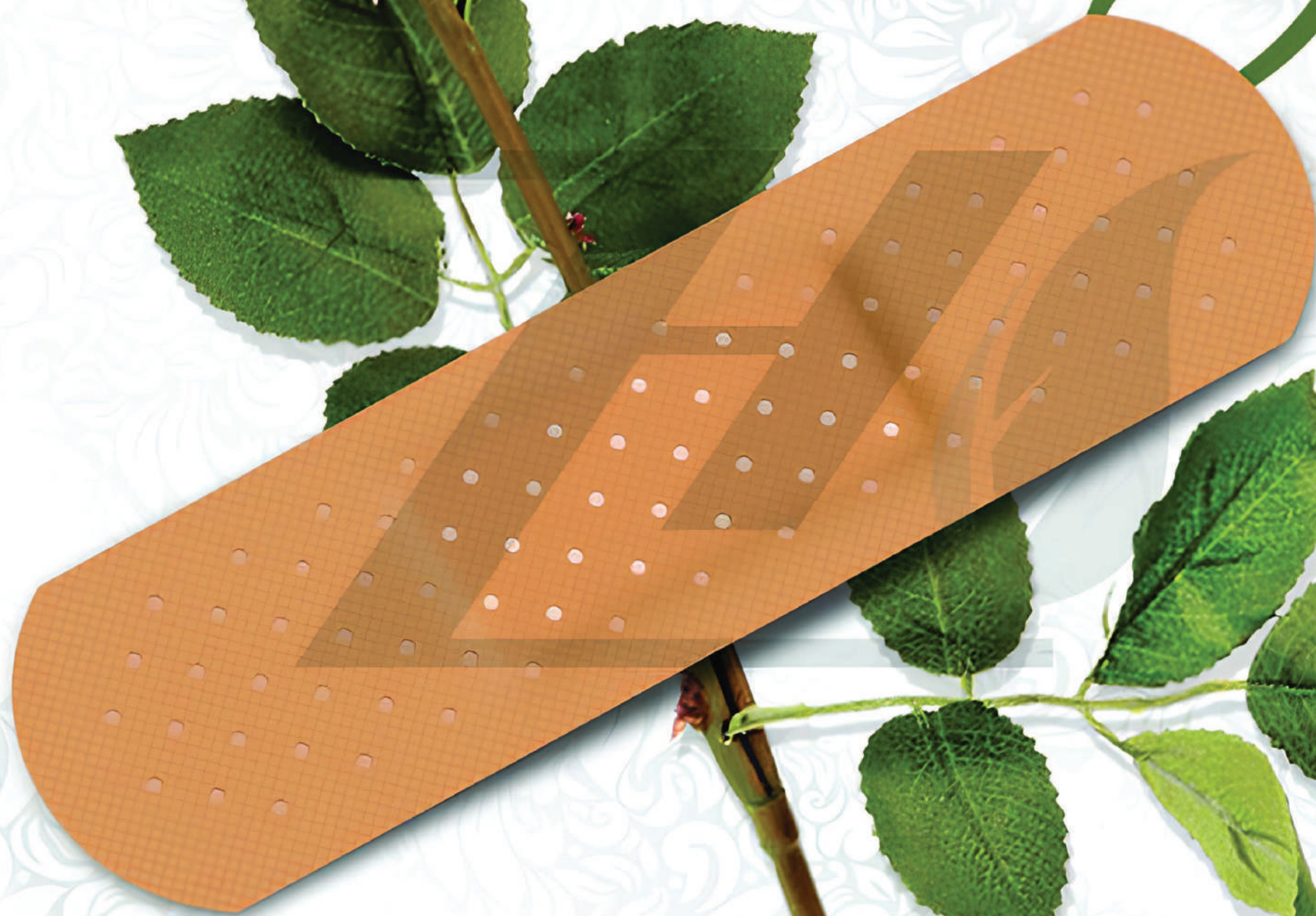
در مهر ماه ۱۴۰۴، عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری بر اساس بازدهی و ساختار دارایی در سه سطح ریسک‌پذیری بررسی شد.

صندوق‌های با ریسک پایین شامل درآمد ثابت، املاک و مستغلات، و کالایی با پشتوانه فیزیکی بودند که برای سرمایه‌گذاران محافظه‌کار مناسب‌اند و نوسان محدودی





محرم
بزرگوار دارو



روز پرستار
بر همه مدافعان
سلامت گرامیباد

تسهیلات کاربردی بانک ایران زمین

تا سقف یک میلیارد تومان

متناسب با نیاز شما



0911109

مرکز تماس بانک ایران زمین



www.lzbank.ir

