

بولتن خبری - تحلیلی کارگزاری خبرگان سهام

هفته منتهی به 1392/12/21



فهرست

- 1..... روند مهمترین شاخص های بین الملل
- 2..... بررسی وضعیت سیاسی و اقتصادی بین الملل
- 8..... مروری بر اقتصاد ایران در هفته گذشته
- 12..... گزارش اقتصادی هفته
- 16..... مروری بر اخبار بازار سرمایه در هفته گذشته
- 21..... بورس در هفته ای که گذشت و هفته آتی
- 25..... گزارش تحلیلی و ارزشگذاری شرکت پتروشیمی زاگرس

روند مهمترین شاخص های بین الملل

فلزات و کالاهای جهانی				
تغییر			مقدار	نام
سال اخیر	ماه اخیر	هفته اخیر		
-20,09%	8,22%	1,35%	1.356	طلا (دلار/انس)
-16,00%	-7,05%	-5,54%	6.720	مس (دلار/تن)
1,02%	2,58%	0,53%	2.070	روی (دلار/تن)
39,29%	9,86%	9,86%	390	فولاد (دلار/تن)
-8,34%	-2,99%	-2,53%	2.078	سرب (دلار/تن)
-9,60%	16,87%	-1,05%	471	شکر (سنت/پوند)

بورس های جهانی				
تغییر			مقدار	نام
سال اخیر	ماه اخیر	هفته اخیر		
15,97%	2,58%	0,99%	16.340	آمریکا DOW JONES
36,71%	5,49%	0,83%	4.323	آمریکا NASDAQ
23,22%	4,21%	1,24%	1.868	آمریکا S&P 500
16,89%	3,10%	-2,05%	4.315	فرانسه CAC40
4,55%	0,63%	-2,89%	6.614	انگلیس 100FTSE
31,64%	-1,10%	-1,04%	14.815	ژاپن NIKKEI 225
-3,64%	-0,93%	-3,04%	21.756	هنگ کنگ HANG SENG
-17,52%	-3,60%	-1,08%	2.140	شانگهای SHCOMP



بررسی وضعیت سیاسی و اقتصادی بین الملل

کند تر شدن سرعت رشد اقتصادی جهان

گرچه کندی فعالیت‌های اقتصادی در بازارهای نوظهور بزرگ بدین معنی است که در بهترین حالت رشد اقتصادی جهان در آینده نزدیک ملایم خواهد بود، اما احیای اقتصادی در کشورهای پیشرفته رو به پیشرفت است. به گزارش رویترز، سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه گفت: زمستان سخت در آمریکای شمالی و افزایش مالیات بر فروش در ژاپن نیز آهنگ احیای اقتصادی را مختل می‌کند. این سازمان به بانک مرکزی اروپا و بانک مرکزی ژاپن توصیه کرد اگر برنامه‌های محرک پولی خود را افزایش نمی‌دهد، دست کم این برنامه را در سطح کنونی حفظ کنند و در مورد آمریکا گفت اقدام فدرال رزرو در کاهش برنامه خرید اوراق قرضه کار درستی است. رینتارو تاماکی، اقتصاددان ارشد سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه، در بیانیه‌ای گفت: «با وجود آنکه عوامل موقتی موجب کاهش نرخ رشد در ماه‌های اولیه امسال شده است، احیای تدریجی در اقتصادهای پیشرفته دلگرم‌کننده است. این در شرایطی است که کندی رشد در اقتصادهای نوظهور احتمالاً بر رشد اقتصادی جهان تاثیر منفی خواهد گذاشت.» سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه در گزارش جدید خود از اقتصاد جهانی همچین اعلام کرد رشد اقتصادهای پیشرفته عمده در نیمه اول سال 2014 کندتر از نیمه دوم سال 2013 خواهد بود، اما نسبت به نرخ کند رشد در اواخر سال 2012 و اوایل سال 2013 با بهبود رو به رو خواهد شد. سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه در گزارش خود آورده است: «با توجه به اینکه هم‌اکنون اقتصادهای نوظهور بیش از نیمی از اقتصاد جهان را تشکیل می‌دهند، تداوم عملکرد اقتصادی ضعیف بسیاری از این اقتصادها احتمالاً به این معنی است که رشد اقتصادی جهان در آینده نزدیک ملایم خواهد بود.» سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه پیش‌بینی می‌کند رشد اقتصادی آمریکا از 2/4 درصد در فصل چهارم سال گذشته به 1/7 درصد در فصل نخست امسال کاهش می‌یابد.



سقوط نفت به زیر 100 دلار

های نفت آمریکا در بازارهای جهانی برای اولین بار در یک ماه گذشته به دلیل آمار ضعیف اقتصادی چین و افزایش ذخایر نفت آمریکا که باعث نگرانیها درباره تقاضای نفت شد، به زیر 100 دلار در هر بشکه سقوط کرد. به گزارش ایسنا به نقل از رویترز، موسسه نفتی آمریکا گزارش داد: ذخایر نفت آمریکا هفته گذشته دو میلیون و 600 هزار بشکه افزایش یافت که باعث فشار روی قیمت نفت آمریکا شد. این رقم بیش از دو میلیون و 200 هزار بشکه بالاتر از پیش‌بینی تحلیلگران است. آمار هفتگی اداره اطلاعات انرژی آمریکا درباره ذخایر نفت این کشور امروز (چهارشنبه) منتشر خواهد شد. این در حالیست که بهای نفت برنت به دلیل نگرانیهای ژئوپلیتیک از جمله احتمال اعمال تحریم قدرت‌های غربی علیه روسیه و همچنین فرار نفتکش کره شمالی از دست نیروهای دولت لیبی افزایش یافت. بهای نفت برنت با 47 سنت افزایش به 108 دلار و 55 سنت در هر بشکه و نفت سبک آمریکا با یک دلار و 9 سنت کاهش به 100 دلار و سه سنت در هر بشکه رسید که پایین‌ترین قیمت از 11 فوریه تاکنون است. همچنین اختلاف قیمت بین نفت آمریکا و نفت برنت با یک دلار و 56 سنت افزایش به هشت دلار و 52 سنت در هر بشکه رسید که بیشترین اختلاف از 17 فوریه تاکنون است. اختلاف بین این دو نفت در پنجم مارس به پنج دلار و 44 سنت (کمترین اختلاف قیمت طی پنج ماه گذشته) رسیده بود. مقامات وزارت نفت لیبی اعلام کردند که تولید میدان نفتی الشراوه با 50 هزار بشکه افزایش به حدود 200 هزار بشکه در روز رسید و تحلیلگران می‌گویند که تولید این کشور در بلندمدت نامشخص است. اداره اطلاعات انرژی آمریکا پیش‌بینی خود برای تقاضای نفت جهان را در گزارش ماهانه خود به میزان 40 هزار بشکه در روز کاهش داد. این موسسه پیش‌بینی کرد: تقاضای نفت جهان در سال 2014 نسبت به سال قبل یک میلیون و 200 هزار بشکه افزایش خواهد یافت.

اونس بر مدار نا اطمینانی

کارشناسان مختلف علل متفاوتی را برای تقویت اخیر طلا عنوان می‌کنند که از جمله آنها می‌توان به نگرانی سرمایه‌گذاران نسبت به رشد اقتصادی جهان و چین و تشدید ناآرامی‌های سیاسی اوکراین اشاره کرد. علاوه بر این در گزارش‌های «کیتکو نیوز» رویدادهایی مطرح شده که می‌توانست در روند صعودی طلا موثر بوده باشد و



قیمت فلز زرد رنگ در روزهای آتی را نیز تحت تاثیر قرار دهد. به گزارش کیتکو تقاضای طلا تحت تاثیر تشدید ناآرامی‌های سیاسی اوکراین باز هم افزایش و شاخص سهام در اروپا دوباره کاهش پیدا کرده است. این رویدادها نیز رفتار طلا را تحت تاثیر قرار دادند. علاوه بر این اعتراضات تجار طلای هند احتمالاً به تسریع فرآیند تسهیل سیاست‌های واردات طلا در این کشور خواهد انجامید و سطح تقاضای فیزیکی فلز گرانبها در نتیجه این امر قدری جابه‌جا خواهد شد. کارشناسان کیتکو علاوه بر این پیش‌بینی می‌کنند که ادامه انتشار آمارهای ناامیدکننده از اقتصاد چین تاثیراتی متفاوت بر بازار فلزات گرانبها و فلزات صنعتی بگذارد. این آمارها با وجود اینکه استقبال از فلزات گرانبها مانند طلا را افزایش داده و تقویت آنها را موجب می‌شود، بر فلزات صنعتی تاثیری منفی گذاشته و افت قیمت آنها را به همراه خواهد داشت. با وجود رویدادها و اخباری که عمدتاً از تقویت طلا در هفته‌های آتی حکایت داشتند، اتحادیه طلای چین در جدیدترین پیش‌بینی خود اظهار کرد که میزان تقاضای طلا از سوی این کشور در ربع اول سال جاری، احتمالاً با افت 17 درصدی همراه خواهد بود؛ ولی وضعیت تقاضای سالانه همچنان در سطوح قبلی باقی خواهد ماند. به هر روی به رغم اظهارنظرها و پیش‌بینی‌های نسبتاً مساعد در خصوص روند آتی فلز زرد رنگ، برخی از کارشناسان معتقدند که قیمت هر اونس طلا تا پایان امسال با افت چشمگیری مواجه خواهد شد و برای اولین بار از سال 2009 تا کنون به زیر 1000 دلار نزول خواهد کرد. طلا در موقعیت پیچیده‌ای قرار گرفته و تعدد عوامل تاثیرگذار بر روند آن، اظهارنظر قطعی در خصوص آینده را دشوار کرده است، با این وجود روند آتی فلز گرانبها احتمالاً تحت تاثیر سیاست‌های پولی اقتصادهای بزرگ جهان، ناآرامی‌های سیاسی و رشد اقتصادی جهان تعیین خواهد شد و باید منتظر بود و دید واکنش طلا به رویدادهای اقتصادی چگونه خواهد بود.

افزایش حجم صادرات و واردات آلمان

صادرات و واردات آلمان در ماه ژانویه با سریع‌ترین آهنگ طی نزدیک به دو سال گذشته رشد کرد. این مساله حاکی از آن است که بزرگ‌ترین اقتصاد اروپا سال جدید را با قدرت آغاز کرده است و در مسیر رشد قوی قرار دارد. به گزارش رویترز، دیروز سه‌شنبه، دفتر آمار فدرال آلمان اعلام کرد صادرات در ماه ژانویه 2/2 درصد رشد کرده که بسیار بیشتر از پیش‌بینی افزایش 1/4 درصدی توسط اقتصاددانان است. صادرات در ماه دسامبر با



کاهش 0/9 درصدی رو به رو شده بود. واردات نیز در ماه ژانویه 4/1 درصد جهش کرده که بیش از دو برابر پیش‌بینی اقتصاددانان شرکت‌کننده در نظرسنجی رویترز است. این رشد در شرایطی رخ داده است که واردات در ماه دسامبر با افت 1/4 درصدی رو به رو شده بود. با توجه به ارقام صادرات و واردات، مازاد تجاری از 18/3 میلیارد یورو در ماه دسامبر به 17/2 میلیارد یورو کاهش یافت. رالف سالوین، اقتصاددان کامرزبانک، می‌گوید: «تقاضای خارجی رو به بهبود است و این مساله نشانه مثبتی برای رشد اقتصادی در فصل اول امسال به شمار می‌رود. اقتصاد آلمان در حدود 0/75 درصد رشد خواهد کرد نه کمتر، زیرا بخش ساخت و ساز از زمستان معتدل در این کشور منتفع شده است».

برآورده نشدن انتظارات رشد از اقتصاد ژاپن

اقتصاد ژاپن در فصل چهارم کمتر از برآورد اولیه رشد کرد و کسری حساب جاری این کشور در ماه ژانویه رکورد زد. با نزدیک شدن زمان افزایش مالیات‌ها، این دو مساله ریسک‌هایی را برای «اقتصاد آبه‌ای» به وجود می‌آورد. به گزارش بلومبرگ، دفتر کابینه ژاپن دیروز، دوشنبه، اعلام کرد: تولید ناخالص داخلی این کشور در فصل چهارم نسبت به فصل قبل از آن با نرخ سالانه 0/7 درصد رشد کرده است. این میزان رشد کمتر از یک درصد برآورد شده توسط دولت و 0/9 درصد پیش‌بینی شده توسط 20 اقتصاددان شرکت‌کننده در نظرسنجی بلومبرگ بود. از سوی دیگر، وزارت دارایی ژاپن گزارش داد کسری حساب جاری این کشور در ماه ژانویه به 1/59 تریلیون ین (15/4 میلیارد دلار) رسیده که از زمان آغاز ثبت این آمار در سال 1985 تاکنون بی‌سابقه است. کندی رشد اقتصادی و افزایش کسری حساب جاری ژاپن در شرایطی رخ داده که قرار است در ماه آوریل برنامه افزایش مالیات بر فروش اجرا شود. بسیاری از اقتصاددانان انتظار داشتند به دلیل افزایش صرف هزینه توسط مصرف‌کنندگان پیش از افزایش مالیات‌ها، رشد اقتصادی در پایان سال 2013 تقویت شود. اما آمار جدید نشان داد هزینه مصرف‌کنندگان در فصل چهارم 0/4 درصد افزایش یافته است. این در شرایطی است که پیش‌تر رشد 0/5 درصدی هزینه مصرف‌کنندگان برآورد شده بود.



کاهش غیرمنتظره صادرات چین

صادرات چین به طور غیرمنتظره در ماه فوریه سقوط کرد و نگرانی‌هایی را درباره کندی رشد در دومین اقتصاد بزرگ جهان به وجود آورد. به گزارش بلومبرگ اداره گمرک چین اعلام کرد صادرات در ماه فوریه نسبت به فوریه سال گذشته 18/1 درصد کاهش یافته که بیشترین میزان از بحران مالی جهانی تاکنون است. این در شرایطی است که 45 اقتصاددان شرکت کننده در نظرسنجی بلومبرگ پیش‌بینی کرده بودند صادرات با رشد 7/5 درصدی رو به رو خواهد شد. براساس گزارش اداره گمرک چین واردات در ماه فوریه 10/1 درصد رشد کرده و در نتیجه در این ماه کسری تجاری 23 میلیارد دلاری به وجود آمده است. این در شرایطی است که در ماه ژانویه چین با مازاد تجاری 32 میلیارد دلاری روبه‌رو شده بود. البته برخی کارشناسان معتقدند با توجه به تعطیلات طولانی سال نوی چینی که از 31 ژانویه آغاز شد و تا اوایل فوریه ادامه یافت، نباید زیاد درباره ارقام این ماه‌ها نگران بود، چون در این مدت بسیاری از کارخانه‌ها و ادارات تعطیل بودند. صادرات ظرف دو ماه فوریه و ژانویه نسبت به همین دوره در سال گذشته 1/6 درصد کاهش یافته اما در کل سال 2013 با رشد 7/9 درصدی رو به رو شده است. واردات نیز در دو ماه نخست امسال 10 درصد افزایش یافته و در کل سال 2013، 7/3 درصد رشد کرده است. لی هنگ، اقتصاددان موسسه مینشنگ در پکن، می‌گوید: «آمار صادرات در ماه فوریه غافلگیری ناخوشایندی بود. حتی ارقام صادرات در دو ماه ژانویه و فوریه کمتر از انتظار بازار بود. این آمار نشان می‌دهد اقتصاد با فشارهای نسبتاً بزرگی رو به رو است و سیاست‌های اقتصادی باید تا اندازه‌ای تسهیل شود.» لی معتقد است با توجه به اینکه بانک مرکزی برای تسهیل سیاست‌های خود با محدودیت مواجه است در صورت کندی بیشتر رشد اقتصادی، دولت احتمالاً هزینه‌های مالی را برای حمایت از پروژه‌های سرمایه‌گذاری افزایش خواهد داد.

روسیه خواهان برداشته شدن حق ونوی امریکا در صندوق بین‌المللی پول

مقامات روسیه در صدد هستند، تا با اصلاحات برنامه‌ریزی شده در صندوق بین‌المللی پول، واشنگتن را که دارای و تو در تصمیم‌گیری‌های مهم این صندوق است، حذف کنند. به گزارش خبرگزاری فارس به نقل از الجزیره، مقامات روس در صدد هستند، تا با اصلاحات برنامه‌ریزی شده در صندوق بین‌المللی پول، واشنگتن را که دارای



حق وتو در تصمیم‌گیری‌های مهم این صندوق است حذف کنند. آنتون سیلوانوف وزیر مالی روسیه در نشست مالی سران 20 که اواخر ماه گذشته در سیدنی برگزار شد، این موضوع را مطرح کرد. ناتوانی کنگره آمریکا برای تصویب بودجه صندوق بین‌المللی پول در سال 2010 اصلاحات را به تعویق انداخت و باعث شد تا صندوق عملکرد ضعیفی داشته باشد و دو برابر منابع صندوق در بازارهای در حال ظهور مانند چین جاری شود. آمریکا در میان تمام اعضای صندوق بین‌المللی پول کنترل آرا را دارد و تصویب اجرای هر تصمیم مهم توسط این موسسه بین‌المللی با موافقت آمریکا ضروری است. روسیه با ارائه طرح حذف «وتو» آمریکا تلاش دارد، تا تصمیم‌های مهم صندوق بین‌المللی پول را عملی سازد. مجلس نمایندگان آمریکا روز جمعه طرح کمک یک میلیارد دلاری برای کمک به دولت جدید اوکراین را پیشنهاد کرد تا توسط سنای این کشور در هفته آینده بررسی شود. آمریکا در تصمیم‌گیری‌های صندوق بین‌المللی پول حق وتو دارد و این اقدام روس‌ها می‌تواند به منزله نادیده گرفتن آن تلقی شود.

مروری بر اقتصاد ایران در هفته گذشته

برداشتنه شدن سقف تسهیلات بانکی

به گزارش روابط عمومی بانک مرکزی، دکتر ولی‌اله سیف رئیس کل بانک مرکزی ضمن بیان این مطلب در یک هزار و یکصد و هفتاد و چهارمین جلسه شورای پول و اعتبار افزود: با توجه به محورهای سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی ابلاغی مقام معظم رهبری و احکام صادره توسط رئیس جمهور و معاون اول رئیس جمهور به دستگاه‌های اجرایی، بانک مرکزی در تلاش است در قالب سیاست‌های پولی، اعتباری، ارزی و عملیات بانکی اقدامات لازم را در جهت عملیاتی کردن سیاست‌های مذکور، طراحی و اتخاذ کرده و گزارش پیشرفت کار را در زمان‌های مشخص به شورای پول و اعتبار ارائه کند. در این جلسه، شورای پول و اعتبار با هدف سرعت بخشیدن جهت خروج کشور از رکود اقتصادی و به منظور تامین مالی پروژه‌های زیربنایی و استفاده از تامین مالی بین‌المللی و همچنین استفاده از منابع صندوق توسعه ملی موافقت کرد، در صورتی که پروژه‌ها و طرح‌ها از منظر بانک‌های عامل دارای توجیه فنی، اقتصادی و مالی باشند، از رعایت مقررات احتیاطی بانک مرکزی (سقف‌های تعیین شده در آیین‌نامه تسهیلات و تعهدات کلان و آیین‌نامه تسهیلات و تعهدات اشخاص مرتبط) مستثنا شوند.

افزایش صادرات چین به ایران

گمرک چین اعلام کرد: مبادلات تجاری ایران و چین در نخستین ماه سال جاری میلادی به 4,7 میلیارد دلار رسیده است. به گزارش عصرایران به نقل از پول‌نیوز، مبادلات ایران و چین در این ماه با رشد قابل توجه 82 درصدی نسبت به مدت مشابه سال قبل مواجه شده و این در حالیست که در ژانویه 2013 تجارت بین دو کشور بالغ بر 2,6 میلیارد دلار اعلام شده بود. بر اساس این گزارش واردات چین از ایران در ماه نخست سال جاری میلادی به 2,6 میلیارد دلار رسیده که این رقم با رشد 59 درصدی نسبت به مدت مشابه سال قبل مواجه شده است. چین در ژانویه 2013 بالغ بر 1,6 میلیارد دلار کالا از ایران وارد کرده بود. نفت کالای عمده وارداتی چین از ایران است. صادرات چین به ایران در ژانویه امسال نیز افزایش بیش از 2 برابری داشته است و به 2 میلیارد دلار رسیده است. این کشور در ژانویه 2013 حدود 945 میلیون دلار کالا به ایران صادر کرده بود. کل



مبادلات تجاری چین با جهان در ژانویه 2014 بالغ بر 382 میلیارد دلار اعلام شده که 207 میلیارد دلار از این رقم مربوط به صادرات چین و 175 میلیارد دلار مربوط به واردات این کشور از جهان بوده است.

رقم دستمزد کارگران در سال 93

نخستین جلسه دستمزد شورای عالی کار سه شنبه شب با حضور وزیران کار و امور اقتصاد و دارایی برگزار شد و پیشنهاد مشخص نمایندگان کارگران در این جلسه، افزایش 35 درصدی حداقل دستمزد و پیشنهاد نمایندگان کارفرمایان افزایش 18 درصدی بود که در این میان به نظر می‌رسید نظر دولت رقمی در حدود 25 درصد باشد. نمایندگان کارگران در ساعات پایانی جلسه شامگاه سه شنبه تلاش کردند تا با بیان مشکلات معیشتی کارگران و اعلام کاهش قدرت خرید آنها گروه کارفرمایی را برای افزایش حداقل دستمزد قانع کنند اما گروه کارفرمایی هم تلاش کرد تا با طرح ضمنی پیشنهاد افزایش زیر 20 درصد حداقل مزد و جبران مابه تفاوت آن در افزایش حق مسکن کارگران، نظر گروه کارگری را جلب کند که البته مورد موافقت نمایندگان کارگران قرار نگرفت. پیش‌تر نمایندگان گروه کارگری اعلام کرده بودند که تنها با پرداخت نقدی دستمزد موافقت و زیر بار افزایش کمتر از 30 درصد نمی‌روند.

رکود بازار مسکن

بیشترین حد رکود مسکن سال 92، در هفته‌ای که امروز به پایان می‌رسد، احساس شد و پیش‌بینی مشاوران املاک از آخرین هفته سال نیز حکایت از رکوردزنی این رکود در روزهای باقی‌مانده دارد. همسو با اعلام نظر مشاوران املاک، روز گذشته تازه‌ترین آمار مربوط به ثبت معاملات مسکن در سامانه «رهگیری» نیز در اختیار «دنیای اقتصاد» قرار گرفت و نشان داد: روند معاملات در اسفند 92 نه تنها کندتر از سایر ماه‌های قبل بوده که شیب سرد شدن بازار در روزهای اخیر تندتر نیز شده است. حجم روزانه خرید و فروش آپارتمان در تهران و کل کشور در نیمه دوم اسفند امسال 50 درصد نسبت به نیمه اول همین ماه کاهش پیدا کرده و در هفته آینده احتمال می‌رود نرخ رکود به 70 درصد در مقایسه با ابتدای اسفند برسد. در اوایل اسفند امسال، روزانه حدود 8 هزار فقره انواع معامله ملک مسکونی شامل خرید و اجاره و



پیش فروش در کشور انجام شد اما این حجم در هفته ای که گذشت به کمتر از 4 هزار فقره رسید. در تهران نیز تعداد قراردادهایی که توسط بنگاه های املاک برای متعاملین مسکن تنظیم شده از حدود 1100 تا 1400 فقره قرارداد در دو هفته اول اسفند 92 به کمتر از 500 فقره در چند روز گذشته رسیده است. سال گذشته در چنین روزهایی، معاملات مسکن رکورد «اوج گیری» را در مقایسه با طول ماه های سال 91 ثبت کرد، طوری که حجم خرید آپارتمان در بهمن و اسفند 91 به بالاترین حد در کل سال رسید. اما امسال اول به دلیل انتظاری که متقاضیان خرید از وضع قیمت های سال 93 دارند و دوم به خاطر امیدواری به افزایش وام خرید در سال آینده، معاملات به رکورد فزاینده دچار شد. بازار مسکن از هفته آینده به مدت نزدیک یک ماه به حالت نیمه تعطیل در می آید.

روند تغییرات نرخ ارز در بازار داخلی

بررسی روند تغییرات نرخ ارز از اولین روز هفته تا دیروز، نمی تواند تغییرات به وجود آمده در روند بازار را به صورت مناسب نشان دهد. دلار آمریکا هفته را با قیمت 3 هزار و 20 تومانی شروع کرده بود و در ادامه، هر روز نوساناتی را متحمل شد، اما در هفته های پر نوسان اخیر تغییراتی که قیمت ارز در طول مبادلات یک روز تجربه می کرد، به نسبت تغییر قیمت ها از روزی به روز دیگر اهمیت بیشتری داشتند. در بعضی از روزها قیمت ارز در طول روز در دامنه ای وسیع جابه جا می شد، اما در پایان نسبت به روز قبل تغییر قابل توجهی را ثبت نمی کرد. در نتیجه بررسی روند تغییر دامنه نوسانات نرخ ارز بهتر می تواند مسیری که بازار در هفته اخیر پیموده را به تصویر بکشد. از آخرین هفته بهمن ماه تقاضای مسافران نروزی باعث به وجود آمدن نوسانات نسبتاً شدیدی در بازار ارز شد. قیمت دلار تحت تاثیر افزایش تقاضا، تمایل به صعود داشت و در این مسیر کاهش تقاضا به دلیل افزایش قیمت، اجازه صعود بدون توقف قیمت ها را نمی داد. از ابتدای هفته جاری همان طور که صرافان بازار پیش بینی کرده بودند، نشانه هایی از بازگشت ثبات به بازار دیده شد. دامنه نوسانات نرخ ارز کاهش و هماهنگی صرافان در قیمت گذاری افزایش یافته بود. البته فاصله بین نرخ خرید و فروش تحت تاثیر دوره نوسانات همچنان بالا مانده بود، با این وجود عدم تغییر قیمت در شروع به کار بازار دیروز، فعالان بازار را در این خصوص که نوساناتی که تقاضای مسافران نروزی موجب شده بود، نفس های آخر خود را می کشد، متقاعد کرد. با این وجود در این



روزها نوع دیگری از تقاضا در بازار دیده می‌شود. به اعتقاد فعالان بازار پیش از تعطیلات تقاضای ارزش زیاد می‌شود؛ چراکه عده‌ای که در تعطیلی به ارزش نیاز دارند، پیش از تعطیلی اسکناس‌های مورد نیاز خود را تهیه می‌کنند. این افزایش تقاضا قبل از هر تعطیلی چند روزه‌ای می‌تواند اتفاق بیفتد و ارتباط خاصی با شروع سال جدید ندارد. در نتیجه سطح تقاضا تا ورود به نیمه دوم فروردین ماه که بازار به‌طور جدی کار خود را شروع کند، کاملاً به حالت عادی بازخواهد گشت. با این وجود بازار به نسبت چند هفته پیش آرام‌تر و حرکت به سمت ثبات شروع شده است.

قیمت آب و برق در سال 93 افزایش نمی‌یابد

در حالی بر اساس مصوبه هیات وزیران قیمت آب و برق در ماه پایانی سال به ترتیب افزایش 20 و 24 درصدی را تجربه کرد که وزیر نیرو اعلام می‌کند: با توجه به این افزایش، دیگر قیمت این حامل‌ها در سال آینده افزایش نخواهد یافت. حمید چیت‌چیان در مراسم امضای 14 قرارداد جدید سرمایه‌گذاری در آب و فاضلاب بین دولت و بخش خصوصی به ارزش 7 هزار میلیارد ریال گفت: مشکل آب یک مشکل همگانی است. این موضوع برای مناطقی که در مجاورت آب قرار دارند و مناطقی که کویری و دور از آب هستند نیز تفاوتی ندارد. وزیر نیرو با تأکید بر اینکه بهترین الگو در اقتصاد مشارکت دولت و بخش خصوصی است گفت: اگر تمامی اعتبارات عمرانی کشور را نیز به بخش آب اختصاص دهیم بازهم جوابگوی نیازهای این بخش نخواهد بود.

چیت‌چیان با اعلام اینکه قرار است در سال آینده 400 میلیارد تومان از محل درآمد آب به هدفمندی پرداخت نشود، گفت: در مورد برق نیز 3500 میلیارد تومان به هدفمندی پرداخت می‌شود که از سال آینده قرار است 2200 میلیارد تومان بابت سوخت به وزارت نفت پرداخت شود. وی با اعلام اینکه در سال آینده قیمت آب و برق افزایش نخواهد یافت، بیان کرد: افزایش قیمت آب و برق در ماه‌های اخیر به مراتب کمتر از نرخ تورم بود.



گزارش اقتصادی هفته

رشد نقدینگی در 10 ماه اول سال

بررسی آمارهای منتشرشده از سوی بانک مرکزی نشان می‌دهد با وجود رشد 21/7 درصدی «نقدینگی» در 10 ماه نخست سال جاری، حجم «پایه پولی» در این مدت تنها به میزان 2/1 درصد افزایش یافته و قسمت عمده رشد نقدینگی، از رشد 19/6 درصدی «ضریب فزاینده پولی» در این مدت حاصل شده است. این موضوع برخلاف رویه سال‌های پیش است که عامل اصلی رشد نقدینگی، رشد اجزای پایه پولی (عمدتاً بدهی دولت به بانک مرکزی و بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی) بود. برخی از کارشناسان بانک مرکزی، از این روند به‌عنوان «رشد درون‌زای نقدینگی» یا «سالم‌سازی رشد نقدینگی» سخن می‌گویند. در این روند سپرده‌گذاری در بانک‌ها بالا رفته و حجم اسکناس در دست مردم کاهش یافته است. در واقع رشد ضریب فزاینده از سوی کارشناسان می‌تواند این دو پیام را به دنبال داشته باشد؛ همچنین بررسی‌های انجام‌شده نشان می‌دهد برای تحقق نرخ هدف‌گذاری شده 25 درصدی نقدینگی در پایان سال جاری، این متغیر در دو ماه پایانی سال نباید بیش از 15 هزار میلیارد تومان افزایش پیدا کند، اما با توجه به روال معمول سال‌های گذشته که رشد نقدینگی پایان سال بیشتر از ماه‌های دیگر سال صورت می‌گرفت، احتمالاً هدف‌گذاری رشد 25 درصدی نقدینگی در سال 1392، محقق نخواهد شد.

تازه‌ترین آمارهای منتشرشده از سوی بانک مرکزی بیانگر این است که حجم نقدینگی تا پایان دی ماه سال جاری، به رقمی در حدود 560/6 هزار میلیارد تومان رسیده است. در پایان این بازه، میزان پایه پولی نیز به حدود 99/6 هزار میلیارد تومان رسیده است. مقایسه آمار اخیر از متغیرهای پولی با مقادیر پیشین نشان می‌دهد که رشد نقدینگی در این بازه، بیشتر از طریق رشد پایه پولی رخ داده است. حجم نقدینگی در پایان سال گذشته (اسفند 1391)، به میزان 460/7 هزار میلیارد تومان گزارش شده بود؛ بنابراین در 10 ماه نخست سال جاری، تقریباً 100 هزار میلیارد تومان به نقدینگی موجود در اقتصاد کشور، اضافه شده است. در بررسی روند متغیرها، مقایسه میزان «درصد نرخ رشد» آنها در دوره‌های مختلف، اطلاعات بهتری را در خصوص تغییرات آنها منعکس می‌کند. به‌عنوان مثال، ممکن است در 2 دوره زمانی مختلف، به میزان 10 هزار میلیارد تومان بر نقدینگی افزوده شود. با این تفاوت که ابتدای دوره نخست، حجم کل نقدینگی 100 هزار میلیارد باشد، اما در ابتدای دوره دوم،



حجم نقدینگی به میزان 500 هزار میلیارد تومان باشد. مشخص است در شرایطی که میزان اولیه کمتر باشد، یک افزایش ثابت، رقم قابل توجه تری به شمار آید. به عنوان مثال در شرایطی که حجم نقدینگی معادل 100 هزار میلیارد تومان است، یک افزایش 10 هزار میلیارد تومانی به منزله یک نرخ رشد 10 درصدی محسوب می شود. حال آنکه وقتی رقم اولیه معادل 500 هزار میلیارد تومان باشد، افزایش 10 هزار میلیارد تومانی اهمیت کمتری دارد و از لحاظ آماری نیز معادل نرخ رشد 2 درصدی محسوب می شود. همین موضوع باعث می شود که در برخی از مواقع، استفاده از اعداد «مطلق» به جای اعداد «نسبی»، باعث انحراف بحث شود. برای ساده تر شدن موضوع، می توان از یک مثال ملموس تر در زمینه نرخ دلار استفاده کرد. در حالت عادی، بیان افزایش 500 تومانی قیمت دلار نمی تواند ابعاد افزایش را مشخص کند. اگر قیمت اولیه دلار 500 تومان باشد، افزایش 500 تومانی به معنای «دو برابر شدن قیمت» یا «رشد 100 درصدی» است. اگر قیمت اولیه 4000 تومان باشد، افزایش 500 تومانی به معنای رشد تقریباً $12/5$ درصدی است؛ بنابراین صحبت کردن از رقم مطلق افزایش یک متغیر، بدون لحاظ کردن میزان اولیه و محاسبه «درصد نرخ رشد» آن، موضوعیت چندانی در بحث های آماری ندارد. رشد $21/7$ درصدی نقدینگی با توجه به اینکه رقم نقدینگی در 10 ماه نخست سال جاری، از $460/6$ هزار میلیارد تومان در ابتدای فروردین ماه به حدود $560/6$ هزار میلیارد تومان در پایان دی ماه رسیده، محاسبه می شود که رشد آن در این مدت معادل $21/7$ درصد بوده است. رشد نقدینگی در بازه زمانی مشابه در سال گذشته، به میزان $24/4$ درصد بوده است. البته باید توجه شود که به گفته مقامات بانک مرکزی، در نتیجه اضافه کردن «آمار» عملکرد هفت موسسه پولی جدید به آمارهای بانک مرکزی، حدود 16 هزار میلیارد تومان به نقدینگی اضافه شده است. بر همین اساس است که گفته می شود نزدیک به $2/9$ واحد درصد از رشد 10 ماهه نقدینگی، فقط در نتیجه اضافه شدن آمار بوده است. این موضوع به این معنا است که افزایش در نقدینگی، قبلاً به صورت «واقعی» رخ داده و اثرات خود را نیز پیش تر بر متغیرهای اقتصادی، به جا گذاشته است. بنابراین بدون در نظر گرفتن اثر افزایش «آمار» نقدینگی به خاطر وارد شدن گزارش موسسه های جدید، رشد نقدینگی در 10 ماه نخست سال جاری در واقع به میزان $18/8$ درصد بوده است. این در حالی است که در این فاصله، میزان پایه پولی از حدود $97/6$ هزار میلیارد تومان به حدود $99/6$ هزار میلیارد تومان افزایش پیدا کرده است که بیانگر افزایش 2 هزار میلیارد تومانی و رشد $2/1$ درصدی پایه پولی در این مدت است. این موضوع نشان دهنده تفاوت قابل توجه رشد پایه پولی و رشد نقدینگی در این مدت است و بیان می کند که رشد نقدینگی در سال 1392، تا حدود



زیادی بدون اتکا به پایه پولی رخ داده است. برخی از کارشناسان، از این موضوع تحت عنوان «سالم سازی» رشد نقدینگی نام می‌برند. در این چارچوب، گفته می‌شود که رشد نقدینگی از طریق «ضریب فزاینده پولی»، یک رشد «درون‌زا» و نسبتاً کم‌زیان است؛ حال آنکه رشد نقدینگی از طریق «پایه پولی»، رشد «برون‌زا» است و به دلیل اثرات نامطلوب آن بر اقتصاد، توصیه می‌شود که از آن اجتناب شود. اوراق مشارکت و پایه پولی در روزهای پایانی بهمن‌ماه، بانک مرکزی اقدام به انتشار 3 هزار میلیارد تومان اوراق مشارکت کرد که گزارش‌های بعدی، نشان می‌داد از این میزان، در حدود 2/2 هزار میلیارد تومان آن به فروش رفته است. به گفته کارشناسان، استفاده از چنین ابزارهایی، به‌طور مستقیم میزان پایه پولی را به‌عنوان یکی از متغیرهای در اختیار بانک مرکزی، با تغییر مواجه می‌کند. بنابراین می‌توان گفت فروش این اوراق در پایان بهمن، در حدود 2/2 هزار میلیارد تومان (بالغ بر 2 درصد) از حجم پایه پولی در پایان بهمن کم کرده است. با توجه به اینکه میزان پایه پولی در پایان دی، معادل 99/6 هزار میلیارد تومان گزارش شده بود، می‌توان پیش‌بینی کرد حجم پایه پولی در پایان بهمن‌ماه، به کمتر از 98 هزار میلیارد تومان رسیده باشد. البته با توجه به اینکه این اوراق دارای بازه سررسید 6 ماهه بوده است، زمانی که بانک مرکزی بخواهد مبلغ این اوراق را به خریداران (به همراه سود اوراق) بازگرداند، مجدداً حجم پایه پولی معادل با همین مقدار و به‌صورت ناگهانی افزایش خواهد یافت. به‌عنوان مثال، در ماه‌های پیشین سال جاری گفته می‌شد که اثر آزادسازی اوراق مشارکت قبلی (منتشر شده در سال گذشته) بر رشد پایه پولی، معادل با 94/6 هزار میلیارد تومان در پایان آذرماه می‌شد. حال آنکه بازپرداخت مبالغ اوراق مشارکت قبلی، باعث شد که حجم پایه پولی در پایان پاییز به‌جای این رقم، معادل با 99/3 هزار میلیارد تومان باشد. چنین اثری را می‌توان 6 ماه پس از انتشار اوراق مشارکت فعلی؛ یعنی حدوداً در پایان مرداد ماه سال بعد، مجدداً شاهد بود. البته علاوه بر بازپرداخت مبلغ 2/2 هزار میلیارد تومانی اصل اوراق مشارکت، بازپرداخت سود 23 درصدی اوراق (تقریباً معادل با 506 میلیارد تومان) نیز ممکن است اثر مشابهی بر پایه پولی داشته باشد؛ مگر اینکه بانک مرکزی در تابستان سال آینده نیز، مجدداً با انتشار اوراق مشارکت، اثر افزایشی اوراق قبلی بر پایه پولی را به تعویق بیندازد. مطابق آمارهای جدید، رشد 10 ماهه نقدینگی در سال جاری به میزان 21/7 درصد بوده است. پیش از این برخی از مسوولان اقتصادی از هدف گذاری نرخ 23 تا 25 درصدی برای رشد نقدینگی در سال 1392 خبر داده بودند. رشد کلی نقدینگی در 12 ماه سال گذشته (سال 1391) به میزان 30/8 درصد گزارش شده بود. با توجه به نرخ هدف گذاری شده برای سال جاری، می‌توان گفت حجم نقدینگی تا پایان سال نباید از



سطح 576 هزار میلیارد تومان فراتر رود. به عبارت دیگر، میزان افزایش مجاز نقدینگی در دو ماه بهمن و اسفند، به میزان تقریباً 15 هزار میلیارد تومان خواهد بود. این در حالی است که معمولاً در دو ماه پایانی سال، رشد نقدینگی تا حدودی از رشد ماه‌های ابتدایی و میانی سال، بالاتر می‌رود. به عنوان مثال، به تازگی از سوی برخی از چهره‌های نزدیک به دولت پیش‌بینی شده که نرخ رشد پایه پولی، در پایان سال به حدود 12 درصد برسد. موضوعی که بیشتر به دلیل برخی از پرداخت‌ها و تسویه حساب‌های دولتی در پایان سال است که باعث رشد برخی از اجزای «بدهی‌ها به بانک مرکزی» شده و از این ناحیه، پایه پولی را تغییر می‌دهد. البته باید توجه شود که در سال جاری، افزایش آمار موسسات پولی جدید به آمار بانک مرکزی، عاملی بوده که باعث شده سطح نقدینگی، نسبت به عملکرد سیاست‌گذار، با قدری «بیش‌نمایی» همراه باشد؛ چراکه در صورتی که بانک مرکزی در دوره فعلی هم مثل روال قبلی، آمار موسسات خارج از حوزه نظارت بانک مرکزی را به آمار موجود اضافه نمی‌کرد، حجم نقدینگی در حدود 13 هزار میلیارد تومان از سطح فعلی کمتر می‌شد و به همین دلیل، تحقق رشد 25 درصدی نقدینگی در سال 1392، امکان‌پذیر می‌شد.

درصد رشد مولفه‌های نقدینگی: پایه پولی و ضریب فزاینده			
دوره زمانی	رشد نقدینگی	رشد پایه پولی	رشد ضریب فزاینده
۱۳۸۸	۲۳/۹	۱۱/۹	۱۲/۰
۱۳۸۹	۲۵/۹	۱۳/۷	۱۲/۲
۱۳۹۰	۱۹/۴	۱۱/۴	۸/۰
۱۳۹۱	۳۰/۸	۲۷/۶	۳/۲
۱۰ ماهه ۱۳۹۲	۲۱/۷	۲/۱	۱۹/۶

مروری بر اخبار بازار سرمایه در هفته گذشته

افزایش سرمایه 161 درصدی بانک تجارت

مدیرعامل بانک تجارت با اشاره به مهم‌ترین شاخص‌های عملکرد این بانک در بازار پول کشور در حوزه‌های جذب منابع، اعطای تسهیلات، توسعه خدمات نوین و خدمات ارزی یادآور شد: عملکرد بانک تجارت در بازار سرمایه نیز در چهار سال پس از خصوصی شدن بانک نشان از استحکام مالی و سودآوری و کسب اعتماد سهامداران و فعالان بورس دارد. دکتر فلاح با اشاره به روند صعودی ارزش سهام بانک تجارت طی سال‌های اخیر گفت: ارزش بازار سهام بانک از 13 هزار و 903 میلیارد ریال در ابتدای سال 88 به 63 هزار و 613 میلیارد ریال در تاریخ 16 اسفندماه سال جاری رسیده است. وی افزود: طی سال 92 بازده سهام بانک بیش از 176 درصد بوده است. قیمت سهام بانک تجارت از حدود 1400 ریال در خرداد و تیرماه امسال به بیش از 4 هزار ریال در آذرماه سال جاری نیز رسید و به‌رغم کاهش چشمگیر شاخص کل طی هفته‌های اخیر سهام بانک در آخرین معاملات قبل از بسته شدن نماد بیش از 3700 ریال معامله شد. مدیرعامل بانک در ادامه به مهم‌ترین اهداف افزایش سرمایه این بانک اشاره کرد و یادآور شد: با تصویب افزایش سرمایه پیشنهادی به میزان 28200 میلیارد ریال از محل تجدید ارزیابی عرصه دارایی‌های ثابت نسبت کفایت سرمایه بانک در انطباق با حدود مقرر در استانداردهای بین‌المللی افزایش یافته که این به معنی افزایش ضریب اطمینان منابع سپرده‌گذاران است. ضمن اینکه این افزایش سرمایه با افزایش حدود مجاز بانک در زمینه سرمایه‌گذاری‌ها، تسهیلات و تعهدات کلان و وضعیت بازار ارزی ظرفیت توسعه فعالیت‌های بانک را به میزان قابل توجهی افزایش خواهد داد. پس از ارائه گزارش دکتر فلاح، موضوع افزایش سرمایه بانک تجارت از 17500 میلیارد ریال به 45700 میلیارد ریال به رای گذاشته شد و با تایید سهامداران این بانک به تصویب رسید.

افزایش تولید برخی از خودروها

تولید برخی از خودروهای سواری در بهمن‌ماه امسال افزایش یافته است. براساس جدیدترین آمارهای رسمی تولید پژو 206 در بهمن‌ماه امسال با رشد 267/4 درصدی از 1674 دستگاه در بهمن‌ماه 91 به 6151 دستگاه



افزایش یافته است. تولید پژو پارس ایران خودرو مرکزی نیز با رشد 238/2 درصدی از 1587 دستگاه در بهمن ماه 91 به 5367 دستگاه افزایش یافته است. بهمن ماه امسال تولید پژو 405 ایران خودرو خراسان با رشد 21/5 درصدی از 1166 دستگاه در بهمن ماه سال 91 به 1417 دستگاه افزایش یافته است. تولید پژو پارس ایران خودرو مازندران نیز با افزایش 14/6 درصدی از 1332 دستگاه در بهمن ماه سال 91 به 1526 دستگاه افزایش یافته است. در این مدت تولید ام.وی.ام 110 سه سیلندر با رشد 134/7 درصدی از 98 دستگاه در بهمن ماه سال 91 به 230 دستگاه افزایش یافته است. تولید ام.وی.ام 315 نیز با رشد 900 درصدی از دو دستگاه در بهمن ماه 91 به 20 دستگاه رسیده است. بهمن ماه امسال تولید پراید نسیم و صبا در شرکت سایپا مرکزی با رشد 16/7 درصدی از 9772 دستگاه در بهمن ماه سال 91 به 11 هزار و 408 دستگاه رسیده است. تولید نسیم و صبا در سایپا کاشان نیز با رشد 2/1 درصدی از 4432 دستگاه در بهمن ماه سال 91 به 4523 دستگاه افزایش یافته است. تولید تیا نیز با رشد 65/8 درصدی از 2967 دستگاه در بهمن ماه سال 91 به 4919 دستگاه رسیده است.

ریزش قیمت در بازار فلزات

اکثر محصولات فولادی تولید داخل اعم از مقاطع، شمش و محصولات مفتولی با کاهش قیمت در بازار تهران و شهرستان‌ها روبه‌رو شدند که علت اصلی آن نیز مازاد عرضه این محصولات در بازار آزاد و کم بودن حجم تقاضای موجود از سوی معامله‌گران فولاد عنوان شد.

به گفته یکی از فعالان بازار به این علت که از سال آینده 2 درصد به رقم مالیات بر ارزش افزوده اضافه می‌شود، تمایل دست‌اندرکاران بازار و تولیدکننده‌ها این است که بارهای خود را به سرعت تا پایان سال در بازار عرضه کرده و بفروشند تا در سال جدید مشمول این رقم اضافه برای پرداخت مالیات نشوند، اما در این شرایط حجم تقاضای موجود در بازار نیز تکافوی عرضه‌ها را نمی‌کند از این رو قیمت‌ها خود به خود کاهش می‌یابد. روز گذشته رینگ معاملات فولاد نیز در حالی که عرضه‌های متنوعی داشت با ثبات قیمت میلگرد و تیرآهن به کار خود پایان داد. در این روز ذوب آهن اصفهان 33 هزار تن تیرآهن شاخه 16 را با قیمت پایه 1600 تومان به صورت سلف عرضه کرد که برای خرید آن 39 هزار و 600 تن تقاضا شکل گرفت. دیگر محصول این شرکت سلف سبد میلگرد مخلوط در حجم 550 تن بود که کل آن نیز با قیمت 1695 تومان خریداری شد. یکشنبه



شرکت صدر فولاد نیز نقدی میلگرد را در حجم 440 تن عرضه کرد که بدون خریدار ماند. فولاد آذربایجان هم تنها موفق به فروش 330 تن سلف سبد میلگرد از 1100 تن حجم عرضه این کالا شد. در همین حال دیگر محصولات بی خریدار این روز هم ناودانی شرکت فولاد توس حجت و نبشی آریان فولاد بود.

در شرایط فعلی که اکثر فاکتورهای اثرگذار در بازار همچون قیمت انرژی، مالیات بر ارزش افزوده و ... گواه رشد قیمت مصنوعات فولادی در سال آینده است، برخی معامله گران معتقدند اگر این مساله هم تحقق یابد به این دلیل که در این سال نیز شاهد رکود در صنایع فولادبر خواهیم بود پس از مدتی دوباره قیمت ها به سطوح قبلی بازمی گردد و سناریو امسال بازار آهن بار دیگر تکرار می شود.

تعیین تکلیف نرخ سود بانکی

عضو شورای فقهی بانک مرکزی عنوان کرد که براساس مصوبه اخیر شورای فقهی، شورای پول و اعتبار نمی تواند نرخ سود بانکی را مشخص کند؛ بلکه عرضه و تقاضا در بازار باید این نرخ را تعیین کند. او درخصوص تاثیر تعیین نرخ سود بانکی براساس عرضه و تقاضا تاکید کرد که این کار، از صوری عمل کردن بانک ها ممانعت کرده و باعث می شود سپرده گذاری براساس دریافت سود واقعی تجارت و تولید شکل بگیرد.

غلامرضا مصباحی مقدم عضو شورای فقهی بانک مرکزی در گفت و گو با خبرگزاری خانه ملت، از اصلاح ساختار بانکی در این شورا خبر داد و گفت: شورای فقهی بانک مرکزی که از سال 89 تشکیل شده تاکنون چند ابزار مالی را رسیدگی و تصویب کرده است و خوشبختانه در قانون گذاری های مجلس از جمله اوراق خزانه اسلامی، اوراق فروش دین، اوراق مرابحه و اوراق استثنا به کار گرفته شده است.

عضو شورای فقهی بانک مرکزی گفت: یکی از مصوبات این شورا این است که شورای پول و اعتبار نمی تواند نرخ سود بانکی را مشخص کند؛ بلکه عرضه و تقاضا در بازار باید این نرخ را تعیین کند

جدیدترین آمار تولید خودرو در ایران

در هشت ماهه امسال نیز تولید انواع خودرو با افت 29/6 درصدی از 603 هزار و 968 دستگاه به 425 هزار و 253 دستگاه کاهش یافته است. در این مدت تولید انواع خودروی سواری با افت 30/7 درصدی از 521 هزار و 80



دستگاه به 361 هزار و 97 دستگاه رسیده است. تولید انواع وانت نیز با کاهش 14/4 درصدی از 69 هزار و 150 دستگاه به 59 هزار و 211 دستگاه رسیده است. تولید انواع اتوبوس نیز با کاهش 67/7 درصدی از 678 دستگاه به 219 دستگاه کاهش یافته است. هشت ماهه امسال تولید انواع کامیونت، کامیون و کشنده با افت 63/8 درصدی از 12 هزار و 923 دستگاه به 4672 دستگاه رسیده است.

اختلاف قیمت سررسید های آتی سکه کم شد

بازار قراردادهای آتی سکه که از ابتدای این هفته با تمام توان در جهت صعود قیمت حرکت می کرد، طی دو روز گذشته ناگهان به میزان زیادی ریزش داشته است. کارشناسان بازار سکه و طلا این رفتار را بیش از هر چیز تبعیت از مسیر جهانی طلا می دانند. در این میان دلار بازار تهران هم در این دو روز کاهش قیمت داشته و از 3117 تومان - که در پایان معاملات روز دوشنبه و ساعات ابتدایی دادوستدهای سه شنبه به آن رسیده بود - یروز تا 3050 تومان هم سقوط کرد. با وجود اینکه اغلب پیش بینی ها از حرکت طلا در مبادلات جهانی مبنای صعودی دارد، اما این فلز به رغم اینکه مهم ترین عامل جهش چند روز گذشته خود - بحران کی یف - را همچنان دارا است، از معاملات روز سه شنبه رو به نزول گذاشته است که این امر تا حدودی به کاهش تقاضای واقعی و فیزیکی مربوط است. به عقیده تحلیلگران در حال حاضر، طلا به تنش های ژئوپلیتیکی بسیار حساس است. این امر لزوماً نشانه خوبی نیست؛ چراکه جهت حرکتی اونس در پی کم رنگ شدن عوامل صعودی فعلی خود، می تواند به سرعت تغییر کند. به عقیده این گروه احتمال اندکی عقب گرد در قیمت ها بسیار زیاد است، اما در کوتاه مدت تغییر قیمت ها به اخبار منتشره بستگی دارد.

برداشته شدن محدودیت معاملات در بورس

مقررات مربوط به فروش سهام از شنبه مورخ 24 سفند ماه لغو می شود، به گزارش روابط عمومی بورس تهران، دکتر حسن قالیباف اصل مدیرعامل بورس اوراق بهادار تهران با اعلام خبر فوق گفت: با توجه به مقطعی بودن ضوابط جدید و پدیدار شدن نشانه هایی از متعادل شدن بازار با هماهنگی انجام شده با سازمان بورس و اوراق بهادار، ضوابط معاملاتی اجرا شده مورخ 92/11/26 از روز شنبه مورخ 92/12/24 لغو شده و کلیه شرایط



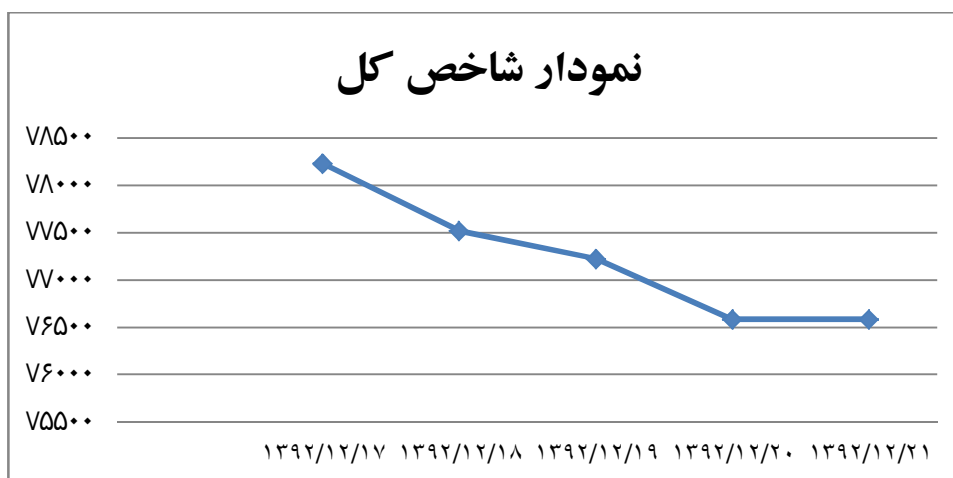
معاملاتی به قبل از اجرای این مقررات بر می گردد. در پی این خبر، بازار جانی تازه گرفت و بسیاری نمادهای بازار به خصوص سهامی که زیرارزش ذاتی معامله میشدند، با افزایش تقاضا مواجه شدند.



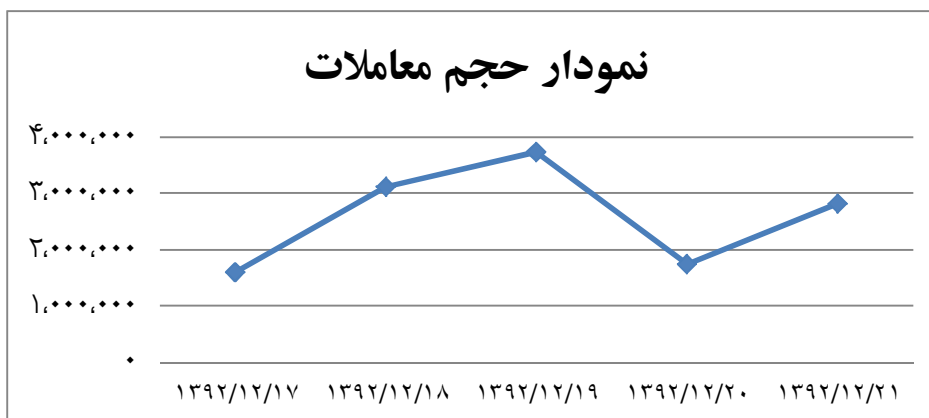
بورس در هفته ای که گذشت و هفته آتی

بورس در هفته گذشته

معاملات در بورس تهران طی این هفته نیز طبق انتظار روندی منفی را تجربه کرد و به غیر از نیمه ابتدایی معاملات روز شنبه و نیمه پایانی روز چهارشنبه که شاهد رونق نسبی معاملات بودیم، در سایر برهه ها سیری رو به افول بر تقریباً تمام گروه ها حاکم بود. روز شنبه بازار با اقبال سرمایه گذاران کار خود را آغاز کرد اما پس از گذشت یک ساعت کم کم سایه سنگین عرضه ها بر معاملات حکمفرما شد و در نهایت نیز این روند منجر به سقوط شاخص های اصلی بازار گردید. سقوط ارزش سهم در گروه هایی همچون پتروشیمی و پالایشی، فلزی و معدنی، خودرویی، سیمانی و دارویی در این سیر بسیار اثرگذار بود. روز یکشنبه روند منفی حاکم بر بازار تشدید شد و تحت تاثیر فشار عرضه ها در تقریباً تمام گروه ها به ویژه بانکی، نفتی و پتروشیمی، فلزی و معدنی، شاخص ها عقبگردی چشم گیر را تجربه کردند. در روز میانی هفته کمی از فشار عرضه ها کاسته شد اما این امر از ریزش شاخص ها جلوگیری نکرد. در این روز گروه پتروشیمی، خودرویی، بانکی، فلزی، مخابرات و معدنی در عملکرد منفی شاخص ها تاثیر شایانی داشتند اما شاهد اقبال سرمایه گذاران به تعداد ملموسی از نمادهای پالایشی، سیمانی و کانی غیر فلزی بودیم. در معاملات روز سه شنبه اما بار دیگر بر فشار عرضه ها افزوده شد و به تبع این امر شاخص ها افتی قابل ملاحظه را تجربه کردند. این روند در نیمه ابتدایی روز پایانی هفته نیز ادامه یافت اما در ادامه شاهد بازگشت رونق به بسیاری از نمادها به ویژه در بخش بانک و سرمایه گذاری، پتروشیمی، فلزی، چند رشته ای صنعتی، خودرویی و انفورماتیک بودیم. گفتنی است در طول این هفته شاخص کل بورس افتی بیش از دو درصدی را نسبت به پایان معاملات هفته گذشته تجربه کرد و شاخص کل فرابورس نیز 1,8 درصد پایین آمد.



نمودار حجم معاملات



تحولات صورت گرفته در ضوابط معاملاتی مربوط به سقف فروش: ضوابط مربوط به سمت فروش که از 26 بهمن وضع شده بود، در اوایل هفته دچار تغییر و تحول شد و در نهایت طی روز چهارشنبه نیز خبر لغو این ضوابط به بازارها رسید. عصر روز شنبه اعلام شد که با تصویب هیئت مدیره سازمان بورس حداکثر حجم سفارش های فروش وارده توسط هر کد معاملاتی بین ساعت 8:30 الی 12 هر روز، از یک درصد حجم مینا یا 50 هزار سفارش به 2 درصد حجم مینا یا 100 هزار سهم افزایش یافته است. همچنین اعلام گردید که در صورت تعهد سهامدار عمده مبنی بر حفظ نقدشوندگی سهام تحت مدیریت خود در چارچوب مقررات مربوطه، سقف فروش در مورد سهام مذکور حذف خواهد شد. مدیر نظارت بر بازارها و بورس های سازمان در این رابطه اعلام کرد که در صورتی که سهامداران حقوقی و نهادهای مالی با گذاشتن همزمان سفارش خرید و فروش به افزایش نقدشوندگی بازار کمک کنند، سقف های فروش برداشته می شود و این دسته از سهامداران حقوقی می توانند بدون کنترل و مدیریت فعلی در بازار به فعالیت بازارگردانی بپردازند. این روند تا روز چهارشنبه ادامه یافت اما در این روز مدیرعامل بورس اوراق بهادار تهران اظهار داشت با توجه به مقطعی بودن این ضوابط و پدیدار شدن نشانه هایی از تعادل بازار، با هماهنگی سازمان بورس و اوراق بهادار ضوابط معاملاتی مربوط به سقف فروش از روز شنبه آینده لغو شده و کلیه ضوابط معاملاتی به شرایط قبل از اجرای این مقررات بر می گردد.

عرضه های اولیه در فرابورس: همانطور که پیش تر اعلام شده بود، در روز چهارشنبه شاهد دو عرضه اولیه در بازار دوم فرابورس بودیم. در این عرضه ها 10 درصد از سهام شرکت دارویی کی بی سی و 10 درصد از سهام شرکت سرمایه گذاری اعتلاء البرز به فروش رسید. سهام شرکت کی بی سی در این فرایند در سطح 1200 تومان کشف قیمت شد و هر سهم اعتلاء البرز نیز در 380 تومان قیمت خورد. در این عرضه ها نیز درصد بیشتری از سهام مورد نظر به مشتریان آنلاین اختصاص داده شد.



آخرین اقدامات شرکت سپرده گذاری مرکزی: ابتدای این هفته مدیر امور ناشران شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار از راه اندازی سامانه سرت دیسترو (CERT DISTRO) خبر داد. با راه اندازی این سامانه قرار است تا گواهینامه های سهام به سهامداران به صورت غیر حضوری توزیع شده و پس از مراجعه سهامداران به یکی از 20 دفتر منتخب پیشخوان دولت در سراسر کشور و ثبت تقاضا برای صدور گواهی سهام، مراحل اداری و قانونی در این خصوص انجام شده و در پایان، اطلاعات مورد نیاز برای مراجعه به اینترنت و دریافت برگ سهام از طریق پیامک برای درخواست کنندگان ارسال شود. در اواخر هفته نیز مدیرعامل شرکت سپرده گذاری مرکزی پیرامون راه اندازی سامانه "پس از معاملات" اعلام کرد این سامانه از حیث فنی آماده بوده با ایجاد هماهنگی های لازم میان کاربران داخلی شرکت سپرده گذاری و ذینفعان خارجی اعم از کارگزاران، در سال آینده مورد بهره برداری قرار خواهد گرفت.

پذیره نویسی مؤسسه اعتباری نور: فرآیند پنج روزه پذیره نویسی یک میلیارد و پانصد میلیون سهام در دست انتشار مؤسسه اعتباری نور (سهامی عام در شرف تأسیس) از روز یکشنبه در فرابورس کلید خورد و البته این پذیره نویسی تنها در مدت دو روز کاری با موفقیت به پایان رسید. از میزان کل سرمایه اولیه این مؤسسه اعتباری 50 درصد توسط مؤسسين تامین شده و 50 درصد نیز از طریق پذیره نویسی عمومی تامین گردید.

بورس در هفته آتی

بازار در حالی به استقبال آخرین هفته معاملاتی سال 92 می رود که شاهد لغو محدودیت های سقف فروش و بازگشت ضوابط معاملاتی به حالت پیش از 26 بهمن خواهیم بود امری که مسلماً منجر به تحریک حجم و ارزش معاملات می شود اما در عین حال نزدیک شدن بیش از پیش به تعطیلات سال نو در مقابل این روند قرار می گیرد و بخشی از این تاثیر گذاری را خنثی خواهد ساخت. همچنین با در نظر گرفتن وضعیت بازار در هفته های آخر معاملاتی چند سال گذشته می توان به ثبات نسبی و یا حتی بهبود فضای معاملات مطمئن بود. در عین حال با به کف قیمت رسیدن ارزش سهام در بسیاری از گروه های بزرگ ار حیث بنیادی و همچنین آمادگی شاخص های اصلی بازار برای آغاز موجوی صعودی، می توان حتی به آغاز روند احیای معاملات از همین هفته کمی امیدوار بود اما همانطور که گفته شد قرار گرفتن معاملات این هفته در آستانه تعطیلات نوروز این امر را در حد احتمالی ضعیف قرار می دهد. با ادامه تعدیلات قیمتی در برخی از نمادهای پتروشیمی در طول این هفته، می توان به اقبال سرمایه گذاران به این گروه امید داشت. گروه پالایشی می تواند ثبات نسبی را تجربه کند. گروه بانک و سرمایه گذاری از شانس بالاتری برای صعود برخوردار هستند. برای داروی ها و



ساختمانی ها نیز روند روبه رشدی پیش بینی می شود. گروه معدنی و فلزی نیز با توجه به اصلاح قیمتی قابل ملاحظه می توانند سیر صعودی خود را آغاز نمایند.

همچنین برخی از شنیده ها از بازار عبارت است از:

- یک منبع مطلع در **هلدینگ خلیج فارس** از احتمال پذیرش پتروشیمی برزویه روز یکشنبه هفته آینده در فرابورس خبر داد.

- یک منبع آگاه در **بانک صادرات** از مزایده مجدد نیروگاه منتظر قائم به ارزش پایه 17000 میلیارد ریال خبر داد که تا آخر سال خریدار آن مشخص خواهد شد.

- **فولاد ارفع** در بازار دوم فرابورس درج شد و در مجمع ونیکی عنوان شد که به زودی عرضه اولیه خواهد شد.

- شایعات از تعدیل مثبت بالای **وبشهر** خبر می دهند.

- شنیده ها حاکی از تعدیل منفی **سمگا** برای سال مالی 93 دارند.

- شنیده ها حاکی از تعدیل مثبت **تیپیکو** دارد.

- شنیده ها حاکی از تعدیل مثبت بالای 20% **وسینا** دارد.

- شمش در بورس کالا همگام با افزایش قیمت ارز به 15158 ریال افزایش یافت و شاهد افزایش تقاضا و ارزش معاملات در محصولات **فولاد خوزستان** بودیم بر همین اساس 1817 میلیارد ریال شمش و تختال در هفته گذشته مورد معامله قرار گرفت که این عامل میتواند در عملکرد قیمت سهم شرایط مساعدی را فراهم سازد

- شنیده ها حاکی از سود 100 تومانی **ویمه** برای سال آینده دارد.

گزارش تحلیلی و ارزشگذاری شرکت پتروشیمی زاگرس



تاریخچه شرکت

شرکت پتروشیمی زاگرس در جهت اجرای پروژه های عظیم پتروشیمی در سال ۱۳۷۹ و در چهارچوب برنامه سوم توسعه اقتصادی کشور و با هدف تولید سالانه ۱۶۵۰۰۰۰ تن متانول تاسیس شد و در فروردین ماه سال ۱۳۸۰ به منظور انجام مهندسی و خرید تجهیزات پروژه متانول چهارم (واحد اول) اقدام به عقد قرارداد با کنسرسیومی متشکل از شرکت آلمانی LURGI و شرکت ایرانی پیدک نمود. همزمان با اجرای واحد اول قرارداد مهندسی و خرید واحد دوم (متانول ششم) نیز در تاریخ فروردین ماه ۱۳۸۳ با همین کنسرسیوم منعقد گردید. شرکت آلمانی لورگی دارنده لیسانس هر دو طرح بوده و طراحی تفصیلی آنهابه وسیله شرکت طراحی مهندسی صنایع پتروشیمی (پیدک ولورگی) صورت گرفته است. کلیه مراحل اجرایی سیویل و نصب مکانیکی طرح ها به عهده پیمانکاران داخلی بوده است. زمین اختصاص داده شده به طرح های پتروشیمی زاگرس حدوداً ۳۱ هکتار می باشد که ۱۵ هکتار آن به طرح اول (متانول چهارم) و ۱۰ هکتار آن به طرح دوم (متانول ششم) اختصاص داده شده است و ۵/۵ هکتار دیگر به پروژه توسعه شرکت اختصاص یافته است. قابل ذکر است که زمین اختصاص یافته به طرح توسعه به بهانه عدم اجرای طرح DME به صورت غیر قانونی از شرکت جدا شده است که تلاش برای بازگرداندن آن ادامه دارد.

واحد اول متانول در اسفند ۱۳۸۵ و واحد دوم در تیر ۱۳۸۸ به بهره برداری رسید و وارد مدار تولید گردید. ظرفیت تولید هر کدام از واحدهای تولید متانول ۵۰۰۰ تن متانول خالص در روز (۱۶۵۰۰۰۰ تن در سال) با مشخصات گرید AA می باشد و خوراک این واحدها از خط لوله سراسری گاز پارس جنوبی بعد از جداسازی C₂₊ تامین می گردد. طراحی واحد به گونه ای است که از حداکثر انرژی تولیدی در راکتورهای سنتز و بازیافت انرژی موجود در واحد ریفرمینگ در تامین انرژی مورد نیاز خود استفاده نموده ضمن آنکه حدود ۲۰۵ تن در ساعت بخار با فشار ۴۰ بار را صادر می نماید.

شرکت پتروشیمی زاگرس به موجب صورتجلسه مجمع عمومی فوق العاده مورخ ۱۳۸۹/۱۲/۱۵ از سهامی خاص به سهامی عام تبدیل شده است.

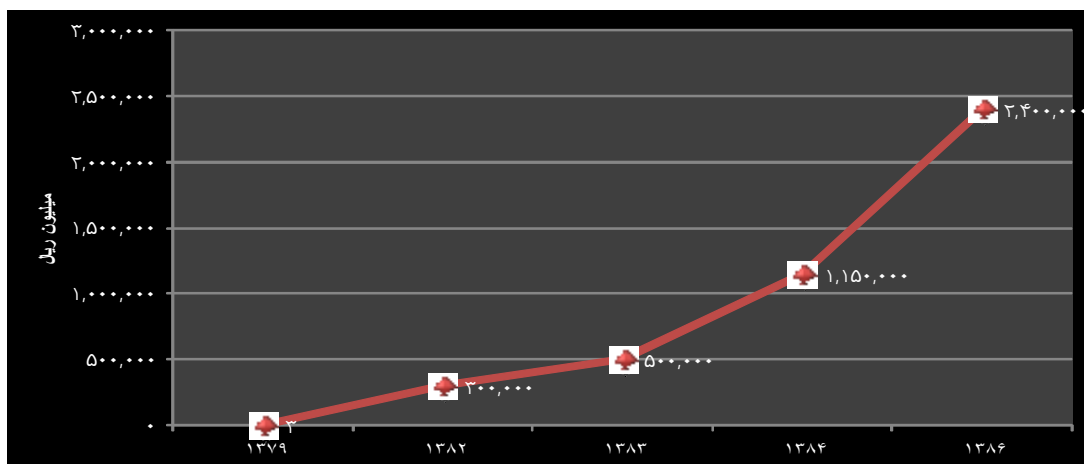
شرکت کالا آوران پتروشیمی در ۳ اسفند ۱۳۷۷ در اداره ثبت شرکتهای تهران به ثبت رسیده است و در ۷ خرداد ۱۳۷۹ نام شرکت به شرکت پتروشیمی زاگرس تغییر نام یافت. ضمناً شرکت مذکور فاقد شرکت تحت فروش می باشد. مرکز اصلی شرکت در تهران و کارخانه در منطقه عسلویه می باشد.

پتروشیمی زاگرس بزرگترین متانول ساز جهان با ظرفیت اسمی سالانه ۳،۳ میلیون تن متانول می باشد، با سرمایه ۲۴۰ میلیارد تومان می باشد. این شرکت کلیه محصولات خود را صادر می کند و یکی از بزرگترین صادر کنندگان کشور نیز محسوب می گردد. شایان ذکر است که ظرفیت اسمی ۸۰ درصد ظرفیت عملی می باشد.

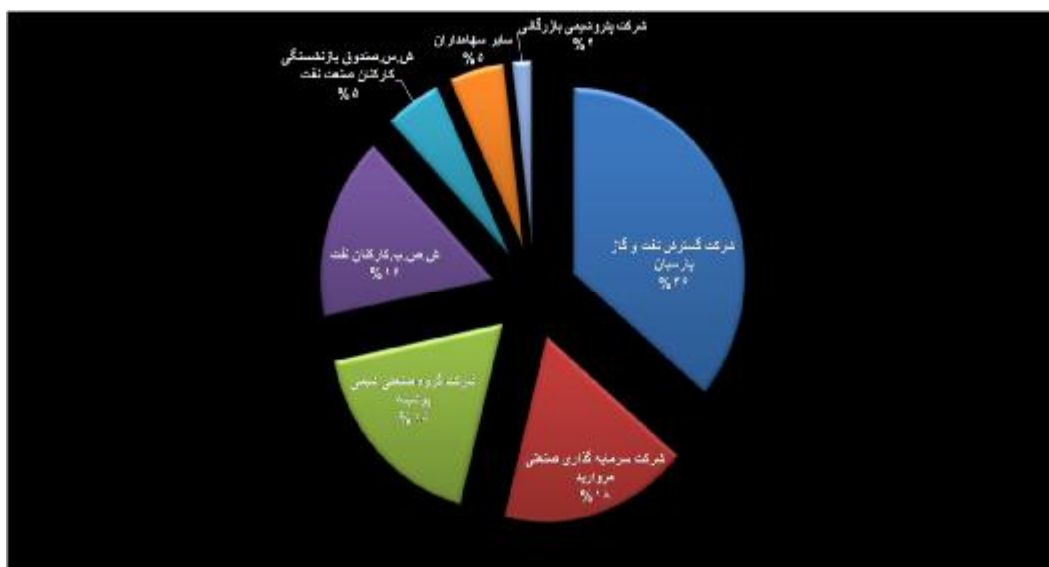


تغییرات سرمایه از بدو تاسیسی تا کنون

سرمایه شرکت در بدو تاسیس مبلغ 3 میلیون ریال بوده (شامل 300 سهم) که طی چند مرحله مطابق با جدول زیر به مبلغ 2,400 میلیارد ریال (شامل 2,400,000,000 سهم) در سال منتهی در پایان سال منتهی به 1391/12/30 افزایش یافته است:



ترکیب سهامداران شرکت



اعضای هیات مدیره و مدیر عامل

اعضای هیات مدیره		
سمت	نمایندة حقیقی	نام عضو
رئیس هیات مدیره	مرتضی عزیزی	شرکت گسترش نفت و گاز پارسیان
نایب رئیس هیات مدیره	محمدرضا زمانی فرکوش	شرکت گروه شیمی پوشینه
عضو هیات مدیره	عادل نژاد سلیم	شرکت سرمایه گذاری هامون سپاهان
عضو هیات مدیره	صفدر علی اسدی	شرکت سرمایه گذاری ص.ب.کارکنان صنعت نفت
عضو هیات مدیره	حشمت الله اسکندری	شرکت سرمایه گذاری صنعتی مروارید
مدیر عامل	محمدرضا میر احمدی	*

ظرفیت اسمی و پیش بینی شرکت

شرح محصولات	واحد	ظرفیت اسمی	ظرفیت پیش بینی شده در سال 1393	درصد تغییر	ظرفیت پیش بینی شده در سال 1392	ظرفیت محقق شده در سال 1391	درصد تغییر	ظرفیت محقق شده در سال 1390	درصد تغییر	ظرفیت محقق شده در سال 1389
متانول	تن	3.300.000	2.500.000,00	۱۶	2.150.000	2.003.802	-۲۹	2.819.054	۱	2.795.217
بخار	تن	7.365.600	5.289.286,00	۱۰	4.807.985	4.468.407	-۲۵	5.965.046	-۲	6.071.714



ترازنامه شرکت پتروشیمی زاگرس

سال مالی منتهی به 92/09/30		سال منتهی به 91/12/29			سال منتهی به 90/12/29			سال منتهی به 89/12/29		
درصد تغییر	مبلغ میلیون ریال	درصد تغییر	درصد از دارایی ها	مبلغ میلیون ریال	درصد تغییر	درصد از دارایی ها	مبلغ میلیون ریال	درصد از دارایی ها	مبلغ میلیون ریال	
57	1.753.524	19	4,6	1.118.042	92	6,0	936.820	4	488.100	موجودی نقد
			0,1	30.000		0,0		0		سرمایه گذاری های کوتاه مدت
(42)	6.517.046	117	46,4	11.196.897	115	32,9	5.171.424	21	2.404.299	حسابها و اسناد دریافتی تجاری
(17)	722.567	921	3,6	868.351	90-	0,5	85.076	8	873.244	سایر حسابها و اسناد دریافتی
3	822.444	2	3,3	801.591	16	5,0	789.180	6	679.166	موجودی مواد و کالا
25	4.501.802	43	14,9	3.593.775	185	16,1	2.521.124	8	883.880	سفارشات و پیش پرداخت ها
(19)	14.317.383	85	73	17.608.656	78	61	9.503.624	46	5.328.689	جمع دارایی های جاری
(7)	5.590.180	2	24,8	5.984.644	4-	37,3	5.851.124	53	6.091.642	دارایی های ثابت مشهود
(6)	44.550	13-	0,2	47.386	12-	0,3	54.780	1	62.172	دارایی های ثابت نامشهود
39	610.741	63	1,8	440.741	738	1,7	270.732	0	32.307	سرمایه گذاریهای بلند مدت
60	67.701	126	0,2	42.431	16-	0,1	18.761	0	22.436	سایر دارایی ها
(3)	6.313.172	5	27	6.515.202	0-	39	6.195.397	54	6.208.557	جمع دارایی های غیر جاری
(14)	20.630.555	54	100	24.123.858	36	100	15.699.021	100	11.537.246	جمع دارایی ها
26	5.059.707	32	16,7	4.021.859	125	19,4	3.039.235	12	1.353.146	حسابها و اسناد پرداختی تجاری
33	190.968	2-	0,6	143.463	60-	0,9	146.831	3	370.001	سایر حسابها و اسناد پرداختی
			0,0			0,0	0	0	0	پیش دریافتها
0	60.519	71-	0,3	60.519	250	1,3	211.837	1	60.519	ذخیره مالیات
3431	107.663		0,0	3.049	100-	0,0	0	4	481.000	سود سهام پیشنهادی و پرداختی
(78)	1.458.059	126	27,6	6.655.909	26	18,8	2.946.821	20	2.346.860	تسهیلات مالی دریافتی
(37)	6.876.916	72	45	10.884.799	38	40	6.344.724	40	4.611.526	بدهی های جاری
11	7.440.467	113	28	6.723.857	340	20	3.158.900	6	717.163	سرمایه در گردش
28	772.037	2-	2,5	605.205	36-	3,9	616.562	8	965.310	تسهیلات مالی دریافتی بلند مدت
42	64.399	53	0,2	45.460	33	0,2	29.623	0	22.314	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان
29	836.436	1	3	650.665	35-	4	646.185	9	987.624	بدهی های غیر جاری
(33)	7.713.352	65	48	11.535.464	25	45	6.990.909	49	5.599.150	جمع بدهی ها
0	2.400.000	0	9,9	2.400.000	0	15,3	2.400.000	21	2.400.000	سرمایه
0	240.000	0	1,0	240.000	0	1,5	240.000	2	240.000	انبوهه قانونی
3	10.277.203	64	41,2	9.948.394	84	38,7	6.068.112	29	3.298.096	سود انباشته
3	12.917.203	45	52	12.588.394	47	55	8.708.112	51	5.938.096	جمع حقوق صاحبان سهام
(14)	20.630.555	54	100	24.123.858	36	100	15.699.021	100	11.537.246	جمع بدهی ها و حقوق صاحبان سهام

نسبتهای مالی شرکت

در صد تغییرات 91-92	92/09/30	91	90	89		
0,29	2,08	1,62	1,50	1,16	نسبت جاری	نسبت های نقدینگی
1,48	0,25	0,10	0,15	0,11	نسبت وجه نقد به بدهی جاری	
0,08	1,31	1,21	0,98	0,82	نسبت آنی	
0,11	7.440.467	6.723.857	3.158.900	717.163	سرمایه در گردش	
-0,22	0,37	0,48	0,45	0,49	نسبت بدهی	نسبت های بدهی
0,20	0,63	0,52	0,55	0,51	نسبت مالکانه	
0,22	20,61	16,87	23,88	13,15	پوشش هزینه های بهره	
0,04	5,54	5,30	6,89	9,61	دفعات گردش کالا	نسبت های کارایی
-0,04	64,97	67,89	52,27	37,46	دوره گردش کالا	
-0,07	2,32	2,49	3,81	7,28	گردش حسابهای دریافتی	
0,07	155,09	144,82	94,59	49,46	دوره وصول مطالبات	
0,18	1,00	0,84	0,92	0,76	نسبت گردش دارایی	
0,02	0,49	0,49	0,48	0,41	حاشیه سود خالص	نسبت های سود آوری
-0,08	0,56	0,61	0,53	0,48	حاشیه سود عملیاتی	
-0,01	0,78	0,79	0,65	0,63	حاشیه سود نا خالص	
0,20	0,49	0,41	0,44	0,31	ROA	
0,00	0,79	0,79	0,80	0,60	ROE	

○ نسبت های نقدینگی و سرمایه در گردش از روند رو به رشدی برخوردارند که در این میان نسبت وجه نقد به بدهی جاری و نسبت آنی به دلیل وصول مطالبات خارجی از سال 91 به 92 رشد قابل ملاحظه ای را داراست که این امر خود باعث کاهش نسبت بدهی ها، در نتیجه تسویه کامل یک مورد از تسهیلات بانکی و کاهش 78 درصدی آنها می باشد.



- Ø حدوداً 85% مطالبات شرکت مربوط به مشتریان خارجی است. افزایش در پیش پرداخت ها و حسابهای پرداختی ناشی از عدم پایبندی شرکت مبین به نرخ های منعقد در قرارداد فیما بین در مورد گاز طبیعی و اکسیژن مصرفی این شرکت بوده که تا 92/09/30 به توافق نرسیده اند.
 - Ø نسبت های فعالیت شرکت دارای روند روبه رشدی بوده که دوره وصول مطالبات با شتاب بیشتری نسبت به دوره گردش کالا این روند را طی کرده است.
 - Ø نسبت های سود آوری شرکت تغییرات چندانی را در کل تجربه نکرده است اما باید یادآور شد که که افزایش 41 درصدی فروش بین سالهای 90 الی 91 تغییری در حاشیه سود خالص ایجاد نکرده است. افزایش در نسبت های سود آوری بین 89 – 90 عمدتاً ناشی از افزایش نرخ جهانی محصولات و ارزش آزاد می باشد. همین طور افزایش بهای تمام شده به دلیل افزایش سطح عمومی قیمت هاست.
 - Ø خالص سایر درآمدها و هزینه های عملیاتی شامل سود و زیان تسعیر ارزش داراییهای عملیاتی می باشد. این قلم، سود و زیان تسعیر ارزش مطالبات ارزی داخلی و خارجی را در بر می گیرد که طی سالهای گذشته کاهش یافته است تا اینکه در صورت های مالی میان دوره ای 92/09/30 به صورت رقم منفی گزارش شده است.
- تذکر: میزان مالیات تشخیصی بین سالهای 89 – 90 رشد 118 درصدی داشته که برای سال مالی 91 و 92 مبلغی را بابت این امر در نظر نگرفته است.

بررسی تولید، فروش و بهای تمام شده

- Ø پیش بینی مقدار تولید متانول توسط شرکت برای سال جاری و سالهای قبل همواره کمتر از ظرفیت اسمی می باشد. فروش اصلی شرکت بر متانول متمرکز می باشد، ظرفیت اسمی تولید این محصول 3,3 میلیون تن می باشد که برای سال 93 میزان ظرفیت عملی تولید را معادل 2,5 میلیون تن در نظر گرفته است. در سال 89 و 90 حدوداً 2,8 میلیون تن تولید نموده است که این مقدار به دلیل مشکلات تحریمی در سال 91 به بعد حدود 2 میلیون تن کاهش پیدا کرده است. ضمناً شرکت با توجه به گزارش نسبتاً مطلوب 9 ماهه سال و تسریع شدن مسایل و مشکلات از بابت



تحریم جهانی ایران ، متعاقباً شرکت مذکور قادر خواهد بود مقادیر بیشتری را برای تولید شرکت در سالهای جاری و اتی پیش بینی نمائیم.

○ همانطور که در قبل ذکر شده ؛ ظرفیت اسمی تولید متانول شرکت مذکور معادل 3,300 هزار تن می باشد. طبق برآورد کارشناس برای شرکت در سالهای مالی 1392 – 1393 طبق سه سناریو میتوان مقدار تولید و فروش شرکت را در جدول زیر مشاهده نمود که برآورد سال های سال جاری و آینده بر اساس عملکرد گذشته و طبق بودجه 92 شرکت تهیه شده است.

مقدار تولید (تن)								
سناریو(3) 1393	سناریو(2) 1393	سناریو(1) 1393	بودجه شرکت در سال 1393	بودجه سال 1392	واقعی سال 1391	واقعی سال 1390	واقعی سال 1389	نوع گروه یا محصول
2.700.000	2.600.000	2.500.000	2.500.000	2.150.000	2.003.802	2.819.054	2.795.217	متانول
5.720.892	5.500.857	5.289.286	5.289.286	4.807.985	4.468.407	5.965.046	6.071.714	بخار
8.420.892	8.100.857	7.789.286	7.789.286	6.957.985	6.472.209	8.784.100	8.866.931	جمع

○ مقادیر فروش برای تخمین سال 1392 را نیز مطابق با ضرایب عملکرد سالهای قبل شرکت در نظر گرفته شده است.

مقدار فروش (تن)								
سناریو(3) 1393	سناریو(2) 1393	سناریو(1) 1393	بودجه شرکت در سال 1393	بودجه سال 1392	واقعی سال 1391	واقعی سال 1390	واقعی سال 1389	نوع گروه یا محصول
2.700.000	2.600.000	2.500.000	2.500.000	2.150.000	2.052.538	2.810.978	2.817.731	متانول
1.884.580	1.812.096	1.742.400	1.742.400	600.212	617.599	1.312.597	1.188.847	بخار
4.586.401	4.412.096	4.242.400	4.242.400	2.750.212	2.670.137	4.123.575	4.006.578	جمع

○ طبق آخرین بودجه اعلامی شرکت، حجم فروش متانول در سال مالی 1393 حدوداً 16 درصد افزایش نسبت به سال قبل پیش بینی شده است، که این میزان در سال جاری (1392) نسبت به سال مالی قبل معادل 7 درصد افزایش در نظر گرفته شده است. که در 9 ماهه از سال نزدیک به 77 درصد از این مقدار پوش داده شده است. شرکت پتروشیمی زاگرس بصورت تقریبی کلیه متانول خود را صادر مینماید و محصول بخار که درصد ناچیزی از فروش است به شرکت پتروشیمی مبین و معادل 70 درصد نرخ فروش بخار از پتروشیمی مبین به زاگرس می باشد.

○ شرکت مبلغ فروش در سال جاری را با 30 درصد افزایش نسبت به سال گذشته 2,656 میلیارد تومان پیش بینی کرده که ناشی از افزایش نرخ جهانی و نرخ تسعیر ارز می باشد. در ضمن



نرخهای فروش شرکت حاکی از آن است که زاگرس عمدتاً متانول خود را با نرخهایی بالاتر از سایر شرکتهای هم گروه بفروش می رساند.

Ø ترکیب مواد مستقیم، دستمزد و سربار در بهای تمام شده به ترتیب 65%، 1% و 34 درصد می باشد که هزینه های مواد مستقیم قسمت اعظم از بهای تمام شده کالای فروش رفته را تشکیل می دهد. عمده ترین مبلغ در هزینه های سربار مربوط به هزینه استهلاک و یوتیلیتی مصرفی می باشد که در پیش بینی سال آینده با 40 درصد رشد نسبت به سال 1392 لحاظ شده است. ضمناً از موارد با اهمیت در هزینه های سربار که بیشترین سهم مربوط به استهلاک و گاز سوخت می باشد که احتمال افزایش نرخ حاملهای انرژی در فاز دوم هدفمندی که از ابتدای سال آینده به میزان 38 درصد افزایش اعمال خواهد شد. همچنین مقدار مواد اولیه مصرف شده و مقدار محصولات تولید شده شرکت همواره با یکدیگر برابر بوده است. از همین مبنا برای پیش بینی مقدار مواد اولیه مصرف شده استفاده شده است. براین اساس نرخ خرید خواراک (گاز طبیعی) طی آخرین مصوبه دولت توسط تحلیل گر، برای برآورد عملکرد تولیدی شرکت مذکور در سال 93 در سناریو های مختلف کارشناسی معادل 13 سنت و با دلار 2650 تومان مبلغ 3,445 ریال محاسبه گردیده، که این افزایش نرخ معادل 5 برابری برخوردار می باشد. لذا، برای سایر موارد اقلام بهای تمام شده 25 درصد رشد برای دستمزد مستقیم و میانگین 40 درصد برای سربار تولید در نظر گرفته شده است.

Ø سهم گاز مصرفی در هزینه های سال گذشته حدوداً 51 درصد بوده که مطابق بودجه به 40 درصد کاهش یافته است. این درحالیست که با افزایش نرخ گاز مصرفی به 13 سنت و با نرخ دلار مرجع 2650 تومان به مبلغ 3,445 ریال به ازای هر متر مکعب افزایش محاسبه شده که منبذ حدود 75 درصد از مواد اولیه را به خود اختصاص خواهد داد.

Ø نرخ سوخت مصرفی در سال های گذشته و جاری حدوداً 80 تومان لحاظ شده است که این نرخ خوراک نیز در سال آینده با توجه به اجرایی شدن فاز دوم هدفمندی در فروردین ماه 1393 با لحاظ نمودن در محاسبات گزارش مربوطه به 3 سناریو مختلف که شامل عدم افزایش نرخ



سوخت مصرفی در سناریو اول و اعمال افزایش نرخ در سناریو های بعدی حداقل در حدود 38 درصد محاسبه شده است.

بنابراین، مطالب فوق در گزارش کارشناسی مربوطه از عوامل تاثیر گذار بر سوددهی شرکت هستند که با تغییرات آنها سود شرکت دستخوش تغییرات جدی می شود.

Ø بصورت میانگین در حدود 99 درصد از فروش شرکت بصورت فروش صادراتی است. ضمناً، در بودجه اعلامی توسط شرکت مذکور مبلغ فروش خالص شرکت، علی رغم کاهش نرخ دلار در سال جاری در حدود 29,000 ریال که نسبت به سال گذشته 30,000 ریال بوده با کاهش ناچیزی لحاظ شده است و به مبلغ 266 میلیارد تومان پیش بینی شده که در 9 ماهه 77 درصد از این میزان پوشش داده شده است. این امر ناشی از نوسانات و افزایش چشمگیر نرخ جهانی متانول در سال جاری می باشد، بگونه ای که نوسانات این کالای با اهمیت در سال گذشته در محدوده 300 تا 450 دلار بوده است. شایان ذکر است بررسی روند نرخهای فروش صادراتی متانول موید این امر می باشد که شرکت پتروشیمی زاگرس محصول متانول خود را درصدی بالاتر از نرخهای شرکتهای هم گروه خود بفروش می رساند.

Ø با توجه به فرضیات فوق، برآورد کارشناس برای نرخ فروش متانول شرکت در 3 سناریو مختلف به مبالغ 430 دلار، 435 و 440 دلار لحاظ شده است و نرخ تسعیر ارز نیز به ترتیب در سناریو اول 29,000 ریال و در سناریو های بعدی معادل 26,500 ریال محاسبه شده است.

تجزیه و تحلیل ریسک شرکت

۱- ریسک نوسانات نرخ بهره
باتوجه به اینکه نرخ بهره تسهیلات دریافتی از بانکهای داخل در طی سال ثابت بوده و با عنایت به حجم کم تسهیلات دریافتی ریسک خاصی ناشی از نوسانات نرخ بهره متصور نمی باشد .

۲- ریسک کیفیت محصولات
در این رابطه بدلیل مقید بودن شرکت به رعایت استانداردهای بین المللی در این صنعت، نگرانی خاصی وجود نخواهد داشت.

۳- ریسک نوسانات نرخ ارز
هرنوع تغییرات در نرخ ارز مستقیماً در مبلغ درآمد فروش محصولات صادراتی شرکت اثرگذار خواهد بود .

۴- ریسک قیمت نهاده های تولید
افزایش هزینه مواد اولیه می تواند باعث افزایش قیمت تمام شده محصول و کاهش سودآوری شرکت گردد .

۵- ریسک کاهش قیمت محصول
کاهش نرخ های جهانی محصولات تولیدی شرکت، مستقیماً بر سودآوری شرکت تأثیرگذار خواهد بود .

۶- ریسک مربوط به عوامل بین المللی و یا تغییر مقررات دولتی
هرگونه تغییرات احتمالی بین المللی در ارتباط با حمل محصولات، یا تغییر مقررات دولتی و سایر موارد غیر قابل پیش بینی بر تولید - صادرات و سودآوری شرکت تأثیر مستقیم خواهد داشت .

۷- ریسک تجاری
در شرایط فعلی، با توجه به توان تولید در داخل و خارج از کشور و بازار جهانی مصرف، ریسک تجاری قابل ملاحظه ای وجود ندارد

۸- اقبال مشتریان به محصولات جایگزین
در شرایط امروز، قابل پیش بینی نمی باشد .

۹- ریسک نقدینگی
در حال حاضر با توجه به شرایط نقدینگی شرکت، ریسک نقدینگی وجود ندارد .

ارزش گذاری شرکت

شرکت پتروشیمی زاگرس سود هر سهم سال مالی 1393 خود را در اولین گام 4,010 ریال به ازای هر سهم اعلام کرده است که نسبت به سود 5,577 ریالی در سال مالی قبل (1392) کاهش 28 درصدی برخوردار می باشد.



اساس ارزشگذاری در این گزارش، مبتنی بر تهیه صورت های مالی آتی بوده است که با استناد به آن بتوان بر اساس روش های ارزش گذاری به شرح ذیل ارزش شرکت را تعیین نمود. بنابراین در وهله اول تولید شرکت پیش بینی شده و پس از آن بهای تمام شده کالای فروش رفته محاسبه گردیده است. جداً از ارقام مستخرج سایر مفروضات به شرح ذیل نیز در تعیین ارزش شرکت به کار برده شده است. در این گزارش سعی شده است که مفروضات مبتنی بر پیش بینی های معتبر و بر اساس شرایط حاکم بر روند عملیاتی و مالی شرکت تهیه گردد. شایان ذکر است این گزارش بر اساس فرضیات مهمی همچون نرخ دلار 2650 تومانی و متانول 440 دلار برای سال مالی آینده تهیه شده است و بدیهی است که هر گونه تغییر در نرخ ارز و نرخ جهانی متانول و تحولات اقتصادی داخلی و خارجی سود هر سهم شرکت را دستخوش تغییرات خواهد کرد. با توجه به حالت های فوق شرکت زاگرس برای سال آتی قادر نخواهد بود به سود هر سهم بیش از 5500 ریال دست یابد. دست یافتن به سود هر سهم بیش از این مبلغ مستلزم تغییر مثبت در هر یک از عوامل ذکر شده یعنی افزایش نرخ ارز به بیش از 26,500 ریال، فروش متانول در نرخ های بیش از 440 دلار و افزایش میزان فروش مقداری به بیش از 2,5 میلیون تن صورت گیرد. ضمناً از نکات با اهمیت در صورتهای مالی، توان فروش صادراتی معادل 99 درصد که منجر به معافیت مالیاتی به مدت 10 سال برای شرکت می باشد.



شرح	سال مالی 1389/12/29	سال مالی 1390/12/29	سال مالی 1391/12/30	بودجه شرکت در سال 1392	عملکرد 3 ماهه اول 1392	عملکرد 3 ماهه دوم 1392	برآورد کارشناسی 1392	بودجه شرکت در سال 1393	برآورد کارشناسی در حالت (1) 1393	برآورد کارشناسی در حالت (2) 1393	برآورد کارشناسی در حالت (3) 1393
درصد	درصد	درصد	درصد	درصد	درصد	درصد	درصد	درصد	درصد	درصد	درصد
از فروش	از فروش	از فروش	از فروش	از فروش	از فروش	از فروش	از فروش	از فروش	از فروش	از فروش	از فروش
فروش	8,749,636	14,415,919	20,343,933	26,563,587	8,699,746	4,918,877	27,165,847	28,612,713	31,524,653	30,314,955	31,968,291
بهای تمام شده	-3,263,269	-5,056,762	-4,217,908	-6,184,445	-1,651,661	-1,276,295	-6,053,442	-11,793,296	-13,198,714	-14,490,641	-14,940,474
سود ناخالص	5,486,367	9,359,157	16,126,025	20,379,142	7,048,085	3,642,582	21,112,405	16,819,417	18,325,938	15,824,315	17,027,817
هزینه عمومی و اداری و تشکیلاتی	-1,709,721	-2,557,971	-4,719,435	-5,245,703	-1,775,730	-1,246,531	-5,245,703	-5,359,389	-5,359,389	-5,359,389	-5,359,389
خالص سایر درآمدهای عملیاتی	407,248	866,029	952,409	-452,861	-224,778	-326,522	-452,861	0	0	0	0
سود عملیاتی	4,183,894	7,667,215	12,358,999	14,680,578	5,047,577	2,069,529	15,413,841	11,460,028	12,966,549	10,464,926	11,668,428
هزینه های مالی اداری	-318,215	-321,104	-732,734	-607,472	-246,583	-193,605	-607,472	-6,670	-6,670	-6,670	-6,670
درآمد حاصل از سرمایه گذاریها	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
خالص درآمدها (هزینه های) متفرقه	-212,679	-244,318	-1,745,983	-689,227	-328,694	-296,524	-689,227	259,500	259,500	259,500	259,500
سود قبل از کسر مالیات	3,653,000	7,101,793	9,880,282	13,383,879	4,472,300	1,579,400	14,117,142	11,712,858	13,219,379	10,717,756	11,921,258
مالیات	0	-132,062	0	0	0	0	0	0	0	0	0
سود خالص پس از کسر مالیات	3,653,000	6,969,731	9,880,282	13,383,879	4,472,300	1,579,400	14,117,142	11,712,858	13,219,379	10,717,756	11,921,258
سود عملیاتی هر سهم	1,743	3,195	5,150	6,117	2,103	862	6,422	4,775	5,403	4,360	4,862
سود هر سهم قبل از کسر مالیات	1,522	2,959	4,117	5,577	1,863	658	5,882	4,880	5,508	4,466	4,967
سود هر سهم پس از کسر مالیات	1,522	2,904	4,117	5,577	1,863	658	5,882	4,880	5,508	4,466	4,967
سرمایه	2,400,000	2,400,000	2,400,000	2,400,000	2,400,000	2,400,000	2,400,000	2,400,000	2,400,000	2,400,000	2,400,000