

7th financing Conference
همایش هفتمین تامین مالی
فرصت‌های تامین مالی از طریق بازار سرمایه
2 FEBRUARY 2026 ۱۳ بهمن ۱۴۰۴

سرمایه

مسیر کج بودجه

بودجه ۱۴۰۵ با رشد شدید درآمدهای مالیاتی همراه شده است. سهم مالیات از بودجه از نصف بودجه عبور کرد و به ۵۷ درصد رسید. رشد مالیات بر ارزش افزوده از ۹ به ۱۰ درصد در سال قبل رسیده بود و حالا پیشنهاد ۱۲ درصد در بودجه ارائه شده است. رشد مالیات اشخاص حقوقی نیز در شرایط رکود، بیش از تورم برآورد شده که فشار زیادی به شرکت‌های تولیدی به خصوص بخش شفاف وارد خواهد ساخت. در حالی که اقدام خاصی برای برخورد با بخش خاکستری دیده نشده است...

صفحه ۲

بازار

الزام استانداردهای سهام شناور

- حلقه مقننه بورس ایران**
حیدر مستخدمین حسینی
- تاثیر معنادار بر P/E سهام**
ساره محبلی
- دلایل پایین بودن سهام شناور آزاد**
علی عباس کریمی
- سهام شناور ۳۰ تا ۳۵ درصد حد مطلوب بازار**
مونا کابلی

صفحه ۱۵

تاثیر بودجه ۱۴۰۵ بر سودآوری بانک‌ها بررسی شد

کدام بانک‌ها از تسعیر بیشتر سود می‌برند

صفحه ۴

عبور شاخص از ۴,۰۰۰,۰۰۰

صفحه ۲

«صوفی» زیر ذره‌بین

- ✓ عصر جدید بازگردانی در «پالایش» آغاز شد
- ✓ تقسیم سود ۸۰ درصدی آروند
- ✓ رشد ۱۸۷ درصدی تسهیلات «وبصادر» در ۹ ماهه ۱۴۰۴
- ✓ «خودرو» مجوز تملک سهام «وپارس» را گرفت
- ✓ پذیرهنویسی سیزدهمین تأمین سرمایه از ۷ دی
- ✓ صدور بیش از ۱۳ همت ضمانت‌نامه توسط «وپاسار»
- ✓ آغاز معاملات سهام «کیمازی» در بازار نواقرین
- ✓ تزریق ۲۰۱ همت توسط «وسینا» به اقتصاد کشور

صفحات ۱۱، ۱۰ و ۱۲

پرسش‌های بی‌پاسخ یک واگذاری بزرگ

چرا بلوک شفا ۱۰ برابر ارزش بازار فروخته شد؟

صفحه ۷

مدیرعامل شرکت پویا تشریح کرد:

رشد درآمد با قراردادهای جدید و محصولات هوش مصنوعی

صفحه ۹



در نشست گروه مالی دانایان مطرح شد:

بازار سهام در خلأ رشد نمی‌کند

صفحه ۱۴

ناب‌ها همتی شد

nahayatnegar.com
nahayatnegar.official
۰۲۱-۸۴۴۵

نهایت‌نگر
شرکت سیدگرن

پلاتو آنلاین بخر همون لحظه وام ببر

سریع، بدون ضامن و تا ۱۰۰ میلیون تومان وام نقدی

charisma.ir - ۰۲۱-۴۱۰۰۰ کاریزما

اخبار هفته

نروم هدایت سرمایه‌های مردم به نفت



رئیس گروه اقتصادی دفتر مقام معظم رهبری گفت: در چشم‌انداز ۱۴۳۰ که در حال تدوین است، دستیابی به ظرفیت تولید روزانه ۷.۴ میلیون بشکه نفت و افزایش ۵۰ درصدی تولید گاز طبیعی پیش‌بینی شده است.

علی آقامحمدی با اشاره به امکان افزایش ۳.۴ میلیون بشکه‌ای ظرفیت تولید روزانه نفت گفت: با به‌روزرسانی مطالعات تأیید شد، دستیابی به ظرفیت ۷.۴ میلیون بشکه قابل تحقق است. وی با تأکید بر اینکه مشکل کشور، نبود سازوکار مناسب سرمایه‌گذاری است، اظهار کرد: مردم ایران با نرخ پس‌انداز حدود ۳۷ درصد، بالاترین میزان پس‌انداز را در منطقه دارند که اگر سیاست‌گذاری‌ها به نحوی انجام شود که سرمایه‌گذاری در صنعت نفت نسبت به طلا پانزدهی بیشتری برای مردم داشته باشد، بدون تردید منابع مالی و پس‌اندازهای مردمی به سمت نفت هدایت خواهد شده امری که تحقق اهداف توسعه‌ای کشور را به دنبال دارد.

برنامه تأمین برق مورد نیاز صنایع



عضو کمیسیون انرژی مجلس با اشاره به تجربه ناترازی انرژی در سال گذشته، از تأمین کامل ذخیره سوخت نیروگاه‌ها، ورود بخش خصوصی به توسعه نیروگاه‌های تجدیدپذیر و برنامه‌ریزی مشترک دولت و مجلس برای جلوگیری از قطعی برق در بخش‌های خانگی و صنعتی خبر داد.

منصور شکرالهی با تأکید بر این که در تابستان امسال با مشکلات جدی ناشی از ناترازی انرژی و قطعی برق روبه‌رو بودیم، اعلام کرد: یکی از چالش‌های اصلی، تأمین نشدن به‌موقع سوخت نیروگاه‌ها بود که خوشبختانه برای سال جاری با هماهنگی کمیسیون انرژی و وزارت نفت، ذخیره سوخت نیروگاه‌ها به‌طور کامل تأمین شده است. وزارت نیرو نیز با تمرکز بر توسعه نیروگاه‌های تجدیدپذیر و حضور فعال بخش خصوصی در این حوزه، گام‌های مهمی برای کاهش ناترازی انرژی برداشته است.

چالش اصلی کالبرگ الکترونیک



وزیر تعاون، کار و رفاه اجتماعی از آمادگی کامل این وزارتخانه برای اجرای طرح کالبرگ الکترونیک خبر داد و تأکید کرد: مانع اصلی پیش‌روی این طرح، نه مسائل اجرایی بلکه محدودیت منابع مالی است. احمد میدری گفت: یکی از پیشنهادهای مطرح‌شده

از سوی سازمان برنامه و بودجه، تخصیص حدود ۲.۵ میلیارد دلار برای اجرای کالبرگ الکترونیک در سه ماه پایانی سال جاری است. در صورت تأمین این منابع، اجرای طرح با سازوکار جدید در کوتاه‌ترین زمان ممکن قابل انجام خواهد بود. در این مدل، چنانچه قیمت کالاها را اساسی از نرخ مصوب فراتر رود، دولت مابه‌التفاوت را پرداخت می‌کند و سهم پایه هزینه بر عهده خناتوار خواهد بود. وزیر تعاون، کار و رفاه اجتماعی در ادامه تصریح کرد: در حال حاضر هدف دک در آمدی مشمول دریافت کالبرگ الکترونیک هستند، اما بازنگری در ترکیب مشمولان پاران و کالبرگ از دیگر محورهای مورد بحث در جلسه مجلس بوده است.

قیمت‌گذاری دستوری در نگاه وزیر



وزیر جهاد کشاورزی گفت: برخی از محصولات مشمول قیمت‌گذاری دستوری نیستند و قیمت آنها بر اساس عرضه و تقاضا تعیین می‌شود. از نظر قانونی، دولت تنها مجاز به قیمت‌گذاری تعداد محدودی از اقلام است و بسیاری از محصولات کشاورزی در این فهرست قرار ندارند.

غلامرضا نوری قزلبغه افزود: کشور ما در تولید بسیاری از محصولات دارای مزیت نسبی بالایی است و این کالاها عمدتاً تولید داخل هستند. وی همچنین درباره وضعیت واردات برنج خارجی توضیح داد: بخشی از محموله‌های برنج وارداتی به میزان پیش‌بینی‌شده وارد بازار نشده است، اما در حال حاضر اعلام می‌کنم هر فروشگاه زنجیره‌ای یا بندکداری که متقاضی توزیع برنج خارجی وارداتی است، می‌تواند با مراجعه به شرکت بازرگانی دولتی، نسبت به دریافت و توزیع آن اقدام کند.

نرم‌نامه

مسیر کج بودجه

سید فرهنگ حسینی

کارشناس بازار سرمایه

بودجه ۱۴۰۵ با رشد شدید درآمدهای مالیاتی همراه شده است. سهم مالیات از بودجه از نصف بودجه عبور کرد و به ۵۷ درصد رسید. رشد مالیات بر ارزش افزوده از ۹ به ۱۰ درصد در سال قبل رسیده بود و حالا پیشنهاد ۱۲ درصد در بودجه ارائه شده است. رشد مالیات اشخاص حقوقی نیز در شرایط رکود، بیش از تورم برآورد شده که فشار زیادی به شرکت‌های تولیدی به خصوص بخش شفاف وارد خواهد ساخت. در حالی که اقدام خاصی برای برخورد با بخش خاکستری دیده نشده است. به جای آن معافیت مالیاتی قانون تأمین مالی تولید نیز به شدت محدود و عملاً حذف شده است که سیگنال مناسبی به اقتصاد و بخش کسب‌وکارهای کشور نیست. در مقابل برخلاف وعده‌ها، بودجه همچنان کسری تراز عملیاتی ۶۰۰ همت دارد و اقدام موثری در مدیریت و کنترل هزینه‌ها دیده نمی‌شود. از سوی دیگر، انتظار رشد قیمت انرژی به خصوص گازوئیل و برق بر اساس بودجه وجود دارد. نفت در بودجه واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای نسبت به سال قبل نصف شده است. گزارش‌دهی نفت پیچیده شده و علاوه بر بخش واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، در واگذاری مالی و هدفمندی نیز آمده است.

در بخش ارز، دولت برنامه فروش دلار خود در بازار دوم را دارد که امری بی‌سابقه در سیاست‌های فروش ارزی کشور است. به نظر می‌رسد دلار صنایع نیز به بازار دوم منتقل شود.

در بخش انتشار اوراق، رشد ۲۵ درصدی برآورد شده و حدود ۱۰۰۰ همت است که نیمی برای بازپرداخت اوراق سال‌های قبل در نظر گرفته شده است. در حالی که در ۹ ماهه دولت تنها ۵۰۰ همت اوراق فروخته است و تحقق این رقم در ۱۴۰۵ دشوار به نظر می‌رسد.

در مجموع انتظار می‌رفت همراه بودجه، اهداف و برنامه‌ها و آثار اقتصادی آن نیز ارائه می‌شد تا بتوان آثار آن را برآورد کرد، اما چشم‌انداز خاصی از کاهش کسری و حتی انقباض دیده نمی‌شود و باید به آثار تورمی بودجه با دقت بیشتری توجه نمود.

درنگ

بودجه ۱۴۰۵ و پیامدهای مهم آن

مسعود پزشکیان، رئیس‌جمهور نخستین لایحه بودجه سنوایی کشور پس از حذف چهار صفر از پول ملی را به مجلس ارائه کرد. مهمترین پیام لایحه بودجه ۱۴۰۵ را می‌توان انقباضی بودن جمع منابع بودجه عمومی دولت، افزایش تمرکز بر درآمد مالیاتی و اوراق بدهی، کاهش سهم درآمدهای نفتی در بودجه، حذف و تعدیل یارانه‌های قیمتی و تمرکز بر کالبرگ، اعمال تغییر واحد ریال در گزارش‌دهی و انتشار جداول به‌جای تبصره‌ها دانست. براساس این لایحه، میزان جمع منابع عمومی دولت به لحاظ اسمی ۵.۳ درصد افزایش یافته است. در مجموع، شاید بتوان مهمترین نکات لایحه بودجه سال آینده را که برای مردم از اهمیت زیادی برخوردار است، به شکل زیر دسته‌بندی کرد:

- حذف ارز ترجیحی ۲۸۵۰۰ برای دارو، مواد غذایی و کالای اساسی
- تعیین ارز محاسباتی در گمرک با نرخ هر دلار ۸۵ هزار تومان
- افزایش مالیات بر ارزش افزوده از ۱۰ درصد به ۱۲ درصد
- فروش ۲۵ درصد اوراق بیشتر دولت (مجموع ۹۴۰ همت)
- افزایش حقوق کارمندان ۲۰ درصد و کف حقوق ۱۴ میلیون برای بازنشستگان
- تعیین حقوق ورودی خودرو به تفکیک حجم و نوع موتور
- عدم تغییر حقوق گمرکی تلفن همراه

این موارد در حالی است که بر اساس برآوردها، اقتصاد کشور در سال آینده با تداوم رشد نرخ تورم مواجه خواهد بود. کسری تراز عملیاتی بودجه سال ۱۴۰۵ معادل ۶۱۵.۹ همت و منابع حاصل از استفاده از صندوق توسعه ملی نیز حدود ۵۹۰ همت اعلام شده است. وزیر اقتصاد پیش از این در رابطه با بودجه سال ۱۴۰۵ وعده داده بود، این بودجه به گونه‌ای تدوین شده که کسری آن نزدیک به صفر است و فشاری بر بانک مرکزی وارد نمی‌شود و تورم هم با این روش کنترل خواهد شد. چنین وعده‌ای پیش از این نیز در سال‌های گذشته توسط مسئولان دولتی مطرح شده بود، وعده‌هایی که هرگز محقق نشدند.

به گفته کارشناسان، شیوه تأمین مالی مخارج دولت و وضعیت نهادهای مالی، مهمترین عوامل اثرگذار بر وضعیت پولی و تورمی اقتصاد در کشور هستند؛ به همین دلیل، کنترل مخارج و درآمدهای دولت در اقتصاد، برای تحقق هدف‌گذاری تورمی در اقتصاد کشور از اهمیت بالایی برخوردار است. بررسی لایحه بودجه ۱۴۰۵ نشان می‌دهد که مجموع منابع و مصارف بودجه عمومی دولت از محل درآمد، واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای و مالی و در مقابل، هزینه‌ها و تملک دارایی‌های سرمایه‌ای و مالی، رقمی حدود پنج هزار و ۹۵۰ میلیارد ریال (جدید) برآورد شده است. در این میان، منابع عمومی دولت سهمی در حدود پنج هزار و ۲۲۰ میلیارد ریال (جدید) دارند و درآمدهای اختصاصی وزارتخانه‌ها و مؤسسات دولتی نیز بالغ بر ۷۳۴ میلیارد ریال (جدید) پیش‌بینی شده‌اند. مرور جداول لایحه بودجه حکایت از آن دارند که ارز ترجیحی در ساختار بودجه سال آینده حذف و منابع حاصل از آن به بخش یارانه‌ها منتقل شده است.

نداگره‌ها

کارشناس بازار سرمایه

در معاملات هفته منتهی به ۳ دی ماه ۱۴۰۴ بازار سرمایه

یکی از بهترین هفته‌های چند ماهه اخیر را تجربه کرد، پیامز اخبار مثبت در مورد لایحه بودجه سال ۱۴۰۵ و رشد قیمت دلار نیما و آزاد و رقابت‌های بورس کالا، امیدها را برای آینده بازار افزایش داده است هرچند که سایه درگیری نظامی همچنان بر روی بازار سنگینی می‌کند.

در این هفته شاخص کل با رشد حدود ۷ درصدی به بالای عدد ۴ میلیون واحد رسید و در عدد ۴۰۲۸۵۶۰ واحدی به کار خود پایان داد. شاخص هم وزن هم رشد ۷.۵ درصدی را به خود دید. در معاملات این هفته بیش از ۷.۵ همت نقدینگی اشخاص حقیقی وارد بازار شد و ارزش معاملات خرد با رشد ۱۰ درصدی به ۲۰ همت در متوسط روزانه رسید.

صنایع مختلف با رشد‌های جذابی همراه شدند. صنعت چاپ و نشر، کشتیرانی و خدمات بندری و پتروشیمی‌های اوردها سهم بیشتری بازدهی را کسب کردند. بیشترین بازدهی در این هفته متعلق به نمادهای وسایا، کیمیاوی و بالبر بود که به ترتیب با رشد ۲۳ درصد، ۱۸ درصد و ۱۶ درصد مواجه شدند. در سمت مقابل هم ثامن ۱۲ درصد، خنیا ۷ درصد و ثتوسا هم ۷ درصد افت داشتند. در این هفته بیش از ۹۳ درصد نمادهای بازدهی مثبت را به ثبت رساندند. تاپرا، لوبتان و داوه افزایش نرخ را اعلام کردند. داترا نماد تازه وارد به بازار هم افزایش نرخ خواهد داشت. قیمت‌گذاری بنزین در کشور فصلی شد. بلوک مدیریتی شفا بیش از ۱۰ برابر قیمت تابلو معامله شد. بانک سپه هم ۴.۴۵ و امید را آگهی کرد.

هفته‌نامه بورس

لایحه بودجه ۱۴۰۵ با تغییرات درآمدی، مالیاتی و ارزی، بیشترین تأثیر را بر ۵ گروه کلیدی بازار سرمایه می‌گذارد.

پیام الیاس‌گردهی در خصوص بخشی از بندهای لایحه بودجه بر بازار سرمایه گفت: در بررسی بودجه ابتدا باید بدانیم با چه ابعادی مواجه هستیم. ما با بودجه‌ای در حدود ۱۲ میلیون میلیارد تومان روبه‌رو هستیم که از بخش‌های مختلفی تشکیل شده است. یکی از نکاتی که بارها از سوی وزیر اقتصاد بر آن تأکید شده، این است که کشور دیگر با کسری بودجه مواجه نخواهد بود. لازم است این ادعا را دقیق‌تر بررسی کنیم و ببینیم تا چه اندازه می‌توان به آن اتکا کرد.

وی افزود: باید به یاد داشته باشیم که بودجه عمومی کشور که از محل درآمدهای مالیاتی و نفتی تأمین می‌شود، بخش مهمی از بودجه کل را تشکیل می‌دهد. این بخش از بودجه رقمی در حدود ۵ تا ۶ میلیون میلیارد تومان است و تقریباً نیمی از بودجه کل کشور را شامل می‌شود. بنابراین نفت و مالیات نقش بسیار مهم و تعیین‌کننده‌ای در ساختار بودجه دارند. الیاس‌گردهی ادامه داد: بخش قابل توجهی از منابع بودجه صرف مصارف عمرانی می‌شود، اما سهم بودجه عمرانی در مجموع حدود ۱۰ تا ۲۰ درصد از کل بودجه باقی‌مانده است. درآمد نفتی کشور رقمی نزدیک به ۲ میلیون میلیارد تومان برآورد می‌شود و درآمدهای مالیاتی نیز به همین حدود رسیده‌اند. با این حال، برخلاف ادعای مطرح‌شده مبنی بر نبود کسری بودجه، به نظر می‌رسد همچنان با کسری بودجه‌ای در حدود ۸۰۰ هزار میلیارد تومان مواجه خواهیم بود که رقمی کمتر از یک میلیون میلیارد تومان است.

یکی از نکات مهمی که احتمالاً در بودجه سال آینده تکرار خواهد شد، افزایش بودجه نظامی و دفاعی است. با توجه به تجربه جنگ ۱۲ روزه، این احتمال وجود دارد که بودجه دفاعی با رشد قابل توجهی مواجه شود و حتی افزایش‌هایی در حدود ۲۰۰ تا ۳۰۰ درصد را تجربه کند. همچنین صدا و سیما با توجه به نقشی که در جریان آن جنگ ایفا کرد، ظاهراً بودجه‌ای در حدود ۳۵ هزار میلیارد تومان درخواست کرده و پیش‌بینی می‌شود این بودجه با افزایشی نزدیک به ۴۶ تا ۴۷ درصد همراه شود.

الیاس‌گردهی در خصوص تأثیر بودجه بر صنایع گفت: بودجه کشور تأثیرات مهم و مستقیمی بر بازارها و صنایع مختلف دارد و لازم است این اثرات به‌صورت دقیق بررسی شوند. اگرچه نرخ خوراک و سایر نرخ‌ها نقش مهمی در بازار سرمایه دارند، اما در فصل بودجه‌ریزی تمرکز اصلی بر اثرات بودجه بر صنایع مختلف است. صنایعی که بیشترین تأثیر را از بودجه ۱۴۰۵ می‌پذیرند، در وهله اول صنایع ساختمانی، سیمانی، فولادی و به‌طور کلی صنایع مرتبط با مصالح ساختمانی هستند. زمانی که درباره بودجه صحبت می‌کنیم،

۹۳ درصد نمادها مثبت بودند

عبور شاخص از ۴,۰۰۰,۰۰۰



بررسی لایحه بودجه حاکی از حذف ارز ترجیحی ۲۸۵۰۰ تومانی و پرداخت صرفه‌جویی حاصل به انتهای زنجیره است. نرخ بازار اول ۸۵۰۰۰ تومانی و نرخ بازار دوم ۱۰۱ هزار تومانی در مفروضات بودجه است. برداشت دولت از صندوق توسعه ملی ۵۹۰ همت معادل ۳۱ درصد از درآمدهای نفتی کشور (سهم صندوق توسعه ملی) فرض شده است. نرخ تسعیر برداشت از صندوق توسعه ملی، نرخ تالار دوم مرکز مبادله فرض شده است. همچنین مقدار فروش صادراتی نفت خام یک میلیون بشکه در روز در نظر گرفته شده است. نرخ حقوق دولتی

ایران خودرو اعلام کرد که مجوز تملک سهام مازاد بر ۱۰ درصد در بانک پارسیان را دریافت کرده است. شرکت‌های اوردها خبر از بازگشت هزینه‌های خروج از شمولیت کالای خام و نیمه ساخته محصول اوره خود دادند. بکابل و فابرا به ترتیب پیشنهاد افزایش سرمایه ۵۰ درصد و ۲۹ درصد از سود انباشته روانه کدال کردند. جم پیلن هم افزایش سرمایه ۴۰۰ درصد از سود انباشته خواهد داشت. پتروشیمی ارون‌د وارد بورس شد. مدیرعامل فراپورس از عرضه اولیه ۱۳ شرکت تا پایان سال خبر داد. شترپز هم درج شد.

بررسی اثر بودجه ۱۴۰۵ بر بورس

این ۵ گروه بورسی

بیشترین تأثیر رامی‌پذیرند

بیشترین اثرگذاری معمولاً از محل بودجه عمرانی اتفاق می‌افتد. اگر در لایحه بودجه افزایش قابل توجهی در بودجه عمرانی وجود داشته باشد، تقاضا برای این صنایع افزایش می‌یابد، اما خبر منفی برای این گروه آن است که به نظر نمی‌رسد افزایش معناداری در بودجه عمرانی در نظر گرفته شده باشد. آنچه دولت اعلام کرده، تمرکز بر پروژه‌هایی است که پیشرفت فیزیکی بالایی دارند یا پروژه‌هایی که از نظر دولت ضروری تلقی می‌شوند، بنابراین انتظار رشد قابل توجه این بخش از بودجه چندان واقع‌بینانه نیست.

دومین گروه مهم، صنایع پتروشیمی، فولادی و به‌طور کلی صنایع انرژی‌بر هستند. دلیل توجه ویژه به این صنایع، موضوع نرخ خوراک است که همواره یکی از مولفه‌های مهم و بحث‌برانگیز در بودجه است. در ماه‌های گذشته بحث‌های زیادی درباره نرخ خوراک مطرح شد و دو هاب بین‌المللی گازی که قیمت بالایی داشتند، حذف شدند. این موضوع می‌تواند نرخ خوراک را از حدود ۱۵ سنت به حدود ۸ سنت کاهش دهد و همین مسئله می‌تواند موجب افزایش جذابیت و تقاضا برای سهام صنایع پتروشیمی، فولادی و سایر صنایع انرژی‌بر شود. با این حال، هنوز مشخص نیست دولت چه تصمیم نهایی‌ای در این حوزه خواهد گرفت. احتمال دارد دولت با سیاست تثبیت نرخ‌ها وارد عمل شود، به‌ویژه با توجه به رویکرد وزیر اقتصاد که تمایل دارد بازار سرمایه در کارنامه مدیریتی او با وضعیت منفی یا قرمز مواجه نشود.

گروه بعدی، صنایع تولیدی و ماشین‌آلات هستند که بیشترین اثر را از مالیات عملکرد می‌پذیرند. متأسفانه سطح مالیات عملکرد در حال حاضر بالاست و دولت حساب ویژه‌ای روی درآمدهای مالیاتی باز کرده است؛ به‌طوری‌که حدود ۲ میلیون میلیارد تومان درآمد از این محل پیش‌بینی شده است. بعید به نظر می‌رسد دولت قصد کاهش این بخش را داشته باشد، اما در صورت کاهش مالیات عملکرد، این گروه می‌تواند با افزایش تقاضا و رشد قیمت سهام مواجه شود. در مقابل، کاهش حقوق گمرکی حتی به میزان ۲ درصد نیز می‌تواند کمک قابل توجهی به بهبود عملکرد این صنایع داشته باشد.

گروه چهارم، صنایع دلاری و صادرات‌محور هستند که به‌شدت به نرخ ارز وابسته‌اند. در این بخش، عملاً بودجه نقش مستقیمی ندارد و متغیر اصلی نرخ ارز است. در روزهای اخیر، اختلاف‌نظرهایی میان بانک مرکزی و نمایندگان مجلس درباره مدیریت بازار ارز مطرح شده و حتی اخباری از تنش‌های لفظی در این خصوص منتشر شده است. در حال حاضر نرخ دلار نیما به حدود ۸۰ هزار تومان رسیده

و دلار توافقی نیز پس از لمس محدوده ۱۱۰ هزار تومان، اکنون در حوالی ۱۱۴ هزار تومان قرار دارد. اظهارات اخیر برخی مقامات نیز نشان می‌دهد دولت در ماه‌های آینده با چالش‌های جدی در حوزه ارزی مواجه خواهد بود و این موضوع به‌طور مستقیم بر صنایع صادرات‌محور اثرگذار است.

از مهم‌ترین چالش‌های بودجه ۱۴۰۵ می‌توان به صنعت خودروسازی اشاره کرد. این صنعت همچنان درگیر قیمت‌گذاری دستوری است، در حالی که هم‌زمان سیگنال‌هایی درباره خصوصی‌سازی آن ارسال می‌شود. با این حال، برخی نمایندگان مجلس رویکردی بازدارنده دارند و حتی باگشت به دوران دولتی بودن خودروسازان را پیشنهاد می‌کنند. در کنار این موضوع، بازگشت طرح‌هایی مانند قرعه‌کشی و لاتاری نیز همچنان مطرح است. چالش دیگر خودروسازان، موضوع تخصیص ارز است که احتمالاً به‌صورت غیرمستقیم و از خلال احکام بودجه می‌توان دریافت آیا این تخصیص به‌طور کامل انجام خواهد شد یا خیر.

صنایع غذایی و دارویی نیز تحت تأثیر سیاست‌های ارزی و نفتی دولت قرار دارند. اینکه قیمت نفت در بودجه چه میزان در نظر گرفته شود و آیا دولت قصد ادامه پرداخت ارز ترجیحی را دارد یا خیر، سیگنال‌های مهمی درباره آینده این صنایع ارائه می‌دهد. به‌طور کلی به نظر می‌رسد صنایع عمرانی بیشترین تأثیر را از بودجه بپذیرند و پس از آن صنایع فلزی و پتروشیمی قرار دارند که هم می‌توانند پیشتر رشد بازار باشند و هم در صورت تصمیمات منفی، بیشترین آسیب را ببینند.

از دیگر محورهای مهم بودجه ۱۴۰۵ می‌توان به اختصاص حدود ۵۰ هزار میلیارد تومان برای پدافند غیرعامل و مقاوم‌سازی اقتصادی اشاره کرد. با توجه به شرایط اقتصادی و فشار بر اقبال آسیب‌پذیر، دولت تمایل دارد حمایت از این گروه‌ها را در دستور کار قرار دهد، هرچند این حمایت‌ها تبات مالی خاص خود را خواهد داشت.

در حوزه حقوق و دستمزد نیز به نظر می‌رسد دولت افزایش ۲۰ درصدی حقوق کارکنان را مدنظر دارد، اما این میزان پاسخگوی هزینه‌های زندگی نیست. به همین دلیل احتمالاً ۲۰ درصد دیگر از طریق طرح‌هایی مانند کالبرگ یا سایر حمایت‌های غیرنقدی جبران خواهد شد. این ترکیب افزایش حقوق و خدمات، فشار مضاعفی بر بودجه دولت وارد می‌کند و می‌تواند منجر به افزایش ۳۲ تا ۳۵ درصدی هزینه‌های این بخش شود.

در نهایت، افزایش درآمدهای مالیاتی دولت به معنای فشار بیشتر بر مردم و کسب‌وکارها خواهد بود. یکی از مهم‌ترین متغیرهایی که باید در لایحه بودجه ۱۴۰۵ به آن توجه کرد، قیمت نفت در نظر گرفته‌شده است، زیرا این عامل تصویر روشنی از وضعیت ارزی کشور ارائه می‌دهد. به نظر می‌رسد دولت با ساختاری جدید وارد بودجه‌ریزی شده و تمرکز بیشتری بر جداول کلان و احکام کلی دارد تا جزئیات ریز عددی.

رویداد هفته

بازار سرمایه همگون می‌شود



محمدعلی شیرازی با توضیح درباره دلایل حذف حجم‌مینا گفت: قاعدتاً حجم‌مینا مولفای بود که در هیچ جای دیگر دنیا سراغ نداشتیم. مدیرعامل فرابورس ایران افزود: این موضوع باعث ناهمگونی بازار می‌شود؛ نمادهایی که حجم‌مینایشان پر نمی‌شوند، قیمت‌هایشان در محدوده‌های پای می‌ماند در حالی که بقیه بازار رشد یا افت می‌کند و از شفافیت بازار کاسته می‌شود و هم نظم بازار به هم می‌خورد. به این واسطه، شاخص در برخی از روزها بازگویی واقعیت بازار نبود. او افزود: با توجه به این مسائل، تصمیم به حذف حجم‌مینا گرفته شد تا بازار منظم‌تر، شفاف‌تر و همگون‌تر رشد کند و نوسانات خود را نیز داشته باشد. شیرازی در ادامه عرضه‌های اولیه را از جمله برنامه‌های فرابورس تا پایان سال ذکر کرد و توضیح داد: با توجه به برنامه‌ریزی‌های انجام شده، قرار است هر هفته یک عرضه اولیه داشته باشیم، بنابراین پیش‌بینی می‌شود تا پایان سال ۱۳ شرکت در فرابورس عرضه اولیه شود.

حمایت شفاف دولت چهاردهم از بازار سرمایه



عضو شورای عالی بورس حضور محمدرضا عارف را در آیین نواختن زنگ معاملات بورس نشانه حمایت علنی و شفاف دولت چهاردهم از بازار سرمایه ارزیابی و تأکید کرد: با اجرای برنامه‌های حمایتی و سامان‌دهی بازار ارز، بورس در آینده مسیر رشد و شکوفایی را طی خواهد کرد. معصومه آقاپور با اشاره به اقدامات حمایتی دولت در خصوص بازار سرمایه توضیح داد: حضور مقامات بلندپایه اجرایی در تالار بورس نشانه حمایت علنی و شفاف دولت چهاردهم از بازار سرمایه است. این امر نشان می‌دهد دولت با توجه به شرایط خاص اقتصادی کشور توجه ویژه‌ای به بازار سرمایه دارد. در طول هفته‌های آینده، حمایت‌هایی در حوزه صنایع کوچک و متوسط و همچنین صنایع بزرگ پیش‌بینی شده که در کنار سامان‌دهی بازار ارز، می‌تواند زمینه‌ساز رشد و شکوفایی بازار سرمایه باشد.

ورود اوراق مبتنی بر کالا به تابلوی بورس



مدیر تحقیق و توسعه بورس تهران گفت: اوراق بهادار مبتنی بر کالا همانند همه کشورهای دنیا از جمله نیویورک، نزدک، مالزی، سنگاپور می‌توانند در بورس‌های اوراق بهادار معامله شوند. رضا کیانی افزود: طیف اوراق قابل معامله در بورس‌های اوراق بهادار، گسترده‌ای وسیع پیدا کرده‌اند و همچنان در حال توسعه هستند. هر ورقه بهادار می‌تواند وارد بورس‌های اوراق بهادار شود. مدیر تحقیق و توسعه بورس تهران گفت: بورس‌های اوراق بهادار نیویورک، نزدک، مالزی، سنگاپور و بسیاری دیگر، اوراق کالایی طلا را پذیرش کرده‌اند و این موضوع نشان می‌دهد بورس‌های اوراق بهادار ظرفیت پذیرش بالایی برای انواع اوراق بهادار مبتنی بر کالا دارند. به این مسیر، اوراق بهادارسازی می‌گویند و راه‌اندازی صندوق‌های کالایی، روشی رایج برای اوراق بهادارسازی درایه‌های مبتنی بر کالا و عرضه آن‌ها در بورس‌های اوراق بهادار است.

حذف حجم مینا شفافیت را افزایش می‌دهد



رئیس اسبق سازمان بورس گفت: حذف حجم مینا می‌تواند شفافیت معاملات بازار سرمایه را افزایش دهد و سطح تحلیل در بازار سرمایه را بالا ببرد. حسن قالیباف‌اصل افزود: حجم‌مینا یکی از محدودیت‌هایی بود که سال‌ها در بازار سرمایه وجود داشت و باعث می‌شد کشف قیمت واقعی شکل نگیرد و عرضه و تقاضا به سختی به هم برسد. این موضوع شفافیت در معاملات را کاهش می‌داد و موجب می‌شد قیمت پایانی سهم‌ها با قیمتی که در طول روز معامله شده تفاوت داشته باشد. او با اشاره به این که حجم مینا در بازار سرمایه ضرورتی نداشت، افزود: حذف حجم مینا تصمیم درستی بود و به موقع گرفته شد. حذف حجم‌مینا، علاوه بر افزایش شفافیت، باعث می‌شود سطح تحلیل در بازار سرمایه بالاتر برود و معاملات به سمت واقعیت و عدالت بیشتر سوق پیدا کند. بسیاری از محدودیت‌هایی که در گذشته در بازار گذاشته شده بود، ظاهرشان مثبت بود اما در اصل باعث انحراف در معاملات می‌شد.

در آیین نواختن زنگ معاملات مطرح شد:

حمایت همه جانبه از بورس



مدنی‌زاده با تأکید بر حمایت از تولید و سرمایه‌گذاری اظهار کرد: با ابزارسازی‌های جدید در بازار سرمایه، سرمایه‌های خرد و کلان مردم به سمت تولید هدایت می‌شود که هم اثر ضدتورمی دارد و هم موجب رشد سرمایه‌گذاری خواهد شد. مدنی‌زاده با تأکید بر جایگاه بازار سرمایه تصریح کرد: امید جدی به بازار سرمایه داریم؛ چراکه اوج شفافیت اقتصادی در این بازار متجلی است. وزیر اقتصاد تأکید کرد: قیمت‌گذاری دستوری یعنی فساد و رانت و از بین بردن انگیزه تولید. دولت با تدبیر و به‌صورت تدریجی و بدون ایجاد تنش اجتماعی، در حال اصلاح این رویه‌هاست تا بازار سرمایه به جایگاهی برسد که بازتاب‌دهنده بخش واقعی اقتصاد و به‌ویژه بخش خصوصی باشد.

دولت به‌دنبال تأمین کسری بودجه از بورس نیست

مدنی‌زاده در جمع خبرنگاران افزود: با قاطعیت اعلام می‌کنم که حداقل بنده به‌عنوان وزیر اقتصاد، به هیچ‌عنوان چنین رویکردی ندارم. برنامه دولت استفاده از بازار سرمایه برای تأمین کسری بودجه نیست. وزیر اقتصاد با اشاره به تکالیف قانونی دولت در بودجه سال ۱۴۰۴ گفت: دولت مکلف به واگذاری شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی است و یکی از شفاف‌ترین مسیرهای این واگذاری، بازار سرمایه است. عرضه شرکت‌های دولتی در بورس به‌صورت شفاف و در دسترس عموم مردم انجام خواهد شد و این اقدام در راستای توسعه خصوصی‌سازی و اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی است. مدنی‌زاده خاطر نشان کرد: کلیات بودجه در دولت تصویب شده، اما برخی موارد از جمله نرخ خوراک هنوز نهایی نشده است. خبر خوب این است که بودجه با حداقل کسری بسته شده و با تأکید رئیس‌جمهور، کاهش هزینه‌های زائد دستگاه‌های دولتی در دستور کار قرار گرفته و بسیاری از ساختارها در حال ادغام یا حذف هستند. وی افزود: لایحه بودجه‌ای که در حال تنظیم است، فشار قابل توجهی به بانک مرکزی وارد نمی‌کند و می‌توان گفت کسری بودجه آن در سطوح بسیار پایین و نزدیک به صفر قرار دارد. این موضوع می‌تواند گام مهمی در مسیر کنترل تورم در سال آینده باشد. او اظهار کرد: دولت تلاش می‌کند با ایجاد شفافیت، رفع تعارض منافع، حذف قیمت‌گذاری‌های دستوری و کاهش مداخلات، بازاری شکل بگیرد که منعکس‌کننده واقعیت‌های بخش واقعی اقتصاد باشد و بتواند اعتماد عمومی را دوباره به بازار سرمایه بازگرداند. وزیر امور اقتصادی و دارایی با تأکید بر نقش کلیدی بازار سرمایه در رشد اقتصادی کشور، گفت: اقتصاد ایران نیازمند تولید و رشد اقتصادی است و این هدف بدون سرمایه‌گذاری محقق نمی‌شود. محل اصلی این سرمایه‌گذاری نیز بازار سرمایه است که می‌تواند سرمایه‌های خرد را به‌صورت شفاف جذب کند.

۲۰ عرضه اولیه تا پایان سال

حجت‌الله صیدی، رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار نیز در آیین نواختن زنگ آغاز معاملات با تأکید بر نقش کلیدی بازار سرمایه در رشد اقتصادی کشور گفت: مهم‌ترین هدف بازار سرمایه، ایفای نقش مؤثر در تشکیل سرمایه است و اقتصاد کشور برای دستیابی به رشد پایدار، نیاز جدی به افزایش نرخ تشکیل سرمایه دارد؛ مسیری که از بازار سرمایه می‌گذرد. وی با اشاره به وضعیت فعلی بورس افزود: بازار سرمایه وارد مرحله تثبیت شده و تعمیق بازار طی ماه‌های گذشته باعث بازگشت تدریجی اعتماد شده است. امروز تعادل جایگزین هیجان شده و اکنون زمان ورود به مرحله رونق بازار است.

رئیس سازمان بورس با اشاره به عملکرد شرکت‌ها گفت: گزارش‌های شش‌ماهه شرکت‌ها نشان می‌دهد عملکرد بنگاه‌های بورسی در ماه‌های اخیر قابل قبول و امیدبخش بوده و گزارش‌های ۹ ماهه که به‌زودی منتشر می‌شود نیز می‌تواند این روند را تقویت کند. وی با تأکید بر اهمیت فصل زمستان برای بورس عنوان کرد: زمستان همواره فصل مهمی برای بازار سرمایه است؛ هم به دلیل بررسی لایحه بودجه و هم به‌عنوان مقطع جمع‌بندی عملکرد شرکت‌ها و آماده‌سازی برای سال جدید. سه ماه آینده برای بازار سرمایه بسیار تعیین‌کننده خواهد بود.

صیدی از حذف حجم مینا خبر داد و گفت: به‌زودی بر اساس برنامه‌ریزی انجام‌شده، حجم مینا در بورس تهران و فرابورس حذف خواهد شد و اطلاعات‌رسانی لازم درباره نحوه محاسبه قیمت پایانی و سازوکار حراج‌های آغازین و پایانی در دستور کار قرار دارد. سایر اصلاحات زیرساختی نیز در

دیدگاه

شفافیت و پاسخگویی در بازار سرمایه انتخاب نیست بلکه ضرورت است



مدیرعامل بورس تهران، با تأکید بر نقش شفافیت و اعتماد در توسعه بازار سرمایه، گفت: ارتقای مستمر اعتماد و گسترش سازوکارهای شفاف، شرط حرکت اقتصاد ایران به سوی توسعه است. محمود گودرزی، در آیین نواختن زنگ معاملات بورس که با حضور همکاران بورس تهران، مدیران عامل ارکان و پرسنل آن‌ها، مدیران عامل نهادهای مالی بازار سرمایه و ناشران برگزار شد، افزود: به نظر می‌رسد هم زمانی حضور مقامات عالی اجرایی و اقتصادی ایران با تصمیمات شجاعانه نهاد ناظر بازار سرمایه را می‌توان به فال نیک گرفت و امید می‌رود بازار سرمایه با چشم انداز مناسب‌تری برای افق آینده و پیش‌رو همراه باشد. مدیرعامل بورس تهران در ادامه مراسم با اشاره به اهمیت اعتماد در بازار سرمایه گفت: در بازار سرمایه، آنچه اهمیت بالایی دارد، طراحی سازوکارهایی است که بتواند اعتماد را به‌صورت پیوسته و مستمر ارتقا دهد و این ارتقای اعتماد در جامعه سه‌اماداری، همراه با توسعه نرم افزاری و ابزاری بازار سرمایه، می‌تواند چشم انداز امید بخشی را پیش روی اقتصاد ایران عزیز قرار دهد. گودرزی در پایان سخنان خود بیان کرد: آن‌چه ما در بازار سرمایه به صورت اساسی دنبال می‌کنیم، شفافیت است. ما معتقدیم اقتصاد کشور زمانی گام به گام به سمت توسعه حرکت می‌کند که شاهد حضور بنگاه‌های بزرگ اقتصادی در تابلوی بورس تهران یا سایر بورس‌ها باشیم، چرا که شفافیت و پاسخگویی در بازار سرمایه انتخاب نیست بلکه ضرورت است.



هفتمین همایش تامین مالی فرصت‌های تامین مالی از طریق بازار سرمایه

7th financing Conference

۱۳ بهمن ۱۴۰۴ 2 FEBRUARY 2026

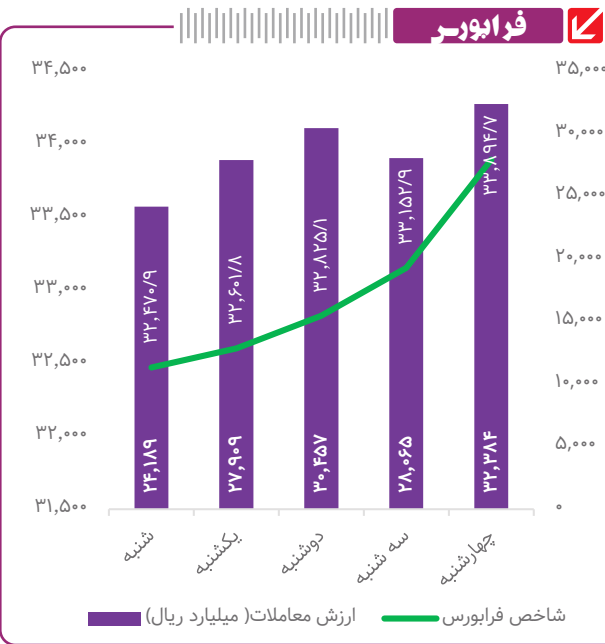
مکان: اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران
دبیرخانه همایش: تهران، میدان فاطمی، میدان گلها
خیابان جهان آرا، کوچه ۱۳/۲ بابک، پلاک ۱۶، طبقه دوم

فکس: ۰۲۱ ۴۱۴۵۸۹۴
 تلفن: ۰۲۱ ۴۱۶۷۱۰۷ - ۴۱۶۷۱۰۲



تاثیر بودجه ۱۴۰۵ بر سودآوری بانکها بررسی شد

کدام بانکها از تسعیر بیشتر سود می‌برند



تاثیر بنیادینی بر تابآوری بانکها خواهد داشت. چرا که بخشی از این دارایی‌های ارزی، به سپرده‌های ارزی مشتریان مربوط می‌شوند و بخش عمده دیگر آن به دارایی‌های ثابت بانکها برمی‌گردد.

اگرچه اقلام فوق قسمت دارایی ارزی بانکها را رشد داده و آنها را در وضعیت مثبت قرار می‌دهد، اما آیا این سود چند ده میلیاردی به صورت نقد به بانک وارد می‌شود؟ آیا بانک می‌تواند با استفاده از آن، سرمایه در گردش خود را کنترل کند؟ آیا بانک می‌تواند از آنها به عنوان ابزار یا اهرمی برای مدیریت دارایی‌های خود کمک گیرد؟

این جاست که بحث مالیات به میان خواهد آمد! مطابق لایحه بودجه سال ۱۴۰۵ تقدیمی به مجلس، ۸۷ درصد درآمدهای دولت به سمت مالیات‌ستانی خواهد رفت.

مطابق قانون، بانکها مثل سایر اشخاص حقوقی، اصولاً مشمول مالیات بر درآمد با نرخ عمومی ۲۵ درصد هستند، اما هم به دلیل بورسی‌بودن و هم به دلیل ماهیت فعالیت، هم تخفیف و هم معافیت‌های مهمی دارند. در عمل، نرخ موثر مالیات عملکرد بسیاری از بانکهای بورسی به‌خاطر ماده ۱۴۳ به حدود ۲۲ تا ۲۳ درصد می‌رسد و بخشی از درآمدهایشان مثل سود بعضی اوراق و سپرده‌ها اساساً از مالیات معاف است.

در خصوص سود و زیان تسعیر ارز نیز آمده است که در حدی که در صورت سود و زیان به‌عنوان درآمد یا هزینه شناسایی شود، وارد پایه مالیات عملکرد می‌شود. این بدان معنا است آن بخش از سودی که برای سهامداران اهمیت دارد، مشمول مالیات می‌شود.

همان‌طور که اشاره شد، رویکرد دولت در اخذ مالیات حداکثری است به نحوی که ۸۷ درصد از درآمد خود را از محل مالیات می‌داند. حال اگر همان دولت نرخ تسعیر ارز بانکها را افزایش دهد، رشد درآمدهای مالیاتی خود را نیز از بانکها طلب می‌کند.

از سمت دیگر و مطابق آمار، بانکهای کشور به علت ملاحظاتی سیاست‌گذار پولی به دلیل وجود ناترازی شبکه بانکی، و حتی به دلیل وجود معافیت‌های مالیاتی، پرداختی بسیار پایین‌تری نسبت به ۲۰ درصد درآمد خود را دارند.

برای نشان دادن ابعاد این کمیت پرداخت مالیاتی، نسبت مالیات به سود خالص بانکها مطابق جدول زیر، به طور متوسط حوالی ۱۲ درصد است. حال اگر مالیات را به درآمد شرکت‌ها بسنجیم، این نسبت به زیر ۱۰ درصد کاهش می‌یابد.

باید دید که در صورت رشد نرخ تسعیر ارز شبکه بانکی، آیا معافیت‌های مالیاتی برای آنها برقرار است؟ ذکر این نکته ضروری است که حتی اگر این اتفاق رقم نخورد، بخشی از سود حاصل از تفاوت نرخ تسعیر ارز در قالب تورم، از بین خواهد رفت و فعال شدن اهرم مالیاتی می‌تواند اثر آن را تقریباً خنثی کند.

وصول مالیات و تقویت سرمایه نظارتی بانکها قرار می‌دهد. اما از سوی دیگر، تفاوت گسترده در عملکرد بانکها ممکن است به نابرابری در توان تسهیلات‌دهی و ایجاد تمرکز بیشتر در بازار بین‌بانکی منجر شود.

با توجه به اینکه گروه بانکی بیش از ۱۵ درصد از ارزش بازار بورس تهران را در اختیار دارد، هرگونه تغییر در سودآوری آن مستقیماً بر شاخص کل اثرگذار خواهد بود. تجربه سال‌های اخیر نشان داده که هر بار دولت نرخ تسعیر را افزایش داده، بازار سهام با موجی از رشد در نمادهای بانکی و سپس گروه‌های وابسته مانند بیمه، سرمایه‌گذاری‌ها و هلدینگ‌ها مواجه شده است.

برای مثال، در سال ۱۴۰۲ که نرخ تسعیر از ۳۸ به ۷۰ تومان افزایش یافت، شاخص گروه بانکی در بازه سه‌ماهه بیش از ۴۵ درصد رشد کرد. اما باز هم باید یادآوری کرد که عمده جهش شاخص جنبه روانی داشته و تاثیر محدودی را در بنیاد شرکتها شاهد بودیم.

این تغییر قرار دارند. بانک پاسارگاد با دارایی ارزی ۱،۹۸۰ میلیون دلاری، سود بالقوه‌ای معادل ۸۸ هزار میلیارد تومان از محل تفاوت نرخ تسعیر خواهد داشت که بیش از دو برابر سود نیم‌ساله فعلی است. در بانک پارسیان نیز با ۱،۴۰۲ میلیون دلار دارایی ارزی، منافع حاصل از تعدیل نرخ به ۶۲ هزار میلیارد تومان می‌رسد، که حدود ۵۰ درصد بیش از سود فعلی بانک است.

با جمع‌بندی داده‌ها، می‌توان گفت کل نظام بانکی از محل افزایش نرخ تسعیر از ۷۰ به ۱۱۴ تومان، در مجموع بیش از ۵۷۰ هزار میلیارد تومان سود بالقوه ریالی شناسایی خواهد کرد. حدود ۶۰ درصد این رقم تنها متعلق به بانک ملت است و بیش از سه‌چهارم منافع کل در اختیار پنج بانک نخست جدول قرار دارد. این موضوع نشان می‌دهد که اثر سیاست تسعیر به‌شدت متمرکز است و فاصله بانکهای بزرگ و کوچک را افزایش می‌دهد.

از منظر سیاست‌گذار مالی، این اتفاق می‌تواند دو پیامد داشته باشد. از یک‌سو، افزایش سود اسمی و توان تقسیم سود در بانکهای بزرگ، دولت را در وضعیت مالی مطلوب‌تری از نظر

در حالی که لایحه بودجه سال آینده در آستانه ارائه به مجلس قرار دارد، یکی از پرچالش‌ترین مفاد آن مربوط به نرخ تسعیر دارایی‌های ارزی بانکهاست؛ موضوعی که طی سال‌های اخیر نقش تعیین‌کننده‌ای در سودآوری بانکها و جهت‌گیری بازار سهام ایفا کرده است.

نرخ تسعیر ارز در صورت‌های مالی سال گذشته بانکها حدود ۷۰ تومان به ازای هر دلار بوده، اما با تحولات اخیر در سیاست‌های ارزی و گسترش استفاده از سامانه‌های نیما و تالار دوم، انتظار می‌رود نرخ مبنای تسعیر در بودجه جدید به نرخ دلار تالار دوم معادل ۱۱۴ تومان ارتقاء یابد. این تغییر هرچند اسمی است، اما در عمل می‌تواند سود اسمی قابل‌توجهی را برای بانکها ایجاد کند و در نتیجه، ترازنامه آنها را متحول سازد.

معنای نرخ تسعیر در ترازنامه بانکها

نرخ تسعیر، معیاری برای ارزش‌گذاری دارایی‌ها و بدهی‌های ارزی بانکها به ریال است. هرگونه تغییر در این نرخ، به‌صورت مستقیم در صورت سود و زیان بانکها منعکس می‌شود. بدین معنا که اگر بانکی دارایی ارزی خالص مثبتی داشته باشد، با افزایش نرخ تسعیر، ارزش ریالی دارایی‌هایش افزایش یافته و در نتیجه، سود ناشی از تسعیر شناسایی می‌کند؛ اما در صورت منفی بودن خالص دارایی ارزی، افزایش نرخ تسعیر زیان‌آور خواهد بود. در سال گذشته، استفاده از نرخ تسعیر بسیار پایین‌تر از نرخ بازار باعث شد بخش بزرگی از ذخایر ارزی بانکها به شکل بالقوه محبوس بماند. اصلاح این نرخ اکنون به‌منزله آردسازی و پتانسیل سودآوری بانکها از محل تفاوت ارزی است.

مقایسه اثر افزایش نرخ تسعیر

بر اساس داده‌های به‌دست‌آمده از گزارش‌های مالی نیم‌سال ۱۴۰۴، بررسی سود ناشی از تغییر نرخ تسعیر از ۷۰ به ۱۱۴ تومان نشان می‌دهد بانک ملت با فاصله چشمگیر، بزرگ‌ترین برنده این سیاست ارزی خواهد بود. این بانک با خالص دارایی ارزی معادل ۷،۳۶۵ میلیون دلار، از محل تسعیر نرخ جدید بیش از ۲۳۰ هزار میلیارد تومان سود ریالی به‌صورت بالقوه شناسایی می‌کند. برای مقایسه، سود خالص شش ماهه این بانک در گزارش منتهی به شهریور تنها ۱۷۲ هزار میلیارد تومان بود؛ یعنی منفعت ناشی از تسعیر می‌تواند معادل تقریباً دو برابر کل سود عملیاتی دوره جاری باشد. گفتنی است، بخشی از دارایی‌های ارزی بانکها به واسطه شرایط تحریمی بلوکه شده است و قسطاً این رشد سود در صورت‌های مالی هیچ بانکی منعکس نمی‌شود.

پس از ملت، بانکهای پاسارگاد، پارسیان، تجارت و صادرات نیز در ردیف برندگان مهم

یادداشتها

نرخ تسعیر ارز؛ سود یا تعدیل حسابداری؟

بازتاب سودآوری بانکها در شرایط کنونی بیش از هر چیز تابع تصمیمات بانک مرکزی درباره نرخ تسعیر ارز است. به همین دلیل، تغییر در نرخ تسعیر تاثیری ذاتی بر عملکرد واقعی بانکها ندارد و هر آنچه در این زمینه شناسایی می‌شود صرفاً نتیجه مصوبات و دستورالعمل‌های بانک مرکزی است.

اگر مبنای تسعیر بالاتر تعیین شود، بانکهایی که دارای پوزیشن ارزی مثبت هستند، از نظر حسابداری سود بیشتری شناسایی می‌کنند. سودی که از محل تسعیر شناسایی می‌شود، آورده واقعی برای بانک محسوب نمی‌شود، بلکه صرفاً نتیجه تغییر ارزش اسمی دارایی‌هاست.

زمانی که نرخ تسعیر از ۷۰ هزار تومان به ۱۰۰ هزار تومان افزایش یابد، طبیعتاً ارزش ریالی دارایی‌های ارزی، از جمله سپرده‌های ارزی و تسهیلات اعطایی غیردولتی، بالاتر نشان داده می‌شود. اما این افزایش درآمد واقعی نیست، بلکه تعدیل حسابداری است که صرفاً ارزش دفتری دارایی‌ها را بالا می‌برد.

برای مثال، با توجه به پوزیشن مثبت ارزی بانک تجارت که قریب به ۷۰۰ میلیون دلار برآورد می‌شود، افزایش ۳۰ هزار تومانی نرخ تسعیر می‌تواند حدود ۲۰۰ هزار میلیارد تومان سود حسابداری ایجاد کند. با این حال، ما هیچ تمایلی به افزایش نرخ ارز نداریم، زیرا رشد نرخ ارز به معنای فشار تورمی، افزایش هزینه‌ها و تضعیف واقعی قدرت خرید جامعه است.

یکی دیگر از مسائل مهم در رابطه با تغییرات نرخ تسعیر ارز، تأثیر آن بر اعتماد عمومی به بانکها و سیستم مالی کشور است. افزایش یا کاهش نرخ تسعیر به‌طور مستقیم به‌عنوان یک شاخص از سلامت مالی بانکها شناخته می‌شود و هر گونه تغییر در این نرخ می‌تواند تأثیرات روانی بر بازار و اعتماد سرمایه‌گذاران و مشتریان به سیستم بانکی داشته باشد. به همین دلیل، تصمیم‌گیری‌های بانک مرکزی در تعیین نرخ تسعیر باید با دقت و بر اساس تحلیل‌های دقیق اقتصادی صورت گیرد تا از بروز اثرات منفی بر شرایط مالی و اقتصادی کشور جلوگیری شود.

کاهش نرخ ارز و آزادسازی دارایی‌های ارزی بلوکه‌شده اگر نرخ ارز کاهش پیدا کند، یعنی وضعیت اقتصادی کشور بهتر شده و دارایی‌های ارزی ما که بخشی از آن در خارج از کشور بلوکه شده، آزاد می‌شود. در چنین حالتی است که ارزش دارایی‌ها واقعی می‌شود و می‌توانیم از محل ورود وجوه نقد، بازدهی واقعی و سود قابل‌توزیعی برای سهامداران ایجاد کنیم.

احتیاط بانک مرکزی

می‌توان گفت که اگر نرخ ارز کاهش یابد، همین نرخ‌های تسعیر بالاتر می‌تواند منجر به شناسایی زیان شود؛ از این رو احتیاط بانک مرکزی در تعیین نرخ‌های واقعی و فاصله گرفتن از نرخ‌های تالار دوم اقدامی منطقی به شمار می‌رود.

در نتیجه، رویکرد بانکها باید حفظ پوزیشن ارزی مثبت و پرهیز از نوسانات غیرواقعی باشد تا در عین رعایت اصول حسابداری، پایداری مالی و سودآوری واقعی بانک حفظ شود.

بنابراین، برای حفظ پایداری سیستم بانکی، بانکها باید مراقب پوزیشن ارزی خود باشند و از نوسانات ناشی از تغییرات مداوم نرخ تسعیر اجتناب کنند. بانکها باید بر اساس اصول دقیق و شفاف عمل کنند تا در عین حفظ سودآوری، از آسیب‌های ناشی از تغییرات غیرواقعی نرخ تسعیر جلوگیری کنند. این رویکرد نه تنها به نفع بانکهاست بلکه باعث حفظ ثبات اقتصادی و مالی کشور نیز می‌شود.

مالیات، پاشنه آشیل می‌شود؟

همان‌طور که اشاره شد، بخش عمده سود حاصل از افزایش نرخ تسعیر ارز اسمی بوده

آخرین مالیات پرداخت شده بانکها

شرکت	نسبت مالیات به سود خالص	سود خالص (میلیون ریال)	مالیات (میلیون ریال)
بانک پاسارگاد	۲۶/۱۲۹۶۱۴۱	۲,۰۷۷,۸۹۳,۵۵۵	۱۴۹,۳۸۷,۱۳۰
بانک تجارت	۲۵/۰۰۰۰۰۰۱۶	۱,۸۳۰,۹۲۸,۴۵۴	۴۰,۲۲۴,۹۲۳
پست بانک ایران	۱۵/۹۱۹۶۵۰۴۲	۱۷۱,۲۴۵,۸۶۰	۹,۴۴۴,۳۶۱
بانک کارآفرین	۱۲/۱۷۶۴۴۲	۲۲۷,۸۱۹,۲۷۳	۵,۰۴۹,۶۸۸
بانک سینا	۱۰/۳۱۹۴۳۰۷	۱۹۲,۲۹۱,۶۱۶	۳,۳۰۸,۴۰۶
بانک اقتصاد نوین	۷/۳۴۰۰۸۹۲۵	۵۶۷,۱۱۶,۴۳۰	۸,۵۳۳,۳۶۸
بانک خاورمیانه	۶/۶۷۲۸۲۸۸۴۶	۲۲۸,۲۹۷,۳۰۱	۵,۱۳۴,۹۶۲
بانک صادرات ایران	۴/۸۴۵۷۴۸۱۴۹	۱,۴۵۶,۵۶۱,۰۸۰	۲,۴۲۷,۹۵۳
بانک ملت	۴/۱۸۸۶۷۵۹۱۱	۳,۸۹۸,۱۱۰,۳۸۵	۷۲,۲۱۱,۵۱۶

* نرخ تسعیر ارز ابلاغ شده از سوی بانک مرکزی ۶۹۲,۱۹۵ ریال و نرخ تسعیر بر اساس ۱,۱۴۰,۱۹۵ ریال برآورد شده است.

تعداد شرکتها بر اساس تغییر هفتگی ارزش بازار

نوسان درصد	تعداد شرکت
۱۹۰	۲۸

صنایع پر نوسان - فرابورس

نوسان درصد	ارزش بازار	تغییرات نسبت به هفته قبل
۱۲/۵	۵,۲۳۲,۱۸۰	۷۵,۸۴۳
۱۲/۴۶	۵۱,۰۸۰,۰۰۰	۸۱۰,۲۷۲
۱۲/۴	۱۳۶,۹۹۵,۶۴۷	۲,۴۸۴,۷۶۲
۱۲/۲۵	۳۴۴,۳۵۰,۰۰۰	۳۴۴,۶۹۷
۱۲/۱۸	۲۵,۹۸۰,۰۰۰	۵۵۱,۹۱۱
۱۲/۱۶	۱۳,۳۱۹,۰۰۰	۳۴۶,۴۵۰
۱۱/۹۷	۱۶۷,۱۷۱,۹۹۰	۷۶۶,۴۶۹
۱۱/۹۶	۱۱۷,۴۵۵,۰۰۰	۸۵۲,۳۰۰
۱۱/۹۳	۲۲,۲۳۰,۰۰۰	۱۲۳,۴۲۰
۱۱/۸۸	۲۷,۹۸۱,۰۶۵	۲۷,۹۸۱,۰۶۵

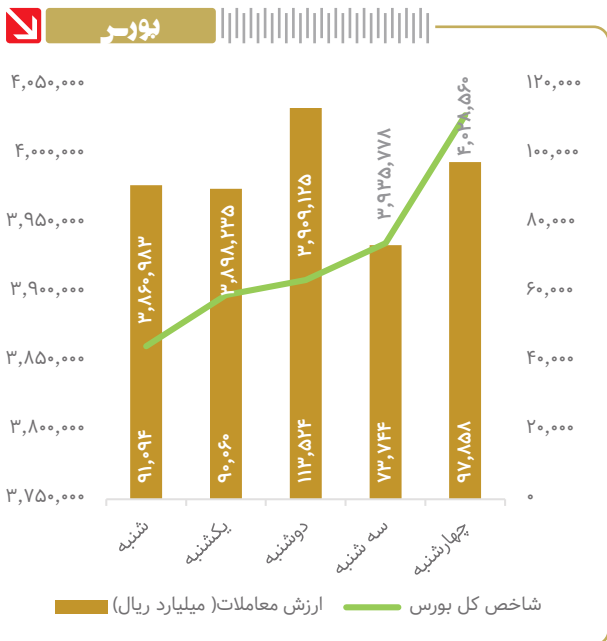
۱۰ سهم پر نوسان در فرابورس - منفی

نوسان درصد	ارزش بازار	تغییرات نسبت به هفته قبل
-۴/۹۷	۱۶,۵۱۲,۰۰۰	۴۱۵,۳۷۵
-۴/۶	۱۰,۴۰۱,۶۰۰	۸۴,۹۸۲
-۲/۸	۷۶,۹۸۰,۰۰۰	۱,۲۲۲,۴۶۴
-۳/۴	۷۴,۸۸۵,۰۰۰	۳,۸۱۳,۴۶۴
-۳/۱۲	۲۱,۲۸۵,۰۰۰	۱۱۹,۱۰۲
-۳/۱۲	۹,۶۴۸,۰۰۰	۹۴,۸۴۷
-۲/۸۷	۵۴,۲۰۰,۰۰۰	۵,۳۷۴,۰۱۰
-۱/۵۶	۱۹۳,۲۰۹,۱۶۰	۵۷۸,۸۲۶
-۱/۴۸	۳۲,۰۲۳,۲۶۹	۵۰۴,۶۶۲
-۱/۳۹	۱۹,۸۵۶,۰۰۰	۴۰۳,۲۷۳

۱۰ سهم پر نوسان در فرابورس - مثبت

نوسان درصد	ارزش بازار	تغییرات نسبت به هفته قبل
۱۲/۵	۵,۲۳۲,۱۸۰	۷۵,۸۴۳
۱۵/۸۳	۵۱,۰۸۰,۰۰۰	۸۱۰,۲۷۲
۱۵/۷۳	۱۳۶,۹۹۵,۶۴۷	۲,۴۸۴,۷۶۲
۱۴/۹۳	۳۴۴,۳۵۰,۰۰۰	۳۴۴,۶۹۷
۱۵/۴۷	۲۵,۹۸۰,۰۰۰	۵۵۱,۹۱۱
۱۵/۵۸	۱۳,۳۱۹,۰۰۰	۳۴۶,۴۵۰
۱۴/۷۴	۱۶۷,۱۷۱,۹۹۰	۷۶۶,۴۶۹
۱۵/۲۴	۱۱۷,۴۵۵,۰۰۰	۸۵۲,۳۰۰
۱۵/۲۴	۲۲,۲۳۰,۰۰۰	۱۲۳,۴۲۰
۱۴/۶۴	۲۷,۹۸۱,۰۶۵	۲۷,۹۸۱,۰۶۵

ردیف	نام شرکت	ارزش بازار (میلیون ریال)
۱	سینا	۹,۰۵۷
۲	محل و نقل و انبارداری	۸,۶۹
۳	فرآورده های نفتی	۸,۳۸
۴	پیمانکاری صنعتی	۸,۲۸
۵	رایانه و فناوریهای وابسته به آن	۸,۲۷
۶	ماشین آلات و دستگاه های برقی	۸,۱
۷	شرکتها پند رشته ای صنعتی	۶,۷۱
۸	استخراج ذغال سنگ	۶,۶۸
۹	خورده و ساخت قطعات	۶,۲۶



پاداشتاد حقوق دولتی؛ هزینه‌ای که سود را از معدن بیرون کشید



مهران خمیس
رئیس کمیسیون معدن اتاق بازرگانی ایران

حقوق دولتی در نگاه نخست مفهومی ساده و قابل دفاع به نظر می‌رسد؛ سهمی که بهره‌بردار معدن بابت استفاده از منابع طبیعی پرداخت می‌کند و قرار است هم منبعی برای درآمد عمومی باشد و هم ابزاری برای مدیریت بهره‌برداری. اما فاصله میان این تعریف نظری و آنچه در عمل رخ داده، به‌تدریج حقوق دولتی را از یک ابزار تنظیم‌گر به عاملی مخرب در زنجیره معدن تبدیل کرده است؛ عاملی که اثر آن نه‌تنها در صورت‌های مالی شرکت‌ها، بلکه در رفتار بازار، سرمایه‌گذاری و حتی تولید قابل مشاهده است. نخستین و مستقیم‌ترین اثر حقوق دولتی، فشار بر سودآوری شرکت‌های معدنی است. در شرایطی که بخش معدن با هزینه‌های فرایندهای در حوزه انرژی، حمل‌ونقل، دستمزد و تجهیزات مواجه است، افزایش یا ناپایداری حقوق دولتی آخرین ضربه را به حاشیه سود وارد می‌کند. این هزینه، برخلاف بسیاری از اقلام دیگر، انعکاف‌پذیر نیست و شرکت ناچار است آن را فارغ از شرایط بازار، محدودیت تولید یا افت فروش پرداخت کند. نتیجه چنین ساختاری آن است که حتی در دوره‌هایی که قیمت‌های جهانی در سطوح مناسب قرار دارد، بخش قابل‌توجهی از مزیت قیمتی صرف پرداخت حقوق دولتی می‌شود و به سود خالص تبدیل نمی‌شود.

اثر دوم، از جنس نااطمینانی است؛ موضوعی که شاید در کوتاه‌مدت در صورت‌های مالی دیده نشود، اما در تصمیم‌گیری‌های بلندمدت نقش تعیین‌کننده دارد. تغییرات مکرر در نحوه محاسبه حقوق دولتی، اعلام نرخ‌ها با تأخیر و وابستگی آن به تصمیمات بودجه‌ای، امکان برنامه‌ریزی را از فعالان معدنی سلب کرده است. در چنین فضای، نه شرکت‌ها می‌توانند چشم‌انداز روشنی از سودآوری خود ترسیم کنند و نه سرمایه‌گذار می‌تواند برآورد دقیقی از آینده داشته باشند. این نااطمینانی، هزینه‌های پنهان اما سنگین بر پیکره صنعت تحمیل کرده است. حقوق دولتی همچنین به‌طور مستقیم بر جریان نقد شرکت‌ها اثر گذاشته است. بسیاری از شرکت‌های معدنی اگرچه در ظاهر سودآور هستند، اما به‌دلیل فشار این هزینه و هم‌زمانی آن با سایر تعهدات مالی، با تنگنای نقدینگی مواجه می‌شوند. این وضعیت، توان سرمایه‌گذاری مجدد را کاهش داده و اجاری پروژه‌های توسعه‌ای را به تعویق انداخته است. کاهش می‌تواند در اکتشاف، نوسازی تجهیزات یا افزایش ظرفیت سرمایه‌گذاری کند، به‌تدریج از مزیت رقابتی فاصله می‌گیرد و این افت، در نهایت به کاهش تولید و درآمد منجر می‌شود.

پایامد دیگر، اثر غیرمستقیم حقوق دولتی بر تولید است. در شرایطی که هزینه‌های ثابت افزایش می‌یابد، برخی بهره‌برداران ناچار می‌شوند تولید را کاهش دهند یا فعالیت در معادن کم‌امیر را متوقف کنند. این تصمیم‌ها شاید در کوتاه‌مدت منطقی به نظر برسند، اما در مقیاس کلان به کاهش عرضه، افت اشتغال و تضعیف زنجیره ارزش منجر می‌شوند. در واقع، سیاستی که با هدف افزایش درآمد عمومی طراحی شده، در نهایت می‌تواند پایه‌های همان درآمد را تضعیف کند. نکته قابل‌تأمل آن است که حقوق دولتی به‌جای آنکه به ابزاری برای توسعه زیرساخت‌های معدنی تبدیل شود، اغلب در بودجه عمومی حل شده و اثر ملموسی از بازگشت آن به بخش معدن دیده نمی‌شود. این عدم بازگشت، احساس بی‌عدالتی را در میان فعالان این حوزه تقویت کرده و انگیزه سرمایه‌گذاری را کاهش داده است. وقتی بهره‌بردار احساس کند سهم پرداختی او به بهبود محیط فعالیتش منجر نمی‌شود، طبیعی است که نگاه کوتاه‌مدت بر تصمیم‌هایش غالب شود.

در مجموع، حقوق دولتی در شکل کنونی خود، از یک ابزار تنظیمی فاصله گرفته و به عاملی بازدارنده تبدیل شده است. فشاری که بر سودآوری، جریان نقد، سرمایه‌گذاری و اعتماد بازار وارد می‌کند، هزینه‌های به‌مراتب سنگین‌تر از درآمدی است که در ظاهر ایجاد می‌شود. اگر قرار است بخش معدن نقش واقعی خود را در اقتصاد و بازار سرمایه ایفا کند، بازنگری در منطق، ثبات و کارکرد حقوق دولتی ضرورتی اجتناب‌ناپذیر است؛ ضرورتی که نادیده گرفتن آن، به معنای تداوم فرسایش آرام اما مستمر این صنعت خواهد بود.

چرا با وجود رشد قیمت‌های جهانی سهام معدنی‌ها جان نگرقت؟

نقش پررنگ در اقتصاد بازدهی کم‌رنگ در بازار

سرمایه‌گذاران و جذابیت نسبی سایر صنایع را نادیده گرفت. در دوره‌هایی که گزینه‌های کم‌ریسک‌تر یا صنایع با سودآوری قابل‌پیش‌بینی‌تر در دسترس بوده‌اند، بخشی از نقدینگی به‌طور طبیعی از سهام کامودیتی‌محور فاصله گرفته است. این جابه‌جایی سرمایه، به‌ویژه در فضایی که ریسک‌های سیاسی پررنگ است، فشار مضاعفی بر قیمت سهام معدنی وارد کرده و اجازه نداده است این گروه از ظرفیت بالقوه خود استفاده کند. نکته قابل‌تأمل آن است که این عقب‌ماندگی، به زبان سهامداران معدنی نیست، بلکه به‌واسطه وزن بالای این گروه در بازار، بر تصویر کلی بورس نیز اثر می‌گذارد. زمانی که نمادهای بزرگ معدنی نتوانند هم‌راستا با تحولات جهانی حرکت کنند، شاخص‌های بازار نیز از شتاب می‌افتند و این موضوع بر انتظارات کل بازار سایه می‌اندازد. به‌عبارت دیگر، فاصله گرفتن معدنی‌ها از ظرفیت واقعی خود، به یک مسئله فراگیر تبدیل شده است.

بنابراین، باید پذیرفت که رشد قیمت‌های جهانی تنها یکی از متغیرهای مؤثر بر ارزش سهام معدنی‌هاست، نه عامل تعیین‌کننده نهایی. تا زمانی که سودآوری این شرکت‌ها در معرض ریسک‌های غیرقابل‌پیش‌بینی باشد و افق فعالیت آنها با عدم قطعیت همراه شود، بازار واکنش محتاطانه خود را حفظ خواهد کرد. شکافی که امروز میان ظرفیت بالقوه این صنعت و ارزش‌گذاری آن در بازار دیده می‌شود، بیش از آنکه ناشی از ضعف در منابع یا بازارهای جهانی باشد، ریشه در محیطی دارد که اجازه نمی‌دهد این ظرفیت به‌طور کامل بالفعل شود؛ واقعیتی که در رفتار سرد سهام معدنی‌ها، به‌روشنی قابل مشاهده است.

قطعی انرژی و ضربه مستقیم بر قیمت سهام

محدودیت‌های انرژی، به‌ویژه برق و گاز، امروز مهم‌ترین عامل تأثیرگذار بر سودآوری و ارزش‌گذاری صنایع انرژی‌بر محسوب می‌شود. هر توقف تولید ناشی از کمبود انرژی، مستقیماً EPS را کاهش می‌دهد و در نتیجه، نسبت P/E و ارزیابی ذاتی سهام تحت فشار قرار می‌گیرد.

این اثر، برخلاف سایر ریسک‌ها، فوری و ملموس است و بازار آن را به سرعت در قیمت‌ها لحاظ می‌کند. در دوره‌های محدودیت انرژی، حتی زمانی که درآمد اسمی شرکت‌ها بالا بوده، EPS تحقق‌یافته کاهش پیدا کرده و باعث شده نسبت‌های مالی جذاب، نتوانند محرک رشد سهام شوند. سرمایه‌گذاران با توجه به این تجربه، ریسک کمبود انرژی را در پیش‌بینی سود لحاظ می‌کنند و وزن پرتفوی خود را به گروه‌های کم‌ریسک‌تر منتقل می‌کنند.

اثر این محدودیت تنها به کوتاه‌مدت محدود نمی‌شود؛ جریان نقد شرکت‌ها نیز تحت تأثیر قرار می‌گیرد. تأخیر در فروش و تولید پایین‌تر، نقدینگی عملیاتی را کاهش می‌دهد و ارزیابی ارزش ذاتی سهام را با تعدیل روبرو می‌کند. بازار با دقت رفتار شرکت‌ها در دوره محدودیت انرژی را رصد می‌کند و هر نشانه‌ای از کاهش EPS، بازده مورد انتظار سهامداران را کاهش می‌دهد.

در نتیجه، محدودیت انرژی دیگر صرفاً یک موضوع عملیاتی نیست؛ بلکه به عامل تعیین‌کننده ارزش سهام تبدیل شده است. تا زمانی که دسترسی به انرژی قابل پیش‌بینی نباشد، بازار با احتیاط عمل می‌کند و بازدهی صنایع انرژی‌بر، حتی در شرایط مطلوب درآمدی، پایین‌تر از ظرفیت واقعی باقی می‌ماند.

به‌تنهایی نمی‌تواند نقش محرک را ایفا کند. عامل دیگر، نااطمینانی در محیط فعالیت این صنعت است؛ نااطمینانی‌ای که در قالب تغییرات مکرر مقررات، سیاست‌های غیرقابل‌پیش‌بینی و تصمیمات مقطعی بروز پیدا می‌کند. بازار سهام ذاتاً به آینده نگاه می‌کند و هر چه تصویر آینده مبهم‌تر باشد، ارزش‌گذاری محافظه‌کارانه‌تر می‌شود. در چنین شرایطی، حتی بهترین سناریوهای قیمتی در بازارهای جهانی نیز نمی‌توانند ریسک‌های داخلی را به‌طور کامل پوشش دهند و این عدم توازن، خود را در قیمت سهام نشان می‌دهد.

مسئله تأمین انرژی نیز به یکی از متغیرهای تعیین‌کننده در ارزیابی سهام معدنی تبدیل شده است. محدودیت‌های فصلی در برق و گاز، که به‌طور مستقیم بر تولید و فروش اثر می‌گذارد، به یک عامل تکرار شونده در تحلیل‌های مالی بدل شده‌اند. بازار به‌خوبی آموخته است که سودهای برآوردی بدون در نظر گرفتن این محدودیت‌ها، چندان قابل اتکا نیستند. به همین دلیل، واکنش سهام معدنی به اخبار مثبت جهانی، اغلب کوتاه‌مدت و کم‌دامنه باقی می‌ماند. از سوی دیگر، کیفیت سود و جریان نقد نیز در کانون توجه قرار گرفته است. برخی شرکت‌های معدنی اگرچه سود حسابداری قابل‌قبولی گزارش می‌کنند، اما در عمل با چالش‌هایی در وصول مطالبات، تأمین نقدینگی یا اجرای سرمایه‌گذاری‌های اجباری مواجه‌اند. این شکاف میان سود ثبت‌شده و نقدینگی واقعی، باعث شده است بازار با احتیاط بیشتری به ارقام سود نگاه کند و ارزش‌گذاری خود را بر مبنای سناریوهای محافظه‌کارانه‌تری بنا کند.

در کنار همه این عوامل، نباید نقش رفتار

عمیق‌تر عملکرد شرکت‌ها و انتظارات بازار نگاه انداخت. رشد قیمت جهانی زمانی می‌تواند به رشد ارزش سهام منجر شود که به افزایش واقعی سود قابل‌اتکا ختم شود؛ سودی که پایدار باشد، قابلیت پیش‌بینی داشته باشد و به جریان نقدی ملموس تبدیل شود. در حالی که تجربه سال‌های اخیر نشان می‌دهد سودآوری شرکت‌های معدنی بیش از آنکه تابع قیمت‌های جهانی باشد، تحت‌تأثیر متغیرهایی قرار گرفته که خارج از کنترل بنگاه تعریف می‌شوند. یکی از مهم‌ترین این متغیرها، سمت هزینه‌هاست؛ جایی که فشار آن در بسیاری از شرکت‌های معدنی به‌مراتب پررنگ‌تر از رشد درآمد بوده است. افزایش حقوق دولتی، رشد هزینه‌های انرژی، حمل‌ونقل و دستمزد، حاشیه سود شرکت‌ها را به‌شدت فشرده کرده و اجازه نداده است که رشد نرخ فروش، به همان نسبت در سود خالص منعکس شود. نتیجه این روند آن بوده که بازار، به‌جای تمرکز بر اعداد فروش یا نرخ‌های جهانی، به کیفیت سود و توان شرکت در حفظ حاشیه سود نگاه کرده و در این مقایسه، تصویر چندان امیدوارکننده‌ای ندیده است.

در چنین فضای، حتی نسبت‌های ارزشی پایین نیز نتوانسته‌اند محرک تقاضا شوند. بسیاری از سهام معدنی در مقاطع مختلف با نسبت قیمت به سودی معامله شده‌اند که از منظر تاریخی جذاب به نظر می‌رسد، اما بازار به این اعداد واکنش نشان نداده است. دلیل این بی‌تفاوتی را باید در بی‌اعتمادی نسبت به پایداری سود جست‌وجو کرد؛ سودی که هر لحظه ممکن است با یک تصمیم جدید، یک تغییر مقرراتی یا یک محدودیت عملیاتی دستخوش تعدیل شود. وقتی افق سودآوری کوتاه و مبهم باشد، پایین بودن P/E

بازار ریسک انرژی را نادیده نمی‌گیرد

انرژی برای صنایع بزرگ سال‌ها یک مزیت بدیهی بود؛ ورودی‌ای ارزان و نسبتاً پایدار که بخش مهمی از مزیت رقابتی را شکل می‌داد. اما تکرار محدودیت‌های برق و گاز، این مزیت را به یک متغیر پرریسک تبدیل کرده است؛ متغیری که امروز نه‌تنها تولید، بلکه ارزش‌گذاری شرکت‌ها را تحت‌تأثیر قرار می‌دهد. اختلال در تأمین انرژی، برخلاف بسیاری از ریسک‌های عملیاتی، اثر مستقیم و قابل‌ردگیری دارد. کاهش تولید، افزایش هزینه‌های ثابت سرشکن‌شده و برهم خوردن برنامه فروش، پیامدهایی هستند که در نهایت به افت سود تحقق‌یافته منجر می‌شوند.

آنچه برای بازار اهمیت بیشتری دارد، تکرارپذیر شدن این وضعیت است. وقتی محدودیت انرژی از یک رخداد مقطعی به الگوی فصلی تبدیل می‌شود، تحلیلگر آن را در سناریوی پایه لحاظ می‌کند و این به معنای کاهش سود قابل اتکا است. در چنین شرایطی، حتی سودهای اسمی مناسب نیز با ضریب اطمینان پایین‌تری دیده می‌شوند. بازار دیگر به برآوردهایی که بر تولید کامل و دسترس‌پذیری پایدار بنا شده‌اند، وزن نمی‌دهد. سرمایه‌گذار ناچار است سناریوهای محافظه‌کارانه‌تری را مینا قرار دهد؛ سناریوهایی که در آن بخشی از ظرفیت بلااستفاده می‌ماند یا هزینه انرژی افزایش می‌یابد. نتیجه این رویکرد، افت میل به پذیرش ریسک در صنایع انرژی‌بر است.

نکته مهم‌تر، اثر سیاست انرژی بر انتظارات بلندمدت است. نبود چارچوب شفاف و قابل پیش‌بینی برای تأمین و قیمت‌گذاری انرژی، مزیت رقابتی این صنایع را در ذهن بازار تضعیف کرده است. انرژی دیگر عامل خلق ارزش نیست، بلکه به متغیری تبدیل شده که ریسک آن از ارزش سهام کسر می‌شود. این تغییر نگاه، توضیح می‌دهد چرا با وجود ظرفیت‌های بالا، بازدهی این صنایع در بازار محدود مانده است. بازار به داده‌ها واکنش نشان می‌دهد، نه به وعده‌ها. تا زمانی که انرژی به‌عنوان نهاده‌ای حیاتی از ثبات و پیش‌بینی‌پذیری برخوردار نشود، تحلیل‌ها محافظه‌کارانه باقی می‌مانند و قیمت‌ها این احتیاط را بازتاب می‌دهند.

فقطیه‌های معدنی و صنایع وابسته به آن سال‌هاست که یکی از ستون‌های اصلی اقتصاد و یکی از سنگین‌ترین گروه‌ها در بازار سهام به‌شمار می‌روند؛ گروهی که هم از نظر ارزش بازار، هم از منظر انرژی‌گرایی بر شاخص‌ها و هم به‌واسطه پیوند مستقیم با بازارهای جهانی، همواره در کانون توجه فعالان بازار بوده است. انتظار طبیعی از چنین جایگاهی آن است که به هر موج صعودی در قیمت‌های جهانی فلزات و مواد معدنی، سهام این شرکت‌ها نیز به‌عنوان بازتابی از آن تحولات، مسیر رشد را در پیش بگیرد. با این حال، آنچه در عمل دیده می‌شود، فاصله‌های معنادار میان تحولات بازارهای جهانی و رفتار سهام معدنی‌هاست؛ فاصله‌ای که نه‌تنها مقطعی نبوده، بلکه به‌تدریج به یک واقعیت تثبیت‌شده تبدیل شده است. در ماه‌ها و سال‌های اخیر، قیمت جهانی بسیاری از کامودیتی‌های معدنی در سطوحی قرار داشته که در مقایسه با میانگین‌های بلندمدت همچنان جذاب ارزیابی می‌شود. فلزاتی مانند مس، سنگ‌آهن و برخی محصولات زنجیره فولاد، دوره‌هایی از رشد یا دست‌کم ثبات در سطوح بالا را تجربه کرده‌اند و این وضعیت، به‌طور نظری باید به بهبود درآمد و سودآوری شرکت‌های فعال در این حوزه منجر می‌شد. اما بازار سهام واکنش سردی به این تحولات نشان داده و بخش قابل‌توجهی از نمادهای معدنی، نه‌تنها هم‌پای قیمت‌های جهانی حرکت نکرده‌اند، بلکه در برخی مقاطع از متوسط بازدهی بازار نیز عقب مانده‌اند.

فقطیه‌های معدنی و صنایع وابسته به آن سال‌هاست که یکی از ستون‌های اصلی اقتصاد و یکی از سنگین‌ترین گروه‌ها در بازار سهام به‌شمار می‌روند؛ گروهی که هم از نظر ارزش بازار، هم از منظر انرژی‌گرایی بر شاخص‌ها و هم به‌واسطه پیوند مستقیم با بازارهای جهانی، همواره در کانون توجه فعالان بازار بوده است. انتظار طبیعی از چنین جایگاهی آن است که به هر موج صعودی در قیمت‌های جهانی فلزات و مواد معدنی، سهام این شرکت‌ها نیز به‌عنوان بازتابی از آن تحولات، مسیر رشد را در پیش بگیرد. با این حال، آنچه در عمل دیده می‌شود، فاصله‌های معنادار میان تحولات بازارهای جهانی و رفتار سهام معدنی‌هاست؛ فاصله‌ای که نه‌تنها مقطعی نبوده، بلکه به‌تدریج به یک واقعیت تثبیت‌شده تبدیل شده است. در ماه‌ها و سال‌های اخیر، قیمت جهانی بسیاری از کامودیتی‌های معدنی در سطوحی قرار داشته که در مقایسه با میانگین‌های بلندمدت همچنان جذاب ارزیابی می‌شود. فلزاتی مانند مس، سنگ‌آهن و برخی محصولات زنجیره فولاد، دوره‌هایی از رشد یا دست‌کم ثبات در سطوح بالا را تجربه کرده‌اند و این وضعیت، به‌طور نظری باید به بهبود درآمد و سودآوری شرکت‌های فعال در این حوزه منجر می‌شد. اما بازار سهام واکنش سردی به این تحولات نشان داده و بخش قابل‌توجهی از نمادهای معدنی، نه‌تنها هم‌پای قیمت‌های جهانی حرکت نکرده‌اند، بلکه در برخی مقاطع از متوسط بازدهی بازار نیز عقب مانده‌اند.

برای درک این شکاف، باید از سطح ظاهری قیمت‌های جهانی عبور کرد و به لایه‌های

داوود معدنی

نائب‌رئیس کمیسیون انرژی اتاق بازرگانی ایران

کرده است؛ متغیری که امروز نه‌تنها تولید، بلکه ارزش‌گذاری شرکت‌ها را تحت‌تأثیر قرار می‌دهد. اختلال در تأمین انرژی، برخلاف بسیاری از ریسک‌های عملیاتی، اثر مستقیم و قابل‌ردگیری دارد. کاهش تولید، افزایش هزینه‌های ثابت سرشکن‌شده و برهم خوردن برنامه فروش، پیامدهایی هستند که در نهایت به افت سود تحقق‌یافته منجر می‌شوند.

آنچه برای بازار اهمیت بیشتری دارد، تکرارپذیر شدن این وضعیت است. وقتی محدودیت انرژی از یک رخداد مقطعی به الگوی فصلی تبدیل می‌شود، تحلیلگر آن را در سناریوی پایه لحاظ می‌کند و این به معنای کاهش سود قابل اتکا است. در چنین شرایطی، حتی سودهای اسمی مناسب نیز با ضریب اطمینان پایین‌تری دیده می‌شوند. بازار دیگر به برآوردهایی که بر تولید کامل و دسترس‌پذیری پایدار بنا شده‌اند، وزن نمی‌دهد. سرمایه‌گذار ناچار است سناریوهای محافظه‌کارانه‌تری را مینا قرار دهد؛ سناریوهایی که در آن بخشی از ظرفیت بلااستفاده می‌ماند یا هزینه انرژی افزایش می‌یابد. نتیجه این رویکرد، افت میل به پذیرش ریسک در صنایع انرژی‌بر است.

نکته مهم‌تر، اثر سیاست انرژی بر انتظارات بلندمدت است. نبود چارچوب شفاف و قابل پیش‌بینی برای تأمین و قیمت‌گذاری انرژی، مزیت رقابتی این صنایع را در ذهن بازار تضعیف کرده است. انرژی دیگر عامل خلق ارزش نیست، بلکه به متغیری تبدیل شده که ریسک آن از ارزش سهام کسر می‌شود. این تغییر نگاه، توضیح می‌دهد چرا با وجود ظرفیت‌های بالا، بازدهی این صنایع در بازار محدود مانده است. بازار به داده‌ها واکنش نشان می‌دهد، نه به وعده‌ها. تا زمانی که انرژی به‌عنوان نهاده‌ای حیاتی از ثبات و پیش‌بینی‌پذیری برخوردار نشود، تحلیل‌ها محافظه‌کارانه باقی می‌مانند و قیمت‌ها این احتیاط را بازتاب می‌دهند.



تعداد شرکت‌ها بر اساس تغییر هفتگی ارزش بازار

۳۲	۳۳	۳۳۴
----	----	-----

صنایع پر نوسان - بورس

صنایع پر نوسان - بورس	تغییرات نسبت به هفته قبل
لشتر، چاپ و تکثیر	۱۲,۲۳
استخراج سایر معادن	۱۰,۹۷
سیمان، آهک و گچ	۱۰,۱۷
استخراج ذغال سنگ	۹,۰۴
ساخت رادیو و تلویزیون	۸,۶۱
دانه، پرداخت چرم و ساخت انواع پوشاک	۸,۵۷
استخراج نفت، گاز و خدمات جنسی	۸,۱۳
حمل و نقل و انبارداری	۷,۷۲
قند و شکر	۷,۱۸
سایر محصولات کانی غیر فلزی	۶,۹۵

۱۰ سهم پر نوسان در بورس - مثبت

نماد	نوسان درصد	ارزش بازار میلیون ریال	ارزش معاملات میلیون ریال	تغییرات نسبت به هفته قبل
وساپا	۲۳/۷۵	۱۹۲,۴۰۰,۰۰۰	۴,۴۷۹,۰۰۳	۲۳/۷۵
ساروم	۱۲/۵۳	۱۳۷,۹۳۰,۰۰۰	۸۳۰,۰۴۵	۱۵/۷۱
نماد	۱۲/۴۶	۲۶۵,۵۹۰,۰۰۰	۲,۱۷۷,۲۳۳	۱۵/۸۲
سهرمز	۱۲/۴۵	۱۵۸,۱۰۴,۳۲۰	۶۶۴,۹۹۸	۱۵/۸
قشکر	۱۲/۴۴	۸,۲۷۳,۲۹۳	۹۲,۳۱۵	۱۴/۳۱
سهگمت	۱۲/۴۴	۱۰۳,۹۱۰,۷۳۶	۱,۱۴۷,۷۷۰	۱۴/۷۱
سیلام	۱۲/۴۰	۲۱,۹۷۲,۰۰۰	۱۱۸,۴۷۳	۱۵/۵۲
وپارس	۱۲/۳۸	۵۶۰,۴۹۹,۵۳۰	۳,۵۹۷,۴۹۷	۱۲/۳۸
غمهرا	۱۲/۳۷	۵۱,۱۶۸,۰۰۰	۴۰۱,۴۴۷	۱۵/۳۷
کخاک	۱۲/۳۶	۹۴,۱۸۵,۰۰۰	۵۸۷,۱۲۰	۱۳/۳۱

۱۰ سهم پر نوسان در بورس - منفی

نماد	نوسان درصد	ارزش بازار میلیون ریال	ارزش معاملات میلیون ریال	تغییرات نسبت به هفته قبل
ثامان	-۱۰/۸۱	۷۷,۹۳۸	۷۷,۹۳۸	-۱۳/۴۸
سیستیم	-۵/۰۳	۳۸۷,۰۰۰,۰۰۰	۸۰۴,۹۸۲	-۳/۱
غالیر	-۴/۶۱	۲۱,۰۶۷,۷۴۰	۶۵۴,۹۳۱	-۴/۶۱
شغدیر	-۳/۸۷	۵۶,۱۳۴,۰۰۰	۵۳۶,۲۵۵	-۱/۳۷
دکوثر	-۳/۸۵	۳۹,۰۶۶,۰۰۰	۵۵۶,۷۷۳	-۱/۱۲
خمحور	-۳/۷۲	۲۵,۹۹۷,۴۷۲	۲۴۰,۰۶۲	-۱/۱۱
کسرام	-۳/۶۷	۹,۰۱۷,۶۸۰	۵۲۵,۷۲۸	-۰/۸۶
حقارس	-۳/۳۳	۴۵,۸۷۷,۷۱۴	۵۲۵,۳۹۸	-۲/۳۱
دسینا	-۳/۲۱	۱۱۳,۶۶۴,۰۰۰	۵۰۴,۱۹۲	-۳/۷۸
وسینا	-۳/۰۱	۱۹۱,۳۶۹,۵۰۰	۱,۳۶۷,۹۹۳	-۰/۵۶

بومی‌سازی در پتروشیمی تبریز



مدیرعامل شرکت پتروشیمی تبریز دستاوردهای تحقیقاتی این شرکت را کلید پایبندی تولید و خودتکایی صنعتی دانست. از جمله این دستاوردها می‌توان به بومی‌سازی کاتالیست‌ها و مواد شیمیایی حیاتی اشاره کرد.

سید نوراله میراشرافی گفت: شرکت پتروشیمی تبریز با نگاه نظام‌مند و هدفمند به پژوهش، تلاش کرده است تحقیق و توسعه را از یک فعالیت صرفاً پشتیبانی به یک مؤلفه اثرگذار در تصمیم‌سازی‌های کلان، بهبود فرآیندها و توسعه محصولات با ارزش افزوده بالاتر تبدیل کند. در همین راستا، پروژه‌های متعددی در حوزه‌های مواد شیمیایی و توسعه فرآیند، توسعه محصول، توسعه زیست‌بوم فناوری و هوشمندسازی به سرانجام رسیده است. وی افزود: در حوزه مواد شیمیایی و توسعه فرآیند، تمرکز اصلی شرکت بر بومی‌سازی اقلام راهبردی، کاهش وابستگی به واردات و افزایش ضریب اطمینان تولید بوده است.

تقویت زیرساخت انرژی در فولاد اکسین



مدیرعامل شرکت فولاد اکسین خوزستان با تشریح راهبردهای کلان این شرکت، از حرکت هدفمند فولاد اکسین برای افزایش سهم محصولات با ارزش افزوده بالا و تقویت زیرساخت‌های حیاتی تولید خبر داد و گفت: این شرکت با اتکا به توان داخلی، نقش اثرگذاری در خودکفایی صنعت فولاد و صنایع استراتژیک کشور ایفا می‌کند.

محمود لندی با اشاره به تاریخچه شکل‌گیری شرکت فولاد اکسین خوزستان اظهار داشت: این شرکت در سال ۱۳۸۲ با هدف تکمیل زنجیره ارزش فولاد کشور طراحی و در سال ۱۳۸۸ وارد مدار تولید شد. مأموریت اصلی فولاد اکسین، تولید ورق‌های خاص آلیاژی مورد نیاز صنایع نفت، گاز، پتروشیمی و پروژه‌های زیرساختی کشور بوده است، محصولاتی که بیش از این بخش قابل توجهی از آنها از طریق واردات تأمین می‌شد اما امروز به‌طور کامل در داخل کشور تولید می‌شود.

اصلاح ساختار و دوری از تصدی‌گری



مشاور وزیر نیرو با تاکید بر لزوم توسعه بورس انرژی گفت: حرکت به سمت بورس انرژی یک تکلیف قانونی و در عین حال ضروری اجتناب‌ناپذیر است که باید با جدیت دنبال شود.

ماشالله تابع جماعت‌باشاره به‌ظرفیت‌های بازار انرژی اعلام کرد: بازار انرژی، بزاری بزرگ و دارای عمق است و تشدید ناترازی انرژی، نیاز به توسعه و استفاده از ظرفیت‌های این بازار را بیش از پیش آشکار کرده است. او با تشریح رویکردهای کلان این وزارتخانه افزود: دو رویکرد مهم وزارت نیرو، اصلاح ساختار و دوری از تصدی‌گری است؛ به‌گونه‌ای که دولت صرفاً بر وظایف اصلی خود یعنی تنظیم‌گری و سیاست‌گذاری متمرکز شود. رویکرد دوم نیز اصلاح ساختار در حوزه آب و برق است که به‌طور جدی در دستور کار وزارت نیرو قرار دارد. حدود ۲۰۰ هزار میلیارد تومان پروژه ناتمام در حوزه آب وجود دارد که می‌توان با طراحی سازوکارهای مناسب به تأمین مالی و تکمیل این پروژه‌ها کمک کرد.

حذف پیمانکاران کم‌توان از پروژه‌های مس



مدیرعامل شرکت ملی صنایع مس ایران با تأکید بر اولویت ساماندهی طرح‌های توسعه‌ای اعلام کرد: پیمانکارانی که فاقد توان فنی، اجرایی و مدیریتی لازم باشند، بدون هیچ‌گونه اغماضی از پروژه‌های ملی مس خلع ید خواهند شد.

سیدمصطفی فیضی با اشاره به اهمیت راهبردی طرح‌های توسعه‌ای، اظهار کرد: این پروژه‌ها در اولویت نخست هیأت‌مدیره قرار دارند و به‌صورت مستمر پایش می‌شوند تا گلوگاه‌های موجود در سطوح مختلف اجرایی، مدیریتی و اداری شناسایی و برای رفع آنها تصمیمات عملیاتی و اثربخش اتخاذ شود. حجم بالای طرح‌های در دست اجرا ایجاب می‌کند یک نظام جدید، دقیق و هوشمند برای کنترل و مدیریت پروژه‌ها مستقر شود. بر همین اساس و در چارچوب تغییرات اخیر، شرکت «متمم» به‌عنوان نماینده و راهبر پروژه‌ها مأمور اجرای اصلاحات ساختاری شده است تا مدیریت پروژه‌ها با بهره‌گیری از ابزارها و روش‌های نوین انجام گیرد.

در پیچه

صنعت سیمان در دوگانه رکود و انرژی



رشد شدید قیمت‌ها در بازارهای گوناگون از یک سو و روند رو به رشد توری در کالاهای مختلف در خلال ماه‌های گذشته به اضافه انتظارات توری موجود باعث شده تولیدکنندگان سیمان کشور نسبت به وضعیت کنونی قیمت‌های پایه این محصول گلاهیمند باشند. به عقیده این گروه، مشکلات تأمین انرژی و رشد هزینه‌های حمل و نقل به اضافه افزایش تورم در همه حوزه‌ها باعث شده عملاً قیمت‌های فعلی به صرفه نباشد. در همین راستا دبیر انجمن صنعت سیمان از مدیرعامل بورس کالا خواسته حداقل قیمت انواع محصولات مشمول عرضه در بورس کالا اصلاح شود. علی‌اکبر الوندیان با اشاره به مذاکرات انجام شده با بورس کالا پیشنهاد کرد کف قیمت پایه سیمان برای هر نام تجاری برابر با میانگین موزون قیمت‌های پایه محاسبه شده همان نام تجاری در هفته قبل و حداکثر میزان افزایش/ کاهش کف قیمت پایه در هر هفته نسبت به هفته قبل دو درصد تعیین شود. در این درخواست آمده، با توجه به نگرانی صنعت در خصوص احتمال رشد کاهشی دو درصدی کف قیمت در هر هفته، درخواست می‌شود در بازه سه‌ماهه عملکرد و فرمول پیشنهادی مورد ارزیابی و ساز و کاری برای کنترل این موضوع پیش‌بینی شود.

این درخواست در حالی مطرح می‌شود که بازار سیمان در حال حاضر فضایی آرام و پایدار را تجربه می‌کند که دلیل عمده آن تعادل میان عرضه و تقاضا و حجم بالای ذخایر انبارهاست. انتظار که آمارها نشان می‌دهند تولید سیمان کشور در نیمه نخست سال کاهش داشته باشد، با این وجود،

عرضه سیمان در بورس کالا به‌طور منظم ادامه دارد. به گفته فعالان این صنعت، تولید سیمان ایران در فصل زمستان با چالش‌های جدی تأمین انرژی (گاز و برق) مواجه است که می‌تواند منجر به کاهش تولید، افزایش هزینه‌ها و نوسانات قیمتی شود و با وجود تلاش برای حفظ تعادل بازار، ناترازی انرژی یک ریسک بزرگ فصلی محسوب می‌شود. هرچند در جلسات اخیر دولت (۸ آذر به بعد)، دستورالعملی مبنی بر معافیت صنایع صادرات‌محور از محدودیت‌های انرژی صادر شد تا ارزآوری این بخش آسیب نبیند، اما به نظر می‌رسد صنعت سیمان هنوز مشمول این قاعده نشده و صنایعی مثل فولاد از آن بهره می‌برند.

هر ساله با شروع فصل سرما و افزایش مصرف گاز در بخش خانگی، تأمین گاز کارخانه‌های سیمان با محدودیت جدی یا قطعی کامل مواجه می‌شود. این امر تولیدکنندگان را مجبور به استفاده از سوخت جایگزین مثل مازوت یا گازوئیل می‌کند که استفاده از آن هزینه‌های بیشتری را (مانند حمل و نقل و نگهداری) به کارخانه‌ها تحمیل می‌کند و می‌تواند نگرانی‌های زیست‌محیطی در پی داشته باشد.

بر اساس برخی آمارها، کمبود انرژی در نیمه نخست سال جاری (۱۴۰۴) حدود ۱۰ درصدی تولید سیمان را به دنبال داشته و از ۳۵.۱ میلیون تن در مدت مشابه سال گذشته به ۳۱.۷ میلیون تن رسیده است. این افت نه یک نوسان فصلی، که نشانه‌ای از رکود عمیق صنعتی است. کاهش ۱۰ درصدی تولید در صنعتی که ستون فقرات ساخت‌وساز کشور است، یعنی توقف رشد در یکی از پایه‌های توسعه و پیش‌بینی می‌شود این روند در زمستان تشدید شود که ممکن است به تعطیلی برخی خطوط تولید یا کارخانه‌ها منجر شود.

این در حالی است که توقف یا کاهش تولید سیمان به‌عنوان یک مصالح ساختمانی استراتژیک، می‌تواند پروژه‌های عمرانی و ساخت‌وساز در سراسر کشور را با وقفه جدی مواجه کند، هرچند بسیاری از این طرح‌ها در یک دهه گذشته با افت شدیدی روبه‌رو شده و تولید مسکن نیز روند متعادلی را پشت سر می‌گذارند، با این حال کاهش عرضه در سه‌ماهه پیش‌رو به یک نگرانی جدی تبدیل شده که در سال قبل نیز مشکلاتی را برای تأمین سیمان از بازار ایجاد کرد و باعث روند رو به رشد قیمت‌ها شد. با این حال تاکنون و در روزهای پایانی آذرماه، بازار سیمان روندی ثابت و بدون تنش را تجربه کرده و قیمت‌ها در محدوده هفته‌های گذشته باقی مانده و نوسان شدیدی مشاهده نمی‌شود.

در این میان کاهش دمای هوا و کاهش بودجه‌های عمرانی باعث شده است که تقاضا برای سیمان در پایین‌ترین سطح خود باشد و این موضوع فعلاً مانع از افزایش قیمت ناشی از کمبود گاز شده است. از سوی دیگر بالا بودن سطح موجودی کلینکس در انبارها (ناشی از تولید مازاد در ماه‌های قبل) فعلاً بازار را از شوک قیمتی مصون نگه داشته است، اما تجربه ماه‌های قبل نشان می‌دهد این شوک به‌خصوص در پایان سال دور از ذهن نیست. باید گفت بازار سیمان در حال حاضر در وضعیت «انتظار» قرار دارد، اگرچه ناترازی گاز تهدیدی برای تولید است، اما سرمایه‌های هوا و رکود بخش مسکن اجازه جهش قیمت را نداده است. پیش‌بینی می‌شود با نزدیک شدن به اسفندماه و دور جدید تقاضا، فشار هزینه‌های سوخت خود را در قیمت‌های نهایی نشان دهد.

حمزه بهادینوند چگینی روزنامه‌نگار

قیمت نقره در سال ۲۰۲۵

به بالاترین حد خود در بیش از ۴۰ سال گذشته

رسید و این در حالی است که در سه ماهه چهارم، این کالا به بالاترین حد خود رسید، در حالی که کسری عرضه، گسترش استفاده صنعتی و افزایش تقاضا به‌عنوان یک پناهگاه امن، همچنان برای سال جدید وجود دارد.

در آخرین روزهای دسامبر و پس از کاهش نرخ بهره توسط فدرال رزرو ایالات متحده، قیمت نقره با رقم ۲۲ دلار در هر اونس به بالاترین نقطه خود در سال جاری رسید. با توجه به اینکه سرمایه‌گذاران به دنبال دارایی‌های بدون بهره برای ذخیره و افزایش ثروت خود هستند، بورس‌های فلزات جهان برای پر نگه داشتن موجودی نقره خود با مشکل مواجه هستند.

سال ۲۰۲۶ چه اتفاقات

در انتظار نقره است؟

با نزدیک شدن به سال جدید، سرمایه‌گذاران به دقت نظاره‌گر چگونگی تأثیر تغییرات در سیاست‌های پولی و عدم قطعیت جهانی بر این فلز گرانبها، همراه با روند عرضه و تقاضا در این حوزه هستند. آن چه کارشناسان برای نقره در سال ۲۰۲۶ پیش‌بینی می‌کنند، به شرح زیر است:

کسری عرضه ساختاری مداوم نقره

پیتر کراوت از شرکت سرمایه‌گذاری سهام نقره و مشاور نقره در مصاحبه‌ای در ماه دسامبر با شبکه خبری سرمایه‌گذاری (INN) گفت: حرکت «بی‌امان» نقره از زیر ۳۰ دلار آمریکا در ژانویه به بالای ۶۰ دلار آمریکا تا دسامبر امسال، نشان‌دهنده محدودیت‌های عرضه بازار است و انتظار می‌رود این روند کلیدی تا سال ۲۰۲۶ نیز ادامه یابد.

شرکت متال فوکوس در گزارش «سرمایه‌گذاری فلزات گرانبها ۲۰۲۵/۲۰۲۶» خود، پنجمین سال متوالی کسری عرضه نقره را برای سال ۲۰۲۵ پیش‌بینی می‌کند که به ۶۲.۴ میلیون اونس خواهد رسید. این در حالی است که انتظار می‌رود این رقم در سال ۲۰۲۶ به ۳۰.۵ میلیون اونس کاهش یابد. این شرکت اطمینان دارد که این کسری همچنان عاملی برای بهبود قیمت نقره در سال آینده خواهد بود.

اساساً، نقره در یک کسری ساختاری ریشه‌دار قرار دارد که به کمبود عرضه معدنی چند ساله مرتبط است و نمی‌تواند با افزایش مصرف صنعتی و تقاضای سرمایه‌گذاری قوی همگام شود. ذخایر نقره روی زمین در حال اتمام است و تولید معادن نقره در طول دهه گذشته، به ویژه در قطب‌های استخراج نقره آمریکای مرکزی و جنوبی، کاهش یافته است. حتی با وجود قیمت‌های بی‌سابقه نقره، ممکن است سال‌ها طول بکشد تا هرگونه تعادلی به بازار بازگردد.

کراوت به INN گفت که قیمت‌های بالاتر نقره انگیزه کافی برای معدنچیان برای افزایش تولید نیست، زیرا حدود ۷۵ درصد نقره به‌عنوان محصول جانبی فلزات دیگر مانند طلا، مس، سرب و روی استخراج می‌شود. او توضیح داد: قیمت بالاتر نقره می‌تواند منجر به ورود نقره کمتر به بازار شود، زیرا معدنچیان به فرآوری مواد با عیار پایین‌تر که زمانی غیراقتصادی بودند و حتی ممکن است حاوی نقره کمتری باشند، روی می‌آورند. بنابراین زمان واکنش به قیمت‌های بالاتر در واقع کند است و احتمالاً شاهد ادامه این کمبودها و محدودیت‌ها خواهیم بود.

تقاضای صنعتی برای نقره

از فناوری پاک و هوش مصنوعی

تقاضای صنعتی یکی دیگر از کاتالیزورهای

اصلی افزایش قیمت نقره در سال ۲۰۲۵ بود و انتظار می‌رود که در سال آینده و پس از آن، همچنان یک عامل محرک قوی برای بازار نقره باقی بماند.

در گزارشی در ماه دسامبر با عنوان «نقره، فلز نسل بعدی»، موسسه نقره توضیح می‌دهد که تقاضای سنگین برای نقره تا سال ۲۰۳۰ از بخش فناوری پاک - عمدتاً از بخش‌های خودروهای خورشیدی و برقی (EV) - و فناوری‌های نوظهور مانند هوش مصنوعی (AI) و مراکز داده ناشی می‌شود. نقش حیاتی نقره در این صنایع مهم اقتصادی، دولت ایالات متحده را بر آن داشت تا نقره را در فهرست مواد معدنی حیاتی خود در سال جاری قرار دهد.

بسیاری از کارشناسانی که INN در هفته‌های اخیر با آنها صحبت کرده است، موافقت که افزایش تقاضا از سوی این صنایع کلیدی احتمالاً به رشد قیمت نقره در سال ۲۰۲۶ کمک خواهد کرد. فرانک هولمز از US Global Investors در مصاحبه‌ای در ماه دسامبر گفت که توانایی نقره برای تبدیل شدن به بخشی متحول‌کننده از انرژی‌های تجدیدپذیر، به ویژه در پنل‌های خورشیدی، عامل بزرگی در آخرین افزایش قیمت نقره است.

در همین راستا، الکس تسلیاف، مدیر ارشد استراتژی در گروه BYPRIME، گفت: تمرکز فزاینده بر انرژی‌های تجدیدپذیر، به ویژه پنل‌های خورشیدی، تقاضای نقره را در سراسر جهان نیز افزایش داده است. با افزایش تعداد خودروهای برقی در جهان، نقره در آینده شاهد رشد بیشتر و بیشتری خواهد بود.

کراوت، یکی از معتقدان سرسخت به انرژی خورشیدی به‌عنوان ستون اصلی بازار نقره، توصیه کرد که دست کم گرفتن سطح تقاضایی که هنوز از این صنعت به وجود نیامده است، خطرناک است. این امر به ویژه در صورتی صادق است که سرمایه‌گذاران رشد پیش‌بینی‌شده مراکز داده هوش مصنوعی را تنها در ایالات متحده و میزان انرژی مورد نیاز برای تأمین انرژی عملیات آنها در نظر بگیرند. بر اساس بررسی‌ها، حدود ۸۰ درصد از مراکز داده در ایالات متحده واقع شده‌اند و انتظار می‌رود تقاضای آنها برای برق در دهه آینده ۲۲ درصد افزایش یابد.

از سوی دیگر انتظار می‌رود تقاضا برای برق در دهه آینده ۳۱ درصد افزایش یابد. در طول سال گذشته، مراکز داده در ایالات متحده، انرژی خورشیدی را پنج برابر بیشتر از گزینه‌های هسته‌ای برای تأمین انرژی عملیات خود انتخاب کرده‌اند.

تقاضای سرمایه‌گذاری امن کمبود نقره را تشدید می‌کند

در حالی که نقره قطعاً از تقاضای صنعتی سود برده است، سکه نقره دو روی دارد؛ به طوری که

با هجوم سرمایه‌گذاران به دارایی‌های امن، نقره نقش خود را به‌عنوان یک شکل واقعی پول ایفا می‌کند. نقره به‌عنوان یک فلز گرانبها، طلا را دنبال می‌کند. نرخ بهره پایین‌تر، بازگشت به سیاست تسهیل کمی توسط فدرال رزرو، دلار ضعیف‌تر آمریکا، افزایش تورم، افزایش عدم قطعیت ژئولیتیک - همه این عواملی که به نفع نقره هستند، از قیمت نقره نیز بسیار حمایت می‌کنند و این فلز به‌عنوان یک جایگزین مقرون به‌صرفه برای طلا، سرمایه‌گذاری‌های خرده‌فروشی و نهادی قابل توجهی، از جمله ورود گسترده صندوق‌های قابل معامله در بورس (ETF) را به خود جذب می‌کند. در همین حال، ورود به صندوق‌های قابل معامله در بورس با پشتوانه نقره، امسال به حدود ۱۳۰ میلیون اونس رسیده که کل دارایی‌های آنها را به حدود ۸۲۴ میلیون اونس می‌رساند و از افزایشی ۱۸ درصدی حکایت دارد.

انتظار می‌رود جذابیت سرمایه‌گذاری امن برای نقره در سال ۲۰۲۶ بیشتر شود. نگرانی‌ها در مورد استقلال فدرال رزرو و احتمال بسیار زیاد جایگزینی جروم پاول، رئیس فدرال رزرو، در ماه می‌با شخصی که بیشتر به خواسته‌های نرخ بهره پایین کاخ سفید ترامپ متمایل است، از عوامل اصلی افزایش تقاضا برای نقره به‌عنوان یک پوشش ریسک پرتفوی است.

تقاضای قابل توجه برای نقره به‌عنوان یک سرمایه‌گذاری امن، در حال حاضر منجر به کمبود شمش و سکه نقره و موجودی کم در بازارهای آتی، عمدتاً در لندن، نیویورک و شانگهای شده است. بلومبرگ در اواخر نوامبر گزارش داد که موجودی نقره در بورس آتی شانگهای به پایین‌ترین سطح خود از سال ۲۰۱۵ رسیده است. این کمبودها منجر به افزایش نرخ و هزینه‌های استقراض می‌شود که به چالش‌های واقعی در تحویل فلز فیزیکی به جای موقعیت‌یابی صرفاً سوداگرانه اشاره دارد.

در هند، جایی که جواهرات طلا به‌طور سنتی نوعی ثروت است برای حفظ ذخایر، تقاضای زیادی برای جواهرات نقره وجود دارد، زیرا خریداران با قیمت طلا که اکنون بیش از ۴۳۰۰ دلار در هر اونس است، به دنبال گزینه‌های مقرون به‌صرفه‌تر هستند. تقاضا برای شمش‌های نقره و ETF‌های نقره نیز در هند، که در حال حاضر بزرگترین مصرف‌کننده این فلز در جهان است، رو به افزایش است؛ این کشور ۸۰ درصد از تقاضای نقره خود را وارد می‌کند.

بررسی وضعیت بازار فلز سفید در سال ۲۰۲۵ و پیش‌بینی سال جدید

رکورد ۴۰ ساله نقره شکسته شد



روند تغییرات ده ساله قیمت نقره در بازارهای جهانی (دلار در هر اونس)

جولیا خاندوشکو، مدیرعامل کارگزاری Mind Money، معتقد است تقاضای جهانی از عرضه پیشی گرفته است، خرید هند سهام لندن را تخلیه کرده و جریان‌های ETF اوضاع را حتی سخت‌تر می‌کند.

پیش‌بینی قیمت نقره برای سال ۲۰۲۶

نقره به‌عنوان یک فلز بسیار بی‌ثبات که «فلز شیطان» نامیده می‌شود و افزایش قیمت خیره‌کننده اخیر آن، بسیاری از تحلیلگران فلزات گرانبها را در تعیین هدف قیمتی مشخص برای سال ۲۰۲۶ مردد کرده است. اگرچه احتمال قیمت‌های بسیار بالاتر نقره قوی است، اما خطرانی هم که می‌تواند حرکت صعودی این فلز را تهدید کند، بعید نیست. به‌عنوان مثال، کند شدن اقتصاد جهانی یا اصلاحات ناگهانی نقدینگی می‌تواند فشار نزولی بر قیمت نقره وارد کند.

برای سال ۲۰۲۶، سرمایه‌گذاران این فلز روند تقاضای صنعتی، واردات هند، جریان‌های ETF و هرگونه شکاف قیمتی فزاینده بین مراکز تجاری را زیر نظر خواهند داشت. همچنین به احساسات پیرامون موقعیت‌های فروش بزرگ بدون پوشش ریسک توجه زیادی خواهند کرد. اگر اعتماد به قراردادهای کاغذی دوباره ضعیف شود، ممکن است شاهد تغییر ساختاری دیگری در قیمت‌گذاری باشیم.

کراوت همچنین به سرمایه‌گذاران هشدار داد به یاد داشته باشند که نقره «به شدت بی‌ثبات» است و اگرچه «به دلیل نوسانات رو به رشد، سبک‌تر شده است». اگر با نوعی افت سریع مواجه شوید، تعجب نکنید. او ۵۰ دلار آمریکا را به‌عنوان کف جدید قیمت نقره می‌بیند و پیش‌بینی «محافظه‌کارانه‌ای» از قیمت نقره در محدوده ۷۰ دلار آمریکا برای سال ۲۰۲۶ ارائه می‌دهد. این پیش‌بینی با پیش‌بینی سیتی‌گروپ مبنی بر اینکه نقره همچنان عملکرد بهتری نسبت به طلا خواهد داشت و در سال ۲۰۲۶ به بالای ۷۰ دلار آمریکا خواهد رسید، مطابقت دارد، به‌خصوص اگر اصول بنیادی بخش صنعتی آن پارچه‌بماند.

در سمت خوش‌بینانه‌تر محدوده پیش‌بینی، هولمز پیش‌بینی می‌کند که نقره در سال ۲۰۲۶ به ۱۰۰ دلار آمریکا خواهد رسید، همانطور که کلم چمبرس از NewFN.com با پیش‌بینی خود را برای نقره در مصاحبه‌ای در ماه دسامبر با INN به اشتراک گذاشت، چنین می‌گوید. چمبرس از نقره به‌عنوان «اسب تندرو» فلزات گرانبها یاد کرد. در حالی که تقاضای صنعتی مهم است، او معتقد است که تقاضای سرمایه‌گذاری خرد «نیروی عظیم» واقعی برای قیمت نقره در سال آینده است.

معاون اجرایی سازمان بورس منصوب شد



رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار، معاون اجرایی جدید سازمان بورس را منصوب کرد. حجت‌الله صیدی در حکمی سید علی‌رضا عظیمی‌پور را به عنوان معاون اجرایی سازمان بورس منصوب کرد. در این حکم تأکید شده است که با توجه اهمیت موضوع حکمرانی داده در بازار سرمایه و نقش مؤثر فناوری اطلاعات و ارتباطات از یکسو و هم‌چنین ضرورت ارتقاء و توسعه سرمایه‌های فکری و منابع انسانی، لازم است معاونت اجرایی در این رابطه با برنامه‌ریزی مناسب، اقدام مؤثری در زیست‌بوم بازار سرمایه به عمل آورد. در مراسم معارفه عظیمی‌پور که با حضور رئیس و اعضای هیات مدیره سازمان بورس برگزار شد، از زحمات کمیوژم اعلائی، معاون اجرایی سابق سازمان قدردانی شد. سید علی‌رضا عظیمی‌پور، معاون اجرایی جدید سازمان بورس و اوراق بهادار، سابقه مدیرعاملی شرکت‌های مختلفی در حوزه‌های فناوری اطلاعات و بازار سرمایه را در کارنامه خود دارد.

تامین مالی فوری بنگاه‌های تولیدی



مدیرعامل شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ترنج گفت: با عملیاتی شدن «اوراق سلف موازی کوتاه‌مدت با تحویل گواهی سپرده» در بورس کالای ایران، مسیر تازه‌ای برای تأمین مالی فوری تولیدکنندگان باز شده است. هادی جوهری در توضیح ویژگی‌های این ابزار افزود: کل فرآیند انتشار به حدود ۱۴ روز کاهش یافته است. این موضوع امکان تبدیل سریع کالا به نقدینگی یا تهاتر بدهی‌ها را بدون نیاز به تشریفات اداری سنگین برای تولیدکنندگان فراهم می‌کند. معاملات کالایی در بورس، با ایجاد شفافیت در قیمت‌گذاری و ارزش‌گذاری واقعی دارایی‌ها، زمینه جذب سرمایه‌های مردمی را فراهم می‌کند. از سوی دیگر، صندوق‌های کالایی نیز امکان خردسازاری دارایی‌های بزرگ معدنی و مشارکت عمومی را افزایش می‌دهند. تحقق عملی این چشم‌انداز نیازمند ایجاد صندوق‌های تخصصی متنوع، تدوین استانداردهای گزارشگری پروژه‌ها و... است.

جهش سود صنایع بورس در گرو دلار توافقی



رئیس هیات‌مدیره سبدگردان هیوا گفت: در بودجه ۱۴۰۵ شاهد به رسمیت شناخته شدن دلار توافقی و انتقال نیازهای ارزی به این بازار هستیم به‌نحوی که دغدغه و محدودیت‌های انتقال ارز از سامانه نیما و رانت ارزی، به سمت شرکت‌ها و سهامداران آنها هدایت خواهد شد. علیرضا قدرتی افزود: سهامدارانی که سال‌ها منتظر بودند، بالاخره طعم بازگشت ارز ناشی از صادرات به شرکت‌های خود را خواهند چشید و ما شاهد جهش بزرگی در سودآوری بسیاری از شرکت‌ها خواهیم بود. رئیس هیات‌مدیره سبدگردان هیوا در ادامه تأکید کرد: انتشار لایحه بودجه توانست بسیاری از ابهامات و نگرانی‌هایی را که باعث خروج بخش بزرگی از نقدینگی شده بود، برطرف کند. امیدوارم با تصویب این لایحه و نبود تغییرات جدی در آن، شاهد شکوفایی و بهبود شرایط بازار سرمایه به‌عنوان موتور محرک اقتصادی کشور باشیم.

پالایشگاه‌ها در آستانه احیای نقدینگی



مدیر سرمایه‌گذاری تأمین سرمایه نوین گفت: آثار مصوبه اخیر شورای اقتصاد در خصوص امکان فروش محصولات پالایشگاه‌ها در بورس انرژی و تهاتر مطالبات از این مسیر، می‌تواند بر اجرای پروژه‌های توسعه‌ای، افزایش ظرفیت تولید و حتی ارزش‌گذاری این شرکت‌ها در بازار سرمایه اثر گذار باشد. علی اسکینی افزود: شرکت‌های پالایشی در تعامل با شرکت ملی پالایش و پخش، به‌واسطه دریافت نفت خام و تحویل فرآورده‌های تولیدی، همواره با شکل‌گیری مطالبات قابل توجهی مواجه بوده‌اند. اعداد مطالبات ایجادشده، بسیار معنادار است و مصوبه اخیر می‌تواند بیش از هر زمان دیگری به بهبود جریان‌های نقدی پالایشگاه‌ها منجر و به شکل معناداری کیفیت سود شرکت‌های پالایشی را ارتقاء دهد. میزان مطالبات هر شرکت، بسته به نوع خوراک دریافتی و سبد محصولات آن متفاوت است.

پرسش‌های بی‌پاسخ یک واگذاری بزرگ

چرا بلوک شفا ۱۰ برابر ارزش بازار فروخته شد؟



هفته‌نامه بورس بلوک مدیریتی «شفادارو» در شرایطی معامله شد که فاصله میان ارزش بازار، ارزش پرتفوی بورسی و قیمت نهایی معامله، آن را به یکی از بحث‌برانگیزترین واگذاری‌های سال‌های اخیر تبدیل کرده است.

رکورد شکنی در یک رقابت نفس‌گیر

در جریان یکی از بزرگ‌ترین معاملات بازار سرمایه، پس از سه روز رقابت فشرده، بلوک مدیریتی ۹۰.۲۵ درصدی سهام شرکت سرمایه‌گذاری شفا‌دارو به فروش رفت؛ بلوکی شامل بیش از ۲.۴ میلیارد سهم با ارزش پایه ۱۵.۴ هزار میلیارد تومان که توسط کارگزاری بانک ملی با قیمت پایه ۶.۲۹۴ تومان عرضه شد. اما عطش متقاضیان برای تصاحب کنترل مدیریتی این هلدینگ دارویی، قیمت را به سطح شگفت‌انگیز ۱۴.۶۸۱ تومان رساند؛ درحالی‌که روز معامله، قیمت سهم در بازار حدود ۱.۳۶۷ تومان بود. به این ترتیب، قیمت بلوک بیش از ۱۲۳ درصد بالاتر از قیمت پایه و در نهایت با ارزش نهایی حدود ۳۷ هزار میلیارد تومان ثبت شد.

شکاف قیمت با واقعیات مال؛ پرسشیه که بی‌پاسخ مانده

رقم نهایی معامله، نه فقط از نظر حجم مالی، بلکه به دلیل فاصله چشمگیر با ارزش‌های بنیادی شرکت، پرسش‌های بسیاری را میان تحلیلگران ایجاد کرد. صورت‌های مالی شفا‌دارو پرتفوی بورسی هلدینگ را حدود ۸ هزار میلیارد تومان برآورد می‌کند و بیش از معامله نیز ارزش بازار کل شرکت حدود ۳.۵ هزار میلیارد تومان بود؛ اما بلوک مدیریتی با قیمتی بیش از ۱۰ برابر مارکت‌کپ و چهار برابر ارزش پرتفوی واگذار شد؛ شکافی که حتی با لحاظ «پرمیوم کنترل» و مدیریت یکپارچه هلدینگ نیز به‌سختی قابل توضیح است. به‌ویژه آنکه تاکنون گزارش رسمی و شفافانه درباره مبنای ارزش‌گذاری ۳۷ همتی منتشر نشده است.

این واگذاری در چارچوب سیاست خروج بانک ملی از بنگاهداری انجام

شد و در نهایت خانواده فرزادانیا با انتقال مالکیت به کد «خانم میترا فرزادانیا» کنترل مدیریتی شفا را در اختیار گرفتند. موافقان، این معامله را ناشی از ارزش دارایی‌ها، نقش بلوک مدیریتی و جایگاه استراتژیک شفا در زنجیره تأمین دارو می‌دانند؛ اما مقایسه این شرکت با «سرمایه‌گذاری البرز» که نسبت ارزش بازار و پرتفوی آن متعادل‌تر است، ابهامات را جدی‌تر می‌کند.

آیا ذی‌نفعان پنهان وجود دارند؟ رقابت سنگین، ورود بازیگران عمده و جهش قیمتی، گمانه‌هایی درباره احتمال وجود ذی‌نفعان غیررسمی و بهره‌مندان پشت‌پرده را مطرح کرده است؛ موضوعی که لزوم شفاف‌سازی نهاد ناظر را دوچندان می‌کند.

سهامداران خرد؛ بازندگان خاموش یک معامله بزرگ؟ در این میان، کمتر به جایگاه سهامداران خرد توجه شده است؛ سهامدارانی که شفا را با اتکا به ترکیب سهامداری قدرتمند پیشین خریداری کرده بودند اما اکنون با تغییر جدی مدیریتی مواجهند، بدون آنکه سهمی از «پرمیوم بلوکی» نصیب‌شان شود. تفاوت قابل توجه

گام جدی بورس کالا برای تعمیق بازار سرمایه

درخشش نقره در بورس کالا / مس در ایستگاه بعدی



پروژه از اولویت‌های وزیر اقتصاد بوده و در شورای عالی بورس نیز مورد بررسی قرار گرفته است. در حوزه طلا نیز امیدواریم از ظرفیت طلای موجود در خزانه متناسب با نیاز تولید و تأمین مالی استفاده شود. چهرمی درباره ابزارهای مالی جدید گفت: اوراق خرید بین‌کالایی می‌تواند در شرایط اقتصادی کنونی و با توجه به مشکلات تأمین مواد اولیه بنگاه‌ها، ابزار مناسبی برای حمایت از تولید باشد. همچنین تأمین مالی و بهره‌برداری از معادن، که همواره مورد توجه بوده، می‌تواند تحول‌آفرین باشد و مردم از طریق گواهی سپرده ضمن بهره‌مندی از بازدهی مناسب، در توسعه معادن نیز مشارکت کنند.

صندوق مس در راه است

مدیرعامل بورس کالا تصریح کرد: اجرای این برنامه‌ها مستلزم طی مراحل مقرراتی همچون حراج امتیاز بهره‌برداری از مجتمع‌های تولیدی و ایجاد بستر توثیق اوراق بهادار مبتنی بر کالا است که مصوبه آن در هیات وزیران به تصویب رسیده است. وی افزود: گفت‌وگوهایی درباره راه‌اندازی صندوق مس انجام شده و امیدواریم این صندوق به همراه سایر صندوق‌های کالایی توسعه یابد. به گفته وی، بازار مس طی دو ماه اخیر نوسانات قابل توجهی

اتخاذ شده و برنامه‌ریزی شده تا پیش از پایان سال عرضه گسترده آن انجام شود. در حال حاضر تمرکز بر شمش‌های ۱۰ گرمی و ۳۰ گرمی است و بازخورد بازار درباره وزن‌های مختلف در حال بررسی است. در پایان، رحمان آرسنه، مدیر بازار مشتقه و صندوق‌های کالایی بورس کالا ایران اعلام کرد: رکورد سفارش خرید برای پذیرهنویسی صندوق‌های نقره در این مراسم شکسته شد؛ رکوردی که حتی در ۳۰ صندوق طلایی نیز سابقه نداشته است.

چرا در صندوق نقره سرمایه‌گذاری کنیم؟

رئیس هیات‌مدیره گروه مالی فیروزه با اشاره به صندوق‌های نقره گفت: نقره به‌عنوان یکی از جذاب‌ترین دارایی‌ها در بازارهای جهانی، نسبت به طلا ریسک بالاتری دارد اما در دوره‌های صعودی معمولاً بازدهی بیشتری ارائه می‌کند. امیر تقی‌خان تجریشی با اشاره به عرضه صندوق‌های نقره در بازار سرمایه اظهار کرد: باید توجه داشت که نرخ پتا، ریسک و سرعت حرکت نقره در مقایسه با طلا بالاتر است؛ بنابراین بررسی‌ها نشان می‌دهد در دوره‌هایی که طلا روند صعودی داشته، بازدهی نقره حتی بیشتر بوده است. البته در مقابل، سطح ریسک این فلز نیز بالاتر بوده و در صورت بروز روندهای نزولی، احتمال افت شدیدتر قیمت آن وجود دارد. وی افزود: نکته مهم دیگر، افزایش تقاضای مصرفی نقره به دلیل رشد جهانی استفاده از انرژی‌های سبز است. کاربرد این فلز در صنایع پیشرفته‌ای مانند سلول‌های خورشیدی و خودروهای برقی باعث می‌شود مصرف نقره در سال‌های آینده به شکل قابل توجهی افزایش یابد. تجریشی تصریح کرد: تنوع‌بخشی ابزارهای مالی و اضافه شدن صندوق‌های نقره به گزینه‌های موجود، امکان تصمیم‌گیری بهتر و مدیریت بهینه سبد دارایی‌های کالایی را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند تا هر فرد براساس سطح ریسک‌پذیری خود انتخاب مناسبی داشته باشد.

بازدهی صندوق‌ها

صندوق‌های طلا	قیمت صدور (ریال)	قیمت ابطال (ریال)	بازدهی هفتگی	بازدهی ماهانه
رز	۱۸,۴۹۴	۱۸,۴۰۶	۱۲.۰۱%	۲۶.۸۸%
درخشان	۲۶,۲۲۲	۲۶,۰۹۸	۱۱.۸۷%	۲۷.۲۱%
لیان	۲۶,۸۹۳	۲۶,۷۶۴	۱۱.۶%	۲۶.۵۹%
آتش	۲۵,۹۰۱	۲۵,۷۸۲	۱۱.۵۱%	۲۶.۳۶%
گنج	۱۲۳,۰۵۱	۱۲۲,۴۶۱	۱۱.۴۶%	۲۶.۳۲%
درنا	۱۶,۴۷۰	۱۶,۳۹۱	۱۱.۴۶%	۲۶.۱۹%
زرزان	۲۸,۸۸۰	۲۸,۷۴۱	۱۱.۴۶%	۲۶.۳۲%
قیصرات	۲۶,۰۸۹	۲۵,۹۶۵	۱۱.۴۶%	۲۶.۳۶%
زمر	۲۰,۷۲۰	۲۰,۶۲۳	۱۱.۴۵%	۲۶.۳۴%
گوهر	۶۸۹,۴۴۴	۶۸۶,۱۱۸	۱۱.۴%	۲۶.۵%
جواهر	۵۳,۷۵۵	۵۳,۴۹۹	۱۱.۳۵%	۲۵.۹%
آلتون	۴۶,۱۴۷	۴۵,۹۳۵	۱۱.۳۲%	۲۶.۰۹%
مقال	۱۱۶,۲۵۲	۱۱۵,۷۲۲	۱۱.۳۱%	۲۶.۸۳%
گلدیس	۲۸,۴۱۹	۲۸,۲۹۱	۱۱.۳%	۲۶.۹۵%
ناب	۴۸,۸۵۴	۴۸,۶۲۵	۱۱.۲۵%	۲۵.۹۴%
زرگر	۱۴,۷۷۱	۱۴,۶۹۹	۱۱.۲۴%	۲۶.۱۶%
نفیس	۸۴,۱۶۵	۸۳,۷۷۳	۱۱.۲۱%	۲۶.۲۹%
گلد	۱۳,۶۱۶	۱۳,۵۵۱	۱۱.۱۷%	۲۵.۰۳%
ریتون	۱۴,۲۵۷	۱۴,۱۸۸	۱۱.۰۶%	۲۴.۳۶%
زرقام	۱۰۷,۳۴۲	۱۰۶,۸۷۸	۱۱.۰۵%	۲۶.۶۷%
عیار	۳۹۳,۸۴۶	۳۹۲,۰۸۲	۱۱.۰۲%	۲۶.۳۴%
طلا	۱,۰۲۵,۵۴۷	۱,۰۲۰,۹۶۳	۱۱%	۲۶.۲۷%
کهریا	۱۳۸,۹۷۱	۱۳۸,۳۳۰	۱۰.۹۸%	۲۶.۴۶%
امerald	۱۹,۳۷۲	۱۹,۲۸۹	۱۰.۹۵%	۲۶.۲۵%
زرگلد	۱۳,۶۰۱	۱۳,۵۴۱	۱۰.۹۴%	۲۶.۱۹%
نهل	۵۱,۱۲۱	۵۰,۸۸۱	۱۰.۸۴%	۲۶.۷%
تابش	۵۷,۷۰۳	۵۷,۴۲۷	۱۰.۷۵%	۲۶.۲۵%
زر	۶۲۴,۳۳۶	۶۲۲,۲۴۰	۱۰.۷۴%	۲۶.۲۳%
سرخریز	۵۵,۸۱۰	۵۵,۶۱۱	۶.۸%	۱۰.۸۴%
همیان	۱۲,۲۸۱	۱۲,۲۳۴	۴.۸۱%	۹.۷۷%
سینرژی	۲۱,۷۱۸	۲۱,۶۱۶	۰.۵%	۰.۶۷%

تاریخ به‌روز رسانی جدول ۱۴۰۴/۱۰/۰۲ - منبع: fipiran

صندوق‌های درآمد ثابت	قیمت صدور (ریال)	قیمت ابطال (ریال)	بازدهی هفتگی	بازدهی ماهانه
کوثر یکم	۱,۰۰۴,۹۶۵	۱,۰۰۱,۶۷۱	۲۸.۹۹%	۳۱.۴۷%
آلا	۲۰,۰۰۵	۱۹,۹۹۵	۱.۵%	۳.۴۷%
داریک	۳۱,۸۹۵	۳۱,۷۹۶	۱.۴۵%	۵.۹۱%
سام	۱۶,۹۶۷	۱۶,۹۵۴	۱.۳۳%	۴.۰۷%
قلک سورنا	۱۰,۰۴۲	۱۰,۰۲۹	۱.۳۱%	۲.۹۶%
ماکان	۱۲,۲۹۲	۱۲,۲۷۳	۱.۲۹%	۱.۸۴%
توسکا	۱۹,۳۵۰	۱۹,۳۰۲	۱.۱۸%	۳.۹%
سینتارود	۱۳,۶۳۷	۱۳,۶۲۳	۱.۰۹%	۳.۶۶%
کارما	۱۶,۸۷۷	۱۶,۷۴۱	۱.۰۸%	۳.۱۷%
پایا	۲۲,۳۲۲	۲۲,۲۸۴	۱.۰۵%	۳.۳۱%
یارا	۲۷,۹۸۷	۲۷,۹۵۴	۱.۰۴%	۳.۳۶%
آرامش	۱۵,۸۴۸	۱۵,۸۳۹	۰.۹۹%	۳.۰۲%
لوتوس رویان	۱,۰۰۳,۰۸۹	۱,۰۰۱,۴۵۳	۰.۹۵%	۲.۷۸%
ماهور	۱۸,۳۱۴	۱۸,۳۰۰	۰.۹۵%	۳.۲۵%
اعتقاد	۱۱۰,۸۸۹	۱۱۰,۷۹۴	۰.۹%	۲.۹۴%
اوصتا	۵۶,۳۴۱	۵۶,۲۵۷	۰.۸۹%	۴.۰۲%
سپر	۳۶,۹۲۵	۳۶,۸۹۸	۰.۸۶%	۳%
اونیکس	۱۹,۳۷۸	۱۹,۳۶۵	۰.۸۵%	۳.۱۳%
لبخند	۲۴,۴۲۲	۲۴,۴۰۱	۰.۸۴%	۳.۲۷%
کاج	۲۳,۰۷۰	۲۳,۰۵۳	۰.۸۴%	۳.۲۷%
سپهر تدبیرگران	۱,۰۲۵,۲۳۰	۱,۰۲۳,۱۴۷	۰.۸۲%	۳.۶۵%
پایش	۱۶,۵۸۲	۱۶,۵۶۲	۰.۷۶%	۲.۲۹%
سختند	۱۰,۱۵۵	۱۰,۱۴۲	۰.۷۶%	۲.۶۳%
رایین	۲۲,۲۲۰	۲۲,۲۰۷	۰.۷۵%	۲.۸۷%
پاسارگاد	۱۳,۶۳۷	۱۳,۶۲۷	۰.۷۴%	۲.۹۲%
زمرد کوروش	۱۴,۱۹۱	۱۴,۱۷۹	۰.۷۴%	۳.۱۱%
اندوخته داریوش	۱۰,۰۲۸	۱۰,۰۱۷	۰.۷۳%	۲.۵۱%
بمان	۱۷,۸۸۳	۱۷,۸۶۴	۰.۷%	۲.۴۶%
فراز اندیش نوین	۱۰,۰۶۶	۱۰,۰۵۳	۰.۷%	۲.۴۶%
تداوم	۲۰,۷۷۳	۲۰,۷۶۰	۰.۷%	۳.۰۶%
دارا	۱۹,۸۶۴	۱۹,۸۳۵	۰.۶۹%	۲.۷۹%

تاریخ به‌روز رسانی جدول ۱۴۰۴/۱۰/۰۲ - منبع: fipiran



سخن هفته

من پیش پرخاش نمی‌کنم. به جای آن سرمایه‌گذاری انجام می‌دهم و می‌گذارم سرمایه‌گذاری آن هزینه را پوشش دهد.

دیوین

صاحب امتیاز: شرکت نیکان رسانه بازار سرمایه
مدیر مسئول: امیرآشتیانی عراقی
فانم مقام مدیرمسئول: مهراج نادری فصیح
زیر نظر: شورای سردبیری
دبیر تحریریه: حبیب علیزاده
تحریریه: حمزه بهادیوند چگینی، علی آل‌بویه، ساره مابری، نجه آخربندیان

مدیر هنری: سید مهدی لنگرانی
ویراستار: نسرین اسلانی
عکس: مهدی زرقاتی
امور مالی: نیکتا حکمت
بازرگانی: فاطمه اسکندری، زینب همتیار، سحر کاشفی
توزیع و اشتراک: ترانه ابوالحسن‌پور

امور اداری: کوثر صدیقی
ناظر فنی: هادی میرزایی
آمار و پردازش اطلاعات: شرکت نوآوران امین
نشانی: تهران، میدان گله، بزرگراه شهید گمنام، خیابان جهان‌آرا، کوچه ۱۳۷۲ (پاک)، پلاک ۱۶، طبقه دوم
تلفن: ۸۸۶۳۵۸۰۸ - ۸۸۰۲۷۳۷۸ - ۴۱۶۷۴۰۰۰ (۰۲۱)

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

نخنه سیاه

گروه مالی شریف	
نام دوره	زمان برگزاری
بازاریابی برای مدیران و کارشناسان مالی	۸ دی
سنجش و مدیریت ریسک بازار	۸ دی
دوره جامع تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی	۲۰ دی

www.irfinance.ir

کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار	
نام دوره	زمان برگزاری
آشنایی با فرآیند تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بدهی (مرابحه و اجاره)	۷ دی
مهارت‌های پایه هوش مصنوعی در تحلیل بازار سرمایه	۱۴ دی

www.seba.ir

کانون بورس	
نام دوره	زمان برگزاری
دوره جامع ارز دیجیتال بزرگان	۷ دی

www.kanoonebourse.com

پیشگامان دنیای مالی	
نام دوره	زمان برگزاری
دوره کارگاه معامله گری طلا و نقره	درحال ثبت نام
تحلیل تکنیکال با هوش مصنوعی	درحال ثبت نام

www.donyayemali.com

مرکز مالی ایران	
نام دوره	زمان برگزاری
Mba بازار سرمایه در تالار شیشه‌ای بورس تهران	درحال ثبت نام

www.ifc.ir

کودک و هوش مصنوعی



فناوری هوش مصنوعی، فرصت‌های خیره‌کننده‌ای در اختیار کودکان قرار می‌دهد اما در عین حال، با ریسک‌های شومی همراه است. این فناوری در حال بازآرایی دوران کودکی است. نشریه «اکنومیسٹ» در یکی از شماره‌های جدید خود به بررسی این موضوع پرداخته و نوشته است: احتمالاً کریسمس امسال برای کودکان بیش از هر سال دیگری با شگفتی‌های خاص همراه خواهد بود. سازندگان اسباب‌بازی در چین، سال ۲۰۲۵ را سال هوش مصنوعی نامگذاری کرده‌اند و مشغول تولید ربات‌ها و عروسک‌هایی هستند که می‌توانند آموزش دهند، بازی کنند و قصه بگویند. در همین حال، بچه‌های بزرگتر به ویدیوهای هوش مصنوعی و بازی‌های ارتقاء یافته با این فناوری چسبیده‌اند. در مدارس، بسیاری از کودکان با مواد درسی که با ابزارهای هوش مصنوعی همچون چت‌جی‌بی‌تی تولید شده‌اند، آموزش می‌بینند. عده‌ای نیز هم‌زمان از معلمان چت‌بات استفاده می‌کنند. چنین به نظر می‌رسد که در کار یا بازی، فناوری هوش مصنوعی در حال بازآرایی دوران کودکی است. امروز این فناوری امکاناتی را به هر کودکی می‌دهد که زمانی تنها در اختیار فرزندان افراد ثروتمند بود.

چهره‌های جنجالی ۲۰۲۵



سال ۲۰۲۵ در حال پایان است و یادآوری اتفاقات، رویدادها و چهره‌های جنجالی این سال برای پیش‌بینی آینده از اهمیت زیادی برخوردار است. نشریه «دویک» در آخرین شماره امسال خود به معرفی رویدادهای هر ماه پرداخته و چهره‌ها و رویدادهای مهم هر ماه امسال را به این شرح معرفی کرده است: در ماه ژانویه، دونالد ترامپ به عنوان چهل و هفتمین رئیس‌جمهور آمریکا سوگند یاد کرد. بازگشت او به کاخ سفید با شوک‌های زیادی در حوزه‌های سیاست و تجارت همراه بود. ماه فوریه با ادامه سیاست‌های ترامپ و ورود ایلان ماسک میلیاردر به ساختار حکومت (که به جدایی او در چند ماه بعد انجامید) تغییرات فراوانی را رقم زد. مهمترین اتفاق ماه مارس، اعمال تعرفه‌های تجاری ترامپ بر واردات کالا از مکزیک، کانادا و چین بود. اعلام «روز آزادی» در ماه آوریل با تشدید جنگ تجاری همراه بود. پاپ جدید در ماه می انتخاب و معرفی شد. اقدام علیه مهاجران غیرقانونی در ماه ژوئن، تصویب قانون معافیت مالیاتی در ماه جولای و انتخاب شهردار مسلمان نیویورک در نوامبر رخ داد.

پربازده‌ترین بورس‌های ۲۰۲۵

آخرین روزهای سال ۲۰۲۵ بهترین زمان برای بررسی عملکرد بازارهای سهام است. در سال ۲۰۲۵ بازارهای سهام جهان با بحران‌های متعددی روبه‌رو بودند. از اعمال تعرفه‌های سنگین واردات به آمریکا و تشدید جنگ تجاری بین چین و واشنگتن تا تشدید بحران‌های ژئوپلیتیک در برخی مناطق، بر عملکرد بورس‌های جهان تأثیر گذاشتند. در میان شوک‌های تجاری و فضای متشنج سیاسی، بازارهای سهام در سال ۲۰۲۵ با آزمون دشوار انعطاف‌پذیری مواجه شدند. گرچه این بحران‌ها بر همه بازارهای سهام اثر منفی داشتند اما زمان بهبود برای همه یکسان نبود.

آوریل شوم

افت سنگین بورس‌های جهان در ماه آوریل و پس از امضای فرمان «روز آزادی» دونالد ترامپ رقم خورد. بر اساس این فرمان، دولت ترامپ تعرفه‌های سنگینی بر واردات کالاها از چین، کانادا و مکزیک وضع کرد. ترامپ همچنین بسیاری از کشورهای جهان (حتی متحدان اروپایی) را به اعمال تعرفه‌های مشابه تهدید کرد. با انتشار این خبر، صادرکنندگان بزرگ کالا تهدید به اقدام متقابل کردند و دور تازه‌ای از تنش‌های تجاری در چهارگوشه جهان آغاز شد.

در ماه آوریل، بیشترین افت‌ها به ترتیب با بیش از ۱۵ درصد متعلق به بورس ژاپن و پس از آن، با حدود ۱۴ درصد مربوط به بازار سهام آمریکا بود. چینی‌ها در این مدت شاهد افت ۵ درصدی بازار سهام‌شان بودند. بورس‌های هند، بریتانیا و اروپا (منطقه یورو) نیز افت‌های سنگینی را تجربه کردند. با وجود این افت‌های سنگین، بازارها به سرعت در مسیر بهبود قرار گرفتند، هرچند مدت زمان بهبود برای هم یکسان نبود. به عنوان مثال، بورس‌های هند، ژاپن و آمریکا در همان ماه آوریل شوک اولیه را پشت سر گذاشتند و در مسیر رشد قرار گرفتند. بورس آمریکا در میانه ماه می از بحران خارج شد اما بازار سهام چین پس از ۳ ماه، در اواخر ماه ژوئن به رشد مثبت دست پیدا کرد.

بررسی آمارها نشان می‌دهد که با کاهش تأثیر منفی بحران تعرفه‌ها، بورس‌های بزرگ جهان سال ۲۰۲۵ را با رشد مثبت و بازده جذاب به پایان می‌برند. داده‌های منتهی به ۱۷ دسامبر (۲۶ آذر) حکایت از آن دارند که در میان ۶ بورس بزرگ جهان، بازار ژاپن پربازده‌ترین بورس جهان در سال ۲۰۲۵ بوده است. نکته جالب توجه اینکه، بورس ژاپن با وجود

بورس	بازده سالانه
ژاپن	۲۴ درصد
بریتانیا	۲۰ درصد
اروپا	۱۷ درصد
چین	۱۶ درصد
آمریکا	۱۴ درصد
هند	۹ درصد

ثبت بالاترین افت در ماه آوریل توانست بهترین عملکرد سالانه را ثبت کند. در جدول شماره یک، ۶ بورس بزرگ با بیشترین میزان بازده سالانه (تا ۱۷ دسامبر) مشاهده می‌شود.

روز آزادی

در روز دوم آوریل (۱۳ فروردین)، دونالد ترامپ یک فرمان اجرایی را امضا کرد که آتش جنگ تجاری را شعله‌ور کرد. رئیس‌جمهور آمریکا نام «روز آزادی» را برای این فرمان برگزید. ترامپ هدف از امضای این طرح را کاهش کسری تجاری و کمک به رونق صنایع آمریکایی اعلام کرد. پس از آن، سرمایه‌گذاران اقدام به بازبینی پیش‌بینی‌های تجاری و اقتصادی کردند و بورس‌های بزرگ با افت روبه‌رو شدند. در جدول شماره دو، میزان افت بورس‌های بزرگ جهان در روز دوم آوریل و تعداد روزهای معاملاتی تا بهبود آنها مشاهده می‌شود.

همانگونه که مشاهده می‌شود، بورس هند کمترین زیان را متحمل شد و زودتر از دیگران به بهبود رسید. علت آن است که تنها ۱۲ درصد اقتصاد هند به صادرات کالا وابسته است و صادرات به آمریکا سهم کوچکی معادل ۲.۱ درصد از تولید ناخالص داخلی این کشور را تشکیل می‌دهد.

روند بختیود

با وجود بحران ناشی از فرمان روز آزادی، بورس‌های بزرگ جهان در سال ۲۰۲۵ با رشد مثبت روبه‌رو شدند. در ژاپن، پس از انتخاب خانم سانای تاکاچی به عنوان رهبر حزب حاکم که او را در مسیر تصاحب کرسی نخست‌وزیری قرار داد، بازار سهام در روز ۱۶ اکتبر (۱۴ مهر) به رکورد بالایی دست یافت. انتظار سرمایه‌گذاران برای افزایش هزینه‌های دولت و ثبات سیاست‌های مالی تحت رهبری تاکاچی، مهمترین عامل جهش بورس ژاپن بوده است. در همین حال، پس از توافق تجاری واشنگتن و پکن، بازار سهام آمریکا نیز با رشد خوبی روبه‌رو شد. البته کاهش نرخ بهره فدرال رزرو، افزایش دستمزدها و هزینه‌های مصرف‌کنندگان آمریکایی نیز به رونق بازار سهام این کشور یاری رساند.

در پایان یازدهمین ماه امسال، دو بورس نیویورک و نزدک آمریکا به ترتیب با رشد سالانه ۱۳.۵ درصدی و ۲۱.۶ درصدی ارزش بازار روبه‌رو شدند. بورس ژاپن نیز در این مدت شاهد رشد ۲۶ درصدی ارزش بازار خود بوده است.

کیوسک خارجی

خودروهای شگفت‌انگیز ۲۰۲۶



خودروسازان بزرگ جهان قصد دارند در سال آینده از آخرین ساخته‌های خود رونمایی کنند. به گفته کارشناسان، سال ۲۰۲۶ برای بسیاری از خودروسازان سالی شگفت‌آفرین خواهد بود. «نیوزویک» در تازه‌ترین شماره خود به معرفی محصولات جدید خودروسازان جهان پرداخته و نوشته است: در سال ۲۰۲۶، خودروسازان مجموعه متنوعی از خودروها را به جهان عرضه خواهند کرد؛ خودروهایی (از بنزینی تا برقی) که انتظارات مشتریان را برآورده خواهند کرد. بسیاری از مدل‌هایی که برای اولین بار در سال جاری معرفی شدند (همچون هیوندای آیونیک ۹ و تویوتا آرای‌وی ۴)، سال آینده نیز برای مجموعه بزرگی از مخاطبان عرضه خواهند شد. انتظار می‌رود که دیگر خودروسازان مدل‌های جدیدی را در سال ۲۰۲۶ معرفی کنند و در همین سال به فروش برسانند. پیش‌بینی ما این است که مدل‌های عرضه شده در سال ۲۰۲۶ به خوبی انتظارات مشتریان را برآورده خواهند کرد. در این گزارش، محصولات جدید خودروسازانی همچون تویوتا، هیوندای، مزدا، فولکس واگن، ولوو، آئودی، فورد، نیسان، مرسدس بنز، جک، رنو، ماهیندا، اشکودا، سوزوکی، کادیلاک، فراری، بی‌وای‌دی، بی‌اوهو، کیا و لوسید معرفی شده‌اند.

فناوری دوران جدید



بحران کمبود انرژی یکی از بزرگ‌ترین نگرانی‌های جهان امروز است. به ویژه با توسعه فناوری هوش مصنوعی و مراکز داده که به انرژی فراوانی نیاز دارد، این نگرانی تشدید شده است. نشریه «انرژی» در شماره ماه نوامبر خود با اشاره به این موضوع به معرفی ۱۰ نیروگاه هسته‌ای برتر جهان پرداخته و نوشته است: بزرگ‌ترین نیروگاه‌های هسته‌ای جهان بر اساس ظرفیت در کشورهایی همچون فرانسه، اوکراین، کره جنوبی، چین و کانادا قرار دارند. نیروگاه هانول کره جنوبی با ظرفیت تولید ۹.۱۴ گیگاوات برق، بزرگ‌ترین نیروگاه هسته‌ای جهان است. در فاز توسعه قرار است تا سال ۲۰۳۳ حدود ۲.۶۸ گیگاوات به ظرفیت تولید این نیروگاه افزوده شود. دیگر نیروگاه هسته‌ای کره جنوبی به نام کوری و با ظرفیت تولید ۷.۷۸ گیگاوات، دومین نیروگاه بزرگ برق هسته‌ای جهان است. سه نیروگاه هونگ‌یانگ، فوشینگ و تیانوان چین به ترتیب با ظرفیت ۶.۷۱ گیگاوات، ۶.۶۵ گیگاوات و ۶.۶ گیگاوات، سومین، چهارمین و پنجمین نیروگاه‌های هسته‌ای بزرگ جهان به شمار می‌روند. نیروگاه بروس در کانادا با ظرفیت ۶.۵۵ گیگاوات نیز ششمین نیروگاه بزرگ هسته‌ای جهان است.

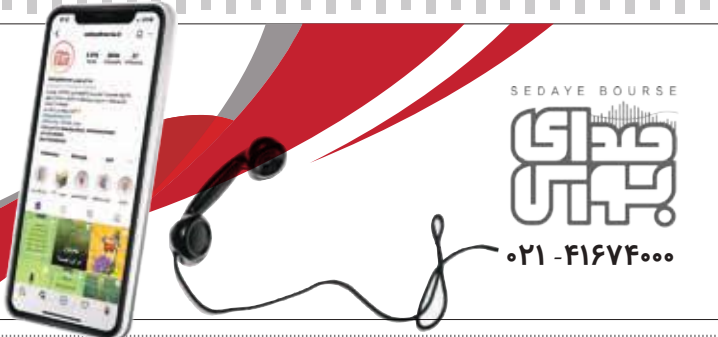
کارشنوی

اربابان جنگ

با وجود تلاش‌های نمایشی جهان غرب، امید به برقراری صلح بین روسیه و اوکراین هر روز کمتر می‌شود. آمریکا و اروپا بر ضرورت پایان جنگ تاکید می‌کنند اما هم‌زمان، به تحریک کی‌یف برای مقاومت مشغول هستند. دونالد ترامپ که در زمان ورود به کاخ سفید، یکی از رسالت‌های خود را پایان دادن به این جنگ اعلام کرده بود، امروز اشتیاق کمتری به این موضوع نشان می‌دهد. اروپایی‌ها هم تنها



منبع: Kal, Economist



مدیرعامل شرکت پویا تشریح کرد:

رشد درآمد با قراردادهای جدید و محصولات هوش مصنوعی

زهرة رضایی خبرنگار
مدیرعامل شرکت پویا از برنامه‌های کلیدی این مجموعه برای سال آینده خبر داد و تأکید کرد: با توجه به قراردادهای جاری و توسعه محصولات جدید، سودآوری شرکت نسبت به سال ۱۴۰۳ با جهش قابل توجهی همراه خواهد بود. سعید سپهری، مدیرعامل شرکت پویا با اشاره به سابقه ۴۳ ساله این شرکت در صنعت انفورماتیک کشور گفت: پویا از قدیمی‌ترین شرکت‌های دانش‌بنیان این حوزه به شمار می‌رود و مشتریان اصلی آن بانک‌های بزرگ کشور هستند که طی سال‌های طولانی از محصولات و خدمات ما بهره می‌برند. وی افزود: با توجه به کیفیت خدمات ارائه‌شده، حساسیت عملکرد سامانه‌های بانکی و اهمیت ارائه خدمات پایدار به جامعه، قراردادهای پشتیبانی و توسعه شرکت با بانک‌ها هر سال تمدید می‌شود و همین موضوع موجب شده است که شرکت طی ۴۳ سال گذشته از نظر درآمدی و سودآوری وضعیت ثابت و قابل اتکایی داشته باشد.



در نهایت گزارش دقیق درآمد عملیاتی و سود شرکت از طریق سامانه کدال منتشر و در دسترس همه سهامداران قرار خواهد گرفت. وی با اشاره به آغاز سرمایه‌گذاری شرکت پویا در حوزه هوش مصنوعی از سال ۱۳۹۶ افزود: در حال حاضر تیم متخصص هوش مصنوعی شرکت موفق به تولید محصولاتی در حوزه کشف تقلب و تخلفات بانکی شده است. این سامانه اکنون به‌صورت غیر برخط در یکی از بانک‌های کشور مورد استفاده قرار دارد و با ارتقای انجام‌شده، امکان بهره‌برداری برخط نیز فراهم شده و به‌زودی در یکی از بانک‌ها عملیاتی خواهد شد.

توسعه سبد محصولات و برنامه پویا

برای ورود جدی به B۲C

سپهری بیان کرد: شرکت هم‌اکنون روی محصولات دیگری در حوزه هوش مصنوعی نیز کار می‌کند که در آینده عرضه خواهند شد. همچنین ورود به بازارهای BYC از دیگر برنامه‌های شرکت است؛ به‌گونه‌ای که سامانه‌های «دستگاه دستان آزاد» و «زرپرداز» به‌زودی فعالیت گسترده‌تری در حوزه‌های مربوطه خواهند داشت. وی با اشاره به برنامه افزایش تنوع خدمات شرکت افزود: با استفاده از سامانه «ارزش» موفق به عقد قرارداد با یک بانک جدید شدیم و

افزایش درآمد با قراردادهای جدید و توسعه بازار بانک

سپهری اظهار کرد: استمرار قراردادهای جاری موجب رشد مستمر درآمد و سودآوری شرکت شده است. علاوه بر این، ارائه خدمات سامانه «ارزش» (سامانه جامع ارزی) به یک بانک جدید و همچنین قراردادهای فروش دیگری که به‌زودی نهایی و افشا خواهند شد، زمینه افزایش سودآوری شرکت نسبت به سال‌های گذشته را فراهم می‌کند.

تحقق بخش عمده سود پویا در ماه‌های پایانی سال

مدیرعامل پویا در پاسخ به پرسشی درباره پیش‌بینی درآمد عملیاتی و سود خالص شرکت تا پایان سال ۱۴۰۴ گفت: بررسی عملکرد سال‌های گذشته نشان می‌دهد با توجه به نوع فعالیت شرکت، بخش عمده درآمد معمولاً در ماه‌های پایانی سال محقق می‌شود. امسال نیز همانند سال‌های گذشته، به‌ویژه در اسفندماه، بخش قابل توجهی از درآمد شرکت تحقق خواهد یافت. سپهری تأکید کرد: قراردادهای جاری شرکت در وضعیت مطلوب قرار دارد و تا پایان سال ۱۴۰۴ نیز قراردادهای جدیدی منعقد خواهد شد.

بازداشتند

جایگاه بورس در بحران تورم



غلامرضا نوری زاده
کارشناس بازار سرمایه

رشد افسارگسیخته نقدینگی، افزایش قیمت فلزات اساسی و گرانبها که به بازار داخلی ایران هم منتقل می‌شود، ناترازی‌های حوزه انرژی و سز ناکوک تولید، همه و همه نشان می‌دهند که قطار

تورم با سرعت بالایی حرکت خواهد کرد و رفته‌رفته بر سرعت جنون‌آمیز خود می‌افزاید. اگرچه سیاست‌های اتخاذی دولت و بانک مرکزی به‌ظاهر انقباضی هستند، اما به واسطه ناترازی بانک‌ها، ناترازی بودجه، عدم استقلال بانک مرکزی و مسائلی از این قبیل، این سیاست‌ها هیچ اثربخشی قابل توجهی نداشته و نخواهند داشت، و حتی در مواردی اوضاع اقتصاد را وخیم‌تر می‌کنند. امروز نیز در شرایطی مشابه گذشته، و چه‌بسا نامطلوب‌تر، قرار داریم. زمانی که اقتصاد را از بالا نگاه می‌کنیم، اولین چیزی که به چشم می‌خورد تورم غول‌آسایی است که دست نامبارک خود را به یقه اقتصاد ایران گره زده و به نظر نمی‌رسد در سال آینده نیز از اقتصاد جدا شود.

تورم عضوی از هر اقتصاد است و تا زمانی که تحت کنترل باشد، آسیب خطرناکی برای اقتصاد ندارد؛ اما زمانی که از کنترل خارج شود، مانند حیوانی درنده بخش‌های مختلف اقتصاد را تحت تأثیر قرار می‌دهد و می‌تواند تولید و از سوی دیگر تقاضای کل را به زانو درآورد. تورم در اقتصاد ایران مزمن شده و مهار آن، اگر نگوییم ناممکن، دست‌کم بسیار دشوار است. در این شرایط، ارزش پول ملی روزبه‌روز کاهش می‌یابد و در مقابل، قیمت تمام‌داری‌ها رو به افزایش است. در این میان، بورس جایگاه ویژه‌ای برای حفظ قدرت خرید مردم دارد.

بورس محل شرکت‌هایی است که هر یک دارایی‌های قابل توجهی دارند؛ زمین، سوله، موجودی کالا و خطوط تولید. در شرایط تورمی، قطعاً ارزش این دارایی‌ها در برابر تورم حفظ می‌شود. از سوی دیگر، این شرکت‌ها تولیدکننده محصولاتی هستند که همواره در اقتصاد تقاضای خود را دارند. اگر در داخل کشور، کالاهای تولیدی این شرکت‌ها خریدار نداشته باشد، می‌توانند محصولات خود را صادر کنند؛ مانند شرکت‌های سیمانی. این شرکت‌ها دارایی‌هایی دارند که ارزش خاص خود را دارد. برای مثال، ارزش جایگزینی یک شرکت سیمانی با ظرفیت تولید یک میلیون تن سیمان، حدود ۱۲۰ میلیون دلار برآورد می‌شود.

ادامه در صفحه ۱۰

مذاکرات با چند بانک دیگر نیز در جریان است که اخبار آن به‌زودی منتشر خواهد شد.

تداوم سودآوری پایدار

با اتکا به قراردادهای بلندمدت بانک

مدیرعامل پویا در پاسخ به این پرسش که برای افزایش سودآوری پایدار و بهبود ساختار درآمدی چه برنامه‌ای دارید؟ گفت: ساختار درآمدی شرکت که بخش عمده آن به قراردادهای پشتیبانی و توسعه جاری مرتبط است، به دلیل کیفیت خدمات و اهمیت بالای خدمات بانکی، ساختاری پایدار و مطمئن دارد. وی افزود: ارتقا و بهبود سامانه‌های موجود و همچنین ایجاد سامانه‌های جدید به‌عنوان موتور اصلی افزایش درآمد و پایداری سودآوری، در برنامه‌های راهبردی شرکت قرار گرفته است.

سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه

برای تقویت مزیت رقابتی در بازار مالی

سپهری درباره جایگاه شرکت نسبت به رقبای خود گفت: از سال گذشته توجه ویژه‌ای به حوزه تحقیق و توسعه با هدف بهبود خدمات و ارائه محصولات جدید صورت گرفته است؛ به‌گونه‌ای که اختصاص بخش قابل توجهی از درآمد شرکت به R&D منجر به عرضه محصولات جدید و افزایش درآمد شده است. وی خاطر نشان کرد: کیفیت خدمات شرکت همواره موجب رضایت مشتریان و تمدید و انعقاد قراردادهای جدید شده است. همچنین محصولات «ارزش» (سامانه جامع ارزی) و «پرتو» (سامانه جامع مالی) با اتکا به تجربه و شناخت عمیق شرکت از کسب‌وکارهای مرتبط، از محصولات متمایز بازار محسوب می‌شوند و از مزیت‌های رقابتی اصلی پویا به شمار می‌روند.

مدیرعامل شرکت پویا در پایان تأکید کرد: قابلیت پاسخگویی به نیازهای جدید بانک‌ها در حوزه شفافیت مالی و ارائه صورت‌های مالی بر اساس استانداردهای نوین از جمله IFRS، از مهم‌ترین مزیت‌های رقابتی محصولات شرکت است.

**کارگزاری
بانک سامان**

دوستان شما، سرمایه شما

مارکترز کلاب کارگزاری بانک سامان

امروز
28 مرداد 1404
سه‌شنبه

مارکترز کلاب

بانک سامان

**کارگزاری
بانک سامان**

www.samanbourse.ir | samanbourse | samanbankbrokerage | samantahlil

۰۲۱-۴۳۰۲۴۰۰۰

کجا رفتند؟

مدیران بورسی کجا رفتند؟

• **شگویا:** اعضای هیأت مدیره شرکت پتروشیمی تندگویان معرفی شدند. سید رضا قاسمی شهری به عنوان رئیس هیأت مدیره شرکت معرفی شد. وی دارای مدرک کارشناسی مهندسی مکانیک و سیالات است. نایب رئیس هیأت مدیره شرکت، مازیار معدولی بهبهانی با مدرک کارشناسی ارشد مهندسی شیمی است. وی همچنین در سمت مدیرعامل شرکت معرفی شد.

• **زاگرس:** عماد صدیقی با مدرک کارشناسی مهندسی عمران به عنوان رئیس هیأت مدیره شرکت معرفی شد. نایب رئیس هیأت مدیره شرکت شرکت متین دیداری است. وی دارای مدرک دکترای مهندسی انرژی است. دیگر اعضای هیأت مدیره شرکت، سید مجید سیدیان با مدرک کارشناسی حسابداری، سید جعفر هاشمی با مدرک کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی و محمد حسین مغازای با مدرک کارشناسی مهندسی برق هستند.

• **ژاگرس:** ترکیب اعضای هیأت مدیره شرکت سرمایه گذاری توسعه و عمران زاگرس چهارمجال و بختیاری معرفی شدند. افشار شهبازی تک آبی با مدرک دکترای حسابداری به عنوان مدیرعامل و عضو هیأت مدیره شرکت معرفی شد. وی دارای مدرک کارشناسی حسابداری است. رئیس هیأت مدیره شرکت سید حسین حسینی لواسانی است. وی دارای مدرک دکترای مهندسی عمران است. نایب رئیس هیأت مدیره شرکت، سید یاسر درخشنده قهفرخی با مدرک دکترای مهندسی برق است.

• **ففت:** عباس ناصری به عنوان مدیرعامل و عضو هیأت مدیره شرکت صنایع تجهیزات نفت معرفی شد همچنین رئیس هیأت مدیره شرکت ابراهیم رادو افزون است. وی دارای مدرک دکترای مدیریت دولتی است. نایب رئیس هیأت مدیره شرکت، سالار علیاری کرده است. وی دارای مدرک کارشناسی مهندسی عمران است.

• **شکبیر:** اعضای هیأت مدیره شرکت پتروشیمی امیرکبیر در حکمی علی حیاتی را به عنوان سرپرست شرکت معرفی کردند. وی دارای مدرک کارشناسی ارشد مهندسی شیمی است و در سمت عضو هیأت مدیره شرکت قرار دارد. فریبرز ویسی به عنوان دبیر هیأت مدیره شرکت معرفی شد. وی دارای مدرک کارشناسی ارشد حسابداری است.

• **خفولا:** علی محمودیان عطا آبادی به عنوان رئیس هیأت مدیره شرکت خدمات فنی فولاد یزد معرفی شد. وی دارای مدرک کارشناسی علوم کامپیوتر است. نایب رئیس هیأت مدیره شرکت، نعیم پورکار جدید با مدرک کارشناسی ارشد مهندسی کامپیوتر است. دیگر اعضای هیأت مدیره شرکت، سید علیرضا کریمی با مدرک کارشناسی ارشد مدیریت مالی، مهدی مقدم با مدرک کاردانی حسابداری و حمید رضا تراب با مدرک کارشناسی متالورژی عضو هیأت مدیره شرکت هستند.

عملکرد تسهیلات پرداختی بانک‌ها طی ۸ ماه ابتدایی سال ۱۴۰۴ بررسی شد

پرداخت ۶ هزار و ۲۹۸ همت تسهیلات توسط شبکه بانکی

مبلغ ۱۳۶۴۸.۱ هزار میلیارد ریال معادل ۲۱.۷ درصد به صورت تسهیلات خرد اعطا شده است. همچنین مبلغ ۶۶۶.۳ هزار میلیارد ریال نیز در قالب کارت‌های اعتباری انجام پذیرفته است، که با احتساب این مبلغ، کل تسهیلات پرداختی خرد (کمتر از سه میلیارد ریال) به مبلغ ۱۴۳۱۴.۴ هزار میلیارد ریال معادل ۲۲.۵ درصد کل تسهیلات پرداختی را شامل می‌شود. شایان ذکر است با توجه به اینکه تسهیلات پرداختی در قالب کارت‌های اعتباری نیز در بخش خانوار پرداخت شده است، با این اوصاف سهم بخش خانوار از ۲۴.۶ درصد به ۲۵.۴ درصد کل تسهیلات پرداختی افزایش می‌یابد.

سال ۱۴۰۴ معادل ۱۷۷۹۴.۷ هزار میلیارد ریال بوده که حاکی از تخصیص ۴۵.۳ درصد از منابع تخصیص یافته به سرمایه در گردش کلیه بخش‌های اقتصادی (مبلغ ۳۹۲۴۵.۲ هزار میلیارد ریال) است. ملاحظه می‌شود از ۱۹۹۷۹.۱ هزار میلیارد ریال تسهیلات پرداختی در بخش صنعت و معدن معادل ۸۹.۱ درصد آن (مبلغ ۱۷۷۹۴.۷ هزار میلیارد ریال) در تأمین سرمایه در گردش پرداخت شده که بیانگر توجه و اولویت‌دهی به تأمین منابع برای این بخش توسط بانک‌ها در سال ۱۴۰۴ است.

تسهیلات خرد (کمتر از ۳ میلیارد ریال) از کل تسهیلات پرداختی در دوره یاد شده،

بانکی به مبلغ ۴۴۱۱۶.۹ هزار میلیارد ریال افزایش یافته است.

سهم تسهیلات پرداختی در قالب سرمایه در گردش در کلیه بخش‌های اقتصادی طی ۸ ماه ابتدایی سال ۱۴۰۴ مبلغ ۳۹۲۴۵.۲ هزار میلیارد ریال معادل ۸۲.۷ درصد کل تسهیلات پرداختی به صاحبان کسب‌وکار است. همچنین سهم تسهیلات پرداختی در قالب خرید کالای شخصی توسط مصرف‌کننده نهایی (خانوار) مبلغ ۶۴۰۹.۲ هزار میلیارد ریال معادل ۴۱.۳ درصد از کل تسهیلات پرداختی به مصرف‌کنندگان نهایی (خانوار) است. سهم تسهیلات پرداختی بابت تأمین سرمایه در گردش بخش صنعت و معدن در ۸ ماهه ابتدایی

هفته‌نامه بورس تسهیلات پرداختی بانک‌ها

طی ۸ ماه ابتدایی سال ۱۴۰۴ مبلغ ۶۲۹۸۴.۷ هزار میلیارد ریال بوده که در مقایسه با دوره مشابه سال قبل مبلغ ۱۸۸۶۷۸ هزار میلیارد ریال (معادل ۴۲.۸ درصد) افزایش داشته است. از کل تسهیلات پرداختی، مبلغ ۴۷۴۶۸.۲ هزار میلیارد ریال معادل ۷۵.۴ درصد به صاحبان کسب و کار (حقوقی و غیرحقوقی) و ۱۵۵۱۶.۵ هزار میلیارد ریال معادل ۲۴.۶ درصد به مصرف‌کنندگان نهایی (خانوار) تعلق گرفته است. گفتنی است تسهیلات پرداختی ۸ ماهه سال ۱۴۰۳ مبلغ ۴۲۹۵۴.۲ هزار میلیارد ریال بوده که با در نظر گرفتن تعدیلات صورت پذیرفته توسط شبکه



رشد ۱۸۷ درصدی

تسهیلات «وبصادر» در ۹ ماهه ۱۴۰۴

بانک صادرات ایران در ۹ ماه ابتدای سال جاری، با شتابی قابل توجه حمایت خود از بخش مسکن روستایی را افزایش داد؛ به‌گونه‌ای که میزان پرداخت تسهیلات بهسازی و نوسازی مسکن روستایی از نظر مبلغ نسبت به شش‌ماهه نخست سال، رشد ۱۸۷ درصدی را ثبت کرد و از نظر تعداد نیز ۱۲۹ درصد افزایش یافت.

پرداخت تسهیلات مسکن روستایی به‌عنوان یکی از مهم‌ترین محورهای تسهیلات حمایتی این بانک و با هدف ارتقاء ایمنی و استحکام بافت‌های مسکونی روستایی، طی سال‌های اخیر به‌صورت مستمر در دستور کار قرار داشته است. بر همین اساس، تعداد تسهیلات پرداخت‌شده تا میانه آذرماه سال ۱۴۰۴ به ۱۰ هزار و ۲۷۸ فقره رسید که ارزش آن بالغ بر ۲۳ هزار و ۵۵۰ میلیارد ریال است. این روند نشان‌دهنده شتاب‌گیری محسوس پرداخت تسهیلات مسکن روستایی در ماه‌های اخیر و تمرکز بانک صادرات ایران بر حمایت مؤثر از روستاییان و بهبود شرایط سکونت در مناطق روستایی کشور است. بانک صادرات ایران همچنین در این بازه زمانی، با تداوم رویکرد حمایتی خود، بیش از ۱۴۴ هزار فقره وام قرض‌الحسنه به ارزش نزدیک به ۳۱۰ هزار میلیارد ریال و افزون بر ۳۱ هزار فقره تسهیلات حمایتی به ارزش بیش از ۷۳ هزار میلیارد ریال در حوزه‌های معیشتی، اشتغال‌خاگی، درمان، ازدواج، ودیعه مسکن، مسکن روستایی و شهری و سایر وام‌های ضروری پرداخت کرده است. این روند حمایتی همزمان با تکمیل پرونده متقاضیان واجد شرایط، همچنان با جدیت ادامه دارد.



تزریق ۲۰۱ همت توسط «وسینا»

به چرخه اقتصادی کشور



بانک سینا با پرداخت ۲۰۱ همت تسهیلات به بخش تولید و خدمات، سهم خود را در توسعه اقتصادی و اشتغال کشور افزایش می‌دهد. بانک سینا در شش ماهه نخست سال جاری با ارائه انواع تسهیلات و تعهدات بانکی، بیش از ۲۰۱ همت منابع مالی در اختیار بخش‌های تولیدی، بازرگانی و خدماتی قرار داده است. این اقدام بخشی از تلاش‌های بانک برای تحقق اهداف اقتصاد مقاومتی و حمایت از فعالیت‌های مولد کشور است. جزئیات تسهیلات و تعهدات بانکی تا پایان مهرماه سال جاری عبارتند از: تسهیلات پرداختی به بخش‌های اقتصادی: ۱۰۱ هزار میلیارد تومان، مجموع تعهدات صادره (ضمانت‌نامه و اعتبارات اسنادی): ۱۰۰ هزار میلیارد تومان. اینرقام نشان‌دهنده نقش مؤثر بانک سینا در پشتیبانی از بنگاه‌های اقتصادی و رشد تولید و اشتغال در کشور است. بانک سینا با ارائه راهکارهای مالی متنوع و تمرکز بر تخصیص هدفمند منابع، تلاش می‌کند ضمن پشتیبانی از فعالان اقتصادی، سهم خود در توسعه پایدار و تقویت بخش خصوصی کشور را افزایش دهد. علی‌ابداً، مدیرعامل بانک سینا تأکید کرد: بانک باید سهم شایسته‌ای از بازار اقتصادی کسب کند. با استفاده از مدل بازاریابی تعریف‌شده، توجه ویژه به صنایع مهم منطقه و ارائه انواع خدمات بانکی به بخش‌های مختلف به ویژه صنعت و تولید، مسیر افزایش سهم بازار هموار خواهد شد.



تصویب افزایش سرمایه «ونون»

از محل تجدید ارزیابی



مجمع عمومی فوق‌العاده بانک اقتصاد نوین با حضور بیش از ۶۲ درصد سهامداران به منظور تصویب‌گیری درخصوص افزایش سرمایه برگزار شد. در این جلسه مطرح شد که مصوب هیأت وزیران، رسیدن سرمایه به ۲۰ همت و بند قانون برنامه، رسیدن کفایت سرمایه به ۸ درصد تا انتهای سال بوده است. بر این اساس، افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها معادل ۱۳.۹۹ همت از مبلغ ۱۰.۳۲ همت به ۲۴.۳ همت به تصویب سهامداران رسید. گفتنی است تقویت ساختار مالی و بهبود کفایت سرمایه، افزایش سقف اعطای تسهیلات و بهبود نسبت دارایی ثابت از دلایل افزایش سرمایه است. مدیران بانک در این مجمع مطرح کردند: هیأت وزیران، بحث تفکیک بانک‌ها و تخصصی شدن آنها را مطرح کردند. ما نیز تصمیم داریم تا به بانک جامع تبدیل شویم. برنامه داریم به کفایت سرمایه ۱۰ درصدی برسیم. ضمن آنکه به دو دلیل بازم افزایش سرمایه خواهیم داشت؛ دلیل اول، تبدیل شدن به بانک جامع است. دلیل دوم این است که با توجه به سود خوبی که داشتیم، از محل انباشته افزایش سود داریم.



صدور بیش از ۱۳ همت ضمانت‌نامه

توسط «وپاسار»

بانک پاسارگاد در راستای تحقق سیاست‌های کلان اقتصاد مقاومتی و با هدف حمایت عملی از تولید ملی، در آبان‌ماه ۱۴۰۴ موفق به صدور بیش از ۱۳۴ هزار میلیارد ریال ضمانت‌نامه بانکی شد. عملکردی که بیانگر نقش آفرینی مؤثر این بانک در پشتیبانی از طرح‌های عمرانی، صنعتی و زیرساختی کشور است. ضمانت‌نامه‌های صادره بانک پاسارگاد در آبان‌ماه سال جاری، عمدتاً در خدمت حمایت از طرح‌های تولیدی، پروژه‌های عمرانی و زیرساختی و نیز بنگاه‌های فعال در بخش‌های مختلف اقتصادی قرار گرفته و نقش مهمی در فعال‌سازی ظرفیت‌های داخلی، تداوم تولید و پیشبرد برنامه‌های توسعه‌ای کشور ایفا کرده است.



تسهیلات قرض‌الحسنه

سه میلیارد ریالی «ویملت»

همزمان با ارائه خدمت حساب‌های وکالتی به متقاضیان خرید خودروی وارداتی مزدا E26۰، تسهیلات قرض‌الحسنه سه میلیارد ریالی برای تأمین وجه ثبت نام صرفاً به صورت غیرحضور و از طریق سامانه پیش‌خوان الکترونیک ملت به آنان پرداخت می‌شود. پس از ثبت درخواست مشتری، تسهیلات یادشده به صورت غیرحضور و از طریق سامانه پیش‌خوان الکترونیک ملت به تمامی متقاضیان قابل پرداخت خواهد بود. با توجه به مبلغ ودیعه ثبت‌نام که در این دوره ۵ میلیارد ریال در نظر گرفته شده است، متقاضی باید نسبت به تودیع الباقی وجه ودیعه ثبت‌نام به مبلغ دو میلیارد ریال در حساب بانکی اقدام کند که پس از کنترل‌های لازم، مبلغ تسهیلات به حساب متقاضی واریز خواهد شد.



جایگاه بورس در بحران تورم

ادامه از صفحه ۹

شرکت سیمانی در صورت تولید می‌تواند محصول خود را در داخل با نرخ‌های مناسب بفروشد و در صورت رکود بازار داخلی، کالاهای خود را صادر کرده و از رشد نرخ دلار منتفع شود. حتی در صورت عدم تولید نیز این شرکت حدود همین مبلغ، به‌صورت دلاری ارزش دارد و با افزایش نرخ دلار، قیمت ربالی آن بیشتر می‌شود. این تنها یک مثال است؛ با بررسی عمیق‌تر، اهمیت شرکت‌های بورسی، به‌ویژه در فضای تورمی، بیش از پیش آشکار می‌شود. شرکت‌های تولیدکننده سرب و روی با انبارهایی مملو از شمش، شرکت ملی مس با ذخایر بسیار عظیم مس و ده‌ها شرکت دیگر که هم تأسیسات تولیدی مناسب، هم موجودی کالای فراوان و هم ذخایر معدنی قابل توجه دارند، در بورس ایران کم نیستند. سرمایه‌گذاران بزرگ این موضوع را به‌خوبی درک کرده‌اند و مدتی است خرید سهام را آغاز کرده‌اند. آن‌ها هر اصلاح بازار و هر عرضه‌ای را فرصتی برای تکمیل سبد سهام خود می‌دانند. همین موضوع می‌تواند محرکی برای چشم شاخص کل بورس تهران باشد. اما نکته‌ای که در رشد اخیر بورس وجود دارد، سبک متفاوت این رشد است. در رده‌های سال‌های ۱۳۹۲، ۱۳۹۴، ۱۳۹۸، ۱۳۹۹ و ۱۴۰۱ شاهد افزایش‌های ناگهانی و تند قیمت سهام بودیم. این رشدها در برخی سال‌ها با محرک‌های ارزی و تورمی

همراه بودند و در برخی سال‌ها، مانند سال ۱۳۹۹، با محرک‌هایی همچون تبلیغات فراگیر، شتاب بیشتری گرفتند. با سرعت گرفتن شاخص در آن سال‌ها، سرمایه‌گذاران بسیاری به طمع کسب سود وارد بازار می‌شدند و در مقطعی از این روند خارج می‌شدند. جو ایجادشده در این دوره‌های صعودی، سرمایه‌گذاران پرهیجان خارج از بورس را به این بازار متمایل می‌کرد و سرعت روند را بیش‌ازپیش افزایش می‌داد. اما رشد اخیر بورس متفاوت است؛ سرمایه‌گذاران حقیقی محتاط‌تر شده‌اند و این احتیاط، ناشی از تجربه سال ۱۳۹۹ و خطر جنگی است که مانند آتش‌زیب خاکستر، هر لحظه می‌تواند شعله‌ور شود. با این حال، تحولات این دوره نشان می‌دهد که رشد بورس می‌تواند ادامه‌دار باشد و محرک اصلی این نوبت از رشد بازار، تورم سنگین سال پیش‌رو است. نشانه‌هایی برای اثبات این ادعا وجود دارد؛ برای مثال، اخبار حوزه بورس تقریباً همگی به نفع بازار هستند. اخباری از جمله احتمال حذف دوهاب مصرف‌کننده گاز از فرمول نرخ‌گذاری گاز که می‌تواند سودآوری طیف وسیعی از شرکت‌ها را متحول کند، عرضه ارز حاصل از صادرات شرکت‌ها در تالار دوم با نرخ بالاتر از دلار توافقی و موارد مشابه. همچنین، در بودجه ۱۴۰۵ احتمالاً باید شاهد مشوق‌هایی برای تولید و صادرات، کاهش بهره مالکانه و حقوق دولتی و مواردی از این دست باشیم. شرایط نشان می‌دهد دولت نمی‌خواهد اوضاع اقتصاد بدتر شود و به این نتیجه

با ویتامد، گرمه دمت!

مجموعه جدید زمر

VITAMED

انرژی‌زا ویتامین C

با طعم پرتقال و آناناس

حاوی ویتامین‌های C و گروه B

زمر، لذت و شادی هم

zam zam

تامین سرمایه نوین با مدیریت مستقیم بازی را عوض می کند

عصر جدید بازارگردانی در «پالایش» آغاز شد

هفته نامه بورس در نشست خبری صندوق پالایشی یکم که با محور توسعه زیرساخت های پایدار، مدیریت حرفه ای پرتفوی و نقش این ابزار در حفظ ارزش دارایی ها برگزار شد، مجتبی عزیزیان، مدیرعامل تأمین سرمایه نوین تأکید کرد مالکیت مستقیم این صندوق توسط شرکت، زمینه اجرای سیاست های حرفه ای تر بازارگردانی را فراهم کرده و انسجام مدیریتی را به طور چشمگیری افزایش می دهد.



۶۵ همت، این روند را بیانگر اعتماد بازار به عملکرد حرفه ای و انضباط مالی تأمین سرمایه نوین دانست و افزود: «تمرکز بر استراتژی مشخص و پایبندی به اصول حرفه ای، عامل اصلی این اعتماد است.»

پاسخ به نیاز واقعی اقتصاد؛ جایگزینی برای دلار و طلا

مدیرعامل تأمین سرمایه نوین ورود به حوزه صندوق پالایشی را ضرورتی استراتژیک توصیف کرد و گفت: «در شرایطی که نگرانی درباره حفظ ارزش دارایی ها وجود دارد، صندوق های بخشی می توانند با مدیریت ریسک و ارائه بازده مبتنی بر صنعت، نقش جایگزین مؤثری در برابر دلار و طلا ایفا کنند و مانع انتقال تقاضای مازاد به بازار ارز شوند.»

بازارگردان حرفه ای با یکپارچه مدیریت و مالکیت

وی با اشاره به تغییر ساختار صندوق اظهار کرد: «پیش تر تنها

ظرفیت سازی پایدار به جای نگاه مقطعی

عزیزیان با اشاره به اهمیت صندوق پالایشی یکم در برنامه های تأمین سرمایه نوین گفت: «این صندوق از ابتدا به عنوان پروژه ای کوتاه مدت دیده نشد، بلکه با هدف ایجاد ظرفیت پایدار و بلندمدت برای بازار سرمایه طراحی و دنبال شد. تمرکز بر ایجاد توانمندی واقعی و زیرساخت قدرتمند، بخش جدانشدنی رویکرد ما بوده است.»

رکوردداری نتیجه برنامه ریزی؛ نه اتفاق

به گفته مدیرعامل تأمین سرمایه نوین، عملکرد این شرکت در حوزه صندوق پالایشی صرفاً حاصل شرایط بازار نبوده و نتیجه رویکردی هدفمند، برنامه ریزی مستمر و مدیریت منسجم است. او اعلام کرد: «مروز حدود ۲۰ همت از منابع تحت مدیریت ما در صندوق پالایشی یکم قرار دارد که اهمیت بالای این ابزار در سبد دارایی های شرکت را نشان می دهد.»

رشد اعتماد بازار و تقویت وزن مال صندوق

عزیزیان با اشاره به رشد دارایی های تحت مدیریت شرکت به حدود

مدیریت صندوق بر عهده شرکت بود اما اکنون با قرار گرفتن مالکیت نیز در اختیار تأمین سرمایه نوین، امکان اجرای سیاست های حرفه ای تر در حوزه بازارگردانی فراهم شده است. این تحول محدودیت های گذشته را کاهش و کارایی و ثبات عملکرد صندوق را افزایش می دهد.»

حرکت به سمت اصلاح ساختار

و همگرایی با معیارهای تحلیلی

عزیزیان درباره برنامه های پیش رو توضیح داد: «تحقق هدف گذاری های جدید نیازمند اصلاحاتی در ساختار صندوق و نزدیک شدن به معیارهایی نظیر P/E تحلیلی است. بخشی از تغییرات در قالب مناقصه تعریف شده اما تا پیش از اجرا نمی توان درباره جزئیات آن اظهار نظر قطعی داشت.»

تعامل با نهاد ناظر برای ارتقای کارکرد صندوق

وی تأکید کرد: «اصلاحات مدنظر از مسیر تعامل با سازمان و با اعمال تغییراتی در اساسنامه و سیاست های اجرایی دنبال خواهد شد تا امکان مدیریت حرفه ای تر و کارآمدتر فراهم شود.»

مدیرعامل تأمین سرمایه نوین در پایان خاطر نشان کرد: «سیاست کلی ما حرکت به سمت مدیریت فعال تر پرتفوی و تقویت حضور هدفمند در حوزه پالایش است. این رویکرد بخشی از استراتژی جدید صندوق برای افزایش کارایی و هم سویی بیشتر با رفتار صنعت پالایش محسوب می شود.»

خرید و فروش سهام بیمه زندگی مفید آغاز شد

نماد معاملاتی شرکت بیمه زندگی مفید «حیات» برای نخستین بار در تابلوی معاملات بازار پایه فرابورس گشایش یافت و از ۲۹ آذرماه خرید و فروش سهام این شرکت به صورت رسمی آغاز شد.

در اولین روز معاملات سهام بیمه زندگی مفید، هر سهم این شرکت با قیمت ۳۶۴۰ ریال قیمت خورد که خریداران نقش ۸۹ درصدی در سمت خرید ایفا کردند. پیش از این پذیره نویسی سهام در دست انتشار بیمه زندگی مفید به روش قیمت ثابت در فرابورس انجام شده بود که در جریان این پذیره نویسی، ۶۰۰ میلیون سهم «حیات» با ارزش اسمی هر سهم یک هزار ریال عرضه شد. سید مجید بختیاری، مدیرعامل بیمه زندگی مفید، در آیین گشایش نماد «حیات» گفت: بیمه زندگی امروز می تواند راه حل مناسبی برای بسیاری از افراد و سازمان ها باشد و هم افزایی میان بازار سرمایه و صنعت بیمه، ظرفیت ایجاد فرصت های نو و پایدار را در این حوزه فراهم می کند. وی با اعلام اینکه در زمینه برنامه های بازنگری و مستمری، برنامه های متنوع و اثر گذاری طراحی کرده ایم، افزود: با توجه به هرم جمعیتی ایران و چالش های موجود در صندوق های بازنگری، امیدواریم بتوانیم با ارائه خدمات مبتنی بر سبک زندگی دیجیتال، راه حل های نوآورانه و بلندمدت ارائه کنیم.

«حیترو»؛ رفع ابهامات بازار

تابرنامه ریزی برای جهش عملیاتی



شرکت مهندسی حمل و نقل پتروشیمی (حیترو) در کنفرانس اطلاع رسانی خود ضمن تشریح عملکرد و وضعیت مالی، به سؤالات سهامداران درباره وضعیت دارایی ها، شرایط سهام و سیاست های

بازارگردانی پاسخ داد و همزمان از برنامه های توسعه ای جدید در حوزه ناوگان، درآمدزایی و ارتقای توان عملیاتی شرکت خبر داد.

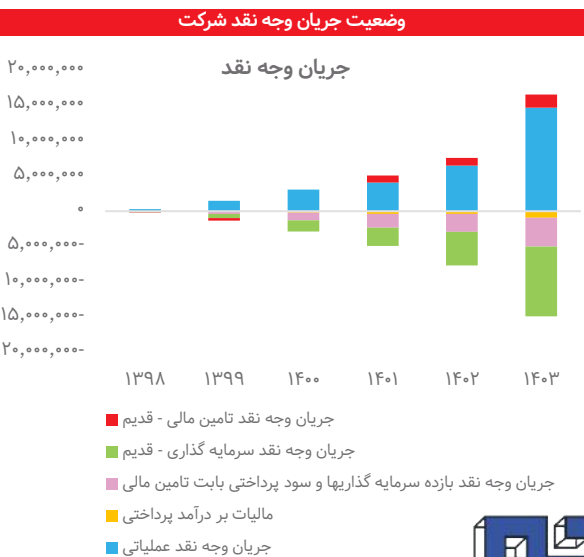
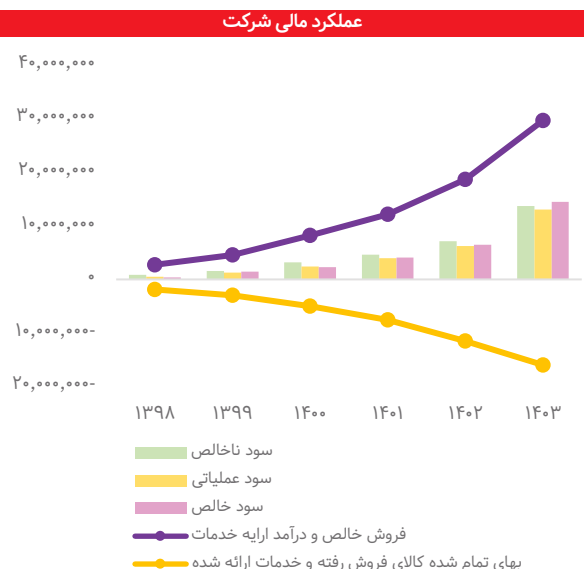
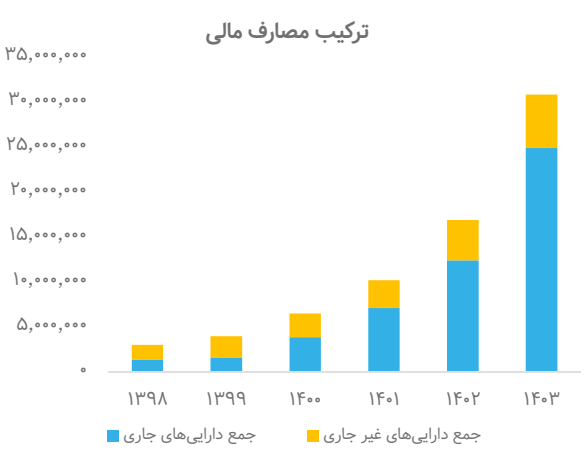
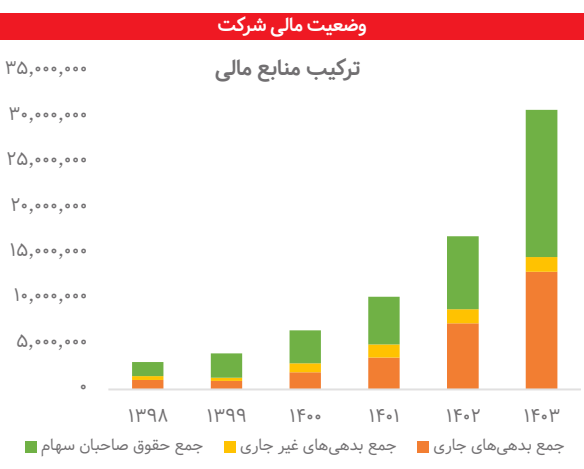
شرکت مهندسی حمل و نقل پتروشیمی (حیترو) با برگزاری کنفرانس اطلاع رسانی و نشست پرسش و پاسخ، آخرین وضعیت فعالیت ها و برنامه های آینده خود را تشریح کرد. این نشست با حضور محسن کفایی، مدیرعامل و نایب رئیس هیأت مدیره برگزار شد و قابل کامل مباحث مطرح شده از طریق سامانه کدال در اختیار سهامداران قرار گرفته است.

کفایی خود در ابتدا به موضوع ملک بلوار دریا اشاره کرد و گفت که سند این ملک پس از سال ها پیگیری حقوقی و دریافت رأی دادگاه، به نام شرکت منتقل شده است. وی توضیح داد: این دارایی در سال ۱۳۹۱ به بهای تمام شده در دفاتر ثبت شده و با توجه به انجام دو مرحله افزایش سرمایه طی سال های اخیر، در حال حاضر برنامه ای برای تجدید ارزیابی وجود ندارد، هر چند بررسی این موضوع برای سال آینده در دستور کار هیأت مدیره قرار خواهد گرفت.

مدیرعامل حیترو در ادامه به شایعات مطرح شده درخصوص معاملات سهام پرداخت و اعلام کرد که بررسی ها نشان می دهد ادعاهای مطرح شده در فضای مجازی مستند نیست و شرکت اسپک نیز مدت هاست معامله ای در سهام انجام نداده است. او تأکید کرد: سهامدار عمده و بازارگردان طی این مدت از سهام حمایت کرده اند و رشد حدود ۱۳۳ درصدی پس از افزایش سرمایه مؤید عملکرد مناسب سهام است. به گفته وی، بخشی از عرضه ها ناشی از ذخیره سود توسط سهامداران و مقایسه بازده با بازارهای موازی بوده و تصمیمی شخصی محسوب می شود. کفایی خود سپس به برنامه های توسعه ای شرکت پرداخت و گفت: توسعه ناوگان حمل و نقل در اولویت قرار دارد و بر این اساس تعداد کشتی های شرکت به ۷۵ دستگاه افزایش خواهد یافت. همچنین خرید یا ساخت پنج تانکر پروپیلن نیز در دستور کار قرار گرفته تا ظرفیت عملیاتی و جایگاه حیترو در حمل و نقل تخصصی صنعت پتروشیمی تقویت شود.

او از مذاکرات با شرکت های معتبر برای اجرای تست، تعمیرات و بازرسی های فنی خبر داد و اعلام کرد که ترمینال رباط کریم به مرکز انجام تست و بازرسی تجهیزات و محمولات تبدیل خواهد شد که می تواند به منبع درآمدی پایدار برای شرکت و سهامداران بدل شود. مدیرعامل حیترو در پایان تأکید کرد: آموزش کارکنان و ارتقای مهارت های فنی نیروهای عملیاتی نیز به عنوان یکی از محورهای اصلی برنامه های آینده با جدیت دنبال می شود.

سیمان صوفیان		
نام شرکت	سیمان صوفیان	
تابلو	تابلوی فرعی بازار اول	
صنعت	سیمان، آهک و گچ	
گروه	تولید سیمان، آهک و گچ	
نماد	سصوفی	
تاریخ تاسیس	۱۳۴۵/۱۰/۲۹	
تاریخ آغاز فعالیت (پهروزبرداری)	۱۳۴۹/۰۶/۰۱	
تاریخ ثبت اولیه	۱۳۴۵/۱۰/۲۹	
شماره ثبت اولیه	۱۱۲۱۹	
سال مالی	۱۲/۳۰	
رشد ۶ ماهه ۱۴۰۴ نسبت به دوره مشابه سال ۱۴۰۳		
عنوان قلم	۱۴۰۴/۰۶	۱۴۰۳/۰۶
سرمایه	۰/۰۰%	۰/۰۰%
جمع دارایی های جاری	۱۶۳/۱۱%	۸۴/۱۳%
جمع دارایی های غیر جاری	۵۶/۵۲%	۳۹/۰۹%
جمع کل دارایی ها	۱۳۵/۱۲%	۶۹/۷۰%
جمع بدهی های جاری	۱۶۰/۵۳%	۱۲۵/۹۰%
جمع بدهی های غیر جاری	۶۰/۲%	۷/۰۸%
جمع کل بدهی ها	۱۳۳/۷۰%	۸۹/۴۱%
جمع حقوق صاحبان سهام	۱۳۷/۱۷%	۴۷/۶۸%



نوآوران امین
NOAVARAN AMIN
بیتا مرادی - کارشناس ارشد شرکت پردازش اطلاعات مالی نوآوران امین
اطلاعات بر گرفته از سامانه سودیاب نوآوران امین
www.nadpco.com



کارین

صندوق با درآمد ثابت قابل معامله در بورس



۳۷٪
سالیانه

مدیر صندوق: تأمین سرمایه کاردان

سهامداران مدیر: بانک تجارت و سامان

بیش از ۱۳ همت دارایی

سود روز شمار
بدون نرخ شکست



صندوق سرمایه گذاری در اوراق بهادار
برای سرمایه گذاری، به شعب بانک تجارت مراجعه کرده و با نماد **کارین** زان بروم اوراق معاملاتی جستجو کنید.

پلاک ۶۲۷ بورس به نام «اروند» ثبت شد

ورود متفاوت ارونند به بازار سرمایه؛ از خوداتکایی تا تقسیم سود ۸۰ درصدی

ارتقای حاکمیت شرکتی را به همراه خواهد داشت.

تقسیم ۸۰ درصد سود ارونند

حسین پناهیان معاون مالی هلدینگ خلیج فارس نیز با اشاره به سیاست‌های شفاف‌سازی گفت: اقدامات مربوط به عرضه اولیه شرکت پتروشیمی بندر امام به پایان رسیده و این شرکت که سال گذشته ارزش گذاری شده است، به زودی وارد بازار سرمایه خواهد شد. وی تأکید کرد: سیاست تقسیم سود در شرکت‌های زیرمجموعه، شامل تعهد تقسیم بیش از ۸۰ درصد سود است که به طور مشخص در امیدنامه پتروشیمی ارونند نیز درج شده است. پناهیان همچنین اعلام کرد: برای سهامدارانی که در عرضه اولیه سهام ارونند مشارکت کرده‌اند، اوراق تبعی با بازدهی ۳۴ درصدی در نظر گرفته شده که دریافت این بازده منوط به نگهداری سهم طی یک سال مالی کامل است. به گفته وی، ارزش حاصل از صادرات گروه پتروشیمی نیز احتمالاً تا پیش از پایان سال به تالار دوم منتقل می‌شود.

چند سهم به هر کد رسید؟

در عرضه اولیه سهام ارونند، بیش از یک میلیون و ۵۳۴ هزار و ۷۷۹ کد معاملاتی به ثبت سفارش پرداختند که در نهایت به یک میلیون و ۵۲۱ هزار و ۳۵۳ کد سهام تخصیص یافت. به هر کد معاملاتی حداکثر ۴۵۵ سهم با قیمت کشف شده ۳۰۷۵۰ تومان تخصیص داده شد که ارزش آن معادل حدود یک میلیون و ۷۰۶ هزار تومان است.



جدید تأکید کرد: با آغاز فصل تازه مالکیتی، مجموعه مدیریتی شرکت با تمام توان برای ارتقای عملکرد، ایجاد ارزش افزوده و مدیریت ریسک تلاش خواهد کرد و منافع تمامی ذی‌نفعان به‌ویژه سهامداران را در چارچوب شفافیت و حاکمیت شرکتی مطلوب تضمین می‌کند.

خلق ارزش پایدار، مأموریت قطع هلدینگ

در ادامه، کیوان ایلیکا عضو هیأت‌مدیره هلدینگ خلیج فارس اظهار کرد: این هلدینگ در راستای مأموریت خود یعنی خلق ارزش پایدار از تولید تا بازار، شفافیت و تقویت حاکمیت شرکتی را به طور جدی دنبال می‌کند. وی افزود: حضور پتروشیمی ارونند در بازار سرمایه، شفافیت ارزش واقعی شرکت، تأمین مالی کارآمد، افزایش بهره‌وری و

چشم‌انداز راهبردی و ثبات درآمد

مدیرعامل پتروشیمی ارونند با تشریح اولویت‌های آینده شرکت گفت: تأمین خوراک و تجهیزات کلیدی بدون وابستگی خارجی یک راهبرد دائمی برای شرکت است. وی با اشاره به صادرات بخش مهمی از محصولات افزود: استفاده از فناوری‌های روز دنیا و تطبیق با استانداردهای بین‌المللی ضرورتی اجتناب‌ناپذیر است تا کیفیت و توان رقابت جهانی شرکت حفظ شود. تنوع مناسب سبد محصولات طی سال‌های اخیر، ریسک عملیاتی شرکت را کاهش داده و به ثبات درآمدی کمک کرده است.

فصل جدید با ورود سهامداران تازه

در ادامه این مراسم، مدیرعامل پتروشیمی ارونند با اشاره به تغییر ساختار مالکیت و ورود سهامداران

هفته‌نامه بورس مدیرعامل شرکت پتروشیمی

اروند با اشاره به عرضه سهام این شرکت در بورس تأکید کرد: تأمین خوراک و تجهیزات کلیدی بدون وابستگی به منابع خارجی همواره یکی از اصول راهبردی این شرکت بوده و همچنان در اولویت مدیریت ارشد قرار دارد.

محمدرضا کریمی مدیرعامل پتروشیمی ارونند در آیین عرضه اولیه سهام این شرکت گفت: حضور پتروشیمی ارونند در بازار سرمایه یک اقدام استراتژیک و تحول‌آفرین است. وی افزود: بورس علاوه بر افزایش شفافیت در عملکرد مالی و اجرایی، امکان جذب سرمایه‌های جدید، تقویت مسئولیت‌پذیری اجتماعی و فراهم‌سازی بستر پیشرفت مستمر و سودآوری پایدار را مهیا می‌کند.

اروند، بزرگ‌ترین تولیدکننده PVC کشور

کریمی با اشاره به مزیت‌های بنیادین پتروشیمی ارونند اعلام کرد: این شرکت عنوان بزرگ‌ترین تولیدکننده PVC در کشور را در اختیار دارد و برخوردار از دسترسی پایدار به خوراک، از مهم‌ترین عوامل موفقیت آن به شمار می‌رود. به گفته وی، مدل اقتصادی ارونند بر خوداتکایی و رقابت‌پذیری واقعی استوار است و بدون اتکا به یارانه یا حمایت مستقیم دولتی اداره می‌شود. وی ادامه داد: بیش از ۵۰ درصد تولید PVC ارونند به نیاز داخل اختصاص می‌یابد که نقشی حیاتی در تأمین خوراک صنایع پایین‌دستی و حمایت از توسعه ملی دارد.

درج سه شرکت جدید در تابلوی اصلی بازار دوم بورس تهران

با موافقت هیأت پذیرش بورس تهران، سه شرکت «آسیاب طلایی»، «پتروشیمی تبریز» و «صنایع چاپ و بسته‌بندی آسان قزوین» در فهرست نرخ‌های تابلوی اصلی بازار دوم بورس تهران درج شدند و به جمع شرکت‌های پذیرفته‌شده این بازار پیوستند.

براساس اعلام مدیریت ارتباطات و به نقل از مدیریت پذیرش بورس تهران، شرکت آسیاب طلایی با نماد «دلوسه» پس

پذیرهنویسی سیزدهمین تأمین سرمایه از ۷۷

پذیرهنویسی سهام در دست انتشار شرکت تأمین سرمایه طلووس خاورمیانه (سهامی عام در شرف تأسیس) با نماد معاملاتی تخاور و به روش قیمت ثابت از روز یکشنبه ۷ دی‌ماه ۱۴۰۴ آغاز خواهد شد.

بر اساس اطلاعیه منتشرشده، شرکت تأمین سرمایه طلووس خاورمیانه در نظر دارد سهام در دست انتشار خود را از طریق پذیرهنویسی عمومی و به روش قیمت ثابت عرضه کند. این پذیرهنویسی از روز یکشنبه ۷ دی‌ماه ۱۴۰۴ آغاز می‌شود و سرمایه‌گذاران واجد شرایط می‌توانند در مهلت تعیین‌شده نسبت به ثبت سفارش اقدام کنند. نماد معاملاتی این پذیرهنویسی «تخاور» تعیین شده و فرآیند عرضه مطابق مقررات بازار سرمایه و دستورالعمل‌های مربوط به پذیرهنویسی انجام خواهد شد. جزئیات مربوط به قیمت هر سهم، تعداد سهام قابل پذیرهنویسی و سقف مشارکت اشخاص حقیقی و حقوقی در اطلاعیه رسمی درج شده است.

آغاز اصلاح دفاتر «وزمین» با شناسایی دارایی‌ها

بانک ایران‌زمین از آغاز فرآیند اصلاح دفاتر مالی خود در اجرای دادنامه قطعی دادگاه انقلاب اسلامی و با شناسایی ارزش روز بخشی از دارایی‌های منتقل‌شده خبر داد.

بر اساس این اطلاعیه، در اجرای مفاد دادنامه روز ۱۸ شهریور ۱۴۰۳ صادره از دادگاه انقلاب اسلامی ویژه رسیدگی به جرایم اقتصادی و با پیگیری‌های انجام‌شده و مساعدت دستگاه قضایی و بانک مرکزی، بخشی از گزارش‌های ارزیابی جدید اموال و دارایی‌های منتقل‌شده از تعاونی مولی‌الموحدين به بانک ایران‌زمین دریافت شده است. مطابق اعلام بانک، مقرر شده طی چند روز آینده فرآیند اصلاح دفاتر در خصوص ۹۳ مورد گزارش قیمت‌گذاری واصل‌شده با ارزش روز حدود ۱۷۸ هزار و ۱۵۸ میلیارد ریال انجام شود. این اقدام متناسب با اصلاحات انجام‌شده، آثار مالی مثبتی بر زیان انباشته و همچنین ارزش روز دارایی‌های ثبت‌شده در دفاتر بانک خواهد داشت.

«خودرو» مجوز تملک ۳۳ درصد سهام «ویارس» را گرفت

شرکت ایران‌خودرو اعلام کرد مجوز تملک حداکثر ۳۳ درصد از سهام بانک پارسیان به مدت سه سال از سوی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران صادر شده است.

ایران‌خودرو از دریافت مجوز تملک سهام مازاد بر ۱۰ درصد بانک پارسیان خبر داد. این مجوز به استناد ماده ۱۰ اصلاحیه دستورالعمل تملک سهام بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی صادر شده است. بر اساس توضیحات ناشر، مجوز صادره امکان تملک حداکثر ۳۳ درصد از سهام بانک پارسیان متعلق به گروه را برای مدت سه سال فراهم می‌کند. تاریخ وقوع این رویداد ۲ دی‌ماه ۱۴۰۴ اعلام شده است. گفتنی است ایران‌خودرو در این اطلاعیه، مقیاس اثرات مالی رویداد را نسبت به کل دارایی‌ها و درآمد فروش سال مالی قبل نامشخص اعلام کرده و جزئیات تکمیلی در این خصوص منتشر نشده است.

رتبه اعتباری پارس کیان

اعتماد مرآورد

۸۸۸۸۰۱۹۲

۸۸۸۸۰۱۹۳

پشتیبانی و مشاوره

info@parscsrc.ir

PARS CRC

WWW.PARSCRC.IR

www.noavaranamini.com

درگاه ما

خدمات

سامانه‌ها

راهکارها

تأمین ما

کاتالوگ

پردازش اطلاعات مالی

مشاور عرضه

مجوزها

مشاور پذیرش

مشاور سرمایه‌گذاری

سب‌گردانی

کسب رتبه برتر شرکت‌های پردر شکر

طی هر دو دوره ارزیابی بعمل آمده (سالهای ۱۳۹۵ و ۱۳۹۶)

کسب جایگاه سوم در تأمین مالی از طریق افزایش سرمایه در سال ۱۴۰۰

تماس با ما: ۰۲۱-۸۷۷۰۰۸۰۸

حبیب‌علیرانه ^{روزنامه‌نگار} بررسی‌های کارشناسان نشان می‌دهد که سرقت کریپتوکارنسی‌ها در سال ۲۰۲۵ شدت گرفته است و با وجود کاهش تعداد حملات بزرگ‌مقیاس، مجموع وجوه سرقت‌شده از ۳٫۴ میلیارد دلار فراتر رفته است. در این سال، خسارت‌ها بیش از گذشته متمرکز شدند و چند رخنه بزرگ بخش عمده آسیب سالانه را رقم زدند و فاصله بین هک‌های معمولی و موارد بسیار شدید را بیش از پیش افزایش دادند. در این میان، کره شمالی با سرقت ۲۰۰۲ میلیارد دلار دارایی دیجیتال، بازیگر بی‌رقیب سال ۲۰۲۵ بود. میزان سرقت دارایی دیجیتال کره شمالی در مقایسه با سال گذشته ۵۱ درصد افزایش نشان می‌دهد. بر اساس آمارهای Chainalysis، از سال ۲۰۱۶ تاکنون هکرهای کره شمالی در مجموع ۶٫۷۵ میلیارد دلار دارایی دیجیتال به سرقت برده‌اند.

در سال ۲۰۲۵ صنعت کریپتوکارنسی شاهد سرقت ۳٫۴ میلیارد دلار دارایی دیجیتال بوده است. بخش بزرگی از این رقم مربوط به صرافی «بای‌بیت» بود. اواخر ماه فوریه، این صرافی مستقر در دومی مورد حمله هکرهای وابسته به کره شمالی قرار گرفت و ۱٫۵ میلیارد دلار به سرقت رفت. در تاریخ صنعت کریپتوکارنسی، این بزرگ‌ترین میزان سرقت در یک حمله به شمار می‌رود. به گفته یون یونگ چوی، وکیل موسسه حقوقی آرنولد و پورتر، در سال‌های اخیر سرقت کریپتوکارنسی به ساده‌ترین راه درآمدزایی دولت کره شمالی تبدیل شده است. هکرها نه تنها در نحو سرقت و پولشویی پیچیده‌تر شده‌اند بلکه از رشد صنعت و افزایش پذیرش آن نیز منتفع شده‌اند. این روند، فرصت‌های بیشماری برای بهره‌برداری از آسیب‌پذیری‌های سایبری احتمالی برای آنها فراهم کرده است.

پس از سرقت امسال بای‌بیت، هکرها وجوه سرقت‌شده را از طریق شبکه‌های پیچیده و انجام مانورهای متعدد جابه‌جا کردند. این عملیات شامل انتقال دارایی‌ها میان چندین کیف‌پول دیجیتال و بلاچین‌های مختلف و نیز عبور دادن بخشی از وجوه از برنامه‌های امور مالی غیرمتمرکز (DeFi) بود.

آمارها نشان می‌دهند که گروه هکری بدنام «لازاروس» بیش از شرکت تسلا، بیت‌کوین در اختیار دارند. این دارایی بیش از آنکه حاصل خرید باشد، نتیجه سرقت بوده است. با وجود تلاش‌ها برای جلوگیری از حملات هکری، این گروه با شناسایی آسیب‌های محرمانه همچنان به هدف قرار دادن صرافی‌های مشهور و معتبر ادامه می‌دهد.

با وجود ارقام منتشرشده درباره دارایی‌های سرقت‌شده، داده‌ها از تغییرات مهمی در ترکیب سرقت‌ها حکایت می‌کنند. به عنوان مثال، سرقت از کیف‌پول‌های شخصی به طور قابل توجهی افزایش یافته و از تنها ۷٫۳ درصد از کل ارزش دارایی‌های سرقت‌شده در سال ۲۰۲۲ به ۴۴ درصد در سال ۲۰۲۴ رسیده است. اگر تاثیر حمله بزرگ به بای‌بیت نبود، امسال این رقم به ۲۷ درصد می‌رسید. در



توکنایز کردن کامودیتی‌ها به فرآیند

تبدیل کالاهای فیزیکی به توکن‌های دیجیتال بر روی بلاچین اشاره دارد. این مقاله به بررسی مفهوم توکنایز کردن، مزایا و چالش‌های آن و نحوه تاثیر گذاری بر بازارهای مالی می‌پردازد.

مفهوم توکنایز کردن کامودیتِ‌ها

توکنایز کردن کامودیتی‌ها به فرآیند تبدیل کالاهای واقعی به توکن‌های دیجیتال گفته می‌شود. این توکن‌ها بر بستر فناوری بلاچین ثبت می‌شوند و می‌توانند نماینده مالکیت، مبلغ یا کارکرد خاصی از کالاها باشند. کالاهایی مانند طلا، نفت و محصولات کشاورزی قابلیت توکن‌سازی دارند.

انواع مختلف توکن‌ها شامل توکن‌های امنیتی، توکن‌های کاربردی و توکن‌های غیرقابل تعویض (NFT) هستند. توکن‌های امنیتی معمولاً نمایانگر حقوق مالکیت مالکین آن کالاها هستند، در حالی که توکن‌های کاربردی می‌توانند برای استفاده در پلتفرم‌های مختلف به کار روند. این توکن‌ها به صورت دیجیتال، ویژگی‌ها و مشخصات کالاهای واقعی را به تصویر می‌کشند و از این طریق فرآیند خرید و فروش را ساده می‌کنند. امنیت و شفافیت حاصل از فناوری بلاچین همچنین ریسک‌های مرتبط با تقلب و بی‌اعتمادی در بازار را کاهش می‌دهد.

مزایای توکنایز کردن کامودیتِ‌ها

توکنایز کردن کامودیتی‌ها به‌طور قابل توجهی می‌تواند به افزایش نقدینگی در بازار کمک کند. با



همین حال، پلتفرم‌ها و سرویس‌های متمرکز به دلیل لو رفتن کلید خصوصی کاربران، زبان‌های هتنگفی را متحمل می‌شوند. با وجود منابع سازمانی و تیم‌های امنیتی حرفه‌ای، این پلتفرم‌ها به دلیل وجود این چالش امنیتی بنیادی همچنان در معرض خطر هستند. گرچه چنین نفوذهایی نادر هستند اما وقتی رخ می‌دهند، مقیاس آنها سبب می‌شود تا سهم بزرگی از دارایی‌های سرقت‌شده را به خود اختصاص دهند. در سه ماه نخست سال ۲۰۲۵ حدود ۸۸ درصد از کل خسارت‌ها ناشی از چنین مواردی بوده است.

فعالیت‌های هکری برای سرقت دارایی‌های دیجیتال همواره تحت تاثیر موارد استثنایی بوده است، به طوری که بیشتر هک‌ها نسبتاً کوچک اما برخی بسیار بزرگ بوده‌اند. با این حال، داده‌های سال ۲۰۲۵ از یک افزایش چشمگیر حکایت می‌کنند: نسبت بین بزرگ‌ترین هک‌ها و

توکنایز کامودیتی‌ها؛ مفهوم و مزایا

شرکت‌ها در این فرآیند به زیرساخت‌های جدید و سیستم‌های اطلاعاتی پیشرفته نیاز دارند که ممکن است هزینه‌بر باشد.

مقاومت فرهنگی سرمایه‌گذاران سنتی نیز نکته‌ای است که نمی‌توان نادیده گرفت. بسیاری از متفوتان با مبالغ کمتر، در بازارهای جدید شرکت کنند. همچنین کارآیی عملیاتی بهبود می‌یابد، زیرا فناوری بلاچین امکان ثبت و پیگیری معاملات را به طور آئی و بدون نیاز به واسطه‌ها فراهم می‌آورد. این شفافیت و امنیت در تراکنش‌ها، به احراز هویت مالکیت و جلوگیری از تقلب کمک می‌کند. بدین ترتیب، توکنایز کردن کامودیتی‌ها نه تنها به افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران کمک می‌کند، بلکه به ثبات و رشد بازار نیز می‌انجامد.

چالش‌های توکنایز کردن کامودیتِ‌ها

با وجود مزایای چشمگیر توکنایز کردن کالاها، چالش‌های متعددی نیز در این مسیر وجود دارد. یکی از اصلی‌ترین چالش‌ها، عدم قطعیت‌های نظارتی است. دولت‌ها و نهادهای نظارتی هنوز به طور کامل مشخص نکرده‌اند که چگونه با توکن‌ها برخورد خواهند کرد، که این موضوع می‌تواند منجر به سردرگمی در بازار شود. علاوه بر این، ادغام فناوری لازم برای توکنایز کردن کالاها نیز به چالش‌های فنی وابسته است. بسیاری از

آینده توکنایز کردن کامودیتِ‌ها

آینده توکنایز کردن کامودیتی‌ها به عنوان یک تحول عمده در بازارهای مالی محسوب می‌شود که پتانسیل ایجاد تغییرات مثبت را دارد. با توجه به نوآوری‌های فناوری، توکنایز کردن می‌تواند جذابیتی برای سرمایه‌گذاران جدید به همراه داشته باشد و به افزایش نقدینگی در بازارهای کامودیتی‌ها کمک کند. پروژه‌هایی مانند «مارک‌کادانس» و «آنوس» تجربه‌های موفق‌تری را در این زمینه به نمایش گذاشته‌اند که

#	Name	Price	Market Cap	24h Volume	Hour	Day	Week	Month	Year
1	 Bitcoin	\$87,106	\$1.74T	\$35.48B	+0.4%	-0.5%	+0.3%	+1.2%	-7.9%
2	 Ethereum	\$2,933	\$354.04B	\$19.95B	+0.5%	-1.1%	+0.1%	+4.8%	-14%
3	 Tether	\$0.9996	\$186.83B	\$64.14B	0%	0%	0%	0%	+0.1%
4	 BNB	\$838.60	\$115.50B	\$946.45M	+0.3%	-1.3%	-2.4%	-0.3%	+21.1%
5	 XRP	\$1.868	\$113.16B	\$2.09B	+0.7%	-1.2%	-2.1%	-8.8%	-17.1%
6	 USDC	\$1.000	\$76.80B	\$11.56B	0%	0%	0%	0%	0%
7	 Solana	\$122.16	\$68.72B	\$3.39B	+0.5%	-1.8%	-4%	-5.3%	-35.6%
8	 TRON	\$0.2831	\$26.81B	\$483.69M	0%	-0.2%	+1.3%	+2.4%	+12.3%
9	 Dogecoin	\$0.1278	\$21.48B	\$847.73M	+0.3%	-2%	-1.8%	-11.7%	-60.4%
10	 Cardano	\$0.3569	\$13.08B	\$500.08M	+0.3%	-2.2%	-5.8%	-12.1%	-61.3%
11	 Bitcoin Cash	\$574.42	\$11.47B	\$308.99M	+0.7%	-1.1%	+4.5%	+5.7%	+24.8%
12	 Chainlink	\$12.21	\$8.65B	\$393.89M	+0.4%	-0.6%	-3.5%	-1.8%	-50%
13	 Monero	\$429.72	\$7.93B	\$123.50M	-0.4%	-1.6%	-0.3%	+10.1%	+125%
14	 LEO Token	\$8.089	\$7.46B	\$2.18M	+0.1%	+0.6%	-10%	-14.4%	-13.4%
15	 Stellar	\$0.2142	\$6.94B	\$104.72M	+0.1%	-1.1%	-1.3%	-12.2%	-42%

اخبار رمزارزها

بیت‌کوین دیگر صعودی نمی‌شود!

پیتر شیف، منتقد قدیمی بیت‌کوین، اعلام کرد که قیمت این ارز دیجیتال هرگز از وضعیت فعلی خارج نخواهد شد.

به باور او، مسیر پیش‌رو تنها به افت بیشتر ختم می‌شود. او که از حامیان سرسخت طلا به شمار می‌رود، این دیدگاه را در واکنش به عملکرد ضعیف بیت‌کوین در مقایسه با طلا و نقره مطرح کرده است. به گفته شیف، ناتوانی بیت‌کوین در هم‌زمانی با رشد بازار سهام و فلزات گرانبها نشان‌دهنده ضعف بنیادی آن است. او در پیامی در شبکه اجتماعی ایکس نوشت: اگر بیت‌کوین نه در زمان رشد سهام فناوری و نه هنگام جهش طلا و نقره افزایش قیمت پیدا می‌کند، پس دیگر زمانی برای صعود باقی نمانده است. شیف در ادامه تأکید کرد که به اعتقاد او معامله بیت‌کوین به پایان رسیده و اگر قیمت افزایش پیدا نکند، تنها مسیر باقی‌مانده کاهش خواهد بود.

کاهش ذخیره اتریوم آرتور هیز

هم‌بنیانگذار و مدیرعامل سابق صرافی بیتمکس، هفته گذشته بیش از ۱،۸۷۱ اتریوم را فروخت و سرمایه خود را به استیبل‌کوین‌ها و توکن‌های دفاعی منتقل کرد.

این اقدام در راستای تنظیم مجدد پرتفوی انجام شده و نشان‌دهنده احتیاط در شرایط فعلی بازار است. از ماه نوامبر تا کنون، موجودی اتریوم کیف‌پول آرتور هیز از ۶،۵۰۰ به ۳،۱۶۰ واحد کاهش یافته و هم‌زمان، ذخایر USDC او از یک‌میلیون دلار به حدود ۴۸ میلیون دلار افزایش یافته است؛ استیبل‌کوین‌ها اکنون بیش از ۶۰ درصد ارزش پرتفوی او را تشکیل می‌دهند. این وضعیت هم می‌تواند نشانه آمادگی برای خرید در کف‌های قیمتی باشد و هم نشان‌دهنده احتیاط این سرمایه‌گذار حرفه‌ای در بازار پرنوسان است. هیز همچنین بخش قابل‌توجهی از سرمایه خود را به برخی توکن‌های دفاعی منتقل کرده که اکنون با قیمت بسیار پایین معامله می‌شوند؛ از جمله اتنا، پندل و اترفای که امسال ۸۰ تا ۹۰ درصد کاهش قیمت داشته‌اند.

خروج سرمایه‌گذاران از ETF‌های کریپتو

بر اساس داده‌های جدید، خروج مداوم سرمایه از ETF‌های بیت‌کوین و اتریوم نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران نهادی تا حدی از بازار ارز دیجیتال فاصله گرفته‌اند.

پلتفرم تحلیلی گلس‌نود اعلام کرد که از اوایل ماه نوامبر، میانگین متحرک سسی‌روزه خالص جریان ورودی به ETF‌های نقدی بیت‌کوین و اتریوم در آمریکا منفی شده است. تداوم این وضعیت بیانگر دوره‌ای از مشارکت محدود و نوعی عقب‌نشینی نسبی سرمایه‌گذاران نهادی است و هم‌زمان با کاهش نقدشوندگی در بازار گسترده‌تر ارزهای دیجیتال رخ می‌دهد. این گزارش تأکید می‌کند که جریان سرمایه به ETF‌های ارز دیجیتال معمولاً با تأخیر نسبت به بازار نقدی واکنش نشان می‌دهد و در حالی منفی شده که قیمت توکن‌ها از اواسط ماه اکتبر روندی نزولی داشته‌اند. ETF‌ها به‌عنوان شاخصی مهم برای سنجش احساسات سرمایه‌گذاران نهادی شناخته می‌شوند.

تحلیلگران هشدار می‌دهند

تحلیلگران بازار هشدارهایی جدی، اما متفلسوت درباره آینده قیمت بیت‌کوین داده‌اند.

پیتر برنت، معامله‌گر کهنه‌کار، با بررسی ساختار ۱۵ ساله بازار معتقد است کف قیمتی بیت‌کوین هنوز شکل نگرفته است. او در پیش‌بینی بلندمدت خود اوج بعدی بیت‌کوین را برای سپتامبر ۲۰۲۹ تخمین می‌زند و هشدار می‌دهد اگر الگوهای تاریخی تکرار شوند، حتی احتمال ریزش تا ۲۵ هزار دلار نیز وجود دارد. همسو با این دیدگاه، علی مارتینز با استفاده از مدل‌های زمانی تخمین می‌زند که بیت‌کوین حدود ۲۸۸ روز دیگر به کف خود می‌رسد. این تحلیلگر هدف قیمتی ۳۷،۵۰۰ دلار را برای آن نقطه ترسیم کرده است. در افق کوتاه‌مدت، مایکل ون د پوپ تحلیل متفاوتی ارائه می‌دهد. او اشاره می‌کند که پس از ناتوانی بیت‌کوین در عبور از مقاومت روانی ۹۰ هزار دلار، بازار وارد رنج شده است. از نظر تکنیکال، سطح ۸۶ هزار دلار اکنون به عنوان حمایت مهم عمل می‌کند؛ حفظ این سطح می‌تواند شانس صعود مجدد بیت‌کوین را زنده نگه دارد، در حالی که شکست آن تاییدکننده سناریوهای نزولی خواهد بود.

اعلام چارچوب نظارتی رمزارزها در روسیه

بانک مرکزی روسیه برنامه‌ای را منتشر کرده که تا اواسط ۲۰۲۶، قوانین پراکنده ارز دیجیتال این کشور را در یک چارچوب واحد و قابل اجرا ادغام می‌کند.

این طرح که ۲۳ دسامبر منتشر شد، نشان می‌دهد بانک روسیه به جای ممنوعیت کامل، به سمت تنظیم‌گری دقیق حرکت می‌کند و از جولای ۲۰۲۷ نیز جریمه‌هایی برای فعالیت‌های غیرقانونی در بازار اعمال خواهد شد. بر اساس این پیشنهاد، سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای تنها پس از گذراندن آزمون دانش اجباری می‌توانند از فهرست مشخصی از ارزهای دیجیتال نقدشونده خرید کنند و سقف خرید سالانه آنها ۳۰۰ هزار روبل (حدود ۳۸۰۰ دلار) از طریق یک واسطه‌ه است. در مقابل، سرمایه‌گذاران حرفه‌ای می‌توانند هر ارزی به جز توکن‌های ناشناس را خریداری کنند و محدودیت حجمی ندارند، اما آنها نیز باید آزمون آگاهی از ریسک را بگذرانند.

ترفندهای جدید کلاهبرداران رمراز

یک معامله‌گر کریپتو نزدیک به ۵۰ میلیون دلار تتر خود را در جریان یک کلاهبرداری مسموم‌سازی آدرس از دست داد.

این روش به جای سوءاستفاده از باگ قرارداد هوشمند، با دستکاری تاریخچه تراکنش‌ها قربانی را فریب می‌دهد. این معامله‌گر قصد داشت این تعداد تتر را پس از برداشت از بایننس به آدرس خودش منتقل کند، اما آنها را به اشتباه به یک کیف‌پول جعلی با ظاهری بسیار مشابه ارسال کرد. این ماجرا با یک تراکنش آزمایشی شامل ۵۰ واحد تتر شروع شد. معامله‌گر این کار را انجام داد تا مطمئن شود آدرس مقصد درست است. کمی بعد، یک اسکرپیت خودکار از طرف کلاهبردار یک کیف‌پول جعلی ایجاد و وارد تاریخچه تراکنش‌ها کرد که ظاهری بسیار شبیه آدرس واقعی داشت. در نتیجه، تراکنش‌های بعدی به اشتباه به کیف‌پول جعلی ارسال شدند.

*** عبده تبریزی: روند آتی بازار سرمایه در شرایط کنونی را چگونه پیش‌بینی می‌کنید؟**

● **سرزعیم:** چشم‌انداز آینده بازار سرمایه مستقل از اقتصاد کلان کشور نخواهد بود و رشد مستمر بورس بدون بهبود در بخش واقعی اقتصاد و افزایش سودآوری شرکت‌ها امکان‌پذیر نیست و بر اساس این تحلیل، رشد بازار تنها از طریق افزایش قیمت دلار یا ارزش جایگزینی، بدون پشتوانه‌های واقعی اقتصادی، پایدار و مستمر نخواهد بود به‌طوری که واگرایی میان بخش واقعی اقتصاد و بازار سرمایه توجیه‌پذیر نیست.

بازار سرمایه عمدتاً متأثر از بخش‌های صنعت و نفت و گاز است که سهم قابل‌توجهی در بورس دارند، با این حال، گزارش‌ها حاکی از آن است که روند این بخش‌ها در سال‌های اخیر تحت تأثیر چالش‌هایی، منفی شده است و یکی از مهم‌ترین این چالش‌ها، ناترازی انرژی عنوان شده که با قطعی‌های مکرر برق و گاز همراه است و این مسئله به ویژه برای صنایع سنگینی مانند فولاد هزینه‌های فرصت قابل‌توجهی ایجاد کرده است.

از سوی دیگر، افزایش قیمت دلار نیاز به سرمایه در گردش بنگاه‌ها را بالا برده، در حالی که سیاست انقباضی بانک مرکزی تأمین این نیاز را دشوار کرده است و گزارش‌ها از تأثیر این کمبود بر بنگاه‌های کوچک، متوسط و حتی بزرگ در سال‌های اخیر حکایت دارد و طی سال‌های ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۱ این مسئله گریبان‌گیر بنگاه‌های کوچک بوده اما طی سال‌های اخیر چالش‌های قابل توجهی برای بنگاه‌های بزرگ ایجاد شده است.

اگرچه بازار سرمایه فرصتی برای تأمین مالی این بنگاه‌ها فراهم کرده، اما کاهش تولید و افت فروش بنگاه‌ها حاکی از مشکلات تأمین مالی و ناترازی انرژی همچنین چالش‌های بخش تقاضا است.

تا سال ۱۴۰۲ هیچ‌گونه تبلیغاتی درخصوص فروش قسطی در سطح شهرها وجود نداشت که نشان‌دهنده قدرت خرید نقدی در بازار بود اما از سال ۱۴۰۳ فروش قسطی لوازم خانگی آغاز شده و در حال حاضر شاهد فروش قسطی در حوزه‌های ضروری همچون خدمات دندانپزشکی هستیم. این شرایط تا جایی ادامه خواهد داشت که قدرت خرید سمت تقاضا توانایی پوشش اقساط را داشته باشد و این امر به صورت مستقیم با مسئله بیکاری مرتبط است اما بر اساس اطلاعات، به‌غیر از دوران همه‌گیری ویروس کرونا، افت اشتغال در کشور وجود نداشته و از طرفی رشد محدودی را تجربه کرده است، با این حال طی تابستان سال جاری شاهد افت جدی در حوزه اشتغال، خصوصاً در بخش غیررسمی بودیم.

*** عبده تبریزی: چالش‌های طرف تقاضا موضوعی مورد اهمیت بوده و بحث اقساطی شدن کالاها و خدمات به مرور زمان در کشور و با توجه به شرایط اقتصادی، حتی به موضوعاتی همچون مسافرت‌های قسطی رسیده است و از آن جایی که بعید است دستمزدها به نرخ تورم برسد، در حال حاضر یکی از بزرگ‌ترین نگرانی‌های کسب‌وکارهای Lend Tech موضوع بیکاری و ناتوانی جامعه بیکار در پرداخت اقساط است. در این حال حاضر و به طور مثال در صنعت مالی، کارگزاری‌ها با ورود تکنولوژی نیازی به حجم بالای نیروی کار ندارند؛ با تمامی این شرایط، دلیل افت اشتغال، بیکاری در بنگاه‌های بزرگ بوده و یا عدم صرفه اقتصادی؟**

● **سرزعیم:** اخراج نیروها در بنگاه‌ها به طور جدی در حال افزایش است، اگرچه تکنولوژی هنوز به طور کامل جایگزین نیروی انسانی نشده، اما روند کاهش مشاغل در حال وقوع است و باید انتظار داشت که تغییرات به تدریج و با ورود فناوری‌هایی مانند هوش مصنوعی شکل گیرد؛ از طرفی افت نرخ اشتغال به صورت ناگهانی در دوره ۳ ماهه تابستان به دلیل تکنولوژی نبوده بلکه نشان از چالش‌های اقتصاد کلان دارد. به نظر می‌رسد راه‌های خروج از این بحران یا کاملاً مسدود است یا محدودیت‌های سیاسی و اقتصادی اجازه اقدام مؤثر را نمی‌دهد، همچنین کسری بودجه دولت در سال جاری به سطح غیرعادی ۳۵ تا ۳۷ درصد از بودجه خواهد رسید که در مقایسه با سال‌های گذشته رقمی نگران‌کننده است و اگر این روند ادامه یابد، سال آینده با کسری بودجه‌ای وحشتناکی مواجه خواهیم بود.

نرخ فقر نیز به شکل غیرمعمولی در حال افزایش است. پس از دور تحریم‌ها، این نرخ حدود ۳۱ تا ۳۳ درصد تثبیت شده بود، اما اسمال احتمالاً ۴ تا ۶ درصد دیگر افزایش خواهد یافت و از مرز ۴۰ درصد عبور خواهد کرد. این افزایش، پیامدهای اقتصادی و اجتماعی شدیدی به همراه خواهد داشت و بخشی از جامعه عملاً از چرخه تقاضا حذف خواهند شد. در مورد تورم، پیش‌بینی می‌شود رکورد سال ۱۳۷۴ شکسته شود و نرخ تورم به بالای ۵۰ درصد برسد این‌ افزایش‌ اگرچه با تأخیر اثرات خود را نشان می‌دهد، اما دیگر برای مهار آن دیر شده و به نظر می‌رسد سال جاری با تورم بسیار بالا به پایان برسد و تورم بالا علاوه بر آثار رفاهی مخرب، منجر به تشدید نابرابری و فقر و افزایش بی‌ثباتی در اقتصاد کلان خواهد شد.

*** عبده تبریزی: این وضعیت در واقع باز تاب مشکلات اقتصاد کلان است؛ از یک سو تقاضای داخلی با افت مواجه شده و از سوی دیگر نظام بانکی توانایی لازم برای تقویت تقاضای خارجی را ندارد و این عوامل دستت به دست هم داده‌اند تا بحران تشدید شود و مسئله اصلی، کوچک شدن اقتصاد است که در شرایط کنونی با اختلال در عرضه و تقاضا و ناکارآمدی نظام بانکی، هر روز عمیق‌تر می‌شود که نتیجه آن، قرار گرفتن اقتصاد در وضعیت بسیار دشواری بوده که راه برون‌رفت را پیچیده کرده است. او به تمایل مردم به سرمایه‌گذاری در بازارهایی مانند طلا و ارز، به عنوان واکنشی قابل درک در جامعه اشاره کرد و این پرسشش را مطرح کرد که در چنین شرایطی آیا بازار سرمایه نمی‌تواند بازدهی متناسب با این وضعیت را محقق کند؟**

● **سرزعیم:** دولت با سیاست سرکوب قیمت‌ها، توان رشد بنگاه‌ها را محدود کرده است و این درحالی است که اگر فرصت لازم برای توسعه بازار سرمایه با هدف جذابیت و سودآوری وجود داشت، عموم جامعه از سمت ورود به بازارهای سوداگرانه مانند طلا و ارز، به سرمایه‌گذاری در سهام روی می‌آوردند، اما اکنون بازار سرمایه نیز توان رقابت با طلا را ندارد و شرکت‌ها تحت فشار هزینه‌های واقعی‌شده از یک سو و سرکوب قیمتی از سوی دیگر، حاشیه سود خود را از دست داده‌اند.

راه حل اصلی، واقعی کردن قیمت نهاده‌ها و توقف سرکوب قیمت‌هاست، همچنین رشد بازار سهام می‌تواند به عنوان جایگزینی برای سوداگری در بازار ارز و طلا عمل کند و سرمایه‌ها را به سمت تولید هدایت کند اما متأسفانه نگاهی کوتاه‌مدت در دولت و وزارت صمت حاکم است.

در خصوص عملکرد رئیس جمهور به نظر می‌رسد راهبری اقتصادی دولت، به ویژه پزشکیان، از قاطعیت و شجاعت لازم برخوردار نیست به طوری که پس از گذشت حدود یک سال، تصمیم جدی و اثرگذاری در حوزه‌های کلان اقتصاد مشاهده نشده است و حتی مواردی مانند بانک آینده نیز



در نشست گروه مالی دانایان مطرح شد:

بازار سهام در خلأ رشد نمی‌کند



سهرطاهری خبرنگار

در گفت‌وگوی ميسوط و تحلیلی میان علی سرزعیم و حسین عبده تبریزی، دو اقتصاددان که به همت گروه مالی دانایان برگزار شد، وضعیت فعلی و آینده بازار سرمایه ایران مورد بررسی قرار گرفت و یک پیام کلیدی مطرح شد: بورس آیینة تمام‌نمای اقتصاد ایران است و در خلأ رشد نمی‌کند.

این نشست حاکی از آن است که چالش‌های ساختاری اقتصاد کلان، از ناترازی انرژی و کمبود سرمایه در گردش صنایع تا تورم رکوردشکن و افت قدرت خرید، به طور مستقیم بر آینده بازار سرمایه تاثیرگذار خواهد بود به طوری که علی سرزعیم با هشدار نسبت به وضعیت بسیار سخت کنونی، رشد پایدار بورس را تنها در گرو بهبود اقتصاد واقعی و اصلاحات قاطع سیاسی–اقتصادی می‌داند. به باور سرزعیم، بدون رفع انفعال دولت و ایجاد اجماع برای اقدام جمعی، بحران‌های داخلی با سرعتی بیشتر از توان اصلاح، اقتصاد را به سمت بن‌بست پیش می‌برند.

سهرطاهری خبرنگار

با تأخیر و ملاحظه‌کاری دنبال می‌شود از طرفی انتظار می‌رفت عارف به عنوان معاون اول، نقطه ضعف رئیس‌جمهور را جبران و امور اجرایی کابینه را سامان دهد اما او نیز نتوانسته این نقش را به خوبی ایفا کند.

در میان تیم اقتصادی دولت نیز واگرایی آشکاری وجود دارد به طوری که در وزارتخانه‌های مهم مانند نفت، خلاقیت و برنامه‌ریزی اثرگذار دیده نمی‌شود. همچنین وزیر نفت از ابتدا با اعلام سیاست غیرقیمتی مسیر اشتباهی را در پیش گرفته است، از این رو دولت باید به استقبال مشکلات برود، در غیر این صورت مشکلات به سراغ دولت خواهند آمد؛ مثال روشن آن، مسئله برق است که با دستکاری قیمت‌ها در نهایت به قطعی گسترده و هزینه‌های سنگین مانند خرید ژنراتور توسط مردم منجر شد و در مورد سوخت نیز برنامه‌ریزی درستی وجود ندارد.

در خصوص نرخ بنزین نیز باید گفت، اکنون در آستانه بحران بنزین قرار داریم به طوری که رئیس‌جمهور در طول یک سال فرصت داشت تا درباره بنزین تصمیم روشن و کارشناسی‌شده‌ای بگیرد، اما تنها به افزایش جزئی قیمت اکتفا کرده است که این افزایش محدود نیز می‌توانست در همان ابتدای کار با جسارت بیشتری انجام شود و به طور کلی اقدامات شجاعانه و انقلابی در حوزه اقتصاد نه تنها می‌توانست مشکلات ساختاری را حل کند، بلکه اعتبار و سرمایه سیاسی برای دولت ایجاد می‌کرد و به نظر می‌رسد دولت فرصت‌های متعددی را برای نشان دادن قاطعیت از دست داده است.

*** عبده تبریزی: از آنجایی که تداوم کاهش سطح زندگی جامعه به همین روال برای کشور مشکل ساز خواهد بود، آیا چالش دولت در راستای اقدامات قاطعانه، عدم شناخت مشکلات بوده یا ترس از اقدام؟**

● **سرزعیم:** دولت به نظر می‌رسد در تصمیم‌گیری‌های کلان با ترکیبی از ترس و عدم شناخت دقیق مشکلات مواجه است. این نگرانی از عواقب احتمالی، مانع از اقدام قاطع و شجاعانه در مواجهه با چالش‌ها شده است، در نتیجه، شاهد فقدان اراده برای اتخاذ تصمیمات لازم در زمان مناسب هستیم. وضعیت فعلی بودجه با کسری غیرعادی و نیاز فوری به تأمین منابع برای مواردی مانند واردات بنزین، بحرانی است و پیش‌بینی می‌شود افزایش حقوق سال آینده کارکنان دولت و بخش خصوصی حداقل ۳۵ درصد باشد تا مجلس و کارگزاران را راضی کند، اما همین افزایش نیز قدرت خرید را به دلیل تورم بالا به شدت تحت تأثیر قرار می‌دهد. فاصله زیاد بین رشد دستمزدها و تورم در سال‌های اخیر، زندگی بسیاری از کارمندان را با مشکل جدی مواجه کرده است اگرچه تشخیص اینکه تعداد کارمندان دولت زیاد است درست به نظر می‌رسد، اما راه‌حل فوری و عملی برای آن در شرایط رکود اقتصادی وجود ندارد زیرا اخراج گسترد، هم از نظر سیاسی غیرممکن است و هم نیاز به پرداخت حقوق بیکاری دارد که خود بار مالی جدیدی ایجاد می‌کند.

در مورد روند کوچک‌سازی دولت و بازنشستگان می‌توان اشاره کرد که اصلاحات ساختاری در اقتصاد، مانند کوچک‌سازی دولت، نیازمند برنامه‌ریزی بلندمدت و گام‌به‌گام است که این فرآیند ممکن است پنج سال یا بیشتر طول بکشد و باید همراه با طراحی نظام بیمه بیکاری پیش رود و در مورد بازنشستگان نیز با مشکل حقوق ناکافی و قوانین ناپایدار مواجهیم که نیاز به اصلاح اساسی دارد.

یکی از بحران‌های جدی پیش‌رو، درخواست اسناتارپ‌ها برای خروج از صندوق تأمین اجتماعی و تشکیل صندوق‌های جداگانه است که این درخواست نشان‌دهنده وضعیت ناپسامان صندوق‌های بازنشستگی و از دست رفتن اعتماد به آنهاست که ایجاد صندوق‌های جدید نیز خود چالش‌های پیچیده‌ای ایجاد می‌کند.

ریشه مشکل صندوق‌های متعدد، در گذشته و با اعطای امتیازات خاص به برخی گروه‌ها شکل گرفته است و این موضوع باعث شده تا بار مالی این صندوق‌ها بر دوش دولت سنگینی کند و ورشکستگی برخی از آنها را رقم زده است. برای مثال، صندوق‌هایی مانند صداوسیمبا با تعهدات بالا، از توان مالی کشور فراتر رفته‌اند.

راه‌حل اصولی، یکسان‌سازی تدریجی صندوق‌ها و نزدیک کردن شرایط

همه به استانداردهای تأمین اجتماعی است که در این مسیر، ممکن است برخی صندوق‌های فاقد ورودی جدید، به تدریج منحل شوند و به نظر می‌رسد رویکرد فعلی در مواجهه با این چالش‌ها، انفعالی است و منتظر ماندن تا مشکلات حادث شوند.

*** عبده تبریزی: وضعیت اقتصادی کشور به مرحله‌ای رسیده است که فاقد توان مالی برای سرمایه‌گذاری بوده و حتی تأمین هزینه‌های جاری برای اداره کشور نیز با دشواری روبه‌رو است به طوری که گزارش‌های متعدد از ورشکستگی شرکت‌های تابعه نهادهای عمومی حکایت دارد که این امر نشان‌دهنده عمق چالش‌های ساختاری است؛ با این وجود، نقش بازار سرمایه در راستای برون‌رفت از شرایط فعلی چه می‌تواند باشد؟**

● **سرزعیم:** به نظر می‌رسد راه‌کار برون‌رفت از این شرایط، بازگشت به اصول فعلی اقتصادی، توقف سیاست‌های انقباضی و سرکوب قیمت‌ها و ایجاد فضای کسب‌وکار پایدار باشد. همچنین تنش‌زدایی در عرصه سیاست خارجی می‌تواند به بهبود فضای اقتصادی بینجامد.

تداوم روند فعلی در بلندمدت احتمالاً موجب تشدید بن‌بست اقتصادی خواهد شد و در حوزه حکمرانی نیز لازم‌است نهادهای مطابق با قانون اساسی به وظایف خود عمل کرده، حاکمیت قانون به طور کامل مستقر شود و فرآیندهای انتخابات و فعالیت احزاب در چارچوب قانون توسعه پیدا کند.

*** عبده تبریزی: در خصوص حاکمیت قانون؛ آیا امتیازات اجتماعی، موجب اعطای فرصتی توسط جامعه به دولت برای اصلاح ساختاری است؟**

● **سرزعیم:** تقسیم حقوق اجتماعی و سیاسی جامعه می‌تواند به ایجاد آرامش اجتماعی و افزایش مشارکت مردمی بینجامد. تجربه نشان داده که عدم وجود مجاری قانونی برای بیان مطالبات، ممکن است به بروز ناآرامی‌های اجتماعی منجر شود. گشایش فضای سیاسی و اجرایی اصلاحات ساختاری نیازمند اراده جدی و عبور از منافع گروهی خاص است و مانع اصلی در این مسیر، ترکیبی از حفظ منافع موجود و نگرانی از عدم کنترل تحولات آتی است. مطالعه تجربیات سایر کشورها نشان می‌دهد که توسعه سیاسی تدریجی در دوره‌های دارای ثبات، می‌تواند به تحکیم پایه‌های نظام بینجامد. به نظر می‌رسد از دست رفتن فرصت‌های تاریخی در این زمینه، اجرای چنین اصلاحاتی را در شرایط کنونی با پیچیدگی مواجه ساخته است.

امروزه حتی توان اعمال قانون در عرصه‌های عمومی نیز به شدت افت کرده است، کاهش ظرفیت حکمرانی، تمرد علنی، فساد اداری و بی‌انضباطی در دستگاه‌های اجرایی، همه نشانه‌های کاهش «قابلیت دولت» است. در چنین شرایطی، حرکت به سمت دموکراسی اگرچه ممکن است از موضع ضعف باشد، اما برای حکومت نیز خطرناک است، زیرا ممکن است کنترل اوضاع را به کلی از دست بدهد.

در این مرحله حساس، نقش نخبگان سیاسی بسیار تعیین‌کننده خواهد بود به طوری که اگر بتوانند ائتلافی برای یک گذار آرام و کم‌هزینه بر اساس قانون اساسی، حقوق سیاسی و اجتماعی مردم و مشارکت گسترده‌تر شکل دهند، شاید بتوان روند فعلی را تا چند سال آتی متحول کرد.

نقش شانس و رویدادهای غیرمنتظره در تحولات تاریخی را نمی‌توان نادیده گرفت. نمونه‌هایی مانند حادثهٔ ۱۱ سپتامبر یا رویداد هفتم اکتبر نشان می‌دهند که چگونه یک اتفاق غیرعادی می‌تواند مسیر تاریخ یک منطقه را به کلی دگرگون کند. این احتمال وجود دارد که در آینده نیز رویدادهای پیش‌بینی‌نشده‌ای رخ دهد که معادلات را تغییر دهد.

*** عبده تبریزی: به نظر می‌رسد حاکمیت حفظ وضعیت موجود را در اولویت قرار داده است، در حالی که برای بازیگرانی مانند رژیم صهیونیستی، ممکن است جنگ اولویت اول باشد و برای آمریکا دیپلماسی، اما حفظ وضع**

موجود برای ایران خود چالشی دشوار و پرهزینه است. اما سوال اینجاست که با استمرار شرایط موجود شاهد بهبود در وضعیت کشور خواهیم بود؟

● **سرزعیم:** در عرصه سیاست، زمان همواره «آیستن حوادث» است و این حوادث می‌توانند هم فرصت و هم تهدید باشند؛ بنابراین، این تصور که می‌توان شرایط را به صورت ثابت حفظ کرد، خطاست. احتمال وقوع رویدادهای غیرمنتظره، مانند یک ترور سیاسی یا تغییر ناگهانی در ترتیبات قدرت جهانی، وجود دارد و این عدم قطعیت، لزوم انعطاف و برنامه‌ریزی فعال را افزایش می‌دهد. احساس شخصی من این است که سرعت بحران‌های داخلی ایران، به ویژه در حوزه اقتصادی، بسیار بیشتر از سرعت بهبود شرایط در عرصه بیرونی است. این ناهماهنگی بین سرعت وخامت اوضاع و سرعت تصمیم‌گیری‌ها و اقدامات دولت، عمق فاجعه را تشدید می‌کند. به نظر می‌رسد درک و احساس فوریت لازم نسبت به وخامت اقتصادی حتی در سطح برخی مسئولان ارشد نیز وجود ندارد اما اشخاص معدودی همچون علی مدنی‌زاده، وزیر اقتصاد که به علم اقتصاد مسلط هستند، در این چالش‌ها واقف بوده و از طرفی این انتظار وجود دارد که سازمان برنامه و بودجه گروه فشار بر دولت باشد و بانک مرکزی متحد با وزارت اقتصاد، بر پیش‌روی ریاست جمهوری تاثیر بگذارند که متأسفانه این‌گونه نیست.

*** عبده تبریزی: آیا نظام بانکی پس از تحولات اخیر، شانس بیشتری برای اصلاحات ساختاری دارد؟**

● **سرزعیم:** اگرچه تا حل کامل مشکلات فاصله زیادی داریم، اما ترسی که اخیراً در بانک‌های مشکل‌دار نسبت به سرنوشت انحلال ایجاد شده، می‌تواند نقطه آغاز مثبتی باشد. این نشان می‌دهد که نظام ممکن است تصمیم خود را برای برخورد جدید گرفته باشد. در فرآیند اصلاحات، ایجاد همین ترس اولیه گام مهم ضروری است، چرا که مقدمه اقدامات بعدی محسوب می‌شود. با این حال، همان هراس اولیه اغلب مانع از تصمیم‌گیری و اقدام به موقع می‌شود. نمونه واضح آن، مدیریت تدریجی و بدون برنامه قیمت بنزین در طول یک سال گذشته است. افزایش‌های کوچک و پلکانی که حتی برای مردم عادی قابل پیش‌بینی بود، نه تنها کارشناسی نبود، بلکه فرصت‌ها را نیز از بین برد.

*** عبده تبریزی: در این شرایط، عجیب نیست که حتی حرکت‌های کوچک اصلاحی دولت نیز با مخالفت‌هایی، به ویژه در مجلس، مواجه می‌شود. این پرسش مطرح است که چنین مقاومتی دقیقاً در خدمت تأمین کدام منافع است؟**

● **سرزعیم:** به نظر می‌رسد در ایران با حاکمیت تجزیه شده روبه‌رو هستیم؛ به این معنا که صدای واحد و منسجمی از آن شنیده نمی‌شود و قدرت به شکل توزیع‌شده و اغلب غیرمسئولانه‌ای عمل می‌کند، به طوری که هر بخش بدون در نظر گرفتن کل سیستم، تصمیمات خود را می‌گیرد. مسئله اصلی، «مسئولیت‌ناپذیری» گسترده است. وقتی قرار است کار سختی انجام شود، همه باید بار آن را به دوش بکشند، اما در عمل شاهدیم که برخی ترجیح می‌دهند چوب لای چرخ دولت بگذارند یا با مواضع ظاهرشونده، منافع کشور را فدای مقبولیت کوتاهمدت خود کنند. ساختار فعلی مجلس نیز به گونه‌ای است که بیش از حد بزرگ و قدرتمند طراحی شده و این می‌تواند مانع تصمیم‌گیری‌های مهم و فوری شود. به نظر می‌رسد در هر بازنگری آینده در قانون اساسی، کنترل و تعادل دقیق‌تری بر اختیارات مجلس ضروری است تا از موازنه قوا و کارایی حکومت اطمینان حاصل شود.

*** عبده تبریزی: بیان واقعیت‌های اقتصادی برای مسئولان دولتی، با هر بیانی و به صورت مکرر، یک ضرورت اجتناب‌ناپذیر است. من نیز با این جمع‌بندی موافقم که دولت، به عنوان متصدی اصلی امور اجرایی، باید مسائل جدی کشور را با درجه اولویت بالاتری در یافت کرده و با جدیت تمام به دنبال حاکمیت منتقل کند. البته این انتقال مؤثر، مستلزم آن است که خود دولت نیز این مسائل را به اندازه کافی جدی بگیرد.**

● **سرزعیم:** برای نسل جوانی که امروز شرایط دشوار را تجربه می‌کنند، شاید درک این موضوع دشوار باشد که احساس ناامیدی و استیصال، پدیده‌ای کاملاً جدید نیست. به عنوان نمونه، در سال‌های پایانی جنگ تحمیلی، حدود سال ۱۳۶۷، جامعه با شرایط بسیار سختی مواجه بود؛ نزدیک به نیمی از جمعیت زیر خط فقر بودند، تورم بالا بود و هیچ چشم‌انداز روشنی برای پایان جنگ وجود نداشت. در آن شرایط، تنها خواسته عمومی، اجتناب از شکست قطعی بود. در آن بن‌بست تاریخی، نقش یک سیاستمدار برجسته، امین‌الله هاشمی رفسنجانی، تعیین‌کننده بود. اقدام ایشان در پذیرش قطعنامه و پایان جنگ، و سپس تمرکز بر گفتمان «سازندگی» به جای شعارهای ایدئولوژیک محض، توانست روح تازه‌ای در کالبد جامعه بدمد که این تحول، ناامیدی مطلق را به امید تبدیل کرد. در آن دوران، حتی با وجود کمبود منابع مالی داخلی، با استفاده از سازوکارهایی مانند یوزاس و استقراض خارجی، روند سازندگی آغاز شد و در فضایی که پیش از آن بر مفاهیم خاص مذهبی تأکید می‌شد، شعارهایی مانند «فقر نیست» و لزوم ثروتمند شدن کشور به عنوان الگوی جهان اسلام مطرح شد و توانست حمایت بخش‌های گسترده‌ای از حاکمیت را جلب کند.

بنابراین، تجربه تاریخی نشان می‌دهد که گره‌های کور کشور اغلب توسط سیاستمداران گشوده می‌شوند، نه صرفاً توسط اقتصاددانان، هنرمندان و غیره؛ این سیاستمدار است که با هنر مدیریت و ایجاد اجماع، می‌تواند نیروها را بسیج کند و انتظار امروز نیز از رئیس‌جمهور، به عنوان یک سیاستمدار منتخب مردم، ایفای چنین نقشی است.

اگر یک شخصیت سیاسی سالم، منتخب اکثریت مردم، مانند مسعود پزشکیان، اراده و حرکت جدی را آغاز کند، می‌توان با الهام از تجربه موفق گذشته، آغوش نظام را به روی همه سرمایه‌گذاران و کارشناسان صرف نظر از گرایش‌های مختلف گشود. ایرانیان خارج از کشور نیز برای مشارکت در سازندگی وطن خود باز خواهند گشت و با تکیه بر این تجربه موفق تاریخی و ظرفیت‌های موجود، جای ناامیدی نیست و می‌توان بار دیگر بر مشکلات فائق آمد.

*** عبده تبریزی: در پایان جمع‌بندی می‌شود کرد که با مقایسه ظرفیت‌های امروز با شرایط سالل ۱۳۶۷، می‌توان به امکان خروج از بحران فعلی امیدوار بسود. همچنین جامعه امروز از نظر فرهیختگی، سواد، امکانات و پختگی نخبگان در جایگاه بهتری قرار دارد و تمایل عمومی به حرکت‌های تند و مخرب نیست و کشور از نظر منابع طبیعی و سرمایه انسانی دارای پتانسیل بالایی است که درصورت مدیریت صحیح، زمینه‌ساز بهبود شرایط خواهد بود.**



سهام شناور ۳۰ تا ۳۵ درصد؛ حد مطلوب بازار

سهام شناور زمانی تعیین می‌شود که شرکت قصد پذیرش داشته باشد و پس از درج و عرضه اولیه، هیأت پذیرش بورس درصد سهام شناور را مشخص می‌کند.

سهامداران عمده که حداقل باید ۵۰ درصد سهام شرکت را داشته باشند، معمولاً بین ۵۰ تا ۷۰ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند. درصد حدود ۷۰ سهم، نقش بهتری در برگزاری مجامع و تصمیم‌گیری‌ها دارد، بنابراین تقریباً ۳۰ درصد سهام شرکت به‌عنوان سهام شناور در نظر گرفته می‌شود. اکثر شرکت‌ها بین ۲۵ تا ۳۰ درصد سهام شناور دارند، البته برخی شرکت‌ها درصد شناور بالای ۳۰ یا حتی ۴۰ درصد دارند، اما این بیشتر به محدودیت‌های برگزاری مجامع مربوط می‌شود.

در مجموع، به نظر نمی‌رسد شرکت‌هایی که در چند سال اخیر عرضه شده‌اند، شناوری کمتر از ۳۰ درصد داشته باشند. اگر در حین معاملات بازار، معاملات ضربدری شکل گیرد یا شناوری کاهش یابد، لازم است بورس‌ها از سهامدار عمده تقاضای عرضه مجدد سهام را بکنند. با توجه به این شرایط، درصد شناوری حدود ۳۰ تا ۳۵ درصد را می‌توان به‌عنوان درصد شناور مناسب شرکت‌ها در نظر گرفت.



سهام مستعد دستگاری قیمتی

اگر بخواهیم در مورد علل پایین بودن سهم آزاد شناور در بازار سرمایه بررسی کوتاهی کنیم، به زوایای گسترده‌ای می‌رسیم که شامل موارد زیر است:

- مالکیت متمرکز و شبه‌دولتی:**

بخش بزرگی از شرکت‌های بورسی

دولتی، شبه‌دولتی و زیرمجموعه هلدینگ‌ها، بانک‌ها و صندوق‌های بزرگ هستند و این سهامداران معمولاً قصد فروش ندارند.

• ساختار کنترلی شرکت‌ها: سهامداران عمده برای حفظ کرسی هیأت‌مدیره و کنترل تصمیمات شرکت سهم زیادی را نگه می‌دارند و حاضر به افزایش شناوری نیستند.

• عدم اجبار قوی از سمت نهاد ناظر: در بسیاری از بورس‌های دنیا حداقل شناوری ۲۵ تا ۳۰ درصد است، اما در ایران الزام‌ها ضعیف‌تر است، تا جایی که بعضی نمادها با شناوری حتی زیر ۱۰ درصد هم معامله می‌شوند.

• ترس از کاهش قیمت: سهامدار عمده نگران است که با عرضه سهم، قیمت افت کند و کنترل روانی بازار سهم از دست برود.

تأثیر این عوامل بر نمادها نیز قابل توجه است:

- نقدشوندگی پایین:** خرید و فروش سخت‌تر است، صف‌های خرید و فروش طولانی می‌شوند و در شرایط منفی دشوار می‌شود.
- نوسان‌پذیری بالا:** شناوری پایین یعنی با پول کم می‌توان حرکت قیمتی بزرگی ایجاد کرد؛ در نتیجه رشد و افول‌های شارپی و ناگهانی بیشتر رخ می‌دهد و سهم‌های با شناوری پایین معمولاً هیجانی‌تر هستند.
- مستعد دستگاری قیمتی:** با پول کمتر می‌توان قیمت را کنترل کرد، بنابراین، این سهم‌ها مناسب نوسان‌گیرها هستند و پرریسک برای سرمایه‌گذار بلندمدت محسوب می‌شوند.



سهام؛ چالش بازار کم عمق

در سطح کلان، سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه

ایران در معرض مجموعه‌ای از ریسک‌های بیرونی و داخلی است؛ از جمله عدم قطعیت شرایط سیاسی و اقتصادی، نگرانی‌های ناشی از تحریم‌ها، تنش‌های منطقه‌ای یا هرگونه بحران ناگهانی که می‌تواند انتظارات و جریان‌های نقدی را به سرعت تغییر دهد. در چنین فضای پرریسک، ضریب نفوذ بازار سرمایه در میان مردم پایین می‌ماند و ظرفیت جذب سرمایه‌گذار محدود می‌شود. بنابراین، اگر شناوری به‌سرعت و بدون توجه به این ظرفیت محدود افزایش یابد، حجم عرضه قابل معامله از توان تقاضای واقعی فراتر می‌رود و قیمت‌ها می‌توانند با افت شدید مواجه شوند. این وضعیت نه‌تنها تضمینی برای بهبود نقدشوندگی ایجاد نمی‌کند، بلکه می‌تواند ارزش بازار را کاهش دهد، زیرا بازار کم‌عمق است و تقاضای پایدار ندارد. در چنین شرایطی که شمار سرمایه‌گذاران محدود است، افزایش ناگهانی شناوری ریسک افت قیمت را بالا می‌برد.

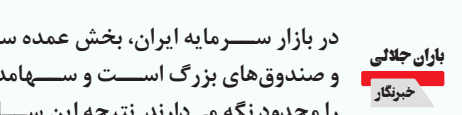
ساختار مالکیت متمرکز و کنترل نهادی نیز شناوری را پایین نگه می‌دارد. سهامداران عمده یا نهادهای دولتی و شبه‌دولتی، در فروش سهام به عموم با احتیاط و تأمل بسیار عمل می‌کنند؛ چرا که این تصمیم بسیار حساس است و اگر پس از فروش، نتیجه‌ای غیرمنتظره یا نامطلوب رخ دهد، احتمال اینکه مسئولیت و انتقاد متوجه آنها شود بالا است. بنابراین، تصمیم‌گیری برای فروش سهام در دست عموم را دشوار می‌داند و ترجیح می‌دهند روند را محدود یا بسطیار تدریجی پیش ببرند. وقتی مالکیت در دستان گروهی محدود متمرکز است، امکان هدایت قیمت و تصمیم‌گیری راهبردی برای آن گروه ساده‌تر می‌شود؛ در مقابل، افزایش سهم شناور آزاد قدرت دستگاری قیمت و دخالت در نظام قیمت‌گذاری را کاهش می‌دهد و سرمایه‌گذار را قادر می‌سازد با اطمینان بیشتری تصمیم بگیرد.

کشور کم همچنین کنترل متمرکز قیمتی و شکل‌گیری نسبت‌های قیمتی غیرعواقفی را فراهم می‌کند. در بازار کم‌عمق، تعداد محدود سهامداران و معامله‌گران بالقوه، امکان هدایت قیمت‌ها توسط گروه کوچک یا مدیریت شرکت را ایجاد می‌کند؛ این امر می‌تواند قیمت را در بازه‌هایی بالاتر یا پایین‌تر از ارزش بنیادی نگه دارد یا موج‌های قیمتی خاصی ایجاد کند. در نتیجه، نسبت‌هایی مانند P/E ممکن است به‌علت کنترل یا انتظارات غیر بنیادی افزایش یابند، نه لزوماً به دلیل بهبود واقعی سود یا چشم‌انداز بلندمدت. افزون بر این، یافته‌های تحقیقاتی نشان می‌دهد که شناوری بیشتر با معیارهای بهتر نقدشوندگی رابطه مستقیم و معنادار و با نرخ بازده سهام رابطه منفی و معنادار دارد. این به معنی آن است که شناوری پایین می‌تواند هم نقدشوندگی را محدود کند و هم زمینه تأثیرگذاری غیر بنیادی بر قیمت را فراهم سازد. اهمیت نقدشوندگی برای سرمایه‌گذار نیز در مباحث نظری و کاربردی روشن است؛ سرمایه‌گذار می‌پرسد آیا بازار مناسبی برای فروش دارایی وجود دارد یا خیر، و کاهش توان نقدشوندگی می‌تواند سبب انصراف یا احتیاط شدید سرمایه‌گذار شود.

ضعف در قوانین و فرآیندهای اجرایی نیز مانع افزایش شناوری حقیقی و جذب سرمایه جدید می‌شود. ضعف در جذب سرمایه و بوروکراسی طولانی، شناوری را به‌صورت واقعی و پایدار افزایش نمی‌دهد و بازار کم‌عمق را مستعد کنترل محدود نگه می‌دارد.

بازینی ریزساختارهای بازار سهام ضروری است

الزام استانداردسازی سهام شناور



در بازار سرمایه ایران، بخش عمده سهام شرکت‌ها در دست دولت، نهادهای شبه‌دولتی، هلدینگ‌ها و صندوق‌های بزرگ است و سهامداران عمده با هدف حفظ کنترل مدیریتی، عرضه عمومی سهام را محدود نگه می‌دارند. نتیجه این ساختار، شناوری پایین و کاهش عمق معاملات است؛ وضعیتی که نقدشوندگی بازار را محدود می‌کند، امکان شکل‌گیری نوسانات شدید و دستکاری قیمت را فراهم می‌آورد و سرمایه‌گذاران خرد و حرفه‌ای را در معرض ریسک بالا قرار می‌دهد. کارشناسان هشدار می‌دهند که در چنین بازاری، نسبت‌های P/E اغلب تصویر واقعی از ارزش سهام ارائه نمی‌دهند و رشدهای شارپی قیمت سهام بیشتر ناشی از کمبود عرضه و کنترل سهامداران عمده است تا عملکرد واقعی شرکت‌ها. ضعف قوانین اجرایی، بوروکراسی طولانی در عرضه سهام جدید و مشوق‌های ناکافی برای افزایش شناوری، ظرفیت جذب سرمایه تازه و توسعه شرکت‌ها را محدود کرده و اعتماد عمومی به بازار را تضعیف می‌کند. به اعتقاد کارشناسان، تا زمانی که مالکیت متمرکز و انگیزه‌های کنترلی سهامداران عمده پابرجا باشد، بازار سرمایه ایران همچنان با نقدشوندگی پایین، نوسانات شدید و ریسک بالا دست‌وپنجه نرم خواهد کرد و سرمایه‌گذاران باید با احتیاط و نگاه تحلیلی وارد معاملات شوند.



حلقه مفقوده بورس ایران



به موضوع مالکیت متمرکز و شبه‌دولتی. بخش بزرگی از شرکت‌های بورسی ایران به دولت ارتباط پیدا می‌کنند که تحت عنوان «خصوصی‌سازی» از آن‌ها نام برده می‌شود. این شرکت‌ها وابسته به نهادها، صندوق‌ها و هلدینگ‌ها هستند. این مالکان سهام را برای کنترل نگه می‌دارند و نه برای معامله.

نکته دوم، ضعف فرهنگ سهامداری بلندمدت در ایران است. سهامدار عمده کمتر به نقدشوندگی بازار فکر می‌کند و بیشتر به حفظ مدیریت و کرسی هیأت‌مدیره اهمیت می‌دهد. او نمی‌خواهد این کرسی را از دست بدهد و بنابراین تمایلی به عرضه سهام ندارد.

نکته بعدی، ترس از دست دادن کنترل شرکت است. با افزایش شناوری، امکان ورود سهامدار جدید مطرح می‌شود و تغییر در ترکیب هیأت‌مدیره افزایش پیدا می‌کند. بسیاری از مالکان حاضر نیستند این ریسک را بپذیرند.

نکته دیگر، نبود الزام سخت‌گیرانه قانونی است. در بورس‌های پیشرفته، حداقل شناوری بالا الزامی است؛ مثلاً به‌طور متوسط ۲۵ تا ۳۰ درصد. اما در ایران الزامات شناوری پایین‌تر و قابل دور زدن هستند و نظارت نیز به تبع آن ضعیف‌تر می‌شود.

مورد بعدی به عرضه‌های اولیه با درصد بسیار پایین مربوط می‌شود. بسیاری از IPOها با ۵ تا ۱۰ درصد شناوری عرضه می‌شوند که از ابتدا و در ابتدای شکل‌گیری سهم در بازار، سهم را کم‌عمق می‌کند.

اما اثرات شناوری پایین در بازار سرمایه چیست؟ چند نکته را می‌توان اشاره کرد. اثرات منفی که مهم‌تر هستند؛ یکی اینکه



عامل پنهان ریسک و بی‌ثباتی P/E



پایین بودن سهام شناور در بازار سرمایه ایران را تقریباً می‌توان یک پدیده ساختاری دانست که علت‌های مشخصی دارد و اثرات مستقیم و غیرمستقیمی بر P/E سهم خواهد گذاشت.

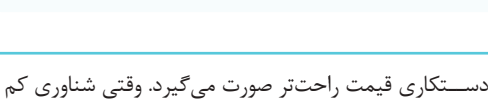
اولین موردی که می‌توان به آن اشاره کرد، ساختار مالکیت در شرکت است که به مالکیت دولتی یا شبه‌دولتی برخی شرکت‌ها بازمی‌گردد. وقتی این گروه از نهادهای دولتی و شبه دولتی سهامدار عمده یک شرکت هستند، معمولاً تمایلی به فروش سهام خود ندارند. در نتیجه، بخش عمده‌ای از سهام شرکت در اختیار این نهادها باقی می‌ماند که عملاً وارد معاملات سهام نمی‌شوند و معمولاً نزد این مالکان که صندوق‌ها، نهادها یا هلدینگ‌های بزرگ هستند باقی می‌ماند و به‌صورت انحصاری نگهداری می‌شود. شاید مهم‌ترین علت نکه داشتن سهام برای مالکیت متمرکز، حفظ کرسی هیأت‌مدیره و داشتن حق رای در تصمیمات شرکت و ریسک‌های مدیریتی است.

موضوع بعدی که می‌تواند نقش حائز اهمیتی داشته باشد قوانین و مقرراتی است که برای فرآیند خصوصی‌سازی‌ها در نظر گرفته شده مربوط می‌شود. زمانی که بخشی از سهام شرکت به نهادهای خاص واگذار شد و عرضه گسترده‌ای به عموم مردم صورت نگرفت، همین

بازینی ریزساختارهای بازار سهام ضروری است

الزام استانداردسازی سهام شناور

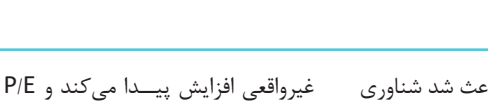
در بازار سرمایه ایران، بخش عمده سهام شرکت‌ها در دست دولت، نهادهای شبه‌دولتی، هلدینگ‌ها و صندوق‌های بزرگ است و سهامداران عمده با هدف حفظ کنترل مدیریتی، عرضه عمومی سهام را محدود نگه می‌دارند. نتیجه این ساختار، شناوری پایین و کاهش عمق معاملات است؛ وضعیتی که نقدشوندگی بازار را محدود می‌کند، امکان شکل‌گیری نوسانات شدید و دستکاری قیمت را فراهم می‌آورد و سرمایه‌گذاران خرد و حرفه‌ای را در معرض ریسک بالا قرار می‌دهد. کارشناسان هشدار می‌دهند که در چنین بازاری، نسبت‌های P/E اغلب تصویر واقعی از ارزش سهام ارائه نمی‌دهند و رشدهای شارپی قیمت سهام بیشتر ناشی از کمبود عرضه و کنترل سهامداران عمده است تا عملکرد واقعی شرکت‌ها. ضعف قوانین اجرایی، بوروکراسی طولانی در عرضه سهام جدید و مشوق‌های ناکافی برای افزایش شناوری، ظرفیت جذب سرمایه تازه و توسعه شرکت‌ها را محدود کرده و اعتماد عمومی به بازار را تضعیف می‌کند. به اعتقاد کارشناسان، تا زمانی که مالکیت متمرکز و انگیزه‌های کنترلی سهامداران عمده پابرجا باشد، بازار سرمایه ایران همچنان با نقدشوندگی پایین، نوسانات شدید و ریسک بالا دست‌وپنجه نرم خواهد کرد و سرمایه‌گذاران باید با احتیاط و نگاه تحلیلی وارد معاملات شوند.



دستگاری قیمت راحت‌تر صورت می‌گیرد. وقتی شناوری کم باشد، پول کمتری لازم است تا قیمت جابه‌جا شود و سفته‌بازی و نوسان‌گیری شدیدتر می‌شود. نکته بعدی، نوسانات غیرمنطقی است. سهم‌های با شناوری پایین سریع وارد صف خرید یا صف فروش می‌شوند، رفتار هیجانی بیشتری دارند و کمتر تابع تحلیل بنیادی هستند. نکته دیگر، نقدشوندگی پایین است. در شرایط منفی بازار، خروج از سهم سخت می‌شود و صف‌های فروش سنگین شکل می‌گیرد. از زاویه‌ای دیگر، این وضعیت به سرمایه‌گذار خرد آسیب می‌زند. سهامدار خرد دیر وارد می‌شود و دیر هم خارج می‌شود و معمولاً قربانی بازی بازیگران بزرگ می‌شود. بازی سهامداران عمده، سهامداران خرد را له می‌کند و سهامداران خرد در بازار سرمایه فعلی ما متأسفانه جایگاهی ندارند.

در مقابل، اثرات مثبت محدود و کوتاهمدتی هم وجود دارد. یکی از آن‌ها رشدهای شارپی در بازار صعودی است. در موج‌های مثبت، شناوری کم باعث رشد سریع قیمت می‌شود، اما این رشدها پایدار نیستند و معمولاً با ریزش شدید سهام مواجه می‌شوند و پایان می‌یابند. اگر بخواهیم این موضوع را در چارچوب کلی بازار سرمایه ببینیم، چون زیرساخت‌های بازار سرمایه ما از بنیان‌های غربی گرفته شده، می‌بایست رونها و میانی علمی آن را نیز از همان‌جا اخذ کنیم و در نهایت، اگر جایی برای بومی‌سازی وجود داشت، آن را بومی‌سازی کنیم. در مجموع، این روند به زیان سهامداران خرد تمام می‌شود.

یک نکته مهم دیگر، کاربرد این موضوع برای سرمایه‌گذاری است. اگر شناوری زیر ۱۰ درصد باشد، سهم بسیار پرریسک است. اگر شناوری بین ۱۰ تا ۲۰ درصد باشد، ریسک متوسط دارد و در شناوری بالای ۲۵ درصد، سهم برای سرمایه‌گذاری بلندمدت مناسب‌تر است. سرمایه‌گذار حرفه‌ای شناوری را در کنار نقدشوندگی، حجم معاملات و سهامدار عمده بررسی می‌کند، به رشدهای سریع سهم‌های کم شناور دل نمی‌بندد و یک نکته کلیدی را مدنظر دارد: شناوری پایین، سهم را هیجانی و آسیب‌پذیر می‌کند، نه الزاماً ارزنده.



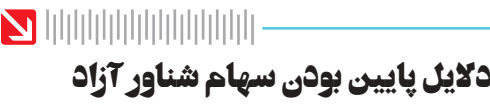
عامل پنهان ریسک و بی‌ثباتی P/E

موضوع به ظاهر ساده باعث شد شناوری شرکت‌هایی که سهامدار عمده دولتی یا شبه‌دولتی دارند پایین‌تر بماند. وقتی سهام عمده شرکت در اختیار او نباشد، امکان کنترل مدیریتی را از دست می‌دهد. به‌ویژه در شرکت‌های سودساز یا شرکت‌هایی که محصولات یا خدمات استراتژیک ارائه می‌کنند، این موضوع باعث می‌شود عرضه سهام به حداقل برسد و سهم به‌صورت مصنوعی با شناوری پایین نگه داشته شود تا سلطه و کنترل مالک از بین نرود.

مورد بعدی به قوانین و مقررات بازار سرمایه باز می‌گردد و حداقل‌هایی که بورس و فرابورس برای شناوری استانداردهای متعارف است. هرچند به‌طور رسمی گفته می‌شود شناوری باید به ۲۵ درصد به بالا برسد، اما الزام حداقلی شناوری و نبود مشوق‌های ناکافی عملاً باعث شد شاهد سهام شناور ۱۰ تا حداکثر ۲۵ درصدی باشیم. اگر این قوانین سخت‌گیرانه‌تر و نظارت جدی‌تر باشد، می‌توان انتظار داشت شناوری سهام افزایش پیدا کند.

نکته دیگر، نگاه سفته‌بازانه بخشی از فعالان بازار است. وقتی عرضه سهام کمتر و شناوری پایین باشد، کنترل روی معاملات نماد، قیمت بازار بیشتر می‌شودو نوسان‌گیری افزایش پیدا می‌کند البته این مورد برای نمادهایی که ارزش بازار پایین‌تر دارند بیشتر اتفاق می‌افتد.

تأثیر پایین بودن سهام شناور بر P/E نیز قابل توجه است و باعث می‌شود P/E به‌دست‌آمده تا حدی غیرواقعی باشد. وقتی شناوری پایین باشد، با حجم پول کم می‌توان قیمت سهم را به‌شدت بالا برد. در این شرایط، قیمت سهم به‌طور



دلایل پایین بودن سهام شناور آزاد



سهام شناور آزاد (Free Float) به بخشی از سهام شرکت گفته می‌شود که از پتانسیل معاملاتی در بازار برخوردار است. ممکن است بخشی از سهام شرکت بنا به دلایل گوناگون از قابلیت معامله در بازار برخوردار نباشد. به‌طور مثال ممکن است بخشی از سهام شرکت در مالکیت سهامداران استراتژیک شرکت باشد که تمایلی به از دست دادن کنترل شرکت ندارند و از این رو سهام خود را در بازار عرضه نمی‌کنند، یا ممکن است بخشی از سهام مسدود شده باشد یا در توثیق قرار گرفته باشد. توجه به این نکته حائز اهمیت است که سهام شناور آزاد به پتانسیل عرضه سهام در بازار و نه به وقوع معامله در بازار گفته می‌شود. با این توضیح می‌توان تفاوت میان نقدشوندگی و شناوری را بهتر متوجه شد. در محاسبه نقدشوندگی به وقوع معاملات توجه می‌کنیم اما در تعیین شناوری پتانسیل معاملاتی را در نظر می‌گیریم. در محاسبه سهام شناور آزاد، به‌طور معمول سهامداران بالای ۵ درصد، استراتژیک در نظر گرفته می‌شوند و سهام در مالکیت آنها غیرشناور لحاظ می‌شود.

برای محاسبه شناوری بازار باید میانگینی از شناوری شرکت‌ها داشته باشیم. برای این موضوع از دو روش استفاده می‌شود:

- میانگین ساده:** جمع سهام شناور شرکت‌ها تقسیم بر تعداد شرکت‌ها

- میانگین موزون:** با لحاظ وزن ارزش بازار شرکت‌ها

در بورس‌های مختلف، درصد سهام شناور از ۲۵ درصد در بورس‌های کمتر توسعه‌یافته تا بیش از ۸۰ درصد در بورس‌های پیشرفته متفاوت است. در ایران، درصد سهام شناور آزاد با شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی حدود ۳۵ درصد و بدون آن‌ها کمتر از ۳۰ درصد است، که نسبت به بورس‌های دیگر، میزان بالایی محسوب نمی‌شود.

از دلایل اصلی بالا نبودن درصد سهام شناور آزاد در بازار سرمایه ایران می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- تمرکز مالکیت شرکت‌ها:** سهامداران عمده یا گروه‌های محدود سهامداری به دلایل کنترلی مایل به عرضه سهام نیستند.

- حضور دولت و نهادهای عمومی:** مالکیت شرکت‌های بزرگ و عدم عرضه سهام به عموم.

• حداقل‌های مقرراتی مربوط به پذیرش و حضور شرکت‌ها در تابلوها: الزامات سهام شناور بسا توجه به وضعیت و ساختار مالکیتی شرکت‌ها تعیین شده است؛ در بورس تهران از ۱۰ تا ۲۵ درصد برحسب تابلوهای مختلف در نظر گرفته شده که به عرضه سهام بیشتر به عموم منجر نمی‌شود.

- حمایت سهامداران عمده در شرایط نزولی بازار:** گاهی منجر به کاهش درصد سهام شناور می‌شود. پایین بودن سهام شناور آزاد، که به معنای عمق کم بازار است، مشکلاتی ایجاد می‌کند، از جمله:

- وجود نوسان قیمتی شدید

-افزایش امکان دستکاری بازار

- کاهش احتمال کشف قیمت منصفانه

این‌س عوامل به کارایی و منصف در بازار لطمه می‌زند و با متضرر کردن سرمایه‌گذاران، اعتماد عمومی به بازار را کاهش می‌دهد.



تأثیر معنادار بر P/E سهام



یکی از ویژگی‌های ساختاری بازار سرمایه ایران که همواره محل بحث فعالان حرفه‌ای بوده، پایین بودن نسبت سهام شناور آزاد شرکت‌ها در مقایسه با استانداردهای بین‌المللی است. این موضوع نه‌تنها بر نقدشوندگی و رفتار قیمتی سهام اثرگذار است، بلکه در سطحی عمیق‌تر، بر نحوه شکل‌گیری نسبت‌های ارزشی از جمله P/E نیز تأثیر معنادار دارد. از نگاه نهادی، پایین بودن شناوری آزاد را نمی‌توان صرفاً یک انتخاب مدیریتی دانست؛ بلکه حاصل ترکیب چند عامل تاریخی و نهادی است:

- مالکیت متمرکز و شبه‌دولتی:** بخش قابل توجهی از شرکت‌های بورسی ایران یا مستقیماً دولتی‌اند یا از طریق نهادهای عمومی گردولتی، هلدینگ‌ها و صندوق‌های بازتسه‌تگی کنترل می‌شوند. این سهامداران عمده انگیزه‌ای برای افزایش شناوری ندارند و سهام را به‌عنوان ابزار کنترل مدیریتی نگاه می‌کنند، نه دارایی قابل معامله.
- ضعف بازار کنترل شرکتی (Corporate Control Market):** در بازاری که تهدید تصاحب، ادغام یا تغییر مدیریت عملاً وجود ندارد، سهامدار عمده نیازی به عرضه سهام و افزایش شناوری احساس نمی‌کند.
- نگرانی از نوسان‌گیری و بی‌ثباتی قیمت:** بسیاری از سهامداران عمده تصور می‌کنند افزایش شناوری موجب افزایش نوسان قیمت و تسهیل سفته‌بازی کوتاهمدت می‌شود، در حالی که تجربه بازارهای توسعه‌یافته خلاف این موضوع را نشان می‌دهد.
- ساختار مقرراتی و مشوق‌های ناکافی:** اگرچه سازمان بورس حداقل‌هایی برای شناوری تعیین کرده، اما مشوق قوی اقتصادی برای افزایش شناوری وجود ندارد و هزینه‌نگه‌داشت سهام کنترلی تقریباً صفر است.

یکی از سوبه‌داشت‌های رایج در بازار، مقایسه ساده نسبت P/E بدون توجه به ساختار شناوری است. در عمل، P/E در بازار با شناوری پایین لزوماً یک شاخص ارزشی قابل اتکا نیست.

(الف) تورم مصنوعی P/E در فازهای صعودی: در سهامی با شناوری پایین، افزایش قیمت می‌تواند بسیار سریع‌تر از رشد سود رخ دهد. در نتیجه، P/E به سطوح غیرواقعی می‌رسد، نه به دلیل انتظارات بنیادی، بلکه به‌واسطه کمبود عرضه.

(ب) فروپاشی سریع P/E در فازهای اصلاحی: در زمان افت بازار، همان شناوری پایین به تشدید ریزش قیمت منجر می‌شود. P/E ناگهان به سطوح بسیار پایین سقوط می‌کند که الزاماً به معنای ارزندگی نیست، بلکه ناشی از ریسک نقدشوندگی است.

(ج) تخفیف نهادی (Liquidity Discount): سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و صندوق‌ها معمولاً برای سهام کم شناور نرخ تنزیل بالاتری در نظر می‌گیرند یا اساساً از سرمایه‌گذاری در آن اجتناب می‌کنند. بنابراین، در تحلیل‌های حرفه‌ای عملاً باید از مفهومی تحت عنوان P/E تعدیل‌شده با ریسک نقدشوندگی سخن گفت.

سیدها سهام پیشنهاد دهنده



سید پیشنهادی گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
میان مدت	دبالک	۵,۷۷۰	۷,۵۰۰	افق روشن بنیادی شرکت	۱۰
	زگلشت	۵,۳۷۶	۱۵,۰۰۰	رشدی ترین سهم صنعت زراعت	۱۰
بلند مدت	ولراز	۳,۰۷۳	۵,۰۰۰	پیش بینی وقوع تحولات بنیادی شرکت	۱۰
	قرن	۱۷,۱۱۰	۱۹,۰۰۰	کمترین P/E فرورد در گروه شوینده	۱۰
بلند مدت	صندوق تکپاد	۱۸,۵۸۹	۱۹,۰۰۰	وضعیت مناسب سید سرمایه‌گذاری	۲۰
	صندوق ریتون	۱۴,۲۶۶	۱۶,۰۰۰	سرمایه گذاری کم ریسک و پوشش تورم	۲۰
	صندوق پاسارگاد	۱۳,۶۰۹	۱۵,۰۰۰	کنترل ریسک و نقدینگی سید	۲۰
	صندوق پاسارگاد	۱۳,۶۰۹	۱۵,۰۰۰	کنترل ریسک و نقدینگی سید	۲۰

سید پیشنهادی شرکت سیدگردان دارپوش

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
میان مدت	قرن	۱۷,۱۱۰	۲۰,۵۳۲	افزایش مقدری تولید افزایش نرخ محصولات	۵
	سکرد	۹,۴۴۰	۱۱,۳۲۸	بهبود سودآوری و نسبت PE پایین	۵
بلند مدت	پارسا	۸۵,۵۹۰	۱۰۲,۷۰۸	P/NAV قابل قبول و سهم زیاد اوره سازان	۱۰
	ویست	۸,۳۲۰	۱۰,۴۰۰	بهبود سود آوری و نسبت PE پایین مناسب	۱۰
بلند مدت	تاپیکو	۲۲,۶۹۰	۲۸,۳۶۳	رشد پورتفوی بورسی و رشد تورم	۱۵
	کگل	۲,۸۰۰	۳,۵۰۰	تاثیر ورود نرخ ارز مرجع به تالار دوم ارزی بهره برداری از طرح های توسعه پرتفوی بورسی قابل توجه	۱۵
بلند مدت	گنجینه (درآمد ثابت)	۱۷,۳۷۲	-	مدیریت ریسک و مدیریت نقدینگی	۲۰
	پترواریوش	۱۸,۴۵۰	۲۲,۹۸۵	پورتفوی بهینه در صنعت و احتمال افزایش نرخ ارز	۱۰

سید پیشنهادی شرکت سیدگردان دارپک پارس

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
میان مدت	ویملت	۱,۵۴۱	۱,۸۵۰	بهبود ساختار عملیاتی و تسعیر ارز	۱۲
	دارپیکم	۴۰۷,۱۸۰	۴۸۸,۶۲۰	ارزندگی قیمت با توجه به افزایش NAV	۱۲
بلند مدت	خودرو	۶۴۱	۸۵۰	بهبود فروش و ساختار عملیاتی	۱۲
	پالایش	۳۰۶,۱۷۰	۳۶۷,۴۰۰	وضعیت مناسب پرتفوی	۱۲
بلند مدت	خسپا	۵۸۱	۷۵۰	بهبود فروش و ساختار عملیاتی	۱۲
	فراز	۳۱,۶۲۴	-	بازدهی مناسب و کم ریسک	۲۰
بلند مدت	دارپک	۳۲,۲۷۴	-	کاهش ریسک پرتفوی	۲۰

سید پیشنهادی شرکت سیدگردان سرمایه و دانش

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
میان مدت	شیراز	۴۷,۵۲۰	۵۱,۰۰۰	وضعیت بنیادی مناسب	۱۰
	پالایش	۳۰۶,۱۷۰	۳۳۵,۰۰۰	وضعیت بنیادی مناسب	۱۰
بلند مدت	صندوق درآمد ثابت	-	-	کنترل ریسک متنوع سازی	۲۰
	صندوق پشتوانه طلا	-	-	کنترل ریسک	۳۰
بلند مدت	صندوق مشترک افق	-	-	عملکرد تنوع سید دارایی	۳۰

تشفیحات

کسب بازدهی بهتر از شاخص کل

سیاست سرمایه‌گذاری گروه مالی اقتصاد بیدار در خصوص صندوق‌های تحت مدیریت خود کسب بازده پایدار و ارائه بازده بهتر از شاخص کل است. این استراتژی منجر به انتخاب وزن سهام شرکت‌های فعال در هر صنعت به عنوان مبنای تعیین وزن صنعت در صندوق‌های سهامی شده است. شایان ذکر است، وزن هر صنعت متناسب با عوامل کلیدی مؤثر بر آن صنعت ممکن است انحراف محدودی متناسب با نظر مدیر سرمایه‌گذاری داشته باشد.

باتوجه به سیاست پایش دائمی پرتفوی سرمایه‌گذاری در هر صندوق و انتخاب نمادهای ارزنده در هر صنعت سرمایه‌گذاران قادر به کسب بازدهی بهتر از شاخص خواهند بود. عملکرد بلندمدت صندوق‌های تحت مدیریت نیز گویای این امر است.

معرفی کتاب

تابلوخوانی کاربردی در بورس



کتاب «تابلوخوانی کاربردی در بورس» توسط حسنعلی رمزی به رشته تحریر درآمده و در این کتاب ضمن بیان چرایی و ضرورت تابلوخوانی، ابتدا به مقله تابلوخوانی و آشنایی

و تعریف آیتم‌های مختلف تابلو معاملاتی سهام پرداخته شده و در ادامه با ورود به مبدا تابلوخوانی پیشرفته به چگونگی استخراج و تحلیل داده‌های تابلو معاملاتی و نتیجه‌گیری از آن پرداخته شده و در نهایت در قالب یک مثال جامع با بررسی یکی از سهام بازار به صورت گام به گام نسبت به تمرین مباحث تابلوخوانی اقدام شده است. بدین صورت کتاب حاضر در سه بخش تألیف و گردآوری شده است:

- تابلوخوانی مقدماتی که به تعریف تابلوخوانی و معرفی انواع تابلوها از جمله تابلسوی اصلی بورس اوراق بهادار تهران و آشنایی با اجزای مختلف تابلو معاملاتی می‌پردازد.
- تابلوخوانی پیشرفته که در این بخش به مباحث کاربردی و پیشرفته در تابلوخوانی، چگونگی تحلیل داده‌های تابلو، نتیجه‌گیری و معامله بر اساس آن‌ها اشاره شده است.
- در بخش نهایی کتاب با طرح کردن مثال به صورت گام به گام، چگونگی تحلیل داده‌های تابلو و استفاده از آنها جهت انجام معامله آموزش داده شده است. چاپ نخست کتاب در ۹۹ صفحه توسط انتشارات بورس در زمستان ۱۳۹۹ منتشر شد.

فرهنگ سازی

انواع قرض و مشخصه‌های قرض خوب

آموزه‌های سواد مالی در یک اصل مهم خلاصه می‌شود؛ تعادل دخل و خرج. اما گاهی هزینه‌ها بیشتر از درآمد است و برای بعضی افراد، اولین راهکار برای پر کردن این خلاء، قرض از بانک، مؤسسه‌های اعتباری، اعضای خانواده، دوست و شبکه‌های ارتباطی است. اما آیا پر کردن فاصله درآمد و هزینه با قرض راهکار درستی است؟ در ادامه، انواع قرض و مشخصه‌های هر کدام آمده است:

قرض عالی: دریافت‌کنندگان تسهیلات باید هزینه‌های را بابت هزینه تسهیلات و کارمزدها، معمولاً ۱۴ و ۴ درصد است، پرداخت کنند. برای مثال، ممکن است ۱۰۰ میلیون تومان تسهیلات دریافت و ۱۳۸ میلیون تومان بازپرداخت کنند. اگر آن‌ها این پول را وارد حوزه‌هایی مانند سرمایه‌گذاری کنند که بازدهی آن بالاتر از هزینه تسهیلات باشد، قرض عالی دریافت کرده‌اند. افراد ممکن است اهداف پس‌اندازی برای خود مشخص کرده باشند اما به دلیل تورم بالا قدرت خرید آن را نداشته باشند. در این موقعیت، آن‌ها می‌توانند قرض بگیرند و خرید خود را انجام

اهلام میرمحمدی

گزارشی اکادمی هوش مالی

معرفی صندوق‌های سرمایه‌گذار نغد مدبریند شرکت سیدگردان اقتصاد بیدار

بازده ۲۶۵ درصدی «سپر سرمایه بیدار»

پیدا کرده است. ارزش آفرین بیدار در یک‌سال اخیر حدود ۴۰ درصد بازدهی و همچنین در افق بلندمدت نیز این صندوق طی حدود پنج سال فعالیت، بازدهی ۲۰۵ درصدی محقق کرده است.

صندوق سرمایه‌گذاری در طلای ز هر د بیدار
تلاش اصلی مدیر صندوق کنترل حباب اسمی و همچنین نقدشوندگی صندوق بوده است. این صندوق از ابتدای فعالیت توانسته بازدهی تقریباً ۱۰۰ درصدی ایجاد کند، بازدهی یک ماهه صندوق نیز تقریباً معادل ۲۰ درصد بوده.

ارزش خالص دارایی صندوق در حال حاضر نیز برابر ۳,۴ همت است. مدیر صندوق تلاش داشته تا با بهره‌گیری از ظرفیت بازار آپشن و آتی طلا نیز عملکرد خود را نسبت به بازار بهبود دهد. تمرکز اصلی مدیر همانطور که بیان شد، کسب بازدهی از بازار طلا در کنار مدیریت نقدشوندگی و بازارگردانی فعال بر روی صندوق است.

صندوق سپر سرمایه‌گذاری سرمایه‌های اهرم بیدار
صندوق اهرمی بیدار، با خالص ارزش دارایی ۶,۸ همتی در طی یک‌سال اخیر توانسته بازدهی ۲۲ درصدی در NAV برای یونیت‌داران ممتاز ایجاد کند. تلاش مدیر

صندوق این بوده است با کمترین ریسک بازدهی مناسب را ایجاد نماید. همچنین NAV این صندوق نیز از ابتدای فعالیت رشد ۲,۴ برابری را تجربه کرده است. صندوق اهرمی بیدار بنابر تحلیل‌ها بیشترین مقدار طلا و نقره را در بین سایر صندوق‌های اهرمی در سید دارایی خود دارد و توانسته تا حد خوبی از بازدهی غیرمتعارف این کلاس از دارایی بهره ببرد.

صندوق سپر سرمایه‌گذاری سپر سرمایه بیدار
دومین صندوق این مجموعه با نام صندوق سپر سرمایه بیدار از نوع صندوق‌های با درآمد ثابت قابل معامله در بورس است که از شهریورماه ۱۳۹۹ فعالیت خود را آغاز کرده است. خالص ارزش دارایی‌های صندوق با جهشی ۱۰۰ درصدی در یک‌سال اخیر به سطح ۲۶۹ هزار میلیارد ریال نیز نزدیک شده است. بیشترین درصد از پرتفوی صندوق با ۳۰ و ۱۲ درصد به ترتیب به سپرده بانکی، اوراق بدهی دولت و صندوق‌های سهامی، کم‌ریسک و صندوق طلا اختصاص پیدا کرده که حاصل این استراتژی، کسب بیش از ۳۵ درصد بازدهی در ۱۲ ماه اخیر بوده که اختلاف چشمگیری با سطح بازدهی سپرده بانکی دارد. این صندوق طی حدود پنج سال فعالیت خود موفق به خلق ۲۶۵ درصد بازدهی شده که برای یک صندوق با درآمد ثابت عملکرد بسیار خوبی محسوب می‌شود.

صندوق سپر سرمایه‌گذاری سپر ده ماندگار
سومین صندوق، باز هم با هدف جذب بیشتر منابع ریسک‌گریز، با نام صندوق سپرده ماندگار در گروه صندوق‌های با درآمد ثابت از بهمن‌ماه ۱۴۰۱ فعالیت خود را آغاز کرده است. این صندوق با خالص ارزش دارایی‌های ۶۳۹ میلیارد ریالی، ۶۲,۸ و ۳۳ درصد از پرتفوی خود را به ترتیب به سپرده بانکی و اوراق بدهی اختصاص داده و طی ۱۲ ماه اخیر موفق به کسب بیش از ۲۸,۲۳ درصد بازدهی شده است. در جدول عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت مدیریت این سیدگردان آمده است.

رسام
مقرارصند صندوق‌های سرمایه‌گذاری

دهند و در پایان اقساطشان را بپردازند.

قرض خوب: دریافت قرض خوب مستلزم رعایت قواعد زیر است:

- تسهیلات برای خرید کالای بادوام و نه کالای مصرفی دریافت شده باشد. چون دریافت‌کنندگان تسهیلات از آینده خود قرض می‌گیرند؛ در واقع، پول خوششان را از آینده برمی‌دارند و در حال خرج می‌کنند.
- بیشتر از ۳۰درصد درآمد آینده را به خود اختصاص ندهد. برای مثال، اگر درآمد ماهانه فردی ۱۰ میلیون تومان است، فقط می‌تواند ۳میلیون تومان تعهد مالی داشته باشد و بابت اقساط پرداخت کند.
- محل پرداخت قرض‌ها مشخص باشند. دریافت‌کننده قرض باید بداند از کجا و چگونه می‌خواهد قرضش را بازپرداخت کند. این مشخصه نشان می‌دهد او چقدر می‌تواند زیر بار بدهی باشد.
- قرض بد:** قرضی که در آن قواعد قرض خوب رعایت نشده باشد. قرض بد است. خرید کالای مصرفی، بازپرداخت اقساط با بیش از ۳۰درصد از درآمد و مشخص نکردن ظرفیت بدهی، سه مشخصه قرض بد است.

اکادمی
موسسه مالی

تسهیلات

بهرتر از طلا؟

کالا بدون خودرو هم سال بعد ۸ همت سود بسیار باکیفیت تکرار شونده رشدی دارد. صندوق اهرمی نارنج درصدی کلاست و حدسم این است که در ادامه سایر صندوق‌های اهرمی هم متوجه پتانسیل بالای این سهم می‌شوند و یکی پس از دیگری به جمع سهامداران می‌پیوندند. کلا نسبت به سایر سهام بازار ریسک خاصی ندارد ولی از آن طرف پتانسیل‌های عجیب و غریبی دارد. شما حسابش را بکنید همین الان سالانه ۰,۴ درصد از خالص ارزش طلا و سکه صندوق‌ها عایدش می‌شود و ۰,۸ درصد از نقره. یعنی همین سال بعد ۲,۵ همت سود از همین محل دارد. با استقبال مردم از صندوق‌های نقره و افزایش سقف‌هایی که رخ می‌دهد، به نظر صندوق‌های نقره نیز می‌تواند ظرف یکی دو سال آتی به خالص ارزش ۵۰ همت برسند و سود کالا به صورت شتابان رشد کند.

حالا چرا از طلا بهتر است؟ ارزش بازار فعلی سهم با سودش از انبارداری و کارمزد از طلا تطابق دارد اما در ادامه یک پتانسیل مخفی نسبت به طلا دارد آن هم افزایش ورود افراد و پول‌های جدید به صندوق‌های طلاست که می‌تواند سهم بازار طلای بورسی‌ها را نسبت به بازار فیزیکی رشد دهد! پس با یک سهم طلای مواجهم که اهرم رشد بیشتری هم نسبت به خود طلا دارد.

@tahill_center