آغاز سال ۱۳۹۹ هجری شمسی و
نوروز باستانی را تبریک عرض می‌نماییم

# بورس اطلاعات
ETELAAT BOURSE

شمارهٔ آتی هفته‌نامه اطلاعات بورس
روز شنبه مورخ ۳۰ فروردین ماه ۱۳۹۹
منتشر خواهد شد

سال هفتم ■ شماره ۳۴۷ ■ هفته چهارم ■ شنبه ۲۴ اسفند ماه ۱۳۹۸ ■ ۱۴ مارس ۲۰۲۰ ■ ۱۶ صفحه ■ ۵۰۰۰ تومان – ISSN: 2252-035X

شورای بورس نقش خود را ایفا کرد؛

# مقابله با تغییرات شبانه

صفحه ۴

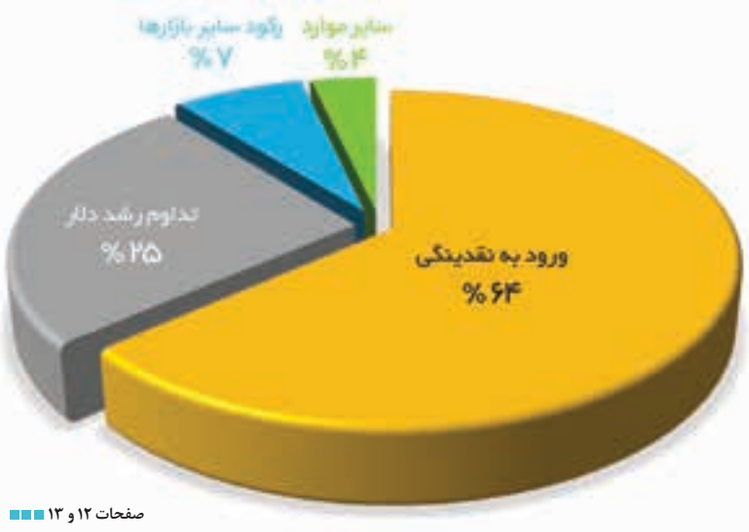
کاسب‌کاری مانع برگزاری مجامع الکترونیک

# «سمات» رفوزه شد

صفحه ۵

نتایج نظرسنجی از بیش از ۵۰ کارشناس بازار سرمایه نشان می‌دهد؛

## رشد بورس روی شانه نقدینگی




صفحات ۱۲ و ۱۳

«ایران ارقام» زیر ذره‌بین

- ویتانا برای توسعه بازارهای صادراتی سرمایه‌گذاری می‌کند
- تغییر مکرر قوانین به رابطه کارگزار و مشتری آسیب می‌زند
- چکیده تحلیل بنیادی «کچاد»
- رونق تولید با طرح طراوت بانک صادرات
- افزایش سرمایه «کفپارس»
- اختصاص ۶۰۹ ریال به هر سهم «شگویا»
- سود هر سهم «قمرو» کاهشی بود
- افزایش ۴۲۶ درصدی سرمایه «غپینو»

صفحات ۹، ۱۰، ۱۴ و ۱۵

سرمقاله

## رشد صعودی اما ناهمگن

مهدی رباطی

بازار در سال پیش‌رو روندی صعودی ولی ناهمگن و پرفراز و نشیب خواهد داشت؛ از حیث فاکتورهای اقتصادی چند عامل موثر بر روند بازار هستند که به طور سنتی تحلیل می‌شوند. بودجه، قیمت کامودیتی و نرخ ارز عواملی هستند که همواره مورد اشاره‌اند و در یادداشت‌ها و مصاحبه‌های مختلف مورد واکاوی قرار می‌گیرند. در یک جمع‌بندی کلی بودجه کشور در سال ۹۹ شدیدا تورمی (یعنی تأثیر مثبت بر رشد بازار)، نرخ ارز متاثر از بودجه و رشد نقدینگی کشور رو به رشد (این نیز تأثیر مثبت بر بازار) و قیمت کامودیتی‌ها پر نوسان، ولی رو به رشد ارزیابی می‌شود.

صفحه۲

یادداشت

## تأثیر شوک نفتی بر بازار

محمد یوسف امین داور

بعد از جلسه ناموفق اوپک پلاس در پایان هفته گذشته شاهد باز شدن قیمت نفت با یک گپ منفی ۱۰ دلاری بودیم. در ادامه نیز نفت برنت در محدوده قیمتی ۳۱ تا ۳۷ دلار به نوسان پرداخت. این بار قیمت نفت هم از طرف عرضه و هم از طرف تقاضا مورد فشار قرار گرفته است. نزاع عربستان و روسیه برای کسب سهم بازار در کنار علاقه روسیه به خارج کردن نفت شیل آمریکا از بازار، باعث شده است که بازار با مازاد عرضه سه و نیم میلیون بشکه نفت در روز مواجه باشد. طرف تقاضا نیز به علت بروز کرونا در چین و احتمال همه‌گیری جهانی مورد تردید جدی است...

صفحه۶

■ اخبار هفته ■

## ورود به بازار نیازمند دانش و مهارت است

مدیرعامل شرکت بورس تهران گفت: منابع نقدی مردم راهی بورس شده که بیانگر اقبال عمومی به این بازار است و در نهایت منجر به توسعه و افزایش قدرت اقتصاد ملی می‌شود. بهتر است مردم برای ورود به بورس از پس‌اندازهای خود استفاده کنند نه دارایی‌هایشان، چراکه این بازار دارای ریسک است؛ بنابراین نباید دارایی اصلی خود را به خطر بیاندازند.

علی صحرایی اضافه کرد: این بازار، تخصصی است و نیازمند دانش و مهارت معامله است، در این شرایط بهتر است سرمایه‌گذاران تازه وارد با کمک از گزینه‌های سرمایه‌گذاری غیرمستقیم مانند انواع صندوق‌ها وارد این بازار شوند؛ توجه داشته باشید که هم اکنون حدود ۱۹۰ صندوق در بازارسرمایه وجود دارد، البته برای افرادی که سرمایه زیادی دارند، استفاده از سبدگردانی توصیه می‌شود که با بهره‌گیری از آن، سرمایه‌گذاری بهتری داشته باشند. این بازار ریسک بالایی دارد و سهامداران تازه وارد باید با مبالغ اندک و در بازه زمانی مشخصی به این بازار وارد شوند.

## برگشت دامنه نوسان بورس به پنج درصد

با وجود تصمیم سازمان بورس و اوراق بهادار تهران مبنی بر کاهش دامنه نوسان قیمت از ۵ درصد به ۲ درصد، در جلسه شورای عالی بورس تصمیم به بازگشت مجدد به عدد اولیه گرفته شد. وزیر اقتصاد و دارایی اعلام کرد: براساس تصمیمات اتخاذ شده، دامنه نوسان معاملات بازار سرمایه پنج درصد باقی خواهد ماند.

فرهاد دژپسند با اشاره به جلسه شورای عالی بورس که با حضور رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار، وزیر اقتصاد و دارایی و رئیس بانک مرکزی برگزار شد، گفت: در این جلسه مقرر شد دامنه نوسان بورس همانند گذشته پنج درصد باقی بماند. در تلاش هستیم تا عرضه اولیه با شتاب بیشتری در باقی مانده سال جاری و نیز اوایل سال آینده انجام شود. سرمایه‌ای مانند حمایت دولت و شخص رئیس جمهوری برای عرضه سهام دولتی پشت بازار سرمایه است. به دنبال این هستیم تا عرضه اولیه نهادهایی مانند تأمین اجتماعی و سازمان بازنشستگی در بازار سرمایه صورت گیرد تا از طریق افزایش عرضه اولیه مطالبات گسترده مردم را تعمیم دهیم.

## افزایش عمق بازار با عرضه سهام بیشتر

رئیس کل بانک مرکزی در مورد تصمیم هیأت مدیره بورس برای محدود کردن دامنه نوسان و تدبیر وزیر امور اقتصادی و دارایی در صفحه شخصی خود نوشت: نظارت کارشناسان بازار سرمایه و سایر بازارهای مالی در روزهای گذشته با وجود تنوع، سازنده و قابل تقدیر بود. ارجح این است که این‌گونه تصمیمات مهم در شورای عالی بورس نیز طرح و با بررسی همه ابعاد آن و در نظر گرفتن شرایط اقتصادی کشور اتخاذ شود.

عبدالناصر همتی گفت: یکی از راهکارهای مدیریت روند بازار سرمایه، استفاده دولت از فرصت عرضه اولیه سهام و نیز برنامه‌ریزی برای افزایش درصد سهام شناور شرکت‌های مهم است، اقبال به بازار سرمایه را نیک بپنداریم و با افزایش عرضه سهام عمق بیشتری به آن بدهیم. او در صفحه اینستاگرام خود نوشت: نکات مطرح شده به نقل از من درخصوص نگرانی از هجوم نقدینگی به بازار ارز و غیره را تایید نکرده و تاکید می‌کنم، بازار ارز با حضور و مدیریت بانک مرکزی، همچنان ریسک بالایی برای سرمایه‌گذاری دارد.

## زمین گیر شدن نفت

با توجه به انتشار اخبار شیوع کرونا و تأثیر منفی این بحران بر بازارهای جهانی، علاوه بر تأثیر منفی این موضوع بر بورس‌های جهان این مسئله باعث افت محسوس تقاضا در بازار جهانی و در نتیجه افت قیمت نفت شد.

روند کاهش قیمت نفت تا جایی ادامه یافت که قیمت هر بشکه نفت خام برنت که در آغاز سال ۲۰۲۰ میلادی در محدوده ۶۵ دلار به ازای هر بشکه معامله می‌شد، با افت حدود ۲۰ دلاری (معادل ۳۰ درصد) به حدود ۴۶ دلار به ازای هر بشکه برسد. همین مسأله باعث تقویت انگیزه تولیدکنندگان نفت برای کاهش تولید و عرضه نفت شد. بر همین اساس جلسه سران اوپک در وین برگزار شد و اعضای این سازمان درباره کاهش تولید و عرضه نفت تصمیم‌گیری کردند. بیژن نامدار زنگنه، وزیر نفت ایران در این خصوص گفت: کاهش تولیدی که در ماه دسامبر تصویب شد، در این نشست تمدید نشد. بازار نیاز به کاهش تولید و توافق دارد. ولی روسیه و عربستان نتوانستند به نتیجه برسند. لازم است که مذاکره کنندگان منعطف باشند.

■ سرمقاله ■

## رشد صعودی اما ناهمگن

مهدی رباطی
مدیرعامل کارگزاری بورس بیمه ایران

بازار در سال پیش‌رو روندی صعودی ولی ناهمگن و پرفراز و نشیب خواهد داشت؛ به چرایی این پیش‌بینی روشن و صریح در زیر می‌پردازم. از حیث فاکتورهای اقتصادی چند عامل موثر بر روند بازار هستند که به طور سنتی تحلیل می‌شوند. بودجه، قیمت کامودیتی و نرخ ارز عواملی هستند که همواره مورد اشاره‌اند و در یادداشت‌ها و مصاحبه‌های مختلف مورد واکاوی قرار می‌گیرند. در یک جمع‌بندی کلی بودجه کشور در سال ۹۹ شدیدا تورمی (یعنی تأثیر مثبت بر رشد بازار)، نرخ ارز متاثر از بودجه و رشد نقدینگی کشور رو به رشد (این نیز تأثیر مثبت بر بازار) و قیمت کامودیتی‌ها پر نوسان، ولی رو به رشد ارزیابی می‌شود. در نتیجه همان‌گونه که روشن است، روند کلی بازار در سال پیش‌رو روندی مثبت و رو به رشد از نظر متغیرهای اساسی اقتصادی موثر بر بازار است. در کنار این فاکتورهای سنتی دو عامل دیگر هم وجود دارد که سبب می‌شوند با شرایطی مجددا به نفع بازار سرمایه در بین بازارهای سرمایه‌پذیر مواجه شویم.

اول، موتور روشن و پرقدرت تولید نقدینگی در اقتصاد کشور و توجیه نداشتن ماندن این نقدینگی در سپرده‌های بانکی سبب می‌شود که جامعه برای سرمایه‌گذاری دنبال بازاری بگردد.

دوم، با یک شیفت پارادایم برای اولین بار در ایران روبه‌رو هستیم و آن حمایت از بازارسرمایه در بالاترین سطوح حاکمیتی است، از جمله اشاره صریح رهبر انقلاب به سرمایه‌گذاری مردم در بورس. اگر این حمایت پایدار بماند و شاهد تصمیمات مدیریتی خلق الساعه و بالابرنده ریسک بازار نباشیم و کماکان مردم و صاحبان سرمایه حس کنند سرمایه‌گذاری در بورس مورد حمایت سیستم سیاسی و تصمیم‌گیر کشور است، احتمال زیادی وجود دارد که نقدینگی مورد اشاره در بالا حداقل به صورت بخشی از آن به سمت بازار سرمایه سرازیر شود.

اما چرا بازدهی و رشد ناهمگن؟

در یادداشت‌ها و مصاحبه‌های ابتدای سال ۹۸ نیز اشاره کردم که بازدهی در سال ۹۸ نیز ناهمگن خواهد بود و به نفع شاخص هم‌وزن و به‌ویژه گروه‌هایی مانند گروه خودرو و سهام غیر کامودیتی خواهد بود. در سال ۹۹ نیز این روند ادامه خواهد داشت و این بار پیش‌بینی می‌کنم گروه بانکداری به احتمال زیاد در کنار سایر گروه‌های غیر کامودیتی کماکان گوی بازدهی را از سهام کامودیتی خواهد ربود. به همین دلیل و نبود این دید و حاکم بودن تحلیل سنتی بر فضای تصمیم‌گیری، پرتفوی سرمایه‌گذاری بسیاری از شرکت‌های حقوقی بزرگ و متوسط بازدهی کمتر یا در حد شاخص کل و بسیار کمتر از شاخص هم وزن را کسب کرده‌اند. تشریح دلایل این پیش‌بینی متعدد است، ولی در کل به دلیل پتانسیل‌های موجود جذابیت اصلی متعلق به این بخش خواهد بود.

به این شرح به صعودی بودن و ناهمگن بودن بازار در ۹۹ پاسخ داده شد، اما چرا بازار پر فراز و نشیب؟

پیش‌بینی می‌کنم به دلیل مجموعه عواملی از جمله تغییرات سیاسی در قوه مقننه، پیامدهای اپیدمی ویروس کرونا، نزدیک شدن به پایان دولت، افزایش فشار ترامپ بر ایران و... فضای سیاسی داخلی و خارجی کشور به سمت رادیکال‌تر شدن پیش برود و تنش‌های بسیار بیشتری از سال ۹۸ را در سال ۹۹ در فضای سیاسی داخلی و بین‌المللی شاهد باشیم که از این منظر با رشد ریسک‌های سیستماتیک نوسانات بیرونی بر بازار تحمیل خواهد شد.

در انتها به شرح دلایل مورد اشاره سال ۹۹ سالی پر فراز و نشیب، صعودی و با بازدهی ناهمگن مانند سال ۹۸ برای کلیت بازار سرمایه کشور خواهد بود. از حیث تحلیل تکنیکال نیز احتمال لمس بازه ۷۰۰ تا ۹۰۰ هزار برای شاخص کل کماکان وجود دارد.

یادداشت

## تأثیر حجم نقدینگی بر رشد بورس در سال ۹۸

احمد پویان‌فر
مدیر عامل شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش پرداز آریان

نرخ رشد حجم نقدینگی در سال ۹۸ در حدود ۲۸ درصد بوده است. به نحوی که حجم نقدینگی در بهمن ماه در حدود ۲۴۰۰ هزار میلیارد تومان برآورد شده است. در سال ۹۸ متوسط رشد قیمت سکه طلا ۵۰ درصد، مسکن در حدود ۴۰ درصد، و دلار ۳۰ درصد (پس از درج ایران در لیست سیاه اف ای تی اف) و شاخص بورس در حدود ۲۲۰ درصد بوده است. چنانچه نرخ رشد طلا را به عنوان حداقل نرخ رشد انتظاری بورس در نظر بگیریم، این سئوال مطرح می‌شود که دلیل رشد ۳ برابری بورس نسبت به رشد قیمت سکه طلا چه عاملی بوده است؟ برای رسیدن به پاسخ لازم است که حجم معاملات (سمت تقاضا) و میزان عرضه سهام را در سال ۹۸ مورد بررسی قرار دهیم.

متوسط حجم معاملات هفتگی بورس‌ها در سال ۹۷ حدود ۳۰۰۰ میلیارد تومان بوده است. چنانچه متوسط حجم معاملات سال ۹۸ را با توجه به روند ۱۰ سال گذشته در خوشبینانه‌ترین حالت ۱۰۰ درصد نسبت به سال ۹۷ با رشد در نظر بگیریم، باید حجم معاملات در شرایط عادی در سال ۹۸ به طور متوسط هفتگی در حدود ۶۰۰۰ میلیارد تومان می‌بود. این در حالی است که تا پایان بهمن ۹۸ متوسط حجم معاملات به صورت هفتگی در حدود ۲۰ هزار میلیارد تومان بوده است. می‌توان اثر رشد قیمت‌ها را نیز از مبلغ فوق حذف نمود. با توجه به رشد ۲۲۰ درصدی شاخص می‌توان تخمین زد که در حدود ۱۱۰ درصد از رشد مذکور به دلیل متوسط افزایش در قیمت‌ها در طی سال بوده است. بدین ترتیب حجم معاملات واقعی هفتگی در سال ۹۸ به طور متوسط در حدود ۹۵۰۰ میلیارد تومان می‌باشد. بدین ترتیب می‌توان نتیجه گیری کرد که تفاضل این مبلغ با ۶۰۰۰ میلیارد تومان، یعنی ۳۵۰۰ میلیارد تومان حجم نقدینگی جدید تزریقی به بورس‌ها به صورت هفتگی می‌باشد. با تقسیم مبلغ مذکور بر متوسط رشد هفتگی مبلغی حجم کل نقدینگی کشور، یعنی ۱۳۰۰۰ میلیارد تومان، ملاحظه می‌شود که در حدود ۲۰ درصد حجم افزوده بر نقدینگی کل کشور به صورت هفتگی وارد بورس می‌شود.

اجازه دهید سمت عرضه سهام را نیز در بورس‌ها مورد بررسی قرار دهیم. از ابتدای سال ۹۸ نرخ شناوری سهام پذیرفته شده متعهد به عرضه در بورس‌ها به طور متوسط ۱۰ درصد افزایش یافته است. با توجه به تعداد شرکت‌های متعهد (حداکثر ۵۰ شرکت) به عرضه و ارزش بازار بورس‌ها در ابتدا و انتهای سال ۹۸، می‌توان نتیجه‌گیری کرد که سهامداران عمده در حدود ۱۴ هزار میلیارد تومان سهام واگذار کرده‌اند. چنانچه حجم عرضه اولیه‌های سال ۹۸ را به این عدد اضافه کنیم، حداکثر به مبلغ ۱۵ هزار میلیارد تومان خواهیم رسید؛ یعنی ۳۰۰ میلیارد تومان عرضه اولیه و واگذاری توسط سهامداران عمده به صورت هفتگی. ملاحظه می‌شود که حجم نقدینگی ورودی هفتگی به بورس‌ها (۳۵۰۰ میلیارد تومان) تقریبا ۱۰ برابر بیشتر از حجم سهام واگذار شده هفتگی در بورس‌ها توسط سهامداران عمده (۳۰۰ میلیارد تومان) است.

با توجه به اعداد و ارقام فوق می‌توان انتظار داشت، تا زمانی که شرایط فوق در خصوص عرضه و تقاضای سهم در بازار برقرار باشد، شاخص بورس همچنان رشد یابد.

انالله وانا الیه راجعون

**جناب آقای سیاوش وکیلی**

**مدیرعامل محترم شرکت توسعه گوهران امید**

با نهایت تأسف و تألم، مصیبت وارده را به شما و خانواده محترم تسلیت عرض کرده و از درگاه خداوند متعال برای آن عزیز سفر کرده رحمت و مغفرت و برای بازماندگان صبر و شکیبایی خواستاریم.

شرکت نیکان رسانه بازار سرمایه

گزارش هفته منتهی به ۲۱ اسفند ۹۸

# هفته ریزش شاخص‌ها

هفته‌نامه بورس: شاخص کل بورس تهران، از شنبه تا پایان هفته ریزش ۲۸۹۷۵ واحدی تجربه کرد و در پایان روز چهارشنبه، روی عدد ۵۲۰۲۱۱ ایستاد. ارزش معاملات ۱۸ هزار میلیارد ریال رشد کرد و به ۶۶ هزار و ۷۵۸ میلیارد ریال رسید. حجم معاملات نیز به ۷۱۹۲ میلیون سهم رسید.

اما در بازار فرابورس، آیفکس ۲۷۴ واحد عقب گرد داشت و در ارتفاع ۶۷۶۷ واحدی آرام گرفت. ارزش معاملات فرابورس ۳ هزار میلیارد ریال کاسته شد و به ۲۱ هزار و ۶۷۳ میلیارد ریال رسید. حجم معاملات افت محسوسی نداشت و در روز چهارشنبه به ۱۹۴۸ میلیون سهم رسید.

### سقوط آزاد نفت/ بازار زیر منگنه

بازار در روزهای پایانی اسفند، تلاطم زیادی را تجربه می‌کند. شاخص کل هفته نزولی را پشت سر گذاشت. در معاملات روز شنبه شاهد ریزش ۵ هزار واحدی شاخص کل و افت تقاضا روی نمادها بودیم. مهم‌ترین دلیل برای این عقب‌نشینی، افت کم سابقه بهای نفت تا ۲۸ دلار در بازارهای جهانی به علت جنگ نفتی عربستان و روسیه بود. در بازار داخلی نیز شاهد تشکیل صف‌های فروش و ریزش قیمتی روی نمادها به ویژه گروه پالایشگاهی بودیم.

روز یکشنبه بازار تعطیل بود و معاملات تالار در روزهای دوشنبه و سه‌شنبه نیز با سقوط شاخص کل تا سطح ۵۱۹ هزار واحد ادامه یافت. گرچه شواهد حاکی از بهبود قیمت

نفت داشت، ولی صف‌های فروش در روز دوشنبه به خوبی جمع آوری نشد و شاهد افت ارزش معاملات تا ۵۷ هزار میلیارد ریال بودیم. این در حالی بود که ارزش کل معاملات ابتدای هفته بیش از ۷۰ هزار میلیارد ریال بود.

روز سه‌شنبه شاهد برگزاری جلسه در شورای عالی بورس با حضور وزیر اقتصاد بودیم. در این جلسه به ثبات دامنه نوسان و حجم مبنا اشاره شد. همچنین به افزایش سرعت عرضه‌های اولیه با حمایت رئیس جمهور تاکید شد.

مصوبات این جلسه آرامش را به بازار برگرداند و روز چهارشنبه شاهد بهبود ارزش معاملات و رشد ۳۶۳ واحدی شاخص کل و ۱۰۴۳ واحدی شاخص هم وزن بودیم.

از جمله اخبار مهم روز چهارشنبه می‌توان به معاملات بلوک خودرو اشاره کرد. در این معامله بلوکی، جمعاً به تعداد ۱,۶۷۱ میلیارد سهم در قیمت ۱۲۴۶۶ ریال معامله شد. طبق شنیده‌ها، خگستر خریدار هر دو بلوک خودرو بود. همچنین پیشنهاد هیأت مدیره به مجمع عمومی فوق العاده در خصوص افزایش سرمایه شرکت سرمایه‌گذاری توسعه و عمران استان کرمان به میزان ۱۰۰ درصد از محل سود انباشته روی سامانه کدال منتشر شد.

بازار در آخرین روز هفته، میزبان دو عرضه اولیه ساوه و زکوثر بود. ۵۸ میلیون و ۵۰۰ هزار سهم ساوه عرضه شد و به یک میلیون و ۶۰۲ هزار و ۶۰۸ کد، در سقف قیمتی ۲۳۵۰۰ ریال تخصیص یافت. در این عرضه به هر کد ۳۶ سهم تخصیص یافت. همچنین در عرضه اولیه زکوثر، ۲۰۱ سهم به هر کد در سقف قیمتی ۱۳۱۲۰ ریال تخصیص یافت.

### جمع بندی

بازار طی هفته، اتفاقات زیادی را پشت سر گذاشت و از چند سو تحت فشار قرار گرفت. عرضه اولیه‌های سنگین، فشار زیادی را به سامانه و هسته‌های معاملاتی وارد کرده و جو آنچنان که باید سامان یافته نبود. تسویه اعتباری‌ها، جنگ نفتی و تنش‌های قانونی و شایعه استعفای ریاست سازمان بورس، همگی باعث افت تقاضا و تشکیل صف‌های فروش شدند. بازگشت بهای نفت، بهبود ارزش معاملات و نزدیک شدن به پایان تسویه اعتباری می‌تواند اندک امیدی به تالار تزریق کند. اما نمی‌توان انتظار بازار پر جنب و جوش و صعودی ماه‌های گذشته را داشت و بازگشت به مدار پر قدرت از سال آتی آغاز خواهد شد.

# اقتصاد سال ۹۹ بهتر از اقتصاد سال ۹۸ نخواهد بود

حیدرمستخدمین‌حسینی
معاون اسبق حقوقی بانک مرکزی و وزارت اقتصاد

با مروری بر اقتصاد ملی کشور قطعا با نقاط قوت و ضعف متعددی مواجه خواهیم شد که به لحاظ کارکردی و رفتار اقتصادی دولتمردان به سبب نقاط ضعف اجرایی و عملیاتی جای ابهام زیادی وجود دارد. سال ۹۸ اقتصاد ایران مثل اقتصاد سال ۹۷ و ۹۶ یک اقتصاد رقصان و پاندولی بود، یعنی از یک ثباتی برخوردار نبود و ما هر روز شاهد یک اقتصاد متحرک بودیم که در هیچ کدام از بازارهای اقتصادی یک ثباتی ملاحظه نشد. بلکه نقاط ضعف در اقتصاد در سال‌های گذشته تجمیع شد و در سال ۹۸ هم همچنان ادامه داشت و قطعا با انباشتی از مشکلات به اقتصاد در سال ۹۹ منتقل می شود.

### کارنامه قبولی مقام ناظر بازار پول در سال ۹۸

اما رویکردهای اقتصاد در بازارهای مختلف در سال ۹۸ قابل تحلیل است مثل بازار پول که موضوع بانک‌ها، مؤسسات اعتباری و مقام ناظر بازار پول را در بر می‌گیرد. مقام ناظر بازار پول بیان کرده بودند که در این بازار می توانند یک انضباط پولی را مطرح کنند که در امور مربوط به چکها، سود سپرده‌ها بوده که تغییر رویکردی را شکل داده اند که بخصوص مسائل مربوط به چکها در کانال صحیحی قرار گرفت و رمز پویا به لحاظ حفظ صیانت از وجوه مردم که کلاهبرداری‌های زیادی از رمزهای ایستا صورت گرفته، شکل داده اند.

بنابراین در حوزه اقتصاد در بازار پول مقام ناظر اراده کرد که اصلاحاتی را در واقع بتواند انجام دهد و در خصوص نرخ سود بانکی توانستند به طور نسبی بانک‌ها را در جهت تبعیت از نرخهای مصوبات شورای پول و اعتبار، جلب کند. در حوزه ارز هم سیاستهایی را پیش گرفتند که تقاضا برای ارز افزایش پیدا نکند که تا حدودی هم موفق بودند. به طور کلی در حوزه اقتصاد بانکی با توجه به تحریم‌ها مقام ناظر بازار پول کارنامه قبولی در سال ۹۸ را دریافت کرد.

### کاهش تورم با خالی کردن جیب سهامداران

اما در حوزه وزارت اقتصاد و دارایی اثری دیده نشد که بیان شود، وزارت اقتصاد و دارایی در تصمیمات اقتصادی حضور دارد. اگر هم حضور دارد بی تفاوت است. در جایی مثل بازار سرمایه، در تأمین منابع مورد نیاز موفق عمل نشد و همه فشارها برای تأمین منابع مالی بر عهده بانک‌ها گذاشته شد و گرایش فعالان اقتصادی هم به سمت و سوی بانک‌ها بود نه اینکه نیاز مالی خود را از بازار سرمایه جذب کنند.

بازار سرمایه این ظرفیت را باید ایجاد کند و با همکاری بازار پول بتواند در سال ۹۹ کارنامه موفقی از جهت تأمین منابع دریافت کند. در جامعه انتظار از بورس این است که قیمت سهم افزایش پیدا کند و سود بیشتری به سرمایه گذاران تعلق بگیرد. با توجه به اینکه وضعیت بورس در شاخص خوب است ولی انتظار است با توجه به اینکه شرایط اقتصادی بنگاه‌های اقتصادی تغییر نکرده و نوسازی و بازسازی در صنعت نبوده و واحدهای در بورس هم پروژه‌های چشمگیری نداشتند و فقط به واسطه اینکه واردات ممنوع است محصولشان در بازار بیشتر مورد توجه قرار گرفته و با افزایش قیمت، سودآوری خوبی داشتند و حوزه سرمایه گذاری در بخشهای دیگر فعال نبوده، باز هم سرمایه‌ها بیشتر به سمت و سوی بازار سرمایه کشیده شود زیرا بازار پول، توانست انضباطی پیدا کند.

با توجه به تورم ۴۰درصدی بسیاری از نقدینگی به بورس انتقال پیدا کرد که البته از دو منظر قابل بررسی است یا اینکه این مطلب آگاهانه توسط دولت صورت گرفته باشد که نقدینگی به بورس کشیده شود و در یک مرحله ای با صعود قیمتها مواجه شد. البته اتفاقی که در سال ۹۲ پیش آمد و بسیاری از مردم متضرر شدند که البته این احتمال وجود دارد تا در سال ۹۹ این وضعیت برای بورس مجدد به وجود آید.

مگر اینکه قبل از اتفاق، مقام ناظر بازار سرمایه و وزیر اقتصاد و دارایی به این موضوع حساس باشند و نظارت‌های لازمه را انجام دهند. در سال ۹۸ شاخص‌های بورس به لحاظ کاهش ارزش پول ملی که در دهه ۹۰ شکل گرفته خود را پیدا کرد. به گونه ای که یک به یک شرکت‌ها که نمادشان باز شد، توانستند با کاهش ارزش پول ملی قیمت واقعی خود را با شرایط جدید تطبیق دهند.

اما در اواخر سال ۹۸ این موضوع به نگرانی تبدیل شدکه احتمالا برای کاهش نقدینگی و تورم عواملی شکل بگیرد که قیمت سهام و شاخص بورس کاهش پیدا کند تا بتواند نقدینگی بالا را به نقدینگی پایین تبدیل کند. به گونه ای که نقدینگی از دست مردم خارج شده و نقدینگی کاهش پیدا می کند که نتیجه آن بر اقتصادی که تورم آن براساس پول و نقدینگی است تأثیر، و تورم را کاهش می دهد، که انتظار می رود دولت همان فنی که در سال ۹۲ اجرا کرد و موفق شد تورم را در قبال خالی کردن جیب سهامداران کاهش دهد، همان مقدمات برای سال ۹۹ چیده شود که بسیار خطرناک است. معنی این حرف این نیست که کارشناسان به مردم علامت می دهند که سهم خریداری نکنند بلکه این است تا دولت از این بازار مراقبت کند تا مشکلاتی پیش نیاید.

### بیمه یکی از ضعیف‌ترین بازارهای مالی بود

در سال ۹۸ در حوزه بیمه موفقیتی دیده نشد و بیمه یکی از ضعیف‌ترین بازارهای مالی است که هنوز عمق پیدا نکرده است و مردم هنوز با بیمه و خدمات بیمه ای آشنا نشده‌اند. این امر بخاطر ضعیف عمل کردن شرکت‌های بیمه ای است که نتوانستند نیازهای مصرف کنندگان بیمه را تأمین کنند.

### تحریم‌ها به تولید کمک کرده نه سیاست گذاری دولتمردان و مجلس

با توجه به تحریم‌ها، آغاز جدیدی برای بنگاه‌های تولیدی بوده، زیرا دولت و مجلس تصمیم گرفتند به کالاهایی که در داخل تولید می شوند، اجازه واردات ندهند، به این دلیل وضعیت تولید در سال ۹۸ نسبت به سال ۹۷ و ۹۶ رو به رشد رفته است. البته رشد واحدهای تولیدی به ناچار و از روی شرایط بوده نه آگاهانه توسط دولت. یعنی شرایط، بنگاه‌های تولیدی را مورد حمایت قرار داده است، این یعنی اینکه تحریم‌ها به تولید کمک کرده نه سیاست گذاری دولتمردان و مجلس.

همچنین در حوزه صادرات به لحاظ کاهش ارزش پول ملی و اینکه مردم در تنگنا و سختی بیشتر قرار گرفته اند موجب شده تا صادرات به صرفه باشد، به خصوص در صنعت پتروشیمی که مزیتی در منطقه دارد و باعث شده تا صادرات میل صعودی به خود بگیرد. البته باید مجدد بگویم که رونق صادرات هم در غالب یک برنامه ریزی درست از طرف دولت نبوده بلکه شرایط اینگونه بوده است. ما علاقه‌مند بودیم تا ببینیم دولت و مجلس برای حمایت از تولید در بودجه ۹۹ در جهت اقتصاد بدون نفت برنامه داشته باشند که اینگونه نبود. اقتصاد بدون نفت یعنی درآمد نفت برای فعالیتهای زیرساختی که همه مردم از آن بتوانند استفاده کنند، معنی می دهد. در حال حاضر درآمد نفت صرف هزینه‌های جاری کشور می شود و نفس اقتصاد را بند آورده است.

اما سال ۹۸ یک ویژگی دیگری که داشت این بود که دولت نتوانست هزینه‌های جاری خود را کم کند که به دنبال آن برای سال ۹۹ هم طبق بودجه نتوانست هزینه‌های خود را کاهش دهد. هزینه‌های عمرانی در پایین ترین سطح خود در چند سال گذشته قرار گرفته است که اگر آن را با کاهش ارزش پول ملی در نظر بگیریم واقعا عددی برای توسعه و پیشرفت کشور نیست. قطعا باید یک برنامه اقتصادی تفضیلی را برای اقتصاد بدون نفت بنویسیم.

در بودجه ۹۹ دیده می شود که کسری بودجه از جیب مردم تأمین می شود نه تنها در بودجه ۹۹، بلکه در سال ۹۸ هم که نماد اصلی آن بنزین بوده که به عنوان بخشی از کسری بودجه از جیب مردم تأمین می شود که این خطرناکترین تنظیم برای کشور است. بنابراین در کل اقتصاد در سال ۹۸ یک اقتصاد موفق، پویا و با برنامه نبوده است که البته شرایط تحریم هم در ان اثر داشته است و اقتصاد سال ۹۹ هم بهتر از اقتصاد سال ۹۸ نخواهد بود. پراکندگی و فشار بر مردم بیشتر خواهد بود که نظارت عالیه بیشتر در این حوزه نیاز است.

■ اخبار هفته ■

## تدوین دستورالعمل مقابله با کرونا

رئیس سازمان امور اجتماعی کشور با تاکید بر اهمیت نقش سازمان‌های مردم نهاد در مدیریت اجتماعی بیماری کرونا، از تدوین دستورالعمل سازماندهی مشارکت‌های اجتماعی در مدیریت، پیشگیری و مقابله با این بیماری خبر داد.
تقی رستم وندی با تشریح اهمیت و ضرورت ملی بسیج همه جانبه ظرفیت سازمان‌های مردم نهاد و مؤسسات خیریه کشور و نقش آفرینی و پشتیبانی جامعه خیرین کشور در حمایت از تحقق و اجرای برنامه‌های ستاد ملی پیشگیری و مبارزه با کرونا افزود: در شرایط کنونی که بحران شیوع بیماری کرونا سلامت جسمی و روانی جامعه را در معرض تهدید قرار داده و شیوع این بیماری در کشور تبدیل به یک مسئله ملی شده است، تحقق استراتژی پیشگیرانه و مقابله با بیماری کرونا تنها در چارچوب عزم ملی و همبستگی و اعتماد اجتماعی امکان پذیر است. معاون وزیر کشور تاکید کرد: وزارت کشور در چارچوب برنامه ملی مبارزه با کرونا با همکاری جمعیت هلال احمر و وزارت بهداشت و با کمک سازمان‌های مردم نهاد و مساعدت خیرین کشور اقدامات قابل توجهی را سازماندهی کرده است.

## پیشنهاد تمدید رفع تعهدات ارزی فعالان اقتصادی

با توجه به مشکلات ناشی از شیوع ویروس کرونا و تأثیر نامطلوب و مستقیم آن بر اقتصاد به خصوص کسب و کارهای خرد و به علاوه بنگاه‌های تولیدی و صادرکنندگان کشور لازم است به منظور حمایت از این اقشار و تنها نگذاشتن سربازان خط مقدم جنگ اقتصادی دولت نگاه ویژه‌ای را نسبت به این افراد معطوف سازد. در همین راستا بخش خصوصی پیشنهاد تمدید رفع تعهدات ارزی فعالان اقتصادی را به مدت ۳ ماه مطرح کرده است.
غلامحسین شافعی، رئیس اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران در نامه‌ای به رئیس‌کل بانک مرکزی، پیشنهاد داد زمان رفع تعهدات ارزی فعالان اقتصادی حداقل به مدت ۳ ماه تمدید شود. او در نامه خود به عبدالناصر همتی ضمن قدردانی از رئیس و معاون ارزی بانک مرکزی به خاطر تلاش ویژه برای حل مشکلات پیش آمده برای فعالان بخش خصوصی به دلیل شیوع کرونا، تاکید کرد: تمدید زمان رفع تعهدات ارزی فعالان اقتصادی، گام دیگری برای کاهش آثار منفی شرایط کنونی بر اقتصاد کشور است.

## دولت از مشاغل آسیب دیده حمایت کند

نایب رئیس مجلس شورای اسلامی بر ضرورت حمایت واقعی از کسب و کارهای آسیب دیده از ویروس کرونا در کشور تاکید کرد.
عبدالرضا مصری با اشاره به این موضوع افزود: بسیاری از کسب و کارها به دلیل شیوع ویروس کرونا تعطیل و کارگران بیکار شده‌اند. از این رو ضرورت دارد دولت دست تولیدکنندگان، صنعتگران، کارآفرینان و کارگران زحمتکش و پر تلاش این مرز و بوم را به گرمی بفشارد و از آنان به معنای واقعی حمایت کند. تاکنون مردم فقط جریان جلسات دستگاه‌های اجرایی در خصوص حمایت از بنگاه‌های اقتصادی و کسب و کارهای آسیب دیده از ویروس کرونا را شنیده‌اند و متاسفانه نتیجه این تصمیمات تا به حال ابلاغ نشده است. متاسفانه به دلیل شیوع ویروس کرونا خطوط تولید متوقف و کارگران بسیاری از بنگاه‌ها و کارگاه‌های تولیدی بیکارشده‌اند. افرادی که مشمول بیمه بیکاری نیستند در کشور خیلی زیادند. اینکه گفته می‌شود بیمه بیکاری پرداخت خواهیم کرد، شامل همه نیست بلکه برای یک عده خاصی است.

## اقدامات حمایتی پس از شیوع بیماری کرونا

وزیر تعاون، کار و رفاه اجتماعی درباره اقدامات دولت پس از شیوع بیماری کرونا گفت: برای دستفروشان و افرادی که قرارداد رسمی ندارند، مقرر شد حدود ۳ هزار میلیارد تومان سرمایه به منظور پرداخت بیمه‌های بیکاری و ارائه تسهیلات به این افراد تخصیص یابد.
محمد شریعتمداری درباره اقدامات و تمهیدات در قبال آسیب دیدگان ویروس کرونا گفت: دامنه فعالیت‌های دولت در این باره بسیار وسیع است. وزیر تعاون، کار و رفاه اجتماعی با تاکید بر اینکه نهادسازی‌های لازم برای تحقق هدف مبارزه با کرونا انجام شده است، افزود: در همه جلسات رسمی هیأت وزیران، مقدمه‌ای با محوریت این موضوع مطرح می‌شود و شاهد هماهنگی وزرا و طرح همه مسائل و بیان گزارش فعالیت دستگاه‌های اجرایی گوناگون درباره کرونا هستیم. درباره افرادی که دارای قرارداد رسمی کار نیستند، مثل دستفروشان نیز جلسات متعددی را با مسئولان امر و پژوهشگران داشتیم و در نهایت مقرر شد حدود ۳ هزار میلیارد تومان سرمایه به منظور پرداخت بیمه‌های بیکاری و ارائه تسهیلات به این افراد تخصیص یابد.

در گفت‌وگو با حمید میرمعینی مطرح شد:

# بازار سرمایه، پیشران اقتصاد در سال ۹۸

**هفته نامه بورس: سال ۹۸ برای بازارسرمایه یک سال طلایی با جهش‌های فوق‌العاده بود. جهش‌هایی که شاید بار دیگر تکرار نشود. اما همین جهش‌ها افراد بسیاری را به بازار سرمایه دعوت کرد و نقدینگی تازه‌ای را نیز به سمت بازار سرمایه هدایت کرد. آنچه می‌خوانید گفت‌وگویی با حمید میرمعینی، استاد دانشگاه درباره پیش‌بینی روند بازار در سال آینده و آنچه که در سال ۹۷ بر بازار سرمایه ایران گذشت، است.**

***

**■ سال ۹۸ برای بازار سرمایه ایران سال پر چالش و متفاوتی بود. چه عاملی باعث شد تا سال ۹۸ به این شیوه رقم بخورد؟**

واقعیت این است که سال۹۸ سال رویایی برای بورس بود. اگر این سئوال، اسفند ۹۷ برای پیش‌بینی سال ۹۸ مطرح می‌شد، نظرم شاید به اقتصاد تا این حد خوش‌بینانه و مثبت نبود، شاید نظر بسیاری از کارشناسان این پیش‌بینی را نداشتند. اما پیش‌بینی سال آینده بسیار سخت‌تر است از همه مهمتر بیشتر اتفاقات رخ داده تعمیم دادنی نیست. هرچند که افت خیلی زیاد و یکباره بازار هم محتمل نباشد اما رشد و روند رو به صعود هم چندان با اطمینان و قاطع نیست. متغیرهای زیادی وجود دارد که برای تحلیل بازار باید به آن توجه کرد. اما بیشتر متغیرهای تحلیل بازار سرمایه در شرایط فعلی با تحلیل قیمت دلار همراه بوده و تأثیر آن را به طور قطع مهم و مؤثر بر همه مولفه‌ها در نظر می‌گیرند. درواقع بیشتر تحلیلگران افزایش و رشد بازار از جهات مختلف را از پیامدهای جهش نرخ دلار می‌دانند. هرچند افزایش نرخ دلار به معنای کاهش ارزش پول ملی است اما با توجه به این کاهش، و ارزانی نیروی کار بسیاری از صنایع مزیت رقابتی پیدا می‌کنند و صادرات هم با توجه به این شرایط مزیت پیدا می‌کند. هرچند ما مشکلات و چالش‌های تحریم را هنوز پیش رو داریم و درآمد از طریق فروش انرژی و به‌خصوص نفت با مشکل مواجه است اما همچنان با توجه به جهش قیمت ارز و تعدیل بازار با قیمت ارز می‌توان امیدوار بود که رشد بازار برای سال آینده هم ادامه دارد. اما باید با رشد و جهش‌های رویایی سال ۹۸ خداحافظی کرده و به یک سود معمول با روند رشد آهسته‌تر پیش رفت.

**■ آیا افزایش قیمت ارز برای بازار سرمایه ایران یک فرصت به حساب می‌آید یا تهدید؟ چطور می‌توان از این موقعیت می‌توان استفاده کرد؟**

سال ۹۸ با توجه به نوسان‌های نرخ ارز یک سال رویایی برای بازار و برخی صنایع بازار سرمایه بود. البته قبل از کسب سود بازار سرمایه هم به لحاظ سود و هم به لحاظ دارایی‌ها خود را تعدیل کرد. همین موضوع موجب شد تا بازار با توجه به شرایط قیمت‌های جدیدی تجربه کرده، بازده بازار سرمایه افزایش پیدا کند. به همین دلیل زمانی که افراد عادی یا سهامداران خرد از این روند اطلاع پیدا کردند، جریان نقدینگی به سمت بازار سرمایه مسیر خود را عوض کرد. موضوع تغییر جریان نقدینگی به سمت بازار از پاییز امسال به بعد به شیوه مداوم بود به‌خصوص زمانی که موضوع عرضه بنگاه‌ها مطرح شد و شاخص‌های P/E و... کمتر مورد توجه قرار گرفت. یعنی نگاه بازار بیشتر بر سهامی معطوف شد که تورم محور بوده و سهام دیگر جریان عرضه و تقاضا برای آن‌ها اهمیت داشت. همه این الگوها زمانی در کنار هم قرار گرفت موجب هدایت نقدینگی به سمت بازار شد، به نحوی که حجم معاملات ما تا مرز روزی ۵ هزار میلیارد تومان هم پیش رفت. با این شیوه یک اتفاق مهم دیگر هم رخ داد و آن هم این بود که بازار عمق بیشتری پیدا کرد.

**■ چه عامل مهمی باعث شد تا نقدینگی به سمت بازار سرمایه هدایت شود؟**

با وجود همه اتفاق‌های ناگوار در اقتصاد سال ۹۸ اما همچنان نقدینگی به سمت این بازار هدایت شد. گویا سیاست‌گذاری کلان دولت هم بر این موضوع تأکید داشت که نقدینگی موجود که گویا در پایان سال ۹۸ به حدود ۲.۲ هزار هزار میلیارد تومان رسید، به سمت بازار هدایت شود. البته یک اتفاق مهم دیگر نیز رخ داد که بازار جذاب‌تر شده و امکان اصلاح قیمت‌ها تا آخرین لحظه امکان داشته باشد. شرایط نشان می‌دهد که فضای فعلی قیمت‌های سهام بی‌محابا با همه شرایط رو به رشد داشته‌اند. البته غیر از شرایط ویژه، دسترسی بیشتر به معاملات آنلاین، افزایش تعداد صندوق‌های مختلف، کم‌بازده بودن بازارهای موازی و وجود نقدینگی سرگردان باعث رونق بیشتر بازار سرمایه شد. این اتفاق باعث شد که بازار سرمایه در سال ۹۸ به نوعی به پیشران اقتصاد مبدل شود. عرضه‌های جدید در بازار سرمایه، افزایش سرمایه شرکت‌ها، تجدید ساختار به‌خصوص ساختار مالی شرکت‌ها راه‌های دیگری بودند که پیشران بودن بازار سرمایه را در اقتصاد ۹۸ رقم زدند.

**■ چه عاملی ادامه این روند را تحکیم می‌کند؟**

اگر در سال آینده تنش سیاسی در داخل رخ ندهد با توجه به اینکه انتخابات مجلس نیز انجام شده و مجلسی غیر همسو با دولت انتخاب شده می‌توان حتی با وجود نوسان‌های نرخ ارز، می‌توان سال آینده را برای بازار سرمایه سال خوبی پیش‌بینی کرد. اما باید با بازده‌های عجیب و غریب و خیلی جذاب سال ۹۸ خداحافظی کرد مگر اینکه در انتظار یک ابرتورم باشیم که تجربه سودهای سال ۹۸ دوباره تکرار شود. در شرایط اقتصادی کنونی بیش از شاخص دیگر تنش‌های سیاسی به خصوص تنش‌های سیاسی داخلی می‌تواند بر بازار سرمایه تأثیرگذار باشد. تنش‌های سیاسی خارجی مانند FATF تا اندازه زیادی تأثیر خودش را در همین سال ۹۸ بر بازار سرمایه گذاشته است. در مجموع چهار عامل اصلی، تنش‌های سیاسی داخلی، تنش‌های سیاسی خارجی، نرخ ارز و حجم نقدینگی موجود مهم‌ترین عوامل مؤثر بر وضعیت بازار سرمایه در سال آینده هستند.

**■ فکر می‌کنید تغییرات سیاسی جدید که پس از انتخابات اتفاق افتاده تأثیر مثبتی بر اقتصاد و بازار سرمایه دارد؟**

تنش سیاسی داخلی که از مجلس جدید و به تمامی اصولگرا و مخالف مشی سیاسی دولت سرچشمه می‌گیرد می‌تواند بسیار بر روند هدایت نقدینگی به بازار سرمایه تأثیرگذار باشد. احتمال اینکه موضوعاتی مانند FATF و لایحه پالرمو پذیرفته شود بسیار زیاد است. به همین دلیل هم احتمال دارد باز شدن نسبی شرایط اقتصادی و صادرات هرچند مختصر و بدون صادرات نفتی شکل بگیرد و راه‌های جدیدی را برای اقتصاد ایران باز کند. اگر این تنش‌ها مدیریت شود تنش‌های سیاسی منطقه‌ای ایران مانند چالش‌هایی که با عربستان بر سر آرامکو و... وجود دارد، ممکن است رو به بهبود برود. در حال حاضر با توجه به نوسان‌های نرخ ارز با وجود رسیدن قیمت ارز به ۱۴ تا ۱۵ هزار تومان، و باز شدن احتمالی روزنه‌هایی برای صادرات امید است که سرمایه‌های جدیدی وارد ایران شود و مزیت‌های رقابتی برای ایران بیشتر شود. به همین دلیل به نظر می‌رسد صنایع معدنی، پتروشیمی‌ها روند رو به رشد بیشتری نسبت به صنایع دیگر داشته باشند. در مجموع به نظر می‌رسد مسئولان و فعالان سیاست‌گذار هر چه در سال‌های گذشته کمتر به فکر این بودند که نقدینگی به سمت بازار سرمایه هدایت شود در یکی دو سال گذشته به‌خصوص سال ۹۸ به شکل برنامه‌ریزی و عمدی نقدینگی را به سمت بازار سرمایه هدایت کنند. اهمیت این شیوه در آن است که حتی نقدینگی‌های خرد و سرگردان جامعه به سمت بازار سرمایه هدایت شده است. هرچه این هدایت مشخص‌تر و با برنامه‌ریزی بهتری انجام شود به تناسب آن نقدشوندگی بازار افزایش پیدا می‌کند. ضمن اینکه هدایت نقدینگی به سمت بازار سرمایه سود بیشتری هم دولت دارد. دولت با کسر بودجه هنگفتی مواجه است. هرچه نقدینگی به سمت بازار سرمایه بیشتر بیاید معاملات روزانه افزایش خواهد داشت. در همین زمستان ۹۸ روزهایی هم معاملات بین پنج تا هشت هزار میلیارد تومان هم می‌رسید. اگر دولت همان مالیات معاملات ۰.۵ درصدی را هم اخذ کند. درآمد قابل توجه و قابل اتکایی برای دولت ایجاد می‌شود. در مجموع با همه تنش‌های سیاسی داخلی و خارجی که احتمال بروز آن وجود آینده بازار در سال ۹۹ به‌خصوص پالایشی و پتروشیمی و پس از آن صنایع ارز مجور مثل بانک‌ها بسیار درخشان خواهند بود.

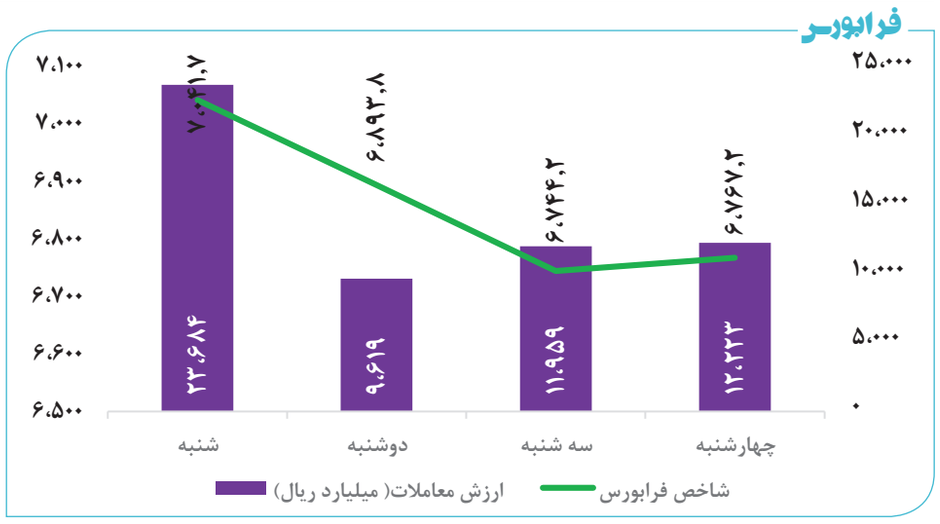
■ دیدگاه ■

## ریزش‌ها در میان‌مدت ادامه‌دار نخواهند بود

مصطفی هادی‌دخت
مدیر تحلیل و ارزش‌گذاری شرکت تأمین سرمایه نوین

قیمت نفت در هفته گذشته ریزش ناگهانی بیش از بیست درصدی را تجربه کرد که این ریزش در سال‌های اخیر بی سابقه بود. اقتصاد جهان که در معرض شیوع بیماری کرونا قرار گرفته بود، منتظر شوک جدیدی بود که اثرات شدیدتری دریافت کند و با اعلام جنگ نفتی رسمی عربستان علیه روسیه، سقوط قیمت نفت شدیدتر شد. بورس تهران پس از این خبر، با بورس‌های جهانی و به ویژه کشورهای عربی همراه شد و طی دو روز ریزشی نزدیک به سی هزار واحد را تجربه کرد. پس از این واکنش سریع، باید ببینیم که اثرات دیگر کاهش قیمت نفت بر روی صنایع بورس ایران چه خواهد بود.
صنایع پالایشگاهی به طور مستقیم بیشترین اثر منفی از این شوک را جذب خواهند کرد. اگر چه این صنایع نسبت به سایر صنایع رشد کمتری داشته‌اند، اما پس از ریزش بی‌سابقه قیمت نفت، بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری در این صنعت پایین می‌آید. چرا که ناچار به پیروی از قیمت جهانی هستند و پس از ریزش اولیه، نمی‌توان بازگشت بلافاصله قیمت‌ها را به قیمت‌های قبلی انتظار داشت. از طرفی در صنایع پتروشیمی که نرخ خوراک آنها همبستگی قوی با قیمت نفت دارد، هزینه‌های پایین‌تری در تولید محصولات خود خواهند داشت، اما پژوهش‌ها نشان داده که محصولات تولیدی آنها نیز همراه با قیمت نفت حرکت می‌کنند و در نهایت تغییرات حاشیه سود آنهاست که جذب اثر تغییرات قیمت نفت را نشان می‌دهد. بدیهی است در کوتاه‌مدت که نرخ محصولات، خود را با قیمت نفت تطبیق کامل نداده‌اند حتی شاید بتوان حاشیه سود عملیاتی بیشتری را نیز برای این صنایع انتظار داشت، با ذکر این نکته که قیمت جهانی اکثر محصولات پتروشیمی در مدت اخیر حرکات مثبتی نداشته‌اند.
از طرف دیگر، در اقتصادهای پایه نفتی همچون ایران، می‌توان افزایش نرخ ارز به دلیل کاهش درآمد ارزی کشور را زمینه‌ساز تورم دانست، به مانند آنچه در دو سال اخیر تجربه شد و منجر به حرکت‌های سریع و مثبت بازار بورس شد. آنجایی که اثر مثبت این عامل به قدری بود که اثرات ناشی از اخبار منفی را در خود بلعید. در حرکت هیجانی بازار بلافاصله بعد از سقوط قیمت نفت، صنایعی که به طور مستقیم به نفت و بازارهای جهانی وابسته نیستند و حتی با افزایش نرخ دلار در وضعیت بهتری هم قرار می‌گیرند نیز در صف‌های فروش بودند. به طور قطع می‌توان گفت این روند مقطعی بوده و در ابتدا اثرات منفی سقوط قیمت نفت بر روی این صنایع، خنثی خواهد شد، حتی اگر از کاهش بهای تمام شده انرژی مورد نیاز برای ادامه فعالیت این صنایع چشم‌پوشی کنیم. سقوط بازار ایران در دو روز با حرکت ایستا در روز سوم همراه شد که به نظر می‌آید اثر اولیه سقوط قیمت نفت به طور کلی در بازار جذب شده و نمی‌توان انتظار داشت که این ریزش در میان‌مدت هم ادامه‌دار باشد. همیشه سهم‌های ارزنده در هر بازار سهامی وجود دارد و می‌توان با تجزیه و تحلیل بهتر و دقیق‌تر اطلاعات، فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری را شناسایی کرد.

## فرابورس




## شاخص

| روز | شاخص فرابورس | مقدار تغییر | درصد تغییر | ارزش بازار (هزار میلیارد ریال) | ارزش معاملات (میلیارد ریال) |
|---|---|---|---|---|---|
| شنبه | ۷،۰۴۱.۶۵ | (۶۲.۵۴) | (۰.۸۸) | ۴،۲۵۴.۴ | ۲۳،۶۸۴ |
| دوشنبه | ۶،۸۹۳.۷۷ | (۱۴۷.۸۸) | (۲.۱۰) | ۴،۱۶۵.۰ | ۹،۶۱۹ |
| سه شنبه | ۶،۷۴۴.۲۲ | (۱۴۹.۵۵) | (۲.۱۷) | ۴،۰۷۵.۰ | ۱۱،۹۵۹ |
| چهارشنبه | ۶،۷۶۷.۱۷ | ۲۲.۹۵ | ۰.۳۴ | ۴،۰۸۸.۸ | ۱۲،۲۲۳ |

شورای بورس نقش خود را ایفا کرد؛

# مقابله با تغییرات شبانه

گلشن بابادی
خبرنگار

دستورالعمل‌هایی که در هفته‌های پایانی سال خوش بورس از هر سو به سمت بازار سرمایه روانه می‌شود، انتقادهای بسیاری را در پی داشته است. به نظر می‌رسد شدت گرفتن ورود نقدینگی و سهامداران جدید در هفته‌های اخیر به بورس، باعث شده سازمان بورس و اوراق بهادار تهران برای کنترل رشد لجام گسیخته شاخص دست به تصمیمات خلق‌الساعه‌ای بزند که تغییر حجم مبنا، الزام سهامداران به گذراندن دوره‌های آموزشی برای ورود به بازار، کاهش دامنه نوسان قیمت و بازگرداندن آن به حالت اول از این دسته است. رشد نرخ ارز نیمایی و تورم، اوج گرفتن طلا و سقوط نفت در این بازه زمانی اتفاقاتی است که بازارهای مختلف به ویژه بورس را متاثر کرده است.

افزایش قیمت دلار نیمایی باعث شده سودهای هنگفتی نصیب شرکت‌های بورسی و فرابورسی شود، اما رشد تو خالی سود شرکت‌ها که به نظر به دلیل رشد قیمت دلار است و همچنین رشد غیر قابل باور و بی‌پشتوانه شاخص بورس از عواملی است که دست سازمان بورس را برای تدوین دستورالعمل‌های یک‌شبه باز گذاشته و باعث شده این نهاد ناظر با ابلاغ‌های شبانه سبب بی‌ثباتی قوانین شود. اما این‌بار با ورود به‌موقع ریاست شورای بورس سبب آرامش خاطر سهامداران و ثبات رویه را درپی داشت.

کاهش دامنه نوسان قیمت از ۵ به ۲ درصد و بازگشت مجدد به عدد اولیه در فاصله تنها سه روز، هر چند با هدف کنترل رشد هیجانی قیمت‌ها، جلوگیری از متضرر شدن سهامداران در صورت کاهش قیمت برخی سهم‌ها و جلوگیری از حرکت‌های سفته‌بازانه انجام گرفت، اما باعث به وجود آمدن هیجانات بیشتر و تأثیر منفی بر اعتماد سرمایه‌گذاران شد.

### تجربه‌ناموفق

محمد مسعود غلامپور، مدیر تحقیق و توسعه تأمین سرمایه نوین در ارتباط با بررسی زوایای مختلف تغییر دامنه نوسان گفت: یکی از کارکردهای اساسی بازارهای مالی، ارتقای کارایی عملیاتی، تخصیصی و اطلاعاتی بازار است. به عبارتی، وظیفه مقام ناظر بازار مالی اطمینان از تخصیص بهینه منابع، بهبود فرآیندها و کاهش هزینه‌های معاملاتی و دسترسی سرمایه‌گذاران به اطلاعات و عدم دستکاری قیمت است. در این راستا کشف قیمت در تقابل عرضه و تقاضا با کمترین هزینه معاملاتی در بستر بازار حائز اهمیت بوده و یکی از ابزارهای متداولی که در این رابطه به‌کار گرفته می‌شود، دامنه نوسان است که تا حدودی موجب اخلال در فرآیند کشف قیمت نیز می‌شود. تحقیقات متعددی در رابطه با حد نوسان قیمت سهام انجام شده است که نتایج یکسانی ندارند. برخی معتقدند اعمال محدودیت نوسان قیمت موجب به تاخیر افتادن کشف قیمت و ارائه فرصتی به معامله‌گران هیجان‌زده برای بازنگری مبانی سرمایه‌گذاری شده و از نوسانات شدید و بیش‌واکنشی جلوگیری می‌کند. در مقابل، عده‌ای دیگر خلاف این نظر را دارند و معتقدند که اعمال محدودیت دامنه نوسان تنها باعث می‌شود نوسانات قیمت به روز بعد منتقل، بیش‌واکنشی تشدید و با تاخیر در کشف قیمت و مداخله در فرآیند معاملات، اثر ربایشی مخصوصا بر روی سهام کوچک ایجاد شود.

غلامپور در بررسی دامنه نوسان در بازار سرمایه ایران گفت: دامنه نوسان در بازار ایران طی سال‌های گذشته دستخوش تغییرات متعددی بر حد نوسان قیمت سهام و حجم مبنا بوده است. در برخی سال‌ها حد نوسان پس از تغییرات متعدد در محاسبات حجم مبنا از ۵ به ۲ درصد کاهش یافته و در برخی سال‌ها با افزایش یک درصدی همراه بوده است. تحقیقات انجام شده بر روی تأثیر تغییر دامنه نوسان بر بازار سرمایه ایران، حاکی از افزایش حجم معاملات و نوسان قیمت سهام در نتیجه کاهش دامنه نوسان بوده است. در حالی که بورس تهران با رشد شاخص و افزایش ۱۰۰ درصدی حجم معاملات با دامنه نوسان ۵ درصدی نسبت به سال گذشته همراه بوده است، به نظر می‌رسد کاهش دامنه نوسان از ۵ به ۲ درصد مشابه بهمن ماه سال ۸۴ موجب افزایش نوسان قیمت سهام و حجم معاملات و هزینه‌های مالیاتی و معاملاتی شده و با محرک نقدینگی منجر به تداوم صفوف خرید و یا فروش خواهد شد.

اگرچه کنترل حد نوسان و یا توقف معاملات از سوی مقام ناظر در شرایط هیجانی و مخاطرات سیستماتیک امری بدیهی است. در حال حاضر سرمایه‌گذاران در هر گردش سهام، موظف به پرداخت ۰،۵ درصد مالیات و در حدود یک درصد هزینه‌های کارگزاری هستند که با لحاظ رشد ۲۰۰ درصدی ارزش معاملات نسبت به سال گذشته، با حد نوسان ۵ درصدی ۲برابر بیشتر مالیات پرداخت کرده‌اند که با کاهش حد نوسان، این هزینه‌ها افزایش چشمگیری خواهد داشت. تجربه ناموفق کاهش حد نوسان و قبل از آن افزایش دامنه ۱۰ درصدی بازار پایه که موجب ربایش قیمتی در بسیاری از سهام و رشد غیرموجه نسبت‌های عایدی سهام این بازار شد، می‌تواند دلیل بر عدم توجیه کاهش دامنه نوسان کل بازار در شرایط فعلی باشد.

### ضرورت ثبات قوانین

ایمان مقدسیان، معاون عملیات کارگزاری امین آوید در ارتباط با بررسی اثرات تغییرات ناگهانی دامنه نوسان قیمت بر کلیت بازار گفت: آنچه در بازارهای مالی به ثبات بلندمدت کمک می‌کند، قوانینی است که برای مدت زمان طولانی قابلیت استفاده داشته باشند و در اثر مسائل جاری کوتاه‌مدت تغییری نکنند. آنچه در هفته‌های گذشته در مورد دامنه نوسان اتفاق افتاد، تغییر سریع تصمیمات بود. علاوه بر آن در ظاهر به نظر می‌آمد که از بدنه بازار نیز در این زمینه نظرخواهی نشده بود و لغو این دستور از سمت یک مقام بالاتر موضوعی است که هضم آن توسط فعالان بازار و به وجود آمدن اطمینان خاطر مجدد را مقداری زمان‌بر کرده است اما افت این روزهای بورس نمی‌تواند ربطی به این دستورالعمل داشته باشد و در واقع موضوع اصلی به بازارهای جهانی برمی‌گردد که افت شدید قیمت نفت است.

مقدسیان با بیان اینکه ریزش بازار به دستورالعمل‌ها ربطی ندارد، افزود: افت بازار این روزها به جای دامنه نوسانات به کامودیتی محور بودن بورس تهران و اثرپذیری آن از قیمت نفت و فلزات مربوط است. تأثیر اتفاقات جهانی بر بورس تهران باید مورد تحلیل تخصصی قرار گیرد. علاوه بر این، موضوع دستورالعمل دامنه نوسان و تأثیر آن بر بازار باید در یک فضای آرام مورد کارشناسی قرار گیرد. باید بررسی شود آیا دامنه ۲ درصدی قیمت، هیجانات بازار را افزایش داد یا از جذابیت‌های بازار کم کرد؟ مسئولانی که قانون را اعمال کرده‌اند نیز باید دلایل‌شان را تبیین کنند. مسئولان بازار با دلسوزی این تصمیمات را اتخاذ کرده‌اند. نگرانی مسئولان برای اعمال سیاست‌گذاری‌های اخیر این بود که در بخشی از بازار ارزش کسب شده برخی سهام با سودسازی آنها همخوانی ندارد و این نگرانی وجود دارد که در اثر ورودی نقدینگی بیشتر در آینده برای سرمایه‌گذاران مشکلاتی به وجود آید. باید این موضوع را در نظر گرفت که قطعا مسئولان با افزایش سود و بالا رفتن ارزش پرتفوی بازار مشکلی ندارند و باید سوء برداشت‌های ایجاد شده را کنار گذاشت. او ادامه داد: افت امروزه بازار را باید روی حساب آخر سال بودن و سودساز بودن سرمایه‌گذاری‌های کنونی گذاشت. تابع بودن قیمت محصولات پتروشیمی از قیمت نفت و وابستگی کامودیتی‌ها به قیمت نفت، عامل بخشی از ریزش بازار است. این مسائل باید توسط اهالی بازار برای سرمایه‌گذاران توضیح داده شود که منجر به عدم اعتماد یا بدبینی نسبت به بازار نشود.

### تصمیمات مقطعی

عظیم ثابت، مدیرعامل کارگزاری بانک سپه نیز در این ارتباط توضیح داد: به نظر می‌رسد این تصمیمات بیشتر برای کنترل هیجانات بازار اتخاذ شده است، ولی خیلی مبنای محکمی برای کارکرد عملیاتی بازار ندارد. این تصمیمات به شکل مقطعی گرفته می‌شود و سیاست‌گذار تلاش می‌کند با توجه به اینکه استقبال از بازار زیاد بوده و افراد تازه‌وارد زیادی بی محابا به جمع سرمایه‌گذاران پیوسته‌اند، با این تصمیمات تلاش می‌شود فشار هیجانی بودن بازار را کنترل کنند.

ثابت با اشاره به اینکه در بورس‌های دنیا این موضوع بالعکس اتفاق می‌افتد، گفت: در تمامی دنیا فقط در شرایط خاص که اتفاقات ناخوشایندی چون جنگ و ریسک‌های سیستماتیک اتفاق می‌افتد و یا اتفاقات مثبتی در کشورها به وجود می‌آید، دامنه نوسان را محدود می‌کنند تا از این طریق بازار به ثبات برسد. اما در کشور ما با اعمال دامنه نوسان اجازه داده نمی‌شود که بازار به تعادل برسد.

او در ادامه توضیح داد: فرض کنید با رخ دادن اتفاق‌های مثبت در یک شرکت سوددهی ۳۰ تا ۴۰ درصد افزایش پیدا کرده است، باید به این شرکت اجازه داد که سودش به تعادل برسد. با محدود شدن دامنه نوسان به تعادل رسیدن بازار چند روزی به تعویق می‌افتد و باعث ایجاد رانت می‌شود. این اتفاقات در ادامه افزایش حجم مبنا روی داد. افزایش حجم مبنا با هدف جلوگیری از افزایش سفته‌بازی در سهم‌های بی‌بنیاد یا پفکی ایجاد شد که این موضوع نیز سهام‌های بزرگ را متضرر کرد چرا که سهام‌های بزرگ خیلی مورد استقبال همه قرار نمی‌گیرند چون بیشتر افراد با دید کوتاه‌مدت وارد بازار می‌شوند. برای رسیدن افراد به بازدهی کوتاه‌مدت متاسفانه استقبال از سهم‌های سفته‌بازانه بیشتر می‌شود. ثابت هدف کلی تغییر دامنه نوسان را ترس از دست رفتن کنترل بازار دانست و گفت: به نظر می‌رسد سیاست‌گذاران ترس از دست دادن کنترل بازار را دارند اما باید این موضوع را در نظر بگیریم که افراد با ورود به بورس ریسک و بازدهی موجود را پذیرفته‌اند. او به سرمایه‌گذاران جدید توصیه کرد: تنها از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سبدگردان‌ها و مشاوران سرمایه‌گذاری وارد بازار شوند و به طور مستقیم مشغول به خرید و فروش نشوند. باید مکانیسم‌هایی طراحی شود که افراد جدید به سمت سرمایه‌گذاری غیرمستقیم سوق داده شوند. یکی از این راهکارها، واگذار شدن عرضه‌های اولیه به صندوق‌های سرمایه‌گذاری است.

### ریزش ناشی از متغیرهای جهانی

مهدی دلبری، کارشناس بازار سرمایه نیز در این باره گفت: با طرح این موضوع که تغییر زیرساخت‌های بازار تأثیر چندانی روی سودآوری و فروش شرکت‌ها ندارد، باید گفت تأثیر این موضع قابل توجه نیست اما به لحاظ روانی در کوتاه‌مدت می‌تواند حجم معاملات را کاهش دهد و فرآیند اصلاح قیمت و یا افزایش قیمت را تا حدودی کندتر کند.

وی افزود: ریزش بازار از متغیرهای جهانی ناشی شده است و دامنه نوسانات و حجم معاملات خیلی بر این موضوع تأثیری ندارد. هدف سازمان هدف صحیحی است اما به نظر می‌رسد ابزار به کار برده شده و زمان استفاده از این ابزار تا حدودی مناسب نیست البته شاید برخی سهامداران خرد و سهامداران تازه وارد با این اتفاقات نگران شده و از بازار خارج شوند اما این موضوع روی سهامدارانی که سال‌هاست در بازار بوده‌اند، تأثیر قابل توجهی نخواهد داشت. بیشتر نگرانی‌ها به حجم معاملات و فرآیند کشف قیمت و زمان‌بر شدن آن برمی‌گردد. تغییر دامنه نوسان قیمت بر روی متغیرهای بنیادی بازار تأثیرگذاری چندانی ندارد.

این کارشناس بازار سرمایه همچنین گفت: هدف سازمان بورس صحیح بوده است و به نظر من سازمان از افزایش بی‌دلیل قیمت‌ها و تخلفات قیمتی نگران بوده است ولی شاید دامنه نوسان ابزاری بود که توانایی رفع این نگرانی را نداشت و باید به فکر راه‌حل‌های دیگری باشد.

یادداشت

## چشم‌انداز بورس تحت تأثیر تصمیمات دولت

اعظم هنردوست
رئیس اداره بازار سرمایه هلدینگ خلیج فارس

برای بررسی چشم‌انداز بورس در سال ۹۹ بهتر است ابتدا به آنچه که در سال‌های اخیر رخ داده است، بپردازیم. پس از ریزش بورس در سال ۹۲ و رکود تقریبی حاکم بر آن در سال‌های بعد، رشد آرام بورس از نیمه دوم سال ۹۶ آغاز شد که به دلیل رونق و تورم موجود در بازار ارز و طلا، بی‌رمق و تنها مختص فعالان همیشگی بازار بود، اما تدریجا با رشد افسار گسیخته بازارهای یاد شده و کنترل مجدانه دولت و بروز دلایلی همچون انتظار از رشد سودآوری شرکت‌های صادرات محور و سایر شرکت‌ها با توجه به افزایش نرخ فروش محصولات و تاخیر در افزایش بهای تمام شده آنها، رفته رفته بورس به مرکز توجهات بدل شد و با جذب تدریجی نقدینگی شروع رشد قابل ملاحظه بورس از خرداد سال ۹۷ رقم خورد. از آن زمان تنها، اصلاح شاخص که مهرماه همان سال به وقوع پیوست، قابل توجه بوده است.

پس از تداوم قریب به شش ماه از اصلاح شاخص، با آرامش نسبی بازارهای موازی، نقدینگی راهی جز بازگشت به بورس نداشته و مجددا از فروردین ماه سال جاری رونق رفته به بورس بازگشت و جز اندک اصلاحی در مهرماه همین سال، شاهد روند صعودی بسیار قابل توجه شاخص کل بورس بوده‌ایم. این امر سبب شد که نقدینگی عموم مردم نیز راهی بورس شود و این حجم از نقدینگی جذب شده خود اسبابی برای ادامه رشد شده و عدد شاخص کل و ارزش معاملات روزانه را به میزانی رساند که در گذشته‌ای نه چندان دور کمتر قابل تصور بود. جذب نقدینگی در بورس سبب شد تا بقیه بازارها به آرامش نسبی خود ادامه دهند و کنترل اوضاع برای دولت اندکی سهل‌تر شود. حال این دولت است که به دنبال کنترل بیشتر اوضاع با ابزاری همچون بورس است و تشویق مردم به سرمایه‌گذاری در بورس و کنترل شدید تصمیمات و سیاست‌گذاری‌ها و بررسی اثرات آنها بر این بازار پیش از اجرایی کردن آنها نیز گواه بر عزم دولت بر ادامه روند جاری است.

به نظر می‌رسد مشکلات ناشی از افزایش نقدینگی به حدی است که تفکر در خصوص آینده بازارها را کنار گذاشته و تنها به دنبال خرید زمان بیشتری برای چاره‌جویی است و این فرجه زمانی در شرایط فعلی تنها با گردش پول در بورس میسر است.

علاوه بر این، با توجه به کسری بودجه سال ۹۹ کل کشور، فروش شرکت‌های دولتی و سهام دولت در شرکت‌های حاضر در بورس محتمل خواهد بود که این امر مستلزم ادامه رونق بورس است؛ البته ذکر این نکته نیز ضروری است که رونق خرید و فروش سهام ممکن است، عملکرد عملیات بازار باز را تحت تأثیر قرار دهد. در نهایت، چشم‌انداز بورس در سال آینده مستقیما تحت تأثیر سیاست‌ها و تصمیمات دولت خواهد بود.

این مسئله به ارائه راهکاری برای حجم نقدینگی کشور و کنترل آن جهت مصون ماندن کلیه بخش‌های اقتصاد از تورم حاصله است و به نظر نمی‌رسد در کوتاه‌مدت به نتیجه مطلوبی دست یابد. بنابراین تا آن زمان این رشد ادامه‌دار خواهد بود؛ هرچند که با اصلاحات جزیی و مقطعی همراه باشد، اما در این بین باید چاره‌ای نیز برای روزی که این روند خاتمه یابد اندیشید؛ چراکه ورود افراد غیرحرفه‌ای به بازار، اگرچه رونق به همراه دارد، اما آن را شکننده‌تر از پیش می‌کند. همچنین بهتر است حقوقی‌های بزرگ بازار با عرضه‌های آگاهانه، ضمن پاسخ مناسب به عطش خرید، در کنترل رشد معقولانه بازار نیز سهیم باشند و آمادگی لازم برای روند معکوس شاخص در آینده را کسب کنند.

یادداشت

## نسخه درمان خارج از بازار سرمایه

فرهاد رمضان
کارشناس بازار سرمایه

اخیرا دو تکانه در بازار سرمایه پدید آمد؛ ابتدا تغییر حجم مبنا و دیگری پیشنهاد تغییر در نوسان قیمت روزانه سهام.

بدون شک مدیران سازمان بورس و سیاستگذاران، این دو تکانه را بر مصلحت بازار می‌دانند و هدف افزایش عمق بازار سرمایه و جلوگیری از نوسانات هیجانی مثبت و منفی در بازار است. این سیاستگذاری و تدبیر صحیح به نظر می‌رسد، ولی محدوده زمانی اعمال سیاست‌گذاری و شرایط حاکم بر بازار سرمایه را نیز باید در نظر داشت. گره اصلی این شرایط عمق بخشیدن بازار بر اساس مصادیق روز بازار سرمایه و سایر بازارهای موازی آن است. به نظر می‌رسد گره‌گشایی اصلی خارج از بازار سرمایه قابل بررسی است؛ بدین صورت که می‌توان با سرعت بخشیدن اجرای افزایش سرمایه‌های شرکت‌های بورسی و همچنین محدودیت بخشیدن به فعالیت شرکت‌های غیر بورسی را تدوین و عملیاتی کرد.

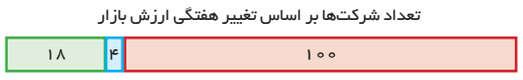
قطع یقین حضور شرکت‌ها و بنگاه‌های کوچک در بازار معاملات نرخ بندی شده به تعمیق بازار سرمایه کمک به سزایی می‌کند همچنین حضور بنگاه‌ها در بازار اوراق بهادار پیامدهای دیگری را هم دربر خواهد داشت از جمله ؛شفافیت بیشتر مالیاتی و نظارت بیشتر بر شرکت‌ها توسط دیگر نهادهای ناظر، شاکله مدیریتی بر اساس اجرای اصول حاکمیت شرکتی و بهره‌بردن از تیم حسابرسی معتمد در بنگاه‌ها است که همگی از مزایای جانبی محدودیت در عدم حضور در تابلو بورس اوراق بهادار است.

این شرکت‌ها می‌توانند به عمق بازار سرمایه و در کنار آن افزایش سهم ارزش بازار به تولید ناخالص داخلی کشور بینجامد. روش مهم دیگر تدوین دستورالعمل هر چه بیشتر فعال شدن سهامداران ارشد در بازار معاملات سهام توسط سهامدار مدیر- مالک که هیچگونه فعالیت معاملاتی موثری را در بازار سرمایه نداشته است و همچنین توسعه و بسط فعالیت بازارگردانی سهم توسط سهامداران نیز از ساز و کارهای مهم توسعه عمق بازار است.

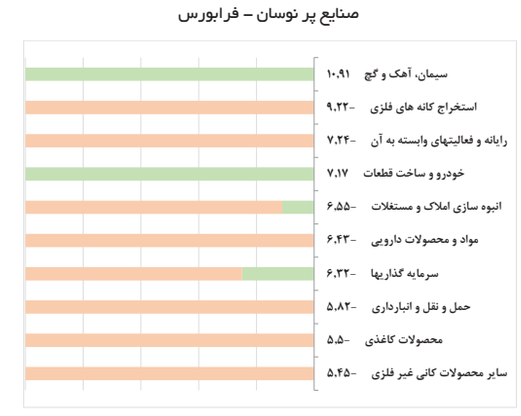
حضور باشگاه‌های ورزشی، با توجه به اینکه یکی از دغدغه‌های این امر واگذاری باشگاه است عملا موضوع واگذاری را سرعت بخشیده و یک باشگاه ورزشی را عملا در قالب یک شرکت بورسی با نظارت و اصول حاکمیت شرکتی هدایت کرده و می توان بر اساس مصادیق بنگاه‌داری موضوع قراردادها و مدیریت منفعت - هزینه را اجرایی و بهینه کرد لذا با حضور هواداران ورزشی عملاً موضوع توسعه سهامداری و مدیریت سهام توسط سهامداران حقیقی و حقوقی بخش خصوصی را منبعث کرد.

نتیجه اینکه شرکت‌های بورسی بر اساس قواعد بنگاه‌داری و نظارت سازمان بورس و بازرس و حسابرس معتمد سازمان بورس و هیأت مدیره منتخب اداره شده و عملاً رعایت استانداردهای حسابداری و شفافیت مالی و جلوگیری از فرار مالیاتی را باعث می شود توسعه و تصویر موارد ذکر شده می تواند به عمق بخشیدن بیشتر بازار کمک کرده و فرهنگ سهامداری در بورس را بین اقشار مختلف توسعه دهد و بازار سرمایه به عنوان مولد نقدینگی در کشور می تواند سرمایه‌ها و پس اندازها را به سمت سایر مولد سوق داده و نوسان قیمتی بازارهای غیرمولد را کاهش دهد.

تعداد شرکت‌ها بر اساس تغییر هفتگی ارزش بازار




صنایع پر نوسان – فرابورس




۱۰ سهم پر نوسان در فرابورس – مثبت

| نماد | نوسان (درصد) | ارزش بازار (میلیون ریال) | ارزش معاملات (میلیون ریال) | تغییرات نسبت به هفته قبل |
|---|---|---|---|---|
| سبزوا | ۱۰.۹۱ | ۱۱،۳۸۷،۸۸۷ | ۶۳۹،۶۳۶ | ۱۵.۸ |
| کلر | ۸.۸۴ | ۲۷،۰۸۳،۵۹۵ | ۳،۵۷۴،۴۴۰ | ۱۴.۲۸ |
| کپرور | ۷.۹۱ | ۱۳،۱۹۳،۸۲۰ | ۴۱۰،۵۰۸ | ۱۱.۸ |
| خدیزل | ۷.۱۷ | ۲۲،۷۸۴،۰۰۰ | ۱۷۱،۰۳۹ | ۷.۱۷ |
| دی | ۷.۰۷ | ۳۴،۷۷۷،۶۰۰ | ۱،۷۶۳،۷۷۸ | ۹.۵۱ |
| بساما | ۵.۴ | ۱۲،۹۵۸،۹۵۲ | ۱۸۴،۲۶۱ | ۸.۷۷ |
| اوان | ۵.۲۷ | ۱۰،۴۸۴،۶۰۰ | ۱،۷۵۶،۹۰۸ | ۲.۰۶ |
| ثغرب | ۵.۰۱ | ۶،۲۸۲،۰۰۰ | ۳۲،۶۱۵ | ۱.۵۳ |
| زکشت | ۴.۸۶ | ۱۰،۲۱۳،۸۰۰ | ۷۶،۰۳۴ | ۷.۲۴ |
| زبینا | ۴.۸۴ | ۱۰،۵۷۰،۰۰۰ | ۳۳۲،۷۴۰ | ۹.۳۲ |

۱۰ سهم پر نوسان درفرابورس – منفی

| نماد | نوسان (درصد) | ارزش بازار (میلیون ریال) | ارزش معاملات (میلیون ریال) | تغییرات نسبت به هفته قبل |
|---|---|---|---|---|
| فروی | -۱۱.۹۱ | ۲۵،۱۹۷،۰۰۰ | ۲،۶۲۳،۲۶۶ | -۷.۹۲ |
| ریشمک | -۱۱.۰۸ | ۹،۱۱۱،۳۰۰ | ۴۲۴،۶۷۸ | -۱۰.۴۴ |
| فولای | -۱۰.۸۹ | ۲،۹۷۳،۵۹۴ | ۱۴۶،۹۹۷ | -۱۳.۸۶ |
| اتکام | -۱۰.۶۴ | ۱۴،۷۶۳،۰۰۰ | ۱۶۹،۴۰۸ | -۹.۶۲ |
| دسانکو | -۹.۶۶ | ۱۰،۰۳۳،۲۳۳ | ۸۱،۸۰۷ | -۹.۶۶ |
| تاپکیش | -۹.۴۶ | ۸،۴۵۹،۶۰۰ | ۳۲۳،۲۵۹ | -۱۱.۷ |
| شرانل | -۹.۴۱ | ۳۳،۳۶۰،۰۰۰ | ۱۵۵،۸۳۲ | -۱۳.۶۹ |
| ثپردیس | -۹.۳۵ | ۲۳،۷۲۸،۶۰۰ | ۳۱۲،۰۹۸ | -۹.۳۵ |
| ثباغ | -۹.۳۴ | ۱۰،۴۵۹،۶۸۰ | ۸۰،۳۴۴ | -۹.۳۴ |
| حسیر | -۹.۲۵ | ۵،۱۹۱،۳۷۶ | ۱۶۶،۲۶۶ | -۱۲.۵ |

## بورس شاخص

| 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 | ۵۴۹,۱۸۵.۰۹ | (۵,۹۸۲.۰۴) | ۱۴۶,۳۹۸.۲۴ | (۱,۵۹۴.۶۵) | ۱۸۴,۵۰۱.۱۴ | (۱,۷۶۵.۱۵) | ۱۲۲,۸۰۰.۷۸ | (۱,۱۷۴.۸۶) | ۲۰,۰۰۵.۰ | ۴۱,۸۲۷ |
| دوشنبه | ۵۳۴,۳۷۹.۴۶ | (۱۴,۸۰۵.۶۳) | ۱۴۲,۴۵۱.۴۵ | (۳,۹۴۶.۷۹) | ۱۸۰,۹۷۰.۷۲ | (۳۵۳۰.۴۲) | ۱۲۰,۴۵۰.۹۹ | (۲۳۴۹.۷۹) | ۱۹,۴۶۲.۰ | ۲۵,۳۸۱ |
| سه شنبه | ۵۱۹,۸۴۷.۳۳ | (۱۴,۵۳۲.۱۳) | ۱۳۸,۵۶۹.۸۸ | (۳,۸۸۱.۵۷) | ۱۷۷,۹۲۹.۵۷ | (۳,۰۴۱.۱۵) | ۱۱۸,۴۱۳.۵۳ | (۲,۰۳۷.۴۶) | ۱۸,۹۴۴.۵ | ۳۵,۲۱۰ |
| چهارشنبه | ۵۲۰,۲۱۱.۰۵ | ۳۶۳.۷۲ | ۱۳۸,۶۶۶.۸۳ | ۹۶.۹۵ | ۱۷۸,۹۷۳.۲۴ | ۱,۰۴۳.۶۷ | ۱۱۹,۱۰۸.۰۹ | ۶۹۴.۵۶ | ۱۸,۹۵۷.۶ | ۳۸,۹۴۹ |

### کاسب‌کاری مانع برگزاری مجامع الکترونیک

# سمات رفوزه شد

**سمات به‌جای بسترسازی طرح ملی برگزاری مجامع الکترونیک، زمان خود را صرف اجرای طرح درآمدزای «سجام» کرد**

**هفته‌نامه بورس:** استفاده از تکنولوژی‌های جدید و ابزارهای نوین ارتباطات به عنوان اهرمی قوی در تمامی بازارهای سرمایه‌گذاری دنیا برای برگزاری هرچه بهتر مجامع به کار گرفته می‌شود. در این میان یکی از جدیدترین اقدامات در فضای بین‌المللی، برگزاری مجمع سالانه شرکت‌ها به صورت کاملا مجازی بود. اقدامی که بازار سرمایه ایران هم برای توسعه هرچه بیشتر و همگام بودن با معیارهای جهانی، این شیوه جدید در برگزاری مجامع را در پیش گرفت و شرکت سپرده‌گذاری مرکزی به عنوان مسئول تحقق این پروژه، نخستین مجمع الکترونیکی مجازی بازار سرمایه را در اردیبهشت ماه سال جاری برگزار کرد. موضوعی که هرچند با پوشش رسانه‌ای بالا به آن پرداخته شد اما همچون هزار پرونده باز دیگر این روزهای بازار سرمایه نیمه‌کاره رها شد تا درست در شرایطی خاص جای خالی‌اش احساس شود.

**کرونا، مجمع‌های سالانه، تناقض آشکار!**

این روزها که انتشار ویروس کووید ۱۹ همه‌گیر شده و پیامک‌های هر روزه وزارت بهداشت نقل محافل، به نظر همان شرایط خاصی پیش آمده که جای خالی مجامع مجازی خودنمایی می‌کند. در سال‌های اخیر به‌ویژه بعد از تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴، تلاش‌های زیادی در بین قانون‌گذاران، سیاست‌گذاران و فعالان بازار سرمایه برای حمایت از حقوق سهامداران صورت گرفته است. ایجاد مشارکت بیشتر سرمایه‌گذاران خُرد در شرکت‌ها، نکته مهمی در این زمینه تلقی می‌شود. در این میان برگزاری مجامع شرکت‌ها را می‌توان به عنوان مهم‌ترین رویداد سالانه شرکت‌ها دانست که سهامداران می‌توانند به صورت مستقیم با اعضای هیأت مدیره شرکت ملاقات داشته و به صحبت با آنها بپردازند. با وجود این، موانعی در این مسیر وجود دارد که موجب کاهش تمایل سهامداران به مشارکت و حضور در مجامع می‌شود. مهم‌ترین موانع شامل تسلط سهامداران عمده و برنامه‌ریزی ضعیف مجامع عمومی سالانه است. به طوری‌که بیشتر مجامع در یک فصل و گاه چندین مجمع در یک روز و یک ساعت تشکیل می‌شود و به تبع سهامدار امکان حضور در تمامی آنها را نخواهد داشت. بسیاری از فعالان بازار معتقدند که مجمع مجازی می‌تواند به برقراری ارتباط کارا، آسان و ارزان بین شرکت و سهامداران کمک کند. ضمن اینکه در این روش سهامداران خرد قادر خواهند بود تا نقش بیشتری در مدیریت شرکت‌ها داشته باشند. به تمام موارد بالا شرایط خاص را هم می‌توان اضافه کرد.

**انتخاب با شماست؛ نیمه مجازی یا کاملا مجازی**

تقسیم‌بندی مجامع الکترونیک در بازارهای بین‌المللی نشان از دو مدل مجمع به «نیمه‌مجازی» و «کاملا مجازی» دارد. در مدل نخست، مجامع سهامداران به شدت بر ابزارهای الکترونیکی ارتباطات در طول برگزاری مجمع متکی است. در مدل «استفاده از فناوری اطلاعات در مجامع سنتی یا همان مجمع نیمه مجازی» یک سایت مجمع مجازی باید راه‌اندازی شود که شامل تابلوی مبتنی بر وب، کانال‌های ارسال اطلاعات مبتنی بر وب و بخش نتیجه‌گیری مجازی باشد. تابلوی اینترنتی تنها ابزاری خواهد بود که از طریق آنها همه سهامداران می‌توانند به‌طور برابر و فعال با هیأت مدیره تماس داشته باشند. در این روش، قدرت سهامداران نهادی در مجامع می‌تواند محدود شده و فرصتی برای فرآیندهای تبادل نظر فراهم می‌شود.

نسل دوم مجمع مجازی مربوط به مجامعی است که در دنیای کاملا مجازی برگزار می‌شود. در این مدل، سهامداران می‌توانند از طریق وب سایت مجمع مجازی تمام اطلاعات لازم برای انجام فعالیت‌ها را دریافت کنند. همچنین، در وب‌سایت مجمع مجازی می‌توان سامانه‌ای برای ائتلاف سهامداران به ویژه سهامداران خُرد ایجاد کرد.

از سوی دیگر در حالی فعالان بازار سرمایه معتقدند که با توجه به اینکه یکی از پیش‌نیازهای اساسی برای برگزاری مجامع مجازی حمایت قانونی از آن است که به نظر می‌رسد، می‌توان قانون تجارت الکترونیک (۱۳۸۲) را پشتوانه قانونی برای برگزاری این نوع مجمع دانست. این قانون برای «مبادله آسان و ایمن اطلاعات در واسطه‌های الکترونیکی و با استفاده از سیستم‌های ارتباطی جدید» در سال ۱۳۸۲ مورد تصویب مجلس شورای اسلامی قرار گرفت و اجرایی شد. همچنین بر اساس بند چ ماده ۶۸ برنامه پنج ساله ششم توسعه به صراحت اشاره شده که شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار، می‌توانند مجامع خود را به صورت الکترونیکی برگزار کنند. در این راستا سازمان بورس مسئولیت این موضوع را بر عهده شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و تسویه وجوه گذاشته است. مسئولیتی که «سمات» اردیبهشت ماه سال جاری و با برگزاری مجمع مجازی خود خبر از تحقق آن داد.

## چرا داستان به همان نخستین مجمع مجازی ختم شد؟

علیرضا ماهیار، مشاور فناوری اطلاعات شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سمات) درباره تحقق این مهم گفت: قرار بر این بود که پروژه برگزاری مجامع الکترونیک در سال گذشته با یک پیمانکار خارجی انجام شود. هر چند در این صورت زمان کمتری صرف این موضوع می‌شد، ولی بنا به دستور مقام وزارت و همچنین تغییر رویکردی که به واسطه تحریم‌ها ایجاد شد، تصمیم بر آن شد تا از دانش داخلی برای پیشبرد این موضوع استفاده کنیم. وی در ادامه افزود: بر این اساس شرکت سپرده‌گذاری مرکزی در راستای رسالت قانونی خود برای برگزاری مجامع شرکت‌ها به صورت الکترونیک، از تیم‌های داخلی و همچنین شرکت‌های استارت‌آپی دعوت کرد تا زمینه‌های اجرای این موضوع فراهم شود.

ماهیار در ادامه با اشاره به اینکه مجموعه‌های دانش بنیان با محوریت شرکت سمات سامانه بازار سرمایه، به بررسی این موضوع پرداختند، گفت: به این ترتیب اقدامات لازم برای طراحی معماری سیستم برگزاری مجامع الکترونیک آغاز شد. این سیستم مبتنی بر پروفایل سجام (سامانه جامع اطلاعات مشتریان) است. به عبارت دقیق‌تر سهامدارانی که در سامانه سجام ثبت نام کرده و احراز هویت شده‌اند، می‌توانند از پلت فرم مجامع الکترونیک استفاده کنند.

ماهیار اقدام مهم بعدی را راه‌اندازی درگاه اصلی مربوط به سهامداران یا همان درگاه «دارا» عنوان کرد و گفت: طبق این درگاه، هر سهامدار در هنگام مراجعه به آن می‌تواند بر پایه اطلاعات سجام، بسیاری از سرویس‌ها و خدمات ارزش افزوده اطلاعاتی را مشاهده کند که یکی از این خدمات، اطلاع از مجامع شرکت‌هایی است که سهامدار آن است. به گفته مشاور فناوری اطلاعات شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سمات)، به این ترتیب طبق درگاه مزبور، مشخص می‌شود که شرکتی اقدام به برگزاری مجمع الکترونیک می‌کند یا خیر و چنانچه این مجامع مجازی برگزار شود، زمان دقیق نیز بر درگاه دارا مشخص می‌شود. وی در ادامه تاکید کرد: به این ترتیب چنانچه شرکتی مجمع الکترونیک داشت، سهامدار می‌تواند در زمان مشخص تعیین شده از طریق لینک مجمع آنلاین که در سامانه مزبور اعلام می‌شود، وارد جلسه شود.

**درگاهی برای پرسش و پاسخ**

مشاور فناوری اطلاعات «سمات» در ادامه در پاسخ به این پرسش که نوع دسترسی و میزان دسترسی سهامداران به این مجامع چگونه است و در واقع هر سهامدار تا چه اندازه حق رای دارد، گفت: مجمع الکترونیک می‌تواند از چند روز پیش از روز برگزاری، برخی اقدامات آنلاین خود را آغاز کند. به طوری‌که شرکت سپرده‌گذاری نیز از پنج روز قبل اقدامات خود را آغاز کرد و اطلاعات کدالی و پیام ویدیویی مجمع را در لینک برگزاری آنلاین بارگذاری کرد. به این ترتیب عموم مردم می‌توانند اطلاعات شرکت را روی سایت کدال ببینند اما سهامداران شرکت می‌توانند در پورتال مجمع الکترونیک شرکت، اطلاعات را به صورت مقایسه‌ای داشته و در نهایت حق رای داشته باشند. ماهیار در ادامه درنظر گرفتن درگاهی مشخص برای ارائه پرسش و پاسخ را از دیگر اقدامات مهم در این زمینه دانست و گفت: همچنین قبل از برگزاری مجمع این امکان برای سهامداران فراهم شده تا از طریق درگاهی مشخص هرگونه سوال و ابهامی را مطرح کنند. وی در ادامه در پاسخ به این پرسش که آیا نظارتی بر این موضوع وجود دارد که مدیران تمامی سوال‌های مطرح شده را پاسخ دهند؟ گفت: شاید در مجمع حضوری، تمامی سوال‌های مطرح شده از سوی سهامداران پاسخ داده نشود، ولی در مجامع مجازی هیچ بهانه‌ای برای نبود پاسخ وجود ندارد.

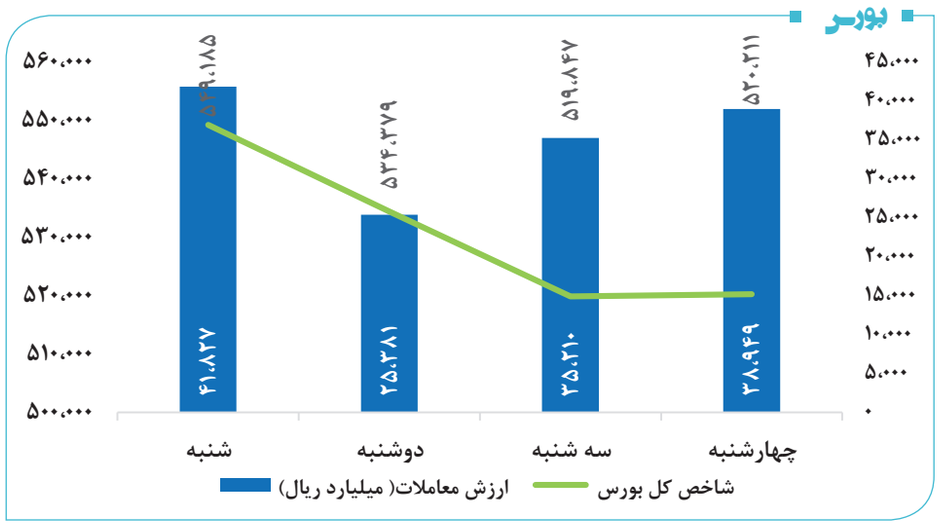
ماهیار در ادامه با اشاره به اینکه در مجمع الکترونیک از ۵ روز قبل برای ارائه سوال‌ها زمان داده می‌شود، گفت: همچنین داخل پنل مجمع الکترونیک نیز بخشی را برای هیأت رئیسه تدارک دیده‌ایم. هیأت رئیسه شامل دو ناظر است که به روال پاسخگویی بر سوالات نظارت می‌کند. معمولا این ناظران از بین سهامداران انتخاب می‌شوند و دو نفر از نمایندگان سهامداران هستند. وی در ادامه خاطرنشان کرد: از سوی دیگر برای نهادهای ناظر از جمله نماینده سازمان بورس و اوراق بهادار، نماینده بانک مرکزی و یا نماینده بیمه مرکزی نیز پنل ویژه‌ای درون درگاه ناظر طراحی کرده‌ایم. به این ترتیب ناظر سازمان بورس نیز به تک تک سوالاتی که پرسیده می‌شود و پاسخ‌هایی که داده می‌شود، تسلط داشته و اگر موضوعی نیاز به شفافیت بیشتر داشته باشد، برای طرح در جلسه حضوری یا سوال از مدیرعامل و یا ناشر اقدام خواهد شد.

**حق رای چگونه است؟**

ماهیار در ادامه در خصوص شرایط حق رای سهامداران در این مجامع نیز گفت: سهامداران در بخش رای‌گیری می‌توانند از پیش از جلسه نسبت به ارائه رای خود و یا پیش رای خود اقدام و در سیستم رای خود را ثبت اولیه کنند. هم زمان با برگزاری مجمع اصلی که جلسه مجمع به حد نصاب می‌رسد و رسمیت پیدا می‌کند، با توجه به تعداد حاضرین آنلاین و فیزیکی، حدنصاب جلسه مشخص شده و بر این اساس، مجمع برگزار می‌شود.

به گفته ماهیار، هنگامی که مجمع شروع شود نیز به کسب هر موضوع، بخشی از سهامداران می‌توانند در مجمع از طریق وب یا گوشی که به سیستم دارا وصل شده، وارد مجمع شوند و در فرآیند رای‌گیری شرکت کنند. وی در ادامه خاطرنشان کرد: این در حالی است که با توجه به اینکه هنوز دستورالعمل مربوط به این موضوع به طور رسمی از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار ابلاغ نشده است، عملاً فرآیند برگزاری الکترونیک مجمع شرکت سپرده‌گذاری مرکزی به صورت آزمایشی انجام شد.

مشاور فناوری اطلاعات «سمات» در خصوص شمارش آرا در مجمع مجازی نیز گفت: شمارش آرا به صورت کاملاً مکانیزه و از داخل پلت فرم انجام خواهد شد. ماهیار در خصوص سهامدارانی که چند سهم مختلف داشته و مجامع آنها نیز همزمان برگزار می‌شود نیز توضیح داد: سهامدار در هر لحظه که وارد پنل دارا شود، هم‌زمان می‌تواند در تعداد نامحدودی مجمع شرکت کند. در این صورت نیاز به چند دستگاه نیست، چون پنجره‌ای جدید باز می‌شود و سهامداران می‌توانند هم‌زمان در چند مجمع حضور داشته باشند.




■ دیدگاه ■

## مجمع مجازی سهامداران در خدمت حاکمیت شرکتی

قربان ادبی
کارشناس بازار سرمایه

اصول حاکمیت شرکتی نقش مهمی در بازارهای سرمایه بازی می‌کند. ایجاد مشارکت بیشتر سرمایه‌گذاران خرد در شرکت نکته مهمی در پیاده سازی اصول حاکمیت شرکتی کارآمد تلقی می‌شود. بسیاری از فعالان و پژوهشگران بازار معتقدند برگزاری مجمع در محیط مجازی می‌تواند به برقراری ارتباط کارا، آسان و ارزان بین شرکت و سهامداران کمک کند. برای ایجاد این محیط، قبل از هرچیز نیاز به تدارکات قانونی و تجهیزات فناوری ارتباطات داریم.

سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی، در مبحث اصول حاکمیتی شرکت‌ها از اعضای خود خواسته است شکل کلاسیک اعمال حق گروهی سهامداران خرد را تغییر داده و در پی آن هزینه ارتباطات، رای گیری و فعالیت‌های دسته جمعی سهامداران خرد را از طریق فناوری جدید تا حد ممکن کاهش دهند. از راهکارهای عملی در این زمینه به‌کارگیری سیستم مجامع عمومی مجازی و رای دهی الکترونیکی است. از پیش‌نیازهای اساسی برای برگزاری مجامع عمومی مجازی و یا نیمه مجازی، حمایت قانونی از آن است.

به نظر می‌رسد قانون تجارت الکترونیکی ایران و قانون برنامه پنج ساله ششم توسعه را می‌توان مبنایی برای برگزاری این نوع مجمع دانست و با تصویب آئین‌نامه‌های مرتبط و زیرساخت‌های اجرایی لازم توسط مقام ناظر بازار اوراق بهادار ایران، اقدام به اجرای آن کرد. به منظور اجرای مرحله‌ای این مدل در گام اول می‌توان از چند شرکت منتخب شروع کرد. مدل مجمع نیمه مجازی، برای برگزاری مجامع عمومی شرکت‌های بورسی پیشنهاد می‌شود. در این مدل، مجمع به صورت فیزیکی وجود داشته و در کنار آن وبسایت کاملا ایمنی امکان ایجاد ائتلاف سهامداران خرد و حضور آنها در هیأت مدیره شرکت‌ها را فراهم می‌کند. مدیریت سامانه مجمع مجازی در اختیار شرکت «مدیریت خدمات مجامع عمومی» است که مجوز فعالیت خود را از سازمان بورس و اوراق بهادار دریافت می‌کند. نهادهایی مثل شرکت سپرده‌گذاری، بورس‌ها و یا حتی برخی از شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌ها می‌توانند سهامدار و بانی این شرکت باشند. در سامانه مجمع مجازی می‌توان سازوکاری برای ایجاد ائتلاف سهامداران خرد و حضور آنها در هیأت مدیره شرکت‌ها به ویژه شرکت‌های دارای سهام شناور آزاد بالا طراحی کرد.

**مشکلات پیش‌روی مجمع مجازی**

در کنار مزایای بسیار برای مجمع مجازی در عمل چنین مدل‌هایی از مجامع عمومی با مشکلات زیادی روبه‌روست که اجرا و توسعه آن را در دنیا کند کرد. به طور کلی دلایل عدم موفقیت مجامع مجازی را می‌توان در این عوامل خلاصه کرد:

- تبلیغات منفی
- امکان سوءاستفاده از شناسه و گذرواژه سهامداران در صورتی که در دسترس دیگران قرار گیرد؛
- ضعیف بودن برخی از زیرساخت‌های اینترنتی؛
- مشکلات مربوط به فرهنگ سازی و آموزش سهامدارانی که تاکنون به روش سنتی در مجامع عمومی حاضر شده و رای داده‌اند و در تصمیم گیری‌ها شرکت کرده‌اند؛
- و از همه مهمتر، اراده ناکافی از طرف سهامداران عمده و تأثیرگذاری آنها بر نهادهای قانونگذار.

■ نگاه

## اقدامی قابل تحسین

فرهاد جوانمردی کاشانی
مدیر سرمایه‌گذاری شرکت پتروال

شیوع ویروس کرونا و نزدیکی فصل مجامع بورسی در ابتدای سال آتی باعث شده بحث برگزاری مجامع به صورت مجازی دوباره رونق بگیرد. لازم به ذکر است، برگزاری جلسات مجازی برای معرفی شرکت‌ها به بازارسرمایه و همچنین مجمع اخیر یکی از شرکت‌های بورسی برای اولین بار در کشور در نوبه خود بسیار قابل تحسین بود.

برگزاری مجازی مجامع دارای مزایایی همچون: جلوگیری از شیوع فزاینده بیماری‌های مسری مانند کرونا، جلوگیری از اتلاف وقت و انرژی سهامداران، کاهش هزینه برگزاری مجامع در شرکت‌ها، مدیریت برتر زمانی و محتوایی جلسه با دریافت و دسته‌بندی سوالات پیش از مجمع (عدم پاسخ به سوالات تکراری)، افزایش درصد و کیفیت مشارکت سهامداران در مجامع با ایجاد قابلیت مشارکت مجازی و مهم‌تر از همه، افزایش صداقت و دقت در افشای اطلاعات توسط برگزارکنندگان مجامع با توجه به پخش جلسه مجمع به صورت عمومی (با قابلیت استناد آتی) است. البته برگزاری مجامع به صورت مجازی با چالش‌هایی از جمله: رسمیت یافتن مجامع، اعمال رای‌گیری در مسائل در صلاحیت مجمع در صورت وجود درصد سهام شناور بالا و وجاهت مجامع مجازی از نظر قانون تجارت (البته این موضوع در صورت وجود سهامدار عمده با حداقل درصد سهامداری لازم مشکل خاصی ایجاد نمی‌کند)، نبود رسانه، زیرساخت و سامانه‌ای جامع و فراگیر برای اطلاع رسانی به سهامداران، پخش با کیفیت مجامع، جمع‌آوری سوالات از سهامداران (تاکنون برخی از اینستاگرام، آپارات و یا هر دو استفاده کرده‌اند)، نیاز مبرم به فرهنگ‌سازی در عموم سهامداران برای به رسمیت شناختن مجامع مجازی و نیاز به به‌کارگیری میانجی و مجری مستقل (Mediator) در مجامع مجازی جهت اطمینان از پاسخ‌گویی مناسب مدیران شرکت به سوالات سهامداران روبه‌رو است.

راهکار برای چالش‌ها و پیشنهادات تکمیلی:

- بررسی ساز و کار لازم جهت ظرفیت‌سازی قانونی و زیرساختی برای اعمال رای‌گیری نیابتی (Proxy voting) جهت حفاظت از حقوق سهامدار خرد، رسمیت یافتن مجامع و اعمال وظایف مجمع؛
- حمایت و الزام سازمان بورس و اوراق بهادار جهت توسعه سامانه جامع خدمات مجامع برای ارائه خدماتی مانند اخذ رای، ارسال سوالات و پخش با کیفیت مجامع و دیگر خدمات به صورت همگن و یکسان برای تمام شرکت‌ها؛
- فرهنگ‌سازی عمومی و آموزش سهامداران به اهمیت برگزاری مجامع به صورت مجازی و آموزش میانجی و مجری مستقل جهت صیانت از حقوق سهامداران؛
- تشویق به برگزاری نشست‌های خبری شرکت‌ها همانند ارائه گزارشات فصلی، پرسش و پاسخ با تحلیلگران و... به صورت مجازی.

**۱۰ سهم پر نوسان در بورس – مثبت**

| نماد | نوسان (درصد) | ارزش بازار (میلیون ریال) | ارزش معاملات (میلیون ریال) | تغییرات نسبت به هفته قبل |
|---|---|---|---|---|
| غگل | ۸۱.۱۲ | ۳۵,۸۴۷,۰۵۷ | ۳,۲۰۰,۷۸۹ | ۸۱.۱۲ |
| تملت | ۱۵.۷۱ | ۲۸,۹۱۷,۰۰۰ | ۵۷۲,۴۱۰ | ۲۱.۵ |
| فسپا | ۱۵.۰۹ | ۱۵,۹۸۸,۷۰۰ | ۹۷۹,۴۸۷ | ۲۰.۸۴ |
| شوینده | ۱۳.۹۲ | ۳۴,۷۵۰,۰۰۰ | ۱,۰۷۵,۸۶۷ | ۲۵.۲ |
| بکام | ۱۳.۱۵ | ۳۰,۶۶۹,۶۰۰ | ۱,۲۹۳,۱۳۳ | ۱۸.۸۱ |
| کپارس | ۱۲.۰۰ | ۶,۹۲۹,۰۳۵ | ۲۷۴,۷۱۸ | ۱۱.۰۷ |
| غسالم | ۱۱.۶۹ | ۳۴,۲۸۰,۴۰۰ | ۲,۵۴۶,۸۵۹ | ۱۷.۲۸ |
| غبهنوش | ۱۱.۰۸ | ۱۴,۶۵۲,۳۶۰ | ۲۰۰,۵۱۲ | ۱۶.۴۸ |
| وپارس | ۱۰.۵۹ | ۱۴۱,۲۰۵,۶۸۰ | ۱,۲۶۱,۶۴۷ | ۱۶.۱ |
| خمحرکه | ۱۰.۴۹ | ۱۶,۶۰۳,۱۲۱ | ۱۴۳,۴۸۱ | ۱۳.۶۶ |

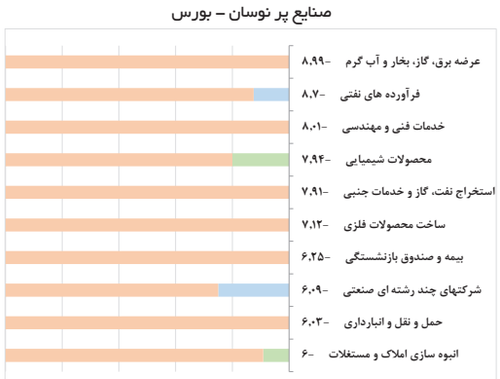
**۱۰ سهم پر نوسان در بورس – منفی**

| نماد | نوسان (درصد) | ارزش بازار (میلیون ریال) | ارزش معاملات (میلیون ریال) | تغییرات نسبت به هفته قبل |
|---|---|---|---|---|
| شتران | -۱۲.۸ | ۳۰۵,۴۹۲,۰۰۰ | ۱,۳۷۶,۲۴۰ | -۱۷.۰۷ |
| وساخت | -۱۲.۰۶ | ۲۲,۹۵۶,۱۸۲ | ۷۳۳,۸۲۴ | -۹.۴۸ |
| تاپیکو | -۱۱.۹۶ | ۳۷۲,۶۹۹,۵۰۰ | ۴۳۴,۶۷۴ | -۱۳.۳۶ |
| پارس | -۱۱.۷۷ | ۴۵۶,۷۲۰,۰۰۰ | ۳۹۰,۵۹۹ | -۱۲.۰۴ |
| دکوثر | -۱۱.۷۱ | ۹,۷۲۲,۷۰۰ | ۱۴۶,۴۰۷ | -۱۱.۷۱ |
| نوری | -۱۱.۶۲ | ۱۹۱,۲۲۰,۰۰۰ | ۷۹۳,۳۰۱ | -۱۵.۷۹ |
| کاما | -۱۱.۴۴ | ۲۹,۲۴۳,۰۰۰ | ۵۰۰,۲۰۴ | -۱۱.۴۴ |
| شپنا | -۱۱.۰۵ | ۲۸۶,۴۱۶,۰۰۰ | ۱,۵۶۸,۰۷۰ | -۱۵.۱۸ |
| فسرب | -۱۰.۶۹ | ۱۳,۷۴۷,۷۹۰ | ۴۳۲,۷۶۴ | -۱۴.۷ |
| لبوتان | -۱۰.۶۶ | ۲۸,۶۴۳,۸۱۰ | ۸۳,۹۱۴ | -۱۰.۸۵ |

www.nadpco.com

**تعداد شرکت‌ها بر اساس تغییر هفتگی ارزش بازار**

**صنایع پر نوسان – بورس**



## برابری ارزهای جهانی

| | |
|---|---|
| دلار به یورو | ۰.۹۰۵ |
| دلار به پوند | ۰.۷۷۹ |
| دلار به درهم | ۳.۶۷۲ |
| دلار به روبل | ۶۴.۲۵۵ |
| دلار به لیر | ۵.۸۹۵ |

## شاخص نفت و ارز

| | شنبه | دوشنبه | سه شنبه | چهارشنبه |
|---|---|---|---|---|
| نفت برنت | ۵۱,۲۸ | ۳۴,۴۲ | ۳۷,۷۵ | ۳۶,۳۰ |
| نفتWTI | ۴۶,۹۲ | ۳۰,۹۱ | ۳۴,۵۲ | ۳۳,۴۱ |
| نفت اوپک | ۵۲,۶۵ | ۴۸,۳۳ | ۳۴,۷۱ | ۳۴,۷۱ |
| دلار | ۱۵۳,۷۹۰ | ۱۵۲,۰۳۰ | ۱۵۱,۰۵۰ | ۱۴۸,۵۴۰ |
| یورو | ۱۶۶,۹۹۰ | ۱۶۸,۱۰۰ | ۱۶۷,۹۹۰ | ۱۶۶,۹۹۰ |
| پوند | ۱۹۸,۳۹۰ | ۲۰۴,۵۳۰ | ۲۰۱,۳۷۰ | ۱۹۹,۷۸۰ |
| درهم | ۴۲,۳۹۰ | ۴۲,۵۷۰ | ۴۲,۳۰۰ | ۴۲,۳۳۰ |

ارقام به تومان

## شاخص طلا

| | شنبه | دوشنبه | سه شنبه | چهارشنبه |
|---|---|---|---|---|
| هر گرم طلای ۱۸ عیار | ۵,۹۸۲,۰۰۰ | ۶,۰۵۸,۰۰۰ | ۶,۰۷۹,۰۰۰ | ۵,۹۶۳,۰۰۰ |
| سکه تمام طرح جدید | ۵۸,۳۰۰,۰۰۰ | ۵۹,۲۰۰,۰۰۰ | ۵۹,۱۵۰,۰۰۰ | ۶۰,۰۹۰,۰۰۰ |
| سکه تمام طرح قدیم | ۵۹,۲۱۰,۰۰۰ | ۶۰,۳۹۰,۰۰۰ | ۵۹,۷۹۰,۰۰۰ | ۵۹,۲۰۰,۰۰۰ |
| نیم سکه | ۲۹,۹۰۰,۰۰۰ | ۳۰,۷۰۰,۰۰۰ | ۳۰,۳۰۰,۰۰۰ | ۳۰,۴۰۰,۰۰۰ |
| ربع سکه | ۱۷,۶۰۰,۰۰۰ | ۱۸,۰۰۰,۰۰۰ | ۱۷,۵۰۰,۰۰۰ | ۱۷,۴۰۰,۰۰۰ |
| یک گرمی | ۹,۷۰۰,۰۰۰ | ۹,۷۰۰,۰۰۰ | ۹,۶۸۰,۰۰۰ | ۹,۷۰۰,۰۰۰ |
| اونس جهانی (دلار) | ۱,۶۴۰,۷۹ | ۱,۶۷۵,۲۸ | ۱,۶۴۹,۱۳ | ۱,۶۶۶,۴۴ |

ارقام به تومان

■ تحلیل

## تأثیر شوک نفتی بر بازار

محمد یوسف امین داور
مدیر سرمایه‌گذاری شرکت پردازش اطلاعات مالی پارت

بعد از جلسه ناموفق اوپک پلاس در پایان هفته گذشته شاهد باز شدن قیمت نفت با یک گپ منفی ۱۰ دلاری بودیم. در ادامه نیز نفت برنت در محدوده قیمتی ۳۱ تا ۳۷ دلار به نوسان پرداخت. این بار قیمت نفت هم از طرف عرضه و هم از طرف تقاضا مورد فشـار قرار گرفته اسـت. نزاع عربسـتان و روسیه برای کسب سـهم بازار در کنار علاقه روسیه به خارج کردن نفت شـیل آمریکا از بازار، باعث شـده اسـت که بازار با مازاد عرضه سه و نیم میلیون بشکه نفت در روز مواجه باشـد. طرف تقاضا نیز به علت بـروز کرونا در چین و احتمال همه‌گیری جهانی مورد تردید جدی است و خوش‌بین‌ترین تحلیلگران کاهش ۱۰۰ هزار بشکه‌ای تقاضا را انتظار می‌کشـند. دو موضوع می‌تواند در کوتاه‌مدت باعث افزایش قیمت نفت شـود، اول توافـق تولیدکنندگان نفت در موضـوع محدودیت عرضه و دوم از بین رفتن ناگهانی ویروس کرونـا. اما به نظر می‌رسـد که هر دو موضوع غیرمحتمل باشـند. بنابراین انتظار می‌رود که در آینده نزدیک امیدی به افزایش قیمت نفت وجود نداشـته باشـد و حتی اگر اپیدمی کرونا باعث اختلال در شرایط اقتصادی و اجتماعی اروپا و آمریکا شـود، احتمالا شـاهد یک شوک دیگر در طرف تقاضا و کاهش بیشتر قیمت نفت نیز خواهیم بود.گرچه صادرات نفتی کشور کاهش چشمگیری داشته اما کاهش قیمت نفت به صورت مستقیم باعث کاهش درآمد صادرات نفت خام و فرآورده‌های نفتی کشـور می‌شـود. پیشتر برآورد کل صادرات نفت و فرآورده‌ها در حدود ۱۵ میلیارد دلار بود که قطعا کاهش خواهد یافت. از این منظر کاهش قیمت نفت سـبب بسـته شـدن دست دولت در عرضه دلار و در نتیجه باعث افزایش قیمت دلار خواهد شـد. از سـوی دیگر کاهش قیمت نفت معمولا با کاهش قیمت سایر کامودیتی‌ها همزمان است و کاهش بیشتر آن باعث کاهش قیمت محصولات پتروشیمی و فلزاتی مثل فولاد، مس و روی می‌شود که باز هم کاهش درآمدهای ارزی کشور را باعث خواهد شد. از این رو انتظار می‌رود شاهد محدودیت عرضه ارز و افزایش نرخ دلار و سایر ارزها در بازار باشیم.

از سـوی دیگر باید توجه داشت که شرکت‌های بزرگ بورسی در همین صنایع پتروشیمی و فلزی مشغول فعالیت هستند. از این رو کاهش نرخ جهانی باعث محدودیت درآمد آنان می‌شود و احتمالا اثر افزایش نرخ ارز در صورت‌های مالی آنان خنثی خواهد شد. همچنین کاهش تقاضای جهانی می‌تواند باعث تشدید رقابت در بازارهای صادراتی ایران شود و احتمالا شاهد ارائه تخفیفات بیشتر از سوی تولیدکنندگان ایرانی خواهیم بود.

جمـع بنـدی اینکه اگر چه کاهش قیمت نفت و سـایر کامودیتی‌ها باعث افزایش نرخ ارز خواهد شـد، اما درآمد شرکت‌های بزرگ را افزایش نخواهد داد. بنابراین تأثیر مثبتی بر بورس نخواهد داشت.

# فولادی‌ها ایمن از نوسانات ارز نیمایی

■ هفته‌نامـه بـورس: در هفته‌های اخیـر قیمت برخی محصولات از جمله فولاد در بورس کالا افزایش داشته است، اما این افزایش ناگهانی و قابل توجه از کجا نشات می‌گیرد؟ برخی علت را افزایش نرخ دلار نیمایی دانسته‌اند، چرا که در هفته‌های گذشـته قیمت دلار در این سامانه به بیش از ۱۳ هزار و ۵۰۰ تومان رسـیده، این در حالی است که میانگین خریـد هـر دلار آمریکا در هفته منتهی بـه ۲۷ بهمن ماه ۱۳۹۸ در این سـامانه ۱۲ هزار ۷۶۲ تومان ثبت شده و در هفته گذشته میانگین خرید هر دلار آمریکا با افزایش قابل توجه به ۱۳ هزار و ۷۰۴ تومان رسـیده اسـت. بازگشت ارز حاصل از صادرات از طریق سـامانه نیما بیش از یک سـال اسـت صادرکنندگان را به بازگرداندن ارزشان به این روش مکلف کرده و توانسـته ارز مورد نیاز کشـور برای واردات را تأمین کند. همراه شـدن رشد قیمت دلار نیمایی با افزایش قیمـت محصـولات فـولادی در بـورس کالا گمانه‌زنی در خصوص تأثیر افزایش قیمت دلار نیمایی در گران شدن این محصولات را تقویت می‌کند. برخی از کارشناسان معتقدند افزایـش نرخ دلار نیمایی به اندازه افزایش قیمت مواد اولیه در هفته‌هـای اخیـر نتوانسـته افزایش قیمـت محصولات فولادی را باعث شـود. از سـویی افزایش نـرخ دلار نیمایی تأثیـر مثبتی بر صادرات شـرکت‌ها دارد چـرا که صادرات ایـن محصولات با افزایش قیمت ارز در بازار آزاد و سـامانه نیما منجر به افزایش سـود ریالی این شرکت‌ها می‌شود. اما افزایش هزار تومانی دلار نیمایی تنها دلیل گرانی محصولات فولادی نیسـت. کمبود مواد اولیه مـورد نیاز این صنعت و افزایش قیمت این مواد به سـبب مشکلات اقتصادی ناشی از شیوع ویروس کرونا در سطح جهان هم بر افزایش قیمت محصولات فولادی تأثیرگذار بوده اسـت. دیدگاه چند تن از کارشناسان را در این باره می‌خوانیم.

### هزینه‌های ارزی تولید اندک است

بهـرام سـبحانی، رئیـس انجمن تولیدکنندگان فولاد کشور نیز درباره اثـر افزایش دلار نیمایـی بر صادرات فولاد توضیـح داد: بخش عمده‌ای از هزینه‌های تولید فولاد ریالی و بخش کوچکـی از آن هـم ارزی اسـت. از آنجایی که افزایش نرخ ارز باعث افزایش قیمت‌های داخلی می‌شـود، این موضوع منجر به افزایش هزینه‌های تولید نیز خواهد شد. تعدیل نرخ تسعیر ارز در سامانه نیما به حاشیه ارز آزاد توانایـی آن را دارد کـه افزایش هزینه‌های تولید را بـرای تولیدکننـدگان جبران کرده و در نتیجه سـود مورد انتظار برای صاحبان سـرمایه و سـهامداران جزء را تثبیت کند. لازم به ذکر است که افزایش یا کاهش نرخ ارز صادراتی در بخش هزینه‌های ارزی تولید شرکت‌های فولادی که نیاز ارزی خـود را از محل ارز حاصل از صادرات تأمین می‌کنند، اثرگذار نخواهد بود.

### ضرورت بررسی مفروضات بودجه

سمیرا اسدیان، مدیر سرمایه‌گذاری شـرکت سـبدگردان ایسـاتیس پویا کیش با بررسی تأثیر افزایش نرخ دلار نیمایی بر صـادرات فولاد در یک بازه زمانی کوتاه‌مدت اعلام کرد: به تازگی نوسانات دلار به سمت مثبت گرایش پیـدا کرده اسـت. فولادی‌ها دلار ۱۵ هـزار تومانی را برای برنامه‌های فروش شرکت‌هایشان در نظر داشتند. برای آن‌که بتوانیم به تجزیه و تحلیل صحیحی از این شرکت‌ها برسیم باید مفروضات بودجه را نیز در سـطح کلان مورد بررسی و ارزیابی قرار دهیم. با نگاهی به بودجه متوجه می‌شـویم که دلار ۱۵ هزار تومانی برای محاسـبات شرکت‌ها در سال ۹۹ رقم منطقی است اما نکته مهمی که باید به آن توجه شود، این اسـت که میزان کاهش یا افزایش صادرات را نمی‌توان در یک بازه زمانی کوتاه مورد ارزیابی قرار داد و افزایش نرخ دلار نیمایـی را عاملی جهت افزایش صادرات دانسـت، چرا که در حال حاضر در بازارهای جهانی اوضاع بسـیار متشنج اسـت. شوک موجود در این بازارها که در اثر شیوع ویروس کرونا به وجود آمده، تمامـی بازارها را تحت تأثیر قرار داده اسـت. با در نظر گرفتن این موضوع که کشور چین خریدار اصلی این محصولات در سطح جهانی است و در حال حاضر بیش از سـایر کشورها تحت تأثیر این مشکلات قرار گرفته، می‌توان گفت از رونق تولید در همه بازارها کاسـته شـده و در سراسـر جهان اقتصاد با بحران کرونا دسـت و پنجه نرم می‌کند. وضعیت این روزهای کامودیتی‌ها و به علاوه مدنظر قـرار دادن نرخ‌هـای جهانی محصولات پایه و افت شـدید قیمت نفت باعث شده که برای دوره پیش‌رو در فصل آینده (سـه ماهه آتی) میزان صادرات وابسته به عوامل متعدد در بازارهای جهانی باشـد. به احتمال زیاد اگر با همین شرایط پیش برویم شاهد کاهش صادرات خواهیم بود که البته این موضوع یک عامل کلان و در سطح بین‌الملل خواهد بود.

اسدیان شرایط بازار داخل محصولات فولادی را با توجه به مشـکلات بازارهـای جهانی و مشـکلات داخلی اقتصاد کشور بررسی کرد و گفت: معاملاتی که فولادی‌ها در بورس کالا داشـته‌اند و یا میزانی از این دادوسـتدها که لغو شده، افزایش قیمت این محصولات در بازار داخلی را در پی داشته که نمی‌تـوان آن را عاملی بر رونق داخلی فروش فولادی‌ها عنوان کرد.

### تضمین سود سال آینده

احسان‌عسکری، مدیرسرمایه‌گذاری و بازارگردانی تأمین سرمایه امید نیز در ارتباط با تأثیر افزایش دلار نیمایی بر صادرات گـروه محصولات فولادی گفت: صـادرات هر محصولـی از هر شـرکتی با افزایش قیمت ارز در بازار آزاد و سامانه نیما بر سود تاثیر مثبت دارد. قطعا تاثیر مثبت این موضوع را در بخش صادراتی شـرکت‌ها شاهد خواهیم بود، البته به شرط آن که بتوان در حجم‌های فعلی صادرات را انجـام داد و قیمت‌های فلزات در بـازار جهانی با کاهش مواجه نشود. دلار نیمایی شرکت‌ها به ۱۳ هزار و ۸۰۰ تومان افزایش داشـته که البته این موضوع سـودآوری سال آینده ایـن گروه را تضمیـن می‌کند و ریال بالاتری را شناسـایی می‌کند. البته افزایش دلار نیمایی بر روی تولید داخل تأثیر چندان مثبتی نخواهد داشت چرا که باید درآمد دلاری برای محاسبه مدنظر قرار گیرد.

صدای بورس

## دریافت غیرحضوری کد بورسی

مدیر فناوری اطلاعات سازمان بورس و اوراق بهادار، از سرمایه‌گذاران جدیدالورود به بورس خواست برای دریافت کد بورسی، به سرویس دریافت کدبورسی غیرحضوری کارگزاری‌ها مراجعه کنند.

احمد سحرخیز اظهار کرد: با توجه به استقبال تعداد زیادی از شرکت‌ها برای عرضه سهام خود در بورس و استقبال چشم‌گیر سرمایه‌گذاران از بازار سرمایه و به ویژه مشارکت در خریداری سهام عرضه‌های اولیه، بدیهی است مراجعات حضوری به شرکت‌های کارگزاری افزایش خواهد یافت. وی با اشاره به این‌که این مسأله هم برای سرمایه‌گذاران و هم برای پرسنل شرکت‌های کارگزاری به دلیل شرایط کشور در موضوع ویروس کرونا، می‌تواند خطراتی به دنبال داشته باشد، افزود: عمده شرکت‌های کارگزاری خدمات غیرحضوری بر بستر اینترنت راه‌اندازی کرده‌اند. از این‌رو، سرمایه‌گذاران میزان مراجعات حضوری به شرکت‌های کارگزاری را به حداقل برسانند.

## رشد متعادل بورس ادامه دارد

مدیرعامل شرکت سرمایه‌گذاری اهتمام ایرانیان بیان کرد: بورس برای سال ۹۹ متعادل و متوازن همراه با رشد قابل قبول و متعارف پیش‌بینی می‌شود. این می‌تواند ذهنیت خوبی به فعالان بازارسرمایه دهد که بتوانند دوام و بقای خود را در بورس پیش‌بینی کنند و با چشم‌اندازی مثبت به استقبال سال آتی و حتی سال‌های بعدی بروند.

محمدعلی احمدزاد اصل افزود: نکته قابل توجه این‌که این انتظار غیرمعقولی از بورس است که بتواند سالانه ۱۰۰ یا ۲۰۰ درصد بازده داشته باشد. به نظر می‌آید این موضوع در سال‌های آتی برای بازار خوشایند نیست و واقع‌بینان، فعالان و پیشکسوتان بازار می‌دانند که در این بازار چنین بازده‌هایی بسیار خطرناک است و می‌تواند آینده بورس را به مخاطره بیندازد. مدیرعامل شرکت سرمایه‌گذاری اهتمام ایرانیان عنوان کرد: در هر صورت ظرفیت‌های خوبی در بازارسرمایه در حوزه نفت، گاز و پتروشیمی، معادن و فلزات و حتی هلدینگ‌های بزرگ که تقریبا بیشتر سرمایه آنها در همین فضای ۷۰ درصدی بازار سرمایه است، وجود دارد. سال آینده سال خوبی خواهد بود و پیش‌بینی رشد می‌شود.

## رشد بورس همیشگی نیست

مردم از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری وارد بازار شوند یا سرمایه خود را به هلدینگ‌های سرمایه‌گذاری که سهامشان در بورس است، بسپارند.

سعید ذوالفقاری، مدیرعامل کارگزاری مهر اقتصاد ایرانیان در این باره گفت: مردم بازار سرمایه را شناخته‌اند و علاقه به فعالیت در آن دارند. بازده‌هایی که مردم از آشنایان و قدیمی‌های بازار می‌شنوند، جذاب است اما باید توجه داشته باشند که این بازده‌ها در دو سال گذشته اتفاق افتاده است و قرار نیست حتما در آینده ادامه‌دار باشد. وی همچنین تاکید کرد: مولفه‌های بنیادی حتما باید در نظر گرفته شود. مردم از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری وارد بازار شوند یا سرمایه خود را به هلدینگ‌های سرمایه‌گذاری که سهامشان در بورس است، بسپارند. در کنار آن، حتما دوره‌های آموزشی را بگذرانند و سپس به‌طور مستقل عمل کنند. در حال حاضر بازار کم‌ریسک نیست و به همین دلیل باید مولفه‌های سیاسی، بنیادی و اقتصادی در نظر گرفته شود و مردم با ریسک کم وارد بازار شوند.

## اصلاح ساختار؛ لازمه رونق بیشتر بازار بدهی

بازار اوراق بدهی در بازار سرمایه در چند سال اخیر رو به رشد بوده و توانسته است جایگاه خود را در اقتصاد کشور داشته باشد.

شهریار شهمیری، مدیرعامل هلدینگ مالی سهم‌آشنا گفت: در مبحث تامین مالی باید گفت که بازار اوراق بدهی در بازار سرمایه در چند سال اخیر رو به رشد بوده و توانسته است جایگاه خود را در اقتصاد کشور داشته باشد. در آمارهای کنونی، انتشار اوراق دولتی با اوراق شرکتی مقایسه می‌شود که برای آمار خوب است ولی به نظر من این دو باید در توسعه از هم جدا شوند. مدیرعامل هلدینگ مالی سهم‌آشنا در ادامه گفت: براساس بودجه کشور، فرصتی برای رشد بازار بدهی و نقش بیشتر دولت در تامین مالی و از استفاده از این بازار به وجود آمده است. گاهی اوقات این ریسک مطرح شده که افزایش حجم تامین مالی دولت از این بازار ممکن است به آن آسیب بزند. به نظر من، با اصلاح ساختار می‌توان در آینده از بازار بدهی فوق‌العاده‌ای بهره‌مند شد.

# نگاهی بر وضعیت فعلی بازار سرمایه از دیدگاه اقتصاد کلان

دانیال آستانه
مدیر سرمایه‌گذاری و نظارت بر شرکت‌های زیرمجموعه هلدینگ رازی

در سالی که اکنون به آخرین روزهای آن نزدیک می‌شویم، بازار سرمایه کشور با رشد بی‌نظیری روبه‌رو شد. مهمتر از همه اعداد و ارقامی که رشد بازار سرمایه در سال ۱۳۹۸ را به خوبی نشان می‌دهند، تعداد افرادی است که وارد بازار می‌شوند.

در ماه‌های اخیر با توجه به تمام مسیری که بازار طی سال در آن حرکت می‌کرد، تمام فعالین بازار با رخدادهای جدید روبه‌رو شدند که برای آنها چالش‌های بزرگی را فراهم آورد و باید برای مدیریت آنها چاره‌ای اندیشیده می‌شد.

۱. تعداد افرادی که به خانواده بازار سرمایه کشور اضافه شدند، با سرعت فزاینده‌ای افزایش یافته بود. این افراد سرمایه‌های قابل توجهی را وارد بازار کرده بودند. این مساله یک پیروزی واقعی در مسیر توسعه بازار سرمایه ایران است اما تاکنون به دلیل فراهم نبودن زیرساخت‌های بازار، این استقبال عمومی به خوبی در بازار پذیرایی نشد.

افراد برای ورود به بازار بدون هیچ پیش شرط آموزشی، سرمایه‌های کلانی را درگیر عملیات بازار می‌کردند. سرمایه‌گذاری‌های فراوانی در سهم شرکت‌هایی رخ می‌داد که ملاک انتخاب در آنها رشد تاریخی سهم بود، بی توجه به آنکه در گذشته یک ساله این سهم با چه پشتوانه‌ای رشد کرده است و آیا در حال حاضر به ارزش ذاتی خود رسیده یا خیر. ورود نوسهامداران به بازار که امر نیکی محسوب می‌شد و همواره در نهادهای متولی راهبری بازار سرمایه ایران، بودجه‌ای جهت ترغیب عمومی (فرهنگ‌سازی) جهت سرمایه‌گذاری در بورس وجود داشت، اکنون به نحوی دستوری متوقف می‌گردد و از ورود مردم کشور به بازار سرمایه ممانعت به عمل می‌آید. آیا این ممانعت با قوانین کشور مطابق است؟ البته آن روی سکه هم نگرانی متولیان بازار را می‌توان به وضوح دید. نگرانی از ریزش ناگهانی بازار به واسطه عدم آگاهی کافی صاحبان نقدینگی در بازار.

۲. در این بین با ازدیاد عملیات بازار و عاملین متعددی که به این خانواده بزرگ اضافه شدند، ضعف هسته معاملاتی بازار و تمامی مکانیزم‌های سیستمی مربوطه هر روز بیش از پیش مشهود است. جمیع نرم افزارها و سخت افزارهایی که در حال حاضر کشش عملیات فعلی بازار را نداشته و هر روز ضرر و زیان ناخواسته‌ای به فعالین بازار وارد می‌کند. ضرر و زیان مشهودی که در ید تصمیم گیری افراد نیست. دنبال مقصر نگردیم، ارکان بازار تمام تلاش‌شان را کرده‌اند. اگر معضل تحریم‌ها نبود، برنامه‌های ارتقا و جایگزینی سیستم معاملاتی در دستور کار بود.

۳. مهمتر از همه سرمایه‌های جدیدالورود به بازار به کجا سرازیر شدند؟ متاسفانه اخیرا در هر شبکه اجتماعی شاهد به‌وجود آمدن تشکل‌های سودجو با هدف فریب تازه واردین بازار هستیم. ده نفر با هم پیمان می‌بندند تا هزار نفر را به منجلاب سهم مورد خود بکشانند. شروع به خرید سهمی با حجم پایین در بازار می‌کنند که عمدتا بازیگر فعالی در آن حاضر نیست.

پس از خرید خود در قیمت پایین اذهان عامه بازار را به سمت سهم سوق می‌دهند که این مساله همواره توام با ابراز شایعات باورنکردنی از «کشف یک میدان نفتی تا یک معدن طلا زیرزمین یک کارخانه ورشکسته که زیان انباشته داشته و هنوز به سود نرسیده است» بگیرید تا «فروش داروی ضد ویروس COVID-۱۹ در فلان کارخانه تولید دارو» خواهد بود. آیا نهادهای نظارتی قدرت برخورد با این دسته کلاهبرداران را ندارد؟ چرا این افراد در بازار شناخته شده‌اند اما ترجیح سازوکار نهادهای متولی راهبری بازار با اعمال قوانین و مقرراتی است که چنین شرایطی قدرت بروز پیدا نکند. اقدام اخیر سازمان بورس با راهبری شورای عالی بورس کشور در خصوص مقرر نمودن حجم مبنا و همچنین پیشنهاد اعمال دامنه نوسان ۲ درصد تصمیمی دو وجهی بود. از سویی تصمیم‌گیران این مساله خود می‌دانستند این اقدامات محدودکننده جز لطمه به کارایی بازار سرمایه ایران نیست اما به اقتضای شرایط و نگرانی از وقوع ریزش بزرگتر بازار و اصلاح جدی‌تر روند حرکت شاخص، تصمیم به اجرای آن این تصمیم اقتضایی و به هنگام گرفتند.

۴. کارایی بازار (Market Efficiency): مقیاسی که سالیان درازی است در بازار ایران مورد توجه قرار نمی‌گیرد. کارایی بازار معمولا در سه دسته کارای اطلاعاتی، عملیاتی و تخصیصی تقسیم می‌شود.

الف. در خصوص وضعیت کارایی اطلاعاتی بازار سرمایه ایران در حال حاضر چند مساله وجود دارد. از میزان گزارشاتی که نهادهای بورسی از ناشرین اخذ می‌کنند، شروع کنیم. بر اساس تصمیمات اخیر گزارشات آینده‌نگر در بازار کمرنگ‌تر شده و گزارشات زیادی تحت دسته‌بندی گذشته‌نگاری در بازار زیاد شده است. می‌توان از ناشرین بودجه سالانه خواست. همان آیتمی که اخیرا از بازار حذف شد و باعث شد EPS و متعاقب آن P/E بر اساس یک روش گذشته‌نگر ۱۲ ماهه (TTM) به دست آید. دوازده ماهی که عملکرد شرکت در بخشی از آن به سود ختم شده، سود مذکور به سهامدار پرداخت شده و مشمول هزینه زمانی پول شده است و بخش از آن همچنان پرداخت نشده است. بخشی از همان بخش دوم حسابرسی شده است و بخشی و فقط بر اساس اظهارات شرکت تهیه شده است. به کدام قسمت این EPS می‌توان استناد کرد؟

ب. در خصوص کارایی عملیاتی بازار می‌توان به نیم ساعت اول عملیات بازار نگاه کرد. دوره ۳۰ دقیقه‌ای سفارش‌گذاری که در آن معامله‌ای شکل نمی‌گیرد و فقط فرصتی است که افراد دارنده سرمایه یا اعتبار کلان بتوانند ذهنیت مد نظر خود را در خصوص بازگشایی سهم به عموم بازار ارائه دهند. در این کنار، مساله عملکرد هسته معاملات مجددا می‌تواند در این دسته طبقه‌بندی گردد. در خصوص کارمزدها و همچنین مالیات عملیات بازار سرمایه، ریاست محترم سازمان بورس حمایت‌های قابل تقدیری از لزوم پایین بودن مالیات و کارمزدهای بازار سرمایه سرمایه داشته‌اند که این مساله در بازار فعلی حیاتی می‌باشد.

ج. و اما کارایی تخصیصی. تمام متن نوشته شده را یک طرف بگذاریم و بیاییم از دیدگاه اقتصاد کلان به وضعیت بازار سرمایه کشور نگاه کنیم. آیا زمانی معادل با سرمایه‌ای که به شکل نقدینگی وارد بازار سرمایه شد، تقاضای نقدینگی در بازار اولیه و یا بنگاه‌های تولید وجود داشت؟ می‌توان با بررسی اقتصادی این سوال و ارائه گزارشات مقتضی به این سوال پاسخ منفی داد. زیرا اولا حجم عرضه اولیه‌های بازار بسیار پایین بوده و ثانیا ابزار مناسبی در بازار وجود نداشته که نقدینگی را به تولید و صنعت کشور سوق دهد.

در حال حاضر همچنان در بازار سرمایه ایران سهام شرکت‌های حائز ارزش اقتصادی مطلوب پیدا می‌شود. اما برای حفظ رونق فعلی بازار و مهار حجم نقدینگی کاذب، باید تصمیمی اساسی‌تر اتخاذ نمود. شاید مطلوب باشد در این مقطع زمانی به سراغ مهندسی مالی برویم تا برای نیاز فعلی اقتصاد کشور ابزاری ایجاد کند تا بازار سرمایه را به صنعت ارتباط موثر دهد. راهکارهای «ایجاد ETF های دولتی و نهادی» ، «پذیره‌نویسی در بازار سرمایه» ، «سهام افزودنی پروژه» و «سهام یک ساله» به شرح ذیل به عموم محققین، متولیان امور راهبری بازار سرمایه و تصمیم‌گیران ارشد اقتصادی، تقدیم می‌گردد:

### ایجاد ETF های دولتی و نهادی

با توجه به وضعیت فعلی خصوصی‌سازی در کشور و ملاحظات مربوطه دولت به راحتی قادر و متمایل به عرضه سهام شرکت‌های دولتی (و مشابه این مساله برای نهادهای عمومی غیردولتی و سایر نهادهای کشور) نمی‌باشد. حال چگونه می‌توان راهی پیشنهاد نمود که شامل تامین مالی دولت، ارائه سهم به متقاضیان و همچنین از دست ندادن سهم تحت تملک دولت باشد؟ پیشنهاد ایجاد ETF (صندوق سرمایه‌گذاری قابل نقل و انتقال) به این صورت است که اگر دولت تصمیم دارد ۱۰ شرکت مختلف را وارد بازار سرمایه نموده و سهم آنها را به عموم مردم عرضه نماید، می‌تواند تمامی میزان سهم مورد نظرش را به تملک یک صندوق در آورده و سپس واحدهای آن صندوق را به فروش برساند.

هرچند در این راهکار می‌تواند حتی فقط ۱یا ۲ سهم را در صندوق قرار دهد. دو حالت قابل تصور است: یک اینکه سهم مورد نظر در بازار در حال معامله باشد و دولت قصد عرضه درصد بیشتری از سهم آن شرکت را داشته باشد که در این حالت می‌تواند قیمت سهم در ETF را کمی پایین‌تر از بازار و با هدف جلب جذابیت عمومی سهم، لحاظ نماید. دو اینکه سهم در بازار نباشد که در این حالت طبق روال بازار ابتدا سهم مورد ارزشیابی قرار می‌گیرد و سپس به صندوق بر می‌گردد.

البته ترجیح با حالتی است که حداقل ۵ درصد از سهام شرکت در بازار عرضه شده باشد که قیمت سهم به طور روزانه در NAV صندوق مشاهده شود. همانطور که می‌دانیم اگر سهمی تحت تملک صندوق باشد، حق رای سهم به نماینده صندوق بر می‌گردد. همچنین می‌توان طی قراردادی بین دولت و صندوق مربوطه، راهکار بازخرید اوراق پس از سررسید صندوق را تعیین نمود.

این صندوق هم تغییر قیمت سهم در بازار را خواهد داشت و هم سود نقدی پرداختی را. از طرفی این صندوق در تمام طول عمرش تنها مالک یک الی چند شرکت محدود و مشخص بوده و هیچگاه هیچ عملیاتی نخواهد داشت، بنابراین نرخ کارمزد پایین‌تری دارد و سرمایه‌گذار با خرید آن همان طریق شرکت در عرضه اولیه عمومی سهم را طی نموده است و در آینده از تغییرات قیمت صندوق و سود تخصیصی سالانه آن منتفع خواهد شد.

### پذیره‌نویسی در بازار سرمایه

پیشنهاد دوم شامل ایجاد فضای پذیره‌نویسی در بازار سرمایه برای شرکت‌ها و بنگاه‌های بخش خصوصی و دولتی است که می‌توانند در کمتر از یک سال به بهره‌برداری برسند. این شرکت‌ها می‌توانند در بازار سرمایه پذیره‌نویسی تعهدی داشته باشند و سهامداران شرکت کننده انتظار ثبت و ارزشگذاری شرکت پذیره‌نویسی شده طی یک سال آتی را داشته باشند، بنابراین نگران هزینه فرصت سرمایه‌گذای نخواهند بود. این راهکار نقدینگی را مستقیما (یا با یک واسط از جنس نهاد مالی) به تولید و کسب و کار منتقل می‌نماید. این راهکار می‌تواند با تقسیم شدن در بازارهای مختلف موجود در بازار سرمایه ایران، حتی شامل ایده‌های نو و اصطلاحا Start Up ها هم بشود.

### سهام افزودنی پروژه

در این پیشنهاد جهت تسهیل امکان راه‌اندازی پروژه‌های توسعه تولید و کسبوکار در شرکت‌های بورسی، می‌توان ابزار مالی جدیدی به نام سهام افزودنی پروژه معرفی نمود که شرح فعالیت آن به شرح ذیل است: ابتدا شرکت‌های بورسی اقدام به تهیه گزارش حسابرسی شده ارزیابی اقتصادی طرح سرمایه‌گذاری خود در پروژه مد نظرشان می‌نمایند. سپس این پروژه با در نظر گرفتن دوره ساخت و سال بهره‌برداری، ارزشگذاری شده و برای مالکیت آن نوع جدید از سهم تهیه می‌شود که در بازار عرضه شده و سهامداران می‌توانند مانند فرآیند عرضه اولیه آن را تقاضا و خرید نمایند. این سهم تا دوره بهره‌برداری با توجه به پیشرفت پروژه، قیمت جدید به خود گرفته و پس از بهره‌برداری، طی یک جلسه مجمع عمومی از جنس افزایش سرمایه کل مبلغ به سهام عادی شرکت تبدیل شده و در آن ادغام می‌گردد. تفاوت این پروسه با افزایش سرمایه از محل آورده نقدی، اختصاص آن به پروژه و قیمت خوردن ابزار جدید با عملکرد پیشرفت پروژه است.

### سهام یک ساله

این پیشنهاد با هدف تامین مالی سرمایه در گردش شرکت‌های بورسی تعبیه شده و فرآیند عملیات آن به شکل ذیل است: ابتدا نیاز به سرمایه در گردش شرکت بورسی (فرضا تولیدی) محاسبه شده و طی گزارشی حسابرسی شده به اطلاع بازار می‌رسد. اگر شرکتی دچار کسری سرمایه در گردش عملیات سالانه خود باشد، این اوراق به صورت مشارکتی توسط شرکت منتشر شده و سهام جدید وارد بازار می‌شود که فقط یک سال طول عمر دارد.

این اوراق نقدینگی لازم جهت تکمیل سرمایه در گردش شرکت را به او تزریق کرده و مالک آنها در پایان سال مالی در مجمع شرکت می‌کنند و از سود تقسیمی شرکت به قدر سهم الشراکه خود منتفی می‌گردند. از آنجا که این سهم به اقتضای فعالیت یک ساله شرکت ایجاد شده، پس از تقسیم سود از بین رفته و شرکت اصل مبلغ را به صاحبان سهام پرداخت می‌کند.

این امر می‌تواند در قالب یک قرارداد تعهد بازخرید (Repo) ایجاد گردد.این موارد از جمله راهکارهای توسعه بازار با شرایط فعلی بوده و امید است اگر تصمیم به اجرای آنها یا هر نوع پیشنهاد مشابه در بازار گرفته می‌شود، زمان اجرا و بوروکراسی اداری مربوطه باید حداقل باشد تا فرصت نقدینگی به‌وجود آمده از دست نرود.

گزارش صندوق‌ها

## «اندیشه خبرگان سهام» برترین صندوق هفته

در هفته‌ای که گذشت شاهد کاهش قابل توجهی در نماگرهای بازار سرمایه بودیم. بعد از گسترش ویروس کرونا و به دنبال آن ریزش قیمت جهانی نفت و کامودیتی‌ها، شاخص کل بورس از ۵۴۴ هزار واحد، با ۱۰ هزار واحد ریزش، به ۵۳۴ هزار واحد رسید. با این وجود ورود پول به بازار و صندوق‌های سرمایه‌گذاری همچنان مثبت بود. صندوق‌های سرمایه‌گذاری، به ویژه صندوق‌های سهامی همچنان در این هفته بر خلاف روند کلی بازار توانستند خوش بدرخشند. «اندیشه خبرگان سهام»، «سهام بزرگ کاردان» و «آهنگ سهام کیان» به ترتیب با کسب ۱۲,۴، ۴,۲ و ۳,۸ درصد بازدهی، عنوان پربازده‌ترین صندوق‌های هفته را از آنِ خود کردند.

**ارزش دارایی**
صندوق‌های سرمایه‌گذاری
۲,۰۶۱
هزارمیلیارد ریال

**خالص ورود نقدینگی**
به‌صندوق‌های‌سرمایه‌گذاری
۲۸/۸
هزارمیلیارد ریال

**ترکیب دارایی**
صندوق‌های‌سرمایه‌گذاری/ هزارمیلیاردریال

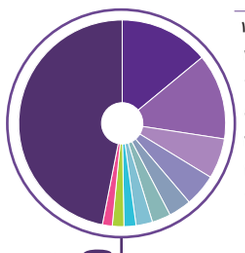
| سهام | اوراق بهادار با درآمد ثابت |
|---|---|
| ۳۴۴ | ۷۱۸ |
| سپرده‌های بانکی و وجه نقد | سایر |
| ۹۹۳ | ۲۹ |

**عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری**
۱۰ صندوق پربازده در هفته گذشته

| | ٪ |
|---|---|
| اندیشه خبرگان سهام | ۱۲/۴ |
| سهام بزرگ کاردان | ۴/۲ |
| آهنگ سهام کیان | ۳/۸ |
| مشترک یکم سامان | ۳/۱ |
| مشترک توسعه ملی | ۳/۰ |
| مشترک سینا | ۲/۸ |
| مشترک پیشتاز | ۲/۶ |
| مشترک تدبیرگران فردا | ۲/۶ |
| زرین پارسیان | ۲/۴ |
| مشترک نوید انصار | ۲/۳ |

**سهم صنایع در سبد صندوق‌های سهامی**
۱۰ صنعتی که صندوق‌های سهامی در هفته‌گذشته بیشترین سرمایه‌گذاری را در آن‌ها داشته‌اند.

| | ٪ |
|---|---|
| فلزات اساسی | ۱۴/۷۳ |
| محصولات‌شیمیایی | ۱۳/۷۱ |
| بانک‌ها و موسسات اعتباری | ۶/۳۸ |
| استخراج کانه‌های فلزی | ۵/۳۷ |
| شرکت‌های چند رشته‌ای صنعتی | ۳/۵۹ |
| مواد و محصولات دارویی | ۲/۶۷ |
| فراورده‌های نفتی، کك و سوخت‌هسته‌ای | ۲/۵۶ |
| سرمایه گذاری‌ها | ۱/۷۸ |
| لاستیك و پلاستیك | ۱/۶۳ |
| خدمات فنی و مهندسی | ۱/۵۰ |
| سایرصنایع | ۴۶/۰۸ |



بورس

سخن هفته

بیشتر آدم‌ها زمان و انرژی بیشتری را صرف مشکلات می‌کنند تا این‌که سعی کنند آنها را حل کنند.

«هنری فورد»

■ صاحب امتیاز: شرکت نیکان رسانه بازار سرمایه
■ مدیر مسئول: امیرآشتیانی عراقی
■ قائم مقام مدیرمسئول: معراج نادری فصیح
■ سردبیرگروه نشریات: علی شریفی نیستانی
■ تحریریه: مژده ابراهیمی، زهره فدوی، گلشن بابادی، اکرم شعبانی، گلاره کحالی،فرحناز سپهری، شهربانو جمشیدی

■ مدیر هنری: سید مهدی لنکرانی
■ صفحه آرا: مهسا سادات کیائی
■ ویراستار: نسرین اسلامی
■ عکس: مهدی ابراهیمی
■ بازرگانی:مولود محبی، نسیم بهمنی، گلاره صلحی، سارا تاجی، محدثه حاجعلی، فاطمه فراهانی

■ امور مالی و اداری: میلاد کرمی، حدیثه مهین‌روستا
■ ناظر فنی:هادی میرزایی
■ توزیع و اشتراک: سمیرا صلحی
■ امور اداری: سارا مهرجو
■ آمار و پردازش اطلاعات: شرکت نوآوران امین
■ نشانی: تهران، میدان گلها، بزرگراه شهید گمنام، خیابان جهان‌آرا، کوچه ۱۳/۲ (بابک)، پلاک ۱۶، طبقه دوم
■ تلفن: ۸۸۶۳۵۸۰۸ – ۸۸۰۲۷۳۷۸ – ۴۱۶۷۴۰۰۰ (۰۲۱)
■ فکس: ۸۹۷۸۱۸۷۱ (۰۲۱)
■ چاپ: چاپ و انتشارات دانشگاه آزاد
■ فروش برخط: www.jaaar.com
■ ایمیل مدیر مسئول: amir.ashtiani@gmail.com

ISSN: 2252 - 035X

## تخته سیاه

**گروه مالی و مدیریت سرمایه‌گذاری شریف**

| نام دوره |
|---|
| دوره مقدماتی تحلیل بنیادی شرکت‌ها |

www.irfinance.ir

**مرکز آموزش کارگزاری بانک سامان**

| نام دوره |
|---|
| دوره مجازی سلسله نشست‌های تحلیلی بازار سرمایه |
| دوره مجازی آشنایی با سرمایه‌گذاری در بورس (کد یازده) |
| دوره مجازی تابلوخوانی در سایت (کد هفتم) |

https://samanbourse.com

**مرکز آموزش کارگزاری آگاه**

| نام دوره |
|---|
| مبانی سرمایه‌گذاری موفق در بورس (رایگان )حضوری و آنلاین |
| تحلیل تکنیکال مقدماتی و پیشرفته حضوری و آنلاین |
| تابلوخوانی بازار و تکنیک‌های معاملاتی در سایت tse حضوری و آنلاین |
| استراتژی معاملاتی بر مبنای ACD حضوری و آنلاین |
| آشنایی با معاملات آتی زعفران و سکه |

bashgah.com/edu

**مرکز آموزش کارگزاری بانک صنعت و معدن**

| نام دوره | زمان برگزاری |
|---|---|
| مقدماتی بر اقتصاد (آمادگی آزمون اصول بازار سرمایه) | ۲۴فروردین |
| فهم و تحلیل صورت‌های مالی (آمادگی آزمون اصول بازار سرمایه) | ۲۵ فروردین |
| روش‌های کمی و مالی شرکتی (آمادگی آزمون اصول بازار سرمایه) | ۲۶ فروردین |

www.smbroker.ir ۸۸۷۷۳۲۱۴

**کارگزاری مبین سرمایه**

| نام دوره |
|---|
| آشنایی با صورت‌های مالی |
| آشنایی با کدال |

www.mobinsb.com

## کیوسک خارجی

### دارویی درست برای اقتصاد جهان

این یک جنگ منصفانه نیست، بلکه جنگی است که بیشتر کشورها با آن در شرایطی روبه‌رو خواهند شد؛ اگر ویروس کووید -۱۹ به حال خود رها شود، هر ۵ تا ۶ روز یکبار تعداد افراد مبتلا را دو برابر خواهد کرد. این مطلب را در سرمقاله شماره جدید «داکونومیست» می‌خوانیم. تنها کاری که دولت‌ها در حال حاضر می‌توانند انجام دهند، تلاش برای کم کردن سرعت گسترش و شیوع این ویروس است. تمام زمانی که تاکنون دانشمندان جهان صرف پیدا کردن راهی برای کنترل این ویروس کرده‌اند، تا به امروز بی نتیجه بوده است. تا به این لحظه این بیماری در بیش از ۸۵ کشور و منطقه وجود دارد که این تعداد نسبت به هفته گذشته که تنها ۵۰ کشور درگیر این ویروس بوده‌اند، جهش فوق العاده‌ای داشته است. آمار مبتلایان به ویروس و به تبع آن قربانیان کووید -۱۹ در سراسر جهان روز به روز افزایش پیدا می‌کند. ایران، کره جنوبی و ایتالیا تا به امروز کشورهایی بوده‌اند که بیشترین تعداد ارسال ویروس را به دیگر کشورها داشته‌اند. همزمان جهان در تلاش است تا به راه حل یا درمانی برای جلوگیری از گسترش شیوع دست پیدا کند.

### وقتی که پای یک غول تکنولوژی به دادگاه باز می‌شود

به زمانی برگردیم که هنوز از عنوان «داده بزرگ» به جای «آموزش ماشینی» استفاده می‌کردیم، شرکت اوتونومی کورپ انگلستان، خود را یکی از رهبران اولیه مرتب سازی و تجزیه و تحلیل حجم بزرگی از داده‌های اطلاعاتی در مورد رفتارهای آنلاین از تعداد بازدید ویدیوها تا حتی لایک‌های فیس بوک می‌دانست. این مطلب را در شماره جدید «بلومبرگ بیزنس ویک» در صفحه تکنولوژی می‌خوانیم. شرکت هولت پکارد (تولید کننده کامپیوتر اچ پی) نیز در سال ۲۰۱۱ چکی به مبلغ ۱۰۳ میلیارد دلار برای خرید این شرکت نوشته بود. جریانی که آن زمان افتخاری برای این شرکت‌ها محسوب می‌شد اما در نهایت با اعلام شکایت اچ پی از این شرکت به جرم تقلب و کلاهبرداری رسوا شد. اکنون اچ پی درخواست ۵ میلیارد دلار غرامت از شرکت اوتونومی و مدیرمالی آن سوشوان حسین کرده است. اما این محاکمه ۹ ماهه و ۴۰ میلیون پوندی (۵۱ میلیون دلار آمریکا) که از جمله طولانی‌ترین و پرهزینه‌ترین محاکمه‌های تاریخ مدرن انگلیس است، تصویری ناخوشایند از ارتباطات این کشور با آمریکا ایجاد کرده است.

## کاریکاتور

همتی: ثبات را به بازار برمی‌گردانیم / فارس

## رویداد هفته

# آکرلوف و تأثیر تحلیل اطلاعات نامتقارن بر بازار

اکرم شعبانی
روزنامه نگار

جورج آرتور آکرلوف متولد ۱۷ ژوئن سال ۱۹۴۰، اقتصاددان آمریکایی و استاد دانشگاه جورج تاون و نیز استاد اقتصاد دانشگاه برکلی کالیفرنیاست. آکرلوف در سال ۲۰۰۱ به دلیل کار بر روی «تحلیل بازارها با اطلاعات نامتقارن» به همراه جوزف استیگلیتز و مایک اسپنس موفق به دریافت جایزه نوبل اقتصادی شد. آکرلوف و همکارانش، به دلیل کار بر روی موضوع عدم تقارن اطلاعاتی و تأثیر آن در کژگزینی، و طرح مسئله بازار لیموکه به بررسی بازار خرید و فروش خودروهای کار کرده در آمریکا می‌پردازد، موفق به دریافت این جایزه شد. بازار لیمو، اصطلاحی است که آکرلوف برای اشاره به عرضه محصولات یا خدمات بی کیفیت (لیمو) در مقابل محصولات و خدمات با کیفیت (هلو) به کار برده است.

### آکرلوف؛ بازار لیمو و بازار هلو

جورج آرتور آکرلوف، لیسانس خود را در رشته اقتصاد در سال ۱۹۶۲ از دانشگاه ییل و مدرک دکترای اقتصاد را در سال ۱۹۶۶ از دانشگاه ام‌آی‌تی MIT دریافت کرد. در حالی که آکرلوف قسمت عمده‌ای از زندگی حرفه‌ای خود را به عنوان استاد در دانشگاه کالیفرنیا در برکلی گذراند، در سال‌های ۱۹۷۴-۱۹۷۳، به عنوان اقتصاددان ارشد در شورای مشاوران اقتصادی رئیس‌جمهوری نیکسون مشغول به کار بود. همچنین وی از سال ۱۹۷۸ تا ۱۹۸۰ به عنوان استاد اقتصاد در مدرسه اقتصادی لندن (LSE) هم فعالیت می‌کرد.

بدون شک آکرلوف را بیش از هر چیز به دلیل نام‌گذاری بازار لیمو در برابر بازار هلو می‌شناسند؛ از همین رو مقاله‌ای با عنوان «بازار لیمو: عدم اطمینان از کیفیت و مکانیسم بازار» نیز نوشت که در سال ۱۹۷۰ در مجله اقتصاد در آمریکا منتشر شد و در آن مشکلات شدیدی که ارائه اطلاعات نامتقارن در بازارها بر جای می‌گذارد را مورد بررسی قرار داد. به اعتقاد آکرلوف در بازار خودروی دست دوم خودروهای کم کیفیت‌تر می‌توانند عملکرد بازار را مختل کنند و به جای برقراری تعادل در عرضه و تقاضا در نهایت خودروهای با کیفیت‌تر را به دلیل کاهش قیمت تعادلی از بازار خارج کنند. به علت عدم تقارن اطلاعات طرفین معامله «شکست بازار» رخ می‌دهد، یعنی بازار از وظیفه اصلی خود عاجز می‌ماند و در نتیجه ناکارا عمل می‌کند.

این مشکل ناشی از عدم تقارن اطلاعات است که بین عرضه‌کنندگان و تقاضاکنندگان خودروی دست دوم وجود دارد؛ چرا که تنها فروشنده از جزییات خودرو و کیفیت واقعی آن با خبر است. اگر متقاضیان قیمت را به عنوان شاخص متوسط کیفیت خودروی مورد مبادله در نظر بگیرند، عرضه‌کنندگان خودروهای بهتر از بازار خارج و برعکس عرضه‌کنندگان خودروهای بدتر به بازار هجوم می‌آورند. زیرا عرضه‌کننده‌های خودروهای بهتر قیمت بازار را کمتر از ارزش خودروی خود و فروشندگان خودروهای بدتر قیمت بازار را بیشتر از ارزش خودروی خود ارزیابی می‌کنند. این فرآیند در نهایت می‌تواند منجر به کاهش مستمر قیمت تعادلی و خروج تمام عرضه‌کنندگان از بازار شود. آکرلوف بازار کار را نیز دارای ویژگی عدم تقارن اطلاعات می‌داند و معتقد است در بازار کار نیز، زمانی که یک بنگاه نیروی کار استخدام می‌کند، ممکن است دانش کمتری در مورد توانایی‌های ذاتی نیروی کار نسبت به خود او داشته باشد. به‌طور کلی زمانی می‌توان انتظار بروز اطلاعات نامتقارن داشت که رفتارهای افراد به راحتی قابل مشاهده نباشد.

او با تحلیل ریاضی و دینامیکی بازار خودروهای دست دوم، نشان می‌دهد که به دلیل عدم آگاهی کامل و دقیق مشتریان از کیفیت خودروی دست دومی که خریداری می‌کنند، به مرور، شرایط طوری تغییر می‌کند که فروشندگان ماشین‌های با کیفیت‌تر از بازار حذف می‌شوند و بازار پر از لیمو (ماشین‌های نامرغوب) خواهد شد. تنها دلیل این اتفاق نیز، عدم تقارن اطلاعاتی میان فروشنده و خریدار است. در این حالت، ماشین‌های مرغوب به جای عرضه در بازار، در پارکینگ‌ها خواهند ماند و خاک خواهند خورد.

یکی از راه‌حل‌هایی که وی ارائه می‌دهد، ضمانت‌نامه است، چرا که ضمانت‌نامه‌ها می‌توانند به خریدار اطمینان دهند که اتومبیل بدون کیفیت نیست و در این صورت خریدار حاضر خواهد شد تا قیمت بیشتری برای اتومبیل بپردازد. همچنین، فروشندگانی که حاضر به ارائه ضمانت می‌شوند آن‌هایی هستند که از با کیفیت بودن خودروی خود اطمینان دارند. راه حل دیگری که بعد از مقاله آکرلوف ارائه شد «کارفکس» بود، راهی بسیار ارزان برای پی بردن به تاریخچه تعمیرات اتومبیل. آکرلوف همین مسئله را برای حیطه‌های دیگر بررسی کرد و برای مثال نشان داد که این مشکل در بازارهای اعتبار و بیمه نیز قابل مشاهده است.

اما راه پیشگیری از ایجاد «بازار لیمو» چیست؟ به دلیل این که این موضوع ریشه در عدم تقارن اطلاعاتی دارد، قطعا با افزایش آگاهی و شفاف‌سازی، امکان کمک به مشتریان برای انتخاب بهتر و مناسب‌تر، وجود دارد. در این حالت، لیموها واقعا با قیمت لیمو و هلوها هم، واقعا با قیمت هلو، خرید و فروش خواهند شد.

یکی از نکات مهم مقاله بازار نابسامان این است که واسطه‌های اقتصادی ممکن است انگیزه‌ای قوی برای پوشاندن آثار زیان‌بار مشکلات اطلاعاتی بر کارایی بازار، داشته باشند. آکرلوف در این باره بحث می‌کند که بسیاری از نهادهای بازار را می‌توان به عنوان نهادهای خودجوشی تلقی کرد که در تلاش برای حل مشکلات ناشی از اطلاعات نامتقارن پدید آمده‌اند. مثالی از این قبیل عبارت است از تضمین واسطه‌های اتومبیل و نمونه‌هایی از قبیل اسم تجاری، فروشگاه‌های زنجیره‌ای، واگذاری حق امتیاز و انواع مختلف قراردادها.

ازدواج او با جنت یلن که بعدها سمت ریاست بانک فدرال رزرو را بر عهده گرفت موجب ایجاد پیشرفت‌هایی در مطالعات اقتصادی وی شد. آنها کارهای بزرگی را در زمینه اقتصاد نو کینزی انجام داده‌اند. آنها حالتی را بررسی کردند که در آن بنگاه‌ها از یک قاعده کلی برای قیمت‌گذاری استفاده می‌کنند. قاعده کلی که آنها در نظر گرفتند این بود که بنگاه‌ها در هنگام افزایش تقاضا، قیمت را افزایش و در هنگام کاهش تقاضا، قیمت را کاهش نمی‌دهند. آنها نشان دادند که این استراتژی «تقریبا عقلایی» است، به این معنا که بنگاه با اتخاذ این استراتژی سود زیادی، نسبت به حالتی که استراتژی تطبیق آنی قیمت را اتخاذ کند، از دست نمی‌دهد.

آنها همچنین نشان دادند که تأثیر اینکه تعداد زیادی از بنگاه‌ها این استراتژی را اتخاذ کنند، چشمگیر خواهد بود. آنها اشاره می‌کنند که این عدم تطبیق آنی قیمت به این معناست که افزایش در رشد عرضه پول باعث افزایش رشد تولید حقیقی و همچنین کاهش رشد پول در کوتاه‌مدت منجر به کاهش رشد تولید حقیقی خواهد شد. آنها معتقدند رفتار اقتصادی مردم همیشه عقلانی نیست و بنابراین دولت و مخصوصا بانک مرکزی می‌تواند اقتصاد را به گونه‌ای مدیریت کند که نتایج بهتری از اینکه بازار به تنهایی عمل کند، داشته باشد. بحران مالی و به دنبال آن رکود، پیروزی قابل توجه و غیرمستقیم برای کینزی‌ها بود.

> بدون شک آکرلوف را بیش از هر چیز به دلیل نام‌گذاری بازار لیمو در برابر بازار هلو می‌شناسند؛ از همین رو مقاله‌ای با عنوان «بازار لیمو: عدم اطمینان از کیفیت و مکانیسم بازار» نیز نوشت که در سال ۱۹۷۰ در مجله اقتصاد در آمریکا منتشر شد و در آن مشکلات شدیدی که ارائه اطلاعات نامتقارن در بازارها بر جای می‌گذارد را مورد بررسی قرار داد

## کیوسک خارجی

### همه چیز درباره ویروس کرونا

هم‌زمان با گسترش شیوع ویروس کرونا در کشورهای مختلف جهان تعداد سوالات مرتبط با این ویروس و بیماری هم افزایش پیدا می‌کند. اگرچه ممکن است با مشاهده شیوع سریع و شدید این بیماری احساس کنیم که عمری است با بیماری‌های مختلف زندگی کرده‌ایم اما در شرایط کنونی مسئله اصلی سرعت شیوع این بیماری در تعداد قابل توجهی از کشورها و در بین تعداد زیادی از مردم جهان است. این مطلب را در شماره جدید مجله «تایم» می‌خوانیم. از زمانی که سازمان بهداشت جهانی گزارش‌های مرتبطی را از چین دریافت کند و طرح ژنتیکی آن را دنبال کند حدود یک هفته گذشت و چند هفته بیشتر زمان لازم بود تا آزمایش‌هایی انجام شود و به صورت دقیق تشخیص‌هایی علمی در مورد این ویروس منتشر شود. حاصل این مطالعات، اطلاعاتی درباره نحوه انتقال، علائم و نیز راه‌هایی برای جلوگیری از ابتلای به این ویروس بوده که سازمان بهداشت جهانی در اختیار مردم جهان گذاشت، ویروسی که به سیستم دفاعی بدن حمله و مشکلات حاد تنفسی برای بدن میزبان ایجاد می‌کند.

### چین و گزارش مشکلات شیوع ویروس کرونا

از ابتدای ژانویه سال جاری گسترش شیوع کووید - ۱۹ باعث ایجاد یک بحران سلامت شد که تا ۲۲ فوریه بیش از ۷۷ هزار نفر را مبتلا و باعث مرگ بیش از ۲ هزار و ۴۰۰ نفر شد. این مطلب را در شماره جدید مجله «چاینا ریپورت» می‌خوانیم. در حالی که دولت و مقامات بهداشت چین در تلاش هستند تا به بهترین شکل ممکن این بیماری را کنترل کنند، جا دارد که مقامات مشکلات ناشی از شیوع این ویروس را در یک گزارش رسمی ارائه دهند. حکومت چین باید به این دیدگاه برسد، به همان اندازه که وجهه اجتماعی و سیاسی یک کشور دارای اهمیت است، مسائل مهم دیگری از جمله سلامت عمومی هم باید مورد توجه قرار داشته باشد. مردم باید به این مسئله آگاه باشند که مقامات از اواخر دسامبر سال ۲۰۱۹ به خوبی نسبت به گسترش شیوع این ویروس آگاهی داشتند و پزشکان از سرعت شیوع ویروس آگاه بودند، با این حال نه تنها در هفته‌های آغازین سال ۲۰۲۰ چین از ارائه اطلاعات درباره گسترش شیوع ویروس خودداری می‌کرد که حتی عنوان کرده بود هنوز موردی از نحوه انتقال انسان به انسان دیگری دیده نشده است.

## تلاخند

درمان زودهنگام تب کرونای سکه و دلار! / فارس

بورس اطلاعات
ETELAAT BOURSE
| اسفند ۹۸ ■ هفته چهارم ■ سال هفتم ■ شماره ۳۴۷ |

مدیرعامل شرکت کارگزاری بهمن در گفت‌وگو با اطلاعات بورس خبر داد:

# تغییر مکرر قوانین به رابطه کارگزار و مشتری آسیب می‌زند

**هفته نامه بورس: در شرایط رونق بازار، نقش شرکت‌های کارگزاری بیش از پیش پررنگ شده است و سهامداران بسیاری برای ورود به بازار سرمایه، به یاری کارگزاری‌ها نیازمند هستند. با این حال، شرکت‌های کارگزاری با مشکلاتی مواجه‌اند که از مهم‌ترین آنها می‌توان به قوانین محدودکننده موجود و ضعف در حوزه فناوری اطلاعات و ابزارهای مورد استفاده برای معاملات اشاره کرد. با توجه به رشد و تولید نقدینگی که در شرایط فعلی شاهد آن هستیم، انتظار می‌رود همچنان رشد تورمی بازارها در سال آینده ادامه داشته باشد و با توجه به این که بورس دوران پررونقی را پشت سر می‌گذارد، به نظر می‌رسد اصلاح مقررات دست و پاگیر، افزایش شفافیت شرکت‌های کارگزاری و آشنایی بیشتر سهامداران با این صنعت برای شرکت‌های کارگزاری اهمیت بالایی داشته باشد. در ارتباط با تشریح چالش‌های این صنعت و راهکارهای موجود آن گفت‌وگویی با سجاد عادلی، مدیرعامل شرکت کارگزاری بهمن داشتیم که در ادامه آمده است.**

***

**دغدغه‌های پیش‌روی کارگزاری‌ها در شرایط فعلی چیست؟**

به طور کلی مشکلات فعلی صنعت کارگزاری را می‌توان به دو حوزه کلی «قوانین و مقررات» و «فناوری اطلاعات» تقسیم کرد. فلسفه وجود شرکت‌های کارگزاری، تسهیل معاملات برای مشتریان است تا آنها مجبور نباشند برای انجام معامله خود حضور مستمر فیزیکی داشته باشند و یا به طور مستقیم نسبت به یافتن خریدار و فروشنده برای اوراق بهادار خود اقدام کنند. تغییرات مکرر در قوانین و دستورالعمل‌های نظارتی که گاهی به صورت سلیقه‌ای نیز اجرا می‌شود، علاوه بر اینکه اعتماد کلی به بازار سهام و اوراق بهادار را خدشه‌دار می‌کند، به رابطه کارگزار و مشتری نیز آسیب می‌رساند. به عنوان نمونه تا پیش از اصلاحات اخیر در دامنه نوسان بازار پایه، سهام شرکت‌های عضو بورس و فرابورس که دارای شفافیت بیشتری هستند، دارای دامنه نوسان ۵ درصدی بودند و سهام شرکت‌های بازار پایه دامنه نوسان بیشتر و گاه نامحدود داشتند که این رویه نیاز به تغییرات جدی داشت اما اقدام به حذف دامنه نوسان در معاملات بازار پایه، علاوه بر افزایش ریسک قوانین و مقررات در کلیت بازار سهام، شرکت‌های کارگزاری را نیز در انجام وظایف خود، یعنی تسهیل معاملات، تا حدود زیادی ناتوان کرد. هرچند این اقدام در روزهای بعد تا حدود زیادی اصلاح شد و دامنه نوسان در بازار پایه به یک تا سه درصد تغییر پیدا کرد. در واقع مشکل محدودیت کمتر در بازار پایه با ایجاد محدودیت زیاد و بروز نااطمینانی در حال تبدیل شدن به مسئله بزرگتری بود. نمونه دیگر این مقررات، محدودیت فروش برای سهامداران درصدی بازار پایه است که حتما باید به صورت بلوکی و یا با تایید مقام ناظر صورت گیرد. رصد روزانه معاملات

تمام مشتریان یک شرکت کارگزاری امکان‌پذیر نیست و ممکن است مشتری در یک شرکت به مالکیت بیش از یک درصد سهام برسد و خریداری سهام را از طریق چند شرکت کارگزاری انجام داده باشد و سپس اقدام به فروش کند. در چنین شرایطی مقام ناظر، شرکت کارگزاری را مسئول می‌داند. از سوی دیگر برخی از مشتریان نیز قبل از وضع این قانون اقدام به خرید سهام شرکت کرده و به یکباره با محدودیت فروش مواجه شدند که در این رابطه کارگزاری را در مورد عدم اطلاع‌رسانی مقصر می‌دانند. این مسائل در حالی ایجاد می‌شود که اصل این محدودیت به راحتی از طریق خرید با چند کد زیر یک درصد، قابل دور زدن است. از سوی دیگر ایجاد محدودیت فروش فضای سفته‌بازی را بیش از پیش برای یک سهم فراهم می‌کند.

**کدام قوانین و مقررات را مانعی سر راه فعالیت موثر شرکت‌های کارگزاری می‌دانید؟**

مشکلات مربوط به قوانین و مقررات متعدد بوده و حوزه‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری، بازارگردانی، و... را نیز در بر می‌گیرد. امیدواریم گذشت زمان باعث اصلاح و بهبود مشکلات در این بخش شود، چرا که تردیدی نیست که قصد مقامات ناظر و قانون‌گذار نیز بهبود شرایط و شفافیت بیشتر است اما به طور کلی تغییرات مکرر در مقررات، عدم شفافیت کافی، اجرای سلیقه‌ای و مهمتر از همه نبود سازوکار مناسب برای اعتراض، مهم‌ترین موانعی است که فعالیت‌های شرکت‌های کارگزاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

**دغدغه‌های مربوط به اختلالات فناوری اطلاعات چه موانعی سر راه شما می‌گذارد؟**

حوزه دوم مشکلات صنعت کارگزاری به مسائل فناوری اطلاعات بازمی‌گردد. افزایش محسوس تعداد سهامداران و به تبع آن افزایش حجم معاملات باعث شده است که گاهی اوقات سامانه معاملات با اختلال همراه شود. شرکت‌های ارائه دهنده خدمات آنلاین نیز برخی اوقات با مشکلات مشابهی مواجه می‌شوند. فعالان قدیمی‌تر که به طور تخصصی در بازار سهام فعال هستند، می‌دانند که بسیاری از کارگزاری‌ها نقش چندانی در این اختلالات ندارند و توان چندانی نیز برای تغییر و بهبود آن، حداقل در کوتاه‌مدت، ندارند. اما فعالان جدیدتر بورس عملکرد نامناسب نرم افزار آنلاین یا هسته معاملات را از چشم کارگزار و یا معامله‌گر مربوطه می‌بینند و رابطه کارگزار و مشتری و مهمتر از آن اعتماد به بازار سهام در چنین شرایطی با آسیب مواجه می‌شود.

**عملکرد هسته معاملات را در شرایط افزایش سهامداران جدید در مقایسه با سال‌های گذشته چگونه ارزیابی می‌کنید؟**

فرهنگ سازی برای حضور بیشتر مردم در بازار سرمایه اقدام درستی است که طی سال‌های اخیر از سوی مقامات دولتی پیگیری شده است. از سوی دیگر در شرایط نامطلوب اقتصادی، رشد مکرر ارزش بازار سهام باعث افزایش تمایل هرچه بیشتر مردم به فعالیت در بازار سرمایه شده است. افزایش ارزش معاملات به حدود ۵ هزار میلیارد تومان در روز این موضوع را نشان می‌دهد. با این حال به نظر می‌رسد هسته معاملات نسبت به سال‌هایی که ارزش معاملات کمتر از ۱۰۰ میلیارد تومان بوده، تغییری نکرده و متناسب با افزایش حجم فعالیت در بازار به آن توجه نشده است. این موضوع شبیه این است که هر روز خودروی بیشتری تولید کنیم اما به جاده‌سازی توجه نکنیم. نتیجه آن ایجاد ترافیک‌های فراوان و اختلال در رفت و آمد است.

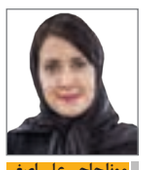
**آیا اعمال محدودیت خرید در عرضه‌های اولیه تأثیری در بهبود روند انجام معاملات دارد؟**

عرضه‌های اولیه معمولا با قیمتی کمتر از ارزش ذاتی شرکت‌ها انجام می‌شود و به همین دلیل همواره با استقبال فراوان از سوی مشتریان همراه است. شرکت‌های کارگزاری انتظار دارند با توجه به حجم فعالیت مشتریان خود بتوانند نسبت به تخصیص سهمیه آنها در عرضه‌های اولیه تصمیم‌گیری کنند. با این حال این روش با ابهامات زیادی همراه است. فعالان بازار عرضه اولیه سهام پالایش نفت تهران را از یاد نبرده‌اند که بسیاری از سهامداران موفق به خرید سهام نشدند. تخصیص مساوی عرضه‌های اولیه باعث اعتماد بیشتر به بازار سرمایه و مشوقی برای فرهنگ‌سازی و حضور بیشتر مردم در آن شده است و از این دیدگاه آثار بلندمدت مطلوبی به همراه خواهد داشت. هرچند که ممکن است با سوءاستفاده و ایجاد کدهای صوری نیز همراه شود و به نظر می‌رسد چنین مواردی اجتناب ناپذیر است.

ادامه در صفحه ۱۴

یادداشت

## شرایطی که باید آسان شود



مونا حاجی علی اصغر
مدیرعامل مشاور سرمایه‌گذاری پرتوآفتاب کیان

در سال‌های گذشته روش‌های تأمین‌مالی در بازارسرمایه کشور تنوع بیشتری پیدا کرده‌اند. اوراق مشارکت، اوراق اجاره، اوراق مرابحه، اوراق استصناع، اوراق منفعت، اوراق رهنی، صندوق پروژه، صندوق‌های جسورانه و اختصاصی، اوراق تبعی، اوراق سلف موازی استاندارد، صندوق زمین و ساختمان بعضی از روش‌های تأمین‌مالی مورد استفاده در بازارسرمایه کشور هستند. متاسفانه باجود این‌که تنوع این روش‌ها در سال‌های اخیر بیشتر شده است هنوز بیش از ۹۵ درصد تأمین‌مالی از طریق بازار پول انجام می‌شود. در بازارسرمایه هم بیش از ۹۵ درصد اوراق قابل معامله، اوراق منتشر شده دولت است. بخش خصوصی برای انتشار اوراق با مخاطرات قابل ملاحظه‌ای از جمله زمان‌بر بودن تأمین‌مالی از طریق بازارسرمایه، تغییر نرخ‌ها باتوجه به تغییر شرایط اقتصادی و توجیه ناپذیری بعد از گذشت زمان دریافت مجوز انتشار اوراق برای شرکت درخواست کننده، بالا بودن بهای تمام شده تأمین‌مالی، مخاطرات انتخاب ضامن برای اوراق و عدم تسهیل شرایط شرکت‌های رتبه‌بندی در این خصوص و لزوم تأمین‌مالی برای ارقام بیش از ۱۰۰ میلیارد ریال مواجه است. همه این مسائل سبب شده است سهم اوراق شرکتی در بازار بدهی از ۶۰ درصد در سال ۱۳۹۴ به ۱۴ درصد در سال ۱۳۹۸ برسد. رخداد تازه‌ای که در بازار بدهی رخ داده است، حضور بانک مرکزی در قالب عملیات بازار باز است. درصورتی که اجرای این عملیات تداوم داشته و بانک مرکزی بتواند حضور پررنگی داشته باشد، می‌تواند دغدغه تغییرات ناگهانی نرخ‌های بازار را کاهش دهد.

در لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ جبران بخش قابل ملاحظه‌ای از کسری بودجه با انتشار اوراق دولتی برنامه‌ریزی شده است. یکی از مشکلات عرضه اولیه اوراق دولتی فروش به قیمت اسمی و پرداخت مبلغی برای تأمین نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران است که مسائلی از جمله روش‌های ثبت برای نهادهای مالی، نداشتن بازارگردان، موضوعات مالیاتی، عدم شناسایی زیان بعد از شروع معاملات ثانویه و قیمت‌گذاری در بازار برای آن مطرح است. خوشبختانه در لایحه بودجه سال جدید موضوع امکان فروش به کسر این اوراق مطرح شده است. اوراقی که اخیرا از طریق دولت منتشر شده است، سررسید سه ساله و بیش از سه ساله دارند که نبود بازارگردان برای این اوراق از نگرانی‌های خریداران آن است. همچنین انتقال بدهی از یک دولت به دولت بعدی از مواردی است که توجه بازار مالی را جلب می‌کند و لازم است در این خصوص تنوع بیشتری در سررسید اوراق درنظر گرفته شود.

اخبار

## پرداخت الکترونیکی عوارض با اپلیکیشن آپ

شرکت آسان پرداخت با ارائه اپلیکیشن آپ امکان طرح پرداخت الکترونیک عوارض در چند آزاد راه را فراهم کرد.

به گزارش بورس پرس، از زمان اجباری شدن پرداخت الکترونیک عوارض بعضی از آزادراه‌ها، نحوه و اطمینان از پرداخت صحیح و مطمئن عوارض به یکی از دغدغه‌های مهم کاربران تبدیل شده است. از اسفند ۹۷ طرح پرداخت الکترونیک عوارض در چند آزادراه به صورت محدود و آزمایشی اجرا شده است. در این طرح رانندگان باید پس از عبور از باجه‌های پرداخت عوارضی، پرداخت را به صورت الکترونیک انجام دهند. رانندگان پس از عبور از ایستگاه‌های دریافت عوارض حدود ۷۲ ساعت فرصت دارند که پرداخت را انجام دهند و اگر عوارض ظرف این مدت پرداخت نشود، راننده متخلف شناخته می‌شود و مشمول جریمه خواهد شد. از ابتدای اجرای این طرح تا امروز، آزادراه تهران- قم، آزادراه تهران- ساوه، آزادراه کرج-قزوین، آزادراه قزوین- زنجان و آزادراه بندر عباس- بندر رجایی مشمول این طرح شده‌اند. قرار است در آینده نزدیک، آزاد راه‌های دیگری هم به این فهرست اضافه شوند. سازوکار ثبت و پرداخت عوارض فرآیند ساده‌ای دارد. شماره پلاک خودرو به‌محض اینکه از یکی از خروجی‌های آزادراه رد شد، توسط دوربین‌های مستقر در پایانه‌ها ثبت می‌شود و وارد سامانه پرداخت عوارض آزادراه‌ها خواهد شد.

## رونق بخشی به کسب و کار پزشکان و صاحبان مشاغل

بانک دی در راستای سرعت بخشیدن به توسعه کسب و کار مشتریان ارزشمند خود از طرح اعتباری «دیدار دی» رونمایی کرد.

به گزارش روابط عمومی بانک دی، رحیم طاهری، عضو هیأت مدیره بانک دی با اعلام این خبر افزود: بانک دی با هدف ارزش آفرینی و ایجاد تنوع در سبد محصولات، طرح دیدار دی را با ویژگی سرعت در ارائه تسهیلات برای مشتریان ارزشمند خود در شعب سراسر کشور اجرایی کرده است. طاهری با اشاره به این که هدف از اجرای این طرح، تأمین مالی متخصصان و صاحبان مشاغل در قالب گروه‌های پزشکی و غیرپزشکی دارای مجوز از مراجع ذی‌ربط است، گفت: طرح دیدار دی در راستای رفع نیاز برای سرمایه درگردش به منظور خرید مواد و ملزومات مصرفی، سرمایه ثابت، خرید محل فعالیت، خرید مطب برای گروه‌های پزشکی، تعمیر مطب و یا محل فعالیت، تأمین بخشی از ودیعه اجاره محل فعالیت، خرید تجهیزات اداری، سیستم‌های کامپیوتری، خرید دستگاه، ابزارکار متناسب با نوع تخصص هریک از متقاضیان و سایر لوازم مورد نیاز در بانک دی تدوین و اجرایی شده است.

## رشد دوباره پرداخت تسهیلات خرید مسکن

روند پرداخت تسهیلات خرید مسکن بعد از چند ماه کاهش تقاضا بار دیگر وارد مسیر افزایشی (رشد مثبت) شد.

گزارش پایگاه خبری بانک مسکن از آمار و اطلاعات مربوط به پرداخت انواع تسهیلات در بهمن ماه توسط این بانک حاکی است: طی ۳۰ روز میانی فصل زمستان ۶۲ هزار و ۱۲۶ فقره انواع تسهیلات توسط شعب بانک مسکن سراسر کشور به متقاضیان پرداخت شد که ارزش کل تسهیلات پرداختی در این ماه رقمی معادل با ۳ هزار و ۴۰۹ میلیارد تومان بوده است. این عملکرد به لحاظ ارزش کل تسهیلات پرداختی، رشد ۷۷,۴ درصدی از خود نشان می‌دهد که مدیون دو حوزه بود. بخشی از رشد پرداخت تسهیلات در ماه گذشته ناشی از بازگشت تقاضای خرید مسکن به بازار به واسطه بازیابی قدرت تسهیلات خرید مسکن بوده است.

## تسهیلات سرمایه در گردش بانک توسعه تعاون

در راستای صیانت از سلامت هموطنان و جلوگیری از شیوع ویروس کرونا، بانک توسعه تعاون به تولیدکنندگان لوازم بهداشتی و دارویی تسهیلات سرمایه در گردش اعطا می‌کند.

این بانک بنا به رسالت اجتماعی اقتصادی خود مبنی بر حمایت از واحدهای تولیدی به‌منظور حمایت در زمینه‌های اقتصادی و اجتماعی در شرایط بحرانی و کاهش آلام هموطنان، شرایط و بسترهای موردنیاز جهت اعطای تسهیلات سرمایه در گردش به تولیدکنندگان لوازم بهداشتی و دارویی را فراهم آورده است. واحدهای تولیدکننده لوازم بهداشتی ضروری موردنیاز کنونی ازجمله محصولات ضدعفونی‌کننده، الکل، ژل، شوینده‌ها و همچنین تولیدکنندگان انواع ماسک، دستکش و لباس محافظتی پزشکی در صورت تأیید سازمان‌های صنعت، معدن و تجارت استان‌ها مشمول دریافت تسهیلات سرمایه در گردش واقع می‌شوند.

در مراسمی با حضور وزیر تعاون، کار و رفاه اجتماعی انجام شد؛

# رونمایی از باشگاه مستمری بگیران تأمین اجتماعی

هفته‌نامه بورس: در مراسمی با حضور دکتر شریعتمداری وزیر تعاون، کار و رفاه اجتماعی، دکتر سالاری مدیرعامل سازمان تأمین اجتماعی، لله گانی مدیرعامل بانک و رضاخواه مدیرعامل شرکت رایتل، باشگاه مستمری‌بگیران سازمان تأمین اجتماعی رونمایی شد و رسماً به بهره‌برداری رسید.

به گزارش اداره روابط عمومی بانک رفاه کارگران، وزیر تعاون، کار و رفاه اجتماعی در این مراسم که نوزدهم اسفندماه سال‌جاری با حضور تنی چند از مسئولان وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی، سازمان تأمین اجتماعی و بانک صورت پذیرفت، طی سخنانی با قدردانی از اقدام مشترک سازمان تأمین اجتماعی، بانک رفاه کارگران و شرکت رایتل، اظهار داشت: بسیار خرسندیم که یکی از چهار برنامه‌های اصلی این وزارتخانه برای تسهیل شرایط رفاهی و زندگی قشر معزز بازنشسته که همانا تلاش در جهت متناسب‌سازی حقوق و دستمزد ایشان است به منصه ظهور رسیده است.

ایشان تأمین معیشت متناسب و عزتمند برای بازنشستگان، حل مسئله مسکن و سرپناه و همچنین حل مسائل بهداشتی و درمانی آن‌ها را دیگر برنامه‌های وزارتخانه برای رفاه حال بازنشستگان عنوان و ابراز امیدواری کرد که با مشارکت سایر بخش‌ها و فراهم‌سازی زیرساخت‌ها به زودی این موارد در سطح کشور اجرایی شوند.

دکتر شریعتمداری با اشاره به مزایای طرح باشگاه مستمری‌بگیران خاطر نشان ساخت: این طرح علاوه بر تأمین رفاه بازنشستگان ارجمند و تسهیل شرایط زندگی آن‌ها، مسائل مربوط به رکود در کشور را هم حل خواهد کرد؛ چرا که قدرت خرید مطمئن برای جامعه بازنشسته ایجاد می شود و این افراد قادر خواهند بود با اعتباری که از سوی بانک رفاه دریافت می‌کنند، از فروشگاه‌های سراسر کشور خرید اعتباری یا اقساطی انجام دهند. ایشان با تاکید بر گسترش جامعه هدف و همچنین افزایش تعداد فروشگاه‌های ارائه دهنده خدمت، گفت: وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی دارای ظرفیت و زیرساخت بسیار ویژه‌ای است که سازمان‌ها و شرکت‌های تابعه از جمله بانک رفاه کارگران می توانند برای ارائه خدمات به جامعه مخاطبان این نهاد، گام‌های اثربخشی بردارند. وزیر تعاون، کار و رفاه اجتماعی ادامه داد: حضور بانک رفاه کارگران در کنار سازمان تأمین اجتماعی مهم ترین نهادسازی صورت پذیرفته در کشور است که امیدواریم این همکاری و همراهی با رفع موانع موجود برطرف شوند تا خدمات متنوع‌تر و با کیفیت‌تری به ذی‌نفعان ارائه شود. بانک رفاه در کنار سازمان تأمین اجتماعی قادر است خدمات ارزش‌آفرینی برای ذی‌نفعان ایجاد کند؛ این بانک می‌تواند با استفاده از ظرفیت‌های خود نقطه اتکاء و امید برای بازنشستگان و مستمری‌بگیران باشد.

دکتر شریعتمداری با قدردانی از اقدامات بانک رفاه در شرایط کنونی و ارائه خدمات پیوسته به عموم مشتریان در تمامی مراکز درمانی و بیمارستانی که علی‌رغم شیوع کرونا با چالش‌های جدی مواجه شده است، خاطرنشان ساخت: بانک رفاه مهم‌ترین بانک در خط مقدم مبارزه با شیوع ویروس کرونا است و با در اختیار داشتن شعب در اغلب مراکز درمانی و بیمارستانی، اقدامات اثربخشی انجام می‌دهد و شایسته تقدیر ویژه است. ایشان با تسلیت به خانواده کارکنان نظام بانکی که طی روزهای اخیر بر اثر ابتلا به ویروس کرونا جان باخته‌اند، اظهار داشت: سایر بانک‌ها هم در این مسیر اقدامات ارزنده‌ای انجام داده‌اند که از تمامی پرسنل خدوم آن‌ها قدردانی می‌کنم. وی با قدردانی از اقدامات ارزشمند سازمان تأمین اجتماعی در مقابله با شیوع ویروس کرونا، گفت: این سازمان با وجود ۳۳۰ مرکز درمانی، ۸۰ بیمارستان و ۱۳۰ مرکز درمانگاهی، این روزها نقش ویژه و فعالی در مدیریت بحران کرونا در سراسر کشور ایفا می‌کند. به ویژه بخش بهداشت این سازمان در این حوزه نقش فعال و اثربخشی ایفا کرده است. شریعتمداری تصریح کرد: با اتخاذ تفکر هم‌افزا بین بانک، سازمان تأمین اجتماعی و شرکت رایتل و بهره‌مندی از زیرساخت‌های موجود در وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی می‌توانیم گام‌های بسیار ارزشمندی برای خدمت به ذی‌نفعان برداریم.

## رونق تولید با طرح طراوت بانک صادرات

هفته‌نامه بورس: رئیس سابق اتاق بازرگانی تهران گفت: طرح طراوت بانک صادرات با مدیریت منابع در بخش تولید موفق می‌شود.

یحیی آل‌اسحاق در خصوص طرح طراوت بانک صادرات اظهار کرد: طرح‌های تأمین مالی کمک بسیاری به رونق بخش تولید می‌کند. حجم نقدینگی‌های سرگردان در کشور بالاست و این رقم به ۲۴۰۰ هزار میلیارد تومان می‌رسد. وی ادامه داد: اگر این حجم پول به بخش تولید نرود و به سمت بازار ارز، سکه، طلا و... سوق یابد، بخش تولید رونق نخواهد گرفت و اشتغالزایی ایجاد نخواهد شد. به همین دلیل بهتر است بانک‌ها این نقدینگی را به سوی تولید هدایت کنند. آل‌اسحاق اختصاص تسهیلات بانکی به طرح‌های فولادی، نفتی و معدنی را موجب رونق تولید و ضامن اشتغالزایی دانست و افزود: بانک صادرات با طراحی طرح طراوت می‌تواند الگوی مناسبی برای بانک‌های دیگر باشد.

وی تصریح کرد: تقویت جریان تأمین مالی بنگاه‌های تولیدی از سوی نظام بانکی کشور تولیدکنندگان را در شرایط کنونی که تحریم‌ها تشدید شده، حمایت می‌کند. حال که چنین جریانی را بانک صادرات با ارائه طرح طراوت به راه انداخته علاوه بر کمک به بخش تولید، به حوزه‌های دیگر اقتصاد هم کمک می‌شود. آل‌اسحاق درباره اینکه این تسهیلات چطور باید به تولیدکننده‌ها ارائه شود، گفت: در گذشته واحدهای تولیدی که وام می‌گرفتند به جای تولید، در بخش ساختمان ورود پیدا کرده و در خریدوفروش زمین و معاملات دیگر فعالیت می‌کردند. بهترین شکل ارائه این است که برای خرید مواد اولیه قطعات و نیازهای دیگر بخش تولید صرف شود. وی ابراز کرد: بانک صادرات نیز باید این تسهیلات را به گونه‌ای مدیریت کند که مطمئن شود این منابع به بخش تولید راه می‌یابد و صرف خرید مواد اولیه و قطعات می‌شود و زنجیره تولید تا محصول نهایی نقصی ندارد. در غیر این صورت ممکن است برخی بنگاه‌ها فقط به اسم تولید تسهیلات بانکی دریافت کنند و این فرصت مناسب را از واحدهای دیگری که بازگشت محصولشان مشکل دارد، بگیرند و هدر دهند.

آل‌اسحاق با بیان اینکه بسیاری از واحدهای معدنی و صنعتی از نبود نقدینگی رنج می‌برند، افزود: برخی معادن کوچک مقیاس به دلیل عدم تأمین مالی تعطیل شده‌اند و اگر بیشتر از گذشته نظام بانکی به بخش معدن و صنایع معدنی توجه کند، اثرات مثبت معادن و صنایع وابسته به آن در استان‌های معدن‌خیز افزایش می‌یابد. رئیس سابق اتاق بازرگانی تهران در پایان اظهار داشت: در مقطع کنونی بهتر است بانک‌ها توجه‌شان به بخش معدن معطوف شود و فعالان معدنی با استفاده از این تسهیلات ماشین‌آلات و امکانات خود را تأمین کنند و برای تقویت مطالعات اکتشافی‌شان هزینه کنند.

به منظور جلوگیری از شیوع ویروس کرونا

# بیمه شخص ثالث به صورت برخط عرضه می‌شود

هفته نامه بورس: رئیس کل بیمه مرکزی در نامه‌ای فوری به مدیران عامل شرکت‌های بیمه، فروش آنلاین بیمه‌نامه شخص ثالث در شرایط کنونی را ابلاغ کرد.

به گزارش اداره کل روابط عمومی و امور بین‌الملل بیمه مرکزی، دکتر غلامرضا سلیمانی گفت: با توجه به شیوع ویروس کرونا در سطح کشور، در راستای کاهش مراجعات هموطنان گرامی به شرکت‌های بیمه و نمایندگی‌های آنها در سراسر کشور به منظور پیشگیری از انتقال ویروس، تمام بیمه‌گزاران بیمه شخص ثالث وسایل نقلیه می‌توانند با مراجعه به سایت شرکت‌های بیمه نسبت به خرید بیمه‌نامه بر خط اقدام کنند.

وی در خصوص جزئیات چگونگی اجرای این دستورالعمل در نامه خود آورده است: طبق هماهنگی

به عمل آمده با شرکت‌های بیمه و در راستای مسئولیت اجتماعی مقرر شد برای آن دسته از بیمه‌گزارانی که امکان خرید بیمه‌نامه از طریق فوق‌الذکر میسر نیست، شرکت بیمه ذی‌ربط نسبت به تجدید بیمه‌نامه‌های صادره شرکت خود که تا ۱۵ اردیبهشت ۱۳۹۹ منقضی می‌شوند به صورت یک‌ساله اقدام و مراتب را به روش‌های مقتضی به بیمه‌گزاران خود اعلام کند.

در این صورت میزان تعهدات بیمه‌نامه‌هایی که تا پایان سال ۱۳۹۸ منقضی می‌شوند بر اساس مبلغ ریالی دیه سال ۱۳۹۸ و بیمه‌نامه‌هایی که تاریخ انقضای آنها در سال ۱۳۹۹ است (در صورت افزایش مبلغ ریالی دیه) بر اساس تعهدات جدید سال ۱۳۹۹ خواهد بود. بیمه‌گزاران مذکور در این دوره موظفند حداکثر تا ۱۵ اردیبهشت سال ۱۳۹۹ نسبت به اخذ بیمه‌نامه و تسویه حق بیمه مربوط اقدام کنند. زمان شروع پوشش اینگونه بیمه‌نامه‌ها به صورت پیوسته و از تاریخ انقضای بیمه‌نامه قبلی خواهد بود.

## امکان ویژه برای دارندگان بیمه‌نامه اتومبیل تجارت‌نو

هفته نامه بورس: شرکت بیمه تجارت‌نو از یک امکان ویژه برای دارندگان بیمه‌نامه‌های اتومبیل این شرکت خبر داد.

مدیر بیمه‌های اتومبیل تجارت‌نو اعلام کرد: به دنبال انعقاد قرارداد این شرکت با یکی از اپلیکیشن‌های داخلی، در زمان تصادفات رانندگی بدون نیاز به حضور پلیس و کارشناس بیمه، زیان‌دیده می‌تواند از شرکت خسارت بگیرد. به عبارتی در زمان تصادف تصاویر برخورد خودروها به همراه مدارک مورد نیاز که شامل کارت ماشین، گواهینامه و بیمه‌نامه هر دو طرف می‌شود از طریق آپ به شرکت ارزیاب خسارت ارسال می‌شود.

عباس آقابراری در خصوص نحوه ارزیابی خسارت گفت: میزان خسارت از طریق تصاویر ارسالی توسط کارشناسان بررسی و از طریق همان آپ به زیان‌دیده اعلام و با پذیرش او، مبلغ خسارت به حسابش واریز می‌شود. این درحالی است که اپلیکیشن فوق در تمام مراحل کاربر را راهنمایی کرده و او را در ارسال مدارک مورد نیاز همراهی می‌کند. وی با تاکید بر اینکه در تصادفات بدون خسارت جانی این امکان وجود دارد اما در تصادفات منجر به خسارات جانی طبق روال گذشته باید به پلیس و اورژانس اطلاع داده شود، افزود: از مزایای طرح مذکور این است که با توجه به شرایط کنونی که ازدحام ناشی از تصادف می‌تواند شیوع ویروس کرونا را به دنبال داشته باشد، این اپلیکیشن به صورت ۲۴ساعته آماده پاسخگویی به دارندگان بیمه‌نامه اتومبیل تجارت‌نو است، به‌این ترتیب که در زمان حادثه فرد عکس صحنه تصادف را گرفته به همراه مدارک به ارزیابان خسارت ارسال می‌کند که پس از بررسی مبلغ خسارت به حساب او واریز می‌شود.

معاون فنی بیمه کوثر اعلام کرد:

## مبتلایان به کرونا نگران هزینه‌های درمان خود نباشند

هفته نامه بورس: معاون فنی بیمه کوثر گفت: این شرکت در بیمه‌های تکمیلی درمان، هزینه‌های آزمایش، دارو و درمان کرونا را پرداخت می‌کند.

فرهاد اعلمی‌فر با اشاره به ابلاغیه اخیر بیمه مرکزی جمهوری اسلامی مبنی بر پرداخت هزینه‌های درمانی مربوط به بیماری کرونا با رعایت مفاد قرارداد بیمه درمان تکمیلی که در تعهد شرکت‌های بیمه است، گفت: طی دو هفته گذشته پرونده‌های هزینه بیماران کرونا و استفاده از کیت‌ها و وسایل تست و آزمایش این بیماری را در بیمه‌های تکمیلی درمان پرداخت کرده‌ایم. وی با تاکید بر اینکه در حال حاضر داروهای توصیه و تایید شده جامعه پزشکی و وزارت بهداشت و درمان براساس قراداد بیمه‌گزار با بیمه‌گر قابل پرداخت است، خاطرنشان‌کرد: با توجه به نگاه حمایتی بیمه کوثر در قبال بیمه‌گزاران، هفته گذشته دستورهای لازم را به واحدهای مختلف اعلام کرده‌ایم تا هر دارویی که به تشخیص پزشکان برای درمان کرونا استفاده می‌شود، حتی اگر برای تقویت ایمنی بدن باشد و در تعرفه‌های فارماکوپه هم نباشد، با رعایت سازوکارهای اثباتی موضوع تحت پوشش قرار بگیرد و خسارت آن در بیمه مکمل درمان به بیمه‌گزاران شرکت پرداخت شود.

معاون فنی بیمه کوثر تصریح کرد: در آینده و هر زمانی که داروهای لازم برای درمان بیماری کرونا مشخص شود نیز بیمه کوثر این داروها را تحت‌پوشش قرار خواهد داد. اعلمی‌فر با بیان اینکه بیمه کوثر برای پیشگیری و درمان کرونا در دو بخش فعالیت‌هایی را انجام داده است، توضیح داد: بخش اول شامل سنجش حرارت بدن کارکنان و همچنین اقدام‌هایی می‌شود که کارکنان شرکت انجام می‌دهند مانند استفاده از دستکش، ماسک و مواد ضدعفونی‌کننده محیطی تا به‌خاطر بیماری کرونا آسیب نبینند و حجم خدمات شرکت دچار توقف نشود. وی افزود: کاهش ساعت کاری، آموزش کارکنان در انجام فعالیت‌های خاص و احتیاطی برای پیشگیری و درمان کرونا در قالب دستورالعمل‌ها و بخش‌نامه‌های ابلاغی شرکت و توصیه به بیمه‌گزاران شرکت در استفاده از مراکز طرف قرارداد برای کاهش تردد و جلوگیری از تجمع افراد بیمار برای دریافت خسارت‌های درمان، از جمله این فعالیت‌ها است. وی با بیان اینکه بخش دوم نیز مجموعه فعالیت‌هایی است که برای بیمه‌گزاران شرکت انجام می‌گیرد، افزود: در این بخش در قدم اول و برای جلوگیری از گسترش بیماری کرونا، از تمامی بیمه‌گزاران‌مان خواسته‌ایم که از طریق تارنمای شرکت (که سال‌هاست خدمات برخط را به بیمه‌شدگان ارائه می‌دهیم) مراکز طرف قرارداد را شناسایی کنند و ترجیحا برای انجام امور درمانی در هر حیطه‌ای، به این مراکز مراجعه کنند تا به این شکل گردش اسناد پزشکی را به حداقل ممکن کاهش دهیم.

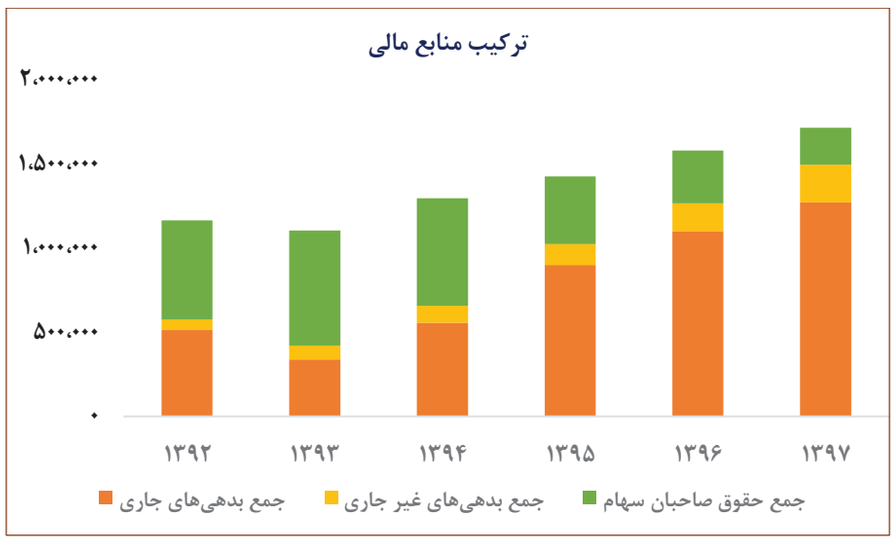
SEDAYE BOURSE
صدای بورس
۰۲۱-۴۱۶۷۴۰۰۰

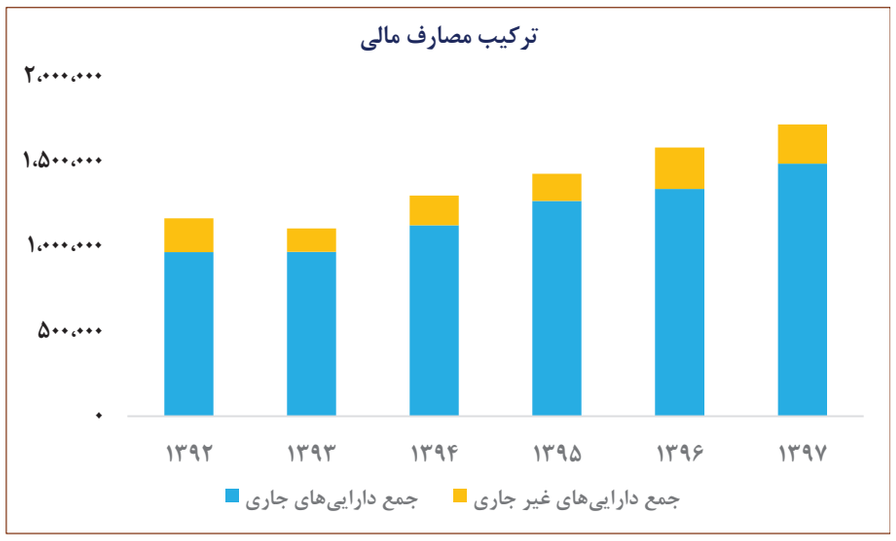
ذره‌بین

## ایران ارقام

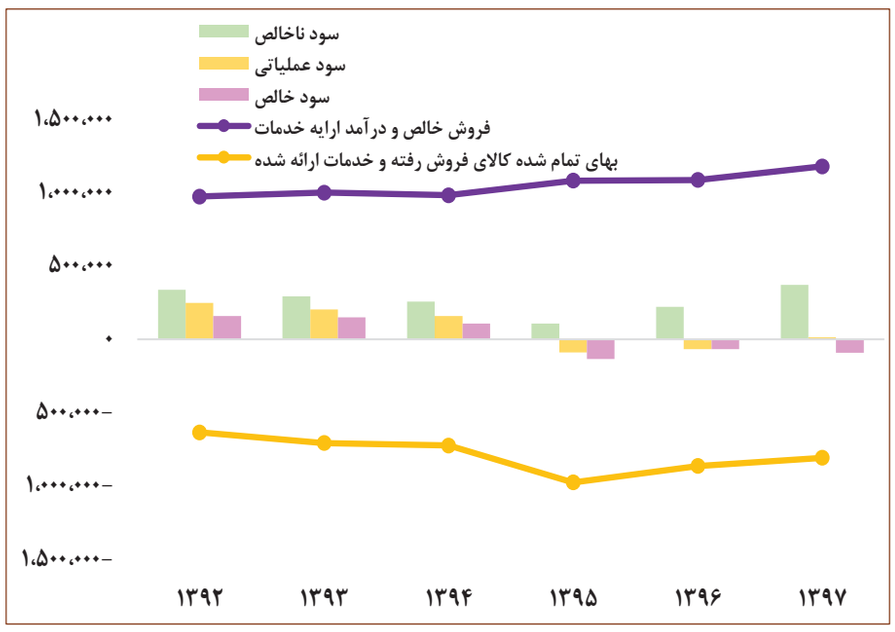
| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| نام شرکت | ایران ارقام | بازار | بورس اوراق بهادار تهران | شماره ثبت شرکت نزد سازمان بورس و اواق بهادار | ۱۰۴۳۰ |
| تاریخ تاسیس | ۱۳۴۸/۱۰/۱۷ | تابلو | تابلوی فرعی بازار اول | تاریخ پذیرش شرکت نزد سازمان بورس و اواق بهادار | ۱۳۸۳/۰۵/۲۶ |
| تاریخ آغاز فعالیت (بهره برداری) | ۱۳۷۶/۱۲/۲۰ | صنعت | رایانه و فعالیتهای وابسته به آن | تاریخ اولین عرضه | ۱۳۸۴/۰۵/۲۶ |
| تاریخ ثبت اولیه | ۱۳۴۸/۱۰/۱۷ | گروه | مشاوره، عرضه و تأمین نرم افزار | سال مالی | ۰۶/۳۱ |
| شماره ثبت اولیه | ۱۳۶۴۷ | نماد | مرقام | | |
| محل ثبت اولیه | تهران | موضوع فعالیت | ۱. طراحی، تولید، خرید و فروش سیستم‌ها، قطعات و دستگاه‌های‌رایانه ای، مخابراتی و الکترونیکی، دستگاه‌های خودپرداز، خود دریافت و کیوسک‌های الکترونیکی انتقال اطلاعات، دستگاه‌های انتقال الکترونیکی پول و کارت‌های مغناطیسی و هوشمند و نظایر آنها و ملزومات مرتبط و متعلق به آنها. ۲. نصب و راه اندازی و تعمیر و نگهداری سخت افزاری و دستگاه‌های‌تولیدی و یا خریداری‌شده و فروش و صدور آنها. ۳. عرضه و فروش محصولات و خدمات فنی مشاوره ای، مهندسی، آموزشی، تحقیقاتی، نرم افزاری و سخت افزاری در داخل و خارج از کشور. ۴. طراحی، تولید و عرضه سیستم‌های کاربردی و ابزارها و بسته‌های نرم افزاری در زمینه‌های مختلف تجاری صنعتی و آموزشی از جمله سیستم‌های بانکی شبکه‌های ارتباطی صوتی تصویری دیتا و اتوماسیون صنعتی و نظایر آنها. | | |

وضعیت مالی شرکت

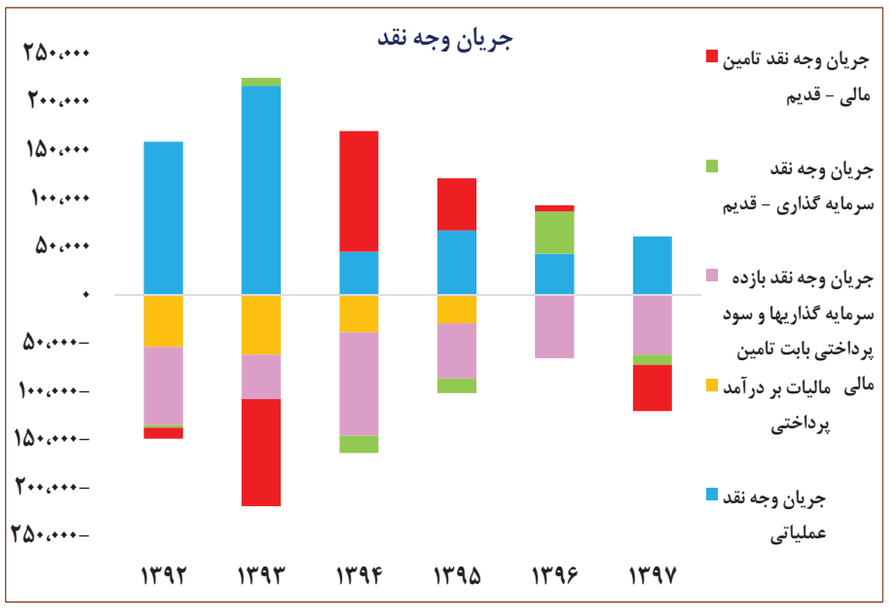



عملکرد مالی شرکت




وضعیت جریان وجه نقد شرکت




مریم شهریاری- کارشناس ارشد شرکت پردازش اطلاعات مالی نوآوران امین

نتایج نظرسنجی از بیش از ۵۰ کار

# رشد بورس روی

مژده ابراهیمی
خبرنگار

**در یک سال اخیر شاهد رشد شگفت‌انگیز بازار سرمایه بوده‌ایم؛ به طوری که از ۳۰ بهمن ۹۷ تا ۳۰ بهمن ۹۸ شاخص با جهش بزرگی روبه‌رو بوده و سه برابر رشد کرده است. این روند صعودی برخلاف سال‌های گذشته با دوره‌های اصلاح سنگین مواجه نشده و در اصطلاح شاهد بازگشت نبوده‌ایم.**

**اهمیت این موضوع هفته نامه بورس را بر آن داشت تا با جمعی از مدیران و کارشناسان بازار سرمایه پرسمانی انجام شود. در این نظرسنجی، چهار گزینه مطرح شده که بیشتر فعالان این بازار گزینه یک، یعنی رشد نقدینگی را انتخاب کرده‌اند ولی نظر برخی از افراد هم، همه گزینه‌ها بوده است. به عقیده کارشناسان شرکت‌کننده در این نظرسنجی، همه عوامل و گزینه‌های مطرح شده برای رشد بازار موثر هستند و برآیند آنها باعث رشد صعودی شاخص بازار شده است. با این حال، ورود نقدینگی با ۶۴ درصد بیشترین و موارد دیگر با ۴ درصد کمترین سهم را در این نظرسنجی به خود اختصاص دادند.**

**محمدیوسف امین‌داور**
مدیر سرمایه‌گذاری شرکت پردازش اطلاعات مالی پارت

گزینه ۱ رشد نقدینگی و تورم ناشی از آن در سال‌های گذشته با اقتصاد ایران عجین شده است. توده‌های مردم برای محافظت از پس‌انداز خود در برابر تورم در طول ده‌های گذشته عادت کرده‌اند، به خرید دارایی روی بیاورند. باتوجه به مشکلاتی که در ماه‌های گذشته در خرید و فروش ارز، سکه و طلا به وجود آمد، گزینه حضور در بورس جذاب شده و باعث سرازیر شدن سرمایه‌ها به این سو شد. پس از آن رشد شاخص و سود آسان و سریع بازارسرمایه، جذابیت بازار را برای عموم مردم افزایش داد و اکنون شاهد هجوم به بورس هستیم. از این‌رو، بورس با موتور ورود نقدینگی اشخاص حقیقی در حال رشد است.

**سید نیما فاضلی**
عضو هیأت مدیره شرکت سرمایه گذاری شاهد

گزینه ۱ طبق داده‌های بانک مرکزی، کل نقدینگی کشور در ۹ماهه سال۹۸، حدود ۳۸۰ هزار میلیارد تومان است که در سال گذشته این نقدینگی، تنها ۸۵۰ میلیارد تومان بوده؛ یعنی نزدیک به ۶۰ درصد نقدینگی در کشور افزایش یافته و تا آخر بهمن‌ماه به ۲هزار و ۲۰۰ هزار میلیارد تومان رسیده است. باید گفت بخش عمده این نقدینگی از خلق پول حاصل شده و در حال حاضر نقدینگی به سمت بازارسرمایه سوق پیدا کرده است. همچنین افزایش قیمت ارز در روند بورس تأثیرگذار خواهد بود، اما مورد بسیار مهم خلق پول و افزایش نقدینگی درکشور است.

**مهدی افضلیان**
مدیرآموزش و فرهنگ‌سازی شرکت کارگزاری آگاه

گزینه ۱ بورس در ۱۱ ماهه سال ۹۸ رشد بسیار خوبی در ارزش معاملات داشته، بطوری‌که ارزش معاملات بازار به ۴هزار الی ۶ هزار میلیارد تومان رسیده است. به نظر می‌رسد این روند نقدینگی ادامه‌دار باشد و تاکنون سیگنالی مبنی بر خروج نقدینگی از بازارسرمایه دیده نشده است و ارزش معاملات بازار همچنان بالا است؛ چراکه تمرکز دولت و سایر ارگان‌ها نیز مبتنی بر هدایت نقدینگی سرگردان به سمت بازارسرمایه است. از طرفی هم با توجه به کم تحرکی در بازارهای موازی و تبلیغات رسانه‌ای در خصوص بازارسرمایه مردم بیشتر تمایل دارند در بورس سرمایه‌گذاری کنند تا بدین طریق از کاهش ارزش پول خود جلوگیری کنند.

**محمد مهدی مومن‌زاده**
معاون اقتصادی بانک انصار

گزینه ۱ یکی از مهم‌ترین دلایل رشد بازار سهام میزان نقدینگی اقتصاد کشور است. رشد بالای بازار در ماه‌های اخیر سبب شده تا اقبال به این بازار به شدت افزایش یابد و حجم معاملات نیز رشد چشم‌گیری داشته باشد. به طور کلی نسبت ارزش معاملات به ارزش بازار در طول سال روندی افزایشی داشته است. بخش اصلی رشد معاملات ناشی از رشد معاملات افراد حقیقی بوده و در حال حاضر حدود ۷۰ درصد از معاملات مربوط به این گروه است. بررسی خالص خرید تجمعی افراد حقیقی در سال جاری نشان می‌دهد که با وجود برخی نوسانات ایجاد شده در این متغیر، روند کلی آن از ابتدای سال پیوسته صعودی بوده است و افراد حقیقی در ده‌ماهه ابتدای سال ۹۸ حدود ۱۰ هزار میلیارد تومان سهام جدید خریداری کرده‌اند. از سوی دیگر میزان سودآوری بنگاه‌ها در دو سال اخیر رشد چشم‌گیری داشته و محاسبه سود حقیقی بنگاه‌ها نشان می‌دهد که هنوز هم بالاترین رقم مربوط به سال ۱۳۹۳ است، اما انتظار می‌رود که در پایان سال جاری، ارقام جدیدی برای این متغیر ثبت شود.

**سعیده امیر احمدی**
مدیرعامل شرکت مشاورسرمایه گذاری سهم آشنا

گزینه ۱ نمی‌توانیم رشد بازار را تک‌بعدی بررسی کنیم، قطعا عواملی وجود دارند که باعث رشد بورس می‌شوند و به هیچ‌عنوان نمی‌توان منکر ورود نقدینگی به بازارسرمایه شد، اما یکی از علل ورود این نقدینگی، رکود سایر بازارها است. در بازارهای مسکن، طلا، ارز و سپرده بانکی رکودی به وجود آمده که باعث شده بازارسرمایه در رتبه اول قرار گیرد و صددرصد ارزندگی سهام نیز در ورود نقدینگی تاثیرگذار بوده است. از طرف دیگر سرمایه‌گذاری در بازار ارز محدودیت‌های قانونی دارد و البته افراد نیز به دنبال حفظ ارزش پولشان هستند، به همین دلیل بازارسرمایه را محلی برای سرمایه‌گذاری می‌دانند و حاضرند ریسک‌های مترتب بر این بازار را بپذیرند. از سوی دیگر سود سپرده بانکی جذابیت ندارد و ارزش پول نیز حفظ نمی شود. باتوجه به نقدینگی‌ای که وارد بازار شده از همه سرمایه گذاران می‌خواهم که با دانش کافی نسبت به سرمایه گذاری اقدام کنند، از مشاوران سرمایه گذاری، مشاوره بگیرند و یا در صندوق‌ها، سرمایه گذاری کنند.

**فردین آقابزرگی**
مدیرعامل شرکت کارگزاری بانک دی

گزینه ۱ بطور متوسط در ۱۱ ماهه ابتدای سال ۹۸ بازدهی حدود ۱۶۰ درصد نصیب سهامداران شد، اما روند افزایش بازدهی در ۳ ماهه پایانی سال، قدری کندتر از ۹ ماهه اول بود. بیشترین تأثیر رشد شاخص و قیمت‌ها در بورس مربوط به افزایش و ورود نقدینگی و عدم وجود بازارهای قانونمند و نقدشونده به عنوان رقیب است، اما انتظار می‌رود در ماه‌های پیش‌رو بتدریج و با جابجایی آن دسته از شرکت‌ها و صنایعی که روند سریع قیمتی داشته‌اند، با شرکت‌ها و صنایعی که با همین اندازه رشد نکرده‌اند و از لحاظ اقتصادی توجیه دارند، روند اصلاح قیمت و شاخص صورت پذیرد.

**مهدی دلبری**
کارشناس بازار سرمایه

گزینه ۱ سال ۱۳۹۸ به عنوان یکی از رویایی ترین سال‌های بازارسرمایه تا مدت‌ها در ذهن سهامداران باقی خواهد ماند. در سالی که بازده بازارهای رقیب دلار، سکه و زمین به ترتیب ۱۳.۲، ۲۷.۶ و ۳۶ درصد بوده است، بازده شاخص کل ۱۹۳ درصد بوده است. هرچند بخشی از بازده سال ۱۳۹۸ مربوط به تاخیر در آزادسازی قیمت‌ها در بورس کالا بوده، ولی نقش جریان قدرتمند پول در این صعود انکارناپذیر است. رشد ۴.۷ برابری صندوق‌های سرمایه گذاری در سهام از ابتدای سال و تزریق حدود ۲۲ هزار میلیارد تومان از طرف سهامداران حقیقی فرصت اصلاح شاخص را در مواقع اخبار منفی نیز از بازار گرفته است. به نظر می رسد متغیرهای ارزش معاملات و خالص ورود اشخاص حقیقی بیشتر از قبل در تحلیل سهامداران برای اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری اهمیت پیدا کرده است.

**نازنین خالقی**
کارشناس بازار

گزینه ۱ مسلما در تعیین شاخص و روند بازار، تنها یک فاکتور تعیین کننده نیست؛ بلکه مجموعه ای از عوامل هستند که باعث می شوند کلیت بازار ، صعودی یا نزولی شود. از جمله این عوامل می توان به ضریب نقدینگی و تورم اشاره کرد که در کنار تداوم افزایش قیمت دلار عامل موثر این رشد بوده است. از سوی دیگر رکود نسبی بازارهای موازی، منجر به هدایت نقدینگی به سوی بازارسرمایه و رقم زدن رشد شاخص شده است.

**مجید شکرالهی**
مدیرعامل شرکت مشاورسرمایه‌گذاری دیدگاهان نوین

گزینه ۱ با نگاهی به تغییرات شاخص طی یک‌سال گذشته و مقایسه روند آن با متغیرهای کلان اقتصادی، این نکته در دوره مذکور قابل تامل است که تغییرات شاخص بورس متاثر از هیچ کدام از متغیرهای مزبور نبوده و به عملکرد شرکت ها نیز مرتبط نیست و تحلیل‌های ارائه شده برای این جهش‌های قیمتی، بیشتر توجیه کننده این رفتار تازه واردهای هیجانی و فشار ورود نقدینگی به بازار سهام است و توجه به این موضوع قابل تامل است که بازار سهام با حجم بسیار کوچک آن در مقابل نقدینگی، مامنی برای دولت برای کنترل تورم ناشی از افزایش بی محابای نقدینگی شده که بنظر آینده مبهمی را به ارمغان خواهد داشت.

**سیاوش وکیلی**
مدیرعامل شرکت سرمایه گذاری توسعه گوهران امید

گزینه ۱ روند صعودی بورس طی یک سال گذشته معلول رویدادهای متعددی بوده و چرایی آن را بسته به نمادها و گروه‌های مختلف به عوامل مختلفی می‌توان نسبت داد. در بین گزینه‌های مطرح شده، نقدینگی و روند فزاینده آن از نقش بیشتری در این خصوص برخوردار است؛ چراکه مسبب اصلی تضعیف شدید ارزش پول ملی و چشم‌انداز کاهشی آن و عدم تعادل و رکود شکل گرفته در سایر بازارها نیز از تبعات این مولفه اقتصادی محسوب می‌شوند. از دیگر موضوعات موثر در اقبال عمومی به بازارسرمایه، تغییر نگرش حاکمیتی به مقوله بورس و بازار سهام بوده که هرچند دیر هنگام، هدایت بخشی از نقدینگی سرگردان جامعه را به این‌سو به همراه داشته است و تنها عامل برگشت یا توقف روند رشد، تحولات ویژه خارجی یا داخلی می‌تواند باشد.

**وجیهه خلیلی**
مدیر تأمین‌مالی شرکت تأمین‌سرمایه امید

گزینه ۱ به نظر می‌رسد رشد افسار گسیخته نقدینگی در کشور از یک‌سو و جذاب نبودن بازارهای موازی با بازارسرمایه به دلایلی همچون کنترل بازارهای دلار و طلا توسط بانک‌مرکزی و وجود رکود در بازار مسکن، همچنین انتظار رشد ارزش شرکت‌ها به تبع تورم حاصل از افزایش نرخ ارز از سوی دیگر در یک‌سال اخیر، باعث سرازیر شدن حجم وسیعی از نقدینگی به بورس و به تبع آن، رشد بازار و افزایش چند برابری شاخص نسبت به سال گذشته شده است. علاوه بر این با توجه به پیش‌بینی ادامه‌دار بودن روند صعودی تورم ناشی از شرایط حاکم بر اقتصاد کشور، ورود نقدینگی به بورس برای حفظ ارزش سرمایه‌های خرد و کلان تبدیل به فرآیندی مستمر شده و این استمرار ورود نقدینگی، مانع از ریزش عمیق بازار شد.

**اعظم هنردوست**
رئیس اداره بازارسرمایه هلدینگ خلیج فارس

گزینه ۱ در رشد بازار طی یک سال گذشته عوامل متعددی دخیل بوده اما علت عدم اصلاح سنگین و بازگشت آن را بیشتر می‌توان در گزینه یک که همان ورود نقدینگی به بورس است جستجو کرد، اما ورود نقدینگی به بورس نیز خود معلول عوامل دیگری است که مهم‌ترین آن در کنار افزایش حجم نقدینگی در کشور، رکود سایر بازارهاست. بدیهی است که جریان پول همواره به دنبال یافتن بهترین فرصت‌های سرمایه‌گذاری است که در حال حاضر در قیاس با بازارهای موازی این بازارسرمایه است که درهای خود را به روی سرمایه‌گذاران گشوده است.

**معصومه ترکمان‌احمدی**
کارشناس ارشد بازارسرمایه

گزینه ۱ به نظرم عامل اصلی رشد ادامه‌دار بورس در یک سال گذشته بی‌شک ورود نقدینگی به بورس بود که بصورت بی‌سابقه‌ای انجام شد و شاید مهم‌ترین دلیل این امر رکود سایر بازارها و فضای امنیتی بود که در خیلی از این بازارها حاکم شد. به‌گونه‌ای که مردم بالاخره متوجه شدند قرار نیست به هر طریقی سود کنند. با این اتفاق و برخی مصوباتی که در یک‌سال گذشته افتاد که مهم‌ترین آن‌ها محرکی به نام افزایش‌سرمایه از محل تجدیدارزیابی دارایی‌ها بود، بازدهی چشم‌گیری نصیب سهامداران شد.

**احسان خاتونی**
کارشناس و تحلیلگر بازارسرمایه

گزینه ۱ شاید عوامل دیگر هم تأثیرگذار بوده باشد، اما در وهله اول نقدینگی سنگین در اقتصاد ناشی از نرخ سود بالای بانکی که همه ساله با نرخ ۲۵ تا ۳۰ درصددر حال رشد است و هم‌اکنون به ارقام وحشتناک بیش از ۲۰۰۰ هزار میلیارد تومان رسیده است و به عنوان بزرگترین عامل رشد نرخ ارز و به تبع آن رشد بورس از آن یاد می‌شود. کسری بودجه دولت منجر به افزایش پایه پولی ناشی از اضافه برداشت‌ها و افزایش بدهی دولت به بانک‌مرکزی و سایر بانک‌های دولتی از عوامل دیگر افزایش نقدینگی است که از آن در زبان محاوره‌ای به عنوان چاپ پول یاد می‌شود. این نقدینگی به جهت حفظ ارزش، راه خود را پیدا می‌کند، روزی در ارز و طلا، روزی در مسکن و روزی هم در بورس به چرخه درمی‌آید.

**امیر وفایی**
قائم مقام مدیرعامل شرکت سبدگردان الگوریتم

گزینه ۱ به نظر می رسد هر ۳ عامل در رشد بازار نقش مهمی داشته اند، اما اگر یک گزینه از موارد بالا را به عنوان عامل رشد بازار در یک‌سال گذشته بخواهیم نام ببریم، شاید رشد نقدینگی و ورود منابع جدید به بازار مهم ترین عامل باشد. در یک‌سال گذشته ورود منابع جدید به بازارسرمایه و افزایش تعداد فعالان بازار نقش بسزایی در رشد بازار داشته و این موضوع در ارزش معاملات بورس و فرابورس نیز به خوبی مشهود است. بنابراین مهم ترین عامل رشد بازار در سال گذشته افزایش نقدینگی و ورود پول سرمایه گذاران به بازار بوده و به شرط ثبات در سایر شرایط تا موقعی که این روند ادامه داشته باشد، بازار همچنان با رشد همراه خواهد بود.

**هدی توانایی**
مدیر امور اعضا و اشخاص وابسته به اعضا

گزینه ۱ کاهش تدریجی سود بانک‌ها، عدم نقدشوندگی بازارهای موازی همچون بازار مسکن، بهبود تقاضا و رشد قیمت جهانی فلزات پایه، رشد قیمت نفت در سوق دادن ورود نقدینگی به بازارسرمایه بسیار موثر هستند. سهامداران تازه نفس و تازه وارد بازارسرمایه توصیه می‌شود از خرید و فروش‌های مکرر و احساسی و قرارگیری در صف‌های خرید و فروش پرهیز کنند و حتما قبل از اقدام به خرید، با تحلیلگران و شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذار، مشورت کنند.

**حسن قاسمی**
مدیرعامل شرکت کارگزاری آینده‌نگر خوارزمی

گزینه ۱ جریان نقدینگی به سمت بورس، عموما از رکود بقیه بازارها ایجاد شد و این موضوع تا آبان و آذرماه ۹۸ وجود داشت و پس از بحث بنزین، بازارهای دیگر هم جهش داشتند. به علت ورود نقدینگی به سمت بورس، بازارهای موازی از اواخر سال ۹۷ تا پاییز ۹۸ راکد بودند. همچنین در حال حاضر اکثر کسب و کارها برای دریافت مالیات توسط دولت زیرذره‌بین هستند ولی بازارسرمایه فعلا یکی از معدود بازارهایی است که از معافیت‌های مالیاتی استفاده می‌کند . در واقع رکود سایر بازارهای رقیب بورس، موجب شد که نقدینگی به سمت این بازار سوق پیدا کند و پس از آن، تشویق دولت با انگیزه مهار تورم در سایر بازارها، هم بسیار موثر بود.

**حجت الله انصاری**
مدیرعامل شرکت تأمین سرمایه دماوند

گزینه ۱ در دوره‌ای که اشاره شده، رشد قیمت ارز و همچنین تورم بالا در اقتصاد باعث افزایش سودآوری و همچنین افزایش ارزش دارایی‌های شرکت‌ها شده؛ از طرفی رشد قابل توجه نقدینگی در اقتصاد کشور و رکود در سایر بازارها موجب ورود این نقدینگی به بورس و رشد شاخص بازار شده است.

**حامد ستاک**
کارشناس بازار

گزینه ۱ سیاست‌های کلی بر این است که نقدینگی به طرف بورس سوق پیدا کند همچنین با اعمال سیاست‌های سرکوبی مثل تهدید به اعمال مالیات جدید و سعی بر این می‌شود که مردم از سرمایه‌گذاری در سایر بازارها بر حذر باشند. از طرفی روزانه شاهد ورود سرمایه‌گذار جدید در بازار هستیم که در سال‌های آتی به عنوان سرمایه‌گذار حرفه‌ای فعال خواهند شد. به هر حال به نظر می‌رسد با اتفاقات جدید ورود و خروج نقدینگی با شرایطی متفاوت از سال‌های گذشته در بورس جریان خواهد داشت.

**مصطفی صنعتکار**
عضو هیأت مدیره شرکت ویتانا

گزینه ۱ به نظرم دلیل اصلی، ورود حجم زیاد نقدینگی به بازار سهم از محل ساختمان و ارز و سکه به دلیل عدم رشد و سود قابل توجه در این بازارها ست، حتی با توجه به اطلاع‌رسانی بازار سهام و تبلیغات در خصوص نسبت سودآوری به سرمایه و نرخ رشد آن، مردم بخشی از سرمایه خود را به بازار سهام اختصاص داده‌اند. علاوه بر موارد فوق، می‌توان به عدم مشمول بودن مالیاتی بخاطر پرداخت مقطوع در زمان معامله و معاف بودن در زمان رسیدگی مالیاتی و همچنین عدم مشکلات تراکنش بانکی از سوی مراکز کنترلی بیان کرد.

**حسین خسروتژاد**
قائم‌مقام شرکت مشاور سرمایه‌گذاری آرمان‌آتی

گزینه ۱ به نظرم ورود نقدینگی و سرمایه‌گذاران جدید به بازارسرمایه مهم‌ترین عامل در رشد دو سال اخیر شاخص کل و البته قیمت بسیاری از سهام بازار است. متاسفانه این روزها سفته‌بازی و استفاده از استراتژی‌های زود بازده، حتی بدون داشتن هیچ‌گونه تخصصی در بازارهای مختلف بسیار شایع شده است. از هجوم مردم برای کلیک کردن خرید خودروهای بی‌کیفیت به امیدفروشی بالاتر از تحویل کارخانه در بازار آزاد تا خرید سهام شرکت‌های بی‌کیفیت، بدون داشتن کوچک‌ترین اطلاعاتی از مکانسیم بازارسرمایه و صورت‌های مالی. آنچه نگران‌کننده به‌نظر می‌رسد ورود حجم بالای نقدینگی به‌بورس، تجمیع این نقدینگی در سهام شرکت‌های کوچک و شکل‌گیری حباب‌های قیمتی قابل تامل است.

**امین رنجبر**
مدیرعامل شرکت سبدگردان آبان

گزینه ۱ جهش شاخص بورس در یک‌سال گذشته ابتدا بخشی از فرآیند تطبیق ارزش سهام شرکت‌ها با تغییرات بزرگ به وجود آمده در بازار ارز بود، اما از نیمه سال با اراده دولتمردان ورود نقدینگی ناامید از سایر بازارها این رالی صعودی را تداوم بخشید. با کنترل بازارهای موازی نظیر بازار ارز و سکه و بازار خودرو، با استفاده از ابزارهای غیر اقتصادی حجم زیاد نقدینگی توسط فعالان تازه وارد به بازارسرمایه تزریق شده است. به نظر می‌رسد تصمیم‌گیرندگان کلان اقتصادی در دولت در پی بهره‌مندی از قدرت جذب نقدینگی بدون ایجاد آثار تورمی، سیل نقدینگی سرگردان را به بازارسرمایه سوق داده و موجب رونق بی‌سابقه این بازار گشته‌اند، تا جایی که شاخص فقط برای چند ساعت، فرصت اصلاح را می‌تواند تجربه کند. از سوی دیگر تصمیم دولت در خصوص واگذاری سهام در بازار نیز می‌تواند انگیزه دیگری برای سوق دادن نقدینگی به بازار سهام تلقی شود.

**جواد عشقی نژاد**
مدیرعامل شرکت سرمایه‌گذاری مدبران اقتصاد

گزینه ۱ اگر بخواهیم در خصوص روند رشد این ایام بازارسرمایه صحبتی داشته باشیم، باید بگوییم باتوجه به این‌که ریزش سنگینی وجود نداشته، همچنان سیر صعودی ادامه دارد؛ چند آیتم مختلف در این خصوص وجود دارد: ورود نقدینگی سنگین به بازار، تغییر نرخ دلار و طلا و البته نگرش‌هایی که در خصوص ممانعت از انجام این معاملات در بورس و سایر بازارهایی که رکود سنگینی را دارند، مجموع تأثیرگذاران این مولفه هستند. به هر حال رشد سنگین نقدینگی در اقتصاد کشور و سرگردان بودن منابع نقدینگی در بازار و از طرف دیگر هم افزایش نرخ تورم از نرخ بدون ریسک سود سرمایه‌گذاری‌ها بسیار مهم هستند. همچنین در میان همه بازارها، بازارسرمایه جایگاه بالاتری دارد و به نظرم دلیل اصلی روند صعودی شاخص ورود نقدینگی است.

**بهادر شمس**
مدیرعامل شرکت کارگزاری آرمان تدبیر نقش جهان

گزینه ۱ سه برابر شدن شاخص کل بورس اوراق بهادار دلایل متعدد دارد. به یاد داشته باشیم که نرخ ارز نیمایی از بهمن‌ماه سال گذشته تاکنون بیش ۸۰ درصد رشد داشته است. از آنجایی که فروش شرکت‌های فولادی‌ها، پتروشیمی‌ها، مس و... تحت‌تاثیر این نرخ ارز است و این شرکت‌ها تاثیرگذار بر شاخص کل بورس هستند، بخشی از رشد شاخص را به خود اختصاص داده است. عامل دیگر رشد ۶۷ درصدی نقدینگی در یک سال گذشته است، طبیعتا بخشی از این نقدینگی نیز وارد این بازار شده و موجب تداوم رشد بازار شده است.

**علی جبل‌عاملی**
عضو هیأت‌مدیره شرکت مشاورسرمایه‌گذاری تأمین‌سرمایه نوین

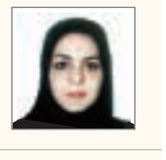
گزینه ۱ باوجود افزایش نرخ دلار در یک‌سال گذشته به عنوان محرک افزایش شاخص، آنچه که موجب روند صعودی بازار بوده است را می‌توان ورود نقدینگی زیاد به بورس دانست. جدای از عدم بازدهی جذاب نسبت به نرخ تورم سایر بازارهای موازی، افزایش نقدینگی کل به میزان بیش از ۲۲۶۰ هزار میلیارد تومان ناشی از خلق نقدینگی روزانه ۱۲۰۰ میلیارد تومانی عامل مهمی است که به آن باید توجه کرد.

**علی آهو**
کارشناس بازارسرمایه

گزینه ۱ ورود نقدینگی به بورس، مهم‌ترین عامل رشد بسیاری از سهم‌هاست. ورود نقدینگی معلول علت‌های دیگری، از جمله رکود سایر بازارها و چشم‌انداز تداوم روند تورم است، اما در حال حاضر ورود نقدینگی به بورس را می‌توان اصلی ترین عامل رشد شاخص در چند ماه گذشته دانست.

**حسین بوستانی**
مدیرعامل شرکت سرمایه گذاری اعتضاد غدیر

گزینه ۱ بی شک بورس اوراق بهادار طی سال گذشته با تأثیرپذیری از عوامل متعدد بیرونی جریان قدرتمند رو به بالایی را تجربه کرده که شاید مهم ترین عامل در شکل گیری این روند صعودی را بتوان جریان قوی و بی سابقه ورود نقدینگی به بورس دانست. در کنار رشد نقدینگی عمومی در اقتصاد کشور، طی یک سال اخیر حجم عظیمی از نقدینگی راه خود را به بورس باز کرده و در شرایطی که سهام آزاد شناور شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تغییر معنی داری را تجربه نکرده و شاهد عرضه‌های کلان و قابل توجه شرکت‌های تازه پذیرش شده در بازارسرمایه در این بازه زمانی نبوده ایم، بر اساس قانون عرضه و تقاضا شاهد تورم قیمت و حرکت عمومی آن به سمت بالا هستیم.



**شهلا حیدری**
کارشناس معاونت اقتصادی وزارت کار

گزینه ۱ خروج از برجام، حملات موشکی آمریکا، ترور سردار سلیمانی و در نهایت ورود ایران به لیست سیاه، همگی جز موانع رشد شاخص کل بودند. یکی از عواملی که باعث شد بازار پس از این عوامل منفی مجددا سرپا شود، هوشمند شدن بازارسرمایه است. به عبارتی، سهامداران کاملا به شرایط بازارسرمایه واقف هستند و می دانند در مقطع فعلی( دوره یک تا دو ساله) در بازارهای موازی سودی همپای بازارسرمایه کسب نخواهند کرد؛ نکته مهم بعدی ورود نقدینگی قدرتمند به بازارسرمایه و صدور کدهای جدید است. این پول پر قدرت مانع از ریزش سنگین بازار خواهد شد.

**علی صادقین**
استاد دانشگاه

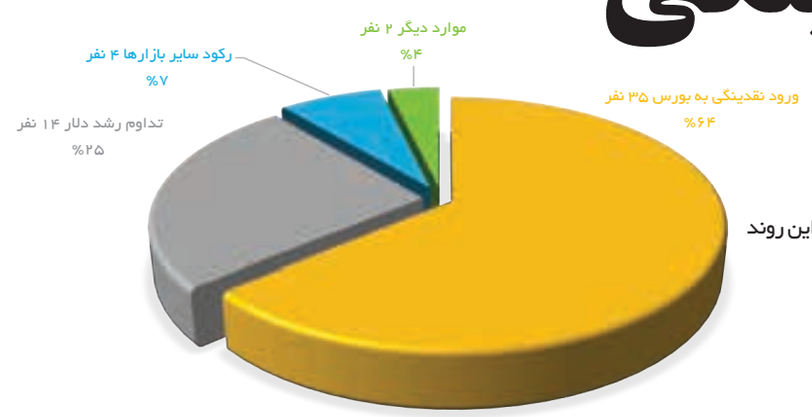
گزینه ۱ از نظر بنده مهم‌ترین فاکتور ورود نقدینگی است که خود حامل پیام‌های متعددی به فعالان اقتصادی است. از یک طرف بازدهی واقعی در بازار پول و اوراق منفی و از طرف دیگر حجم معاملات در بازارهای سکه و ارز محدود بوده و مسکن نیز با افت شدید قدرت خرید با کاهش تقاضای رشد قیمت مواجه شده است. بنابراین ورود نقدینگی به بازار سهام که بیشتر از سوی سرمایه‌گذاران حقیقی و تازه وارد شکل گرفته عامل اساسی در رشد شاخص کل و قیمت سهام در گروه‌های مختلف است. دسترسی آسان به این بازار، معافیت مالیاتی، شروع نسبتا ساده برای خرید و ورود به بازار با سرمایه اندک همگی موجب ورود شدید نقدینگی به این بازار بوده است.

**ابوالفضل شهرآبادی**
نایب رئیس هیأت مدیره شرکت سبدگردان داریک پارس

گزینه ۱ شاخص بورس در یک سال گذشته (تابهمن سال ۹۸) سه برابر شده است و از فرودین ماه سال جاری تا بهمن ماه هم حدود ۷۰ درصد بازدهی داشته است. وضعیت بورس در سال جاری از همه بازارها بهتر و بدون رقیب بوده است. به نظرم علت اصلی صعود شاخص، وجود حجم نقدینگی بالا در جامعه و رکود بازارهای رقیب است؛ یعنی نقدینگی نسبتا زیادی خلق شده و این نقدینگی دنبال جایی برای جایگزین شدن می گردد . بورس به دلیل ویژگی‌های منحصر به فردی که دارد، باعث شده ورود نقدینگی به این بازار عامل استمرار رشد آن شود. هر زمانی هم که دلار رشد داشته، به دنبال آن شاخص بورس هم صعودی شده، ولی بازار ارز نتوانسته رقیب بازارسرمایه شود و به همین دلیل بورس از همه بازارها جذاب تر شده است.

کارشناس بازار سرمایه نشان می‌دهد؛

# ...ی شانه نقدینگی



سعید کاشی زنوزی
مدیر صندوق شرکت مشاورسرمایه گذاری نیکی گستر

**گزینه – ۱** در واقع تمامی گزینه‌ها از علت‌های اصلی رشد بورس در یک سال اخیر بوده اند، اما می توان ورود نقدینگی بسیار زیاد را عامل اصلی رشد بازار، ادامه دار بودن آن و همچنین عدم اصلاح بازار دانست. کوچک ترین منفی‌های بازار، جذاب به نظر آمده و فرصت خرید برای پول‌های جدید است. حجم نقدینگی بالا و ورود سرمایه گذاران جدید که برای گرفتن کد بورسی ساعت‌ها در صف انتظار هستند، باعث ایجاد هیجان برای خرید شده و ترس از جاماندن از رشدهای بازار جایی برای احتیاط باقی نمی گذارد . همچنین عدم آشنایی سرمایه گذاران جدید الورود و عدم تجربه روزهای منفی بازار و دوران رکود برای این سرمایه گذاران باعث شده بدون هیچ ترسی اقدام به خرید سهام در قیمت‌های بالا و گاها چند برابر ناو (nav) کنند.

امیرمهدی صبایی
مدیر پرتفوی و تأمین منابع مالی هلدینگ تاپیکو

**گزینه – ۱** قطعا هر سه عامل دلایل مهمی در جهش و تداوم روند صعودی بازار تا کنون محسوب می شوند؛ اما به نظر من مهم ترین عامل در بین سه گزینه، ورود و به تفسیری هدایت نقدینگی به بازارسرمایه است.

مهم ترین دلایل این موضوع به شرح زیر است:

- انتظارات تورمی سال‌های آینده و تبدیل نقدینگی به سهام برای حفظ ارزش دارایی
- حمایت‌های همه جانبه بورس در مقاطع هیجانی منفی مانند تعامل با حقوقی‌ها برای حمایت از سهام شرکت‌های زیرمجموعه، افزایش سقف اعتباری مشتریان، افزایش تعامل با فعالان بازارسرمایه و ملحوظ کردن نظرات آنها در تصمیم سازی‌ها ....
- پیگیری برای تدوین قوانین و مقررات در راستای رشد بازارسرمایه از جمله افزایش سرمایه از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت
- اصلاح مقررات توقف و بازگشایی نمادها در سال‌های گذشته با نگاه کاهش زمان توقف نماد که موجب کاهش با اهمیت میزان ریسک نقدینگی بازار سرمایه شده است.
- ثبات نسبی در قوانین و مقررات مربوط به نرخ گذاری نهاده‌های تولید، بر خلاف سال ۹۲ که جهش نرخ خوراک شرکت‌های پتروشیمی به عنوان یکی از مهم ترین دلایل ریزش بازار مطرح بود.
- فرهنگ سازی و تشویق جامعه به سرمایه گذاری با نگاه بلند مدت در بازارسرمایه.

هادی قره‌باغی
مدیر سرمایه گذاری شرکت کارگزاری صبا تأمین

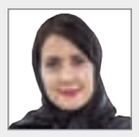
**گزینه – ۱** کسری بودجه دولت، سود بانکی بالا، اضافه برداشت از بانک مرکزی و افزایش نرخ ارز دلایل آشنای رشد سرسام‌آور نقدینگی در کشور هستند. در یک سال گذشته نرخ رشد نقدینگی از حاصل جمع نرخ رشد اقتصادی (نرخ رشد منفی) و نرخ تورم بیشتر بوده است و این یعنی انتظار برای تورم بیشتر و رکود ادامه‌دار اقتصاد. در چنین وضعیتی بازار سهام به دلیل عملکرد مطلوب شرکت‌ها در ایجاد سود، افزایش ارزش جایگزینی و ویژگی سپر تورمی، بخشی از نقدینگی جامعه را جذب کرد و نقدینگی به عنوان دلیل موخر اما مهم تر از افزایش نرخ دلار باعث رشد بی‌سابقه شاخص کل شد.

وحید محمدی پلارتی
کارشناس بازارسرمایه

**گزینه – ۱** ورود نقدینگی همواره از دلایل مهم رشد بازار بوده که در سال جاری نیز نقش پر رنگ‌تری داشته است. این ورود نقدینگی از سوی سهامداران حقیقی به سمت بازارسرمایه سوق پیدا کرده و موجب رشد بازار شده است. همچنین جذاب نبودن بازارهای رقیب، شرایط تورمی و ادامه‌دار بودن انتظارات تورمی موجب تحرک بازارسرمایه و جذب نقدینگی در این بخش بوده و خواهد بود، اما حضور در این فضا باید با در نظر گرفتن تأثیرات ریسک سیستماتیک همراه باشد. این موضوع می‌تواند پیامدهای مثبت و منفی‌ای به همراه داشته باشد. از پیامدهای مثبت این رویداد می توان به حضور افراد جامعه در بازارسرمایه و ایجاد فرهنگ سرمایه‌گذاری اشاره کرد و از پیامدهای منفی این است که افراد تازه‌وارد به بازارسرمایه دانش بسیار اندکی نسبت به فضای سرمایه‌گذاری دارند.

احسان رضاپور نیکرو
کارشناس بازارسرمایه

**گزینه – ۱** بدون تردید هر بازاری با وجود انباشت جذابیت، بدون تزریق و گرایش نقدینگی نمی‌تواند رشد قیمتی و شرایط رونق و جذب بیشتر منابع را تجربه کند، حتی اگر این بازار، بازارسرمایه باشد که بهره‌مندی صحیح از رونق آن برای دولت و شرکت‌ها می تواند فرصت بزرگی برای واگذاری بنگاه‌ها و تأمین مالی آسان آنها در کنار کاهش هزینه‌های مالی و توسعه فعالیت‌هایشان محسوب شود. از نیمه دوم سال ۹۷ افزایش نقدینگی موجب تورم شد و در پی آن نرخ ارز، سکه، خودرو و مسکن رشد پیدا کرد و در نهایت این نقدینگی به بازارسرمایه که یکی از مهم ترین، شفاف ترین و مولدترین بخش‌های اقتصادی است، رسید. اما مسلما اگر رشد ناشی از ورود نقدینگی با پشتوانه‌های بنیادین همراه نباشد؛ ضمن ایجاد حباب‌قیمتی، بازار میزبان را برای دوره رکود و یا ریزش پس از آن مهیا می‌کند. رشد نرخ دلار نیما به عنوان مرجع قیمت‌گذاری محصولات شرکت‌های بورسی از محدوده ۸۵۰۰ به ۱۰۵۰۰ و سپس ۱۳۰۰۰ تومان و چشم‌انداز تداوم رشد آن با توجه به حفظ شرایط تورمی کشور، به رشد بااهمیت وضعیت سودآوری شرکت‌ها و در ادامه رشد با پشتوانه قیمتی سهام آن‌ها در کنار رشد ارزش روز دارایی‌هایشان منجر شد و در نهایت بازده ۲۰۴ درصدی شاخص کل بازارسرمایه را با جلب توجه فعالان اقتصادی به خود و حاکم کردن آرامش نسبی بر سایر بازارهای رشد یافته رقم زد.



مونا حاجی علی اصغر
مدیرعامل شرکت مشاورسرمایه‌گذاری پرتو آفتاب کیان

**گزینه ۲** علت اصلی رشد سه برابری شاخص کل بورس در سال ۱۳۹۸ ، تداوم رشد دلار و نبود چشم‌انداز برای پایان این روند است. این مورد در کنار دلایل فرعی مانند ارزشگذاری مناسب بازار در ابتدای دوره ارزیابی، وارد نشدن ریسک‌های کاهنده سود از سوی دولت بر شرکت‌ها، رکود سایر بازارها و به تبع آن ورود نقدینگی به بازار سهام باعث این رشد شده است. وجود تورم بالا در کشور در سال جاری باعث شده سپرده بانکی و اوراق بادرآمد ثابت جذابیت بالایی برای سرمایه‌گذاری نداشته باشند. ملک در سال گذشته رشد مناسبی داشته و نیاز به سرمایه‌گذاری قابل ملاحظه در این گزینه سرمایه‌گذاری و دشواری نقل‌وانتقال، جذابیت این گزینه سرمایه‌گذاری را تحت‌تاثیر قرار می‌دهد. معمولا تأثیرپذیری قیمت ابزارهای سرمایه گذاری مبتنی بر سکه طلا از قیمت دلار زیاد است، بنابراین ممکن است جذابیت این گزینه سرمایه‌گذاری برای همه یکسان نباشد.

حمید میرمعینی
استاد دانشگاه

**گزینه ۲** افزایش نرخ دلار به تبع کاهش درآمدهای ارزی کشور(به دلیل اعمال تحریم‌های اقتصادی)و همچنین رشد نقدینگی، عوامل اصلی در افزایش نرخ تورم در سال‌های ۹۷ و ۹۸ به شمار می‌آیند. این افزایش نرخ دلار و نرخ تورم با تاخیر و البته به مرور زمان بر قیمت سهام شرکت‌های بورسی تاثیرگذار بود؛ چراکه شرکت‌های بورسی به لحاظ سودآوری و همچنین افزایش ارزش دارایی‌ها و منابع خود تحت تاثیر مثبت قرارگرفتند. اگرچه اثر مولفه‌های بنیادی در عملکرد و وضعیت مالی شرکت‌ها دلیل توجیه‌کننده رشد قیمت سهام شرکت‌های بورسی بود، ولی نقش ورود نقدینگی جدید از طرف فعالان تازه‌وارد که بازار سهام را بر سایر بازارها ترجیح داده بودند را می‌توان به عنوان تقویت‌کننده رشد قیمت سهام و شاخص‌کل در نظر گرفت تا جایی که در موارد زیادی شاهد غلبه جریان «عرضه و تقاضا» بر تحلیل هستیم.

سیمین شایقیان
کارشناس بازار سرمایه

**گزینه ۲** همواره رشد نرخ ارز محرکی در جهت افزایش شاخص بورس بوده است. این افزایش در حالت نرمال و خزنده و بدون شتاب، مستقیما با تاثیر بر افزایش دلار نیمایی و نهایتا افزایش سود شرکت‌های ارزآور و تایید قاعده سرانگشتی افزایش ارزش جایگزینی قابل توضیح است. شوک ارزی افزایشی علاوه بر تاثیر فوق‌الذکر، به دلیل اثرگذاری بر قیمت محصولات وارداتی، اثرگذاری بر قیمت نهاده‌های تولید، افزایش عدم قطعیت در خصوص آینده اقتصاد و ریسک بیشتر و درخواست ریسک پریمیوم بیشتر در بازارسرمایه، با چاشنی ورود نقدینگی، موجب افزایش فزاینده در شاخص بورس خواهد شد. به طوری‌که طی یک بررسی آماری، پس از هر شوک ارزی به ازای هر یک درصد رشد در نرخ ارز، افزایش بیش از ۴ درصد در شاخص کل بورس تایید شده است؛ این افزایش لزوما در ظاهر با ارزش جایگزینی و یا سود آوری شرکت‌ها در میان مدت توجیه نمی‌شود.

ایمان مقدسیان
معاون عملیات بازار شرکت کارگزاری امین‌آوید

**گزینه ۲** آنچه در یک‌سال گذشته بیش از هر چیز بازار را صعودی نگه داشته است، چشم‌انداز تورمی از آینده است که به تبع آن نرخ دلار نیز افزایشی در نظر گرفته می‌شود. در شرایطی که رکود اقتصادی حکم‌فرماست، تورم و تضعیف ریال دلایل اصلی رشد بورس هستند. نقدینگی و ورود پول به بازار عامل مهمی است که در فرع علت اصلی قرار می‌گیرد؛ زیرا اگر چشم‌انداز تورمی وجود نداشته باشد، نقدینگی بازده ۲۰ درصدی اوراق‌بهادار با درآمد ثابت را مطلوب می‌پندارد، سبب ورود پول و ماندگاری آن، وجود انتظارات تورمی در آینده است.

سجاد امیری
مشاور صندوق‌های کارگزاری بورسیران

**گزینه ۲** اگرچه هر ۴ گزینه در جایگاه خودش صحیح است، اما گزینه دوم می تواند علت سایر گزینه‌ها نیز باشد. بخشی از بازار با رویکرد تجدید ارزیابی اموالی که ارزش جایگزینی آنها ارزی بود رشد کرده، ولی این نگاه ناشی از رشد قیمت دلار بوده است. از سوی دیگر سیاستگذاران مسیر ورود نقدینگی را به بورس هموارتر از گذشته و آسان تر از بازارهای دیگر کرده اند. بازارهای رقیب نیز مزیت‌های خودشان را بخاطر مشکلات فراوان و دست اندازهای گردش پول از دست داده اند؛ پس بورس می تواند بهترین ابزار برای ایمن شدن در برابر نرخ ارز شود.

مجتبی شهبازی
مدیرمعاملات شرکت کارگزاری بانک پاسارگاد

**گزینه ۲** پس از آزاد شدن فنر قیمتی ارز در سال گذشته و جهش آن شاهد تعدیل قیمتی در کل اقتصاد بودیم. پس از رشد قیمت در بازارهای کالا و طلا و خودرو و مسکن تنها بازاری که عقب مانده بود سهام بود. به همین دلیل رشد شاخص بورس شروع به رشد کرد، اما پس آن که سایر بازارهای سرمایه‌گذاری به دلیل رشد یک‌باره و یک‌جا خود به رکود رفتند، دیگر توان رقابت با بازارسرمایه را نداشتند. از طرفی پس از رشد شاخص از ابتدای سال ۱۳۹۸ به مرور شاهد ورود نقدینگی به بازارسرمایه به دلیل همان رکود بازارهای دیگر و وجود پتانسیل فراوان در بورس بودیم که رشد مداوم ورود نقدینگی در ماه‌های اخیر به اوج خودش رسیده و شاهد ثبت رکوردهای هر روزه در شاخص و حجم معاملات هستیم. اگر کنار این موارد رشد قیمت‌های جهانی و تقویت تقاضا جهانی و رفع ریسک‌های بین‌المللی چون جنگ تجاری آمریکا و چین را اضافه کنیم، کاملا رشد چندین برابری شاخص قابل درک خواهد بود.

احمد اشتیاقی
مدیرعامل شرکت کارگزاری بانک آینده

**گزینه ۲** به نظرم هر سه گزینه در افزایش شاخص در یک سال اخیر موثر بودند. بطوری که شاخص از ۱۵۷ هزار واحد به ۴۷۸ هزار واحد افزایش یافت. البته دو عامل دیگر هم در این رشد موثر بودند؛ اول اینکه افزایش بیش از ۲۰۰ درصدی بازارهای موازی از دی۹۶ تا بهمن ماه ۹۷ بوده که در این شرایط جاماندگی بازارسرمایه نسبت به بازارهای موازی از جمله، بازارهای مسکن ، سکه و دلار پیدا کرد. همین‌طور ساماندهی سود سپرده بانکی هم طی سال‌های ۹۷ و ۹۸ موثر بوده است.

مهدی فرازمند
مدیرعامل شرکت مشاورسرمایه‌گذاری فاینتک

**گزینه ۲** رشد سه برابری شاخص در دوره یک‌سال گذشته را می‌توان حاصل عوامل متعدد دانست. از یک دید بازه زمانی یک‌ساله را می‌توان به چهار دوره حدودا سه ماهه تقسیم کرد. در دوره اول، سرمایه‌گذاران به دنبال همسان‌سازی ارزش سرمایه‌گذاری‌ها و بازدهی خود متناسب با رشد سایر بازارها همچون دلار و مسکن بودند. در دوره دوم، با ورود نقدینگی جدید به بازار، خرید و فروش‌ها، رمق تازه‌ای به خود گرفت و سهم‌ها رکوردهای ویژه‌ای زدند. دوره سوم هم‌زمان با اعلام برخی اخبار خاص همچون معافیت مالیاتی شرکت‌ها جهت افزایش‌سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها بود که باعث شد، بازار همچنان روند صعودی خود را حفظ کند. در نهایت در دوره چهارم، انتظارات آتی موجب شد که سهامداران همچنان به صعود شاخص امیدوار باشند.

علیرضا مستقل
مدیر سرمایه‌گذاری شرکت سرمایه‌گذاری پویا

**گزینه ۲** باتوجه به وجود نداشتن دورنمای مناسب از جهت کاهش تحریم‌ها و افزایش صادرات نفتی و غیرنفتی، به نظر می‌رسد که بازارسرمایه باید روند صعودی را طی کند؛ البته انتظارات بیشتری برای رشد دلار وجود داشت و با تلاش‌های بانک‌مرکزی رشد دلار کنترل شد. از طرفی هم بازار با ورود نقدینگی مواجه است که باعث شده روند صعودی شاخص به قوت خود باقی بماند. همچنین احتمال این که صادرات نفتی به حالت عادی و متعادل بازگردد یا افزایش پیدا کند، وجود ندارد . صادرات غیرنفتی هم متعادل است و اگر با کاهش قیمت‌های جهانی مواجه شویم، به تبع آن باید منتظر افزایش قیمت ارز باشیم.

سید مرتضی لعل سجادی
مدیرسرمایه‌گذاری شرکت سبدگردان تصمیم‌نگار ارزش‌آفرینان

**گزینه ۲** موثرترین عامل در جهش بورس بدون شک تداوم رشد دلار و انتظار سرمایه‌گذاران از ادامه روند و همچنین کاهش اختلاف دلار نیمایی با دلار بازار آزاد بوده است. در ابتدای رشد بورس، دلار نیمایی فاصله ۴۰ درصدی با دلار بازار آزاد داشته که به نظر می‌رسد با گذشت زمان می‌تواند این اختلاف به کم تر از ۱۰ درصد برسد.

عوامل دیگری نیز در این رشد موثر بوده‌اند که به سه مورد از آن‌ها اشاره می‌شود:

- تمایل دولت به جذب نقدینگی به سمت بورس با اهدافی همچون: فروش دارایی‌های خود، جلوگیری از هجوم تقاضای سفته بازی به سمت دلار و سکه و به عنوان آخرین هدف کاهش بیکاری و رونق تولید
- پیش‌بینی اخذ مالیات از بخش مسکن و خودروهای لوکس
- افزایش ضریب نفوذ بازار سرمایه در جامعه به عنوان بازاری بکر در میان سرمایه‌گذاران

محسن صادقی
مدیر تطبیق شرکت رتبه بندی اعتباری پایا

**گزینه ۲** عامل اصلی رشد شاخص، افزایش نرخ ارز بوده که خود موجب رشد نرخ تورم، افزایش قیمت سایر دارایی‌ها مانند خودرو، زمین و ساختمان و همچنین رشد فروش و سودآوری شرکت‌ها شده است. تصویب معافیت مالیاتی افزایش سرمایه شرکت‌ها از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها و همچنین خارج شدن دو موضوع حذف معافیت مالیاتی شرکت‌ها و افزایش قیمت حامل‌های انرژی (به ویژه گازوئیل و برق) از بودجه ۱۳۹۹ نیز از دیگر عوامل مهم رشد شاخص بوده اند. ورود نقدینگی به بورس یکی از مفروضاتی است که زیاد مطرح می شود، ولی مستند به آمار و اطلاعات دقیق نیست. رکود در سایر بازارها مانند خودرو، طلا، ارز و ساختمان نیز چندان مشهود نیست.

حسن هراتی
معاون مالی و اقتصادی شرکت سیمان هرمزگان

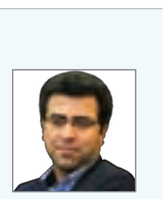
**گزینه ۲** به عقیده بنده رشد شاخص بورس نتیجه توام چند مولفه اقتصادی بوده است: اول این که ایران با توجه به واردات محور بودن، تحت تأثیر نوسانات ارزی قرار می گیرد که در نتیجه افزایش نرخ ارز از یک‌طرف باعث تورم و از سوی دیگر باعث افزایش درآمد ارزی شرکت‌های صادرات محور و همچنین افزایش ارزش جایگزینی شرکت‌ها و در نتیجه رشد مارکت ولیو شرکت‌ها شده است؛ از طرف دیگر باتوجه به این که بورس نسبت به سایر بازارها یک پله دیرتر رشد می کند، ریسک کم تری دارد و افراد با هر سطحی از سرمایه می‌توانند وارد آن شوند؛ طی یک‌سال اخیر بسیار زیاد مورد توجه عامه مردم قرار گرفت و درنتیجه نقدینگی زیادی را به خود جلب کرد. از همه مهم تر وضعیت اقتصادی و سیاسی ایران و انتظارات تورمی آینده باعث شده که افراد جهت حفظ ارزش دارایی‌ها و وجوه نقد خودشان دست به دامن سرمایه گذاری شوند و امن ترین سرمایه گذاری در شرایط فعلی بورس هست.

علی اصولیان
مدیرعامل شرکت سبدگردان الماس

**گزینه ۲** شاید بهترین گزینه برای رشد یکپارچه بورس را بتوانیم افزایش قیمت دلار بدانیم، افزایشی که متاسفانه نه به دلیل رشد تولید و فروش؛ بلکه به دلیل افزایش نرخ فروش است. افزایش قیمت دلار که منجر به بالارفتن نرخ فروش می‌شود، باعث افزایش درآمدها و در اکثر شرکت‌های صادرات محور باعث افزایش سود شده که منجر به رشد قیمت سهام این گونه شرکت‌ها شده و به دلیل سهم بزرگ شاخص از شرکت‌های صادرات محور، افزایش در شاخص را شاهد بودیم. پس می‌توان این طور نتیجه گیری کرد که سهام شرکت‌ها و شاخص به دلیل بی ارزش شدن پول ملی، خود را با تورم انطباق داده اند و تا زمانی که دلار در محدوده فعلی معامله می شود، قیمت اکثر شرکت‌های صادرات محور و به تبع آن، شاخص نرمال است و در مقابل جهش حدودا ۳۰۰ درصدی دلار در دو سال گذشته نمی توان انتظار اصلاح زیادی از شاخص داشت.

مصطفی امیدقائمی
مدیرعامل شرکت سرمایه گذاری اهداف

**گزینه ۲** از سال گذشته منابعی که جذب بازار ارز شده بود، به سمت بورس سوق پیدا کرد. همچنین افزایش قیمت ارز ، ارزش و سودآوری شرکت‌های بورسی را افزایش داد و باعث رونق این بازار شد. به نظرم بعد از تورم، مردم و شرکت‌ها بیشتر تمایل پیدا کردند که در بورس سرمایه گذاری کنند و به این ترتیب منابع به سمت بازارسرمایه به حرکت درآمد؛ البته عوامل دیگری هم وجود دارد، از جمله این که EPSحذف شده و تحلیل‌هایی که قبلا مبتنی بر درآمد نقدی سهام یا سود سهام شرکت‌ها بوده، تأثیر کمتری در بورس داشته است و تجدید ارزیابی دارایی‌ها هم باعث رونق بازار شده است.



رمضان علی سلمانی نژاد
مدیرعامل شرکت سبدگردان آسال

**گزینه ۳** رکود سایر بازارها یا به عبارتی عدم انتظار کسب بازدهی مناسب از سایر بازارها، بیشترین سهم را در رشد شاخص‌کل بورس در این بازه زمانی داشته است. در واقع در ابتدای این بازه زمانی قابل پیش‌بینی بود که سرمایه‌گذاری در بازار طلا، ارز و مسکن به عنوان بازارهای موازی بازارسرمایه به دلایل مختلفی، نمی‌تواند بازدهی به اندازه بازارسرمایه ایجاد کند. اثرگذاری قابل‌توجه سیاست‌های بانک مرکزی در کاهش و کنترل نرخ ارز در کنار ریسک‌های مرتبط با نگهداری طلا و کاهش چشم‌گیر تقاضا در بازار خرید و فروش املاک، به دلیل افزایش بسیار زیاد قیمت، به‌گونه‌ای که عمده معاملات این بازار از جنس تبدیل یک ملک به ملک دیگر بوده را می‌توان از دلایل مهم کاهش بازدهی در سایر بازارها و ورود بخش عمده‌ای از نقدینگی به بازارسرمایه برشمرد.

حسن کاظم‌زاده
معاون تحلیل و سرمایه‌گذاری‌های جایگزین

**گزینه ۳** باتوجه به شرایط حاکم بر گزینه‌های سرمایه‌گذاری در دو سال گذشته و سیاست‌گذاری‌های انجام گرفته از سوی دولت، بازارسرمایه در بین همه گزینه‌های مذکور جذابیت بالاتری داشته و کشش جذب نقدینگی زیادی را داشته و همین موضوع باعث شده، باتوجه به ارزندگی بسیاری از سهم‌های قابل معامله در بازار، بازده بسیار مناسبی داشته باشد؛ از طرف دیگر تقویت فروش شرکت‌ها باعث شده، روند افزایش قیمت سهام قابل معامله در بازار ادامه‌دار باشد.

عرفان هودی
مدیرمعاملات شرکت کارگزاری بورس بیمه ایران

**گزینه ۳** عواملی بسیاری را می توان از دلایل اصلی رشد شاخص بورس طی یک سال اخیر برشمرد که از مهم‌ترین آنان می‌توان به رکود در سایر بازارهای موازی با بازارسرمایه اشاره کرد؛ این رکود منجر بر ورود جریان نقدینگی به این‌بازارشده‌است.

این جریان نقدینگی باعث شد در برخی از مقاطع زمانی، از اصلاح و استراحت شاخص ممانعت به عمل آید. البته این بدان معنا نیست که سهام‌های بازار بیشتر از ارزش ذاتی خود (حباب قیمتی) در حال معامله هستند. بلکه عدم رشد بازار سرمایه طی سال‌های گذشته (از سال ۹۳ الی ۹۷) و همچنین افزایش چشم‌گیر تورم در سال گذشته و امسال را باعث رشد چندین برابری قیمت‌ها دانست.

علیرضا حسین پور
قائم مقام مدیرعامل شرکت کارگزاری مبین سرمایه

**گزینه ۳** رشد شاخص بورس ایران در یک سال گذشته نشات گرفته از عوامل مختلفی است که شاید مهم ترین آن‌ها را بتوان پیش بینی چشم‌انداز مثبت این بازار از دید عموم دانست. با توجه به این که رشد چشم گیری برای بازارهای موازی نظیر بانک و مسکن در سال‌های آتی نمی‌توان متصور بود، ورود جریان نقدینگی به بورس سبب افزایش تقاضا در اکثر نمادها شده و هم زمانی این موضوع با بهبود عملکرد شرکت‌ها از لحاظ افزایش مبلغ فروش که تا حدودی نشات گرفته از افزایش قیمت ارز است و نیز اطلاع رسانی و فرهنگ سازی بهتر نسبت به سالیان گذشته، رونق بازار را به همراه داشته است.

الهه ظفری
مدیر سرمایه گذاری صندوق افق ملت

**گزینه ۴** به طور کلی در شرایطی که بدنه اقتصاد باید انتظار تورم را داشته باشد و مرتبا سیگنال‌هایی بر صحت این انتظار دریافت کند، بازار بورس در آن اقتصاد رشد پیدا می کند. به نظر من تورم اصلی ترین شاخصی بود که بازار سرمایه ایران به واسطه آن طی سال جاری رشد پیدا کرده است. سایر گزینه‌ها؛ یعنی نقدینگی ایجاد شده در بستر اقتصاد که نهایتا جذب بورس شد، رشد دلار که بخشی از آن به دلایل سیاسی و بخش دیگر آن باز به دلیل جذب نقدینگی موجود در جامعه به خود بود و رکود سایر بازارها که به دلیل رشد مرتب سطوح قیمتی در تمامی نهاده‌های تولیدی آن به شدتی بود که رکود تورمی را بوجود آورد، همگی از معلول‌های تورم بوده اند.

مهدی قلی پور
کارشناس بازار سرمایه

**گزینه ۴** حمایت مستمر و سازمان یافته از بورس برای گسیل نقدینگی به بازارسرمایه مهم ترین عامل رشد بدون اصلاح در بازارسرمایه بوده است. البته از نظر ارزش دلاری بازار، ارزش بازار طی ۱۰ سال با توجه به پذیرش شرکت‌های جدید، از نزدیک به ۱۰۰ میلیارد دلار به ۱۲۰ میلیارد دلار رسیده و نشان دهنده تعدیل ارزش جایگزینی بازار به نسبت تغییرات نرخ دلار در بازار است و باوجود اعتقادم به رشد متناسب با کاهش ارزش پول ملی بازار، رشد مستمر اخیر بدون اصلاح با حمایت‌های سازمان یافته و هوشمندانه در کنار کنترل سایر بازارها اعم از کنترل‌های قضایی یا مالیاتی و تعرفه ای محقق شده است.

گفت‌وگو

## تغییر مکرر قوانین به رابطه کارگزار و مشتری آسیب می‌زند

ادامه از صفحه ۹

**■ آیا افزایش نظارت نهاد ناظر به صنعت کمک خواهد کرد یا خیر؟**

نظارت لازم است ولی گاهی مبنای نظارت مشخص نیست و سلیقه‌ای عمل می‌شود. به طور مثال گفته می‌شود که نظر ناظر معاملات ملاک است و ناظر خود را ملزم به توضیح بیشتر و توجیه کارگزار نمی‌داند. مشخص نبودن مبنای تصمیم‌گیری و قضاوت برای کارگزاران، مایوس کننده است. اگر نظارت در چارچوبی مشخص و بر اساس مبنای نظارتی از پیش تعیین شده انجام شود، نتیجه مثبتی خواهد داشت و به صنعت ما کمک خواهد کرد.

**■ عملکرد ۹ ماهه شرکت‌ها در حد مطلوبی نبوده است؛ به نظر شما علت چیست؟**

عملکرد شرکت‌ها در یک سال اخیر عموما ناشی از تورم بوده است. طی دوره ۳ ماهه پاییز تا حدی تورم کنترل شده بود. به عنوان مثال در مورد تولیدکنندگان فولاد، عمده فروش شرکت‌ها در بورس کالا به صورت آتی است و عموما با دو ماه تاخیر شناسایی می‌شود. قیمت‌های بورس کالا، بالا رفت که شاید برخی از سرمایه‌گذاران انتظار داشتند اثر آن را در دوره ۹ ماهه مشاهده کنند، ولی افزایش قیمت‌ها در بورس کالا تأثیر خود را در ۳ ماهه چهارم سال می‌گذارد. به نظر می‌رسد علت مطلوب نبودن عملکردشان به طور عمده ناشی از این امر بوده چرا که شرکت‌ها از نظر تولید عملکرد مطلوبی داشته‌اند.

**■ یعنی رقم‌های بالای عملکرد شرکت‌ها به دلیل افزایش تورم است؟**

تورم و رشد نرخ ارز تأثیر زیادی در افزایش سود حسابداری شرکت‌ها دارد. البته وضعیت تولید شرکت‌های کالایی نیز با کاهش نگران‌کننده همراه نشده است.

**■ سرقفلی کارگزاری‌ها مبالغ هنگفتی است، به نظر شما آیا خرید کارگزاری صرفه اقتصادی دارد؟**

صرفه اقتصادی خرید کارگزاری به توان مالی و برنامه خریدار بستگی دارد. اگر سهامدار جدید از توان مالی کافی برای افزایش سرمایه و گسترش خدمات مطلوب کارگزاری برخوردار باشد، با توجه به وضعیت فعلی بازار سهام، خریداری آن همچنان دارای صرفه اقتصادی است. اصلی‌ترین دلیل افزایش ارزش سرقفلی شرکت‌های کارگزاری، بهبود شرایط بازار سهام و عدم صدور مجوز جدید از سوی سازمان بورس است. صدور مجوز فعالیت نهادهای مالی به ویژه کارگزاری‌ها باید به نحوی باشد که از یک سو باعث ایجاد انحصار نشود و از سوی دیگر با افزایش بی‌رویه تعداد شرکت‌ها، باعث ایجاد رقابت منفی و آسیب دیدن کل صنعت نشود. تجربه صدور مجوز بیش از حد در صنعت بانکداری، رقابت منفی آنها در جذب سپرده، استقراض مکرر از بانک مرکزی و در نتیجه افزایش تورم و غیره باعث شده سختگیری در صدور مجوز جدید در صنایع مشابه افزایش یابد. در واقع هرچند که انحصار در هیچ بازار و صنعتی امر مطلوبی نیست اما موضوع مهمتر این است که افزایش بی‌رویه تعداد شرکت‌ها و عدم نظارت کافی بر آنها به ورشکستگی کل صنعت منجر نشود. با این حال شرایط صدور مجوز باید منطقی و سختگیرانه باشد اما عدم صدور مجوز در هر شرایطی نمی‌تواند اقدامی قابل قبول تلقی شود چرا که احتمالا افرادی هستند که با فکر و ایده بهتر و شرایط مناسب‌تر از شرکت‌های فعلی بتوانند به اداره شرکت‌های کارگزاری بپردازند. اگر به اهمیت بازار سهام در اقتصاد کشور پی برده‌ایم باید شرایط رقابت مطلوب در آن را نیز فراهم کنیم. عدم صدور مجوز در هر شرایط، زمینه گسترش رقابت و بهبود کیفیت را فراهم نمی‌کند.

**■ در ارتباط با برنامه‌های شرکت کارگزاری بهمن توضیح دهید، برنامه‌های شرکت شما برای سال آینده چیست؟**

شرکت کارگزاری بهمن از شرکت‌های بزرگ صنعت کارگزاری محسوب می‌شود اما به واسطه برخی مشکلات در سه -چهار سال اخیر با کاهش حجم فعالیت مواجه شده است. در واقع پس از یک دوره بی انضباطی مالی و افزایش ریسک در شرکت، عمده اقدامات در راستای وصول مطالبات و انضباط بخشی به فعالیت‌ها متمرکز شده بود و مدیریت وقت شرکت به درستی اولویت خود را به این موضوع اختصاص داده بود، چرا که با وجود بدهی‌های معوق، تلاش در جهت گسترش فعالیت‌ها، باعث افزایش ریسک شرکت می‌شد. پس از پیگیری و کاهش ریسک‌های مذکور، این شرکت مجددا در جهت گسترش فعالیت‌ها تلاش می‌کند. ایجاد شرایط مناسب برای جذب مشتریان خوش حساب و پشتیبانی مناسب از خدمات ارائه شده، یکی از مواردی بوده که مشتریان این شرکت نسبت به آن اظهار رضایت نسبی کرده‌اند. همچنین این شرکت یکی از کارگزاری‌های فعال در حوزه ابزارهای نوین مالی، اختیار معامله و آتی شاخص سهام است که خدمات مشاوره‌ای تخصصی به مشتریان فعال در این حوزه ارائه می دهد. یکی از برنامه‌های این شرکت برگزاری دوره‌های آموزشی جهت معرفی این ابزارهاست که می‌تواند جذابیت زیادی برای سرمایه‌گذاران به همراه داشته باشد. ایجاد باشگاه مشتریان و گسترش سبد خدمات شرکت، از برنامه‌های اصلی این شرکت در سال آینده محسوب می‌شود. به طور کلی در حال حاضر اولویت شرکت کارگزاری بهمن این نیست که تعداد مشتریان خود را به هر نحوی افزایش دهد، بلکه تلاش می‌کند بهترین خدمات ممکن و پاسخگویی را نسبت به مشتریان فعلی داشته باشد.

**■ با توجه به اینکه موضوع عرضه سهام کارگزاری‌ها مطرح شده، به نظر شما این موضوع چه تأثیری بر بورس و کارگزاری‌ها خواهد داشت؟**

با توجه به اینکه دوران پر رونق بازار سهام را سپری می‌کنیم و حجم معاملات با افزایش قابل توجهی همراه شده است، به نظر می‌رسد که بهترین زمان برای عرضه سهام شرکت‌های کارگزاری فرا رسیده است. این موضوع از جهت بزرگ شدن ظرف بازار سهام برای کلیت بازار مطلوب است و از طرف دیگر باعث افزایش شفافیت شرکت‌های کارگزاری، آشنایی بیشتر عموم سرمایه‌گذاران با این صنعت و بهبود امکان تأمین مالی که برای این صنعت اهمیت ویژه‌ای دارد، می‌شود. از سوی دیگر عرضه سهام یک شرکت کارگزاری می‌تواند به بحث‌هایی که در مورد ارزش مجوز شرکت‌های کارگزاری می‌شود، خاتمه دهد و مبنای مناسبی برای ارزش‌گذاری شرکت‌های کارگزاری فراهم می‌کند.

**■ چشم‌انداز شما از بازار بورس در سال‌های آینده چیست؟**

افزایش ارزش معاملات در سال‌های اخیر، بازدهی بلندمدت بالاتر بازار سهام نسبت به بازارهای رقیب و افزایش تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس باعث افزایش توجه به بازار سهام شده است. در زمینه تأمین مالی شرکت‌ها، تاکنون بار اصلی بر دوش سیستم بانکی بوده و چندان از ظرفیت بازار سرمایه استفاده نشده است. این در حالی است که در دنیا عموما سیستم بانکی و بازار پول برای تأمین مالی کوتاه‌مدت و بازار سرمایه برای تأمین مالی بلندمدت مورد استفاده قرار می‌گیرند. افزایش توجه به بورس و ورود نقدینگی به بازار سهام فرصت مناسبی را برای تأمین مالی شرکت‌ها و همچنین عرضه سهام شرکت‌های دولتی فراهم کرده که تاکنون به شکل مطلوبی از این فرصت استفاده نشده است. به عنوان مثال با وجود مشکلات نقدینگی در صنعت خودرو، اتکای شرکت‌های این صنعت همچنان به کمک‌های دولتی یا تسهیلات بانکی است و افزایش سرمایه از محل آورده، واگذاری سهام شرکت‌های زیر مجموعه یا انتشار اوراق بدهی از سوی این شرکت‌ها مورد استفاده قرار نگرفته است.

از سوی دیگر دولت در لایحه بودجه ۹۹ حدود ۵۰ هزار میلیارد تومان درآمد از محل واگذاری دارایی پیش‌بینی کرده است. بهترین روش برای این واگذاری از طریق بازار سهام است و لازمه موفقیت در آن، تداوم سیاست‌گذاری در راستای حفظ جذابیت بازار سهام خواهد بود. در زمینه سرمایه‌گذاری نیز به طور سنتی تمایل بیشتر مردم به سرمایه‌گذاری در سپرده‌های بانکی و مسکن بوده است. طی دو سال اخیر با افزایش تورم و منفی شدن نرخ سود حقیقی، تمایل به سپرده‌های بانکی و قدرت خرید پس‌اندازها کاهش یافته است. در بازار مسکن نیز که مصونیت بیشتری نسبت به تورم دارد، مشکلاتی نظیر کاهش قدرت خرید و کاهش نسبت اجاره بها به قیمت مسکن، باعث کاهش جذابیت این بازار شده است. مقایسه نسبت سود شرکت‌های بورسی به قیمت سهام آنها با نسبت اجاره بها به قیمت مسکن نشان می‌دهد که بازار سهام نسبت به بازار مسکن همچنان جذابیت بالاتری دارد.

در سایر بازارها نظیر طلا، ارز و خودرو مشکلاتی همچون هزینه نگهداری و احتمال اخذ مالیات در سال‌های آینده وجود دارد. ضمن اینکه این بازارها توان جذب سرمایه‌های خرد را ندارند در حالی که در بازار سهام، سرمایه‌های بسیار خرد نیز امکان فعالیت دارند. بنابراین به نظر می‌رسد که روند کلان اقتصاد کشور در راستای تداوم جذابیت بازار سرمایه نسبت به سایر بازارها خواهد بود.

**■ سال آینده شاخص به کجا خواهد رسید؟**

اگر تغییری در محیط کلان سیاسی و اقتصادی کشور رخ ندهد، بازار سهام همچنان با رشد مواجه خواهد بود. رشد نقدینگی و روند افزایشی سهم پول از کل نقدینگی در کنار روند رو به رشد قیمت ارز و به‌روزرسانی ارزش دارایی شرکت‌ها (تجدید ارزیابی) باعث تداوم جذابیت بازار سهام خواهد بود. در صورتی که طرف هزینه شرکت‌ها با افزایش غیرمنطقی از سوی دولت مواجه نشود، مثل افزایش قابل توجه هزینه انرژی، نرخ خوراک شرکت‌های پتروشیمی، افزایش عوارض آلایندگی پالایشگاه‌ها یا کاهش تخفیف خوراک آنها و غیره، روند رو به رشد بازار سهام هم‌راستا با تورم و بیشتر از آن ادامه خواهد یافت. با توجه به اینکه تداوم جذابیت بازار سهام باعث عدم ورود بالای نقدینگی به بازارهای موازی به ویژه بازار ارز می‌شود، به نظر نمی‌رسد که سیاست‌های دولت به سمت افزایش هزینه شرکت‌ها متمایل شود. بنابراین با تداوم شرایط فعلی، فکر می‌کنم شاخص کل در سال آینده اعداد بالای ۷۰۰ هزار واحد را نیز به خود خواهد دید.

**■ دغدغه‌ای که بین افراد حقیقی وجود دارد، ترس از ریزش بازار است. آیا این رونق در ماه‌های آینده ادامه‌دار است یا یک حباب خواهد بود؟**

ریزش بازار را محتمل نمی‌دانم اما اصلاح جزیی همیشگی از روند رشد بازار است. با این حال با وجود اینکه بازار سهام همچنان جذابیت زیادی دارد اما برخی از شرکت‌های کوچک وارد حباب قیمتی شده‌اند. برخی از شرکت‌های سرمایه‌گذاری چند برابر NAV خود معامله می‌شوند و حباب قیمتی آنها قطعا روزی تخلیه خواهد شد. شرکت‌های کوچک نیز به طور کلی نسبت به شرکت‌های بزرگ رشد بیشتری کرده‌اند اما در بلندمدت اندازه شرکت نمی‌تواند عاملی تعیین کننده در بازدهی آنها باشد. بنابراین سهامداران حقیقی که به تازگی وارد بازار سهام شده‌اند حتما باید شرایط بنیادی شرکت‌ها را نیز مورد توجه قرار دهند یا از طریق مشاوران سرمایه‌گذاری معتبر، سبدگردان‌ها یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری به فعالیت بپردازند وگرنه با وجود شرایط رو به رشد بازار، ممکن است با خریداری سهام شرکت‌های دارای حباب با زیان قابل توجهی مواجه شوند.

رئیس هیأت مدیره شرکت ویتانا:

# ویتانا برای توسعه بازارهای صادراتی سرمایه‌گذاری می‌کند

**■ هفته‌نامه بورس: شرکت ویتانا یکی از برندهای مشهوری است که از ده‌ها سال پیش جای خود را در سبد خرید مردم باز کرده است؛ از بیسکویت «مادر» گرفته تا ده‌ها محصول جدید، سبد محصولات ویتانا به دست مصرف‌کننده می‌رسند. این شرکت در نظر دارد که با تنوع‌بخشی بیش از پیش به محصولات تولیدی و به علاوه توسعه بازارهای صادراتی، گام‌های بزرگتری را در صنعت شیرینی و شکلات بردارد. در این راستا، ویتانا قصد دارد تا پایان سال جاری چندین محصول جدید را که تاکنون در سبد محصولاتش وجود نداشته، به بازار عرضه کند. استفاده از روش‌های جدید در پخش، توزیع و به علاوه تمرکز بر روش‌های علمی برندینگ از اهداف مهمی است که در ویتانا دنبال می‌شود. علاوه بر این، سرمایه‌گذاری برای توسعه بازارهای صادراتی از جمله ابزاری است که برای توسعه بیش از پیش در دستور کار این شرکت قرار دارد. در خصوص برنامه‌های توسعه و عملکرد این شرکت در شرایطی که صنایع مختلف با موانع بسیاری بر سر راه تولید مواجه‌اند، گفت‌وگویی با رضا صحرایی، رئیس هیأت مدیره شرکت ویتانا داشته‌ایم که در ادامه آمده است.**

**■ اثرات تحریم بر تأمین مواد اولیه موردنیاز شما چیست؟**

از زمان اعمال مجدد تحریم‌ها تاکنون تصور ما این بوده است که با شدت گرفتن تحریم‌ها، مشکلات مربوط به تأمین مواد اولیه و چالش‌های تولید به واسطه تأمین نشدن این مواد افزایش یابد، اما در حال حاضر مانع خاصی بر سر راه تأمین مواد اولیه وجود ندارد و می‌توان گفت، مواد اولیه تقریبا بدون مواجهه با چالش چه از داخل و چه از خارج تأمین می‌شود. البته اگر مشکلات صنعت غذا را تنها محدود به تأمین مواد اولیه بدانیم این موضوع صدق می‌کند، اما اگر بخواهیم به تمامی چالش‌ها به شکل عام بپردازیم، نه تنها صنعت غذا که صنعت‌های بسیاری در حال حاضر در کشور ما با چالش‌های گوناگون مواجه‌اند. نباید این موضوع را کتمان کرد که همواره در شرایط عادی نیز صنایع با مشکلات و تولید همواره با موانعی مواجه بوده است. با این حال با وجود تحریم‌ها می‌توان گفت، مشکلی که بتواند مانع تولید شود و صنعتگران را در این حوزه از فعالیت بازدارد، وجود ندارد.

**■ ارز دولتی به واردات محصولات مورد نیاز شما تعلق می‌گیرد؟**

کلیه مواد وارداتی ما با ارز آزاد تأمین می‌شود و ارز دولتی به آن تعلق نمی‌گیرد. صنعت شیرینی و شکلات در کشور، صنعت غیرضروری و تقریبا فانتزی تشخیص داده شده است، این موضوع باعث شده ارز دولتی برای واردات به آن تخصیص داده نشود.

**■ وضعیت کلی صنعت شیرینی و شکلات در کشور ما چگونه است؟**

در کشور ما صنعت شیرینی و شکلات با تنوع فوق‌العاده بالایی روبه‌رو است. این تنوع به واسطه تولید و عرضه فراوان، از کارخانجات بزرگ گرفته تا کارگاه‌های سنتی کوچک شکل گرفته است. نکته مهم در این صنعت این است که صنعت شیرینی و شکلات یکی از صنایعی است که به تکنولوژی‌های بالا وابستگی شدید دارد. لازم است که در این صنعت همواره ماشین‌آلات به‌روز را در اختیار داشته باشیم. این صنعت به لحاظ سخت‌افزاری جزو صنایع گران قیمت محسوب می‌شود.

**■ سهم تولیدات ویتانا از بازار چقدر است؟**

به علت اینکه تنوع محصولات شیرینی وشکلات در کشور ما بسیار بالاست، تعیین سهم در چنین بازاری کار راحتی نیست. تنوع بالای محصولات باعث شده آمار دقیقی از اینکه از هر محصول به چه میزان در کشور ما تولید می‌شود و سهم شرکت ویتانا از این بازار چقدر است، در دست نباشد اما به طور کلی می‌توان این موضوع را عنوان کرد که تعدادی از برندهای این صنعت در کشور ما شهرت عام دارند و با توجه به قدمت بالا، این برندها به خوبی در میان مردم شناخته شده‌اند. ویتانا جزو برندهای اصلی و مشهور بازار شیرینی و شکلات محسوب می‌شود. شاید بتوان گفت حدود ۱۵ تا ۲۰ شرکت جزو شرکت‌های اصلی صنعت شیرینی و شکلات هستند که ویتانا نیز یکی از مهم‌ترین این شرکت‌ها محسوب می‌شود. در صنعت بیسکویت، شرکت ویتانا جزو سه یا چهار شرکت اول کشور است.

**■ آیا شرایط تحریمی بر صادرات محصولات شما تأثیرگذار بوده است؟**

صادرات محصولات ویتانا همچنان به روال گذشته ادامه دارد. تا این لحظه حس نکرده‌ایم که تحریم‌ها بر صادرات ما تأثیرگذار بوده باشند، با این حال نقل و انتقال پول صادرات به دلیل محدودیت‌های بانکی با مشکلاتی روبه‌رو است. زمانی که در کشور قیمت ارز به یکباره تغییر می‌کند و افزایش چند برابری می‌یابد، طبیعی است که صادرات متقاضیان بیشتری خواهد داشت و این مقوله بیش از گذشته رشد پیدا می‌کند که نمونه چنین اتفاقی را سال گذشته با افزایش نرخ دلار شاهد بودیم. با این حال حدود یک سال است که نرخ ارز تا حدودی تثبیت شده و در همین راستا صادرات نیز به راه خود ادامه می‌دهد. در حال حاضر هیجان زمان اوج گرفتن قیمت ارز وجود ندارد ولی به هرحال سیاست ما این است که بر اساس استراتژی توسعه بازار به توسعه بازارهای صادراتی خود بپردازیم. با در نظر گرفتن این موضوع که حجم عرضه در کشور فوق‌العاده افزایش داشته، نیاز است که بازارهای جدیدی برای صادرات این محصولات پیدا شود. به همین دلیل شرکت ویتانا علاقه‌مند است که در توسعه بازارهای صادراتی خود نیز سرمایه‌گذاری‌های لازم را انجام دهد و این بازارها را تقویت کرده و توسعه بیشتری دهد.

**■ بازارهای هدف صادراتی شما چه کشورهایی را شامل می‌شود؟**

در حال حاضر ما به کشورهای همسایه صادرات انجام می‌دهیم. بازارهای هدف ما بازارهای سنتی مثل عراق، افغانستان و کشورهای آسیای میانه است. ویتانا توانسته است به کشور چین نیز محصولاتش را صادر کند. امیدواریم بتوانیم با توسعه بازارهای صادراتی به افزایش صادرات کمک کنیم.

**■ میزان صادرات شما چقدر است؟**

برنامه ما برای صادرات، دستیابی به ۳۰ درصد سهم از کل فروش است که تلاش می‌کنیم با تمهیداتی که در دست اقدام داریم، به آن دسترسی پیدا کنیم.

**■ آیا افزایش صادرات شما حاصل افزایش نرخ دلار بوده یا میزان وزنی صادرات بیشتر شده است؟**

صادرات ویتانا به لحاظ وزنی افزایش داشته است به علت اینکه ریال همواره به دلیل تورم و بالا رفتن نرخ دلار در حال از دست دادن ارزش است، ارائه آمار برحسب ریالی و ارزی فریبنده است و تمامی آمارهای فروش و صادرات ما در شرکت ویتانا بر اساس وزن ارائه می‌شود.

**■ آیا ویتانا برنامه و طرح‌های توسعه در دستور کار دارد؟**

برنامه‌های ویتانا در طرح‌های توسعه خلاصه می‌شود. ویتانا در سیاست‌های مربوط به توسعه بازارش به چندین راهکار رسیده است. اولین راهکار اینکه ما همواره توسعه محصول را ادامه می‌دهیم، یعنی همواره ظرفیت‌های تولید را افزایش و تکنولوژی‌های مدرن را به کار خواهیم گرفت. تنوع محصولات دومین راهکار مورد نظر ویتانا است، چرا که اولویت اصلی شرکت‌های موفق در همه جای دنیا، افزایش کیفیت محصولات تولیدی است. ویتانا هم یک شرکت کیفیت‌محور است و برای بهبود کیفیت خود همواره تلاش می‌کند. مسئله بعدی که ویتانا به آن معتقد است، توسعه سیستم فروش است. می‌توان گفت، افزایش فروش در سال‌های اخیر نیز از طریق توسعه کانال‌های فروش رقم خورده است. به‌روزرسانی و علمی کردن سیستم فروش محصولات باعث شده این کانال‌ها پوشش همگانی را برای عرضه محصولات به وجود آورند. چهارمین برنامه‌ای که ویتانا در دستور کار دارد، موضوع برندینگ است که در تلاشیم با استفاده از ظرفیت‌های رسانه‌های داخلی به معرفی محصولات و برندینگ بپردازیم. در این رابطه توانستیم با صداوسیمای کشور زمینه همکاری بزرگی را فراهم کنیم. این چهار محور، محورهای اساسی کار ما برای توسعه شرکت ویتاناست.

**■ کدامیک از محورهای توسعه‌ای در شرایط فعلی برای ویتانا در اولویت است؟**

> **■ نباید این موضوع را کتمان کرد که همواره در شرایط عادی نیز صنایع با مشکلاتی روبه‌رو بوده‌اند و تولید همواره با موانعی مواجه بوده است با این حال با وجود تحریم‌ها می‌توان گفت، مشکلی که بتواند مانع تولید شود و صنعتگران را در این حوزه از فعالیت بازدارد، وجود ندارد**

چهار عنصر بسیار مهم که عناصر فروش را محقق می‌کند، تولید، قیمت، سیستم توزیع و تبلیغات است. در کشور ما توزیع محصولات تا میزان زیادی معیوب است و هزینه تمام شده را به شدت افزایش می‌دهد. بنابراین هر قدر بتوان این بخش را ارتقا داد و محصول را به سهولت و با یک قیمت ثابت در دسترس مردم قرار دارد، می‌توان موفق بود. برندینگ و تبلیغات نیز یکی دیگر از عناصر مهم برای فروش و توسعه است. موضوع معرفی کالا به مصرف‌کننده به شکل موثر از اهمیت خاصی برخوردار است، اگر توسعه صورت می‌گیرد یا برندی موفق می‌شود، به این چهار عنصر مهم وابسته است. هیچ کدام از این عناصر به تنهایی نمی‌تواند موثر باشد بلکه این چهار عنصر در کنار هم تأثیرگذارند و نمی‌توان گفت نقش کدام یک از این عناصر بیشتر و موثرتر از دیگری است.

**■ با توجه به ضعفی که صنایع ما در بخش توزیع دارند، شرکت ویتانا چگونه مشکلات پخش محصولات را مدیریت می‌کند؟**

شرکت پخش ویتانا یکی از راهکارهایی بود که برای رفع این معضل تاسیس شد. این شرکت در نظر داشت پخش و توزیع ویتانا را در سراسر ایران انجام دهد. در این خصوص شعبه‌های بسیاری را در سراسر کشور دایر کردیم. در کل عملکرد این شرکت نسبتا موفق بود ولی در حین عملیات مربوط به توسعه این شرکت و فروش محصولاتمان به این موضوع پی بردیم که روش‌های دیگری نیز در حال حاضر در کشور به کار گرفته می‌شود که می‌تواند بسیار چابک‌تر، موثرتر و موفق‌تر از روش پخش به شکل یک شرکت متمرکز عمل کند که در اصطلاح به آن روش پخش هیبریدی گفته می‌شود. در اغلب استان‌های ایران، شرکت‌های پخش محلی نسبتاً کوچکی به وجود آمده است که بسیار موفق عمل کرده و تجربیات بسیار خوبی نیز در این زمینه دارند و با برندهای بین‌المللی نیز کار کرده‌اند. این شرکت‌ها با تمرکز زیاد بر فعالیت‌شان می‌توانند با بهره‌وری بالایی کار کنند، در نتیجه ترجیح دادیم که با روی آوردن به این سبک، پخش شرکت ما نیز با این روش علاوه بر هزینه کمتر، بهره‌وری بیشتری داشته باشد. در حال حاضر از این شبکه برای پخش و توزیع محصولاتمان استفاده می‌کنیم که به نوعی پخش زیر نظر خود شرکت ویتاناست چرا که در هر شعبه خط اختصاصی خودمان را داریم و این شرکت‌ها با سیاست و روش‌های ویتانا اداره شده و فروش را انجام می‌دهند.

**■ شرکت شما برنامه‌ای برای تجدید ارزیابی دارد؟**

برنامه تجدید ارزیابی در ویتانا در دستور کار است و در مرحله تصمیم‌گیری بورس قرار دارد تا بتوان از تسهیلات قانونی مربوط به تجدید ارزیابی و افزایش سرمایه استفاده کرد.

**■ میزان این افزایش سرمایه چقدر است؟**

پیشنهاد ما بر اساس ۱۰۰ درصد افزایش سرمایه بوده است.

**■ آیا ویتانا علاوه بر برندی مانند "دلاتو" که به تازگی آن را خریداری کرده، خرید برندهای بیشتری را در دستور کار دارد؟**

"دلاتو" در کشور ما برند خیلی خوشنامی است و با بررسی‌های صورت گرفته متوجه شدیم که این برند به میزان زیادی در میان مردم محبوب است. نوع تولیدات و کیفیت این برند بسیار ویژه است و مشابه کمی در بازار دارد. از سوی دیگر تولید این شرکت با استفاده از ماشین‌آلات مدرن و درجه یک انجام می‌شود. در نتیجه این مباحث به این تصمیم رسیدیم که این برند را همراه با ماشین‌آلات و امکانات تولیدش خریداری کنیم و با استفاده از همکاری موثری که با صداوسیما داریم، در مورد برندینگ آن اقدام کنیم و به معرفی بیشتر این برند بپردازیم. ویتانا در کنار این موضوع برنامه توسعه برندهای دیگر را نیز در نظر دارد. محصولات جدیدی تحت این برندها در آینده معرفی خواهند شد. لازم است اعلام کنیم، تا پایان سال جاری چندین محصول جدید که تاکنون در سبد ویتانا وجود نداشته به بازار عرضه خواهد شد.

**■ برنامه سهامدار عمده شرکت برای حمایت از سهم چیست؟**

ما در ویتانا معتقدیم که در ارتباط با بورس باید چندین سیاست را به دقت دنبال کنیم. یکی از این سیاست‌ها، شفافیت است. ما هیچگاه به دنبال آن نیستیم که وقوع رخدادی را که اثر مالی بر شرکت دارد (چه مثبت چه منفی) کتمان کنیم یا دیرهنگام به بازار اطلاع دهیم. هدف این است که در اولین فرصت اطلاع‌رسانی کنیم، چه این موضوع اثرات مثبتی داشته باشد و یا تأثیر منفی ایجاد کند. دومین موضوع مدنظر ویتانا در رابطه با بازارسرمایه، سیاست واقع‌گرایی در ارتباط با فعالیت‌های شرکت است. ما واقعیات را برای سهامداران بیان می‌کنیم و نتیجه‌گیری و پیش‌بینی را به عهده خود سهامداران می‌گذاریم. از پیش‌داوری و اغراق کردن در زمینه اقداماتی که انجام می‌دهیم، خودداری می‌کنیم. بنابراین هیچگاه اقدامی انجام نمی‌دهیم تا قیمت سهم را با روش‌های دیگر بالا یا پایین نگه داریم. ما معتقدیم که باید اطلاعات با اطلاع‌رسانی صحیح و شفاف ارائه شود و در دسترس سهامداران قرار گیرد. سهامداران با دانش و اطلاعات بالای خود اقدام می‌کنند. پروسه سهامداری را یک پروسه کوتاه مدت نمی‌بینیم و فکر می‌کنیم سهامداران زمانی اصالت‌شان بیشتر است که بخواهند بر اساس یک ارزیابی صحیح، سهام یک شرکت را خریداری کنند و سهامشان را نگه دارند تا در بلندمدت نتایج مثبتی به دست آورند.

رئیس هیأت عامل ایمیدرو مطرح کرد:

# شناسایی ۷۶۰ محدوده امیدبخش با توسعه اکتشافی

**هفته‌نامه بورس:** رئیس هیأت عامل ایمیدرو از شناسایی ۷۶۰ محدوده امیدبخش با انجام اکتشافات جدید طی امسال خبر داد.

به گزارش روابط عمومی ایمیدرو، دکتر خداداد غریب‌پور گفت: با اکتشافات انجام شده تاکنون ۷۶۰ محدوده امیدبخش شناسایی شده است. از این تعداد، ایمیدرو درخواست صدور پروانه برای ۲۸۰ محدوده را اعلام کرده است که تاکنون مجوز ۵۲ پروانه اکتشاف صادر شده است. وی افزود: طبق برنامه‌ریزی‌های انجام شده در این سازمان، دیگر محدوده‌های امیدبخش شناسایی شده در اختیار وزارت صنعت، معدن و تجارت قرار گرفت، تا از طریق سازمان صنعت، معدن و تجارت استان‌ها به مزایده گذاشته و به بخش خصوصی واگذار شود.

### مشارکت با بخش خصوصی

معاون وزیر صنعت، معدن و تجارت با بیان اینکه مجموع مساحت پهنه‌های اکتشافی ایمیدرو به ۶۵۰ هزار کیلومتر مربع رسیده است، ادامه داد: به این ترتیب ایمیدرو علاوه بر شناسایی محدوده برای خود، مشارکت با بخش خصوصی را در شمار برنامه‌های خود قرار داده است. غریب‌پور با بیان اینکه پروانه‌های اخذ شده دارای ذخایر سرب، روی، طلا، مس، آهن، زغال سنگ، شورابه، کرومیت و آنتیموآن عناصر نادر خاکی است، عنوان کرد: تعدادی از پهنه‌هایی که به بخش خصوصی واگذار کردیم، به مرحله صدور پروانه رسیدند و تعدادی هم در سال آتی تبدیل به گواهی کشف می‌شود. وی در بخش دیگری از سخنانش

گفت: انتظار داریم نخستین معادن بخش خصوصی حاصل از واگذاری‌های ایمیدرو، سال آینده به بهره‌برداری برسد. رئیس هیأت عامل ایمیدرو ادامه داد: در این زمینه ایمیدرو ۲ محدوده سنگ آهن در استان کردستان در حال اخذ گواهی کشف مشترک است.

### افزایش چشمگیر ذخایر جدید معدنی

این مقام مسئول در سازمان ایمیدرو اعلام کرد: شناسایی منابع جدید معدنی در شمار برنامه‌ها قرار دارد و همچنین به دنبال این هستیم، به تعداد مواد معدنی کشور تنوع دهیم. غریب پور با بیان اینکه اکتشافات انجام شده دستاوردهای قابل توجهی برای کشور داشته است، اعلام کرد: یکی از موفقیت‌های ما در اکتشافات، معدن شرکت گل گهر در سیرجان بود که آنجا توانستیم ۵۳۷ میلیون تن ذخیره اکتشافی جدید را در اثر اکتشافات تکمیلی به ذخایر گل گهر اضافه کنیم. وی افزود: از سوی دیگر در اکتشافات زرشوارن توانستیم ۵۰ درصد به ذخایر جدید این مجموعه اضافه کنیم که این تضمینی برای آغاز فاز ۲ طلای زرشوران است. معاون وزیر صنعت، معدن و تجارت ادامه داد: همچنین توانستیم ذخایر بوکسیت کشور را از ۱۴ میلیون تن به ۳۸ میلیون تن ارتقاء دهیم که این موضوع موجب پیشبرد اهداف و تأمین خوراک آینده کارخانه آلومینیوم جاجرم خواهد شد.

### به کارگیری روش‌های نوین اکتشاف

غریب پور در خصوص برنامه‌های این سازمان در استفاده از روش‌های نوین اکتشاف، گفت: یکی از برنامه‌های سال آتی ایمیدرو، توسعه و ارتقای بانک اطلاعاتی مکان محور GIS است. این سیستم در حفظ و ذخیره و پردازش داده‌ها به ما کمک می‌کند. وی افزود: همچنین روش‌های نوینی را برای اکتشاف ذخایر پنهان مورد توجه قرار خواهیم داد. رئیس هیأت عامل ایمیدرو با اعلام اینکه در نظر داریم از روش‌های نوین دیگری از جمله «الکترومگنتیک» استفاده کنیم، اظهار کرد: با روش فوق می‌توانیم کانسارهای عمیق را با روش‌های مختلفی اکتشاف کنیم.

### پایش مشکلات اکتشاف و ارائه گزارش به استانداران

غریب پور عنوان کرد: سال آینده جلسات مستمری را با کلیه استان‌ها به خصوص استانداران و مقام‌های استان‌ها برگزار خواهیم کرد. وی افزود: این جلسات به جهت ارائه گزارش فعالیت‌های اکتشافی و همکاری مسئولان استان‌ها برای رفع مشکلات پیش‌روی اکتشاف برگزار می‌شود.

مدیرکل توسعه خدمات بازرگانی سازمان توسعه تجارت اظهار کرد:

# تأثیر کرونا بر صادرات و واردات ایران

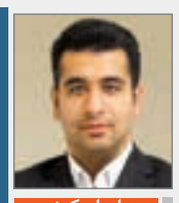
**هفته‌نامه بورس:** مدیرکل دفتر توسعه خدمات بازرگانی سازمان توسعه تجارت گفت که کرونا صادرات ایران را ۳۰ درصد کم کرده است.

احسان قمری، مدیرکل دفتر توسعه خدمات بازرگانی سازمان توسعه تجارت اظهار کرد: براساس آمار گمرک، میزان واردات در دو هفته منتهی به ۱۳ اسفند، نسبت به همین بازه زمانی در سال گذشته، ۵. ۳۵ درصد از نظر وزنی و ۱. ۵ درصد از نظر ارزشی رشد داشته اما کالاهای وارداتی به سهولت وارد می‌شوند. قمری تشریح کرد: بررسی صادرات در همین بازه زمانی نیز نشانگر آن است که صادرات از نظر وزنی و ارزشی ۲۰ و ۳۰ درصد کاهش داشته است. پس در مقایسه ساده به نظر می‌رسد کاهش ۳۰ درصدی صادرات ناشی از کرونا بوده و نمی‌توان علت دیگری برای آن در نظر گرفت. مدیرکل دفتر توسعه خدمات بازرگانی سازمان توسعه تجارت خاطرنشان کرد: کشورهای همسایه سخت‌ترین تدابیر را برای ورود کالاهای ایرانی وضع کرده و به صورت لحظه‌ای، سلیقه‌ای و بدون توجه به پروتکل‌های بین‌المللی بهداشتی و استانداردی، نسبت به بستن مرزها اقدام می‌کنند که این امر، تجارت خارجی ایران را با چالش روبه‌رو ساخته است. وی تصریح کرد: اما با این وجود میزان واردات از لحاظ وزنی و ارزشی افزایش یافته که نشان می‌دهد کشورهای همسایه توجه چندانی به شیوع این ویروس در کالاهای صادراتی به ایران ندارند. بی‌شک بسیاری از کشورهای همسایه درخصوص شیوع کرونا اقدام به مخفی کردن اطلاعات می‌کنند.

قمری ابراز داشت: این درحالی است که با توجه به سطح بهداشت در ایران و اقدامات موثر انجام شده در طول چند هفته اخیر، لازم است درخصوص واردات کالا امعان نظر بیشتری صورت گیرد و تمرکز بر مرزهای خروجی موجبات عدم کنترل کافی در مرزهای ورودی را فراهم نکند. مدیرکل توسعه خدمات بازرگانی سازمان توسعه تجارت در خاتمه اظهار کرد: انتظار می‌رود دستگاه‌های مسئول از جمله گمرک، وزارت کشور و وزارت راه در کنار وزارت صنعت، تدابیر لازم را در این خصوص اندیشیده و با رصد شیوع کرونا در کشورهای همسایه تمهیدات جدی در خصوص واردات بیندیشند.

SMBROKER

# چکیده تحلیل بنیادی «کچاد»



علی اسکینی
کارشناس ارشد تحلیل

**معرفی شرکت**

شرکت معدنی و صنعتی چادرملو در خرداد ماه ۱۳۷۱ در شهرستان یزد با سرمایه‌گذاری ۴۹ درصد بانک سپه و ۵۱ درصد ملی فولاد ایران تاسیس شد و با راه‌اندازی سه خط تولید کارخانه فرآوری در سال ۱۳۷۸ شروع به بهره برداری کرد. موضوع فعالیت شرکت عبارت از اکتشاف و استخراج و بهره برداری از معادن سنگ آهن و تولید کنسانتره از آن و تولید گندله، آهن اسفنجی، فولاد و احداث و بهره‌برداری کلیه واحدها و تاسیسات نیروگاهی و تولید و فروش انرژی برق است. شخصیت حقوقی شرکت در مرداد سال ۱۳۷۶ از دولتی به خصوصی تغییر یافت و سال ۸۲ به سهامی عام تبدیل و در بورس پذیرفته شد. شرکت در راستای توسعه و تکمیل زنجیره ارزش افزوده تولید، کارخانه گندله‌سازی اردکان در مرداد ۱۳۸۷ خط چهارم کارخانه در بهمن همان سال و خط پنجم در تیر ۱۳۹۱ واحدهای گازی نیروگاه نیز در آذر ۱۳۹۲ و واحد بخار نیروگاه و کارخانه فولاد در بهمن ۱۳۹۶ و کارخانه آهن اسفنجی در دی ۱۳۹۷ به بهره برداری رسید. بازار اصلی فروش شرکت داخل کشور بوده و عمده محصولات عرضه شده به متقاضیان داخلی است. فولاد مبارکه، فولاد خوزستان، آهن و فولاد غدیر ایرانیان و آهن و فولاد ارفع از مشتریان اصلی کنسانتره و گندله شرکت هستند. سرمایه شرکت در حال حاضر ۵،۵۰۰ میلیارد تومان است.

| نماد | کچاد | P/E تابلو | ۹.۹۱ | P/E صنعت | ۱۱.۶۰ | قیمت تابلو در تاریخ تحلیل (۹۸/۱۲/۱۷) | ۷،۳۱۱ |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| سال مالی ۹۵ | سود تحقق یافته | ۲.۷۸۷ میلیارد تومان | سود تقسیمی | ۲۰۰ ریال، ۷۴ درصد | ملاحظات | تولید ۹.۷۷۰ هزار تن کنسانتره<br>نرخ شمش فخوز ۱۲.۴۴۶ ریال و حاشیه سود ۳۴ % | |
| سال مالی ۹۶ | سود تحقق یافته | ۱.۲۵۸ میلیارد تومان | سود تقسیمی | ۳۳۰ ریال، ۸۸ درصد | ملاحظات | تولید ۸.۴۹۷ هزار تن کنسانتره<br>نرخ شمش فخوز ۱۷.۱۴۴ ریال و حاشیه سود ۳۰ % | |
| سال مالی ۹۷ | سود تحقق یافته | ۷۶۵ میلیارد تومان | سود تقسیمی | ۷۰۰ ریال، ۸۴ درصد | ملاحظات | تولید ۹.۰۵۵ هزار تن کنسانتره<br>نرخ شمش فخوز ۳۰.۳۵۱ ریال و حاشیه سود ۳۸ % | |
| نه ماهه ۹۸ | | ۶۱۵ | | کارشناسی ۹۸ | ۸۶۱ | کارشناسی ۹۹ | ۱،۲۶۴ |
| مفروضات تحلیل | مقدار تولید | پیش بینی مقدار تولید سال ۹۹ در حدود عملکرد سال ۹۸ در نظر گرفته شده است. بر همین اساس مقدار تولید کنسانتره خشک شرکت به عنوان محصول ابتدای زنجیره ۸.۶۵ میلیون تن، گندله ۳.۹، آهن اسفنجی ۱.۶۵ و فولاد ۱.۱ میلیون تن برآورد شده است.ضریب مصرف کنسانتره خشک به گندله ۰.۹۸، گندله به آهن اسفنجی ۱.۳۱، آهن اسفنجی به فولاد ۱.۲۱ در نظر گرفته شده است. | | | | | |
| | مقدار فروش | فرض شده است موجودی پایان دوره در حدود سال ۹۷ باشد. | | | | | |
| | نرخ فروش | متوسط نرخ شمش فخوز برای فصل انتهایی ۹۸ برابر ۴.۳۰۰ تومان برای هر کیلو فرض شده است. برای سال ۹۹ این عدد بر ۵.۱۰۰ تومان استوار است. نرخ‌های کنسانتره و گندله ۱۶.۱، ۲۳.۵ و ۹۵ درصد شمش فخوز در محاسبات منظور گردیده است. در حال حاضر اخباری مبنی برافزایش این نسبت‌ها وجود دارد. بر همین اساس فروش سال آینده حدودا ۱۳ هزار میلیارد تومان خواهد بود. | | | | | |
| | بهای تمام شده | ضریب مصرف سنگ آهن خام ۱.۷۲ برابر کنسانتره تر لحاظ شده است. نرخ مصرف نیز برابر ۵.۶ درصد شمش فخوز است. همچنین مقدار الکترود مصرفی ۲.۵ کیلو به ازای هر واحد تولید با نرخ ۱۲.۵۰۰ دلار برای هر تن با دلار ۱۴.۵۰۰ تومانی است. با این مفروضات بهای تمام شده شرکت در سال ۹۹ در حدود ۶.۳۰۰ میلیارد تومان برآورد می‌شود. | | | | | |
| | درآمد سرمایه‌گذاری | شرکت مالکیت ۴۴ درصدی ارفع، ۳۰ درصدی فولاد غدیر و ۱۶ درصدی امید را در اختیار دارد که عمده درآمد غیرعملیاتی شرکت از محل دریافت سود تقسیم شده این شرکت‌ها است. بر همین اساس درآمد سرمایه‌گذاری سال جاری و آتی ۴۹۱ و ۶۱۵ میلیارد در محسابات لحاظ شده است. | | | | | |
| | سایر هزینه‌های موثر | هزینه‌های مرتبط با تورم با نرخ ۳۰ درصد نسبت به سال گذشته رشد داده شده است و تورم بخش انرژی ۵۰ درصد نسبت به ۹۸ لحاظ شده‌است، همچنین حقوق و دستمزد با نرخ ۲۵ درصد افزایش نسبت به سال ۹۸ برای سال ۹۹ محاسبه شده است. هزینه حق انتفاع معادن برا گندله ۹ درصد فروش و کنسانتره ۱۶درصد است. شرکت در عملکرد ۹ ماهه هزینه مالیات دوره‌های گذشته را شناسایی کرده است که در دوره‌های آینده احتمالا قابل تکرار نیست. همچنین شرکت به دنبال تمدید معافیت خط ۲ کنسانتره خود است. | | | | | |
| درصد تغییر سود هر سهم به ازای تغییر یک درصد از متغیرهای اساسی | | ظرفیت عملیاتی | ۱.۳ % | نرخ شمش فخوز | ۱.۰ % | ضریب تبدیل کنسانتره و گندله | ۶ % |
| مروری بر ریسک‌ها و فرصت‌های شرکت | فرصت‌ها | تقاضای مناسب برای محصولات شرکت، داشتن زیرمجموعه‌های با ارزش، احتمال تغییر در نرخ‌های کنسانتره و گندله، تقسیم سود بالا، حاشیه سود مناسب شرکت، داشتن زنجیره کامل محصول تولیدی، کاهش نرخ جهانی الکترود گرافیتی. | | | | | |
| | ریسک‌ها | قوانین دولتی، وابستگی به نرخ فخوز و احتمال کاهش نرخ جهانی فولاد، اتمام ذخایر سنگ آهن معادن تحت مالکیت شرکت. | | | | | |
| نظر کارشناسی | | اولین پیشبینی‌ها از وضعیت ظرفیت و تولید زنجیره فولاد ایران در سال ۱۳۹۹ حاکی از برنامه تولید بیش از ۳۱ میلیون تن فولاد است. یکی از مهم‌ترین چالش‌های فولاد ایران، عدم توازن نیاز بازار با برنامه تولید فولاد است که این موضوع ضمن برهم زدن تعادل در زنجیره ارزش فولاد، انتظار کسری قابل ملاحظه شده مواد اولیه شده است تا آنجا که فولادسازان به دنبال ابلاغیه جدول توزیع کنسانتره و گندله در سال آتی هستند. برهمین اساس انتظار تقاضای مناسب محصولات تولید شده کچاد را در آینده داریم. معدنی‌وصنعتی‌چادرملو در سال ۹۸ با افتتاح طرح توسعه آهن اسفنجی و تکمیل زنجیره، حاشیه سود بالاتری داشته است و از طرفی به واسطه افزایش نرخ دلار، شاهد رشد قیمت‌های فروش در سال آتی خواهیم بود. نسبت قیمت به درآمد این شرکت در حوالی مجامع اخیر ۶.۵ تا ۷ واحد بوده است که با سود نسبتا محافظه کارانه پیش‌بینی شده، حاکی از بنیاد مناسب سهم برای سهامداران ریسک گریز و صندوق‌ها است. | | | | | |

کارگزاری بانک صنعت و معدن
Bank of Industry & Mine Securities
SMBROKER.IR

کی کجا رفت؟

## رفت و آمدهای مدیریتی در ناشران

**هر هفته برآن هستیم تا براساس جدیدترین اطلاعیه 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.**

*سبحان دارو: سرمایه‌گذاری البرز که فاقد نماینده بود، بر این اساس بهمن کنجی را به عنوان نماینده خود شناخت. البرز دارو که پیشتر فاقد نماینده بود محمد پیکان‌پور نماینده جدید شرکت مذکور شد. سبحان انکولوژی که نماینده نداشت، بر این اساس احمد علی نوربالا تفتی را به عنوان نماینده و نایب رئیس هیأت مدیره جدید شناخت. همچنین شرکت کی بی سی که پیشتر فاقد نماینده بود، مهدی ایثاری نیا به عنوان نماینده شرکت و رئیس هیأت مدیره جدید انتخاب شد.

*سیمان آباده: آرمان ساعی که به عنوان عضو حقیقی در هیأت مدیره بود، بر این اساس جای خود را به علیرضا رمضانیان داد.

* گسترش سرمایه‌گذاری ایرانیان: از شرکت سرمایه‌گذاری سلیم که پیشتر فتح اله پرتوی نماینده بود، بر این اساس عباس شفیع پور به عنوان نماینده جدید و نایب رئیس هیأت مدیره انتخاب شد. از تعاونی اعتبار کارکنان گروه صنعتی ایران خودرو حسن صدری جای خود را به فریدون رهنمای رودپشتی داد.

*سیمان مازندران: از شرکت سرمایه‌گذاری و توسعه صنایع سیمان حامد اصل روستا جای خود را به بهروز دانشی داد. نماینده شرکت سیمان شمال از علی نیکخواه سر نقی به ابراهیم معدن پیشه تغییر یافت. وی به عنوان رئیس هیأت مدیره هم انتخاب شد. از سیمان کرمان رامین جعفرزاده اندبیلی جای خود را به سیدباقر نبوی چاشمی داد. از بانک صنعت و معدن مجتبی جعفرزاده جای خود را به محسن حیدری داد.

*سیمان قاین: نماینده شرکت سرمایه‌گذاری سیمان تأمین از حمیدرضا هوشیاری به علیرضا اکبری مطلق تغییر کرد. نماینده شرکت سیمان ارومیه از رامین راهب به سید سجاد ابراهیمی تغییر یافت. وی به عنوان رئیس هیأت مدیره هم انتخاب شد. همچنین نماینده شرکت سیمان فارس و خوزستان از فرهاد نیکخواه به جعفر گرجی تغییر کرد.

*بین‌المللی محصولات پارس: نماینده شرکت گروه صنعتی بین‌المللی محصولات پارس از محمد رضا مرادی به علی محمد وحیدکریمی تغییر کرد. وی به عنوان رئیس هیأت مدیره جدید هم آغاز به کار کرد. نماینده شرکت توسعه آب و برق خاورمیانه از نیکپوی قاسملو به محمد رضا مرادی تغییر یافت. وی به عنوان نایب رئیس هیأت مدیره هم انتخاب شد.

*پتروشیمی تندگویان: صندوق بازنشستگی، پس‌انداز و رفاه کارکنان صنعت نفت از اسداله اکبراف به سید علی اکرمی تغییرکرد. نماینده شرکت مدیریت توسعه صنایع پتروشیمی از غلامرضا مستجاب الدعوه به مهدی ریاحی پور تغییر یافت. وی به عنوان رئیس هیأت مدیره جدید هم انتخاب شد.

*واسپاری ملت: محمدمصطفی دعاگویی سرپرست واسپاری معرفی شد.

*پتروشیمی نوری: شرکت پتروشیمی هنگام که پیشتر فاقد نماینده بود، تقی صانعی را به عنوان نماینده جدید خود شناخت. وی به عنوان نایب رئیس هیأت مدیره جدید هم انتخاب شد. شرکت پتروشیمی کارون که فاقد نماینده بود، محمد حیدری نماینده جدید این شرکت شد. کود شیمیایی اوره هرمز که نماینده نداشت، ساسان طالب نژاد را به عنوان نماینده جدید خود شناخت. گروه پتروشیمی سرمایه‌گذاری ایرانیان که فاقد نماینده بود، حکیم کرمی نماینده شرکت شد و به عنوان رئیس هیأت مدیره جدید هم آغاز به کارکرد.

*گروه سرمایه‌گذاری مسکن (سرمایه‌گذاری مسکن): از شرکت سرمایه‌گذاری گروه توسعه ملی (شرکت سرمایه‌گذاری توسعه ملی) پژمان جعفری جای خود را به کیومرث شریفی داد.

*سولیران: از شرکت ایران سازه مرتضی صلحی جای خود را به هدایت مصطفایی داد. وی به عنوان رئیس هیأت مدیره جدید هم انتخاب شد. نماینده شرکت سرمایه‌گذاری سیمان تأمین از محمدرضا عطایی به سید سجاد قشمی تغییر کرد.

*آلومینیوم ایران: نماینده شرکت سرمایه‌گذاری استان آذربایجان غربی (سهامی خاص) از ابوالفضل روغنی گلپایگانی به سیدعلی بهشتی تغییر کرد.

*پارس دارو: از شرکت کاسپین تأمین فرهاد همدانی جای خود را به علی صدیقی داد.

*فولاد مبارکه اصفهان: نماینده سازمان توسعه و نوسازی معادن و صنایع معدنی ایران (ایمیدرو) از بهمن عیاررضائی به اسرافیل احمدیه خانه سر تغییر کرد. وی به عنوان رئیس هیأت مدیره هم انتخاب شد. نماینده شرکت سرمایه‌گذاری صدرتأمین که علی احمدیان بود، بر این اساس فاقد نماینده است. نماینده شرکت سرمایه‌گذاری استان اصفهان که پیشتر حمید رضا عظیمیان بود، بر این اساس نماینده ندارد. شرکت سرمایه‌گذاری استان آذربایجان غربی که محمود اکبری مزرعچه بود، اکنون فاقد نماینده است و بهسازان انرژی تدبیر زنگان سیدضیاء ایمانی بود، بر این اساس در هیأت مدیره نماینده‌ای ندارد.

کدال ۳۶۰

## افزایش سرمایه «کفپارس»

سازمان بورس و اوراق بهادار با افزایش سرمایه یک هزار و ۵۲۰ درصدی شرکت فرآورده‌های نسوز پارس از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها موافقت کرد. افزایش سرمایه یک هزار و ۵۱۹ میلیارد و ۵۱۹ میلیون ریالی شرکت فرآورده‌های نسوز پارس از مبلغ ۱۰۰ میلیارد ریال به مبلغ یک هزار و ۶۱۹ میلیارد و ۵۱۹ میلیون ریال از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها از سوی سازمان بورس بلامانع اعلام شد. افزایش سرمایه شرکت فرآورده‌های نسوز پارس به منظور اصلاح ساختار مالی در اجرای مفاد ماده ۱۴ قانون حداکثر استفاده از توان تولیدی و خدماتی کشور و حمایت از کالای ایرانی (مصوب ۱۵ اردیبهشت ۱۳۹۸ مجلس شورای اسلامی) خواهد بود. در همین حال، شرکت فرآورده‌های نسوز پارس با سرمایه ۱۰۰ میلیارد ریال، صورت‌های مالی ۱۲ ماهه دوره مالی منتهی به ۳۰ آذر ۱۳۹۸ را به صورت حسابرسی شده منتشر کرد. این شرکت در دوره یاد شده، مبلغ ۵۰۱ میلیارد ۱۰۰ میلیون ریال سود خالص کسب کرد.

## اختصاص ۶۰۹ ریال به هر سهم «شگویا»

شرکت پتروشیمی تندگویان در دوره ۹ ماهه منتهی به ۳۰ آذر ماه ۱۳۹۸، به ازای هر سهم خود ۶۰۹ ریال کنار گذاشت که نسبت به دوره مشابه در سال گذشته که سود هر سهم ۹۲۸ ریال اعلام شده بود، از افزایش ۷۳ درصدی برخوردار است. شرکت پتروشیمی تندگویان با سرمایه ۲۳ هزار و ۹۵۷ میلیارد و ۶۶۶ میلیون ریال، صورت‌های مالی ۹ ماهه دوره مالی منتهی به ۲۹ اسفند ۱۳۹۸ را به صورت حسابرسی نشده منتشر کرد. شرکت پتروشیمی تندگویان در دوره یاد شده، مبلغ ۱۴ هزار و ۵۸۸ میلیارد ۲۴ میلیون ریال سود خالص کسب کرد و بر این اساس مبلغ ۶۰۹ ریال سود به ازای هر سهم خود اختصاص داد که نسبت به دوره مشابه در سال گذشته از افزایش ۸۹ درصدی برخوردار است.

## سود هر سهم «قمرو» کاهشی بود

شرکت قند مرودشت در دوره ۶ ماهه منتهی به ۳۰ دی ماه ۱۳۹۸، به ازای هر سهم خود ۲۶۱ ریال کنار گذاشت که نسبت به دوره مشابه در سال گذشته که سود هر سهم ۴۲۴ ریال اعلام شده بود، از کاهش ۳۸ درصدی برخوردار است. شرکت قند مرودشت با سرمایه ۲۰۰ میلیارد ریال، صورت‌های مالی ۶ ماهه دوره مالی منتهی به ۳۱ تیر ۱۳۹۸ را به صورت حسابرسی نشده منتشر کرد. شرکت قند مرودشت در دوره یاد شده، مبلغ ۵۲ میلیارد ۲۵۰ میلیون ریال سود خالص کسب کرد و بر این اساس مبلغ ۲۶۱ ریال سود به ازای هر سهم خود اختصاص داد که نسبت به دوره مشابه در سال گذشته از کاهش ۳۸ درصدی برخوردار است. «قمرو» در دوره ۶ ماهه سال مالی منتهی به تیر ۹۸، به صورت حسابرسی شده، مبلغ ۸۴ میلیارد و ۷۱۱ میلیون ریال سود خالص کسب کرد و بدین ترتیب مبلغ ۴۲۴ ریال سود به ازای هر سهم خود اختصاص داده بود.

## افزایش ۴۲۶ درصدی سرمایه «غپینو»

سازمان بورس و اوراق بهادار با افزایش سرمایه ۴۲۶ درصدی شرکت صنعتی پارس مینو از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها موافقت کرد. افزایش سرمایه ۵ هزار و ۳۶۲ میلیارد و ۴۰۷ میلون ریالی شرکت صنعتی پارس مینو از مبلغ یک هزار و ۲۶۰ میلیارد ریال به مبلغ ۶ هزار و ۶۶۲ میلیارد و ۴۰۷ میلیون ریال از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها از سوی سازمان بورس بلامانع اعلام شد. افزایش سرمایه شرکت صنعتی پارس مینو به منظور اصلاح ساختار مالی خواهد بود.

## سرمایه «کویر» افزایش می‌یابد

سازمان بورس و اوراق بهادار با افزایش سرمایه ۵۰ درصدی شرکت تولیدی فولاد سپید فراب کویر از محل سود انباشته موافقت کرد. افزایش سرمایه یک هزار و ۲۰۰ میلیارد ریالی شرکت تولیدی فولاد سپید فراب کویر از مبلغ ۱۰۰ میلیارد ریال به مبلغ ۳ هزار و ۶۰۰ میلیارد ریال از محل سود انباشته از سوی سازمان بورس بلامانع اعلام شد. افزایش سرمایه شرکت تولیدی فولاد سپید فراب کویر به منظور تأمین بخشی از منابع جهت احداث و بهره‌برداری خط تولید شمش و بیلت خواهد بود. مجمع عمومی فوق‌العاده می‌تواند با انجام افزایش سرمایه از مبلغ ۳ هزار و ۶۰۰ میلیارد ریال به مبلغ ۱۰ هزار و ۸۰۰ میلیارد ریال از محل مطالبات حال شده سهامداران و آورده نقدی موافقت و اختیار عملی کردن آن را به مدت ۲ سال به هیأت مدیره تفویض کند تا هیأت مدیره شرکت پس از أخذ مجوز از سازمان نسبت به عملی کردن آن اقدام کند.

## سبدهای سهام پیشنهادی هفته

### ۱ سبد پیشنهادی شرکت سبدگردان کاریزما

| افق زمانی | نام شرکت | قیمت روز | هدف قیمتی | توضیحات | درصد از پرتفوی |
|---|---|---|---|---|---|
| میان مدت | بانک پاسارگاد | ۳.۴۵۷ | ۵.۰۰۰ | رشد ارزش سرمایه گذاری‌ها و سود عملیاتی | ۱۵ |
| | بانک ملت | ۸.۳۲۷ | ۱۱.۰۰۰ | سود تسعیر ارز، افزایش‌سرمایه و رشد سود عملیاتی | ۱۵ |
| | صنعتی بهشهر | ۱۶.۲۳۱ | ۲۰.۰۰۰ | رشد سود آوری | ۱۵ |
| بلند مدت | گروه مپنا | ۱۴.۴۵۰ | ۲۱.۰۰۰ | افزایش نرخ حامل‌های انرژی و ارزش جایگزینی | ۱۵ |
| | فجر انرژی خلیج فارس | ۱۴.۵۱۰ | ۲۰.۰۰۰ | رشد سودآوری | ۱۵ |
| | سرمایه گذاری غدیر | ۴.۷۹۱ | ۸.۰۰۰ | سودآوری مناسب و نسبت مناسب P/NAV | ۲۰ |

### ۲ سبد پیشنهادی شرکت مشاور سرمایه‌گذاری فاینتک

| افق زمانی | نام شرکت | قیمت روز | هدف قیمتی | توضیحات | درصد از پرتفوی |
|---|---|---|---|---|---|
| میان مدت | اعتباری ملل | ۷۲۱۴ | ۸۵۰۰ | ارزش بالای دارایی‌ها و سودآوری مناسب | ۱۵ |
| | بیمه تعاون | ۴۱۵۲ | ۵۵۰۰ | ارزش بالای دارایی‌ها و شرایط تکنیکال مناسب سهم | ۱۵ |
| | س. توسعه وعمران استان کرمان | ۶۱۰۸۱ | ۷۵۰۰۰ | ارزش بالای دارایی‌ها و طرح‌ها و برنامه‌های آتی | ۱۵ |
| بلند مدت | فولاد مبارکه اصفهان | ۴۷۴۷ | ۶۵۰۰ | روند مثبت سودآوری و تأثیر بالای افزایش نرخ دلار بر سود شرکت | ۱۵ |
| | م .صنایع و معادن احیاء سپاهان | ۸۸۶۶۸ | ۱۲۰۰۰۰ | بهبود وضعیت نرخ شمش در بورس کالا و تاثیر مثبت آن بر سود آوری | ۲۰ |
| | پتروشیمی پردیس | ۳۰۴۷۹ | ۴۰۰۰۰ | تأثیر مثبت افزایش نرخ دلار و نرخ جهانی اوره در سودآوری شرکت | ۲۰ |

### ۳ سبد پیشنهادی شرکت مشاور سرمایه‌گذاری اماکو

| افق زمانی | نام شرکت | قیمت روز | هدف قیمتی | توضیحات | درصد از پرتفوی |
|---|---|---|---|---|---|
| میان مدت | نوسازی و ساختمان تهران | ۶۳۰۰ | ۱۵۰۰۰ | وضعیت تکنیکالی و بنیادی مناسب | ۲۰ |
| | کارت اعتباری ایران کیش | ۷۴۵۰ | ۱۰۰۰۰ | وضعیت تکنیکالی و بنیادی مناسب | ۲۰ |
| | حمل‌ونقل توکا | ۱۹۰۰۰ | ۳۰۰۰۰ | وضعیت بنیادی مناسب | ۲۰ |
| بلند مدت | ایران ارقام | ۱۴۸۰۰ | ۲۱۰۰۰ | وضعیت بنیادی مناسب | ۲۰ |
| | گروه صنعتی سدید | ۱۲۰۰۰ | ۲۰۰۰۰ | رشد سودآوری و پروژه‌های جدید | ۲۰ |

شفافیت

## سبدگردان پاداش سرمایه در فهرست پربازده‌ها

سپهر آصفی
مدیر تحلیل سبدگردان پاداش سرمایه

شرکت سبدگردان پاداش سرمایه از جمله شرکت‌های فعال در بازار سرمایه است.

این شرکت در ابتدای دی‌ماه ۱۳۹۴، صندوق پاداش سرمایه بهگزین را به عنوان اولین صندوقِ این مجموعه، در گروه صندوق‌های بادرآمدثابت و در راستای جذب سرمایه‌گذاران محتاط، راه‌اندازی کرد. بازده این صندوق در یک سال گذشته معادل ۲۴,۴ درصد بوده است. دومین صندوقِ تحت مدیریت این شرکت با انگیزه، صندوق پاداش سرمایه پارس است. این صندوق با کسب بازدهی ۱۵۹ درصدی در یک سال اخیر پربازده‌ترین صندوقِ این شرکت سبدگردانی بوده و عملکرد خوبی از خود به ثبت رسانده است. همچنین سومین تجربهٔ صندوق‌داری این شرکت به اواخر خرداد ماه ۱۳۹۷ و مدیریت صندوق مختلط ارمغان یکم ملل برمی‌گردد.

این صندوق نیز با کسب بازده ۱۴۴ درصدی در یک سال گذشته، عملکرد بسیار خوبی داشته و توانسته در لیست پربازده‌ترین صندوق‌های مختلطِ بازار قرار گیرد. خالص ارزش دارایی‌های این ۳ صندوق بالغ بر ۴ هزار و ۸۷۳ میلیارد ریال است.

معرفی صندوق‌های شرکت سبدگردان پاداش سرمایه

بررسی عملکرد صندوق‌های سبدگردان پاداش سرمایه نشان می دهد

# متخصص مدیریت صندوق مختلط

سجاد یزدانی
کارشناس سامانه رسام (اطلاعات مالی پارت)

در این گزارش نگاهی به عملکرد یک‌ساله سه صندوق سرمایه‌گذاری تحت مدیریت شرکت سبدگردان پاداش سرمایه خواهیم داشت.

### صندوق ارمغان یکم ملل

نخستین تجربه صندوق‌داری این شرکت به نیمه مردادماه ۱۳۹۰ و تاسیس صندوق مختلط ارمغان یکم ملل برمی‌گردد. خالص ارزش دارایی‌های این صندوق در یک‌سال گذشته با رشدی ۱۴۰ درصدی، اکنون به بیش از ۳۸۴ میلیارد ریال رسیده است. مدیران صندوق، سهمی ۵۶ درصدی از پرتفوی صندوق را به بازار سهام و به‌خصوص گروه‌های «بانک‌ها و مؤسسات اعتباری»،«بیمه و صندوق بازنشستگی به جز تأمین اجتماعی» و «مواد و محصولات دارویی» اختصاص داده‌اند و با عبور از گزینه سپرده‌گذاری در بانک، سهمی ۲۱ درصدی از پرتفوی صندوق را صرف خرید اوراق بدهی مناسب کرده‌اند. این صندوق با کسب بازدهی ۱۴۴ درصدی در ۳۶۵ روز گذشته عملکرد بسیار خوبی داشته و توانسته در لیست پربازده‌ترین صندوق‌های مختلط بازار قرار گیرد.

### صندوق پاداش سرمایه بهگزین

ابتدای دی‌ماه ۱۳۹۴، دومین صندوق این مجموعه، این‌بار در گروه صندوق‌های بادرآمدثابت و در راستای جذب سرمایه‌گذاران محتاط، آغاز به کار کرد. خالص ارزش دارایی‌های صندوق پاداش سرمایه بهگزین در یک‌سال گذشته با افتی ۸/۶ درصدی، همچنان بالای مرز ۴,۱۰۰ میلیارد ریال در نوسان است. گروه‌های «بیمه و صندوق بازنشستگی به جز تأمین اجتماعی»، «بانک‌ها و مؤسسات اعتباری» و «فرآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای» همواره جزو مورداعتمادترین صنایع بورسی نزد مدیران این صندوق بوده‌اند، اما با توجه به ماهیت ریسک‌گریز صندوق‌های بادرآمدثابت، سهم این صنایع و سایر صنایع بورسی در پرتفوی صندوق چندان بالا نیست. این صندوق با کسب بازدهی بیش از ۲۴ درصدی در یک‌سال گذشته نسبت به بسیاری از صندوق‌های بادرآمدثابت دیگر و همچنین سپرده‌گذاری در بانک سودآورتر بوده است.

### صندوق پاداش سرمایه پارس

جوان‌ترین صندوق این شرکت آذرماهی و باانگیزه‌است؛ خالص ارزش دارایی‌های صندوق پاداش سرمایه پارس در یک‌سال گذشته با رشد فوق‌العاده ۳۰۷ درصدی اکنون به بالای ۳۲۵ میلیارد ریال افزایش یافته است. با توجه به وضعیت مناسب بازار سهام، مدیران صندوق سهمی ۸۶ درصدی از پرتفوی صندوق را به بازار سهام و در رأس آن گروه‌های «بانک‌ها و مؤسسات اعتباری»، «فلزات اساسی» و «بیمه و صندوق بازنشستگی به جز تأمین اجتماعی» اختصاص داده‌اند. صندوق پاداش سرمایه پارس با کسب بازدهی ۱۵۹ درصدی در یک‌سال اخیر پربازده‌ترین صندوق این شرکت سبدگردانی بوده و عملکرد خوبی از خود به ثبت رسانده است.

در جدول زیر مشروح عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت مدیریت سبدگردان پاداش سرمایه را مشاهده می‌کنید.

صندوق‌های سبدگردان پاداش سرمایه

| نوع صندوق | نام صندوق | عمر صندوق (روز) | درصد دارایی در سهام | درصد دارایی در سپرده بانکی و وجه نقد | درصد دارایی در درآمد ثابت | درصد دارایی در دارایی‌های دیگر | خالص ارزش دارایی (میلیارد ریال) | بازده یکسال گذشته (درصد) | مقایسه با بازده بازار سکه (درصد) | مقایسه با بازده بازار دلار (درصد) | مقایسه با بازده بازار سهام (درصد) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| مختلط | ارمغان یکم ملل | ۳۱۳۴ | ۵۶ | ۵/۰ | ۲۱ | ۵/۲۲ | ۳۸۴ | ۱۴۴ | ۱۰۳ | ۱۰۷ | – ۹۷ |
| بادرآمدثابت | پاداش سرمایه بهگزین | ۱۵۳۴ | ۱۸ | ۴۹ | ۳۳ | ۰ | ۴.۱۶۴ | ۴/۲۴ | – ۶/۱۶ | – ۶/۱۲ | – ۶/۲۱۶ |
| سهامی | پاداش سرمایه پارس | ۱۱۷۸ | ۸۶ | ۱ | ۰ | ۱۳ | ۳۲۵ | ۱۵۹ | ۱۱۸ | ۱۲۲ | – ۸۲ |

معرفی کتاب

## هنر بهتر شکست خوردن در سرمایه‌گذاری

کتاب هنر بهتر شکست خوردن در سرمایه‌گذاری به تالیف الیاس مبرهن، سید سهیل فاضلی و امید مزیکی، توسط انتشارات چالش چاپ شد.

شکست برای همه ما واژه‌ای آشناست. با شنیدن این واژه تجربه‌های شکست عاطفی، تحصیلی و مالی در ذهن تداعی می‌شود. کتاب هنر بهتر شکست خوردن تلاشی است تا ضمن شناخت عمیق‌تر تجربه شکست در سرمایه‌گذاری، شناسایی عوامل آن و تحلیل آن‌ها رویکردی واقع بینانه نسبت به شکست باشد تا علاوه بر تمهیدات لازم برای پیشگیری از آن، در صورت وقوع آن به خوبی عکس‌العمل نشان دهیم و مواجهه‌ای مناسب داشته باشیم.

در فهرست مطالب این کتاب می‌خوانید: فصل اول: سرمایه‌گذاری، سفته‌بازی یا قمار؟ / فصل دوم: شکست در سرمایه‌گذاری، مفهومی آشنا ولی مبهم/ فصل سوم: وقتی بازاری را نمی‌شناسید، در آن سرمایه‌گذاری نکنید / فصل چهارم: چرا شکست می‌خوریم و چرا موفق می‌شویم؟ / فصل پنجم: آیا از بازار شکست خوردم؟ / فصل ششم: سوگیری‌ها در اسناد چه بلایی سر ما می‌آورند؟ / فصل هفتم: چگونه در بازار سرمایه شکست می‌خوریم؟ / فصل هشتم: چگونه با شکست مواجه شویم؟ و...

سواد مالی

## چقدر و چطور به کودکان عیدی بدهیم؟

سودابه فرخنده
کارشناس آکادمی هوش مالی

آخرین ماه سال، حال و هوای خاص خودش را دارد. درخت‌ها آخرین غلت‌های خواب زمستانی را می‌زنند و کم‌کم جوانه‌های سبزشان پیدا می‌شود؛ دست‌های خانم‌ها بوی وایتکس و نرم‌کننده حوله و لباس می‌دهد؛ اضافه‌کاری‌های کارمندان بیشتر می‌شود؛ دستگاه‌های چاپ پول با سرعت بیشتری اسکناس نو تحویل می‌دهند و بچه‌ها از همه خوشحال‌ترند. همه این‌ها فقط یک دلیل دارد: عید نزدیک است و برای بچه‌ها عیدی از همه چیز مهم‌تر است!

بچه‌های کم‌سن‌وسال کمتر به ارزش عددی اسکناس توجه دارند و تعداد برایشان جذاب‌تر است. بهتر است به جای یک اسکناس پنجاه هزار تومانی، به او پنج اسکناس ده هزار تومانی یا حتی ده اسکناس پنج هزار تومانی بدهیم. اسکناس‌های ده هزار تومانی هم به لحاظ اندازه از پنجاه هزار تومانی بزرگ‌تر هستند و هم تعداد بیشتر آن‌ها، بیشتر به چشم بچه‌ها می‌آید.

از طرفی پایین بودن ارزش اسکناس‌ها، مدیریت و تصمیم‌گیری برای خرج و پس‌انداز آن‌ها را برای کودکان ساده‌تر می‌کند.

بعضی از پدر و مادرها عیدی بچه‌ها را ابزاری می‌دانند برای تحقق آرزوهای خودشان. با فرا رسیدن چهاردهم فروردین و با جمله معروف «بعدا بیشترش بهت می‌دم.» ماحصل دو هفته دید و بازدید فرزندشان را تصاحب می‌کنند، اما خیلی از پدر و مادرها هم عیدی را به ابزاری برای تحقق آرزوهای فرزندشان تبدیل می‌کنند. اگر کودک از قبل در جریان هدف‌های مالی باشد، خودش برای پس‌انداز عیدی پیش‌قدم می‌شود.

مثلا اگر در ماه‌های گذشته روی مدیریت و بودجه‌بندی پول توجیبی کار کرده باشیم، حتما فرزندمان یک هدف پس‌اندازی برای خود تعیین کرده، با سازوکار بودجه‌بندی آشناست و می‌داند چه مقدار از عیدی را به چه کاری اختصاص دهد. در حالت دیگر، اگر کودک با مفاهیم بودجه‌بندی و مدیریت پول و هدف مالی آشنا نباشد، به سادگی می‌توان راه آموزش را باز کرد.

قاعده‌ای که برای مدیریت هدایای نقدی و پول‌های درشت وجود دارد، به ما می‌گوید در این مواقع بهتر است ۲۰ درصد از این درآمد برنامه‌ریزی نشده را خرج و ۸۰ درصد را پس‌انداز کنیم. خوشبختانه تمام قواعد سواد مالی را می‌توان متناسب با وضعیت شخصی تغییر داد. می‌توانیم با توجه به نیازهای فرزندمان این درصدها را تغییر دهیم. مثلا اگر قصد داشته باشیم در تابستان پیش‌رو برایش یک دوچرخه بخریم، می‌توانیم او را در این فرآیند سهیم کنیم و بگوییم «اگر دوست داری با عیدی‌هایت فلان بازی را بخری، اشکالی ندارد، اما اگر برای داشتن یک دوچرخه جدید پس‌اندازش کنی، عالی می‌شود!»

دیدگاه

## اجرای الگوریتمی

مهران فتحی
مدیرعامل شرکت جویش

دو روش اساسی برای اجرای یک معامله وجود دارد: یا به‌صورت خودکار یا از طریق واسطه‌های انسانی (ازجمله آنلاین، اینترنتی یا ایستگاه‌های معاملاتی). بازارها در حال‌گذار به سمت استفاده از روش‌های خودکار هستند زیرا تعداد معاملات به حدی زیاد است که داشتن انتظار موفقیت از افراد، غیرمنطقی و غیرضروری است. اجرای خودکار از طریق دسترسی مستقیم بازار از طریق API فراهم می‌شود که به معامله‌گر اجازه می‌دهد از زیرساخت و اتصال بورس شرکت‌های کارگزار برای معامله مستقیم در بازارها استفاده کند.

چند نکته نیازمند توضیح است. ابتدا دسترسی مستقیم به بازار برای هر معامله‌گری از طریق API امکان‌پذیر است و در حقیقت بسیاری از معامله‌گران عادی نیز از زیرساخت‌های دسترسی مستقیم بازار ارائه‌شده توسط تأمین کنندگان زیرساخت‌ها برای انجام معاملات استفاده می‌کنند.

در پارادایم فعلی معامله‌گران، کارگزاران خود را کسانی می‌دانند که سفارش‌ها را انجام می‌دهند و به معنای آن است که کارگزاران تلاش می‌کنند بهترین زمان، اندازه و قیمت را انتخاب کرده یا گهگاه برای مذاکره قیمتی بهتر برای معامله بلوک بزرگتری با طرف مقابل ارتباط برقرار کنند. حال، با گسترش معاملات الگوریتمی، الگوریتم‌های اجرا مسئول انجام سفارشات هستند. الگوریتم‌های اجرا شامل منطق مورداستفاده برای تکمیل یک سفارش می‌شوند، ازجمله نحوه تقسیم یک سفارش به قطعه‌های کوچک‌تر (برای به حداقل رساندن تأثیر بازار) یا نحوه واکنش به انواع متفاوت تغییرات در سیستم سفارش محدود و رفتار قیمت.

می‌توان الگوریتم‌های اجرا را از طریق ابزارهای موجود در نرم افزارهای اجرای معاملات انجام داد.

گرچه اکثر سفارش‌های اجراشده در حال حاضر غیرالگوریتمی هستند، اما معاملات در حال‌گذار به سمت اجرای الگوریتمی است. اکنون توسعه بازار نیازمند اجرای خودکار است. برخی معامله‌گران ترجیح می‌دهند فعالانه‌تر سفارش‌های خود را انجام دهند و بسیاری دیگر انجام سفارش‌ها را به کارگزاران برون‌سپاری کنند. برخی شرکت‌ها برای اجرای سفارشات خود از شرکت‌های توانمند برای خدمات اجرای الگوریتمی استفاده می‌کنند.

الگوریتم‌های اجرای سفارش بر اساس نیاز و هدف معامله، می‌توانند تهاجمی یا منفعل باشند. سیستم‌های معاملاتی دارای ویژگی‌ها و امکانات متنوعی هستند که سیستم به صورت لحظه‌ای به رویدادهای ریزساختار بازار واکنش نشان می‌دهد. سیستم اجرای معاملات جویش این امکان را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌سازد تا بتوانند بهترین اجرا را در خرید و فروش‌های خود داشته باشند.

## سبدهای سهام پیشنهادی هفته

### ۴ سبد پیشنهادی شرکت سبدگردان تصمیم‌نگار ارزش آفرینان

| افق زمانی | شرکت | قیمت روز | هدف قیمتی | توضیح | درصد از پرتفوی |
|---|---|---|---|---|---|
| میان مدت | گسترش نفت و گاز پارسیان | ۷,۹۸۳ | ۱۱,۰۰۰ | نسبت قیمت به درآمد مناسب شرکت و همچنین وضعیت سودآوری مناسب | ۱۰ |
| | نفت ایرانول | ۱۶,۸۷۲ | ۲۰,۰۰۰ | ارزنده بودن سهم با توجه به وضعیت مطلوب بنیادی شرکت | ۱۰ |
| | بانک ملت | ۸,۱۲۰ | ۱۰,۰۰۰ | وضعیت عملیاتی مناسب، افزایش سرمایه از محل سود انباشته، وضعیت ارزی مناسب | ۱۰ |
| | بانک تجارت | ۶۵۳ | ۸۰۰ | شایعه افزایش سرمایه از محل آورده | ۱۰ |
| | معدنی و صنعتی گل گهر | ۹,۹۱۱ | ۱۲,۰۰۰ | بهبود نرخ فروش رشد سودآوری و تقسیم بالای سود در مجمع تیر ماه | ۱۰ |
| بلند مدت | پتروشیمی کازرون | ۶,۷۱۷ | ۱۰,۰۰۰ | مالکیت ۲۲ درصدی پتروشیمی گچساران و بهره برداری از این طرح جذاب در انتهای ۹۹ | ۱۵ |
| | فجر انرژی خلیج فارس | ۱۴,۶۹۰ | ۳۰,۰۰۰ | شایعه افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی‌ها رشد سودآوری ، انعقاد قرارداد با شرکت‌های جدید | ۱۵ |
| | سکه طلای تمام بهار | ۶,۱۶۱,۱۰۸ | – | پوشش ریسک سیاسی و پیش‌بینی رشد نرخ دلار و انس جهانی | ۱۰ |
| | صندوق با درآمد ثابت ETF تصمیم | نرخ بازده ۲۱% | | با توجه به وضعیت بازار سرمایه گذاری بخشی از دارایی در اوراق با درآمد ثابت منطقی به نظر می‌رسد | ۱۰ |

### ۵ سبد پیشنهادی شرکت کارگزاری بانک صنعت و معدن

| افق زمانی | شرکت | قیمت روز | هدف قیمتی | توضیح | درصد از پرتفوی |
|---|---|---|---|---|---|
| میان مدت | سرمایه‌گذاری صنایع شیمیایی ایران | ۱۴.۴۰۶ | ۱۸.۰۰۰ | موجودی کالای ساخته شده مناسب شرکت افزایش نرخ دلار نیما | ۲۰% |
| | معدنی املاح ایران | ۶۰.۰۰۰ | ۶۵.۰۰۰ | ثبات فروش مقداری، همبستگی نرخ‌های فروش به دلار نیمایی و ریالی بودن سرفصل‌های بهای تمام شده، داشتن طرح توسعه | ۱۵% |
| | تولیدات پتروشیمی قائد بصیر | ۴۴.۳۳۹ | ۵۵.۰۰۰ | وابستگی نرخ‌های فروش به دلار ثبات مقدار فروش | ۱۵% |
| بلند مدت | پتروشیمی کرمانشاه | ۱۵.۳۴۵ | ۱۹.۵۰۰ | فروش‌های مناسب شرکت، اهرم نرخ دلار تقسیم سود مناسب | ۱۵% |
| | شیر و گوشت زاگرس شهرکرد | ۵۴.۲۷۵ | ۶۵.۰۰۰ | چشم‌انداز مناسب گزارش‌های پیشرو به دلیل فروش‌های مناسب، داشتن طرح توسعه | ۲۵% |
| | دارویی ره‌آورد تأمین | ۴۷.۳۱۲ | ۵۵.۰۰۰ | موجودی مناسب کالای ساخته شده دریافت ارز ۴.۲۰۰، داشتن طرح توسعه | ۱۰% |

### ۶ سبد پیشنهادی شرکت مشاورسرمایه‌گذاری سهم آشنا

| افق زمانی | شرکت | قیمت روز | هدف قیمتی | توضیح | درصد از پرتفوی |
|---|---|---|---|---|---|
| میان مدت | تجارت الکترونیک پارسیان | ۶,۶۵۰ | ۸,۸۰۰ | عملکرد مناسب عملیاتی | ۱۵ |
| | پارس دارو | ۵۲,۹۷۰ | ۷۰,۰۰۰ | عملکرد عالی عملیاتی – رشد درآمدها | ۱۵ |
| بلند مدت | توسعه معادن روی ایران | ۱۷,۰۰۰ | ۲۴,۰۰۰ | سودآوری سرمایه گذاری‌ها | ۱۵ |
| | سرامیک‌های صنعتی اردکان | ۲۵,۱۵۰ | ۳۶,۰۰۰ | عملکرد مناسب عملیاتی افزایش سود ناشی از سرمایه‌گذاری‌ها | ۲۰ |
| | گلتاش | ۲۷,۸۱۰ | ۴۰,۰۰۰ | افزایش درآمدها و سودآوری | ۲۰ |
| | صندوق سرمایه‌گذاری امین آشنا ایرانیان | صندوق با درآمد ثابت | | اولین صندوق ۵ ستاره خصوصی – میانگین بازدهی بالای ۲۴درصد – تقسیم سود ماهانه | ۱۵ |

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

# اطلاعات بورس

ETELAAT BOURSE

ISSN: 2252 - 035X

سال هفتم ■ شماره ۳۴۷ ■ اسفندماه ۱۳۹۸ ■ مارس ۲۰۲۰ ■ ویژه نوروز ۱۳۹۹

کارشناسان اقتصادی و فعالان بازار سرمایه چشم‌انداز سال ۹۹ را بررسی کردند؛

# کرونای اقتصادی

صفحه ۷

سرمقاله

## انتظار رونق در صنعت لیزینگ

ابراهیم ابراهیمی

در سال ۱۳۹۸ صنعت لیزینگ با افت و خیزهای زیادی رو به رو بود. نبود کالا و عدم دسترسی به منابع تأمین کالا موجب رکود نسبی در صنعت شد. از طرف دیگر تورم زیاد در کالاهای مصرفی بادوام، عملا صرفه اقتصادی عملیات لیزینگ را با ابهام روبه‌رو ساخت. اگر بر حسب سالیان گذشته بخواهیم تحلیل کنیم، قاعدتا سال آینده باید وضعیت رونق رو صنعت لیزینگ را انتظار داشته باشیم، چون رکود در بازارهای کالای فیزیکی مورد انتظار است و عملا لیزینگ به عنوان ابزاری برای تسهیل فروش و رونق عمل خواهد کرد، اما شرایط با گذشته فرق دارد و بعید است تأمین کالا به‌راحتی گذشته باشد...

صفحه ۲

سرمقاله

## سال ۹۸ سخت بود ۹۹ سخت‌تر

مهدی کرباسیان

سال ۹۸ نسبت به سال ۹۷، سال سخت‌تری بود، به‌گونه‌ای که نرخ تورم رشد داشته و کاهش رشد در صنایع مختلف مثل صنعت و معدن هم وجود داشته است. اما در برخی از صنایع مثل ساختمان نه و شش دهم درصد رشد وجود داشته و بورس هم از رشد بسیار خوبی همراه بوده است. البته نکته مثبتی است اگر جهت‌گیری جذب منابع، از بازار سرمایه به یک هدف اقتصادی تبدیل شود. در حوزه تولید در برخی از اقلام وضعیت خوب بود، یعنی اقلامی که نیاز داخلی بوده که دولت ورود مشابه کالای داخل را کم کرده و این موجب شده تا تولید داخلی برای رفع نیاز داخلی تاحدی مطلوب باشد.

ادامه در صفحه ۲

روزبهانه عنوان کرد:

## سال خوش بانکداری و صنایع ارز محور

صفحه ۵

فعالان اقتصادی چشم‌انداز سال جدید را بررسی کردند:

## اقتصاد گنگ ۹۹

صفحه ۴

نایب رئیس اتاق ایران مطرح کرد:

## پیش‌بینی‌ناپذیری‌اقتصاد در دور فزاینده

صفحه ۳

## به رشد غذایی‌ها در سال جدید دل ببندیم؟

صفحه ۴

## چالش‌های خاکستری صنعت سیمان

صفحه ۸

یادداشت

## ادامه دار بودن رشد بازار تا فصل مجامع

مجید شکرالهی

پیش بینی وضعیت بازارسرمایه در سال آتی در نگاه اول نیازمند بررسی وضعیت اقتصادی ایران در سال ۱۳۹۹ است که این خود تحت تأثیر پیش بینی دو عامل اصلی است. اول اقتصاد جهانی و دیگر وضعیت تعامل سیاسی کشور با جهان که درخصوص اقتصاد جهانی، اغلب تحلیل‌های موجود بیانگر کاهش نرخ رشد اقتصادی جهان و احتمال ورود اقتصاد جهانی به رکود فراگیر بوده که با ورود بیماری کرونا و اثرات آن این امر تشدید خواهد شد...

صفحه ۵

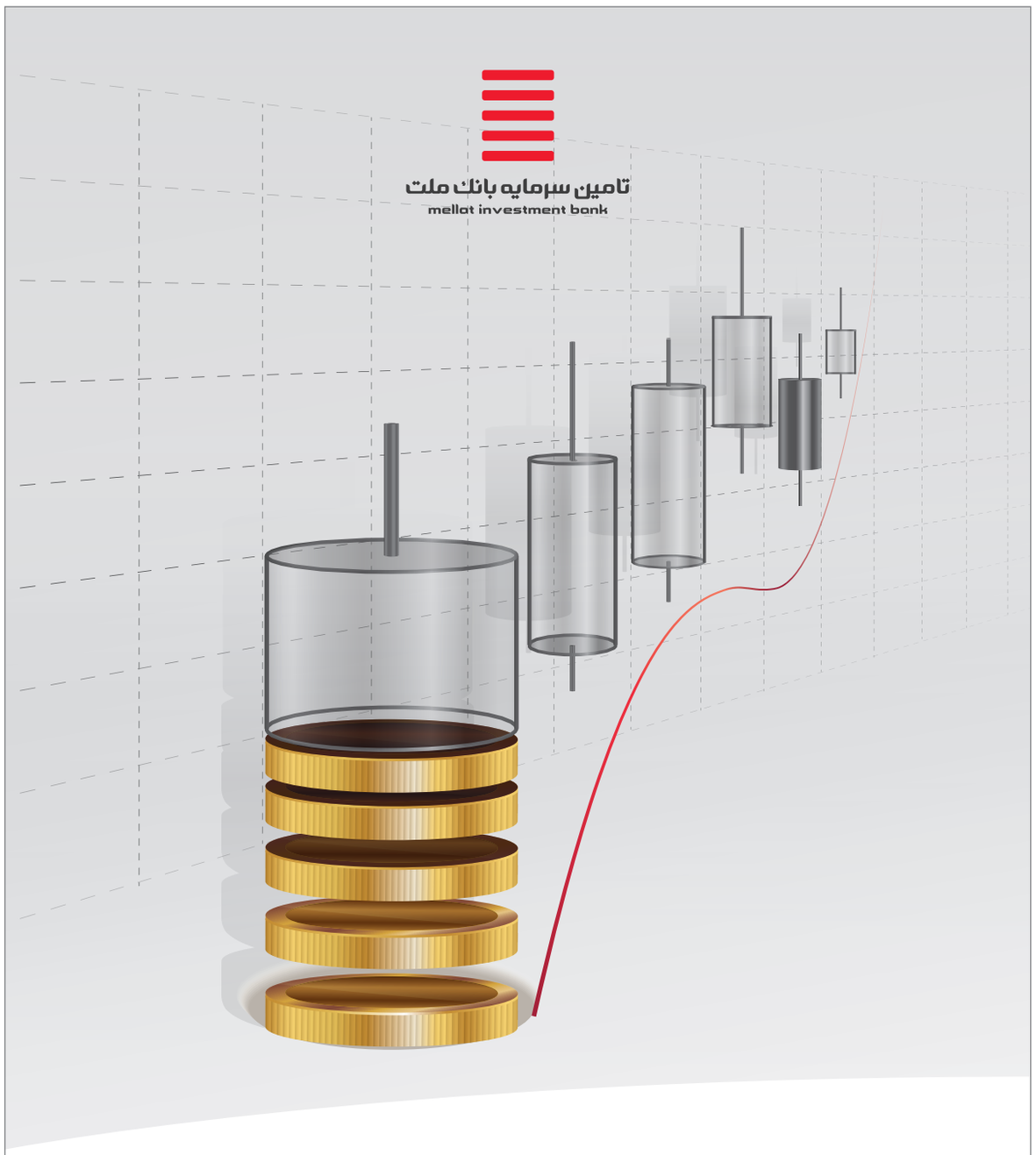
یادداشت

## ترس از حباب؛ کنترل با مکانیزم‌های قدیمی

ولی نادی قمی

سرمایه‌گذاری در بازار سهام، ورود به دنیای عدم اطمینان (ریسک) است که در آن سرمایه‌گذاران شانس خود برای سرمایه‌گذاری مطلوب و به دست آوردن بازده بالا را در برابر احتمال از دست دادن پول امتحان می‌کنند. در شرایط حال حاضر اقتصاد کشور که تورم، نقدینگی فزاینده بی‌ثبات و ناپایداری‌های اقتصادی تشخیص قیمت دقیق و منصفانه دارایی‌ها را حتی برای افراد حرفه‌ای سخت کرده است...

صفحه ۳


شرکت تامین سرمایه بانک ملت

در سال ۱۳۹۸ بورسی شد

■ یادداشت ■

## بورس ۹۹، همچنان بالاتر از رقبا

حسین بوستانی
مدیرعامل سرمایه‌گذاری اعتضاد غدیر

بازار سرمایه در حالی پا به سال ۱۳۹۹ خواهد گذاشت که در سال قبل شاهد رشد ۱۹۸ درصدی در شاخص کل و ۴۴۳ درصدی در شاخص هم وزن بوده و به تبع این رشد بالا، حجم قابل توجهی از منابع مالی به همراه تعداد چشمگیری سرمایه‌گذار جدید را به خود جذب کرده است. بدیهی است این رشد غیر معمول به مذاق فعالان بازار خوش آمده و سطح توقع تازه واردان بازار را از بازدهی بورس افزایش داده است. با این حال بازدهی بازارسرمایه در سال پیش رو تابع عوامل و تحولاتی است که در این سال رقم خواهد خورد که بخشی از آنها همچنان درهاله ای از ابهام قرار داد . در شرایطی که نسبت قیمت به فروش و قیمت به سود بازارسرمایه، بالا تر از میانگین‌های بلند مدت به بیش از ۳ و ۱۱ مرتبه بالغ شده، توقع بر این است که با رشد چشمگیر فروش و سود شرکت‌ها در سال ۹۹، زمینه تداوم رشد شکل گرفته فراهم شود که در این میان، رشد نرخ دلار نیما و نوسانات نرخ فروش شرکت‌های داخلی از اهمیت تعیین کننده برخوردار است.

در شرایطی که پیش بینی‌ها از تداوم رکود در بازارهای موازی بورس حکایت می‌کند، تنها بازار موازی که در سال آینده احتمالا شاهد رشد معنی داری خواهد بود بازار ارز است که با رشد ارز در بازار آزاد، شاهد رشد تدریجی نرخ ارز نیمایی و به تبع آن رشد درآمد شرکت‌های صادراتی محور بورسی خواهیم بود . از آنجا که تمهیدات بانک مرکزی در نقل و انتقال و معامله ارز، فرصت سفته بازی چندانی را در معاملات مستقیم ارز نخواهد داد. بنابراین منابع مالی سرمایه‌گذاران جهت بهره‌مندی از فرصت‌های بازار ارز نیز به نوعی باید به سمت بازارسرمایه سوق داده شود. از طرف دیگر و با وضع مالیات بر ملک و خودرو در بودجه سال ۹۹ پیش‌بینی نمی‌شود که این بازارها در سال پیش رو از قدرت چشم‌گیری جهت رقابت با بورس برخوردار باشند. از این رو در یک جمع بندی کلی این گونه استدلال می‌شود که در سال آتی شرایط برای حفظ منابع جذب شده در بورس همچنان فراهم بوده و این مطلب فرصت کسب بازدهی در این بازار را هرچند نه به میزان سال قبل، اما بالاتر از سایر بازارها فراهم می‌کند. البته این را هم باید مد نظر داشت که عاملی که در سال ۹۹ می‌تواند به شکل گیری مشکل در روند صعودی بازار منجر شود ایجاد خلل در فروش شرکت‌ها به واسطه رکود داخلی یا تحریم بین المللی است و در شرایطی که دو یا سه گزارش پیاپی از روند نزولی فروش و سودآوری شرکت‌ها به بازار ارائه شود، احتمال وارونه شدن جریان نقدینگی و خروج بخشی از منابع جذب شده به سایر بازارها خالی از تصور نیست . در نهایت سال ۹۹ را با توجه به تمام عوامل موثر بر بورس سالی همراه با بازدهی مناسب می‌بینیم که بازدهی آن را نه با بازدهی سال ۹۸ که با بازدهی سایر بازارهای موازی باید مقایسه کرد.

## سال ۹۸ سخت بود؛ ۹۹ سخت‌تر

ادامه از صفحه نخست

مهدی کرباسیان
رئیس هیأت عامل ایمیدرو

تولید فولاد در سال ۹۸ نسبت به سال ۹۷ تقریبا شبیه هم بوده و در مس وضعیت تولید، صادرات و فروش در سال ۹۸ رکوردهای خوبی داشته است. با اینکه فولاد جز اقلام تحریمی است ولی از وضعیت خوبی برخوردار بوده و در برخی از اقلام مثل آلومینیوم هم وضعیت مناسب نبوده است.

در سال ۹۸ کاهش تولید و صادرات نفت را داشته ایم. براساس آمارهای بین المللی سال ۹۸ نسبت به سال ۹۷ درامد ارزی ما از تولید و صادرات نفت کاهش داشته است. مشکلی که امسال بیشتر از سال گذشته بود کسری شدید صندوق‌های بازنشستگی و بالا رفتن هزینه‌های جاری بوده که کماکان این رشد ادامه دارد. نکته نگران کننده دیگر این است که به اقشار ضعیف فشار چند برابری وارد می‌شود یعنی بالا بودن نرخ تورم، افزایش قیمت‌ها، رکود و بیکاری مشکلاتی است که آثار منفی آن بر اقشار ضعیف بیشتر است. اما نکته مثبتی که بانک مرکزی توانست مدیریت کند تعادل در نرخ ارز بود و موجب شد که تولیدکنندگان، صادرکنندگان و واردکنندگان بتوانند کمی برنامه ریزی کنند و از هیجانات سال ۹۷ به مقدار زیادی در این بازار در سال ۹۸ کاسته شد. در کل سال ۹۸ نسبت به سال ۹۷ یک حسن بزرگی که داشت تعداد بخشنامه‌ها و دستورالعمل‌ها غیرکارشناسی و موردی کمتر شد، ضمن اینکه به طور جدی هنوز هم وجود دارد و نشان می‌دهد دولت هنوز یک سیاست منسجم و مداومی در پیش ندارد. مثل افزایش قیمت بنزین که کار درستی بود ولی روش و مدل اجرا باعث شد تا کار خوب با عملکرد بد زیر سئوال برود. اما نکته خوب این است که صادرات مطلوب است که به چند دلیل رخ داده که یکی از آنها نرخ ارز است که موجب شده تا قیمت تمام شده به حدی باشد که صادرکنندگان سود خوبی ببرند. بورس هم رشد خوبی داشته، اما صادقانه باید بگویم که رشد بازار سرمایه از نرخ ارز است. سال ۹۸ سال خوبی در حوزه سیاست خارجی نبود و افق ۹۸ به ۹۹ در سیاست خارجی به نظر می‌رسد که هنوز هم وضعیت خوبی ندارد. به خصوص که اروپا خود دچار گرفتاری شده است. بنابراین در سیاست خارجی افق روشنی دیده نمی‌شود. در کل دولت باید با برنامه ریزی در داخل و روابط خارجی خود از مشکلات اقتصادی کم کند.

## انتظار رونق در صنعت لیزینگ

ابراهیم ابراهیمی
دبیر کارگروه تأمین‌مالی انجمن ملی لیزینگ ایران

در سال ۱۳۹۸ صنعت لیزینگ با افت و خیزهای زیادی رو به رو بود. نبود کالا و عدم دسترسی به منابع تأمین کالا موجب رکود نسبی در صنعت شد. از طرف دیگر تورم زیاد در کالاهای مصرفی بادوام، عملا صرفه اقتصادی عملیات لیزینگ را با ابهام روبه‌رو ساخت. اگر بر حسب سالیان گذشته بخواهیم تحلیل کنیم، قاعدتا سال آینده باید وضعیت رونق رو صنعت لیزینگ را انتظار داشته باشیم، چون رکود در بازارهای کالای فیزیکی مورد انتظار است و عملا لیزینگ به عنوان ابزاری برای تسهیل فروش و رونق عمل خواهد کرد، اما شرایط با گذشته فرق دارد و بعید است تأمین کالا براحتی گذشته باشد. بنابراین صحبت از رونق صنعت لیزینگ در سال ۹۹ دشوار است؛ مگر این‌که صنعت به سمت لیزینگ عملیات تولید و مشاغل و کسب‌وکارهای کوچک تغییر جهت دهد. در این حالت، ممکن است ریسک‌ها بالاتر باشد؛ چون عملا سودآوری و بازدهی این کسب‌وکارهای کوچک با ریسک همراه است، اما آنچه صنعت را می تواند متحول کند، محرک‌های رشد است که به چند نمونه آن اشاره خواهیم کرد:

**محرک نخست؛** توان مالی صنعت در پشتیبانی از تقاضای عملیات لیزینگ است. بدون سوگیری بهتر است بپذیریم که قدرت و توان چانه‌زنی صنعت پایین است و با توجه به چندبرابر شدن قیمت‌های کالاها عملا بیشتر هم کاهش یافته است. متاسفانه صنعت حمایت نمی شود و بخش خصوصی نیز به طور کامل درک صحیحی از کارکردهای این صنعت ندارد و این خود موجب می شود حمایت مالی و سرمایه گذاری در صنعت کاهش یابد. برای تحریک این بخش، توانمندسازی مالی از طریق توسعه ابزارهای تأمین‌مالی خرد، ادغام شرکت‌های لیزینگ جهت ایجاد بازیگران قوی و مشارکت در تاسیس شرکت‌های لیزینگ بزرگ با ترکیبی از مؤسسان متنوع شامل تولیدکننده، تأمین‌کننده منابع و کانال‌های فروش می‌تواند هم‌افزایی تأمین را به همراه داشته باشد.

**محرک دوم؛** ثبات در بازارهای کالای فیزیکی است. ۸۰ درصد عملیات لیزینگ در خودرو بوده است و عملا بی‌ثباتی در این بازار، مسیر توسعه کسب‌وکار را محدود کرده است. این عامل خارج از کنترل صنعت لیزینگ است؛ بنابراین ثبات در تأمین کالا حیاتی است.

**محرک سوم؛** تقاضاست. تقاضا برای لیزینگ با توجه به کاهش قدرت خرید مردم قاعدتا باید در سال آتی افزایش یابد، اما با این وجود وضعیتی ایجاد شده است که حتی میل به خرید نسیه هم کاهش یافته است. هرچند داشتن دارایی غیرپولی در دوران تورمی مزیت محسوب می‌شود، اما امید نداشتن به یک وضعیت باثبات اقتصادی، تصمیم به خرید را نیز برای مردم دشوار کرده و همین موجب کاهش تقاضا برای عملیات لیزینگ شده است.

**محرک چهارم؛** نوآوری‌های مالی همچون تأمین‌مالی جمعی، ابزارهای فناوری مالی جهت تسهیل عملیات لیزینگ(چه از سوی سرمایه‌گذار عملیات لیزینگ و چه از سوی مصرف‌کننده عملیات لیزینگ) است. در این بخش ضعیف هستیم و زیرساخت‌ها جوابگوی تقاضای نسل جوان نیست. عوامل دیگری همچون موانع مقرراتی و عدم خلاقیت در صنعت به سبب محدودیت در نوع عملیات لیزینگ و نیز نبود بخش خصوصی قدرتمند هم قابل ذکر است.

در مجموع، از نگاه سرمایه‌گذار در صنعت لیزینگ، حفظ ریال در صنعت و یا حتی تبدیل آن به یک دارایی مالی به نام اسناد دریافتنی که با توجه به انتظار تورم بالا، آن هم دچار کاهش ارزش می‌شود، مطلوبیت ندارد. در این وضعیت اجاره عملیاتی ارزشمندتر است که آن هم به موجب مقررات ممنوع است. از این‌رو اعطای تسهیلات لیزینگ کوتاه‌مدت مثلا سه تا شش‌ماهه توصیه می‌شود، اما از دیدگاه مصرف‌کننده تسهیلات لیزینگ، بهترین فرصت برای استفاده از منابع انباشته شده صنعت لیزینگ است. از دیدگاه صنعت هم انجام پروژه‌های مشترک با بانک‌های بزرگ می‌تواند قدرت صنعت را بهبود بخشد.

## سال ۹۹؛ سالی پربار برای سه صنعت مهم

علیرضا صادقی
رئیس هیأت مدیره شرکت کارگزاری بانک آینده

پس از سپری شدن وقایع نیمه دوم سال ۹۸ انتظار می‌رفت که ماه پایانی سال برای بستن پرونده سال ۹۸ ، ماه بدون تلاطمی باشد. متغیر برون‌زایی که درتحلیل‌ها در نظر گرفته نمی‌شد ، باعث شد پرونده سال ۹۸ با شرایط بحرانی بسته شود.

اقتصاد جهانی در سایه گسترش ویروس کرونا در آستانه رکود قرار گرفته و بزرگترین اقتصاد شرق نیز تداوم رشته اقتصادی آن در سایه‌ای از ابهام قرار می‌گیرد. اقتصاد ایران در حالی به سال ۹۹ ورود خواهد کرد که همچنان تحت‌تأثیر تحریم‌های ظالمانه آمریکا قرار دارد و حتی پیش‌بینی‌های بودجه برای درآمد نفتی با کاهش قیمت نفت درهاله‌ای از ابهام قرار می‌گیرد. با ایجاد وجود تنها نقطه قوت اقتصاد ایران بازار سرمایه می باشد که با توجه به قیمت فعلی آن و به دنبال آن افزایش نرخ نیمایی ارز مورد احتیاج واحدهای صنعتی به طبع نرخ فروش محصولات تولیدی در سایه آن تغییر خواهد کرد؛ از طرفی ارزش جایگزینی واحدی تولیدی و استفاده شرکت‌ها برای اصلاح ساختار مالی از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها، فصل جدیدی را در بازارسرمایه رقم خواهد زد. به نظر می‌رسد سال آینده سال شرکت‌های بنیادی در صنایع فلزی و خدماتی و بانکی خواهد بود، بازارسرمایه کماکان با رشد ملایمی نیمه اول سال را سپری خواهد کرد.

با توجه به لایحه بودجه سال ۹۹ و عدم تعیین تکلیف آن در مجلس فعلی و شرایط رشد نقدینگی کشور در سال ۹۸ و شرایط چالشی فعلی در خصوص گسترش ویروس کرونا و تأثیرات منفی که بر کسب‌وکارهای خرد داشته به نظر می‌رسد تنها بازار قابل اتکا برای سرمایه‌گذاران بازارسرمایه باشد.

رشد صدور کدهای سهامداری و ورود منابع مالی به بازار و سیاست‌های ورود و تسهیل عرضه‌های اولیه برای عمق بخشیدن به بازار در سال ۹۹ و سیاست‌های حمایتی سازمان‌بورس اوراق‌بهادار برای پایدار کردن رشد بازار به دور از هیجان، نشان از حمایت همه جانبه از بازارسرمایه کشور دارد.

از طرفی بازار بدهی با توجه به لایحه بودجه سال ۹۹ ، به دولت مجوز انتشار انواع اوراق بدهی در مجموع بیش از ۱۰۹ هزار میلیارد تومان را داده که فرصتی خواهد بود تا بخشی از نقدینگی بازار را به خود جذب کند. از طرفی با توجه به نرخ‌های اوراق منفعت عرضه شده در نیمه دوم سال ۹۸ به نظر می‌رسد چنانچه این حجم اوراق بخواهد در بازار عرضه شود، به طبع کاهش قیمت و افزایش نرخ را به دنبال خواهد داشت؛ به عبارت دیگر هزینه استقراضی برای دولت از نرخ‌های پرداختی برای اوراق منفعت در سال ۹۸، باوجود سیاست‌های بازار باز بانک مرکزی در خصوص اسناد خزانه و کنترل نرخ آن، کمتر نخواهد بود.

نایب رئیس اتاق ایران مطرح کرد:

# پیش‌بینی‌ناپذیری اقتصاد در دور فزاینده

فرزاد مهدی‌زادگان
خبرنگار

**دولت روش اقتصادی‌ای را در پیش گرفته که هیچ اقتصاددانی قادر به پیش بینی آن با این روش اقتصادی نیست. به گونه ای که به قول یک اقتصاد دان، اگر آدام اسمیت هم زنده بود، نمی‌توانست اقتصاد ایران را پیش‌بینی کند. در این زمینه با حسین سلاح‌ورزی، نایب رئیس اتاق ایران گفت‌وگویی انجام شد که با هم می‌خوانیم:**

***

**■ چرا اقتصاد ایران در یک دور آزاردهنده پیش‌بینی‌ناپذیری افتاده است و اقتصاددانان و فعالان اقتصادی نمی‌توانند چشم‌انداز دقیقی از سال ۱۳۹۹ را ارائه دهند؟**

واقعیت تلخی که اقتصاد ایران در سطح کلان و دولت، در سطح میانه و بنگاه‌ها و در سطح خرد و خانواده‌ها با آن دست به گریبان است و سال آینده این چالش افزایش هم خواهد یافت، پیش‌بینی‌ناپذیری است. اقتصاد ایران در سال‌های تازه سپری شده بیشتر از هر دوره تاریخی دیگر در دست نیرومند سیاست گرفتار شده و به همین دلیل نمی‌توان رفتار شاخص‌ها و متغیرهای اقتصادی را در قالب کارشناسانه و بر پایه اقتصاد علمی قرار داد. پیش‌بینی‌ناپذیری اقتصاد ایران در یک دور فزاینده افتاده است و سناریوسازان را در سردرگمی فرو برده و آنها ناگزیرند برای هر رخدادی چند احتمال را لحاظ کنند که به این ترتیب از صحت و قوت کارشناسی دور می‌شود. به این معنی که دامنه گمانه‌زنی‌ها درباره نرخ تورم می‌تواند از ۲۰ درصد شروع و تا مثلا ۵۰ درصد ادامه یابد. همچنین می‌توان درباره رشد تولید ناخالص داخلی دامنه‌ای میان منفی ۴ درصد تا رشد صفر را لحاظ کرد. این گمانه‌زنی‌ها هرگز جای بررسی دقیق علمی – کارشناسی را نمی‌گیرد. پیش‌بینی‌ناپذیری اقتصاد ایران راه را برای بررسی‌های کارشناسانه مسدود کرده است و نمی‌توان با قطعیت درباره هیچ امر اقتصادی در سطح کلان نظر داد.

**■ عامل یا عامل‌های اصلی این عدم پیش بینی‌ها چیست؟**

واقعیت این است که سیاست خارجی ایران که البته ادامه سیاست داخلی به حساب می‌آید گونه‌ای پیش می‌رود که ناشناس، ماجراجویانه، پردردسر، مبهم و رازآلود است. با توجه به اینکه رفتار اقتصاد در سطح کلان که از سیاست‌های اقتصادی سرچشمه می‌گیرد تابعی تمام‌عیار از سیاست خارجی شده است بنابراین پیش‌بینی‌ناپذیری به خصلت برجسته و نخست اقتصاد تبدیل شده است. سیاست خارجی ایران بر پایه تحلیل‌ها و اراده و خواست مدیریت اصلی اداره کشور همچنان بر محور ضدیت تمام‌عیار با آمریکا استوار است. مدیران ارشد نظام سیاسی ایران به این باور غیرقابل انعطاف رسیده‌اند که نمی‌توان با آمریکا به مثابه کشور متخاصم درجه اول به تفاهم و سازش بنیادین رسید و از سوی دیگر چون آمریکا قصد دارد نظام سیاسی ایران را براندازد پس مبارزه با آمریکا محور و اولویت فعالیت‌های دیگر است. به این ترتیب است که سیاست خارجی و ضدیت با آمریکا حرف اول و آخر را در تحولات اقتصادی در سال آینده خواهد زد. از طرف دیگر پیش‌بینی‌ناپذیری نظام سیاسی ایران و رهبری کاخ سفید نیز مزید بر علت شده و حتی نمی‌توان تصویری باثبات از احتمال‌ها را نیز ترسیم کرد.

**■ یعنی برای بررسی اقتصاد ایران در سال ۱۳۹۹ باید و بدون تردید به سراغ سیاست خارجی و در قلب و مغز آن مناسبات با آمریکا را بررسی کرد؟**

سناریوهای گوناگونی در ذهن کارشناسان سیاسی و اقتصادی در همین باره وجود دارد. سناریوی نخست این است که ایران و آمریکا در سال ۱۳۹۹ روندی همچون سال‌های ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸ را دنبال می‌کنند. در این صورت تحریم‌ها در اندازه فعلی باقی می‌ماند و ایران در بهترین حالت می‌تواند روزانه تا یک میلیون بشکه نفت در بازارهای آشکار و پنهان بفروشدو درآمد ارزی حاصل از آن را به بازار ارز بیاورد و نیازهای ارزی را برطرف کند.

یک سناریوی دیگر این است که دولت ترامپ تصمیم بگیرد دامنه و ژرفای تحریم‌ها را باز هم بیشتر کرده و میزان صادرات نفت ایران را به کمتر از ۵۰۰ هزار بشکه در روز برساند. در این صورت تامین منابع ارزی برای نیازهای اصلی کشور مثل نیاز به خرید اقلام دفاعی و تامین کالاهای اساسی با دشواری بیشتری مواجه خواهد شد. سناریوی بعدی می‌تواند این باشد که ایران و آمریکا به نقطه‌ای برسند که بخواهند اراده و خواست خود را از مسیر جنگ پیش ببرند. در این سناریو می‌توان پیش‌بینی کرد برخی کشورها به نیابت از آمریکا به ایران وارد جنگ شوند. در این وضعیت احتمال قطع صادرات نفت وجود دارد و شرایط پیچیده و مبهم‌تر خواهد شد. سناریوی دیگر این است که نظام‌های سیاسی ایران و آمریکا بخواهند خصومت را حتی به طور موقت کنار گذاشته و به شرایط قبل از تحریم برگردند و رفتارهای سازگار را در دستور کار قرار دهند. به این ترتیب درآمد صادرات نفت ایران قابل اعتنا خواهد شد و سیاست‌های دیگری را می‌توان در کانون توجه قرار داد.

**■ این ۴ سناریوی گفته شده در رابطه با بودجه و بازارها چگونه تعریف می شود؟**

سناریوهای چهارگانه یادشده اساس و پایه سیاست‌های اقتصاد ایران در بالاترین سطح است. در صورتی که می‌دانیم رفتار بودجه‌ای هر دولت و هر جامعه بنیادی‌ترین متغیر است و می‌تواند رفتار سایر متغیرها را در معرض تهدید و تحدید قرار دهد یا به آنها بال پرواز بدهد، بنابراین هر سناریوی چهارگانه یادشده یک «بودجه دیگر» برای ایران سال ۱۳۹۹ محقق خواهد کرد. هر بودجه‌ای که بر پایه سناریوهای چهارگانه باشد سیاست‌های «تجاری»، «ارزی»، «پولی»، و «مالی» را تحت تأثیر عمیق قرار می‌دهد. هر سیاست اتخاذ شده در هر بخش از بخش‌های یاد شده که اساس تحولات آن بر پایه تحولات بودجه استوار خواهد شد می‌تواند زمینه‌ساز تحولات در بازارهای گوناگون شود.

دگرگونی‌ها در بازار کالا، بازار پول، بازار سرمایه، بازار کار که البته هر کدام دارای زیرمجموعه‌ای هستند در سال ۱۳۹۹ را می‌توان با شرایط ثبات شرایط امروز تا اندازه کمی پیش‌بینی کرد و سمت و سوها را مشخص کرد و از برآوردها عبور کرد. به طور مثال اگر ثبات شرایط امروز برای شروع سال بعد برقرار باشد می‌توان تصور کرد بازار سرمایه و خرید و فروش سهام شرکت‌ها نرخ سود بالاتری نسبت به بازارهای رقیب دارد و سهامداران حقیقی و حقوقی به این بازار گرایش خواهند داشت. در شرایطی که بانک مرکزی در زمستان ۱۳۹۸ و پس از درنگ قابل اعتنا بازار باز را اجرایی کرد و البته گام‌های برداشته شده نامطمئن بودند، تکلیف نرخ بهره بانکی نامعلوم است. سیاست‌های دریافت مالیات از سپرده‌های بانکی که معلوم نیست اجرایی شود و نیز نرخ تورم نسبتا بالا راه را برای رشد بازار پول می‌بندد و سرمایه‌گذاری در بانک‌ها رونق کمتری دارد. علاوه بر این تهدیدهای نظام بانکی به دلیل اینکه ایران نمی‌خواهد عضو معقول FATF باشد نیز فعالیت در بانک‌ها را نامطمئن می‌کند. بازار ارز نیز به دلایل گوناگون که در راس آن تمایل و اداره سیاست دولت قرار دارد و نیز بازاری آشفته است و صاحبان پس‌انداز به سختی به این بازار می‌آیند. بازار مسکن، بازار خودرو و بازار فعالیت‌های صنعتی نیز در سال آینده فاقد شفافیت است و نمی‌توان پیش‌بینی دقیقی درباره آن داشت.

**■ وضعیت بخش خصوصی در سال ۹۹ چگونه خواهد بود؟**

یکی از نکات قابل اعتنا در پیش‌بینی‌های اقتصادی سال ۱۳۹۹ می‌تواند بررسی تحولات بخش خصوصی ایران باشد. تحولات بخش خصوصی را می‌توان از دو زاویه به تحولات درونی این بخش و تحولات محیطی بر آن در کانون توجه قرار داد. واقعیت این است که بخش خصوصی ایران به رغم آرزوهای بلندی که داشته و دارد و در دهه ۱۳۸۰ نیز بخشی از آن را نشان داد در پایان دهه ۱۳۹۰ در شرایط یأس فلسفی و اضطراب نسبت به آینده قرار دارد. مجموعه رفتار و گفتار صدها نهاد کارفرمایی در ایران در سال ۱۳۹۸ نویدبخش نبود و چشم‌انداز مناسبی نیز ندارند. سازوکارهایی که توانایی پدیدار کردن دوران خوش در این بخش را نشان دهد دست‌کم در زمستان ۱۳۹۸ دیده نمی‌شود.

بیشتر فعالان بخش خصوصی نسبت به تحولات درونی این بخش و اینکه گام‌های بلندی برای اثبات این توانایی بردارد، دیده نمی‌شود. از طرف دیگر و در حالی که دولت تحت فشارهای فوق‌العاده‌ای قرار دارد فشار طاقت‌فرسایی بر بخش خصوصی وارد می‌کند. دولت از کارفرمایان می‌خواهد با وجود اینکه تولید ندارند و بازاری راکد و کم‌رونق را تجربه می‌کنند نیروی انسانی شاغل را در کانون تعدیل و اخراج قرار ندهند زیرا شرایط سیاسی ایران موقعیت لرزان دارد. دولت از بخش خصوصی می‌خواهد به دلیل کمبود ارز از واردات اجتناب کند و فشار بر تقاضای ارز نیاورد. به این ترتیب است که بازرگانان در بخش واردات با دشواری مواجه می‌شوند. دولت و بانک مرکزی به صادرکنندگان تکلیف کرده‌اند که ارز صادراتی خود را آن‌طور که دولت می‌خواهد مدیریت کنند. به این معنی که اولا دلار اسکناس بیاورند، ثانیا به قیمت دولت‌خواسته به بانک مرکزی بفروشند و سوما باقی ارز موجود را نیز تحت کنترل دولت به بازار عرضه کنند.

دولت از تولیدکنندگان می‌خواهد و البته دستور می‌دهد قیمت کالاهای تولیدی خود را در پایین‌ترین حد نگه دارند و به آنها اجازه قیمت‌گذاری آزاد را نمی‌دهد و به این ترتیب عنصر رقابت را از بین می‌برد. صاحبان صنعت و تجارت در ایران در پایان سال ۱۳۹۸ با نوعی خصومت افسارگسیخته از طرف مدیران دولتی و دیوان‌سالاران صدها دستگاه و سازمان دولتی روبه‌رو شده‌اند که چرا مالیات بیشتری نمی‌دهید تا ما راحت مدیریت کنیم و بیم آن می‌رود این تنش در سال آینده افزایش یابد. بخش خصوصی ایران در سال ۱۳۹۹ با روزهای مبهم، دشوار، ناشناس و سخت روبه‌رو خواهد شد. وقتی بازارها فاقد شفافیت هستند، هنگامی که سیاست‌های اقتصادی فاقد ثبات شده‌اند، وقتی دولت همه ناداری‌های خود را می‌خواهد از بخش خصوصی بگیرد... باید به حال این بخش گریه کرد و راه‌هایی برای برون‌رفت پیدا کرد. بنابراین نتیجه گیری این است که پیش‌بینی ناپذیری خصلت اول اقتصاد ایران در سال ۱۳۹۹ است، هر اتفاقی در اقتصاد کلان تابعی از سیاست خارجی و به تبع آن تحولات بودجه‌ای خواهد بود، بازارهای کالا، پول، سرمایه، ارز، خودرو، مسکن و ملک رفتارهای منظم ندارند و بخش خصوصی در سال ۱۳۹۹ در موقعیت دشوارتری قرار خواهد گرفت.

## تبدیل سود به سرمایه

محمد مهدی مومن‌زاده
معاون اقتصادی بانک انصار

بازار سهام در سال گذشته پیوسته به رشد خود ادامه داده و ارقام جدیدی از ارزش و بازدهی را به ثبت رسانده است. افزایش نرخ ارز و افزایش نسبی نرخ جهانی کالاهای پایه، پیشران اصلی رشد بازار سهام در دو سال اخیر بوده است. محاسبه ارزش دلاری بازار سهام نیز نشان می‌دهد که در سه ماه اخیر با وجود افزایش محسوس نرخ ارز، ارزش دلاری بورس تهران به صورت پیوسته افزایش یافته است. ارزش دلاری بورس تهران در پایان بهمن‌ماه به بیش از ۱۲۶ میلیارد دلار رسیده که این رقم، بالاترین میزان در ۷۱ ماه گذشته (اسفند ۹۲ تاکنون) است. با توجه به آنکه رقم مذکور نسبت به میانگین‌های بلندمدت رشد محسوسی داشته است، انتظار تعدیل آن در سال آینده (از ناحیه افزایش نرخ ارز یا کاهش ارزش ریالی بازار) وجود دارد.

در بازار سهام ورود سرمایه‌های جدید به صورت گسترده مشهود است و کسب سودهای قابل ملاحظه در ماه‌های اخیر، دامنه و سرعت این روند را افزایش داده است. تداوم روند این سرمایه‌ها که خصوصیات آن (نظیر کوتاه‌مدت بودن و نگرش سفته‌بازانه) شباهت زیادی به شرایط پول داغ (Hot Money) دارد می‌تواند حداقل در بخش‌هایی از بازار حباب قیمتی ایجاد کند و این موضوع می‌تواند شدت نوسانات بازار در سال آینده را به شکل مشهودی افزایش دهد؛ البته باید توجه داشت که رشد نرخ ارز و تثبیت در محدوده‌های بالاتر از ۱۵ هزار تومان عاملی است که سبب خواهد شد صحبت در باب بیش‌ارزشگذاری بازار با قیمت‌های فعلی چندان صحیح نباشد.

در مجموع به نظر می‌رسد که شرایط بازار سهام در سال آینده (شبیه به کل اقتصاد ایران) بیش از هر چیز تابع شرایط انتظارات تورمی، نرخ ارز و شرایط صادرات شرکت‌ها باشد. در کنار این موارد، دامنه و ابعاد شیوع بیماری کرونا و همچنین مسئله انتخابات ریاست جمهوری ایالات متحده نیز دو متغیر بسیار مهم دیگری هستند که حتما باید در تمامی تحلیل‌های سرمایه‌گذاران مورد نظر قرار گیرد، البته تغییرات در بازارسرمایه اعم از تغییر در ریزساختارهای بازار و یا تصمیمات مدیران ارشد اقتصادی کشور می‌تواند پیش‌بینی‌ها را دستخوش تغییر کند.

در مورد چشم‌انداز بازار سرمایه در سال آینده نیز با توجه به برخی مفروضات در مورد قیمت کالاهای پایه، نرخ ارز و نرخ تورم، در یک برآورد اولیه می‌توان انتظار داشت که مجموع سود محقق‌شده بنگاه‌ها به ۱۵۰۰ هزار میلیارد ریال بالغ شود. البته شرایط آتی اقتصاد جهانی به ویژه پس از گسترش ویروس کرونا که می‌تواند بازارهای کالایی را به شدت متاثر سازد، امکان اثرگذاری بر این برآورد اولیه را دارد. با وجود افزایش محسوس ارقام سود بنگاه‌ها در دو سال اخیر باید توجه داشت که هنوز هم بیشترین سود محقق‌شده بنگاه‌ها به صورت حقیقی مربوط به سال ۱۳۹۳ است که ناشی از بالا بودن قیمت‌های جهانی کالاهای پایه است. هرچند که انتظار می‌رود که تا پایان سال جاری، رکورد جدید برای سود حقیقی بنگاه‌ها (به قیمت ثابت ۱۳۹۵) ثبت شود، اما برای سال آینده تداوم این روند نامحتمل می‌نماید و انتظار می‌رود ارقام حقیقی سود کمی کاهش یابد.

در نهایت آن که بررسی نسبت تقسیم سود نقدی بنگاه‌ها نشان می‌دهد که طی دو سال اخیر نسبت تقسیم سود به کمتر از ۷۰ درصد رسیده و کمترین مقادیر طی یک دهه اخیر برای این متغیر ثبت شده است. به نظر می‌رسد که افزایش نیاز بنگاه‌ها به منابع نقد جهت پوشش سرمایه در گردش طی دو سال اخیر به دلیل افزایش مشهود نرخ تورم و کاهش امکان دریافت تسهیلات از نظام بانکی، از مهم ترین دلایل افزایش گرایش بنگاه‌ها به حفظ سود در درون شرکت بوده است، البته مصوبه شورای عالی هماهنگی اقتصادی در راستای اعطای معافیت مالیاتی به سود تقسیم نشده شرکت‌ها که در سال ۹۷ اجرایی شد نیز در این موضوع موثر بوده است. با این شرایط انتظار می‌رود که در سال آینده نیز نسبت تقسیم سود بنگاه‌ها در محدوده ۶۰ تا ۶۵ درصد قرار گیرد. افزایش سودآوری بنگاه‌ها، تقسیم سود در مجامع و نیاز بنگاه‌ها به منابع مالی از جمله محرک‌هایی است که سبب خواهد شد در سال آینده شاهد افزایش مبلغ و تعداد افزایش سرمایه شرکت‌ها باشیم. شایان ذکر است شرکت‌های سرمایه‌گذاری و تا حدودی هلدینگ‌ها که سال ۹۸ را با سودآوری چشمگیری پشت سر گذاشته‌اند برای تحقق بودجه خود نگاه ویژه‌ای به تقسیم سود در مجامع دارند و تقسیم سودهای بالاتر را مطالبه خواهند کرد و این مسئله نیز محرکی برای تقسیم سود و پس از آن افزایش سرمایه شرکت‌ها می‌باشد.

■ یادداشت ■

## ترس از حباب؛ کنترل با مکانیزم‌های قدیمی

ولی نادی قمی
مدیرعامل شرکت تامین سرمایه نوین

سرمایه‌گذاری در بازار سهام، ورود به دنیای عدم اطمینان (ریسک) است که در آن سرمایه‌گذاران شانس خود برای سرمایه‌گذاری مطلوب و به دست آوردن بازده بالا را در برابر احتمال از دست دادن پول امتحان می‌کنند. در شرایط حال حاضر اقتصاد کشور که تورم، نقدینگی فزاینده بی‌ثبات و ناپایداری‌های اقتصادی تشخیص قیمت دقیق و منصفانه دارایی‌ها را حتی برای افراد حرفه‌ای سخت کرده است. ورود مشارکت‌کنندگان جدید و بی‌قرار که انتظارات غیر واقعی از بازده و سود در ذهن دارند، منجر به اتخاذ تصمیمات غلط سرمایه‌گذاری می‌شود. این دغدغه وجود دارد که حرص به دست آوردن سودهای کوتاه مدت، قیمت سهام را به قدری تغییر دهد که تفسیر و تبیین آنها به واسطه عناصر بنیادین از قبیل سود و ارزش جایگزینی، امکان‌پذیر نباشد. از طرف دیگر رشد کنونی مشارکت‌کنندگان با ارتقای تدریجی فرهنگ سرمایه‌گذاری و درک نامناسب چگونگی ارزشگذاری سهام همراه شده است و این موضوع می‌تواند به شکل‌گیری حباب در بازار سهام منجر شود. حال برای جلوگیری از ایجاد حباب احتمالی چه سیاست‌هایی می‌توان در پیش گرفت:

۱-رشد مداوم بازار سهام طی هفته‌ها و ماه‌های اخیر در شرایطی اتفاق می‌افتد که اقتصاد کشور شرایط پیچیده‌ای دارد. از یک طرف تحریم‌های ظالمانه آمریکا، شرایط تعامل کشور با اقتصاد جهانی را با محدودیت مواجه کرده است و از طرف دیگر تدابیر اندیشیده شده برای جلوگیری از شیوع ویروس کرونا، از رونق کسب و کارها مخصوصا در حال و هوای عید، کاسته است. همچنین اقتصاد چین و برخی از کشورهای اروپایی و حتی آمریکا از این ویروس همه‌گیر تأثیر منفی گرفته اند و این دغدغه و ترس وجود دارد که اقتصاد جهان به واسطه این موضوع و برخی عوامل دیگر، وارد رکود شود. در صورت رکود جهانی، پیش بینی می‌شود که قیمت مواد خام و کامودیتی‌ها در بازارهای جهانی کاهش یابد و این موضوع فشار مضاعفی به اقتصاد کشورمان وارد می‌کند.

۲- به رغم این ریسک‌های اقتصاد و نیز ریسک‌های سیاسی پیش رو ، بازار سهام کشور از ابتدای سال جاری رشد ۱۹۳ درصدی را تجربه کرده است. اگرچه رشد تورم ، رشد قیمت نیمایی ارز و در هفته‌های اخیر نیز رشد بازاری قیمت ارز می‌تواند چشم انداز سودآوری شرکت‌ها و افزایش ارزش جایگزینی کارخانجات را مثبت نشان دهد اما به عقیده کارشناسان چشم انداز اقتصاد تا بدین حد مطلوب نیست که جوابگوی رشدهای چند صد هزار واحدی بورس باشد.

۳- به نظر می‌رسد طی هفته‌های اخیر مسئولان بازار سرمایه و اقتصاد نیز چنین دغدغه ای داشته اند. افزایش حجم مبنا ، ایجاد محدودیت‌های معاملاتی برای کسانی که برای اولین بار کد بورسی گرفته اند ( فارغ از اینکه به لحاظ تکنیکی و نرم افزاری اعمال چنین محدودیتی امکان پذیر باشد) و اخیرا کاهش محدوده نوسان به ۲ درصد و شایعات مربوط به افزایش مالیات در بازار سهام از جمله راهکارهایی بوده است که برای کنترل سرعت ورود پول به بازار سهام و صف‌های طولانی برای گرفتن کد سهامداری و رشد مداوم شاخص بازار سهام ، به کار گرفته شده است.

۴- مهار احساسات و کنترل حرص چند برابر کردن پول در بازار سهام با استفاده از این مکانیزم‌های قدیمی شاید در جهت عکس اهداف سیاست‌گذار عمل کند. این مکانیزم‌ها معمولا موجب انباشته شدن احساسات در بازار سهام می‌شود و انباشته شدن احساسات در بازار سهام موجب بروز آن به شکل نامعقول شده و ریسک پذیری مشارکت کنندگان در بازار سهام را افزایش می‌دهد.

۵-بنظر می‌رسد که با الزام صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت به فروش سهام ، کاهش سخت گیری برای پذیرش شرکت‌ها در بازار سهام و به تبع آن افزایش میزان عرضه‌های اولیه ( البته اگر به لحاظ نرم فزاری و تکنیکی امکان پذیر باشد) ، افزایش عرضه سهام شرکت‌های دولتی و خصولتی موجود توسط دولت ( دولت بجای استقراض، سهام شرکت‌ها را به عموم مردم عرضه کند) و نهادهای عمومی تا حدودی بتوان پاسخگوی عطش خرید سهام توسط عموم مردم بود. البته باید در نظر داشت که خروج افراد از بازار سهام آنها را به سمت بازارهایی سوق می‌دهد که افزایش قیمت در آنها آثار زیان باری برای اقتصاد دارد. امید است که مسئولان از فرصت ورود افراد جدید به بازار سهام در جهت افزایش ضریب نفوذ بازار سرمایه در سبد سرمایه‌گذاری خانوارها استفاده کنند.

یادداشت

## انتظار رشد بورس در سال آینده

سید فرهنگ حسینی
مدیرعامل گروه صنعتی و معدنی امیر

شاخص کل بورس در دو سال گذشته بیش از ۵ برابر شد که بیشترین بازده در مقایسه با بازارهای موازی بوده اســت. با این حال، شــاخص هم‌وزن رشد بیشتری داشــته و ۱۰ برابر شده است، بدان معنی که شرکت‌های کوچک بازده به مراتب بیشتری از شرکت‌های بزرگ داشته‌اند.

رشد بازار تحت‌تأثیر رشد سودآوری و رشد ارزش دارایی‌ها رخ داده است. رشد سودآوری عمدتا تحت‌تأثیر قیمت ارز و قیمت فروش محصولات شــرکت‌ها و رشــد ارزش دارایی‌ها تحت‌تأثیر تورم و رشــد قیمت دارایی‌های ثابت و قیمت ارز اســت. با توجه به این‌که عامل اصلی رشد بازار کاهش ارزش پول ملی و افزایش درآمد ناشــی از افزایش قیمت ارز و تورم تحت تأثیر آن بوده اســت، دلار در یک‌ســال گذشــته در آرامش نسبی بوده و بازده خاصی نداشته است و در مقابل اثرات رشد ارز در سودآوری شرکت‌های بورسی ظهور کرد. شرکت‌های تورمی تحت‌تأثیر افزایش قیمت و اثر موجودی با رشد سودآوری مواجه شــدند. همچنین شرکت‌های ارزی با توجه به حذف محدودیت‌های فروش ارز از اواسط سال ۱۳۹۷ توانستند ارز خود را به قیمت بازار به فروش برســاند و اختلاف نرخ ارز نیما و آزاد هر روز کمتر شــد. این مهم از اواخر سال ۱۳۹۷ در صورت‌های مالی و سودآوری شرکت‌ها نمایان شده است و اکنون شرکت‌ها در وضعیت باثباتی در این حوزه هستند.

از ســوی دیگر، عامل قیمت جهانی نقش و اهمیت بالایی در ســودآوری شــرکت‌های بورسی دارد. عمده شرکت‌های بازارسرمایه شرکت‌های کالا محور هستند. جنگ تجاری سبب تضعیف قیمت‌های جهانی شده و افزایش عرضه در عمده کالاها مانند نفت و فلزات سبب فشار قیمتی به سمت پایین گشته است. در این هفته شاهد نزول شدید قیمت جهانی نفــت از بیــش از ۵۰ دلار به کمتر از ۳۰ دلار بودیم. موضوعی که با توجه به وابســتگی اقتصاد ایران به نفت و همچنین همبســتگی بالای قیمت‌های نفت و قیمت ســایر کالاها، انتظار برای کاهش قیمت سایر کالاها نیز وجود دارد و از جمله قیمت عمده کالاها در بازارهای جهانی بین ۱۰ تا ۳۰درصد نزول کرده است.

از سوی دیگر، شاهد ورود روزانه چند صد میلیارد تومان نقدینگی جدید از سوی سهامداران حقیقی و عمدتا جدید به بازار بودیم. این رقم در نیمه دوم امسال از ۲۰ هزار میلیارد تومان فراتر رفته است. راهکارهای استفاده، مدیریت و کانالیزه کردن منابع با هدف حرکت نقدینگی به ســمت تولید شــامل عرضه اولیه سهام شرکت‌های جدید یا عرضه سهام توسط بانک‌ها و دولت یا عرضه توسط سهامداران عمده است. از سوی دیگر، تغییرات متعدد مقررات از جمله تسهیل ورود افراد بدون مدرک تحصیلی برای دریافت کد بورس و سپس محدودسازی افراد جدید برای خرید تا یک ماه، وضع حجم مبنا برای شرکت‌های فرابورسی و بازار پایه و افزایش حجم مبنا در بورس به عنوان ابزاری برای کنترل رشد و همچنین رفت و برگشت مصوبه محدودسازی دامنه نوسان ریسک مقرراتی را افزایش داده است.

به طور خلاصه، رشــد ۳۰۰درصد برابری قیمت ارز و تورم و رشــد قیمت دارایی‌های ثابت کمتر از آن بوده اســت. در نتیجه با لحاظ اهرم در شرکت‌ها، انتظار رشد ۳ تا ۴ برابری وجود دارد. رشد بیش از حد و حباب‌گونه عمدتا تأثیر عوامل رفتاری از جمله انتظارات برای تکرار و تداوم رشد سودآوری، خوش‌بینی سرمایه‌گذاران، رفتارهای توده وار و اثر پول برد قرار گرفته است. نسبت p/eبازار از سطح ۴ به محدوده ۱۰ رسیده که در سطح بالاترین نسبت تاریخی است. در شرایطی که قیمت‌های جهانی نزولی باشند و قیمت دلار در ثبات، سطوح فعلی شاخص بیش از ارزش واقعی بوده و بازارسرمایه فاصله معنی‌داری از عملکرد واقعی شرکت‌ها پیدا کرده است.

تحلیل

## به رشد غذایی‌ها در سال ۹۹ دل ببندیم؟

شهلا حیدری
کارشناس معاونت اقتصادی وزارت کار

در روزهای پایانی سال به بررسی شرکت‌های گروه غذایی پرداخته ایم تا بتوانیم چشم انداز روشنی از شرکت‌های محبوب در سال ۹۹ داشته باشیم. این مقایسه با تقسیم بندی شرکت‌های لبنی از سایر شرکت‌ها و طبقه بندی به لحاظ سال مالی( آذر ۹۹ و اسفند۹۸) صورت گرفته است:

لبنی‌ها بخش مهمی از این شــرکت‌های این گروه را تشــکیل می‌دهنــد. صنایع لبنی یکی از صنایع کشور است که موفق به جذب سرمایه‌های خارجی شده است و سالانه با بیش از ۷ میلیون دلار صادرات، ظرفیت لازم را برای صادرات‌محور شدن دارد. عراق، افغانستان، روسیه و بعد از آن کشــورهای حاشیه خلیج‌فارس اصلی‌ترین بازار محصولات لبنی ایران را تشکیل می‌دهند و البته اخیرا صادرات به روســیه نیز افزایش یافته اســت. در میان شــرکت‌های لبنی، غپاک با بیشترین فروش ریالی ۱۱ ماهه، بالغ بر ۸۷۸۷ میلیارد ریال سکان دار لبنی‌هاست. غپاک که غالبا به فروش خامه پرداخته زیان خود را نتوانســته پوشــش دهد و ۳۰۹ ریال زیان در دوره ۹ ماهه محقق کرده است. غشصفا با فروش ۸۴۸۸ میلیارد ریالی، رتبه دوم فروش ریالی را از آن خود کرده است. گفتنی است عمده فروش ۱۱ ماهه این شرکت نیز خامه است و غشصفا به عنوان رقیب جدی غپاک موفق به شناسایی سود ۱۲۴۳ ریالی در دوره ۹ ماهه شده که ۳۰ درصد بالاتر از مدت مشابه بوده است. اگر بخواهیم فروشندگان عمده انواع شیر را با هم مقایسه کنیم، غفارس در رتبه نخست، غپاذر رتبه دوم و غشــان رتبه ســوم را کسب می‌کنند. غفارس با فروش ریالی ۴۹۱۳ میلیارد ریالی در دوره ۱۱ ماهه همراه شــده و در دوره ۹ ماهه ۳۷۴ ریالی ســود محقق کرده اســت. غپاذر گرچه رتبه دوم را از آن خود کرده ولی به لحاظ سوددهی از دو شرکت دیگر برتر بوده و با جهش ۳۸ درصدی سود نسبت به ۹ ماهه ۹۷ همراه شده و ۴۳۲ ریال سود تا پایان آذر ۹۸ شناسایی کرده است. در میان فروشندگان پنیر، غگلپا با مجموع فروش ۳۴۵۳ میلیارد ریالی درخشید و ۱۲۰۸ ریال سود نیز در دوره ۹ ماهه محقق کرد. غگلستا و غالبر نیز به ترتیب در رتبه‌های بعدی قرار می‌گیرند. در مجموع می‌توان در گروه لبنی‌ها، غپاک را پر درآمدترین و غالبر را کم درآمدترین در دوره ۱۱ ماهه معرفی کرد.

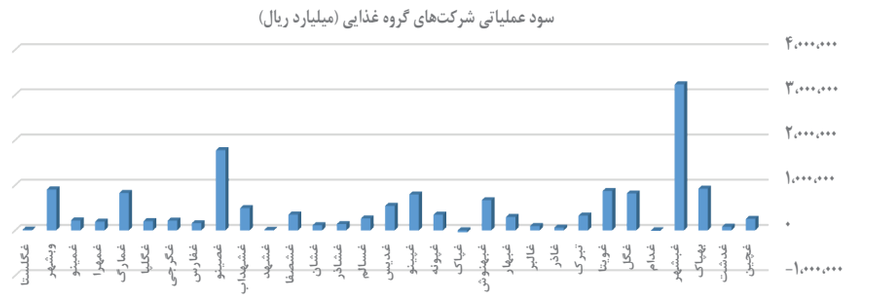
### نتایج سایر شرکت‌ها

■ **شــرکت‌هایی که ســال مالی آنها اسفند است:** غپینو با فروش ریالی ۴۵۳۴ میلیارد ریالی در دوره ۱۱ ماهه گوی رقابت را از شــرکت‌های هم گروه خود ربود. غمهرا، غدیس، غشــهداب و غگرجی نیز در رتبه‌های بعدی فروش جای می‌گیرند. غشــهد گرچه فروش ضعیفی داشــته به لحاظ سوددهی در دوره ۹ ماهه موفق تر از سایر شرکت‌های هم گروهش بوده و با ســود جذاب ۴۹۲۶ ریالی توانســت بدرخشــد. گفتنی است شاهد تحول شگرفی در سودسازی غچین، غدیس، غگرجی و غسالم بوده‌ایم. تنها شرکتی که با افت سوددهی مواجه شده غپونه بوده که ۴۳۷ ریال در دوره ۹ ماهه محقق کرده است.

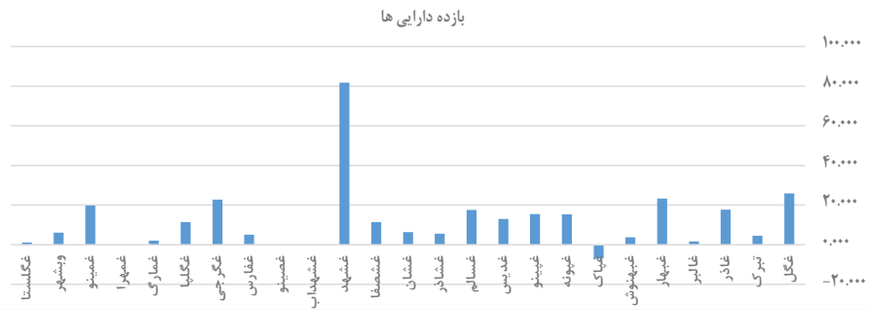
■ **شرکت‌هایی که سال مالی آنها آذر است:** غبشهر با مجموع فروش ۵۵۶۹ میلیارد ریالی پیشتاز است. بهپاک، غویتا و غدام و غمارگ نیز در رتبه‌های بعدی قرار می‌گیرند. گرچه به لحاظ سوددهی، غویتا موفق تر عمل کرده و در دوره ۱۲ ماهه موفق به شناسایی ۱۲۷۵ ریالی سود شده که ۱۳۷ درصد بالاتر از سال قبل است.

### بررسی مالی و نموداری

نمودار زیر به بررسی کلی شرکت‌های گروه غذایی از لحاظ سود عملیاتی پرداخته است. غبشهر، غصینو و وبشهر به ترتیب با سود عملیاتی ۳۲۳۳، ۱۷۷۳ و ۹۰۴ میلیارد ریال رکورددار نمادهای هم گروه بوده‌اند.




همچنین با بررســی نســبت ROA (بازده دارایی‌ها) نمودار زیر حاصل شد که غشهد، غگل و غبهار با بازدهی‌های ۸۱، ۲۵ و ۲۳ رکورددار بیشــترین بازده دارایی در میان شرکت‌های گروه خود هستند. لازم به ذکر است شرکت‌ها با بازدهی پایین تر از صفر در مقایسه حذف شده اند.




### نتیجه

صنعت غذایی به عنوان یکی از صنایع اســتراتژیک، همواره حائز اهمیت بوده اســت. همان طور که فعالان غذایی اذعان داشته اند، در این صنعت ظرفیت مازاد وجود داشته و پتانسیل ارزآوری و اشتغال پایدار در آن مهیاست. یکی از بزرگترین چالش‌های این صنعت، موانع دولتی و قیمت‌گذاری دســتوری آن است. ورود کالای قاچاق جهت تامین نیازهای برطرف نشده نیز از دیگر مشکلات این صنعت است که همواره وجود داشته و باید به آن توجه خاص داشت. با توجه به مشکلات تامین سرمایه در گردش شرکت‌ها و همبستگی این صنعت با کشاورزی، بهتر است دولت توجه ویژه ای به آن داشته باشد. بنابراین سال ۹۹ می‌تواند سال هدف‌گذاری جهت سیاستگذاری‌های صحیح قیمتی، تامین مالی و اســتفاده از ظرفیت‌ها در این صنعت باشــد. از جمله شرکت‌های پیشرو و پر پتانسیل گروه می‌توان به غبشهر، غسالم، غچین و غبهار اشاره کرد.

فعالان اقتصادی چشم‌انداز سال جدید را بررسی کردند:

# اقتصاد گنگ سال ۹۹

مینا هرمزی
خبرنگار

**همیشه هر سالی که می‌گذرد توســط اقتصاددانان و فعالان اقتصادی تحلیل و پیش بینی‌ها از سال آینده ارائه می‌شود اما بسیاری ترجیح دادند درباره سال ۹۸ و پیش‌بینی سال ۹۹ چیزی نگویند؛ زیــرا معتقدند که اقتصــاد ایران با چالش‌های جدی روبه‌رو اســت. اما برخی از اقتصاددانان و فعالان ریســک‌های بالای پیش‌بینی‌ها را به جــان خریده کــه در ادامه با هــم این نظرات را می‌خوانیم:**

***

### نباید اقتصاد بر پاشنه سال ۹۸ بچرخد

جمشید پژویان، اقتصاددان در این زمینه معتقد است: اقتصاد ایران یکی از بدتریــن اقتصادها را در ســال ۹۸ تجربه کرده اســت. اقتصاد ایران یک تورم طولانــی را تجربه کرده که اصلا تجربه آن در ایران وجود ندارد. درست اســت که در سال ۷۳ کشــور یک تورم حدود ۵۰درصدی را تجربــه کرد، اما مــدت آن طولانی نبــود. البته در کنار تــورم طولانــی، رکود اقتصــادی و بیکاری هم به شــدت وجود دارد.

تعــداد کشــورهایی کــه در ســال ۹۸ اقتصادشــان رشــد منفی داشته اســت، بسیار کم اســت که ما یکی از کشــورهایی هستیم که چنین شرایطی را تجربه کرده ایم. بایــد گفت که در ســال ۹۸ تعریف خاصــی از هیچ بخش اقتصــاد کشــور وجود نــدارد و فردی خوشــحال از وجود چنین شــرایط اقتصادی نیســت. سال ۹۹ هم اگر در روی همین پاشنه بچرخد یعنی براساس هر آنچه که الان انجام می‌شــود، ادامه دار باشد احتمالا شرایطی بدتر از سال ۹۸ خواهیم داشــت. در این شرایط پیشنهاد من این است که از نظر سیاســی، سیاستمداران و تصمیم گیرندگان به حل مشکلات بین المللی بپردازند تا روابط ما با دنیا عادی شود. در بعد اقتصادی هم تا جایی که امکان دارد باید تمام موانع تولید با سیاست‌گذاری‌های درست اقتصادی برداشته شود و سیاســت‌هایی در جهت رونق تولید به خصوص در بخش صنعــت صورت بگیــرد تا قادر باشــیم کالاهایی با کیفیت خــوب و قیمــت ارزان تولیــد کنیــم که امــکان صادرات کالاهــا بــه بخش خصوصی دنیــا فراهم شــود و خود هم در داخــل قــادر خواهیم بــود تا از کیفیت خــوب و ارزان بهره ببریم.

### عدم سرمایه‌گذاری در کشور به دلیل تحریم‌ها

احمد پورفلاح، مشــاور عالی رئیس اتاق ایران در خصوص ســرمایه‌گذاری در ســال ۹۸ خاطــر نشــان ســاخت: در ایــن شــرایط بــه طــور طبیعــی سرمایه‌گذاری‌های قبلی جواب نداده و با مشکلات زیادی روبه‌رو هستند، طبعا با این اوصاف کمتر ســرمایه‌گذاری ریســک سرمایه‌گذاری در کشــور را می‌کنــد. البتــه نمی‌گویم ســرمایه‌گذاری به صفر رسیده اســت بلکه روی کاغذ و در حد پروانه تاسیس توفیقاتی بوده، ولی موضوع بهره برداری است.

واقعیت امر این اســت که اگر واحدهای صنعتی مشکل نقدینگــی، مواد اولیــه و تکنولوژی را از ســر بگذرانند، به مشــکل بــازار برخورد می‌کننــد زیرا قــدرت خرید مردم کاهــش یافتــه و این باعث شــده تــا کمتر تقاضــا وجود داشــته باشــد. بتوجود اینکه در برخی از رشته‌ها توفیقی هم وجود داشــته که بیشــتر محصولات ســنتی نسبت به محصولات صنعتی ما صادر می‌شود و تحریم‌ها خود مانعی برای صادرات صنعتی اســت. طبیعی است که سرمایه‌گذار در این شــرایط ریسک ســرمایه‌گذاری نمی‌کند. زیرا یک فرمول پذیرفته شده اســت که سرمایه دنبال سود می‌رود در این شرایط وقتی سرمایه‌گذار داخلی خیلی رغبت برای سرمایه‌گذاری ندارد قطعا نمی‌توان از سرمایه‌گذار خارجی انتظار داشت.

تحریم باعث شده تا بســیاری از سرمایه‌گذاران خارجی جرات نکنند تا در ایران ســرمایه‌گذاری کنند و بازار بزرگ اروپــا را بــرای بــازار محدود ایــران از دســت نمی‌دهد. ما نمی‌توانیم بی اعتنا باشــیم و بگوییم در جزیره آرام زندگی می‌کنیــم و احتیاج به کشــوری نداریم و همه نیازمندیها را خود تامین می‌کنیم. دنیا از این مرحله سال‌ها گذشته است و همه با هم همکاری دارند.

### شرایط اقتصاد متلاطم است

محمدقلی یوســفی، اقتصاددان در ادامه اظهار داشــت: در سال ۹۸ همه با نگرانی، اضطراب و بحران اقتصادی مواجــه بوده اند که از یک طرف باعث بی ثباتی در شــاخص‌های اقتصادی، تــورم و بیکاری شــد و از طرف دیگر با نوســانات نرخ ارز روبه‌رو بوده ایم. بحران‌ها که ریشه در گذشــته هم دارد و منجر به نارضایتی‌های عمومی شد، به نظر نمی‌رســد که در ســال آینده گشایشی در آنها صورت بگیرد و شاید بحران‌ها هم تشدید شود.

با شرایط بد اقتصادی در سال ۹۸ باید گفت که در سال ۹۹ شــرایط کشــور از نظر بازار پول، سرمایه، ارز و کالا به شدت متلاطم خواهد بود و به نظر نمی‌رسد که توافقی بین ایران و کشــورهای بزرگ و عمده در ســطح جهان صورت بگیــرد. همچنین کشــور از یک طرف بــا انتخابات روبه‌رو است که مجلس جدیدی روی کار می‌آید و انتخابات رئیس جمهور ایران و آمریکا هم در پیش است که همه این موارد نوید مناسبی برای بهبود اوضاع نیست. زیرا همه این موارد مشکلاتی را در کشور به وجود می‌آورند که باعث بی ثباتی بیشــتر در اقتصاد می‌شوند. یعنی ســال ۹۹ شرایط بسیار متلاطم، بی ثبات و مملو از بحران‌های اجتماعی، سیاســی و اقتصادی خواهد بود.

### کد بورسی داشتن به مد تبدیل شده است

ســید رضــا اعجــازی، مدیرعامــل کارگزاری اقتصاد بیدار افزود: در ســال ۹۸ چند اتفــاق مثبت برای بورس رخ داد، که یکــی از آنها ورود نقدینگی به بازار ســرمایه و رکــود بازارهای موازی بود که باعث شد تا رشد شاخص دیده شود و پارادایم جدیدی از بازار سرمایه را شاهد بوده ایم. به گونه ای که کد بورسی داشتن به مد تبدیل شده است.

در واقع افزایش دلار و تورم از یک ســو باعث شــده که نرخ‌های فروش و ســود شرکت‌ها افزایش پیدا کند. از طرف دیگر رشد قابل توجه نقدینگی حقیقی‌های تازه وارد که هر روز زیاد می‌شود هم به رونق بازار سرمایه در سال ۹۸ اضافه کرد. در حقیقت بورس همیشــه به واســطه نرخ فروش به صورت اسمی رشد می‌کند اما خیلی بهره‌وری در صنایع به واسطه افزایش نرخ فروش وجود ندارد و این موضوع مهمی است که دولت باید به آن توجه کند.

برای ســال ۹۹ هم این دو فاکتور مهم وجود دارد. یعنی روند ورود نقدینگی جدید ادامه دارد و در تورم و قیمت دلار روند افزایشی دیده می‌شود. کسری بودجه دولت، رقم بالای نقدینگی، وجود تحریم که کاهش فروش نفت را دارد نشان می‌دهــد که دولت منابعی ندارد. بنابراین با توجه به افزایش قیمت دلار، تورم و نقدینگی قابل توجهی که به بازار آمده و ادامه دارد و همچنین مجامع شرکت‌ها، باعث خواهد شد تا چشم انداز از بازار سرمایه در سال ۹۹ مثبت ارزیابی شود.

### بازار مسکن در سال ۹۹ مشابه سال ۹۸ است

مهدی سلطان محمدی، کارشناس بازار مســکن در این باره خاطر نشــان کرد: حوزه مســکن در سال‌های ۹۶ و ۹۷ رشد خوبی داشته است که یکی از شدیدترین رشــدها بود که برای حوزه مســکن ایران اتفاق افتاده بود. معمولا دوره‌های رشد قیمت مسکن با رونق در عرضه همراه می‌شد که با ســرمایه‌گذاری‌های جدید در ســاخت مســکن اتفاق می‌افتاد. اما در ســال ۹۸ شــاهد جهشــی در تولید مسکن نبوده‌ایم یعنی علی‌رغم اینکه قیمت‌ها رشد چشمگیری پیدا کرد میزان تولید مسکن در سطح پایین باقی ماند در حالی که نیاز بازار مسکن ما سالانه حدود ۷۰۰ هزار واحد است.

با وجود اینکه تقاضا برای مسکن وجود دارد اما درآمدها و پس انداز خانوارها پایین اســت. بنابراین بازار مسکن مثل بازارهای طلا و ارز بود و رشــدی که در ســال‌های ۹۶ و ۹۷ داشته اند طبیعتا تداوم پیدا نکرد و از اوایل تابستان ۹۸ بازار مسکن دچار وقفه شد وکم وبیش نوسان داشت اما افزایش ان محدود بود.

به نظر می‌رســد که بازار مسکن در سال ۹۹ مشابه سال ۹۸ باشــد. یعنی رکود در بازار مســکن ادامه دارد و به نظر نمی‌رسد که تولید مسکن افزایش پیدا کند و حجم معاملات مسکن حدود ســال ۹۸ با کمی بیشتر و کمتر باقی خواهد ماند. اما قیمت مســکن طبیعتا به خاطر تورم که ناشــی از رشد شدید نقدینگی اســت، افزایش پیدا خواهد کرد. رشد نقدینگی ادامه خواهد داشت زیرا دولت کسری بودجه دارد و خیلی از دارندگان ســرمایه ترجیح می‌دهند سرمایه‌های خود را در حوزه ای سرمایه‌گذاری کنند که با تورم مطابقت داشته باشد.

### دوره جهش و انتظار در بازار ارز

میثم رادپــور، مدیرعامل شــرکت ســرمایه‌گذاری دانایــان پارس تصریح کــرد: اقتصــاد ایــران در غالــب یک ســاختار تعریف می‌شود بنابراین هیچ زمانی نمی‌توان تحلیل‌های بلند مدت را جــدای آن ســاختار انجــام داد که مثلا گفته شــود سال گذشــته چگونه بوده و یا سال آینده چگونه خواهد شد. سیاست ارزی کشور در ۴۰ سال گذشته سیاســت "تثبیت جهش" بوده البته چنین سیاستی وجود ندارد اما در عمل اینگونه اســت. با این سیاست ارزی فرقی ندارد که اقتصاد چگونه باشد. با این سیاست همیشه بازار ارز در دو حالت به سر می‌برد یک دوره جهش و یک دوره انتظار برای جهش، که در حال حاضر بازار ارز در دوره انتظار برای جهش به سر می‌برد اینکه چه قدر به طول بیانجامد، بستگی به این دارد که به چه میزان نفت فروخته خواهد شد، تحریم چگونه می‌شود و روابط بین الملل ما چگونه خواهد شد.

در حال حاضر فروش نفت واقعا تحت فشــار اســت و در دوره ای نزدیک به صفر هم رسید و در حال حاضر هم اطلاع دقیق از فروش نفت در دسترس نیست ولی به نظر می‌رسد که فروش نفت نگران کننده اســت. بنابراین با این ساختار اقتصادی و رژیم ارزی که انتخاب شده همیشه اینگونه بوده که بعد از یک دوره تثبیت در بازار ارز، فشارها برای افزایش قیمت ارز بیشتر می‌شــود. در حال حاضر هم اینگونه است منتهی مقداری وضعیت بدتر شده است.

بنابراین در شرایط کنونی تلاطم‌های اقتصادی جدی تر ارزیابی می‌شــود که قســمتی مربوط به سیاست خارجی و قطعا قســمت دیگر مربوط به سیاست داخلی است. در کل محیط اقتصادی کشور نسبت به دوره‌های گذشته نا امن تر شده است که این موضوع می‌تواند خروج سرمایه از ایران را تحریــک کند که در طول زمــان اثرات خود را در اقتصاد به جا خواهد گذاشت.

### بازار طلا و سکه جذابیتی برای سرمایه‌گذاران ندارد

محمد کشــتی آرای، نائــب رئیس اتحادیه طلا و جواهر ادامه داد: بیشترین تغییراتی که در سال ۹۸ در حوزه قیمت طلا اتفاق افتاد این بود که قیمت اونس جهانی با ۲۰درصد افزایش مواجه بوده اســت. یعنــی از ۱۳۱۵ دلار تا ۱۵۸۰ دلار در طول یک‌ســال گذشــته افزایش قیمت داشته است. اما تغییرات قیمت طلا در داخل کشــور با توجه به قیمت ارز تعیین می‌شود یعنی قیمت ارز بیشترین تأثیر را در قیمت طلا و ســکه داشته اســت. نکته ای که در سال ۹۸ در بازار طلا و سکه قابل توجه بود این است که میل به سرمایه‌گذاری در این بازار به شدت کاهش پیدا کرده و طلا به عنوان سرمایه‌گذاری، جاذبه خود را از دست داده است.

زیرا در سال ۹۸ بســیاری از سرمایه‌گذاران متضرر شده اند که باعث شد تا این بازار با افت تقاضا در سال ۹۸ روبه‌رو شود و این افت تقاضا باعث شد تا حباب سکه در طول سال که حــدود ۵۵۰ هزار تومان بود از بین برود. در حال حاضر هم با توجه به این اتفاق، قیمت‌ها براســاس اونس جهانی و قیمت ارز اســت و هیچگونه تغییرات یــا حبابی که دال بر افزایش قیمت‌ها باشد در حال حاضر وجود ندارد. برای سال ۹۹ پیش بینی‌ها مثل سال ۹۸ است که البته در این اقتصاد این موضوع قابل پیش بینی نیســت اما در حال حاضر بازار طلا و سکه جذابیتی برای سرمایه‌گذاران ندارد.

### روابط تجاری باید بهتر شود

مجیدرضــا حریــری، رئیــس اتاق ایــران و چین هم در خصوص وضعیت ســرمایه‌گذاری اظهــار داشــت: کــره جنوبی، ژاپــن و اتحادیــه اروپا تقریبا از حیطــه تجــارت خارجی مــا بیرون می‌رونــد یعنی معامــلات تجاری ما با این کشورها نزدیک به صفر است. بنابراین باید با کشورهایی که با ما در ارتباط هســتند رابطــه را بهتر و از ظرفیت‌های موجود کشــورها بیشتر اســتفاده کرد تا بتوان در سال ۹۹ اندکی نسبت به سال ۹۸ فشار اقتصادی کمتر تحمل شود. یکی از این کشــورها چین اســت البته رابطه ما با چین در یک دهه گذشته با اتفاقات بیشمار از جمله تحریم نمی‌گویم متاثر نبوده اما همیشــه چین بهترین شــریک اقتصادی ما بوده است. منتهی اصل قضیه که فروش نفت، گاز و میعانات که بخش عظیم نیروی شــتاب دهنده اقتصاد ما را تشکیل می‌دهد در رابطه ما با چین هم اثر گذاشــته است و فروش نفت ما به چین که به عنــوان بزرگترین خریدار نفت ایران اســت به گونــه ای که در برهه ای حدود ۶۰۰ هزار بشــکه در روز از ایــران نفت خریــداری می‌کرده که الان به صورت محسوسی کاهش پیدا کرده است. اما در سایر موارد با همه مشکلات بین المللی، در سایر حوزه‌ها نسبت به بقیه کشورها این رابطه با وجود اینکه دو طرف راضی نیستند اما روان تر اســت. اگر بخواهیم اقتصاد ســال ۹۹ را پیش بینی کنم، در بدترین شکل در سال ۹۹، وضعیت اقتصادی این است که در شرایط ســال ۹۸ خواهد بود. البته اگر دچار تحریم‌های ســازمان ملل و اتحادیه اروپا نشویم و شرایط تحریمی سال ۹۸ را داشته باشیم، رابطه در تجارت خارجی مثل سال ۹۸ خواهد بود. اما جا دارد که این روابط‌ها بهتر شود.

### صنعت قطعه سازی روند کاهشی را طی می‌کند

محمدرضــا نجفی‌منــش، رئیــس انجمن قطعه سازان تهران عنوان کرد: صنعت قطعه سازی کشور در سال ۹۸ نسبت به سال ۹۷ روند کاهشی را طی کرده کــه قیمت‌گذاری دســتوری در صنعت خودرو علت اصلی ضرر صنعت قطعه ســازی اســت. در ۸ ماهه سال ۹۸ نسبت به سال ۹۷ و ســال ۹۷ نسبت به ســال ۹۶ نزدیک به ۴۰درصد کاهش در صنعــت قطعه ســازی رخ داده اســت. یعنی کل صنعت خودرو و قطعه ســازی روند کاهشــی در این سال‌ها را طی کرده اند که چند علت اصلی در این روند کاهشی موثر بوده اســت. قیمت‌گذاری دستوری که در این صنعت است باعث ضرر و زیان شــده که یک زیان ۴۳هــزار میلیارد تومانی تا شهریور سال ۹۸ را به همراه داشته که هنوز هم این سیاست غلــط ادامه دارد. در واقع صنعت قطعه ســازی یک تابعی از صنعت خودرو اســت و همه سیاست‌های صنعت خودرو بر این صنعت نیز اثرگذار است.

در چند ماهه آخر ســال ۹۸ شــرکت سایپا تلاش کرد تا سفارشــات خود را از ســال ۹۷ بیشتر کند، اما ایران خودرو همچنان در تلاش اســت ولی تلاش خودرو سازان با قیمت دستوری که اتفاق می‌افتد سخت شده است. یعنی کارخانه مجبور اســت با قیمــت پایین محصول خود را بفروشــد و تفــاوت قیمتی با بازار دارد که باعث می‌شــود تا بازار دلالی در این زمینه فعال باشــد. وقتی بازار دلالی شکل می‌گیرد، خودروســازان هم دچار ضرر زیان می‌شوند که این موضوع باعث می‌شــود تا پول قطعه ساز پرداخت نشود و قطعه ساز توان تامین و تدارک برای ادامه کار را نداشــته باشد که این امر سبب کاهش تولید و نیروی انسانی در این صنعت شده اســت. بنابراین اگر دولت در سال ۹۹ دست از قیمت‌گذاری بردارد و اجازه دهد قیمت‌ها در حاشــیه بازار تعیین شود ما قطعا شــاهد رشد صنعت قطعه ســازی خواهیم بود. ضمن اینکه هر زمان صنعت خودرو در مســیر رشد بوده در تولید ناخالص ملی و رشد اقتصادی ما اثر مستقیم داشته و برعکس هر زمان که این رشــد کاهنده بوده رشد و تولید ناخالص ما هم ســیر کاهنده داشته اســت. بنابراین دولت باید دست از قیمت‌گذاری بردارد و کمک کننده تولید در کشور باشد.

در گفت‌وگو با رئیس هیأت مدیره کارگزاری بانک خاورمیانه عنوان شد:

# سال خوش بانکداری و صنایع ارز محور

## رشد بازار برای سال ۹۹ هم ادامه دارد

شیرین سعدی
خبرنگار

**در آخرین روزهای سال ۹۸ که همه دنیا درگیر ویروس کروناست و بازارهای جهانی به واسطه همین ویروس چند میکرونی بی‌سابقه‌ترین ریزش‌ها و نزول‌ها را تجربه کرده، بازارهای مالی ایران چند فراز و فرود را پشت سر گذاشت و همچنان به دنبال صعود رویایی خود راه را ادامه می‌دهد. از دید بسیاری از فعالان بازار، سال ۹۸ یک سال رویایی برای بورس ایران بود که ممکن است هرگز تکرار نشود. هرچند ممکن است که سال بعد نیز فرصت‌های خوبی وجود داشته باشد اما بازهم تکرار سال ۹۸ نخواهد شد، ضمن اینکه سال آینده ممکن است بازار با شدت بیشتری تحت تأثیر تنش‌های سیاسی داخلی و خارجی قرار بگیرد. سال ۹۸ تنها سال خوب بازار سرمایه ایران در سال‌های اخیر نبود اما سالی بود که با سیاست‌گذاری و عمد مسئولان دولتی این فرصت‌ها ساخته شد اما به درستی از آن استفاده نشد.**

**به نظر می‌رسد استفاده از فرصت‌های به وجود آمده در سال آینده وابسته به رفتارهای سیاسی در داخل و خارج است. انتخابات مجلس با توجه به اینکه مجلسی یک‌دست و نه چندان همسو با دولت تشکیل شده احتمال پذیرش برخی از لوایح خاص مثل FATF یا پالرمو را ممکن است تقویت کند و بتواند راه حلی در خارج از مرزها باز کند، اما احتمال زیاد دارد که تنش بین دولت و مجلس را افزایش دهد. به نظر می‌رسد رشد بازارهای مالی در گرو کاهش تنش‌های سیاسی است به‌خصوص اینکه در چند ماه آینده نتایج انتخابات ریاست جمهوری آمریکا می‌تواند کل دنیا را تغییر دهد. در حال حاضر بنا به دلایل مختلف، نقدینگی به سمت بازار سرمایه هدایت شده و تنها شیوه ادامه راه و ماندگاری نقدینگی در بازار سرمایه کاهش تنش‌ها به‌خصوص تنش‌های داخلی است.**

**آنچه می‌خوانید گفت‌وگویی کوتاه با داریوش روزبهانه، رئیس هیأت مدیره کارگزاری بانک خاورمیانه در مورد تحولات بازار سرمایه در سال ۹۹ و وقایع بازار سال ۹۸ در بازار سرمایه است.**

***

**■ بازار سرمایه در سال ۹۸ وقایع بسیاری را از سر گذراند، پیش‌بینی شما از وضعیت بازار در سال آینده چیست؟**

من به عنوان فعال بازار سهام به سال آینده خوش‌بین هستم به‌خصوص اگر ریسک‌های سیاسی خوب مدیریت شود به طور قطع بازار سهام در سال آینده هم رشد خواهد داشت. سال آینده از منظر سیاست جهانی دنیا منتظر سرنوشت ترامپ و ریاست جمهوری بعدی آمریکاست. سرنوشت ایران در مجامع بین‌المللی و در داخل هم همین‌طور است همچنان که عدم عضویت ایران در FATF تغییر خاصی در فضای داخلی به وجود نیاورد، اما اگر در فضای مساعدتر سیاسی بود ممکن بود همکاری‌های بیشتری هم رخ بدهد.

**■ فکر می‌کنید اقبال و رشد بازار سرمایه در سال ۹۸ در سال آینده هم ادامه خواهد داشت؟ چه مولفه‌های تأثیرگذار مهمی در بازار سال ۹۹ نقش دارند؟**

با توجه به همه جوانب فکر می‌کنم اگر ریسک‌های سیاسی سال ۹۹ هم به درستی مدیریت شوند می‌توان امیدوار بود. بعد از کاهش ریسک سیاسی به احتمال زیاد نرخ بهره تعدیل شده و جریان نقدینگی به سمت بازار سرمایه تداوم پیدا می‌کند. البته مولفه‌های تأثیرگذار دیگر هم وجود دارند اما مولفه‌ای مانند نرخ ارز در چند سال اخیر یکی از منابع مهم افزایش شاخص و تعدیل بازار بوده است. قیمت ارز یکی از انگیزه‌های تجدید ارزیابی دارایی شرکت‌ها شده است. در شرایط فعلی بازار سعی کرده خودش را با دلار در کف ۱۲ تا ۱۳ تومان تعدیل کند. همه این شاخص‌ها نشان می‌دهد اگر اتفاق ناگهانی دیگری رخ نداده و ریسک‌های سیاسی داخلی به‌خصوص پس از انتخابات به درستی مدیریت شوند روند صعودی بازار ادامه خواهد داشت هرچند که ممکن است روند صعودی شدت سال ۹۸ را نداشته باشد اما همچنان صعودی خواهد بود.

**■ چه ریسک‌هایی بازار سال آینده را تهدید می‌کند؟**

در حال حاضر مدیریت ریسک‌های سیاسی بیش از ریسک‌های اقتصادی بازار را تهدید می‌کند. حتی اگر اتفاقی رخ دهد (البته نه در حد فاجعه) با توجه به شرایط دلار و دیگر مولفه‌ها، شاخص خود را اصلاح می‌کند. البته کف دلار ۱۲ تومانی کف محکم بازار است و صعود احتمالی پس از آن خواهد بود. به همین دلیل بررسی دیگر شاخص‌های اقتصادی تأثیر زیادی بر بازار ندارد.

**■ با توجه به همه ملاحظاتی که گفتید، تغییرات در بازار سرمایه را چطور پیش‌بینی می‌کنید. آیا تغییری وجود دارد یا با شیوه کنونی بازار ادامه فعالیت می‌دهد؟**

همین اتفاق موجب می‌شود سهامداران و بازار به سمت ارزش محوری شرکت‌ها بازگشت کنند. یعنی به جای اینکه خرید یا پیشنهاد خرید به سهامداران بر اساس EPS شرکت‌ها باشد براساس ارزشمندی خود شرکت و سهام خواهد بود. در یک کلام ساده افزایش قیمت دلار باعث می‌شود مبنای بازار از «سود» به «ارزش» تغییر کند. اتفاق دیگری که رخ می‌دهد این است که تحلیل‌ها (چه تحلیلگران حرفه‌ای چه تحلیل ساده سهامداری) به سمت این می‌رود که ارزش شرکت‌ها به دلار محاسبه شود. در چنین شرایطی به نظر می‌رسد که برای سال آینده سهام بانک‌ها و بیمه‌ها به شدت در مرکز توجه و استقبال واقع شوند و در ضمن رشد خوبی هم داشته باشند. هر چند ممکن است افزایش نرخ دلار تا حدود زیادی بخش حقیقی اقتصاد را تحت تأثیر قرار دهد اما به هر حال محاسبات ارزش شرکت‌ها دلاری خواهد شد.

**■ وضعیت صنایع بازار (وضعیت کلی) را چگونه پیش‌بینی می‌کنید؟**

در مورد پیش‌بینی وضعیت کل صنایع بورس می‌توان بازهم به جهش نرخ دلار برای صنایع به‌خصوص صنایع صادرات محور اشاره کرد. البته این تأثیر بیشتر در نیمه نخست سال بعد خود را نشان می‌دهد اما رشد حقیقی بازار و کل صنایع بیشتر در نیمه دوم سال بعد رخ می‌دهد. البته یک تغییر دیگر هم در بازار رخ خواهد داد. یعنی باتوجه به رشد حقیقی بازار توجه به صنایع EPS محور بیشتر خواهد شد. درواقع محاسبات ارزش بازار و شرکت‌های اصلی به جای محاسبه ارزش دلاری شرکت‌ها دوباره سود محور می‌شود.

**■ به نظرتان کدام یک از صنایع بازار رشد خیلی خوب سال ۹۸ را ادامه می‌دهند؟**

در بین صنایع بازار صنایع بانکی و بیمه‌ای در سال ۹۹ رشد خوب و قابل توجهی خواهند داشت، هرچند رشد در نیمه دوم سال کند و بطئی‌تر باشد اما باز هم رشد قابل توجهی خواهند داشت. این رشد در نیمه دوم سال هم بیشتر مربوط به تأثیر نرخ ارز در تراز نامه بانک‌ها و بیمه‌ها خواه بود. البته غیر از صنعت بانکداری در صنایع معدنی است. اما بازهم سود مداوم‌تر و بالاتر همچنان برای صنعت بانکداری و بیمه است.

**■ آیا سال ۹۹ همچنان زمان مناسب برای ورود به بازار وجود دارد؟**

بله زمان برای ورود به بازار مناسب است. اما همچنان پیشنهاد اساسی و اصلی برای سرمایه‌گذاری و ورود به بازار صندوق‌های سرمایه‌گذاری هستند. با توجه به میزان نقدینگی سرگردان جامعه و اینکه بازارهای موازی جذابیت کمتری دارند و بازار ارز هم ریسک بالاتری دارد، بهترین نقطه برای سرمایه‌گذاری در بازار سهام، صندوق‌های سرمایه‌گذاری هستند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری بهترین مکان برای رسوب پول است چراکه مدیریت سرمایه و نقدینگی در صندوق‌ها حرفه‌ای است.

در مجموع سال آینده، سال تمرکز سود و رشد بر صنعت بانکداری و بیمه است. پس از آن صنایع فناوری اطلاعات و به طور کلی صنایع سرویس پایه و خدمات محور بسیار مورد توجه هستند. با توجه به هجوم کرونا به چین و شرق دور، کاهش قیمت کامودیتی‌ها به‌خصوص در صنایع کالا پایه، صنایع آهن و وابسته به آهن، پتروشیمی‌ها رشد آهسته‌تری داریم. هرچند تمرکز و سرمایه‌گذاری بر صنایع غذایی و تورم پایه یکی دیگر از گزینه‌های بسیار خوب سرمایه‌گذاری با سود مناسب و رو به رشد هستند.

**یادداشت**

## امکان انحراف بازار با ریسک‌های موجود

محمدرضا قاسمی
سرپرست تحلیل شرکت کارگزاری مبین سرمایه

بازارسرمایه متشکل از سهام بنگاه‌های متنوعی است که از نظر زمینه فعالیت به ۴ بخش تولیدی، خدماتی، واسطه گری مالی و سرمایه‌گذاری تقسیم می‌شوند. تنوع فعالیت و گستره فعالیت بنگاه‌ها (داخلی و صادراتی و وارداتی) و همچنین ارتباط آنها با دیگر بخش‌های اقتصاد به ویژه دولت سبب گستردگی فضای تحلیلی بازار سرمایه می‌شود. برای اختصار و دوری از پراکندگی ذهنی به اصلی‌ترین عوامل موثر بر بازارسرمایه می‌پردازیم تا شاید بتوانیم به کم نقص ترین پیش بینی از سال ۹۹ برای این بازار دست پیدا کنیم. با توجه به شرایط متغیر سال‌های ۹۷ و ۹۸ ملاک بررسی ما روند بازارها در این ۲ سال است:

• **بازار رقیب (مسکن):** در بازار مسکن میانگین بهای تمام شده ساخت هر متر مربع از ۱,۲ میلیون تومان به ۳,۵ میلیون تومان رشد کرده است که در کنار میانگین رشد ۱۲۰درصد قیمت زمین، سبب شده است تا قیمت مسکن از ۱۲۵ تا ۲۰۰درصد رشد کند. با توجه به رشد ۱۵درصد عوامل تولید (فولاد و سیمان) و کاهش قدرت خرید متقاضیان مصرف کننده مسکن (مسکن به عنوان کالای مصرفی) نهایتاً بازدهی ۲۰درصد را برای سال ۹۹ در بازار مسکن انتظار داریم.

• **بازار رقیب (ارز):** نرخ دلار به عنوان معیار نرخ ارز، از ۴۵۰۰ تومان به بیش از ۱۵۰۰۰ تومان، رشد ۲۳۰درصد از خود به جای گذاشته است که با پیش بینی رشد نقدینگی به ۲۸۰۰ هزار میلیارد تومان تا پایان سال ۹۹ از یک سو و از طرف دیگر کاهش شدید منابع ارزی کشور (به دلیل تحریم نفتی کشور) پیش بینی نرخ دلار ۱۸۰۰۰ تومان را برای پایان سال ۹۹ (میانگین ۱۷۰۰۰ تومان) داریم.

• **بازار رقیب (طلا):** قیمت طلا و سکه در بازار ایران متاثر از دو عامل قیمت جهانی اونس طلا و نرخ ارز است. اونس ۱۸۵۰ دلاری تا پایان سال ۹۹ دور از انتظار نیست (رکود اقتصادی در چین و آمریکا) که با توجه به پیش بینی دلار ۱۸۰۰۰ تومانی در بالا، انتظار بازدهی ۳۵درصد را در بازار طلا داریم.

• **بازار رقیب (سود بدون ریسک):** سود بانکی و انواع اوراق مشارکت دولتی و غیردولتی در ۲ سال گذشته از میانگین ۲۳درصد به کمتر از ۲۰درصد کاهش پیدا کرده است و عملاً در این شرایط تورمی جذابیت چندانی ندارند. اما نکته مثبت آن برای بازار سرمایه افزایش میانگین P/E بازار می‌باشد. میانگین P/E سود بدون ریسک و بازار سرمایه در پایان سال ۹۶ به ترتیب برابر با ۴,۵ و ۶,۵ بوده است که در یک تناسب منطقی هر کدام به ترتیب به ۵,۵ و ۸ افزایش خواهند یافت.

• **قیمت کامودیتی:** قیمت جهانی نفت و فلزات اساسی در بازه ۲ ساله به ترتیب ۳۰ و ۱۰درصد ریزش داشته اند که این اتفاق برای بازار سرمایه کشور که ۶۵درصد بنگاه‌ها از این عوامل تأثیر پذیرند، اتفاقی منفی تلقی می‌شود.

• **نقدینگی سرگردان:** افزایش حدود ۴۰۰درصد نقدینگی (۵۷۰ هزار به ۲۸۰۰ هزار میلیارد تومان) طی سال‌های ۹۲ تا ۹۹ از یک طرف و رشد نسبت پول به شبه پول از ۱۵ به ۲۰درصد سبب هجوم نقدینگی به بازارهای مالی غیر بانکی شده است.

در بین بازارهای رقیب بازار سرمایه به ترتیب طلا، ارز و مسکن بازدهی بیشتری را نصیب سرمایه‌گذاران خواهند کرد. بازار سرمایه نیز با تأثیر پذیری ۶۵درصد از نرخ ارز (صادرات) و قیمت جهانی کامودیتی و ۳۵درصد از افزایش تورمی نرخ محصولات با افزایش تقریباً ۳۰۰درصد سود خالص مجموع بنگاه‌های فعال از سال مالی ۹۶ به ۹۹ مواجه می‌شویم. این پیش بینی رشد سودآوری بنگاه‌ها با فرض نرخ دلار ۱۵۰۰۰ تومانی در سامانه نیما در سال ۹۹ می‌باشد. نسبت P/E منطقی ۸ و رشد ۳۰۰درصد سود بنگاه‌ها و قبول شاخص کل ۱۰۰ هزار واحدی برای ابتدای سال ۹۷، عدد اولیه منطقی را برای شاخص کل سال ۹۹ رقمی برابر با ۵۰۰ هزار واحد برآورد می‌کند. این عدد به تعدیل‌هایی نیاز دارد. ورود سهام جدید به بازار سرمایه و سود تقسیمی سال‌های ۹۷ و ۹۸ (به دلیل عدم کاهش عدد شاخص کل) که به رشد ۱۵درصد شاخص کل منجر می‌شوند و مهمتر از همه هجوم نقدینگی به بازار سرمایه که میانگین ورود ۵۰۰۰ میلیارد تومان در ماه را به ثبت رسانده است، می‌تواند منجر به رشد P/E بازار به حداقل ۹ شود. در نهایت عدد تحلیلی شاخص کل با تعدیلات اشاره شده رقمی در حدود ۶۴۵ هزار واحد است.

کلیت بازارسرمایه همچون پیش بینی سهام و صنایع فعال با ریسک‌های سیستماتیک و غیر سیستماتیک همراه است که ممکن است باعث ایجاد انحراف در پیش‌بینی روند این بازار شود.

**یادداشت**

## ادامه دار بودن رشد بازار تا فصل مجامع

مجید شکرالهی
مدیرعامل شرکت مشاور سرمایه‌گذاری دیدگاهان نوین

پیش بینی وضعیت بازارسرمایه در سال آتی در نگاه اول نیازمند بررسی وضعیت اقتصادی ایران در سال ۱۳۹۹ است که این خود تحت تأثیر پیش بینی دو عامل اصلی است. اول اقتصاد جهانی و دیگر وضعیت تعامل سیاسی کشور با جهان که درخصوص اقتصاد جهانی، اغلب تحلیل‌های موجود بیانگر کاهش نرخ رشد اقتصادی جهان و احتمال ورود اقتصاد جهانی به رکود فراگیر بوده که با ورود بیماری کرونا و اثرات آن این امر تشدید خواهد شد.

در خصوص وضعیت تعامل سیاسی کشور با دنیا، سناریوهای گوناگونی توسط کارشناسان ذی ربط مطرح می‌شود که برخی با توجه به نزدیک شدن انتخابات ریاست جمهوری آمریکا، رفع تنش را یکی نیازهای انتخاباتی ترامپ تلقی کرده و تمایل کشورهای منطقه به کاهش تنش موجود را عاملی برای تغییر وضعیت تعامل سیاسی کنونی عنوان می‌کنند، اما براساس واقعیات موجود اقتصادی و نگاه به بودجه کشور در سال آتی، شاهد کسری بودجه قابل تاملی در درآمدهای آتی دولت خواهیم بود که به نظر می‌رسد رفع این کسری بودجه، مطابق با رویکرد واقعی دولت در سنوات گذشته با افزایش نقدینگی و به تبع آن تورم همراه شود که با نگاه سیاسی دولت به کنترل ارز، بنظر می‌رسد این فشار نقدینگی بیش از پیش عمدتا به سمت بازارهای جایگزینی دیگری به غیر از ارز رهنمون شود و به دلیل کاهش چشم گیر قدرت خرید مسکن متوسط مصرف کننده واقعی، اثر آن بر این بازار کمتر از اثر تورمی آن باشد و چشم انداز رشد عمدتا به سمت بازار سرمایه و طلا، با توجه به پیش‌بینی رشد جهانی قیمت طلا و همچنین تقویت بازار غیر رسمی ارز علی رغم کنترل دولت شود.

با ظهور شکل جدید بیماری کرونا و گسترش آن در کشور، امکان کنترل آن توسط دولت یکی از چالش‌های بسیار بزرگ موجود بوده و از دست دادن بازار شب عید برای بسیاری از صنوف به نظر می‌رسد بخش عمده ای از درآمد مردم محقق نشده و منجر به کاهش تقاضا در سال آینده خواهد شد که این خود علی رغم تحلیل رشد شرکت‌های تولیدی داخلی ناشی از محدودیت ورود کالا، منجر به کاهش تقاضای این گروه از شرکت‌ها شود.

بازارسرمایه در سال جاری به دلیل نگاه دولت به عنوان جایگاه مناسبی برای جذب نقدینگی موجود تلقی شد که متاسفانه به دلیل حجم بسیار کوچک این بازار در مقابل غول نقدینگی موجود، منجر به ورود شمار زیادی از تازه واردهای غیر متخصص و غیرمتعهد به بازارسرمایه و افزایش غیر منطقی شاخص کل بورس شد و سودهای بادآورده‌ای را برای این افراد به وجود آورده و آنها را به این افزایش‌های غیرمنطقی عادت داد که به نظر می‌رسد پاشنه آشیل موجود بازارسرمایه حفظ این نقدینگی وارد شده و تغییر ذائقه سودآوری ناشی از ورود ممتد نقدینگی جدید باشد. عمده تحلیلگران معتقدند تا فصل مجامع این تغییرات بصورت سیکلی رو به مثبت خواهد بود، اما بعد از آن، رفتار این گروه تازه وارد شده به بورس فاقد دانش و تحلیل، تعیین کننده وضعیت آتی بازار باشد؛ زیراکه رشدهای ناشی از تغییرات نرخ ارز و اثرات تورمی سال جدید، پیشتر در سال قبل، پیشخور شده است.

**تحلیل**

## افزایش سود ۴۰ درصدی فلزات در سال ۹۹

مهدی تفرشی
تحلیلگر بازار سرمایه

### آلومینیوم

**بازارجهانی:** برآورد رشد تقاضای جهانی آلومینیوم در سال ۲۰۲۰ از ۲,۶ به ۲ درصد تنزل یافته است. هرچند این فلز در بلند مدت با توجه به استانداردهای سختگیرانه تر محیط زیستی در صنایع خودرو سازی وگرایش به سمت خودروهای الکتریکی چشم انداز روشنی دارد، اما در کوتاه مدت به دلیل اختلال در زنجیره تامین جهانی به خصوص در کشور چین در پی شیوع ویروس کرونا تقاضا برای این فلز تضعیف شده است . درحالی که برای سال ۲۰۲۰ حدود ۱۱۱هزار تن کمبود پیش بینی می‌شد، حالا شاهد برآورد ۲۰۴ هزار تن اضافه عرضه هستیم. البته با توجه به حجم ۶۶ میلیون تنی مارکت درسال این عدد چندان عدد بزرگی به نظر نمی‌رسد. انتظار داریم پس از گذر از شرایط فعلی قیمت‌ها دوباره به بالای ۱۸۰۰ دلار بازگردد. پیش بینی‌های حاکی از رشد قیمت آلومینیوم تا ۲۳۰۰ دلار طی ۵ سال آینده است.

**بازار داخلی:** نیاز بازار داخل سالانه ۴۲۰ هزار تن است. آلومینیوم ایران با ظرفیت ۱۷۷ هزار تن، آلومینیوم المهدی با ظرفیت ۱۱۰ هزار تن و آلومینیوم هرمزگان با ظرفیت ۱۴۷ هزار تن جز تولیدکنندگان آلومینیوم اولیه هستند. ضمن انکه پروژه‌های تولید شمش آلومینیوم شرکت‌های آلومینای ایران (که فاز اول آن با ظرفیت ۴۰ هزار تن تولید سالانه در اسفند ۹۷ راه اندازی شد) و آلومینیوم جنوب (سالکو که فاز اول ان با ظرفیت ۳۰۰ هزار تن تولید سالانه در اوایل دی ماه ۹۸ راه اندازی شد) در حال تکمیل هستند. با توجه به وارداتی بودن عمده مواد اولیه این شرکت‌ها (از جمله پودر آلومینا، اند چ، پترولیوم کک و...)با رشد نرخ دلار بهای تمام شده آن‌ها نیز رشد می‌کند. نکته مثبت در مورد این شرکت‌ها کاهش قیمت پودر آلومینا است به طوری که از حدود ۴۰۰ دلار در هرتن در ابتدای سال جاری به ۲۸۰ دلار رسیده است.

### مس

**بازار جهانی:** در ابتدای سال میلادی تحلیلگران قیمت مس را نزدیک به ۶۴۰۰ دلار تخمین می‌زدند، اما کرونا این پیش‌بینی‌ها را برهم زده و مس به زیر ۶۰۰۰ دلار سقوط کرد؛ به طوری که حتی تا ۵۶۰۰ دلار نیز کاهش یافت و اکنون انتظار می‌رود در فصل اول سال میلادی ۱۷۴ هزارتن مازاد تقاضا وجود داشته باشد.(چین حدود ۵۰ درصد از مصرف مس دنیا را به خود اختصاص می‌دهد) با فرض مهار ویروس انتظار رشد قیمت‌ها در نیمه دوم سال میلادی را داریم . برآوردها نشان می‌دهد که این فلز پتانسیل رشد تا قله ۸۰۰۰ دلار را طی ۵ سال آتی خواهد داشت.

**بازار داخلی:** بازار داخلی این محصول در انحصار شرکت ملی صنایع مس ایران است. نکته قابل توجه در مورد این شرکت این است که غالب هزینه‌های آن ریالی است که در نتیجه رشد نرخ دلار نه تنها نرخ ریالی فروش محصولات آن رشد کرده به علاوه بهای تمام شده دلاری این شرکت از ۴۸۰۰ دلار در سال ۹۶ به ۲۸۴۰ دلار در ۹ ماهه ابتدایی ۹۸ رسیده و شرکت پیش‌بینی کرده است، تا سال ۱۴۰۱ به کمتر از ۲۷۰۰ دلار برسد که نشانگر حاشیه سود بسیار بالای این شرکت است؛ با توجه به این که ملی صنایع مس ایران اهرم دلاری بالایی دارد رشد سود ۵۰ درصدی نسبت به سال ۹۸ در پی رشد دلار دور از ذهن نخواهد بود.

### سرب و روی

**بازار جهانی:** با پیدایش کرونا یکی از صنایعی که بیشترین آسیب را متحمل شد، صنعت خودروسازی بود که بزرگترین مصرف کننده سرب تصفیه شده است که در باتری‌ها کاربرد دارد . این موضوع احتمالا ضربه سنگینی به تقاضای سرب وارد خواهد کرد و مازاد عرضه ۱۵۵ هزار تنی را برای سال ۲۰۲۰ شاهد خواهیم بود که ۵۰ درصد بیشتر از برآوردهای پیشین است. قیمت فلز روی نیزبا ثبت عدد ۲۰۵۵ دلار به کمترین میزان خود در ۳ سال گذشته رسید. تاریخچه قیمت این فلز نشان می‌دهد که در سال ۲۰۰۶ به سقف تاریخی۴۶۰۰ دلار و در ۲۰۰۸ به کف ۱۰۴۲ دلار رسیده است. هرچند کرونا بر افت قیمت‌ها اثر داشته، اما پیش از شروع کرونا نیز با توجه به انتظار مازاد عرضه روند نزولی پیش بینی می‌شد و کرونا این چشم‌انداز ضعیف را بیش از پیش تضعیف کرد.

### فولاد

**بازار جهانی:** به منظور مهار ویروس تعطیلات سال نوی چینی افزایش یافت، اما شرایط به گونه ای نبود که بلافاصله بعد از پایان تعطیلات فعالیت کارخانه‌ها از سر گرفته شود. یکی از مشکلات بازگشت کارکنان مهاجر با وجود محدودیت‌های حمل و نقلی بود که با قرنطینه ۱۴ روزه پس از بازگشت این کارگران به محل کار این مسئله وخیم تر شد. با توجه به گزارش رسانه‌های محلی چین در صورت کنترل ویروس احتمالا نیروی کار کارخانه‌ها تا پایان ماه مارس تکمیل خواهد شد. به طور سنتی کارخانه‌های فولاد سازی در تعطیلات سال نو نیز به فعالیت خود ادامه می‌دهند که منجر به افزایش موجودی انبارها می‌شود و به محض بازگشت مصرف کنندگان نهایی به بازار، سطح موجودی انبارها به سرعت شروع به کاهش می‌کند و تقاضای قوی، قیمت‌ها را بالا می‌برد، اما اکنون تاخیر در شروع فعالیت کسب و کارها باعث شده سطح موجودی انبارها در حال افزایش باشد به طوری که نسبت به سال گذشته موجودی ورق در انبارها ۵۹ درصد رشد نشان می‌دهد . این عدد برای میلگرد ۱۲۶ درصد است. با توجه به وضعیت داخلی چین، تولید کنندگان چینی درتلاش اند تا با کاهش قیمت‌ها در بازار صادراتی رقیبان خود را در جنوب شرق آسیا از میدان خارج کنند. درهم تنیدگی زنجیره تامین جهانی باعث شده تا اختلال در فعالیت‌های چین بر شرکت‌های سراسر جهان اثرگذار باشد. ووهان که مرکز شیوع ویروس بود یکی از قطب‌های صنعت خودرو سازی است که تعدادی از تولید کنندگان خودرو و تامین کنندگان قطعات در آنجا واقع شده اند. با کاهش تولید قطعات در چین تعدادی از کارخانه‌های خودرو سازی در کره جنوبی تعطیل شدند و خودروسازان اروپایی نیز هشدار داده اند که ممکن است مجبور به تعطیلی کارخانه‌های خود شوند که خطر ریزش قیمت فولاد را بیش از پیش افزایش می‌دهد.

**بازار داخلی:** اما در ایران تولید کنندگان داخلی به پشتوانه تقاضای قوی در داخل حاضر به قبول قیمت‌های زیر ۳۹۰ دلار در بازار صادراتی نیستند. به گفته فعالان بازار خریداران به دنبال پوشش ریسک تورم هستند و به همین دلیل در حجم‌های بالا و حتی با قیمت‌هایی بیش از قیمت‌های جهانی حاضر به خرید هستند. در مزایده برگزار شده توسط فولاد خوزستان در هفته گذشته بالاترین پیشنهاد ۳۸۵ دلار بود که پذیرفته نشد. قیمت بیلت ایران در محدوده ۳۷۰ تا ۳۹۰ دلار برآورد می‌شود. در سال ۹۹ برای شرکت‌های این گروه با توجه به نظرات کارشناسان به طور متوسط رشد سود حداقل ۴۰ درصدی را نسبت به سال ۹۸ شاهد خواهیم بود.

یادداشت

## لزوم حمایت نهادها از بورس کالا

محمدرضا اسلامی
مدیر بورس کالای شرکت کارگزاری سهم‌آشنا

جلوگیـری از خام فروشـی محصولات خصوصا محصولات پتروشـیمی از برنامه‌های مهم نظام اقتصادی ایران جهت رشـد بذر تولید در کشـور در سال‌های اخیر بوده است . هم اکنون میزان تولید انواع محصولات پتروشـیمی در کشـور بیـش از ۵۵ میلیون تن می‌باشـد و پیش بینی می‌شود این رقم در سال ۱۴۰۲ به عددی بیش از ۱۰۰ میلیون تن افزایش یابد. اما باید دانست درآمدهای حوزه نفت با اینکه اقتصاد ایران همواره یک اقتصاد نفت محور بوده اسـت؛ با توجه به روند کنونی اقتصاد جهانی به تدریج کاهش پیدا خواهد کرد و این موضوع تلنگری به فعالان حوزه پتروشیمی، جهت توسعه و ایفای نقش در بازارهای جهانی و بهره‌گیری از ابزارهای نوین و فراهم آوردن خواسته‌های جدید اقتصاد است. در این میان بورس‌کالا با توجه به نقش پر رنگ در اقتصاد ایران چاره ای جز برداشتن گام‌های جدید نخواهد داشت.

بازار پتروشـیمی با این حجم از ارزش و درجه اهمیت بسـیار بالا دراقتصاد کشـور و به عنوان یک عنصر کلیدی در فعالیت‌های اقتصادی روز دنیا نیازمند بستری مناسب برای ابزارهای نوین معاملاتی مانند گواهی سپرده کالایی، معاملات اختیار، آتی و... است، هم‌اکنون با توجه به تجربه‌های بورس‌کالا در خصوص معاملات ابزارهای نوین بر روی محصولات دیگر بالاخص کالاهای کشاورزی هیچ کجا نمی‌تواند مناسب تر از بورس کالا جهت رشد و توسعه این ابزارها باشد و این موضوع را می‌توان در قالب نقش منحصر به فرد بورس کالا در نقشه راه کلی اقتصاد دانست که با توجه اعتماد ارزنده‌ای که به این نهاد مالی وجود دارد به بهترین نحو نیز با بهره‌گیری از مشارکت گسترده فعالان حوزه پتروشیمی نقش خود را در فراهم آوردن ابزارهای جدید ایفا کند.

سـه گروه پوشش‌دهندگان ریسک، آربیتراژ گران و سـفته‌بازان، بازیگرهای اصلی و حرفه ای معاملات آتی و اختیار هستند. رقابت در حوزه تجارت و فروش در صنایع بالادستی و پایین‌دستی مستلزم ثبات و امکان پیش‌بینی آینده است. ابزارهای نوین مالی در گام نخست این بستر را فراهم خواهد آورد و باید در این مسیر از تجربیات بورس‌های جهانی در خصوص قراردادهای آتی فولاد در بورس بمبئی هند بر روی محصولات فولادی طویل و تخت، قراردادهای آتی استایرن روی تابلوی معاملات بورس دالیان چین، اوراق مشتقه الماس در بورس‌کالای هند و... بهره برد.

هم‌اکنون عرضه‌کنندگان بسیاری در رینگ فرآورده‌های نفتی اقدام به صادرات محصولات خود به بازارهای بین‌المللی از طریق بورس‌کالا می‌کنند، توجه به بورس‌کالا به عنوان دریچه‌ای برای صادرات محصولات نیز موضوعی است که شاید در سـال‌های اخیر کم‌تر به آن توجه شـده، امید است با حمایت تمامی نهادهای کشور از بورس‌کالا، امکان ورود فعالان خارجی بیش از پیش فراهم آید.

### حل مشکلات تأمین مالی صنایع در بورس کالا

بازار سـرمایه ظرفیت قابل توجهی در راستای تحقق تأمین مالی برای شرکت‌های مختلف دارد . بورس کالا به عنوان بـازاری پر طرفدار با فعالان کثیر، با توجه به ارزش بازار نقد قوی بسـتری بسـیار مناسـب جهـت تأمین مالی با حذف واسطه‌های مالی است. تأمین مالی از روش های مختلفی امکان پذیر است و همه نهادهای تولید در پی یافتن منابع مالی کم هزینه می‌باشند. درک کاملی که بورس کالا از نیازهای طرفین تأمین مالی با توجه به تجربه‌های موفق گذشته دارد، می‌تواند ضمن پوشـش نیاز بازار، تبدیل به اهرمی بسـیار قوی نه به عنوان رقیب بلکه به عنوان بازوی اقتصادی در کنار بازار پول باشـد . فرهنگ سـازی در این خصوص در کنار انتقال دانش سـایر بورس‌های کشور نیز در این حوزه نباید به فراموشی سپرده شود. تأمین مالی صنایع مختلف، شکل گیری استارت آپ‌ها و رشد شرکت‌های دانش بنیان را می‌تواند از رویکردهای بورس کالاو بازارسرمایه در سال‌های آینده دانست . صدای این نیاز بازار به راحتی به گوش مخاطبین می‌رسد. در چند سال گذشته بورس کالا در بازارهای مالی کارنامه درخشانی از خود به جا گذاشته است و با سه ابزار گواهی سپرده کالایی، اوراق سلف موازی استاندارد، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مبتنی بر کالا ارزشی بسیار بالا ( بالغ بر ۱۴۹ هزار میلیارد ریال ) ایجاد نماید. عدد مذکور خود گواه بر پتانسیل بورس کالا در خصوص هدایت سرمایه‌ها در مسیر صحیح است.

در انتهـا ایـن موضوع را نیز نباید فرامـوش کرد با مصوبات کارگـروه تنظیم بازار در خصـوص کاهش نرخ کارمزد کارگزاری‌های بورس کالا به میزان قابل توجه ۳۵ درصد تأثیر به سـزایی در کشـیده شدن ترمز کارگزاران برای فعالیت و آینده روشن در معاملات فیزیکی بورس کالا به وجودآمد. این امر به دلیل کمبود درآمد کالایی برای کارگزاران فعال بـورس کالا تأثیر قابل توجهی در کم شـدن فعالیت کارگـزاران این حوزه در خصوص رشـد و تعالی معاملات خواهد داشت که عواقب آن به تدریج دامنگیر سایر نهادهای فعال حوزه معاملات کالایی نیز خواهد شد. افزایش زیان عملیاتی کارگزاران، ریسک معاملات بورس کالا در مقابل بازده، خروج افراد توانمند از این حوزه و ... و در نهایت به حاشیه رفتن واحدهای بورس کالا در کارگزاریها و تبدیل شدن فقط به یک نماد ارائه خدمات در کارگزاری‌ها به وقوع خواهد پیوست. این اقدام فضای باز کسب و کار در بورس کالا را تبدیل به محیطی غیرپویا و فاقد هرگونه برنامه توسعه ای برای کارگزاران خواهد کرد.

# دو برابر شدن ظرفیت صنعت پتروشیمی تا ۱۴۰۰

علی سبحانی‌جو
رئیس برنامه‌ریزی استراتژیک، مطالعات فنی و اقتصادی پتروشیمی فناوران

در حال حاضر ۶۴ واحد پتروشـیمی با پیشرفت ۲۰ تا ۹۹ درصد در ایران درحال ساخت اسـت که شش طرح آن تأمیـن خوراک با ظرفیـت ۱۵ میلیون تن و پنج پروژه نیز زیرساختی است و آن‌طور که برآورد شده، این پروژه‌ها تا سـال ۱۴۰۳ به بهره‌برداری می‌رسد و ظرفیت تولیدات پتروشـیمی کشـور با افزایش ۹۰ تا ۹۵ درصدی به ۱۳۰ میلیون تن در سـال می‌رسـد. طبق آخریـن ارزیابی‌های صورت گرفته، فـروش داخلی و میزان صادرات محصولات پتروشـیمی نسـبت به سـال‌های گذشـته افزایش یافته اسـت و آن‌طور که مسـئولان نفتی اعلام کرده‌اند، ارزش محصولات پتروشـیمی تا پایان سال ۱۴۰۴ به ۳۷ میلیارد دلار می‌رسد.

در حال حاضر ۶۴ واحد پتروشـیمی با پیشـرفت ۲۰ تا ۹۹ درصد در ایران درحال سـاخت است که شش طرح آن تأمیـن خوراک با ظرفیـت ۱۵ میلیون تن و پنج پروژه نیز زیرساختی اسـت و آن‌طور که برآورد شـده، این پروژه‌ها تا سـال ۱۴۰۳ به بهره‌برداری می‌رسد و ظرفیت تولیدات پتروشـیمی کشـور با افزایش ۹۰ تا ۹۵ درصدی به ۱۳۰ میلیون تن در سال می‌رسد.

از این تعداد ۲۰ واحد اولویت‌دار هستند و تا سال ۱۴۰۰ به بهره‌برداری می‌رسـند که سـه مورد آن‌ها امسال افتتاح می‌شـود. با افتتاح این ۲۰ واحد، ظرفیت تولید محصولات پتروشیمی کشور به ۹۱ میلیون تن، محصولات قابل فروش بـه ۵۱ میلیون تـن، درآمد کشـور به ۲۵ میلیـارد دلار و سـهم صادرات به حدود ۱۹ میلیارد دلار می‌رسـد و ارزش محصولات پتروشیمی تا پایان سـال ۱۴۰۴ به ۳۷ میلیارد دلار خواهد رسید.

در همیـن رابطه بهزاد محمدی، معاون وزیر نفت با بیان اینکه با بهره‌برداری از ۵۳ طرح پتروشـیمی تا پایان سـال ۱۴۰۴ ارزش ایـن محصـولات به ۳۷ میلیـارد دلار خواهد رسـید، گفت: ظرفیت صنعت پتروشیمی کشور ۶۶ میلیون تن است و تلاش می‌شود این مقدار در سال ۱۴۰۴ دو برابر شود و به ۱۳۳ میلیون تن برسد.

### افتتاح ۵۳ طرح پتروشیمی تا پایان سال ۱۴۰۴

وی با اشاره به اینکه با افتتاح ۲۷ طرح پتروشیمی تا پایان سال ۱۴۰۰ ظرفیت تولید صنعت پتروشیمی به ۱۰۰ میلیون تن می‌رسـد، اظهار کرد: ارزش محصولات پتروشیمی(ارزی و ریالی) کشور از ۱۷ میلیارد دلار کنونی به مرز ۲۴ میلیارد دلار در سـال ۱۴۰۰ می‌رسـد و با بهره‌برداری از ۲۶ طرح دیگر پتروشیمی تا پایان سـال ۱۴۰۴ ارزش محصولات به ۳۷ میلیارد دلار خواهد رسید.

وزیر نفت نیز به تازگی اعلام کرد: جهش نخسـت ما این بود که به حدود ۱۸ میلیارد دلار تولید رسیدیم و جهش دوم ما را به دو برابر حدود ۳۶ میلیارد دلار می‌رساند. جهش سوم را نیز ساماندهی می‌کنیم تا تولید را به نزدیک ۱۵۰ میلیون تن برسانیم که این موارد به‌طور عمده شامل پتروشیمی‌های الفینی یا تولید پلاستیک می‌شود و این تحول بزرگی است که اکنون در صنعت پتروشیمی در حال انجام است.

### خرید سالانه ۶ میلیارد دلار خوراک ازسوی پایین‌دستی‌ها

خبر خوب وزیر نفت در بخش پتروشـیمی، خرید سالانه حـدود ۶ میلیـارد دلار خوراک ازسـوی پتروشـیمی‌های پایین‌دسـتی بود؛ چراکه هیچ صنعتی در کشـور نداریم که بخش‌های پایین دسـتی آن ۶ میلیـارد دلار خوراک از آن تهیه کنند تا به محصولات دیگر تبدیل شود، اما اینکه چرا با وجود داشتن ظرفیت کافی، خوراک بیشتر نمی‌خرند به‌دلیل نبود بازار است.

### افزایش تولید و صادرات محصولات پتروشیمی

بنابـر اعلام مرکز پژوهش‌های مجلـس نیز مقدار فروش داخلی محصولات پتروشیمی در داخل ایران از سال ۱۳۹۰ تا پایان سال ۱۳۹۷ به طور متوسط سالانه ۶,۳ درصد رشد داشـته و از ۱۱,۸۶ میلیـون تن در سـال ۱۳۹۰ به ۱۷,۷ میلیون تن در سـال ۱۳۹۷ افزایش یافته اسـت. همچنین میزان صادرات با متوسط رشد سـالانه ۲,۷ درصد از ۱۸,۲ میلیـون تن در سـال ۱۳۹۰ به ۲۰,۳ میلیون تن در سـال ۱۳۹۷ افزایش یافته است..

همچنین در سال ۱۳۹۷ حدود ۵۳,۳ میلیون تن محصول پتروشیمی در کشور تولید شده است که از این مقدار محصول تولیدی حـدود ۳۸ درصد صادر، حدود ۱۷ درصد در داخل بین مجتمع‌های پتروشـیمی به فروش رسـیده، حدود ۲۹ درصد در داخل مجتمع‌ها به عنوان محصول واسطه مصرف شـده و فقط حدود ۱۶ درصد آن معادل ۸,۵ میلیون تن از کل ۱۷,۷ میلیون تن فروش داخلی به طور خالص در داخل به فروش رسـیده که عمدتا از طریق بـورس، معاملات آن صورت می‌گیرد؛ به عبارتی سـهم صنایع پایین‌دستی از کل ۳۸ میلیون تن محصول قابل فروش پتروشـیمی در کشور، حدود ۵. ۸ میلیون تن بوده است.

ارزش صادرات محصولات پتروشیمی در سال ۱۳۹۷ برابر با ۱۱,۴ میلیارد دلار و ارزش فروش داخلی محصولات حدود ۶۷ هزار ۵۲۲ میلیارد تومان بوده است.

# جهش سودآوری (واحیا) بر شانه‌های سنگ‌آهن

شرکت مجتمع صنایع و معادن احیاء سپاهان

دریکی از مجامع کچاد به یاد دارم وقتی اعتراض شدید سهامداران به نرخ‌های فروش شرکت مطرح‌شـده بود، نوریان مدیرعامل شـرکت که سـابقه بیش از ۴۰ ساله در فعالیت‌های معدنی دارد عنوان کرد شرکت ما گندله و کنسانتره تولید می‌کند که در شرایط فعلی کشور ارزشی در حد طلا دارد و نرخ‌های فروش تغییرات جدی خواهد کرد.

برنامه‌ریـزی بـرای تولیـد ۳۱ میلیون تن فولاد در سـال ۱۳۹۹ در حالی مطرح اسـت که این صنعت با چالش‌های متعددی برای رسـیدن به این هدف روبه‌رو است که یکی از این چالش‌ها کمبود ماده اولیه اسـت. در سال ۱۳۹۹ بیش از ۱۶ میلیون تن ظرفیت گندله‌سازی در کشور به بهره‌برداری می‌رسد در مقابل آن، تنها ۶,۷ میلیون تن بر ظرفیت تولید کنسانتره آهن کشور افزوده‌شـده و لذا انتظار کسری قابل‌ملاحظه در بازار کنسانتره راداریم تا آنجا که فولادسازان به دنبال ابلاغیه جدول توزیع کنسانتره در سال آتی هستند.

بر همین اسـاس انجام اکتشافات جدید در این بخش و سرعت بخشیدن به آن جهت دستیابی به موارد مهم جهت حل این مسئله می‌باشد باوجود وضعیت فعلی، مجتمع صنایع و معادن احیاء سـپاهان به کمک دوراندیشی مدیران خود از طریق شرکت سنگ‌آهن احیای سپاهان به‌عنوان بزرگ‌ترین تولیدکننده سـنگ‌آهن بخش خصوصی ایران با بهره‌گیری از توان فنی و مهندسـی داخلی در سه سال گذشته سه فاز کنسانتره را طراحی و اجرا کرده است.

### محصولات استراتژیک، پل سودسازی «واحیا»

عمده درآمد «واحیا» از شـرکت معادن سـنگ احیا سـپاهان اسـت. بر همین اساس در ادامه مفروضات سودآوری این شرکت ارائه‌شده است. کمتر از ۱۰ درصد از سود شرکت از کپرور، کطبس، کمنگنز، زغال‌سنگ احیا و تکافر است.

### شرکت معادن سنگ احیا سپاهان

سنگ‌آهن احیا در حال حاضر ظرفیت تولید ۲,۷ میلیون تن سنگ‌آهن دانه‌بندی را دارد. شرکت در سال ۹۶ دو پلنت ۵۰۰ هزار تنی کنسانتره را افتتاح کرد. در نیمه ابتدایی ۹۷ نیز یک پلنت دیگر به خطوط تولیدی شرکت افزوده‌شده است. همچنین در اواخر سال ۹۵ خط تولید سنگ‌آهن دانه‌بندی پر عیار با ظرفیت ۵۰۰ هزار تن افتتاح‌شـده است. درمجموع شرکت ظرفیت اسمی ۱,۵ میلیون تنی کنسـانتره (ظرفیت عملی ۱,۷ ) و ۷۰۰ هزار تنی سـنگ‌آهن دانه‌بندی را دارد که در حدود ۴۰۰ تا ۵۰۰ هزار تن آن پر عیار است.

با مفروضات نسـبتاً محافظه کارانه ارائه‌شـده شرکت در سـال جاری می‌تواند ۱,۴۰۰ میلیارد فروش، سـود خالص ۹۰۸ میلیاردی را محقق سـازد. برای سـال آتی نیز انتظار فروش ۱,۹۵۰ میلیاردی و سود ۱,۱۵۰ میلیارد تومانی راداریم.

### طرح‌های توسعه‌ای جدید، سکوی پرتاب سود سال آتی است؟

گزارش ۶ ماهه تلفیقی «واحیا» حاوی نکته مهمی در قسـمت دارایی‌های ثابت مشـهود است. مانده دارایی‌های در دسـت تکمیل شـرکت ۱۸۲ میلیارد تومان و پیش‌پرداخت سرمایه‌ای به میزان ۲۳۲ میلیارد تومان اسـت که در یادداشـت توضیحی فقط اشاره‌شـده اسـت که مبالغ مذکور عمدتاً مربوط به احداث و سـاخت کارخانه کنسـانتره سازی اسـت. با توجه به این نکته که این ارقام در صورت‌های مالی تکادو و سـنگ‌آهن احیا وجود ندارد، احتمالاً مدیران شـرکت برنامـه راه‌انـدازی طرح جدیـدی را در برنامه دارند. گزارش کامـل آخرین وضعیت طرح جامع فولاد کشـور در آبان ماه سـال جاری خبر از احداث یک واحد کنسـانتره سازی ۸۰۰ هزار تنی با پیشـرفت فیزیکی ۹۵ درصدی داده اسـت که احتمالاً در شـرکت مجتمع فولاد خواف احیاء سپاهان است. با فرض تولید ۶۵۰ هزار تن کنسانتره در این شرکت در سال ۹۹ و کمترین نرخ کنسـانتره هماتیت، فروشی در حدود ۵۰۰ میلیارد و سود خالص ۳۰۰ میلیاردی برای «واحیا» می‌تواند به ارمغان داشته باشد.

### سایر شرکت‌های زیرمجموعه

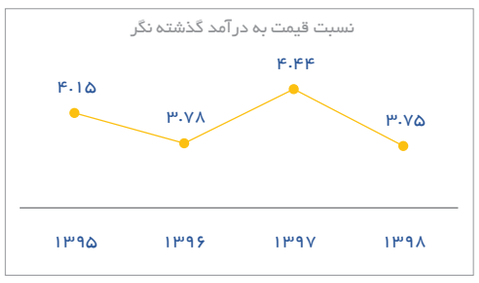
در حال حاضر مجتمع صنایع و معادن احیاء سـپاهان توانسته با حضور مؤثر در توسعه صنعت و اقتصاد و فعالیت در عرصه نفت، گاز و پتروشیمی کشور و نیز سرمایه‌گذاری‌هایی در چرخه فولاد شـرکت‌های زیرمجموعه خود را (حدود ۵۰ شرکت) در قالب پنج هلدینگ تخصصی ساماندهی نماید. از مهم‌ترین شرکت‌های می‌توان به شرکت تکادو، مدیریت معادن منگنز ایران و فرآوری زغال‌سنگ پروده طبس اشاره کرد. با شمش ۵,۱۰۰ تومانی تحلیل انتظار سود خالص ۵۴ و ۹۰ میلیارد تومانی را برای دو نماد کپرور و کمنگنز را برای سال ۹۹ داریم.

### صورت سود و زیان کارشناسی تلفیقی

با مفروضات ارائه‌شده در قسمت‌های قبل صورت سود و زیان سال گذشته و شش‌ماهه سال جاری به همراه سود کارشناسی شده سال مالی جاری و آتی «واحیا» به شرح زیر است.

### «واحیا» را بنیادی بخریم؟

نسـبت قیمت به درآمد گذشته‌نگر شـرکت در روزهای قبل مجمع عادی سالیانه در بازه ۳,۷۵ تا ۴,۵ واحد در سـال‌های اخیر قرار داشـته اسـت. با توجه به سـود بیـش از ۲,۰۰۰ تومانی پیش‌بینی‌شده سال مالی جاری و ۳,۵۰۰ تومانی سال آتی، سهم با نسبت قیمت به درآمد بسیار از کمتر از نسبت‌های تاریخی در حال معامله شدن است.




نسـبت قیمت به درآمد تاریخی شرکت‌های سنگ‌آهن بازار سرمایه ۷,۴ واحد ثبت‌شده است. نسـبت پی بر ای فوروراد این شـرکت با توجه به قیمت‌های فعلی تابلو و سود پیش‌بینی‌شده اجمـاع نظـر تحلیلگران مدیریت سـرمایه کیـان از ۵۰ تحلیلگر صنعت برابـر ۶ واحد ارزیابی می‌شود. بر همین اساس ارزش روز واحدهای سنگ‌آهنی شرکت ۹,۵۰۰ میلیارد تومان برآورد می‌شود این در حالی است که تنها ارزش بازار «واحیا» ۸,۷۰۰ میلیارد تومان است.

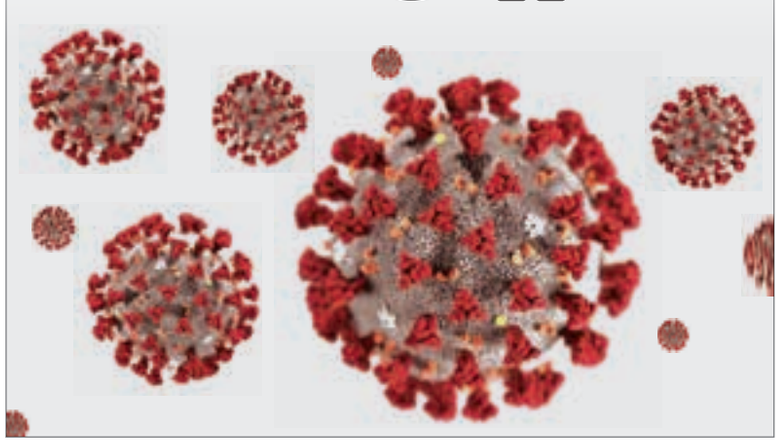
| شرح | ۱۲ ماهه منتهی به ۳۱ خرداد ۹۸ | ۶ ماهه منتهی به ۳۰ آذر ۹۸ | کارشناسی سال مالی منتهی به خرداد ۹۹ | کارشناسی سال منتهی به خرداد ۱۴۰۰ |
|---|---|---|---|---|
| فروش | ۱۲,۳۵۱,۷۹۲ | ۱۱,۳۵۳,۹۵۲ | ۲۶,۲۴۰,۴۷۱ | ۳۶,۲۷۳,۵۶۲ |
| بهای تمام‌شده کالای فروش رفته | (۵,۳۶۵,۴۷۷) | (۶,۴۱۴,۵۰۱) | (۱۳,۱۹۰,۶۴۶) | (۱۹,۰۵۲,۷۹۱) |
| سود ناخالص | ۶,۹۸۶,۳۱۵ | ۴,۹۳۹,۴۵۱ | ۱۱,۵۱۲,۴۳۶ | ۱۷,۲۲۰,۷۷۱ |
| سود عملیاتی | ۵,۲۹۱,۲۴۹ | ۴,۳۶۹,۷۲۲ | ۱۰,۲۵۳,۶۷۶ | ۱۵,۴۶۰,۷۲۹ |
| سود خالص عملیات قبل مالیات | ۵,۲۹۵,۷۵۵ | ۴,۷۷۳,۵۱۰ | ۱۱,۳۳۴,۳۸۷ | ۱۶,۴۴۰,۷۶۶ |
| سهم اقلیت از سود خالص | ۴۴۷,۷۷۷ | ۴۰۰,۸۹۴ | ۵۲۹,۹۶۳ | ۸۱۶,۷۸۰ |
| سود خالص | ۴,۸۴۷,۹۷۸ | ۴,۳۷۲,۶۱۶ | ۱۰,۸۰۴,۴۲۵ | ۱۷,۲۵۷,۵۴۷ |
| سود هر سهم پس از کسر مالیات | ۱۰,۰۴۰ | ۹,۰۵۶ | ۲۲,۳۷۶ | ۳۵,۷۴۰ |
| سرمایه | ۴۸۲,۸۶۶ | ۴۸۲,۸۶۶ | ۴۸۲,۸۶۶ | ۴۸۲,۸۶۶ |

### چکیده مفروضات سودآوری شرکت معادن سنگ احیا سپاهان

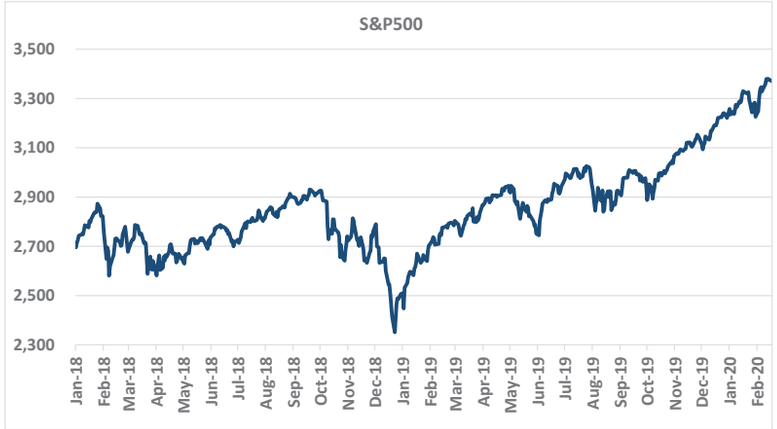
| | |
|---|---|
| مقدار تولید محصول نهایی | ۶۵۰ هزار تن سنگ‌آهن دانه‌بندی، ۱,۶ میلیون تن کنسانتره |
| مقدار فروش | مقدار فروش برابر تولید در نظر گرفته‌شده است. در شش ماه ابتدای سال جاری شرکت در حدود ۱۳۵ هزار تن به موجودی کنسانتره خود اضافه کرده است. |
| نرخ فروش | بنا به کنفرانس اطلاع‌رسانی شرکت، سنگ‌آهن احیا در تعیین بازار مشکلی ندارد و بسته به قیمت محصول می‌تواند بازار خود را انتخاب کند. در حال حاضر با توجه به مصوبه جدید و وضع تعرفه بر صادرات کنسانتره، شرکت بیشتر محصول خود را در داخل به فروش خواهد رساند. نرخ فروش شرکت در شش ماه امسال ۱۸,۵ درصد شمش فخوز بوده است. برای نیمه دوم سال جاری نرخ شمش ۴,۳۰۰ تومان ثبت‌شده و برای سال ۹۹ نرخ شمش فخوز ۵,۱۰۰ تومان فرض شده است. |
| بهای تمام‌شده | با توجه به معدن در اختیار شرکت، شرکت هزینه خرید ماده اولیه و حق انتفاع ندارد. عمده هزینه‌های تولید شرکت شامل هزینه استخراج سنگ ۲۵ درصد، هزینه استهلاک ۱۵ درصد، هزینه حقوق ۱۵ درصد، حقوق دولتی و احیا و بازسازی محیط ۱۵ درصد، هزینه انرژی ۸ درصد و هزینه انرژی ۶ درصد است. عمده هزینه‌های تولید برای ادامه سال جاری با توجه به عملکرد شش‌ماهه محاسبه‌شده است. برای سال آینده رشد هزینه‌ها ۵۰ درصد، افزایش هزینه انرژی و حقوق ۳۵ درصد نسبت به سال ۹۸ لحاظ شده است. بر همین اساس هزینه تولید شرکت در سال جاری بر ۳۱۶ میلیارد تومان و برای سال آتی ۴۶۰ میلیارد تومان برآورد می‌شود. |
| سایر درآمدها و هزینه‌ها | شرکت معاف از مالیات است. همچنین تسهیلات دریافتی برابر با ۴۰ میلیارد تومان برآورد شده است. شرکت می‌تواند ۴۵ و ۳۰ میلیارد سود سپرده بانکی و تسعیر ارز در سال جاری و آتی شناسایی کند. |

تحلیلگران ادامه روند بازار سرمایه را بررسی کردند؛

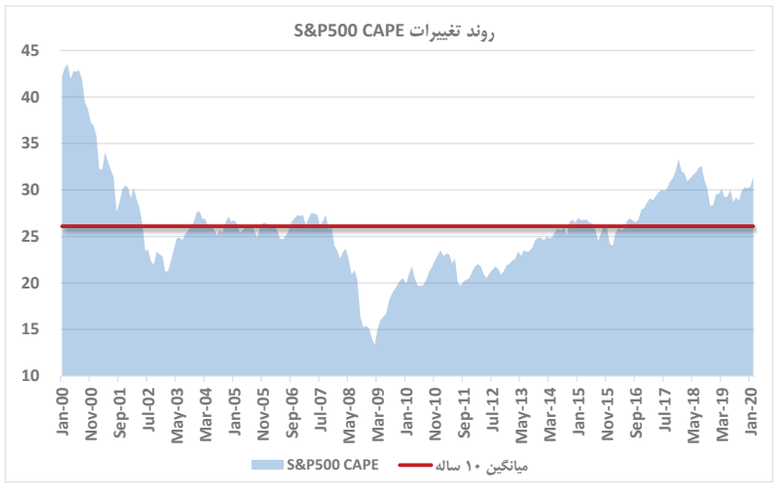
# کرونای اقتصاد



در یک ماهه اخیر باوجود کاهش قیمت کامادیتی‌ها و نگرانی از گسترش ویروس کرونا اما بازار سرمایه آمریکا همچنان روند افزایشی خود را ادامه داده است و شاخص S&P۵۰۰ به رکوردهای جدید رسیده است. البته مقدار شاخص با نوساناتی نیز مواجه بوده است اما روند کلی آن در سال ۲۰۱۹ کاملا افزایشی بوده است. این امر موجب شده که تحلیلگران در زمینه تحلیل علت ادامه روند افزایشی بازار سرمایه باوجود نگرانی‌ها نسبت به اثرات ویروس کرونا بر اقتصاد جهانی نظرات متفاوتی داشته باشند.




نسبت CAPE بازار سرمایه آمریکا نیز در فوریه ۲۰۲۰ همچنان بالای عدد ۳۰ و بیش از مقدار میانگین ۱۰ ساله خود است.

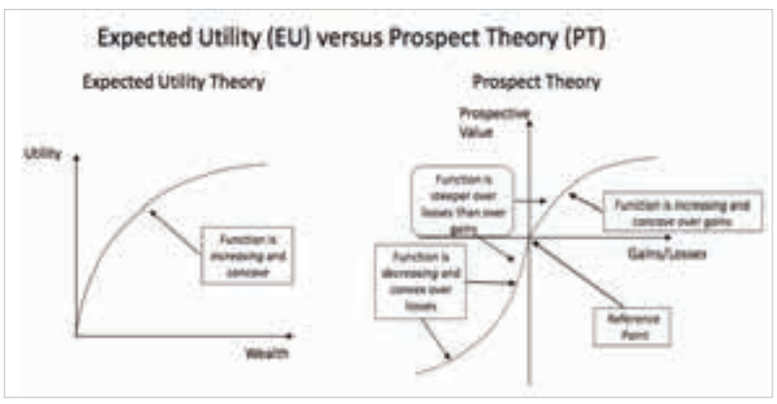



### مالی رفتاری و روند بازارها

زمانی که بازارها رشد بالایی تجربه می‌کنند یافتن عوامل بنیادین که بتوانند پتانسیل رشد بیشتر بازار را فراهم کنند بسیار مشکل می‌شود زیرا اغلب این عوامل اثرات خود را در قیمت‌های کنونی گذاشته‌اند، بنابراین برخی مسئله وجود حباب در بازار را مطرح می‌کنند و برخی دیگر به عوامل مرتبط با مالی رفتاری اشاره می‌کنند. این امر هم اکنون در بازار سرمایه ایران نیز تا حدی قابل مشاهده است که باوجود انتشار برخی اخبار منفی شاخص بورس تهران همچنان در حال افزایش و برجا گذاشتن رکوردهای جدید است. در اینجا نیز برخی افزایش قیمت دلار و چشم انداز از تورم آتی را مطرح می‌کنند، برخی دیگر معتقدند که این عوامل اثر خود را در قیمت‌های کنونی گذاشته و افزایش بیشتر قیمت‌ها نشان از حباب دارد، برخی دیگر نیز به عوامل رفتاری سرمایه‌گذاران اشاره دارند. با توجه به اینکه توضیح عوامل رفتاری نسبت به بقیه مشکل تر است در اینجا توضیحاتی جهت آشنایی بیشتر با عوامل رفتاری ارائه می‌کنیم.

مالی سنتی (Traditional Finance) بر روی آنچه اشخاص باید انجام دهند متمرکز است. بر این اساس فرض می‌شود که افراد منطقی، ریسک گریز، خودخواه و حداکثر کننده مطلوبیت هستند. به این افراد، انسان منطقی اقتصادی (Rational Economic Man) گفته می‌شود. از سوی دیگر مالی رفتاری (Behavioral Finance) فرض می‌کند که انسان‌ها نرمال هستند و ممکن است به صورت منطقی و اقتصادی عمل کنند و یا نکنند. مالی رفتاری خود به دو طبقه مالی رفتاری کلان و مالی رفتاری خرد تقسیم می‌شود. مالی رفتاری خرد نحوه تصمیم گیری اشخاص را مطالعه می‌کند. مالی رفتاری کلان انحرافات از بازار کارا را مورد بررسی قرار می‌دهد.

مالی سنتی برای توضیح رفتار اشخاص از تئوری مطلوبیت مورد انتظار (Expected Utility Theory) استفاده می‌کند اما مالی رفتاری برای این کار از تئوری چشم انداز (Prospect Theory) استفاده می‌کند.



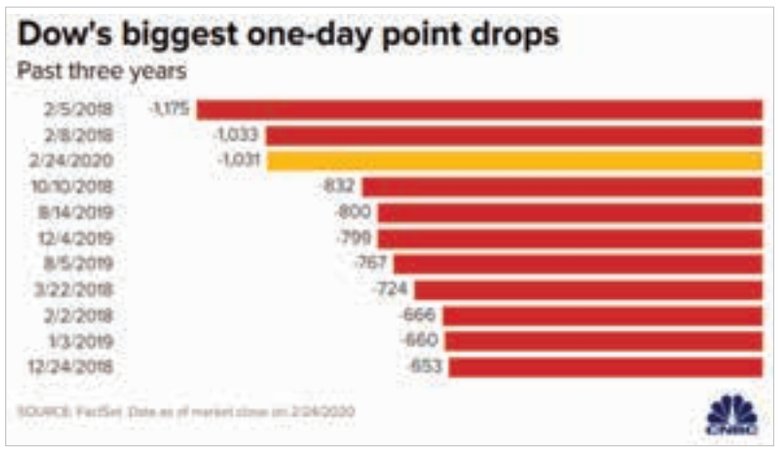

مالی سنتی مبتنی بر تئوری مطلوبیت مورد انتظار است که این امر خود به دو معناست: اول اینکه توابع مطلوبیت اشخاص ریسک گریز مقعر است. با افزایش ثروت مطلوبیت با نرخ کاهنده ای افزایش می‌یابد. دوم اینکه منحنی‌های بی تفاوتی به دلیل کاهنده بودن نرخ جایگزینی، محدب هستند. اما در تئوری چشم انداز فرض می‌شود که اشخاص زیان گریز هستند (Loss Avers) نه ریسک گریز، یعنی ممکن است دست به کارهای ریسکی بزنند اما به محض اینکه با زیان مواجه شدند برای خروج از آن وضعیت تقلا کنند. همچنین در تئوری مطلوبیت مورد انتظار، مطلوبیت شخص براساس کل ثروت وی مشخص می‌شود اما در تئوری چشم انداز، مطلوبیت نسبت به یک وضعیت (احتمالا مطلوب) حک شده در ذهن شخص (Reference Point) در نظر گرفته می‌شود. مثلا اگر ثروت شخص در ابتدای سال یک میلیارد ریال و در انتهای سال ۲ میلیارد ریال باشد، تئوری مطلوبیت نشان می‌دهد که مطلوبیت این شخص با افزایش ثروت افزایش یافته است، اما اگر در یک زمان خاص در طی سال ثروت شخص به ۳ میلیارد ریال نیز رسیده باشد، وضعیت مطلوب در ذهن شخص همان ۳ میلیارد ریال حک شده و در نتیجه در پایان سال نسبت به آن زمان برای خود کاهش ثروت تلقی کرده و مطلوبیت وی کاهش یافته است.

برخلاف مالی سنتی، مالی رفتاری عنوان می‌کند که یک شخص می‌تواند بسته به اینکه با چه مسئله‌ای روبه‌رو شود هم رفتار ریسک گریز و هم ریسک دوست از خود نشان دهد.

مالی سنتی مبتنی بر تئوری تصمیم گیری (Decision Theory) است که به معنای گرفتن بهینه ترین تصمیم با درنظر گرفتن تمام اطلاعات و بدون خطای محاسباتی است. اما مالی رفتاری مبتنی بر عقلانیت محدود است (Bounded Rationality) که به این معناست که اشخاص براساس داده‌های کافی (Suffice) و نه تمام داده‌ها، یک تصمیم خوب (Suboptimal) و نه کاملا بهینه اتخاذ می‌کنند.

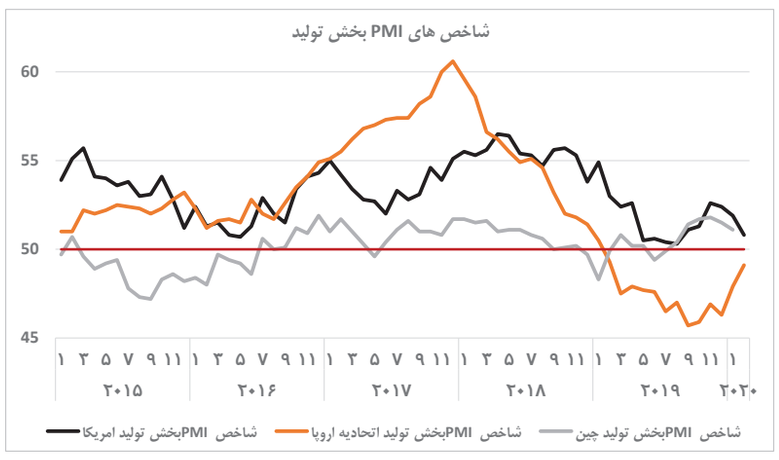
مالی سنتی در تشکیل پرتفو از فرضیه بازار کارا استفاده می‌کند، اما مالی رفتاری از فرضیه بازارهای انطباق پذیر (Adaptive Markets Hypothesis) استفاده می‌کند. فرضیه بازارهای انطباق پذیر فرض می‌کند که فعالان موفق بازار از روش‌های شهودی (Heuristics) استفاده می‌کنند تا زمانی که این روش‌ها دیگر جواب ندهد و سپس روش خودشان را براساس بازخوردهای دریافتی تعدیل می‌کنند. به بیان دیگر موفقیت در بازار یک فرآیند در حال تکمیل است. در این حالت هدف بجای حداکثر کردن مطلوبیت مورد انتظار، بقاست. جهت بازارها براساس رقابت در کسب سود و تغییر روش‌های سرمایه‌گذاران تعیین می‌شود. کسانی که توان تطبیق با شرایط را نداشته باشند امکان بقا نخواهند داشت. در میان تمام فرضیه‌ها و تئوری‌های ذکر شده مهم ترین مواردی که می‌توانند وضعیت بازارهایی که با رشد سریعی مواجه هستند را توضیح دهد در ابتدا عقلانیت محدود است یعنی اشخاص از تمام اطلاعات استفاده نمی‌کنند و تصمیمات بهینه نمی‌گیرند بلکه تصمیمی که فکر می‌کنند کافی است اتخاذ می‌کنند. در وضعیت کنونی که شاخص‌های بازار سهام در حال رشد هستند، برخی سرمایه‌گذاران تنها اطلاعاتی که منجر به افزایش بیشتر بازار می‌شود را مدنظر قرار می‌دهند، نه تمام اطلاعات را. لذا سرمایه‌گذاران از برخی اطلاعات چشم پوشی می‌کنند. مورد مهم دیگر این است که اشخاص همزمان می‌توانند ریسک گریز و ریسک‌پذیر باشند، زمانی که بازار در حال رشد است با وجود اینکه احتمال افزایش بیشتر بازار کم می‌شود، اما تلقی اشخاص از اینکه باوجود احتمال پایین اما ممکن است بازده بالایی در انتظار آن‌ها باشد آن‌ها را به اشخاصی ریسک دوست تبدیل می‌کند.

اما تئوری چشم انداز عنوان می‌کند که اشخاص زیان‌گریز هستند و عدم مطلوبیت زیان بستگی به کل ثروت شخص ندارد بلکه به آخرین وضعیت مطلوب حک شده در ذهن افراد (Reference Point) بستگی دارد، لذا درصورتی که بازار نزولی شود اشخاص ثروت خود را نسبت به زمانی که بازار در اوج خود بود می‌سنجند و این کاهش ثروت را زیان تلقی کرده و از آن جا که زیان‌گریز هستند سریعاً تلاش می‌کنند که سقف زیان خود را ببندند و در نتیجه اقدام به فروش در بازار منفی می‌کنند. همین موضوع باعث می‌شود که نوسانات در بازار سرمایه در این مقاطع زمانی افزایش یابد. نمودار بعد ریزش‌های شدید روزانه شاخص داوجونز را در دو ساله اخیر که بازار سرمایه آمریکا روند کاملا مثبتی داشته است نشان می‌دهد.




البته آخرین ریزش شدید بازار سرمایه آمریکا که در ۲۴ فوریه ۲۰۲۰ رخ داد بیشتر در نتیجه نگرانی‌ها از گسترش ویروس کرونا به خارج از چین و بویژه بازار آمریکا می‌باشد. تاکنون به‌دلیل اینکه ویروس کرونا مستقیما در آمریکا گسترش نیافته بود سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه آمریکا واکنش شدیدی به آن نشان نداده بودند.

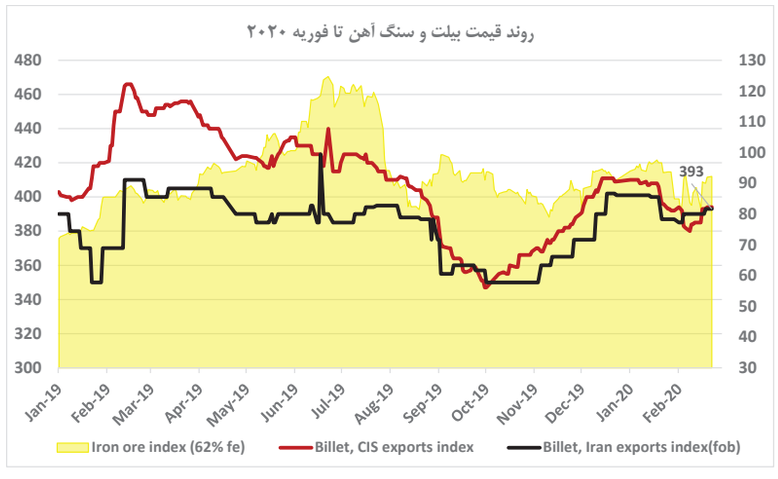
تغییرات وضعیت شاخص PMI اقتصادهای بزرگ جهان نشان می‌دهد در مورد آمریکا و چین، در اثر ویروس کرونا، مقدار شاخص به مرز ۵۰ کاهش یافته است. اما از سوی دیگر در اثر تحولات مربوط به برگزیت، شاخص اتحادیه اروپا افزایش یافته و در مجموع هر سه شاخص به مرز ۵۰ نزدیک شده است.



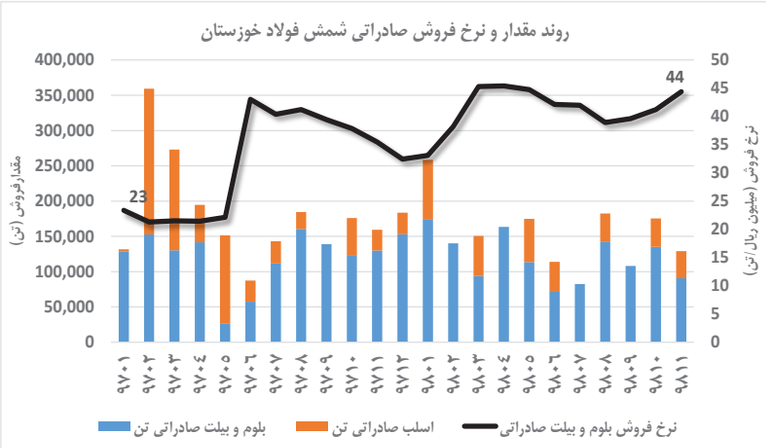

### بازارهای کالایی جهانی

همانطور که وضعیت قیمت‌ها در یک ماهه اخیر نشان می‌دهد، تحت تأثیر ویروس کرونا شاهد تقریبا پایین ترین قیمت‌ها در یک ساله اخیر بوده ایم. این امر بویژه برای روی از همه مشخص تر است که در مرز ۲۰۰۰ دلار قرار دارد. قیمت نفت که در ابتدای سال در محدوده ۷۰ دلار قرار داشت اکنون به زیر ۶۰ دلار رسیده است و چشم انداز آن نیز در نزدیکی ۶۳ دلار می‌باشد. می‌توان گفت تاکنون کمترین واکنش را نسبت به ویروس کرونا، قیمت فولاد داشته است که البته بدین خاطر است که به‌دلیل نبود بورس‌های بزرگ، تعیین قیمت آن براساس قراردادهای بین خریداران و فروشندگان انجام می‌شود که معمولا بلند مدت یا به‌صورت سلف هستند و لذا اثر ویروس کرونا در آن‌ها دیرتر منعکس می‌شود.

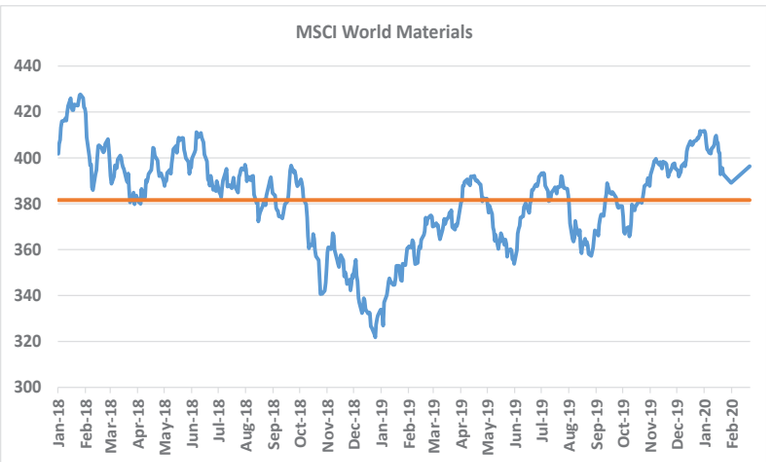
همانطور که نمودار بعدی نشان می‌دهد قیمت فولاد ایران در فوریه ۲۰۲۰ در مرز ۴۰۰ دلار در تن و نزدیک به قیمت بیلت CIS باقی مانده است. قیمت سنگ آهن نیز در محدوده ۹۰ دلار در نوسان می‌باشد.



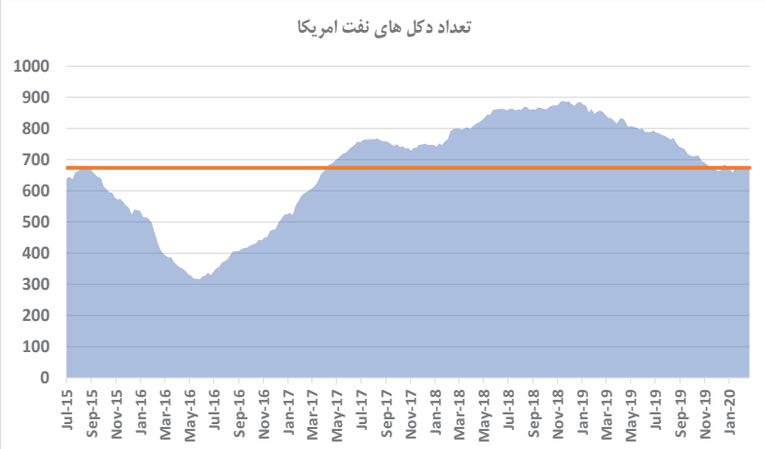

نمودار زیر روند مقدار صادرات و نرخ فروش صادراتی شمش فولاد خوزستان را نشان می‌دهد که با توجه به موقعیت مکانی آن یکی از اصلی‌ترین صادر کنندگان ایرانی شمش فولاد می‌باشد. همانطور که مشاهده می‌شود نرخ فروش صادراتی فولاد خوزستان در بهمن ۱۳۹۸ نزدیک ۴۴ میلیون ریال در هر تن بوده است که با افزایش نسبت به ماه قبل مواجه بوده است.



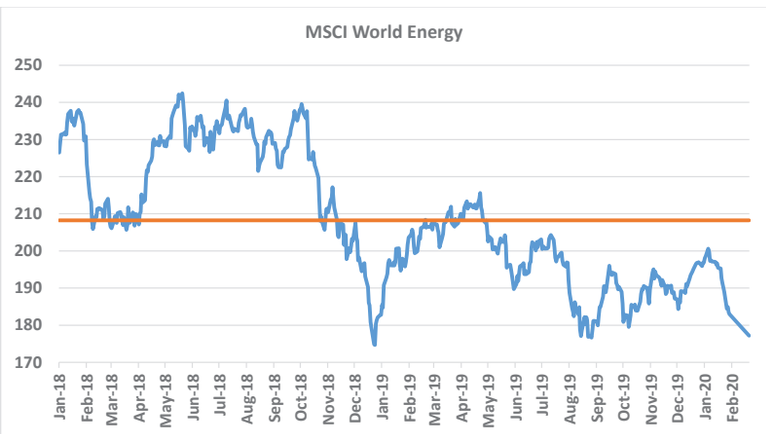

روند تغییرات شاخص جهانی MSCI World Materials که دربرگیرنده شرکت‌های فعال در حوزه مواد شیمیایی، کانه‌های فلزی و غیرفلزی، فلزات اساسی، محصولات کشاورزی و بسته بندی می‌شود؛ نشان می‌دهد که در فوریه ۲۰۲۰ با وجود کاهش قیمت کامادیتی‌ها مقدار این شاخص که به میانگین دو ساله خود نزدیک شده بود کمی افزایش یافته و از میانگین فاصله گرفته است که احتمالا نشان دهنده موقت بودن اثر ویروس کرونا بر قیمت کامادیتی‌ها می‌باشد.




در زمینه قیمت نفت، وضعیت تعداد دکل‌های نفتی آمریکا در ماه فوریه ۲۰۲۰ نزدیک به میانگین دوساله خود باقی ماند که احتمالا نشان می‌دهد قیمت نفت در قیمت‌های کنونی نزدیک به ۶۰ دلار ثبات پیدا کند.




روند تغییرات شاخص جهانی شرکت‌های بخش انرژی MSCI World Energy که دربرگیرنده شرکت‌هایی نظیر اگزون موبیل، شورون، رویال داچ، بریتیش پترولیوم وتوتال می‌باشد نشان می‌دهد که نسبت به ماه قبل همچنان با کاهش مواجه است و فاصله آن از میانگین دو ساله بیشتر شده است. در نتیجه احتمال افزایش آن و بازگشت به سمت میانگین در ماه‌های آینده وجود دارد.




در بازار طلا قیمت‌ها همچنان در حال افزایش بوده و به سطح ۱۶۰۰ دلار رسیده و براساس پیش‌بینی‌های قبلی در بلند مدت ممکن است به سطح ۱۸۰۰ دلار و حتی براساس نظر برخی تحلیلگران تا ۲۰۰۰ دلار نیز برسد. اما در صورت فروکش کردن اثرات ویروس کرونا احتمال اصلاح قیمت آن وجود دارد.

تهیه شده در: شرکت سرمایه‌گذاری سامان مجد

بورس

سخن هفته

سرمایه‌گذاری در دانش بالاترین بهـره را می‌دهد.

« بنجامین فرانکلین»

■ صاحب امتیاز: شرکت نیکان رسانه بازار سرمایه
■ مدیر مسئول: امیرآشتیانی عراقی
■ قائم مقام مدیرمسئول: معراج نادری فصیح
■ سردبیرگروه نشریات: علی شریفی نیستانی
■ دبیر تحریریه: نازنین نامور
■ تحریریه: مژده ابراهیمی، مینا هرمزی، شیرین سعیدی، فرزاد مهدی‌زادگان
■ مدیر هنری: سید مهدی لنکرانی
■ صفحه آرا: مهسا سـادات کیائی
■ ویراستار: نسرین اسلامی
■ عکس: مهدی ابراهیمی
■ بازرگانی:مولـود محبـی، نسـیم بهمنـی، گلاره صلحـی، سـارا تاجـی، محدثه حاجعلی، فاطمه فراهانی
■ امور مالی و اداری: میلاد کرمی، حدیثه مهین‌روستا
■ ناظر فنی:هادی میرزایی
■ توزیع و اشتراک: سمیرا صلحی
■ امور اداری: سارا مهرجو
■ آمار و پردازش اطلاعات: شرکت نوآوران امین
■ نشـانی: تهران، میدان گلها، بزرگراه شـهید گمنـام، خیابان جهان‌آرا، کوچه ۱۳/۲ (بابک)، پلاک ۱۶، طبقه دوم
■ تلفن: ۸۸۶۳۵۸۰۸ – ۸۸۰۲۷۳۷۸ – ۴۱۶۷۴۰۰۰ (۰۲۱)
■ فکس: ۸۹۷۸۱۸۷۱ (۰۲۱)
■ چاپ: چاپ و انتشارات دانشگاه آزاد
■ فروش برخط: www.jaaar.com
■ ایمیل مدیر مسئول: amir.ashtiani@gmail.com
ISSN: 2252 - 035X

■ یادداشت

## چالش‌های خاکستری صنعت سیمان

حسن هراتی
معاون مالی و اقتصادی شرکت سیمان هرمزگان

صنعت سیمان یکی از صنایع بنیادی کشور بوده که ارتباط تنگاتنگی با رشد اقتصادی و بودجه عمرانی کشـور دارد به طوری که رکود اقتصادی و در کنار آن کند شـدن روند اجرای طرح‌ها و پروژه‌های عمرانی طی سـال‌های اخیر، کاهش کارایی شرکت‌های سیمانی و پایین آمدن سطح ظرفیت فعالیت شرکت‌ها را سبب شده است و تداوم این رکود داخلی همزمان با محدودیت‌های بین المللی ناشـی از تحریم‌های تحمیل شـده، سبب کاهش ظرفیت تولید و فروش و به تبع آن کاهش سـودآوری و افزایش بیش از پیش ریسـک شرکت‌های سـیمانی در کشور شده است به نحوی که طی سـال‌های اخیر به جز تعداد اندکی از شـرکت‌های سیمانی که دارای مزیت‌های خاص جغرافیایی هسـتند، سایر شرکت‌های سیمانی در حدود کم تر از ۵۰ درصد ظرفیت خود مشغول به تولید و فروش هستند.

شاخص قیمت سیمان از تابستان ۹۵ تا پایان سال ۱۳۹۷ یک روند افزایشی با شیب ملایم متناسب با رشد شاخص بورس را نشان می‌دهد و حتی افزایش نرخ ارز در طی سال ۱۳۹۷ نتوانست تأثیر غیر عادی بر بازده سهام شرکت‌های سـیمانی بگذارد؛ چراکه ظرفیت صادراتی شرکت‌های سیمانی بسـیار پایین بوده و تنها تعداد انگشت شماری از این شرکت‌ها توانستند از مزایای افزایش نرخ ارز بهره مند شوند.

بحران‌های ارزی در پایان سـال ۱۳۹۶ و طی سـال ۱۳۹۷، دفتر اقتصاد کشور را به گونه ای دیگر ورق زد و تقریبا تمامی کالاهای تولیدی در داخل کشور به دلیل افزایش نرخ ارز و به دنبال آن افزایش بهای تمام شده تولید، افزایش نرخی حتی بیشـتر از نرخ ارز یافته و در این میان سـیمان به دلیل قرار گرفتن در سبد حمایتی، افزایش نرخی پیدا نکرد و همین موضوع سبب کاهش سودآوری این صنعت در سال ۱۳۹۷ شد.

در سـال ۱۳۹۸، افزایش بسـیار زیاد نرخ نهاده‌های تولید، فشـار موجود بر روی شرکت‌های سیمانی را دو چندان کرد و همین موضوع سـبب پیگیری انجمن صنعت سـیمان و نیز شـرکت‌های سیمانی جهت اخذ مجوز افزایش نرخ سیمان شد و در نهایت در تیر ماه سال ۱۳۹۸، مجوز افزایش نرخ شرکت‌های سیمانی به میزان ۳۷ درصد صادر شد و همین موضوع سـبب بازده مناسـب صنعت سیمان در نیمه اول سال ۱۳۹۸ گردید از از سوی دیگر موضوع تجدید ارزیابی دارایی‌ها در این سال سهام شرکت‌های سیمانی که عمدتا دارای زمین‌های وسیع و قابل تجدید ارزیابی بودند را برای سرمایه گذاران جذاب کرد و برآیند افزایش نرخ ۳۷ درصدی و نیز تجدید اریابی دارایی‌ها سبب افزایش بازده صنعت سـیمان نسـبت به بازده کل بورس و نیز سایر بازده سـایر صنایع گردید به نحوی که بدون ایجاد تغییری در تقاضای این کالای با اهمیت، صنعت سـیمان در ردیف نهمین صنعت پر بازده سال ۱۳۹۸ قرار گرفت، از سوی دیگر در ماه‌های آخر سـال ۱۳۹۸ زمزمه‌های افزایش مجدد نرخ سـیمان، سرمایه گذاران را در بورس تهران مجاب کرد تا بیش از سـایر شرکت‌ها به سمت شرکت‌های سیمانی جذب شوند و روند افزایش ارزش سهام شرکت‌های این صنعت را با سرعتی بیشتر ادامه دهند.

اما آنچه که برای فعالان بازار سرمایه و نیز سهامداران شرکت‌های سیمانی بسیار پر اهمیت است این است که آیا افزایش نرخ شـرکت‌های سـیمانی اتفاق خواهد افتاد یا خیر و اگر جواب مثبت اسـت آیا این افزایش نرخ در شراطی که هیچ نشانی از افزایش بودجه طرح‌های عمرانی و رونق ساخت و ساز در سال آتی وجود ندارد، پاسخ گوی افزایش بهای نهاده‌های تولید و بهای تمام شده این محصول خواهد بود یا خیر، ولی آنچه اکنون می توان به طور قطع پیش بینی کرد این اسـت که در طی روزهای آینده افزایش هزینه‌های تولید همانند افزایش دسـتمزد، افزایش نهاده‌های تولید، اسـتهلاکات ظرفیت‌های اسـتفاده نشـده و نیز سـختی تامین قطعات و لوازم یدکی با کیفیت مورد استفاده خطوط تولید شرکت‌های سیمانی، فشار زیادی بر روی فر آیند تولید این شرکت‌ها ایجاد خواهد کرد و از سوی دیگر محدودیت‌های نهادهای نظارتی جهت افزایش نرخ سیمان به جهت تأثیر بسیار زیادی که این محصول بر روی تورم روانی بخش عمومی و تورم بخش مسکن ایجاد خواهد کرد، چالش‌های فراوانی را برای این صنعت تأثیرگذار به دنبال خواهد داشت.

قاب سال

مژده یاران که ز رو، بوی بهاران می‌رسد
موسم طرب و شعف بر جمع یاران می‌رسد
بشنوید اینک نوای مرغ خوش الحان حق
عندلیب نغمه خوان را روح و ریحان می‌رسد

۹۸ با تمام فراز و نشیب‌هایش به پایان می‌رسد، همچون سال‌های گذشته که به پایان رسید و از آن جز خاطرات تلخ و شیرین، چیزی به یادگار نماند. امسال هم بهار بی‌تفاوت به تمام مشکلاتی که امروز سرزمینمان و اینك همه جهان با آن دست و پنجه نرم می کند، آرام آرام رخت سبزش را پدیدار می‌کند.

درختان شکوفه‌زده و سبزه‌های سر از خاك برآورده می‌خواهند بگویند که جبر طبیعت بر هر نیرویی چیره است و تمام خلقت چاره‌ای جز تعظیم در برابر آن ندارد. دوباره روزهای روشـن می‌رسـد همانگونه که زمستان با همه سردیش، جایش را به فصل سبز بهاری می‌دهد.

فارغ ازهمه مشکلات اقتصادی و غیراقتصادی که امسال با آن دست وپنجه نرم کردیم، «نیکان رسانه بازار سرمایه» دهمین سال فعالیتش را درحالی به پایان برد که امسال به‌دلیل گسترش شیوع کرونا، این مهمان ناخوانده، شرایطی فراهم نشد تا بدون توجه به دغدغه‌های رسانه‌ای‌مان، گپ‌وگفت کنیم.

باور داریم زندگی ادامه دارد و تنها امید به آینده می‌تواند قدم‌های‌مان را برای فردا استوارتر کند.

امیدواریم که با تحویل آخرین نوروز قرن، سال‌های روشن‌تری پیش روی‌مان و همه مردمان جهان باشد.

روزهایی سرشار از سلامتی، صلح و آرامش.

آمین

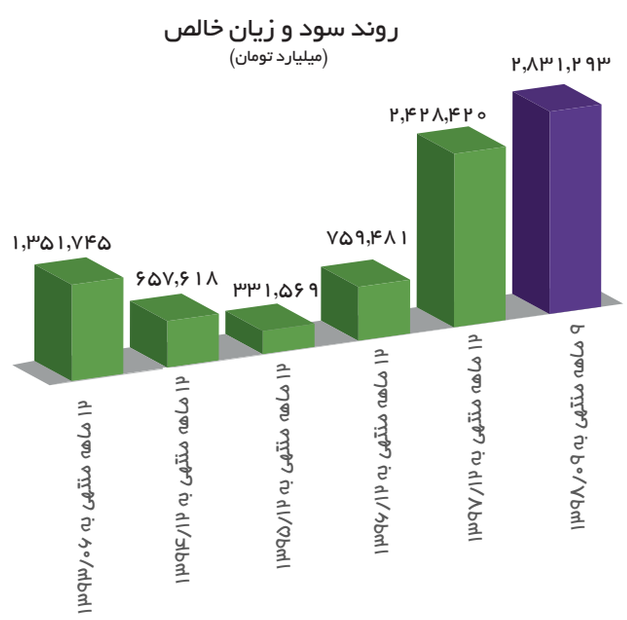
## معرفی شرکت سرمایه‌گذاری مدبـــران اقتصاد

شرکت سرمایه‌گذاری مدبران اقتصاد
Modaberan Eqtesad Investment Co.
شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس

### عملکرد شرکت
سرمایه‌گذاری مدبران اقتصاد

شرکت سـرمایه گذاری مدبران اقتصاد در تاریخ ۱۳۸۹/۰۷/۰۴ به صورت شرکت سهامی خاص تاسیس شد و دراداره ثبت شرکت های تهران به ثبت رسـیده است. شـرکت در تاریخ ۱۳۹۵/۰۲/۱۳ نزد سازمان بورس به عنوان نهاد مالی ثبت گردید، همچنین نام شرکت در تاریخ ۱۳۹۵/۰۵/۲۳ از شـرکت مدبران اقتصاد به شرکت سرمایه گذاری مدبران اقتصاد تغییر یافته اسـت. شـرکت سـرمایه گذاری مدبران اقتصاد جزء واحدهای تجاری فرعی شـرکت گروه پتروشیمی سرمایه گذاری ایرانیان و واحد تجاری نهایی شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس می باشد.

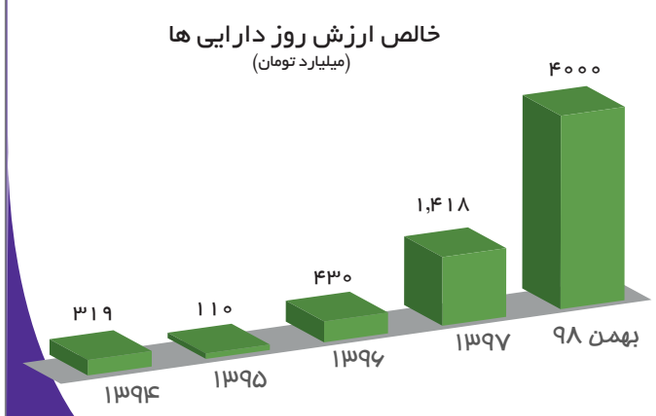
ارزش روز دارایی های شـرکت بالغ بر ۴۰۰۰ میلیارد تومان اسـت و علاوه بـرآن مدیریت صنـدوق بازارگردانی خلیج فـارس با ارزش نزدیک به ۶۰۰ میلیارد تومان را بر عهده دارد. سـود خالص شـرکت در سال ۱۳۹۷ به جهشی ۲۱۹ درصدی به ۲۴۳ میلیارد تومان رسید و در ۹ ماهه نخسـت سال ۹۸ معادل ۲۸۳ میلیارد تومان بوده است. خالـص ارزش روز دارایی های شـرکت نیز با جهش ۸۳۰ درصدی از رقم ۴۳۰ میلیـارد تومان در ابتدای ۱۳۹۷ بـه رقم ۴۰۰۰ میلیارد تومانی در بهمن ۱۳۹۸ رسید.




### راه‌اندازی و مدیریت
صندوق بازار گردانی خلیج فارس

صندوق اختصاصی بازارگردانی خلیج فارس

صندوق سـرمایه گذاری اختصاصی بازارگردانی خلیج فارس با سرمایه اولیه۷۵ میلیارد تومان در شهریور ۱۳۹۸ وتوسط سرمایه‌گذاری مدبران اقتصاد راه اندازی شد. این صندوق مولتی ان.ای.وی بازارگردانی سهام هلدینگ پتروشیمی خلیج فارس و شرکت های تابعه آن شامل نمادهای پـارس، پترول، مبین، بفجر، نوری را برعهده دارد. ارزش خالص دارایی های شـرکت در مدت ۶ ماه از ۷۵ میلیـارد تومان به رقمی بالغ بر ۶۰۰ میلیارد تومان رسیده که به لحاظ خالص ارزش دارایی ها سومین صندوق بـازار گردانی بازار محسـوب می گردد.شـایان ذکر اسـت بازدهی این صندوق از ابتدای فعالیت تاکنون ۷۵،۷۸ درصد می باشد.




نشانی :تهران، ضلع غربی میدان شیخ بهایی، مجتمع اداری رایان ونک ، واحد ۵۰۶
کد پستی ۱۹۹۳۸۷۳۰۴۷
w w w . m e i c . i r

شماره تماس: ۸۶۱۹۴۷۸۵ ۹۸۲۱+
شماره فکس: ۸۶۱۹۴۷۶۵ ۹۸۲۱+
شماره ثبت : ۳۸۵۹۶۰