

یادداشت یک

فرصت‌های اقتصادی  
از صعود بازار



سیدفرهنگ حسینی

شاخص کل در افق ۲ ساله  
رشدی ۵ برابری یافته است.  
اگر قیمت دلار را در آغاز رشد  
حدود ۳۷۰۰ تومان فرض  
کنیم، معادل دلار ۱۸۵۰۰  
تومانی است و در عین حال بازده بورس با فاصله  
از سایر بازارها بیشتر است. ارقام رشد برای  
شاخص هم وزن و بسیاری از شرکت‌های بازار  
پایه به مراتب بیشتر بوده است. نسبت P/E در  
حالت آینده نگر براساس محاسبات بین ۶ تا ۷  
و ttm حدود ۹ است. با این حال، بازار روزهای  
با رشدهای قابل توجه و چند هزار واحدی  
دارد و نه تنها این سرخوشی ادامه دارد، بلکه  
شاهد موج گسترده ورود و حضور سهامداران و  
سرمایه‌گذاران جدید هستیم.

صفحه ۵

یادداشت دو

نقد رای دیوان عدالت و معافیت  
حق تمبر مشاوران مالیاتی



عباس وفادار

به موجب رای هیأت تخصصی  
اقتصادی مالی دیوان عدالت  
اداری که در بیست و یکم دی  
ماه نود و هشت صادر شده است  
مشاوران رسمی مالیاتی دارای  
کارت عضویت معتبر جامعه مشاوران رسمی  
مالیاتی ایران با ارائه برگه نمایندگی قانونی  
مالیاتی از شمول ماده ۱۰۳ قانون مالیات‌های  
مستقیم مستثنی بوده و نیازی به ابطال تمبر  
مالیاتی (بر اساس میزان خواسته/ مالیات  
موضوع اعتراض) ندارند.

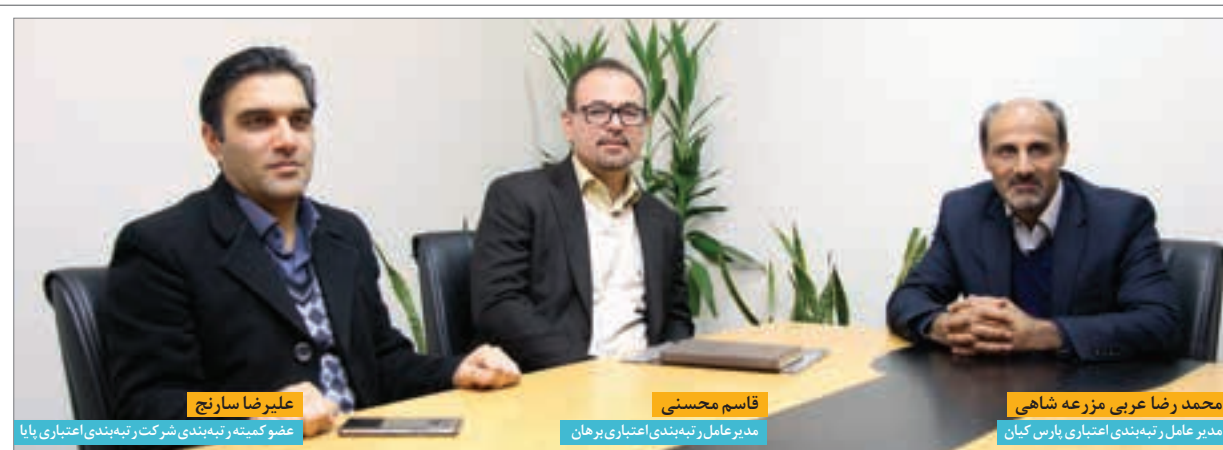
صفحه ۷

# سرخوشی بازار

## میانگین نسبت قیمت به درآمد بازار از ۹ گذشت

پای حقیقی‌ها به صندوق  
سرمایه‌گذاری جسورانه باز شد

رشد تالار نقره‌ای  
در گرو نرخ دلار و انتظار تورم



محمد رضا عربی مزرعه شاهی - مدیر عامل رتبه‌بندی اعتباری پارس گناب  
قاسم محسنی - مدیر عامل رتبه‌بندی اعتباری برهان  
علیرضا سارنج - عضو کمیته رتبه‌بندی شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا

سکانداران رتبه‌بندی نهادهای مالی در هم‌اندیشی هفته‌نامه بورس مطرح کردند:  
**ناظران بازار به رتبه‌بندی اعتباری اعتماد کنند**

صفحه ۱۴

«سخوز» زیر ذره‌بین

- ✓ رشد دو و نیم برابری صادرات سیمان آبیگ
- ✓ عرضه اولیه اوراق سلف نفت خام توسط «سپهر»
- ✓ افزایش ۱۲ درصدی تولید پتروشیمی تندگوبان
- ✓ تحقق درآمد ۱,۷۵۲ میلیارد ریالی «سپ»
- ✓ پیشتازی در تراز عملیاتی مثبت بانک ملت
- ✓ چکیده تحلیل بنیادی «فترسازی خاور»
- ✓ تجزیه و تحلیل شرکت ریل سیر کوثر
- ✓ شناسایی ۵۸ میلیارد سود برای «گوهران»
- ✓ ظرفیت‌های سودسازی زیرمجموعه مهم هلدینگ تبرک
- ✓ اساسنامه دهمین شرکت تامین سرمایه تصویب شد
- ✓ تحلیل شرکت پتروشیمی خراسان
- ✓ انتقال محصولات ایرانول از طریق خطوط ریلی آغاز شد
- ✓ مدیر عامل جدید «وبانک» منصوب شد
- ✓ جهش ۵۸۷ درصدی درآمد «شغدیر» در ماه گذشته
- ✓ سود ۹۶۸ ریالی هر سهم «دکوثر»

صفحات ۶، ۷، ۱۰، ۱۱، ۱۲ و ۱۳

## ویروس ۴۵۰ میلیارد دلاری

صفحه ۸

تا سال ۱۴۰۱ کارخانه سوم ویتانا مورد بهره‌برداری قرار می‌گیرد

ایستادن «دلالتو»

در کنار «ویتانا»

صفحه ۹



NOVIN Investment Bank Group  
خدمات دیگر از تامین سرمایه نوین  
**مشاوره  
استقرار  
حاکمیت  
شرکتی**  
www.novinib.com  
گروه  
تامین  
سرمایه  
نوین  
[اولین بانک سرمایه‌گذاری ایران]  
نشانی: تهران - بلوار آفریقا - بلوار گل‌آذین - شماره ۳۳  
تلفن: ۰۲۱-۴۴۳۳۳۳۳۳ - فکس: ۰۲۱-۴۴۳۳۳۳۳۳  
No.23, Golazin St., Africa Ave., Tehran-IRAN  
Tel: +98 21 84341000 Fax: +98 21 22030344

**گرام باد**  
**کارگزاری صندوق باز نشستگی کشوری (صباجهاد)**  
تهران / خیابان ولیعصر / خیابان بزرگمهر / پلاک ۳۸ / ۰۲۱-۶۳۴۸۶۰۰۰

## مذکره برای معافیت مالیاتی گواهی سپرده کالا

مدیرعامل بورس کالا از مذاکره دو ساله با سازمان امور مالیاتی برای معافیت مالیاتی گواهی سپرده کالا خبر داد و گفت: این مذاکرات طی دو سال اخیر در جریان بوده اما به نتیجه نرسیده است. هر اوراق بهاداری که سازمان بورس به عنوان ابزار مالی شناسایی کند از جمله گواهی سپرده، ابزار معافیت مالیاتی دارد، زیرا شورای عالی بورس

و سازمان آن را به عنوان ابزار مالی گواهی سپرده شناسایی کرده و از مالیات هم باید معاف باشد اما موضوع این است که سازمان امور مالیاتی باید بخشنامه‌اش را صادر کند که این اتفاق هنوز نیفتاده است.»

حامد سلطانی نژاد گفت: «معافیت مالی ارزش افزوده راه اندازی بازار گواهی سپرده محصولاتی غیر از محصولات کشاورزی هنوز در گیر و دار بخشنامه‌های سازمان امور مالیاتی است و در این راستا درحال مذاکره با این سازمان هستیم که معافیت مالیاتی گواهی سپرده کالایی را برای کالاهای غیر از کالاهای کشاورزی که مالیات ندارند، تثبیت کنیم و این موضوع توسط سازمان مالیاتی تایید شود.»



عمو هیات مدیره

## تسهیل مسیر پذیرش شرکت‌ها در بورس

باتوجه به رونق بازار سرمایه شرکت‌های بسیاری تمایل به ورود به این بازار دارند و در مسیر پذیرش بورس قرار گرفته‌اند. به منظور تسهیل روند پذیرش این شرکت‌ها در بورس، هیات پذیرش دو جلسه در هفته تشکیل می‌دهد.

وزیر اقتصاد با بیان این موضوع که در حال حاضر شرکت‌های زیادی در مسیر پذیرش در بورس هستند گفت: هیات پذیرش در هفته دو جلسه می‌گذارد تا ورود شرکت‌ها تسهیل شود. فرهاد دزپسند در ارتباط با واگذاری از طریق بازار سرمایه نیز گفت: «خصوصی سازی باید شفاف و بدون دغدغه انجام شود و بازار سرمایه بهترین فضا را برای واگذاری‌ها مهیا کرده است. او با بیان اینکه در بورس دنبال این هستیم که نقش تحرک بخش خصوصی را ایفا کند، افزود: گردش نقدینگی در بورس باعث شده تا نقدینگی به صورت مناسب در اقتصاد گردش داشته باشد. بدون مداخله در بورس، بازار بورس به خوبی مدیریت شده است که بهترین نمونه آن پس از شهادت سردار سلیمانی رخ داد که ریزش بورس با تلاش مدیران بورس تحت کنترل درآمد.»



عمو هیات مدیره

## توسعه اشتغال با استفاده از ظرفیت‌های بورس

نیاز به استفاده از ظرفیت‌های بورس و روش‌های نوین تامین مالی در اقتصاد کشور حس می‌شود. وزیر راه، کار و تعاون با اشاره به این موضوع که در حال حاضر قوانین لازم برای بهره‌گیری از بازار سرمایه در کشور وجود دارد گفت: «در تلاشیم در این راستا برای توسعه اشتغال در کشور از ظرفیت‌های بورس و روش‌های نوین تامین مالی به طور بهینه استفاده کنیم.» محمد شریعتمداری در خصوص نقش بورس و بازار بدهی کشور در تامین مالی کسب و کارها گفت: یکی از مهمترین روش‌های تامین مالی از طریق بازار ثانویه است. باید تلاش کرد با تغییر جهت تامین مالی از بانک به بازار سرمایه، توسعه فعالیت‌های تولیدی محقق شود. تامین مالی خرد تضمین شده از طریق ضمانت سرمایه‌گذاری تعاونی‌ها در کشور یکی از این نمونه‌ها است که در آن قدم برداشته ایم؛ چنانچه مقررات کشور اجازه دهد «توکنایز کردن» فعالیت‌های اقتصادی در حوزه تامین مالی، روش نوین دیگری است که در راستای توسعه فعالیت‌های اقتصادی در دستور کار این وزارتخانه قرار دارد.



عمو هیات مدیره

## واگذاری سهام شرکت‌های دولتی در ETFها

در لایحه بودجه پیشنهاد شده است که سهام شرکت‌های بزرگ دولتی به صورت واحدهای صندوق قابل معامله بورسی ارائه شود.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار با اعلام این خبر گفت: در لایحه بودجه پیشنهاد این است که دولت سهام خود در شرکت‌های بزرگ را به روش صندوق‌های قابل معامله بورسی (ETF) واگذار کند و تا سقف معینی برای مردمی که واحدهای این صندوق را خریداری می‌کنند تا ۳۰ درصد تخفیف در نظر بگیرد که این تخفیف نوسان‌های شاخص بورس که اتفاق می‌افتد، پوشش دهد و چون واحدهای ETF دارای تخفیف است، بنابراین سودآوری آن حفظ می‌شود و با این کار اقتصاد را مردمی شده و بازار سرمایه از عمق بیشتری برخوردار می‌شود. شاپور محمدی گفت: هدف ما در سال آینده پایدار کردن نقدینگی جذب شده در بورس، توسعه فرهنگ سهامداری و فرهنگسازی برای مردم است که برای حضور در بازار سرمایه ممکن است سود قیمت سهام کم شود، اما سود مجمع شرکت‌ها برای سهامداران نیز باید مدنظر قرار گیرد.



عمو هیات مدیره

## پیشنهاد ویژه سازمان خصوصی سازی برای رونق بازار سرمایه

## کدملی به جای کدبورسی

صالح گفت: «یکی از اهداف مهم سازمان خصوصی سازی که از اهداف مهم اصل ۴۴ است، توسعه بازار سرمایه از طریق فعالان است. باید هر آنچه امکان دارد به مردم کد بورسی داده شود. ورود پس اندازهای کوچک مردم به بازار در راستای اجرای سیاست‌های اصل ۴۴ انجام می‌شود. با توجه به این موضوع، از شورای هماهنگی سران سه قوه مجوز وارد کردن این سرمایه‌گذاری‌ها به صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله را گرفته‌ایم. با توجه به این موضوع چارچوب صندوق ۲۰ هزار میلیارد تومانی که ۲۰ درصد سهام پنج اپالیشگاه بزرگ در کشور را دارد، شکل گرفته و امیدنامه و اساننامه آن تهیه شده و آماده شروع پذیر نمویسی در بورس است. البته مشکلاتی در نحوه مدیریت این صندوق به وجود آمده که باعث شده راهکارهایی را در این خصوص دنبال کنیم تا از ابتدای سال ۹۹ واگذاری آن انجام شود. سازمان خصوصی سازی در نظر دارد با استفاده از این صندوق‌ها سهامی که بازدهی مناسبی دارد را از طریق ثبت سفارش به مردم بفروشد تا مردم مدیریت این صندوق‌ها را از طریق ثبت سفارش برعهده بگیرند. برای جلوگیری از مشکلات مربوط به گرفتن کد بورسی، با سازمان بورس و اوراق بهادار هماهنگ کردیم که کد ملی هر فردی جایگزین کد سهامداری شود تا افرادی که کد سهامداری ندارند نیز بتوانند شرکت کنند. در نظر داریم ۲ میلیون تومان خرید سهم را (حدود ۱۵ درصد) تخفیف بدهیم و بیش از ۲ میلیون تومان بدون تخفیف باشند. با حل شدن مشکل مدیریتی این صندوق، اقدام به فروش خواهد رسید. پیش‌بینی می‌شود با این اقدام تا ۴ تا ۵ میلیون نفر از مردم را وارد بازار بورس کرده و با این کار در راستای عدالت اجتماعی پیش برویم.»



عمو هیات مدیره

منابع طبیعی به میزان حداکثری و برقراری عدالت اجتماعی از طریق دخیل کردن مردم در بازار سرمایه و ورود آنها به این بازار است. لازم است که مردم برای ورود به بازار سرمایه تشویق شوند. سومین هدف، سپردن اقتصاد به دست مردم است. بررسی‌ها نشان می‌دهد که عملکرد شرکت‌ها سه سال قبل و سه سال بعد از واگذاری نشان از بهبود کارایی بیشتر از ۱۵ درصد دارد. سودآوری، اشتغال و سایر شاخص‌های اقتصادی در این واگذاری‌ها افزایش داشته است.»

## شفافیت اطلاعاتی

او یکی از برنامه‌های مهمی که در سال آینده توسط سازمان خصوصی سازی دنبال می‌شود را شفاف‌سازی و اطلاع‌رسانی عمومی دانست و گفت: «تمامی واگذاری‌ها از این پس به اطلاع عامه مردم خواهد رسید. سازمان خصوصی سازی باید اتاق شیشه‌ای باشد و به هیچ عنوان اطلاعات محرمانه در آن وجود نداشته باشد. اطلاعات این سازمان باید به طور یکسان در اختیار مردم قرار گیرد. پس از این قرار است که تمامی اطلاعات مربوط به واگذاری‌ها، مصوبات هیات واگذاری، نحوه قیمت‌گذاری کارشناسان رسمی دادگستری، آگهی‌ها و غیره همگی به طور شفاف در اختیار مردم قرار گیرد. اطلاعات مربوط به مجموع واگذاری‌های امسال و سال آینده، به تفکیک استان و شهرها بر روی نقشه‌ای که در سایت این سازمان پیاده شده، در اختیار عموم قرار می‌گیرد.» صالح در ادامه به فرآیندهای واگذاری اشاره کرد و گفت: «قانون ظرفیت‌های محدودی درباره فرآیندهای مربوط به واگذاری در اختیار ما قرار داده است. ما سه نوع روش را برای کشف قیمت دنبال می‌کنیم. در فرآیندهای کشف قیمت در بورس اگر بخواهیم به شکل بلوکی این واگذاری را انجام دهیم، منجر به تشکیل صندلی مدیریتی می‌شود، به همین دلیل باید نسبت به سهام خرد افزایش داشته باشد. قاعده همیشه‌گی تا امروز این بوده که ۲۰ درصد بالاتر از قیمت تابلو به مزایده گذاشته می‌شود. در حال حاضر کمترین ایرادات بر واگذاری‌های وارد است که از طریق بازار سرمایه انجام شده‌اند. موضوعی که در آینده آن را عملی خواهیم کرد، حذف روش مذاکره و پاکات مزایده از فرآیندهای واگذاری است. در آینده این فرآیندها به بازار سرمایه وارد می‌شود.» او ادامه داد: «موضوعی که درباره آن مسود انتقاد قرار گرفته‌ایم و لازم است این مشکل را رفع کنیم، اهلیت‌سنجی مشتریان است. این‌نامه اهلیت‌سنجی مشتریان راهبردی تصویب شده است. در واگذاری‌هایی که از طریق بورس انجام می‌دهیم، این‌نامه اهلیت‌سنجی به عنوان جزو لاینفک واگذاری است. از ابتدای سال ۹۸ طبق قانون بودجه هر نوع واگذاری را با اهلیت‌سنجی مشتریان همراه کردیم.»

هفته‌نامه بورس: رئیس سازمان خصوصی سازی در حالی با خبرنگاران دیدار کرد که از فعالیتش در این سازمان چند ماه نیست که می‌گذرد. علیرضا صالح با اعلام عملکرد این سازمان در چند ماه گذشته، برنامه‌های آتی این سازمان را نیز تشریح کرد. توسعه بازار سرمایه از طریق فعالان، عرضه اولیه سهام پنج شرکت پالایشی در قالب صندوق سرمایه‌گذاری معامله‌پذیر و استفاده از کد ملی به‌جای کد بورسی به منظور مشارکت بیشتر مردم در خرید سهام این شرکت‌ها، حذف وین مذاکره و پاکات مزایده از فرآیندهای واگذاری و ورود روش فرآیندها به بازار سرمایه، تغییر روش‌های واگذاری، واگذاری شرکت‌ها در قالب شرکت‌های مادر تخصصی و حرکت به سمت استفاده بیشتر از پتانسیل‌های بازار سرمایه در جهت شفاف‌سازی بیشتر، اطلاع‌رسانی عمومی و بهبود فرآیندهای واگذاری موضوعاتی بود که از سوی رئیس کل سازمان خصوصی سازی کشور مطرح شد. علاوه بر این، رئیس کل سازمان خصوصی سازی به موضوع آزادسازی سهام عدالت نیز پرداخت و احتمال آزادسازی این سهام را به چند مدل اعلام کرد. آزادسازی مستقیم، آزادسازی در قالب شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی، آزادسازی و اعطای سهام به شرکت‌های سرمایه‌گذاری از طریق صندوق «پروژه و آزادسازی در قالب صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله، روش‌های مختلف آزادسازی سهام عدالت است که در این جلسه عنوان شد.

در این نشست خبری، علیرضا صالح با اشاره به سیاست‌های اصل ۴۴ قانون اساسی گفت: «از سال ۸۰ تاکنون با توجه به قیمت روز واگذاری‌ها، ۱۵۰ هزار میلیارد تومان واگذاری صورت گرفته است. از این ۱۵۰ هزار میلیارد تومان چیزی حدود ۵ هزار میلیارد تومان (۴ تا ۵ درصد) دچار چالش شده است. بهتر است بگوییم تقریباً ۸ یا ۸ عدد از واگذاری‌ها با چالش مواجه هستند اما بیشتر از ۹۵ درصد از این واگذاری‌ها با موفقیت انجام شده است.»

رئیس سازمان خصوصی سازی اتفاقات یک ساله اخیر را عملی جهت تفاوت دیدگاه عامه مردم با سازمان خصوصی سازی در موفقیت واگذاری‌ها دانست و توضیح داد: «تصویری که مردم از این واگذاری‌ها دارند، موفقیت ۹۵ درصدی واگذاری‌ها را برایشان تداعی نمی‌کند. اتفاقاتی که ظرف یک سال گذشته دامن‌گیر خصوصی سازی کشور بوده، باعث شده عملکرد این سازمان در ذهن مردم خیلی مناسب نباشد اما باید اعلام کرد که نزدیک به ۹۵ درصد واگذاری‌ها با چالشی روبه‌رو نیست.»

هلدینگ خلیج فارس یکی از واگذاری‌هایی است که توسط سازمان خصوصی سازی انجام شده است. این هلدینگ حدود ۲ میلیارد یورو سرمایه‌گذاری انجام داده است و یکی از واگذاری‌های موفق است که توسط سازمان خصوصی سازی انجام شده است. با مجموع سرمایه‌گذاری‌هایی که از محل آورده‌های این هلدینگ و صندوق توسعه ملی انجام شده، این هلدینگ بیش از سه و نیم میلیارد یورو سرمایه‌گذاری داشته است.»

صالح، امانت بزرگی که در اختیار این سازمان قرار داده شده را حق ۸۰ میلیون جمعیت ایرانی دانست و گفت: «عمده سرمایه‌گذاری‌های صد ساله کشور به سازمان خصوصی سازی داده شده و هدف از این کار ارتقای کارایی است. از مهم‌ترین اهداف اصل ۴۴، افزایش کارایی سرمایه‌های فیزیکی انسانی و

برای نخستین‌بار توسط گروه فیروزه صورت می‌گیرد:

## پای حقیقی‌ها به صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه باز شد

هفته‌نامه بورس: معاون سرمایه گذاری جسورانه گروه فیروزه از پذیره نویسی این صندوق در هفته آتی خبر داد، این صندوق طی ۶ روز کاری نزد شرکت فرابورس ایران عملیاتی می‌شود، با سرمایه ۵۰ میلیارد تومانی در سه سال آتی اقدام به سرمایه‌گذاری این منابع در شرکت‌های تکنولوژی محور ایرانی، بدون تمرکز بر صنعت خاص خواهد کرد.

معاون سرمایه گذاری جسورانه گروه فیروزه با اشاره به ریسک بالای این صندوق‌ها در مقابل بازدهی بالا خبر داد و یادآور شد: از جمله ویژگی‌های بارز این صندوق نسبت به دیگر صندوق‌های سرمایه‌گذاری، وجود ریسک بالا و در مقابل قابلیت بازدهی و سود بیشتر است.

رادمان ربیعی در راستای توضیح فرآیند کاری این صندوق‌ها تشریح کرد: فرآیند کاری صندوق‌های سرمایه گذاری به این شکل است که در ابتدا منابعی جمع می‌شوند و توسط مدیر صندوق سرمایه گذاری می‌شوند و اشخاص نمی‌توانند به صورت انفرادی حضور پیدا کنند و در طرح‌هایی که خودشان تمایل دارند سرمایه گذاری کنند بلکه یک جمع آوری منابع در صندوق وجود دارد که با تشخیص مدیر و کمیته سرمایه گذاری و ارکانی که در صندوق فعال هستند فرصت‌های سرمایه گذاری را شناسایی و بررسی می‌کنند و بعد از چیدن ساختارهای سرمایه گذاری و تنظیم قرارداد نسبت به آن قرارداد تامین مالی صورت



عمو هیات مدیره

رئیس سازمان خصوصی سازی در پاسخ به این سوال که موضوع آزادسازی سهام عدالت به کجا رسید، جواب داد: سازمان خصوصی سازی چندین جلسه با کمیسیون نظارت مجمع تشخیص مصلحت نظام و مجموعه وزارت اقتصاد و دارایی داشته است. در این جلسات به دنبال این بودیم سهام را به گونه‌ای آزاد کنیم که مردم خودشان بتوانند مدیریت آن را در دست داشته باشند. باید چهارچوب‌هایی ارائه شود که با آزاد شدن این سهام، بورس دچار اختلال نشود. چهارچوب‌هایی این طرح در حال نهایی شدن است. با توجه به اینکه رهبری در ابتدا خواستار تشکیل سهام عدالت بودند، در این راستا برای کسب اجازه ایشان رئیس جمهور و وزیر اقتصاد به مقام معظم رهبری نامه نوشته‌اند و ما منتظر پاسخ این نامه هستیم. یعنی ممکن است این قانون به مجلس شورای اسلامی نرسد و از طریق اجازه‌نامه مقام معظم رهبری این کار را انجام دهیم. اگر مردم تصمیم بگیرند که مستقیم این سهام را در دست بگیرند، نمی‌توانند سهام‌شان را بفروشند. نمی‌توانند به سرعت این کار را انجام دهند و بورس را دچار اختلال کنند. روش دیگر این است که از صندوق‌های معامله‌پذیر منطقه‌ای استفاده شود. موضوع دیگری که در نظر است، این است که واگذاری را از طریق صندوق - پروژه انجام دهیم. پیش‌بینی می‌شود اگر تا پایان امسال طرف قانونی مورد نظر شکل بگیرد، بتوانیم تا پایان آبان ماه ۹۹ سهام را معامله‌پذیر کنیم تا مردم بتوانند خودشان وارد روند معاملات شوند.»

میگیرد؛ پس از آن هم نظارت کامل بر صندوق‌ها وجود دارد تا زمانیکه رشد کنند و خارج شوند تا ارزش کل این منابع با هم بالا رود. معاون سرمایه گذاری جسورانه گروه فیروزه در راستای ویژگی‌های پذیره نویسی این صندوق نیز گفت: عملاً مخاطب ۱۰ درصد از منابع را در زمان پذیره نویسی می‌دهد و کم‌ترین مبلغی که می‌توان در این صندوق‌ها سرمایه گذاری کرد ۱۰۰ میلیون تومان است اما در زمان مقرر پذیره نویسی می‌توانند با ده میلیون تومان در پذیره نویسی شرکت کنند. در ده ماه اول ۳۰ درصد فراخوان داده می‌شود و ۶۰ درصد دیگر در دو بازه زمانی ده ماهه دوم و سوم ریخته می‌شود و تمام منابع صندوق را بوجود می‌آورد و در ۳ سال اول سرمایه گذاری‌ها شکل می‌گیرد. پس از آن بیشتر بر نظارت و سرمایه گذاری کالا دقت دارند و پس از ۷ سال پایان عمر صندوق است که باید از استارت‌آپ‌ها خارج شود و پس از آن وجوهی که دریافت می‌شود بین دارندگان واحدها تقسیم می‌شود.

رادمان ربیعی در پاسخ به خبرنگار صدای بورس در رابطه با وجه تمایز و ویژگی‌های بارز این صندوق تاکید داشت: طبق برآوردهایی که در امید نامه خود صندوق آمده پس از اینکه ۱۰ سرمایه گذاری انجام شد از سرمایه گذاری‌های موقتی که در طی این سه‌ساله مانده و حتی روی آن‌ها سرمایه گذاری‌های مجدد نیز رخ داده و توانسته‌اند سهم بزرگی را از آن خود کنند، باید پس از ۷ سال که پایان عمر صندوق است، باید خارج شوند اما، ما توانستیم طبق مذاکراتی که طی این مدت با سازمان بورس انجام دادیم در صورت نیاز درخواست تمدید کنیم اما این نباید فراموش شود که هدف اصلی ما این است که بتوانیم در دوره ۷ ساله شاهد عرضه اولیه و عرضه عمومی خوبی باشیم و بتوانیم خروجی‌های موقتی داشته باشیم تا به آن چالش برخورد نکنیم. وی گفت برای اولین بار این فرصت در اختیار سرمایه گذاران بالقوه حقیقی و حقوقی کشور فراهم شده است.

## نقش P/E در بازار سرمایه



عمو هیات مدیره

سرمایه گذاری سامان مجد

بورس اوراق بهادار یکی از اجزا و بخش‌های اصلی بازار سرمایه است که نقش اصلی آن، جذب و هدایت پس اندازها و نقدینگی سرگردان و پراکنده در جامعه به سوی مسیرهای بهینه است، به گونه ای که با تخصیص بهینه منابع مالی کمیاب، بخش عمده‌ای از سرمایه، جذب سودآورترین فعالیت‌ها و پروژه‌ها شود. از جمله مسائل مهم در بورس اوراق بهادار، قیمت سهام مورد مبادله شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و برآورد ارزش ذاتی آنها است. فردی که قصد سرمایه‌گذاری در سهام را دارد، ابتدا لازم است که ارزش ذاتی آن سهم را برآورد کرده و سپس با قیمت بازار مقایسه کند. قیمت‌ها به عنوان یک شاخص راهنما در هدایت نقدینگی و در تخصیص سرمایه مؤثر بوده و در صورت تطابق با ارزش ذاتی، سهام به ابزار قدرتمندی در تخصیص کارآمد منابع مبدل می‌شود.

در تعیین قیمت‌های منصفانه و منطبق بر ارزش ذاتی سهام، از مدل‌ها و روش‌های مختلفی استفاده می‌شود که در این میان استفاده از نسبت قیمت به سود (P/E) علیرغم داشتن ضعف تئوریکی از کاربرد گسترده‌ای برخوردار است که دلیل آن نهفته در موضوع سهولت کاربرد و قابل درک بودن برای اکثر مشارکت کنندگان در بازار است. برقراری قیمت‌های منصفانه و منطبق بر ارزش ذاتی سهام هدف مهمی است که نیازمند توسعه مدل‌های قیمت‌گذاری در بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار تهران است، در این راستا نسبت P/E در روشنگری فعالان بازار و نزدیک شدن قیمت‌های سهام به سوی ارزش ذاتی موثر واقع می‌شود بنابراین در نظر نگرفتن ارزش زمانی پول، مدنظر قرار ندادن چشم‌انداز رشد آتی شرکت‌ها از جمله مهمترین محدودیت‌های به کارگیری این روش در برآورد ارزش سهام است.

با توجه به محدودیت‌های P/E، ارائه افشای پیش‌بینی سود هر سهم و به تبع آن ارائه P/e تحلیلی موجب ترسیم تصویری واضح‌تر جهت سرمایه‌گذاری شده و عاملی کلیدی در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی می‌شود. پیش‌بینی سود آتی هر سهم به طور پیوسته باید تغییر یافته و مدیران اطلاعات و داده‌هایی را که به تازگی درخصوص عملکرد آتی شرکت به دست آورده‌اند را به سرمایه‌گذاران منعکس کنند. متولیان بازار می‌توانند از اصل محافظه‌کاری حسابداری جهت ارائه این نوع پیش‌بینی‌ها گذر کرده و برای شرکت‌ها با مغرضات و سناریوهای مختلف ارائه پیش‌بینی سود را الزامی کنند.

در شرایط فعلی رونق بازار ارائه پیش‌بینی سود و محاسبه نسبت قیمت فعلی به سود آتی می‌تواند به عنوان راهبردهای سرمایه‌گذاری و عدم پیش‌نمایی و یا کم‌نمایی قیمت هر سهم مورد استفاده گرفته و توسط تحلیلگران برای توجیه و یا رد پیشنهادات سهام به موج عظیم نقدینگی به کار برده شود. عدم توجه سرمایه‌گذاران و متولیان بازار به سودهای آتی شرکت‌ها و عدم انتشار و ابهام در پیش‌بینی‌های سود آتی هر سهم موجب می‌شود که در صورت عدم برآورد سودهای مورد انتظار و یا انحراف با اهمیت P/e می‌توانند از P/e بدون ریسک، سهامداران متضرر و در نهایت اقدام به خروج سرمایه از بازار سهام و سرمایه‌گذاری در سایر فعالیت‌ها خواهند کرد که این امر منجر به کاهش داد و ستد و از رونق افتادن بورس اوراق بهادار خواهد شد.

اخبار هفته

بورس تهران، اولین در منا و دومین در دنیا

شاخص بورس تهران از نظر میزان رشد، مقام نخست را در میان اعضای WFE در منطقه منا و دومین رتبه را در دنیا به دست آورد.

به گزارش روابط عمومی و امور بین‌الملل بورس تهران، پیرو اعلام دبیرخانه فدراسیون جهانی بورس‌ها (WFE)، بورس تهران از حیث رشد شاخص اصلی از دسامبر ۲۰۱۸ تا دسامبر ۲۰۱۹ با بیش از ۱۳۳ درصد افزایش، پس از بورس جامائیکا رتبه جهانی را به دست آورد. همچنین بورس تهران در منطقه منا (خاورمیانه و شمال آفریقا)، موفق به کسب رتبه نخست شد. در بورس تهران طی سال ۲۰۱۹ مجموعاً حدود ۶۶ میلیارد دلار سهام معامله شد که رشد بیش از ۳۰۰ درصدی را نسبت به ارزش معاملات سال پیش از آن ثبت کرد. ارزش بازار بورس تهران در پایان سال ۲۰۱۹ به بیش از ۳۳۰ میلیارد دلار و ارزش بازار کل بورس‌های WFE به بیش از ۷۴ تریلیون دلار رسید.



نقش ۸ درصدی مالیات در تولید ناخالص داخلی

رئیس سازمان امور مالیاتی کشور با اشاره به این که در حال حاضر به طور برآوردی ۴۵ درصد از تولید ناخالص داخلی کشور از مالیات معاف است گفت: در حال حاضر ۴۵ درصد از تولید ناخالص داخلی از مالیات معاف است. در شرایط فعلی مالیات ۸ درصد از تولید ناخالص داخلی را تشکیل می‌دهد. در کشورهای پیشرفته نسبت مالیات به تولید ناخالص داخلی ۳۰ درصد، در کشورهای در حال توسعه بین ۱۴ تا ۱۵ درصد و در ایران طبق قانون برنامه ششم پیش‌بینی شده که این نسبت به ۱۰ درصد افزایش پیدا کند.

امیدعلی پارسا گفت: مالیات بر تولید در مرحله کمیسیون تلفیق ۳۱ درصد افزایش یافته، اما مالیات بر شرکت‌های حقوقی ۱۵ درصد است و جهت گیری ما این است که از تولید حمایت کنیم و فشار مالیاتی به تولید وارد نشود. لایحه اصلاح قانون مالیات‌های مستقیم به دولت ارائه شده است و در مالیات بحث ساماندهی معافیت‌های مالیاتی همچنین مالیات بر عایدی سرمایه، مالیات بر ماشین‌های لوکس، مالیات بر املاک گران‌قیمت مطرح است.



جزئیات طرح فروش تعهدی سهام

ابزار مالی «فروش تعهدی» جزو ابزارهای استاندارد است که در سایر بازارهای مالی دنیا نیز عملیاتی شده و در ایران هم به زودی راه‌اندازی خواهد شد.

حسن امیری، عضو هیات مدیره و معاون نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار درباره این ابزار جدید توضیح داد: این ابزار منجر خواهد شد تا سرمایه‌گذاران در هر دو شرایط مثبت و منفی بتوانند در بازار سرمایه فعال باشند و کسب درآمد کنند. زیر ساخت‌های لازم برای به کارگیری این ابزار در بورس‌ها مهیاست و شرکت‌های OMS هم در حال نهایی کردن شرایط لازم برای سفارش‌گذاری و فراهم کردن شرایط لازم برای معاملات تعهد فروش هستند. ساختار لازم برای به کارگیری این ابزار جدید مالی دو ماهی است که مراحل تست را سپری می‌کند و در آینده‌های نزدیک امکان معامله تعهد فروش روی چند سهم بازار فراهم خواهد شد تا پس از آشنا شدن بازار با این ابزار نوین به مرور سایر نمادهای بازار نیز با این نحوه جدید معاملاتی تجهیز شوند.



انعطاف عرضه نفت و میعانات در بورس انرژی

وزیر نفت در ارتباط با عرضه نفت خام در بورس انرژی و موفق نشدن آن در مقایسه با فروش فرآورده‌های نفتی گفت: نفت خام پیچیدگی‌های بیشتری دارد و عمده فرآورده‌هایی که می‌فروشیم زمینی به کشورهای همسایه ارسال می‌شود؛ ما در عرضه نفت خام انعطاف زیادی نشان دادیم، اما نمی‌توان برای هزار بشکه نفت، قیمتی روی تابلو زد که همه دنیا بر اساس آن قیمت مدعی شوند. ما به تلاش خود ادامه می‌دهیم و سعی می‌کنیم در عرضه میعانات گازی پارس جنوبی انعطاف بیشتری نشان دهیم.

بیژن زنگنه در پاسخ به پرسشی درباره رقم کنونی صادرات نفت، یادآور شد: همیشه گفته‌ام که درباره صادرات نفت عددی نمی‌گویم. درست است مردم محرم هستند، اما صدای مرا تنها مردم نمی‌شنوند؛ در نتیجه توقع نداشته باشید با توجه به این موضوع در این باره اعداد یا اطلاعاتی اعلام کنیم. وی گفت: تامین مالی طرح‌های توسعه‌ای صنعت نفت با اتکا به سهم ۱۴.۵ درصدی شرکت ملی نفت ایران یکی از چالش‌های بزرگ کنونی ماست.



پادانگنه

لزوم وحدت رویه در تجدید ارزیابی دارایی‌ها شرکت‌ها

در اقتصادهای تومی مانند ایران با توجه به سیکل‌های مستمر کاهش ارزش ریال، همواره میان صورت‌های مالی تاریخی و ارزش روز دارایی‌ها به مرور زمان گپ قیمتی ایجاد می‌شود. لذا این مهم، بعضاً مدیران شرکت‌ها را به تجدید ارزیابی از دارایی‌ها و افزایش سرمایه در راستای انگیزه‌های مدیریتی متفاوت از جمله بهبود نسبت‌های مالکانه (به عنوان نسبت‌های مالی مهم و تاثیر گذار در تصمیم‌گیری‌های مالی) و یا برون‌رفت از شمولیت ماده ۱۴۱ اصلاحیه قانون تجارت سوق می‌دهد.



رضا نزاری  
مدیر سرمایه‌گذاری  
و مجمع‌مدیران  
آئینه خواهان

لازم به توضیح است، ماده ۱۴۱ اصلاحیه قانون تجارت عنوان می‌کند: اگر بر اثر زیان‌های وارده حداقل نصف سرمایه شرکت از میان برود، هیات مدیره مکلف است بلافاصله مجمع عمومی فوق‌العاده صاحبان سهام را دعوت کند تا موضوع انحلال یا بقای شرکت مورد شور و رای واقع شود. شایان ذکر است، موضوع تجدید ارزیابی دارایی‌ها در شرایط فعلی بازار سرمایه، به صورت سلیقه‌ای و براساس وضعیت شرکت‌ها و انگیزه‌های مدیریتی مورد استفاده قرار می‌گیرد و طبق بررسی‌های به عمل آمده، در حال حاضر این سازوکار مدیریتی اکثر از جانب مدیران شرکت‌های زیان‌ده و دارای زیان انباشته مورد استفاده قرار می‌گیرد و عملاً این فرآیند چندان جذابیتی برای شرکت‌های سودده و دارای جریان نقدی مثبت ورودی ندارد. اتفاقاً این شرکت‌ها با توجه به وضعیت مناسب بنیادی از لحاظ دارایی‌ها نیز به مراتب شرایط بهتری نسبت به شرکت‌های زیان‌ده داشته و عملاً قدرت بیشتری در درصدد تجدید ارزیابی دارایی‌ها نسبت ارزش دفتری دارند. به نظر می‌رسد این مهم باید از جانب متولیان امور در راستای شفافیت اطلاعاتی، قابلیت مقایسه مارکت و لیبو شرکت‌ها و از همه مهمتر به‌روزرسانی صورت‌های مالی به منظور استفاده بهینه فعالان بازار و تحلیلگران از صورت‌های مالی مزبور بر مبنای یک اجماع کلی و تمهید زیرساخت‌های قوانینی و رعایتی به کلیه شرکت‌های فعال بازار سرمایه که به صورت بالقوه شرایط تجدید ارزیابی دارایی‌ها را دارا هستند، با یک محدودیت زمانی مشخص جهت اجرا، ابلاغ گردد تا در عمل از تضییع حقوق کلیه سهامداران و فعالان بازار سرمایه جلوگیری شود و کمک بسزایی به شفافیت گزارشگری و انعکاس رویدادهای مالی شرکت‌ها کند. اهتمام به این موضوع توسط متولیان این امر قطعاً به رشد و اعتلای بیشتر بازار سرمایه انجامیده و از همه مهمتر به بهبود شفافیت اطلاعاتی بازار در راستای دستیابی به بازار کارا از منظر اطلاعاتی منتج می‌گردد.

کامودیتی‌ها را به‌شدت تحت تأثیر قرار داد. نفت تا ۵۶ دلار سقوط آزاد کرد. مس و روی نیز حدود ۱۰ درصد ریزش را تجربه کردند. پالایشی‌ها در منفی‌ها فرو رفتند که البته حمایت شدند. این اخبار منفی مانع از صعود بازار نشد و شاخص کل رشد بیش از ۱۰ هزار واحد را به ثبت رساند.

در گروه فلزات، فروری روزهای خوش پس از عرضه اولیه خود را گذراند و صف خرید این سهم در پایان روز چهارشنبه به ۱۲۳ میلیون سهم رسید. در گروه حمل‌ونقل، حکشتی خوش درخشید و با صف خرید همراه شد. هیجانان در سه‌شنبه افزایش یافت و فروشندگان قدرت بیشتری یافتند. معاملات پر حجم در بانک تجارت و همت خستاپا برای حرکت بازار را لحظه‌به‌لحظه جذاب‌تر می‌کرد. گرچه شیمیایی‌ها در منفی‌های کم‌رنگ درجا می‌زدند ولی سایر گروه‌ها تلاش می‌کردند به مدار مثبت بازگردند.

آخرین روز هفته، با رشد ۵۶۰۰ واحدی شاخص کل پایان یافت. بانکی‌ها دوشادوش هم مثبت و پر قدرت حرکت کردند. قریب به ۲ میلیارد سهم روی بانک تجارت جایجا شد و در صدر تقاضا جای گرفت. کد به کد ۵۹ میلیونی روی «ومل ۹۲» این نماد را مورد توجه قرار داد. قطعه سازها بیش از خودرویی‌ها مورد توجه بودند. البته بازگشایی جذاب خودرو را نمی‌توان نادیده گرفت! البته انتظار مثبت ۵ درصد دوم را داشتیم که رخ نداد! پالایشی‌ها روسفید بازار شدند و مثبت و پر امید به کار خود پایان دادند. این روزها همان روزهایی است که هم حرص خرید سهم داری و هم باید احتیاط کنی هر سهمی نخری. فرصت خرید است، فرصت فروش هم است! از حباب‌ها فاصله بگیرد. چند صد درصدی‌های پرتوی خود را سبک کنید.

سرخوشی بازار

گوشه‌های رانده‌شده بود، تصمیم گرفته از هم گروهی‌ها جلو بزند و معاملات جذابی را از ابتدای هفته تا روز چهارشنبه پیش برد و تا سطح ۶۸ تومان صعود کرد. ونوین و ویلمت نیز جز نمادهای مورد توجه این گروه بودند که هفته خوش‌بینی را پشت سر گذاشتند. گروه پالایشی شروع خوبی داشت. شسینا و شسیریز از قافله سبزیپوشان عقب ماندند و شنبه را سرخ‌پوش به پایان رساندند. یکی دیگر از گروه‌های مورد توجه قندی بود که با حذف ارز جهانگیری، به کام سهامداران شیرین شده بود.

بزرگان بازار همچون فملی به داد بازار رسیدند تا یکشنبه منفی‌نماید!

خبر افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی، سهامداران فملی را خشنود و معاملات سهم را با تکاپو همراه کرد. اخیر از دیگر نمادهای ناچی شاخص بود. در کنفرانس شرکت اعلام شد که هنوز بحث افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها مطرح نیست. اما احتمال انجام این افزایش سرمایه وجود دارد و شرکت پتانسیل بالایی در این زمینه دارد. در گروه خودرویی، شاهد مثبت ۱۰‌های جذاب بودیم. سایپا پس از اخبار مثبت افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی، با رشد ۱۰ درصدی به تابلو بازگشت. خزامیا نیز خوش درخشید.

می‌رسیم به دوشنبه و بازگشایی بازارهای جهانی که با ریزش قیمت فلزات گرانبها و نفت همراه بود. شیوع ویروس کرونا، اقتصاد چین و بازارهای جهانی و

شاخص کل بورس تهران، در هفته سوم بهمن‌ماه، رشد ۱۹۷۱۰ واحدی تجربه کرد و در پایان روز چهارشنبه، در عدد ۴۴۵۸۹۴ ایستاد. ارزش معاملات رشد ۳۹۴۰ میلیارد ریالی داشت و به ۴۳ هزار و ۶۰۰ میلیارد ریال رسید. حجم معاملات در آخرین روز هفته، به ۸۵۲۹ میلیون سهم رسید. اما در بازار فرابورس، آیفکس ۲۳۹ واحد گام به جلو برداشت و در ارتفاع ۵۶۵۴ واحدی آرام گرفت. ارزش معاملات فرابورس کاهش ۷۲۴ میلیارد ریالی داشت و به ۲۰۲۲۱ میلیارد ریال رسید. حجم معاملات در حوالی ۲۶۰۰ میلیون سهم در نوسان بود و روز چهارشنبه به ۲۵۱۸ میلیون سهم رسید.

فاصله از حباب، حرکت به سمت ارزنده‌ها!

بازار سرمایه، ابتدای هفته را با افت شاخص کل آغاز کرد. نمادهای خودرو و کبک‌ها بیشترین اثر مثبت را بر شاخص داشتند. در نقطه مقابل فملی و مبین تلاش خود را جهت منفی کردن شاخص به کار بستند. رشد ارزش معاملات نسبت به آخرین روز کاری هفته قبل، دستاورد مهمی برای معاملات روز شنبه بود. لازم به ذکر است ارزش معاملات از سرز ۵۲۰۰ میلیارد تومان عبور کرد. گروه خودروسازی، در تقابل با فروشندگان، سبزیپوشی خود را حفظ کرد. تقای ایران خودرو جهت ثبات سطح هزار تومانی، قابل‌ستایش بود. بانکی‌ها، رخ جدیدی از معاملات خود نمایان کردند. و تجارت که مدت‌ها بود به

The Third Financing Conference  
February 2020  
سومین همایش تامین مالی  
بهمن ۱۳۹۸

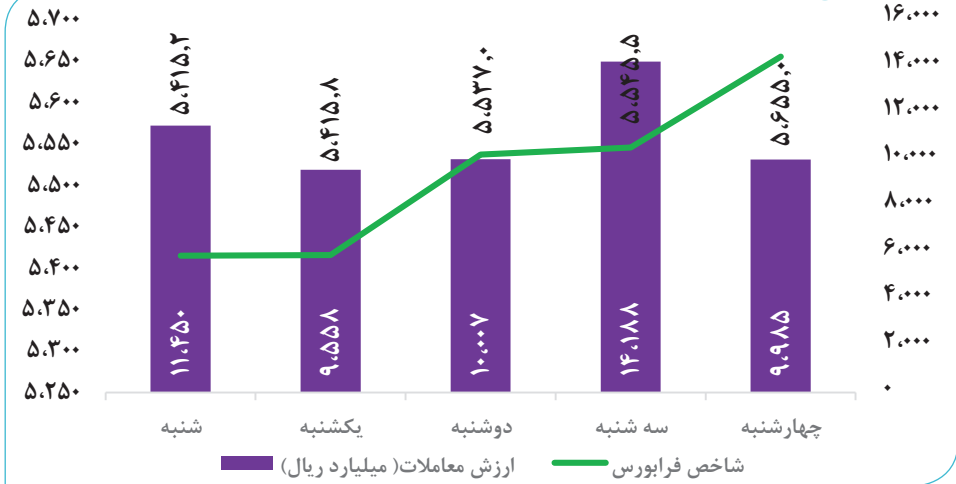
www.FINCO.CAPITAL

مجری: شرکت نیکان رسانه بازار سرمایه

ستارگان فرا صندوق  
صندوق سرمایه‌گذاری ثروت ستارگان  
توسعه زیست بوم کسب و کارهای نوپا  
از طریق سرمایه‌گذاری در صندوق‌های جسورانه فرابورسی

www.starsfof.com - www.starsfof.ir  
۰۲۱-۸۸۱۰۲۰۸۵

## فرابورس



## گفتگو

حیدر مستخدمین حسینی تأکید کرد:

## ۸۰ هزار میلیارد تومان تسهیلات به جای مردم به دولت داده می شود



از سال ۱۳۴۹ تا ۱۳۵۲ عملیات بازار باز در کشور وجود داشت. اما بعد از آن اجرای این عملیات به دلیل شبهه ربوی بودن آن متوقف شد. تا اینکه آقای عبدالناصر همتی رئیس کل بانک مرکزی در سال گذشته از شورای هماهنگی اقتصادی سران قوا این مجوز را دریافت کرد و شرایطی را به وجود آورد که انتقال و خرید اوراقی که دولت منتشر می کند توسط بانکها انجام شود. در این زمینه با حیدر مستخدمین حسینی، معاون اسبق حقوقی بانک مرکزی و وزارت اقتصاد گفت‌وگویی انجام شد که در ادامه آورده شده است.

## ■ بانک مرکزی از اجرای عملیات بازار باز به دنبال چه اهدافی است؟

در شرایط فعلی مهم ترین هدفی که بانک مرکزی از اجرای عملیات بازار باز دنبال می کند، انتشار اوراقی است که توسط دولت صورت می گیرد و بخصوص ۹۹ صورت خواهد گرفت. آن چیزی که دولت در لایحه بودجه پیش‌بینی کرده ۸۰ هزار میلیارد تومان اوراق قرار است که منتشر کند. انتشار این اوراق نیاز به تقاضا دارد. احتمال دارد با نرخ‌های فعلی که بانک مرکزی تعیین کرده تقاضا برای آن کم باشد و به این دلیل به بانک‌ها این مأموریت را خواهند داد که این اوراق را به دلیل کسری بودجه دولت، خریداری کنند. به عبارتی بخشی از منابع بانک به خرید اوراق اختصاص پیدا می کند که به نظر این موضوع، هدف اصلی بانک مرکزی باشد.

## ■ آیا تاریخچه‌ای از جهت دهی به بانک‌ها تا از منابع بانکی اوراق قرضه خریداری کنند، وجود دارد؟

البته باید بگویم که عملیات بازار باز برای اولین بار بعد از انقلاب و بعد از سال ۵۷ وجود داشت. اما از سال ۱۳۴۹ اولین اوراق قرضه توسط دولت منتشر شد و به بانک‌ها جهت دادند که این اوراق را خریداری کنند و این کار تا سال ۵۲ ادامه پیدا کرد. یعنی بین سال‌های ۴۹ و ۵۲ اوراق قرضه‌ای که دولت منتشر کرده بود را بانک مرکزی به بانک‌ها انتقال داد تا این اوراق را خریداری کنند. بعد از آن عملیات بازار باز عملاً متوقف شد و در این چند سال اخیر هم وقتی صحبت این ابزار می شد، بحث بر این بود که شبهه شرعی دارد و به این دلیل بانک مرکزی به این موضوع ورود پیدا نمی کرد. اما در سال گذشته بانک مرکزی از شورای هماهنگی اقتصادی سران قوا این مجوز را دریافت کرد و شرایطی را به وجود آورد که انتقال و خرید اوراقی که دولت منتشر می کند توسط بانک‌ها انجام شود.

## ■ آیا بانک مرکزی به غیر از هدف اصلی که ذکر کردید، اهداف دیگری هم برای این اوراق در نظر گرفته است؟

بله، تعیین سود بانکی است. به گونه‌ای که بانک‌هایی که مازاد منابع دارند، بتوانند این مازاد منابع را در اختیار بانک‌هایی که با کمبود منابع مواجه هستند، قرار دهند، هرچند در حال حاضر هم بانک مرکزی این نقش را ایفا می کند یعنی نرخ سود بین بانکی را بانک مرکزی تعیین، نظارت و کنترل می کند که در نرخ تعیین شده افزایشی به وجود نیاید. بنابراین با عملیات بازار باز، بانک مرکزی می تواند هم سیاست‌های انقباضی و هم سیاست‌های انبساطی را با خرید کردن این اوراق توسط بانک‌ها و با فروش شکل دهد.

## ■ آیا عملیات بازار باز کاهش نرخ سود بانکی را به همراه دارد؟

اینکه این کار باعث ضرر بانک‌ها هست یا خیر، یک بحثی است که باید در اجرا دیده شود. اما منابع بانک‌ها که می توانست در اختیار بنگاه‌های اقتصادی و مردم قرار بگیرد، در حقیقت کم خواهد شد. زیرا بخشی از منابعی که بانک‌ها در اختیار دارند، الزام می شود که این اوراق را که ۸۰ هزار میلیارد تومان است، خریداری کنند. بنابراین، این مبلغ را نمی تواند تسهیلات پرداخت کند. حال باید دید که مجلس این رقم را آیا کاهش یا افزایش می دهد؟ و به چه عددی خواهند رسید. اما آنچه مسلم است این است که ۸۰ هزار میلیارد تومان که جزو منابع بانک‌هاست و آنها می توانند تسهیلات بدهند، باید در اختیار دولت قرار دهند؟ که البته این امر باعث می شود تا بدهی دولت افزایش پیدا کند.

## ■ آیا روش دیگری وجود داشت تا ۸۰ هزار میلیارد تومان منابع بانک‌ها به تسهیلات، به تولید و مردم اختصاص یابد؟

بله، دولت و مجلس می توانستند این اوراق را با نرخ‌های مناسب به مردم ارائه دهند تا مردم آن را خریداری کنند. این روش تاثیر کمتری در تورم داشت. این اقدام ممکن است پایه پولی بانک مرکزی را تحت‌الشعاع قرار دهد و پایه پولی بانک مرکزی اگر افزایش پیدا کند منجر به تورم خواهد شد. اما به هر حال این گزینه انتخاب شد که پای بانک‌ها وسط کشیده شود تا اوراق را بانک‌ها خریداری کنند و بانک مرکزی هم نقش داور داشته باشد تا اگر نقدینگی در سطح جامعه کم بود، بانک مرکزی اوراق منتشره را که بانک‌ها خریداری کردند، خریداری کند. در نتیجه انبساط پولی به وجود می آید یا بالعکس. در حقیقت عملیات بازار باز امروز در نظام بانکی دنیا جاری و ساری است اما در کشور ما که الان دولت با مشکلات و موانع و از جمله کسری بودجه مواجه است، این امر مورد تصویب قرار گرفت تا بتواند عملیاتی شود.

## ■ در حال حاضر در سطح جامعه اینگونه پیام داده می شود که عملیات بازار باز به تنهایی یک ابزاری است که می تواند نقدینگی و تورم را کنترل و رشد اقتصادی به همراه داشته باشد؟

## ■ آیا اینگونه است؟

نه اصلاً اینگونه نیست. عملیات بازار باز یکی از ابزارهای مهم سیاست پولی است و نه تمام آن. رشد اقتصادی و کنترل تورم فقط در اختیار بانک مرکزی نیست. هر چند وظیفه اصلی بانک مرکزی حفظ ارزش پول ملی است و در کنار آن تحت کنترل درآوردن نقدینگی و تورم است. اما بانک مرکزی در دو دوره گذشته وظایف خود را به خوبی ایفا نکرده است. علاوه بر اینکه به خوبی ایفا نکرده، ضرباتی هم به اقتصاد ملی وارد کرده است. به گونه‌ای که منابع کشور را به لحاظ طلا و ارز تخلیه کرده‌اند. اما رشد اقتصادی به تنهایی توسط بانک مرکزی صورت نمی‌گیرد. بلکه وزارت اقتصاد و دارایی وظیفه تنظیم روابط اقتصادی را دارد. آیا وزارت اقتصاد و دارایی امروز این نقش را ایفا می‌کند؟ خیر. به گونه‌ای که انگار وزارت اقتصاد و دارایی در کشور وجود ندارد. یا سازمان برنامه و بودجه وظیفه‌اش این است که منابع کشور که به دست می‌آید، بتواند به خوبی با نیازمندی‌ها در قالب بودجه توزیع کند. آیا این کار به درستی انجام می‌شود؟ خیر. اما در بین این نهاد‌های اقتصادی در حال حاضر بانک مرکزی بهتر ایفای نقش می‌کند. بنابراین استفاده از عملیات بازار باز به معنی استفاده از تمامی ابزارهای سیاست پولی نیست. اما سیاست پولی در آخرین مرحله و برای به تعادل رساندن اقتصاد ملی باید باشد.

## نتیجه

روز	شاخص فرابورس	مقدار تغییر	درصد تغییر	ارزش بازار (هزار میلیارد ریال)	ارزش معاملات (میلیارد ریال)
شنبه	۵۴۱۵۰۲۱	۱۰۰۷۶	۰.۲۰	۳۱۱۲۶.۲	۱۱۴۵۰
یکشنبه	۵۴۱۵۰۸۳	۰.۶۲	۰.۰۱	۳۱۱۲۶.۴	۹۵۵۸
دوشنبه	۵۵۳۷۰۰۴	۱۲۱۰۲۱	۲.۲۴	۳۱۹۶۰.۴	۱۰۰۰۷
سه شنبه	۵۵۴۵۰۴۹	۸۰۴۵	۰.۱۵	۳۲۰۱۰۲	۱۴۰۱۸۸
چهارشنبه	۵۵۴۵۰۹۸	۱۰۹۰۴۹	۱.۹۷	۳۲۶۶۰.۵	۹۰۹۸۵

کارشناسان در گفت‌وگو با هفته‌نامه بورس:

## عملیات بازار باز وسیله جبران کسری بودجه نشود

در خرید طلا و سکه را کاهش داده است و با معلوم نبودن سود این اوراق در مقابل تورم، همچنان این بورس است که به خوبی سرمایه‌های سرگردان را جذب می کند.

بنابراین در این روزها شاهد رکود شدیدی در بازار طلا و سکه هستیم و رشد شاخص‌های بورس نشان می‌دهد که در حال حاضر سرمایه‌ها به سمت بازار سرمایه می‌رود و یک اتفاق خوبی هم ارزیابی می‌شود. اما در اجرای عملیات بازار باز باید سعی و خطاها انجام شود تا درست یا نادرست بودن برنامه مشخص شود. اما آنچه که مشخص است با توجه به بحث روانی که بازار طلا و سکه برای عده‌ای ایجاد کرده بود این بازار برای سرمایه‌گذاری کم جاذبه شده و همچنین با رکود در بازار مسکن، در حال حاضر بازار سرمایه بهترین گزینه برای سرمایه‌گذاری است.

## بده و ستان بین بانک مرکزی و بانک‌ها

## از طریق عملیات بازار باز



علی شریعتی، عضو هیأت نمایندگان اتاق ایران نیز اظهار کرد: عملیات بازار باز همیشه در اقتصادهای توسعه‌یافته و اقتصادهای سالم یا رقابتی انجام می‌شود. اولین نهاد‌های که عملیات بازار باز نیاز دارد، بانک است. یعنی با بانکداری سالم این عملیات باید انجام شود. در واقع اهرم اجرایی عملیات بازار باز با نظارت بانک مرکزی مستقل باید صورت بگیرد. اما در ایران در سال‌های اخیر آیا عملیات بانکی سالم بوده است؟ یک نهاد اقتصادی داریم که ادعا بر این است که عملیات غیر ربوی انجام می‌دهد و بر اساس عقود اسلامی است؛ آیا اینگونه است؟ آیا وضعیتی که بانک‌ها دارند از نظر شفافیت و دارایی و تعهدات، در شرایط مساعد هستند؟ آیا از عهده عملیات بازار باز برمی‌آیند؟ بانک‌هایی که شفاف نیستند و چرخه‌های سیکل معیوب دارند، وقتی وارد عملیات بازار باز شوند، می‌توان گفت که عالمانه و عامدانه دستشان برای بده و بستان بین بانک مرکزی و بانک‌ها باز گذاشته شده تا وضعیت از این که هست بدتر شود.

بهرتر بود قبل از اینکه به‌طور کلان این موضوع انجام شود، به صورت آزمایشی این کار انجام می‌شد. موضوع کلیدی این است: بانک مرکزی که نقش کلیدی در عملیات بازار باز بازی می‌کند، باید بانک مرکزی باشد که قدرت و استقلال داشته باشد نه اینکه چک پاس کن دولت باشد. آیا این استقلال وجود دارد؟

حقیقت این است که بودجه سال آینده بسیار ضعیف است که در بدترین و تاریک‌ترین شرایط اقتصادی و فشارهای جهانی یک بودجه داده شده که با بسیاری از اما و اگرها مواجه است. نگرانی کارشناسان این است که در این شرایط ممکن است اجرای ناصحیح عملیات بازار باز باعث شود که ما نه تنها نتوانیم این کار را به طور موفق انجام دهیم بلکه دست دولت را برای اضافه برداشت بانک‌ها با شکل جدیدی باز کرده باشیم. یعنی دولت کسری بودجه کلان کشور را از طریق عملیات بازار باز پوشش دهد. اگر این اتفاق رخ دهد، تورم و مشکلات دیگر در کشور بیشتر خواهد شد. نمونه آن اجرای مسکن مهر است که اثرات منفی آن به یادگار گذاشته شده است. بنابراین ممکن است عدم اجرای موفق عملیات بازار باز پاشنه آشیلی باشد که اثرات آن در کوتاه‌مدت و بلندمدت در اقتصاد دیده شود.

کنترل تورم، ثبات نرخ بهره و بازار ارزی، بانک مرکزی سیاست‌هایی را اتخاذ می‌کند که به آن سیاست پولی و بانکی گفته می‌شود. این سیاست‌ها به دو دسته سیاست‌های کمی و سیاست‌های کیفی تقسیم می‌شوند.

سیاست‌های کمی دارای سه ابزار مهم هستند. یکی از آنها عملیات بازار باز است. ابزار بعدی نرخ تنظیم مجدد است و یکی از ابزارهای مهمی که همه جای دنیا متداول است، نرخ سپرده قانونی بانک‌هاست. اما ابزارهای کیفی یعنی کنترل کیفی اعتبارات و هدایت اعتبارات بر منابع بانکی به بخش‌های مولد مثل صنعت، ساختمان، کشاورزی و معدن است. همچنین اعتباری در سیاست‌های انقباضی در بخش‌های غیرضروری مثل بخش‌های بازرگانی و دولتی و واسطه‌گری اختصاص دهند. این موارد اهداف سیاست‌های پولی بانک مرکزی است. حال ابزار سیاست‌های بازار باز که یکی از سیاست‌های پولی است بعد از انقلاب به دلایلی که شبهه را داشت، مورد استفاده قرار نگرفت.

ادامه در صفحه ۱۰

دارد تا در زمان مقتضی نسبت به خرید و فروش اوراق قرضه اقدام کند. دستورالعمل و انجام عملیات بازار باز (اعطای اعتبار در قبال اخذ وثیقه توسط بانک مرکزی) به تصویب شورای پول و اعتبار رسید.

عملیات بازار باز یکی از ابزارهای سیاست پولی است که بانک‌های مرکزی از آن استفاده می‌کنند به این معنی که بانک مرکزی اگر بخواهد نقدینگی را در بازار جمع کند و یا آن را به بازار تزریق کند، اوراقی را از بازار می‌خرد یا می‌فروشد. از این ابزار تاکنون در ایران استفاده نشده در صورتی که در بسیاری از کشورهای پیشرفته دنیا مورد استفاده قرار گرفته است. عملیات بازار باز می‌تواند کمک به تنظیم بازار پول، نرخ بهره و نرخ تورم کند که این عوامل باعث ثبات اقتصادی در کشور می‌شود به گونه‌ای که تا زمانی که سیاست انبساطی وجود دارد بانک مرکزی می‌تواند به عنوان خریدار اوراق وارد بازار شود و زمانی که سیاست انقباضی است، می‌تواند به عنوان فروشنده اوراق وارد بازار شود تا نرخ بهره را کاهش دهد.

نگرانی این است که این سیاست باعث نشود تا بانک مرکزی با تمرکز بر فروش اوراق بدهی دولت، وسیله‌ای برای جبران کسری بودجه دولت بشود. عملیات بازار باز یک ابزار سیاست پولی است و وسیله‌ای برای مهار کردن کسری بودجه دولت نیست. این نگرانی وجود دارد که نگاه دولت مبنی بر اجرا کردن عملیات این باشد که چنانچه نرخ اوراق پایین بیاید، بتواند اوراق بیشتری را منتشر کند و یا اینکه بانک مرکزی نرخ سود اوراق اسناد خزانه اسلامی که وسیله دولت منتشر شده را مدیریت کند. عملیات بازار باز نمی‌تواند هم کسری بودجه دولت را جبران و هم تورم را مهار کند. درباره انجام عملیات بازار باز و اعطای اعتبار در قبال اخذ وثیقه توسط بانک مرکزی، در مصوبه شورای پول و اعتبار این نکته هم وجود دارد که بانک مرکزی سقف و کفی برای خرید و فروش بانکی تعیین کند به این صورت که چنانچه بانکی مازاد نقدینگی داشت، می‌تواند این مازاد را نزد بانک مرکزی سپرده‌گذاری کند و چنانچه با کسری نقدینگی مواجه شد، می‌تواند به بانک مرکزی رفته و استقراض کند یا در برخی که از پیش به عنوان سقف خرید و فروش تعیین شده و باید که وثیقه برای این استقراض داشته باشد.

حسن این عملیات این است که تاکنون بانک‌های خصوصی و دولتی از منابع بانک مرکزی تحت عنوان خط اعتباری اضافه برداشت استفاده کرده بدون اینکه وثیقه‌ای بگذارند. در صورتی که بانک مرکزی به دلیل اهمیتی که حجم پول و نرخ سود بین بانکی برایش دارد چنانچه بانکی نتواند بدهی خود را پرداخت کند بانک مرکزی می‌تواند اعتبار داده را از طریق فروش وثیقه جبران کند.

## برنده عملیات بازار باز، بورس است



محمد کشتی آری، نائب رئیس اتحادیه طلا و جواهر تهران هم در این باره گفت: با اجرای عملیات بازار باز، هنوز سیاستی که نشان دهد تاثیر یا دخالتی در بازار طلا و سکه باشد، مشاهده نشده است. ولی آنچه مسلم است در اجرای عملیات بازار باز، برنده بورس است. زیرا بسیاری از سرمایه‌هایی که در بازار طلا و سکه بود با ضررهایی مواجه شدند و این موضوع جاذبه سرمایه‌گذاری

عملیات بازار باز بانکی اگر به صورت صحیح اجرا شود، نرخ سود، نرخ تورم، اضافه برداشت بانک‌ها و مسائل دیگر قابل کنترل است. در واقع عملیات بازار باز از ابزارهای اصلی در سیاست‌های پولی یک کشور محسوب می‌شود که می‌تواند اهداف متفاوتی را دنبال کند. در بسیاری از کشورها مهم‌ترین وظیفه بانک مرکزی کنترل نرخ تورم است که این کنترل از طریق عملیات بازار باز صورت می‌گیرد. در این زمینه با تعدادی از کارشناسان گفت‌وگویی انجام شد که در ادامه آمده است.

## منابع خرید اوراق توسط بانک‌ها

## چگونه تأمین می‌شود؟



سید کمال سیدعلی، معاون اسبق ارزی بانک مرکزی در این زمینه معترض است: ایجاد تعادل بین نرخ سود بانکی از طریق بازار باز می‌تواند فراهم شود اما وقتی تورم بالا است برای کاهش تورم باید اقدامات دیگری هم صورت بگیرد. بنابراین برای اینکه تعادل بین نرخ سود بانکی، نرخ بازار بین بانکی، نرخ تسهیلات و نرخ سپرده‌گذاری ایجاد شود، قطعاً عوامل دیگری هم باید در این قضیه دخیل باشند. به نظر می‌رسد بانک مرکزی به دنبال کنترل تورم از طریق عملیات بازار باز باشد که در گذشته هم می‌توانست این کار انجام شود. ولی نگرانی این است که افزایش اضافه برداشت از بانک مرکزی قرار بوده با این تصویب حذف شود اما برای خرید اوراق، خود بانک‌ها نیاز به پول دارند، یعنی کمبود نقدینگی در بانک‌ها در حال حاضر وجود دارد. حال اوراق قرضه را با چه منابعی خریداری کنند؟ آیا برای تأمین منابع از بانک مرکزی قرض خواهند کرد؟

اما اگر عملیات بازار باز به درستی پیش برود، قطعاً کار بزرگی است. در گذشته برای یکسان‌سازی نرخ ارز بازار بین بانکی خیلی خوب جواب داد، حال باید دید در قسمت ریال چگونه عملی قرض خواهند کرد؟ اما اگر عملیات بازار باز به درستی پیش برود، قطعاً کار بزرگی است. در گذشته برای یکسان‌سازی نرخ ارز بازار بین بانکی خیلی خوب جواب داد، حال باید دید در قسمت ریال چگونه عملی قرض خواهند کرد؟ اما اگر عملیات بازار باز به درستی پیش برود، قطعاً کار بزرگی است. در گذشته برای یکسان‌سازی نرخ ارز بازار بین بانکی خیلی خوب جواب داد، حال باید دید در قسمت ریال چگونه عملی قرض خواهند کرد؟

## کسری بودجه دولت و مهار تورم

## با عملیات بازار باز امکان پذیر نیست



فریاد مستوفی، رئیس کمیسیون بازار پول و سرمایه اتاق تهران تصریح کرد: عملیات بازار باز ابزاری برای مدیریت نرخ سود در بازار بین بانکی و تأمین نقدینگی مورد نیاز شبکه بانکی است. چنانچه بانکی به طور موفق کمبود نقدینگی مواجه باشد از طریق فروش موقت برخی از دارایی‌های خود به بانک مرکزی می‌تواند این کسری را تأمین کند.

این عملیات می‌تواند سیاست تعیین دستوری نرخ سود بانکی را کنار بگذارد که این نرخ بتواند در کانال مشخصی نوسان داشته باشد. طبق فرآیند بازار باز، بانک مرکزی اجازه

## در عملیات بازار باز

## نرخ سود اوراق باید در حد نرخ تورم باشد

در مقدمه عملیات بازار باز پرداختن به مأموریت بانک مرکزی ضروری است. در کل مأموریت بانک مرکزی به تحقق یکسری از اهداف اقتصادی برمی‌گردد. مثل ایجاد اشتغال کامل. یعنی همه نیروی انسانی که شرایط کار از نظر سن دارند باید اشتغال داشته باشند. همچنین هر سال نسبت به سال قبل باید تولید ناخالص ملی کشور یعنی کل ارزش تولیدی یک ملت در یک سال ملی افزایش پیدا کند.

برای مجموعه این عوامل مثل ثبات قیمت‌ها یعنی مهار و



مهدی‌الدین هاشمی حسینی  
نماینده عالی اسبق  
بانک صادرات

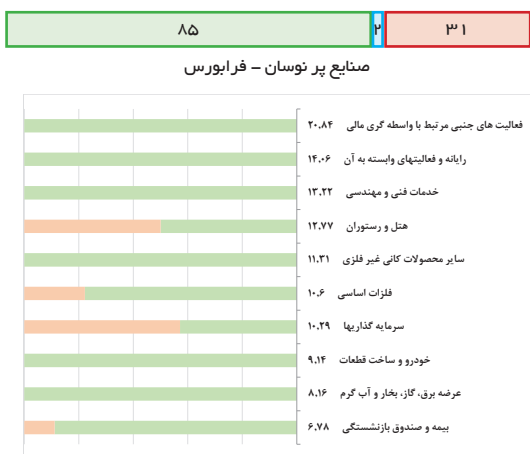
۱۰ سهم پر نوسان در فرابورس - منفی

نماد	نوسان درصد	ارزش بازار میلیون ریال	ارزش معاملات میلیون ریال	تغییرات نسبت به هفته قبل
وآوا	-۱۸.۵۴	۷۴۴۴۰۰	۸۳۱۸۰۳	-۲۰.۲۵
نگلستا	-۹.۷۸	۱۰۹۸۱۸۰۰	۱۸۱۳۵۰	-۷.۷۹
حیارسا	-۷.۷۳	۵۲۸۴۰۰۰	۱۷۲۰۱۷۰	-۳۰.۶۵
سدبیر	-۷.۲۳	۳۴۹۱۵۰۰	۱۸۱۸۲۰	-۷.۹۳
تالوند	-۶.۴۳	۴۶۸۷۰۰۰	۴۶۹۰۸۰	-۱.۷۸
غفراس	-۴.۸۸	۹۷۰۴۷۵۶	۳۹۶۶۸۱	-۲.۲۳
اپرداز	-۴.۵۱	۱۴۲۱۴۰۰۰	۲۸۵۵۳۳	-۳.۴۶
حصیر	-۴.۴	۵۰۷۵۶۱۰	۴۱۲۹۳۱	۰.۳۲
کوثر	-۴.۲۱	۶۴۵۳۳۶۲۵	۲۷۰۳۷۷	-۲.۰۴
دیالک	-۴.۰۹	۴۷۹۱۸۷۰	۲۸۸۲۷۶	-۸

۱۰ سهم پر نوسان در فرابورس - مثبت

نماد	نوسان درصد	ارزش بازار میلیون ریال	ارزش معاملات میلیون ریال	تغییرات نسبت به هفته قبل
سرچشمه	۲۴.۵۶	۳۴۶۸۵۰۰۰	۵۷۱۲۳۵	۲۴.۵۶
ودی	۲۴.۲۲	۱۹۰۰۰۰۰۰	۹۷۵۲۰۸	۲۴.۲۲
فروری	۲۱.۵۴	۱۰۷۱۹۶۰۰	۶۰۹۶۶	۲۷.۶۱
بیزاگرس	۲۰.۹۲	۲۷۶۳۹۰۰۰	۹۷۸۵۲۶	۲۴.۹۶
فرابورس	۲۰.۸۴	۶۰۰۱۶۷۸۰۰	۹۵۲۵۰۵	۲۶.۸۸
تپردیس	۱۹.۱۷	۱۴۳۳۳۱۸۰۰	۶۳۰۰۳۱	۲۵.۰۲
افرا	۱۸.۵۸	۱۴۸۸۵۰۰۰	۱۶۷۰۱۵۱	۲۴.۳۱
ذوب	۱۸.۱۸	۱۷۰۰۷۳۳۸۲۳	۵۵۹۴۰۱۳۹	۲۳.۷۶
پخش	۱۸.۱۳	۱۳۷۴۳۰۶۵۰	۲۲۲۴۰۱	۱۴.۲۳
گمرجان	۱۷.۱۱	۱۹۱۴۲۰۰	۲۵۹۶۲۰	۱۷.۱۱

تعداد شرکت‌ها بر اساس تغییر هفتگی ارزش بازار



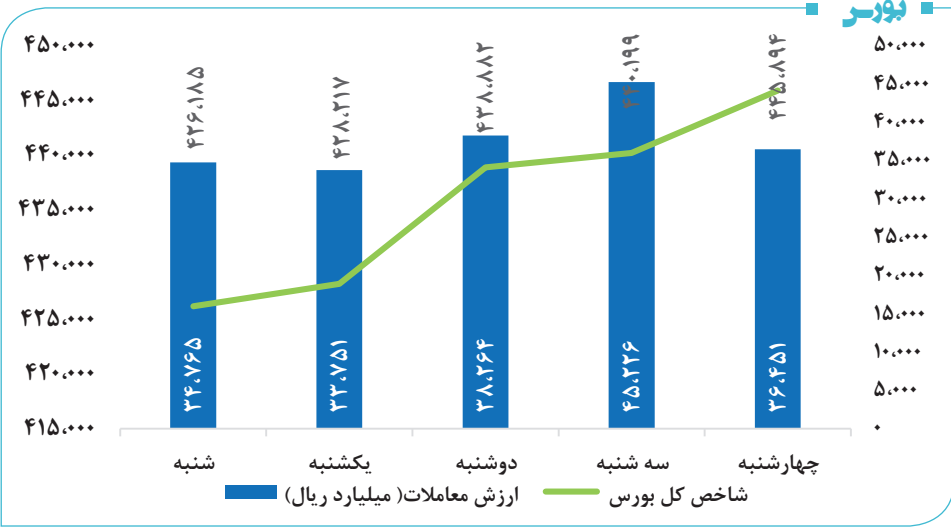
## منابع پر نوسان - فرابورس

منابع پر نوسان	تغییرات نسبت به هفته قبل
علی‌نقی هاشمی بر طبق واسطه‌گری مالی	۲۰.۸۴
رایانه و فناوریهای وابسته به آن	۱۴.۰۶
خدمات فنی و مهندسی	۱۲.۲۲
فلز و سربور	۱۲.۲۲
سایر محصولات فلزی غیر فلزی	۱۱.۳۱
فلزات اساسی	۱۰.۶
سرمایه‌گذاری	۱۰.۳۹
مواد و وسایل فلزات	۹.۱۲
عمره برقی، گاز، بخار و آب گرم	۸.۱۶
بیمه و صندوق بازنشستگی	۶.۸۸





# بازار

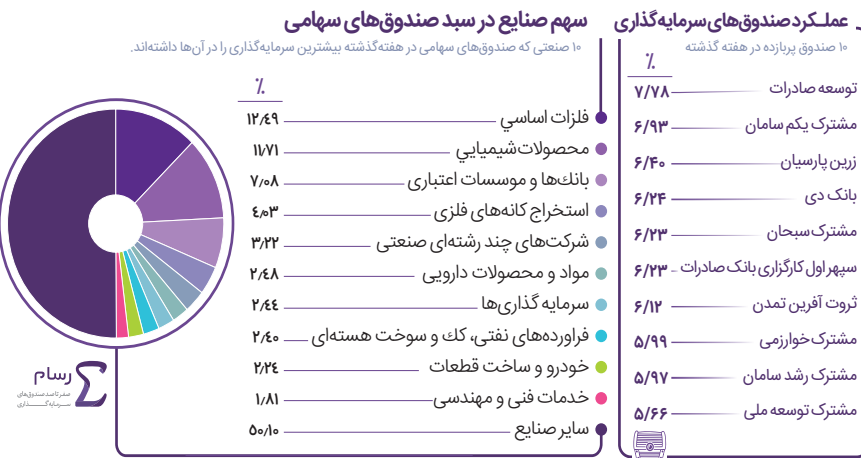


## صندوقها

### «توسعه صادرات» پربازدهترین صندوق هفته

در هفته‌ای که گذشت رشد شاخص کل بورس همچنان پرقدرت ادامه داشت و داده‌ها نشان می‌دهند که ورود پول همچنان با اطمینان کامل در حال ورود به این بازار است. در این شرایط هیچ نشانه‌هایی از توقف یا برگشت پول کل مشاهده نمی‌شود. رشد شاخص به روال هفته‌های قبل ادامه پیدا کرد به طوری که از ۴۲۱ هزار ۴۳۹ هزار رسید. صندوق‌های سرمایه‌گذاری، به ویژه صندوق‌های سهامی و مختلط، همچنان در این هفته با تاثیر گرفتن از روند کلی بازار توانستند خوش بدرخشند. «توسعه صادرات»، «مشترک یکم سامان» و «زرین پارسیان» به ترتیب با کسب ۶.۹۳٪، ۶.۴۰٪ و ۶.۳۷٪ درصد بازدهی، عنوان پربازدهترین صندوق‌های هفته را از آن خود کردند. در هفته گذشته خالص خروج وجه نقد از کل صندوق‌های سرمایه‌گذاری ۱.۵ هزار میلیارد ریال بود که صندوق‌های با درآمد ثابت با ۴۰۱ هزار میلیارد ریال بیشترین خروج وجه نقد را داشتند. در این هفته صندوق‌های سهامی ورود ۱.۶ هزار میلیارد ریال و صندوق‌های مختلط ورود ۰.۱ هزار میلیارد ریال را تجربه کردند. نماگر خالص ارزش دارایی‌های صندوق‌ها در انتهای هفته بر روی عدد ۱ هزار ۹۷۸ هزار میلیارد ریال ایستاد. صندوق‌ها به طور کلی ۴۹ درصد از دارایی‌ها را در وجه نقد و سپرده بانکی، ۳۵ درصد اوراق بدهی و ۱۵ درصد در سهام مستعد سرمایه‌گذاری کرده‌اند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری (هزار میلیارد ریال)	سهام	مختلط
۱۹۷۸	۲۹۳	۷۰۳
۱/۵	۹۸۰	۲۳



روز	شاخص کل بورس	تغییر	شاخص قیمت (وزنی-ارزشی)	تغییر	شاخص کل (هم وزن)	تغییر	شاخص قیمت (هم وزن)	تغییر	ارزش بازار (هزار میلیارد ریال)	ارزش معاملات (میلیارد ریال)
شنبه	۴۲۶,۱۸۶.۹۲	(۹۵۴.۴۹)	۱۱۳,۷۳۹.۲۸	(۲۵۴.۷۳)	۱۴۰,۲۰۱.۵۵	۲۳۹.۹۰	۹۳,۵۲۹.۸۷	۱۶۰.۰۴	۱۵,۴۹۷.۰۰	۳۴,۷۶۵
یکشنبه	۴۲۸,۱۶۰.۹۷	۲,۰۳۲.۰۵	۱۱۴,۲۸۱.۵۹	۵۴۲.۳۱	۱۴۱,۸۶۲.۲۸	۱,۶۶۰.۷۳	۹۴,۶۳۷.۷۶	۱,۱۰۷.۸۹	۱۵,۵۷۰.۰۷	۳۳,۷۵۱
دوشنبه	۴۳۸,۸۸۱.۵۱	۱۰,۶۶۴.۵۴	۱۱۷,۱۱۹.۴۴	۲,۸۳۷.۸۵	۱۴۵,۵۴۲.۵۸	۳,۶۸۰.۳۰	۹۷,۰۷۹.۴۸	۲,۴۴۱.۷۲	۱۵,۹۵۸.۷	۳۸,۲۶۴
سه شنبه	۴۴۰,۱۹۰.۰۸	۱,۳۱۷.۵۷	۱۱۷,۴۷۱.۰۵	۳۵۱.۶۱	۱۴۵,۰۴۹.۲۴	(۴۹۳.۳۴)	۹۶,۷۵۰.۴۱	(۳۲۹.۰۷)	۱۶,۰۰۶.۶	۴۵,۲۲۶
چهارشنبه	۴۴۵,۸۹۶.۱۴	۵,۶۹۵.۰۶	۱۱۸,۹۹۰.۸۳	۱,۵۱۹.۷۸	۱۴۶,۵۷۱.۳۶	۱,۵۲۲.۱۲	۹۷,۷۶۵.۶۹	۱,۰۱۵.۲۸	۱۶,۲۱۲.۲	۳۶,۴۵۱

رشد ۴۷ درصدی P/E بازار

# میانگین نسبت قیمت به درآمد بازار از گذشت

در این بین صنعت دباغی، پرداخت چرم و ساخت انواع پاپوش با ۵۵۰۱، استخراج نفت، گاز و خدمات جنبی جز اکتشاف با ۳۲۱، استخراج سایر معادن با ۱۴۴، محصولات کاغذی با ۹۱ و ساخت دستگاهها و وسایل ارتباطی با ۴۱ بیشترین P/E های بازار را داشتند.

نام صنعت	بیشترین P/E دوره جاری	دوره گذشته
دباغی، پرداخت چرم و ساخت انواع پاپوش	۵۵۰۱	۶۱۹۸
استخراج نفت، گاز و خدمات جنبی جز اکتشاف	۳۲۱	۱۳
استخراج سایر معادن	۱۴۴	۱۲۵
محصولات کاغذی	۹۱	۶۷
ساخت دستگاهها و وسایل ارتباطی	۴۱	۲۲

در مقابل ابزار پزشکی، اپتیکی و اندازه‌گیری با ۲، بانکها و موسسات اعتباری با ۴، فلزات اساسی با ۶، محصولات شیمیایی همراه با استخراج کانه‌های فلزی با ۸ و شرکت‌های چند رشته‌ای صنعتی با ۹ کمترین P/E بازار برای خود به ثبت رسانده‌اند.

نام صنعت	کمترین P/E دوره جاری	دوره گذشته
ابزار پزشکی، اپتیکی و اندازه‌گیری	۲	۲
بانکها و موسسات اعتباری	۴	۴
فلزات اساسی	۶	۶
محصولات شیمیایی	۶	۶
استخراج کانه‌های فلزی	۸	۸
شرکت‌های چندرشته‌ای صنعتی	۹	۸

## نگرانی در بخش‌هایی از بازار احساس می‌شود

حسین بوستانی مدیرعامل شرکت گسترش صنعت نوین ایرانیان، با اشاره به این نکته که در حال حاضر P/E بازار از میانگین بلندمدت خود بالاتر رفته است، گفت: تا زمانی که فشار پول وجود داشته باشد، احتمال رشد را می‌توان برای بازار انتظار داشت. همچنین پتانسیل رشد قیمت ارز در بودجه دولت و ارز نیما می‌تواند موجب رشد درآمد مجموعه‌ها باشد. بنابراین تا زمانی که شرکت‌ها مشکلی در فروش نداشته باشند و شاهد کاهش میزان فروش در گزارشات مجموعه‌ها نباشیم، پیش‌بینی می‌شود روند رشدی بازار با سرعت‌های متغیر ادامه‌دار باشد.

وی P/E بازار را نسبتی از بازدهی و ریسک دانست و ادامه داد: شرکت‌هایی که P/E متعادل دارند، در شرایطی که انتظار رشد در آنها وجود داشته باشد، معمولاً بازار نیز P/E بالاتری را برای آنها قائل می‌شود. با این وجود در حال حاضر بخشی از بازار این ویژگی را ندارد که کمی نگران‌کننده است. اما در شرکت‌هایی که صادرات محور هستند و کار صادرات انجام می‌دهند، تا زمانی که افزایش درآمدهای آنها محقق شود این موضوع می‌تواند منطقی باشد. این کارشناس بازار بخشی از افزایش P/E بازار را ناشی از تورم موجود در فضای اقتصادی ایران بیان کرد و افزود: با توجه به کاهش ارزش پول ملی در کشور، از لحاظ عددی شاهد رشد نرخ فروش و درآمد شرکت‌ها هستیم که به نظر می‌رسد بازار این موضوع را نیز در روند خود لحاظ کرده است.

## فرصت‌های اقتصاد از صعود بازار

شاخص کل در اواخر ۲ ساله رشدی ۵ برابری یافته است. اگر قیمت دلار را در آغاز رشد حدود ۳۷۰۰ تومان فرض کنیم، معادل دلار ۱۸۵۰۰ تومانی است و در عین حال بازده بورس با فاصله از سایر بازارها بیشتر است. ارقام رشد برای شاخص هم وزن و بسیاری از شرکت‌های بازار پایه به مراتب بیشتر بوده است. نسبت P/E در حالت آینده نگر براساس محاسبات بین ۶ تا ۷ و ۶ تا ۷ حدود ۹۰ است. با این حال، بازار روزهای با رشدهای قابل توجه و چند هزار واحدی دارد و نه تنها این سرخوشی ادامه دارد، بلکه شاهد موج گسترده ورود و حضور سهامداران و سرمایه‌گذاران جدید هستیم. دلیل مورد توجه قرار گرفتن بازار سرمایه در ماه‌های اخیر، عوامل رفتاری متعددی است که در مجال این یادداشت نمی‌گنجد. با این حال، در شرایط فعلی و تداوم ورود افراد به بورس، شاخص می‌تواند به رشد خود ادامه دهد. عوامل اصلی رشد شاخص در دوره اخیر، اثر رشد قیمت دلار از طریق افزایش قیمت فروش محصولات و سود ناشی از تورم بوده است. هر چند سود ناشی از افزایش قیمت تکرار پذیر است، اما سود تومری دیگر قابلیت تکرار ندارد. با این حال، روند قیمت‌های جهانی خنثی بوده و دولت نه تنها فشاری به بازار سرمایه وارد نکرده است، بلکه از آن نیز حمایت نموده است. تغییرات خاصی در رویه هزینه‌ها و قیمت‌گذاری مواد اولیه یا محصولات شرکت‌ها رخ نداده است و این موضوع سبب اطمینان سرمایه‌گذاران به بازار شده است. نرخ بهره

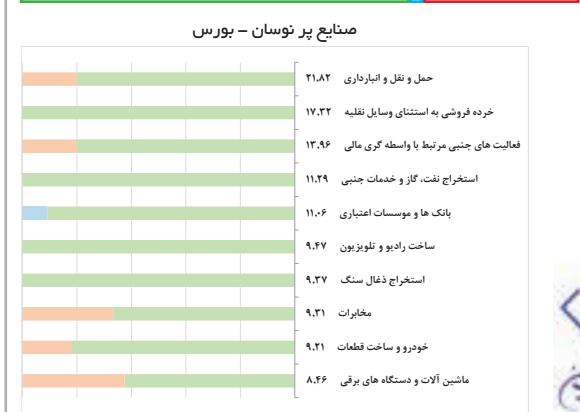
## کاوینگر

مهم‌ترین معاملات سهامداران عمده در هفته‌های گذشته (۹۸/۱۱/۱۴ - ۹۸/۱۱/۰۸)

شرکت	نماد	میزان مالکیت سهام در اختیار سهامدار عمده
شرکت توسعه سرمایه راه-سهامی خاص	فولاد	۹.۳ میلیارد سهم
شرکت سرمایه‌گذاری گروه توسعه ملی-سهامی عام	سیدکو	۴.۳ میلیارد سهم
شرکت صیامین-سهامی خاص	فملی	۳.۷ میلیارد سهم
شرکت سرمایه‌گذاری کارکنان گروه مینا	رهمینا	۲.۹ میلیارد سهم
شرکت مدیریت سرمایه بیمه سلامت ایرانیان-س.خ	ویماندر	۲.۸ میلیارد سهم
شرکت سرمایه‌گذاری زرین پرشیا-سهامی خاص	ثناخت	۲.۵ میلیارد سهم
موسسه صندوق بیمه اجتماعی روستائیان و عشایر	فولاد	۲.۴ میلیارد سهم
شرکت سرمایه‌گذاری آتیه اندیشیان مس-سهامی عام	فملی	۱.۱ میلیارد سهم
شرکت سرمایه‌گذاری سمت-سهامی خاص	ویپارس ختخا	۱.۲ میلیارد سهم
شرکت گروه مالی بانک مسکن-سهامی عام	وکارزم	۸۷۳.۹ میلیون سهم
شرکت سرمایه‌گذاری سایه گستر سرمایه-سهامی خاص	فراک	۷۴۴.۴ میلیون سهم
شرکت مادر تخصصی مالی و سرمایه‌گذاری سینا-سهامی خ	کاوه	۷۰۰.۴ میلیون سهم
شرکت سرمایه‌گذاری تدبیر-سهامی خاص	پردیس ویپارس	۶۷۳.۳ میلیون سهم
شرکت ایرانی تولید اتومبیل-سایپا	خاچین	۵۳۵.۱ میلیون سهم
شرکت بانک سرمایه-سهامی عام	پارسیان	۵۸۷.۸ میلیون سهم
شرکت تعاونی خاص کارکنان ایران خودرو	وایران	۲۶۷ میلیون سهم
بانک کارآفرین-شرکت سهامی عام	ونوین	۲۵۹.۱ میلیون سهم
شرکت آفرینگان کابل-سهامی خاص	بالبر	۲۳۵ میلیون سهم
شرکت توسعه و مدیریت سرمایه مینا-سهامی خاص	تیبیکو	۲۱۸ میلیون سهم
شرکت مشاور سرمایه‌گذاری تامین سرمایه نوین	ملت	۱۲۹.۵ میلیون سهم
۳۳۰.۶ میلیون سهم		

الغیرا ناجی امیرزاد - کارشناس معاملات کارگزاری تامین سرمایه نوین

تعداد شرکت‌ها بر اساس تغییر هفتگی ارزش بازار	تعداد
۹۵	
۸	
۲۲۸	



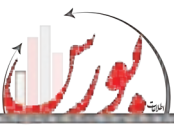
۱۰ سهم پر نوسان در بورس - منفی

نماد	نوسان درصد	ارزش بازار میلیون ریال	تغییرات نسبت به هفته قبل
فراآر	-۱۰.۹۴	۱۱۱,۹۵۸.۰	-۷.۲۷
فچام	-۹.۶۱	۳۸,۱۸۷.۶۰	-۸.۷۱
سفار	-۹.۵۱	۲۳,۴۹۰.۹۴	-۱۳.۸۴
غشود	-۸.۴۷	۵,۹۷۳.۰۰	-۸.۷۲
واتی	-۸.۳۳	۶,۱۲۵.۹۲	-۶.۴
کاما	-۷.۳۸	۲۴,۸۹۰.۰۰	-۱۱.۵۶
زیپارس	-۷.۱۸	۱۳,۸۰۴.۵۲	-۹.۲۱
تیپمی	-۶.۴۸	۷,۱۷۶.۹۰	-۵.۴۶
سمنفا	-۶.۰۴	۱,۹۹۲.۴۸	-۱۴.۲
حایلد	-۵.۸۸	۲۲,۰۶۴.۲۵	-۸.۸۲

۱۰ سهم پر نوسان در بورس - مثبت

نماد	نوسان درصد	ارزش بازار میلیون ریال	تغییرات نسبت به هفته قبل
سیلام	۴۸.۷۲	۹,۸۳۸.۰۰	۲۱۸.۹۰
قهگمت	۲۹.۱۲	۱,۵۶۴.۰۶	۲۷۵.۶۵
حکشتی	۲۷.۴۰	۲۱,۶۳۸.۷۰	۵۴۶.۵۲
کالا	۲۷.۰۵	۶,۴۸۰.۴۲	۳۶۹.۳۴
فمراد	۲۲.۴۸	۲,۵۲۴.۷۲	۱۶۸.۳۹
بکلب	۲۲.۱۱	۲,۰۹۶.۷۰	۴۲.۰۶
ثامن	۲۱.۵۴	۳۳,۲۰۰.۱۸	۱۹۳.۲۵
شکرین	۲۱.۴۵	۱۳,۹۰۵.۵۰	۴۸۶.۹۹
ختور	۲۱.۱۶	۱۲,۳۳۱.۰۰	۴۸۸.۹۶
خربنگ	۲۱.۰۷	۵,۲۲۸.۷۵	۱۹۳.۷۷





### تناخض طلا

شبهه	یکشنبه	دوشنبه	سه شنبه	چهارشنبه
هر گرم طلای ۱۸ عیار	۵۰۵۴۰۰۰	۵۱۰۵۰۰۰	۵۰۴۰۰۰۰	۵۰۴۴۰۰۰
سکه تمام طرح جدید	۴۹۸۱۰۰۰۰	۴۹۸۴۰۰۰۰	۴۹۸۲۰۰۰۰	۴۹۸۶۰۰۰۰
سکه تمام طرح قدیم	۴۹۷۰۰۰۰۰	۴۹۸۰۰۰۰۰	۴۹۷۰۰۰۰۰	۴۹۷۰۰۰۰۰
نیم سکه	۲۵۴۰۰۰۰۰	۲۵۴۰۰۰۰۰	۲۵۴۰۰۰۰۰	۲۵۴۰۰۰۰۰
ربع سکه	۱۵۴۰۰۰۰۰	۱۵۴۰۰۰۰۰	۱۵۴۰۰۰۰۰	۱۵۴۰۰۰۰۰
یک گرمی	۹۳۲۰۰۰۰	۹۳۲۰۰۰۰	۹۳۲۰۰۰۰	۹۳۲۰۰۰۰
اونس جهانی (دلار)	۱۵۸۹۰۱	۱۵۸۹۰۱	۱۵۷۶۰۳۱	۱۵۵۴۰۲۳

ارقام به تومان

### تناخض نفت و ارز

شبهه	یکشنبه	دوشنبه	سه شنبه	چهارشنبه
نفت برنت	۵۶٫۶۵	۵۶٫۳۴	۵۶٫۲۲	۵۵٫۲۷
نفت WTI	۵۱٫۶۲	۵۰٫۱۱	۴۹٫۸۴	۵۰٫۸۷
نفت اوپک	۵۸٫۸۰	۵۸٫۹۴	۵۵٫۵۱	۵۴٫۶۶
دلار	۱۳۴٫۷۸۰	۱۳۳٫۸۹۰	۱۳۴٫۳۰۰	۱۳۴٫۵۰۰
یورو	۱۴۹٫۸۲۰	۱۴۸٫۸۷۰	۱۴۹٫۳۸۰	۱۴۹٫۵۰۰
پوند	۱۷۹٫۴۵۰	۱۷۷٫۷۳۰	۱۷۷٫۶۳۰	۱۷۸٫۷۷۰
درهم	۳۷٫۲۱۰	۳۷٫۴۱۰	۳۷٫۳۴۰	۳۷٫۴۹۰

ارقام به تومان

### برابری ارزها جهانی

دلار به یورو	۰٫۹۰۵
دلار به پوند	۰٫۷۷۹
دلار به درهم	۳٫۶۷۲
دلار به روبل	۶۴٫۲۵۵
دلار به لیر	۵۰٫۸۹۵

# رشد تالار نقره‌ای در گرو نرخ دلار و انتظار تورم



**گلاره کحالی** خبرنگار  
 عرضه‌های جدید مانند پسته، زیره و... اگرچه در متنوع کردن محصولات بورس کالا گام خوبی است، اما به نظر نمی‌رسد در رشد ماه‌های اخیر بورس کالا تاثیرگذار بوده باشد. این کارشناس اقتصادی افزایش نرخ دلار را دلیل عمده تغییر روند بورس کالا دانست و ادامه داد: مقدار حجمی معاملات تغییر چندانی نداشته، این در حالی است که در سال گذشته محصولات با نرخ ارز نیمایی ۴۲۰۰ تومانی معامله می‌شد و امسال این نرخ به حدود ۱۰۵۰۰ تومان رسیده است، بنابراین روند صعودی بورس کالا به دلیل تفاوت قیمت ارز در سال گذشته و جاری است. مدیر تحلیل کارگزاری بانک کشاورزی اضافه کرد: از سوی دیگر انتظارات تورمی فضایی را به وجود آورده که تولیدکنندگان با نگرانی از رشد قیمت محصولات در ماه‌های آینده، ترجیح می‌دهند که مواد مورد نیاز خود را پیش از موعد خریداری و انبار کنند که در ماه‌های آینده مجبور به خرید همین محصولات با نرخ بالاتر نباشند، همین امر زمینه رشد تقاضا را نیز فراهم کرده است.

دارد، هم برای کشاورز و هم برای دولت مزیت‌های زیادی دارد و اگر جایگزین خرید تضمینی شود، تولید دلگرم می‌شود. باید کشاورزان را با مزایای عرضه گندم در بورس آشنا کنیم تا بدانند اگر محصولشان را روانه بورس کنند، چند روزه به عمده پولشان آن هم نرخ واقعی بازار می‌رسند.

**اساس رشد بورس کالا چیست؟**  
 با دیدن این عجله برای ورود محصولات جدید به بورس، این سوال در ذهن فعالان بورسی می‌آید که آیا دلیل رشد و رونق بورس کالا عرضه‌های جدید محصولات در بورس کالا بوده که اکنون برای ورود سبد متنوع محصولات به این بازار تلاش‌های بسیاری انجام می‌شود یا این رونق بورس کالا دلیل دیگری دارد؟

**تولیدکنندگان مواد اولیه را انبار می‌کنند**  
 نوید قدوسی، مدیر تحلیل کارگزاری بانک کشاورزی با اشاره به حجم کم معاملات پسته، زیره و زعفران نسبت به ورق فولاد و شمش گفت: یک بار از فولاد مبارکه می‌تواند کلیه فروش این محصولات را تحت تاثیر قرار دهد، بنابراین

این زرمزه‌ها تا جایی ادامه پیدا کرد که محمدرضا پورابراهیمی، نماینده مردم کرمان و راور در مجلس شورای اسلامی عرضه فرش در بورس کالا را لازم دانست و اظهار کرد: خیلی از تولیدکنندگان فرش ما به بازار دسترسی لازم را ندارند که در این زمینه عرضه فرش در بازار فرعی بورس کالا اکنون امکان پذیر است و می‌توانیم قیمت‌های تعدالی و ارتباط آن را به حوزه تجارتی ایجاد کنیم.

**جای خالی گندم در بورس**  
 از سوی دیگر بحث به همین جا ختم نشد و سیددقی کبیری، عضو هیات رئیسه کمیسیون اقتصادی مجلس ضمن اشاره به ماده ۳۲ قانون افزایش بهره‌وری بخش کشاورزی گفت: محصولات کشاورزی از جمله گندم باید در بورس کالا عرضه شود و با قیمت بازار مورد معامله قرار گیرد. این طرح که سیاست قیمت تضمینی نام

بر اساس اطلاعات این جدول که آمار بورس کالا از ابتدای سال ۹۸ تا انتهای دی ماه را با مدت زمان مشابه در سال گذشته می‌سنجد، می‌توان گفت که حجم معاملات در بازار فیزیکی در سال گذشته ۲۰ میلیون و ۱۱۹ هزار و ۶۵۲ تن بوده که در سال جاری به ۲۰ میلیون و ۹۷۳ هزار و ۸۶۲ تن رسیده است، در حقیقت این رقم ۴٫۲ درصد رشد داشته که در مقابل افزایش ۶۱ درصدی ارزش معاملات این بازار نسبت به سال گذشته، مقدار ناچیزی است. این در حالی است که حجم معامله شده در سایر بازارهای بورس کالا مانند بازار مشتقه حرکت ۸ درصدی منفی و در بازار ابزارهای مالی این تفاوت به منفی ۶۲ درصد می‌رسد. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که رشد معاملات در این بازار به دلیل افزایش تقاضا نبوده،

بلکه ارزش محصولات افزایش پیدا کرده که به اعتقاد کارشناسان دلیل این مهم، افزایش نرخ ارز در این مدت نسبت به مدت مشابه سال گذشته بوده است. نکته جذاب دیگر تفاوتی است که در گروه محصولات صنعتی و معدنی که صدرنشین معاملات بورس کالایی هستند، ۳۵ درصد از حجم و ۲۲٫۹ درصد از ارزش کل را شامل می‌شوند که این هم نشان دیگری از تاثیرگذاری نرخ محصولات بر رونق بورس کالا است. البته در این میان کارشناسان نقش بازارهای جهانی بر بورس کالا را نیز بدون تاثیر نمی‌دانند. درحقیقت تاثیر چشم‌انداز توافق تجاری آمریکا و چین بر تمامی بازارهای کالایی جهان اثرگذار بوده است.

حجم و ارزش محصولات معامله شده در بورس کالا در دوره سال ۹۸ و مقایسه با دوره سال قبل

بازار فیزیکی	از تاریخ ۱۳۹۷/۰۱/۰۱ لغایت ۱۳۹۷/۱۰/۲۷		از تاریخ ۱۳۹۸/۰۱/۰۱ لغایت ۱۳۹۸/۱۰/۲۷		در صد تغییرات		حجم	ارزش
	حجم (تن)	ارزش (هزار ریال)	حجم (تن)	ارزش (هزار ریال)	در صد تغییرات	در صد تغییرات		
محصولات صنعتی و معدنی	۶۰۰۱،۹۸۴	۲۲۵،۶۷۲،۴۰۷،۱۲۳	۷،۵۰۳،۳۳۷	۴۵۸،۴۴۵،۱۲۹،۰۳۸	۲۵.۰٪	۹۵.۰٪	۳۵.۸٪	۴۲.۹٪
محصولات کشاورزی	۲۴۰،۴۵۴،۷۳۴،۴۴۴	۴۰،۵۱۱	۴۰،۵۱۱	۹۳،۴۵۸،۴۰۰	-۱.۰٪	-۱.۰٪	۰.۰٪	۰.۰٪
محصولات پتروشیمی	۳،۷۵۰،۶۷۷	۲۲۸،۸۵۴،۶۵۷،۱۰۶	۳،۷۱۶،۶۷۵	۳۳۴،۸۹۶،۹۹۴،۷۶۹	-۱٪	۴۶٪	۱۷.۷٪	۳۱.۴٪
محصولات فرآورده های نفتی	۸،۳۷۲،۹۲۳	۱۷۰،۷۶۴،۲۲۳،۸۳۴	۹،۶۶۸،۷۹۰	۲۶۷،۴۸۰،۲۵۲،۵۴۴	۱۵٪	۵۷٪	۴۶.۱٪	۲۵.۱٪
بازار فرعی طلا	۵۷،۵۴۰	۲،۶۸۲،۲۹۲،۳۶۹	۸۱،۰۰۹	۴،۴۵۶،۲۱۵،۴۵۵	۴۱٪	۶۶.۱٪	۰.۴٪	۰.۴٪
جمع بازار فیزیکی	۲۰،۱۱۹،۶۵۲	۲۸۹،۹۹۶،۱۲۳	۲۰،۹۷۳،۸۶۲	۲،۱۷۱،۴۹۰،۵۵۲	۴۵٪	۶۷٪	-	۰.۲٪
بازار مشتقه	تعداد قرارداد	ارزش (هزار ریال)	تعداد قرارداد	ارزش (هزار ریال)	قرارداد	ارزش		
قراردادهای آتی	۱۳،۴۸۲،۳۴۶	۷۹۸،۷۷۲،۲۰۱،۶۶۲	۱۲،۴۲۸،۴۷۱	۲۱۱،۹۵۹،۵۱۰،۹۷۰	-۸٪	-۲۳٪		
قراردادهای اختیار معامله	۱۵،۳۲۶	۵۰۷،۴۶۳،۵۰۰	۵۰،۵۱۲	۱،۱۳۱،۷۹۸،۰۰۰	۲۳۰٪	۱۲۳٪		
جمع قراردادهای مشتقه	۱۳،۴۹۷،۶۷۲	۷۹۹،۲۸۰،۶۶۴،۱۶۲	۱۲،۴۷۸،۹۸۳	۲۱۳،۰۹۱،۳۰۸،۹۷۰	-۸٪	-۲۳٪		
بازار ابزارهای مالی	تعداد قرارداد	ارزش (هزار ریال)	تعداد قرارداد	ارزش (هزار ریال)	قرارداد	ارزش		
سلف موازی استاندارد	۱۴۵،۵۱۴،۳۴۲	۱۶،۸۲۴،۹۲۴،۸۸۲	۲۱،۶۲۴،۰۷۱	۸،۱۱۸،۴۷۲،۵۲۲	-۸۵٪	-۵۳٪		
گواهی سپرده کالایی	۷۰،۵۸۰،۱۸۲	۱۳،۷۹۶،۱۴۱،۲۱۶	۶۹،۲۴۴،۴۰۱	۲۸،۴۵۸،۵۱۲،۲۱۷	-۳۷٪	-۱۰۶٪		
سندوق سرمایه گذاری	۱،۷۲۲،۶۶۷،۷۶۹	۲۳،۱۹۶،۷۱۴،۷۱۶	۴۸۲،۹۶۵،۴۱۰	۱۳۰،۸۷۲،۳۸۱،۷۲۳	-۶۱٪	-۶۱٪		
جمع بازار مالی	۱،۹۹۷،۲۲۸،۵۷۲	۶۳،۸۱۷،۷۹۰،۸۱۴	۷۵۳،۸۴۴،۸۸۲	۴۹،۶۶۴،۲۶۶،۴۶۳	-۶۲٪	-۲۳٪		
جمع کل معاملات شرکت بورس کالای ایران	-	۱،۵۲۷،۹۱۷،۸۶۶،۵۶۵	-	۱،۳۲۰،۲۷۹،۳۳۳،۳۹۱	-	-۱۳٪		

حاضر به‌ناچار از داخل خرید می‌کنند و این موضوع میزان تقاضا در بورس کالا را افزایش می‌دهد. ضمن اینکه برخی کالاها برای صادرات به خارج از کشور خریداری می‌شود، چه به صورت خرید مستقیم از طریق رینگ صادراتی بورس کالا و یا اینکه خرید کالایی واسطه‌ای از بورس کالا در رینگ داخلی و سپس تبدیل به محصولات نهایی و پس از آن برای صادرات انجام گیرد.

**ارزیابی شما از اثر نرخ ارز کنونی و چشم‌انداز نرخ ارز در آینده بر روند بورس کالا چیست؟**  
 گرچه به نظر می‌رسد سیاست دولت در حفظ نرخ ارز در محدوده نرخ‌های کنونی باشد ولی چنانچه به هر دلیل نرخ ارز افزایش یابد، شاهد افزایش قیمت‌ها در بورس کالا و همچنین در بازار خارج از بورس خواهیم بود. با این حال بازار قیمت کنونی را که عمدتاً بر مبنای نرخ حال حاضر ارز و قیمت‌های جهانی شکل گرفته، پذیرفته و تثبیت شده است.

**قیمت‌گذاری دستوری همواره مورد انتقاد اهالی بازار قرار گرفته است؛ نظر شما چیست و آیا اقداماتی برای حل این چالش انجام شده است؟**  
 قیمت‌گذاری دستوری در تناقض کامل با ماهیت بورس و اقتصاد آزاد است، ضمن اینکه چنانچه قیمت‌های دستوری با قیمت واقعی و بازار آزاد اختلاف زیاد داشته باشد، موجب رانت و بروز فساد می‌شود. با این حال هنوز شاهد برخی دخالت‌ها در روند قیمت‌گذاری محصولات در بورس کالا هستیم.

## ارتباط مستقیم رونق بورس کالا با نرخ دلار و بازار جهانی

رونق نسبی که بر معاملات بورس کالا حاکم است، با نرخ کنونی ارز و قیمت‌های جهانی ارتباط مستقیم دارد. این بخشی از صحبت‌های محمدرضا الهی فر، مدیرعامل کارگزاری سی‌ولکس کالا در خصوص رونق بورس کالا در ماه‌های اخیر است. در ادامه متن کامل این گفت‌وگو را می‌خوانید.

**شرایط معاملات در بورس کالا را چطور ارزیابی می‌کنید و علت این رونق چیست؟**  
 به نظر می‌رسد، رونق نسبی که بر معاملات بورس کالا حاکم است، با نرخ کنونی ارز و قیمت‌های جهانی ارتباط مستقیم دارد. در حقیقت این رونق عمدتاً در بخش کالاهای واسطه‌ای نظیر شمش فولادی، کاتد مس، شمش آلومینیوم و همچنین برخی محصولات پلیمری و شیمیایی که خریدار آنها کارخانجات تولیدکننده محصولات نهایی است، بیشتر نمود دارد. باوجود اینکه تقاضای داخلی به واسطه عدم رونق اقتصادی نسبتاً پایین است، اما با توجه به محدودیت‌های عرضه و کاهش چشمگیر واردات از خارج، متقاضیان و مصرف‌کنندگان برخی کالاها که قبلاً نیاز خود را از خارج تأمین می‌کردند، در حال

## گزارش ۲: سیمان پشت سد بورس کالا

هفته‌نامه بورس: سیمان آبیک در ۱۴ بهمن ماه سال جاری برنامه‌ای را برای بازدید خبرنگاران از این کارخانه ترتیب داد تا اصحاب رسانه بتوانند با این کارخانه و مدیران این شرکت بیشتر آشنا شوند. در این بازدید، نشست خبری مدیران ارشد این شرکت با اصحاب رسانه انجام شد و علی اصغر گرشاسبی، مدیرعامل سیمان آبیک درباره برنامه‌های شرکت و چالش‌های این صنعت صحبت کرد. علی اصغر گرشاسبی، مدیرعامل سیمان آبیک در نشست خبری با خبرنگاران در بازدید از این کارخانه با اشاره به قدمت ۵۰ ساله صنعت سیمان آبیک گفت: این واحد صنعتی در سال ۴۸ با یک خط تولید ۲۵۰۰ تنی آغاز به کار کرد. وی در ادامه افزود: در سال ۸۸ ظرفیت اسمی کارخانه با خط ۲ جدید ۸۰۰۰ تن بوده که در حال حاضر به ۱۶۵۰۰ تن در روز افزایش یافته است. مدیرعامل سیمان آبیک اظهار کرد: در سال ۹۸ با حرکت در راستای رونق تولید، در ۹ ماه ابتدایی سال رشد ۳۸ درصدی را تجربه کردیم و میزان صادرات ۵/۲ برابر رشد داشت. در حال حاضر عمده صادرات کلینکر از بندر شهید رجایی به شرق آسیا، آفریقا و کشورهای حاشیه خلیج فارس صورت می‌گیرد. وی در خصوص صادرات سیمان عنوان کرد: صادرات سیمان به روسیه از آذرماه آغاز شده که میزان ۱۵ هزار تن تحویل سیمان به این کشور محقق شده است. خبر خوش گرشاسبی به سه‌مهنداران این بود که عملکرد ۱۰ ماهه سود خالص، رشدی ۱۰ برابری داشته تا متناسب با سرمایه‌گذاری با یک تقسیم سود، خبر خوبی به سهامداران ارائه شود. وی افزود: با توجه به همه مشکلات این صنعت و از جمله هزینه‌های حمل‌ونقل بالا، قیمت‌گذاری دستوری برای این کالای صنعتی مطابق ارزش واقعی آن نیست ولی با تلاش و پشتکار متخصصان ایرانی و توسعه و برنامه‌ریزی منسجم، کمبودی در سیمان که یکی از مواد استراتژیک برای اجرای زیرساخت‌های هر کشوری است، نداریم. مدیرعامل سیمان آبیک مشکلات این مجموعه را قیمت پایین‌تر از ارزش واقعی این کالای صنعتی، مشکلات صادراتی و هزینه‌های حمل‌ونقل، عدم استفاده از ۲۵ درصد ظرفیت این صنعت و... دانست و گفت: کاهش سرمایه‌گذاری در صنعت سیمان به دلیل کاهش سود به دلیل نادرستی قیمت‌گذاری سیمان ایجاد شده است. وی در آخر از عدم عرضه سیمان در بورس کالا گلایه کرد و گفت: برخلاف تقاضای مکرر از آنها، اهمیتی به تقاضای ما داده نشد. همچنین گرشاسبی از اصحاب رسانه خواست که این مورد را از طریق بورس کالا پیگیری کنند تا بتوانند به نتایج قانع‌کننده برسند.

## رشد دو و نیم برابری صادرات سیمان آبیک

**مدیرعامل سیمان آبیک در گفت‌وگو کوتاهی با خبرنگار هفته‌نامه اطلاعات بورس به برخی پرسش‌ها در زمینه فعالیت‌های این شرکت پاسخ داد.**  
**چرا اجازه عرضه سیمان در بورس کالا داده نمی‌شود؟**  
 مهمترین مسئله این است که دولتی‌ها سعی و تمایل دارند که تسلط خود را بر این صنعت حفظ کنند. نگرانی بنده نسبت به بحث نرخ‌ها است. صنعت سیمان به بلوغی رسیده که بتواند میزان عرضه و نرخ‌های خود را در بورس کالا کنترل کند، مخصوصاً در بخش صادراتی. اگر بتوانیم محصول خود را در بورس کالا عرضه کنیم، قطعاً منافع بیشتری برای کل کشور ایجاد می‌شود. در دوران قبلی وزارت صمت این موضوع کاملاً رد شد ولی اخیراً از سوی معاون وزیر صمت گشایش‌هایی ایجاد شده است و امیدواریم این مسئله حل و فصل شود.  
**در خصوص برنامه‌های آتی شرکت سیمان آبیک توضیح دهید؟**  
 در حوزه فعالیت تجاری، مهمترین برنامه شرکت توسعه بازار داخلی و توسعه صادرات است. در سال ۹۸ نسبت به سال گذشته رشد ۲ و نیم برابری در عرضه صادرات داشتیم و برنامه شرکت این است که این روند ادامه پیدا کند و ظرفیت خالی شرکت، به عرضه صادرات تحویل داده شود.

## کاهش قابل توجه حجم معاملات در بازار آتی کالا

بیش از یک سال است که از بسته شدن بازار آتی سکه در بورس کالای می‌گذرد. در طول یک سال گذشته با ورود کالاهای کشاورزی همچون زیره، زعفران و پسته به بورس کالا و از طرفی راه‌اندازی قراردادهای آتی بر روی این کالاهای صادراتی، تا حدودی بورس کالا توانسته به رفع انحصار، شفافیت قیمتی، ایجاد مرجع رسمی برای اطلاع از قیمت‌ها و از همه مهم‌تر حذف دلالتن واسطه‌ها در خرید محصول از کشاورز کمک کند، اما با گذشت زمان و عدم مدیریت صحیح بازار به تدریج از میزان حجم معاملات کاسته شد. در آتی زیره سبز و پسته حجم معاملات با کاهش بسیار زیادی مواجه شده است و در ظاهر این کاهش ادامه‌دار به نظر می‌رسد. دلیل این کاهش را می‌توان با بالا بودن وجه تضمین، اختلاف فواصل کم سررسیدها با یکدیگر، عدم وجود بازارگردان قوی، کم بودن میزان جریحه‌نکول، نوسانات کم و البته غیر منطقی بازار جستجو کرد. این روند باعث از دست رفتن جذابیت معامله کردن در بازار آتی شده است. از این رو سبب شده در چند ماه گذشته میزان قراردادهای باز به شدت کاهش پیدا کند که حکایت از خارج شدن پول از این بازار دارد. تا جایی که در یک هفته گذشته در قراردادهای آتی زیره تنها ۷۰ قرارداد به ارزشی برابر با ۲،۲۳۳ میلیون ریال انجام شد.

در قراردادهای آتی پسته نیز که از ابتدای راه‌اندازی در سال جاری توانسته بود حتی تا قیمت‌های بیش از ۱۲۰ هزار تومان نیز صعود کند، در یک ماه گذشته با تداوم روند ریزشی و کاهش موقعیت‌های باز به کمتر از ۱۰۰ هزار تومن نزول کرده و در دو سررسید بهمن ۹۸ و فروردین ۹۹ در کانال قیمتی ۹۰ هزار تومانی قرارداد دارد. حجم معاملات آتی برای این کالای صادراتی نیز در یک ماه گذشته با کاهش محسوسی مواجه شده است. در حال حاضر زعفران نگیں در آتی نسبت به دو کالای دیگر با حجم بیشتری معامله می‌شود. قیمت‌ها در یک ماه گذشته در محدوده ۹ تا ۱۰ هزار تومان در نوسان است. در حاضر با تداوم روند فعلی و عدم تجدید نظر در قوانین مربوطه، در بازار مشتقه شاهد رکود بیشتری در عمق بازار خواهیم بود. به نظر می‌رسد کباب بازار مشتقه در غیاب کالاهای سرمایه‌گذاری مانند سکه طلا با خطر مواجه شود، چرا که سکه عیار جهانی داشته و برای بسیاری از فعالان بازار شناخته شده بوده و با توجه به نوساناتی که دارد برای معامله‌گران بسیار جذاب‌تر از کالاهای کشاورزی است. در یک هفته گذشته تا تاریخ ۱۵ بهمن ماه تعداد ۲۷۰،۶۲۷ قرارداد به ارزشی برابر با ۳،۴۵۰،۱۱۶ میلیون ریال، در بازار آتی مورد معامله قرار گرفت. در این بین دو سررسید زعفران نگیں اسفند و اردیبهشت، بیشترین حجم معاملات را به خود اختصاص داده است.

## عرضه اولیه ۲۵۰۰ میلیارد ریال اوراق سلف نفت خام صادراتی

هفته‌نامه بورس: با مجوز شرکت بورس انرژی، ۲۵۰۰ میلیارد ریال اوراق سلف موازی استاندارد نفت خام سبک صادراتی با هدف توسعه و افزایش برداشت نفت خام از میدان نفتی آذر، توسط تأمین سرمایه سپهر عرضه می‌شود. به گزارش روابط عمومی تأمین سرمایه سپهر، این اوراق با نام «ساذر ۹۹۱» به روش حراج ناپیوسته به عموم سرمایه‌گذاران عرضه می‌شود. شرکت تأمین سرمایه سپهر با هدف توسعه و افزایش برداشت نفت خام از میدان نفتی آذر، این اوراق را منتشر می‌کند. میدان نفتی آذر یک میدان نفتی استراتژیک مشترک با عراق، در استان ایلام است. پیش‌بینی می‌شود با انتشار ۲۵۰۰ میلیارد ریال اوراق سلف موازی استاندارد نفت خام، میزان برداشت و بهره‌برداری نفت خام از میدان نفتی آذر به ۶۵ هزار بشکه در روز افزایش یابد. مدت زمان اوراق سلف موازی استاندارد نفت خام صادراتی، یکساله و پرداخت سود آن نیز در زمان سررسید است. دارایی پایه این اوراق، نفت خام سبک صادراتی ایران در میدان سروک آذر بوده و با نرخ اختیار فروش ۱۸۵ و نرخ اختیار خرید ۱۹ درصد منتشر می‌شود. ناشر این اوراق شرکت مهندسی و توسعه سروک آذر و تأمین سرمایه سپهر نیز مشاور پذیرش، متعهد خرید و بازارگردان این اوراق است.

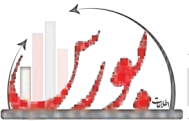


حسن مشفی

مدیرعامل کارگزاری بورس بیمه ایران

توسط تأمین سرمایه سپهر انجام می‌شود





کوچه ۱۳/۲ (بابک)، پلاک ۱۶، طبقه دوم  
تلفن: ۸۸۶۳۵۸۰ - ۸۸۰۲۷۳۷۸ - ۴۱۶۷۴۰۰۰ (۰۲۱)  
فکس: ۸۹۷۸۱۸۷۱ (۰۲۱)  
چاپ: ایران چاپ ۲۹۹۹۹ (۰۲۱)  
فروش برخط: www.jaar.com  
ایمیل مدیر مسئول: amir.ashiani@gmail.com

امور مالی و اداری: میلاد کریمی، حدیثه مهین‌روستا  
ناظر فنی: هادی میرزایی  
توزیع و اشتراک: سمیرا ملحی  
امور اداری: سارا مهرجو  
آمار و پردازش اطلاعات: شرکت نوآوران امین  
نشانی: تهران، میدان گلها، بزرگراه شهید گمنام، خیابان جهان‌آرا،

مدیر هنری: سید مهدی لنگرانی  
صفحه آرا: مهسا سادات کبانی، سمیرا میدانی  
ویراستار: نسرين اسلیمی  
عکس: مهدی ابراهیمی  
بازرگانی: مولود محبی، نسیم بهمنی، گلاره ملحی، سارا تاجی، محدثه حاجلی

صاحب امتیاز: شرکت نیکان رسانه بازار سرمایه  
مدیر مسئول: امیر آشتیانی عراقی  
قائم مقام مدیرمسئول: معراج نادری فصیح  
سرمدبیرگروه نشریات: علی شریفی نیستانی  
تحریریه: مؤذنه ابراهیمی، زهره فدوی، گلشن بادی، اکرم شعبانی، گلاره کحالی، فرحناز سپهری، شهربانو جمشیدی

سخن هفتگی  
فرهنگی که بخواد انحصاری باشد، دوام نخواهد داشت.  
«مهاگانندی»



نخستین سیاه

گروه مالی و مدیریت سرمایه‌گذاری شریف		کارگزاری بانک سامان		مرکز آموزش کارگزاری آگاه		مرکز آموزش کارگزاری بانک صنعت و معدن		کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار	
نام دوره	زمان برگزاری	نام دوره	زمان برگزاری	نام دوره	زمان برگزاری	نام دوره	زمان برگزاری	نام دوره	زمان برگزاری
دوره جامع بازاریابی دیجیتال (Digital Marketing)	از ۲۷ بهمن	آشنایی با سرمایه‌گذاری در بورس (کد نهم)	۲۰ بهمن	مبانی سرمایه‌گذاری موفق در بورس (رایگان) حضوری و آنلاین	زمستان ۹۸	فیلتر نویسی در سایت TSETMC (داری امتیاز تمدید گواهینامه)	۲۷ بهمن	آشنایی با دعاوی حقوقی و کیفری بازار سرمایه	۹ اسفند
برنامه‌نویسی به زبان پایتون	از ۲۸ بهمن	تابلوفوآنی در سایت TSETMC (کد ششم)	۲۶ بهمن	تحلیل تکنیکال مقدماتی و پیشرفته حضوری و آنلاین	زمستان ۹۸	استراتژی معاملاتی در بورس اوراق بهادار (داری امتیاز تمدید گواهینامه)	۳۰ بهمن	آشنایی با سرمایه‌گذاری در بورس (نوبت سیزدهم)	۲۱ بهمن
ارزشیابی سهام شرکت‌ها (دوره مقدماتی)	۲۹ و ۳۰ بهمن و ۱ اسفند	تحلیل بنیادی مقدماتی (کد سوم)	۲۶ بهمن	تابلوفوآنی بازار و تکنیک‌های معاملاتی در سایت TSE حضوری و آنلاین	زمستان ۹۸	تابلوفوآنی در سایت مدیریت فناوری بورس تهران	۱ اسفند	تحلیل بنیادی مقدماتی در بورس	۲۱ بهمن
تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی (دوره مقدماتی)	۳۰ بهمن و ۱ اسفند	آشنایی با سرمایه‌گذاری در بورس ویژه مشهد مقدس (کد هفتم)	۱۹ بهمن	استراتژی معاملاتی بر مبنای ACD حضوری و آنلاین	زمستان ۹۸	تابلوفوآنی در سایت مدیریت فناوری بورس تهران	۱ اسفند	تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی (دوره پیشرفته)	۱۱ اسفند
تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی (دوره پیشرفته)	بهمن‌ماه	تابلوفوآنی در سایت TSETMC (کد دوم)	۳ اسفند	آشنایی با معاملات آتی زعفران و سکه	زمستان ۹۸				
www.irfinance.ir		www.samanbourse.com		bashgah.com/edu		www.smbroker.ir		sts.seba.ir	

**کیوسک خارجی**  
به سوی ناشناخته‌ها

ساعت ۱۱ بعد از ظهر ۳۱ ژانویه اتفاق خاصی نیفتاد جز چند شعار با مضمون «صلح، رفاه و دوستی با همه ملت‌ها» که عنوان شد اما در اتحادیه اروپا مردم، کالا و خدمات را آزادانه با انگلیس تبادل خواهند کرد اما تصمیم گیری در رابطه با روابط تجاری، معاملات و مهاجرت به دوره انتقال که تا پایان سال ۲۰۲۰ هدف‌گذاری شده، موکول شده است. این مطلب را در مورد خروج رسمی انگلیس از اتحادیه اروپا در سرمقاله شماره «د اکونومیست» می‌خوانیم. بر این اساس انگلیس از ساختار نهادی نشان دهنده چیزی جز اصطکاک بیشتر در این دست روابط نیست. انگلیسی‌ها حق آزادی کار و زندگی در سراسر اروپا را بر این اساس از دست می‌دهند. شرایط جدیدی که بسیاری از نخبگان آن را ضربه‌ای به کل کشور خوانده‌اند و این چیزی جز نتیجه غیرقابل کنترل قدرتمندترین دولت یک نسل زیر نظر بوریس جانسون نیست.

**کیوسک خارجی**  
رفداده هفته

**حیب‌علیزاده خبرنگار**  
ویروس کرونا که شیوع آن در بیش از ۲۰ کشور جهان گزارش شده و تاکنون ۲۱۳ چینی را به کام مرگ فرستاده، بازارهای سهام چین را نیز متزلزل کرده است. در واکنش به شیوع این ویروس، برخی بازارهای سهام آسیا، اروپا و آمریکا نیز با نوسان‌های منفی مواجه شدند.

خبرگزاری سی‌ان‌ان در گزارشی به بررسی تاثیر ویروس کرونا بر بازار سهام چین پرداخته و نوشته است: واکنش سهامداران چینی به شیوع بیماری ناشی از ویروس کرونا که به مرگ افراد زیادی منجر شده است، بدترین روز بازار سهام چین طی سال‌های اخیر را رقم زد. با آغاز معاملات هفتگی در روز دوشنبه ۳ فوریه (۱۴ بهمن) شاخص بورس‌های شانگهای و شنژن به ترتیب ۷.۷ درصد و ۸.۵ درصد سقوط کردند. بورس شانگهای از آگوست ۲۰۱۵ (دوشنبه سیاه) و بورس شنژن از سال ۲۰۰۷ تاکنون چنین زبانی را شاهد نبوده‌اند. با زبان‌های ثبت شده ناشی از سقوط قیمت سهام، حدود ۴۵۰ میلیارد دلار از ارزش بازار سهام چین نابود شد. این بازارها به دلیل تعطیلات، از روز ۲۴ ژانویه (۴ بهمن) بسته بودند. همزمان، ارزش یوان نیز با ۱.۶ درصد افت روبه‌رو شد و هر دلار در برابر کمتر از ۷ یوان مبادله شد.

برخلاف بازارهای چین که در تعطیلات به سر می‌بردند، بازارهای جهان چندین روز فرصت داشتند تا به شیوع ویروس کرونا واکنش نشان دهند. پیش از تعطیلات بازار سهام چین، موارد ابتلا به ویروس حدود ۸۰۰ نفر گزارش شده بود. پس از شروع به کار بازارهای چین، بیش از ۱۷ هزار مورد گزارش شد. ابتدا قرار بود بازارهای سهام چین در روز جمعه ۳۱ ژانویه بازگشایی شوند، اما دولت پکن (برای کنترل ویروس) تصمیم گرفت زمان آن را به تعویق بیندازد. مقام‌های چینی می‌دانستند که این شوک، اجتناب‌ناپذیر است. بر این اساس، بانک مرکزی چین

**۴۵۰ میلیارد دلاری**

**کیوسک خارجی**  
بریتانیا در جبهه چین

در جنگ بر سر نسل آتی ابزار ارتباطات از راه دور، برنده کسی به غیر از چین نخواهد بود. این گزارش را در شماره جدید مجله «تایم» می‌خوانیم. روز ۲۸ ژانویه، بوریس جانسون نخست وزیر بریتانیا تصمیم گرفت تا از ممنوعیت سخت افزارهای ساخته شده توسط بازار پیشروی چینی یعنی هواوی امتناع کند، چرا که همزمان ایالات متحده هم زیرساخت‌های خود را برای فناوری نسل پنجم اینترنت همراه ۵G تکمیل می‌کند. انتخابی که ضربه‌ای برای دولت ترامپ محسوب می‌شد چرا که دولت وی ماه‌ها تلاش کرده بود تا با ایجاد یک کارزار علیه هواوی متحدان خود را در تحریم‌ها علیه این شرکت چینی همراه سازد. موضوعی حساس که با توجه به نیاز جانسون به ایالات متحده پس از خروج از اتحادیه اروپا اتفاق افتاد اما اینطور تصور می‌شود که به دلیل شعارهای انتخاباتی و قول وی به رای دهندگان برای تقویت سرعت اینترنت در نهایت به این موضع ختم شده است.

**رسام معرفی می‌کند**  
**برترین صندوق‌های سرمایه‌گذاری**  
براساس عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری تا ابتدای بهمن‌ماه ۱۳۹۸

رتبه‌بندی صندوق‌های سرمایه‌گذاری

صندوق‌های مختلط		صندوق‌های سهامی		صندوق‌های با درآمد ثابت	
نام صندوق	رتبه	نام صندوق	رتبه	نام صندوق	رتبه
مشترک امین آوید	۱	مشترک بورسیران	۱	امین آشنا ایرانیان	۱
مختلط گوهر نفیس تمدن	۳	مشترک ارزش کاوان آینده	۲	مشترک گنجینه الماس پایدار	۲
توسعه پست بانک	۳	بانک توسعه تعاون	۳	ارزش آفرین گلرنگ	۳
مشترک آسمان خاورمیانه		مشترک آسمان یکم		توسعه سرمایه نیکی	
				مشترک پیروزان	

رتبه‌بندی صندوق‌ها، نه صرفاً با شاخص بازدهی، بلکه با ۱۵ شاخص گوناگون صورت می‌گیرد تا اطمینان شما برای یک سرمایه‌گذاری موفق بیشتر باشد.

www.nikanresaneh.ir | www.rasam.ir



تا سال ۱۴۰۱ کارخانه سوم ویتانا مورد بهره‌برداری قرار می‌گیرد

## ایستادن «دلالتو» در کنار «ویتانا»

ویتانا برای تنوع بخشی و توسعه سبد محصولاتش به دنبال سرمایه‌گذاری خارج از سازمان است



دوم آن نیز در حال تکمیل شدن است. فاز سوم و چهارم این پروژه در مرحله ساخت اینپه قرار دارد. ظرفیت‌های تولید ویتانا با راه اندازی فاز اول و دوم این پروژه، چهار برابر افزایش داشته است. با افزایش ظرفیت موجود شاهد افزایش فروش و به علاوه توسعه سبد محصولات ویتانا خواهیم بود. ویتانا برای تنوع بخشی و توسعه سبد محصولاتش به دنبال سرمایه‌گذاری خارج از سازمان بوده و با همین رویکرد حدود یک ماه گذشته توانست قراردادی را با شرکت تکنان جنوب صاحب برند «دلالتو» منعقد کرده و کلیه ماشین‌آلات، تمامی فرمول‌ها و زیرمجموعه‌ها و به طور کلی برند دلالتو را خریداری کند. ارزش این قرارداد نزدیک به ۲۵۰ میلیارد ریال بوده است.

ماشین‌آلات خریداری شده از برند دلالتو تا چه حد می‌تواند به بالا بردن کیفیت محصولات و تولید منطبق بر استانداردهای جهانی کمک کند؟

تمامی ماشین‌آلات خریداری شده از برند دلالتو، ساخت کشور آلمان و تولید سال‌های ۲۰۱۵ و ۲۰۱۶ میلادی است. این ماشین‌آلات جزو تجهیزات به‌روز در این صنعت محسوب

صنعت غذا به ویژه صنایع شیرینی و شکلات یکی از بازوهای مهم تولید و صادرات در کشور ما به شمار می‌رود. در حالی که تولیدکنندگان این صنایع همچون سایر صنعتگران کشور با مشکلاتی چون تامین مواد اولیه و از دست رفتن بازارهای صادراتی خود مواجه‌اند، ممنوعیت واردات کالاهای مشابه خارجی باعث رونق گرفتن تولید در این کارخانه‌ها شده است. مجموعه صنعتی ویتانا که قدیمی‌ترین برند تولید بیسکویت در کشور به شمار می‌رود، با وجود تمامی موانع بازدارنده توانسته است، علاوه بر توسعه سبد محصولات خود، خط جدیدی از تولید بیسکویت که در حد و اندازه استانداردهای اروپایی است را با خرید برند دلالتو راه‌اندازی کند. ویتانا نه تنها سهم خود را از بازار داخلی ارتقا داده بلکه با توسعه بازارهای هدف صادراتی خود توانسته در شرایط کنونی به صادرات محصولاتش ادامه دهد. این مجتمع صنعتی در نظر دارد با احداث کارخانه‌های جدید پا را از صنعت بیسکویت فراتر گذاشته و تولید شکلات و غذای تخصصی کودک را نیز در دستور کار خود قرار دهد. در این خصوص با محمدرضا طالبی، مدیر کسب و کار دلالتو گفت‌وگویی داشته‌ایم که در ادامه می‌آید.

در خصوص خط جدید تولید بیسکویت و خرید برند بیسکویت «دلالتو» توسط مجموعه ویتانا توضیح دهید؟

شرکت ویتانا در سال‌های اخیر به خصوص از سال ۹۴ به بعد، طرح‌های توسعه‌ای مختلفی را در برنامه کاری خود قرار داده است یکی از برنامه‌های مد نظر این مجموعه سرمایه‌گذاری بسیار بزرگی است که ویتانا در شهرک صنعتی کاسپین انجام داده است. این پروژه شامل احداث چهار کارخانه است و نزدیک به ۱۲۵ هزار متر مربع زیربنا دارد. فاز اول این پروژه به طور کامل عملیاتی شده است و در مرحله تولید قرار گرفته. فاز

### تولید محصولات سلامت محور در «ویتانا»



محمد مهدی سماواتی، مشاور حوزه بازار سرمایه شرکت ویتانا در خصوص اضافه شدن محصولات دلالتو به مجتمع صنعتی ویتانا و تأثیری که بر حاشیه سود ویتانا و سود سهام این شرکت می‌گذارد، گفت: در ارتباط با محصولات جدید و خط تولید جدیدی که در شرکت سهامی عام ویتانا افتتاح شده است لازم است که نکاتی را برای فعالان بازار سرمایه تشریح کنیم. محصول جدیدی که به سبد محصولات ویتانا اضافه شده است که به نوعی می‌توان گفت گران‌ترین محصول بیسکویت در بازار ایران محسوب می‌شود. میانگین قیمت هر کیلوگرم از این محصول حدود ۳۵ هزار تومان است که به سبد محصولات ویتانا اضافه شده است. برای این که فعالان بازار سرمایه مقایسه‌ای داشته باشند باید گفت میانگین فعلی محصولات ویتانا حدود ۲۲ هزار و ۵۰۰ تومان است که این افزایش قیمت می‌تواند کمک شایانی به افزایش میانگین قیمت هر کیلوگرم محصولات در شرکت ویتانا داشته باشد. این خط از بالاترین دانش روز و ماشین آلات مدرن دنیا برخوردار است که کاملاً فعالیت اتوماسیونی دارد. وی گفت: مقایسه افزایش قیمت فروش و افزایش قیمت بهای تمام شده نشان می‌دهد بهای تمام شده محصولات گروه دلالتو در مقایسه با محصولات فعلی این شرکت حداکثر تا ۱۵ درصد بیشتر است که علت آن نیز استفاده از جو دوسر است. استفاده از جودوسر باعث می‌شود پایه محصولات تولیدی سلامت محور باشد. ورود به حوزه محصولات سالم بازار جدیدی است که صنعت شیرینی و شکلات نیز به سمت آن در حال حرکت است. خط جدید در ویتانا با ظرفیت ربالی قیمت هر کیلوگرم ۳۵۰۰۰ تومان فعالیت می‌کند و ظرفیت سالانه آن فروش ۱۵۰ میلیارد تومانی را برای شرکت در پی خواهد داشت که قطعاً با استفاده از یک برنامه منسجم در حال دنبال شدن است. سماواتی در ارتباط با حاشیه سود این محصولات گفت: حاشیه سود این محصولات با توجه به قیمت بالاتر محصول و میزان رشد بهای تمام شده طبیعتاً نسبت به سایر محصولات شرکت افزایش خواهد داشت که این موضوع به افزایش میانگین حاشیه سود عملیاتی و خالص شرکت کمک خواهد کرد. نتایج این موضوع را در گزارش‌های تولید و فروش ماه‌های آینده اعلام خواهیم کرد. مشاور حوزه بازار سرمایه شرکت ویتانا به فعالان بازار سرمایه توصیه کرد: موضوعات مربوط به برند دلالتو در تبلیغات تلویزیونی که برای این محصول به صورت یک کمپین پارتیزانی دیده شده و در تلاش است در بازارهای موجود سهم بازار بیشتری را به دست بیاورد، دنبال کنند.



از سویی، میثم نصیری، مشاور بازاریابی شرکت ویتانا در ارتباط با کمپین تبلیغاتی مجموعه ویتانا توضیح داد: کمپین تبلیغاتی مجموعه ویتانا مدتی است با همکاری صدا و سیما عملیاتی شده و از اشکال مناسب همکاری در تولید محصول که با صدا و سیما مشارکت دارد، استفاده کرده‌ایم. به علت اینکه هزینه‌های ثابتی را برای این کمپین اختصاص نداده‌ایم و پرداخت ما از سطح فروش شرکت صورت می‌گیرد به نظر می‌رسد این کمپین به بهترین شکل ممکن عملیاتی شود. در این بازه زمانی مشخص، شرکت موفق شده با توجه به اهدافی که در نظر داشته این کمپین را به بهترین شکل ممکن پیاده سازی کند. این کمپین به نوعی گزارش‌های تولید و فروش ما را نشان می‌دهد. با توجه به اتفاق جدیدی که در مجموعه ویتانا رخ داده است و واحد تولید خط دلالتو که به این مجموعه اضافه شده به نظر می‌رسد که بتوانیم با استفاده از کانال‌های کمپین تبلیغاتی که به صورت پارتیزانی در خلال ماه‌های گذشته عملیاتی شده این محصول را به واسطه حاشیه سود مطلوبی که دارد در بازار به بهترین شکل ممکن معرفی کنیم. امیدواریم این محصول نیز با توجه به اعتمادی که مشتریان ما تاکنون در مورد سایر محصولات ویتانا به این شرکت داشته‌اند، بتواند اعتماد مشتری را جلب کند. امیدواریم در گزارش ماه‌های آینده شاهد تغییرات شگرفی در سطح فروش محصولات شرکت باشیم.

می‌شود و توانایی تولید در حجم بالایی را دارد. ظرفیت تولید روزانه این ماشین‌آلات چیزی حدود ۴۰ تن است. با توجه به اینکه ماشین‌آلات مورد استفاده در حد استاندارد اروپا قرار دارد، باید این موضوع را اعلام کرد که کیفیت محصولات تولیدی نیز در حد استانداردهای اروپا است. این دستگاه‌ها قادر به تولید در پنج گروه مختلف محصول هستند. با استفاده از ماشین‌آلات خریداری شده، قابلیت تولید انواع و اقسام بیسکویت‌های میوه‌ای و کوکی (با استفاده از جو دوسر) به ویتانا وارد شده است. تولید با جو دوسر و استفاده از شکر قهوه‌ای باعث می‌شود پایه محصولات سلامت‌محور باشد که این موضوع به نوعی نوآوری در این صنعت بدل شده است. تعداد شرکت‌هایی که توانایی تولید محصولات را با استفاده از جو دوسر داشته باشند، اندک است و همین موضوع می‌تواند یکی از مزیت‌های این ماشین‌آلات و خرید برند دلالتو توسط ویتانا محسوب شود. محصولات دلالتو جزو معدود محصولات ساخته شده از جو دوسر و شکر قهوه‌ای در کشور است که به لحاظ کیفیتی، محصولی با توانایی رقابتی با آن‌ها به ندرت در کشور تولید می‌شود.

در حال حاضر محصولات تولیدی در خط جدید ویتانا چیست؟

علاوه بر انواع بیسکویت‌های میوه‌ای و کوکی که به پایه جودوسر، دو محصول دیگر در گروه مینی کوکی‌ها قرار می‌گیرد و با استفاده از آردهای مختلف غلات تهیه می‌شود و به علاوه انواع محصولات پذیرایی بیسکویت‌های ساده و جودو سر در سایزهای مختلف، از محصولات تولیدی در خط تولیدی دلالتو محسوب می‌شود. در حال حاضر ۲۴ ردیف کالایی در دلالتو وجود دارد که این رقم توانایی افزایش تا ۴۰ ردیف را نیز دارد. در برنامه شش ماهه آینده ویتانا هدف رسیدن تعداد محصولات دلالتو به ۴۰ ردیف کالایی مختلف است. محصولاتی که از طریق ورود دلالتو به مجموعه ویتانا به سبد این مجموعه اضافه شده قبل از آن در این مجموعه تولید نمی‌شد.

ادامه در صفحه ۱۰

**KSC**  
**شرکت فولاد خوزستان**  
**در بالاترین سطح تعالی کشور**

ارتقاء بهره‌وری و تمرکز بر منابع و قابلیت‌ها  
افزایش تولید و ارتقاء کیفیت  
تامین نیازها و انتظارات مشتریان داخلی  
توسعه بازارهای صادراتی  
صیانت از محیط زیست و تحول در  
ایمنی و بهداشت حرفه‌ای

برنده تندیس طلایی جایزه ملی تعالی سازمانی  
موفق‌ترین شرکت در بومی‌سازی فناوری صنعت فولاد کشور  
تنها فولادساز در بافت‌کننده تندیس طلایی رعایت حقوق کنندگان در ۵ سال متوالی

صادرکننده نمونه کشور در سال ۱۳۹۸

نشانی: اهواز، کیلومتر ۱۰ جاده بندر امام خمینی، آدرس پستی: ۶۱۷۸۸-۱۳۱۱۹  
تلفن: ۰۶۱-۳۳۹۰۸۰۴۰۰۵ | فکس: ۰۶۱-۳۳۹۰۸۰۴۰۰۴ | پورتال: ۰۶۱-۳۳۹۰۸۰۴۰۰۳  
تلفن پورتال عمومی: ۰۶۱-۳۳۹۰۸۳۱۰ | www.ksc.ir | email: info@ksc.ir

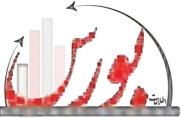
**پیشرو در مدیریت تخصصی دارایی‌ها**

**کارگزاری امین آوید**

رتبه الف با تایید سازمان بورس  
برگزاری دوره‌های آموزشی تحلیلی  
آشنایی با بازار سرمایه  
تحلیل بنیادی مقدماتی  
برگزاری نشستهای تحلیلی تخصصی، با حضور مدیران شرکتهای بورسی و سایر تحلیلگران

امین آوید  
BROKERAGE AMIN AVID CO.  
WWW.AMINAVID.COM  
@AMINAVID

اعمال ۲۵٪ تخفیف کارمزد از اولین روز فعالیت معاملاتی



## تحلیل عملکرد دی ماه وملت نشان داد پشتازی در تراز عملیاتی مثبت بانک ملت

گذشته به روند صعودی خود ادامه داده و در بین بانک‌های بورسی همچنان پیشتاز بوده و بالاترین تراز عملیاتی را برای یک ماهه و ۱۰ ماهه منتهی به ۳۰ دی به خود اختصاص داده است. به طوری که توانسته است با ثبت مبلغ ۸۰۲۰۹ میلیارد ریال تراز مثبت عملیاتی در دی ماه و ۸۰۲۱۵ میلیارد ریال در ۱۰ ماهه و کسب رتبه نخست، با اختلاف چند برابری، سرآمد تمام بانک‌های بورسی باشد.

رتبه دی ماه	تراز عملیاتی دی ماه (یک‌ماهه)	رتبه دی ماه (تجمیعی)	تراز عملیاتی مانده دی ماه (تجمیعی)	بانک
۱	۸۰,۲۰۹	۱	۸۰,۲۱۵	بانک ملت
۵	۱۲۲	۲	۱,۰۰۳۳	بانک پاسارگارد
۲	۱,۰۹۷	۳	۷,۶۴۰	بانک تجارت
۳	۹۱۲	۴	۵,۷۱۲	بانک خاورمیانه
۴	۶۸۲	۵	۳,۴۳۱	بانک سینا
۶	(۱۴۱)	۶	(۱۹۰)	بانک کارآفرین
۷	(۲,۶۳۵)	۷	(۱۸,۸۴۷)	بانک صادرات
۸	(۲,۹۸۶)	۸	(۳۰,۹۴۷)	بانک پارسیان
۹	(۳,۹۴۹)	۹	(۳۵,۸۷۸)	بانک دی

مبالغ به میلیارد ریال است

درصد رشد نسبت به آذر ماه ۹۸	دی	آذر	آبان	مهر	شهریور	مرداد	تیر	خرداد	اردیبهشت	فروردین	عنوان
۱۱	۲۰,۱۸۴	۱۸,۰۵۹	۱۶,۳۳۹	۱۳,۹۱۷	۱۱,۳۳۴	۹,۸۴۲	۷,۰۹۲	۴,۳۲۲	۳,۱۳۶	۱,۹۲۴	درآمد حاصل از تسهیلات (تجمیعی)
۱۱	۱۲۱,۴۹۹	۱۰۸,۵۲۳	۹۵,۰۰۷	۸۳,۴۰۸	۷۱,۰۲۷	۵۸,۵۸۰	۴۶,۱۸۴	۳۱,۰۴۷	۲۲,۱۳۳	۱۰,۳۳۳	سود پرداختی به سپرده‌گذاران (تجمیعی)
۱۱	۸۰,۲۱۵	۷۲,۰۰۰	۶۴,۴۳۳	۵۶,۵۰۸	۴۷,۴۲۷	۳۸,۲۵۷	۲۹,۷۹۳	۲۰,۲۵۷	۱۷,۰۰۴	۹,۳۲۱	مازاد درآمد تسهیلات به سود پرداختی



مبالغ به میلیارد ریال است

هفته نامه بورس: بر اساس گزارش انتشار یافته در سامانه کدال، روند رو به رشد سودآوری از محل اعطای تسهیلات در بانک ملت کاملاً مشهود است، به طوری که از ابتدای سال تا پایان دی ماه سال جاری این درآمد به بیش از ۲۰۱ هزار میلیارد ریال رسیده و نسبت به مدت مشابه در سال قبل ۲۰ درصد رشد داشته است. این امر حاکی از استمرار روند بهبود مدیریت اعطای تسهیلات و مصرف بهینه مصارف و کسب سود با کیفیت است.

درآمد تسهیلات از ابتدای سال مالی تا پایان دی ۱۳۹۷	درآمد تسهیلات از ابتدای سال مالی تا پایان دی ۱۳۹۸	درصد رشد
۱۶۸,۵۰۲	۲۰۱,۶۸۴	۲۰

مبالغ به میلیارد ریال است

### سود پرداختی به سپرده‌های مشتریان

این بانک در مدیریت ترکیب بهینه منابع بسیار موفق عمل کرده به نحوی که باوجود رشد ۱۴ درصدی در جذب منابع هزینه‌زا نسبت به مقطع مشابه سال قبل، هزینه سود پرداختی به سپرده‌گذاران با کاهش ۶ درصدی روبه‌رو شده است.

عنوان	پایان دی ماه ۹۷	پایان اسفند ۹۷	مانده منابع	مانده منابع	درصد تغییر
سپرده‌های هزینه‌زا	۱,۶۳۸,۲۳۶	۱,۶۶۲,۰۱۹	۱,۰۸۶,۱۰۸	۱,۰۸۶,۱۰۸	۱۴
سود پرداختی به سپرده‌گذاران	۱۴۸,۷۹۳	۱۵۱,۰۲۸	۱۲۱,۴۶۹	۱۲۱,۴۶۹	-۶

مبالغ به میلیارد ریال است

### جذب منابع غیر هزینه‌زا

نکته قابل توجه دیگر افزایش ۴۷ درصدی منابع غیر هزینه‌زا طی ۱۰ ماهه سال ۹۸ نسبت به همین دوره در سال گذشته است.

عنوان	پایان دی ماه ۹۷	پایان اسفند ۹۷	مانده منابع	مانده منابع	درصد تغییر
سپرده‌های غیر هزینه‌زا	۵۹۸,۷۱۰	۵۹۷,۳۷۵	۸۷۷,۷۷۳	۸۷۷,۷۷۳	۴۷

مبالغ به میلیارد ریال است

### مقایسه درآمد تسهیلات اعطایی و سود پرداختی به سپرده‌گذاران

عنوان	دی ماه ۹۷	اسفند ۹۷	پایان	مانده منابع	مانده منابع	درصد رشد نسبت به دی ماه ۹۷
درآمد حاصل از تسهیلات (تجمیعی)	۱۶۸,۵۰۱	۲۰۴,۹۱۹	۲۰۱,۶۸۴	۲۰۱,۶۸۴	۲۰	
سود پرداختی به سپرده‌گذاران (تجمیعی)	۱۴۸,۷۹۳	۱۵۱,۰۲۸	۱۲۱,۴۶۹	۱۲۱,۴۶۹	-۶	
مازاد درآمد تسهیلات به سود پرداختی	۱۹,۷۰۸	۵۳,۸۹۱	۸۰,۲۱۵	۸۰,۲۱۵	۱۰۲	

مبالغ به میلیارد ریال است

تراز عملیاتی بانک ملت (مازاد درآمد تسهیلات به سود پرداختی به سپرده‌ها) علاوه بر اینکه نسبت به مدت مشابه سال قبل بیش از ۱۰۰ درصد رشد کرده، مانند ماه‌های

همزمان با دهه مبارک فجر انجام شد

### افتتاح دو باجه جدید بیمه نوین



هفته‌نامه بورس: شرکت بیمه نوین در راستای توسعه فرآیند خدمت‌رسانی خود، همزمان با دهه مبارک فجر دو باجه جدید بیمه‌ای را در شهرهای ملایر و آبادان افتتاح کرد. به گزارش روابط عمومی بیمه نوین، گسترش خدمات و طراحی محصولات جدید، نیازمند ایجاد بسترهای پویا و فعال است. به همین منظور، بیمه نوین در شهرهای ملایر از استان همدان و آبادان از استان خوزستان باجه‌های تازه بیمه‌ای خود را راه‌اندازی کرد. بر همین اساس، شرکت بیمه نوین در نظر دارد تا سال آینده نیز با توجه به گسترش فعالیت‌های خود، استقبال بیمه‌گزاران و سهولت بیشتر در ارائه خدمات به‌خصوص در بخش‌های صدور و پرداخت خسارت، باجه‌ها و شعب جدیدی در مناطق مختلف کشور راه‌اندازی کند. بیمه نوین در حال حاضر با ۳۹ شعبه، ۱۳ باجه، یک مرکز تخصصی بیمه‌های زندگی و بیش از ۱۹۰ نماینده جنرال و بیمه‌های عمر انفرادی و نیز با استفاده از خدمات کارگزاران فعالیت می‌کند. گفتمنی است، علاقه‌مندان برای اطلاع از نشانی و شماره تماس مراکز خدمات‌دهی شرکت بیمه نوین می‌توانند به سایت این شرکت به آدرس [www.novininsurance.com](http://www.novininsurance.com) بخش «شعب، باجه و مراکز پرداخت خسارت» مراجعه کنند.

### در عملیات بازار باز، نرخ سود اوراق باید در حد نرخ تورم باشد

ادامه از صفحه ۴

زیرا عملیات بازار باز یعنی معامله و مبادله اوراق خزانه و قرضه دولتی که بانک مرکزی به عاملیت دولت، این کار را انجام دهد که در قرض مبلغ اضافه روی پول از قبل وضع شود، این مشخصه‌های ریاست. اما از سال ۱۳۴۹ بانک مرکزی حتی بانک‌ها را ملزم کرده بود حداقل باید حدود ۳۰ درصد افزایش در کل سپرده‌ها را اوراق قرضه خریداری کنند. اوراق خزانه هم کسری بودجه دولت را از محل پول در جریان و نه از چاپ اسکناس یا استقراض جدید تامین می‌کند که بسیار با هم متفاوت است، زیرا آثار تورمی ندارد. اما از سال ۱۳۶۲ قانون عملیات بانکی بدون ربا تصویب شد که استفاده از ابزار عملیات بازار باز طبق این قانون کنار گذاشته شد. از همان جا باعث شد که کسری بودجه دولت از طریق استقراض از بانک مرکزی، انتشار پول بدون پشتوانه و اضافه برداشت از بانک‌ها شروع شود. یعنی پایه پولی به شدت افزایش پیدا کرد به گونه‌ای که در حال حاضر نقدینگی به مرز بحران رسیده است و یک تورم بسیار بزرگ برای کشور به ارمغان آورده است.

### چگونگی اجرای عملیات بازار باز

در این اوراق که توسط دولت منتشر می‌شود، آمده است که دولت در مقابل این سند بدهکار است و هر فردی که این اوراق را خریداری کند به این مبلغ از دولت طلبکار می‌شود. یعنی سود این اوراق باید از سود بانکی بیشتر و در حد نرخ تورم باشد. در این زمینه اول بانک‌ها این اوراق را خریداری می‌کنند و بعد به مردم می‌فروشند. به جای اینکه مردم در بانک‌ها با نرخ ۱۵ درصد سپرده‌گذاری کنند، ممکن است این اوراق را با نرخ ۲۵ درصد خریداری کنند. یعنی نقدینگی بخش خصوصی که سرگردان است به جای اینکه در بورس، بازار سکه و طلا خودرو و مسکن برود، این اوراق را خریداری می‌کنند و سودی که دریافت می‌کنند یک سود بدون ریسک و مدیریت شده با حداکثر سود است. در همه دنیا هم این امر وجود دارد و نقدینگی سرگردان جذب خرید اوراق قرضه و خزانه می‌شود بدون اینکه سپرده‌گذاران بخواهند وارد بازار شوند و تجارت کنند و اختلالی را در بازار به وجود آورند. این اهداف معاملات اوراق قرضه به محوریت بانک مرکزی و عاملیت بانک‌ها صورت می‌گیرد که باعث می‌شود هم نرخ سود بانکی تنظیم شود و هم سطح نرخ بهره مدیریت شده در حد متعادل باقی بماند. این کار در ابتدا باعث کاهش نرخ سود بانکی نمی‌شود بلکه باعث افزایش نرخ سود بانکی خواهد شد چون نرخ باید با نرخ تورم همخوانی داشته باشد. در حال حاضر نرخ سود بانکی مصوب مجلس، دولت و بانک مرکزی ۱۵ درصد است اما نکته مهم این است که نرخ تورم ما حدود ۴۰ درصد است. این نرخ در صورتی نافذ خواهد بود که نرخ سود این اوراق در حدود نرخ تورم باشد که بعید می‌دانم دولت این را بپذیرد و چنین کاری را انجام دهد که یکی از دلایل عدم موفقیت این طرح این است که دولت تردید داشته باشد و سود را در حد منطبق این اوراق منظور نکند.

### ایستادن «دلانو» در کنار «ویتانا»

ادامه از صفحه ۹

■ **نثر مالی افزایش تنوع محصول را بر سود سهام شرکت چگونه ارزیابی می‌کنید؟**  
ما در ویتانا باور داریم که با راه‌اندازی خط دوم شرکت پخش و توزیع ویتانا، تیم‌های جدید فروش، فروشگاه‌های زنجیره‌ای و نمایندگی‌های مختلف در سرتاسر کشور به مجموعه ما اضافه خواهد شد. پیش‌بینی می‌شود با ورود دلانو به مجموعه ویتانا در سال مالی ۲۰۲۰ چیزی حدود ۱۲۰ تا ۱۵۰ میلیارد تومان به فروش ویتانا اضافه شود. وقتی فروش شرکتی بالاتر رود قاعدتاً سهام این شرکت‌ها نیز تحت تاثیر مثبت قرار خواهد گرفت و سهامداران نیز از آن منتفع می‌شوند.

■ **با در نظر گرفتن این موضوع که کیفیت محصولات تولیدی با راه‌اندازی خط جدید بالاتر رفته است، آیا قیمت محصولات تحت تاثیر این موضوع بالاتر می‌رود؟**

در این خصوص سعی شده که افزایش قیمت در محصولات اعمال نشود و بتوان محصولات را تا حدودی از میانگین قیمتی بازار هم پایین تر عرضه کرد، اما به آن دلیل که برخی مواد اولیه موردنیاز وارداتی است و قابلیت کشت و قشروری آن در ایران وجود ندارد، قاعدتاً به دلیل هزینه‌های وارداتی، قیمت محصولات تحت تاثیر قرار می‌گیرد. در حال حاضر محصول اساسی موردنیاز تولید در دلانو جودوسر است که به علت وارداتی بودن بخش قابل توجهی از هزینه‌های تولید را به خودش اختصاص می‌دهد. هر کیلو از این محصول حدود ۱۷ هزار تومان خریداری می‌شود. می‌توان گفت اصلی‌ترین ماده اولیه موردنیاز ما چیزی حدود ۵ برابر قیمت مواد اولیه‌ای است که در بازار داخل وجود دارد. با این حال سعی می‌شود قیمت برای مصرف‌کننده در حد معقولی نگه داشته شود. با توجه به هزینه‌های واردات محصولی چون جودوسر، ویتانا قصد وارد شدن به عرصه کشت این محصول را در داخل کشور دارد که البته عملیاتی شدن این موضوع اندکی زمان بر است. اگر بتوانیم جو دوسر را در کشور تولید کنیم تاثیر بسیار مثبتی بر صنعت غذا و تامین ماده اولیه بسیاری از تولیدات خواهد داشت.

### ■ مواد موردنیاز برای بسته‌بندی محصولاتتان را از طریق واردات تامین می‌کنید؟

برخی از مواد بسته بندی ما وارداتی است آن بخش از مواد که به لفاف بستگی دارد، وارداتی است علاوه بر این برخی از این مواد به طور کلی در کشور ساخته نمی‌شود و تمامی صنایع برای تامین این مواد با مشکلاتی مواجهند و این موضوع تنها به صنعت غذا مربوط نمی‌شود. برخی از مواد مانند کارتون و مقوا تا حدودی در داخل بومی سازی شده است و در مواقعی که محصولات مورد نظر در کشور تولید می‌شوند، هدف ما خریداری از تولیدکنندگان داخلی است ولی اگر ماده موردنیاز در داخل کشور تولید نشود، ما مجبور به واردات آن می‌شویم.

### ■ در حال حاضر وضعیت صادرات محصولاتتان چگونه است؟

ماشین‌آلات مورد استفاده و کیفیت محصولات تولیدی ما در حد استانداردهای اروپا است و همین موضوع باعث شده در حال حاضر که تولید محصولات را به تازگی آغاز کرده‌ایم و در ابتدای راه هستیم بتوانیم به کشورهایی چون امارات و قطر صادرات داشته باشیم. در یک ماهه اخیر قراردادی نیز با کشورهای شمال آفریقا بسته‌ایم. محصولات دلانو برخی از استانداردهای جهانی و مجوزهای مورد نیاز را قبل از آنکه به ویتانا واگذار شود، دریافت کرده است. این برند در کشور سوئیس ثبت شده و در برخی کشورهای اروپایی دیگر با توجه به اینکه ماشین آلات و تجهیزات به روز دارد و مواد اولیه مورد نیاز ما نیز وارد می‌شود، استانداردهای لازم را داراست. کیفیت بالای مواد و دستگاه‌ها باعث شده این محصولات از لحاظ کیفی در حد و اندازه‌های محصولات درجه یک جهان باشند. هدف ویتانا علاوه بر تسلط بر بازار داخل، توسعه بازارهای خارجی است. برای رسیدن به این هدف بالا نگه داشتن کیفیت محصولات شرط اصلی است.

### ■ آیا شرایط تحریمی موجود بر صادرات محصولات شما تاثیر گذار بوده است؟

تاکنون در شرایط اعمال تحریم‌ها مشکل خاصی برای صادرات محصولات ما به وجود نیامده است، هرچند در این شرایط مبادلات بانکی مشکلاتی را پیش پای صادرکنندگان قرار داده است.

■ **شرکت ویتانا قصد ورود به حوزه‌های دیگر در صنعت غذا مانند تولید نوشیدنی، لبنیات، سس و غیره را دارد یا خیر؟**

ویتانا برنامه تخصصی برای ورود به حوزه شکلات دارد و در نظر دارد که با سنجدین زیرساخت‌ها و پتانسیل‌های لازم بتواند به طور سنجیده‌ای به حوزه‌های مختلف صنعت غذا وارد شود. براساس این برنامه قرار است تا سال ۱۴۰۲ جای خالی شکلات که همواره در سبد تولیدی ویتانا حس می‌شد، پر شود. ما در حال حاضر محصولات شکلاتی در ویتانا داریم اما چیزی که مد نظر است رسیدن به تولید انواع و اقسام شکلات مانند ریل چاکلت، شکلات‌های تیلتی، دوسرپیچ و غیره است. ویتانا در نظر دارد هر نوع محصول متنوعی که بتوان با شکلات متصور شد را به سبد محصولاتش وارد کند. پیش‌بینی می‌شود تا سال ۱۴۰۱ کارخانه سوم ویتانا که در حال حاضر در مرحله ساخت قرار دارد، مورد بهره‌برداری قرار گیرد. این کارخانه به شکل تخصصی بر روی تولید شکلات فعالیت خواهد داشت.

### ■ به غیر از شکلات حوزه دیگری را مدنظر دارید؟

ویتانا این ادعا را دارد که شش نسل از کودکان کشور را با محصولات خود تغذیه کرده است و از گذشته سرمدمدار تغذیه کودکان بوده است. پروژه دیگری که فاز چهارم پروژه بزرگ مجتمع کاسپین ویتانا محسوب می‌شود و به موازات فاز سوم در حال پیشرفت است، تولید بسیار حرفه‌ای مواد غذایی کودک را در دستور کار خود قرار داده تا ویتانا بتواند نه تنها در بیسکویت کودک که در هر آنچه که به آن غذای کودک گفته می‌شود، حرف اول را بزند.

# این مسیر ادامه دارد

## اعتماد بیمه‌ای + اعتبار بورسی

**تبریز**   **قزوین**   **شاهرود**   **تهران**   **اصفهان**   **شیراز**   **ایران**

کارگزاری بورس بیمه ایران

Bourse Bimh Iran Brokerage Co.

مرکز تماس: ۰۲۱-۸۹۴۸

**SEDAYE BOURSE**

# بورس

۰۲۱-۴۱۶۴۰۰۰

www.sedayebourse.com

SEDAYE BOURSE

با ارسال دو نامه شرکت روی سامانه کدال رقم خورد

## تحقق در آمد ۱,۷۵۲ میلیارد ریالی «سپ»

هفته نامه بورس: شرکت پرداخت الکترونیک سامان کیش با ارسال نامه شفاف سازی روی سامانه کدال از سرمایه گذاری این مجموعه در شرکت ارتباطات پیوسته ایرانیان خبر داد و جزئیات این سرمایه گذاری را تشریح کرد. علاوه بر این، «سپ» به تازگی گزارش فعالیت خود در اولین ماه از سال مالی منتهی به ۳۰ آذر ماه ۹۹ را منتشر کرده است که طی آن تحقق درآمد فروش به مبلغ بیش از یک هزار و ۷۵۲ میلیارد ریال را به اطلاع اهالی بازار سرمایه و سهامداران رسانده است.



آن، کلیه پروژه‌ها و فعالیت‌های صورت گرفته شرکت زیرمجموعه با درخواست شرکت پرداخت الکترونیک سامان کیش و در راستای پاسخگویی به نیازهای نرم افزاری و یا نیاز مشتریانش انجام می‌شود.

**عملکرد یک ماهه منتهی به ۹۸/۱۰/۳۰**  
بر اساس اطلاعات موجود، شرکت پرداخت الکترونیک سامان کیش در دی سال مالی منتهی به ۳۰ آذر ماه ۹۹ بالغ بر یک هزار و ۷۵۲ میلیارد ریال درآمد از محل فعالیتش در حوزه‌هایی همچون فروش جسم کارت و حق عضویت، ارائه خدمات کارتخوان، فعالیت اینترنتی، قبوض، سایر کارمزد و... شناسایی کرده است. علاوه بر این، این مجموعه در دوره عملکرد یک سال مالی منتهی به ۳۰ آذر ماه ۹۸ بیش از ۱۶ هزار و ۴۶۳ میلیارد ریال درآمد فروش به دست آورده است. بر این اساس می‌توان گفت، «سپ» در جریان فعالیت خود در اولین ماه از سال مالی ۹۹ حدود ۱۱ درصد از درآمد کل سال مالی گذشته را محقق ساخته است. همچنین در میان حوزه‌های فعالیت این مجموعه در ماه گذشته بیشترین درآمد فروش مبلغ ۸۶۵ میلیارد و ۱۵۵ میلیون ریال محاسبه می‌شود که این رقم به واسطه فعالیت «سپ» در حوزه سایر کارمزدها ثبت شده است.

شرکت پرداخت الکترونیک سامان کیش همچنین در نامه شفاف سازی خود در خصوص نحوه همکاری با شرکت ارتباطات پیوسته ایرانیان عنوان کرده است که با توجه به توان تخصصی شرکت ارتباطات پیوسته ایرانیان در توسعه و پشتیبانی نرم افزارهای تخصصی مورد نیاز شرکت پرداخت الکترونیک سامان کیش و نیز سابقه همکاری مناسب در پروژه‌های قبلی میان این دو مجموعه، مقرر شده تا «سپ» سهام شرکت زیرمجموعه مذکور را به ارزش اسمی خریداری کند و در مقابل آن، طی دو سال از پروژه‌های نرم افزاری شرکت ارتباطات پیوسته ایرانیان که همسو با برنامه‌ها و اهداف «سپ» است، حمایت کند. بدین ترتیب بخشی از هزینه‌های شرکت ارتباطات پیوسته ایرانیان توسط «سپ» تامین می‌شود و در کنار

**شفاف سازی «سپ» پیرامون یک سرمایه گذاری جدید**  
شرکت پرداخت الکترونیک سامان کیش در نامه شفاف سازی خود اعلام کرده که با هدف همکاری، توسعه بازار و ورود به عرصه کسب و کارهای نوآور اقدام به سرمایه گذاری در شرکت ارتباطات پیوسته ایرانیان کرده است. بر اساس اطلاعات در دسترس، «سپ» سرمایه گذاری شش میلیون ریالی در سهام شرکت ارتباطات پیوسته ایرانیان به ارزش هر سهم ۱۰۰ هزار ریال کرده است تا ۶۰ درصد از سهام این مجموعه به تملک شرکت پرداخت الکترونیک سامان کیش درآید.

علاوه بر این، در نامه شفاف سازی مذکور به اثرات مالی ناشی از این سرمایه گذاری نیز اشاره شده است. از این رو، در پی نوبت شدن شرکت ارتباطات پیوسته ایرانیان تبعات ناشی از سرمایه گذاری جدید «سپ» بر وضعیت مالی و سودآوری آن پس از بررسی‌های لازم از طریق سامانه کدال اطلاع رسانی می‌شود.

دوره یک ماهه منتهی به	درآمد کل سال مالی منتهی به	دوره یک ماهه منتهی به
۹۸/۱۰/۳۰	۹۸/۰۹/۳۰	۹۸/۱۰/۳۰
درآمد حاصل از سایر کارمزد	۱۶,۴۶۳,۶۲۶	۱,۷۵۲,۰۶۳
۸۶۵,۱۵۵		

(کلیه مبالغ به میلیون ریال است)

### افتتاح چهاردهمین شعبه کارگزاری بورس بیمه ایران

هفته نامه بورس: پس از حضور کارگزاری بورس بیمه ایران در مجمع نمایندگان بیمه ایران استان تهران، این کارگزاری طی برنامه‌ریزی‌های انجام شده با شعبه ممتاز شرق بیمه ایران، نخستین دوره آموزشی خود را برای نمایندگان و پرسنل این شعبه برگزار کرد.



به گزارش روابط عمومی کارگزاری بورس بیمه ایران، روز یکشنبه ۶ بهمن ماه ۹۸ کارگزاری بورس بیمه ایران با هدف احراز هویت پرسنل و آموزش دوره آشنایی با بازار سرمایه به صورت رایگان در جمع نمایندگان و همکاران شعبه ممتاز شرق بیمه ایران حاضر شد. در این دیدار ۴ ساعته، این کارگزاری هویت بیش از ۵۰ نفر از همکاران شعبه ممتاز شرق را در محل احراز کرده و پس از برگزاری دوره آموزشی مبتدی و مقدماتی، اقدام به برنامه‌ریزی برای شروع دوره‌های نیمه پیشرفته آموزشی برای این گروه از نمایندگان بیمه ایران کرده است. این کارگزاری با همکاری انجمن صنفی بیمه ایران استان تهران درصدد برآمده تا تمامی

خدمات مذکور را (به ترتیب اولویت تقاضا) برای باقی نمایندگان هیات بیمه ایران در استان تهران و دیگر استان‌های کشور ارائه دهد و متقاضیان اخذ کند. بورسی و شرکت کننده در این دوره‌های آموزشی باید درخواست خود را از طریق انجمن صنفی هر استان به کارگزاری بورس بیمه ایران اعلام کنند. در همین حال، کارگزاری بورس بیمه ایران در راستای تحقق گسترش فرهنگ سهامداری و ترغیب افراد برای ورود به بازار سرمایه در بهمن ماه ۹۸ فعالیت خود را در شهر تبریز آغاز کرد.

#### افتتاح چهاردهمین شعبه

به دنبال درخواست بسیاری از مشتریان تبریزی و پتانسیل‌های موجود در استان آذربایجان شرقی، کارگزاری بورس بیمه ایران، درصدد برآمد تا چهاردهمین شعبه خود را در شهر تبریز افتتاح کند. با افتتاح این شعبه، متقاضیان حضور در کارگزاری بورس بیمه ایران می‌توانند تمامی خدمات بورسی خود را از طریق این کارگزاری دریافت کرده و از سوی دیگر این افراد می‌توانند از خدمات آموزشی شعبه تبریز کارگزاری بورس بیمه ایران بهره‌مند شوند.

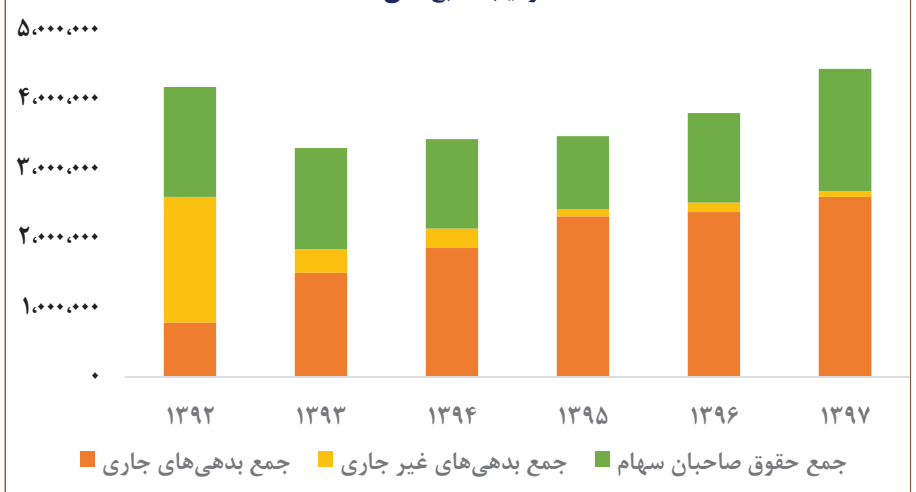
نام شرکت	سیمان خوزستان	بازار	بورس اوراق بهادار تهران	شماره ثبت شرکت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار
تاریخ تاسیس	۱۳۶۸/۰۹/۲۰	تابلو	فهرست اولیه بازار دوم	۱۳۹۲/۰۹/۲۴
تاریخ آغاز فعالیت (بهره برداری)	۱۳۷۲/۰۱/۰۱	صنعت	سیمان، آهک و گچ	تاریخ پذیرش شرکت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار
تاریخ ثبت اولیه	۱۳۶۸/۰۹/۲۰	گروه	تولید سیمان، آهک و گچ	تاریخ اولین عرضه
شماره ثبت اولیه	۷۷۸۰۱	نماد	سجوز	سال مالی



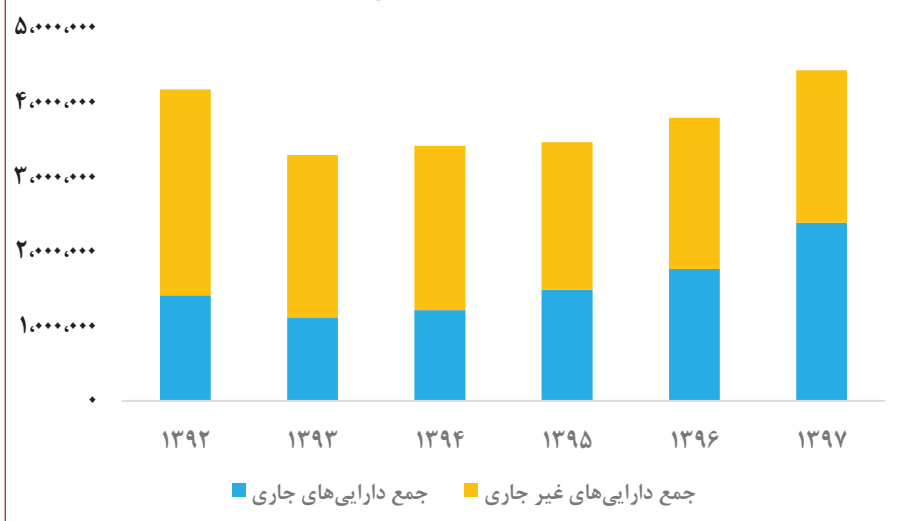
ایجاد و تاسیس کارخانجات تولید سیمان و صنایع جنبی وابسته به آن و تامین کلیه مواد و وسایل و ماشین آلات مورد نیاز برای تاسیس کارخانه از داخل و خارج کشور و نیز اکتشاف و استخراج و بهره برداری از کلیه معادن مورد نیاز و تاسیس شرکت‌های جدید و سهام شدن در سایر شرکت‌های صنعتی، تجاری و بازرگانی می‌باشد.

#### وضعیت مالی شرکت

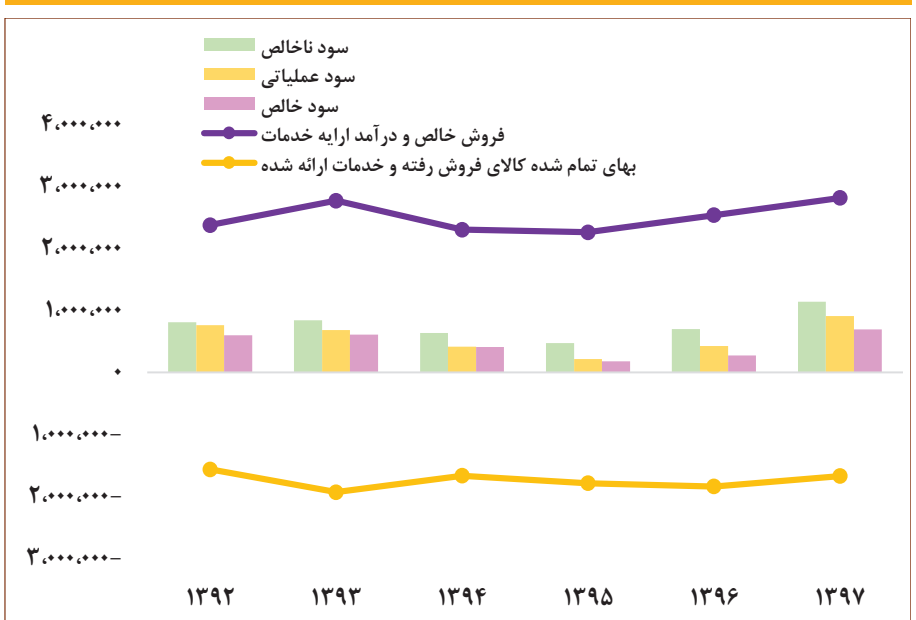
##### ترکیب منابع مالی



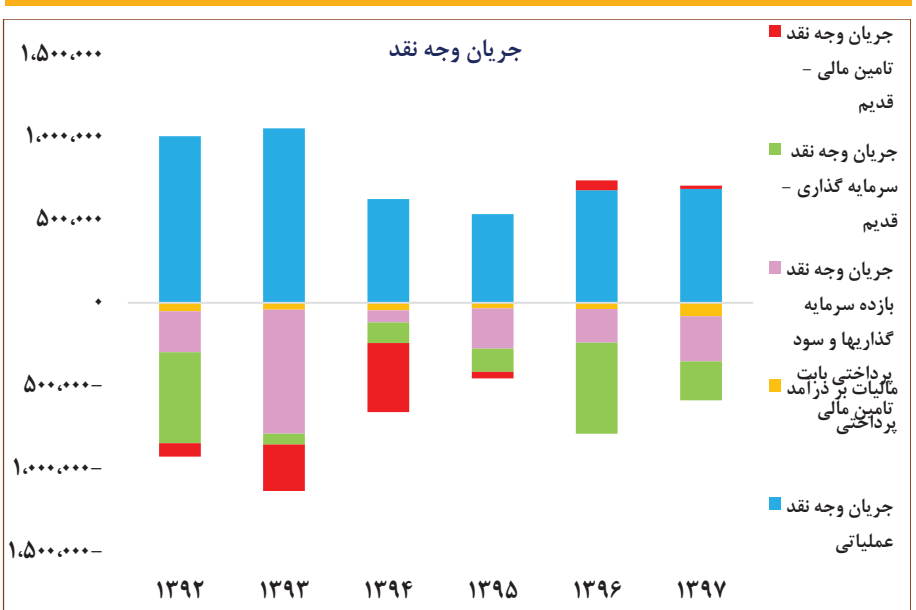
##### ترکیب مصارف مالی



#### عملکرد مالی شرکت



#### وضعیت جریان وجه نقد شرکت



مریم شهریاری - کارشناس ارشد شرکت پردازش اطلاعات مالی نوآوران امین

✓ **لایحه خدمات تخصصی در خصوص تامین مالی** از طریق اوراق بدهی - اوراق سرمایه‌های

✓ **لایحه خدمات تخصصی در خصوص پذیرش شرکت ها در بورس و فرابورس**

نوآوران امین

تهران، میدان ولیعصر، بزرگراه شهید رجایی، بعد از چهارراه جهان کودک  
خیابان سپهر، جنبان کمان قرمز، پلاک ۱۶ - مجتمع نوآوری کمان

۰۲۱-۴۱۶۷۴۱۰۳

۸۷۷۰۰۰۸

۰۲۱-۸۷۷۰۰۰۸ (داخلی ۹۹)

www.noavaranamin.com

info@noavaranamin.com

کسب و کار

رفت و آمدهای مدیریتی در ناشران

هر هفته بر آن هستیم تا براساس جدیدترین اطلاعات در سامانه کدال، تغییراتی که در اعضای هیأت مدیره شرکت‌ها به وجود می‌آید را در این ستون به آگاهی سهامداران برسانیم. باشد که انتشار این اطلاعات مفید واقع شود.

**\* شیمی دارویی داروپخش:** نماینده شرکت توزیع داروپخش از هاشم‌اشنه‌در به ابراهیم گنجی تغییر کرد. همچنین از شرکت دارویی ره آورد تأمین (سهامی خاص) حامد عظیم زاده به جای عبدالعلی رجایی بروجنی انتخاب و سایر اعضا هم ابقا شدند.

**\* بالایش نفت لاوان:** شرکت ملی بالایش و پخش فرآورده‌های نفتی حشمت الهه رضایی قادیکلا با مدرک فوق لیسانس مکانیک را به عنوان نماینده جدید خود شناخت؛ پیشتر سعید ناقدی نیا نماینده شرکت مذکور بود.

**\* سیمان کردستان:** نماینده شرکت سیمان سپاهان از حمیدرضا امینی به داریوش شجاعی تغییر کرد. وی همچنین به عنوان رئیس هیأت مدیره هم انتخاب و فرهنگ نایبی به عنوان مدیرعامل معرفی شد.

**\* سیمان ممتازان کرمان:** نماینده شرکت سرمایه‌گذاری و توسعه صنایع سیمان (سهامی خاص) به نمایندگی محمد حسن رضایی عراقی به حسن اصغرزاده تغییر کرد. پیش از این علی جهان آرا نماینده بود.

**\* کارخانه‌های تولیدی و صنعتی ثابت خراسان:** حسین امین دخت به عنوان مدیرعامل انتخاب شد. پیشتر غلامرضا کاظمی در این جایگاه قرار داشت.

**\* پاکسان:** از شرکت سرمایه‌گذاری گروه صنایع بهشهر ایران سید مهدی عالی نژاد جای خود را به میلاد شمس داد. همچنین نماینده شرکت مدیریت صنعت شوشنده توسعه صنایع بهشهر از فرهنگ ساکی به بابک مصطفیایی تغییر یافت. وی به عنوان نایب رئیس جدید هیأت مدیره هم انتخاب شد. همچنین بابک مصطفیایی به عنوان مدیرعامل معرفی شد. پیشتر فرهنگ ساکی در این سمت قرار داشت.

**\* سرمایه‌گذاری ملت:** نماینده شرکت سرمایه‌گذاری دنیای آزادپویا (سهامی خاص) از سهراب رسته به محسن احمدی تغییر کرد. وی به عنوان نایب رئیس جدید هم انتخاب شد.

**\* بین‌المللی ساروج بوشهر:** نماینده شرکت سهامی عام گروه صنایع سیمان کرمان (شرکت سیمان کرمان) از عباس طالبی به یوسف رحمتی‌پور تغیر کرد. وی به عنوان رئیس جدید هیأت مدیره هم انتخاب شد.

**\* رادياتور ايران:** از شرکت ایرانی تولید اتومبیل (سایپا) محمدرضا لوانی به مجید آقائی تغییر کرد. همچنین وی به عنوان رئیس هیأت مدیره هم برگزیده شد. نماینده شرکت سرمایه‌گذاری و توسعه صنعتی نیوان ابتکار از عبدالله سلطانی ثانی به سید فخرالدین حیدری منش تغییر یافت. از شرکت سرمایه‌گذاری سپه، سید سعید راد جای خود را به سید مهردادهاشمی داد. وی به عنوان نایب رئیس هیأت مدیره هم انتخاب شد. مرکز تحقیقات و نوآوری صنایع خودرو سایپا (سهامی خاص) که پیشتر نماینده نداشت، بر این اساس محمد حسن گل وری را به عنوان نماینده جدید خود شناخت.

**\* کشت و صنعت بهاران گلپه‌ار خراسان:** از کشت و صنعت شهداب ناب خراسان علیرضا بوستانی به عنوان نماینده جدید فعالیت خود را آغاز کرد. پیشتر این شرکت فاقد نماینده بود.

**\* بین‌المللی توسعه ساختمان:** شرکت صنعتی و بازرگانی غدیر (سهامی خاص) مهرداد لطیفی به مجتبی حائری تغییر کرد و علی اکبر شعبانی فرد جهرمی به عنوان مدیرعامل معرفی شد.

**\* داروسازی زاگرس فارمد پارس (داملران رازک):** شرکت لابراتوارهای رازک سیروس ذوالقدر را به عنوان نماینده جدید خود شناخت. پیشتر مهدی وصفی مرندی نماینده شرکت مذکور بود.

**\* پارس خودرو:** از شرکت سرمایه‌گذاری و توسعه صنعتی نیوان ابتکار نماینده‌های انتخاب نشد در حالی که پیشتر علی شیخ زاده نماینده شرکت مذکور بود. همچنین شرکت ایرانی تولید اتومبیل (سایپا) که پیش از این فاقد نماینده بود بر این اساس علیرضا مصدقی را به عنوان نماینده شناخت. علی شیخ زاده به عنوان مدیرعامل معرفی شد.

**\* سرمایه‌گذاری بوعلی:** از بانک دی شهرام اسکندری دهکردی جای خود را به حمید محمودی داد. وی به عنوان رئیس هیأت مدیره انتخاب شد. از تجارت الکترونیک دی مالک رحمتی جای خود را به پره‌وز امیدعلی داد. همچنین از خدمات مالی حسابداری دی ایرانیان پره‌وز امیدعلی به شهرام اسکندری دهکردی تغییر کرد. شرکت عمران مسکن آبادی دی که فاقد نماینده بود بر این اساس سید ابوالقاسم حسینی را به عنوان نماینده خود شناخت و سعید باقرزاده به عنوان مدیرعامل ابقا شد.

**\* نفت بهران:** نماینده شرکت انرژی گستر سینا از محمدرضا محسنی به عباس نادری فر تغییر کرد. وی به عنوان رئیس هیأت مدیره انتخاب شد. شرکت پیوند تجارت آتیه ایرانیان که پیشتر فاقد نماینده بود بر این اساس حسن حرم پناهی نماینده شرکت مذکور شد. همچنین نماینده شرکت گروه پتروشیمی تابان فردا اکنون محسن حیدریان انتخاب شد و به عنوان نایب رئیس جدید هیأت مدیره هم آغاز به فعالیت کرد. در حالی که این شرکت پیش از این فاقد نماینده بود.

**\* سرمایه‌گذاری پارس توشه:** از لامپ پارس شهباب حسین ماهرو جای خود را به محسن عسکری آزاد داد. همچنین نماینده صنعتی پارس خزر از محمدصادق آل یاسین به حسین ماهرو تغییر کرد. وی به عنوان رئیس هیأت مدیره جدید انتخاب شد. نماینده بازرگانی پارس شسید محسن عسکری آزاد به محمدصادق آل یاسین تغییر کرد. همچنین شرکت پارس نگین خزر منطقه آزاد انزلی که فاقد نماینده بود، بر این اساس هوشنگ دادوش منتخب مجمع که مقام مدیرعامل شرکت را هم در اختیار دارد، به عنوان نماینده شناخت.

**\* صنایع سیمان دشتستان:** از شرکت سیمان سپاهان سید حجت اله طباطبائی کوپائی جای خود را به مهدی آقایی داد. همچنین از شرکت سیمان داراب اکبر مجیدپور جای خود را به حسین یزدان جو داد. از شرکت سرمایه‌گذاری استانی آذربایجان غربی غلامرضا محفوظی به علی بیگی تغییر کرد. همچنین وی به عنوان مدیرعامل هم معرفی شد. از شرکت سرمایه‌گذاری‌های استانی خراسان شمالی غلامرضا براتی به کیومرث موسیوند تغییر کرد. در عین حال که وی به عنوان رئیس هیأت مدیره هم انتخاب شد.

**\* پتروشیمی مارون:** نماینده شرکت سرمایه‌گذاری نفت، گاز و پتروشیمی تأمین از مجتبی بصیری به مه‌ران کرمانی تغییر کرد و سایر اعضا ابقا شدند.

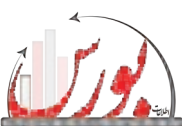
**\* تابان نیرو سپاهان:** شرکت مرآت فولاد که فاقد نماینده بود، بر این اساس سیدحسن موسوی آغچه بدی را به عنوان نماینده و نایب رئیس جدید هیأت مدیره شناخت. شرکت ایران کشتی بحر که نماینده‌ای نداشت اکنون علی فاخران اصفهانی به عنوان نماینده انتخاب شد. شرکت سایا که فاقد نماینده بود، حسین حسن پور مقدم اصفهانی به عنوان نماینده شرکت مذکور و مدیرعامل انتخاب شد. نماینده رهنورد محمدرضا زمانی نوکابادی انتخاب شد، در حالی که پیش از این نماینده‌ای از شرکت مذکور در هیأت مدیره نبود.

**\* توزیع داروپخش:** شرکت تولید مواد اولیه داروپخش، محمد ابراهیم راعی عزآبادی به علیرضا برقی تغییر کرد. وی رئیس هیأت مدیره شد.

**\* نوسازی و ساختمان تهران:** سرمایه‌گذاری ساختمان ایران که فاقد نماینده بود، اسفندیار برومند را به عنوان نماینده و رئیس هیأت مدیره شناخت. از تأمین مسکن جوانان، اسفندیار برومند جای خود را به سیاوش جروند داد. وی به عنوان مدیرعامل هم در این جایگاه قرار دارد. شرکت پشتیبان ایجاد ساختمان سیاوش جروند جای خود را به مجتبی دلخونی داد. همچنین نماینده شرکت تأمین مسکن نوین فرامرز رساپور به بهنام خزاعی تغییر کرد.

**\* سیمان مازندران:** از شرکت سرمایه‌گذاری و توسعه صنایع سیمان، حامد اصل روستا به پره‌وز دانشی تغییر کرد. شرکت سیمان شمال علی نیکخواه سر نقی به ابراهیم محمدی تغییر یافت. وی به عنوان رئیس هیأت مدیره جدید هم انتخاب شد. نماینده سیمان کرمان رامین جعفرزاده اندلیلی به سیدباقر نبوی چاشمی تغییر یافت. همچنین از بانک صنعت و معدن مجتبی جعفرزاده جای خود را به محسن حیدری داد. پره‌وز دانشی به عنوان مدیرعامل معرفی شد.

**\* ایران ترانسفو:** نماینده شرکت گسترش آتیه آرمان از مهدی مومنی طاهری به علی درودی تغییر کرد و سایر اعضا در ترکیب هیأت مدیره باقی ماندند.



شرکت پتروشیمی غدیر نمایان می‌سازد

بررسی عملکرد شرکت در یک دوره نمایان می‌سازد

جش ۵۸۷ درصدی در آمد «شغدیر» در ماه گذشته

درصدی درآمد را نشان می‌دهد.

عملکرد از ابتدای سال جاری تا تاریخ ۹۸.۱۰.۳۰		عملکرد از ابتدای سال تا تاریخ ۹۷.۱۰.۳۰	
مقدار تولید (تن)	مقدار فروش (میلیون ریال)	مقدار تولید (تن)	مقدار فروش (میلیون ریال)
۹۴۳۱۸	۷,۹۳۲,۴۴۳	۹۵۰۵۰	۸۸,۷۵۷
۹۵۰۲۸	۱۷,۴۷۶	۳۳۶۹	۲۳۶,۷۲۸

روند معاملات

شرکت پتروشیمی غدیر در ماه گذشته حدود ۲۹ درصد بازدهی مثبت نصب سهامدارانش کرد. آنچنان که، ارزش سهام این مجموعه پتروشیمی در دی ماه امسال از ۱۰ هزار و ۹۱۵ ریال به محدوده قیمتی ۱۴ هزار ریال رسید و همراه با آن، ارزش بازار سهام شرکت از ۱۴ هزار ۱۸۹ میلیارد ریال به ۱۸ هزار و ۱۹۱ میلیارد ریال ارتقا یافت.گفتنی است، ارزش معاملات اولین روز معاملاتی سهام شرکت در بازار سرمایه طی دی ماه امسال به واسطه حجم معاملات حدود ۹ میلیون سهم بیش از ۹۹ میلیارد و ۶۶۳ میلیون ریال محاسبه می‌شود و همچنین در آخرین روز معاملاتی، دادوستد بیش از ۱۰ میلیون و ۹۹۱ هزار سهم «شغدیر» ارزشی به مبلغ ۱۵۴ میلیارد و ۶۵۴ میلیون ریال را در بازار سرمایه ثبت کرده است.

شرح	معاملات ۹۸.۱۰.۰۱	معاملات ۹۸.۱۰.۳۰
قیمت هر سهم (ریال)	۱۰,۹۱۵	۱۴,۰۷۰
ارزش بازار (ریال)	۱۴,۱۸۹,۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۸,۱۹۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
حجم معاملات (سهم)	۹,۱۳۰,۷۳۶	۱,۰۹۹۱,۹۴۶
ارزش معاملات (ریال)	۹۹,۶۶۳,۶۵۸,۸۱۶	۱۵۴,۶۵۴,۲۳۶,۶۲۸

مدیر عامل جدید «وبانک» منصوب شد

گروه توسعه ملی با هدایت تجربی‌شی به اهداف عالی خود دست یابد. سید مهدی سدید مدیرعامل پیشین گروه توسعه ملی نیز ضمن تشکر از مدیران بانک ملی، اعضای هیأت مدیره «وبانک» و کارکنان این شرکت، گفت: گروه توسعه ملی یکی از پهناترین هلدینگ‌های کشور از نظر تعداد شرکت‌ها و تنوع صنایع است؛ کارنامه کاری این مجموعه به واسطه بررسی بودن شرکت‌ها روشن و شفاف بوده و NAV شرکت گویای عملکرد مثبت آن است. در این مدت، فعالیت‌های زیربنایی مناسبی انجام شده و وظایف بسیاری مانده که ان‌شالله مدیریت جدید به خوبی انجام خواهد داد. در ادامه جلسه، امیر تقی‌خان تجربی «وبانک» به دلیل اعتماد برای سپردن این وظیفه به وی تشکر کرد.



هفته‌نامه بورس: مراسم معارفه امیر تقی‌خان تجربی‌شی مدیرعامل جدید گروه توسعه ملی هشتم بهمن ماه با حضور معاونان، مدیران و اعضای هیأت مدیره بانک ملی ایران و گروه توسعه ملی برگزار شد.

به گزارش روابط عمومی گروه توسعه ملی، در این مراسم از سیدمهدی سدید مدیرعامل پیشین گروه توسعه ملی تقدیر به عمل آمد. همچنین دکتر محمدرضا حسین‌زاده مدیرعامل بانک ملی ایران در پیامی برای تجربی‌شی آرزوی توفیق کرد. در ابتدای مراسم، ناصر شاهباز عضو هیأت مدیره بانک ملی به سوابق کاری و دانشگاهی درخشان دکتر تجربی‌شی اشاره کرد و گفت: وی سال‌ها در بازار سرمایه ایران فعال بوده و تجربیات مناسبی در این خصوص دارد؛ برای ایشان در سمت جدید آرزوی توفیق دارم و امیدوارم که

فجر انرژی برنده جایزه مدیریت ارتباطات درون سازمانی

هفته‌نامه بورس: رئیس روابط عمومی شرکت فجر انرژی خلیج فارس از کسب جایزه تعالی مدیریت ارتباطات درون سازمانی در شانزدهمین کنفرانس بین‌المللی روابط عمومی ایران توسط این شرکت خبر داد. به گزارش روابط عمومی شرکت فجر انرژی خلیج فارس، بهنام صیغوری در این‌باره اظهار کرد: کارکرد ارتباطات در یک سازمان همان کارکرد رهبری سازمان بوده که وظیفه آن الهام بخشی و انگیزه دادن است و به گفته صاحب نظران، سازمان یک کل یکپارچه است. پس باید تلاش کرد تا همه افراد سازمان را در هماهنگی، همسویی، همراهی و همدلی انگیزه داد و به تفاهم رسانده و هدایت کرد. وی افزود: طی این سال‌ها گردش اطلاعات در سازمان ما و تفاهم همه کارکنان، از ذغذغه‌های مدیران فجر بوده و فعالیت‌های متعددی در این جهت تعریف و پیاده‌سازی شده است. وی با تأکید بر اهمیت ارتباطات درون سازمانی ادامه داد: از جمله تعریف و پیاده‌سازی این موضوع می‌توان به آموزش، مشاوره، نشست‌های فصلی و موردی، طراحی و اجرای پوشش‌های متعدد، شفاف‌سازی فرآیندها از جمله تجارب ما برای توسعه و بهبود ارتباطات درون سازمانی بوده است.

تجزیه و تحلیل شرکت ریل سیر کوثر (مسیر)

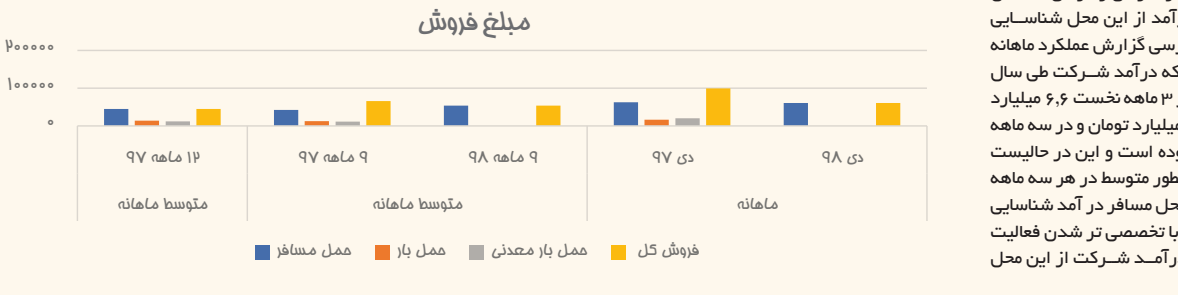
این شرکت در صنعت حمل و نقل ریلی فعالیت می‌کند. در سال ۱۳۸۲ تاسیس گردید و برای نخستین بار سهام آن در دی ماه ۱۳۹۵ در بازار دوم فرابورس با نماد معاملاتی حسیر مورد معامله قرار گرفت. شرکت توسعه طلوع تجارت خلیج فارس (سهامی خاص) با در اختیار داشتن ۶۰ درصد سهام شرکت سهامدار عمده است. آخرین سرمایه‌بندی شرکت ۶۰ میلیارد تومان و ارزش بازار آن ۵۳۶,۴۰۴ میلیارد تومان است. شرکت از حمل و نقل مسافری و حمل و نقل بازرگانی کسب درآمد می‌کند. شرکت دارای ۴۷ دستگاه واگن مسافری و ۱۳۴ دستگاه واگن مخزن دار ویژه حمل مواد نفتی و روغنی و ۴۳۷ واگن لیه کوتاه است. لازم به ذکر است از ابتدای سال جاری بهره برداری از واگن های لیه کوتاه توسط شرکت زیر مجموعه با نام پرتو بار فرابر خلیج فارس (سهامی خاص) صورت گرفته است و واگن های مخزن دار نیز در ازای پرداخت ۶۰ درصد خالص درآمد آنها به این شرکت انتقال داده شده است. ۱۰۰ درصد مالکیت این شرکت به شرکت ریل سیر کوثر (سهامی عام) تعلق دارد.



پویا محمدی کارشناس و معامله‌گر اوراق شرکت کاکوزی ستاره جنوب

بررسی گزارش‌های تولید و فروش

صنایع	۱۲ ماهه ۹۷	۹ ماهه ۹۷	۹ ماهه ۹۸	دی ۹۷	دی ۹۸
میانگین ماهانه	۴۴۷۸۷	۴۲۲۰۵	۵۳۸۸۹	۶۲۵۲۷	۶۰۳۳۱
حمل مسافر	۱۳۵۳۰	۱۲۵۶۹	۰	۱۶۴۷۴	۰
حمل بار	۱۱۵۹۵	۱۱۱۳۷	۰	۲۰۰۸۰	۰
حمل بار معدنی	۴۴۹۵۰	۶۵۹۱۱	۵۳۸۸۹	۹۹۰۸۱	۶۰۳۳۱
فروش کل					



نگاهی به وضعیت بنیادی شرکت

شرکت در ۶ ماهه نخست سال جاری معادل ۲۳۳ میلیارد تومان درآمد، ۱ میلیارد تومان سود ناخالص و ۱۴۴ میلیارد تومان سود خالص ساخته و این در حالیست که درآمد، سود ناخالص و سود خالص شرکت در ۶ ماهه سال گذشته به ترتیب ۲۳۳ میلیارد تومان، ۸۷ میلیارد تومان و ۴ میلیارد تومان بود. حاشیه سود خالص شرکت از ۱۲ درصد به ۴۳٫۴ درصد افزایش یافته است. شرکت در این دوره به ازای هر سهم ۲۴۰ ریال سود خالص و ۳۵۱ ریال سود انباشته شناسایی کرده است. سود انباشته شرکت نسبت به پایان دوره سال گذشته ۱۸۴ درصد افزایش یافته است. هزینه‌های مالی شرکت طی این دوره ۷۲ درصد رشد داشته اند و ۵ میلیارد تومان هزینه مالی شناسایی کرده است. در ۶ ماهه نخست سال جاری نسبت بدهی شرکت ۵۰۰ و نسبت جاری آن ۱,۱ است. از مجموع ۴۳ میلیارد تومان تسهیلات بانکی و اوراق مشارکت صرفاً ۸ درصد آن کوتاه مدت است. لازم به ذکر است که شرکت دو طرح توسعه در دستور کار دارد مبنی بر توسعه ناوگان مسافری با تاریخ بهره برداری ۱۳۹۸/۱۲/۲۹ و خرید ۲۷ واگن مسافری با تاریخ بهره برداری ۹۳/۰۹/۱۳۹۹. همچنین، شرکت پرتو بار فرابر خلیج فارس (سهامی خاص) به عنوان شرکت زیر مجموعه با سرمایه‌بندی ۱ میلیارد تومان در سال مالی گذشته ۲۳۳ میلیون تومان سود خالص و ۴۲۸ میلیون تومان سود انباشته شناسایی کرده که این ارقام نسبت به سال مالی ۹۶ به ترتیب ۹۵ درصد و ۲۵۸ درصد رشد داشته اند و انتظار می‌رود با واگذاری حمل‌باری به این شرکت زیر مجموعه رشد سودآوری شرکت در سال جاری رشد معنادار داشته باشد.



تحلیل تکنیکال

همانگونه‌که در نمودار روزانه سهم مورخ ۱۳۹۸/۱۱/۱۴ مشاهده می‌شود قیمت در نیمه پایین کانال صعودی میان مدت قرار دارد. قیمت از اواسط شهریور ماه وارد اصلاح شده است و نهایتاً پس از ایجاد الگوی قیمتی مناسب در هفته دوم بهمن ماه قادر به عبور از محدوده مقاومتی ۸۲۰ تومان شده است. در صورت عدم نفوذ قیمت به زیر سطح مقاومتی شکسته شده، انتظار می‌رود روند صعودی سهم ادامه یابد.



شرکت کارگزاری ستاره جنوب

بررسی عملکرد شرکت سرمایه‌گذاری توسعه گوه‌ران امید در دی نشان می‌دهد

## شناسایی ۵۸ میلیارد سود برای «گوه‌ران»



پرتفوی بورسی و غیربورسی، وضعیت

تحصیل یا واگذاری سهام و در نهایت

درآمد «گوه‌ران» از محل سود نقدی تقسیمی زیرمجموعه‌های آن مورد بررسی قرار گرفته است.

#### خلاصه‌سرمایه‌گذاری‌ها

بر اساس این گزارش، این مجموعه سرمایه‌گذاری در دی سال مالی منتهی به ۳۰ آذر ماه ۹۹ در سهام ۷۴ شرکت بورسی و غیربورسی فعال در ۳۱ صنعت همچون کشاورزی، دامپروری و خدمات وابسته به آن، استخراج کانه‌های فلزی، محصولات کاغذی، فرآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای، لاستیک و پلاستیک، شرکت‌های چند رشته‌ای صنعتی، واسطه‌گری‌های مالی، رایانه و فعالیت‌های وابسته به آن، اوراق مشارکت و سپرده‌های بانکی، مخابرات، بیمه و صندوق بازنشستگی به جز تامین اجتماعی، سیمان و... سرمایه‌گذاری کرده است. طبق اطلاعات جدول زیر، بهای تمام شده این شرکت در دی ماه ۹۸ نسبت به آذر ماه ۹۸ مبلغ ۱۴۰٫۸۹۵ میلیون ریال افزایش یافته است.

جمع سرمایه‌گذاری (کلیه ارقام به میلیون ریال است)				
ابتدای دوره	تغییرات	بهای تمام شده	تعداد شرکت	انتهای دوره
۳۰۷۴۶٫۷۳۷	۱۴۰۰٫۸۷۵	بهای تمام شده	تعداد شرکت	بهای تمام شده
۷۴	۷۳	۳۰۸۸۷٫۶۱۲		

#### پرتفوی بورسی

شرکت سرمایه‌گذاری توسعه گوه‌ران امید بخشی از سهام ۶۶ شرکت فعال در بازار سرمایه همچون هلدینگ صنایع پتروشیمی خلیج فارس، مدیریت انرژی امید تاپان هور، مدیریت سرمایه‌گذاری امید، سنگ آهن گهر زمین، هلدینگ غدیر، فولاد مبارکه اصفهان، گسترش نفت و گاز پارسیان، پتروشیمی مبین، ملی صنایع مس ایران، پتروشیمی جم و... را در پرتفوی بورسی خود جای داده است.

ارزش بازار سبد بورسی «گوه‌ران» در ماه گذشته با ثبت یک هزار و ۳۰۰ میلیارد ریال افزایش از مبلغ هفت هزار و ۵۱۱ میلیارد ریال به هشت هزار و ۸۱۱ میلیارد ریال ارتقا یافته است و در این مدت بهای تمام شده آن به مبلغ سه هزار و ۶۷۳ میلیارد ریال رسیده است.

کلیه ارقام به میلیون ریال است)				
ابتدای دوره	تغییرات	بهای تمام شده	ارزش بازار	انتهای دوره
۷۰۵۱۱٫۷۰۲	۱۴۰۰٫۸۷۵	بهای تمام شده	ارزش بازار	افزایش (کاهش)
۳۰۵۳۲٫۶۶۴	۱۳۰۰۰۰۰۱۳۴	۳۰۶۷۳۰۵۳۹	۸۰۸۱۱۰۸۳۳	۵۰۱۳۸۰۲۹۷

## چکیده تحلیل بنیادی «فتر سازی خاور»

<p><b>شرکت فتر سازی خاور</b> در سال ۱۳۵۶ به عنوان یکی از کارخانجات ایرانخودرو دیزل تاسیس و در سال ۱۳۷۵ تبدیل به سهامی عام و در بورس تهران پذیرفته شد. شرکت در فاصله سال‌های ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۰ با افتتاح طرح‌های توسعه ظرفیت خود را به ۱۲ هزار تن رساند. سرمایه‌کنونی شرکت ه ۲۰ میلیارد تومان می‌باشد. سهامدار عمده شرکت، شرکت پارس فتر با ۶۳٫۵درصد می‌باشد. مدیر عامل شرکت آقای ایرج رضانی به نمایندگی ازشرکت پارس فتر است . فتر سازی خاور ظرفیت تولید سالانه ۱۲ هزار تن محصول که عمدتا فتر تخت می‌باشد را دارد اما در سال‌های اخیر به دلیل رکود صنعت خودروسازی به ۳ هزار تن هم رسیده است. شرکت در بازار دوم بورس با نماد فخرت معامله می‌شود و شناوری ۱۲ درصد دارد. آخرین افزایش سرمایه شرکت در سال ۹۷، ۱۰۰ درصد از محل مطالبات و آورده نقدی انجام شده است. سال مالی شرکت دوره منتهی به ۲۹ اسفند ماه است. لازم به ذکر است شرکت در حال حاضر یک طرح افز ایش سرمایه ۱۳۴ درصد از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها دارد که توسط سازمان بورس تایید شده است.</p>	
<b>علی اسکینی</b> کارشناس ارشد تحلیل	

نماد	خفتر	P/E تابلو	۸۹.۳	P/E صنعت	۳۰.۹۲-	قیمت تابلو	۲۹.۶۵۰
سال مالی ۹۵	زیان تحقق یافته	۲.۲ میلیارد تومان	سود تقسیمی	۰	ملاحظات	۴.۰۰۰ تن فروش محصولات ، نرخ میانگین ۵۴.۰۰ تومان به ازای هر کیلوگرم و حاشیه سود ۷ درصد	
سال مالی ۹۶	زیان تحقق یافته	۴.۸ میلیارد تومان	سود تقسیمی	۰	ملاحظات	۳.۷۰۰ تن فروش محصولات ، نرخ میانگین ۵۷.۰۰ تومان به ازای هر کیلوگرم و حاشیه سود ۸- درصد	
سال مالی ۹۷	سود تحقق یافته	۴.۲ میلیارد تومان	سود تقسیمی	۱۰ ریال، ۶ درصد	ملاحظات	۳.۴۰۰ تن فروش محصولات ، نرخ میانگین ۱۰،۰۰۰ تومان به ازای هر کیلوگرم و حاشیه سود ۲۴ درصد	
سود ۹ ماهه ۹۸	۱۹۵	سود کارشناسی شده سال ۹۸	۲۹۹	سود کارشناسی شده سال ۹۹	۵۶۶		

مقدار تولید و فروش

نرخ فروش

ماده مصرفی سودآوری ۹۸ سال

هزینه مالی

سودآوری سال ۹۹

سناریوهای سال ۹۹

درصد تغییر سود هر سهم با تغییر یک درصد از متغیرهای اساسی (۹۹)

مروری بر ریسک‌ها و فرصت‌های شرکت

فرصت‌ها

ریسک‌ها

نظر کارشناسی

از مهم‌ترین عوامل تاثیرگذار بر سودآوری شرکت رونق بخش خودرو و افزایش تولید می‌باشد. در ۲ فصل اخیر شرکت در میزان تولید بهبود داشته که این روند برای پیش‌بینی سودآوری سال آینده نیز در نظر گرفته شده است. با توجه به سود کارشناسی شده ۵۶ تومانی برای سال ۹۹ به نظر می‌رسد قیمت‌های فعلی این سود تحلیلی را توجیه نمی‌کند و بازار ارزش جایگزینی و دارایی‌های شرکت را در قیمت‌گذاری سهم لحاظ کرده است. بنابراین با مفر وضات تحلیلی گفته شده سرمایه‌گذاری در این سهم توصیه نمی‌شود.

<b>کارگزاری بانک</b> <b>حکمت و معدن</b> Bank of Industry & Mine Securities	<b>SMBROKER.IR</b>
--	--------------------

### منابع و شرکت‌ها

|بهمن ۹۸■ هفته سوم ■ سال هفتم ■ شماره۳۲ |۳۴

### کتابتر

یک کارشناس بازار سرمایه بررسی کرد:

### ظرفیت‌های سودسازی زیر مجموعه مهم هلدینگ تبرک

■ هفته‌نامه بورس: یک کارشناس بازار سرمایه وضعیت سودسازی شرکت شه‌باد ناب خراسان در سال جاری را بررسی و نسبت P/E تحلیلی این زیرمجموعه هلدینگ تبرک را برآورد کرد.

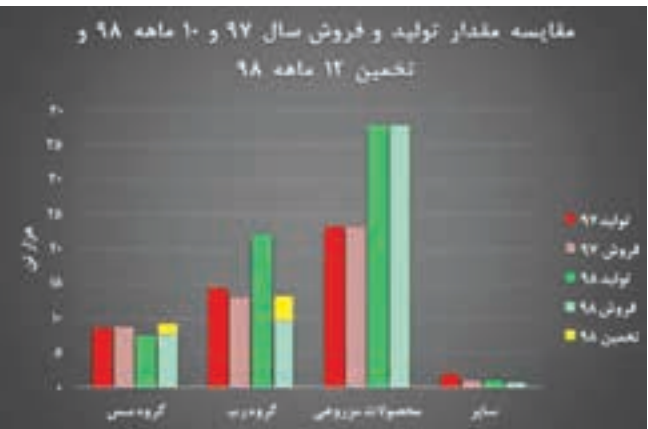
به گزارش بورس‌پرس، حسین مهربان در تحلیلی از زیرمجموعه هلدینگ تبرک اعلام کرد: این شرکت از گروه مواد غذایی شرکت‌های بورسی در زمینه تولید رب و سس گوجه‌فرنگی بوده و عمده محصولات اصلی شامل رب گوجه‌فرنگی، انواع سس و محصولات مزروعی است. اخیرا «غشهداب» اعلام کرده قصد افزایش سرمایه از محل مازاد تجدید ارزیابی دارد و طی روزهای اخیر این سهم مورد توجه سرمایه‌گذاران قرار گرفته است. معمولا افزایش سرمایه از این محل در بازار ایران در شرکت‌هایی که زیان‌ساز هستند، اتفاق می‌افتد و محرک افزایش قیمت آنها می‌شود. اما این نماد از جمله شرکت‌هایی است که وضعیت عملیاتی و بنیادی مناسبی نیز دارد. در این تحلیل، وضعیت سودسازی شرکت در سال ۹۸ بررسی می‌شود و در این میان باید این موضوع را در نظر داشت که سود این شرکت به تنهایی معیار درستی از عملکرد آن نیست و باید عملکرد زیرمجموعه اصلی آن یعنی شرکت کشت و صنعت بهاران گلپهار با نماد «غبهار» را نیز مورد بررسی قرار داد و به اصطلاح سود تلفیقی آن را محاسبه کرد.

#### بررسی وضعیت عملیاتی «غشهداب»

در نمودار موجود، مقدار تولید و فروش شرکت در سال ۹۷، تولید و فروش واقعی ۱۰ ماهه و تخمین فروش سال ۹۸ نشان داده شده است. محصولات اصلی شرکت رب گوجه‌فرنگی، انواع سس و محصولات زراعی است. بر اساس این نمودار وضعیت شرکت در گروه سس طی ۱۰ ماه گذشته به‌طور متعادل پیش رفته است و انتظار می‌رود تا انتهای سال بتوان به فروش مقداری سال گذشته دست پیدا کرد. در گروه رب اما تولید از وضعیت ویژه‌ای برخوردار است. شرکت طی ۱۰ ماه سال جاری ۲۲ هزار تن تولید داشته در حالی که در ۱۲ ماهه سال قبل ۱۴ هزار تن تولید داشته است. این موضوع یک موجودی کلای ارزشمند در اختیار شرکت گذاشته است. مقدار فروش رب در سال گذشته ۱۳ هزار تن بوده که تا انتهای دی سال جاری ۹۵۰۰ تن از آن پوشش داده شده است. بنابراین انتظار می‌رود شرکت بتواند در سطح سال گذشته از گروه رب فروش داشته باشد. باید به این نکته اشاره کرد، به‌طور کلی عملکرد تولید و فروش ماهانه شرکت منظم نیست و نمی‌توان به صورت خطی آن را تخمین زد. این موضوع جزء ویژگی‌های شرکت‌های وابسته به محصولات کشاورزی است. بنابراین باید عملکرد این شرکت‌ها را به صورت دوره‌ای مقایسه کرد.

در گروه محصولات مزروعی، شرکت در سال جاری پیشرفت بسیار خوبی داشته و توانسته ۲۸ هزار تن محصول به فروش برساند که در مقایسه با فروش ۲۳ هزار تنی سال گذشته از وضعیت بسیار خوبی برخوردار است.

بر مجموع، شرکت در ۹ ماهه سال جاری موفق به ثبت فروش ۲۰۷ میلیارد تومانی شده است. بر اساس گزارش



۹ ماهه با احتساب حاشیه سود ناخالص ۲۵ درصدی و ۲۳ میلیارد تومان درآمد غیرعملیاتی از محل سرمایه‌گذاری‌ها توانسته ۴۸ تومان سود برای هر سهم گزارش کند. با احتساب عملکرد شرکت بهاران گلپهار، سود تلفیقی «غشهداب» طی ۹ ماهه سال جاری در حدود ۶۰ تا ۶۵ تومان برای هر سهم خواهد بود.

برای محاسبه‌سود «غشهداب» در کل سال ۹۸ فرض شد، ۱۳ هزار تن رب و ۸۵۰۰ تن سس

به فروش برسد که این موضوع امکان دستیابی به درآمد عملیاتی ۲۷۰ میلیارد تومانی برای سهم میسر می‌کند. این فروش عملیاتی با در نظر گرفتن حاشیه سود ناخالص ۲۵ درصدی و با احتساب سایر کسورات، می‌تواند منجر به سود ۶۰ تا ۷۰ تومانی برای هر سهم «غشهداب» در ۹۸ شود (بدون احتساب سود «غبهار»).

در محاسبه این سود، درآمدهای غیرعملیاتی برای کل سال ۹۸ معادل مقدار گزارش شده در ۹ ماهه در نظر گرفته شده است. این در حالی است که در واقعیت احتمال افزایش این عدد و در نهایت افزایش سودسازی شرکت بسیار زیاد است. به عنوان نمونه شرکت ۹ بهم‌ن از محل فروش سهام «غبهار» حدود ۸ میلیارد تومان درآمد کسب کرده است.

برای محاسبه سود احتمالی «غشهداب» در سال جاری باید سود بهاران گلپهار را نیز در عملکرد آن منظور کرد. وضعیت سودسازی بهاران گلپهار به صورت ویژه‌ای نسبت به سال گذشته پیشرفت داشته است. «غبهار» در ۹ ماهه سال جاری حدود ۲۳ میلیارد سود خالص داشته که نسبت به دوره مشابه سال قبل با پیشرفت ۲۳۰ درصدی روبه‌رو بوده است. بنابراین با فرض سود خالص ۳۰ میلیارد تومانی شرکت بهاران گلپهار در سال جاری می‌توان انتظار داشت شرکت شه‌باد ناب خراسان در تلفیقی به سودی در محدوده ۸۵ تا ۱۰۰ تومان برای هر سهم در سال جاری دست پیدا کند. با در نظر گرفتن قیمت ۸۶۰ تومانی «غشهداب» در بازار، P/E تحلیلی سهم در محدوده ۹ مرتبه خواهد بود. اگر P/E «غشهداب» را با سایر شرکت‌های صنعت غذایی مقایسه کنیم، خواهیم دید که از جانانده‌های گروه است و در حال حاضر کمترین P/E تحلیلی را دارد.

**تکلمه:** مخاطبان به این نکته توجه داشته باشند که مطالب فوق، صرفا نظرات نگارنده بوده و نباید مبنای خرید و فروش قرار گیرد. بنابراین در صورت قصد انجام معامله، افراد باید با تحلیل شخصی اقدام کنند.

### کدال ۳۶۰

### سود ۹۶۸ ریالی هر سهم «د کوثر»

شرکت داروسازی کوثر برای دوره ۹ ماهه، به ازای هرشهم ۹۶۸ ریال سود شناسایی کرد.

شرکت داروسازی کوثر طی گزارش ۹ ماهه منتهی به ۳۰ آذر ۱۳۹۸ اعلام کرد که سود عملیاتی شرکت با رشد ۷۵ درصدی به ۲۸۷ میلیارد ریال، سود خالص با رشد ۸۵۵ درصدی به ۵۲۲ میلیارد ریال و سود انباشته با رشد ۹۰ درصدی به یک هزار و ۲۶ میلیارد ریال رسید. «دکوثر» در این گزارش اعلام کرده است که طی دوره ۹ ماهه ۶۳۱ میلیون و ۳۶ هزار عدد از محصولات خود را به مبلغ یک هزار و ۷۸۸ میلیارد ریال به فروش رسانده و از این محل ۴۷۷ میلیارد و ۵۸۷ میلیون ریال سود ناخالص شناسایی کرده است.

### سرمایه «کماسه» افزایش می‌یابد

سازمان بورس و اوراق بهادار با افزایش سرمایه ۳۶ درصدی شرکت تامین ماسه ریخته‌گری از محل سود انباشته موافقت کرد.

بر این اساس، افزایش سرمایه ۵۸ میلیارد ریالی شرکت تامین ماسه ریخته‌گری از مبلغ ۱۶۲ میلیارد ریال به مبلغ ۲۲۰ میلیارد ریال از محل سود انباشته از سوی سازمان بورس بلامانع اعلام شد. افزایش سرمایه شرکت تامین ماسه ریخته‌گری به منظور اصلاح ساختار مالی و تامین سرمایه در گردش خواهد بود. افزایش سرمایه «کماسه» حداکثر تا ۶۰ روز پس از تاریخ این مجوز امکان‌پذیر خواهد بود. عدم افزایش سرمایه در مهلت مقرر، موجب ابطال این مجوز شده و انجام آن مستلزم اخذ مجوز جدید از این سازمان خواهد بود.

### افزایش پورتفوی بورسی «وپترو»

شرکت سرمایه‌گذاری صنایع پتروشیمی در صورت وضعیت سرمایه‌گذاری‌های خود در بورس از رشد ۵ هزار و ۵۷۹ میلیارد ریالی خبر داد.

شرکت سرمایه‌گذاری صنایع پتروشیمی اطلاعات و صورت‌های مالی میان دوره‌ای ۶ماهه منتهی به ۳۰ آبان ۱۳۹۸ را منتشر کرد. در این اطلاعیه سود محقق شده هر سهم برای دوره ۶ماهه مبلغ ۹۴ ریال اعلام شده است. «وپترو» در این گزارش سود عملیاتی را ۳۳ میلیارد و ۸۱۴ میلیون ریال، سود خالص را ۱۷۰ میلیارد ریال و سود انباشته پایان دوره را یک هزار و ۲۱۵ میلیارد ریال منتشر کرد.

### ۸۸۹ ریال؛ سود تلفیقی هر سهم «فولاد»

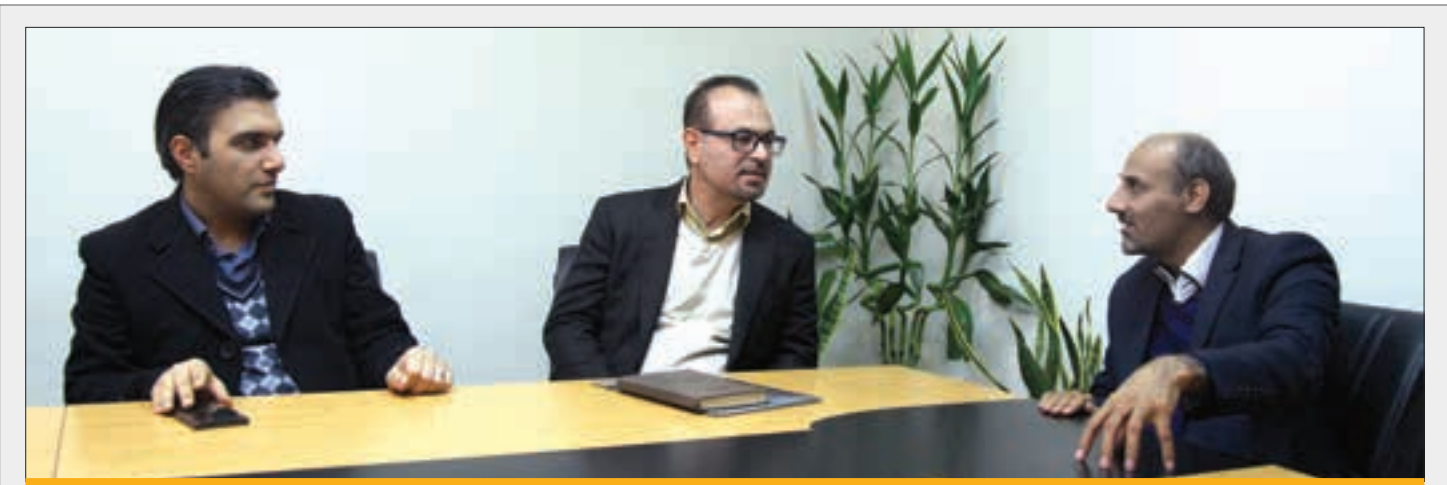
شرکت فولاد مبارکه اصفهان در صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای تلفیقی ۶ماهه سود هر سهم را ۸۸۹ ریال و سود شرکت اصلی را ۶۲۱ ریال اعلام کرد.

این شرکت سود خالص تلفیقی را ۱۱۵ هزار و ۶۲۲ میلیارد ریال و سود خالص شرکت اصلی را ۸۰ هزار و ۶۸۳ میلیارد ریال اعلام کرده است. همچنین سود انباشته تلفیقی «فولاد» به ۲۰۸ هزار و ۹۰۲ میلیارد ریال و سود انباشته شرکت اصلی آن به ۱۶۱ هزار و ۲۲۷ میلیارد ریال رسید. «فولاد» اولویت اصلی مدیریت را تامین حداکثری نیاز بازار داخل با تولید محصولات کیفی و قیمت تمام شده رقابتی اعلام کرد. همچنین این شرکت در شرایط دشوار تحریم با مدیریت مشکلات تامین الکتروود و سایر مواد مصرفی سعی دارد در جهت حفظ موقعیت برند فولاد مبارکه در بازارهای جهانی نیز حضور داشته باشد. این شرکت در نظر دارد در سال۱۳۹۸ بیش از ۷ میلیون و ۵۸۰ هزار تن انواع محصولات تخت به فروش برساند و با توجه به اهمیت تامین نیاز بازار داخلی، فروش بیش از ۶ میلیون و ۲۳۰ هزار تن انواع محصولات در بازار داخل در برنامه آتی شرکت گنجانده شده است. همچنین مدیریت شرکت در نظر دارد یک هزار و ۳۵۰ هزار تن انواع محصولات را در بازارهای صادراتی به فروش برساند.

سکانداران رتبه‌بندی نهادهای مالی در هم‌اندیشی هفته‌نامه بورس مطرح کردند:

# ناظران بازارهای مالی به رتبه‌بندی اعتباری اعتماد کنند

سازمان بورس یکی از معیارهای تقسیم بندی شرکت‌ها را رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی قرار دهد



فرحناز سپهری

خبرنگار

مالی هستند که وظیفه آنها ارزیابی

احتمال پرداخت به موقع تعهدات

مالی است. به عبارت دیگر، رتبه‌بندی

اعتباری اظهارنظری درباره میزان

اعتبار یک نهاد یا ناشر اوراق بهادار

است. امروزه مؤسسات رتبه‌بندی

از کلیدی‌ترین نهادهای مالی در

کشورهای توسعه یافته به شمار

می‌روند. بر این اساس در بازارهای

مالی جهان، کمتر سرمایه‌گذاری

را می‌توان یافت که قبل از انتخاب

و برای وام‌های کلان باید از رتبه‌بندی اعتباری استفاده کرد.

چون اعتبار سنجی از یک سری مدل‌های ریاضی براساس

رفتار اعتباری گذشته استفاده می‌کند. مدل‌های اعتبار

سنجی، میزان تمایل فرد برای باز پرداخت بدهی‌اش را ارزیابی

می‌کند. درحالی که میزان هزینه انتشار اوراق و کوتاه‌تر کردن فرآیند

کمتر مورد سنجش قرار می‌گیرد. رتبه‌بندی اعتباری قضاوت

حرفه‌ای در مورد بازپرداخت بدهی‌هاست و از طریق بررسی

اقتصاد کلان، صنعت، وضعیت شرکت دهسکار و پیش‌بینی

آینده در این زمینه‌ها صورت می‌گیرد و بیشتر روی موضوع

توانایی متمرکز است.

■ **در خصوص رتبه‌بندی اعتباری در بخش وام (کلان) چه مسائلی وجود دارد؟**

■ *محسنی:* در حال حاضر برای وام‌های کلان مشکل داریم

که مسئله بازپرداخت آنها برای بانک‌ها چالش شده است. مشکل

اساسی نظام بانکی در بخش وام‌های کلان بوده که رتبه‌بندی

اعتباری کمک کننده خواهد بود.

■ *سارنج:* باید اشاره کنم تأمین مالی در ایران عمدتاً

از طریق نظام بانکی انجام می‌شود. اگرچه در سالیان اخیر

توفیقات بسیار خوبی در تأمین مالی از طریق بازار سرمایه

صورت گرفته، اما نکته با اهمیت اینکه یکی از ارکان مهم در این

مکانیسم تأمین مالی رکن ضامن بوده است که معمولاً یکی

از بانک‌ها این نقش را به عهده می‌گیرند. این مکانیسم سبب

شده که تأمین مالی از طریق بازار سرمایه همچنان متکی

بر نظام بانکی باشد. در حال حاضر، با توجه به چالش‌های

عددیه بانک‌ها، یافتن رکن ضامن بسیار مشکل شده است.

از طرف دیگر، وجود رکن ضامن علاوه بر هزینه‌های مربوطه

منجر به طولانی‌تر شدن فرآیند تأمین مالی می‌شود. البته

شرکت‌ها می‌توانند با اتکای به شایستگی اعتباری خود از

طریق دریافت رتبه اعتباری و بدون نیاز به رکن ضامن اقدام

به انتشار اوراق کرده و بدین صورت فرآیند تأمین مالی را

کوتاهتر و از هزینه‌های انتشار خود بکاهند. ذکر این نکته

ضروری است که شرکت‌های با رتبه اعتباری بهتر می‌توانند با

نرخ بهره پایین‌تر و با شرایط آسانتری اقدام به تأمین مالی از

طریق انتشار اوراق در بازار کنند.

■ **چه اقدامات تشویقی از طرف سازمان بورس، برای رونق مؤسسات رتبه‌بندی باید انجام شود؟**

■ *سارنج:* نیاز است تا مقام ناظر حمایت بیشتری از

مؤسسات رتبه‌بندی داشته باشد. هرچند یک دستورالعملی

از سازمان بورس و اوراق بهادار داده شد ولی مشوقی برای

شرکت‌ها جهت رتبه‌بندی اعتباری به شمار نمی‌آید. در این

دستورالعمل عملاً حداقل شرایط (دست نیافتنی) برای این که

شرکتی بتواند بدون رکن ضامن اقدام به انتشار اوراق کند در

نظر گرفته شده است. در این دستورالعمل آمده که متقاضی

تأمین مالی باید حداقل رتبه AAA داشته باشد. همچنین

این رتبه باید در سه سال متوالی اخیر از حداقل دو شرکت

رتبه‌بندی اخذ شده باشد. همان‌طور که ملاحظه می‌شود این

شرایط مانع جدی جهت توسعه رتبه‌بندی اعتباری در سطح

کشور است. در این زمینه پیشنهاد می‌شود این شرایط اصلاح

شود تا مهم‌ترین انگیزه شرکت‌ها جهت کسب رتبه مناسب و

تأمین مالی با هزینه کمتر ناشی از حذف هزینه ضامن و نیز

کوتاه شدن فرآیند تأمین مالی قوت گیرد.

■ *عربی مزرعه شاهی:* منظور ما از ارائه مشوق، تعیین

مقرراتی است که بتواند باعث تشویق شرکت‌ها شود تا از

داشتن رتبه اعتباری خوشحال بوده و آن را امتیاز تلقی کنند.

سازوکارهای تشویقی می‌تواند کاهش بوروکراسی انتشار اوراق

باشد. تلقی اولیه شرکت‌ها و ناشران از دستورالعمل‌های ناظر

مشوقانه نیست و عملاً به گونه‌ای است که در یک سطح بالای

قرار دارد، به طوری که عملاً شرکتی نمی‌تواند به آن سطح

برسد. برای مثال اگر سه سال متوالی شرکتی از دو مؤسسه

رتبه‌بندی AAA بگیرد، حداکثر می‌تواند ۳۵ درصد منیسم

سود تلفیقی خود را اوراق منتشر کند. بدین مفهوم که هیچ

کس حداقل تا سه سال آینده بدون ضامن نمی‌تواند اوراق

منتشر کند حتی اگر فرض کنیم که شرکتی با این مشخصات وجود داشته باشد.

گزینه سرمایه‌گذاری به گزارش‌های

مؤسسات رتبه‌بندی توجهی نداشته

باشد. با وجود شرکت‌هایی بین‌المللی

همچون مودیز، استاندارد اند پورز

و فیچ ریتینگز با بیش از صد سال

سابقه، که به عنوان مطرح‌ترین

مؤسسات رتبه‌بندی در جهان شناخته

می‌شوند؛ اما در بازار سرمایه ایران

رتبه‌بندی اعتباری کمتر از ۳ سال

می‌شود که از سوی سازمان بورس

و اوراق بهادار تصویب شده است.

در این میان سه شرکت رتبه‌بندی

اعتباری برهان، پارس کیان و پایا

موفق به اخذ مجوز سازمان بورس

شده اند که در حال فعالیت هستند.

این حال همچنان رتبه‌بندی موضوعی

تازه در بازار سرمایه ایران به شمار

می‌رود. به طوری که هنوز به عنوان

نیاز نخست نزد مدیران شرکت‌ها

شناخته نشده است. به گونه‌ای که به

باور کارشناسان، این مقوله همچنان

نیاز به فرهنگ سازی و مشوق‌هایی

دارد تا بیش از پیش شرکت‌ها به این

سمت روی بیاورند و حتی در این

زمینه خود مدیران شرکت‌ها پیشگام

شده و درخواست رتبه‌بندی شرکت را

■ **رتبه‌بندی چه مزیت‌هایی برای شرکت‌ها می‌تواند داشته باشد؟**

■ *سارنج:* مهم‌ترین موارد رتبه‌بندی برای شرکت‌ها امکان

تأمین مالی بر اساس شایستگی اعتباری ناشر بدون حضور

ضامن، کاهش هزینه انتشار اوراق و کوتاه‌تر کردن فرآیند

تأمین مالی، امکان تأمین مالی با شرایط مناسب‌تر در صورت

دریافت رتبه اعتباری بالاتر، افزایش ارزش برند شرکت، ایجاد

مزیت تبلیغاتی و افزایش قدرت چانه‌زنی با بانک‌ها در دریافت

تسهیلات با شرایط مناسب است.

■ *عربی مزرعه شاهی:* از دیگر مزایا می‌توان به کاهش نرخ

تأمین مالی اشاره کرد و از طرفی زمان تأمین مالی را نیز کاهش

می‌دهد. اگر بخواهیم وارد این مقوله شویم تأمین مالی دارای دو

بعد فرآیند هزینه است. در حال حاضر(بدون رتبه‌بندی) برای

تأمین مالی شش ماه تا یکسال طول می‌کشد تا انجام شود.

انتشار اوراق هم رقم بخورد، زمان حداقل شش ماه تا یکسال

و بیشتر ازدست می‌رود.

مسئله دیگر در خصوص ضامن است برای مثال شرکتی

بخواهد ۵۰۰ میلیارد تأمین مالی بشود چند بار ضمانت باید

بدهند. از سویی ذرائی‌هایش نیز در مالکیت ومدیریت نهاد

واسط است. البته ضامن هم برای ضمانت وثیقه می‌خواهد

که مجدداً بار اضافی بر ناشران وارد می‌شود. از این رو بخش

فرآیندی مسئله یعنی زمان و آماده سازی فرآیند از نکات قابل

توجه در تأمین مالی است. البته با توجه به اینکه رتبه‌بندی

درنظر گرفته نمی‌شود از این رو تفاوتی برای میزان کاهش یا

افزایش نرخ اوراق رتبه‌بندی شده از سوی شرکت‌های رتبه‌بندی

شده و نشده وجود ندارد. همچنین در بخش تأمین مالی عدم

وجود رتبه‌بندی باعث می‌شود، شرکت‌های دارای وضعیت

مناسب نرخ تأمین مالی معادل سایر شرکت‌ها داشته باشند.

■ **محمد رضا عربی مزرعه شاهی، مدیر عامل رتبه‌بندی اعتباری پارس کیان**

■ **در زمینه راه‌اندازی رتبه‌بندی حدود یک تا دودهه عقب تو هستیم.** از طرفی جزو آخرین

کشورهایی هستیم که ساختار رسمی نظام مند را

در زمینه رتبه‌بندی راه اندازی کرده ایم

■ **در خصوص اعلان عمومی اطلاعات رتبه‌بندی در سایر نقاط دنیا هم به همین صورت است و اطلاعات تنها توسط مؤسسه رتبه‌بندی منتشر و در اختیار سهامداران و ذی‌نفعان قرار می‌گیرد**

■ **در باره چگونگی رتبه‌بندی عملکرد صندوق‌ها و اهمیت آن چه نظری دارید؟**

■ *محسنی:* یک سرمایه‌گذار باید بداند کدام صندوق در

مقایسه با سایر صندوق‌های مشابه، در دوره معینی دارای

عملکرد بهتری بوده است. این درجه‌بندی را مؤسسات

رتبه‌بندی انجام می‌دهند. به عبارتی عملکرد یک صندوق

سهامی، با درآمد ثابت یا مختلط را با صندوق‌های هم گروه

خودشان مقایسه می‌کنند و نتیجه را به سرمایه‌گذاران اطلاع

می‌دهند. علاوه بر رتبه‌بندی عملکرد صندوق‌ها، مورد دیگر

رتبه‌بندی براساس کیفیت مدیریت صندوق‌هاست. به عبارتی

از لحاظ مدیریتی، ارزیابی می‌شود که صندوق در چه سطحی

از کیفیت قرار دارد. به طور کلی قراردادهای رتبه‌بندی یا

درجه‌بندی از منظر اعلام نتیجه، به دو گروه اعلان خصوصی

و اعلان عمومی تقسیم بندی می‌شوند. در اعلان خصوصی،

نتیجه فقط به طرف قرارداد، ارسال می‌شود، اما در اعلان

عمومی نتیجه رتبه‌بندی یا درجه‌بندی برای عموم افشا

می‌شود و باز نشر آن توسط رسانه‌ها و سایرین با ذکر منبع

بلامانع است. انتخاب بین اعلان عمومی یا خصوصی به تمایل

طرف قرارداد با مؤسسه رتبه‌بندی بستگی دارد و مؤسسات

رتبه‌بندی در آن نقشی ندارند. برای مثال شرکت برهان

درجه‌بندی عملکرد ۱۲ صندوق را انجام داده ولی تنها اجازه

انتشار عمومی دو مورد از آن‌ها را از مدیران صندوق‌ها دریافت کرده است. در صورتی که سازمان بورس، درجه‌بندی عملکرد صندوق‌ها و انتشار عمومی آن‌ها را اجباری کند، آن گاه میان صندوق‌ها رقابتی ایجاد شده و تلاش برای افزایش درجه روی می‌دهد. به عنوان نمونه رتبه‌بندی برهان، تعداد ۲۰ صندوق را به صورت تصادفی انتخاب و بدون داشتن قرارداد نسبت به درجه‌بندی عملکرد آن‌ها اقدام و نتیجه را در سایت اطلاع رسانی خود منتشر کرد. این صندوق‌ها درجات عملکردی از تک ستاره تا ۵ ستاره دریافت کردند.

■ *عربی مزرعه شاهی:* باید اشاره کنم در خصوص اعلان

عمومی اطلاعات رتبه‌بندی، در سایر نقاط دنیا هم به همین

صورت است و اطلاعات تنها توسط مؤسسه رتبه‌بندی منتشر و

در اختیار سهامداران و ذی‌نفعان قرار می‌گیرد.

کرده است. در صورتی که سازمان بورس، درجه‌بندی عملکرد صندوق‌ها و انتشار عمومی آن‌ها را اجباری کند، آن گاه میان صندوق‌ها رقابتی ایجاد شده و تلاش برای افزایش درجه روی می‌دهد. به عنوان نمونه رتبه‌بندی برهان، تعداد ۲۰ صندوق را به صورت تصادفی انتخاب و بدون داشتن قرارداد نسبت به درجه‌بندی عملکرد آن‌ها اقدام و نتیجه را در سایت اطلاع رسانی خود منتشر کرد. این صندوق‌ها درجات عملکردی از تک ستاره تا ۵ ستاره دریافت کردند.

■ *عربی مزرعه شاهی:* باید اشاره کنم در خصوص اعلان عمومی اطلاعات رتبه‌بندی، در سایر نقاط دنیا هم به همین صورت است و اطلاعات تنها توسط مؤسسه رتبه‌بندی منتشر و در اختیار سهامداران و ذی‌نفعان قرار می‌گیرد.

کرده است. در صورتی که سازمان بورس، درجه‌بندی عملکرد صندوق‌ها و انتشار عمومی آن‌ها را اجباری کند، آن گاه میان صندوق‌ها رقابتی ایجاد شده و تلاش برای افزایش درجه روی می‌دهد. به عنوان نمونه رتبه‌بندی برهان، تعداد ۲۰ صندوق را به صورت تصادفی انتخاب و بدون داشتن قرارداد نسبت به درجه‌بندی عملکرد آن‌ها اقدام و نتیجه را در سایت اطلاع رسانی خود منتشر کرد. این صندوق‌ها درجات عملکردی از تک ستاره تا ۵ ستاره دریافت کردند.

■ *عربی مزرعه شاهی:* باید اشاره کنم در خصوص اعلان عمومی اطلاعات رتبه‌بندی، در سایر نقاط دنیا هم به همین صورت است و اطلاعات تنها توسط مؤسسه رتبه‌بندی منتشر و در اختیار سهامداران و ذی‌نفعان قرار می‌گیرد.

کرده است. در صورتی که سازمان بورس، درجه‌بندی عملکرد صندوق‌ها و انتشار عمومی آن‌ها را اجباری کند، آن گاه میان صندوق‌ها رقابتی ایجاد شده و تلاش برای افزایش درجه روی می‌دهد. به عنوان نمونه رتبه‌بندی برهان، تعداد ۲۰ صندوق را به صورت تصادفی انتخاب و بدون داشتن قرارداد نسبت به درجه‌بندی عملکرد آن‌ها اقدام و نتیجه را در سایت اطلاع رسانی خود منتشر کرد. این صندوق‌ها درجات عملکردی از تک ستاره تا ۵ ستاره دریافت کردند.

■ **علیرضا سارنج، عضو کمیته رتبه‌بندی شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا**

■ **در حال حاضر، با توجه به چالش‌های عدیده بانک‌ها، یافتن رکن ضامن بسیار مشکل شده است و این طرف دیگر، وجود رکن ضامن علاوه بر هزینه‌های مربوطه منجر به طولانی‌تر شدن فرآیند تأمین مالی می‌شود**

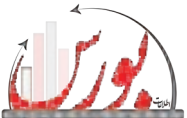
■ **ذکر این نکته ضروری است که شرکت‌های با رتبه اعتباری بهتر می‌توانند با نرخ بهره پایین‌تر و با شرایط آسان‌تری اقدام به تأمین مالی از طریق انتشار اوراق در بازار کنند**

■ **اهم دستوردهای مؤسسات رتبه‌بندی پایا، پارس کیان و برهان تکانون چه مواردی هستند؟**

■ *سارنج:* رتبه‌بندی اعتباری پایا از ابتدای دریافت مجوز فعالیت خود موفق شده ۵ رتبه اعتباری به شرکت‌های مختلف از صنایع گوناگون اختصاص دهد. اولین رتبه اعتباری در سطح کشور توسط پایا به کرمان موتور تخصیص یافت. دومین رتبه اعتباری به سیمان اصفهان تعلق گرفت. همچنین رتبه‌بندی اعتباری پایا موفق شد اولین رتبه اعتباری اوراق بهادار را به اوراق منتشر شده شرکت سیمان اصفهان تخصیص دهد. از دیگر فعالیت‌های رتبه‌بندی اعتباری پایا، تخصیص رتبه اعتباری به سه شرکت هلدینگ گسترش انرژی پاسارگاد (اولین رتبه به یک هلدینگ)، سیدگردان کارپزما (اولین رتبه به یک سیدگردان) و گروه صنایع کاغذ پارس است. درحوزه درجه‌بندی صندوق‌های نیز دو صندوق کمند و آرمان کارآفرین بوده است که اطلاعات مربوطه همه آن‌ها در سایت رتبه‌بندی پایا موجود است.

■ *عربی مزرعه شاهی:* در پارس کیان، اولین رتبه اعتباری شرکت‌های حاضر در بازار سرمایه (شرکت گلگهر) منتشر شد. علاوه بر آن در حال رتبه‌بندی شرکت‌های پتروشیمی هستیم. همچنین برای درجه‌بندی صندوق‌ها هم پلتفرمی را آماده کرده‌ایم که به زودی انتشار درجه‌بندی صندوق‌ها را ارائه خواهیم کرد.

■ *محسنی:* رتبه‌بندی اعتباری برهان، در زمینه رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌های تولیدی، خدماتی، بانک‌ها، بیمه‌ها و نهادهای مالی غیربانکی، فعالیت دارد. در این زمینه‌ها دارای قراردادهایی هستیم که چون به صورت اعلام خصوصی است از ذکر نام آنها معذوریم. برهان همچنین فعال‌ترین مؤسسه رتبه‌بندی و پیشرو در زمینه درجه‌بندی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری است. تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری درجه‌بندی شده توسط برهان، به بیش از ۳۰ مورد می‌رسد که بیش از ۲۰ مورد آن به‌صورت عمومی اعلام شده است. استقبال خوبی از درجه‌بندی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در حال شکل‌گیری است. درجه‌بندی کیفیت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیز حوزه دیگری از خدمات برهان است. برهان همچنین در همکاری با وزارت صنعت، معدن و تجارت، شاخص‌های کیفی کسب و کار فعالان اقتصادی، بخصوص بازار گالان را انجام می‌دهد.



نیامده‌اند، تفاوتی باشد. همین‌طور باید بتوانند از تسهیلات استفاده کنند و مشوق‌هایی برایشان باشد. چنانچه ذهنیت‌ها تغییر کند به نظر بنده می‌توانیم در بازه ۵ ساله به جایگاه خوبی در زمینه رتبه‌بندی برسیم. از طرفی رتبه‌بندی در سه بخش برای ناظر، ناشر و سهامدار می‌تواند سودمند باشد. همین‌طور باید زمانی برسد که برای گرفتن وام و تأمین مالی ابتدا سراغ رتبه‌بندی شرکت گرفته شود.

■ *سارنج:* در کشورهای با بازارسرمایه قوی، بدون رتبه‌بندی شرکت‌ها عملاً کاری نمی‌توانند از پیش ببرند (در بخش تأمین مالی یا سایر). ابتدای راه هستیم هرچند از طرف سازمان بورس هم اقداماتی در این زمینه درحال انجام است، ولی نیاز حمایتی بیشتری از سازمان احساس می‌شود. به نظر بنده در یک بازه زمانی ۵ ساله، بازار به ضرورت نیاز رتبه‌بندی اعتباری و سنجش اعتبار خواهد رسید. اگر شرکت‌های بزرگ‌تر نظیر فولادی‌ها، پتروشیمی‌ها، و غیره در این راه پیشگام شوند، بازار به این سمت خواهد رفت.

■ **با توجه به تصویب دستورالعمل سازمان بورس درباره حاکمیت شرکتی، رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی در این زمینه چه میزان تاثیرگذار است؟**

■ *محسنی:* رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی می‌تواند در ارزیابی عمل و رعایت این دستورالعمل نقش مهمی داشته باشد. علاوه بر این رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی نشان می‌دهد که یک شرکت تا چه حد استانداردهای مورد قبول در سطح جهانی را مراعات می‌کند. رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی نشان می‌دهد که یک شرکت تا چه حد شفافیت دارد و منافع همه ذی‌نفعان از جمله سهامداران، اعتبار دهندگان، کارکنان، مدیران، دولت و جامعه را به طور عادلانه رعایت می‌کند. رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی، به نوعی پایداری شرکت در آینده را نیز نشان می‌دهد.

باید اشاره کنم پیشنهاد در خصوص رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی به سازمان بورس داده شده است. سازمان بورس می‌تواند یکی از معیارهای تقسیم بندی شرکت‌ها در بازارها و تابلوهای مختلف بورس و فرابورس را رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی قرار دهد. ارتقا یا تنزل رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی در دوره تصدی یک مدیر، می‌تواند معیار خوبی برای تایید یا رد صلاحیت وی باشد. رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی معیار مناسبی برای متمایز کردن شرکت‌ها از یکدیگر است.

■ *عربی مزرعه شاهی:* پیرو صحبت‌های آقای دکتر

محسنی، به نظر بنده هم به دلیل مخدوش شدن شاخصه‌هایی

که نشان‌دهنده ریسک‌هاست رتبه‌بندی اعتباری می‌تواند در

بخش عملکرد صندوق‌ها و ناشران و حتی بهره‌بردن از آن

در بحث حاکمیت شرکتی و متمایز کردن شرکت‌ها در بازار

سرمایه مفید باشد.

■ **علیرضا سارنج، عضو کمیته رتبه‌بندی شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا**



■ **در حال حاضر، با توجه به چالش‌های عدیده بانک‌ها، یافتن رکن ضامن بسیار مشکل شده است و این طرف دیگر، وجود رکن ضامن علاوه بر هزینه‌های مربوطه منجر به طولانی‌تر شدن فرآیند تأمین مالی می‌شود**

■ **ذکر این نکته ضروری است که شرکت‌های با رتبه اعتباری بهتر می‌توانند با نرخ بهره پایین‌تر و با شرایط آسان‌تری اقدام به تأمین مالی از طریق انتشار اوراق در بازار کنند**

■ **اهم دستوردهای مؤسسات رتبه‌بندی پایا، پارس کیان و برهان تکانون چه مواردی هستند؟**

■ *سارنج:* رتبه‌بندی اعتباری پایا از ابتدای دریافت مجوز فعالیت خود موفق شده ۵ رتبه اعتباری به شرکت‌های مختلف از صنایع گوناگون اختصاص دهد. اولین رتبه اعتباری در سطح کشور توسط پایا به کرمان موتور تخصیص یافت. دومین رتبه اعتباری به سیمان اصفهان تعلق گرفت. همچنین رتبه‌بندی اعتباری پایا موفق شد اولین رتبه اعتباری اوراق بهادار را به اوراق منتشر شده شرکت سیمان اصفهان تخصیص دهد. از دیگر فعالیت‌های رتبه‌بندی اعتباری پایا، تخصیص رتبه اعتباری به سه شرکت هلدینگ گسترش انرژی پاسارگاد (اولین رتبه به یک هلدینگ)، سیدگردان کارپزما (اولین رتبه به یک سیدگردان) و گروه صنایع کاغذ پارس است. درحوزه درجه‌بندی صندوق‌های نیز دو صندوق کمند و آرمان کارآفرین بوده است که اطلاعات مربوطه همه

خانه از پای بست ویران است

# باز هم اختلال در سیستم معاملاتی

شرکت‌های آی تی محور با سیلی آبروداری فعالیت می‌کنند



**عرفان هودی**  
مدیر سرمایه‌گذاری  
کارگزاری بورس بیمه ایران

## سامانه معاملات جدید طراحی شود

در شرایطی که بازار سرمایه به دلیل عدم جذابیت در سایر بازارهای موازی مورد اقبال عامه مردم قرار گرفته است، نیاز به توسعه زیرساخت این بازار بیش از پیش احساس می‌شود.

این توسعه چه از لحاظ کمی و چه از لحاظ کیفی باید جلوتر از سهامداران پیش برود. اما در حال حاضر به دلیل شرایط گوناگون (مانند تحریم، عدم دانش کافی و...) سهامداران گوی سبقت را از شرکت‌های ارائه‌کننده خدمات پشتیبان رفته‌اند. این مشکل زمانی نمایان می‌شود که حجم سفارشات در سامانه معاملات به دلایل مختلف اعم از خرید عرضه‌های اولیه، وجود هیجان‌ات خرید و فروش در بازار افزایش می‌یابد. از همین رو، این امر منجر به جا ماندن حجم معاملات در بین سامانه‌های برخط کارگزاری از تابلوی معاملات می‌شود که در نهایت ریسک معاملات بازار را افزایش می‌دهد. زیرا معامله‌گران به منظور انجام سفارشات خود مجبور به انجام معامله در آستانه بالا و یا پایین قیمتی می‌شوند که بتوانند در سریع‌ترین زمان معاملات خود را انجام دهند.

همچنین بنا به دلایل و بهانه‌های مختلف سامانه معاملات برخط و آنلاین گروهی‌ها با قطعی مواجه می‌شود که این مهم همواره با عدم پاسخگویی مناسب باعث کاهش اعتماد فعالان و سرمایه‌گذاران تازه وارد به بازار سرمایه می‌شود. از همین رو پیشنهاد می‌شود سازمان بورس و اوراق بهادار با تکیه به دانش نخبگان کشور ضمن طراحی سامانه معاملات جدید (با ظرفیت انجام معاملات وسیع) گسترش ایستگاه معاملاتی در سطح استان‌ها، زمینه اعتماد سازی به بازار سهام در بین آحاد جامعه را افزایش دهد.



**سعید فاتی‌نژاد**  
مدیر شرکت ارتا سرمایه

## ضرورت به‌روز رسانی خدمات OMS

باتوجه به این که OMSها زیرساخت‌های لازم و حیاتی برای معاملات و سیستم حسابداری صندوق‌ها و کارگزاری هستند و کارگزاری‌ها صرفاً از این طریق با مشتریان خود ارتباط دارند، به روز بودن، امنیت، سرعت، قابلیت اطمینان و ارائه تجربه کاربری مناسب از جمله مهم‌ترین ویژگی‌هایی است که یک OMS باید ارائه کند.

از طرفی توسعه بازار و ابزارهای مالی و معرفی زمینه‌های جدید معاملاتی مانند الگوریتم تریدینگ ضرورت به روز رسانی خدمات OMS را نشان می‌دهد. مشتری در این صنعت نیازهای خودش را به کارگزار می‌دهد، اما متأسفانه در انتقال این نیاز از کارگزار به OMS فراموش شدن آن همواره مشکلات فراوان وجود دارد. تعدادی از OMSها در ارائه سرویس پایدار جدید (بجز سرویس‌های روتین یک OMS) مشکل دارند و اغلب با گذاشتن جلسات متعدد و سوزاندن زمان در نهایت آن نیاز جدید مشتری را پاسخگو نیستند. به نظر می‌آید یکی از دلایل مهمی که تعدادی از کارگزارهای خودشان دست به کار شده‌اند تا OMS اختصاصی فراهم کنند، نیز همین موضوع است. برای بهبود شرایط فعلی OMSها باید به سمت تخصصی‌سازی محصولاتشان برای هر مشتری بروند و به جای ارائه یک محصول مشابه و مشترک برای همه مشتریان (کارگزاری‌ها)، برای هر مشتری محصول خاص آن مشتری را با توجه به مشخصه‌های درخواستی کارگزاری را فراهم کنند و به وی ارائه دهند.

## توجیه دلایل قطعی سامانه‌ها و ناتوانی در ارائه خدمات

برای سال‌های بسیار، کارگزاری‌ها با شرایط ضعیفی در درآمدها مواجه بودند. به همین خاطر در مراحل تاسیس شرکت‌های OMS عموماً شرکت‌های کارگزاری مشارکت ضعیفی داشتند، حتی در برخی از شرکت‌های عملیات خدمات برخط بازار سرمایه شاهد سرمایه‌گذاری شرکت‌های خارج از صنعت کارگزاری بودیم. این شرایط اینک البته تغییر کرده است.

اگرچه تعمیق بازار، افزایش مشارکت عمومی و تقویت درآمد شرکت‌های کارگزاری در دو سال اخیر موجب بروز نتایجی شده، اما به تبع آن شاهد تلاش برای رفع این مشکلات از طریق ارائه نرم افزارهای اختصاصی توسط کارگزاری‌های بزرگ هستیم. باید در نظر داشت که توسعه صنعت کارگزاری در ایران از مسیرهای توسعه نرم‌افزاری، توسعه سرمایه، شبکه فیزیکی و تبلیغات رخ خواهد داد. در این فضا تقریباً تمامی کارگزاری‌های مطرح در صدد توسعه نرم‌افزاری هستند. در این شرایط به نظر می‌رسد شرکت‌های خدمات برخط بازار سرمایه نیز راه متفاوتی در پیش گرفته و یا به صورت سهمی عام در بازار حاضر شده و به ارائه خدمات به شرکت‌های کارگزاری کوچک و متوسط می‌پردازند. البته این شرکت‌ها باید برای ارائه خدمات پیشرفته‌تر و تلاش برای حفظ بازار خود در رقابت با رقبای اختصاصی آیند. یا اینکه با توسعه در بخش‌های جدید بازار که نیاز به سرمایه و تجربه و نیروی انسانی بیشتری دارند بتوانند سهم خود را از بازار حفظ کنند. در وضعیت فعلی به طور یقین تحقق این امر امکان پذیر نیست. چون حتی در هسته معاملات نیز، دارای محدودیت‌های هستیم. البته بخشی از محدودیت‌ها به تحریم خارجی و خود تحریمی مرتبط بوده و بخش دیگر به رشد فضا بازار و مشارکت کنندگان در آن که کمتر کسی انتظار آن را داشت باز می‌گردد.

در این فضا وقتی مجبور می‌شوید در بستری محدود و ضعیف خدمات ارائه کنید قطعاً با مشکل مواجه می‌شوید. این یک پدیده طبیعی بوده و در خارج از بازار سرمایه به همین صورت است. وقتی دولت اتوبانی را می‌سازد، می‌تواند توسعه صنایع و خدمات در حاشیه این اتوبان را مدنظر قرار دهد. اما وقتی اتوبانی نبوده و جاده‌های خاکی وجود دارد شما نمی‌توانید انتظارات زیادی از مجموعه داشته باشید. لذا تنها می‌توان با تلاش مضاعف بخشی از این مشکلات را حل کرد. هر چند که نارضایتی زیادی هم به وجود می‌آورد. البته کارگزاران همواره توجیه دلایل قطعی سامانه‌ها و ناتوانی آنها در ارائه خدمات به موقع و مناسب هستند.



**احمد اشرفی**  
مدیرعامل کارگزاری بانک آینده

یکی از مشکلات پیش روی توسعه بازار سرمایه محدودیت‌ها و مشکلات مربوط به خدمات نرم‌افزاری بوده که عمده مخاطب این خدمات در وهله اول کارگزاران بورس هستند. با توجه به این که هر فعال بازار سرمایه خدمات خود را از طریق کارگزاران دریافت می‌کند، پس شاید بتوان گفت مهم‌ترین رکن طی امسال ما شاهد ورود خیل عظیمی از تازه‌واردان به بازار سرمایه بودیم؛ به طوری که در عرضه اولیه ذوب روی اصفهان شاهد استقبال بیش از یک میلیون و صد هزار کد معاملاتی بودیم که خود گویای رشد سریع بازار سرمایه است. حال اولین معضلی که در این میان خود را نشان می‌دهد مشکلات مربوط به ارائه خدمات نرم‌افزاری برخط به سهامداران است. اگر در این میان مشکلات خود هسته معاملات را نیز در نظر بگیریم که شرایط فرج‌تر نیز خواهد شد. حال که هسته معاملات به دلیل مباحث تحریم‌های بین‌المللی قابلیت ارتقای آن کمی پیچیده و سخت شده، ولی کم و کاستی‌های سایر خدمات نرم‌افزاری دیگر اصلاً قابل توجیه نیست. به نظر می‌آید یکی از مهم‌ترین دلایل عقب‌ماندگی خدمات نرم‌افزاری از روند توسعه و رشد بازار انحصار تقریبی در این بخش است. انحصار همیشه موجب جا ماندگی می‌شود. بطوری که شاهد این هستیم با ورود هر اوراق مشتقه جدید در بازار پس از طی مدت طولانی بستر معاملاتی آن مهیا می‌شود که این نقص بزرگی است. متأسفانه کارگزاران بورس نیز قدرت کافی و اهرم فشاری ندارند. آنچه به عنوان یک معضل اساسی کارگزاران را رنج می‌دهد، مسئله‌ای است که سهام بزرگی از خدمات نرم‌افزاری بازار سرمایه را دو شرکت تنها به عهده دارند. هرچند در سال‌های اخیر برخی شرکت‌های جدید اضافه شده‌اند، ولی با توجه به سهم اندک آنها هنوز تأثیر زیادی بر رقابت در این صنف نگذاشته‌اند و بیشتر در خدمت مجموعه خودشان هستند. به نظر می‌آید همین اندک شرکت‌های جدید باید با فراتر بردن خدمات و خدمات بازار ارائه دهند تا کم‌کم شاهد بهبود عملکرد تمامی شرکت‌های ارائه‌دهنده خدمات نرم‌افزاری باشیم.



**مجتبی شهاری**  
مدیرعامل شرکت کارگزاری بانک پاسارگاد

## آبروداری آی تی محورها با روی سرخ

پرسشی این روزها در بازار سرمایه مطرح است، اینکه با توجه به رشد شتابان بازار سرمایه، وضعیت فعلی زیرساخت شرکت مدیریت فناوری و شرکت‌های ارائه‌دهنده فناوری اطلاعات پاسخگویی حجم بالای معاملات خواهد بود؟ یا این پرسش نمی‌توان جواب واحدی داد و به پارامترهای متعددی بستگی دارد. تا این لحظه شرکت‌های OMS آی تی بازار سرمایه به رغم رشد قابل‌ملاحظه حجم و ارزش معاملات در بازار سرمایه پاسخگو بوده‌اند و مشکلی پیش نیامده است. ضمن آنکه اختلال موردی به معنای عدم کشش زیرساخت‌ها نیست، نرم‌افزارها محدودیت‌هایی دارند که ممکن است پیش‌بینی‌ها به گاه این محدودیت‌ها با روزهای اوج بازار همزمان شده است. درباره توسعه زیرساخت‌های معاملات و تکنولوژی؛ زیرساخت مناسبی فراهم شده که به‌صورت منعطف پاسخگویی نیازهای فزاینده بازار است.

در شرکت‌های خصوصی آی تی محور تلاش بر این است خود را همگام با توسعه بازار وفق داده و با بهینه کردن زیرساخت‌ها و سیستم‌ها پاسخگویی این روند صعودی باشند. اما واقعیت این بوده که رشد خدمات فناوری اطلاعات در بازار سرمایه متضمن پشتیبانی‌های فوق‌العاده‌ای است که هزینه‌های بالایی دارد. به نظر شرکت‌های آی تی محور در حال سرخ کردن صورت با سیلی آبروداری هستند. مهم‌ترین آسیب‌شناسی موضوع این است که شرکت‌های فناوری اطلاعات هرچند با تمام قدرت در حال پشتیبانی بازار هستند، اما هزینه‌های بالای فناوری اطلاعات بسیار نجومی است. بنابراین پاسخ به پرسش‌های امروز بازار مثبت است و تمامی زیرساخت‌ها پاسخگو هستند، اما اگر توجیه حمایتی از سوی کارگزاری‌ها و نهاد ناظر از این شرکت‌ها نشود برای آینده باید البته حفظ اعتبار معاملات و تکنولوژی‌های معاملاتی با تمام قدرت ادامه دارد حتی در زمینه هسته معاملات هم شرکت مدیریت فناوری اطلاعات تمام تلاش خود را دارد تا با وجود تحریم‌ها و نبود به روزرسانی‌های مناسب نرم‌افزارها کار به بهترین شکل انجام شود. اما اینکه بخواهیم خدمات و سرویس‌های با کیفیت داشته باشیم مستلزم حمایت و کمک به شرکت‌های خدمات اطلاعات است.

صورت خود را همگام با توسعه بازار وفق داده و با بهینه کردن زیرساخت‌ها و سیستم‌ها پاسخگویی این روند صعودی باشند. اما واقعیت این بوده که رشد خدمات فناوری اطلاعات در بازار سرمایه متضمن پشتیبانی‌های فوق‌العاده‌ای است که هزینه‌های بالایی دارد. به نظر شرکت‌های آی تی محور در حال سرخ کردن صورت با سیلی آبروداری هستند. مهم‌ترین آسیب‌شناسی موضوع این است که شرکت‌های فناوری اطلاعات هرچند با تمام قدرت در حال پشتیبانی بازار هستند، اما هزینه‌های بالای فناوری اطلاعات بسیار نجومی است. بنابراین پاسخ به پرسش‌های امروز بازار مثبت است و تمامی زیرساخت‌ها پاسخگو هستند، اما اگر توجیه حمایتی از سوی کارگزاری‌ها و نهاد ناظر از این شرکت‌ها نشود برای آینده باید البته حفظ اعتبار معاملات و تکنولوژی‌های معاملاتی با تمام قدرت ادامه دارد حتی در زمینه هسته معاملات هم شرکت مدیریت فناوری اطلاعات تمام تلاش خود را دارد تا با وجود تحریم‌ها و نبود به روزرسانی‌های مناسب نرم‌افزارها کار به بهترین شکل انجام شود. اما اینکه بخواهیم خدمات و سرویس‌های با کیفیت داشته باشیم مستلزم حمایت و کمک به شرکت‌های خدمات اطلاعات است.



**میتاب ابوالفاتی**  
مدیر معاملات  
کارگزاری سهام آشنا

## نیاید مشکلات شرکت‌های OMS را نادیده گرفت

فراگیر شدن معاملات برخط و سهم قابل توجه معاملات برخط از ارزش معاملات روزانه، ترغیب مشتریان از سوی کارگزاری‌ها به انجام معاملات از طریق سامانه معاملات آنلاین و توسعه ایستگاه‌های معاملاتی

برخط گروهی که از بستر اینترنت استفاده می‌کنند جایگزین ایستگاه‌های معاملاتی شده‌اند. این موارد که به‌صورت مستقیم به هسته معاملات مرتبط می‌شود، اهمیت شرکت‌های OMS را دوچندان می‌سازد.

با افزایش روز افزون تعداد کاربران سامانه‌های معاملاتی برخط، مشکلات و عدم رضایت مشتریان دو چندان شده است. این در حالیست که حدود ۹۰ درصد کارگزاری‌ها تنها از دو شرکت OMS سرویس می‌گیرند. البته تعدد مشتریان یک شرکت سرویس دهنده این شائبه را بوجود می‌آورد که خدمات ارائه شده به کارگزاری‌های مختلف از کیفیت یکسانی برخوردار نیست. از سوی دیگر اعتراضات و شکایات مشتریان از بابت عدم سرویس دهی مناسب توسط سامانه‌های معاملاتی، کارگزاران را بر آن می‌دارد تا خواهان سرویس مطلوب‌تر از OMS طرف قرارداد خود باشند.

از سوی دیگر نباید مشکلات شرکت‌های OMS را نادیده گرفت. با تشدید تحریم‌های وضع شده علیه ایران بدیهی است تهیه و راه اندازی تجهیزات ارتباطی و سرورهای به روزتر امکان پذیر باشد و تجهیزات و سرورهای فعلی به منظور سرویس دهی به این تعداد کاربر بخشی از اختلالات موجود را رقم می‌زند. این مهم در خصوص شرکت مدیریت فناوری بورس و نرم افزار نامک که هسته اصلی معاملات می‌باشد نیز صادق است.

چنانچه با عینک خوشبینی به این وقایع نگریده شود مشکلات فعلی سامانه‌های معاملاتی را می‌توان از ضعف سیستم‌های نرم‌افزاری و سخت افزاری مرتبط با آن دانست. همچنین در واقعیت بدین صورت است که شرکت مدیریت فناوری بورس به هر یک از شرکت‌های OMS متناسب با تعداد کارگزاری‌های تحت پوشش و تعداد کاربران، تعدادی گپ سرور در اختیار آن OMS قرار می‌دهد.

این که کدام کارگزاری‌ها و چه تعداد کارگزار در یک درگاه قرار گیرند بر عهده شرکت‌های OMS بوده و این امکان وجود دارد که ترافیک کاربران در تمامی درگاه‌ها یکسان نبوده و چنانچه درگاهی کاربر کمتری داشته باشد سرویس مطلوب‌تری دریافت می‌کند.



**روح الله دهقان**  
مدیرعامل شرکت مدیریت فناوری بورس تهران

## کارایی سامانه‌ها در گرو تغییر رفتار سهامداران

رشد شتابان بازار سرمایه با روالهای موجود، همواره سبب بروز نگرانی‌های متعددی از منظر زیرساخت‌های فناوری اطلاعات شده است. در حال حاضر شرکت‌های متولی این زیرساخت‌ها خصوصاً مدیریت فناوری بورس در حال توسعه ظرفیت‌های زیرساخت‌های مرتبط و سامانه معاملاتی است و این توسعه بطور دائم و پیوسته انجام می‌شود.

دلیل اصلی فشار به حوزه زیرساخت‌های فناوری اطلاعات ورود مستقیم افراد به معاملات به خصوص در عرضه‌های اولیه است که سبب شده تعداد تراکنش‌های بورسی رشد بسیار بالایی در یک‌سال گذشته یابد. البته ادامه این روند باعث بروز مخاطرات متعددی در زیرساخت‌های فناوری اطلاعات خواهد شد. در حالی که می‌توان با تغییر در فرآیندهای کسب و کار و هدایت عموم مردم به ورود غیر مستقیم به بازار سرمایه و استفاده از مولفه‌هایی مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، نهادهای مشاوره سرمایه‌گذاری و یا سیدگردان‌ها علاوه بر استفاده حداکثری از مزایای متعدد این مولفه‌ها، فشار وارد شده به سامانه‌ها و زیرساخت‌های فناوری اطلاعات را کاهش داد تا ظرفیت‌های موجود و در حال توسعه بتوانند بطور موثرتر و کارتر مورد بهره برداری قرار گیرند. تجربه‌های جهانی نیز موید این مطلب است.

در کشورهایی با درصد مشارکت بسیار بالاتر از ایران در بازار سهام، با توجه به اینکه فرآیندها و نقش مولفه‌های مختلف بدستوری تعریف شده است، سامانه‌های زیرساختی در حوزه فناوری اطلاعات به مراتب توسعه یافته‌تر و ظرفیتی نسبت به سامانه‌های بازار سرمایه ایران دارند. این امر ضمن ایجاد اطمینان خاطر برای در دسترس بودن همیشگی این زیرساخت‌ها، سبب شده که توان موجود برای توسعه سامانه‌های فناورانه برای حوزه‌های موثرتر مورد بهره برداری قرار گیرد.



**فواد غلام‌نژاد**  
مدیر آی تی  
کارگزاری مبین سرمایه

## موفقیت کارگزاران با شرکت‌های OMS اختصاصی

نحوه تعامل شرکت‌های OMS و کارگزاری‌ها فرای تعاملات عادی یک شرکت نرم افزاری و شرکت خدمات‌گیرنده است؛ چرا که نحوه عملکرد هر کدام از شرکت‌ها در سوددهی شرکت مقابل

تأثیر مستقیم دارد. از همین رو برای حصول نتیجه بهتر باید تعامل و خدمات‌دهی دو طرفه در نظر گرفته شود.

شرکت‌های OMS فعال حاضر تنها یک بسته نرم افزاری آماده توسعه داده‌اند که فرای رتبه و جایگاه کارگزاری امکانات واحدی برای تمام کارگزاری‌های خدمات‌گیرنده در اختیار ایشان قرار می‌دهد. لذا کارگزاری‌ها برای خدمات‌رسانی بهتر و در نتیجه قرار گرفتن در رتبه‌های بهتر بر آن شدند که شرکت‌های OMS رانندازی کنند. این موضوع دلیل بر نارضایتی از خدمات ارائه شده بود. با بررسی رتبه بندی کارگزاری‌های برتر معاملات برخط، شاهد قرار گرفتن کارگزاری‌های دارای OMS اختصاصی در رتبه‌های بالاتر هستیم.

در نقطه مقابل نیز شرکت‌های OMS معتقدند در صورتی که هزینه‌هایی که شرکت‌های کارگزاری برای رانندازی شرکت مستهل داشته‌اند، برای بهبود نرم‌افزار فعلی هزینه می‌کردند شاهد خدمات بهتر می‌بودند. در کل و با توجه به تعاملات موجود فعلی، تجربه‌های جهانی نیز موید این مطلب است. در صورتی که کارگزاری OMS مختص به خود را داشته باشد موفق‌تر خواهد بود.

# سرمایه گذاری آنلاین

## در هر جایی که هستید...



کارگزاری

تدبیرگران فردا

سامانه معاملاتی آنلاین اختصاصی کارگزاری تدبیرگران فردا

www.pranatrader.ir

سیدما سهام بیستنهاده هفته

افق زمانی	نام شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
بلند مدت	کارخانجات تولیدی شهید فندی	۲۶۰۰۰	۳۵۰۰۰	وضعیت تکنیکی و نموداری و اخبار	۱۵
	سرمایه‌گذاری صنایع پتروشیمی	۱۰۵۰۰	۱۴۰۰۰	شرکت‌های زیر مجموعه	۱۵
	صندوق سرمایه‌گذاری پیشگامان سرمایه نوآفرین	۱۰۰۰۰۰	بازدهی مناسب ماهانه	وضعیت مطلوب سرمایه‌گذاری	۲۰
بلند مدت	گروه صنعتی سدید	۸۷۰۰	۱۳۵۰۰	رشد سودآوری و پروژه‌ها و قراردادهای جدید و nav جذاب	۲۰
	دارویی رازک	۳۱۰۰۰	۴۰۰۰۰	رشد سودآوری	۱۰

افق زمانی	نام شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
بلند مدت	بانک پاسارگاد	۳۰۲۳۸	۳۰۵۰۰	بهبود تراز مالی	۱۰
	بانک آینده	۲۰۸۱۵	۴۰۵۰۰	احتمال تجدید ارزیابی دارایی‌ها	۱۰
	بیمه دی	۴۰۱۵۵	۸۰۵۰۰	وضعیت بنیادی مناسب	۱۰
بلند مدت	صنایع ماشین‌های اداری ایران البرز دارو	۲۳۰۶۷۴	۳۰۰۰۰۰	افزایش فروش به بهره برداری رسیدن طرح‌های توسعه	۱۰
	فولاد مبارکه	۳۰۹۲۶	۵۰۵۰۰	وضعیت بنیادی مناسب	۱۰
بلند مدت	موسسه اعتباری ملل	۵۰۰۵۳	۷۰۵۰۰	وضعیت بنیادی مناسب	۱۰
	س، نفت و گاز و پتروشیمی تامین	۴۰۴۰۳	۵۰۵۰۰	وضعیت بنیادی مناسب و رشد سودآوری حاصل از فعالیت شرکت ستاره خلیج فارس	۱۵
	گروه مدیریت سرمایه‌گذاری امید	۸۰۸۹۰	۱۰۰۰۰۰	افزایش سود شرکت‌های زیرمجموعه P/e و تحلیلی مناسب	۱۵

افق زمانی	نام شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
بلند مدت	بانک پاسارگاد	۲۰۸۴۴	۳۵۰۰	رشد ارزش سرمایه‌گذاری‌ها و سود عملیاتی	۱۵
	بانک ملت	۷۰۰۲۸	۹۰۰۰۰	سود تسعیر ارز، افزایش سرمایه و رشد سود عملیاتی	۱۵
	گروه مینا	۱۲۰۹۷۷	۱۵۰۰۰۰	افزایش نرخ حامل‌های انرژی و ارزش جایگزینی	۱۵
بلند مدت	صنعتی بهشهر	۱۰۰۰۰۱	۱۷۰۰۰۰	رشد سودآوری	۲۰
	بفجر	۱۴۰۳۴۱	۲۰۰۰۰۰	رشد سودآوری	۱۵
	سرمایه‌گذاری غدیر	۳۰۹۵۴	۵۰۰۰۰	سودآوری مناسب و نسبت مناسب P/NAV	۲۰

از پس پرچی بریایم، چون تنها می‌ترسیم!

# یک\_عمر\_امید

WWW.Karafar-investment.ir

مقر مرکزی: لوی کازینو، جنب فرودگاه شهید بهشتی، تهران  
فرمانده: تهران، شرق، مجموعه پلاک ۹۳

معرفی صندوق‌ها تأمین سرمایه امین

عملکرد مطلوب تأمین سرمایه امین در کسب بازدهی

مشتریان محتاط و ریسک‌گریز داشته‌اند و از همین‌رو، چهارمین صندوق این شرکت باز هم از نوع با درآمد ثابت بود؛ خالص ارزش دارایی‌های این صندوق نیز با رشدی ۱۷ درصدی، به بیش از ۲۰۰۰۰ میلیارد ریال رسیده است. در پرتفوی این صندوق نسبت به پرتفوی چهار صندوق با درآمد ثابت دیگر این مجموعه، سهم کمتری به بازار سهام اختصاص یافته و حاصل این استراتژی هم کسب بازدهی ۱۹/۸ درصدی در یکسال گذشته بوده است.

در قالب سپرده بانکی و اوراق بدهی مستعد با بازدهی مناسب و با ملاحظات مدیریت ریسک، سرمایه‌گذاری شود. این صندوق در یکسال اخیر ۲۰ درصد بازدهی عملیاتی ساخته که این نرخ تقریباً با نرخ سود سپرده بانکی برابری می‌کند و نسبت به عملکرد بسیاری از صندوق‌های با درآمد ثابت دیگر، چندان جذاب نیست.

تأمین سرمایه امین به‌عنوان نخستین نهاد در صنعت بانکداری سرمایه‌گذاری ایران در شهریورماه ۱۳۸۶ با دریافت مجوز تاسیس از شورای عالی بورس و اوراق بهادار فعالیتش را آغاز کرد. پس از انحلال صندوق امین صبا در اردیبهشت‌ماه ۱۳۹۵، در حال حاضر پنج صندوق سرمایه‌گذاری در این مجموعه مشغول به فعالیت هستند که در ادامه ضمن معرفی این صندوق‌ها، مروری بر عملکرد آن‌ها خواهیم داشت.



سجاد یزدانی  
کارشناس سامانه سهام (اطلاعات مالی پارت)

**صندوق مشترک امین آوید**  
تیرماه ۱۳۹۲، سومین صندوق این شرکت، این بار در گروه صندوق‌های سهامی پای به میدان رقابت گذاشت. خالص ارزش دارایی‌های صندوق مشترک امین آوید در یکسال گذشته با رشد ۱۳۹ درصدی، به ۳۶۱ میلیارد ریال رسیده است. سهم بازار سهام از پرتفوی صندوق حدود ۹۴ درصد است که در این بین، صندوق بیشترین سرمایه‌گذاری را در گروه «فلزات اساسی»، «محصولات شیمیایی» و «استخراج کانه‌های فلزی» داشته است. صندوق مشترک امین آوید با تحقق بازدهی ۱۳۷ درصدی در یکسال اخیر، عملکرد بسیار خوبی داشته و پربازده‌ترین صندوق این مجموعه بوده است.

**صندوق امین ملت**  
قدیمی‌ترین صندوق تأمین‌سرمایه امین در حال حاضر، صندوق با درآمد ثابت امین ملت است. این صندوق با تحقق بازدهی ۲۱/۸ درصدی در ۳۶۵ روز گذشته، بهترین عملکرد را در بین چهار صندوق با درآمد ثابت این شرکت داشته و اثبات کرده در رقابت با سایر صندوق‌های با درآمد ثابت بازار و سپرده‌گذاری در بانک، حرف‌هایی برای گفتن دارد؛ خالص ارزش دارایی‌هایش، اما در یکسال گذشته با افتی ۴۸ درصدی مواجه بوده که با توجه به عملکرد خوب صندوق چندان قابل انتظار نبوده و شاید عمده‌ترین دلیلش کوچ نسبی نقدینگی از مجموع صندوق‌های با درآمد ثابت بازار به سمت صندوق‌های مختلط و سهامی، به دنبال رشد بازار سهام باشد.

**صندوق امین انصار**  
مدیران تأمین‌سرمایه امین تمرکز ویژه‌ای بر جذب

مدیران تأمین‌سرمایه امین تمرکز ویژه‌ای بر جذب

نوع صندوق	نام صندوق	عمر صندوق (روز)	درصد دارایی در سهام	درصد دارایی در اوراق با درآمد ثابت	درصد دارایی در سایر	درصد دارایی در دارایی‌های دیگر	دارایی (میلیارد ریال)	خالص ارزش	بازدهی یکساله (درصد)	بازار سهام (درصد)	بازار دلار (درصد)	بازار طلا (درصد)	بازار سکه (درصد)	بازار کسب‌وکار (درصد)	بازار ارز (درصد)	بازار سایر (درصد)
بازدهی	امین ملت	۳۵۵۳	۱۶	۲۲	۶۰	۲	۱,۶۰۳	۲۱/۴	-۸/۶	-۶/۶	-۱۴۶/۶	-	-	-	-	-
بازدهی	امین سامان	۳۰۱۸	۱۲/۵	۳۴/۵	۵۲	۱	۱,۴۰۵	۲۰	-۸	-۱۰	-۱۴۸	-	-	-	-	-
سهایی	مشترک امین آوید	۲۳۸۹	۹۴	۲	۰	۴	۳۶۱	۱۳۷	۱۰۷	۱۰۹	-۳۱	-	-	-	-	-
بازدهی	امین انصار	۲۳۸۸	۹	۵۰	۴۰	۱	۲,۰۲۰	۱۹/۸	-۸/۲	۱۰/۲	-۱۴۸/۲	-	-	-	-	-
قابل معامله	امین یکم فردا	۱۱۳۲	۱۰	۴۹	۴۰	۱	۱,۶۵۱	۲۱	-۹	-۷	-۱۴۷	-	-	-	-	-

سواد مالی

دهید، طلبکاران نیاز دارند دلیل منطقی شما برای مذاکره را بدانند: از دست دادن شغل، مشکلات جدی پزشکی، مخارج بزرگ و پیش‌بینی نشده.  
**لحن صدا و نحوه تعامل:** هنگام صحبت با طلبکاران علاوه بر آن که با اطمینان و قاطع صحبت می‌کنید، جو و فضای مثبتی را ایجاد کنید. این نکته بر مبنای این اصل ساده است که مردم کسانی را دوست دارند که با دیگران به خوبی رفتار می‌کنند.  
**ارائه پیشنهاد:** اگر مایل به پرداخت یکجای بدهی خود، اما با کاهش هستید، بهتر است از مبالغ کم شروع کنید. نباید بالاترین پیشنهادی که توانایی پرداخت آن را دارید همان ابتدا بیان کنید.  
**محتاط باشید:** برخی از طلبکاران در ازای کاهش مقدار اقساط یا کاهش اصل وام، برای شما شروطی مانند معرفی ضامن می‌گذارند. حتی برخی از آن‌ها در مقابل اعطای فرصت بیشتر به بدهکار مبلغی بیشتر از اصل بدهی طلب می‌کنند که خود، یکی از انواع ریاست، موافقت با شرایطی این چنینی در نهایت اوضاع را بدتر می‌کند.  
**قرارداد توافق:** قبل از پرداخت هر ریالی قرارداد توافقی را بنویسید. به مفاد توافق دقت کنید. با هیچ شرطی موافقت نکنید؛ مگر اینکه کاملاً بفهمید چه انتظاری از شما می‌رود. با برنامه‌ای که توانایی پرداخت آن را ندارید موافقت نکنید.

**حین مذاکره با طلبکاران به چه نکاتی توجه کنیم؟**  
 زمانی که سر و کله طلبکاران پیدا می‌شود باید فرار کرد، اما روبه‌جلو، اگر آن‌ها بداند که در چه شرایط سختی هستیم و صادقانه برای حل مشکل و ادامه پرداخت‌هایمان تلاش می‌کنیم، با ما راه می‌آیند. در بخش قبلی به نکاتی اشاره کردیم که قبل از مذاکره باید رعایت شوند، اما در حین مذاکره هم نکاتی وجود دارد:  
**تماس با طلبکاران:** همین که متوجه شدید نمی‌توانید بدهی خود را بر اساس توافق قبلی پرداخت کنید، دست‌دست نکنید و با طلبکار تماس بگیرید. این کار باعث می‌شود آن‌ها از هرگونه اقدامی علیه شما صرف‌نظر کنند و شما نیز تا حدودی سابقه اعتباری خود را نزد آنان حفظ کنید.  
**توضیح درباره وضعیت فعلی:** با این موضوع آغاز کنید که چه اتفاقی در زندگی‌تان افتاده است. چگونه این موضوع مانع شده است پرداخت‌هایتان را مطابق توافق انجام



عاطفه جلالی  
کارشناس آکادمی هوش مالی

جوینتر معاملات الگوریتمی؛ اجرای نظام‌مند

شاید واضح‌ترین و مهم‌ترین ویژگی معاملات الگوریتمی، نظم ذاتی آن است. الگوریتم‌ها باید منطق اقتصادی داشته باشند و به خوبی طراحی، پیاده‌سازی و تست شوند. طراحی سیستم‌ها باید نظام‌مند، هدفمند، پویا و واکنش‌گرا باشد. همچنین مدل‌ها باید بتوانند بدون نیاز به دخالت‌های غیرضروری، به خوبی در همه شرایط و وضعیت‌های احتمالی کار کنند. در مجموع انسان‌ها برای انجام مکرر یک وظیفه ناکارآمد عمل می‌کنند. تصمیم‌گیری‌های شخصی و بدون سیستم معاملاتی، می‌تواند به سوگیری‌های رفتاری منجر شود. از جمله می‌توان به دشواری یاد عدم تمایل در شناسایی زیان و سرعت در شناسایی سود اشاره نمود. اما معاملات مبتنی بر الگوریتم از این سوگیری‌ها مصون است. در نتیجه سیستم به آسانی می‌تواند معاملات خود را براساس رفتار مورد نظر اجرا نماید. بدین ترتیب، معامله‌گرانی که از معاملات الگوریتمی استفاده می‌کنند، می‌توانند تصمیم منطقی در زمان لازم اتخاذ نمایند و هیچ فشاری بر روی آنها برای تصمیم‌گیری سریع و آنی وجود ندارد. معاملات الگوریتمی جویش، زیرساخت و الگوریتم‌های معاملاتی برای پیاده‌سازی معاملات نظام‌مند سرمایه‌گذاران را فراهم ساخته است.



مهران فتحی  
مدیر عامل شرکت جوینتر

معرفی کتاب درآمدی بر تأمین مالی و سرمایه‌گذاری خارجی در ایران

کتاب «درآمدی بر تأمین مالی و سرمایه‌گذاری خارجی در ایران» به تألیف غلام نبی فیضی چکاب و خداداد خدادادی دشتکی در ۲۶۹ صفحه، توسط شرکت چاپ و نشر بازرگانی منتشر شده است. در جهان مدرن امروز منابع مالی داخلی پاسخگوی نیازهای عمرانی و زیربنایی در کشور نیستند؛ بر همین مبنا استفاده از منابع مالی خارجی به منظور تجهیز منابع مالی و اجرای پروژه‌های عمده و زیرساختی برای رعایت عدالت بین نسلی ضرورت دارد. سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تنها یکی از روش‌های تأمین مالی بین‌المللی برای رشد توسعه فعالیت‌های مولد اقتصادی کشورهای در حال توسعه است که به عنوان یکی از روش‌های غیرقرضی یا غیراستقراضی تأمین مالی این گونه کشورهاست. این کتاب به معرفی روش‌های تأمین مالی خارجی و توضیح در مورد وضعیت بایسته‌ها و موانع حقوقی آن در ایران پرداخته است. کتاب حاضر دارای دو فصل است. فصل نخست مبانی و مکانیسم تأمین مالی از منابع خارجی و فصل دوم به عوامل ایجابی و سلبی تأمین مالی در حقوق ایران می‌پردازد. در انتها نتایج و راهکارهایی ارائه شده است.



کانال بورس

**تحلیل، سرلوحه سرمایه‌گذاری**  
 یک معامله‌گر قبل از اینکه به یک معامله سوخته برسد، ممکن است چندین معامله زیان‌ده پشت سرهم انجام دهد! به‌طور حتم نقش آگاهی و دانش نه در بازار سرمایه، بلکه در هر کسب‌وکاری بسیار مهم است، اما موفقیت در هر تجارتی بیشتر روانی است تا وابسته به فراگیری مهارت و دانش آن. نکته بسیار مهم در بازارهای مالی این است که امکان دارد یک معامله‌گر قبل از اینکه به یک معامله سوخته، براساس برنامه و استراتژی خود برسد، چندین معامله زیان‌ده پشت سر هم نیز انجام دهد! این اتفاق به مراتب در بازار اتفاق می‌افتد، اما این تعداد چندین معامله زیان‌ده پشت سر هم با رعایت تکنیک‌های مدیریت دارایی و رعایت حد ضرر، حساب را از خطر ریسک بیشتر روی سرمایه، حفظ می‌کند. مدیریت سرمایه به دو بخش تقسیم می‌شود: مدیریت روانی و مدیریت ریسک و مدیریت ریسک در حقیقت یکی از زیرمجموعه‌های عوامل روانی است. وقت و انرژی که شما برای کسب موفقیت در کسب‌وکار می‌گذارید، احتمالاً رابطه مستقیمی با پیشرفت مالی شما دارد. یک معامله‌گر ممکن است ساعت‌ها بازار را تحلیل کند و روزها به معامله بپردازد، اما میزان پیشرفت مالی که پیدا می‌کند، منفی باشد. پس یک معامله‌گر موفق باوجود معاملات ضررده اعتماد به نفس خود را حفظ می‌کند تا بازار را استراتژی معامله او همسو شده و ضمن جریان ضررهای اندک حاصل از معاملات قبل، حساب را به برآیند مثبت برساند. Culture\_Promotion@

سیدما سهام بیستنهاده هفته

افق زمانی	نام شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیح	درصد از پرتفوی
بلند مدت	صنایع پتروشیمی کرمانشاه	۱۱,۴۰۰	۱۵,۰۰۰	پایداری درآمدها - افزایش نرخ‌ها و سودآوری	۱۵
	داده گسترعمرینون های وب	۹,۹۸۰	۱۴,۰۰۰	عملکرد مناسب - قراردادهای جدید	۱۵
	توسعه خدمات دریایی و بندری سینا	۲۵,۸۰۰	۳۵,۰۰۰	بهبود عملکرد و سودآوری	۲۰
بلند مدت	گروه سرمایه‌گذاری میراث فرهنگی	۱۰,۲۶۰	۱۴,۵۰۰	سودآوری سرمایه‌گذاری‌ها	۱۵
	کلاسیمین	۱۷,۸۰۰	۲۵,۵۰۰	عملکرد خوب عملیاتی - افزایش سودآوری	۱۵
بلند مدت	سرمایه‌های صنعتی اردکان	۲۳,۵۵۰	۳۴,۰۰۰	عملکرد مناسب عملیاتی	۲۰
	افزایش سود ناشی از سرمایه‌گذاری‌ها	۲۳,۵۵۰	۳۴,۰۰۰	افزایش سود ناشی از سرمایه‌گذاری‌ها	۲۰

افق زمانی	نام شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیح	درصد از پرتفوی
بلند مدت	معادن منگنز ایران	۴۶,۰۰۸	۵۱,۰۰۰	افزایش نرخ شمش فخور، ریالی بودن قسمت بالایی از سرفصل‌های بدهی تمام شده، اکتشاف در معدن جدید	۲۰%
	معدنی املاح ایران	۴۴,۳۳۷	۵۲,۰۰۰	ثبات فروش قدری، همبستگی نرخ‌های فروش به دلار نیماهی و ریالی بودن سرفصل‌های بدهی تمام شده، داشتن طرح توسعه	۱۵%
	توکا رنگ فولاد سپاهان	۳۴,۰۸۱	۴۰,۰۰۰	موجودی ماده اولیه مناسب شرکت، انحصار در فروش، افزایش نرخ‌های فروش	۱۵%
بلند مدت	پتروشیمی کرمانشاه	۱۱,۴۲۵	۱۰,۵۰۰	فروش‌های مناسب شرکت، اهرم نرخ دلار، تقسیم سود مناسب	۱۵%
	شیر و گوشت زاگرس شهرگرد	۵۳,۲۵۳	۶۵,۰۰۰	چشم انداز مناسب گزارش‌های پیشرو به دلیل فروش‌های مناسب، داشتن طرح توسعه	۲۵%
	درهاور	۴۳,۰۸۱	۵۵,۰۰۰	موجودی مناسب کالای ساخته شده، دریافت اروز ۴۰,۰۰۰ داشتن طرح توسعه	۱۰%

افق زمانی	نام شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیح	درصد از پرتفوی
بلند مدت	فجر انرژی خلیج فارس	۱۳,۹۷۶	۱۶,۵۰۰	شایعه افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی‌ها، رشد سودآوری، انعقاد قرارداد با شرکت‌های جدید	۱۰
	پتروشیمی جم	۱۴,۳۹۰	۱۷,۵۰۰	بهبود نرخ فروش، تقسیم بالای سود در مجمع تیر ماه و همچنین پتانسیل سودسازی مطلوب در سال ۹۹	۱۰
	نفت ایرانول	۱۴,۸۷۵	۱۷,۵۰۰	ارتزده بودن سهم با توجه به وضعیت مطلوب بنیادی شرکت	۱۰
بلند مدت	پتروشیمی کازرون	۵,۱۲۴	۶,۵۰۰	مالکیت ۲۲ درصدی پتروشیمی کپساران و بهره برداری از این طرح جذاب در انتهای ۹۹	۱۰
	فولاد کاش	۵,۶۲۲	۶,۵۰۰	رشد سودآوری و بهره برداری از فاز دوم	۱۰
	پتروشیمی مستنی	۴,۶۲۲	۱۰,۰۰۰	مالکیت ۲۷ درصدی پتروشیمی کپساران و بهره برداری از این طرح جذاب در انتهای ۹۹	۲۰
بلند مدت	سکه طلای تمام یخ	۵,۰۲۹,۰۱۴	-	پوشش ریسک سیاسی و پیش‌بینی رشد نرخ دلار و انس جهانی	۲۰
	صندوق با درآمد ثابت ETF تصمیم	نرخ بازده ۲۱ درصد	-	بخشی از دارایی در اوراق با درآمد ثابت منطقی به نظر می‌رسد.	۲۰

خوانندگان محترم واقف باشند سید پیشنهادی ارائه شده صرفاً منعکس کننده نظر کارشناسان است و هیچ گونه توصیه یا سفارش نسبت به خرید و فروش سهام نمی‌کند. بنابراین هرگونه خرید یا فروش براساس اطلاعات فوق برعهده خود افراد بوده و شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری و هفتماه بورس هرگونه مسئولیتی نسبت به خسارت یا سودآوری احتمالی را از خود سلب می‌کنند. همچنین به سهامداران توصیه می‌شود، افق دید سرمایه‌گذاری خود را بلندمدت قرار دهند.

توضیح و یادآوری