

## بررسی عوامل مؤثر بر کاهش سود صنایع بورسی در دوره ۱۴۰۰ - ۱۴۰۲

محمد سالاری شهری

کارشناسی ارشد اقتصاد نظری، دانشگاه شهید بهشتی تهران

Slrhmhd890@gmail.com

محمد ماهی دشتی

رئیس گروه آینده‌پژوهی اقتصاد ایران

Mohamad.Mahidashti@gmail.com

مطالعه حاضر جهت ارزیابی وضعیت صنایع بورسی و شناسایی عوامل مؤثر بر تغییرات سودآوری آن صنایع انجام شده است، زیرا نخستین گام در جهت بهبود وضعیت آینده، شناسایی وضعیت موجود با تأثیرپذیری از عوامل مختلف است. بازه زمانی مطالعه حاضر مربوط به دوره زمانی بهار ۱۴۰۰ - پاییز ۱۴۰۲ با تواتر فصلی بوده و برای ۱۶ صنعت بورسی بررسی‌ها صورت گرفته است. در این راستا، ابتدا وضعیت صنایع اعم از فروش، بهای تمام‌شده، حاشیه سود و سود خالص مورد بررسی قرار گرفته، سپس جهت شناسایی عوامل اثرگذار بر تغییرات سود از اطلاعات و نامه‌های شفاف‌سازی شرکت‌های این ۱۶ صنعت به سازمان بورس و اوراق بهادار و برای تخمین‌ها نیز از روش حداقل مربعات معمولی استفاده شده است. نتایج حاکی از آن است که در دوره مورد بررسی متوسط رشد کل فروش حقیقی صنایع منفی ۱۰۲ درصد، متوسط رشد کل بهای تمام‌شده حقیقی صنایع مثبت ۰۶ درصد و متوسط رشد کل سود خالص حقیقی منفی ۶۶ درصد بوده است. همچنین، در دوره پاییز ۱۴۰۰ - پاییز ۱۴۰۲ متوسط رشد کل فروش حقیقی صنایع منفی ۱۸ درصد و متوسط رشد کل سود خالص حقیقی منفی ۶ درصد بوده است. به طور کلی هرچند در دوره مورد بررسی صنایعی با سود مثبت وجود داشته‌اند، اما رشد منفی سود صنایع بزرگ باعث شده متوسط کل سود خالص حقیقی صنایع کاهش یابد. نتایج حاصل از بررسی نامه‌های شرکت‌های صنایع مختلف نشان می‌دهد که عواملی از قبیل سیاست‌های اعمالی دولت در صنایع مختلف (مانند قیمت‌گذاری دستوری، افزایش نرخ خوراک، افزایش قیمت مواد اولیه برخی از صنایع و حذف ارز ترجیحی)، رکود، تورم، تغییرات و سرکوب نرخ ارز، تحریم، افزایش نرخ‌های بهره بانکی و افزایش هزینه استقراض بر تغییرات سود صنایع اثرگذار بوده است. همچنین نتایج حاصل از تخمین مدل نیز نشان می‌دهد تغییرات نرخ ارز دارای تأثیر بالایی بر کاهش سود صنایع بوده و بیشترین قدرت توضیح‌دهندگی را دارد. در نهایت نیز بررسی روند سال‌های طولانی تغییرات بازده نرخ ارز و بازده بورس مورد بررسی و تحلیل قرار گرفت. نتیجه این بحث نیز نشان داد که اگر سیاست‌گذار به دنبال بالا بردن بازده تعدیل‌شده بورس بر حسب ریسک باشد، باید تغییرات سالانه نرخ ارز از حد آستانه‌ای آن (که طبق مشاهدات ۱۱ درصد است) پایین‌تر باشد، یا اگر در سالی از آن بالاتر بود بلافاصله در سال بعد به طور معناداری آن را کاهش دهد.

واژگان کلیدی: بورس، سهام، صنعت، سودآوری، نرخ ارز، ریسک.

## ۱. مقدمه

یکی از بازارهای مهم در راستای تأمین مالی اقتصاد که در اغلب کشورها اعم از توسعه یافته و در حال توسعه مورد توجه است، بازار سرمایه و بورس است.

بورس یک بازار متشکل سرمایه‌ای است که در آن سهام شرکت‌های دولتی و خصوصی خرید و فروش می‌شود و یک محل برای جذب پس‌اندازها و انجام سرمایه‌گذاری‌ها است. در واقع بازار بورس یکی از بخش‌های مهم اقتصادی است که از یک طرف وظیفه سهل نمودن تأمین مالی شرکت‌ها و از طرف دیگر وظیفه افزایش نقدشوندگی و تسهیل مبادلات اوراق بهادار بین سرمایه‌گذاران را بر عهده دارد. سطح توسعه‌یافتگی و حضور بیشتر مردم در بازار سرمایه نشانگر توسعه‌یافتگی اقتصاد کشورها قلمداد می‌شود. حضور گسترده مردم در بازار مذکور علاوه بر تخصیص بهینه دارایی‌ها و افزایش رشد واقعی اقتصاد کشور، در شفافیت مبادلات پولی و مالیاتی مؤثر است (حسن‌نژاد و شمس، ۱۳۹۵).

بازار بورس از جنبه‌های مختلف با اهمیت بوده و نقش بسیار اساسی می‌تواند در اقتصاد یک کشور ایفا کند. از مهم‌ترین کارکردهای بازار بورس در اقتصاد می‌توان به مواردی از قبیل ذیل اشاره کرد:

- جذب منابع مالی از پس‌اندازکنندگان خرد و کلان،
  - جذب نقدینگی جامعه و جلوگیری از ورود نقدینگی به بازارهای نامولد و در نهایت کنترل تورم،
  - هدایت منابع مالی به سمت سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های مولد که در راستای رونق تولید و رشد اقتصادی مؤثر است،
  - افزایش سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها که خود باعث گسترش فعالیت‌های شرکت شده و در راستای افزایش تولید مثمر واقع می‌شود.
- به طور کلی هر چقدر بازار سرمایه پویاتر شود نقدینگی بیشتری از جامعه به سمت فعالیت‌های اقتصادی مولد سرازیر شده و در راستای رشد اقتصادی و کاهش تورم که از جمله متغیرهای مهم کلان اقتصادی می‌باشند، مؤثرتر واقع می‌شود. بنابراین، با توجه به جوانب گوناگون ذکر شده، می‌توان بیان کرد نقش بازار بورس در رونق و توسعه اقتصاد یک کشور بسیار حائز اهمیت است.

در کشور ایران نیز در سال‌های گذشته به‌ویژه در سال‌های پایانی دهه ۹۰ با توجه به رشدهای چشمگیر و جذابیت‌های ایجاد شده، بازار بورس مورد توجه سرمایه‌گذاران خرد و کلان در کشور قرار گرفت و استقبال عموم جامعه به سرمایه‌گذاری در بازار بورس بسیار بیشتر از گذشته چشم‌نواز شد. اما رشد بازار سرمایه تداوم زیادی نداشت و نوسانات زیاد آن طی چند سال اخیر به یکی از دغدغه‌های مردم و دولت تبدیل شد، به نحوی که سروسامان دادن به وضعیت بازار بورس به یکی از اصلی‌ترین اهداف سیاست‌های اقتصادی تبدیل شده است.

با توجه به توضیحات داده شده، ارزیابی و تحلیل وضعیت بازار بورس و رشد یا نزول صنایع مختلف در آن از چند جهت حائز اهمیت است، از جمله؛

- همان‌طور که ذکر شد با توجه به وضعیت آشفتن بازار بورس، در مناظرات ریاست‌جمهوری یکی از شعارهای اصلی نامزدها، سروسامان دادن و بهبود وضعیت بازار سرمایه و بورس بوده است. لذا بررسی وضعیت یکی از اصلی‌ترین بازارها در جهت تأمین مالی اقتصاد کشور واجد اهمیت است.
- با توجه به گرایش مردم به بازار بورس و نوسانات شدید بازار مذکور در سال‌های اخیر و همچنین نقش ویژه‌ای که بازار ذکر شده می‌تواند در تأمین مالی اقتصاد ایفا کند، بنابراین دولت موظف است از رشد باثبات این بازار حفاظت کند و سیاست‌هایی اعمال کند که در جهت بهبود وضعیت آن باشد و از سیاست‌هایی که منجر به افزایش نوسانات بازار و کاهش سود شرکت‌ها و صنایع شود خودداری کند. در نتیجه بررسی وضعیت صنایع بورسی و شناخت عوامل مؤثر بر سود یا زیان صنایع مختلف از اهمیت بالایی برخوردار است. در این راستا اگر تدابیر و سیاست‌هایی در جهت بهبود بازار سرمایه از سوی دولت در جهت سوق دادن جامعه به سمت بازار بورس به کار گرفته شود، علاوه بر اینکه در راستای افزایش رشد اقتصادی کشور ثمربخش خواهد بود، می‌تواند از ورود عموم جامعه به بازارهای موازی جلوگیری به عمل آورد و در جهت مهار تورم نیز مؤثر واقع شود.
- علاوه بر موارد گفته شده، بررسی وضعیت صنایع بورسی از آن جهت نیز حائز اهمیت است که با شناسایی وضعیت هر کدام از صنایع، می‌توان گام اول را در شناخت علل رشدها و کاهش‌ها برداشت و سپس در جهت رفع سیاست‌های غلط و به‌کارگیری سیاست‌های درست

و صحیح در جهت رونق بازار مذکور حرکت کرد. زیرا رونق بازار بورس می‌تواند به بهبود شاخص‌های کلان اقتصاد کشور کمک شایان توجهی داشته باشد.

به طور کلی عملکرد بازار بورس در ارزیابی سیاست‌های اعمالی دولت بسیار مورد توجه است و به نوعی بررسی وضعیت بازار مذکور در هر کشور می‌تواند نتیجه تصمیم‌گیری‌های سیاست‌گذاران آن کشور در عرصه اقتصاد را نمایان کند.

با توجه به توضیحات عنوان شده در بالا، هدف از ارائه تحقیق حاضر بررسی وضعیت صنایع مختلف بورسی اعم از فروش، بهای تمام شده، حاشیه سود و سود خالص و همچنین بررسی سیاست‌های اعمال شده و عوامل مؤثر در راستای افزایش یا کاهش سود است. بدین منظور، از اطلاعات ۱۶ صنعت بورسی شامل استخراج کانه‌های فلزی - محصولات شیمیایی - فلزات اساسی - لاستیک و پلاستیک - فرآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای - سایر محصولات کانی غیرفلزی - سیمان، آهک و گچ - محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر - کاشی و سرامیک - عرضه برق، گاز، بخار و آب گرم - ماشین‌آلات و دستگاه‌های برقی - زراعت و خدمات وابسته - مواد و محصولات دارویی - خودروسازی - ماشین‌آلات و تجهیزات - و قند و شکر استفاده شده و همچنین بازه زمانی گزارش حاضر بهار ۱۴۰۰ - پاییز ۱۴۰۲ با تواتر فصلی است.

به طور کلی این تحقیق در صدد پاسخ دادن به سؤالات زیر است:

- وضعیت کل و هر یک از صنایع از لحاظ فروش، بهای تمام شده، حاشیه سود و سود خالص در دوره مورد بررسی به چه صورت بوده است؟
- چه عوامل و سیاست‌هایی در جهت کاهش یا افزایش سود صنایع مؤثر بوده است؟

بر اساس مطالب بالا، چهارچوب مطالعه حاضر به شرح زیر ارائه می‌شود:

ابتدا مروری بر عواملی که می‌تواند بر عملکرد صنایع بورسی در کشور ایران اثرگذار باشد، صورت گرفته است. سپس روش تحقیق و گردآوری اطلاعات و داده‌ها بیان شد. در قسمت بعد نتایج و مشاهدات به دست آمده در بازه زمانی تحقیق برای کل صنایع و به تفکیک هر صنعت نشان داده شده است. در ادامه این بخش با توجه به اینکه فصل پاییز سال ۱۴۰۰ اولین فصل شروع به کار دولت جدید بوده، رشد فروش حقیقی، رشد سود خالص حقیقی و سپس علل اصلی تغییرات سود صنایع مختلف در بازه زمانی پاییز ۱۴۰۰ - پاییز ۱۴۰۲ مورد بررسی قرار گرفت. همچنین تخمین

اثرگذاری متغیرها بر تغییرات سود در این قسمت صورت گرفت. در نهایت با جمع‌بندی و بحث در خصوص تاریخچه بلندمدت بازار سهام این گزارش به پایان رسیده است.

## ۲. عملکرد صنایع بورسی در ایران تابع چه عواملی می‌تواند باشد؟

در این قسمت مروری بر عواملی که می‌تواند بر روی عملکرد صنایع بورسی اثرگذار باشد، صورت گرفته است.

به طور کلی بر اساس بررسی‌های صورت گرفته عواملی که می‌تواند بر وضعیت و نوسانات صنایع بورسی اثرگذار باشد، شامل عوامل درونی و بیرونی است. عوامل درونی، پدیده‌هایی بوده که بیشتر تحت کنترل مدیریت شرکت و متأثر از شرایط خاص صنعت است. این عوامل شامل ساختار دارایی‌ها و بدهی‌ها، نسبت‌های فعالیت، نقدینگی، بدهی، افزایش رقابت در صنعت، نوآوری و تغییرات فناوری است (حسینی و دادرس‌مقدم، ۱۴۰۱). اما در کنار عوامل درونی، یکسری موارد وجود دارد که خارج از کنترل شرکت‌ها و صنایع است. این عوامل تحت تأثیر شرایط و سیاست‌های کشور قرار می‌گیرند. به طور کلی عوامل خارجی شامل عوامل سیاسی و اقتصادی است. عوامل سیاسی می‌تواند شامل جنگ و تنش‌ها، دیپلماسی سیاسی و صلح یا قطع روابط با کشورهای دیگر، تغییر ارکان سیاسی کشور (صمدی و همکاران، ۱۳۸۶) و همچنین تحریم‌ها و پیامدهای ناشی از آن باشد. عوامل اقتصادی نیز شامل ثبات اقتصادی و متغیرهای کلان و عواملی مانند نرخ رشد اقتصادی، نرخ ارز، درآمدهای ارزی کشور، آزادسازی و باز شدن اقتصاد کشور و حجم نقدینگی است (سعیدی و امیری، ۱۳۸۹). سایر عوامل اقتصادی مؤثر بر وضعیت صنایع می‌تواند شامل تغییرات قیمت‌ها جهانی، سیاست‌های اعمالی دولت در هر صنعت، سیاست‌های کلان پولی - مالی و ارزی، نرخ تورم، بی‌ثباتی نرخ ارز، نرخ مالیات، تغییرات نرخ بهره بانکی، وضعیت صنایع مرتبط، انتظارات از آینده و احساسات مشتریان و غیره باشد.

در ادامه نحوه اثرگذاری برخی از عوامل و متغیرهای مهم بر عملکرد و سودآوری صنایع بورسی مورد ملاحظه قرار گرفته است.

تغییرات قیمت‌های جهانی: تغییرات نرخ‌های جهانی به صورت‌های مختلفی می‌تواند بر عملکرد صنایع اثرگذار باشد. در صورتی که صنعتی مواد اولیه آن وارداتی باشد، افزایش نرخ‌های جهانی به افزایش هزینه‌های آن صنعت منجر شده و بر روی عملکرد آن اثر منفی خواهد داشت. به گونه‌ای

که سود آن را کاهش می‌دهد. با توجه به اینکه کشورهای در حال توسعه مانند ایران اغلب مواد اولیه خود را توسط واردات تأمین می‌کنند، بنابراین یکی از مشکلات صنایع در ایران نیز همین مسئله است. اما در صورتی که یک صنعت صادراتی باشد، می‌تواند با افزایش نرخ‌های جهانی سود خود را افزایش دهد.

نرخ ارز: زمانی که نرخ ارز در بازار داخلی یک کشور افزایش می‌یابد و تغییرات فراوان دارد، واردکننده محصولات و مواد اولیه در زمان پرداخت بدهی‌های خود به خارج باید قیمت‌های ریالی بالاتری را پرداخت کنند. همچنین، این واردکننده برای خرید مجدد مواد و محصولات مورد نیاز خود نیز باید دوباره قیمت‌های ریالی بالاتری پرداخت کند. البته در صنایع صادراتی نیز اثر مثبتی بر عملکرد آن صنعت دارد زیرا می‌تواند ارز خود را با قیمت‌های بالاتری تسعیر کند. بنابراین، طبق ابونوری (۱۳۸۵) افزایش نرخ ارز از یک سو، منجر به افزایش درآمد شرکت‌های صادرکننده و افزایش قیمت و سود آن‌ها شده و از سوی دیگر، منجر به کاهش سود شرکت‌های واردکننده نهادهای واسطه‌ای و کاهش قیمت سهام آن‌ها می‌شود.

تورم: افزایش تورم در راستای افزایش هزینه‌های مواد اولیه، حقوق و دستمزد و مزایا، سربار تولید و به طور کلی در مجموعه هزینه‌های تولید اثرگذار است. بنابراین، تورم می‌تواند از طریق افزایش هزینه‌های تولید در کاهش سود اثرگذار باشد. البته این نکته را نیز باید مدنظر قرار داد که چنانچه به دلیل آثار تورمی، قیمت نسبی محصولات افزایش و مقدار فروش کاهش نیابد، سودآوری شرکت و صنعت مربوطه تأثیر مثبت می‌پذیرد.

سیاست‌های دولت: سیاست‌ها و اقدامات دولت مانند کاهش، افزایش و ثابت ماندن دستوری نرخ‌های فروش بر روی فروش و در نتیجه عملکرد و سودآوری شرکت اثرگذار است. زمانی که دولت علی‌رغم افزایش هزینه‌ها با قیمت‌های دستوری مانع از افزایش نرخ فروش محصولات یک صنعت می‌شود، صنعت مذکور ممکن است نتواند با آن نرخ‌های مصوب دولتی حتی جوابگوی هزینه‌های خود باشد. در این صورت این اقدام دولت منجر به کاهش سود و حتی زیان آن شرکت‌ها و صنایع شود. از طرفی، اعمال سیاست‌های پولی از جانب دولت و مقام پولی نیز بر عملکرد شرکت‌ها و صنایع اثرگذار است. البته در این حالت با توجه به اینکه مجموعه سیاست‌های پولی ممکن است در جهت کاهش یا افزایش نقدینگی باشد، موارد مختلفی به وجود می‌آید. در واقع اگر

مجموعه‌ی سیاست‌های پولی دولت منجر به افزایش نقدینگی در جامعه شود؛ هم ممکن است از طریق افزایش تورم باعث افزایش هزینه‌های صنایع مانند هزینه حقوق و دستمزد، قیمت مواد اولیه و غیره شود که در این صورت بر عملکرد و سودآوری شرکت‌ها اثر منفی دارد. البته اگر این افزایش نقدینگی در راستای افزایش سرمایه‌گذاری و در جهت افزایش تولید به کار گرفته شود، می‌تواند با سرمایه‌گذاری در صنایع مختلف باعث رونق آن صنعت و افزایش عملکرد و سودآوری آن شود. حال اگر مجموعه سیاست‌های پولی دولت منجر به کاهش نقدینگی از جامعه شود، هم با ایجاد رکود در جامعه و کمبود تقاضا برای محصولات صنایع و هم به دلیل نداشتن نقدینگی توسط مردم برای سرمایه‌گذاری در این صنایع، بر عملکرد و سودآوری آن‌ها اثر منفی خواهد داشت.

افزایش هزینه‌های مالی (افزایش نرخ بهره): زمانی که نرخ سود تسهیلات بانکی افزایش پیدا می‌کند، هزینه تأمین مالی برای سرمایه‌گذاران افزایش یافته و تمایل سرمایه‌گذار به اخذ وام برای سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. بنابراین، زمانی که نرخ بهره تسهیلات افزایش یابد، تقاضا برای تسهیلات کاهش می‌یابد و کاهش سرمایه‌گذاری را در پی دارد که بر روی تولیدات و عملکرد شرکت‌ها و صنایع مختلف اثر دارد. نتیجه بحث مذکور بر روی رشد اقتصادی نیز تأثیر منفی خواهد داشت.

تحریم‌ها: طبق مرون<sup>۱</sup> (۱۹۹۰) رابرت ژیلپین<sup>۲</sup> تحریم اقتصادی را به صورت "دستکاری روابط اقتصادی به منظور اهداف سیاسی" تعریف می‌کند (صیادیان، ۱۴۰۱). با توجه به تعریف بالا مشخص می‌شود زمانی که یک کشور با تحریم مواجه شود، تمامی بخش‌های اقتصادی و غیراقتصادی آن تحت تأثیر قرار می‌گیرند. تحریم‌های اقتصادی عمدتاً به دو گروه کلی یعنی تحریم تجاری و تحریم مالی تقسیم‌بندی می‌شوند. طبق آذری و همکاران (۱۳۸۷) تحریم‌های اقتصادی در دو قالب تحریم‌های تجاری و مالی است که در هر کدام یکسری ممنوعیت‌ها به وجود می‌آورد. ممنوعیت‌ها در حوزه تحریم تجاری موارد مختلفی دارد که از مهم‌ترین آن‌ها می‌توان به توقف یا محدودیت در صادرات و واردات کشور هدف، ایجاد ممنوعیت در فروش نفت و فرآورده‌های نفتی و تعلیق و لغو موافقت‌نامه‌های تجاری و پروژه‌های مشترک و جلوگیری از انتقال تکنولوژی، اشاره کرد. همچنین

1 Meron, j.

2 Robert Gilpin

از مهم‌ترین ممنوعیت‌های تحریم مالی نیز می‌توان به مالیات بر صادرات کشور هدف، ایجاد محدودیت‌های بانکی، جلوگیری و مانع شدن از ورود سرمایه‌های خارجی به کشور هدف و از این قبیل موارد اشاره کرد (صیادیان، ۱۴۰۱). بنابراین، به طور کلی می‌توان بیان کرد کشوری که با تحریم مواجه می‌شود، صنایع آن با مشکلاتی از قبیل؛ تأمین مواد اولیه، مراودات تجاری و بین‌المللی، عدم برخورداری از تکنولوژی‌های جدید و غیره مواجه خواهند بود.

رکود، رونق و وضعیت صنایع مرتبط: یکی از عواملی که می‌تواند بر روی یک صنعت اثرگذار باشد، وضعیت صنایع مرتبط با آن است. به عنوان مثال زمانی که یک صنعت مانند خودروسازی از رونق یا رکود برخوردار باشد، این وضعیت به صنایعی مانند فولاد و تولید قطعات خودرو و دیگر صنایع که با آن در ارتباط هستند نیز سرایت خواهد کرد. از طرفی، عدم تقاضای خرید محصولات تولیدی و کاهش تقاضای خرید و مصرف محصولات نهایی صنایع مختلف کشور در کاهش قیمت‌ها و فروش کالاهای مختلف هر یک از صنایع اثرگذار است. بنابراین، می‌تواند بر روی عملکرد و میزان سودآوری صنایع مختلف مؤثر واقع شود.

### ۳. روش تحقیق، گردآوری اطلاعات و داده‌ها

فرایند تحقیق حاضر به صورت توصیفی و کمی است. بدین صورت که در ابتدا سعی شده یک نمای کلی از وضعیت ۱۶ صنعت بورسی نشان داده شود و سپس عوامل مؤثر بر کاهش یا افزایش سود هر صنعت مورد بررسی قرار گیرد. پس از آن چند عامل که توسط شرکت‌های صنایع مختلف در جهت کاهش سود و زیان آن‌ها ارائه شده، با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی و با استفاده از رگرسیون‌های تک متغیره و دو متغیره مورد ملاحظه قرار گرفته است.

در خصوص جمع‌آوری اطلاعات و مباحث توصیفی تحقیق، نکات زیر ارائه می‌شود:

- در این تحقیق با توجه به اینکه هدف اول، ارزیابی وضعیت صنایع مختلف بورسی است؛ برای بررسی میزان فروش، بهای تمام‌شده، حاشیه سود و سود خالص ۱۶ صنعت اعم از؛ استخراج کانه‌های فلزی - محصولات شیمیایی - فلزات اساسی - لاستیک و پلاستیک - فرآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای - سایر محصولات کانی غیرفلزی - سیمان، آهک و گچ - محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر - کاشی و سرامیک - عرضه برق، گاز، بخار و آب گرم - ماشین‌آلات و دستگاه‌های برقی - زراعت و خدمات وابسته - مواد و



محصولات دارویی - خودروسازی - ماشین آلات و تجهیزات - و قند و شکر انتخاب شده و داده‌های مربوط به این صنایع مورد بررسی قرار گرفته‌اند. لازم به ذکر است به دلیل در دسترس نبودن آمار صنعت خودرو و ساخت قطعات به‌طور منظم در طی دوره مورد بررسی، از اطلاعات شش شرکت بزرگ در این حوزه شامل ایران خودرو، سایپا، پارس خودرو، زامیاد، ایران خودرو دیزل و سایپا دیزل به نمایندگی از صنعت خودروسازی استفاده شده است. آمار و داده‌های صنایع مذکور از سایت انیگما جمع‌آوری شده است.

- برای شناخت عوامل مؤثر بر کاهش یا افزایش سود هر صنعت از اطلاعات نامه‌های شرکت‌های آن صنعت به سازمان بورس استفاده شده است.
- داده‌های تحقیق حاضر به صورت فصلی و مربوط به بازه زمانی بهار ۱۴۰۰ - پاییز ۱۴۰۲ است. هرچند دوره مورد بررسی گزارش بهار ۱۴۰۰ - پاییز ۱۴۰۲ است، اما با توجه به اینکه پاییز ۱۴۰۰ به نوعی اولین فصل شروع به کار دولت جدید بوده، بنابراین گریزهایی در راستای وضعیت صنایع مختلف به دوره پاییز ۱۴۰۰ - پاییز ۱۴۰۲ نیز زده شده است.
- از داده‌های حقیقی متغیرهای فروش، بهای تمام‌شده و سود خالص در گزارش حاضر استفاده شده است. برای حقیقی کردن این متغیرها از شاخص قیمت تولیدکننده بر اساس سال پایه ۱۳۹۵ استفاده شده است.
- با توجه به کامل نبودن اطلاعات صنایع در فصل زمستان ۱۴۰۱، از میانگین فصل قبل و بعد برای ساختن ارقام آن استفاده شده است.
- قابل ذکر است که واحد کلیه ارقام فروش، بهای تمام‌شده، حاشیه سود و سود خالص حقیقی در گزارش «میلیارد تومان» است.

### تخمین عوامل اثرگذار

با توجه به اینکه هدف در بحث شناسایی عوامل مؤثر بر کاهش سود بوده، بنابراین بر اساس شواهد موجود از نامه‌های شرکت‌های صنایع مختلف به سازمان بورس، یکسری عوامل در بازه زمانی پاییز ۱۴۰۰ - پاییز ۱۴۰۲ که در جهت کاهش سود صنایع اثرگذار بوده، احصا و شناسایی شد. سپس، برای هر صنعت که آن عامل اثرگذار بوده عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر لحاظ شده است. در ادامه برای تخمین اثر هر یک از عوامل از روش حداقل مربعات معمولی استفاده شده است.

#### ۴. نتایج و مشاهدات

##### وضعیت صنایع

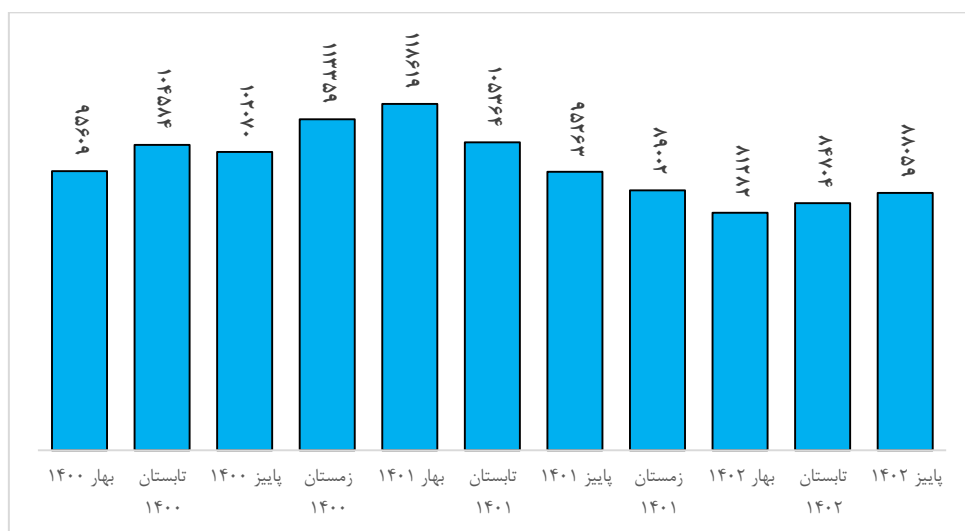
بررسی دوره بهار ۱۴۰۰ - پاییز ۱۴۰۲

با توجه به بررسی‌های صورت گرفته، در این بخش وضعیت فروش، بهای تمام شده، حاشیه سود و سود خالص حقیقی صنایع ارائه شده است.

در این راستا، ابتدا وضعیت کل صنایع ارزیابی و سپس به تفکیک هر صنعت بررسی‌ها صورت گرفته است.

##### وضعیت کل

##### کل فروش حقیقی صنایع

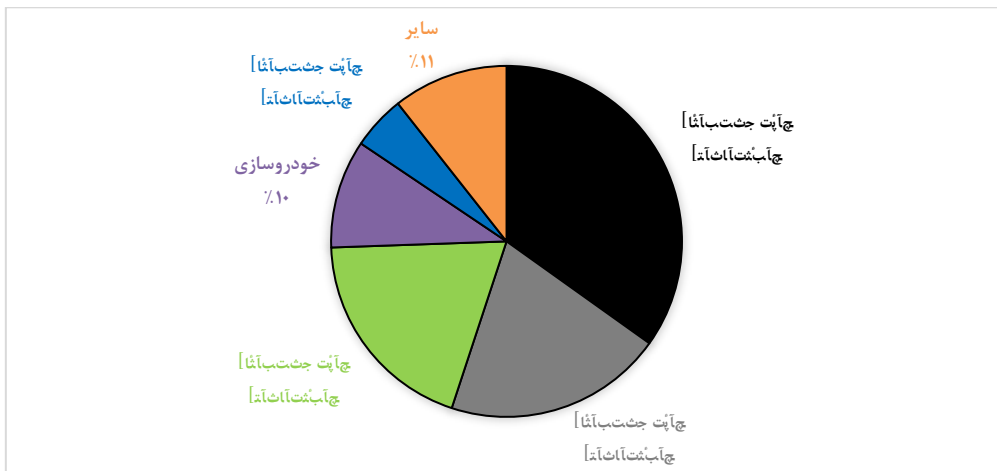


##### نمودار ۱: کل فروش حقیقی صنایع

با توجه به نمودار (۱)، در بازه زمانی مورد بررسی:

- بیش‌ترین میزان کل فروش حقیقی صنایع بورسی مربوط به بهار ۱۴۰۱ با مقدار ۱۱۸۶۱۹ میلیارد تومان است.
- کم‌ترین میزان کل فروش حقیقی صنایع بورسی مربوط به بهار ۱۴۰۲ با مقدار ۸۱۲۸۲ میلیارد تومان است.
- متوسط رشد فصلی کل فروش حقیقی صنایع در دوره بهار ۱۴۰۰-پاییز ۱۴۰۲، منفی ۱۰۲ درصد بوده است.

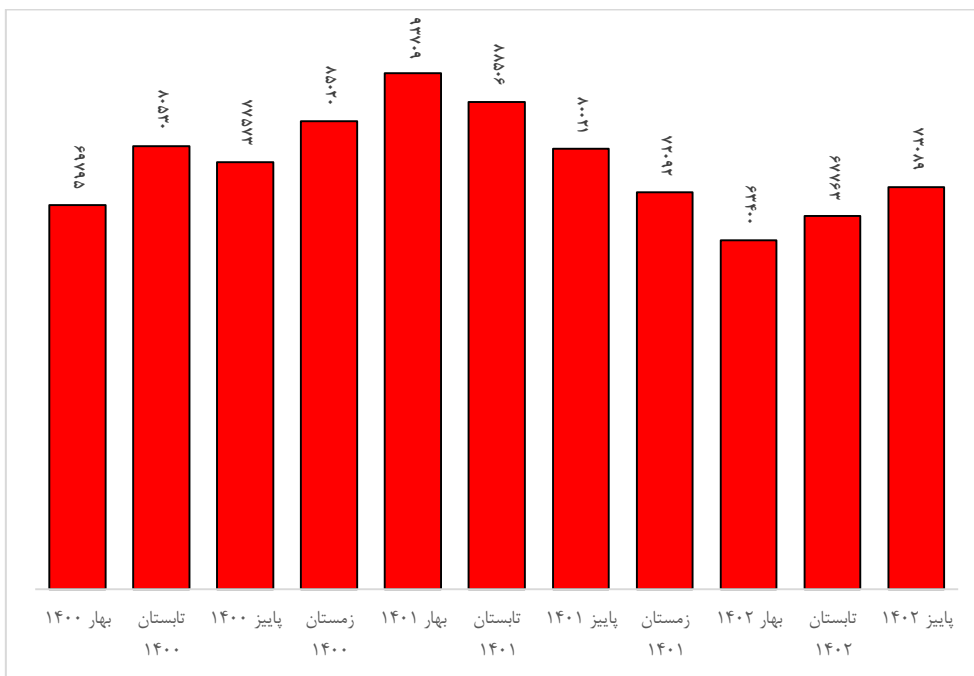
- در پاییز ۱۴۰۰ که اولین فصل شروع به کار دولت جدید بوده، میزان کل فروش حقیقی صنایع رقم ۱۰۲۰۷۰ میلیارد تومان بوده و این میزان در پاییز ۱۴۰۲ یعنی انتهای دوره مورد بررسی این گزارش به رقم ۸۸۰۵۹ میلیارد تومان کاهش یافته است. در این بازه متوسط رشد کل فروش حقیقی صنایع منفی ۱۸ درصد بوده است.



نمودار ۲: سهم هر یک از صنایع از کل فروش حقیقی

بر اساس نمودار (۲) در بین پنج صنعت بزرگ، صنعت فرآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای با ۳۵ درصد دارای بیشترین سهم از کل فروش حقیقی و صنعت استخراج کانه‌های فلزی با ۵ درصد دارای کم‌ترین سهم می‌باشند. سایر صنایع نیز سهم ۱۱ درصدی را داشته‌اند.

کل بهای تمام شده حقیقی صنایع

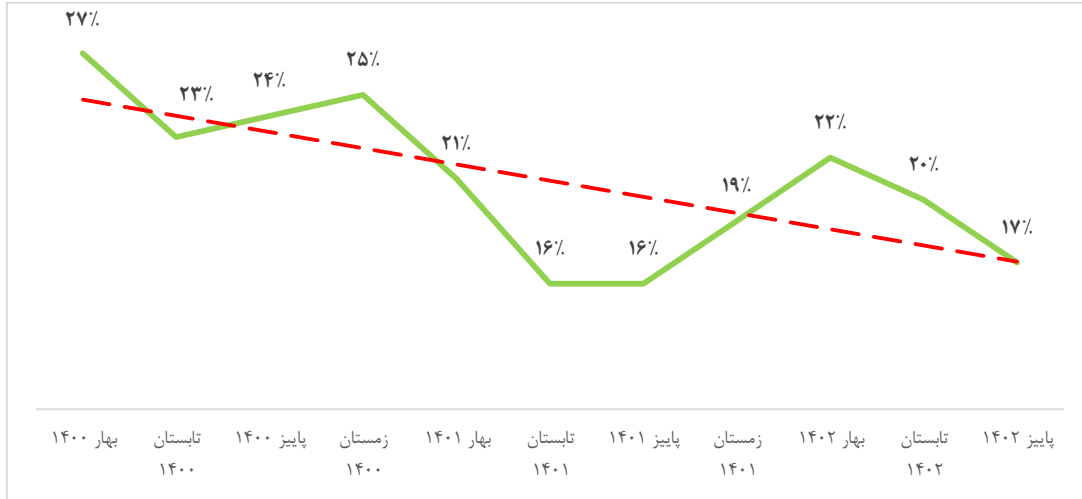


نمودار ۳: کل بهای تمام شده حقیقی صنایع

با توجه به نمودار (۳)، در بازه زمانی مورد بررسی:

- بیشترین میزان کل بهای تمام شده حقیقی صنایع بورسی مربوط به بهار ۱۴۰۱ با مقدار ۹۳۷۰۹ میلیارد تومان است.
- کمترین میزان کل بهای تمام شده حقیقی صنایع بورسی مربوط به بهار ۱۴۰۲ با مقدار ۶۳۴۰۰ میلیارد تومان است.
- متوسط رشد فصلی کل بهای تمام شده حقیقی صنایع در دوره بهار ۱۴۰۰-پاییز ۱۴۰۲، ۰.۶ درصد بوده است.

حاشیه سود خالص کل

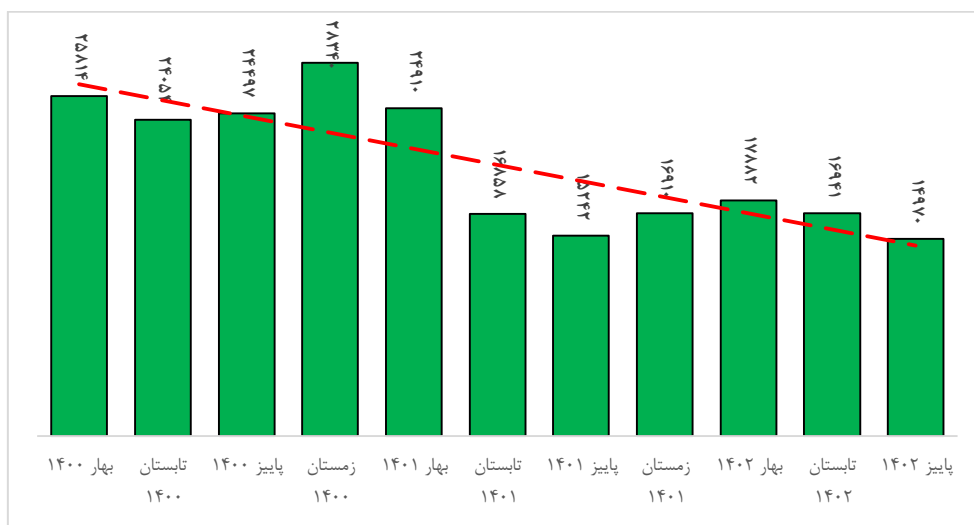


نمودار ۴: حاشیه سود کل

با توجه به نمودار (۴)، در بازه زمانی مورد بررسی:

- بیشترین میزان حاشیه سود مربوط به بهار ۱۴۰۰ با مقدار ۲۷ درصد بوده است.
- کمترین میزان حاشیه سود مربوط به تابستان و پاییز ۱۴۰۱ با مقدار ۱۶ درصد بوده است.
- به طور کلی در این دوره حاشیه سود کل از ۲۷ درصد به ۱۷ درصد تنزل داشته است.

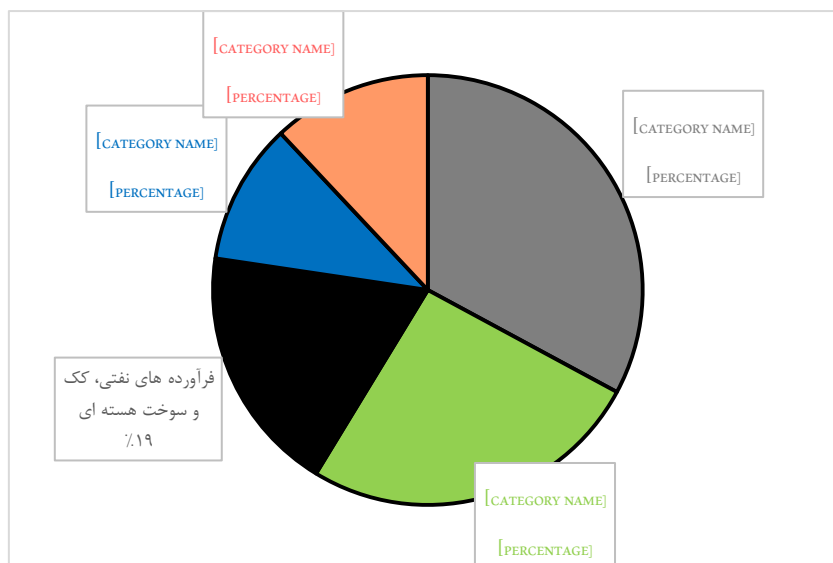
کل سود خالص حقیقی صنایع



نمودار ۵: کل سود خالص حقیقی صنایع

با توجه به نمودار (۵)، در بازه زمانی مورد بررسی:

- بیش‌ترین میزان کل سود خالص حقیقی مربوط به زمستان ۱۴۰۰ با مقدار ۲۸۳۴۰ میلیارد تومان بوده است.
- کم‌ترین میزان کل سود خالص حقیقی مربوط به تابستان و پاییز ۱۴۰۱ با مقدار ۱۴۹۷۰ میلیارد تومان بوده است.
- متوسط رشد فصلی کل سود خالص حقیقی صنایع در دوره بهار ۱۴۰۰-پاییز ۱۴۰۲، منفی ۶.۶ درصد بوده است.
- در پاییز ۱۴۰۰ که اولین فصل شروع به کار دولت جدید نیز بوده، میزان کل سود خالص حقیقی رقم ۲۴۴۹۷ میلیارد تومان بوده و در انتهای دوره مورد بررسی گزارش حاضر یعنی پاییز ۱۴۰۲ این رقم به ۱۴۹۷۰ میلیارد تومان کاهش یافته است. در این بازه متوسط رشد کل سود خالص حقیقی منفی ۶ درصد بوده است.

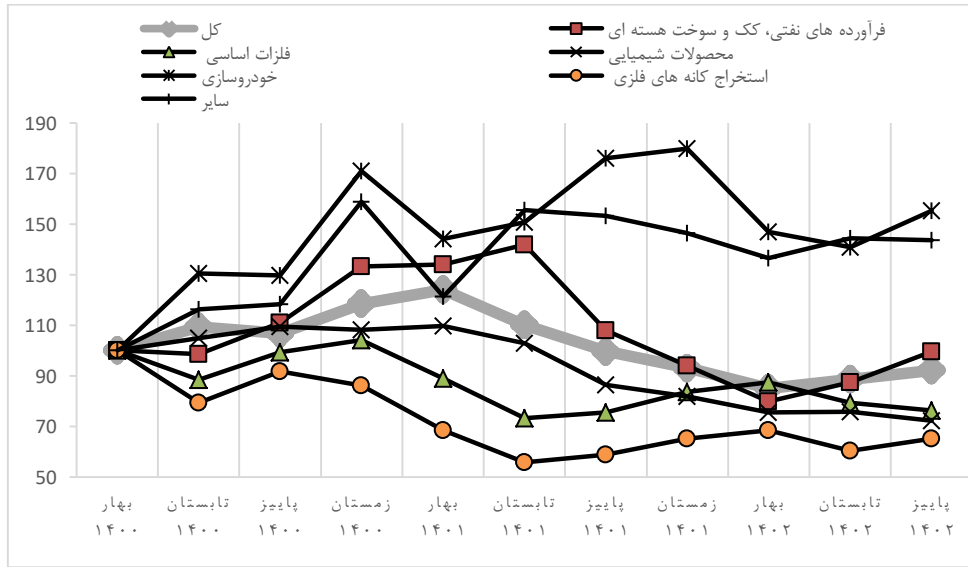


نمودار ۵: سهم هر یک از صنایع از کل سود خالص حقیقی

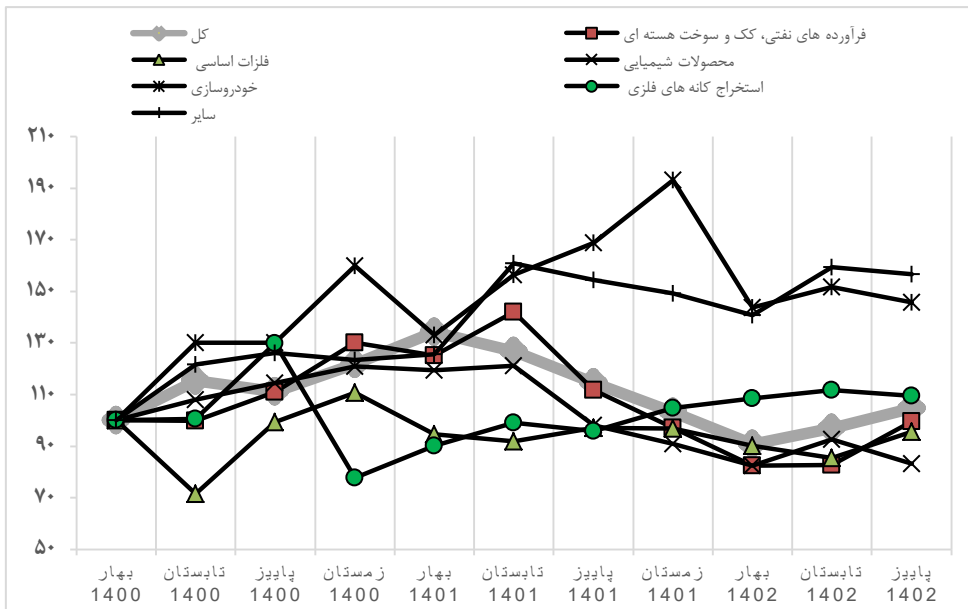
بر اساس نمودار (۶)، در بین صنایع مختلف، فلزات اساسی با ۳۳ درصد دارای بیشترین سهم از کل سود خالص حقیقی و استخراج کانه‌های فلزی با ۱۰ درصد دارای کم‌ترین سهم می‌باشند.

وضعیت به تفکیک صنعت

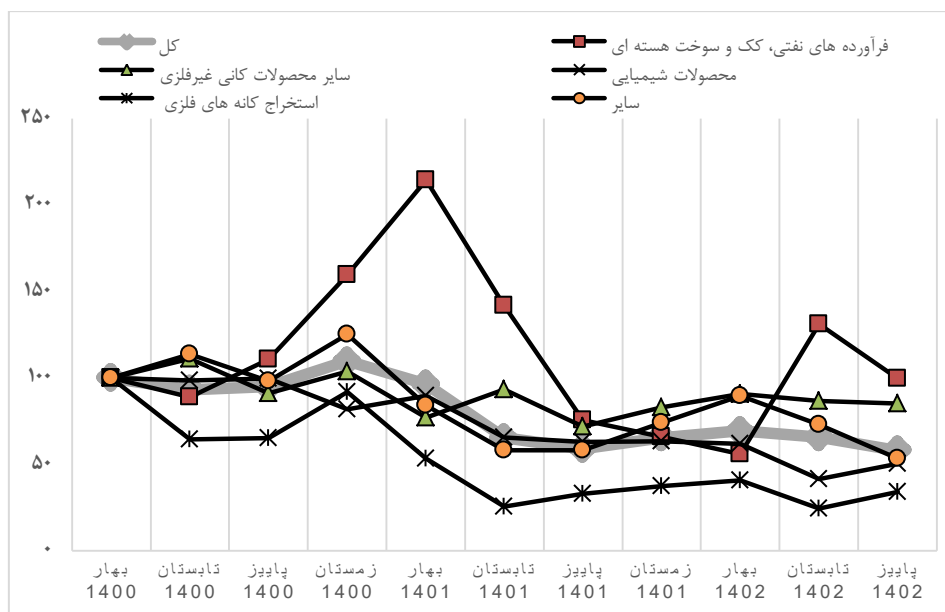
در نمودارهای (۷)، (۸) و (۹) به ترتیب روند حرکت فروش حقیقی، بهای تمام شده و سود خالص حقیقی صنایع نسبت به بهار ۱۴۰۰ نشان داده شده است.



نمودار ۷: روند حرکت فروش حقیقی



نمودار ۸: روند حرکت بهای تمام شده حقیقی



نمودار ۹: روند حرکت سود خالص حقیقی

بر اساس نمودار ۷، فروش حقیقی صنایع استخراج کانه‌های فلزی، فلزات اساسی و محصولات شیمیایی اغلب از روند حرکت کل پایین‌تر و از طرفی صنایع فرآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای، خودروسازی و مجموع سایر صنایع اغلب روند حرکتی آن‌ها بالاتر از بازار بوده است.

بر اساس نمودار ۸، بهای تمام‌شده صنعت خودروسازی و سایر صنایع اکثراً بالای روند حرکت کل بوده و همچنین صنایع استخراج کانه‌های فلزی، فلزات اساسی و محصولات شیمیایی اغلب روند حرکت آن‌ها زیر روند بازار بوده است.

بر اساس نمودار ۹، روند حرکت سود خالص حقیقی صنعت استخراج کانه‌های فلزی همواره زیر روند حرکت بازار بوده است. همچنین در بیشتر فصول روند حرکتی صنعت فرآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای بالای روند حرکت کل بوده است.

به طور کلی در بازه زمانی گزارش حاضر وضعیت هر صنعت به شرح زیر بوده است:

#### فلزات اساسی

رشد فروش حقیقی صنعت فوق به طور متوسط در هر فصل به میزان ۳.۳ درصد کاهش یافته، این باعث شده علی‌رغم اینکه رشد بهای تمام‌شده نزولی بوده، حاشیه سود کاهش یابد و به طور متوسط در هر فصل سود خالص حقیقی نیز منفی ۹.۹ درصد کاهش یابد.



### محصولات شیمیایی

فروش حقیقی صنعت محصولات شیمیایی به طور متوسط در هر فصل به میزان ۴ درصد کاهش یافته است و علی‌رغم متوسط کاهش ۲.۳ درصدی هزینه‌ها در هر فصل، اما سود خالص حقیقی به طور متوسط در هر فصل ۸.۲ درصد نزول داشته است.

### استخراج کانه‌های فلزی

علاوه بر اینکه فروش حقیقی به طور متوسط در هر فصل به میزان ۵.۲ درصد کاهش یافته، هزینه‌های حقیقی نیز نرخ افزایش ۱.۲ درصدی را تجربه کرده‌اند که منجر به متوسط کاهش سود خالص حقیقی به میزان ۱۲.۵ درصد در فصل شده است.

### زراعت و خدمات وابسته

هرچند متوسط رشد فروش حقیقی طی دوره ۴.۶ درصد در فصل بوده، اما نرخ ۶.۱ درصد برای متوسط افزایش فصلی هزینه‌های حقیقی باعث کاهش حاشیه سود و به طور متوسط ۱.۳ درصد نزول سود خالص حقیقی این صنعت در هر فصل شده است.

### مواد و محصولات دارویی

علی‌رغم افزایش بهای تمام شده به میزان متوسط ۵.۳ درصد، اما متوسط افزایش ۴.۷ درصدی فروش حقیقی به طور متوسط منجر به افزایش سود خالص حقیقی به میزان ۳.۲ درصد در هر فصل شده است.

### فرآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای

متوسط رشد فروش حقیقی و بهای تمام شده حقیقی به میزان منفی ۰.۰۵ درصد بوده که منجر به ثابت ماندن حاشیه سود شده است. در نهایت متوسط رشد سود خالص حقیقی در این صنعت نیز منفی ۰.۰۵ درصد در هر فصل بوده است.

### محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر

در طی دوره مورد بررسی، هرچند متوسط رشد فروش حقیقی به میزان ۳ درصد در فصل بوده، اما متوسط رشد بهای تمام شده نیز ۳.۴ درصد در فصل بوده که بنابراین باعث کاهش حاشیه سود و در نتیجه کاهش سود خالص حقیقی به میزان ۱.۰۴ درصد در هر فصل شده است.

### سایر محصولات کانی غیر فلزی

متوسط افزایش فروش حقیقی به میزان ۰.۹ درصد در فصل بوده، اما به دلیل افزایش ۲.۲ درصدی بهای تمام شده حقیقی، حاشیه سود کاهش داشته و در نتیجه صنعت فوق متوسط رشد سود خالص حقیقی منفی ۲ درصدی را تجربه کرده است.

### ماشین آلات و دستگاه‌های برقی

هرچند در طی دوره متوسط فروش حقیقی ۴.۴ درصد در فصل بوده، اما هزینه‌ها نیز به طور متوسط ۵.۸ درصد در فصل رشد یافته و منجر به کاهش حاشیه سود شده است. با توجه به این توضیحات متوسط رشد سود خالص حقیقی صنعت ماشین آلات و دستگاه‌های برقی به میزان منفی ۰.۰۶ درصد در فصل بوده است.

### عرضه برق، گاز، بخار و آب گرم

فروش حقیقی صنعت فوق در دوره دارای رشد بوده، اما افزایش بهای تمام شده باعث کاهش حاشیه سود و کاهش چشمگیر سود خالص حقیقی شده است.

### کاشی و سرامیک

متوسط فروش حقیقی و بهای تمام شده حقیقی ۳.۷ درصد در فصل است که منجر به ثابت ماندن حاشیه سود شده است. در بازه زمانی مورد بررسی متوسط رشد سود خالص حقیقی صنعت کاشی و سرامیک ۳.۷ درصد بوده است.

### سیمان، آهک و گچ

متوسط رشد فروش حقیقی به میزان ۲.۴ و بهای تمام شده به میزان ۱.۸ درصد بوده است. در این صنعت حاشیه سود طی دوره افزایش داشته و سود خالص حقیقی نیز به میزان ۳.۵ درصد به طور متوسط رشد کرده است.

### قند و شکر

متوسط رشد فروش حقیقی به میزان ۱۵.۳ و بهای تمام شده به میزان ۱۴.۹ درصد بوده است. در این صنعت حاشیه سود طی دوره افزایشی بوده و سود خالص حقیقی نیز به میزان ۱۷ درصد به طور متوسط رشد کرده است.

### ماشین آلات و تجهیزات

در طی دوره، صنعت ماشین آلات و تجهیزات با متوسط رشد ۱۳.۷ درصدی فروش حقیقی و ۱۳.۸ درصدی بهای تمام شده حقیقی مواجه بوده است. سود خالص حقیقی نیز به طور متوسط ۱۲.۲ درصد در هر فصل افزایش داشته است.

### لاستیک و پلاستیک

فروش حقیقی این صنعت به طور متوسط ۰.۰۶ درصد در فصل کاهش یافته است. از طرفی هزینه‌ها نیز به میزان ۱ درصد در فصل کاهش داشته که در نهایت به طور متوسط منجر به افزایش سود خالص حقیقی به میزان ۴.۸ درصد در فصل شده است.

### خودروسازی (در طی دوره همواره زیان‌ده بوده است)

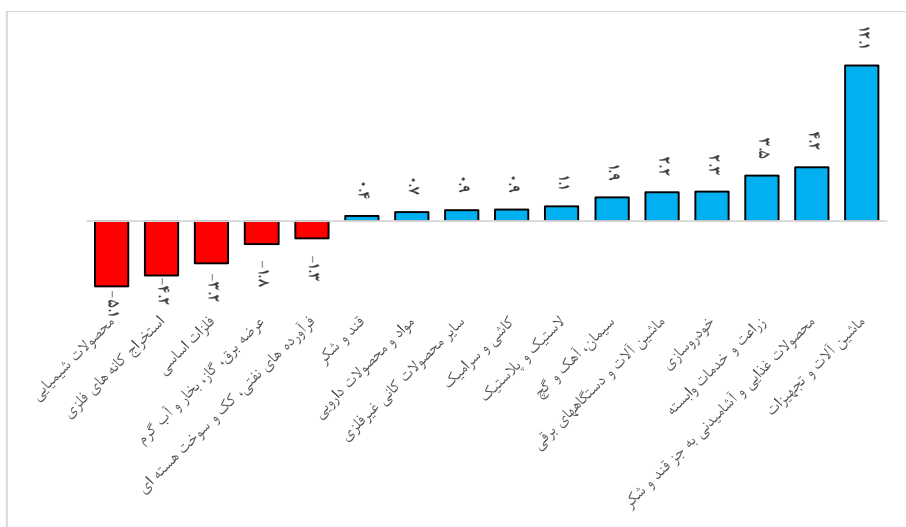
فروش حقیقی صنعت خودروسازی به طور متوسط ۵.۶ درصد در هر فصل رشد داشته که با توجه به متوسط افزایش ۴.۸ درصدی بهای تمام شده، زیان آن به طور متوسط در هر فصل ۳.۹ درصد کاهش یافته است.

### ارزیابی بازه زمانی پاییز ۱۴۰۰ - پاییز ۱۴۰۲

با توجه به اینکه فصل پاییز سال ۱۴۰۰ اولین فصل شروع به کار دولت جدید بوده، بنابراین برای بررسی عملکرد دولت، ابتدا رشد فروش حقیقی و رشد سود خالص حقیقی صنایع مختلف در بازه زمانی پاییز ۱۴۰۰ - پاییز ۱۴۰۲ مورد بررسی قرار گرفته و سپس علل اصلی تغییرات سود بیان شده است.

### وضعیت فروش و سود خالص حقیقی صنایع مختلف

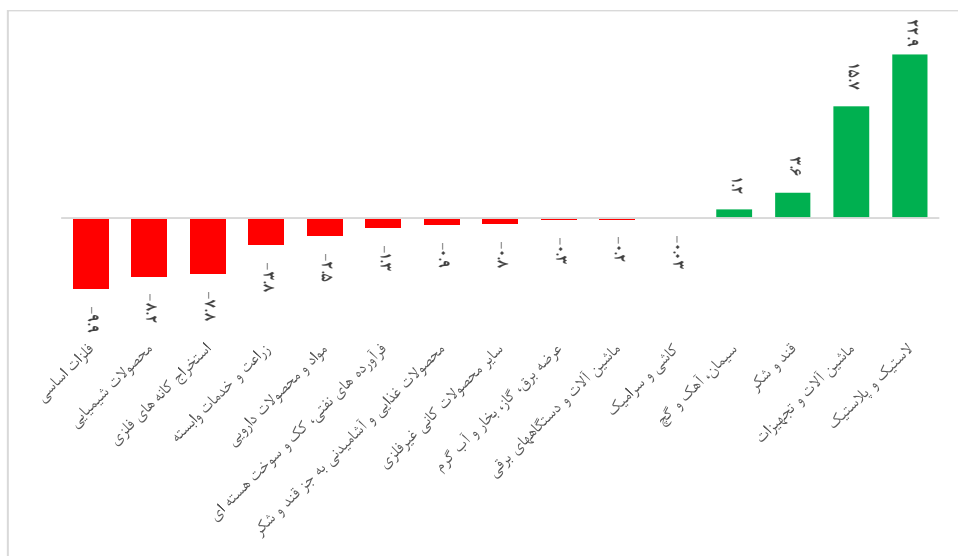
در نمودارهای (۱۰) و (۱۱) به ترتیب میزان رشد فروش و سود خالص حقیقی به تفکیک هر صنعت نشان داده شده است.



نمودار ۱۰: متوسط رشد فروش حقیقی صنایع مختلف - دوره پاییز ۱۴۰۰ - پاییز ۱۴۰۲ (درصد)

بر اساس بررسی های صورت گرفته، در بازه زمانی پاییز ۱۴۰۰ - پاییز ۱۴۰۲ متوسط رشد فروش حقیقی اغلب صنایع بزرگ کشور منفی بوده و همین موضوع باعث کاهش رشد کل فروش حقیقی به میزان ۱.۸ درصد شده است.

در این راستا، بیشترین متوسط کاهش فصلی مربوط به صنعت محصولات شیمیایی با منفی ۵.۱ درصد و بیشترین افزایش نیز مربوط به صنعت ماشین آلات و تجهیزات با ۱۲.۱ درصد است.



نمودار ۱۱: متوسط رشد سود خالص حقیقی صنایع مختلف - دوره پاییز ۱۴۰۰ - پاییز ۱۴۰۲ (درصد)

توجه به نمودار (۱۱) نمایان می‌سازد که در بازه زمانی پاییز ۱۴۰۰-پاییز ۱۴۰۴، متوسط رشد سود خالص حقیقی اکثر صنایع منفی بوده، بنابراین باعث شده متوسط رشد کل سود خالص حقیقی در این دوره منفی ۶ درصد شود.

در این دوره، فلزات اساسی با متوسط رشد منفی ۹.۹ درصد و لاستیک و پلاستیک با ۲۲.۹ درصد به ترتیب دارای بیشترین کاهش سود و بیشترین افزایش سود بوده‌اند.

### علل افزایش یا کاهش سود

در این بخش با توجه به نمودار (۱۱) علل افزایش یا کاهش سود هر یک از صنایع، مورد بررسی قرار گرفته است.

#### صنعت فلزات اساسی

##### علل کاهش سود:

- کاهش قیمت فلزات در بازارهای جهانی؛
- رکود حاکم بر بازار فولاد در داخل و خارج از کشور؛
- حذف ارز ترجیحی و وارد کردن مواد اولیه با نرخ ارز نیما؛
- افزایش قیمت حامل‌های انرژی و افزایش قیمت گاز طبیعی؛
- افزایش قیمت خرید زغال سنگ و کک وارداتی؛
- تورم؛ افزایش نرخ خرید ماده معدنی، افزایش قیمت مواد اولیه، حقوق و دستمزد و هزینه‌های سربار؛
- تغییر شرایط خرید برخی مواد (مانند مواد آهن‌دار) به صورت خرید نقدی؛ افزایش دریافت تسهیلات مالی و در نتیجه افزایش هزینه‌های مالی؛
- قیمت پایین تر شمش صادراتی ایران در مقایسه با قیمت‌های منطقه با توجه به شرایط تحریمی و عدم امکان گشایش ال سی و هزینه‌های مربوط به تحریم‌های بین‌المللی؛

#### صنعت محصولات شیمیایی

##### علل کاهش سود:

- افزایش قیمت خوراک گاز پتروشیمی‌ها
- رکود حاکم بر بازار و در نتیجه کاهش فروش

- کاهش سود حاصل از تسعیر نرخ ارز

### صنعت استخراج کانه‌های فلزی

علل کاهش سود:

- عدم تقاضای خرید محصولات تولیدی و کاهش تقاضای مصرف محصولات نهایی فولاد در کشور؛
- کاهش دستوری قیمت‌های فروش؛
- بالا بودن نرخ حقوق دولتی؛
- افزایش هزینه‌های استخراج با توجه به افزایش تورم و افزایش هزینه‌های مواد اولیه، حقوق و دستمزد و سربار تولید؛
- کاهش سود حاصل از تسعیر ارز؛
- افزایش هزینه‌های مالی ناشی از افزایش نرخ سود بانکی؛
- کاهش نرخ جهانی برخی از محصولات؛ کاهش قیمت جهانی مواد معدنی و محصولات میانی فولادی؛
- افزایش هزینه‌های صادرات؛ جلوگیری از صادرات محصولات میانی و وضع عوارض سنگین صادراتی و شرایط حاکم بر اثر تحریم بین‌المللی؛
- افزایش هزینه‌ها به دلیل افزایش قیمت‌ها و حامل‌های انرژی.

### صنعت زراعت و خدمات وابسته

علل کاهش سود:

- تغییرات نرخ ارز و اثرگذاری بر قیمت مواد اولیه؛
- قیمت‌گذاری دستوری دولت برای برخی مواد در این صنعت.

### صنعت مواد و محصولات دارویی

علل کاهش سود:

- مشکل در تأمین مواد اولیه با وجود تحریم‌ها؛
- ورود برخی از شرکت‌ها در راستای تولید و فروش واکسن کرونا - و سپس فروکش شدن همه‌گیری ویروس کرونا - و در نهایت کاهش فروش و سود این شرکت‌ها؛

- کاهش تقاضا برای برخی از محصولات؛
- افزایش نرخ مواد اولیه، افزایش حقوق و دستمزد و سایر هزینه‌های تولید.

#### صنعت فرآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای

##### علل کاهش سود:

- کاهش نرخ‌های جهانی؛
- کاهش خوراک تحویلی؛
- کاهش قیمت فرآورده‌های نفتی؛
- کاهش قیمت بین‌المللی و کاهش کرک اسپرد فرآورده‌ها به خصوص بنزین و نفت گاز (کاهش کرک اسپرد جهانی پالایش نفت خام)؛
- نرخ تسعیر ارز؛
- تغییرات دستورالعمل قیمت گذاری.

#### صنعت محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر

##### علل کاهش سود:

- قیمت گذاری دستوری دولت؛
- حذف ارز ترجیحی و جایگزینی آن با ارز نیمایی؛
- رکود بازار مواد غذایی، کاهش تقاضای خرید و کاهش قیمت‌ها؛
- افزایش تعرفه‌های گمرکی و مشکلات ناشی از قوانین آن؛
- افزایش مالیات بر ارزش افزوده؛
- افزایش نیافتن نرخ فروش محصولات به دلیل مخالفت مراجع ذیصلاح علی‌رغم افزایش هزینه حامل‌های انرژی، حقوق و دستمزد و سایر عوامل تولید؛
- افزایش هزینه مالی به دلیل افزایش میزان تسهیلات دریافتی از بانک‌ها و دریافت ال سی داخلی جهت تأمین خرید مواد اولیه و افزایش نرخ بهره بانکی؛

### صنعت سایر محصولات کانی غیر فلزی

علل کاهش سود:

شواهدی در راستای علت کاهش سود (زیان) در نامه‌های شرکت‌های این صنعت به سازمان بورس در دوره مورد بررسی مشاهده نشده است.

### صنعت ماشین‌آلات و دستگاه‌های برقی

علل کاهش سود:

- افزایش هزینه‌های حقوق و مزایای پرسنل؛
- افزایش بی‌رویه قیمت مواد اولیه؛

### صنعت عرضه برق، گاز، بخار و آب گرم

علل کاهش سود:

- هزینه استهلاک به دلیل افزایش مبلغ دفتری دارایی‌های ثابت؛
- کاهش سود خرید و فروش سهام بورسی متأثر از شرایط حاکم بر بازار سرمایه؛

### صنعت کاشی و سرامیک

علل کاهش سود:

- رکود در بخش مسکن و کمبود تقاضا برای محصولات این صنعت؛
- افزایش نرخ عوامل تولید از قبیل مواد اولیه، حقوق و دستمزد و سربار؛

### صنعت سیمان، آهک و گچ

علل افزایش سود:

- افزایش نرخ فروش محصولات داخلی؛
- افزایش نرخ فروش محصولات صادراتی ناشی از افزایش نرخ دلاری فروش و نرخ تسعیر ارز؛
- افزایش میزان حجم صادرات و افزایش نرخ فروش ارز حاصل از صادرات بر اساس نرخ‌های اعلام شده توسط سامانه بانک مرکزی (افزایش درآمدهای صادراتی)؛
- مدیریت بر عوامل هزینه و کاهش سهم هزینه‌های ثابت در تولید؛



**صنعت قند و شکر****علل افزایش سود:**

- افزایش قیمت مصوب فروش شکر توسط سازمان حمایت از مصرف کنندگان و تولید کنندگان؛
- رشد نرخ جهانی شکر؛
- کنترل هزینه دستمزد و سربار؛
- بهبود عملکرد و افزایش بهره‌وری؛

**صنعت ماشین‌آلات و تجهیزات****علل افزایش سود:**

- افزایش مقدار فروش به دلیل آثار تورمی؛
- تغییرات نرخ ارز؛
- افزایش نرخ فروش محصولات؛
- افزایش تقاضا برای وسایل گرمایشی در فصول سرد سال؛

**صنعت لاستیک و پلاستیک****علل افزایش سود:**

- افزایش نرخ فروش محصولات با موافقت سازمان حمایت از مصرف کنندگان و تولید کنندگان؛
- بهبود و اصلاح تکنولوژی و افزایش بهره‌وری؛
- فروش ضایعات و ارائه خدمات بیشتر و بهتر (مدیریت بر هزینه‌ها و کاهش برگشت از فروش و ضایعات)؛
- بهبود فرآیند خرید در مواد اولیه و حذف واسطه‌ها؛

**صنعت خودروسازی****علل زیان:**

- قیمت‌گذاری دستوری؛
- افزایش نرخ ارز و نهاده‌های تولید؛

- عدم تغییر قیمت‌های دستوری علی‌رغم افزایش قیمت مواد و قطعات، هزینه‌های حقوق و دستمزد و سایر هزینه‌های تولید ناشی از تورم؛ و در نهایت افزایش فاصله بین نرخ فروش و بهای تمام‌شده.

در جدول (۱) مهم‌ترین عوامل اثرگذار بر روی هر صنعت بر اساس اطلاعات بالا، به تفکیک نشان داده شده است.

جدول ۱: علل مؤثر افزایش و کاهش سود صنایع

مهم‌ترین عوامل اثرگذار							
تحریم	افزایش هزینه‌های مالی	تغییرات نرخ فروش (قیمت‌های دستوری)	تغییرات قیمت مواد اولیه - حقوق و دستمزد	تغییرات نرخ ارز	رکود	تغییرات قیمت بازارهای جهانی	
*			*	*	*	*	فلزات اساسی
			*	*	*		محصولات شیمیایی
*	*	*	*	*	*	*	استخراج کانه‌های فلزی
		*		*			زراعت و خدمات وابسته
*			*		*		مواد و محصولات دارویی
		*		*		*	صنعت فرآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای

در جهت کاهش سود

ادامه جدول ۱: علل مؤثر افزایش و کاهش سود صنایع

مهم ترین عوامل اثرگذار							
تحریم	افزایش هزینه های مالی	تغییرات نرخ فروش (قیمت های دستوری)	تغییرات قیمت مواد اولیه - حقوق و دستمزد	تغییرات نرخ ارز	رکود	تغییرات قیمت بازارهای جهانی	
	*	*	*	*	*		صنعت محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر
							صنعت سایر محصولات کانی غیر فلزی
			*				صنعت ماشین آلات و دستگاه های برقی
			*				صنعت عرضه برق، گاز، بخار و آب گرم
			*		*		صنعت کاشی و سرامیک
		*	*	*			صنعت خودروسازی (علل زیان)
		*		*			صنعت سیمان، آهک و گچ
		*				*	صنعت قند و شکر
		*	*	*			صنعت ماشین آلات و تجهیزات
		*					صنعت لاستیک و پلاستیک

در جهت کاهش سود

در جهت افزایش سود

### تخمین اثر گذاری عوامل

معرفی متغیرها و عوامل:

G: رشد سود صنایع

STG: رکود

GLOB: تغییرات نرخ‌های جهانی

SANC: تحریم

FX: تغییرات نرخ ارز

PRICE: تغییرات نرخ فروش

COST: تغییرات قیمت مواد اولیه، حقوق و دستمزد

FIN: هزینه‌های تأمین مالی

در ابتدا اثر هر یک از عوامل مهم بر کاهش سود به صورت رگرسیون تک متغیره مورد توجه قرار گرفته و با استفاده از روش ols بررسی شده است. سپس دو رگرسیون دو متغیره ایجاد شده که در آنها ابتدا اثر تغییرات نرخ ارز و رکود بر رشد سود و سپس اثر تغییرات نرخ ارز و تغییرات قیمت‌های جهانی بر رشد سود مورد بررسی قرار گرفته است.

جدول ۲: تخمین اثر گذاری هر یک از عوامل بر روی کاهش سود

وضعیت معناداری	$\bar{R}^2$	$R^2$	Prob	آماره t	ضریب	متغیر مستقل	متغیر وابسته	
در سطح ۹۰ درصد معنادار است	۰.۲۲	۰.۲۹	۰.۰۶	-۲.۰۳	-۳.۸۵	STG	G	رگرسیون تک متغیره
در سطح ۹۵ درصد معنادار است	۰.۳۸	۰.۴۴	۰.۰۱	-۲.۸۱	-۶.۲۶	GLOB	G	
در سطح ۹۰ درصد معنادار است	۰.۱۸	۰.۲۶	۰.۰۸	-۱.۸۷	-۴.۴۱	SANC	G	
در سطح ۹۵ درصد معنادار است	۰.۸۲	۰.۸۳	۰.۰۰	-۷.۱۸	-۶.۵۱	FX	G	
معنادار نیست	-۰.۰۷	۰.۰۲	۰.۶۲	-۰.۵۰	-۱.۱۲	PRICE	G	
معنادار نیست	-۰.۰۲	۰.۰۶	۴۱	-۰.۸۵	-۲.۱۱	COST	G	
معنادار نیست	-۰.۰۸	۰.۰۰۹	۰.۷۶	-۰.۳۱	-۰.۹۲	FIN	G	
در سطح ۹۵ درصد معنادار است	۰.۸۸	۰.۹۰	۰.۰۰	-۷.۸۱	-۵.۸۸	FX	G	رگرسیون دو متغیره
در سطح ۹۵ درصد معنادار است			۰.۰۲	-۲.۶۶	-۲	STG		
در سطح ۹۰ درصد معنادار است	۰.۸۵	۰.۸۸	۰.۰۹	-۱.۸۷	-۲.۳۷	GLOB	G	
در سطح ۹۵ درصد معنادار است			۰.۰۰	-۵.۸۲	-۵.۸۲	FX		

- طبق بررسی های صورت گرفته، تغییرات نرخ فروش (قیمت های دستوری)، افزایش هزینه های تأمین مالی و تغییرات قیمت مواد اولیه و حقوق و دستمزد در طی بازه زمانی مورد بررسی بر روی کاهش سود کل صنایع اثرگذار نبوده است. در این رابطه لازم به توضیح است که ممکن است به عنوان مثال تغییرات نرخ فروش (که شامل قیمت گذاری دستوری دولت است) در یکسری صنایع اثرات بالایی داشته است اما با توجه به اینکه در صنعت محصولات شیمیایی و فلزات اساسی شواهدی مبنی بر اثرگذاری این عامل بر کاهش سود آن ها در دوره مورد بررسی پیدا نشده، به همین دلیل این عامل برای کل دوره و کل صنایع معنی دار نشده است.

- در این بازه زمانی؛

- اگر تنها رکود حاکم بر بازار را عامل اثرگذار در نظر گرفته و اثر آن را بر روی رشد سود مورد بررسی قرار دهیم، در سطح ۹۰ درصد پذیرفته شده و ۳۸۵- واحد درصد روی منفی شدن سود اثر داشته است.
- اگر تنها عامل تغییرات نرخ های جهانی را عامل اثرگذار در نظر گرفته و اثر آن را بر روی رشد سود مورد بررسی قرار دهیم، در سطح ۹۵ درصد پذیرفته شده و ۶۲۶- واحد درصد روی منفی شدن سود اثر داشته است.
- اگر تنها تحریم را عامل اثرگذار در نظر گرفته و اثر آن را بر روی رشد سود مورد بررسی قرار دهیم، در سطح ۹۰ درصد پذیرفته شده و ۴۴۱- واحد درصد روی منفی شدن سود اثر داشته است.
- اگر تنها تغییرات نرخ ارز را عامل اثرگذار در نظر گرفته و اثر آن را بر روی رشد سود مورد بررسی قرار دهیم، در سطح ۹۵ درصد پذیرفته شده و ۶۵۱- واحد درصد روی منفی شدن سود اثر داشته است.
- در بین چهار عامل ذکر شده در بالا، مشخص می شود تغییرات نرخ ارز بسیار اثرگذار است و قدرت توضیح دهندگی بالایی نیز دارد، به گونه ای که  $R^2$  آن ۰.۸۳ است. بنابراین، صنایعی که متغیر تغییرات نرخ ارز یک عامل اثرگذار بر آن ها بوده، بسیار تحت تأثیر قرار گرفته اند.

- حال در این بازه زمانی؛

- اگر اثر نرخ ارز و رکود را بر رشد سود به صورت یک رگرسیون دو متغیره مورد بررسی قرار دهیم، هر دو متغیر در سطح ۹۵ درصد پذیرفته می‌شوند که ضریب تغییرات نرخ ارز ۵۸۸- و ضریب رکود ۲- است.
- اگر اثر نرخ ارز و رکود را بر رشد سود به صورت یک رگرسیون دو متغیره مورد بررسی قرار دهیم، متغیر تغییرات نرخ ارز در سطح ۹۵ درصد و متغیر تغییرات نرخ‌های جهانی در سطح ۹۰ درصد پذیرفته می‌شوند که ضریب تغییرات نرخ ارز ۵۸۲- و ضریب تغییرات نرخ‌های جهانی ۲۳۷- است.
- در واقع صناعی که در کنار تغییرات نرخ ارز، تغییرات نرخ‌های جهانی و رکود حاکم بر بازار نیز بر آن‌ها اثرگذار بوده دچار زیان بیشتری شده‌اند.

#### ۵. جمع‌بندی و ارائه توصیه سیاستی

همان‌طور که بحث شد در این گزارش پس از بیان اهمیت موضوع، ابتدا مروری بر عواملی که می‌تواند بر عملکرد صنایع بورسی اثرگذار باشد، صورت گرفت. سپس روش تحقیق و گردآوری اطلاعات و داده‌ها بیان شد. در قسمت بعد نتایج و مشاهدات به دست آمده در بازه زمانی تحقیق برای کل صنایع و به تفکیک هر صنعت نشان داده شده است. در ادامه با توجه به اینکه فصل پاییز سال ۱۴۰۰ اولین فصل شروع به کار دولت جدید بوده، برای بررسی عملکرد دولت، رشد فروش حقیقی، رشد سود خالص حقیقی و سپس علل اصلی تغییرات سود صنایع مختلف در بازه زمانی پاییز ۱۴۰۰ - پاییز ۱۴۰۲ مورد بررسی قرار گرفته و بیان شده است. همچنین در قسمت پایانی بخش چهارم، تخمین اثرگذاری هر یک از عوامل بر روی کاهش سود صورت گرفت.

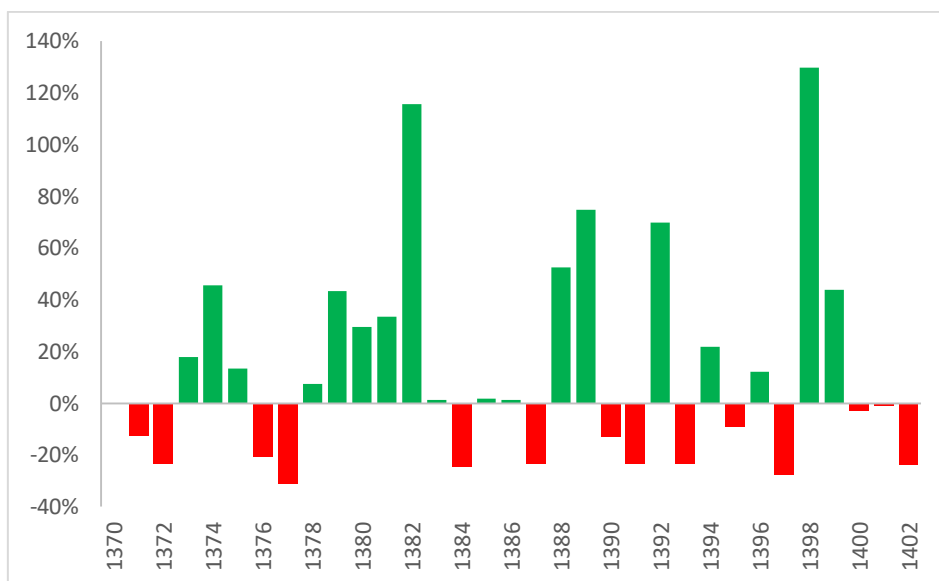
بر اساس نتایج حاصل از گزارش، متوسط رشد کل فروش حقیقی صنایع در دوره بهار ۱۴۰۰ - پاییز ۱۴۰۲، منفی ۱۰۲ درصد در فصل بوده و متوسط رشد کل بهای تمام‌شده حقیقی صنایع نیز ۰۶ درصد در فصل بوده است. به طور کلی در این دوره کاهش رشد فروش حقیقی و افزایش هزینه‌ها باعث شده حاشیه سود کل از ۲۷ درصد به ۱۷ درصد تنزل یابد و متوسط رشد کل سود خالص حقیقی منفی ۶۶ درصد در فصل شود.

در راستای بررسی وضعیت صنایع در دولت جدید، به تفکیک صنعت رشد فروش حقیقی و رشد سود خالص حقیقی دوره پاییز ۱۴۰۰- پاییز ۱۴۰۲ مورد ملاحظه قرار گرفت که بررسی‌ها نشان می‌دهد بیشترین کاهش رشد فروش حقیقی در فصل به طور متوسط مربوط به صنعت محصولات شیمیایی با منفی ۵.۱ درصد و بیشترین افزایش نیز مربوط به صنعت ماشین‌آلات و تجهیزات با ۱۲.۱ درصد است. همچنین، در این دوره فلزات اساسی با منفی ۹.۹ درصد و لاستیک و پلاستیک با ۲۲.۹ درصد به ترتیب دارای بیشترین کاهش سود و بیشترین افزایش سود به طور متوسط بوده‌اند. به طور کلی، بر اساس بررسی‌های صورت گرفته، هرچند فروش حقیقی و سود خالص حقیقی برخی از صنایع دارای رشد بوده، اما نزولی بودن رشد فروش حقیقی و سود خالص حقیقی صنایع بزرگ کشور باعث شده متوسط رشد کل فروش حقیقی و کل سود خالص حقیقی صنایع کاهش یابد.

طبق بررسی‌های انجام شده، با توجه به نامه‌های شرکت‌های مختلف صنایع، در حال حاضر عوامل بیرونی بسیار تأثیرگذاری بیشتری نسبت به عوامل درونی در رشد یا نزول صنایع مختلف داشته‌اند. از مهم‌ترین عوامل اثرگذار بر وضعیت صنایع مورد مطالعه، می‌توان به سیاست‌های اعمالی دولت در صنایع مختلف (مانند قیمت‌گذاری دستوری - افزایش نرخ خوراک و افزایش قیمت مواد اولیه برخی صنایع، حذف نرخ ارز ترجیحی)، رکود، تورم، تغییرات و سرکوب نرخ ارز، تحریم، نرخ‌های بهره بانکی و افزایش هزینه استقراض و غیره اشاره کرد. همچنین علی‌رغم اینکه هر کدام از عوامل مذکور قطعاً در صنایع مختلف تأثیرگذاری داشته‌اند، اما بر اساس تخمین مدل این تحقیق، تغییرات نرخ فروش، افزایش هزینه‌های تأمین مالی و تغییرات قیمت مواد اولیه - حقوق و دستمزد در طی بازه زمانی مورد بررسی بر روی کاهش سود کل صنایع در نظر گرفته شده، اثرگذار نبوده است. در بین عوامل اثرگذار نیز تغییرات نرخ ارز دارای تأثیر بسزایی بوده که قدرت توضیح‌دهندگی بالایی نیز داشته است.

در سال‌های ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ با افزایش حدوداً ۴۵ درصدی نرخ ارز، شاخص کل بورس نیز تا حدودی بازده مثبت داشته است که این می‌تواند متأثر از رشد ارزش دفتری سهام باشد. با این وجود رشد حقیقی سودآوری منفی و بازدهی بورس از ارز کمتر بوده است. پس می‌توان استدلال کرد که بی‌ثباتی ارزی به دلیل عدم پیش‌بینی‌پذیری اقتصادی و کاهش قدرت خرید مشتریان می‌تواند یک

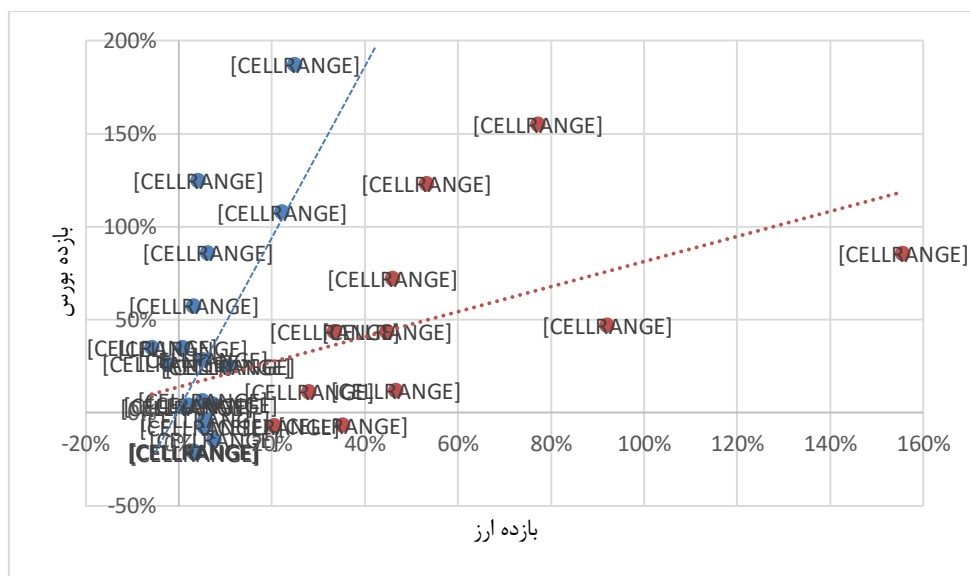
عامل ریسک برای بازار سهام باشد. بدین منظور سعی شد روند تغییرات نرخ ارز و شاخص بورس در طی یک دوره طولانی تر به صورت سالانه مورد بررسی قرار بگیرد. بررسی‌ها نشان‌دهنده آن است که در طی سال‌های ۱۳۷۰-۱۴۰۲، برای نخستین بار در سال‌های ۱۴۰۰، ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ برای سه سال متوالی بازده بورس کم‌تر از بازده ارز بوده که در نتیجه بازده دلاری بورس منفی شده است. روند بازده دلاری بورس در نمودار (۱۲) نشان داده شده است.



نمودار ۱۲: بازده دلاری بورس

حال این سؤال مطرح می‌شود که چه رابطه‌ای بین بازده بورس و بازده ارز وجود دارد؟ برای پاسخ به این سؤال نمودار پراکنش (نمودار ۱۳) رسم شده است.

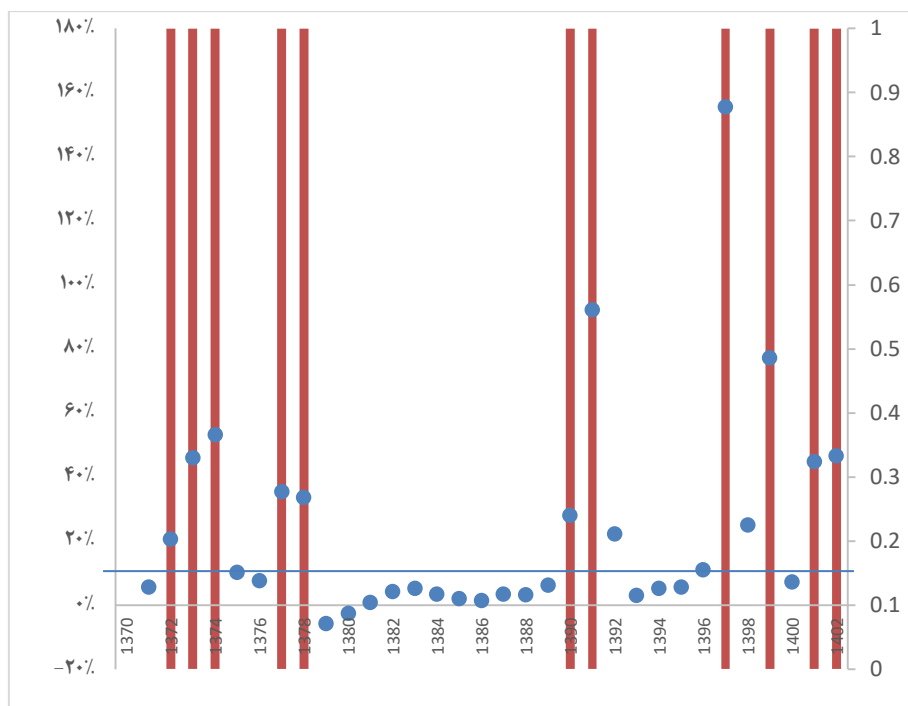




نمودار ۱۳: پراکنش بازده ارزش - بورس

در نمودار (۱۳)، خط نارنجی نشان‌دهنده روند سال‌های با ریسک بالا و خط آبی نشان‌دهنده سال‌های با ریسک پایین است<sup>۱</sup>. نمودار فوق نشان می‌دهد که در یکسری سال‌ها با ریسک‌های به مراتب بالاتر، بازده تقریباً برابری با سال‌های کم‌ریسک رقم خورده است. حال برای سال‌هایی که با ریسک بالا همراه بوده، متغیر دامی ۱ و برای مابقی سال‌ها صفر قرار داده شده است. در این حالت میانگین بازده تعدیل‌شده بورس بر حسب ریسک (RAR) برای سال‌هایی با متغیر دامی صفر مواجه بوده برابر ۱۰.۱۱ و برای سال‌هایی که با متغیر دامی یک همراه بوده ۱.۱ است. در این راستا؛ همانطور که مشاهده می‌شود در نمودار (۱۳)، عرض از مبدأ خط نارنجی بیشتر و شیب آن کم‌تر است که نشان می‌دهد در سال‌های پرریسک نسبت بازده به ریسک کم‌تر است اگرچه میانگین بازدهی بیشتر از سال‌های کم‌ریسک است. در نمودار (۱۴) تغییرات نرخ ارزش و متغیر دامی ریسک بالا نشان داده شده است. در این نمودار حد آستانه‌ای در سال ۱۳۹۶ مشخص شده (که حدود ۱۱ درصد است)، بنابراین هر سالی که از این حد بالاتر باشد متغیر دامی ۱ را دارا است، مگر در سال‌هایی که افت شدید نرخ ارزش رخ داده است. یعنی در واقع در سال قبل آن نرخ ارزش دارای رشد بسیار بالایی است.

۱ از بازده ارزش به عنوان نماینده ریسک استفاده شده است.



نمودار ۱۴: تغییرات نرخ ارز و متغیر دامی ریسک بالا

بنابراین، اگر سیاست‌گذار به دنبال این است که بازده تعدیل‌شده بورس بر حسب ریسک بالا باشد، باید تغییرات نرخ ارز از حد آستانه‌ای پایین‌تر باشد، یا اگر بالا باشد به طور معناداری آن را کاهش دهد. با توجه به توضیحات فوق، در سال ۱۴۰۱ نرخ ارز بالاتر از آن حد آستانه‌ای قرار داشته و در سال ۱۴۰۲ آن کاهش قابل ملاحظه اتفاق نیفتاده که در این صورت دلیل شرکت‌های بورسی در جهت اینکه تغییرات نرخ ارز عامل عمده در کاهش سود آن‌ها بوده، تأیید می‌شود. همچنین می‌توان نتیجه گرفت که در سال‌های دارای ثبات ارزی، نسبت RAR بورس بالا است.

### ملاحظات

اطلاعات شرکت‌ها و صنایع بورسی برای ماقبل سال ۱۴۰۰ به صورت منظم توسط نهاد و مؤسسه‌ای منتشر نشده است و به همین دلیل بازه زمانی تحقیق حاضر محدود بوده است.

پیشنهاد می‌شود گروه‌ها و مؤسسه‌های مختلف که علاقه‌مند به پژوهش در این حوزه هستند، تیم‌های تحقیقاتی مختلفی را برای گردآوری اطلاعات شرکت‌ها و صنایع و همچنین تحقیقات بر روی میزان وزن‌دهی به هر یک از عوامل، ایجاد کرده و بحث را در ابعاد گسترده‌تری مورد بررسی

قرار دهند. البته با توجه به اینکه اطلاعات از جانب شرکت‌های هر صنعت به طور کامل و منظم ارائه نمی‌شود، تحقیق در این زمینه فرایند بسیار مشکل و سختی خواهد داشت.

### منابع

- حسن نژاد، محمد و شمس، شهاب‌الدین (۱۳۹۵)، بررسی عوامل مؤثر بر میزان مشارکت مردم در بازار سرمایه ایران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال نهم، شماره ۳۴، ۷۷-۱۰۶.
- حسینی، سیدمهدی و دادرس مقدم، امیر (۱۴۰۱)، مدل‌سازی شوک‌های پولی و مالی بر بازده سهام و صنایع بورسی کشور، بررسی مسائل اقتصاد ایران، سال ۹، شماره ۱.
- سعیدی، پرویز و امیری، عبدالله (۱۳۸۹)، بررسی رابطه متغیرهای کلان اقتصادی با شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مدل‌سازی اقتصادی، سال دوم، شماره ۲.
- صمدی، سعید، شیرانی فخر، زهره و داورزاده، مهتاب (۱۳۸۶)، بررسی میزان اثرپذیری شاخص قیمت سهام بورس اوراق بهادار تهران از قیمت جهانی نفت و طلا، فصلنامه بررسی‌های اقتصادی، دوره ۴، شماره ۲.
- صیادیان، محمد حسین (۱۴۰۱)، بررسی انواع متغیرهای کلان اقتصادی بر قیمت و عملکرد بازار سهام. مجله اقتصادی، شماره‌های ۱ و ۲، ۷۹-۹۹.
- نامه‌های شرکت‌های مختلف صنایع بورسی به سازمان بورس و اوراق بهادار (برگرفته از سایت: [www.codal.ir](http://www.codal.ir))

- [Enigma.ir](http://Enigma.ir)