نخستین هفته‌نامه بازار سرمایه ایران

بورس اطلاعات

ETELAAT BOURSE

هفته‌نامه بورس را از مهمانداران ماهان، کاسپین، تابان
کیش‌ایر و ایران ایرتور بخواهید

هواپیمایی ماهان Mahan Air
هواپیمایی تابان
IRAN AIRTOUR
هواپیمایی کاسپین
KISH AIRLINES



یکصدو سی ودومین شماره ماهنامه بازار و سرمایه منتشر شد

سال دهم ■ شماره ۴۷۴ ■ هفته چهارم آذر ■ شنبه ۲۶ آذر ۱۴۰۱ ■ ۱۷ دسامبر ۲۰۲۲ ■ ۱۶ صفحه ■ ۲۰،۰۰۰ تومان ■ ISSN: 2252 - 035X

دولت پرونده درآمدزایی را دوباره به جریان انداخت

مالیات بر عایدی در کمین سهامداران

صفحه ۵

موج سواری دلار در بورس

صفحه ۲

«فملی» زیر ذره‌بین

- درخشش «تپسی» در نیمه نخست ۱۴۰۱
- آمادگی تامین هزینه مواد اولیه ذوب‌آهن را داریم
- «وبصادر» سهام ۴ پالایشگاه را می‌فروشد
- رشد ۱۱۳ درصدی سود «تنوین»
- چکیده تحلیل بنیادی «سرود»
- رشد ۵ درصدی درآمد ماهانه «وپارس»
- پیشنهاد «سرمد» برای پوشش سرقت بیمه بدنه
- رونمایی «وتجارت» از صنعت‌یار

صفحات ۷، ۱۰، ۱۱ و ۱۲

چهره‌های برتر کریپتو در سال ۲۰۲۲

صفحه ۱۳

در گفت‌وگو با عضو هیات مدیره سبدگردان باران مطرح شد:

بازار دچار منفی‌گرایی افراطی



صفحه ۹



مدیرعامل شرکت رتبه‌بندی اعتباری برهان تاکید کرد:

ضرورت استقلال شرکت‌های رتبه‌بندی

صفحه ۱۴

سرمقاله

برآوردها نادرست است



غلامحسین دوانی

استارت‌آپ‌ها یا شرکت‌های نوپا از ابزارهای نوین سرمایه‌داری جهانی و جزء لاینفک اقتصاد دیجیتالی به شمار می‌روند. مبنای ارزشگذاری عموم شرکت‌ها سودآوری و سنجه سود به عنوان مهمترین معیار شاخص قیمت‌گذاری است. در برخی شرکت‌ها نیز سنجه دارایی‌ها شاخص اصلی قیمت‌گذاری است در حالی که در ارزیابی شرکت‌های استارت‌آپ معیار اصلی لزوما سودآوری و یا سنجه دارایی نیست بلکه اساس ارزیابی سهم بازار است. در این شرکت‌ها سهم بازار و سرعت رشد مهمترین شاخص‌های ارزیابی به شمار می‌روند.

صفحه ۲

پیرمان

نورسیدگان نابالغ



اهمیت توسعه روابط بین‌الملل
سعید اسلامی بیدگلی



استراتژی رونق استارتاپ‌ها
علی سنگینیان



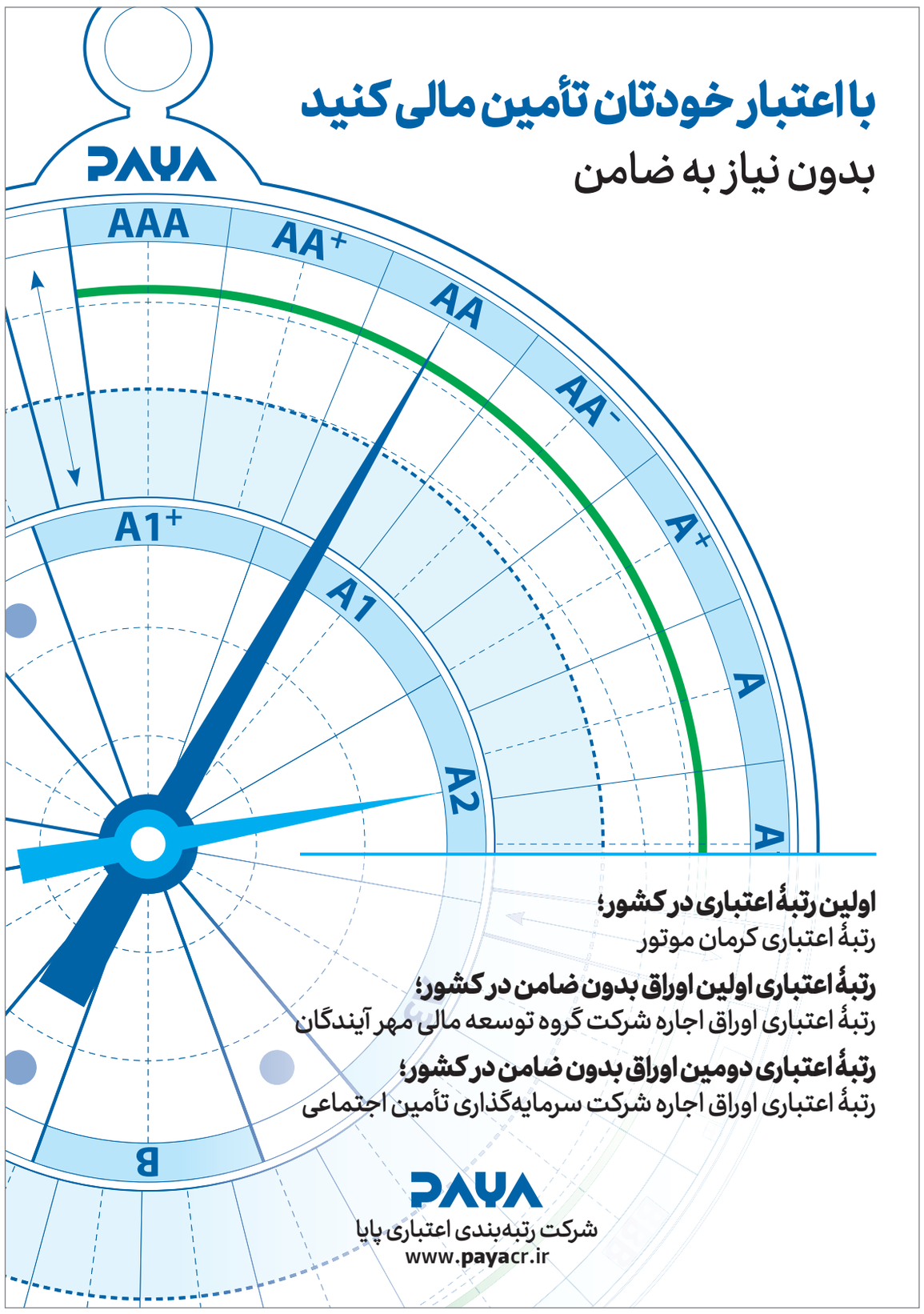
حضور موفق استارتاپ‌ها؟
همایون دارابی



وزن دارایی‌های نامشهود
مونا کابلی

صفحه ۱۵





اخبار هفته

استقبال ۵۰۰ هزار نفری از بیمه سهام



وزیر امور اقتصادی و دارایی از استقبال بیش از ۵۰۰ هزار نفر از سهامداران خرد از طرح بیمه سهام خبر داد.
احسان خاندوزی در حاشیه جلسه هیأت دولت گفت: بیش از ۵۰۰ هزار نفر از سهامداران خرد از طرح بیمه سهام که در آبان ماه اجرا شد، استقبال کردند. وی اظهار امیدواری کرد که حمایت از سهامداران خرد هم در بودجه ۱۴۰۲ و هم در لایحه برنامه هفتم باشد و افزود: تحقق ۱۸ درصدی واگذاری اموال مازاد در فاصله زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ به خوبی، گویای ناکامی در اجرای این قانون بوده است. نتیجه این تأخیر چندین ساله که بستری برای بروز فساد، حجیم شدن دولت و شبکه بانکی فراهم کرده، دور نگاه داشتن بانک‌ها از وظایف ذاتی خود و مشغول شدن به بنگاه‌داری بوده است. در این راستا دولت سیزدهم که به اهمیت چابک‌سازی نظام بانکی واقف است از ابتدای استقرار، اجرای کامل این قانون را دنبال کرد.

مشکلی در تأمین ارز واردات نداریم



رئیس‌کل بانک مرکزی گفت: تراز تجاری کشور با احتساب درآمدهای حاصل از فروش نفت، گاز، میعانات و فرآورده‌ها مثبت است، بر این اساس مشکلی در تأمین ارز واردات نداریم.
علی صالح‌آبادی با اشاره به تفاهمنامه بین بانک مرکزی و وزارت صمت افزود: کمیته مشترکی تشکیل و تصمیمات این کمیته مبنای همکاری‌های این دو دستگاه و سایر دستگاه‌ها در حوزه ارزی و تجاری خواهد بود. به گفته وی، در راستای بازگشت ارز حاصل از صادرات به تازگی مشوق‌هایی در نظر گرفته شده است به این صورت که صادرکنندگان محصولات کشاورزی، صنایع دستی و دانش‌بنیان که حواله ارزی دارند، می‌توانند آن را به اسکناس تبدیل و در بازار متشکل ارزی عرضه کنند یا حواله خود را به بانک مرکزی بدهند و بانک مرکزی، اسکناس معادل آن حواله را به صادرکنندگان ارائه می‌کند و آنها می‌توانند نسبت به فروش اسکناس در بازار متشکل ارزی اقدام کنند.

یک گام تا نهایی شدن لایحه بودجه



رئیس سازمان برنامه و بودجه گفت: لایحه بودجه ۱۴۰۲ کل کشور به موقع به دولت رسید اما بررسی آن در دولت طولانی شد و اگر یک جلسه دیگر برگزار شود، کار بررسی تبصره‌های بودجه به اتمام می‌رسد.
سید مسعود میرکاظمی تصریح کرد: برنامه ما این بود که لوایح برنامه هفتم و بودجه ۱۴۰۲ را هم‌زمان تدوین کنیم و به پیش ببریم اما به دلیل اینکه همه سازمان درگیر آن بود، تأخیری در ارائه لوایح پیش آمد. وی ادامه داد: بر اساس نظر رئیس مجلس، با دومرحله‌ای شدن بررسی لایحه بودجه در مجلس، ابتدا تبصره‌ها، منابع و مصارف به مجلس ارسال می‌شود و پس از تصویب آن، جداول و ریز مصارف بودجه در اختیار نمایندگان مجلس قرار می‌گیرد. پیش از این رئیس مجلس اعلام کرده بود قبل از ارائه لایحه بودجه باید برنامه هفتم توسعه تحویل مجلس شود.

استفاده از کالابرگ الکترونیکی اختیاری است



وزیر کار، تعاون و رفاه اجتماعی گفت: موضوع کالابرگ الکترونیکی اکنون به صورت آزمایشی در برخی استان‌ها در حال انجام است و استفاده از آن برای خانوارها اختیاری است.
سید صولت مرتضوی در حاشیه جلسه هیأت دولت درباره جزئیات کالابرگ الکترونیک تصریح کرد: ما قبل از موعد مقرر واریز یارانه‌های نقدی یک شبکه ملی پشتیبانی ایجاد می‌کنیم که این شبکه امکان خرید را برای تمام یارانه بگیران فراهم می‌کند که می‌توانند ۱۱ قلم کالا را خرید و از یارانه استفاده کنند. وزیر کار، تعاون و رفاه اجتماعی افزود: پرداخت نقدی یارانه در حال حاضر اصل و کالابرگ الکترونیکی هم اختیاری است. ۱۱ قلم اعلامی کالابرگ الکترونیکی وزیر کار، تعاون و رفاه اجتماعی شامل کالاهای اساسی و در ارتباط مستقیم با معیشت مردم است بسته به بازخورد آن در ارائه خدمات درباره آن تصمیم گیری نهایی خواهد شد.

دیدگاه

بدعت خطرناک

حمید اسدی
حقوقدان بازار سرمایه

در روزهای اخیر بسیاری از سهامداران شرکت ایران‌دارو نسبت به تصمیم جدید این شرکت واکنش نشان داده و صدای شکایت آنها به گوش تمامی اهالی و فعالان بازار سرمایه رسیده است. به گفته سهامداران «دیران»، ۹ماهی از برگزاری مجمع عمومی عادی سالانه این شرکت گذشته و سودی که قرار بود اول آذر واریز شود، پرداخت نشده و در تماس با شرکت، پاسخ این بود: تصمیم گرفته‌ایم با سرمایه‌های سهامداران بر روی خط تولید سرمایه‌گذاری کنیم و در صورت صلاحدید شاید شهریور سال آینده پرداخت شود!
با توجه به ماده ۲۴۰ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت، شرکت‌های سهامی در صورتی که در سال مالی خود سود شناسایی کنند، می‌توانند بخشی از آن سود را بین سهامداران تقسیم کنند. یکی از مشکلات بسیار مهم در بازار سرمایه بازه زمانی هشت ماه مهلت پرداخت سود توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و یا فرابورس ایران است. با توجه به تورم حاکم بر اقتصاد کشور میزان مبلغ سود تقسیمی مجمع پس از این بازه زمانی منجر به کاهش ارزش می‌شود. سؤال اساسی که مطرح می‌شود، این است که آیا شرکت‌ها از نظر حقوقی و اختیارات قانونی صلاحیت تغییر تصمیم‌گیری در خصوص مصوبات مجمع عمومی عادی سالانه و تغییر محل هزینه سود تقسیم شده جهت اجرای طرح‌ها و تأمین منابع خود دارند یا خیر؟ باید خاطرنشان کرد که تصمیمات مجمع عمومی عادی به طور فوق‌العاده توسط هیأت مدیره شرکت قابل تغییر نیست. بنابراین تصمیم‌گیری در خصوص تغییر مصوبات مجمع درباره صرف مبالغ سود سهام در سایر محل‌های مصوب و عدم پرداخت سود سهامداران خارج از حدود اختیارات قانونی هیأت مدیره بوده و لازمه آن تشکیل مجدد مجمع عمومی عادی به‌طور فوق‌العاده است.

موج سواری دلار در بورس

ندا کریمی
کارشناس بازار سرمایه

بازار در هفته گذشته تحت تأثیر دلار بود و حرکت‌های دلار سبب ایجاد موج در بورس شد. پس از هفته‌ها رشد ارز رسمی و غیررسمی، بالاخره اثراتی از این رشد در بورس نمایان شده است. در بازار آزاد سکه از ۱۹ میلیون تومان گذشته و در بورس، سکه رفاه در ۱۸,۱ میلیون تومان معامله می‌شود و سکه بانک مرکزی ۱۷,۴ میلیون تومان است. صندوق‌های طلا نیز روند متناقضی نسبت به NAV دارند. در حالی که برخی بالای NAV هستند، برخی دیگر پایین‌تر از NAV معامله می‌شوند البته به‌نظر می‌رسد این صندوق‌ها در بازدهی به سکه نرسیده و عقب مانده‌اند. در بازار ارز، معاون ارزی بانک مرکزی تغییر کرده و دکتر آرام که مدیرعامل تأمین سرمایه امین در حدود یک دهه قبل بوده به سمت معاونت ارزی بانک مرکزی انتخاب شده است. در کنار رشد دلار، قیمت‌های جهانی نیز صعودی است. طلا به بیش از ۱۸۰۰ دلار برگشته و نفت بالای ۸۰ دلار رسیده است. مس در محدوده ۸۵۰۰ دلار و روی در قیمت‌های ۳۳۰۰ دلار تثبیت شده است. در بورس تهران، دلاری‌ها و به خصوص معدنی و فلزی‌ها لیدرهای جدید بازار شدند و لیدری را از گروه خودرویی پس گرفتند. فملی پیشتازی می‌کند و به آستانه ۷۰۰ تومان رسید. سهمی که در ۵۰۰ تومان کمتر کسی بدان توجه می‌کرد، حالا در ۷۰۰ تومان پرمعامله است. فولاد مبارکه ۵۰۰ تومان را پرقدرت رد کرد و حالا ۵۵۰ تومان را دیده است. فولاد خوزستان از زیر ۲۰۰ تومان به بیش از ۲۵۰ تومان رسیده است. به نظر فولادی و معدنی‌ها بتوانند به رشد خود ادامه دهند. پتروشیمی‌ها پشت سر این گروه در بازده حرکت می‌کنند. ریسک‌های قطع گاز و کاهش قیمت نفت بر این گروه اثر منفی داشته است. در این گروه، چند هفته بعد از شروع بازارگردانی صندوق پالایش، تقریبا هیچ دستاوری نداشته است و نسبت قیمت به NAV از ۷۰ به ۷۵ درصد هم نرسیده است. در میان صندوق‌ها، صندوق‌های اهرمی رشد بیشتری داشته و صندوق اهرم بازده ۱۵ درصدی داده است. یکی از زیرمجموعه‌های تاصیکو تجدید ارزیابی روی کدال گذاشته و به‌نظر می‌رسد سایر زیرمجموعه‌ها نیز به این سمت حرکت کنند. این موضوع سبب صف خرید در تاصیکو شد. در این شرایط، فزر نیز مورد توجه بازار بود و رشد خوبی داشته است. عمده شرکت‌های معدنی و فلزی نسبت به قیمت دلار اهرم بیش از یک دارند، بدان معنا که با رشد قیمت دلار می‌توانند رشد بیشتری را ثبت کنند. لاستیکی‌ها چند روزی به دلیل کاهش ۱۵ تا ۳۵ درصدی مواد اولیه مورد توجه بازار بوده‌اند، اما به دلیل رشد دلار، احتمالا نفعی نخواهند برد. زفکا و زگلدشت پربازده‌ترین دامپروری‌های این هفته بودند. راه‌اندازی طرح‌های توسعه، عمده‌ترین دلیل این موضوع است. گروه خودرویی وارد فاز آرامش شده است. به‌نظر می‌رسد فعالان این گروه، به سمت قطعه سازها رفته‌اند. تحولات اساسی در این صنعت در حال وقوع است و بازار منتظر یافتن خریداری برای بلوک‌های خودروسازان است. در عین حال، به عرضه خودرو در بورس کالا هم خوشبین است.

شاخص حمایت از دست داد

در اولین روز هفته بازار اکثر گروه‌ها با فشار عرضه روبه‌رو بودند که این روند معاملاتی باعث شد شاخص کل حمایت یک میلیون و ۴۰۰ هزار واحد را از دست بدهد. شیب خروج نقدینگی نسبت به روز کاری گذشته افزایش داشت و حدود ۴۰۰ میلیارد تومان ثبت شد. از دلایل افزایش عرضه می‌توان به کاهش قیمت نفت و وارد شدن به کانال ۷۰ دلاری و از سوی دیگر قطع گاز در صنایع اشاره کرد. از اخبار مهم این روز می‌توان به قطع گاز در پتروشیمی شیراز و فاز ۲ زاگرس بعد از پتروشیمی‌های خراسان، پردیس و فولاد سبزوار اشاره کرد. با توجه به افزایش نرخ ارز اما همچنان بازار واکنش خاصی به آن نشان نداد. ریسک‌های سیاسی موجود باعث شده که بازار به سمت بازارهای موازی حرکت کند و صندوق‌های طلا با ورود نقدینگی حقیقی‌ها مواجه بودند. در بورس کالا نیز روز پرمعامله‌ای بود و شاهد بیشترین رقابت برای خودروی تارا نقره‌ای با ۳۷ درصد و کمترین رقابت در پژو ۲۰۷ نقره ای با ۱,۸ درصد انجام شد.

سه گروه پر تقاضا بودند

در دومین روز هفته شاهد تقاضا در گروه‌های بانکی، پالایشی و فلزی بودیم و با نوعی چرخش پول در بازار مواجه شدیم. از اتفاقات مهم این روز می‌توان به افزایش نرخ ارز نیمایی به محدوده ۲۸۵۰۰ تومان اشاره کرد. بورس کالا از تغییر نحوه محاسبه محدوده نوسان قیمت مجاز در نمادهای گواهی سپرده کالایی سکه طلا خبر داد. در بازار روز یکشنبه خودرویی‌ها پرعرضه بودند و در این میان سایپا به نسبت معاملات بهتری داشت و فروش سهام تودلی می‌تواند بر گروه سایپا تأثیر مثبتی داشته باشد. در این میان نرخ ارز سقف قبلی را شکست و وارد کانال ۳۷ هزار تومانی شد. در نهایت شاخص کل با رشد ۵۶۰۰ هزار واحدی به سطح یک میلیون و ۳۸۹ هزار واحد رسید.

بازاری متعادل در میانه هفته

در روز دوشنبه بازار متعادل کار خود را آغاز کرد و به تدریج تقاضا افزایش یافت. رشد نرخ ارز محرک رشد شاخص و ورود پول به بازار شد. کانه‌های فلزی، صندوق طلا، بانک‌ها، فلزات اساسی، دارویی‌ها و خودروسازان به ترتیب با بیشترین ورود نقدینگی حقیقی‌ها مواجه بودند. نرخ دلار نیما در آستانه ۳۰ هزار تومان قرار گرفت که سبب شد سرمایه‌گذاران به ارزندگی بازار توجه بیشتری کنند. در این میان خبر واگذاری بلوک‌های سهام پالایشی بانک صادرات در قیمت‌های قابل توجه که تفاوت زیادی با قیمت تابلو این نمادها داشت تأثیر بسزایی بر افزایش تقاضا در بازار گذاشت. از اتفاقات مهم دیگر این روز می‌توان به خبر مزایده واگذاری سهام شرکت خودروسازی بنیان توسعه صنعت پارس (تاپکو) توسط شرکت سرمایه‌گذاری رنا اشاره کرد که در این خصوص ورنا و وساپا از سود خوبی منتفع می‌شوند. در پایان روز دوشنبه شاخص کل با رشد حدود ۱,۴۴ درصدی به رقم یک میلیون و ۴۰۹ هزار واحدی رسید و ارزش معاملات خرد در حدود ۴۲۰۰ میلیارد تومان بود.

چراغ سبز روشن شد

در روز سه‌شنبه بازار با حجم تقاضای زیادی مواجه و سراسر سبزپوش شد. نمادهای شاخص‌ساز و بزرگ با تقاضای خوبی همراه شدند و با توجه به رشد نرخ ارز تقاضای قوی در صنایع دلار محور شکل گرفت. فلزات اساسی و کانه‌های فلزی بیشترین ورود پول را داشتند. ارزش معاملات خرد بعد از مدت‌ها بالای ۵۵۰۰ میلیارد تومان قرار گرفت. در بازار بورس کالا خودروی دیگنیتی پرتقاضا و با رقابت ۵۰ درصدی همراه شد. در نهایت شاخص کل با رشد ۴۵ هزار واحدی در سطح یک میلیون و ۴۵۴ هزار واحد ایستاد. فارس و فولاد بیشترین تأثیر مثبت بر شاخص کل داشتند و ورود نقدینگی حقیقی حدود ۳۰۰ میلیارد تومان ثبت شد.
در آخرین روز هفته با توجه به بازار روز قبل، انتظار افزایش عرضه‌ها و تعادل در بازار می‌رفت. در گروه بانکی و فراکابی‌ها عرضه‌ها شدت گرفت و سبب منفی شدن نمادهای این گروه شد. شیمیایی‌ها، چند رشته‌ای صنعتی، بانک‌ها و فلزی‌ها بیشترین خروج نقدینگی حقیقی‌ها را داشتند. در بازار چهارشنبه پالایش و فولاد بیشترین ارزش معاملات خرد را داشتند. از اخبار مهم این روز می‌توان به خبر احتمال دو مرحله‌ای شدن لایحه بودجه ۱۴۰۲ و تغییر معاون ارزی بانک مرکزی اشاره کرد. از اخبار مهم دیگر این روز معافیت مالیاتی واردات مواد اولیه دارویی و تجهیزات پزشکی است. در نهایت شاخص کل با رشد ۱۸ هزار واحدی در سطح یک میلیون و ۴۷۵ هزار واحد به کار خود پایان داد. حجم و ارزش معاملات خرد هم نسبت به روز قبل اندکی کاهش داشت و با توجه به عرضه‌های این روز خروج نقدینگی حدود ۱۵۰ میلیارد تومان بود.

سرمقاله

برآوردها نادرست است

غلامحسین دوانی
عضو جامعه حسابداران رسمی ایران

استارت‌آپ‌ها یا شرکت‌های نوپا از ابزارهای نوین سرمایه‌داری جهانی و جزء لاینفک اقتصاد دیجیتالی به شمار می‌روند. مبنای ارزشگذاری عموم شرکت‌ها سودآوری و سنجه سود به عنوان مهمترین معیار شاخص قیمت‌گذاری است. در برخی شرکت‌ها نیز سنجه دارایی‌ها شاخص اصلی قیمت‌گذاری است در حالی که در ارزیابی شرکت‌های استارت‌آپ معیار اصلی لزوما سودآوری و یا سنجه دارایی نیست بلکه اساس ارزیابی سهم بازار (Market share) است. در این شرکت‌ها سهم بازار و سرعت رشد مهمترین شاخص‌های ارزیابی به شمار می‌روند.
یکی از نکات حائز اهمیت پیرامون استارت‌آپ‌ها ارزشگذاری آنها پیش از جذب سرمایه است. در ارزشگذاری استارت‌آپ دو پدیده سرمایه‌گذاران فرشته یا سرمایه‌گذاران جسورانه به‌عنوان اهرم‌های کلیدی سرمایه‌گذاری مطرح هستند. ایده استارت‌آپ و مؤسسان آن، از الزامات اولیه ارزشگذاری به شمار می‌روند چون اصولا در آغاز یک یا چند نفر که دارای یک ایده مشخص عملی هستند به‌عنوان مؤسس (Founder) آن را در قالب یک برنامه یا پلتفرم عرضه و در جستجوی سرمایه‌گذار برای عملی کردن آن هستند.
سرمایه‌گذاران تمایل دارند بر روی ارزشگذاری‌های پیش از جذب سرمایه کمتری مذاکره کنند تا درصد بیشتری از مالکیت استارت‌آپ را به خود تخصیص داده تا چنانچه استارت‌آپ با مبلغ بالاتری معامله شود، سرمایه‌گذار بازده بیشتری دریافت کند. در واقع هم استارت‌آپ‌ها پیش از جذب سرمایه توسط مؤسسان قیمت‌گذاری اولیه می‌شوند تا این قیمت پایه مذاکره برای جذب سرمایه‌گذاران بعدی باشد.ارزش افزوده بهای سهام با شروع عملیات استارت‌آپ‌ها آغاز می‌شود؛ هرچه از دوره اولیه فاصله گرفته می‌شود و به مرحله عملیات اجرایی نزدیک می‌شویم، استارت‌آپ دارای ارزش بیشتری می‌شود و برای جذب سرمایه‌گذاران با افزایش سرمایه‌های مکرر و رقیق کردن سهام بخشی از سهام به سرمایه‌گذاران بیرونی واگذار می‌شود.
حسابرسان ارتباطی با ارزشگذاری شرکت‌ها ازجمله استارت‌آپ‌ها ندارند مگر اینکه از آنها خواسته شود به لحاظ تخصص در فرآیند ارزشیابی مشارکت کنند؛ در چنین حالتی آن گروه از حسابرسان که به مقررات و شاخصه‌های ارزش‌یابی سهام و به ویژه قیمت‌گذاری سهام استارت‌آپ‌ها مسلط هستند می‌توانند مورد مشورت قرار گیرند.
بدون شک ارزشگذاری استارت‌آپ‌ها فعالیتی کاملا تخصصی بوده که از عهده هر شخصی برنمی‌آید به عنوان مثال طرح تشویقی سهام کارکنان در اینگونه شرکت‌ها بسیار مهم به شمار می‌رود چون عموم کارکنان استارت‌آپ‌ها متخصص و دارای ویژگی‌هایی هستند که بدون مشارکت آنها امکان پیش برد برنامه استارت‌آپ مقدور نیست. افزایش سرمایه استارت‌آپ‌ها عموما در هر مرحله از تأمین مالی پروژه صورت می‌گیرد و یکباره نیست زیرا بهای استارت‌آپ در هر مرحله تفاوت قابل ملاحظه‌ای دارد و سرمایه‌گذاران اولیه و سرمایه‌گذاران بعدی ترجیح می‌دهند منافع آتی خود را یکباره از دست ندهند. باید یادآور شد اگرچه درصد مالکیت بنیان‌گذاران استارت‌آپ به تدریج در فرآیند تدریجی تأمین مالی و افزایش سرمایه کاهش پیدا می‌کند اما مبلغ آن به شدت افزایش خواهد داشت. تجربیات عملی نشان می‌دهد که حداکثر مبلغ سرمایه جذب شده در هر مرحله قاعدتا معادل نصف ارزش شرکت پیش از جذب سرمایه بوده و درصد مالکیت هر سرمایه‌گذار برابر کل مبلغ سرمایه‌گذاری تقسیم بر ارزش شرکت پس از جذب سرمایه خواهد بود. شاید بتوان گفت که سریع‌ترین روش برای ارزیابی سهام یک استارت‌آپ مقایسه آن با استارت‌آپ مشابه موجود در بازار باشد.
مهمترین ریسک ارزیابی استارت‌آپ‌ها برآوردنادرست مؤسسان، یا برنامه‌ریزان و یا کارشناسان ارزیابی سهام در نتایج عملی آتی اجزای آن استارت‌آپ‌هاست زیرا برخلاف سهام شرکت‌های تولیدی و خدماتی که مبتنی بر مفروضات عینی است عموم استارت‌آپ‌ها بر مفروضات ذهنی آتی استوار هستند که باتوجه به تغییرات شگرف اقتصادی و جهان دیجیتالی امکان دست نیافتن به آن مفروضات بیش از سایر شرکت‌هاست. اساسا از آنجا که استارت‌آپ‌ها محصول سرمایه‌های فکری هستند و امکان عملی شدن بعضی افکار(ایده‌ها) در شرایطی غیرممکن است ریسک اینگونه سرمایه‌گذاری‌ها بیش از سایر سرمایه‌گذاری‌هاست.



رویداد هفته

استارت واگذاری سهام اولین خودروسازی



رئیس سازمان خصوصی‌سازی درباره واگذاری سهام خودروسازان گفت: پیرامون این موضوع سه جلسه پیوسته در سه دانشگاه با حضور وزیر اقتصاد و مسئولان وزارت صمت و فعالان بخش خصوصی صنعت خودرو برگزار شده است.

حسین قربان‌زاده لازمه واگذاری سهام خودروسازان را بر اساس اجماع نظر، پیش‌بینی‌پذیری و تنظیم‌گیری صنعت خودرو عنوان کرد و افزود: باید چشم‌انداز تنظیم‌گری خودرو برای خریداران شفاف شود که بر اساس آن منافع بخش خصوصی در افق ۵ سال آینده تنظیم شود. وی نکته مهم این تنظیم‌گری را حذف قیمت‌گذاری دستوری خودرو عنوان کرد و گفت: حذف قیمت‌گذاری دستوری مقدمه‌ای برای بهره‌مندی دو شرکت خودروساز از مدیریت بخش خصوصی است. قربان‌زاده افزود: بعد از حذف قیمت‌گذاری دستوری خودرو امکان واگذاری سهام خودروسازان فراهم است.

افزایش صادرات با اصلاح نرخ خوراک صنایع



عضو کمیسیون انرژی مجلس درباره قیمت خوراک گاز پتروشیمی‌ها و تأثیر آن بر بازار سرمایه گفت: به طور کلی دولت باید از صنایع حمایت کند، چرا که این حمایت علاوه بر اشتغال‌زایی، ثروت کشور را افزایش می‌دهد. این حمایت هم نباید به‌گونه‌ای باشد که بعضی افراد خاص از آن بهره‌مند شوند. اگر همه جامعه از این حمایت بهره‌مند شوند، معقول و منطقی خواهد بود.

فریدون عباسی دوانی با بیان اینکه قیمت حامل‌های انرژی تا حدودی تحت تأثیر قیمت‌های جهانی است، افزود: با این حال دولت باید قیمت حامل‌های انرژی در بخش صنعت را به‌گونه‌ای تنظیم کند که قدرت صادرات داشته باشیم. این یعنی قیمت باید با کشورهای دیگر قابل رقابت باشد؛ اما این بدان معنا نیست که راندمان کارخانه‌ها و صنایع و روابط کار را در نظر نگیریم. به‌عنوان مثال باید مهارت، مصرف برق و راندمان کلی صنایع را در نظر داشته باشیم.

واریز سود سهام عدالت ضروری است



دستیار ویژه رئیس سازمان بورس در سهام عدالت گفت: سود امسال سهام عدالت بیش از ۲ برابر سود پرداختی سال گذشته است. بر همین اساس شورای عالی بورس تصمیم گرفت سود را در دو مرحله پرداخت کند که مرحله اول تا پایان آذر ماه و مرحله دوم پایان اسفند ماه خواهد بود.

پیمان حدادی افزود: عمده شرکت‌های سهام عدالت، ملزم هستند تا پایان آذر ماه سود تقسیمی مجامع خود را به سهامداران عدالت پرداخت کنند. تاکنون برخی شرکت‌ها به صورت کامل و برخی دیگر تا پایان هفته و باقی شرکت‌ها قول داده‌اند تا پایان آذر ماه این سود را واریز کنند. عدد نهایی سود مرحله اول سهام عدالت بعد از پرداخت توسط شرکت‌ها مشخص و از طریق سامانه سجام به حساب سهامداران واریز خواهد شد. سازمان بورس با اعضای هیات مدیره شرکت‌هایی که در پرداخت سود سهام عدالت کوتاهی کنند، از طریق کمیته تخلفات برخورد خواهد کرد.

بودجه ۱۴۰۲ باید رافع مشکلات بورس باشد



عضو کمیسیون اقتصادی مجلس گفت: رویکرد و وضعیت ساختار بودجه در سال ۱۴۰۲ باید رافع مشکلات اساسی مردم از جمله حل مشکلات معیشتی، کمبود مسکن و حمایت از بورس باشد تا بتوانیم تاثیرات این رویکرد را در توسعه اقتصاد کشور شاهد باشیم.

علی رضایی افزود: با حمایت‌های اخیر دولت از بازار سرمایه این حوزه به سمت شکوفایی حرکت می‌کند و می‌تواند به هدف‌گذاری خود نزدیک شود. وی تصریح کرد: در دولت گذشته حدود ۲۰ میلیون نفر و حتی شرکت‌های بزرگ از بورس ضرر کردند، اما دولت سیزدهم به دنبال جبران این حوزه است و جُور دولت قبل را می‌کشد. وی افزود: رویکرد دولت سیزدهم در مورد سازمان بورس و بازار سرمایه حمایتی است و در ماه‌های اخیر با ثبات بازار سرمایه شاهد ثبات در این حوزه بودیم و این روند آرامشی، نشأت گرفته از حمایت دولت و مجلس است.



آیا شرایط فعالیت در بازار SMEها تسهیل می‌شود؟

کوچک‌ترها را دریابید

نگاه‌پندار

خبرنگار

اقتصاد ایران شامل شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی کوچک و بزرگ بسیاری است. تعداد بنگاه‌ها و شرکت‌های کوچک و متوسط در این اقتصاد روز به روز در حال افزایش است. در بازار سرمایه ایران این شرکت‌ها در کنار شرکت‌های بزرگ در حال رقابت و رشد هستند. به تازگی با تصویب هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، شرایط خرید سهام در بازار شرکت‌های کوچک و متوسط (SME) فرابورس ایران تسهیل شده است. بنابراین در این گزارش به بررسی این بازار و مکانیسم طرح جدید تصویب شده پرداخته شده است.

SME یا شرکت‌های Small & Medium Enterprises به‌معنای بنگاه‌های کوچک و متوسط است. اما مفهوم SMEها در بازارها و ادارات مختلف تعاریف متفاوتی دارد. دستورالعمل اجرایی چگونگی انجام معاملات سهام و حق تقدم خرید سهام این شرکت‌ها در بازار فرابورس در تاریخ دوم اردیبهشت ۱۳۹۵ تصویب شد. طبق این دستورالعمل معاملات در این بازار در دو تابلوی رشد و دانش‌بنیان قابل انجام است. پیشتر خریدار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در این بازار تنها اشخاص حقوقی و سرمایه‌گذاران نهادی بودند و سرمایه‌گذاران خرد حق خرید سهام این شرکت‌ها را نداشتند.

به تازگی اما با تصویب هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، شرایط خرید سهام در بازار شرکت‌های کوچک و متوسط فرابورس ایران تسهیل شد. بر این اساس و به منظور افزایش رونق بازار شرکت‌های کوچک و متوسط تسهیل رقابت یا حضور برخی فعالان دیگر و حمایت از این نوع شرکت‌ها، تصویب شد که سرمایه‌گذاران حرفه‌ای نیز بتوانند در این بازار فعالیت کنند. درواقع سرمایه‌گذاران حرفه‌ای از شرایط آسان‌تری نسبت به سرمایه‌گذاران نهادی برخوردار هستند.

تاکنون تنها اشخاص حقیقی که بیش از ۵ درصد یا بیش از ۵۰۰ میلیون تومان از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار ناشر را خریداری می‌کردند، حق معامله در این بازار را داشتند که با اصلاح دستورالعمل و تجویز انجام معامله در این بازار توسط کلیه سرمایه‌گذاران حرفه‌ای، اشخاص دیگری از قبیل اشخاص حقیقی که طی ۶ ماه اخیر در انتهای هر ماه، مانده حساب یا ارزش پرتفوی آنها مساوی یا بیشتر از ۵ میلیارد تومان باشد یا اینکه در ۶ ماه اخیر مجموع ارزش معاملات آنها در بورس تهران و فرابورس ماهانه حداقل ۲ میلیارد تومان باشد، مجاز به انجام معامله در این بازار خواهند بود.

همچنین، طبق اصلاحات اخیر، دامنه نوسان معاملات این بازار ۵ درصد در نظر گرفته شد، این در حالی است که در گذشته معاملات در این بازار فاقد دامنه نوسان بود. علاوه بر این، در بازار شرکت‌های کوچک و متوسط، عملیات بازارگردانی طبق «دستورالعمل فعالیت بازارگردانی در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران» یا طبق قرارداد بازارگردانی که نمونهٔ آن به تأیید فرابورس رسیده است، انجام می‌شود.

بر این اساس از سال ۱۳۹۵ تا سال ۱۳۹۹ تعداد ۱۲ شرکت در بازار شرکت‌های کوچک و متوسط فرابورس پذیرفته شدند. همچنین ارزش بازار تمام شرکت‌هایی که در بازار SMEها پذیرفته شده‌اند بیش از ۲۶ هزار میلیارد ریال است. از بین اینها، شرکت راهیان فردا با نماد «هفردا» قدیمی است و نماد آن حذف شده است. همچنین در حال حاضر معاملات سهام اکثر این شرکت‌ها ممنوع و متوقف است و در این بازار قابل معامله نیستند و تنها شرکت‌های کیا الکترود شرق، گز سکه، مجتمع پترو صنعت گامرون، ماداکتو استیل کرد و مجتمع تولیدی نیلی صنعت کرمان مجاز بوده و قابل معامله هستند. ارزش بازار این پنج شرکت هم در مجموع بیش از ۲۵ هزار و ۶۰۰ میلیارد ریال است. همه اینها نشان می‌دهد که برخلاف برنامه‌های اولیه مبنی بر گسترش حضور SMEها در فرابورس و افزایش حمایت از آنها چنین به نظر می‌رسد که این طرح موفق نبوده است و SMEها فضای بسیار کوچکی از بازار سرمایه را اشغال کرده‌اند.

نمایه

SMEهای فرابورس در یک قاب

نام شرکت	نماد	قیمت (ریال)	ارزش بازار (ریال)
گز سکه	غگز	۱,۵۵۰	۶۰۳ میلیارد
مجتمع پترو صنعت گامرون	شگامرن	۲۶۸,۲۸۳	۱۶,۰۰۰ میلیارد
ماداکتو استیل کرد	فماک	۱۹,۲۸۰	۷,۰۰۰ میلیارد
کنترل گاز اکباتان	فکباتا	۱,۰۰۰	۱۰۰ میلیارد
تولیدی آذر باتری ارومیه	خاذر	۱,۰۰۰	۱۰۰ میلیارد
کولاک شرق	غکولاک	۱,۰۰۰	۵۰ میلیارد
سیمان سفید ارومیه	سفاروم	۱,۰۰۰	۷۰ میلیارد
سیماب رزین	شسیماب	۱,۰۰۰	۷۵ میلیارد
*راهیابان فردا	هفردا	–	–
ستبران	ستبرا	۱,۰۰۰	۲۰ میلیارد
مجتمع تولیدی نیلی صنعت کرمان	غنیلی	۴,۷۶۰	۱,۰۰۰ میلیارد
کیا الکترود شرق	کیا	۷,۶۶۱	۱,۰۰۰ میلیارد

*توضیح: نماد این شرکت قدیمی بوده و اطلاعات آن از سایت TSETMC.COM حذف شده است.



سریع و آسان

واریز وجه به حساب صندوق سرمایه‌گذاری

اندوخته پایدار سپهر

از طریق ۵۲۰۰ دستگاه خودپرداز (ATM)

بانک صادرات ایران

در سراسر کشور

اندوخته پایدار سپهر
گذاری

از طریق همه کارت‌های
بانکی عضو شبکه شتاب

۰۲۱۴۲۳۵۸



بازار اوراق دولتی بررسی شد

اوراق پول توجیبی نیست

مرضیه حیدری
خبرنگار

طبق بررسی‌هایی که تاکنون انجام شده مشخص شده است که هر زمان زور کسری بودجه به دولت‌ها برای بازپرداخت بدهی‌های خودشان و دولت‌های قبلی رسیده، دست به دامن بورس و انتشار اوراق بدهی دولتی می‌شوند و به‌طور کلی کسری بودجه از معضلات قدیمی اقتصاد ایران است که بر متغیرهای اقتصادی تأثیرات نامطلوبی گذاشته است و در حال حاضر نیز با توجه به کاهش درآمدهای صادراتی و مدیریت نشدن هزینه‌ها روز به روز شاهد افزایش کسری بودجه هستیم.آمارها نشانگر آن هستند که مجموع انتشار اوراق در سال ۱۳۹۴ معادل ۱۰/۵ همت بوده است که این رقم در سال ۱۳۹۵ افزایش داشته و به ۴۸ همت رسیده است.

در این میان انتشار اوراق در سال ۱۳۹۶ با کاهش ۴ همتی نسبت به سال قبل همراه بود و مجموع آن ۴۴ همت بوده است اما در سال ۱۳۹۷ دوباره روند افزایشی به خود گرفت و به ۴۵ همت رسید.

در سال ۱۳۹۸ نیز انتشار اوراق جهش چشمگیری داشت و در این سال حدود ۸۲ همت اوراق منتشر شد. این روند صعودی همچنان ادامه داشت تا جایی که در سال ۱۳۹۹ به ۲۰۲ همت رسید و مجموع انتشار اوراق در آخرین سال قرن گذشته ۱۸۲ همت بوده است.

در این میان، در بودجه ۱۴۰۱ رقم ۱۰۳ همت به دولت اجازه انتشار اوراق داده شد که بر اساس آمارهای موجود، تا تاریخ ۱۹ آبان ماه امسال حدود ۱۰۲ همت اوراق منتشر شده است. ضمن آنکه در اولین هفته برگزاری حراج اوراق بدهی دولتی در سال جاری ۱۰ همت اوراق به بازار عرضه شد که تنها ۳۵.۷ درصد آن به فروش رسید. همچنین دولت بیشترین اوراق خود را به بانکی‌ها و بورسی‌ها فروخته است که در این میان سهم بورسی‌ها بیشتر است.

همچنین تازه‌ترین خبر منتشر شده حاکی از آن است که دولت از ابتدای سال جاری تا تاریخ ۱۶ آذر ماه، ۶۲,۲ همت اوراق فروخته است در حالی که حدود ۱۳۰ همت بابت اصل و سود اوراق سررسید شده پرداخت کرده است. بنابراین خالص تامین مالی دولت از ابتدای امسال از طریق انتشار اوراق منفی ۶۷,۸ همت بوده است و یا به عبارت دیگر بیش از آنکه دولت از بازار پول و سرمایه تامین مالی کرده باشد، به آنها پرداخت کرده است. در این میان این پرسش مطرح می‌شود که چه حجمی از اوراق جدید منتشر شده، به نوعی برای تسویه اوراق قدیمی استفاده شده است و به طور کل جزئیات دقیق این موضوع چیست؟

رشد اندک ارزش حقیقی بازار اوراق

شنیده‌ها حاکی از آن است که ارزش بازار اوراق تامین مالی در آبان ۱۴۰۱ به رقم ۵۵۰ هزار میلیارد تومان رسیده که این رقم نشانگر رشد ۲۰ درصدی، ۱۱۰ درصدی و ۱۴۰۰ درصدی در بازه‌های یک، دو و پنج ساله است. با وجود ارقام قابل ملاحظه رشد ارزش اسمی بازار اوراق، بخش زیادی از این رشد ناشی از افزایش سطح عمومی قیمت‌ها و تورم بوده است و ارزش حقیقی این بازار رشد کمتری داشته است. ارزش حقیقی بازار اوراق تامین مالی در بازه ۵ساله تنها حدود ۲۰۰ درصد افزایش یافته و البته در دو سال اخیر نیز رشد ارزش حقیقی بازار متوقف شده و معادل صفر بوده است.

در سال ۱۴۰۱ نیز ارزش بازار اوراق به صورت خالص، یعنی انتشار منهای سررسید، معادل ۴۴ هزار میلیارد تومان (۸/۵ درصد) افزایش یافته است که البته بخش اصلی آن مربوط به انتشار اوراق شرکتی بوده است. حدود نیمی از رشد ارزش بازار اوراق در سال ۱۴۰۱ مربوط به تامین مالی شرکت‌ها از این بازار بوده است و همین موضوع سبب شده تا سهم اوراق شرکتی از مجموع بازار اوراق تامین مالی در آبان ماه به رقم ۲۱ درصد برسد که بیشترین میزان از بهمن ۱۳۹۷ تاکنون محسوب می‌شود. سیاست‌های انقباضی شدید بانک مرکزی و وضع سقف بر مانده تسهیلات سبب شده تا تامین مالی سرمایه در گردش بنگاه‌ها با دشواری فراوانی در سال جاری همراه باشد و همین تنگنای نقدینگی سبب ورود گسترده شرکت‌ها به بازار اوراق تامین مالی شده است.

رشد ماهانه نرخ اوراق گام

ورود گسترده بنگاه‌ها به بازار اوراق تامین مالی در سال جدید غالباً از طریق انتشار اوراق گام با هدف تامین مالی سرمایه در گردش در طول زنجیره تولید صورت گرفته است. مانده اوراق گام در آبان ماه به حدود ۳۰ هزار میلیارد تومان رسیده است که سهمی حدود یک چهارم از کل بازار اوراق شرکتی را شامل می‌شود. نرخ رشد ماهانه اوراق گام نیز در ۴ ماه اخیر همواره بالا بوده و تنها در آبان ماه حدود ۵۶ درصد بوده است. تداوم شرایط فعلی سیاست‌های پولی به معنای افزایش بیشتر انتشار اوراق گام در ماه‌های آینده خواهد بود.

افزایش حجم انتشار اوراق گام که ماهیتا اوراقی کوتاه‌مدت با سررسید کمتر از یک سال هستند، سبب شده تا میانگین طول عمر اوراق (فاصله تا سررسید) در بازار سرمایه کاهش یابد به شکلی که این شاخص در مرداد ماه در محدوده ۲۱ ماه قرار داشته است و با گذشت سه ماه، در پایان آبان به ۱۸ ماه رسیده است. با توجه به ابعاد قابل ملاحظه در نظر گرفته شده برای انتشار اوراق گام تا پایان سال انتظار می‌رود این شاخص در اواخر سال ۱۴۰۱ به کمترین سطح خود در یک دهه اخیر برسد. کاهش میانگین فاصله تا سررسید بازار اوراق یا کوتاه‌مدت شدن بازار به معنای کاهش گزینه‌های در دسترس سرمایه‌گذاران در این بازار است.

افزایش نرخ بازده در بازار اوراق تامین مالی از دیگر پیامدهای افزایش انتشار اوراق توسط شرکت‌ها به ویژه اوراق گام بوده است. میانگین نرخ بازده اوراق تامین مالی در آبان ۱۴۰۱ به رقم ۲۴.۴ درصد رسیده است که بالاترین درصد در ۴۸ ماه اخیر محسوب می‌شود البته برای اسناد خزانه و اوراق گام نرخ بازده بالاتر بوده و به ترتیب در محدوده ۲۵ درصد و ۲۷ درصد قرار داشته است.

لازم به ذکر است که با توجه به قرار گرفتن ارقام تورم در محدوده ۵۰ درصد، میانگین نرخ بازده حقیقی اوراق همچنان در محدوده ارقام منفی قابل ملاحظه قرار دارد و این موضوع نقش مهمی در عدم استقبال سرمایه‌گذاران از این بازار و کاهش قیمت و افزایش نرخ اسمی دارد.

افزایش پیوسته تقاضا و نرخ در بازار ثانویه اوراق تامین مالی سبب شده تا نرخ‌ها در بازار اولیه نیز رشد قابل ملاحظه‌ای را تجربه کنند. بررسی وضعیت معاملات اوراق در حراج‌های هفتگی دولت نشان می‌دهد که در بیست و هفتمین حراج صورت گرفته در سال جاری در تاریخ اول آذرماه حراج ناموفق بوده و میزان معاملات برای اولین بار در سال جاری معادل صفر ریال بوده است.

عدم استقبال سرمایه‌گذاران از عرضه اوراق دولت در حالی رخ داده که نرخ‌های پیشنهادی معادل ۲۲.۳ درصد برای اوراق با سررسید یک و نیم ساله و ۲۲.۵ درصد برای اوراق با سررسید ۲ونیم ساله بوده است. تداوم این شرایط و عدم امکان فروش اوراق در هفته‌های آتی می‌تواند منجر به افزایش بیشتر نرخ‌های پیشنهادی توسط دولت شود.

حساسیت‌های غیر منطقی



علیرضا توکلی کاشی، معاون توسعه کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران در گفت‌وگو با هفته‌نامه اطلاعات بورس به بررسی بازار اوراق دولتی پرداخت و آن را تشریح کرد.

***

*** دولت از ابتدای سال جاری حدود ۶۲ همت اوراق فروخته است در حالی که حدود ۱۳۰ همت بابت اصل و سود اوراق سررسید شده پرداخت کرده است؟ جزئیات این موضوع چیست؟**

آمار منتشر شده در خصوص اوراق آمار اشتباهی است، در مورد انتشار و سررسید نیز می‌توان گفت که خالص آن نه تنها منفی نبوده بلکه مثبت نیز بود اما مانند سنوات گذشته عدد مثبت آن بسیار بالا نیست و شاید در حدود ۱۲-۱۰ هزار میلیارد تومان باشد اما این عددی که گفته شده منفی است، قطعا منفی نیست.

همچنین نگاهی که نسبت به بخش اوراق دولت وجود دارد باید نسبت به نگاهی که به یک شرکت و یا شخص حقیقی می‌شود، متفاوت باشد. دولت‌ها اصولا از بازار بدهی استفاده می‌کنند تا نوسانات درآمد و هزینه را پوشش دهند.

ممکن است دولت در یک مقطع خاصی و فرضا در طول یک‌سال و یا در طی سال‌ها و در یک دهه خاص با کسری مواجه شود، بنابراین اوراق منتشر می‌کند و بدین معناست که چون دولت‌ها اوراق منتشر می‌کنند، میزان انتشار آن از میزان بازپرداخت اوراق سررسید شده طبیعتا بیشتر است و در عوض در سال‌هایی که با مازاد منابع و مازاد بودجه مواجه می‌شوند، برعکس عمل می‌کنند و فرضا ۱۰۰ واحد اوراق را باید پس بدهند و از آن طرف ۷۰ واحد اوراق منتشر می‌کنند، یعنی ۳۰ واحد اوراق قبلی را پس داده و دیگر منتشر نکرده است و این یک مورد کاملا طبیعی است.

موضوع دیگری که مطرح می‌شود، این است که اگر دولت‌ها این اقدام را انجام بدهند و بدهی‌های خود را به دولت‌های بعدی منتقل کنند، حرف درستی است و اشکالی بر آن وارد نیست اما به شرط آنکه یک شاخصی وجود داشته باشد و شاخص آن نیز اینگونه باشد که وقتی یک دولت خزانه را تحویل می‌گیرد فرضا در مردادماه سال ۱۴۰۰ چقدر این دولت اوراق و چقدر بدهی در بازار داشته است و مثلا ۳۵۰ هزار میلیارد تومان که در مردادماه سال ۱۴۰۴ آن را تحویل می‌دهد، آن زمان چه مقدار بدهی دارد.

اگر آن عدد کمتر از این باشد، مشخص می‌شود که این دولت بیشتر اوراق را تسویه کرده است و برای دولت‌های بعدی حجم کمتری از این اوراق را گذاشته است اما اگر این عدد بزرگتر باشد نشان‌دهنده این است که خالص آن مثبت است و دولت بیشتر از آن چیزی که بابت بدهی دولت‌های گذشته پرداخت کرده، اوراق منتشر کرده و خالص بدهی افزایش یافته است.

*** در حال حاضر که نقدینگی به ۵ هزار و ۶۰۰ همت رسیده و با وجود اوراقی که برای هزینه‌های دولت منتشر می‌شود، آیا بدهی‌ها تلنبار نمی‌شوند؟**

حال باید این عدد را با خدمات دولت مقایسه کرد که اگر در طول چهار سال دولت خدمات ارزنده‌ای انجام داده باشد، اشکالی ندارد چرا که در قبال خدماتی که انجام داده بدهی دارد، اما در صورتی که دولت خدمات زیادی انجام نداده باشد و تنها بدهی‌های آن افزایش پیدا کرده باشد، طبیعتا دولت نمره منفی می‌گیرد و نتیجه نمره منفی افزایش نرخ در سال‌های آینده است.اصولا حساسیتی که در خصوص انتشار اوراق دولتی وجود دارد حداقل با ادبیاتی که در حال حاضر به آن انتقاد می‌شود، قابل قبول نیست و به نوعی می‌توان گفت که انتقاد بی‌منطقی است و پایه و اساسی ندارد.

اما اگر معنای آن این است که دولت به صورت نامحدود اوراق منتشر کند، منفی است و باید دیوان محاسبات و مجلس شورای اسلامی بالاسر دولت بایستند و ببینند که دولت پول را خرج چه چیزی می‌کند و آیا هزینه‌ها، هزینه‌های درستی است که اگر اینگونه باشد علت انتشار اوراق دولت این است که پیش‌بینی‌ها غلط بوده یا فروش نفت کمتر از حد انتظار بوده است که به‌نظر می‌رسد اشکالی وجود ندارد اما اگر اینگونه نباشد باید جلوی انتشار اوراق دولت گرفته شود و اجازه انتشار بیش از حد به آن ندهند.

یادداشت

نرخ اخزا از بانک مرکزی و دولت تاثیر نمی‌پذیرد



مهدی ساسانی
کارشناس بازار سرمایه

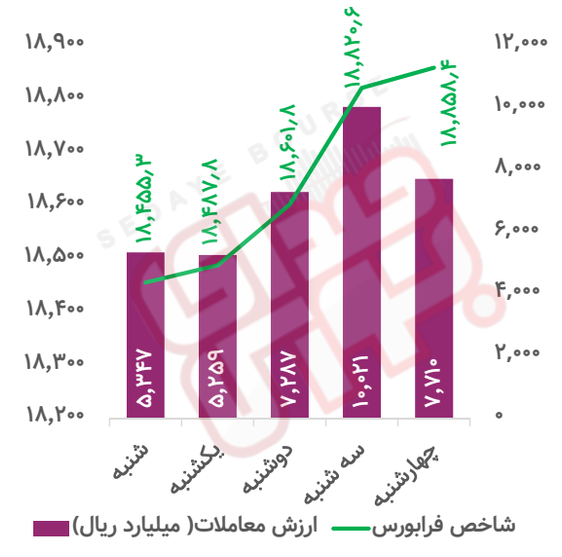
طبیعتا با توجه به اینکه اوراق «اخزا» توسط دولت به پیمانکارها بابت طلبشان داده می‌شود و توسط پیمانکارها و افراد ثالث فروخته می‌شود، دولت در نرخ تنزیلی که ایجاد می‌شود، دست ندارد و در مقابل در اوراق «اراد» که دولت مستقیما در آن و نرخ بهره‌ای که ایجاد می‌کند، تاثیرگذار است، می‌تواند تاثیرات پولی بیشتری را در بین بازارهای پولی ایجاد کند، بنابراین نرخ اوراق اخزا تاثیر زیادی از بانک مرکزی و دولت نمی‌گیرد و این پیمانکارها هستند که با توجه به نرخ تنزیلی که در بازار ثانویه ایجاد می‌شود آن را به افراد دیگر واگذار می‌کنند. در حال حاضر شاهدیم که این اوراق با نرخ‌های بسیار بالایی واگذار می‌شوند و این باعث می‌شود که بر نرخ بهره، چه بهره پولی و چه بهره اوراقی تاثیر بسزایی داشته باشد.

همواره فروش و یا بازخرید اوراق یکی از ابزارهایی بوده است که دولت‌ها برای جمع‌آوری و یا تبلیغ نقدینگی از آن استفاده می‌کنند و طبیعتا زمانی که نرخ بهره بالا می‌رود و یا نرخ تنزیل افزایش پیدا می‌کند، نشان از نبود نقدینگی در جریان است و همچنین نشان‌دهنده این است که دولت و یا بانک مرکزی سیاستی انقباضی در پیش گرفته است. نرخ اوراق به عددی در حدود ۲۸ درصد رسیده است که نرخ بسیار بالایی در سال‌های اخیر است و نشان‌دهنده آن است که با وجود افزایش نقدینگی در کشور، جریان پولی که در بانک‌ها و یا موسسات رواج دارد به نوعی جریان ضعیفی است و باعث شده که افراد و شرکت‌ها با نرخ‌های بالاتری اقدام به بازخرید و یا فروش اوراق یا نقدینگی خود کنند. به نظر می‌رسد که سیاست انقباضی دولت بیشتر می‌تواند تحت تاثیر کسری بودجه باشد که دولت سیزدهم در سال اول روی کار آمدن با کسری بودجه بالایی مواجه شده است و به دنبال آن اوراق را با نرخ بالاتری واگذار می‌کند.

با توجه به اینکه درآمدهای نفتی هم ارقام بالایی نیست و فروش نفت حداکثر یک میلیون و ۲۰۰ هزار بشکه در روز بوده و از سمت دیگر هم در ماه‌های اخیر کاهشی بوده است، بنابراین دولت در بخش فروش نفت و درآمد آن با مشکل روبه‌رو شده است و در بخش درآمدهای مالیاتی هم با توجه به اینکه کسب‌وکارها مخصوصا در دوماه گذشته با مشکلات زیادی مواجه بودند احتمالا تحقق بحث درآمد مالیاتی که در بودجه در نظر گرفته شده مقداری ضعیف‌تر است و شاهد بودیم که در شش ماهه نخست سال دولت تنها توانست ۳۵ درصد از درآمدهای مالیاتی را محقق کند، از این رو انتظار می‌رود که دولت دوباره به سمت فروش اوراق برود و با توجه به اینکه سطح تنخواه آن رو به اتمام است، به نظر می‌رسد که این رویه تا پایان سال کماکان ادامه‌دار باشد و دولت با نرخ‌های بالا و توسط بانک مرکزی اوراق با سررسید سال‌های آینده واگذار کند.

زمانی که دولت اوراق واگذار می‌کند و نقدینگی حاصل از آن فروش را صرف هزینه‌های جاری خود می‌کند عملا سطح نقدینگی را افزایش می‌دهد و این افزایش رابطه مستقیمی با تورم دارد و زمانی که رشد نقدینگی سیر صعودی خود را دارد، در یک سیر نزولی معکوس پیش می‌رویم و هر قدر که جلوتر برویم شرایط برای دولت در سال‌های آینده سخت و سخت‌تر خواهد شد چرا که تمامی اوراقی که در حال حاضر فروش می‌رود باید در سال‌های آینده با سود بازخرید شوند و زمانی که دولت در درآمدهای جاری خود با مشکل روبه‌رو می‌شود، این مشکل می‌تواند در سال‌های آینده افزایش بیشتری داشته باشد و در نتیجه محکوم می‌شود که دوباره به سمت چاپ پول برود که رشد نقدینگی به شدت افزایش پیدا می‌کند و احتمالا تا ماه‌های آینده از ۶ هزار همت هم فراتر می‌رود.

فرابورس



تعداد شرکت‌ها بر اساس تغییر هفتگی ارزش بازار

۱۶	۶	۱۴۲

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
گدنا	۲۲.۳۲	۲۴,۰۹۰,۰۰۰	۳۰۵,۶۹۴	۲۲.۳۲
ولبهمن	۲۲.۱۵	۸,۷۳۶,۰۰۰	۶۰۳,۶۴۴	۲۱.۹۳
ثغرب	۲۰.۲۷	۱۰,۵۳۶,۰۰۰	۲۸۰,۳۶۲	۱۳.۱۴
فرابورس	۱۹.۵۱	۹۱,۰۵۶,۰۰۰	۲,۴۵۷,۶۱۲	۱۵.۹۴
فروی	۱۷.۰۶	۱۱,۶۷۳,۰۰۰	۲۹۲,۴۵۳	۱۴.۶۸
مادیرا	۱۶.۲۲	۴۰,۱۸۶,۰۰۰	۶۰۳,۵۳۹	۱۲.۴۴
فزرین	۱۵.۱۳	۱۱,۷۲۰,۰۰۰	۳۰۳,۴۸۱	۱۳.۷۹
حآسا	۱۴.۲	۱۰,۳۶۸,۰۰۰	۵,۵۳۵	۱۴.۲
کتوکا	۱۳.۸۹	۸,۳۳۹,۴۰۰	۲۸۱,۴۳۶	۹.۹۹
ولشرق	۱۳.۸۵	۴,۵۴۵,۸۰۰	۲۰۵,۷۷۵	۸.۵۶

۱۰ سهم پر نوسان در فرابورس - منفی

نماد	نوسان (درصد)	ارزش بازار (میلیون ریال)	ارزش معاملات (میلیون ریال)	تغییرات نسبت به هفته قبل
بپاس	-۱۰.۰۷	۱,۱۶۹,۳۰۱,۴۲۰	۴۴۹,۵۵۹	-۱۰.۰۷
مفاخر	-۶.۱۵	۶,۱۴۹,۱۴۱	۲۰۹,۱۸۳	-۶.۵۱
غفارس	-۶.۱۳	۸,۸۷۲,۵۰۸	۳۹۴,۸۲۶	-۱.۹۲
غصینو	-۴.۱۵	۱۱۱,۰۰۰,۰۰۰	۳۴۰,۲۷۶	-۰.۴۵
غگیلا	-۱.۶۱	۴,۷۳۸,۶۰۱	۱۴۲,۹۵۸	-۰.۸۴
سغدیر	-۱.۱۷	۴۵,۳۵۹,۰۰۰	۱۵,۷۳۴	-۱.۱۷
پخش	-۰.۸۹	۴۶,۶۹۰,۰۰۰	۴۴,۶۳۸	-۲.۴۹
اوان	-۰.۸۱	۷,۷۳۵,۵۰۰	۹۵,۷۵۴	-۳.۹۷
تاپکیش	-۰.۶۹	۱۳,۸۹۶,۰۰۰	۳۵۳,۳۷۸	۲.۹۳
غپونه	-۰.۶۳	۸,۱۵۴,۹۹۶	۳۹,۶۵۹	-۲.۳۸



دولت پرونده درآمدزایی را دوباره به جریان انداخت

مالیات بر عایدی در کمین سهامداران

ملیکا حمزه‌ئی
خبرنگار

افزایش هزینه فعالیت‌های غیرمولد مانند سفته‌بازی و سوداگری در بازارهای مالی ازجمله دغدغه‌هایی است که سیاست‌مداران را به فکر وضع طرحی با عنوان مالیات بر عایدی سرمایه انداخت. در این طرح گفته می‌شود اگر فردی طلا، ارز، مسکن و خودرو خریداری و سپس اقدام به فروش آن کند، باید از محل سود این معامله طبق مدت نگهداری آن سرمایه، بخشی را به عنوان مالیات پرداخت کند. همچنین از سوی دیگر، سایر دارایی‌ها (طلا، ارز، جواهرآلات و...) با نگهداری کمتر از یک‌سال معادل ۳۰ درصد، با نگهداری بیش از یک تا دو سال سالانه ۲۰ درصد و بیش از دو سال معادل ۱۰ درصد مشمول مالیات بر عایدی سرمایه می‌شوند.مالیات بر عایدی سرمایه در سال ۹۸ بیش از پیش داغ شد و چون هنوز کفگیر دولت به لحاظ درآمد به کف دیگ نخورده بود، مدتی مسکوت ماند اما رفته رفته که دولت برای کسب درآمد خود عاجز شد، دوباره بر سر زبان‌ها افتاد و در حال حاضر هم می‌بینیم مجلسی‌ها سنگ این طرح را بیش از همه به سینه می‌زنند.

به‌طوری که به گفته رئیس فراکسیون کارگری مجلس، کمیسیون اقتصادی مجلس می‌تواند با همکاری کمیسیون برنامه و بودجه طرح مالیات بر عایدی سرمایه را در برنامه هفتم توسعه بگنجانند یا از دولت بخواهند برای تصویب زودتر، این موضوع را در لایحه بودجه قرار دهد. همچنین به تازگی مهدی طغیانی، سخنگوی کمیسیون اقتصادی مجلس ضمن اشاره به نقش طرح مالیات بر عایدی سرمایه در بهبود اوضاع اقتصادی کشور، از تلاش مجلس یازدهم برای تصویب این طرح تا پایان سال ۱۴۰۱ خبر داده است.

در این میان نکته مهم این است که آیا شرایط فعلی، اقتصاد آماده پذیرش چنین طرح‌هایی است و اینکه اینگونه طرح‌ها چگونه می‌تواند بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد.

غفلت از درد اصلی



پیمان مولوی، کارشناس اقتصادی معتقد است: به‌طور کلی مالیات بر عایدی سرمایه در تمام دنیا رایج است و به هر میزان کشورها اقتصاد پایدارتری دارند، بر روی مباحث مالیاتی مانور بیشتری می‌دهند اما درمورد اجرای طرح مالیات بر عایدی سرمایه در ایران چند نکته مطرح می‌شود؛ اینکه در اقتصادی که تورم آن در پنج سال گذشته بیش از ۳۰ درصد بوده است (در سال جاری هم نزدیک ۴۷ درصد بوده است) وقتی مالیات بر عایدی سرمایه دریافت شود، عامل اولیه که باعث افزایش ارزش ساختگی تمام دارایی‌ها می‌شود، چیست (مثلا سیاست‌گذاری‌های اشتباه وزارت صمت در حوزه خودرو، اینکه خودرویی ۲۰۰ میلیون تومان خریداری می‌شود اما چون دیگر واردات ندارد و ما با افزایش نرخ ارز مواجهیم، به قیمت ۳ میلیارد و ۵۰۰ میلیون می‌رسد)، حال اگر می‌خواهند از این موضوع مالیات دریافت کنند باید مشخص شود که ساختار این مالیات چیست؛ آیا فعالیتی است که فرد انجام داده یا ثروتی که ایجاد کرده است و مواردی از این دست.

او ادامه داد: نکته بعد اینکه اگر این مالیات را از افراد گرفتند، آیا می‌توانند از نهادها هم دریافت کنند؟ در این بین مسئله مطرح شده اینکه این مالیات قرار است کجا خرج و توزیع شود، آیا قرار است دوباره به شرکت‌های دولتی، زیان‌ده و مشکل‌دار تزریق شود؟

مولوی افزود: به‌نظر می‌رسد در ایران نمی‌توان سیاست مالیاتی منسجمی داشت، وقتی هر ثانیه هزار و صد دلار فقط عدم‌النفع صادرات نفت ایران است که سالانه ۳۵ میلیارد دلار می‌شود و عدد کمی نیست، قرار است مالیات بر عایدی سرمایه چقدر باشد و چند میلیارد دلار می‌خواهند بگیرند. حداقل ۳۵ میلیارد دلار در ۱۰ سال یعنی ۳۵۰ میلیارد دلار پول از بین رفته است درصورتی که می‌توانست در اقتصاد ایران در سرمایه‌گذاری سالانه تقریبا رشد اقتصادی بیش از ۷ درصد را به ارمغان بیاورد و زیرساخت‌های آن را به‌روز کند.

این کارشناس اقتصادی مطرح کرد: پرسشی که به‌وجود می‌آید اینکه آیا قرار است با این طرح کسری بودجه دولت را که ناشی از ناکارآمدی آن است، پوشش دهند؟ و به‌طور کلی با مالیات بر عایدی سرمایه چه کاری می‌خواهند انجام دهند؟ در این میان به‌نظر می‌رسد افراد اقتصاددانی که بر روی همه این مسائل فشار وارد می‌کنند، از کلان به قضیه نگاه نمی‌کنند و به دنبال جور کردن درآمد دولت به هر قیمتی هستند؛ گاهی اوقات با افزایش قیمت بنزین، برخی مواقع با مالیات، زمان‌هایی با افزایش قیمت گاز، ارز ۴۲۰۰ و یا حذف آن؛ بنابراین، این اقتصاد ذی‌نفعانه‌ای است که برخی بر روی آن کار می‌کنند.او تصریح کرد: نکته دیگر اینکه در بخش توزیع چه برنامه‌ای دارند و قرار است به چه شخصی بدهند. در حال حاضر همه ما ایرانی‌ها نیازمند درآمد پایه همگانی یا UBI هستیم چون بسیاری از مردم در حداقل‌های خود مانده‌اند، حداقل‌هایی که بتوان نیازهای اولیه را مانند یک انسان جواب داد و این هزینه درآمد پایه همگانی امروز نفری یک و نیم میلیون تومان است. بر این اساس آیا قرار است این پول مالیات تبدیل به UBI شود. با طرح تمامی این نکات و پرسش‌ها در می‌یابیم بیشتر این دید وجود دارد که پول کم است و چگونه می‌توانیم از مردم کسب درآمد کنیم و برای آن عامل اصلی یعنی رفع تحریم‌ها، هزار و صد دلاری که حداقل از پول نفت می‌تواند وارد اقتصاد ایران شود و... فکری نمی‌شود.

در دنیا چه می‌گذرد؟

تقریبا در همه کشورهای جهان دریافت مالیات بر عایدی سرمایه امری عادی است، هر چند ممکن است برخی قوانین آن متفاوت باشد. به طور کلی، مالیات بر عایدی سرمایه به هر چیزی که تحت عنوان «دارایی‌های سرمایه‌ای» اطلاق می‌شود، تعلق می‌گیرد.

برخی از این دارایی‌ها عبارتند از سهام، اوراق بدهی، دارایی‌های دیجیتال، جواهرات، مسکن، خودرو، فلزات گرانبها و... که میزان مالیات و نحوه و شرایط محاسبه آن برای هر یک متفاوت است.

توضیح اینکه، در آمریکا از دسامبر ۲۰۱۷ مواردی همچون ثبت اختراع، نوآوری، مدل‌ها، طراحی‌ها و فرمول‌های سری فروخته شده از شمول دارایی‌های سرمایه‌ای برای پرداخت مالیات بر عایدی سرمایه خارج شده‌اند.سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت مشمول نرخ‌های متفاوتی می‌شوند.

به عنوان مثال، عایدی سرمایه کوتاه‌مدت در ۷ طبقه مالیاتی بین ۱۰ درصد تا ۳۷ درصد قرار می‌گیرد.

اما برای عایدی سرمایه بلندمدت، نرخ‌های کمتری اعمال می‌شود که بر مبنای مجموع درآمد مشمول مالیات، بین صفر درصد تا ۲۰درصد در نوسان است.

نکته مهمی که سرمایه‌گذاران باید درباره مالیات بر عایدی سرمایه بدانند، این است که می‌توان با تمهیداتی رقم آن را کاهش داد. در واقع، با آگاهی سرمایه‌گذاران از برخی نکات کلیدی، دارایی سرمایه‌ای آنان در طبقه‌ای خاص با نرخ مالیات پایین‌تر قرار می‌گیرد.

بال با اهمیت معاملات گرفته می‌شود



حسین بوستانی، مدیرعامل شرکت سرمایه‌گذاری اعتضاد غدیر در گفت‌وگو با هفته‌نامه اطلاعات بورس مزایا، معایب و تأثیرات طرح مالیات بر عایدی سرمایه بر بورس را واکاوی کرد.

***

*** ارزیابی شما از طرح مالیات بر عایدی سرمایه چیست؟**

این طرح در بعضی کشورهای دنیا در حال اجراست و علاوه بر اینکه افزایش منابع عمومی دولت‌ها را بر عهده دارد هدف جدی‌تری پشت آن است یعنی تنظیم‌گری و جهت‌دهی به حرکت نقدینگی در بازارها. در اقتصاد ما حجم بالایی از نقدینگی سرگردان وجود دارد که حرکت گاه و بیگاه این حجم عظیم بین بازارها اثر قیمتی نامطلوبی را به جای می‌گذارد. بر این اساس به نظر می‌رسید قانونگذار در ایران نیز با همان نگاهی که در دنیا به مقوله مالیات بر عایدی سرمایه وجود دارد، این لایحه را تنظیم کرده باشد اما باتوجه به جزئیات آن به‌نظر می‌رسد آنچه در حال بررسی و احتمالا تصویب است، چندان با روح برقرار در باقی کشورها همخوانی ندارد و به جای اینکه این ابزار جهت‌دهی‌های تنظیم‌گری و مدیریت نقدینگی کشور را سامان دهد، بیشتر به دنبال افزایش درآمدهای عمومی دولت است، درنتیجه به طور کلی این قانون با آنچه باید باشد، فاصله دارد.

*** مالیات بر عایدی سرمایه چه تأثیری بر بازار سرمایه می‌گذارد؟**

در بازار سرمایه سه بازه زمانی بالای شش ماه، زیر شش ماه و بعد از دو سال دیده شده که بنا بر نسخه‌ای که مطالعه کرده‌ام برای فروش اوراق بهادار در بازه زمانی کمتر از شش ماه ۲۰ درصد، بالای شش ماه ۱۰ درصد و بعد از دو سال ۵ درصد مالیات لحاظ شده است. در این میان وضع چنین مالیاتی ضمن کاهش جذابیت بازار سرمایه (به‌عنوان یک بازار سرمایه‌گذاری شفاف و برتر در کشور) چندان با نقدشوندگی بازار همسو نیست و می‌تواند این موضوع را تحت‌الشعاع قرار دهد چون خریدار در زمان خرید به این فکر می‌کند که بازه نگهداری چقدر خواهد بود و فروشنده هم در این مقطع به نرخ مالیاتی که باید پرداخت کند، نگاه می‌کند.

از سوی دیگر با اعمال این سیاست مالیاتی ممکن است جذابیت سهامی که تقسیم سود بیشتری دارند در مقایسه با سهامی که در حال اجرای طرح توسعه و خلق ارزش هستند برای فعالان بازار افزایش یابد و این در حالی است که خلق ارزش واقعی از مسیر انتقال منابع به بازار اولیه، تشکیل سرمایه و اجرای طرح‌های سودآور در دل شرکت‌ها اتفاق می‌افتد. نکته دیگر اینکه به هر ترتیب معاملات کوتاه‌مدت در بورس با حذف فرصت‌های آربیتراژی خود نقش مهمی در افزایش کارایی بازار سرمایه دارد و فعالیت شاداب یک بورس از ترکیب معاملات کوتاه‌مدت و بلندمدت شکل می‌گیرد.

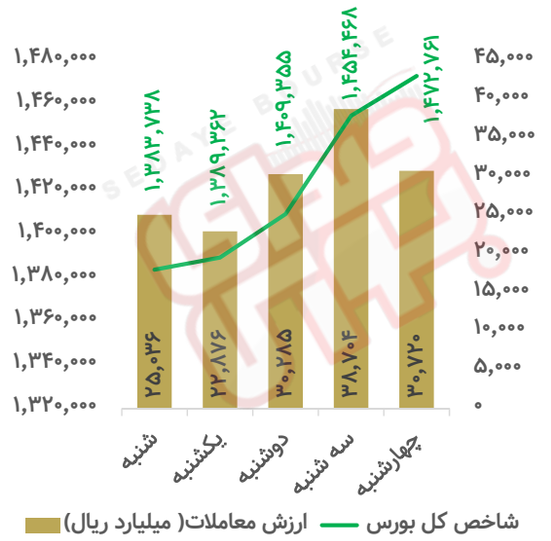
با اجرای این سیاست مالیاتی و محدود کردن معاملات کوتاه‌مدت، به نوعی یک بال بااهمیت معاملاتی را از کلیت بازار خواهیم گرفت که این خود تبعاتی را در پی خواهد داشت.

در بعد کسب درآمد و کمک به خزانه دولت (که به نظر می‌رسد هدف غایی و پنهان قانونگذار هم بوده) باید توجه داشت که در حال حاضر از هر معامله نیم درصد مالیات مقطوع اخذ می‌شود که این رقم بسته به میزان گردش منابع سرمایه‌گذاران و به صورت تجمعی در طول سال به بالای ۲۰ درصد هم می‌رسد. از آنجا که اثر قطعی اجرای سیاست اخذ مالیات بر عایدی در بازار سرمایه کاهش حجم معاملات و تضعیف نقدشوندگی بازار خواهد بود، در برخی حالات حتی کاهش درآمد مالیاتی دولت از این بازار نیز قابل تصور است.

*** برای تحقق اهداف مالیات بر عایدی سرمایه باید چه اقداماتی صورت گیرد؟**

طبیعتا برای اینکه در فضای اقتصاد کشور تنظیم‌گری و جهت‌دهی صورت گیرد، ضروریست در کنار ایجاد موانع جدید مشوق‌های هوشمندانه‌ای هم تعریف شود تا حرکت نقدینگی از مسیر ناسالم به مسیر سالم سوق یابد. در حال حاضر به نظر می‌رسد با اجرای قانون از تمام بازارها صرفا با نسبت‌های مختلف کسب درآمد صورت خواهد گرفت و شاهد این ادعا، پیش‌بینی اخذ مالیات از فروش برخی دارایی‌ها حتی پس از ۱۲ سال است! بنابراین آن وجه تشویقی که باید مکمل این موضوع باشد در این طرح دیده نمی‌شود.در نهایت باید اذعان داشت، این قانون ورای ایرادات ساختاری که در دل خود دارد، به تنهایی هیچ مشکلی را از اقتصاد کشور حل نمی‌کند و در کنار وضع چنین رویه‌های مالیاتی، قانونگذار باید برای اصلاح سایر اجزای اقتصاد و ایجاد فرصت‌های معقول کسب سود و درآمد هم راهکار ارائه کند.

بورس



یادداشت

اول از همه تورم را دریابید!



مهدی دلبری
مدیرعامل سبدگردان هیوا

در مورد وضع مالیات بر عایدی سرمایه در ابتدا باید دید ضرایب مالیاتی به چه صورت است و از چه کلاس دارایی یا طبقه دارایی اخذ می‌شود. در این میان نکته مهم در بازار سرمایه این است که در حال حاضر مالیات بر نقل و انتقال سهام یکی از بالاترین مالیات‌های پرداخت شده در کشور است به‌طوری که در سال ۱۳۹۹ حدود ۱۷ همت ارزش مالیات بر نقل و انتقال سهام بوده و برآورد این است که در سال جاری این رقم حدود ۶ تا ۷ همت باشد.

بر این اساس اگر هم‌زمان هم مالیات نقل و انتقال اخذ شود و هم مالیات بر عایدی سرمایه قطعا اثر روانی و واقعی منفی بر معاملات و ثروت سهامداران خواهد داشت.

به‌نظر می‌رسد ضرورت دارد حداقل در مالیات بر عایدی سرمایه، هنگامی که سهامداران از سود سهام و در واقع شرکت‌های سرمایه‌پذیر مالیات می‌دهند، ضرایب بسیار کمتری لحاظ شود نه اینکه صفر شود اما قطعا باید ضرایب کمتری نسبت به بقیه طبقه دارایی‌ها باشد به این معنا که اگر فردی سهامدار یک شرکت است، آن شرکت بابت عملیات خود مالیات پرداخت می‌کند و به نوعی می‌توان از پرداخت مالیات دوباره توسط سهامداران، تفسیر مالیات مضاعف را داشت.

همچنین نکته منفی دیگر اینکه مدتی است در کشور تورم‌های بالای ۴۰درصد را تجربه می‌کنیم و معمولا بین تورم واقعی و گزارش شده از مراکز رسمی اختلاف معناداری وجود دارد، بنابراین، این احتمال وجود دارد که طرحی مانند مالیات بر عایدی سرمایه ظلمی بر ثروت مردم شود. مورد بعدی این است که در بازارهای مختلف به اندازه بازار سرمایه شفافیت وجود ندارد و عملا سهامداران، شرکت‌ها و صنایع سودآور به انواع و طرق مختلف جریمه می‌شوند، بر این اساس مالیات بر عایدی سرمایه زمانی باید بر سهامداران وضع شود که همه بازارهای موازی به اندازه بازار سهام شفاف باشند و به‌نظر می‌رسد این هزینه شفافیت به اندازه کافی سهامداران را تنبیه کرده است. بنابراین اگر قرار باشد دوباره مالیات بر عایدی سرمایه هم بر سهامداران وضع شود قطعا تصمیم منصفانه و عادلانه‌ای نخواهد بود. درمجموع پیشنهاد می‌شود در ابتدا تدبیری برای تورم و کوچک‌تر شدن سفره مردم اندیشیده شود و بعد به سمت مالیات بر عایدی سرمایه حرکت کرد.

نکته آخر اینجاست که اگر هدف این طرح جمع شدن بازارهای سوداگرانه است، باید دقت کرد تا وقتی که در کشور تورم، عدم شفافیت، فساد، رانت و دلالان و واسطه‌های بزرگ وجود دارد، عملا اینگونه طرح‌ها فقط بازارهای شفاف را تنبیه می‌کند بنابراین اول از همه لازم است فکری به حال تورم شود.

در کشوری که فاصله ۳۰ درصدی بین دلار آزاد و نیما و رانت چند هزار میلیارد تومانی در این فاصله را داریم که قابل حل است، به نظر می‌رسد باید برای رفع چنین مسئله‌ای که واسطه‌ها و دلال‌ها سودهای سرشاری را کسب می‌کنند و به هیچ شخص و ارگانی جوابگو نیستند، انرژی بیشتری گذاشته شود. برای مهار تورم نمی‌توان راه‌حل‌های اقتصادی را جدا از راهکارهای سیاسی دنبال کرد، بنابراین باید به سراغ ارتباطات بین‌المللی برویم و همچنین ضرورت دارد از تشکیل جزیره بزرگ در کشور دوری کرد. چندین دهه است که دیگر شعارهای خودکفایی و اینکه به تنهایی می‌توانیم کشور را اداره کنیم، کارایی ندارد و باید به سوی روابط اقتصادی سالم با همه دنیا حرکت کنیم تا اقتصاد بهتری داشته باشیم. درنتیجه راه‌حل بیشتر سیاسی است تا اقتصادی چون در آن زمان است که می‌توانیم درمورد تورم تک رقمی صحبت کنیم.

۱۰ سهم پر نوسان در بورس - منفی

نماد	نوسان (درصد)	ارزش بازار (میلیون ریال)	ارزش معاملات (میلیون ریال)	تغییرات نسبت به هفته قبل
غدشت	-۹.۰۴	۲۶,۶۲۲,۱۳۹	۱,۶۸۱,۷۳۱	-۹.۶۹
میدکو	-۷.۰۵	۱,۶۰۵,۸۰۰,۰۰۰	۸۲۱,۴۸۶	-۱۱.۵۷
فخاس	-۲.۹۹	۲۳۱,۱۵۰,۰۰۰	۱۰۳,۹۶۰	-۳.۲۷
کسرام	-۲.۴۱	۵,۵۷۳,۴۹۵	۵۳,۴۱۷	-۴.۷
خپویش	-۲.۲۳	۳۰,۹۲۴,۰۰۶	۲۴۸,۳۹۴	-۱.۴۱
چفیبر	-۲.۲۱	۸,۵۳۲,۰۰۰	۱۰۶,۹۷۴	۱.۶۷
کساوه	-۲.۱۲	۲۱,۷۳۸,۰۲۸	۱۵۸,۴۴۴	-۸.۲۷
وپاسار	-۱.۷۲	۶۷۳,۵۴۵,۶۰۰	۵۳۶,۹۸۶	-۷.۸۹
ساراب	-۱.۵۷	۲۷,۶۴۴,۴۰۰	۳۶,۷۶۷	-۲.۳۲
کسعدی	-۱.۲۷	۴,۲۸۰,۰۰۰	۵۴,۳۵۶	-۲.۶۲

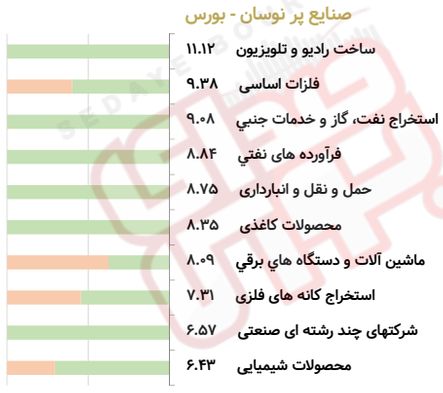
۱۰ سهم پر نوسان در بورس - مثبت

نماد	نوسان (درصد)	ارزش بازار (میلیون ریال)	ارزش معاملات (میلیون ریال)	تغییرات نسبت به هفته قبل
غشان	۲۵.۹۰	۱۱,۵۵۳,۴۹۰	۳۰۵,۷۵۲	۲۱.۱۲
کروی	۲۱.۳۹	۵۹,۶۰۰,۴۲۶	۵۲۴,۴۷۸	۲۱.۰۹
خفنر	۲۰.۳۵	۱۲,۸۲۷,۸۳۸	۱۶۶,۴۷۳	۱۷.۹۱
قشکر	۱۹.۷۰	۵,۵۱۵,۵۲۹	۳۴۶,۶۲۶	۲۴.۶۹
کبافق	۱۹.۳۴	۳۳,۸۸۶,۳۵۰	۲۷۳,۰۶۱	۱۶.۱۶
کترام	۱۷.۶۷	۶,۸۶۶,۴۷۸	۲۴۰,۶۹۵	۱۳.۳۱
فباهنر	۱۶.۶۹	۷۹,۴۵۸,۷۵۰	۷۸۲,۴۸۳	۱۹.۷۴
غالبر	۱۶.۶۹	۶,۹۷۶,۲۰۰	۶۹۴,۰۱۹	۱۷.۸۸
فجر	۱۶.۱۱	۲۹,۰۵۳,۵۶۰	۲۰۸,۴۳۲	۱۱.۹۳
کاما	۱۶.۰۶	۵۷,۸۰۰,۰۰۰	۸۱۱,۰۲۸	۱۴.۲۳

تعداد شرکت‌ها بر اساس تغییر هفتگی ارزش بازار

۲۸	۳۶	۳۱۴

صنایع پر نوسان - بورس



www.nadpco.com

اخبار کالایی

قیمت رقابتی به جای قیمت دستوری



قائم مقام وزارت صمت با بیان این که اعتقاد وزارت صمت، جایگزینی نظام رقابتی و شفاف بورس با قیمت‌گذاری دستوری است، افزود: رشد عرضه کالاها در بورس کالا نیز بیانگر اعتقاد جدی وزارت صمت به سازوکار عرضه و تقاضاست و تجربه این سال‌ها اثبات کرده است که بهترین راه برای پیشبرد اهداف بازار، رقابت آزادانه در میان صنایع آن هم در فضای شفاف بورس کالاست.

محمدصادق مفتح تاکید کرد: شفاف‌ترین و رقابتی‌ترین سازوکار برای مبادلات کالاها، بورس کالاست که بیش از یک قرن تجربه این روش در دنیا وجود دارد و بورس‌های کالایی دنیا نیز در مسیر توسعه هستند؛ از این رو ما نیز باید در جهت ارتقای شفاف و رقابت با سرعت بیشتر در این مسیر گام برداریم. تبعات قیمت‌گذاری دستوری برای صنایع زیاد است که عدم شفافیت، ایجاد رانت و واسطه‌گری و موارد بسیار دیگر را می‌توان نام برد اما از بین بردن رقابت و برندینگ از جمله تبعات این سیاست است.

انتفاع دوجانبه از عرضه خودرو در بورس



عضو کمیسیون برنامه و بودجه مجلس با اشاره به مزیت‌های عرضه خودرو در بورس کالا گفت: بهتر است هم‌زمان با سود معقولی که برای تولیدکنندگان خودرو در نظر گرفته می‌شود، مابه‌التفاوت قیمت فروش خودرو در بازار آزاد و درب کارخانه با عرضه در بورس کالا، صرف تحقیق و توسعه شرکت و صنعت شود.

جعفر قادری افزود: معمولاً وقتی خودرو وارد بورس کالا می‌شود قیمت‌ها بین قیمت دستوری و قیمت بازار آزاد تعیین می‌شود. بنابراین هم تولیدکننده از ورود خودرو به بورس کالا منتفع می‌شود و هم مصرف‌کننده نهایی با قیمت پایین‌تری نسبت به قیمت بازار آزاد، خودرو خریداری می‌کند. فرآیند عرضه خودرو در بورس‌کالا، قیمت بازار آزاد را پایین می‌آورد و رانت‌ها به تدریج از بین خواهد رفت. اگر بتوان قطعه‌های با کیفیت، قابل عرضه به بازار و همچنین قابل رقابت در بازارهای داخلی و خارجی تولید کرد، می‌توان به آینده صنعت خودروسازی در کشور امیدوار بود.

تولیدکننده واقعی با واردکننده واقعی مشکلی ندارد



رئیس مجمع واردات ایران گفت: با حذف قیمت‌گذاری دستوری، توان تولید تقویت می‌شود و آن وقت واردات غیرضروری کاهش می‌یابد.

علیرضا مناقبی افزود: اگر یک تولید خوب و با کیفیت به اندازه نیاز جامعه و با قیمت مناسب و نه دستوری، صورت بگیرد، هیچ واردکننده‌ای به خود اجازه نمی‌دهد که آن کالا را وارد کند، چرا که برای آن واردکننده صرفه اقتصادی نخواهد داشت. وی با بیان اینکه به طور کامل از تولید ملی کشور دفاع می‌کنم، گفت: متاسفانه تولیدکننده واقعی کشور با مسائل بسیاری در پرداخت مالیات، تامین مواد اولیه، نقدینگی و مهمتر از همه قیمت‌گذاری دستوری مواجه است. مناقبی با بیان اینکه امروز تولیدکننده واقعی مشکلی با واردکننده واقعی ندارد، افزود: اگر یک تولید خوب و با کیفیت به اندازه نیاز جامعه و با قیمت مناسب و نه دستوری، صورت بگیرد، هیچ واردکننده‌ای به خود اجازه نمی‌دهد که آن کالا را وارد کند، چرا که برای آن واردکننده صرفه اقتصادی نخواهد داشت.

دلیل ناکارآمدی صنایع پایین‌دستی



رئیس هیأت مدیره اتحادیه صادرکنندگان فرآورده‌های نفت، گاز و پتروشیمی ایران گفت: امروز اگر دولت و وزارت نفت قیمت نفت خام را با تخفیف ۸ دلاری برای پالایشگاه‌ها درنظر گرفته‌اند، این تخفیف در همان زنجیره ابتدایی پالایشگاه‌ها می‌ماند، چون پالایشگاه‌ها تولیدات خود را برای صنایع میان‌دستی با نرخ جهانی محاسبه و به فروش می‌رسانند. موضوعی که انگیزه صنایع پایین‌دستی و همچنین صادرکنندگان را برای ادامه کار به شدت کاهش داده است.

سید حمید حسینی افزود: برای اینکه صنایع پایین‌دستی نفت، گاز و پتروشیمی توسعه و رونق پیدا کند، لازم است دولت اگر امتیاز و تخفیفی برای صنایع در نظر می‌گیرد، به کل زنجیره تسری پیدا کند. در پتروشیمی مرسوم است تولیدات یک به سه باشد به عنوان مثال اگر ۶۰ میلیون تن پتروشیمی تولید شود باید محصولی که به بازار می‌آید ۲۰ میلیون تن باشد، این درحالی است که در ایران این میزان ۳۰ میلیون تن است.

دریچه

با کاهش محدودیت‌های کرونایی بررسی شد

سیاست‌های چین در بازار مس و سنگ آهن

به نظر می‌رسد اعتراضات گسترده در چین، دست مقامات چینی را که شروع به افزایش محدودیت‌های قرنطینه در دومین اقتصاد بزرگ جهان کرده بودند، بسته است. حالا یک هفته پس از ثبت بالاترین تعداد مبتلایان در این کشور از زمان شروع همه‌گیری، سفرهای بین استانی مجاز است، قرنطینه‌ها به ساختمان‌ها یا طبقات محدود شده نه کل محله‌ها، تست‌های سریع جایگزین تست‌های PCRشده است، قرنطینه مرکزی دیگر برای مبتلایان به کووید اجباری نیست، ورود و خروج از کشور مجاز است، مدارس باز خواهند بود و در نهایت در وسایل حمل‌ونقل عمومی، باشگاه‌ها و رستوران‌ها دیگر نیازی به آزمایش PCR نیست.

کاهش قوانین و محدودیت‌های مربوط به کووید ۱۹ بازگشایی کامل دومین اقتصاد بزرگ جهان را نشان می‌دهد؛ این در حالی است که بسته شدن کارخانه‌ها و بنادر چین در سال ۲۰۲۲ رشد اقتصادی و اشتغال را مختل کرده و زنجیره تامین جهانی را بیشتر تحت تاثیر قرار داده است. در واقع قرنطینه‌ها بر بخش‌های تولیدی، مالی، املاک و فناوری در کل منطقه تأثیر گذاشته است.بخش املاک چین در سال‌های اخیر نزدیک به ۳۰ درصد از رشد اقتصادی منطقه را به خود اختصاص داده و بحران بدهی در این بخش نگرانی‌ها از توسعه چالش‌های مالی به سایر مناطق دنیا را تشدید کرده است. اکنون شاهد هستیم که مقامات چینی برای حمایت از این بخش (خریداران خانه و توسعه‌دهندگان به طور یکسان) با یک طرح ۱۶ ماده‌ای با هدف کاهش سخت‌گیری‌های وام دهی از طریق نرخ‌های پایین‌تر و طرح‌های پرداخت طولانی‌تر وارد عمل شده‌اند؛ طرحی که سیاست‌گذاران به زودی با توسل به آن برای حمایت بیشتر از صنعت ساخت و ساز و توسعه اقتصاد چین حرکت خواهند کرد.اما این سیاست‌ها چه آثاری روی کالاهای پایه مانند فولاد دارد؟ چین تقریباً ۷۰ درصد از کل سنگ آهن حمل شده از مسیر دریا را وارد می‌کند که ماده اولیه مورد نیاز در صنعت فولاد است. این در حالی است که بخش املاک حدود ۴۰ درصد از مصرف فولاد چین را تشکیل می‌دهد و اگر مقامات موفق به ایجاد شناوری برای این بخش شوند، باید از قیمت سنگ آهن حمایت کنند. با این حال، با شیوع احتمالی سخت‌گیری‌ها در اقتصاد چین، بار دیگر تقاضا برای سنگ آهن کاهش خواهد یافت و این امر به دلیل کاهش میزان ساخت و ساز در این کشور قطعی است. البته ناگفته نماند تنها محدودیت در این کشور در حوزه فولاد به قرنطینه‌ها باز نمی‌گردد، بلکه محدودیت‌های دیگری نیز برای جلوگیری از انتشار گازهای گلخانه‌ای را باید در نظر گرفت. تحلیلگران تکنیکال در این ارتباط معتقدند در حال حاضر قیمت سنگ آهن از میانگین‌های متحرک نشان‌دهنده روندهای کوتاه‌مدت تا میان‌مدت بالاتر است و این در حالی است که روند نزولی بلندمدت نیز شکسته شده است؛ هرچند نشانه‌های فنی حاکی از آن است که قبل از ادامه روند صعودی، یک عقب‌نشینی کوتاه‌مدت دیگر دو از ذهن نیست. پس از کاهش محدودیت‌های کرونایی در بیشتر شهرهای چین، قیمت‌های آتی سنگ آهن از روز دوشنبه هفته گذشته افزایش یافت. همچنین شرکت سیتی گروپ اعلام کرد که از سرگیری تدریجی فعالیت‌های اقتصاد می‌تواند قیمت سنگ آهن را تا ژوئن ۲۰۲۳ به ۱۵۰ دلار در هر تن برساند.

البته در ماه گذشته، قیمت سنگ آهن از رشد قابل توجهی برخوردار بود. این امر باعث شد تا سیتی گروپ پیش‌بینی خود برای صادرات استرالیا را بازنگری و آن را افزایش دهد. این شرکت همچنین پیش‌بینی می‌کند که سنگ آهن در افق سه ماهه به ۱۲۰ دلار برسد. با این وجود سیتی گروپ مدعی است که اگر چین محدودیت‌های بیشتری را کاهش دهد، قیمت سنگ آهن می‌تواند در سه تا شش ماه آینده به ۱۵۰ دلار در هر تن برسد.

مس با کمبود عرضه روبه‌رو می‌شود

چین همچنین واردکننده اصلی مس در جهان است و حمایت از بخش املاک و همچنین مهار محدودیت‌های کووید باعث افزایش تقاضا برای این کالا نیز می‌شود. ذخیره‌سازی مجدد چین در سطح ذخایر فلزات صنعتی همراه با مس باعث افزایش جذابیت از طریق انرژی‌های تجدیدپذیر سبزتر می‌شود که می‌تواند نویدبخش قیمت‌ها در سال ۲۰۲۳ باشد.

گفته می‌شود عرضه مس در بازار جهانی بسیار کم است و اغلب موسسات تحلیلی مانند گلدمن ساکس، بانک آمریکا و ترافیگورا معتقدند این فلز در سال ۲۰۲۳ با کسری مبادله خواهد شد و احتمالاً در این سال قیمت به بالاترین سطح برگردد. گری ناگل، مدیر اجرایی شرکت معدنی گلنکور در این ارتباط می‌گوید: در حالی که برخی افراد بر این باورند که صنعت مانند چرخه‌های قبلی برای برآورده کردن افزایش تقاضای پیش‌بینی شده ناشی از انتقال انرژی، عرضه را افزایش می‌دهد اما باید تاکید کنیم که این بار کمی متفاوت خواهد بود.وی برآوردهایی ارائه کرد که نشان می‌دهد شکاف تجمعی بین تقاضا و عرضه پیش‌بینی شده بین سال‌های ۲۰۲۲ تا ۲۰۳۰ به میزان ۵۰ میلیون تن است.ناگل همچنین تصریح کرد که با کسری زیادی در مس مواجه خواهیم شد و اگرچه مطالب زیادی در مورد آن نوشته می‌شود اما هنوز این مسئله در قیمت‌ها منعکس نشده است.معدن‌کاران و تحلیلگران مس نسبت به کسری رو به رشد از اواسط دهه ۲۰۲۰ هشدار داده‌اند که ناشی از افزایش تقاضا برای مس در مزارع بادی و خورشیدی و همچنین افزایش استفاده از کابل‌های فشار قوی و وسایل نقلیه الکتریکی است. در حالی که اکثر تحلیلگران بر این باورند که قیمت‌ها از سطح فعلی حدود هشت هزار و ۵۰۰ دلار در تن افزایش پیدا می‌کند اما همچنان در مورد میزان کمبود مس اختلاف نظرهایی وجود دارد.

S&P Global پیش‌بینی کرد:

فراز و فرودهای بازار انرژی در ۲۰۲۳

حمزه بهادیوند چگینی
روزنامه‌نگار



کووید۱۹ همچنان مهمترین عامل اساسی برای تقاضای جهانی کالاها و انرژی در سال ۲۰۲۳ است؛ همانطور که افت و خیزهای سمت تقاضا در ۲۰۲۲ تحت تاثیر قرنطینه‌های مرتبط با همه‌گیری در چین قرار گرفت و هنوز هم ادامه دارد؛ هرچند پیش‌بینی می‌شود به دلیل اعتراضات در چین، دولت پکن کمی از محدودیت‌های موجود بکاهد. در کنار آن بازارهای نفت، گاز و زغال سنگ، در حالی که اروپا در تلاش برای جایگزینی انرژی روسیه است، روند رو به رشد خود را پشت سر می‌گذارند.

S&P Global در گزارشی با عنوان چشم‌انداز بازارهای انرژی در ۲۰۲۳ پیش‌بینی می‌کند که کل تقاضای انرژی چین به میزان ۳,۳ میلیون بشکه معادل نفت در روز افزایش یابد که در مقایسه با سال ۲۰۲۲ تقریباً رشدی نداشته است. این رقم ۴۷ درصد از رشد تقاضای انرژی جهانی در سال آینده را نشان می‌دهد.

در این بین رشد باورنکردنی قیمت انرژی که بازارهای جهان از زمان شروع همه‌گیری کووید۱۹ در سال ۲۰۲۰/۲۰۱۹ تجربه کرده‌اند، با عدم قطعیت بی‌سابقه‌ای در مورد عرضه انرژی جهانی در پی تهاجم روسیه به اوکراین ادامه دارد.

در سال ۲۰۲۳، با جلوگیری کشورها از افتادن در تله رکود عمیق‌تر از حد انتظار، آیا انتظار می‌رود عرضه نفت به وضعیت مناسبی بازگردد؟ پاسخ به این سوال احتمالا منفی است؛ به ویژه اگر کاهش صادرات انرژی روسیه شدیدتر از حد انتظار باشد. با این حال دو موضوع ممکن است به کمبود نفت دامن بزنند. اول تصمیمات اوپک و دوم کاهش تولید و عرضه نفت شیل از آمریکا.

برای گاز طبیعی نیز رشد عرضه جهانی، به ویژه در حوزه گاز طبیعی مایع (LNG)، در سال ۲۰۲۳ با وجود قیمت‌های بسیار بالا، به دلیل عدم عرضه آنلاین تاسیسات مایع‌سازی جدید، محدود خواهد شد. این امر مستلزم آن است که بازارهای LNG دوباره با اتکا به کاهش تقاضا به جای رشد عرضه، تعادل را برقرار کنند که به ویژه در اروپا شاهد این امر بود؛ جایی که عرضه گاز روسیه در سال ۲۰۲۳ حتی کمتر از سال ۲۰۲۲ خواهد بود و نیاز به تعدیل قابل توجهی از تقاضا وجود دارد.

با این حال در بازار کالاهای حوزه انرژی به طور کلی در سال ۲۰۲۳ انتظار کاهش قیمت وجود دارد، زیرا عوامل بنیادی به سمت کالیبراسیون مجدد بازارها می‌روند. انتظار می‌رود قیمت گاز طبیعی، زغال سنگ و نفت خام در سال ۲۰۲۳ کمتر از سال ۲۰۲۲ باشد. با این حال، در حالی که "عصر پلاتینیوم" پالایش در نهایت به پایان خواهد رسید، سال ۲۰۲۳ همچنان باید برای پالایشگاه‌ها طلایی باشد و قیمت محصولات پالایش شده سطوح بالایی را حفظ کند. قیمت برق نیز در آستانه کاهش تورم جهانی، کاهشی است و با عملیاتی شدن بخش دیگری از طرح‌های توسعه انرژی‌های تجدیدپذیر و سیاست‌گذاری‌های اروپا در این حوزه که به دنبال تضعیف پیوند بین قیمت گاز طبیعی و برق هستند، می‌توان انتظار کاهش قیمت برق را داشت. این موضوع زمانی بیشتر اهمیت می‌یابد که جامعه جهانی از افزایش میزان انتشار دی اکسید کربن در نتیجه افزایش مصرف سوخت‌های فسیلی بسیار نگران است.

با این اوصاف سیاست مهار کووید۱۹ چین مهمترین عامل اساسی برای بازارهای انرژی است؛ محدودیت‌هایی که منجر به رشد ضعیف تقاضای انرژی و ضعیف‌تر شدن واردات انرژی این کشور شده و روی بازارهای نفت، گاز و زغال سنگ در سال ۲۰۲۲ اثر قطعی خواهد داشت. اگر این ضعف تقاضا پیش‌بینی نمی‌شد، بدون شک قیمت همه کالاها بالاتر می‌رفت. پیش‌بینی می‌شود میزان واردات نفت خام چین ۲ درصد در روز، واردات LNG ۵۸ میلیون متر مکعب معادل ۱۹,۷ درصد و زغال سنگ حرارتی ۴۵ میلیون تن متریک در روز معادل ۱۷,۲ درصد کاهش یابد. اما شاید این کاهش موقتی باشد و با کاهش ناآرامی‌ها و اعتراضات عمومی به سیاست‌های کووید، وضعیت معکوس شود، به عبارتی اگر تقاضای انرژی و واردات چین در سال ۲۰۲۳ قوی باشد، قیمت کالاها به خوبی حمایت خواهد شد، اما با کاهش تقاضا از سوی پکن، تقریباً برای همه کالاها، شاهد کاهش قابل توجه قیمت خواهیم بود.

در این میان اما در حالی که چین در سال ۲۰۲۲ تا حدودی در حاشیه قرار داشت، تقاضای انرژی هند یکی از بزرگترین عوامل اثرگذار بر بازار انرژی بود. در حالی که واردات LNG هند در سال ۲۰۲۲ نسبت به مدت مشابه سال قبل کاهش یافته، تقاضای نفت این کشور تنها ۰,۳ میلیون بشکه در روز افزایشی بوده است. واردات زغال سنگ حرارتی هند نیز در سال ۲۰۲۲ به میزان قابل توجهی (۱۵ میلیون تن) بیشتر از هر کشوری در جهان افزایش یافت. نکته دیگر آن که هند منبع اصلی تقاضا برای انرژی روسیه است که تا قبل از تحریم‌های مسکو به اروپا می‌رفت، اما سؤالات مهمی وجود دارد که آیا هند مایل یا قادر به تداوم این کار است و می‌تواند عرضه بیشتر روسیه را جذب کند؟

بازارهای جهانی انرژی با یک بیماری همه‌گیر، بهبود نابرابر، نوسانات در سیاست اوپک و عدم اطمینان بی‌سابقه در مورد عرضه انرژی در پاسخ به حمله روسیه به اوکراین روبه‌رو هستند. حتی قبل از شروع سال ۲۰۲۲، ذخایر جهانی انرژی به دلیل بهبود قوی‌تر تقاضا نسبت به عرضه ناشی از کووید، تحت فشار بودند.

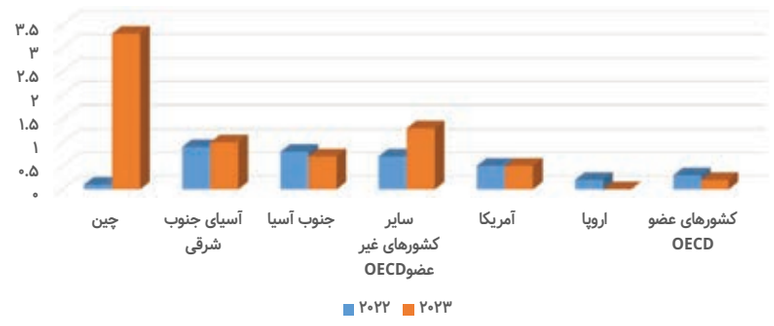
حتی اگر توازن عرضه/تقاضای کالا در سال آینده بیش از حد انتظار کاهش یابد، تقریباً همه بازارها برای بازگشت به تعادل پایدارتر، به یک سال یا بیشتر زمان نیاز خواهند داشت. حتی در کالاهای کشاورزی، جایی که فصل‌های کاشت جدید معمولاً شروع جدیدی را نوید می‌دهند، چندین فصل کاشت برای جبران ضررهای اوکراین-روسیه لازم است.

این گزارش نشان می‌دهد سال ۲۰۲۳ هنوز باید برای پالایشگاه‌ها طلایی باشد. حاشیه‌های سود شرکت‌های پالایشی در سال ۲۰۲۲، پایدارترین حاشیه‌ها تا به حال بوده است که باید این دوره را عصر پلاتین برای صنایع پالایشی نامگذاری کرد. در حالی که حاشیه سود برخی از واحدهای پالایشگاهی به دلیل رشد کندتر تقاضا و راه‌اندازی پالایشگاه‌های جدید در طی سال ۲۰۲۳ ضعیف خواهند شد، انتظار می‌رود که واحدهای دیزلی در سال ۲۰۲۳ بسیار قوی‌تر از میانگین‌های تاریخی خود فعالیت کنند. همچنین انتظار می‌رود که واحدهای بنزینی به شدت برای سه ماهه دوم تقویت شوند. علاوه بر این، به دلیل موجودی کم تقطیر متوسط و پتانسیل کاهش بیشتر صادرات گازوئیل روسیه نسبت به آنچه در حال حاضر تصور می‌شود، حاشیه‌های صعودی قابل توجهی برای واحدهای پالایشگاهی دنیا ایجاد شود.

سال ۲۰۲۲ به دلیل تنش‌های بین اوکراین و روسیه، با انتخاب‌های دشواری در بازارهای انرژی روبه‌رو بود. برخی کشورها محدودیت‌های عملی در نیروگاه‌های زغال‌سنگ را کاهش دادند، در حالی که برخی دیگر عمر محاسباتی نیروگاه‌های زغال سنگ و هسته‌ای را که قرار بود بازنشسته شوند، افزایش دادند. با این حال، کاهش تقاضا به دلیل قیمت‌های بالا در بخش‌های مختلف و ادامه رشد تولید انرژی‌های تجدیدپذیر، انتشار گازهای گلخانه‌ای را محدود کرد. با توجه به اینکه انتظار می‌رود چندین اقتصاد در سال ۲۰۲۳ در رکود قرار گیرند و بودجه‌های مالی تضعیف شود، سیاست‌گذاران به دنبال پایین نگه داشتن قیمت‌های انرژی هستند که شاید مانع از اثرات منفی قیمت انرژی روی رونق اقتصاد شوند.

اهمیت تداوم سیاست تامین انرژی در سال ۲۰۲۲ در سال جدید همچنان ادامه دارد. واکنش‌های سیاسی به تهاجم روسیه، توافق هسته‌ای با ایران، کاهش برخی تحریم‌ها علیه ونزوئلا و سیاست‌های سهمیه‌بندی تولید اوپک از جمله این سیاست‌ها بود. یک سوال مهم در ارتباط با سیاست تامین عرضه در سال ۲۰۲۳ این است که سقف قیمتی تعیین شده بر عرضه روسیه چقدر روی بازار انرژی موثر خواهد بود.

رشد تقاضای منطقه ای نفت و انرژی (میلیون بشکه در روز)



ماهیگیری دولت از آب گل آلود

نرخ ارز از مرز ۳۸ هزار تومان عبور کرد و این موضوع به رشد شدید تقاضا در بورس کالا منجر شده است. فریبرز کریمایی، قائم مقام انجمن پتروشیمی معتقد است بخش مهمی از این تقاضا یا تقاضای سفته‌بازی برای کسب سود فروش در بازار است و یا به منظور انبار کردن ماده اولیه برای آینده است که در هر دو وضعیت باید گفت، تقاضای کنونی واقعی نیست.

اما آنچه در عمل شاهد هستیم دولت به دنبال سیاست‌های مالیاتی برای تولیدکننده‌های مختلف از جمله پتروشیمی‌هاست که این امر به معنای ماهیگیری دولت از آب گل‌آلود است.

یکی از موضوعاتی که دولت اخیرا به آن استناد کرده این دست سیاست‌هاست.

به گفته کریمایی، ابزارهای تنبیهی در کشوری که صاحب انرژی است، نمی‌تواند موجب توسعه شود. در قانون بودجه ۱۴۰۰ برای اولین‌بار تبصره مالیاتی آمده که در سال ۱۴۰۱ در بند «ص» تبصره ۶ با شرایط سخت‌تری تکرار شد و محصولات پتروشیمی به عنوان محصولات نیمه خام طبقه‌بندی شدند. در حالی که «نیمه خام» یک مفهوم نسبی است و خیلی از محصولات را می‌توان نیمه خام نامید. آمونیاک و اتان و اتیلن و پلی اتیلن را هم می‌توان نیمه خام طبقه‌بندی کرد. بنابراین مفهوم نیمه خام، مفهومی گسترده است که رفتار سلیقه‌ای را ایجاد می‌کند.

به گفته او محصولات پلی اتیلن با چند مرحله فرآوری، به عنوان محصول نیمه خام طبقه‌بندی شده‌اند و آمونیاک هم نیمه خام طبقه‌بندی شده است. اولا نگاه ما در استراتژی‌های حاکم بر برنامه‌ها باید اصلاح شود. ثانیا قوانین بودجه باید در چارچوب قوانین برنامه‌های توسعه باشند. دولت در ماده ۲۳ قانون احکام دائمی، مالیات را معاف کرده، ولی در بودجه تبصره گذاشته است.

به گفته قائم مقام انجمن پتروشیمی، راه‌اندازی یک واحد پتروشیمی مشابه نوری که ۱۲۰ هزار بشکه میعانات مصرف می‌کند، ۳ میلیارد دلار (۹۰ هزار میلیارد تومان) سرمایه‌گذاری می‌طلبد. به واقع سرمایه‌گذاری که الان قصد راه‌اندازی یک شرکت پتروشیمی مشابه نوری داشته باشد، سالی ۲۰۰ میلیون دلار (۶ هزار میلیارد تومان) استهلاک باید در نظر بگیرد؛ حال آنکه سود نوری با تمام شرایط ۱۳ هزار میلیارد تومان بوده است.

با کسر هزینه واقعی استهلاک ۷ هزار میلیارد تومان سود می‌ماند که از این سود هم ۲۰ درصد مالیات اخذ می‌شود! چطور انتظار دارید سرمایه‌گذار، ۹۰ هزار میلیارد تومان در این صنعت سرمایه‌گذاری کند تا سالانه ۵ هزار میلیارد تومان سود کسب کند و علاوه بر این، ریسک‌های اقتصادی کشور و تحریم را هم بپذیرد!

به گفته وی، عدم سرمایه‌گذاری در صنعت پتروشیمی نتیجه سیاست‌گذاری‌ها و تصمیماتی است که در یک دهه گذشته اتخاذ شده است. با این تفاسیر بند «ص» تبصره ۶ قانون بودجه باید اصلاح شود. البته پیشنهاد اصلاحی روی این تبصره را به شخص وزیر اقتصاد، وزیر نفت، سازمان برنامه و بودجه و کمیسیون‌های مجلس داده‌ایم. مطلب دیگر آنکه سال گذشته اقداماتی در خصوص مطالبات شرکت‌های اوره‌ای انجام شد. به هر حال سهامداران شرکت‌های اوره‌ساز، فعالان بازار سرمایه هستند.

شرکت‌ها اوره خود را ۷۵۶ تومان تحویل می‌دهند، در حالی که فقط پول گاز خوراک و سوخت این شرکت‌ها ۴ هزار تومان است.

رویدادها

تولید ۲.۵میلیون تن کلاف گرم



مدیر عامل گروه فولاد مبارکه با تاکید بر این که در فاز نخست امکان افزایش ظرفیت تا ۲میلیون تن در فولاد سبا وجود دارد، تصریح کرد: گزارشات مطرح شده از شرایط و درخواست‌های فولاد سبا نشان می‌دهد که برای توسعه زیر سقف این مجتمع کار چندان سختی پیش رو نخواهیم داشت.

محمد یاسر طیب نیا توسعه و تکمیل کارگاه‌های جانبی در فولادسبا را یک ضرورت دانست و خاطرنشان کرد: نباید فراموش کنیم که این خط برای تولید ۷۰۰ هزارتن و در ادامه برای ۱.۵ میلیون تن در نظر گرفته شده بود ولی با همین توسعه‌های زیر سقف همکاران این مجتمع ۱.۶ میلیون تن را هدف‌گذاری کرده‌اند که به یقین محقق خواهد شد. پس باید با نگاه بلند و طرحی جامع، بدون فوت وقت و فارغ از بوروکراسی‌های غیر ضروری برای تولید۲.۵ میلیون تن کلاف گرم که رویاپردازانه هم نیست، گلوگاه‌ها را برطرف و زیر ساخت‌های مورد نیاز را از الان فراهم کنیم.

ظهور بزرگترین شرکت تولید آهک



مدیرعامل سیمان شرق گفت: شرکت آهک صنعتی سیمان شرق که از زیرمجموعه‌های سیمان شرق به‌شمار می‌رود در پی توافقی در نظر دارد با ادغام کارخانه آهک صنعتی کردستان به بزرگترین تولید کننده آهک ایران تبدیل شود. این اقدام با هماهنگی سهامدارعمده یعنی هلدینگ توسعه سرمایه و صنعت غدیر درحال انجام است.

محمد مهدی ابراهیمی ادامه داد: با این ادغام، ظرفیت شرکت آهک صنعتی سیمان شرق به ۲۲۰ هزار تن درسال افزایش می‌یابد. همچنین با ایجاد تنوع بیشتر محصولات آهک زنده و هیدراته با دانه بندی و خلوص متنوع، بازار داخلی این شرکت از شرق تا غرب ایران گسترش یافته و عرضه و صادرات محصولات به کشورهای مجاور شرق و غرب میسر می شود.شرکت آهک صنعتی سیمان شرق از زیرمجموعه‌های سیمان شرق بوده که سال ۱۳۷۴ با پشتوانه بزرگترین معدن غیرفلزی شرق ایران به بهره‌برداری رسید.

نگرانی دوباره فولادکاران از خاموشی



مدیرعامل مجتمع فولاد غدیر نی‌ریز با اشاره به محدودیت‌های مصرف انرژی در این مجتمع گفت: در تابستان با یک ابلاغیه پر مخاطره مواجه شدیم، آنچه که از سمت سازمان برق منطقه استان فارس به ما ابلاغ شد این مجتمع را با ۵۷ روز تعطیلی مواجه می کرد که این ۵۷ روز با توجه به رفت و برگشت در زمان آغاز فعالیت کارخانه، منجر به ۹۰روز تعطیلی در ایام تابستان می‌شد.

محسن مصطفی پور افزود: خوشبختانه با مذاکرات متعدد با مسئولان منطقه ای و تعاملات صورت گرفته و حمایتی که از سوی مسئولان استانی و شهرستانی رخ داد؛ توانستیم این تعطیلی را به حداقل برسانیم که طبیعتا برروی مجموعه فعالیت‌های ما و میزان ظرفیتی که می بایست مطابق با برنامه تولید کنیم، تاثیر داشت. وی در ادامه با اشاره به قطعی گاز در صنایع فولادی عنوان کرد: اگر آنچه که در حال حاضر به ما ابلاغ شده قرار باشد اعمال کنیم مجموعه ما با سه ماه تعطیلی مواجه خواهد شد.

نیاز صنعت به اقدامات جدی در عرصه رقابت جهانی



مدیر عامل شرکت توسعه معادن و فلزات با تاکید بر لزوم برنامه ریزی کلان و متناسب روندهای منطقه‌ای و جهانی در حوزه صنعت گفت: تولید ناخالص داخلی کشور آمریکا با ۳۳۱ میلیون نفر جمعیت، ۱۹ هزار و ۲۴۷ میلیارد دلار، استرالیا با ۲۶ میلیون نفر جمعیت، یک هزار و ۳۵۸ میلیارد دلار است و ایران با ۸۴ میلیون نفر جمعیت ۲۲۶ هزار میلیارد دلار است.

اردشیر سعد محمدی افزود: این در حالی است که در سال ۲۰۳۰، این عدد برای کشورهای آمریکا و چین به ۳۰ تریلیون و کشور همسایه، ترکیه هم ظرف ۸ سال آینده به ۱.۴ تریلیون خواهد رسید. ما باید پلنی داشته باشیم که بر اساس آن مشخص باشد که می‌خواهیم در سال ۲۰۳۰ در چه جایگاهی قرار بگیریم. نگاه ما بر اقتصاد باید برگرفته از تفکر سیستمی، کلان و آینده نگر باشد. برنامه دقیق و واقع بینانه و هدف‌گذاری در برنامه هفتم توسعه آن چیزی است که باید دقیق تدوین شود.

تحولات اقتصادی ایران در ابعاد کلان بررسی شد

تغییر ترکیب سپرده‌های بانکی و خطر افزایش تورم

سیدامیرحسین شکرآبی
کارشناس بازار سرمایه

تحولات اقتصادی ایران در ابعاد کلان، تغییرات محسوسی در متغیرهای پولی ایجاد کرده است. نرخ تورم هشت ماهه نخست ۱۴۰۱ بیش از ۳۷ درصد بوده که حتی از ارقام مدت مشابه در سال‌های ۱۳۹۷ (شوک ارزی) و ۱۳۹۹ (شوک کرونا) بالاتر بوده است. شرایط تورمی پنج سال گذشته، بانک مرکزی را به سمت اتخاذ رویکرد انقباض پولی سوق داده و موجب شده بانک مرکزی تلاش خود را بر کنترل کل‌های پولی دوچندان کند.

این انقباض از طریق کاهش تزریق پول در بازار بانکی (عملیات توافق بازخرید) و کنترل ترازنامه بانک‌ها اعمال شده و نتیجه آن فشار بیشتر بر نرخ بهره بین بانکی بوده است.

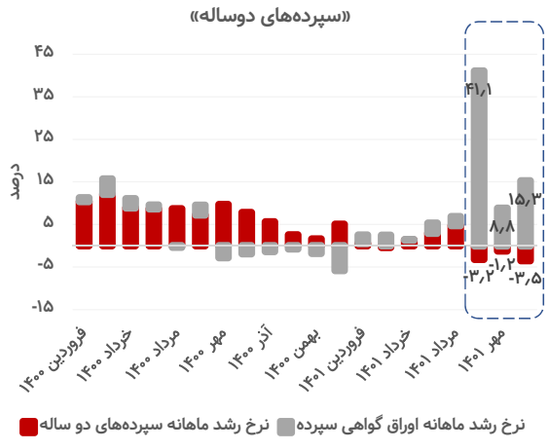
در واقع، بانک مرکزی تلاش کرده با کاهش پرداخت تسهیلات بانکی، بر رشد نقدینگی اثر بگذارد و با کاهش منابع مالی در بازار بین بانکی، رشد پایه پولی را کنترل کند. هرچند بانک مرکزی در بعضی از اهداف خود مانند کنترل پایه پولی توفیقی حاصل نکرده است چراکه با وجود فریزشدن ذخایر بانکی، پایه پولی از ناحیه کاهش سپرده‌های دولت نزد بانک مرکزی فزونی یافته اما در اهداف دیگر مانند کنترل رشد نقدینگی تا حد زیادی موفق شده است. نتیجه این رویکرد انقباضی این بوده که نرخ عملیات توافق بازخرید در نرخ ۲۱ درصد و نرخ بهره بین بانکی نیز در نرخ ۲۰.۸۹ درصد (نزدیک به سقف دالان) قرار گرفته است؛ با این حال، تغییر نرخ‌های بهره مذکور کماکان اثری بر روی نرخ سپرده نگذاشته است.

در اینجا قصد بررسی تاثیر انقباض پولی بانک مرکزی بر متغیرهایی نظیر نرخ تورم یا بخش حقیقی را نداریم؛ اینکه آیا این رویکرد می تواند چالش تورم را از بین ببرد، یا بر بخش حقیقی اثر مثبت/منفی بگذارد موضوع مستقلی است، اما آنچه در اینجا باید بررسی شود و تبعات آن مورد واکاوی قرار گیرد، این است که زنجیره رویکرد انقباضی فوق، نیازمند افزایش نرخ سود سپرده است چراکه در غیر این صورت تغییرات ترکیب سپرده به گونه‌ای خواهد شد که مخاطرات تورمی در اقتصاد را از محل دیگری افزایش می‌دهد.

بررسی سپرده‌ها در نمونه منتخب بانکی (این نمونه شامل بانک‌هایی است که به صورت پیوسته اقدام به ارائه گزارشات عملکرد ماهانه خود بر روی سامانه کدال می کنند. مجموع مانده سپرده یازده بانک ملت، صادرات، تجارت، پاسارگاد، پارسیان، دی، کارآفرین، اقتصاد نوین، سینا، خاورمیانه و پست بانک در پایان آبان ماه بیش از ۲۸۰۰ هزار میلیارد تومان بوده است که این رقم بیش از نیمی از کل سپرده‌های نظام بانکی است.) نشان می‌دهد که ترکیب سپرده‌های بانکی در آبان‌ماه تغییرات قابل توجهی را تجربه کرده است.

جذابیت نرخ سود سپرده‌های مدت‌دار نزد سرمایه‌گذاران به شدت کاهش و تمایل سپرده گذاران به خروج از سپرده گذاری بلندمدت افزایش یافته است.

نمودار یک: رشد ماهانه «اوراق گواهی سپرده» و «سپرده‌های دوساله»

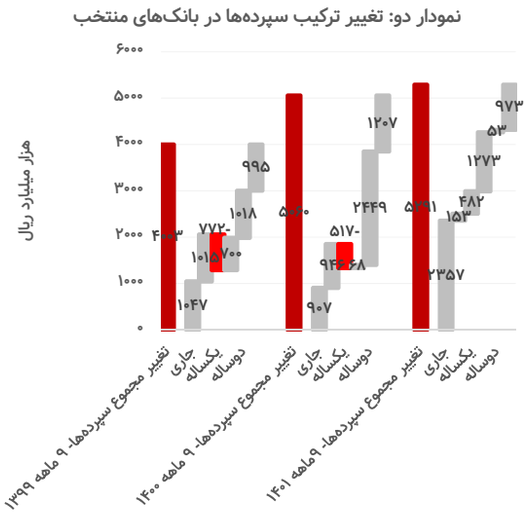


به‌عنوان نمونه، سپرده دوساله که از مرداد ۱۳۹۹ احیا شده و مهلت قانونی اولین گروه از آنان در شهریورماه ۱۴۰۱ به اتمام رسیده است، در ماه‌های اخیر به صورت پیوسته با کاهش حجم مواجه شده است به گونه‌ای که در سه ماهه شهریور تا آبان ۱۴۰۱ مانده سپرده‌های دوساله بیش از ۷.۸ درصد کاهش یافته است.

نکته قابل توجه اینکه بیشترین میزان کاهش سپرده‌های دوساله در آبان‌ماه (کاهش ۳.۵ درصد) رخ داده است که نشانگر تشدید میزان خروج منابع از این ابزار بلندمدت است.

همان‌طور که در نمودار نخست ملاحظه شد، نکته قابل ذکر در این زمینه آنکه هم‌زمان با کاهش مانده سپرده‌های دوساله، مانده سپرده‌های جاری با افزایش قابل ملاحظه روبه‌رو شده است. در واقع به نظر می‌رسد که نوعی جابجایی منابع از سمت سپرده‌های مدت‌دار به سپرده‌های جاری (با هدف استفاده از فرصت‌های سفته‌بازی در انواع بازارهای دارایی) در حال وقوع است و همین موضوع سبب شده تا سهم سپرده‌های جاری، از مجموع سپرده‌های بانکی نمونه منتخب، در پایان آبان‌ماه به بیش از ۲۳ درصد افزایش یابد.

نمودار دو: تغییر ترکیب سپرده‌ها در بانک‌های منتخب



در واقع، چنانچه در نمودار دوم نیز ملاحظه می‌شود، در شرایط فعلی اصلی‌ترین بخش از سپرده‌های بانکی (در نمونه منتخب) مربوط به سپرده‌های جاری است که این موضوع به صورت بالقوه دارای دو خطر در حوزه پایداری صنعت بانکی و ثبات اقتصاد کلان است؛ از یکسو افزایش سهم سپرده‌های جاری به معنای کاهش شدید ماندگاری منابع در نظام بانکی است که با توجه به عدم تغییر وضعیت تسهیلات‌دهی بانک‌ها (از منظر سررسید بازپرداخت) می‌توانند منابع و مصارف بانک‌ها را از منظر افق زمانی دچار ناسازگاری و در صورت افزایش تقاضای مشتریان برای برداشت از حساب، مشکلاتی جدی را ایجاد کند.

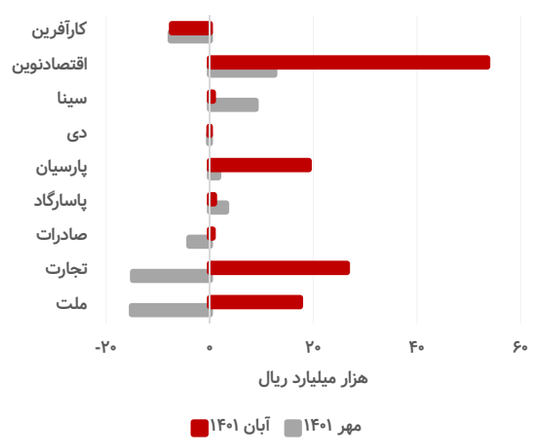
از سوی دیگر افزایش سهم سپرده‌های جاری به معنای افزایش سیالیت نقدینگی است و می‌تواند باعث شوک‌های تورمی قابل ملاحظه‌ای در انواع بازارهای دارایی و کالایی باشد.

البته بانک‌ها تا حد زیادی تلاش کردند در چنین شرایطی از راه‌های دیگری خروج سپرده بلندمدت را مدیریت کنند.

یکی از این راهکارها سوق دادن به سمت گواهی سپرده یکساله است؛ هرچند گواهی اوراق سپرده به صورت رسمی ذیل سپرده‌های یکساله طبقه‌بندی می‌شود اما باید توجه داشت که این ابزار به دلیل بی‌نام بودن و خاصیت نقدشوندگی بالای آن، در حقیقت نوعی سپرده کوتاه مدت به شمار می آید.

افزایش سهم اوراق گواهی سپرده در ماه‌های اخیر در کنار افزایش سهم "سایر سپرده‌ها" نشان می دهد احتمالا بانک‌ها به صورت غیررسمی در حال پیشنهاد نرخ‌هایی بالاتر از سقف نرخ سود مصوب شورای پول و اعتبار به مشتریان خود هستند. تغییرات سایر سپرده‌ها به تفکیک بانک‌ها در نمودار سوم نشان داده شده است.

نمودار سه: تغییر «سایر سپرده‌ها» در مهر و آبان ۱۴۰۱



در مجموع، ترکیب سپرده‌های بانکی در آبان ۱۴۰۱ به گونه‌ای تغییر کرد که سهم سپرده‌های جاری از کل سپرده‌ها به طور قابل توجهی افزایش یافت؛ علاوه بر این، هرچند میزان سپرده‌های یکساله به دلیل افزایش حجم اوراق گواهی سپرده افزایش یافت، اما به دلایلی که ذکر شد نمی توان آن را علامت افزایش سپرده‌های مدت دار قلمداد کرد.

در مقابل سپرده‌های دو ساله برای سومین ماه متوالی کاهش یافت و حتی مبلغ مانده آن از مبلغ مانده سپرده‌های جاری پایین‌تر آمد. با کنار هم گذاشتن این تغییرات در ترکیب سپرده‌های بانکی، به این جمع‌بندی دست می یابیم که در سال ۱۴۰۱ - به‌خصوص در آبان ماه- سیالیت (نقدشوندگی) سپرده‌ها افزایش محسوسی پیدا کرده و این مسئله می تواند از طریق افزایش سرعت گردش پول، یا ورود به بازارهای موازی (ارز، سکه، مسکن و بورس) التهاباتی ایجاد کند. بنابراین بهتر است بانک مرکزی در خصوص اعمال سیاست پولی، یا جهت گیری خود را در تداوم انقباض تغییر دهد یا اینکه این سیاست را به طور کامل اجرایی کند.

به نظر می رسد با توجه به تاثیر افزایش نرخ سود سپرده در «تشدید ناترازی نظام بانکی» و «افزایش درون زای خلق پول برای پرداخت سودها» که در زمان‌های آتی می تواند از شبه پول به پول تبدیل شود، بهتر است بانک مرکزی با تغییر کلی روند فعلی، عرضه پایه پولی را افزایش دهد.

در واقع، در این رویکرد جدید، بانک مرکزی حساب بانک‌ها را در عملیات توافق بازخرید بیشتر شارژ می کند تا فشار بر نرخ‌های توافق بازخرید و بین بانکی کاهش پیدا کند. هرچند در صورتی که فشاری برای افزایش نرخ بهره نباشد، نرخ بهره حقیقی کاهش می یابد و صرفه پرداخت تسهیلات کمتر می شود، اما از سوی دیگر هزینه سود سپرده‌ها در عملیات اصلی نظام بانکی کاهش پیدا می کند و عملکرد بانک‌ها بهبود می یابد.

به عبارتی، همان طور که افزایش نرخ بهره موجب تشدید ناترازی‌های بانکی می‌شود، کاهش هزینه سود سپرده نیز موجب کاهش شناسایی دارایی‌های موهوم و بهبود صورت سود و زیان آنها می‌شود. با این حال، در صورتی که بانک مرکزی قصد چنین تغییری نداشته باشد، ادامه وضع فعلی (تنگنای تامین مالی بانک‌ها و سایر شرکت‌ها) در کنار کنترل دستوری نرخ سود سپرده قابل قبول نیست؛ در حال حاضر نتیجه سیاست‌های انقباضی بدون تغییر نرخ سود سپرده، موجب تغییر خطرناک ترکیب سپرده‌ها شده است بنابراین بانک مرکزی باید بین این دو گزینه انتخاب کند: یا دست از روند انقباضی خود بردارد یا اینکه مسیر انقباض را تا انتها پیش ببرد.

نماگر عدالت

ارزش سبد سهام عدالت مثبت شد

نماد	تعداد	قیمت پایانی	ارزش کل	نماد	تعداد	قیمت پایانی	ارزش کل
دانا	۱۶	۲,۸۸۹	۴۶,۲۲۴	وبملت	۲۹۹	۲,۸۳۳	۸۴۷,۰۶۷
اخابر	۲۳۹	۶,۱۴۰	۱,۴۶۷,۴۶۰	دانا ح	۲۷	۴,۹۰۰	۱۳۲,۳۰۰
بنیرو	۳	۲,۸۶۸	۸,۶۰۴	حکشتی	۷۸	۲۴,۳۴۰	۱,۸۹۸,۵۲۰
شبریزح	۲۴	۱۳,۹۴۰	۳۳۴,۵۶۰	ورنا	۳	۷,۲۱۰	۲۱,۶۳۰
لکما	۲۲	۸۳۷	۱۸,۴۱۴	شگویا	۴۷	۱۰,۳۳۰	۴۸۵,۵۱۰
فخوز	۱۱۴	۲,۵۲۴	۲۸۷,۷۳۶	رمپنا	۱۳۷	۱۴,۰۶۰	۱,۹۲۶,۲۲۰
وایرا	۱۲	۱,۹۶۳	۲۳,۵۵۶	حپترو	۱	۳۶,۳۸۰	۳۶,۳۸۰
شپنا	۲۰۳	۷,۴۱۰	۱,۵۰۴,۲۳۰	فملی	۵۷۵	۶,۹۵۰	۳,۹۹۶,۲۵۰
فولاژ	۴۳	۹,۳۹۰	۴۰۳,۷۷۰	فملیح	۱۷۲	۱,۶۴۵	۲۸۲,۹۴۰
بفجر	۴۸	۱۸,۳۱۰	۸۷۸,۸۸۰	فولاد	۱,۲۶۰	۵,۴۶۷	۶,۸۸۸,۴۲۰
فارس	۱,۱۴۶	۸,۰۶۰	۹,۲۳۶,۷۶۰	کگل	۱۰۴	۷,۷۰۰	۸۰۰,۸۰۰
ساراب	۸	۲۱,۹۴۰	۱۷۵,۵۲۰	کچادح	۴۷	۱۹,۸۱۰	۹۳۱,۰۷۰
وتجارت	۱,۷۸۸	۱,۴۸۱	۲,۶۴۸,۰۲۸	فایرا	۳۱	۴,۵۵۹	۱۴۱,۳۲۹
جم	۴۱	۳۲,۷۳۰	۱,۳۴۱,۹۳۰	شاوان	۴	۱۹,۹۸۰	۷۹,۹۲۰
بسویچ	۹	۳,۷۸۱	۳۴,۰۲۹	مارون	۴۷	۱۷۸,۵۵۰	۸,۳۹۱,۸۵۰
خودرو	۴۷	۲,۵۹۲	۱۲۱,۸۲۴	شبندر	۱۱۴	۹,۱۳۰	۱,۰۴۰,۸۲۰
شبریز	۱۵	۱۶,۳۵۰	۲۴۵,۲۵۰	وبصادر	۱,۴۰۰	۱,۵۰۹	۲,۱۱۲,۶۰۰
وپست	۱۶	۴,۹۰۲	۷۸,۴۳۲	کگلح	۵۷	۷,۸۸۰	۴۴۹,۱۶۰
شیراز	۴	۷۴,۶۳۰	۲۹۸,۵۲۰	سدشت	۸	۲۵,۳۶۰	۲۰۲,۸۸۰
شتران	۶۱۵	۳,۵۹۸	۲,۲۱۲,۷۷۰	کچاد	۱۸۱	۱۰,۹۷۰	۱,۹۸۵,۵۷۰
فولاژح	۳	۱۶,۴۵۵	۴۹,۳۶۵	جمع ارزش‌کل			۵۴,۱۵۵,۳۹۴
خساپا	۳۹	۲,۲۶۴	۸۸,۲۹۶				

ارزش سهام در ۱۶ آذر ۱۴۰۱	ارزش سهام در ۲۳ آذر ۱۴۰۱	۵۴,۱۵۵,۳۹۴	۶.۵
۵۰,۸۲۰,۶۰۶			

رصد صندوق‌ها

«واسطه گری مالی یکم» صندوق پربازده هفته

در هفته‌ای که گذشت شاخص کل بورس روند نزولی ضعیفی را در پیش گرفت. شاخص کل بورس در این هفته با ۴ هزار واحد افت به محدوده ۱,۴۰۹ هزار واحد رسید. در هفته منتهی به ۲۱ آذر ماه صندوق‌های سهامی در راس صندوق‌های پربازده قرار گرفتند. صندوق «واسطه گری مالی یکم»، «راهبرد ممتاز ابن سینا» و «فراز داریک» به ترتیب با کسب ۶,۷۷، ۴,۷۵ و ۳,۷۱ درصد بازدهی، عنوان پربازده‌ترین صندوق‌های این هفته را از آنِ خود کردند. در هفته گذشته خالص ورود پول به صندوق‌های سرمایه‌گذاری منفی بود. خالص خروج وجه نقد از کل صندوق‌های سرمایه‌گذاری ۲۸,۵۵۷ میلیارد ریال بود که صندوق‌های با درآمد ثابت با ۲۵,۴۲۸ میلیارد ریال بیشترین خروج وجه نقد را داشتند. در این هفته صندوق‌های قابل معامله با خالص ورود ۸,۳۳۵ میلیارد ریال بیشترین ورود وجه نقد را داشتند. نماگر خالص ارزش دارایی‌های صندوق‌ها در انتهای این هفته بر روی عدد ۵ میلیون و ۹۹۶ هزار میلیارد ریال ایستاد. صندوق‌ها به طور کلی ۲۰ درصد در سهام، ۴۸ درصد در اوراق بدهی و ۲۹ درصد از دارایی‌ها را در وجه نقد و سپرده بانکی، سرمایه‌گذاری کرده‌اند.

عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری
۱۰ صندوق پربازده در هفته گذشته

	٪
واسطه گری مالی یکم	۶.۷۷
راهبرد ممتاز ابن سینا	۴.۷۵
فراز داریک	۳.۷۱
مشترک نیکی گستران	۳.۳۳
مشترک ارزش کاوان آینده	۳.۲۲
مشترک کوثر	۲.۸۲
مشترک نوین پایدار	۲.۷۵
کارگزاری پارسیان	۲.۲۸
سهم آشنا	۲.۲۳
سهامی اهرمی کاریزما	۲.۱۵

ارزش دارایی
صندوق‌های سرمایه‌گذاری
۵.۹۹۶
هزار میلیارد ریال

خالص خروج نقدینگی
به‌صندوق‌های سرمایه‌گذاری
۲۸.۵۵۷
هزارمیلیارد ریال

ترکیب دارایی
صندوق‌های سرمایه‌گذاری/ هزارمیلیاردریال

سهام	اوراق بهادار با درآمد ثابت
۱.۱۲۴	۲.۶۶۹
سپرده‌های بانکی و وجه نقد	سایر
۱.۶۱۸	۱۸۲

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



سایر صنایع	٪۲۱
محصولات شیمیایی	٪۸
فلزات اساسی	٪۸
بانک‌ها و موسسات اعتباری	٪۶
صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله	٪۵
فراورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای	٪۵
شرکت‌های چند رشته‌ای صنعتی	٪۴
خودرو و ساخت قطعات	٪۳
سرمایه‌گذاری‌ها	٪۳
سایر دارائی‌ها	٪۳۳

رشد ۱۱۳ درصدی سود «تنوین»

شرکت تامین سرمایه نوین در اطلاعات و صورت‌های مالی میاندوره‌ای تلفیقی ۶ ماهه منتهی به ۳۱ شهریور ماه ۱۴۰۱ که به صورت حسابرسی شده در کدال منتشر شده، اعلام کرد که درآمدهای عملیاتی شرکت در این دوره معادل ۱۲ هزار و ۷۶ میلیارد ریال بوده که از رشد ۹۶ درصدی نسبت به دوره مشابه ۶ ماهه سال گذشته برخوردار بوده که طی بررسی به‌عمل آمده از صورت‌های مالی اشاره شده تمام این رشد مربوط به شرکت اصلی است.

مجموع درآمدهای عملیاتی برای دوره مشابه سال گذشته معادل ۶,۱۴۶ میلیارد ریال بود که این رقم در دوره جاری با رشدی خیره کننده به ۱۲,۰۷۶ میلیارد ریال رسیده است. این شرکت در مجموع سال گذشته مبلغ ۱۳,۷۵۰ میلیارد ریال درآمد داشته که با توجه به میزان درآمد کسب شده در ۶ ماهه اول سال جاری معادل ۸۸ درصد کل سال گذشته درآمد کسب کرده است.

همچنین «تنوین» در ۶ ماه ابتدای امسال بیش از ۱۱ هزار و ۸۳۰ میلیارد ریال سود خالص عملیاتی محقق کرده که در مقایسه با ۶ ماه نخست سال مالی ۱۴۰۰ با رشد ۹۷ درصدی همراه بوده است. با توجه به سود سال گذشته این شرکت که در مجموع سال مبلغ ۱۲,۴۷۴ میلیارد ریال بوده این شرکت توانسته در دوره ۶ ماهه معادل ۹۳ درصد سود کل سال گذشته را کسب کند. بر این اساس، در دوره یاد شده سود خالص شرکت معادل ۱۱ هزار و ۶۰۱ میلیارد ریال بوده که در مقایسه با ۶ ماه نخست سال مالی ۱۴۰۰رشد ۱۱۳ درصدی را نشان می‌دهد.

از سوی دیگر سود هر سهم برای دوره ۶ ماهه ابتدای سال مالی قبل مبلغ ۲۷۲ ریال اعلام شده بود که این رقم با افزایش ۱۱۳ درصدی در دوره ۶ ماهه نخست سال جاری مبلغ ۵۸۰ ریال رسیده است. با توجه به افزایش سرمایه این شرکت و معافیت مالیاتی که از محل افزایش سرمایه از محل سود انباشته در قانون بودجه سال جاری، پیش‌بینی می‌شود رشد سود هر سهم این شرکت در پایان سال قابل توجه باشد.

سخن هفته

ثروتمندان دارایی بدست می‌آورند، اما مردم متوسط و فقیر بدهی حاصل می‌کنند و فکر می‌کنند دارایی اندوخته‌اند.

«رابرت کیوساکی»

- صاحب امتیاز: شرکت نیکان رسانه بازار سرمایه
- مدیر مسئول: امیرآشتیانی عراقی
- قائم مقام مدیرمسئول: معراج نادری فصیح
- سردبیر: نازنین نامور
- دبیر تحریریه: حبیب علیزاده
- تحریریه: ارمغان جوادنیا، ملیکا حمزه‌ئی، حمزه بهادیوند چگینی
- نگین عظیمی، مرضیه حیدری ، زهره فدوی
- مدیر هنری: سید مهدی لنکرانی
- صفحه آرا: مهسا سادات کیائی
- ویراستار: نسرین اسلامی
- دبیر عکس: یلدا معیری
- بازرگانی: نسیم بهمنی، گلاره صلحی، سارا تاجی، فاطمه فراهانی
- امور مالی و اداری: میلاد کرمی، محمد احمدی
- ناظر فنی:هادی میرزایی
- توزیع و اشتراک: ترانه ابوالحسن‌پور
- امور اداری: یلدا تاجدار
- 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 (۰۲۱) ۴۱۶۷۴۰۰۰
- فکس: ۴۱۴۲۵۸۹۴ (۰۲۱)
- چاپ: مؤسسه جام‌جم برتر برنا
- فروش برخط: jaaar.com / fidibo.com / taaghche.com
- ایمیل مدیر مسئول: amir.ashtiani@gmail.com

ISSN: 2252 - 035X

تخته سیاه

آکادمی بورس پشوتن

نام دوره	زمان برگزاری
پرایس اکشن	۱۲ دی

www.pashootanacademy.com

گروه پیشگامان دنیای مالی

نام دوره	زمان برگزاری
داشبوردهای مدیریتی با power bi و Excel	۳۰ آذر
بهینه سازی سبدسهام با پایتون	۱۴ دی
دومین دوره تحلیلگری بازار طلا، سکه و ارز	۱۵ دی

www.donyayemali.com

گروه مالی شریف

نام دوره	زمان برگزاری
برنامه نویسی به زبان پایتون با رویکرد معاملات الگوریتمی در بازارهای مالی	از ۳۰ آذر
کاربرد پایتون در آمار و اقتصادسنجی	از ۱۱ دی
تحلیل بنیادی رمزارزها	از ۱۱ دی
تحلیل بنیادی سهام شرکت‌ها	از ۲۲ دی

www.irfinance.ir

کارگزاری مبین سرمایه

نام دوره	زمان برگزاری
از ثبت نام تا تحویل خودرو در بورس کالا	۲۶ آذر

www.mobinsb.ir

مرکز مالی ایران

نام دوره	زمان برگزاری
آشنایی با زبان برنامه‌نویسی پایتون	۱۳ دی
گام به گام تا معامله‌گری در بازار سرمایه	تا ۱۱ بهمن
مسیر سرمایه‌گذاری	۱۸ دی

www.www.ifc.ir

چهره

برندگان نوبل اقتصاد

علی دانیال
روزنامه‌نگار

جایزه علوم اقتصادی به یادبود آلفرد نوبل در سال ۱۹۶۸ از سوی بانک مرکزی سوئد (Sveriges Riksbank) بنیانگذاری شد. گرچه از نظر فنی در مجموعه جوایز نوبل قرار نمی‌گیرد، اما دریافت‌کنندگان این جایزه را «برنده جایزه نوبل اقتصاد» می‌نامند. امروزه این جایزه از سوی آکادمی سلطنتی علوم سوئد در استکهلم به برندگان اهدا می‌شود. تاکنون ۵۴ جایزه نوبل اقتصاد به ۹۱ اقتصاددان از سراسر جهان تعلق گرفته است که اقتصاددانان آمریکایی با بیش از ۶۰ جایزه، بیشترین سهم را به خود اختصاص داده‌اند. در شماره‌های قبل، با تعدادی از برندگان جایزه نوبل اقتصاد آشنا شدید. در این شماره نیز به معرفی گونار میردال و فردریش‌هایک، دو برنده نوبل اقتصاد در سال ۱۹۷۴ میلادی می‌پردازیم.

گونار میردال



کارل گونار میردال، اقتصاددان و جامعه‌شناس سوئدی در دسامبر ۱۸۹۸ به دنیا آمد. او در سال ۱۹۷۴ به همراه فردریش‌هایک موفق به دریافت جایزه نوبل اقتصاد شد. کار برجسته این دو اقتصاددان در زمینه تئوری پول و نوسانات اقتصادی، همچنین تحلیل هوشمندانه آنها درباره وابستگی بین پدیده‌های اقتصادی، اجتماعی و نهادی، جایزه نوبل اقتصاد را برایشان به ارمغان آورد. نکته جالب توجه اینکه، آلوا میردال، همسر گونار میردال نیز یکی از برندگان جایزه نوبل (البته در شاخه‌ای دیگر) بوده است. این بانوی جامعه‌شناس، دیپلمات و سیاستمدار سوئدی به دلیل رهبری جنبش خلع سلاح جهانی، در سال ۱۹۸۲ به همراه آلفونسو گارسیا روبلس موفق به دریافت جایزه صلح نوبل شد. به این ترتیب، گونار و آلوا میردال چهارمین زوجی هستند که موفق به دریافت جایزه نوبل شده‌اند.

گونار میردال به دلیل نگارش یک کتاب اثرگذار، در آمریکا شهرت زیادی دارد. او با نگارش کتاب «معضل آمریکایی: مشکل سیاهان و دموکراسی مدرن» به بررسی روابط نژادی در آمریکا پرداخت. این کتاب در تصمیم‌گیری مهم دیوان عالی آمریکا در سال ۱۹۵۴ تاثیر فراوانی داشت. بر اساس رای دیوان عالی آمریکا، جدا کردن سیاهان از سفیدپوستان در مدارس دولتی بر خلاف قانون اساسی این کشور بود و بر این اساس لغو شد. این زوج به عنوان مدافع مهندسی اجتماعی، در سوئد نیز از شهرت زیادی برخوردار هستند. فعالیت‌های اجتماعی و تاثیر سیاسی گونار میردال در شکل‌گیری مفهوم سیاسی «فولکهمت»، نقش مهمی در تاریخ حزب سوسیال دموکرات سوئد و تشکیل دولت رفاه این کشور داشته است. گونار میردال در می ۱۹۸۷ (یک سال پس از فوت همسرش) درگذشت.

فردریش‌هایک



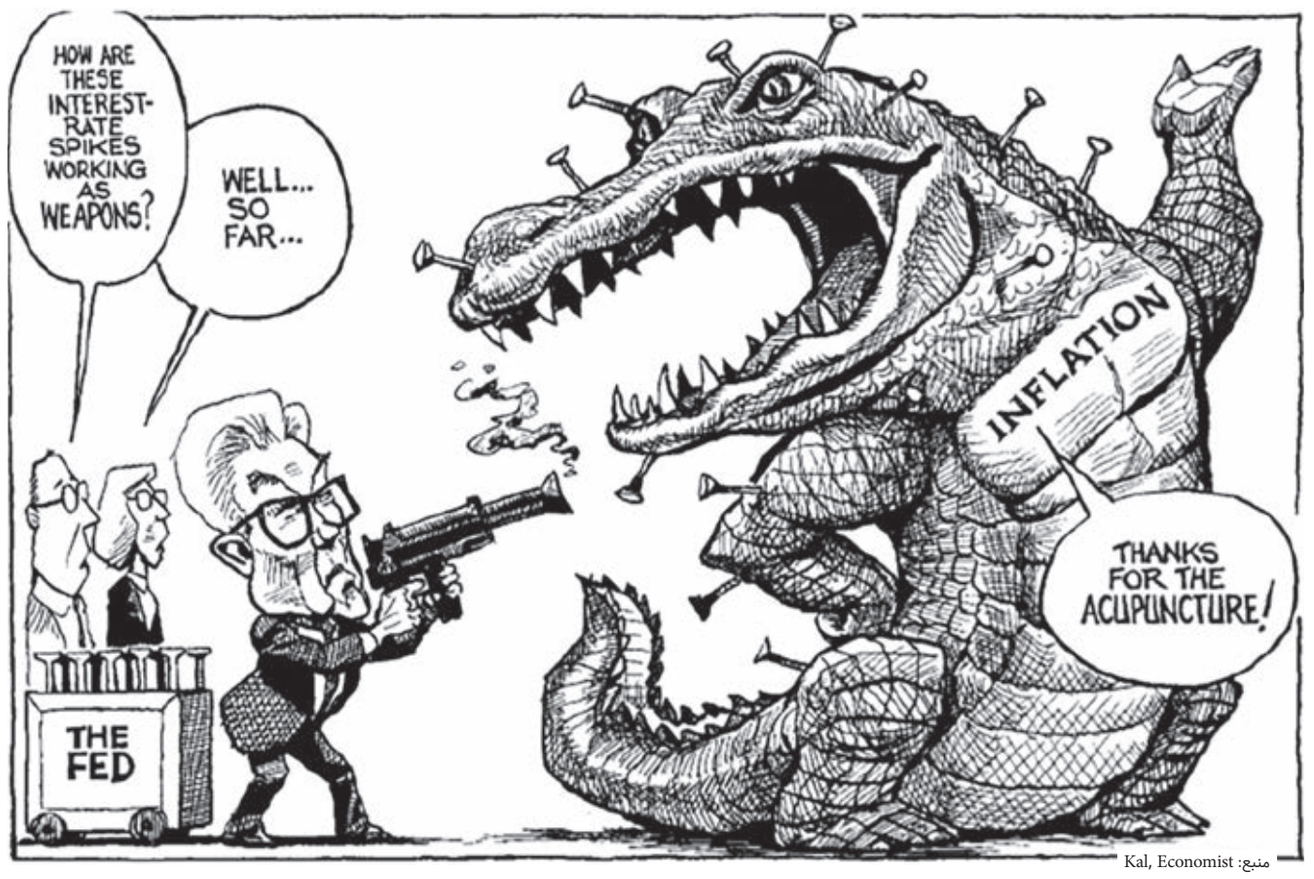
فردریش آگوست فون‌هایک، اقتصاددان اتریشی در می ۱۸۹۹ به دنیا آمد. او به همراه گونار میردال در سال ۱۹۷۴ موفق به دریافت جایزه نوبل اقتصاد شد. پژوهش و فعالیت آنها روی پول و نوسانات اقتصادی و وابستگی متقابل پدیده‌های اقتصادی، اجتماعی و نهادی موجب شد تا این جایزه به آنها تعلق گیرد.هایک همچنین در سال ۱۹۸۴ مدال افتخار جورج پنجم را به دلیل فعالیت‌های دانشگاهی در حوزه اقتصاد دریافت کرد. در همین سال، به عنوان نخستین فرد، جایزه‌هانس مارتین شلیر را به دست آورد. او در سال ۱۹۹۱ نیز موفق شد مدال آزادی ریاست جمهوری آمریکا را از دست جورج بوش دریافت کند. در سال ۲۰۱۱، مقاله «کاربرد دانش در جامعه» فردریش‌هایک به عنوان یکی از ۲۰ مقاله برتر مجله «امریکن اکونومیک ریویو» در ۱۰۰ سال نخست انتشار انتخاب شد.

این اقتصاددان اتریشی- انگلیسی سال‌ها در اتریش، بریتانیا، آمریکا و آلمان زندگی کرد و در نهایت در سال ۱۹۳۸ به تابعیت بریتانیا درآمد. تئوری اصلی فردریش‌هایک به زبان ساده این بود که رفاه جامعه تنها با خلاقیت، کارآفرینی و نوآوری امکان‌پذیر است و این اتفاق در جامعه‌ای با بازارهای آزاد رخ می‌دهد. او یکی از اعضای اصلی مکتب اتریش بود که دیدگاه‌ها و نظریاتش تفاوت‌های اساسی با دیدگاه‌های تئوریسین‌های خط اصلی این مکتب داشت. او همچنین ارتباطات نزدیکی با پیروان مکتب اقتصادی شیکاگو داشت.هایک یکی از تئوریسین‌های اجتماعی و فیلسوفان سیاسی بزرگ سده ۲۰ میلادی به شمار می‌رود و در احیای لیبرالیسم کلاسیک پس از جنگ مشارکت داشته است. او در مارس ۱۹۹۲ درگذشت.

کارتون

طب سوزنی!

غول تورم همچنان اقتصاد آمریکا را آزار می‌دهد. برای مقابله با افزایش تورم که به نگرانی بزرگ مردم آمریکا تبدیل شده، بانک مرکزی این کشور در چند مرحله اقدام به افزایش نرخ‌های بهره گرفته است. این برنامه فدرال رزرو گرچه به رشد ارزش دلار کمک کرده و از سرعت رشد تورم کاسته اما ریسک‌های دیگری را نیز به اقتصاد آمریکا تحمیل کرده است. در حال حاضر مهمترین ریسکی که اقتصاد آمریکا را تهدید می‌کند، وقوع رکود اقتصادی است. کارشناسان هشدار می‌دهند که وقوع هرگونه رکود در اقتصاد آمریکا، اقتصاد جهان را نیز تحت تاثیر قرار خواهد داد.



منبع: Kal, Economist

کیوسک خارجی

اقتصاد بریتانیا



با تقویت و نیرو بخشیدن به شهرهای کوچکتر، اقتصاد بریتانیا را شکوفا کنید. نشریه «اکونومیست» در تازه‌ترین شماره خود با اشاره به مشکلات بزرگ اقتصاد بریتانیا نوشت: منچستر ویژگی‌های زیادی دارد تا به خود بنازد. بهترین تیم فوتبال باشگاهی را دارد و خانه تیم نامدار منچستر یونایتد است. اندی برنهام، شهردار منچستر در کل کشور مشهور است. اما این خودخواهی یک مشکل بزرگ را هم برای این شهر و هم بریتانیا پنهان می‌کند. گستره شهری منچستر حدود ۳,۴ میلیون نفر جمعیت دارد که تقریبا معادل جمعیت شهرهای آمستردام،هامبورگ و سان دیگوست. با این حال، سرانه تولید ناخالص داخلی آن دست‌کم ۲۵ درصد کمتر از این سه شهر و حدود ۹۰درصد میانگین کشور است. در بسیاری از کشورهای جهان، بهره‌وری شهرهای کوچکتر معادل یا بیشتر از میانگین ملی است. پژوهش سازمان توسعه و همکاری اقتصادی از ۱۱ شهر کوچک شمالی بریتانیا نشان می‌دهد، ارزش افزوده ناخالص به ازای هر کارگر معادل ۸۶ درصد میانگین کشوری بوده است. لندن به اندازه پاریس ثروتمند است اما کلانشهرهای بیرمنگام یا لیدز هیچ شباهتی به لیون یا تولوز ندارند.

تنگنای اخلاقی



با افراد بی‌خانمانی که از مشکلات روحی و روانی رنج می‌برند، چه باید کرد؟ مجله «د ویک» با طرح این پرسش به بررسی مشکلات افراد بی‌خانمان در آمریکا پرداخته و نوشته است: بیشترین پرسش‌های حساس سیاسی، اجتماعی و اخلاقی در آمریکا مربوط به بحران بهداشت روانی است که در خیابان‌های این کشور به چشم می‌خورد. در چنین شرایطی اریک آدامز، شهردار نیویورک جست‌وجو برای یافتن پاسخ مناسب را شروع کرده است. آدامز به تازگی بخشنامه‌ای صادر کرده که به پلیس قدرت می‌دهد تا افراد بی‌خانمانی که از مشکلات روانی شدید رنج می‌برند، بازداشت کنند و برای معاینه و درمان به بیمارستان منتقل کنند. چندی پیش نیز گوین نیوسام، فرماندار کالیفرنیا قانون جدیدی را ابلاغ کرد که بر اساس آن، مقام‌های رسمی می‌توانند افراد بی‌خانمان مبتلا به بیماری‌های روانی را تا دو سال زندانی کنند. جامعه آمریکا حدود نیم قرن یعنی از زمان تعطیلی بیمارستان‌های روانی دولتی، با مشکل بی‌خانمانی گسترده مواجه است. رفتارهای وحشتناک با بیماران روانی، علت اصلی تعطیل شدن این بیمارستان‌ها بوده است.

کیوسک خارجی

رویای کالیفرنیایی



ایالت کالیفرنیا قصد دارد تمامی خودروهای مورد استفاده در این ایالت را برقی کند. این طرح به نجات کره زمین از بحران آب‌وهوایی کمک می‌کند اما در صورت قطع برق چه اتفاقی رخ می‌دهد؟ مجله «نیوزویک» در شماره جدید خود با طرح این پرسش نوشته است: برنامه ایالت کالیفرنیا برای توقف فروش خودروهای آلاینده هوا تا سال ۲۰۳۵ و تبلیغ خودروهای برقی، طرحی جسورانه، خیالی، مهم و در عین حال پرخطر است. شدت جنون خودرویی در هیچ جا مثل ایالت کالیفرنیا نیست. هزینه این جنون تنها به گرانی بنزین (۶ دلار برای هر گالن) محدود نمی‌شود؛ امواج هوای گرم، خشکسالی و آتش‌سوزی‌های ویرانگر که در سال‌های اخیر این ایالت را ویران کرده‌اند، از آثار جانبی تغییرات آب‌وهوایی به شمار می‌روند. یکی از عوامل اصلی انتشار گازهای گلخانه‌ای، اگزوز خودروهایی است که در این ایالت تردد می‌کنند. از نظر فرماندار و رهبران سیاسی کالیفرنیا راه‌حل روشن است؛ برنامه‌ریزی برای کنار گذاشتن خودروهای آلاینده. اما این برنامه‌ای بلندپروازانه است که اجرای آن، پیامدهای زیادی به همراه دارد.

تجارت خوب



چگونه می‌توان خدمات درمانی را بهبود بخشید، با نابرابری جنگید و سیاره زمین را نجات داد و در یک کلام، ناممکن را ممکن کرد؟ نشریه «بیزنس ویک» در شماره اخیر خود با طرح این پرسش‌ها، ویژه‌نامه‌ای با بخش‌های متنوع را منتشر کرده است. در بخشی از این ویژه‌نامه آمده است: تاکنون ۶۴۷ میلیون نفر در سراسر جهان به ویروس کرونا مبتلا شده و از آن میان، ۶,۶ میلیون نفر جان باخته‌اند. با ادامه اعتراضات در پکن، شانگهای و دیگر شهرهای بزرگ، دولت چین تصمیم گرفت تا سیاست کووید صفر را کمی تعدیل کند. یکی از قربانیان بزرگ همه‌گیری بیماری کرونا، صنعت هوایی جهان بود. بر اساس برآوردها، از ابتدای همه‌گیری کرونا تاکنون، صنعت هوایی جهان نزدیک به ۱۹۰ میلیارد دلار زیان کرده است. با این حال پیش‌بینی می‌شود با کاهش دامنه ویروس، این صنعت دوباره در مسیر رشد قرار گیرد. انجمن بین‌المللی حمل و نقل هوایی برآورد کرده که ایرلاین‌های جهان در سال ۲۰۲۳ به سودی معادل ۴,۷ میلیارد دلار دست پیدا کنند.

بورس اطلاعات
ETELAAT BOURSE
| آذر ۱۴۰۱ • هفته چهارم • سال دهم • شماره ۴۷۴ |



در گفت‌وگو با عضو هیات مدیره سبدگردان باران مطرح شد:

بازار دچار منفی‌گرایی افراطی

تورم و رشد قیمت‌های تولید کننده در مقابل سیاست‌های کنترل قیمتی، موجب کاهش حاشیه سود از شرکت‌ها شده است

نگین عظیمی
خبرنگار

مردم در برهه‌های زمانیِ مختلف از وضعیت اقتصادی موجود در کشـــور ناراضی بوده‌اند و خواســـتار اتخاذ سیاســـت‌های اقتصادیِ قدرتمندانه‌تر از سوی دولت‌ها شده‌اند. با این حال، اقتصاد ایران و به تبع بازار سرمایه در ســـال‌های اخیر از چالش‌های زیادی مانند تورم، تامین کســـری بودجه و... رنج برده است. بنابراین در گفت‌گویی با محمد مســـعود غلامپـــور، عضو هیات مدیره ســـبدگردان باران به بررســـی این چالش‌ها و راهکارهای رفع آنها پرداختیم.

***

*** بازار سرمایه همیشـــه تحت تاثیر عوامل سیستماتیکی است که بازار را تحت تاثیر قرار می‌دهد...**

درست است؛ امروز بازار سرمایه درگیر چند عامل سیستماتیک اساسی اســـت که رفتار آن را تحـــت تاثیر خود قرار داده اســـت. ناآرامی‌ها و اعتراضـــات اخیر همراه با دخالت‌های مســـتمر دولت در قیمت‌گذاری و فاصلـــه معنی‌دار قیمت ارز نیما و نبود تصویری روشـــن از وضعیت ســـودآوری صنایع با قطعی گاز و برق از یکســـو و افزایش نرخ بهره از سوی دیگر همگی سپری شده‌اند تا قیمت سهام تحت تاثیر تورم قرار نگیرد. اگر چه بازار ســـهام با وجود نـــرخ بهره بالا در بلند مدت دارای همگرایی مثبت خواهد شد و در حال حاضر می‌توان گفت قیمت‌ها از یک مومنتوم منفی عادی ناشـــی از بیش انگاری رفتار سرمایه‌گذاران در ســـال ۹۹ تبعیت می‌کنـــد و در آینده نزدیک و رفع ریســـک‌های سیستماتیک که دولت ناچار به برگشت به قیمت‌های بازار خواهد بود، جاماندگی خود را نســـبت به تـــورم جبران خواهد کرد. در حال حاضر آنچه از حجم معاملات و نقدینگی موجود در بازار اســـتنباط می‌شود این اســـت که بازار درگیر بیش انگاری ریســـک‌های سیستماتیک در نقطه مقابل خوش پنداری ســـال ۹۹ قـــرار دارد و فعالان بازار ترجیح می‌دهند حضور بســـیار کوتاه مدتی بر روی ســـهام داشته باشند و با ســـودهای بســـیار کوچک با حجم‌های پایین و بر روی سهام کوچک نوسان‌گیری کنند.



*** مشکلی که دولت همیشـــه با آن روبه‌رو بوده کسری بودجه و تامین آن است. بر این اساس تاثیر تامین کسری بودجه دولت به صورت غیرمســـتقیم از بورس را چگونه ارزیابی می‌کنید؟**

کســـری بودجه دولت از دو طریق فروش اوراق و باقیمانده سهام دولت و افزایش قیمت حامل‌های انرژی و وضع عوارض و مالیات‌های بیشـــتر قابل انجام اســـت که رفتار گذشته دولت بیشتر حاکی از استقراض و رشد پایه پولی است. اگرچه وضعیت متغیرهای اقتصاد کلان و وضعیت ارزی مانعی اساســـی بر سر راه دولت اســـت و این سیاست به راحتی نمی‌تواند تداوم داشـــته باشـــد و با توجه به اینکه دولت در چند سال اخیر بیشترین ضربه را به اعتماد عمومی در بازار سرمایه وارد کرده و بـــا اقدامات خود از جمله وضع عـــوارض صادراتی بر روی کامودیتی‌ها در ســـقف‌های قیمتی و بی‌ثباتی در قوانین و قیمت‌گذاری دستوری و افزایش بی رویه و غیر نظام مند نرخ بهره که صرفا موجب تشدید رشد سهم پول از نقدینگی شده، موجب بی‌ثباتی‌های گسترده در بازار شده است، تامین کسری بودجه از مسیر بازار سرمایه به راحتی امکان‌پذیر نخواهد بود و دولت همچنان از روش‌های پولی و اســـتقراض کســـری بودجه ۵۰۰ همتی خود را پوشش دهد.

*** همچنین از دیگر عوامل تاثیرگذار بر بورس و البته بازار سرمایه نرخ ارز است.**

دقیقـــا؛ از آنجایی که نرخ مبنا در بازار ســـرمایه نرخ نیماســـت و این نرخ نیز با فاصله معنی داری بـــا نرخ‌های بازار آزاد قرار دارد و موجب آربیتراژ و رانت ۳۵ درصدی شـــده، نوســـان نرخ بـــازار در کوتاه مدت تاثیر با اهمیتی بر بازار ســـرمایه ندارد ولی در میان مدت و با افزایش تدریجی نرخ نیما عقب ماندگی خود را جبران خواهد کرد. از ســـوی دیگر برخی تفســـیرها و تحلیل‌هایی که چشـــم انـــداز رکودی برای اقتصاد جهانی متصور هســـتند موجب شده که بازار نسبت‌های عایدی پایین‌تری را برای شـــرکت‌های صادراتی در نظر بگیرد. این موضوع در حالی اســـت که با رفع برخی محدودیت‌های کووید در چین و انتظار کاهش شاخص دلار، وضعیت نسبتا با ثبات و حتی افزایش قیمت‌های کالا متاثـــر از کاهـــش شـــاخص دلار را برای ســـال ۲۰۲۳ می‌توان انتظار داشت.

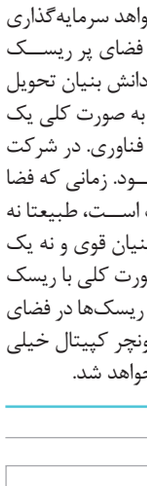
*** بنابراین افزایش شکاف بین ارز نیما و آزاد چه تاثیری روی صنایع بورسی می‌گذارد؟**

همانطور که می‌دانیم تفاوت قیمت در یک ســـطح مشـــخص ریسک موجب آربیتراژ می‌شـــود. تفاوت ارز نیمایی و بـــازار آزاد نیز حاکی از یک آربیتراژ بدون ریســـک برای بازارهای بدون نظارت و دلالان کشور اســـت و صرفا موجب انتقال سود از شـــرکت‌های بورسی به دلالان و تحمل زیان برای شرکت‌ها می‌شود. اگر چه شرایط آربیتراژی در میان مدت پایدار نیســـت ولی این موضوع هم راســـتا با دخالت‌های دولت در نظام قیمت‌گذاری در کوتـــاه مدت موجب جابه‌جایی تابع عرضه و ورشکستگی تدریجی شرکت‌ها و افزایش فساد و قدرت یافتن نهادهای غیر ساختار یافته خواهد شد.

ادامه در صفحه۱۰

یادداشت

فرار سرمایه از حوزه ونچر کپیتال



علی حیدری
مدیر سرمایه‌گذاری صندوق جسورانه سرو رشد پایدار یکم

با توجه به اینکه سازمان تنهـــا به شـــرکت‌های ســـبدگردانی که مجوز ســـبدگردانی دارنـــد اجازه تاســـیس صندوق جســـورانه می‌دهـــد، ممکن است کسانی که تخصص سرمایه‌گذاری جسورانه داشته باشند ولی چون مجوز سبدگردانی ندارند، نتوانند صندوق تاسیس کنند. از طرف دیگر اساســـنامه و امیدنامه فعلی که وجود دارد و ســـاختاری که تعیین کرده، دست صندوق‌های جسورانه را می‌بندد. چالش دیگری که ونچر کپیتال‌ها با آن روبه‌رو هســـتند بحث کارمزد مدیریت این صندوق‌هاســـت تا بتواند هزینه‌های خود را تامین کنند. چون طبق امیدنامه و اساسنامه صندوق از کارمزد مدیریت هزینه‌های خود را تامین می‌کند ولی در همان اساســـنامه آمده که در چند ســـال اول تنها می‌توان ۵۰ درصد این کارمزد را برداشت. بنابراین اینگونه موارد باعث شـــده که کمی تاسیس صندوق جسورانه و در کل ســـرمایه‌گذاری جسورانه بر طبق مقررات سازمان سخت‌تر باشد. البته این موضوع تا مقداری قابل درک اســـت چـــون از طریق صندوق در حال جذب ســـرمایه و تامین مالی از عموم هســـتند و باید قوانین و مقرراتی بر آنها حاکم باشد.

نکتـــه دیگری که وجود دارد مرتبط با وضعیت موجود اســـت یعنی زمانی که از ســـرمایه‌گذاری جسورانه صحبت می‌شود، درواقع از سرمایه‌گذاری با ریسک بالا و در حوزه تکنولوژی صحبت می‌شود. در حال حاضر اما با توجه به وضعیت اینترنت و شـــرایطی که وجود دارد، فرصت و در کل فضا برای گســـترش تکنولوژی وجود ندارد تا ســـرمایه‌گذاری بخواهد سرمایه‌گذاری جســـورانه انجام دهد. دیگر اینکه با به وجود آمدن این فضای پر ریســـک ممکن اســـت دیگر نیروی انسانی باقی نماند تا شرکت دانش بنیان تحویل و محصـــول فناورانه به وجـــود آورد. به این دلیل کـــه به صورت کلی یک شرکت نیازمند سه چیز است؛ ساختار، نیروی انسانی و فناوری. در شرکت دانش بنیان بعد نیروی انســـانی خیلی پر رنگ‌تر می‌شـــود. زمانی که فضا بـــرای کار کردن افراد در حوزه دانش بنیان نا مناســـب اســـت، طبیعتا نه محصول فناورانه‌ای خواهیم داشـــت، نه شرکت دانش بنیان قوی و نه یک ســـرمایه‌گذاری جسورانه. سرمایه‌گذاری جسورانه به صورت کلی با ریسک بالایی همراه است. زمانی هم که به صورت سیستماتیک ریسک‌ها در فضای اقتصادی بالاتر می‌رود، عملا ســـرمایه‌گذاری در حوزه ونچر کپیتال خیلی کمتر می‌شود و طبیعتا به ضرر این فضا در بلند مدت خواهد شد.





اخبار

رونمایی «وتجارت» از صنعت‌یار

بانک تجارت برای نخستین بار در سیستم بانکی کشور از محصول صنعت‌یار(مدل تأمین مالی زنجیره ای (scf) برای شرکت‌های صنعتی) در گروه صنایع گیتی پسند اصفهان رونمایی کرد.
در مراسمی با حضور مدیران عامل بانک تجارت و گروه صنایع گیتی پسند، اولین خرید اعتباری توسط عاملان فروش این شرکت از طریق طرح صنعت‌یار بانک تجارت انجام شد. در طرح صنعت‌یار، بانک تجارت پس از اعتبارسنجی و اعطای اعتبار به نمایندگان فروش شرکت‌های تولیدی و صنعتی، باز پرداخت دیون این نمایندگان در سررسید را تعهد می‌کند. علاوه بر این اعتبار تخصیص داده شده به این نمایندگان در قالب تأمین مالی زنجیره‌ای، قابلیت انتقال به شرکت تولیدکننده محصول برای تأمین مواد اولیه را دارد.

پرداخت تسهیلات ۱۰ میلیاردی «وگردش»

بانک گردشگری با هدف کمک به صاحبان کسب و کار کوچک و متوسط که نسبت به نصب پایانه‌های فروش (POS) یا دستگاه متصل به حساب بانک گردشگری اقدام کرده‌اند، بسته خدمات و مشوق‌ها از جمله پرداخت تا ۱۰ میلیارد ریال تسهیلات درنظر گرفته است.
در این بسته با ارائه خدمات و مشوق‌های تسهیلاتی تلاش شده نیازهای این گروه از کسب و کارها تأمین شود. اجرای این طرح برای تمام مشتریان قدیم و جدید بانک گردشگری که حائز شرایط هستند، از ابتدای اسفند ۱۴۰۰ تا پایان سال ۱۴۰۲ برقرار است. کسب و کارهای کوچک و متوسط که دستگاه کارتخوان (POS) یا درگاه پرداخت بانک گردشری را دارند، می‌توانند از تسهیلات ارزان قیمت بر مبنای معدل موجودی حساب متصل به دستگاه کارتخوان/ درگاه پرداخت تا میزان ۱۰ میلیارد ریال بهره‌مند شوند. نرخ سود این تسهیلات ۱۰ درصد و بازپرداخت آن بسته به مدت زمان معدل موجودی ۱۲ تا ۲۴ ماه است.

انتشار اوراق قرض‌الحسنه برای اولین بار

انتشار اوراق قرض‌الحسنه برای اولین بار در کشور توسط بانک قرض‌الحسنه مهر ایران انجام می‌شود.
سید سعید شمسی نژاد، مدیرعامل بانک قرض‌الحسنه مهر ایران در مراسم انعقاد تفاهم همکاری بانک قرض الحسنه مهر ایران با معاونت علمی و فناوری ریاست جمهوری در راستای تأمین مالی و حمایت از ۱۰۰۰ شرکت دانش بنیان و فناور با اشاره به حمایت بانک مرکزی دولت سیزدهم از بانکداری خرد و قرض الحسنه گفت: ما در یک سال گذشته توانستیم به مدت ۱۴ سال گذشته رشد منابع داشته باشیم و کمترین معوقات متعلق به بانک ما با رقم ۰/۴۶ درصد است. وی ادامه داد: افزایش سقف تسهیلات با کمک بانک مرکزی محقق شد که برای اشخاص حقیقی به ۲۰۰ میلیون تومان رسید و برای اشخاق حقوقی ۵۰۰ میلیون تومان شد.

رشد ۵ درصدی درآمد ماهانه «وپارس»

هفته‌نامه بورس میزان درآمد تسهیلات اعطایی بانک پارسیان در آبان ماه سال ۱۴۰۱ نسبت به ماه گذشته با رشد ۵۷میلیارد تومانی (۵ درصد) همراه بود.
گزارش فعالیت ماهانه آبان ماه سال ۱۴۰۱ بانک پارسیان نشان از درآمد تسهیلات اعطایی برابر با یک هزار و ۲۰۶ میلیارد تومان دارد. همچنین مجموع درآمد به دست آمده "وپارس" از ابتدای سال مالی تا پایان آبان ماه از بخش تسهیلات اعطایی بالغ بر ۸هزار و ۸۰۲ میلیارد تومان بود.
بانک پارسیان در آخرین فعالیت ماهانه که در آبان ماه به ثبت رساند، میزان سود پرداختی جهت سرمایه‌گذاری‌ها برابر با یک هزار و ۹۹۳ میلیارد تومان اعلام شد. همچنین "وپارس"، میزان تسهیلات وصولی که در پایان آبان ماه اعلام کرد برابر با ۱۵ هزار میلیارد تومان بود، ضمن آنکه میزان سرمایه به ثبت رسیده این بانک از ابتدای سال مالی تاکنون ۱۵ هزار و ۶۳۴ میلیارد تومان به اطلاع سهامداران رسید.

میزان درآمد تسهیلات اعطایی "وپارس" چقدر بود؟

میزان درآمد ماهانه بانک پارسیان در آبان ماه سال ۱۴۰۱ نسبت به ماه گذشته با رشد ۵۷ میلیارد تومانی (۵ درصد) همراه بود و در مقایسه با دوره مشابه سال گذشته که درآمدزایی یک هزار و ۱۰۰



میلیارد تومانی را به همراه داشت، افزایش ۱۰ درصدی را تجربه کرد. میزان درآمدی که "وپارس" از بخش تسهیلات اعطایی در هشت ماه سپری‌شده از ابتدای سال مالی به ثبت رساند در مقایسه با سال گذشته ۲۲ درصد (یک هزار و ۶۰۵ میلیارد تومان) افزایش پیدا کرد.بیشترین درآمدزایی بانک پارسیان در آبان ماه سال جاری از بخش تسهیلات اعطایی مربوط به بخش مرابحه و مشارکت ارزی بود که "وپارس" از این دو بخش به ترتیب برابر با مبالغ ۵۵۶ میلیارد تومان (مرابحه) و ۳۸۶ میلیارد تومان (مشارکت ارزی) درآمد کسب کرد.
بانک پارسیان میزان درآمد محقق خود در آبان ماه را یک هزار و ۴۷۵ میلیارد تومان اعلام کرد، پس از تسهیلات اعطایی که بیشترین درآمدزایی این بانک است، درآمد حاصل از کارمزد با ۱۹۰ میلیارد تومان بیشترین میزان درآمد عملیاتی محقق است.
"وپارس" در آبان ماه با افزایش درآمدهای محقق همراه بود به‌گونه‌ای که این رشد درآمد عملیاتی در آبان ماه برابر با ۱۱۹ میلیارد تومان (۹ درصد) به ثبت رسید. همچنین گفتنی است که تسهیلات اعطایی در دوره بانک پارسیان برابر با ۱۷ هزار و ۳۵۵ میلیارد تومان اعلام شد که نسبت به تسهیلات وصولی ۲ هزار و ۳۲۶ میلیارد تومان بیشتر بود.

نام شرکت	نام نماد	درآمدهای تسهیلات اعطایی (میلیارد تومان)		درصد تغییرات
		منتهی به آبان۱۴۰۱	منتهی به آبان ۱۴۰۰	
بانک پارسیان	وپارس	۱,۲۰۶	۱,۱۴۹	۵
میزان سرمایه (میلیارد تومان)	**دوره مالی**	**درآمدهای تسهیلات اعطایی (میلیارد تومان)**		**درصد تغییرات**
		منتهی به آبان۱۴۰۱	**منتهی به آبان ۱۴۰۰**	
۱۵,۶۳۴	فعالیت ماهانه	۸,۸۰۲	۷,۱۹۶	۲۲

«وبصادر» سهام ٤ پالایشگاه را می‌فروشد

بانک صادرات دست به کار عرضه و فروش سهام بلوکی چهار پالایشگاه بندرعباس، تهران، تبریز و اصفهان شد که در مجموع شامل حدود ۱۲ درصد و به ارزش پایه ۲۵.۵ هزار میلیارد تومان است.
بانک صادرات در حالی نتیجه‌ای از عرضه ۳.۳۶ درصد از سهام ایران‌خودرو کسب نکرد که آماده عرضه سهام بلوکی ۴ پالایشگاه بندرعباس، تهران، تبریز و اصفهان شد که در مجموع حدود ۱۲ درصد است. براساس این گزارش، هر چهار بلوک به صورت نقد چهارشنبه ۳۰ آذر روانه میز فروش بورس خواهند شد اما به دلیل تفاوت بلوک‌ها، قیمت‌های متفاوتی تعیین شده است.
به این ترتیب، بانک صادرات ۳,۸۳ درصد از سهام پالایشگاه بندرعباس (شامل بیش از ۵,۱ میلیارد سهم) را به قیمت پایه هر سهم ۱۵۰۰ تومان و ارزش ۷,۷ هزار میلیارد تومان، ۱,۷۲ درصد از پالایشگاه تهران (بیش از ۴,۷ میلیارد سهم) به قیمت پایه هر سهم ۹۵۰ تومان و ارزش ۴,۵ هزار میلیارد تومان، ۱,۵۵ درصد از پالایشگاه تبریز (معادل بیش از ۴۶۶,۱ میلیون سهم) به قیمت پایه هر سهم ۲۵۰۰ تومان و ارزش ۱,۱ هزار میلیارد تومان و ۴,۷۸ درصد از پالایشگاه اصفهان (بیش از ۹ میلیارد سهم) را به قیمت پایه هر سهم ۱۳۵۰ تومان و ارزش ۱۲,۲ هزار میلیارد تومان را عرضه می‌کند.
کارگزار خریدار در صورتی مجاز به ورود سفارش به سامانه معاملاتی است که معادل ۱۰ درصد ارزش سهام موضوع معامله بر اساس قیمت پایه را به‌صورت نقد یا ضمانتنامه بانکی بدون قید و شرط از مشتری دریافت و حسب مورد به حساب شرکت سپرده‌گذاری مرکزی واریز یا ارائه دهد و تأییدیه را مبنی بر اخذ تضامین مربوطه به بورس تهران تحویل دهند.

افزایش بیش از ٤٧ درصدی تسهیلات پرداختی بانک‌ها

تسهیلات پرداختی بانک‌ها در هفت ماهه سال ۱۴۰۱ مبلغ ۲۳,۳۱۲ هزار میلیارد ریال است که در مقایسه با دوره مشابه سال قبل مبلغ ۷,۴۷۷ هزار میلیارد ریال معادل ۴۷.۲ درصد افزایش داشته است.
براساس گزارش روابط عمومی بانک مرکزی، از کل تسهیلات پرداختی، مبلغ ۷۴۶۸ هزار میلیارد ریال معادل ۳۲ درصد به اشخاص حقیقی و مبلغ ۱۵۸۴۴ هزار میلیارد ریال معادل ۶۸ درصد به اشخاص حقوقی تعلق گرفته است.همچنین تسهیلات پرداختی بانک‌ها در هفت ماهه سال ۱۴۰۰ مبلغ ۱۵۸۳۵ هزار میلیارد ریال بوده که از این مبلغ تسهیلات پرداختی به اشخاص حقیقی ۴۸۱۶ هزار میلیارد ریال معادل ۳۰.۴ درصد و به اشخاص حقوقی مبلغ ۱۱۰۱۹ هزار میلیارد ریال معادل ۶۹.۶ درصد است. همچنین تسهیلات پرداختی به اشخاص حقیقی در هفت ماهه سال ۱۴۰۱ نسبت به مدت مشابه سال گذشته معادل ۲۶۵۲ هزار میلیارد ریال معادل ۵۵ درصد افزایش داشته است.
تسهیلات پرداختی خرد شبکه بانکی به اشخاص حقیقی در هفت ماهه سال ۱۴۰۱ مبلغ ۵,۷۲۲ هزار میلیارد ریال بوده که نسبت به مدت مشابه سال قبل مبلغ ۱,۸۴۰ هزار میلیارد ریال (معادل ۴۷.۴ درصد) افزایش داشته است. با توجه به بررسی انجام شده مشخص شد تسهیلات پرداخت شده کمتر از ۲۰۰ میلیون تومان (خرد) به اشخاص حقیقی در هفت ماهه سال ۱۴۰۱ مبلغ ۵,۷۲۲ هزار میلیارد ریال و بیش از ۲۰۰ میلیون تومان مبلغ ۱,۷۴۶ هزار میلیارد ریال است و چنانچه روزهای کاری هر ماه به ۲۲ روز تقسیم شود به‌طور متوسط روزانه ۲۸ هزار میلیارد ریال تسهیلات به افراد حقیقی پرداخت شده است. بر این اساس عملکرد بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در زمینه تسهیلات خرد، غیر خرد و بخش حقوقی و حقیقی در مقطع هفت ماهه ۱۴۰۱ نسبت به مدت مشابه سال قبل دارای روند صعودی بوده است.

بازار دچار منفی گرایی افراطی

ادامه از صفحه۹

*** باتوجه به اینکه در حال حاضر برجام در سکوتی فرو رفته است، تأثیر آن را بر نقدینگی بازار چگونه ارزیابی می‌کنید؟**

با سکوت خبری برجام و تعطیلی رسانه‌های برجامی، انتظارات سرمایه‌گذاران از بهبود وضعیت صادراتی شرکت‌ها و گشایش‌های اقتصادی به بن بستی سیاسی تغییر فاز داده است به طوری که در ماه‌های اخیر شاهد رشد افسار گسیخته قیمت ارز در بازار هستیم که این موضوع در نتیجه افزایش تقاضا برای تبدیل دارایی‌های مالی به ارز و طلا و خروج سرمایه است. افزایش ریسک‌های سیاسی در نتیجه نا آرامی‌های اخیر موجب شده سرمایه‌گذاران سهام خود را برای خرید چند دلار به هر قیمتی عرضه کنند که این موضوع موجب کاهش پیوسته نقدینگی و معاملات در بازار شده است. آنچه که امروز نقدینگی بازار را تحت تاثیر خود قرار داده ریسک‌های سیاسی و سیستماتیک بازار است و بازارهای موازی به صورت دامینویی و به عنوان متغیرهای مستقل بر بازار سهام مشابه سال ۹۸ تاثیرگذار خواهند بود و می‌توان رشدهای قیمتی فراتر از سال ۹۸ را برای بازار در سال ۱۴۰۲ انتظار داشت.

*** با توجه به مقاومت‌هایی که در حال حاضر برای عرضه اولیه سهام شرکت‌ها در بازار وجود دارد، با نقدینگی فعلی موجود در بازار، عرضه‌های اولیه با استقبال خوبی شاید روبه‌رو نباشند...**

بله؛ و این موضوع علاوه بر سیطره اوراق دولتی موجب کاهش امکان تامین مالی برای شرکت‌های بورسی شده است. درواقع کارکرد اصلی بازار سرمایه تخصیص بهینه منابع است که با مکانیسم بازار موجب تحقق این هدف می‌شود و منابع نقدینگی به شرکت‌های با پروژه‌های سودآور تخصیص داده می‌شود و این فرآیند موجب تحقق قیمت‌های منصفانه سهام خواهد شد. همانطور که پیشتر عنوان شد بازار در حال حاضر دچار منفی گرایی افراطی مقابل خوش بینی افراطی سال ۹۹ که هر سهامی را می‌خرید قرار دارد. شرکت‌های دانش بنیان نیز از همین رفتار تبعیت میکنند و علاوه بر قیمت‌گذاری‌های بعضا غیر منطقی در مقابل این جریان تدافعی فکری قرار دارند.

*** ارزیابی شما از افزایش قیمت‌ها و گرانی‌های اخیر و تأثیرات آنها بر صنایع بورسی به چه صورت است؟**

تورم و رشد قیمت‌های تولید کننده در مقابل سیاست‌های کنترل قیمتی برای جلوگیری از رشد قیمت‌های مصرف کننده موجب کاهش حاشیه سود بسیاری از شرکت‌ها شده است. اگرچه در مدت اخیر دولت تلاش کرده تا قیمت‌های فروش شرکت‌ها را به قیمت‌های بازار نزدیک کند ولی در همین مدت موجب افزایش زیان بیشتری برای شرکت‌ها شده که انتظار می‌رود با اصلاحات قیمتی این زیان‌ها به تدریج از صورت‌های مالی شرکت‌ها خارج شود. بازار سرمایه ایران به دلیل دخالت‌های گسترده دولت در قیمت‌گذاری، بازارگردانی و نرخ‌های چندگانه در شکل ضعیف خود کارا نیست و از بعد تخصیصی، اطلاعاتی و عملیاتی دچار اشکالات اساسی است که اجازه پویایی و منطقی بودن بازار را با وجود مومنتوم‌های کوتاه مدت و بلندمدت از بازار گرفته است و آن را از یک مدار منطقی قابل تحلیل خارج کرده است.

*** به نظر شما بازار در شرایط فعلی ارزنده است؟**

با توجه به رشد روزافزون نقدینگی و ارزش‌های جایگزینی و کاهش ارزش دلاری بازار به حدود ۱۰۰ میلیارد دلار، بازار با تمام ریسک‌های سیستماتیک آن ارزنده است و با وجود بالا بودن نرخ بهره انتظار می‌رود به میانگین ارزش‌های دلاری تاریخی خود در میان مدت برسد. همچنین کاهش مالیات به عنوان یک عامل افزایش سود سهام مطمئنا بر رونق و جذابیت بازار سهام تاثیرگذار است ولی ما در بازار و برخی شرکت‌ها شاهد کاهش سود نقدی هستیم که بر قیمت سهام تاثیرگذار بوده است. به عبارتی شرکت‌ها با تقسیم سود کمتر صرفا از فرصت‌های قانونی سوء استفاده کرده و به جای خلق ارزش برای سهامدار صرفا نا کارایی‌های مدیریتی خود را از محل سودهای تقسیم نشده پوشش داده‌اند و مقام ناظر نیز ظاهرا در این رابطه هیچگونه توضیح مستدل و مستندی را از شرکت‌ها از این بابت در خواست نمی‌کند. فرصت یک ساله تقسیم سود و تعدیل غیر منطقی قیمت تابلوی سهام پس از مجمع بدون توجه به ارزش زمانی پول و طولانی بودن فرآیند افزایش سرمایه موجب خروج سرمایه‌گذاران از بازار و گرایش سرمایه‌گذاران فعلی به نوسان گیری و سفته بازی‌های کوتاه مدت روی سهام پروژه‌ای شده است.

*** بر این اساس عوامل موثر بر احیای بازار و بازگشت اعتماد را چه می‌دانید؟**

آنچه که برای سهامدار اهمیت دارد سود نقدی سهام است و هر تصمیم و سیاستی که پیش بینی سود نقدی را برای یک سهامدار مشکل کند عاملی است برای خروج سرمایه از بازار. با این پارادایم فکری می‌توان انتظار داشت با کاهش دخالت‌های دولت و اصلاح قیمت‌گذاری دستوری و رانت‌های موجود در بازارهای موازی و قاعده مند سازی معاملات سوداگرانه در بازارهای رقیب بازار سرمایه و پیش بینی پذیر شدن سود نقدی، اقبال به بازار به طور چشمگیری بهبود یابد و شاهد افزایش نقدینگی بازار باشیم. همچنین با توجه به وضعیت متغیرهای کلان اقتصادی و نقدینگی و سطح قیمت‌های مصرف کننده و نرخ بهره و شاخص جهانی دلار و از سویی مناسبات سیاسی بین المللی، انتظار رشد قابل توجهی در بازار تا پایان سال دیده نمی‌شود. اگرچه تغییرات سایر بازارها و قیمت ارز و متغیرهای دیگر پتانسیل رشد افسار گسیخته بازار را در اواخر سال در صورت بهبود اوضاع سیاسی به همراه خواهد داشت.

بررسی شاخص کل، هم‌وزن و صنعت خودرو و بانک

وحید درگایی، داوود طهماسبی، مریم خیلوی
تیم تحلیل کارگزاری ستاره جنوب
شرکت کارگزاری ستاره جنوب

شاخص کل

همانطور که در شاخص کل بورس مشاهده می کنید، روند پس از برخورد با مقاومتی سنگین مسیر اصلاحی و رو به پایینی را آغاز کرده است و احتمال می رود که پس از رسیدن به حمایت ترسیمی، دوباره مسیر رو به بالای خود را از سر گرفته و این بار به قصد شکست مقاومت حرکت کند.



شاخص هم‌وزن

در مساله شاخص هم وزن اما مساله فرق می کند، روند صعودی بوده و هنوز به مانعی سنگین برخورد نکرده و از طرف دیگر به تازگی مانعی را رد کرده و در آینده می تواند از آن به عنوان حمایتی معتبر استفاده کند.پیش بینی می شود که حرکت شاخص هم وزن تا ناحیه مقاومتی، پیوسته ادامه دار خواهد بود.



شاخص خودروسازان

در نمودار شاخص خودرو سازان،پس از رد کردن مقاومتی که پیشتر ، مشکلاتی زیادی برای روند ایجاد کرده بود، حالا در شرایطی امن و رو به بالا می باشد که ناحیه حمایتی نزدیک به آن ، وضعیت را از پیش نیز بهتر کرده است.



شاخص بانکی

در چارت شاخص بانکی، دو سناریو وجود دارد، یکی اینکه از همین نقطه، روند چرخش رو به بالایش را آغاز کرده و مسیر صعودی را از سر بگیرد و یا اینکه از ناحیه قرمز رنگ، پس از اصلاح، یک حرکت صعودی جدید و پر قدرت را آغاز کند.



مسئولیت هرگونه سود یا ضرر افراد به هر دلیلی برعهده خودشان می‌باشد و کارگزاری ستاره جنوب هیچگونه مسئولیتی در قبال معاملات طبق این تحلیل ندارد.

رئیس کل بیمه مرکزی:

برخورد بیمه مرکزی با شرکت‌ها سختگیرانه‌تر می‌شود



هفته‌نامه بورس رئیس کل بیمه مرکزی معتقد است که در گذشته به شرکت‌های بیمه‌ای آسان گیری شده اما قرار است که بیمه مرکزی در موارد مالی که شرکت بیمه‌ای مشمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت می شود، سختگیرانه تر برخورد کند.

مجید بهزادپور در خصوص ترکیب اعضای شورای‌عالی بیمه و نیاز به اصلاح آن، گفت: آنچه که در قانون وجود دارد جامع و کامل بوده زیرا یکی از قوانین مترقی در کشور قانون تاسیس بیمه است، بنابراین از لحاظ قانونی مشکل جدی وجود ندارد. رئیس کل بیمه مرکزی افزود که عضویت او در شورای‌عالی بیمه رسمی نیست یعنی تنها رئیس شورایی است که حق رای ندارد و مشابه آن در هیچ نهادی وجود ندارد.

به اعتقاد بهزادپور، درحال حاضر ترکیب شورای‌عالی بیمه مشکلی ندارد و اینگونه نیست که حتما اعضای آن باید تخصص خاصی داشته باشند.

وی، توضیح داد: درحال حاضر یکی از اعضای شورای‌عالی بیمه تخصص حقوقی دارد اما درعین حال نقش بسیار تعیین کننده و راهگشایی دارد.

رئیس کل بیمه مرکزی در واکنش به این پرسش که تعدادی از شرکت‌های بیمه ای مشمول ماده ۱۴۱ قانون هستند، بیمه مرکزی در راستای حمایت از بیمه‌گزاران چه تدبیری برای برخورد با این شرکت‌ها دارد، گفت: در گذشته به شرکت‌های بیمه ای آسان گرفته شده اما بیمه مرکزی از این پس سخت‌گیرتر خواهد شد. بهزادپور معتقد است که در عین حال باید دست شرکت‌های بیمه ای را باز گذاشت تا فعالیت بیشتری کنند و در جزئیات فعالیت آنها دخالتی نکرد. وی ادامه داد: اما در مواردی که شرکت بیمه مشمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت هستند برخورد جدی‌تر شده به نحوی که در چند مورد، اخیرا برخوردهای با مدیرانی که نمره منفی داشتند صورت گرفت و در حال حاضر به شکل سختگیرانه تری با شرکت‌های بیمه ای برخورد می شود. رئیس کل بیمه مرکزی، در پاسخ به این پرسش که «آیا فعالیت شرکت‌های بیمه ای که مشمول ماده ۱۴۱ شده‌اند محدود خواهد شد»، پاسخ داد که درحال حاضر بیمه مرکزی کمیته صیانت را به ریاست مجید مشعلچی، قائم مقام بیمه مرکزی فعال کرده تا در این راستا بتوان موضوع را جدی تر دنبال کرد.

بهزادپور در رابطه با علت اطلاع رسانی نادرست در خصوص تصمیمات شورای‌عالی بیمه، تایید کرد که درحال حاضر در مورد تصمیمات شورای‌عالی بیمه اطلاع رسانی جامع و کاملی صورت نمی گیرد، به همین دلیل از سخنگوی بیمه مرکزی خواسته شده تا یک تماس مشخص و منظمی با اصحاب رسانه داشته باشند تا اطلاع رسانی‌ها درست و به موقع به خصوص در مورد موضوعات شورای‌عالی بیمه صورت گیرد. به گفته وی، به دلیل آنکه ریل‌گذاری‌های اصلی صنعت بیمه در شورای‌عالی بیمه انجام می شود این شورا حساسیت‌های خود را دارد و روابط عمومی بیمه مرکزی هم باید در زمینه اطلاع رسانی فعال‌تر شود.

افزایش ۵۷ درصدی مشتریان بیمه

شرکت‌های بیمه در هشت ماهه سال جاری ۱۰۹.۸ هزار میلیارد تومان بیمه‌نامه صادر و ۵۳.۹ هزار میلیارد تومان نیز خسارت پرداخت کرده‌اند که بیش از ۵۰ درصد افزایش یافته است.

بررسی تازه‌ترین گزارش بیمه مرکزی از عملکرد صنعت بیمه در هشت ماهه سال جاری نشان می‌دهد که حق بیمه تولیدی یعنی بیمه‌نامه‌هایی که در این دوره صادر شده معادل ۱۰۹.۸ هزار میلیارد تومان بوده است که در مقایسه با سال قبل از آن ۵۷.۸درصد افزایش دارد. این در حالی است که ۳۲ درصد از پرتفوی حق‌بیمه تولیدی در بازار بیمه طی این مدت به رشته بیمه شخص ثالث و مازاد، ۲۹.۸ درصد به بیمه شخص ثالث و مازاد و ۳۱ درصد به بیمه درمان تعلق دارد. در هشت ماهه اول سال ۱۴۰۱، سهم بخش غیردولتی از حق بیمه تولیدی و از خسارت پرداختی صنعت بیمه به ترتیب ۷۵ و ۷۲.۷ درصد است. در رابطه با وضعیت بیمه‌ها از نظر پرداخت خسارت در هشت ماهه سال جاری نیز شرکت‌های بیمه در مجموع حدود ۵۳.۹ هزار میلیارد تومان خسارت پرداخت کرده‌اند که در مقایسه با مدت مشابه در سال قبل ۵۵.۳ درصد رشد داشته است. البته، ۳۹.۸ درصد از خسارت پرداختی در بازار بیمه طی این مدت به رشته بیمه درمان، ۳۰.۱۰ درصد به بیمه شخص ثالث و مازاد و ۹.۱۷ درصد به بیمه زندگی (عمر) مربوط می‌شود.

در این زمینه، نسبت خسارت بازار بیمه با ۰.۸ واحد کاهش در مقایسه با هشت ماهه نخست سال قبل به ۴۹.۱ درصد رسید که فقط نسبت خسارت چهار رشته بدنه اتومبیل، درمان، کشتی و حوادث راننده (به ترتیب با ۷۳.۲، ۶۳، ۵۶.۹ و ۵۲.۶ درصد) بالاتر از سطح بازار بیمه است. علاوه بر این، در هشت ماهه امسال ۴۵.۳ میلیون بیمه‌نامه صادر و حدود ۴۷.۴ میلیون فقره خسارت پرداخت شده که نسبت به هشت ماهه نخست سال قبل، به ترتیب ۲.۲ و ۳۶.۱ درصد رشد داشته است.

رشد ۲۹ درصدی سودخالص البرز در نیمه نخست

صورت‌های مالی منتشر شده توسط شرکت بیمه البرز نشان می‌دهد، این شرکت در شش ماهه نخست سال جاری با وجود افزایش ۳۵ درصدی درآمدهای ناشی ازعملیات بیمه گری و افزایش ۲۹ درصدی درآمدهای سرمایه‌گذاری از محل منابع بیمه‌ای، بیش از ۵۰ درصد بیشتر از نیمه نخست سال ۱۴۰۰ خسارت پرداخت کرده که این موضوع بر سودسازی شرکت تاثیرگذار بوده است.

صورت‌های مالی این شرکت بورسی نشان می دهد، هرچند بیمه البرز درسال‌های گذشته همواره توانسته روند رو به رشد سود سازی خود را حفظ کند، اما در نیمه نخست سال ۱۴۰۱، متحمل هزینه‌های زیادی شده و ریسک قراردادهای بیمه ای این شرکت با درآمدهای محقق شده، چندان همخوانی ندارد.

بررسی‌ها نشان می‌دهدکه بیشترین درآمدهای این شرکت مربوط به بخش درمان بوده که این رشته بیمه ای نیز درسال‌های گذشته و با افزایش همه گیری کرونا با حاشیه سود پایین و گاهی هم با زیان عملیاتی روبه رو شده است. براساس صورت‌های مالی شرکت، بیشترین مبلغ خسارت پرداختی شرکت در سال ۱۴۰۰ و شش ماهه ۱۴۰۱، مربوط به بخش درمان بوده است. بیمه البرز در بسیاری از این ماه‌ها بیشتر از درآمدها، خسارت پرداخت کرده است. با این وجود، این شرکت توانسته در نیمه نخست سال جاری در حدود ۶۹۸ میلیارد تومان سود خالص شناسایی کند که از نیمه اول سال ۱۴۰۰، به میزان ۹ درصد بیشتر است. بررسی‌ها نشان می دهد این شرکت بیمه‌ای جزو معدود شرکت‌هایی است که با وجود شرایط پیچیده قوانین و وضعیت حاکم بر اقتصاد، توانسته سود سازی خود را تداوم بخشد.

چکیده تحلیل بنیادی «سرود»



سارا چلویان
کارشناس تحلیل

معرفی شرکت

شرکت سیمان شاهرود در سال ۱۳۶۳ به صورت سهامی خاص به ثبت رسید و در سال ۱۳۶۶ به سهامی عام تبدیل شد. شرکت در سال ۱۳۷۷ به بهره‌برداری رسید و در سال ۱۳۸۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شد. شرکت سیمان شاهرود جز واحدهای تجاری فرعی شرکت سرمایه‌گذاری سیمان تامین و واحد تجاری نهایی گروه، شرکت سرمایه‌گذاری تامین اجتماعی می‌باشد.

نماد	سرود	P/E تابلو	۵.۴	P/E صنعت	۶.۳	قیمت تابلو در تاریخ تحلیل (۱۴۰۱/۰۹/۲۲)	۲۰,۷۴۰ ریال
سال ۱۳۹۹	سود تحقق یافته تلفیق	۱۸۰ میلیارد تومان	سود تقسیمی	۹۳ درصد ۱۶۸ میلیارد تومان	ملاحظات	تولید ۱,۵ میلیون تن کلینکر، فروش ۱,۶ میلیون تن سیمان، متوسط نرخ فروش سیمان شرکت ۲۶۵ تومان به ازای هر کیلوگرم، حاشیه سود خالص ۴۲درصد، متوسط نرخ ارز ۲۰،۵۰۰ تومان	
سال ۱۴۰۰	سود تحقق یافته تلفیق	۲۸۳ میلیارد تومان	سود تقسیمی	۹۶ درصد ۲۷۳ میلیارد تومان	ملاحظات	تولید ۱,۴۶ میلیون تن کلینکر، فروش ۱,۴۵ میلیون تن سیمان ، متوسط نرخ فروش سیمان شرکت ۴۸۸ تومان به ازای هر کیلوگرم، حاشیه سود خالص ۴۰درصد، متوسط نرخ ارز ۲۳،۰۰۰ تومان	
کارشناسی ۱۴۰۱	۴۷۶ تومان			کارشناسی ۱۴۰۲		۵۳۱ تومان	
مفروضات تحلیل	مقدار تولید	شرکت در ۶ ماه ۱۴۰۱ در حدود ۷۴۰ هزار تن کلینکر تولید کرده است. پیش‌بینی ما برای کل سال ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ در حدود ۱,۴۹ میلیون تن می باشد.					
	مقدار فروش	مقدار فروش سیمان در ۶ ماه ۱۴۰۱ در حدود ۷۴۵ هزار تن گزارش شده است. پیش‌بینی برای کل سال ۱۴۰۱ در حدود ۱,۵۲ میلیون تن سیمان و ۶۰ هزار تن کلینکر می باشد. برای سال ۱۴۰۲ نیز تقریبا مشابه فروش سال ۱۴۰۱ در نظر گرفته شده است. لازم به ذکر است حدودا ۵۵ درصد فروش شرکت را سیمان پاکتی و مابقی را سیمان فله تشکیل می دهد. و حدودا ۲۰ درصد سیمان شرکت(پاکتی و فله) صادر می شود.					
	نرخ فروش	نرخ فروش سیمان در ۶ ماه ۱۴۰۱ حدودا ۶۳۲ تومان به ازای هر کیلوگرم ثبت شده است. برای ادامه سال متوسط نرخ فروش شرکت ۶۷۷ تومان پیش‌بینی شده است. برای سال ۱۴۰۲ هم متوسط نرخ هر کیلوگرم سیمان حدودا ۸۰۰ تومان برآورد شده است.					
	ماده اولیه	خوراک اصلی شرکت مواد معدنی می باشد که حدود ۱۰ درصد از بهای تمام شده تولید را تشکیل می دهد. برای سال ۱۴۰۱ مبلغ مصرف مواد ۴۵ میلیارد تومان و برای سال ۱۴۰۲ این مقدار ۶۶ میلیارد تومان برآورد شده است.					
	هزینه تولید و سربار	هزینه سربار با سهم ۸۷ درصدی مهمترین آیتم هزینه تولید می باشد. هزینه انرژی، حقوق و دستمزد و هزینه مواد مصرفی(پاکت) مهمترین اقلام هزینه سربار می باشند. گاز، مازوت و برق آیتم‌های هزینه انرژی هستند که نرخ آنها به‌ترتیب برای سال ۱۴۰۱ در حدود ۵۵۰،۹۴۰ و ۱۲۵ تومان پیش‌بینی شده است. برای سال ۱۴۰۲ نیز نرخ این اقلام به ترتیب ۶۲۵، ۱،۰۱۴ و ۵۵۰ تومان پیش‌بینی شده است. نرخ پاکت در ۶ ماه ۱۴۰۱ در حدود ۳،۵۶۱ تومان به ازای هر پاکت گزارش شده که پیش‌بینی ما برای ادامه سال در حدود ۴،۲۰۰ تومان است. رشد حقوق و دستمزد نیز با افزایش نرخ ۵۰ درصدی نسبت به سال ۱۴۰۰ پیش‌بینی شده است.					
	نرخ دلار	نرخ دلار نیما برای ادامه سال ۱۴۰۱، ۲۹،۰۰۰ تومان و برای سال ۱۴۰۲، ۳۳،۰۰۰ تومان در نظر گرفته شده است.					
	سایردرآمدها و هزینه‌ها	نرخ رشد هزینه حقوق و دستمزد برای سال ۱۴۰۱ معادل ۵۰ درصد و تورم نیز ۴۰ درصد در نظر گرفته شده است. هزینه حمل برای سال ۱۴۰۱ ، ۷۸ و برای سال بعد ۷۰ میلیارد تومان برآورد شده است. سود سپرده شرکت نیز برای سال ۱۴۰۱ و سال بعد به ترتیب ۷۳ و ۱۲۰ میلیارد در نظر گرفته شده است.					
کشش سود هر سهم به متغیرهای اساسی	نرخ دلار	۲/۰ درصد	نرخ فروش	۲/۷ درصد	نرخ برق	-۰/۲ درصد	ظرفیت عملیاتی	۱/۹ درصد	افزایش حقوق	-۰/۴ درصد
مروری بر پتانسیل و ریسک شرکت	موقعیت جغرافیایی شرکت به گونه ایست که رقابت زیادی بر نرخ‌های فروش شرکت در بورس کالا نمی شود. البته در هفته‌های اخیر حدودا ۵ درصد بر نرخ‌های شرکت رقابت شده است. نرخ فروش سیمان شرکت نیز با توجه به تصمیمات قانون‌گذار و شرایط نامناسب ساخت و ساز در کشور از ریسک‌های شرکت به شمار می آورد. از سویی میزان افزایش قیمت برق در سال آینده می تواند برای شرکت چالش بزرگی باشد. ارزش بازار شرکت نیز نسبت به ظرفیت اسمی شرکت، بالاتر از متوسط صنعت می باشد. مقاصد صادراتی شرکت و فروش حدود ۲۰ درصد از سیمان تولیدی شرکت به کشورهای روسیه، ترکمنستان و ... و نگه داشتن این مقاصد از پتانسیل‌های شرکت می باشد.									
نظر کارشناسی	بر اساس مفروضات گفته شده سود خالص شرکت برای سال ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ به ترتیب ۳۸۵ و ۴۳۰ میلیارد تومان پیش بینی می شود و P/E فورارد سهم برای سال ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ به ترتیب در حدود ۴/۳ و ۳ واحد می باشد که در محدوده جذابی قرار دارد. با توجه به تقسیم سود حداکثری شرکت و قرار گرفتن پی بر ای شرکت در محدوده جذاب، گزینه مناسبی برای سرمایه‌گذاری محسوب می شود.									

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

پیشنهاد بیمه سرمد برای پوشش سرقت بیمه بدنه

آمار سرقت خودرو رو به افزایش است و بر اساس اعلام سخنگوی فراجا، آمارهای پلیس نشان می‌دهد از ابتدای سال ۱۴۰۱ تا پایان تیر ماه، بیش از ۲۰ هزار خودرو در کشور به سرقت رفته است.آماری که تنها مربوط به سرقت کلی خودروهاست و باید آمار سرقت لوازم خودرو را به آن اضافه کرد که نشان از یک تهدید جدی برای مالکان خودروها دارد. آمار سال ۱۳۹۸ نشان می‌دهد که بیش از ۸۲ درصد خودروهای به سرقت رفته، بیمه بدنه ندارد و این یعنی اگر پلیس خودرو مسروقه را پیدا نکند، سرمایه مالک خودرو از بین می‌رود. در صورت پیدا شدن خودرو نیز، به دلیل اینکه سارقان طبق اعلام سخنگوی فراجا، اقدام به جدا کردن قطعات خودرو می کنند، مالکان ضربه مالی شدیدی می‌خورند.

به گزارش روابط عمومی بیمه سرمد، اما برای پوشش این خطرات، یک راهکار بیمه‌ای وجود دارد که می‌تواند تکیه‌گاه مطمئنی برای مالکان خودرو باشد. بیمه بدنه خودرو، پوشش‌های متنوعی دارد و در کنار پوشش‌های اصلی سرقت کلی، حادثه و آتش‌سوزی، لوازم فرعی خودرو را نیز تحت پوشش بیمه قرار می‌دهد و مالکان خودروها می‌توانند با استفاده از بیمه بدنه، علاوه بر خودروی خود، لوازم فرعی آن را هم بیمه کنند و از پوشش سرقت بیمه بدنه بهره‌مند شوند. برای استفاده از خدمات بیمه بدنه سرمد، کافی است با هر یک از شعب استانی و نمایندگان بیمه سرمد در سراسر کشور تماس بگیرید.

بی‌توجهی شرکت‌های دولتی به خرید بیمه نامه

مدیرعامل شرکت بیمه تجارت‌نو اظهارداشت: شاخص توانگری مالی که درآن تمام شرکت‌های بیمه‌ای در رتبه یک توانگری مالی قرار می‌گیرند، نگاه دقیقی به دست نمی‌دهد.

نیما نوراللهی در پاسخ به این پرسش که چرا برخی از شرکت‌های بیمه‌ای با وجود شمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت، دارای رتبه توانگری مالی یک هستند،گفت: قطعا باید روی شاخص‌های توانگری مالی کار شده و شاخص‌های دیگری هم برای آن تعریف شود و پس از تجمیع شاخص‌ها، ملاک ارزیابی‌ها اعلام شود. وی در واکنش به پرسشی درخصوص کم بیمه‌گی ویا فقدان پوشش بیمه در شرکت‌های دولتی، گفت: به طور معمول نقدینگی و شرایط مالی این شرکت‌ها باعث می‌شود که تهیه بیمه نامه مناسب با وجود ضروری بودن، چندان جدی نباشد.

ذره بین

ملی صنایع مس ایران

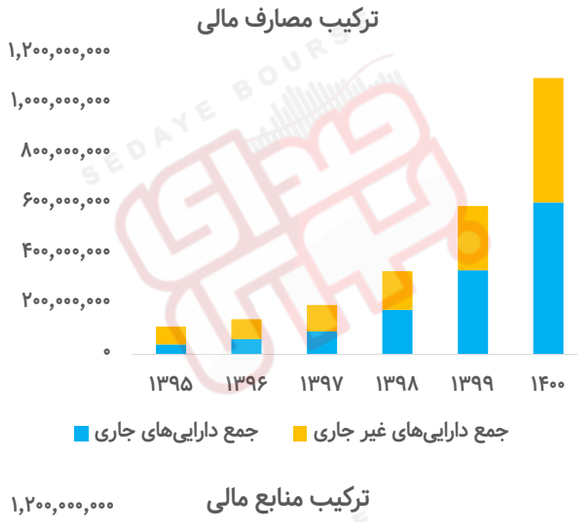
نام شرکت	ملی صنایع مس ایران
تابلو	فهرست اولیه بازار دوم
صنعت	فلزات اساسی
گروه	ساخت فلزات اساسی غیر آهنی
نماد	فملی
تاریخ تاسیس	۱۳۵۱/۰۶/۰۷
تاریخ آغاز فعالیت (بهره‌برداری)	۱۳۶۲/۰۱/۰۱
تاریخ ثبت اولیه	۱۳۵۱/۰۶/۰۷
شماره ثبت اولیه	۱۵۹۵۷
سال مالی	۱۲/۳۰

رشد ۳ ماهه ۱۴۰۱ نسبت به دوره مشابه سال ۱۴۰۰

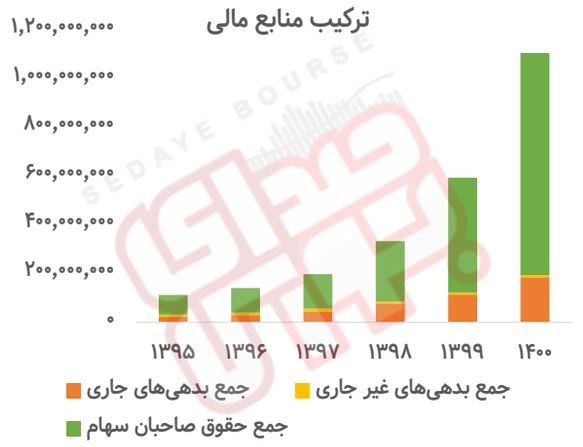
	عنوان قلم	۱۴۰۱/۰۳	۱۴۰۰/۰۳
ترازنامه	سرمایه	۱۰۰.۰۰	۹۷.۲۴
	جمع دارائی‌های جاری	۵۰.۳۹	۱۲۵.۴۰
	جمع دارائی‌های غیرجاری	۵۸.۳۲	۵۹.۸۷
	جمع کل دارائی‌ها	۵۳.۴۰	۹۵.۰۱
	جمع بدهی‌های جاری	۱۱۶.۴۲	۶۹.۵۰
	جمع بدهی‌های غیرجاری	۵۰.۷۳	۸.۵۴
	جمع کل بدهی‌ها	۱۱۳.۹۸	۶۶.۰۴
	جمع حقوق صاحبان سهام	۳۲.۶۲	۱۰۷.۴۳

وضعیت مالی شرکت

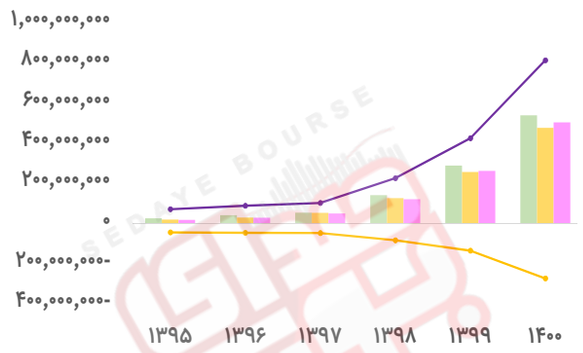
ترکیب مصارف مالی



ترکیب منابع مالی

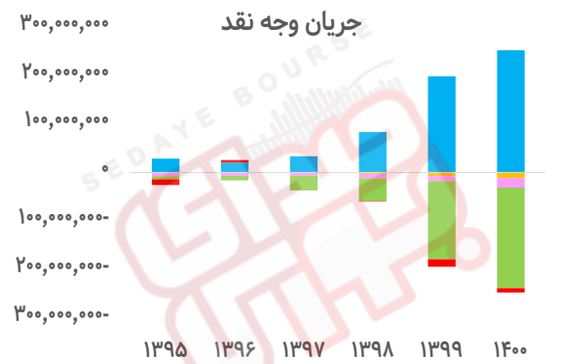


عملکرد مالی شرکت



وضعیت جریان وجه نقد شرکت

جریان وجه نقد



هاله جعفری - کارشناس ارشد شرکت پردازش اطلاعات مالی نوآوران امین
اطلاعات برگرفته از سامانه سودیاب نوآورن امین

رو خط تحلیل

سود خالص «وهامون» چقدر شد؟

شـــرکت ســـرمایه‌گذاری‌هامون صبا در ۶ ماهه ابتدایی سال ۱۴۰۱، مبلغ ۱۹۹میلیارد تومان سود خالص شناسایی کرده است.
موضوع فعالیت‌شـــرکت درحوزه انواع ســـرمایه‌گذاری اعم ازســـهام، سهم الشرکه، واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها یا سایر اوراق بهادار دارای حق رای شرکت‌ها، موسسات یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری با هدف کسب انتفاع است. سرمایه شـــرکت در بدو تأسیس مبلغ ۱۰۰۰ میلیون ریال بوده که در چندین مرحله، درســـال ۱۳۹۹، به مبلغ ۵۰۰۰۰۰۰ میلیون ریال شامل تعداد ۵۰۰۰۰۰۰۰۰ ســـهم، به ارزش اسمی هر سهم ۱۰۰۰ریال افزایش یافته اســـت. در سال‌های اخیر، شرکت تقسیم ســـود حدود ۹۰ درصدی داشـــته است. ســـود و زیان شـــرکت در۶ ماهه ابتدایی خود، ۱۹۹میلیارد تومان سود خالص شناسایی کرده است. بر اساس تحلیل افقی سود و زیان، افزایش ۱۵۵درصدی درآمد سود سهام در سال ۱۴۰۰، نتوانسته مانع از افت سود خالص شرکت شود. مازاد ارزش پرتفوی بورسی شرکت طبق آخرین گزارش ماهانه برابر۲۲۴میلیارد تومان است. ارزش روز شرکت‌های بورسی برابر۱،۰۱۳میلیارد تومان است. / کارگزاری بانک ملت

رشد ۵۵ درصدی درآمد عملیاتی «مارون»

پتروشیمی مارون بزرگترین شرکت الفینی در بازار سرمایه است که با نماد «مـــارون»، ارزش بازاری حدود ۱۴۳هزار میلیارد تومان (منتهی به ۱۳ آذر ۱۴۰۱) را داراست.
مسیر توسعه پتروشیمی مارون با سرمایه‌گذاری در طرح‌های مهمی از قبیل پتروشیمی لاله، پتروشیمی بوشهر، پتروشیمی سلمان فارسی و ایلام تعریف شده است. براساس آخرین گزارش صورت‌های مالی منتشر شده به دلیل افزایش نرخ دلار و افزایش قیمت کامودیتی‌ها، درآمد عملیاتی سال ۱۴۰۰ شرکت پتروشیمی مارون نسبت به مدت مشابه سال قبل خود، شاهد رشد ۵۵ درصدی بوده است. سود خالص سال ۱۴۰۰ شرکت، با وجود رشد ۸۸ درصدی بهای تمام شده، نسبت به سال ۱۳۹۹ افزایشی ۲۲ درصدی را تجربه کرد. درآمد عملیاتی شرکت‌های الفینی فعال در بازار سرمایه در سال ۱۴۰۰ بالغ بر۶/۴ میلیارد دلار بوده است که پتروشیمی مارون سهمی ۲۲درصدی از درآمد عملیاتی شرکت‌های الفینی را داراست. از مهم‌ترین چالش‌های پتروشیمی مارون، تاثیرپذیری بالا از قیمت جهانی نفت و کامودیتی‌هاست که می‌تواند درآمد عملیاتی شرکت را دستخوش تغییرات کند. در نهایت انتظار می‌رود شرکت پتروشیمی مارون در سال ۱۴۰۱ با فرض دلار نیمایی با میانگین سالانه ۲۷۰/۰۰۰ ریال، نفت برنت ۹۵ دلار بر بشکه و اتیلن ۷۰۸ دلار بر تن و همچنین سایر مفروضات گزارش، سودی معادل ۹/۳۵۲ ریال به ازای هر سهم برای سرمایه‌گذاران خود محقق کند. تغییر مفروضات کلیدی پیش بینی، سبب تغییر برآورد سود هر سهم در سال ۱۴۰۱ و همچنین ۱۴۰۲ خواهد شد. / سرمایه‌گذاری مهرگان تامین پارس

مدیرعامل تاصیکو:

آمادگی تامین هزینه مواد اولیه ذوب‌آهن را داریم



هفته‌نامه بورس امیر حســـین نـــادری، مدیرعامل شرکت ســـرمایه‌گذاری صدر تامین (تاصیکو) با بیان اینکـــه ذوب‌آهن به اصلاح برنامه‌هایش نیاز دارد، تاکید کرد که برای حل مشکلات مواد اولیه این شـــرکت می‌تواند به عنوان سهامدار عمده وارد عمل شود. وی درباره ذوب‌آهن که یکی از زیر مجموعه‌های شرکت صدر تامین اســـت، توضیحاتی داده است که در پی می‌آید.

*** برای حل مشکل مواد اولیه ذوب آهن چه برنامه‌هایی دارید؟**

به نظر مـــن یک کم لطفی بـــه مجموعه ذوب‌آهن اصفهان شـــده اســـت. توقع داشـــتیم که مجموعه ذوب‌آهن اصفهان مشـــکلی از بابت تامین مواد اولیه نداشـــته باشـــد و توقع داریم کـــه مجموعه وزارت صمت بحث مشکل مواد اولیه ذوب‌آهن را که اولین مجموعه فولادی کشـــور است، حل کند. ما آمادگی داریم به عنوان ســـهامدار عمده هزینه‌های این کار را هم پرداخت کنیم که ذوب‌آهن دغدغه تولید مواد اولیه را نداشته باشد.

*** برنامه‌های توسعه‌ای ذوب‌آهن چیســـت؟**

ذوب‌آهن لزوما طرح توسعه‌ای نمی‌خواهد بلکه طرح تحول احتیاج دارد. این مجموعه هر چند اخیراً چند محصول با ارزش افزوده بالا تولید کرده است اما در ســـال‌های گذشـــته در مقوله تولید در یک سری از محصولات متوقف ماند. با توجه به اینکه همکاران در ذوب‌آهن خیلی زحمت کشیدند، اما با توجه به نیاز بازار و نوع ســـرمایه‌گذاری که در مجموعه ذوب‌آهن در چند ســـال گذشـــته انجام شـــده، باید در تولید محصولات خاص فعالیت بیشتری انجام شود.
اکنـــون در تمام ابعـــاد ذوب‌آهن اعم از ســـاختار و سرمایه و محصولات جدید باید تغییر و تحول داشته باشیم و به ســـمت تولید محصولات با ارزش افزوده بالاتر برویم. با توجه به اینکه ذوب‌آهن در منطقه‌ای با آب و هوای خشک قرار دارد و مشکل آب همواره مطرح است، محصولی را باید تولید کنیم که ارزش افزوده بالایی داشته باشد.
از طرفـــی ذوب‌آهـــن نیـــروی انســـانی فرهیخته‌ای دارد و همانگونه که می‌دانید به عنوان مادر صنعت فولاد کشـــور مطرح اســـت و به لحاظ نیروی انســـانی، غنای فوق‌العاده بالایی دارد و مـــا می‌توانیم انواع محصولات فولادی در ســـطوح مختلف را که گاهی در فولادسازی‌های دیگر قابل تولید نیســـت، در ذوب‌آهن تولید کنیم.
در این راستا یک سازماندهی جدیدی در حال انجام است تا ذوب‌آهن بتواند در مجموعه اقتصاد و صنایع فلزی کشور جایگاه خود را بازیابی کند و به خصوص اکنون در بحث زنجیره ارزش مشغول مطالعه هستیم که بتوانیم این روند را تکمیل کنیم و بهینه‌سازی هم در ذوب‌آهن داشته باشیم .

*** قیمت تمام شده میانگین کالایی مثل میلگرد ۱۸هزار تومان است در صورتی که در بـــورس کالا این محصولات ۱۴ هزار و ۵۰۰ تومان میانگین فروخته می‌شود؛ برای کاهش زیان انباشته چه برنامه‌هایی دارید؟**

اکنون محصولات فولادی یکی از ارزانترین قیمت‌ها را در کشـــور دارد. چه در ایـــران و چه در بازارهای صادراتی و متاسفانه این موضوعات باعث شده که به محیط‌های تولیدی هم فشار بیاید. ما اصلا موافق گران‌فروشـــی و اجحاف حق مصرف‌کننده نیستیم، ولی به هر حال باید این بحث پوشـــش هزینه تمام شده در مجموعه واحدهای تولیدی را داشته باشیم.
بخشـــی از این موضـــوع به قیمت‌های دســـتوری برمی‌گردد و اکنون که اوضاع قیمت‌های دســـتوری را در سطح خودروسازی کشور می‌بینیم، می‌فهمیم چه اتفاقی افتاده است .
در حـــوزه صنعت فولاد به نظر می‌رســـد که باید تا انـــدازه‌ای برنامـــه و روندهایمان را اصـــلاح کنیم تا مجموعه‌های صنعتی کشور هم بتوانند از مزیت‌هایی کـــه در بازار وجود دارد، اســـتفاده کنند و مجموعه بتواند خطوطش را بازســـازی کند و سرمایه‌گذاری جدید برای محصولات جدید انجام بدهند.

درخشش «تپسی» در نیمه نخست ۱۴۰۱

تپسی در دوره ۶ ماهـه منتهی بـه ۱۴۰۱/۰۶/۳۱ به ازای هر سـهم ۸۴ ریال سـود محقق کرد.
اطلاعـات و صورت‌هـای مالـی میان‌دوره‌ای دوره ۶ ماهـه منتهـی بـه ۱۴۰۱/۰۶/۳۱ (حسابرسـی شـده) شـرکت پیشـگامان فـن‌آوری و دانـش آرامیـس کـه بـا نماد «تپسـی» در بـازار دوم فرابـورس فعالیت دارد، بررسـی شـد. بـر اسـاس ایـن گـزارش، شـرکت پیشـگامان فـن‌آوری و دانـش آرامیـس در دوره ۶ ماهـه منتهـی بـه ۱۴۰۱/۰۶/۳۱ ضمـن ثبـت افزایـش سـرمایه ۱۱۰ درصـدی و با لحاظ سـرمایه جدید بـه ازای هـر سـهم ۸۴ ریـال سـود محقـق کـرده اسـت.همچنین شـرکت تپسـی با سـرمایه ثبت شـده ۲,۴۶۲,۵۶۷ میلیـون ریـال طی عملکرد ۶ ماهـه منتهی بـه ۱۴۰۱/۰۶/۳۱ مبلغ ۲۰۷,۴۲۷ میلیـون ریـال سـود محقـق کـرده کـه نسـبت بـه مـدت مشـابه سـال قبـل ۱,۵۳۳ درصد رشـد داشـته اسـت.
در مـواردی کـه شـرکت نسـبت بـه مدت مشـابه سـال قبـل تغییر سـرمایه داشـته باشـد، آهنگ رشـد و یـا افـت سـود خالـص دارای اهمیـت خواهـد بود و نرخ رشـد سـود هر سـهم کـم اهمیت تلقـی می‌شـود. شـرکت پیشـگامان فـن‌آوری و دانـش آرامیـس همچنیـن در گـزارش عملکرد از ابتـدای سـال مالـی تـا پایـان دوره مالـی منتهی بـه ۳۰ آذرمـاه ۱۴۰۱ از شناسـایی ۳,۵۴۳,۹۹۱ میلیـون ریـال درآمـد خبـر داد. درآمـد یـک مـاه منتهـی بـه ۳۰ آذر مـاه نیـز معـادل ۵۵۳,۱۶۶ میلیـون ریال اعلام شـده اسـت.

خرید ۸ فروند شناور توسط ناوگان ملی کشتیرانی

کشـــتیرانی جمهوری اسلامی ایران از خرید ۸ فروند شـــناور برای کشتیرانی دریای خزر خبـــر داد. مبدا خرید این شـــناورها (وارداتی یا ســـاخت داخل) مشخص نیست.
بـر اسـاس اعـلام کشـتیرانی جمهـوری اسـلامی ایـران، شـرکت کشـتیرانی دریـای خـزر ضمـن خریـد ۴ فرونـد شـناور سـاخت ۴ فرونـد شـناور جنـرال کارگـو و کانتینـری را سـفارش داده اسـت. از سـوی دیگـر بـه نظـر می‌رسـد در صـورت لایروبی کانال‌هـای ورودی بـه بنـادر کشـور روسـیه، ظرفیـت حمل‌ونقـل صادراتـی ایـران بـه مقصـد این کشـور نیـز، از رشـد چشـمگیری برخـوردار خواهـد شـد. بـر اسـاس توافقـات صـورت گرفتـه در حـوزه توسـعه شـبکه بنـدری در کشـور روسـیه، به تازگی سـه بنـدر جدیـد نیز به جمـع مقاصد صادراتـی ایـران ملحـق شـدند. مهم‌تریـن محدودیـت صادراتـی پیـشِ روی نـاوگان در حمـل بـار بـه سـمت کشـورهای حاشـیه دریـای خـزر و بـه خصـوص روسـیه، وضعیـت جغرافیایـی خـاص شـمال دریـای خـزر و افزایـش نامتعـارف حجـم تقاضـای کالاهـای صادراتـی و وارداتـی اسـت کـه به‌نظـر می‌رسـد بـا برنامـه ریزی‌هـای انجـام شـده و افزایـش ظرفیـت نـاوگان، ایـن محدودیـت تحـت کنتـرل و مدیریـت قـرار گرفتـه اسـت. مشـخص نیسـت چـرا کشـتیرانی جمهـوری اسـلامی ایـران ظرفیـت ایـن شـناورها را اعلام نکرده اسـت. ضمـن این‌که مبـدا خرید و سـفارش این شـناورها نیز نامشـخص اسـت؛ این‌که از طریق واردات تامین شـده یا شـناورهای ساخت داخل هستند.

تحلیل شرکت سیمان تهران

شرکت کارگزاری بانک سپه
Sepah Bank Brokerage Co.



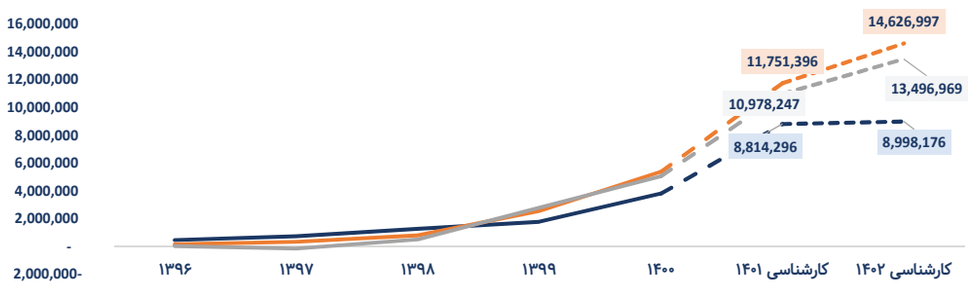
امیرحسین رحیم‌پور
کارشناس تحلیل

شرکت سیمان تهران به‌عنوان پرسابقه ترین شرکت سیمانی کشور در سال ۱۳۳۳ تأسیس شد. اولین واحد تولیدی این شرکت با ظرفیت ۳۰۰ تن در روز در سال ۱۳۳۵ مورد بهره برداری قرار گرفت. این شرکت از زمان تاسیس تاکنون از ۹ خط تولید سیمان بهره برداری کرده است.
خطوط ۱ و ۲: در دهه ۳۰ با ظرفیت هرکدام ۳۰۰ تن کلینکردر روز احداث و اکنون از رده خارج شده‌اند.
خط ۳: در سال ۱۳۴۵ با ظرفیت ۶۰۰ تن کلینکردر روز احداث شده و اکنون به عنوان تنها تولید کننده سیمان حفاری به روش تر در ایران، به فعالیت خود ادامه می‌دهد. سیمان حفاری تولیدی این واحد به‌واسطه روش تولید، دارای کیفیتی منحصر به فرد است.
خط ۴: در سال ۱۳۵۱ با ظرفیت ۲۱۰۰ تن کلینکر در روز احداث شده است.
خط ۵: در سال ۱۳۷۳با ظرفیت ۳۰۰ تن کلینکر در روز احداث و به جهت رعایت مسایل زیست محیطی در سال ۱۳۸۳ تعطیل و جمع آوری گردید.
خط ۶: در سال ۱۳۵۷ با ظرفیت ۴۰۰۰ تن کلینکر در روز احداث و هم اکنون درحال تولید است.
خط ۷: در سال ۱۳۶۴با ظرفیت ۲۰۰۰ تن کلینکر در روز احداث گردید.
خط ۸: در سال ۱۳۸۵ با ظرفیت ۳۳۰۰ تن کلینکر در روز احداث و هم اکنون درحال تولید است.
خط ۹: با ظرفیت ۳۳۰۰ تن کلینکر در روز و با اتکا به پیشرفته‌ترین تکنولوژی روز احداث و هم اکنون درحال تولید است.

سهامداران شرکت سیمان تهران

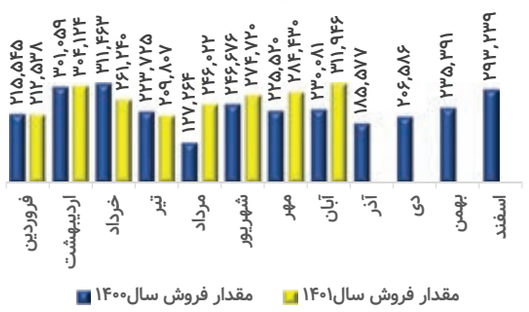
سهامدار	تعداد سهام	درصد مالکیت
شرکت گسترش صنایع معدنی کاوه پارس (سهامی خاص)	M ۸۷۰	۴۹.۷۳
شرکت رادیس (سهامی خاص)	M ۹۳	۵.۳۲
شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران (سهامی عام)	۴۳M	۲.۴۵
شرکت گروه راما (سهامی خاص)	۴۰M	۲.۲۸
شرکت گروه توسعه مالی مهرآیندگان (سهامی عام)	۳۸M	۲.۱۶
شرکت گروه مالی بانک مسکن (سهامی عام)	۳۷M	۲.۰۸
شخص حقیقی	۲۷M	۱.۵۴
بنیاد مستضعفان انقلاب اسلامی	۲۱M	۱.۱۹
شرکت بیمه البرز	۲۰M	۱.۱۶

سودآوری شرکت



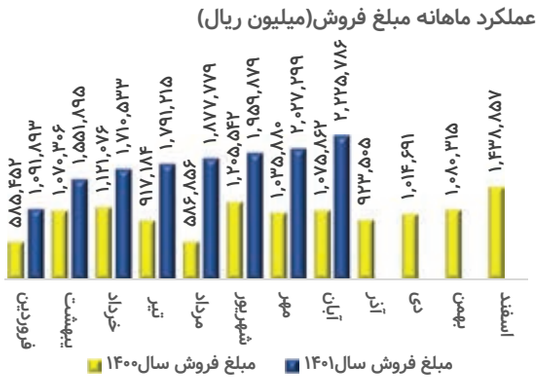
حاشیه سود ناخالص،عملیاتی و خالص

عملکرد ماهانه مقدارفروش(تن)



ستران در آبـان مـاه مقـدار ۳۱۱,۹۴۶ تـن فـروش داشـته اسـت کـه افزایـش ۱۰ درصـدی نسـبت بـه مـاه گذشـته و در مجمـوع مقـدار فـروش ۸ ماهـه شـرکت ۲,۱۰۴,۸۲۷تـن می‌باشـد کـه در سـال جـاری رشـد ۱۲ درصـدی نسـبت بـه دوره مشابه سال قبل را نشان می‌دهد.

عملکرد ماهانه مبلغ فروش(میلیون ریال)



ستران در آبـان مـاه مبلـغ ۲,۲۲۵,۷۸۶ میلیـون ریـال فروش داشـته اسـت که افزایـش ۱۰ درصـدی نسـبت بـه مـاه گذشـته و در مجموع مبلغ فـروش ۸ ماهه شـرکت ۱۴,۲۳۶,۲۷۹میلیون ریال می‌باشـدکه در سـال جاری رشد ۸۷ درصدی نسبت به دوره مشابه سال قبل را نشان می‌دهد.

تابلو نماد ستران

محصول	سیمان
محل کارخانه	تهران
تعداد کارکنان	۱،۲۱۴ نفر
سرمایه	۱،۷۵۰،۰۰۰میلیون ریال
مبلغ فروش سال ۱۴۰۰	۱۲،۰۵۵،۵۳۱ میلیون ریال
سود خالص سال ۱۴۰۰	۳۴،۲۵۹،۹۰۶ میلیون ریال
سود هرسهم در سال ۱۴۰۰ بر اساس آخرین سرمایه	۲،۸۸۶ریال
آخرین قیمت سهام	۳۰،۰۴۰ریال
P/E	۵/۷۱
P/E(گروه)	۳/۹۷
P/S	۱/۱۸
سهام شناور	۳۲.۹ درصد

تحلیل حساسیت سود / ستران سال مالی ۱۴۰۱

نرخ دلاری سیمان

	۴۰	۳۸	۳۶	۳۴	۳۲	۳۰	۲۸	۲۶	۲۴	
تغییرات نرخ ارز	۷،۶۱۶	۷،۲۵۰	۶،۸۸۳	۶،۵۱۷	۶،۱۵۱	۵،۷۸۵	۵،۴۱۸	۵،۰۵۲	۴،۶۸۶	۲۴۰،۰۰۰
	۷،۹۲۱	۷،۵۴۰	۷،۱۵۸	۶،۷۷۷	۶،۳۹۵	۶،۰۱۴	۵،۶۳۲	۵،۲۵۱	۴،۸۶۹	۲۵۰،۰۰۰
	۸،۲۲۶	۷،۸۲۹	۷،۴۳۳	۷،۰۳۶	۶،۶۳۹	۶،۲۴۲	۵،۸۴۶	۵،۴۴۹	۵،۰۵۲	۲۶۰،۰۰۰
	۸،۵۳۱	۸،۱۱۹	۷،۷۰۷	۷،۲۹۵	۶،۸۸۳	۶،۴۷۱	۶،۰۵۹	۵،۶۴۷	۵،۲۳۵	۲۷۰،۰۰۰
	۸،۸۳۷	۸،۴۰۹	۷،۹۸۲	۷،۵۵۵	۷،۱۳۸	۶،۷۰۰	۶،۲۷۳	۵،۸۴۶	۵،۴۱۸	۲۸۰،۰۰۰
	۹،۱۴۲	۸،۶۹۹	۸،۲۵۷	۷،۸۱۴	۷،۳۷۲	۶،۹۲۹	۶،۴۸۷	۶،۰۴۴	۵،۶۰۲	۲۹۰،۰۰۰
	۹،۴۴۷	۸،۹۸۹	۸،۵۳۱	۸،۰۷۴	۷،۶۱۶	۷،۱۵۸	۶،۷۰۰	۶،۲۴۲	۵،۷۸۵	۳۰۰،۰۰۰
	۹،۷۵۲	۹،۲۷۹	۸،۸۰۶	۸،۳۳۳	۷،۸۶۰	۷،۳۸۷	۶،۹۱۲	۶،۴۶۱	۵،۹۶۸	۳۱۰،۰۰۰
	۱۰،۰۵۷	۹،۵۶۹	۹،۰۸۱	۸،۵۹۲	۸،۱۰۴	۷،۶۱۶	۷،۱۲۸	۶،۶۳۹	۶،۱۵۱	۳۲۰،۰۰۰
	۱۰،۳۶۲	۹،۸۵۹	۹،۳۵۵	۸،۸۵۲	۸،۳۴۸	۷،۸۴۵	۷،۳۴۱	۶،۸۳۸	۶،۳۳۴	۳۳۰،۰۰۰

تحلیل حساسیت سود / ستران سال مالی ۱۴۰۲

نرخ دلاری سیمان

	۴۰	۳۸	۳۶	۳۴	۳۲	۳۰	۲۸	۲۶	۲۴	
تغییرات نرخ ارز	۷،۰۳۱	۶،۷۱۳	۶،۳۹۵	۶،۰۷۷	۵،۷۵۹	۵،۴۴۱	۵،۱۲۳	۴،۸۰۵	۴،۴۸۶	۲۶۰،۰۰۰
	۷،۴۷۴	۷،۱۴۴	۶،۸۱۳	۶،۴۸۳	۶،۱۵۳	۵،۸۲۳	۵،۴۹۲	۵،۱۶۲	۴،۸۳۲	۲۷۰،۰۰۰
	۷،۹۱۷	۷،۵۷۵	۷،۲۳۲	۶،۸۹۰	۶،۵۴۷	۶،۲۰۵	۵،۸۶۲	۵،۵۳۰	۵،۱۷۷	۲۸۰،۰۰۰
	۸،۳۶۱	۸،۰۰۶	۷،۶۵۱	۷،۲۹۷	۶،۹۴۲	۶،۵۸۷	۶،۲۳۲	۵،۸۷۸	۵،۵۲۳	۲۹۰،۰۰۰
	۸،۸۰۲	۸،۴۳۷	۸،۰۷۰	۷،۷۰۳	۷،۳۳۶	۶،۹۶۹	۶،۶۰۲	۶،۲۳۵	۵،۸۶۹	۳۰۰،۰۰۰
	۹،۲۴۷	۸،۸۶۸	۸،۴۸۹	۸،۱۱۰	۷،۷۳۱	۷،۳۵۲	۶،۹۷۲	۶،۵۹۳	۶،۲۱۲	۳۱۰،۰۰۰
	۹،۶۹۱	۹،۲۹۹	۸،۹۰۸	۸،۵۱۷	۸،۱۲۵	۷،۷۳۲	۷،۳۴۲	۶،۹۵۱	۶،۵۶۰	۳۲۰،۰۰۰
	۱۰،۱۳۴	۹،۷۳۰	۹،۳۲۷	۸،۹۲۳	۸،۵۲۰	۸،۱۱۶	۷،۷۱۲	۷،۳۰۹	۶،۹۰۵	۳۳۰،۰۰۰
	۱۰،۵۷۷	۱۰،۱۶۲	۹،۷۴۶	۹،۳۳۰	۸،۹۱۲	۸،۴۹۸	۸،۰۸۲	۷،۶۶۶	۷،۲۵۱	۳۴۰،۰۰۰
	۱۱،۰۲۱	۱۰،۵۹۳	۱۰،۱۶۵	۹،۷۳۷	۹،۳۰۸	۸،۸۸۰	۸،۴۵۲	۸،۰۲۴	۷،۵۹۶	۳۵۰،۰۰۰

صورت سود و زیان	واحد	عملکرد ۱۳۹۹	عملکرد ۱۴۰۰ شش‌ماهه	عملکرد ۱۴۰۰ ۱۲ماهه	عملکرد ۱۴۰۱ شش‌ماهه	کارشناسی ۱۴۰۱ ۶ ماهه بقی‌مانده	کارشناسی ۱۴۰۱ ۱۲ماهه	کارشناسی ۱۴۰۲
فروش	میلیون ریال	۶،۵۱۴،۳۳۵	۵،۴۸۶،۴۲۱	۱۲،۰۵۵،۵۳۱	۹،۹۸۳،۱۹۴	۱۱،۲۶۴،۴۸۶	۲۱،۲۴۷،۶۸۰	۲۵،۸۲۲،۵۷۴
بهای تمام شده کالای فروش رفتـــه	میلیون ریال	(۴،۷۵۰،۰۷۹)	(۳،۷۲۰،۸۹۷)	(۸،۲۶۲،۴۶۵)	(۶،۰۲۵،۱۳۶)	(۶،۵۲۴،۱۲۷)	(۱۳،۴۳۳،۳۸۵)	(۱۶،۸۳۴،۳۹۷)
سود (زیان) ناخالص	میلیون ریال	۱،۷۶۴،۲۵۶	۱،۷۶۵،۵۲۴	۳،۷۹۳،۰۶۶	۳،۹۵۸،۰۵۸	۴،۷۳۰،۲۶۰	۸،۸۱۴،۲۹۶	۸،۹۹۸،۱۷۶
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	میلیون ریال	(۲۷۴،۲۴۱)	(۱۷۵،۳۰۷)	(۴۶۵،۱۷۴)	(۲۶۱،۹۳۶)	(۲۹۶،۰۰۵)	(۵۵۷،۹۴۱)	(۷۸۱،۱۱۷)
هزینه کاهش ارزش دریافتنی‌ها (هزینه استثنایی)	میلیون ریال	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰
خالص سایر درآمـــدها (هزینه ها) ی عملیاتی	میلیون ریال	۱،۰۴۳،۳۱۰	(۳۵۰،۵۸۶)	۲،۰۳۵،۲۷۴	(۱۲۹،۷۵۱)	۳،۶۳۴،۷۹۲	۳،۴۹۵،۰۴۱	۶،۴۰۹،۹۳۸
سود (زیان) عملیاتی	میلیون ریال	۲،۵۳۵،۲۲۵	۱،۲۳۹،۶۲۱	۵،۳۶۲،۱۶۶	۳،۵۵۶،۲۷۱	۸،۰۶۹،۱۴۷	۱۱،۷۵۱،۳۹۶	۱۴،۶۲۶،۹۹۷
هزینه های مـالی	میلیون ریال	(۵۲۱،۸۳۴)	(۲۳۸،۹۱۱)	(۴۳۸،۰۶۸)	(۱۴۳،۵۳۴)	(۱۴۳،۵۳۴)	(۲۸۷،۰۶۸)	(۳۴۴،۴۸۲)
خالص سایر درآمدها و هزینه هـای غیرعملیـاتی	میلیون ریال	۸۹۰،۴۲۶	۳۰۵،۳۹۳	۴۷۲،۵۹۵	۱۴۱،۲۹۷	۱۴۱،۲۹۷	۲۸۳،۵۹۴	۱۵۹،۴۸۴
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبـل از مالیـات	میلیون ریال	۲،۹۰۳،۹۱۹	۱،۲۰۶،۱۱۳	۵،۲۹۷،۶۹۳	۳،۵۵۴،۱۳۴	۸،۰۶۶،۹۱۰	۱۱،۷۴۶،۹۲۲	۱۴،۴۴۲،۰۰۰
مالیات	میلیون ریال	(۱۳۴،۱۹۵)	(۲۳۰،۲۱۶)	(۳۵۳،۲۰۵)	(۳۵۰،۰۱۷)	(۴۱۸،۶۵۸)	(۷۶۸،۶۷۵)	(۹۴۵،۰۳۱)
سود (زیان) خالص عملیات در حال تـداوم	میلیون ریال	۲،۷۶۹،۷۲۴	۱،۰۷۵،۸۹۷	۵،۰۴۴،۴۸۸	۳،۲۰۴،۱۱۷	۷،۶۴۸،۲۵۲	۱۰،۹۷۸،۲۴۷	۱۳،۴۹۶،۹۶۹
سود (زیان) عملیات‌متوقف شده پس از تـرمالیـاتی	میلیون ریال	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰
سود (زیان) خالص	میلیون ریال	۲،۷۶۹،۷۲۴	۱،۰۷۵،۸۹۷	۵،۰۴۴،۴۸۸	۳،۲۰۴،۱۱۷	۷،۶۴۸،۲۵۲	۱۰،۹۷۸،۲۴۷	۱۳،۴۹۶،۹۶۹
سود هر سهم پس از کسر مالیـات	ریال	۱،۵۸۳	۶۱۵	۲،۸۸۳	۱،۸۳۱	۴،۳۷۰	۶،۲۷۳	۷،۷۱۳
سرمایه	میلیون ریال	۱،۷۵۰،۰۰۰	۱،۷۵۰،۰۰۰	۱،۷۵۰،۰۰۰	۱،۷۵۰،۰۰۰	۱،۷۵۰،۰۰۰	۱،۷۵۰،۰۰۰	۱،۷۵۰،۰۰۰
سود هر سهم بر اساس آخـرین سـرمایه	ریال	۱،۵۸۳	۶۱۵	۲،۸۸۳	۱،۸۳۱	۴،۳۷۰	۶،۲۷۳	۷،۷۱۳

آیا باید در بیت‌کوین سرمایه‌گذاری کرد؟

محدثه حاجعلی
خبرنگار

با توجه بـه ظرفیت‌های ارزهای دیجیتال و فنـاوری بلاکچین، شاید سرمایه‌گذاری در بیت‌کوین با مبلغ کم ضرر نداشـته باشـد؛ مبلغی که اگر همه آن هم از دسـت رفت، تأثیری بـر زندگی ما نگذارد. بااین‌حال، اگر قصد دارید مبلغ زیادی روی بیت‌کوین سرمایه‌گذاری کنید، حتماً همه جوانب احتیاط را در نظـر بگیرید؛ از کیف پول گرفته تـا پیداکردن زمان مناسب خرید.

در ادامه این گزارش، چند نکته درباره سرمایه‌گذاری و نگه‌داری از بیت‌کوین را باهم مرور خواهیم کرد:

۱. هیچ‌وقت بیش از آنچه قدرت ازدسـت‌دادنش را دارید، سـرمایه‌گذاری نکنید. این یعنی به‌اندازه‌ای بیت‌کویـن بخرید که اگر همه‌اش از دسـت رفت، بتوانید دوباره سـرپا بایسـتید. سـرمایه‌گذاری در بیت‌کوین پرخطر اسـت و این مسـئله را همیشه به‌خاطر بسپارید؛

۲. بعـد از خریـد بیت‌کوین، مطمئن شـوید که بیت‌کوین‌ها در کیف پول شخصی‌تان (روی موبایل یا کامپیوتر) است و آنها را در صرافی نگه نمی‌دارید. اگر مبلغ زیادی دارید، توصیه می‌کنیم از کیف پول سـخت‌افزاری اسـتفاده کنید. درصورتی‌که ازپسِ هزینه این کیف پول‌هـا برنمی‌آیید، کیف پول‌های کاغذی بهترین گزینه هستند.

۳. تنها از صرافی‌های معتبر بیت‌کوین بخرید. گاهی پرداخت هزینه بیشتر در ازای امنیت و آرامش، ضرر به‌حساب نمی‌آید؛

۴. از روش میانگین‌سـازی هزینـه دلاری (DCA) استفاده کنید. این یعنی همه بیت‌کوین‌های خود را یک‌باره نخرید؛ بلکه هرماه یا هرهفته یا حتی هرروز سال مقدار مشخصی بیت‌کوین بخرید. بدین‌ترتیب، در طول سـال به مبلغی میانگین رسیده‌اید. خرید پله‌ای خیلی مهم است.



با سـقوط قیمت بیت‌کوین در سال ۲۰۲۲، روزهای سودآور آن در مقایسه با یکی‌دو سال گذشته خیلی کمتر شده است. اگر بخواهیم دقیق‌تر بگوییم، کسانی که بیت‌کوین خود را بین نوامبر ۲۰۲۰ (آبان۱۳۹۹) تا نوامبر ۲۰۲۲ (آبان ۱۴۰۱) یا در هفته سوم دسامبر ۲۰۱۷ خریده‌اند، اکنون در ضرر هستند. غیر از این بازه زمانی، هرکسـی در هر زمان دیگری بیت‌کوین خریده و تاکنون نگه داشته، سود کرده است.

در حال حاضر، قیمت بیت‌کوین در حدود ۱۷،۰۰۰ دلار اسـت و آخرین‌باری که قیمتش در این کانال قرار داشت، همان آبان ۱۳۹۹ بود. از آبان ۱۳۹۹ تا آبان ۱۴۰۱، قیمت بیت‌کوین بیشتر از سطح فعلی آن بوده است. پادشاه ارزهای دیجیتال در سال‌های ۲۰۲۰ و ۲۰۲۱ یکه‌تازی می‌کرد و سـقف تاریخی ۶۸،۷۹۰ دلار را در نوامبـر ۲۰۲۱ (آبـان ۱۴۰۰) ثبت کرد.

انواع مختلف سرمایه‌گذاری در بیت‌کوین

پیش از شـروع، باید بگوییم کـه بیت‌کوین دارایی بسیار پرریسکی است. نوسـان‌های قیمت آن زیاد اسـت و حتی باتجربه‌ترین سرمایه‌گذاران این حوزه نیز معاملاتشـان را محتاطانه انجام می‌دهند. بدون اغراق سرمایه‌گذاری در بیت‌کوین واقعاً خطرناک‌تر از دیگر دارایی‌هاسـت. به‌عنوان نمونه، تاکنون بارها اتفاق افتاده است که قیمت بیت‌کوین در مدت چند ماه بیش از ۸۰ درصد ارزشش را از دست داده است. نکته مهم این است که این اتفاق چندین‌بار در طول عمر بیت‌کوین رخ داده است.

راهنمای سرمایه‌گذاری بیت‌کوین

در ادامه، نقشه‌راه برای آغاز سرمایه‌گذاری در ارزهای دیجیتال بیان شده است:

- گام اول: تحقیق
- گام دوم: محل ذخیره ارزها را مشخص کنید
- گام سـوم: نحوه خریدوفـروش ارزهای دیجیتال را بشناسید
- گام چهارم: تحلیل و انواع آن را یاد بگیرید
- گام پنجم: خطرها را بشناسید

آیا برای خرید بیت‌کوین قبل از سـال ۲۰۲۳ خیلی دیر است؟

دراپر مدتی اسـت کـه ۲۵۰۰۰۰ دلار را به عنوان هـدف میان‌مدت برای بیت‌کوین معرفی می‌کند، او اولین بار این پیش‌بینی را در آوریل ۲۰۱۸ انجام داد. گفتنی اسـت، در سال ۲۰۲۲، سناریوهای مختلفی در مورد بیت‌کوین و بـازار ارزهای دیجیتال وجود داشت، بنابراین دراپر پیش‌بینی خود را با شرایط این سـال تطبیق داده است. با این وجود، او همچنان به هدف قیمتی ۲۵۰۰۰۰ دلار پایبند است و استدلال می‌کند که بیت‌کوین با وجود سـقوط صرافی FTX، به این سطح قیمتی خواهد رسید.

او در صحبت با CNBC گفت که انتظار دارد سـال ۲۰۲۳ «یـک پرواز قیمتی بـرای ارزهای دیجیتال با کیفیت و غیرمتمرکـز مانند بیت‌کوین به ارمغان بیـاورد». بـه عقیـده او، برخـی از آلت‌کوین‌های ضعیف‌تر در این سال به فراموشی سپرده می‌شوند.

آیا ربات‌های تریدر ارز دیجیتال قانونی هستند؟



ربـات تریـدر ارز دیجیتـال نرم‌افزارهایـی هسـتند که برای خودکارکـردن معامله‌ها و کسـب نتایجی مشخص اسـتفاده می‌شوند. این نرم‌افزارها را می‌تـوان مطابق با نیازهای معاملاتی شخصی برنامه‌ریزی و تنظیم کرد. برای مثال، تنظیمات ربات تریدر ارز دیجیتال مدنظرتان را می‌توانید به‌گونه‌ای انجام دهید که بر اساس اسـتراتژی معاملاتی مشخصی، دارایـی دیجیتال ویژه‌ای را در زمان یا قیمت خاصی بخرد یا بفروشـد. یکـی از مزایای این ربات‌ها، حذف اشتباه‌ها و ضعف‌های انسانی همچون معامله‌گری بر اساس احساسات و هیجانات است.

اگرچه ربات‌های تریدر ارز دیجیتال قانونی هستند و بسیاری از سرمایه‌گذاران سازمانی از آنها استفاده می‌کنند، نمونه‌های متعددی نیز از فروش ربات‌های تقلبی یا ربات‌هایی با کد ناایمن و ضعیف به سرمایه‌گذاران ناآگاه گزارش شده است. با وجود ملاحظات فراوان درباره وضعیت حقوقی ربات‌های تریدر ارز دیجیتال، این ربات‌ها در سراسـر جهان کاربرد دارند و قانونی در نظر گرفته می‌شـوند. گسـتره معامله‌گری خودکار و به‌کارگیری ربات‌های تریدر در بازارهای مالی سنتی نیز پیوسته در حال رشد است و شکی نیست که این موضوع درباره بازار ارزهای دیجیتال نیز صدق می‌کند. بااین‌همه، قانونی‌بودن مترادف با ایمن‌بودن نیسـت. این امر به‌ویژه بایـد در کانون توجه معامله‌گرانی قـرار بگیرد که تلاش می‌کنند از معامله‌هایی بـا حجم زیاد در بازارهای پرنوسان، سود چشمگیری به‌دست آورند.بی‌شک ربات تریدر ارز دیجیتال به انجام معامله‌های بزرگ در چند میلی‌ثانیه کمک می‌کند؛ اما اگر اسـتراتژی معاملاتی به‌کارگرفته‌شده به‌اندازه کافی آزمایش نشده باشد، در این میان امکان زیان هنگفت بسـیار زیاد خواهد بود. علاوه‌براین، بازار ارزهای دیجیتال فقط براساس تحلیل تکنیکال عمل نمی‌کند و معامله‌گران باید به تغییرها یا به‌روزرسانی‌های مهم پروتکل‌ها در شبکه ارز دیجیتال مدنظرشان نیز توجه کنند. گفتنی است ربات‌های تریدر این مسائل فاندامنتال را نمی‌توانند بررسی کنند؛ زیرا آنها برای شناسایی و اجرای معامله‌ها صرفاً بر حرکات قیمت تکیه می‌کنند. بنابراین، اگر معامله‌گران به‌دنبال کسب سود ثابت هسـتند، باید علاوه‌بر انتخاب رباتی با استراتژی معاملاتی مناسب، از ربات‌های تریدر برای ارزهای دیجیتالی استفاده کنند که از نظر فاندامنتال و شبکه نیز وضعیت مناسبی دارند.

قوانین مربوط به ربات‌های تریدر در ایران

مسـئله قانون‌گذاری در خصوص بازار کریپتو و ارزهای دیجیتال در ایران همیشه بحث‌برانگیز و مبهم بوده اسـت و تاکنون (آذر ۱۴۰۱) با وجود تلاش‌های برخی مقامات قوه قضائیه و بانک مرکزی، قانون مشخص و واضحی درمورد معامله و خریدوفروش ارزهای دیجیتال صادر نشده است.

طبق آخرین ضوابط مطرح‌شـده از سـوی بانک مرکزی در بهمن ۹۷، با وجـود قانونی‌نبودن خریدوفروش ارزهـای دیجیتال، معاملات این دارایی‌ها مسـتقیماً ممنوع اعلام نشـده اسـت و در حـال حاضر، برخی پلتفرم‌های معاملاتی داخلی با کسب مجوزهای رسمی خدمات خریدوفروش دارایی‌های دیجیتال مشخصی را به مشتریانشان ارائه می‌دهند.بنابراین، با جای‌گیری ربات‌های تریدر زیر شاخه ترید و معامله‌گری ارزهای دیجیتال، به نظر نمی‌رسـد که اسـتفاده از ربات‌های تریدر ارز دیجیتال در ایران تحت ممنوعیت ویژه‌ای قرار گرفته باشد. با این حال، نباید فراموش کنیم که ریسک خطرهای پیش‌بینی‌نشده در فضایی که از نظر قانونی دچار ابهامات فراوان اسـت، می‌تواند زیاد باشد و مسئولیت استفاده از هر ابزار معاملاتی ارز دیجیتال از جمله ربات‌های تریدر برعهده کاربر است.

چهره‌های برتر بازار کریپتو در سال ۲۰۲۲

رسانه رمزارزی کوین‌دسک، به تازگی لیست ۵۰ چهره تاثیرگذار در دنیای رمزارز که موفقیت‌های بزرگی را در سال ۲۰۲۲ به‌دست آورده‌اند، منتشر کرده است.

سال ۲۰۲۲ سال عجیبی در صنعت رمزارزها بود. ریزش قیمت رمزارزها و ورشکستگی صرافی بزرگ FTX به شـدت بازار را تحت تاثیر قرار داد. البته در شـش ماه ابتدایی سال ۲۰۲۲، جو آرام‌تری در این بازار حاکم بود. رسانه کوین‌دسک هر سـاله از ۲۰۱۴ به معرفی چهره‌های برتر هر سال می‌پردازد. این خبرگزاری کریپتو، به تازگی پنجاه چهره برتر و برجسته سال ۲۰۲۲ در دنیای رمزارزها را معرفی کرده است.ورشکستگی امپراتوری صرافی FTX مهمترین رخداد سـال ۲۰۲۲ بود. در این سال، از تعداد زیادی کلاهبرداری و جرائم بازار کریپتو پرده‌برداری شد. به همین دلایل، بازار کریپتو بیش از دو تریلیون دلار از ارزش خود را از دست داد. از طرفی، سـرمایه بسـیاری از افراد به دلیل ریزش شـدید بیت‌کوین از بین رفت.با این وجود، این رسانه باور دارد که طرفـداران این بازار هنوز هم بـه آن امید دارند. از طرفی، به دلیل ایـن کلاهبرداری‌ها، بحث‌های مربوط به قانون‌گـذاری و نظارت بر این بازار شـدت پیدا کرد. در کنار پروژه‌های رمـزارزی، پروژه‌های دیجیتال توکن غیرقابل تعویض (NFT)، دنیای متاورس و وب۳ نیز در حال توسعه و پیشرفت هستند. در اینجا با چهار چهره برتر سال آشنا می‌شوید.



• چانگ پنـگ ژائو معروف به CZ، مدیرعامل بزرگترین صرافـی رمزارز جهان، بایننس، به‌عنوان چهره برتر این سـال انتخاب شده اسـت. این چهره سرشناس جنجال زیادی با توییت‌های خود برای نجات صرافی FTX در روزهای ابتدایی بحران FTX، ایجاد کرد. البته بعدا از خرید این صرافی منصرف شـد. صرافی بایننس با مدیریت ژائو توانست کسب‌وکار خود به عنوان معتبرترین صرافـی رمزارز جهان را حفظ کند. همچنین، بایننس یکی از اولیـن صرافی‌هایی بود که به صورت اختیـاری داده‌های اثبات ذخایر خود را در اختیار پلتفرم‌های تحقیقاتی مانند کوین‌مارکت‌کپ قرار داد. او تاثیرگذارترین فرد برای اثبات ورشکستگی صرافی FTX بود. ژائو بعد از خبر بحران نقدینگی شرکت خواهر FTX، الامدا (Alameda)، اعلام کرد که بایننس توکن‌های بومی FTT متعلق به FTX را به فروش خواهد گذاشت. این حرکت، اولین قدم در نابودی امپراتوری FTX بود که ژائو باعث و بانی آن بود. از CZ، به عنوان پشتیبان و ناجی دنیای رمزارز یاد می‌شود.



•نفر دوم در لیسـت کوین‌دسک، ZachXBT اسـت. این کارآگاه ناشناس توییتری، فردی است که به تحقیق درون زنجیره‌ای (on-chain) می‌پردازد و با ردیابی کیف‌پول‌های مرتبط با پروژه‌های کلاهبرداری و فیشینگ، اطلاعاتی از این جرائم را کشف می‌کند. او در سال ۲۰۲۲، به مسئولان فرانسوی کمک کرد تا یک گروه کلاهبرداری را دستگیر کنند که ۲،۵ میلیون دلار در پروژه ان‌اف‌تی Bored Ape Yacht Club دزدی کرده بودند.



• رایان وات، مدیرعامل اسـتودیو پالی‌گان (Polygon) سومین چهره در این لیست است. پالی‌گان امسال توانست قراردادهایی با شرکت‌های استارباکس، نایکی، ردیت (Reddit) و نوبانک که یکی از سـرمایه‌گذارانش وارن بافت است، ببندد و تبدیل به یکی از موفق‌ترین شـبکه‌های دنیای کریپتو شـود. این شـبکه به برندها در ورود به دنیای وب۳ و عرضه کلکسیون‌های NFT کمک خواهد کرد.



• نفـر چهارم در لیسـت Zooko Wilcox، مدیرعامل بلاکچین زی‌کش است. بلاکچین زی‌کش به کمک اسـتفاده از فناوری zk-SNARK که شـکل خاصـی از الگوریتم اثبات دانش-صفر اسـت، فعالیت می‌کند. در سـال ۲۰۲۲، این شرکت توانست امنیت پروتکل زی‌کش را چند برابر افزایش دهد.

آموزشی

ارز دیجیتال ریف (REEF) چیست؟

توکن REEF توکن بومی شـبکه ریف اسـت که نقش کاربردی و حاکمیتی ایفا می‌کند. به عبارت دیگر، توکن REEF به دارندگان خود اجازه می‌دهد علاوه‌بر پرداخت کارمزد سیسـتم، در فعالیت‌های حاکمیتی درون‌زنجیره‌ای شـرکت کنند. به‌طورکلی، از توکن ریف برای پرداخت کارمزد تراکنش‌ها و ذخیره داده‌ها و سهام‌گذاری به‌منظور اعتبارسنجی و سـهام‌گذاری به‌منظور معرفی و نامزدکردن اعتبارسنج‌های شبکه استفاده می‌شود. بد نیست بدانید که «شورای فنی» ریف نیز برای تعیین مسائلی ازجمله اندازه بلاک، زمان بلاک، توان عملیاتی و سایر پارامترهای فنی از سهام‌گذاری این توکن استفاده می‌کند.

یکی دیگـر از اهداف مهم عرضه توکن REEF تسـهیل انتقال نقدینگی بین زنجیره‌های مختلف اسـت. همچنین، دارندگان این توکن امکان شـراکت در حاکمیت و نگه‌داری شـبکه را نیز کسـب می‌کنند و می‌توانند با سهام‌گذاری این توکن، در سود حاصل از پردازش تراکنش‌ها سهیم باشند. این توکن در ابتدا در قالب توکن ERC۲۰ روی شبکه اتریوم و BEP۲۰ روی زنجیره هوشمند بایننس ایجاد شد؛ اما اکنون آن را می‌توان به‌صورت یک‌به‌یک روی زنجیره ریف مبادله کرد.

عرضه حداکثری این کوین اندکی بیش از ۲۰ میلیارد واحد اسـت که طبق آخرین برآورد (اواخر شهریور ۱۴۰۱)، تقریباً تمام آن در گردش اسـت و ارزش بازاری معادل ۹۶،۷ میلیون دلار را برای این توکن رقم زده است. بهای این توکن در ابتدای عرضه با رشد خارق‌العاده ۲۷برابری روبه‌رو شد و از ۰.۰۰۰۹۵ دلار در زمان عرضه خصوصی، به ۰.۰۲۷۹ دلار در زمان عرضه عمومی رسید. اوج قیمت توکن ریف به مارس ۲۰۲۱ بازمی‌گردد که رقم ۰.۰۵۸ دلار بر صفحه این دارایی نقش بست. در حال حاضر، با افت قیمتی حدوداً ۹۲ درصدی در مقایسه با این اوج قیمت، توکن ریف با ۰.۰۰۴۸ دلار معامله می‌شود.

تاریخچه و سازندگان شبکه ریف

در سـال ۲۰۱۹، دنکو مانچسکی که سـابقه زیادی در حوزه فین‌تک و ارزهای دیجیتال دارد، پروژه ریف فایننس را آغاز کرد. این پروژه در سـپتامبر ۲۰۲۰ روی بلاکچیـن پولکادات و لانچ‌پول بایننس (Binance Launchpool) قرار گرفت و پس از آن روی زنجیره هوشـمند بایننس نیز دسـترس‌پذیر بود. بد نیسـت بدانید که اولین تأمین سرمایه این پروژه با جمع‌آوری سرمایه‌ای ۳،۹ میلیون‌دلاری همراه بود. پس از آن، پروژه ریف فایننس با چندین پروژه مبتنی‌بر اتریوم و پولکادات نیز ادغام شـد تا محیطی کاربرپسند برای تعامل‌پذیری بین پروتکل‌های دیفای ایجاد کند.

دنکو مانچسـکی که اهل کشور مقدونیه است، پیشـتر به‌عنوان مدیر ارشد فناوری در شرکت بین‌المللی «ادل» (Adel) فعالیت می‌کرد. این شرکت شتاب‌دهنده‌ای برای استارتاپ‌های بلاکچین و ارزهای دیجیتال است. به‌گفته مانچسکی، ریف با هدف اصلی تسهیل معاملات و اجتناب از پیچیدگی‌های دفتر سفارش‌ها در پلتفرم‌های معاملاتی بنیان گذاشته شد تا معامله‌گران کم‌تجربه هم فرصتی برای سرمایه‌گذاری و کسب سود در پروژه‌های مختلف دیفای و گیمینگ و توکن‌های غیرمثلی به‌دست آورند.

اخبار رمز ارزها

کاهش سرمایه‌گذاری در ارز دیجیتال

رویتـرز به نقل از دو منبع ناشـناس گزارش داد کـه بزرگترین صندوق بازنشسـتگی کانـادا، CPP Investments، از تلاش برای مطالعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری در بازار ارز دیجیتال صرف نظر کرده است.

از طرفـی (CDPQ) و طرح بازنشسـتگی معلمان انتاریو، سـرمایه‌گذاری خود را در شـرکت‌های رمزنگاری به صفر رسـاندند. گفتنی است، CDPQ و طرح بازنشستگی معلمان انتاریو به ترتیب سرمایه‌گذاران وام‌دهنده‌های ارز دیجیتـال، Celsius و صرافـی FTX بودنـد که هر دو در سـال جاری اعلام ورشکسـتگی کرده‌اند. این رویدادها مشـکل موسسات فعلی برای مشـارکت در ارزهای دیجیتال را پیچیده‌تر می‌کند. استفانی کولت، مدیر عامـل FRNT Financial یک کارگزار بازار کریپتو، در مصاحبه‌ای بیان کرد: ورشکستگی‌های سلسـیوس و FTX معیارهای نامشخص و نااطمینانی را در ارزیابی دوام کسـب‌وکارهای کریپتویی نشان می‌دهند. در ادامه، برای اکثر موسسـات مالی فعلی، برخلاف برخی شرکت‌های مالی سنتی که در بیت‌کوین سـرمایه‌گذاری کرده‌اند، مسیر روشـنی برای مشارکت در بازار کریپتو ایجاد نشده است.

ترکیه در صدر جدول جستجوی رمزارز

مطالعه جدیدی نشان می‌دهد که کشور ترکیه از لحاظ جستجوی مطالب مرتبـط با رمزارز در رتبه دوم جهان و رتبه اول جهان در جسـتجو درباره رمزارز دوژکوین قرار دارد.

با وجود شرایط بد بازار رمزارزها، علاقه به این بازار هنوز هم فروکش نکرده اسـت. مطالعه جدید پلتفرم آموزشـی رمزارز CryptoManiaks نشان داده است که ۸،۲ درصد از جمعیت کشور هلند و ۵،۵ درصد از جمعیت کشور ترکیه به جسـتجوی مطالب مرتبط با دنیای رمزارز می‌پردازند. شهروندان کشـور ترکیه حدود ۴،۷ میلیون جسـتجو مرتبط با دنیای رمزارزها را به ثبت رسـانده‌اند. طبق این تحقیق، کشـور ترکیه از لحاظ جستجو درباره میم‌کوین دوژکوین در رتبه دوم در جهان ایستاد. ماهانه بیش از ۸۱۲۰۰۰ جسـتجو مرتبط با دوژکوین در ترکیه انجام می‌شـود. این مقدار دو برابر میزان جستجو درباره رمزارز اتریوم در این کشور است.

پیش‌بینی‌ها درباره قیمت بیت‌کوین

دراپر تنها کسی نیست که در چند هفته گذشته پیش‌بینی‌های مثبتی برای بیت‌کوین ارائه کرده است. یکی دیگر از تحلیلگران مطرح بیت‌کوین نیز انتظار خود را نسبت به پیش‌بینی‌های قبلی دو برابر کرده است. گفتنی است، کتی وود از ArK Invest اخیـراً تأیید کرده اسـت که او و شـرکتش هنوز معتقد هستند، بیت‌کوین تا سال ۲۰۳۰ به قیمت ۱ میلیون دلار خواهد رسید.

وود به بلومبرگ گفت: «ما فکر می‌کنیم بیت‌کوین از این بازار خرسی با موفقیت بیرون خواهد آمد».او تنها سرمایه‌گذار برجسته‌ای نیست که پیش‌بینی بسیار بالایی برای بیت‌کوین دارد. مایک نووگراتز از Galaxy Digital نیز باور دارد که بیت‌کوین ظرف پنج سـال آینده به ۵۰۰۰۰۰ دلار خواهد رسـید. نووگراتز همین سطح را قبل‌تر نیز پیشـنهاد داده بود. برخی از تحلیلگران استدلال می‌کنند که اکنون این رمزارز به پایین‌ترین سطح خود در بازار نزولی رسیده است. به عنوان مثال، چارلز ادواردز، تاجر و بنیانگذار سرمایه‌گذاری Capriole اخیراً به انواع شاخص‌های تکنیکال اشاره کرده است که به چنین کف قیمتی اشـاره می‌کنند. گفتنی است، بیت‌کوین واقعا نمی‌تواند بیشتر از این سطح سقوط کند و اکنون واقعاً زمان خوبی برای شروع خرید خواهد بود. البته، به منظور تعادل، باید به این نکته اشاره کرد که برخی از موسسات مالی معتقدند بیت‌کوین می‌تواند برای مدتی کوتاه به افت قیمت خود ادامه دهد.

حوزه ارزهای دیجیتال را سریع‌تر قانون‌گذاری کنید

امین کلاهدوزان، سرپرسـت مرکز توسعه تجارت الکترونیکی، در نامه‌ای به معاون فناوری‌های نوین بانک مرکزی از او خواسـته است تا تصمیم‌گیری و تدویـن مقررات برای حوزه‌های ارز دیجیتال و لندتک (پلتفرم‌های اینترنتی وام‌دهی) تسریع شود تا در عین استفاده از ظرفیت فنی و نوآوری شرکت‌های مذکور، بتوان زمینه کاهش فعالیت‌های غیرقانونی را ایجاد کرد.

این درخواسـت به منظور اجرای الزام اینماد برای شرکت‌های پرداخت‌یاری طبق مـاده ۱۰۳ آیین‌نامـه اجرایی مـاده ۱۴ قانون مبارزه با پولشـویی صورت گرفته اسـت. طبق این ماده قانونی، تمامی پذیرندگان شرکت‌های پرداخت‌یاری و تمامی متقاضیان درگاه پرداخت باید پیش از دریافت درگاه پرداخت اقدام به دریافت نماد تجارت الکترونیکی کنند.شاپرک طی نامه‌ای به شرکت‌های پرداخت‌یاری اعلام کرده بود، از ۲۴ آبان ماه و به مدت ۶ هفته این شرکت‌ها فرصت دارند تا درگاه‌های پرداخت پذیرندگان فاقد نماد تجارت الکترونیکـی یا دارای هویت نامنطبق بـا مالک نماد را غیرفعال کنند. بانک مرکزی و مرکز توسـعه تجارت الکترونیکی تابستان سال ۱۴۰۰ با یکدیگر توافق کردند تا فعالیت‌هایی مانند لندتک‌ها و رمزارزی‌ها را ذیل عنوان «سایر حوزه‌هـای مالی» قرار دهند و به صورت موقت با موافقت بانک مرکزی برای آنان اینماد صادر شود. حال مرکز توسعه تجارت الکترونیکی از بانک مرکزی خواسته با توجه به آن توافق و تاثیرگذاری این بخش‌ها در اقتصاد دیجیتال هرچه سریع‌تر موضع خود نسبت به این بخش‌ها را اعلام کند.

راه‌اندازی بازی متاورسی جام جهانی

بـا افزایش تب و تاب جـام جهانی فوتبال، یک بازی متاورسـی با مجوز رسمی فیفا به تازگی در شبکه هدرا راه‌اندازی شده که با فناوری هش‌گراف (hashgraph) اختصاصـی آن - که تحت عنوان بلاکچین ۲.۰ نیز از آن یاد می‌شود - طراحی شده است.

طبـق گزارش‌ها، این بازی وب ۳ کـه Own The Zone نام دارد، با همکاری پلتفرم‌هـای Reality+ و OTZ Sports راه‌اندازی شـده و در آن، طرفداران این شانس را دارند که مجموعه‌های دیجیتال با نسخه محدود (NFT) و همچنین جوایزی در دنیای واقعی را برنده شـوند. در بازی اولیه، بازیکنان دو منطقه از هشـت منطقه داخل زمین را به صورت رایگان برای هر مسـابقه دریافت خواهنـد کرد. پس از پایان بازی اصلی، بازیکنان از طریق فعالیت‌های واقعی خـود در این مناطق، امتیازی را دریافت می‌کنند که همگی با اسـتفاده از داده‌های رسمی مسابقه زنده فیفا پیگیری می‌شوند. با توجه به تعداد مناطقی که گیمر در قرعه‌کشـی روز مسابقه فیفا دارد، شانس برنده‌شدن بلیت‌های جوایز فوتبال فیفا و ۵ هزار پوند در روز مسـابقه افزایش می‌یابد. هدرا، یک شبکه عاری از کربن و سرویس توکن هدرا (Hedera Token Service)، نیروهای محرکه بازی متاورسی دارای مجوز جام جهانی فوتبال ۲۰۲۲ هستند. به گفته معاون بنیاد هدرا، بازی Own The Zone نه تنها بر اساس محبوب‌ترین رویداد ورزشی جهانی، یعنی جام جهانی فوتبال راه‌اندازی شده، بلکه بهترین فناوری و گیم‌پلی در کلاس خود را به بزرگترین جوامع هوادار جهان ارائه می‌دهد.

مدیرعامل شرکت رتبه‌بندی اعتباری برهان تاکید کرد:

ضرورت استقلال شرکت‌های رتبه‌بندی



زهره‌فدوی
خبرنگار

شرکت رتبه‌بندی اعتباری برهان به عنوان اولین نهاد مستقل و دانش‌محور با تجمیع تخصص و تجربه به منظور راه‌اندازی و توسعه خدمات رتبه‌بندی اعتباری و مشاوره تخصصی به عنوان حلقه مفقوده تامین مالی و مدیریت ریسک در بازار سرمایه ایران در آذرماه ۱۳۹۶ با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار به صورت یک شرکت سهامی خاص تاسیس شد. به مناسبت پنجمین سالگرد تأسیس شرکت رتبه‌بندی اعتباری برهان مصاحبه‌ای با قاسم محسنی، مدیرعامل این شرکت انجام دادیم که در ادامه می‌خوانید.

*** لطفاً تاریخچه‌ای از صنعت رتبه‌بندی در کشور و شرکت برهان را برای اطلاع خوانندگان ما بفرمائید.**

شرکت رتبه‌بندی اعتباری برهان به عنوان اولین شرکت رتبه‌بندی اعتباری ثبت شده در ایران در تاریخ ۱۹ آذرماه سال ۱۳۹۶ تأسیس شد و بازهم به عنوان اولین مؤسسهٔ رتبه‌بندی اعتباری توانست در تاریخ ۱۳۹۷/۰۵/۲۰ مجوز فعالیت خود را از سازمان بورس و اوراق بهادار دریافت کند. شرکت برهان همچنین در تاریخ ۱۳۹۹/۰۶/۷ به عنوان اولین شرکت دانش‌بنیان در زمینهٔ رتبه‌بندی اعتباری در معاونت علمی و فناوری ریاست جمهوری شناخته شد.

*** سابقهٔ صنعت رتبه‌بندی در کشورهای در حال توسعه مشابه ایران چیست؟**

این صنعت در کشورهای پیشرفته مثل آمریکا، قدمت بیش از صد سال دارد و در کشورهای در حال توسعه که با ایران قابل مقایسه هستند (مثل مالزی، هند، چین، کره جنوبی، ترکیه و پاکستان) بیش از ۲۵ سال سابقه دارد. بنابراین فعالیت صنعت رتبه‌بندی با تاخیر حدود ۲۰ ساله در کشور ما شروع شده است. البته بسیاری از کشورها هنوز شرکت رتبه‌بندی داخلی ندارند و در برخی از این کشورها، مؤسسات رتبه‌بندی بین‌المللی نظیر استاندارد اند پورز، فیچ و مودیز فعالیت می‌کنند.

*** آیا سرعت پیشرفت این صنعت در ایران راضی‌کننده است؟ فکر می‌کنید می‌توانیم این فاصلهٔ تاریخی را در مدت کوتاهی پر کنیم؟**

سرعت پیشرفت صنعت رتبه‌بندی در ایران وابسته به قوانین و مقرراتی است که در این رابطه تصویب می‌شود. حتی در آمریکا نیز که این صنعت به صورت خودجوش و به دلیل نیازهای بازار تشکیل شد، یک سری مقررات مرتبط تصویب شد که باعث شد رشد صنعت را به شدت افزایش دهد. در بسیاری از کشورها نیز که مؤسسات رتبه‌بندی داخلی فعال هستند، وضع مقررات تاثیر به‌سزایی در پیشرفت و گسترش صنعت داشته است. به عنوان مثال، مقررات بین‌المللی بازل ۲ در خصوص صنعت بانکداری که محاسبه کفایت سرمایه بانک‌ها را به رتبه اعتباری تسهیلات گیرندگان مرتبط کرده، به گسترش صنعت رتبه‌بندی کمک شایانی کرده است. مثالی دیگر می‌زنم؛ در آمریکا، صندوق‌های بازنشستگی نمی‌توانند بخش زیادی از سبد سرمایه‌گذاری خود را به اوراق بهاداری که رتبه‌ای پایین‌تر از BBB دارند، اختصاص دهند؛ یا در مالزی تا چند سال پیش (قبل از سال ۲۰۰۸ میلادی) برای انتشار عمومی اوراق بهادار، دریافت رتبهٔ اعتباری از دو مؤسسهٔ رتبه‌بندی الزامی بود.

در ایران نیز مقرراتی در زمینهٔ انتشار اوراق بهادار بدون رکن ضامن یا با وثیقهٔ کمتر، در صورتی که این اوراق رتبه‌بندی شوند و رتبه‌های معادل BBB یا بالاتر دریافت کنند، تصویب شده است. در نظام بانکی نیز دریافت هرگونه تسهیلات مالی عمده (بیش از دو میلیارد تومان) از بانک‌ها، منوط به رتبه‌بندی اعتباری متقاضی تسهیلات شده که در حال تصویب دستورالعمل‌های اجرایی است.

برای نفوذ بیشتر صنعت رتبه‌بندی در نظام مالی کشور، علاوه بر وضع مقررات مناسب، نیاز به فرهنگ‌سازی نیز هست. سرمایه‌گذاران باید به رتبه‌های اعتباری در تصمیم‌گیری‌های خود توجه کنند. در برخی کشورها که این صنعت جا افتاده است، اغلب سرمایه‌گذاران در اوراق بهاداری که رتبه‌بندی نشده‌اند، سرمایه‌گذاری نمی‌کنند و این به شرکت‌های ناشر فشار می‌آورد که تقاضای رتبه‌بندی اوراق بهادار را به مؤسسات رتبه‌بندی ارائه دهند؛ چون می‌دانند که بدون تعیین رتبه اعتباری، تقاضایی برای خرید اوراق بهادار عرضه شدهٔ خود نخواهند داشت. به عنوان مثالی دیگر، در کشورهای پیشرفته، بانک‌ها برای گشایش خط اعتباری برای سایر بانک‌ها، رتبهٔ اعتباری آنها را مطالبه می‌کنند و بانکی که رتبه‌بندی نشده باشد، نمی‌تواند از دیگر بانک‌ها خط اعتباری دریافت کند و در مراودات خود با آنها با مشکل مواجه می‌شود. مسئله فرهنگ‌سازی، موضوعی بلندمدت است و شرکت رتبه‌بندی اعتباری برهان در حد توان خود در این زمینه تلاش می‌کند. برای اینکه بتوانیم فاصله خود با شرکت‌های مشابه را در زمینه صنعت رتبه‌بندی کمتر کنیم، به نظر می‌رسد نهادهای ناظر بازارهای مالی (مثل سازمان بورس، بانک مرکزی و بیمه مرکزی) باید در خصوص فرهنگ‌سازی، بودجه مناسبی اختصاص دهند و در زمینهٔ وضع و اجرای مقررات حمایت‌کننده، سرعت بیشتری داشته باشند.

*** آیا شرکت رتبه‌بندی اعتباری برهان برای فعالیت در این صنعت از مشاوران خارجی نیز بهره می‌برد؟**

بله. شرکت رتبه‌بندی اعتباری وی.آی.اس که در کشور پاکستان ثبت شده و فعالیت‌های بین‌المللی در بنگلادش، ترکیه، بحرین و چندین کشور مسلمان دیگر دارد، به‌عنوان شریک راهبردی از ابتدای تأسیس در کنار شرکت رتبه‌بندی اعتباری برهان قرار داشته و متدلوژی‌ها، الگوها و نرم‌افزارهای خود را در اختیار ما قرار داده است و دوره‌های متعددی برای آموزش کارکنان شرکت برگزار کرده است. البته متدلوژی‌ها و الگوهای رتبه‌بندی این شرکت، توسط برهان با شرایط اقتصادی و همچنین داده‌هایی که در ایران معمولاً در اختیار است، تطبیق داده شده و به اصطلاح بومی‌سازی شده است. شرکت برهان، سرمایه‌گذاری وسیعی در آموزش پرسنل و بومی‌سازی شیوه‌نامه‌ها، دستنامه‌ها و الگوهای رتبه‌بندی انجام داده و همواره در حال به‌روزرسانی آنها و تدوین موارد جدید است به طوری که به جرأت می‌توان گفت که شرکت برهان از این لحاظ در بین مؤسسات رتبه‌بندی در سطح کشور، حرف اول را می‌زند. ما تاکنون ۱۷ شیوه‌نامه در زمینه‌های مختلف رتبه‌بندی و درجه‌بندی تدوین کرده‌ایم که در وبگاه شرکت به آدرس www.bcr.ir افشاء شده‌اند. همچنین برای اجرای این شیوه‌نامه‌ها، سایر موارد لازم از جمله دستنامه‌ها و الگوهای مرتبط نیز تدوین شده و بعضاً نرم‌افزارهایی نیز طراحی و اجرا شده‌اند. سرمایه‌گذاری برهان در این زمینه همچنان ادامه دارد. به همین دلیل، معاونت علمی و فناوری ریاست جمهوری پس از بررسی، متقاعد شد که شرکت برهان می‌تواند به عنوان یک شرکت دانش‌بنیان قلمداد شود.

*** آیا حوزه‌های فعالیت برهان به بازار سرمایه محدود است یا این شرکت در حوزه‌های دیگر نیز فعالیت می‌کند؟**

سوال خوبی پرسیدید. اغلب تصور می‌شود که چون شرکت رتبه‌بندی اعتباری، تحت نظارت سازمان بورس است، بنابراین حوزه فعالیت آن نیز صرفاً در بازار سرمایه است؛ در حالی که این تصور درست نیست. قانونگذار لاجرم باید مؤسسات رتبه‌بندی را زیر نظر یکی از نهادهای ناظر کشور قرار می‌داد و سازمان بورس را برای این منظور انتخاب کرده است؛ ولی این بدان معنی نیست که حوزهٔ فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی به بازار سرمایه و اوراق بهادار محدود باشد. طبق قوانین و مقررات مصوب، مؤسسات رتبه‌بندی می‌توانند در هرگونه رتبه‌بندی یا درجه‌بندی که به سرمایه‌گذاران، سپرده‌گذاران، بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های لیزینگ و هر شرکتی که به دیگران اعتبار می‌دهد، کمک کند، فعالیت کنند. مثلاً مؤسسات رتبه‌بندی می‌توانند برای شرکت‌های پخش که کالاها را به صورت اعتباری به فروشگاه‌ها می‌دهند و وجه آن را بعداً دریافت می‌کنند، الگوهای رتبه‌بندی ویژه‌ای طراحی و اجرا کنند. شرکت‌های لیزینگ نیز می‌توانند برای اعطای اعتبار از رتبه‌بندی اعتباری مؤسسات رتبه‌بندی استفاده کنند.

شرکت برهان از همان ابتدای تأسیس روی درجه‌بندی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری کار کرد و توانست یک الگوی ابتکاری در این خصوص تدوین کند که تاکنون روی آن دو ویرایش خورده است و ویرایش سوم نیز در حال نهایی شدن است. برهان برای فرهنگ‌سازی، چند سال است که نتایج درجه‌بندی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری را به صورت رایگان در وبگاه www.fipiran.ir منتشر می‌کند و تا حدودی نیز توجه سرمایه‌گذاران را به خود جلب کرده است. برهان همچنین شیوه‌نامه‌هایی در زمینه رتبه‌بندی کیفیت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری و شرکت‌های سبدگردان تدوین کرده است. این رتبه‌بندی قصد دارد، کیفیت مدیریت را در نهادهای مذکور ارزیابی کرده و به اطلاع مشتریان آنها برساند. رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی نیز محصول دیگری است که به شرکت بورس تهران پیشنهاد شده که اجرای آن را برای شرکت‌های پذیرفته شده به تدریج الزامی کند. برهان همچنین با وزارت صمت در خصوص رتبه‌بندی بازرگانان همکاری جدّی دارد و مرتباً در حال تعریف حوزه‌های جدید فعالیت است.

*** اگر نکته دیگری در این زمینه دارید، بفرمائید.**

نکته‌ای که می‌خواهم بر آن تاکید کنم این است که استقلال مؤسسات رتبه‌بندی اهمیت زیادی دارد. اگر یک موسسهٔ رتبه‌بندی از شرکت موضوع رتبه‌بندی استقلال کافی نداشته باشد، رتبه‌ها و درجه‌بندی‌های تعیین شده توسط آن مؤسسه، هیچگونه ارزشی نخواهد داشت. استفاده‌کنندگان از رتبه‌ها و درجه‌ها باید اطمینان حاصل کنند که مؤسسهٔ رتبه‌بندی بدون جانب‌داری این رتبه‌ها و درجه‌ها را تعیین کرده است. برای حفظ این استقلال، مؤسسات رتبه‌بندی باید از چنان گردش مالی بالایی برخوردار باشند که برای حفظ مشتری مجبور نباشند با یکدیگر رقابت کنند یا تسلیم خواسته‌های مشتری در تعیین رتبه یا درجه بالاتر شوند. سازمان بورس باید برای دستیابی به این مهم و حفظ این استقلال، راهبرد مشخصی داشته باشد به قسمی که با عدم صدور مجوز تأسیس جدید برای مؤسسات رتبه‌بندی، میزان رقابت در این صنعت را در حد معقول کنترل کند. ثانیاً با وضع مقررات حمایت‌کننده منجر به افزایش گردش مالی این مؤسسات شود به گونه‌ای که هر مشتری، بخش کوچکی از درآمد یک مؤسسه را تشکیل دهد.

مروری بر قرارداد ۲۵ساله با چین



فردین آقابزرگی
مدیرعامل سبدگردان نیکان

قرارداد ۲۵ ساله ایران و چین وارد مرحله اجرایی شده، با این حال هنوز دقیقاً ابعاد قرارداد اعلام نشده است به ترتیبی که برخی نمایندگان مجلس نیز با اشاره به ماده ۷۷ قانون اساسی نسبت به آن ایراد گرفته بودند. به همین دلیل منابع موثقی از جزئیات این قرارداد دردسترس نیست و ضمنا چین نیز نگران است که شاید اعلام آشکار محتوای این سند، موجب کارشکنی آمریکا و سایر شرکای تجاری شود اما برخی منابع خبری از سرمایه‌گذاری ۴۵۰ میلیارد دلاری چینی‌ها در صنایع مختلف ایران در این قرارداد ۲۵ ساله سخن می‌گویند. به عنوان مثال، پترولیوم اکونومیست حجم سرمایه‌گذاری چینی‌ها در ایران را مطابق با قرارداد ۲۵ ساله حدود ۲۸۰ تا ۴۰۰ میلیارد دلار برآورد کرده و می‌گوید که بر اساس این قرارداد، چینی‌ها قرار است در صنعت نفت، گاز، پتروشیمی، زیرساخت ترابری، کشاورزی و احتمالا خودروسازی ایران، سرمایه‌گذاری گسترده‌ای انجام دهند. همچنین نشریه پترولیوم اکونومیست مدعی شده است که قرار است چین ۲۸۰ میلیارد دلار در صنعت نفت و گاز ایران و ۱۲۰ میلیارد دلار در صنعت حمل و نقل ایران سرمایه‌گذاری کند.

بخش‌هایی از مفاد قرارداد چین

همکاری نظامی و امنیتی دوجانبه، تبادل تجربیات نظامی و رزمایش مشترک؛
مشارکت در ایجاد و تجهیز مخازن ذخیره نفت، گاز و محصولات پتروشیمی دو طرف؛ عرضه پایدار نفت خام به چین؛ مشارکت در ساخت و تجهیز مخازن ذخیره‌سازی نفت و افزایش صادرات پتروشیمی به چین؛
تشویق مشارکت شرکت‌های چینی در سرمایه‌گذاری و تأمین مالی طرح‌های برق، انرژی، آب و فاضلاب؛
تکمیل راه‌آهن شرق به غرب ایران، و ایجاد راه‌آهن زیارتی پاکستان، ایران، عراق و سوریه و همین‌طور راه‌آهن شمال به جنوب؛
توسعه و ساخت فرودگاه‌ها، خرید محصولات هوایی تولید مشترک ایران و چین؛
توسعه سواحل مکران؛ توسعه بندر جاسک، تأسیس شهر صنعتی و ساخت پالایشگاه و صنایع پتروشیمی؛ ساخت شهر هوشمند در مکران و تیس؛
تشویق شرکت‌های چینی به سرمایه‌گذاری در مناطق آزاد ایران از جمله قشم، اروند و ماکو؛
توسعه بلندمدت جزایر منتخب با هدف گردشگری؛
سرمایه‌گذاری بلندمدت چین در صنعت پالایشگاهی در بندر جاسک و ساخت بندر جاسک؛
سرمایه‌گذاری بلندمدت در شهرک پتروشیمی چابهار؛
ایجاد منطقه مشترک فرامرزی در کشور ثالث؛
طراحی شهرک صنعتی تولید خودرو؛ همکاری میان شرکت‌های خودروساز ایران و چین به‌منظور انتقال فناوری و تولید مشترک برای عرضه در بازار دو کشور و کشورهای ثالث از طریق ایجاد چرخه‌های تولید؛
تشویق سرمایه‌گذاری در بهره‌برداری از معادن مس، سنگ آهن، فولاد و صنایع آلیاژی؛
توسعه مجتمع‌های کشتی‌سازی و لوازم خانگی؛
سرمایه‌گذاری در خط متروی ۱۰ کلان‌شهر ایران؛
مرمت و احیای بافت‌های تاریخی؛
همکاری سیاسی در مجامع، سازمان‌ها و نهادهای منطقه‌ای و بین‌المللی؛
تشویق به سرمایه‌گذاری در کشاورزی، شیلات و آبخیزداری؛
سرمایه‌گذاری در حوزه آموزش و تبادل دانشجو؛
سرمایه‌گذاری و توسعه بخش بهداشت و درمان؛
همکاری در زمینه فناوری و ارتباطات راه دور، توسعه نسل پنجم ارتباطات از راه دور، پروژه مشترک توسعه و تقویت زیرساخت‌های اطلاعاتی و ارتباطاتی، موتور جستجوگر، پست الکترونیک و پیام‌رسان‌های اجتماعی؛
همکاری میان شرکت‌های خودروساز ایران و چین به‌منظور انتقال فناوری و تولید مشترک برای عرضه در بازار دو کشور و کشورهای ثالث از طریق ایجاد چرخه‌های تولید؛
مشارکت شرکت‌های خودرویی چینی با دو خودروساز بزرگ ایرانی مانند اشتراک‌گذاری دانش فنی در زمینه ایجاد پلتفرم‌های مشترک و غیره؛
طراحی شهرک صنعتی خودرو و صنایع مرتبط، با تمرکز بر به‌کارگیری فناوری انرژی تجدیدپذیر.

میزان سرمایه گذاری‌های چین بر اساس قرارداد ۲۵ ساله

بنابر گزارش بانک جهانی، بالاترین میزان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران آن هم از همه منابع، در سال ۲۰۱۷ میلادی انجام شده که رقم کل این سرمایه‌گذاری‌ها ۵ میلیارد دلار بوده است. پس از این سال، بار دیگر رقم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در این کشور سیر نزولی داشته و در سال ۲۰۱۹ میلادی به ۱.۵ میلیارد دلار رسیده است. در سال ۲۰۲۰ هم این افت همچنان ادامه داشته و به یک میلیارد دلار رسیده است. بر اساس توافق چین و ایران، قرار است طی ۲۵ سال مبلغ ۴۰۰ میلیارد دلار در ایران سرمایه‌گذاری شود که به طور متوسط سالی ۱۶ میلیارد دلار خواهد شد. چین در ۱۵ سال گذشته (سال‌های ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۹ میلادی) در مجموع ۱۸۲ میلیارد دلار در ایالات متحده سرمایه‌گذاری کرده است که به طور متوسط ۱۲ میلیارد دلار در هر سال می‌شود. میزان سرمایه‌گذاری چین در همین دوره در استرالیا ۹۸ میلیارد دلار (سالانه ۶.۵ میلیارد دلار)، در بریتانیا ۸۳ میلیارد دلار (سالانه ۶،۵ میلیارد دلار) و در کشورهایی همچون برزیل، کانادا، آلمان و سوئیس کمتر از این مقادیر بوده است.

بنابراین در صورت صحت رقم سرمایه‌گذاری ۴۰۰ میلیارد دلاری و تحقق این میزان سرمایه‌گذاری چین در ایران، بالاترین سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود که با سطح تجارت گذشته دو کشور و مقایسه آن با شرکای عمده تجاری چین تاحدودی مبالغه آمیز به نظر می‌رسد.

چین در صنعت نفت ایران به دنبال توسعه میادین نفتی و گازی و افزایش برداشت از این میادین است که در نهایت به سرمایه‌گذاری در بخش بالادستی صنعت نفت می‌انجامد. بر همین اساس دو دلیل عمده برای سرمایه‌گذاری چینی‌ها در این بخش قابل پیش‌بینی است. دلیل نخست آن نیاز پتروشیمی و پالایشگاه‌های چین به نفت وگاز به عنوان خوراک و همچنین تامین انرژی مورد نیاز بزرگترین بازار انرژی در جهان است. جدای از این، به زعم بسیاری کارشناسان حوزه انرژی چین تمایلی به ایجاد رقیب در بازار فرآورده‌های نفتی و گازی برای خود ندارد. با توجه به روند توسعه پالایشی و پتروشیمی چین، احتمال می‌رود که این کشور در آینده به بزرگترین صادرکننده محصولات پتروشیمی جهان تبدیل شود و قاعدتا برای رسیدن به این هدف قطعا علاقه‌ای به توسعه صنایع پایین‌دستی ما نخواهد داشت.

اولویت‌های در نظر گرفته شده در قرارداد با چین

۱- چین در اولویت واگذاری پروژه‌های نفتی ایران قرار دارد.
۲- قیمت نفت ایران در چین معمولاً ۳ تا ۵ دلار ارزان‌تر از شاخص نفت برنت فروخته خواهد شد.
۳- چین نفت و گاز ایران را با ۳۰ درصد تخفیف می‌خرد.
۴- چین برای پرداخت پول نفت ایران دو سال مهلت دارد و بعد از این مدت هم می‌تواند بازپرداخت بدهی نفتی خود را با یوآن انجام دهد.
۵- چین می‌تواند دو سوم مبلغ خرید نفت و گاز را به صورت نقدی (یوآن) به ایران پرداخت کند و یک سوم را به شکل کالا و خدمات.

آنگونه که وزیر امور خارجه ایران اعلام کرده قرارداد ۲۵ ساله ایران و چین از ۲۴ دی ماه ۱۴۰۰ وارد مرحله اجرایی شده است. اگرچه برخی می‌گویند چین مدام در حال افزایش خرید نفت خود از ایران است اما خرید غیررسمی و با تخفیف.

شاید به همین دلیل (اجرایی شدن قرارداد ۲۵ ساله) بوده که بلومبرگ اعلام کرده چین در ماه نوامبر ۲۰۲۱ به میزان ۱۸ میلیون بشکه معادل ۶۰۰ هزار بشکه در روز نفت خام از ایران خریده و خرید نفتش از ایران را ۴۰ درصد افزایش داده است. این رسانه همچنین ادعا کرده بود که چین نفت ایران را ۱۰ درصد پایین‌تر از قیمت بازار خریده است. همزمان با انتشار خبر افزایش ۴۰درصدی صادرات نفت به چین، مدیرعامل شرکت ملی نفت ایران نیز اظهار کرد: از گفتن اعداد و ارقام صادرات معذورم و فقط در همین حد می‌توانم توضیح دهم که وضعیت بهتر شده است.

به استناد اینکه روسیه نفت خود را با تخفیف ۹ درصدی به چین صادر می‌کند، برخی از تجار چینی مدعی هستند که ایران نیز برای صادرات نفت خود به کشور شرقی و رقابت با روسیه، باید تخفیف ۱۲ تا ۱۵ دلاری برای هر بشکه لحاظ کند اما به گفته معامله‌گران، نفت ایران نزدیک به ۱۰ دلار در هر بشکه کمتر از قیمت‌های آتی برنت قیمت‌گذاری شده است تا با محموله‌های اورال (شاخص نفت روسیه) که قرار است در ماه اوت به چین برسند، برابری کند چون گریدهای سبک و سنگین ایران بیشتر با شاخص اورال قابل مقایسه هستند. این در مقایسه با تخفیف حدود ۴ تا ۵ دلاری نفت صادراتی قبل از حمله به اوکراین است.

از آنجا که این قرارداد بلندمدت است، بنابراین تضمین خرید نفت، گاز و فرآورده‌های نفتی از سوی طرف چینی محتملا با در نظر گرفتن قیمت‌هایی است که به طور معمول از طریق محاسبه میانگین سطح قیمت‌های جهانی در دوره زمانی مورد توافق بین طرفین قابل تحلیل است و از آنجا که اطلاعات معتبری در این زمینه وجود ندارد، پس برآورد فروش نفت بر اساس این قرارداد بر مبنای قیمت متوسط ۳ تا ۶ ماهه قابل تحلیل خواهد بود.

موضوع با اهمیت در تحلیل و نتیجه‌گیری از تاثیر مالی بر منابع ارزی ایران صرفا با فرض تخفیف ۱۲ تا ۱۵ دلاری و پرداخت دوسوم از صادرات در دوره ۲ سال و با یوان چین صورت خواهد پذیرفت و بنابراین نرخ تبدیل یوان در زمان پرداخت بدهی چین و همچنین نرخ مورد محاسبه محصولاتی که قرار است بابت یک‌سوم باقیمانده صادرات در نظر گرفته شود، محورهای اصلی برآورد تاثیرات ارزی این قرارداد خواهند بود. بر این اساس، به عنوان مثال اگر قیمت هر بشکه نفت را ۸۵ دلار در نظر بگیریم با کسر کردن ۱۰ دلار جهت تطبیق با شاخص نفت اورال روسیه و لحاظ کردن میانگین ۱۲ درصد تخفیف، منابع ارزی حاصل از فروش نفت به چین پس از طی فرآیند فروش و سپری شدن ۲ سال از تاریخ فروش و صرف نظر کردن از برابری نرخ یوآن در تاریخ پرداخت، برای هر بشکه نفت حدود ۴۴ دلار خواهد بود که در مقایسه با فروش نقدی به سایر کشورهای متقاضی خرید ۴۸ درصد کمتر از نرخ روز قابل محاسبه است.

حضور موفق استارتاپ‌ها چگونه میسر است؟



همایون دارابی
مدیرعامل سبدگردان داریوش

بازارسرمایه یکی از مهمترین بسترهای توسعه و بالندگی اقتصاد کشور است که می‌تواند نقش موثر و بی‌بدیلی برای تامین مالی بنگاه‌های اقتصادی داشته باشد، بازار سرمایه به عنوان یک بستر باید فرصت حضور برابر و استانداردی برای همه شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی صرف‌نظر از زمینه و نحوه فعالیت را فراهم کند، در واقع حضور در بازارسرمایه می بایست براساس کسب یکسری استانداردها باشد از این رو با ایجاد تفاوت در شرکت‌ها به لحاظ امکان ورود به بازارسرمایه مخالف هستم، اینکه شرکتی به این دلیل که اسم آن استارتاپ است یا نیست بخواهد یک مسیر متفاوت از شرکت‌های دیگر را طی کند صحیح نیست. اقتصاد ایران برای بهبود وضعیت خود در نوزایی و رشد اقتصادی باید شرایطی را فراهم کند که همه شرکت‌ها به ویژه شرکت‌های نوپا از طریق بازارسرمایه تشکیل و فعال شوند. در حال حاضر نظام بانکی ما توانایی تامین مالی بنگاه‌های کوچک و دانش بنیان را ندارد و این گروه از شرکت‌ها بهتر است از گام‌های اول خود در بازار سرمایه باشند، اگر این مساله رخ بدهد بحث‌های بعدی در مورد ورود این شرکت‌ها به بازارسرمایه دیگر معنی پیدا نمی‌کند، در حال حاضر بی‌توجهی به شرکت‌های استارتاپ و دانش بنیان و هدایت آن‌ها به جای بازارسرمایه به سمت بانک‌ها موجب می‌شود شمار زیادی از جوانان ما به بدهکاران بالقوه بانک‌ها تبدیل شوند و این در شرایطی است که فرد بتواند از هزاران مشکل دریافت تسهیلات بانکی بگذرد اما از آن‌جایی که نرخ شکست استارتاپ‌ها بیش از شرکت‌های عادی است در همه دنیا مسیر شکل‌گیری شرکت‌های این بخش به هیچ وجه از نظام بانکی نمی‌گذرد، سرمایه‌گذاران ریسک پذیر و صندوق‌های جسورانه، پارک‌های فن آوری و نوآوری و شتاب‌دهنده‌ها و بعد بازارهای مختلف به ویژه اوتی‌سی‌ها (ساختار مشابه فرابورس) مسیر اصلی بالندگی استارتاپ‌ها در دنیا هستند. در ایران نیز تحقق شعار توسعه دانش‌بنیان‌ها می‌بایست از همین مسیر دنبال شود بنابراین کلیت بازارسرمایه باید بازار اولیه را جدی گرفته و زمینه فعالیت آنها فراهم کند. بازاراولیه نقطه نوزایی و رشد واقعی اقتصاد است و بی توجهی به آن می‌تواند موجب افت شدید اقتصاد کشور شود.

اما در شرایط کنونی بنظر می‌رسد روند ورود استارتاپ‌ها به بازارسرمایه فرسایشی و طولانی مدت شده است و همین امر هم باعث ناامیدی و مهاجرت بسیاری از متخصصان و جوانان خوش فکر ما شده است، اگر امتیازاتی را که در اختیار استارتاپ‌ها و شرکت‌های دانش‌بنیان خودمان قرار می‌دهیم با کشورهای منطقه مثل امارات متحده مقایسه کنیم می بینیم نه تنها در حالت برابر نیستیم بلکه تفاوت‌های جدی وجود دارد، این امر در مقایسه با اروپا و آمریکا شرایط بسیار بدتری را نشان می‌دهد بنابراین تسهیل در مورد استارتاپ‌ها یک نیاز فوری است و ورود به بازار سرمایه یکی از این تسهیل‌گری‌هاست که می‌تواند به تداوم حضور شرکت‌ها و فعالان آن‌ها در ایران کمک کند. در واقع این امر یکی از مهمترین حمایت‌هایی است که می‌تواند صورت بگیرد تا ضعف‌های حمایتی تا حدودی جبران شود، تداوم شرایط موجود می‌تواند موج ناامیدی جوانان خلاق ایرانی را تعمیق ببخشد. در همین حال تاخیرهای کنونی در مورد ورود شرکت‌های استارتاپ بحث‌های مربوط به مدل ارزشگذاری و ملاحظات حاشیه‌ای است، در مورد مدل ارزشگذاری قطعا مدل ارزشگذاری شرکت‌های استارتاپی با بقیه شرکت‌ها متفاوت است هر چند که همین الان هم مثلا مدل قیمت‌گذاری یک شرکت بیمه‌ای با یک شرکت سیمانی مشابه نیست یا یک شرکت مخابراتی -کامپیوتری با یک شرکت زراعی مدل ارزش‌گذاری متفاوتی دارند بنابراین طبیعی است با ورود استارتاپ‌ها مدل‌های ارزش‌گذاری آن‌ها نیز در بازار جاافتاده و متخصصان خودش را پیدا خواهد کرد. از این رو حل مساله ورود استارتاپ‌ها به نوعی باعث افزایش دانش ارزش‌گذاری نیز در بازار خواهد شد، در همین حال باید توجه کرد که یک بازار سرمایه موفق و بالنده بازاری است که برای هر سلیقه و سطح ریسکی گزینه داشته باشد همچنین توسعه صندوق‌های جسورانه یک پل میانه برای حضور موفق استارتاپ‌ها به بازار سرمایه است که باید به آن توجه کرد.

در جریان ورود استارتاپ‌ها به بورس بررسی شد

نورسیدگان نابالغ

با وجود استارتاپ‌هایی موفق در کشور ولی فرصت خروج برای سهامداران آن فراهم نشده و سهامداران اولیه همچنان سهامدار استارتاپ‌ها هستند

همراز فیروزی
خبرنگار

دنیا با سرعت بسیاری در حال رشد و حرکت به سمت استفاده هر چه بیشتر از تکنولوژی و فناورانه شدن است. در گیر و دار پیشرفت دنیا در زمینه تکنولوژی، استارتاپ‌هایی نیز در ایران تاسیس شدند که اکنون به دنبال ورود به بازار سرمایه هستند. به تازگی هم اخبار زیادی مبنی بر ورود استارتاپ‌ها به بازار سرمایه به گوش رسیده است. در این بین اما موضوعات مختلفی مانند نحوه ارزشگذاری این شرکت‌های دانش بنیان مورد توجه قرار می‌گیرد. بنابراین کارشناسان ابعاد ورود و ارزشگذاری این مهم را واکاوی کردند.

اهمیت توسعه روابط بین‌الملل



سعید اسلامی بیدگلی
دبیرکل کانون نهادهای سرمایه‌گذاری

درمورد نقش استارتاپ‌ها در برنامه هفتم توسعه باید گفت درک آنچه امروز توسعه تکنولوژی نامیده می‌شود برای کشورها اهمیت بسیاری دارد؛ این توسعه در حوزه‌های مختلف قابل بررسی است و به‌نظر می‌رسد اگر عقل سالمی در تدوین برنامه هفتم توسعه جاری باشد باید به همه ابعاد این توسعه تکنولوژی و فناوری توجه کند؛ یعنی از حوزه رگ‌تک‌ها یا استفاده از تکنولوژی در تدوین و پایش قوانین و مقررات تا حوزه‌های نظارتی و البته حوزه‌های فناورانه برای تولید و توسعه خدمات، بنابراین به‌طور مشخص موضوع فناوری بسیار مهم است و به‌خصوص در پنج سال آینده نمی‌توان توسعه را بدون آن تصور کرد.

عمدتا این بخش جز در موارد خاص ازجمله حوزه‌های سیاست‌گذاری باید به بخش خصوصی مخصوصا به بنگاه‌ها و افراد جوان آن سپرده شود تا توسعه رخ دهد البته نیاز جدی به سیاست‌گذاری در سطح کلان و توسعه زیرساخت‌ها نیز وجود دارد و برای اینکه به سراغ کپی‌سازی و استفاده از خدمات و تولیدی‌های دست دوم دنیا نرویم نیاز به توسعه روابط با همه دنیا داریم.

بسیاری از شرکت‌های استارتاپی که به بنگاه‌های مهم تبدیل می‌شوند از سرمایه‌ها و همچنین دانش و تکنولوژی خارجی استفاده می‌کنند، بنابراین توسعه روابط بین‌الملل می‌تواند در این بخش مهم باشد، انتظار می‌رود چنین نگاهی در تدوین برنامه هفتم توسعه وجود داشته باشد؛ ولی با نگاه بسته‌ای که سیاستمداران ما به کل حوزه تکنولوژی دارند و در فکر توسعه اینترنت ملی، پیام‌رسان داخلی و قطع تکنولوژی محور و انسان محور با جامعه جهانی هستند امیدواری چندانی ندارم که آرزوی ما به تحقق بپیوندد.

مدت‌هاست درمورد ورود استارتاپ‌ها به بازار سرمایه صحبت شده است و اساسا استارتاپ‌ها و به‌ویژه تمام شرکت‌های تکنولوژی‌محور نسبتا ریسکی هستند، بنابراین مهم است به این موضوع هم در حوزه قیمت‌گذاری و هم در مسائل مربوط به پذیرش این شرکت‌ها در بورس‌ها توجه شود.

شیوه‌های مختلفی برای ورود شرکت‌های استارتاپی و فناوری‌محور به بورس‌ها وجود داشته که در ایران هم یکی از این شیوه‌ها در حال استفاده و تجربه است؛ یکی اینکه با اطلاعات بسیار زیادی که داده می‌شود سرمایه‌گذارانی با ریسک‌پذیری بالا وارد این شرکت‌ها شوند یا اینکه در تابلوهای جداگانه عرضه شود اما نباید فراموش کرد که درصورت رفع نشدن مساله ورود استارتاپ‌ها به بازار سرمایه قفلی در فضای استارتاپی کشور به وجود می‌آید.

در حال حاضر بسیاری از سرمایه‌گذاران و مدیرانی که شرکت‌های استارتاپی را توسعه داده‌اند نمی‌توانند برای این نوع شرکت‌ها استراتژی طراحی کنند چون عملا در سالیان گذشته مسیر خروج از طریق عرضه عمومی سهامشان هموار نبوده البته با تلاشی که برخی از استارتاپ‌هایی که تبدیل به شرکت‌های نسبتا بزرگ مانند تپسی شدند و ورودشان به بورس انجام شده است، اکنون چشم‌انداز و روزنه‌های امیدی برای ورود برخی از این شرکت‌ها به بازار وجود دارد.

ارزشگذاری استارتاپ‌ها چالش‌های خود را دارد و فقط هم در ایران نیست بلکه در دنیا هم وجود دارد اما در کشور ما به‌دلیل محدودیت‌های قوانین و مقررات، در نوع سیاست‌گذاری حاکمیت درمورد استارتاپ‌ها (حتی درمورد برخی از آنها که به اندازه‌ای بزرگ‌تر می‌شوند) نگاه امنیتی وجود دارد و همچنین ریسک‌های سیاست‌گذاری در کل حوزه اینترنت که بسیار هم چشمگیر است، ریسک‌های استارتاپ‌ها را بیش از پیش هم می‌کند اما در کل مدل‌های قیمت‌گذاری استارتاپ‌ها متفاوت است و به‌نظر می‌رسد هم کارشناسان و هم بازار برای قیمت‌گذاری آن‌ها هنوز هم با ابهامات بسیار جدی مواجه هستند.

ورود تعداد بیشتری از شرکت‌های تکنولوژی‌محور به بازار سرمایه به رفع برخی از این ابهامات کمک می‌کند تا دانش نسبی برای انجام ارزشگذاری بهتر وجود آید اما به هر حال این شرکت‌ها ریسک‌های بسیار جدی دارند.

اتفاق مهمی که باید رخ دهد این است که بتوانیم با تدوین قوانین و مقرراتی ورود برخی از این شرکت‌ها را به خصوص از سایز متوسط تا بزرگ به بازار سرمایه تسهیل کنیم و اگر بازار توسعه پیدا کند که در ابتدا می‌تواند از طریق ورود سرمایه‌گذاران حرفه‌ای این اتفاق رخ دهد برخی از ابهامات مرتفع می‌شود. البته سیاست‌گذار هم باید توجه ویژه‌ای به این نوع کسب و کارها داشته باشد اما به‌نظر می‌رسد همچنان شرکت‌های استارتاپی با اندازه متوسط چشم انتظار طراحی و تدوین مقررات جدید هستند بنابراین با تعیین و تعریف سرمایه‌گذار حرفه‌ای ممکن است بتوان بخشی از این مشکلات را حل و استارتاپ‌هایی با اندازه متوسط هم وارد بازار سرمایه کرد.

کمبود تخصص در ارزشگذاری



سعید باجلان
کارشناس ارشد سرمایه‌گذاری خطرپذیر

متوسط نرخ رشد اقتصادی هدف‌گذاری شده برای دوره برنامه هفتم توسعه هشت درصد با تأکید بر روی عدالت و افزایش بهره‌وری کل عوامل تولید از جمله فناوری است. همچنین در سیاست‌های کلی ابلاغی بر افزایش شتاب پیشرفت و نوآوری علمی، فناوری و تجاری‌سازی آنها به ویژه حوزه‌های اطلاعات، ارتباطات، زیست فناوری، ریز فناوری و انرژی‌های نو و تجدید پذیر تأکید شده است. مسلما دستیابی به چنین اهدافی در بستر اقتصاد سنتی امکان پذیر نیست.

دستیابی به نرخ رشد اقتصادی هشت درصد همراه با گسترش عدالت اقتصادی، مستلزم ساز و کاری است که بتواند اشتغال پایدار و فراگیر با هزینه پایین ایجاد کند و تحقق چنین امری نیز صرفا از مسیر استفاده از فناوری می‌گذرد. بر این اساس استارتاپ‌ها مسلما در دستیابی به اهداف برنامه هفتم توسعه می‌توانند نقشی کلیدی بر عهده گیرند و به همین منظور لازم است ساز و کارهای حمایتی مناسب از این شرکت‌ها تدوین شود. این ساز و کارها باید به گونه‌ای باشند که بدون اینکه دولت را وارد بنگاه‌داری کند و یا استارتاپ‌ها را به عنوان شرکت‌هایی بدهکار به سیستم بانکی پرورش دهند، زمینه حمایت قانونی و دسترسی آنها به سرمایه مورد نیاز جهت تجاری سازی ایده‌ها و سپس رشد و گسترش آنها را فراهم آورند.

مسلما ورود استارتاپ‌ها به بورس می‌تواند اتفاقی بسیار مهم در گذر از اقتصاد سنتی به اقتصاد دانش بنیان باشد و تجربه دنیا نیز چنین پدیده‌ای را تأیید می‌کند. اما باید دقت داشت از آنجا که اساسا تمرکز این شرکت‌ها بر روی نرخ رشد و خلق ارزش در بلندمدت است و نه کسب سود کوتاه مدت، مدل ارزشگذاری این شرکت‌ها متفاوت از شرکت‌های اقتصاد سنتی است و همین مسأله ارزشگذاری می‌تواند چالشی جهت ورود استارتاپ‌ها به بورس باشد. متأسفانه باتوجه به نو بودن موضوع در کشور با کمبود تخصص ارزشگذاری این شرکت‌ها روبرو هستیم و از آنجا که ارزشگذاری صحیح این شرکت‌ها مستلزم درک کافی از ماهیت این کسب و کارهای فناوری محور است چنین دانش و تخصصی لزوما از طریق دوره‌های آموزشی حاصل نمی‌شود.

نهاد ناظر نگران این است که اگر سهامدارانی که از دانش و پشتوانه مالی کافی برخوردار نیستند وارد چنین سهم‌هایی شوند، به علت نداشتن دانش کافی جهت تحلیل متضرر شوند و باعث بروز ریسک سیستمیک و سرایت آن به کل اقتصاد شود. درجهت حل این نگرانی نهاد ناظر مفهوم سرمایه‌گذاری حرفه‌ای را تعریف کرده است و خرید سهام این گونه شرکت‌ها را مستلزم احراز شرایط سرمایه‌گذاری حرفه‌ای کرده است. سایر سرمایه‌گذاران در صورت تمایل باید به صورت غیر مستقیم و از طریق صندوق‌ها اقدام به سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها کنند. اگرچه این راه حل تا حدی می‌تواند پاسخگوی دغدغه‌ها باشد اما اولا باید دقت داشت که سرمایه‌گذار حرفه‌ای حقیقی را صرفا نباید افرادی که مدرک تخصصی دارند در نظر گرفت (کمااینکه بسیاری از دارندگان اینگونه مدارک از تخصص لازم جهت تحلیل این شرکت‌ها برخوردار نیستند) و از سوی دیگر متخصصانی یافت می‌شوند که باوجود نداشتن مدارک تخصصی در زمینه تحلیل این نوع کسب و کارها خبره هستند. بنابراین بهتر است تعریف سرمایه‌گذاری حرفه‌ای به‌گونه‌ای باشد که بتواند چنین نکاتی را لحاظ کند. از سوی دیگر از آنجا که ما صندوق تخصصی نداریم افرادی که ناچار هستند از طریق صندوق‌ها در این شرکت‌ها سرمایه‌گذاری کنند، ناخواسته در سایر شرکت‌های پرتفوی این صندوق‌ها نیز سرمایه‌گذاری می‌کنند چیزی که لزوما شاید مدنظر این سرمایه‌گذاران نباشد، بنابراین توصیه دیگر این است که صندوق‌های تخصصی ایجاد شود که براساس درجه ریسک گریزی سرمایه‌گذارانشان در پرتفویی صرفا متشکل از سهام شرکت‌های استارتاپی سرمایه‌گذاری کنند.

وزن دارایی‌های نامشهود در ارزشگذاری بالاست



مونا کابلی
مدیرعامل کارگزاری فارابی

در مورد ورود استارتاپ‌ها به بازار ابتدا باید به گزارش‌های میان دوره‌ای شرکت‌هایی که قصد ورود دارند، توجه کرد که چگونه تهیه می‌شوند و بازار اینها را چگونه درک می‌کند. بعد از گذشت چند روز از قیمت‌گذاری این شرکت‌ها، بازار باید منتظر گزارش‌های میان دوره‌ای آنها باشد چون پایداری سود آنها با گزارش‌های میان دوره‌ای سنجیده می‌شود و اگر آنها روند رو به رشد سودآوری داشته باشند طبیعتا به این قیمت‌ها پایبند مانده و ادامه می‌دهند اما اگر روند پایداری و تداوم فعالیت آنها در گزارش‌های میان دوره‌ای روند نزولی داشته باشند ممکن است از شرکت‌هایی که در آینده وارد بازار می‌شوند، استقبال نشود. در کل بقا و تداوم سودآوری شرکت‌های استارتاپی مهم است که آن هم با گزارش‌های میان دوره‌ای و آماری که منتشر می‌کنند و همچنین پیش بینی از وضعیت آتی خود به حرکت این سهم‌ها جهت می‌دهند. البته ابعاد و اندازه‌های این شرکت‌ها خیلی بزرگ نیست تا پول‌های جهت داری وارد آنها شده و برای مدتی باعث حرکت آنها شود. در کل استارتاپ‌ها جزو شرکت‌های پر ریسک حساب می‌شوند و چون در قالب صندوق‌های VC راه‌اندازی نشده و شکل نگرفتند، جزو سهم‌های پر ریسک به حساب می‌آیند و از طریق عرضه به سهامداران حرفه‌ای وارد بازار شدند و با توجه به اینکه سرمایه‌گذار حرفه‌ای هم طبق ضوابطی که برای آنها مشخص شده از دانش مالی و تحلیلی برخوردار هستند، با بررسی این گزارش‌ها متوجه می‌شوند که چه شرکتی رشد سودآوری خوبی داشته و سهام آن را نگه داشته یا اضافه می‌کنند. در مقابل هم اگر این گزارش‌های میان دوره‌ای روند رو به رشدی را برای شرکت نشان ندهند قاعدتا دلیل برای ورود پول‌های بزرگتر به آن ندارند.

با توجه به اینکه سال‌ها در صنایع خاصی محدود بودیم به نظر می‌رسد که باید تنوع داده و همه مدل از صنایع را در بازار داشته باشیم هرچه صنایع در بازار جدیدتر و متنوع‌تر باشند، کمتر از دلار، قیمت‌های جهانی و مسائل این چنینی آسیب می‌بینند. همچنین تنوع پرتفوی‌ها باعث تنوع سرمایه‌گذاری بیشتر خواهند بود اما این گزارش‌ها باید آگاهانه و هوشمند بررسی شده و از حرکت‌های شتابزده جلوگیری شود. نکته دیگر اینکه ابعاد این شرکت‌ها هم باید بزرگ باشد یعنی هر چه شرکت‌های بزرگتر وارد بازار شوند دستکاری و موضوعات این چنینی کمتر اتفاق می‌افتد. به این دلیل که معمولا شرکت‌های کوچک بیشتر درگیر حباب، دستکاری و... می‌شوند، از چشم برخی مدیران صندوق‌ها و سهامداران حرفه‌ای می‌افتند.

مدل ارزش‌گذاری استارتاپ‌ها پیچیدگی زیادی داشته و بیشتر مدل‌ها انتزاعی هستند یعنی رشدهای بالایی برای آنها متصور است. با توجه به اینکه استارتاپ‌ها جزو شرکت‌های رشدی به حساب می‌آیند، قیمت‌های آنها بالاست درواقع قیمت شرکت‌های رشدی بالاتر از حد معمول بازار است ولی گزارش‌های میان دوره‌ای ارزش ذاتی این شرکت‌ها را تأیید می‌کند برای مثال در مورد تپسی به صورت خاص حمل و نقلی که اتفاق می‌افتد، رشد مشتری‌ها و راننده‌هایی که قرارداد می‌بندند، تعیین کننده ارزش ذاتی آنهاست. اما چون هنوز گزارش میان دوره‌ای خود را منتشر نکردند اگر به اعداد و رقم‌هایی که در بودجه‌گذاری پیش بینی شده نرسند، تجربیات بعدی هم تجربیات خوبی نخواهد بود. اکثر شرکت‌هایی که می‌خواهند وارد بازار سرمایه شوند، فرقی نمی‌کند فرابورس یا بورس تهران همه برای تداوم فعالیت خود وارد می‌شوند که از برند بازار استفاده کنند تا شکست نخورند و زنده بمانند. ما هم تا حدودی کمک کردیم که این صنعت زنده بماند چون حجم بزرگی از نیروی انسانی در آن کار می‌کنند و شبکه‌ای از مردم هم از آنجا در حال ارتزاق هستند بنابراین رو به رشد می‌توانند کار خود را ادامه دهند.

وزن دارایی‌های نامشهود در این مدل ارزشگذاری‌ها خیلی بالاست ولی از آنجایی که بیشتر جنبه انتزاعی دارند، در حال حاضر بلوغ بازار سرمایه نمی‌تواند به اینها وزن عددی بدهد. به نظر می‌رسد با تفاوت درآمدی و سودآوری که این شرکت‌ها در چند سال آینده ایجاد می‌کنند این دارایی نامشهود جا می‌افتد. در سال‌های آینده که بازار اینها را درک کرد، شرکت‌های بعدی که می‌آیند متوجه می‌شوند هر یک سالی که می‌گذرد چه مقدار خلق درآمد می‌کنند، دارایی‌های نامشهود از چه نقطه‌ای به چه نقطه‌ای رسیدند و با توجه به اینها برای آن ارزش ایجاد می‌شود اما در حال حاضر بازار به راحتی نمی‌تواند برای آنها تعیین ارزش کند و در آینده باید این کار را انجام داد چون معمولا اولین شرکتی که وارد می‌شود، گزارشی وجود ندارد تا با آن مقایسه شود. بنابراین تا نتوان مقایسه کرد تعیین ارزش آن خیلی سخت است ولی استانداردهای ارزشگذاری داریم که درمورد دارایی نامشهود هم نظر می‌دهند، کارشناس رسمی در این حوزه نیز نظر می‌دهد و همچنین استانداردهای حسابداری هم وجود دارد.

استراتژی رونق و تداوم استارتاپ‌ها



علی سنگینیان
کارشناس ارشد بازار سرمایه

در حوزه شرکت‌های استارتاپی در کشور مشکل اساسی استراتژی خروج باعث شده که آن اکوسیستم استارتاپی در کشور شکل نگیرد یعنی ابزارهای خروج سهامداران ابتدایی و در واقع بنیان‌گذاران استارتاپ‌ها را فراهم نکرده‌ایم. در اکوسیستم استارتاپی کارآمد بنیان‌گذاران و سرمایه‌گذاران اولیه که در استارتاپ‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند این فرصت را پیدا می‌کنند که از طریق واگذاری سهام در مراحل بعدی توسعه مثلا واگذاری به صندوق‌های VC یا سرمایه‌گذاران خطرپذیر یا از طریق عرضه عمومی در بورس IPO از گردش و چرخه سهامداران استارتاپی خارج شوند که طبیعتا خروج اینها از آن استارتاپ باعث می‌شود که پس از آن به سرمایه‌گذاران اولیه یا حتی سرمایه‌گذاران مخاطره‌پذیر در استارتاپ‌های دیگر تبدیل شوند. به عبارتی چرخه تولید استارتاپ‌ها اینگونه است که سرمایه‌گذاران اولیه یا بنیان‌گذاران بعد از مدتی این امکان را دارند که از آن بیزنس خارج شده و به دلیل اینکه سهام آنها رشد قابل ملاحظه‌ای پیدا می‌کند و همچنین منابع مازادی دارند که این فرصت را در اختیار آنها می‌گذارد تا وارد استارتاپ‌های جدید شوند. در نتیجه این چرخه سرمایه‌گذاری باعث می‌شود که شاهد ایجاد فرصت‌های جدید سرمایه‌گذاری و خلق استارتاپ‌های جدید باشیم یعنی اکوسیستمی شکل می‌گیرد که هر روز بزرگتر می‌شود و منابعی ایجاد می‌کند که دوباره صرف سرمایه‌گذاری در فرصت‌های جدید می‌شود.

متاسفانه اما این اکوسیستم در کشور ما ایجاد نشده است. یعنی با وجود اینکه استارتاپ‌هایی داریم که موفق هم شدند و رشد قابل ملاحظه‌ای داشتند ولی فرصت خروج برای سهامداران آن فراهم نکردیم و عملا سهامداران اولیه همچنان سهامدار استارتاپ‌ها هستند بنابراین اگر بتوانیم در بازار سرمایه فرصتی برای استارتاپ‌ها فراهم کنیم تا برای مثال اتفاقی که برای تپسی افتاده، برای دیگر شرکت‌های استارتاپی هم بیفتد و این شرکت‌ها پذیرش و سهام آنها عرضه شود، استراتژی خروج مدنظر شکل می‌گیرد و این فرصت برای سرمایه‌گذاران اولیه این استارتاپ‌ها فراهم می‌شود که بتوانند در صورت لزوم کل یا بخشی از سهام خود را واگذار کرده، از بیزنس خارج شده و بیزنس جدیدی را شروع کنند. در این مورد سال‌هاست که در حال صحبت و کار کردن بر روی آن هستیم؛ همچنین برنامه‌های مختلفی از طرف سازمان بورس و فرابورس اعلام می‌شود ولی به نتیجه قطعی نرسیده است. حال اما به تازگی دوباره مدیرعامل فرابورس خبر از برنامه جدید فرابورس داده که در این حوزه جدی‌تر وارد خواهند شد. به نظر می‌رسد قدم خوبی خواهد بود اگر این فرصت را ایجاد کنیم که شرکت‌ها بتوانند در فرابورس سهام خود را عرضه کنند. اینکه این سهام در بازار خاص و به سهامداران خاص و دارای صلاحیت عرضه شود یا به همه سهامداران موضوعی است که بیشتر باید روی آن بررسی صورت گیرد ولی معمولا در دنیا در بورس‌های معمولی عرضه می‌شوند و هر سهامداری که علاقه به سهام این شرکت‌ها داشته باشد می‌تواند آن سهام را خریداری کند. نیازی به تفکیک سهامداران نیست، درست است که این شرکت‌ها ممکن است ریسک بیشتری داشته باشند اما از طرفی هم رشد قیمت خیلی سریع‌تری دارند یعنی عملا بازده خیلی بیشتری ایجاد می‌کنند و سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر می‌توانند از این فرصت سرمایه‌گذاری استفاده کنند.

سبدهای سهام پیشنهادی هفته

سبد پیشنهادی ۱ — شرکت سبدگردان سرمایه و دانش

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
میان مدت	شبندر	۹,۱۳۰	۱۲,۰۰۰	چشم‌انداز مثبت صنعت وضعیت بنیادی خوب شرکت	۲۵
	شستا	۹۰۱	۱,۳۰۰	بهبود سودآوری	۱۵
بلند مدت	وغدیر	۱۷,۰۷۰	۱۹,۰۰۰	پایین بودن نسبت P/NAV تنوع زیرمجموعه‌ها	۲۵
	پترول	۲,۰۶۱	۳,۰۰۰	پایین بودن P/NAV	۱۰
	سپاها	۹,۵۲۰	۱۳,۰۰۰	وضعیت بنیادی مناسب	۱۰
	صندوق سرمایه‌گذاری مشترک افق	-		تنوع پرتفوی و ریسک پایین	۱۵

سبد پیشنهادی ۲ — شرکت سبدگردان پیشرفت و توسعه صبا

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
میان مدت	پدرخش	۶,۷۸۰	ابتدا ۷,۸۰۰ سپس ۹,۳۰۰	شکستن روند نزولی	۱۰
	فتوسا	۸,۳۶۰	۹,۱۸۰	خروج از ابر کومو	۱۰
	شغدیر	۵۹,۳۸۰	ابتدا ۶,۵۰۰ سپس ۷,۲۰۰	سیگنال MACD و Williams %R	۱۰
	فجر	۱۱,۸۲۰	۱۵,۸۰۰	شکست قله قبلی	۱۰
بلند مدت	شبندر	۹,۱۳۰	۱۱,۹۴۰	وضعیت مناسب بنیادی	۲۰
	کگل	۷,۷۰۰	۹,۱۰۰	شکست روند نزولی و بازگشت از حمایت بلندمدت	۱۰
	ستران	۳۱,۰۷۰	ابتدا ۳۵,۰۰۰ سپس ۴۳,۰۰۰	موقعیت خوب تکنیکال سیگنال اندیکاتور ایچیموکو (خروج از ابر کومو هفتگی)	۱۰
	دامین	۳,۳۱۰	ابتدا ۴,۶۰۰ سپس ۶,۵۰۰	خروج از ابر کومو	۱۰
	کالا	۱۸,۳۶۰	۲۷,۰۰۰	سیگنال MACD و پتانسیل سودآوری بالا	۱۰

سبد پیشنهادی ۳ — شرکت مشاور سرمایه‌گذاری خط ارزش

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
	شستا	۹۰۱	۱,۱۰۰	وضعیت مناسب تکیکال نماد و پایین بودن نسبت P/NAV نماد	۱۵
میان مدت	فخوز	۲,۵۲۴	۳,۰۰۰	وضعیت مناسب تکنیکال نماد	۱۵
بلند مدت	دفارا	۱۵,۹۸۰	۲۰,۰۰۰	وضعیت مناسب بنیادی و افزایش نرخ فروش نماد	۱۵
	وصندوق	۱۲,۷۱۰	۱۵,۰۰۰	وضعیت مناسب بنیادی زیرمجموعه‌های نماد	۲۰
	سفانو	۴۵,۱۴۰	۶۰,۰۰۰	وضعیت مناسب بنیادی و ثبات در نرخ فروش نماد	۱۵
	شپنا	۷,۴۱۰	۹,۸۰۰	وضعیت مناسب بنیادی نماد	۲۰

سبد پیشنهادی ۴ — شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش پردازآریان

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
میان مدت	سفانو	۴۵,۱۴۰	۶۴,۰۰۰	وضعیت بنیادی مناسب وثبات نرخ فروش	۱۰
	تلیسه	۳,۹۱۳	۵,۴۰۰	وضعیت مناسب تکنیکالی	۱۵
	کپارس	۸,۰۸۰	۱۰,۰۰۰	وضعیت بنیادی و تکنیکال مناسب	۱۰
	فزر	۲۶,۸۰۰	۳۰,۰۰۰	وضعیت بنیادی مناسب	۱۰
	خساپا	۲,۲۶۴	۲,۶۰۰	وضعیت مناسب تکنیکالی وتحولات بنیادی در گروه خودرویی	۱۰
بلند مدت	خدیزل	۵,۶۸۰	۷,۵۰۰	افزایش تناژ تولید در سبد محصولات با حاشیه سود بالا	۱۵
	شپدیس	۱۹۲,۰۳۰	۲۴۰,۰۰۰	وضعیت مناسب درآمدهای عملیاتی نسبت به صنعت پتروشیمی	۱۵
	شپنا	۷,۴۱۰	۹,۶۰۰	وضعیت مناسب بنیادی وبهبود کرک اسپردها	۱۵

شفافیت

سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها زیر ارزش جایگزینی

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در سهام تحت مدیریت کارگزاری بانک ملی با توجه به امیدنامه و بیانیه سیاست‌های سرمایه‌گذاری خود توسط گروه مدیران سرمایه‌گذاری مدیریت می‌شوند.

به طور کلی سرمایه‌گذاری در سهام و شرکت‌های زیر ارزش جایگزینی همواره هدف مدیران سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها بوده است. به این منظور سودآوری و جریانات نقدی آتی شرکت‌ها مورد موشکافی مستمر قرار می گیرند تا ارزنده ترین شرکت‌ها به عنوان آلترناتیوهای سرمایه‌گذاری صندوق انتخاب شوند، سپس با توجه به پرتفوی موجود و اثر اضافه شدن سهام جدید به بازدهی و ریسک پرتفوی، در مورد وزن سهام موجود در پرتفوی و سهام جدید تصمیم‌گیری می‌شود.

در مورد صندوق درآمد ثابت، شاخص دیرش به عنوان معیار ریسک و حساسیت ابزارهای درآمد ثابت به تغییرات نرخ بهره، در کنار سررسید، نقدشوندگی و درجه اعتباری ناشران همواره مورد بررسی مستمر است.

معرفی صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت مدیریت شرکت کارگزاری بانک ملی ایران

بازدهی ۲۰ درصدی صندوق با درآمد ثابت بانک ملی ایران

شرکت کارگزاری بانک ملی ایران در سال ۱۳۸۱ به ثبت رسید و فعالیت رسمی خود را آغاز کرد. در حال حاضر سه صندوق سرمایه‌گذاری در این مجموعه مشغول فعالیت هستند که در ادامه ضمن معرفی این صندوق‌ها، مروری بر عملکرد آن‌ها خواهیم داشت.

صندوق سرمایه‌گذاری مشترک کارگزاری بانک ملی ایران

نخستین صندوق این مجموعه با نام صندوق سرمایه‌گذاری مشترک بانک ملی ایران، در اردیبهشت ۱۳۸۷ آغاز به کار کرد. خالص ارزش دارایی‌های صندوق با افتی ۱۴ درصدی در یک‌سال گذشته، اکنون اندکی در مرز ۳۸۰۰ میلیارد ریال قرار دارد. بازار سهام و در صدر آن، گروه‌های «فلزات اساسی»، «محصولات شیمیایی» و «لاستیک و پلاستیک» سهمی ۹۴ درصدی در پرتفوی صندوق داشته‌اند. فارغ از بازدهی یک‌سال اخیر صندوق که در پی ریزش بازار سهام افت بسیاری داشته، در افقی بلندمدت، این صندوق از ابتدای تأسیس تا کنون، با تحقق بیش از ۳۳۴۸۰ درصد بازدهی در حدود ۱۴ سال، شگفتی‌ساز شده است.

صندوق سرمایه‌گذاری مشترک توسعه ملی ایران

مهرماه ۱۳۹۲ دومین صندوق سهامی این کارگزاری فعالیت خودش را آغاز کرد. خالص ارزش دارایی‌های این صندوق در یک‌سال گذشته با افتی ۲۰ درصدی، به ۳۹۳۹ میلیارد ریال رسیده است. سهم بازار سهام از پرتفوی صندوق حدود ۹۶ درصد است که در این بین، صندوق بیشترین سرمایه‌گذاری را در گروه «محصولات شیمیایی»، «فلزات اساسی» و «لاستیک و پلاستیک» داشته است. با بهبود شرایط بازار سهام، صندوق مشترک توسعه ملی ایران در بازه یک‌ماه اخیر حدود ۷ درصد بازدهی داشته و در افق بلندمدت نیز موفق به کسب حدود ۲۳۳۴ درصد بازدهی در ۹ سال شده است.

صندوق اعتماد کارگزاری بانک ملی ایران

کارگزاری بانک ملی ایران، در تیر سال ۱۳۹۶ و در راستای جذب سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز، صندوق با درآمد ثابت اعتماد کارگزاری بانک ملی ایران را تأسیس کرد. خالص ارزش دارایی‌های این صندوق، با ۴۰ درصد افزایش در یک‌سال گذشته، در حال نزدیک شدن به سطح ۱۳۷ هزار میلیارد ریال است. متناسب با نوع صندوق، بازار سهام سهم اندکی در پرتفوی آن داشته و بیشترین سرمایه صندوق با ۵۵ و ۳۴ درصد، به ترتیب به بازار بدهی و سپرده بانکی اختصاص یافته است. صندوق اعتماد کارگزاری بانک ملی ایران در یک‌سال اخیر، ۲۰ درصد بازدهی کسب کرده است. در جدول عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت مدیریت کارگزاری بانک ملی ایران را مشاهده می‌کنید.

رسام

مشروح عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت مدیریت شرکت کارگزاری بانک ملی ایران

نوع صندوق	نام صندوق	تاسیس	درصد دارایی در سهام	درصد دارایی در سپرده بانکی و وجه نقد	درصد دارایی در اوراق با درآمد ثابت	درصد دارایی در دارایی‌های دیگر	خالص ارزش دارایی (میلیارد ریال)	بازده ماه گذشته (درصد)	بازده یک‌سال گذشته (درصد)	بازده از ابتدای تاسیس تاکنون (درصد)
سهامی	کارگزاری بانک ملی ایران	۱۳۸۷/۰۲/۲۱	۹۴	۳	۰	۳	۳۷۷۷	۶/۶	۱	۳۳۴۸۴
سهامی	مشترک توسعه ملی ایران	۱۳۹۲/۰۷/۱۵	۹۶	۲	۰	۲	۳۹۳۹	۶/۹	۲	۲۳۳۴
بادرآمد ثابت	اعتماد کارگزاری بانک ملی ایران	۱۳۹۶/۰۴/۳۱	۱۰	۳۴	۵۵	۱	۱۳۵۹۶۶	۱/۷	۲۰	۱۱۸

معرفی کتاب

راهنمای کامل تحلیل حجم قیمت



کتاب راهنمای کامل تحلیل حجم قیمت نوشته "آنا کولینگ" و ترجمه "فرزاد رضایی" در ۲۸۰ صفحه توسط انتشارات آراد کتاب منتشر شده است.

این کتاب گام به گام مفاهیم ارزشمند و کارای سبک تحلیلی ریچارد وایکوف را می‌آموزد.

شیوه وایکوف یکی از بهترین و کاراترین شیوه‌های تحلیلی و معاملاتی است که آموختنش نیاز به تمرکز و تمرین بسیار دارد. کتاب راهنمای کامل تجزیه و تحلیل حجم قیمت همه آنچه را برای به کارگیری VPA در معاملات باید دانست را ارائه می‌دهد.

هر فصل، پایه فصل بعدی است که در ابتدای کتاب مبانی پایه قیمت و حجم، پیش از پیوند دادن‌شان با استفاده از مثال‌های ساده و روشن بررسی می‌شوند. با خواندن این کتاب به تدریج به این شناخت می‌رسید که تجزیه و تحلیل حجم قیمت در همه بازارها و چارچوب‌های زمانی کمک‌تان خواهد کرد.

فرهنگ‌سازی

آموزش سواد مالی ابعاد مختلف زندگی اجتماعی را بهبود می‌بخشد



الهام میرمحمدی
کارشناس آکادمی هوش مالی

سواد مالی مقوله‌ای ضروری برای مردم همه کشورهاست؛ اما جوامع مختلف رویکرد متفاوتی به آن دارند و مردم در مسیر کسب آگاهی‌های مالی با موانعی دست به گریبان‌اند.

عثمان فارسی، فعال اجتماعی در کنیا، در مصاحبه اختصاصی با آکادمی هوش مالی درباره سواد مالی در این کشور می‌گوید: در کنیا تأکید چندانی بر سواد مالی نشده و بیشتر مردم، دانش عرفی و معمول خود را برای امور مالی به کار می‌گیرند. در دوره ابتدایی فصل‌هایی در درس ریاضی برای کودکان در نظر گرفته شده که مقوله پس‌انداز را به آن‌ها آموزش می‌دهد. دانش‌آموزان در این درس‌ها می‌آموزند چطور در فعالیت‌های گروهی روزانه، یک شیلینگ (واحد پول کنیا) را جمع و پس‌انداز کنند. آموزه‌های سواد مالی در مدارس کشور ما در این سطح است؛ اما به نظر من این میزان از آموزش کافی نیست و این فرآیند باید در سطوح بالاتر هم ادامه پیدا کند. در کنیا بانک‌ها و انجمن‌های تعاونی در تلاش‌اند با توسعه برنامه‌های آموزشی به مردم بیاموزند چطور پس‌انداز و سرمایه‌گذاری کنند و با چنین اهدافی وام در اختیارشان قرار دهند.او درباره مخاطبان ویژه آموزش سواد مالی در کشورش توضیح می‌دهد: به نظر من در درجه اول جوانان و بعد از آن زنان باید در اولویت قرار بگیرند. کنیا جمعیت جوانی دارد و زنان نقش کمرنگی در جامعه ایفا می‌کنند.

آموزش سواد مالی به این دو گروه باعث می‌شود جنبه‌های مختلف زندگی اجتماعی آن‌ها بهبود یابد. وقتی آن‌ها استخدام می‌شوند، درآمد کسب می‌کنند. این فرآیند، کاهش خشونت و رفتارهای خشونت‌آمیز را به دنبال دارد. قطعاً احتمال آن که جوان بیکاری دست به سرقت بزند، بسیار زیاد است. جوانان و زنان ستون‌های جامعه هستند. اگر این دو گروه را مخاطب قرار دهیم، در واقع تمام افراد جامعه را پوشش داده‌ایم.

آکادمی هوش مالی

سهام عدالت

زمان واریز سود تغییر کرد

سهام عدالت جزو لاینفک بازار سهام شده و اطلاع از آخرین اخبار این بخش مورد توجه سهامداران است. مرور اهم رویدادهای هفتگی سهام عدالت به‌صورت مختصر مدنظر قرار می‌گیرد.

***

رئیس سازمان خصوصی‌سازی گفت: امسال مجموع سود سهام عدالت به بیش از ۶۰ هزار میلیارد تومان رسیده است؛ در حالی که این رقم سال گذشته حدود ۲۹ هزار میلیارد تومان بود. وجود چنین ارقامی نشان دهنده افزایش ۲ برابری سود سهام عدالت نسبت به سال گذشته است. قرار بر این است تا سود سهام عدالت در ۲ نوبت واریز شود که نوبت نخست آن تا اواسط دی ماه و نوبت دیگر تا پایان سال انجام می‌شود.

روابط عمومی شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه اعلام‌کرد: نزدیک به یک میلیون و ۸۰۰ هزار نفر از سهامداران سهام عدالت همچنان با مشکل شبای بانکی معتبر روبه‌رو هستند که این افراد می‌توانند با ثبت نام و احراز هویت در سامانه جامع اطلاعات مشتریان (sejam.ir) یا درج شماره شبای معتبر خود در سایت sahamedalat.ir در فرآیند دریافت سود سهام خود قرار گیرند.

کانال برتر

بهترین زمان برای حذف حجم مبنا برای کل بازار

در شرایطی که عوامل بنیادین بازار بر رشد بازار تاکید دارند و اصلاح نزدیک به ۳۰ ماهه شاخص هم به پایان رسیده است، حجم مبنا مانع از کشف قیمت سریع سهام در شرایط فعلی می‌شود و بازار را در شرایط معلق نگه داشته است.

حجم مبنا در این شرایط مانع حرکت قیمتی سهام به دلیل نیاز به تزریق نقدینگی بالا شده است. به نظر می‌رسد بازار نیاز به یک نیروی کمکی و روان کننده معاملات دارد و بهتر است حجم مبنا برای کمک به بازار به عنوان یک مانع حرکتی برچیده شود. به ویژه اینکه در فرابورس هم مدت‌هاست رویه حذف حجم مبنا انجام شده است و اثر بدی در معاملات نداشته است.

به نظر می‌رسد در شرایط فعلی حذف حجم مبنا می‌تواند منجر به تحریک تقاضا، روان‌تر شدن حرکت قیمتی سهام و قابل اتکاتر شدن شاخص بورس شود.

@emacoabbasi

سبدهای سهام پیشنهادی هفته

سبد پیشنهادی ۵ — شرکت ویستا

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
میان مدت	بترانس	۲,۰۰۷	۲,۲۰۰	پتانسیل سودآوری	۱۰
	کحافظ	۵,۵۰۰	۶,۵۰۰	پتانسیل سودآوری بالا	۱۰
	زگلدشت	۱۲,۰۵۰	۱۵,۰۰۰	تکمیل طرح توسعه در سال جاری و پتانسیل سودآوری	۱۰
	کیمیا	۶,۲۱۰	۷,۵۰۰	پتانسیل سودآوری بالا	۱۰
	خبهمن	۱,۸۰۵	۲,۱۰۰	پتانسل سودآوری بالا	۱۰
بلند مدت	ثبات	۱۳,۰۶۲	-	بازدهی ثابت و بدون ریسک	۲۵
	ویستا	۱۱,۹۴۲	-	برخورداری از پرتفوی بهینه	۲۵

سبد پیشنهادی ۶ — شرکت سبدگردان داریک پارس

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
میان مدت	خاور	۲,۶۰۳	۲,۹۰۰	بهبود وضعیت	۱۵
	پالایش	۹۵,۴۲۰	۱۳۰,۰۰۰	P/NAV پایین	۱۵
	قثابت	۲۷۰,۲	۴,۸۰۰	ارزش بالای دارایی‌ها	۱۵
	وبملت	۸۳۳,۲	۴,۳۰۰	وضعیت بنیادی و ذخایر ارزی مناسب	۱۵
	کالا	۱۸,۳۶۰	۲۰,۰۰۰	وضعیت مناسب تکنیکال نماد	۱۰
بلند مدت	فراز	۱۴,۷۹۶	-	بازدهی مناسب و کم ریسک	۱۰
	داریک	۱۴,۰۶۲	-	کاهش ریسک پرتفوی	۲۰

سبد پیشنهادی ۷ — شرکت مشاور سرمایه‌گذاری فاینتک

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
	کپارس	۸,۰۸۰	۱۰,۰۰۰	وضعیت بنیادی مناسب کف قیمتی یک‌ساله اخیر	۱۰
میان مدت	زفکا	۱۰,۰۲۰	۱۱,۳۰۰	p/e آتی مناسب سهم رشدی و دارای طرح توسعه‌های متعدد	۲۰
	فرآور	۲۳,۷۱۰	۲۸,۰۰۰	فروش بالا از موجودی با بهای تمام شده پایین در بورس کالا و افزایش نرخ دلار	۲۰
	فجهان	۲,۵۲۰	۳,۵۰۰	وضعیت بنیادی مناسب و توسعه محور بودن	۲۰
	مدیر	۱۰,۰۹۲	۱۱,۴۰۰	پرتفوی کم ریسک و بنیادی	۱۰
	چکاپا	۲,۶۱۰	۳,۲۰۰	وضعیت بنیادی مناسب دارای زیر مجموعه با پتانسیل رشد بالا	۲۰

سبد پیشنهادی ۸ — شرکت سبدگردان کاریزما

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
میان مدت	غبشهر	۲,۵۳۱	۳,۰۰۰	بهبود نرخ فروش شرکت و رشد سودآوری	۱۰
	فافق	۳,۶۹۴	۵,۰۰۰	سودآوری مناسب زیرمجموعه‌ها و تقسیم مناسب سود	۱۰
	رمپنا	۱۴,۰۶۰	۲۰,۰۰۰	ارزش جایگزینی بالای نیروگاهی و احتمال افزایش نرخ برق، وضعیت ارزی مناسب، عرضه اولیه شرکت زیر مجموعه	۱۰
	شفا	۱۵,۴۴۰	۱۸,۰۰۰	نسبت P/NAV مناسب شرایط مناسب زیر مجموعه‌ها به لحاظ سودآوری	۱۰
بلند مدت	وغدیر	۱۷,۰۷۰	۲۰,۰۰۰	نسبت P/NAV مناسب شرایط مناسب زیرمجموعه‌ها به لحاظ سودآوری	۱۵
	تیپیکو	۲۰,۴۶۰	۲۵,۰۰۰	نسبت P/NAV مناسب شرایط مناسب زیرمجموعه‌ها به لحاظ سودآوری	۱۵
	پالایش	۹۵,۴۲۰	۱۱۰,۰۰۰	چشم انداز مثبت صنعت و تقسیم سود مناسب	۱۵
	کاریس	۱۵,۲۲۲	-	دارا بودن پرتفوی متنوع و مناسب با ریسک پایین	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.