

شناسایی و تحلیل زنجیره‌های تأمین و خلق ارزش صنایع در شرکت‌های زیرمجموعه صندوق‌های بازنشستگی منتخب (کشوری، فولاد و تأمین اجتماعی) گزارش اول: صنایع فولاد و معدن



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

تاریخ انتشار:

۱۴۰۴/۱۲/۲

شماره مسلسل:

۲۱۳۷۳



مرکز پژوهش‌های
مجلس شورای اسلامی

عنوان گزارش:

شناسایی و تحلیل زنجیره‌های تأمین و خلق ارزش صنایع در شرکت‌های زیرمجموعه صندوق‌های بازنشستگی منتخب (کشوری، فولاد و تأمین اجتماعی) گزارش اول: صنایع فولاد و معدن

نوع گزارش: طرح / لایحه □، راهبردی ■، نظارتی □، پیش‌نویس قانونی □

نام دفتر:

مطالعات بخش عمومی (گروه اقتصاد رفاه و تأمین اجتماعی)

تهیه و تدوین کننده:

سیدعلیرضا فاطمی

مدیر مطالعه:

محمدحسین مرادی

ناظران علمی:

سیدعباس پرهیزکاری، سیدمحمدحسین فاطمی

اظهار نظرکنندگان:

فاطمه تیمورا، مهدی قاسمی سیانی

اظهار نظرکنندگان خارج از مرکز:

محمد اسکندری، مهدی عسکری، علی جعفری شهرستانی، افشین میرزایی، محمدجواد ساکت، محسن قسوری

گرافیک و صفحه آرایی:

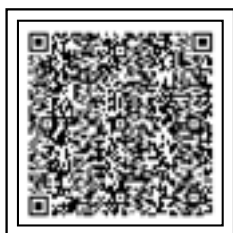
سعید احمدعلیزاده

ویراستار ادبی:

زهرا کریمی

واژه‌های کلیدی:

۱. صندوق‌های بازنشستگی
۲. زنجیره تأمین و خلق ارزش
۳. فولاد و معدن



تاریخ شروع مطالعه: ۴۰۴۱/۱۱/۰۱

فهرست مطالب

۷	چکیده.....
۸	خلاصه مدیریتی.....
۱۰	۱. مقدمه.....
۱۱	۲. پیشینه.....
۱۱	۲-۱. سوابق مطالعاتی در مرکز.....
۱۲	۲-۲. سوابق تقنینی به همراه آسیب‌شناسی.....
۱۴	۳. بررسی وضعیت صندوق‌های بازنشستگی منتخب و شرکت‌های زیرمجموعه.....
۱۵	۳-۱. سازمان تأمین اجتماعی.....
۱۷	۳-۲. صندوق بازنشستگی کشوری.....
۱۹	۳-۳. مؤسسه صندوق بازنشستگی و حمایت کارکنان فولاد.....
۲۱	۳-۴. نگاهی کلی به ساختار سرمایه‌گذاری صندوق‌های سه‌گانه.....
۲۴	۳-۵. بررسی وضعیت سودآوری صندوق‌های بازنشستگی و انتخاب صنعت منتخب.....
۲۹	۴. شناسایی و تحلیل زنجیره‌های تأمین و خلق ارزش اصلی در صنعت فولاد و معدن.....
۲۹	۴-۱. توصیف زنجیره تأمین و خلق ارزش صنعت فولاد و معدن.....
۳۱	۴-۲. حلقه‌های زنجیره تأمین و خلق ارزش صنعت فولاد و معدن.....
۳۳	۴-۳. آشنایی با شرکت‌های زیرمجموعه صندوق‌های بازنشستگی منتخب و نقش آنها در زنجیره.....
۴۰	۴-۴. تحلیل نقاط قوت، ضعف و فرصت‌ها و تهدیدهای اصلاح ساختار سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی در راستای زنجیره تأمین و خلق ارزش.....
۴۱	۵. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری.....
۴۳	منابع و مآخذ.....

فهرست شکل‌ها

شکل ۱. نمودار ترکیب شرکت‌های ذیل سازمان از حیث نوع اداره	۱۵
شکل ۲. نمودار تفکیک شرکت‌های ذیل سازمان از حیث واحد مدیریتی	۱۶
شکل ۳. نمودار تنوع صنعتی دارایی‌های سازمان	۱۷
شکل ۴. نمودار تفکیک شرکت‌های ذیل صندوق کشوری از حیث واحد مدیریتی	۱۸
شکل ۵. نمودار ترکیب شرکت‌های ذیل صندوق کشوری از حیث نوع اداره	۱۸
شکل ۶. نمودار تنوع صنعتی دارایی‌های صندوق کشوری	۱۹
شکل ۷. نمودار ترکیب شرکت‌های ذیل صندوق فولاد از حیث نوع اداره	۲۰
شکل ۸. نمودار تنوع صنعتی دارایی‌های صندوق فولاد	۲۱
شکل ۹. نمودار تفکیک رشته‌های فعالیت‌ها در صندوق‌های سه‌گانه	۲۲
شکل ۱۰. تعداد شرکت‌های هر رشته در صندوق‌های سه‌گانه بر اساس دسته‌بندی مبتنی بر زنجیره	۲۴
شکل ۱۱. سهم سود سازمان/صندوق از صنایع مختلف	۲۵
شکل ۱۲. نمودار میانگین موزون حاشیه سود خالص صنایع ذیل صندوق‌های بازنشستگی سه‌گانه سال ۱۴۰۲	۲۶
شکل ۱۳. نمودار حاشیه سود خالص صنایع مختلف ذیل گروه فولاد و معدن در سطح کشور	۲۷
شکل ۱۴. نمودار میانگین موزون حاشیه سود خالص گروه فولاد و معدن در سطح کشور	۲۷
شکل ۱۵. نمودار حاشیه سود خالص صنایع مختلف ذیل گروه مواد شیمیایی و فراورده‌های وابسته در سطح کشور	۲۸
شکل ۱۶. نمودار میانگین موزون حاشیه سود خالص گروه مواد شیمیایی و فراورده‌های وابسته در سطح کشور	۲۸
شکل ۱۷. نمودار میانگین سهام‌داری در صنایع مختلف	۲۹
شکل ۱۸. زنجیره ارزش فولاد و معدن در مجموعه صندوق‌های بازنشستگی	۳۰

فهرست جداول

جدول ۱. تحلیل پیشینه پژوهشی	۱۱
جدول ۲. سوابق تقنینی	۱۲
جدول ۳. ادغام دسته‌بندی پایه و ایجاد دسته‌بندی جدید بر اساس منطق اقتصادی زنجیره تأمین و خلق ارزش	۲۳
جدول ۴. اطلاعات اصلی عملکرد مالی و تولیدی شرکت زغال سنگ پروده طبس	۳۳
جدول ۵. اطلاعات اصلی عملکرد مالی و تولیدی شرکت زغال سنگ کرمان	۳۴
جدول ۶. اطلاعات اصلی عملکرد مالی و تولیدی شرکت سنگ آهن مرکزی ایران	۳۵
جدول ۷. اطلاعات اصلی عملکرد مالی و تولیدی شرکت صبا فولاد خلیج فارس	۳۵
جدول ۸. اطلاعات اصلی عملکرد مالی و تولیدی شرکت ذوب آهن اصفهان	۳۶
جدول ۹. اطلاعات اصلی عملکرد مالی و تولیدی شرکت فولاد اکسین خوزستان	۳۷
جدول ۱۰. اطلاعات اصلی عملکرد مالی و تولیدی شرکت لوله‌سازی اهواز	۳۸
جدول ۱۱. اطلاعات اصلی عملکرد مالی و تولیدی شرکت مس باهنر کرمان	۳۸
جدول ۱۲. اطلاعات اصلی عملکرد مالی و تولیدی شرکت صدر معادن ایرانیان	۳۹
جدول ۱۳. اطلاعات اصلی عملکرد مالی و تولیدی شرکت مجتمع معادن مس تکنار	۳۹
جدول ۱۴. ماتریس بررسی نقاط قوت، ضعف، فرصت و تهدید اصلاح ساختار سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی در راستای زنجیره تأمین و خلق ارزش	۴۰



شناسایی و تحلیل زنجیره‌های تأمین و خلق ارزش صنایع در شرکت‌های زیرمجموعه صندوق‌های بازنشستگی منتخب (کشوری، فولاد و تأمین اجتماعی) گزارش اول: صنایع فولاد و معدن

Doi: [10.22034/mrc.report.21373](https://doi.org/10.22034/mrc.report.21373)

چکیده



در صندوق‌های بازنشستگی ایران به علت ارائه مزایای معین، حفظ ارزش دارایی‌ها جهت پرداخت تعهدهای بین‌نسلی اهمیت‌ی دو چندان دارد. تمرکز گسترده بر کنترل بنگاه‌ها و سرمایه‌گذاری در املاک، صندوق‌ها را به هلدینگ‌های چندرشته‌ای تبدیل کرده و مدیریت کارآمد دارایی‌ها را پیچیده کرده است. این گزارش ضرورت اصلاح ساختار سرمایه‌گذاری و بهره‌گیری از رویکرد زنجیره‌ای برای افزایش هماهنگی، بهره‌وری و ارزش‌آفرینی را بررسی کرده است. نتایج نشان می‌دهد ایجاد زنجیره‌های تأمین و خلق ارزش در صنایع کلیدی مانند فولاد و معدن، با مدیریت حرفه‌ای و یکپارچه می‌تواند هم‌افزایی میان حلقه‌ها، بهبود عملکرد عملیاتی و افزایش مزیت رقابتی را فراهم کند. حلقه‌های مفقود در زنجیره‌ها نیازمند تکمیل و سرمایه‌گذاری هدفمند هستند و صنایع دیگر مانند مس در صورت عدم مدیریت تخصصی، باید واگذار شوند. سرمایه‌گذاری در بهبود ظرفیت عملی معادن و فناوری‌های پیشرفته نیز سودآوری صندوق‌ها را افزایش می‌دهد. نگاه زنجیره‌ای هم‌عرض سایر راهکارهای اصلاحی، مسیر پایدار و کارآمدی برای حفظ ارزش دارایی‌ها ایجاد می‌کند.

بیان / شرح مسئله

صندوق‌های بازنشستگی در ایران با چالش‌های متعددی در زمینه حفظ ارزش دارایی‌ها و پرداخت تعهدهای خود مواجه هستند. این صندوق‌ها که از نوع مزایای معین هستند ریسک سرمایه‌گذاری را به‌صورت کامل برعهده گرفته و در صورتی که دارایی‌های صندوق کمتر از تعهدهای آنها باشد، جبران کسری‌ها براساس مزایای تعریف‌شده برعهده صندوق و دولت به صورت تضامنی است. با توجه به اهمیت ایجاد بازده مناسب دارایی‌ها، صندوق‌ها نیازمند سرمایه‌گذاری‌های پرریزه و مدیریت ریسک هستند. در حال حاضر بنا به خصوصی‌سازی‌های نادرست و رد دیون دولتی، جذابیت بنگاه‌داری از منظر اقتصاد سیاسی و محدودیت‌های اقتصادی بازار سرمایه، سرمایه‌گذاری‌های صندوق‌ها عمدتاً در حوزه‌های کنترل بنگاه‌های اقتصادی و املاک متمرکز شده‌اند. این رویکرد موجب تبدیل صندوق‌های منتخب به هلدینگ‌های اقتصادی چندرشته‌ای با ۳۵۵ بنگاه کنترلی فعال و حدود ۱۵۰۰ صندلی هیئت‌مدیره شده است.

برای مواجهه با این مشکل، راهکارهای مختلفی مانند خروج از بنگاه‌داری، واگذاری دارایی‌ها، تعدیل پرتفوی، افزایش سهم ابزارهای مالی و حرکت به سمت سرمایه‌گذاری‌های غیرکنترلی مطرح است. اجرای این رویکردها با موانعی همچون عمق کم بازار سرمایه، نبود تقاضای کافی برای واگذاری دارایی‌های بزرگ، ملاحظه‌های سیاستی و نگرانی از کاهش ارزش دارایی‌ها یا از دست رفتن کنترل بر شرکت‌های استراتژیک روبه‌رو است. بنابراین، اصلاح ساختار سرمایه‌گذاری صندوق‌ها نیازمند راه‌حل‌های تکمیلی و واقع‌بینانه است که بتواند در کنار راهکارهای کلاسیک، امکان بهبود عملکرد دارایی‌ها را بدون افزایش ریسک و تنش‌های اجرایی فراهم کند.

این گزارش در همین چارچوب، رویکردی جایگزین و درعین حال مکمل را بررسی می‌کند؛ رویکردی که به جای تمرکز بر واگذاری دارایی‌ها، بر استفاده کارآمدتر از ظرفیت‌های موجود صندوق‌ها استوار است. بازآرایی پرتفوی با نگاه زنجیره‌های تأمین و خلق ارزش می‌تواند ضمن کاهش پراکندگی بنگاه‌داری، بهبود بهره‌وری داخلی بنگاه‌ها، افزایش قدرت چانه‌زنی در زنجیره‌های تولید و ایجاد بازدهی پایدارتر را امکان‌پذیر کند. گزارش حاضر نشان می‌دهد که آیا ظرفیت بازآرایی پورتفوی با نگاه پیش‌گفته وجود دارد؟ و چگونه تجمیع هوشمندان دارایی‌ها در صنایع منتخب، به‌ویژه در حوزه‌هایی که وزن بالایی در سودآوری صندوق‌ها دارند، می‌تواند به‌عنوان یک مسیر اجرایی و قابل اتکا در کنار یا حتی جایگزین برخی رویکردهای واگذاری استفاده شود؟

نقطه نظرات / یافته‌های کلیدی

دارایی صندوق‌های بازنشستگی در بیش از ۳۵ صنعت متنوع (براساس دسته‌بندی بورس اوراق بهادار) سرمایه‌گذاری شده و سود آنها عمدتاً از صنایع مواد شیمیایی و فراورده‌های وابسته، فولاد و معدن، حمل‌ونقل و لجستیک حاصل شده است. در این گزارش براساس منطق اقتصادی و زنجیره ارزش، انواع صنایع در ۱۲ دسته اصلی و کاربردی دسته‌بندی شده‌اند. در برخی از صنایع اساسی مانند فولاد و معدن، میانگین حاشیه سود شرکت‌های کنترلی (۶ درصد) به مراتب پایین‌تر از شرکت‌های غیرکنترلی (۳۴ درصد) است. این موضوع در کنار بهره‌وری یا سودآوری پایین بعضی از شرکت‌ها، لزوم اصلاح ساختار سرمایه‌گذاری و افزایش بهره‌وری را ثابت می‌کند. از سوی دیگر، فرصت‌های بهبود قابل توجهی وجود دارد؛ یکپارچه‌سازی زنجیره‌های تأمین و خلق ارزش می‌تواند به کاهش هزینه‌ها، افزایش بهره‌وری و بهبود رقابت‌پذیری در بازارهای داخلی و جهانی منجر شود. همچنین، سرمایه‌گذاری در بخش‌هایی مانند زغال‌سنگ، سنگ آهن و انرژی می‌تواند وابستگی به واردات را کاهش داده و با استقلال نسبی در حوزه تأمین انرژی، سودآوری صندوق‌ها را افزایش دهد. با این حال، چالش‌هایی مانند پیچیدگی مدیریتی، ریسک زیان‌دهی، تأثیرپذیری از نوسان‌های بازار جهانی و احتمال افت کیفیت و بهره‌وری به دلیل ایجاد تضمین فروش در بعضی حلقه‌ها باید

به‌دقت مدیریت شوند. برای موفقیت، نیاز به سرمایه‌گذاری در فناوری‌های پیشرفته، توسعه بهره‌وری، ثبات قوانین، تسهیل جذب سرمایه‌های داخلی و خارجی و ایجاد یک برند قابل اعتماد است.

در حال حاضر، شرکت‌های مختلفی در زنجیره تولید فولاد فعالیت می‌کنند که هر کدام در حلقه‌های متفاوتی از این زنجیره، از استخراج مواد اولیه مانند سنگ آهن و زغال سنگ تا تولید محصول‌های نهایی مثل تیر آهن و ورق فولادی، تخصص دارند. این شرکت‌ها در صندوق‌های سرمایه‌گذاری منتخب حضور دارند و فرایند تولید آنها به‌گونه‌ای است که مکمل یکدیگر هستند، اگرچه در صندوق‌های مختلف پراکنده شده‌اند. شرکت‌هایی مانند سنگ آهن مرکزی و زغال سنگ کرمان ذیل صندوق فولاد، ذوب آهن اصفهان و زغال سنگ پروده طبس ذیل سازمان تأمین اجتماعی و صبا فولاد خلیج فارس و فولاد اکسین ذیل صندوق کشوری فعالیت می‌کنند.

بررسی شرکت‌های زیرمجموعه نشان می‌دهد که اکثر حلقه‌های اصلی لایه‌های مختلف زنجیره ذیل صندوق‌های منتخب موجود بوده و برخی حلقه‌های کلیدی زنجیره، مفقود هستند. شرکت‌هایی مانند ذوب آهن اصفهان و زغال سنگ کرمان با مشکل‌های مالی و مدیریتی عدیدهای مواجه‌اند. این چالش‌ها در صورت تشکیل زنجیره واحد، بر عملکرد کل زنجیره تأثیر منفی گذاشته و نیاز به اصلاح‌های ساختاری قبل و پس از تشکیل زنجیره دارند.

پیشنهاد راهکار تقنینی، نظارتی یا سیاستی

برای بهبود وضعیت موجود، پیشنهاد می‌شود با توجه به چالش‌های موجود، زنجیره‌های تأمین و خلق ارزش در صنایع فولاد و معدن به‌صورت یکپارچه مدیریت شوند. این کار می‌تواند از طریق انتقال مدیریت یا سهام شرکت‌های زیرمجموعه به یک نهاد تخصصی انجام شود. این نهاد باید بر اساس شایستگی‌های حرفه‌ای مدیریت شود و دارای اختیارهای کافی برای هماهنگی بین حلقه‌های مختلف زنجیره باشد. این اقدام مدیریت یکپارچه نقدینگی در زنجیره، سرمایه‌گذاری در بخش‌های کلیدی مانند زغال سنگ و سنگ آهن را تسهیل می‌کند. توسعه بهره‌وری معادن زغال سنگ و افزایش ظرفیت عملی معادن موجود نیز می‌تواند در دستور کار قرار گیرد.

پراکندگی فعلی شرکت‌ها میان صندوق‌های مختلف، باعث از دست رفتن ظرفیت‌های هم‌افزایی شده است. تجمیع مدیریتی از طریق انتقال سهام یا مدیریت شرکت‌های مرتبط به یک هلدینگ تخصصی انجام می‌شود؛ مدیریت هلدینگ که بر اساس عملکرد، به یکی از شرکت‌های توانمند موجود سپرده و یا از طریق قرارداد مدیریت، توسط یک تیم متخصص داخلی یا حتی یک مجموعه معتبر خارجی اداره شود.

یکپارچه‌سازی زنجیره، هماهنگی بهتر بین حلقه‌های مختلف تولید، مدیریت مشترک نقدینگی و سرمایه‌گذاری هدفمند را امکان‌پذیر نموده و می‌تواند بهره‌وری کل زنجیره را افزایش دهد. علاوه بر این، تقویت ظرفیت عملی معادن و رفع گلوگاه‌های تولید باید هم‌زمان دنبال شود.

در کنار آن، شرکت‌هایی که در زنجیره فولاد یا معدن قرار نمی‌گیرند - مانند برخی شرکت‌های کوچک یا فعال در حوزه‌هایی نظیر مس و طلا - باید تعیین تکلیف شوند. در صورت عدم ارتباط با زنجیره اصلی، واگذاری آنها به فعالان تخصصی پیشنهاد می‌شود؛ هر چند توسعه زنجیره‌های مرتبط در قالب هلدینگ‌های تخصصی دیگر نیز قابل بررسی است. هدف این رویکرد، تمرکز بر حوزه‌های دارای مزیت، کاهش پراکندگی دارایی‌ها و ایجاد بازدهی پایدار و قابل اتکا برای صندوق‌هاست.



۱. مقدمه

صندوق‌های بازنشستگی برای حفظ ارزش کسری‌های دریافتی از بیمه‌پردازان و پرداخت متناسب تعهدهای خود در دوران بازنشستگی، ملزم به حفظ ارزش دارایی‌های بین‌نسلی خود هستند. بدین منظور صندوق‌های بازنشستگی دارایی‌های نقدی و غیرنقدی خود را در قالب‌های مختلف سرمایه‌گذاری کرده و با در نظر گرفتن اصول مدیریت ریسک و نوع نظام بازنشستگی خود، آنها را مدیریت می‌کنند. صندوق‌های بازنشستگی در ایران عمدتاً از نوع مزایای معین^۱ هستند [۱]. در صندوق‌های مزایای معین، ریسک سرمایه‌گذاری بر عهده صندوق بوده و در صورتی که دارایی‌های صندوق کمتر از تعهدهای آنها باشد، جبران کسری‌ها بر اساس مزایای تعریف شده بر عهده صندوق و دولت به صورت تضامنی است. سرمایه‌گذاری صحیح و چینش پورتفوی مناسب در راستای اخذ ارزش افزوده حداکثری اهمیت فراوانی دارد. صندوق‌های بازنشستگی بزرگ دنیا در حوزه‌های سهام، اوراق قرضه، و جوه نقد، پروژه‌های عمرانی و زیرساختی سرمایه‌گذاری کرده و علاوه بر این با سرمایه‌گذاری‌های خارجی ریسک خود را به صورت جغرافیایی نیز مدیریت می‌کنند. همچنین چینش پورتفوی وابسته به نوع صندوق است. به عنوان مثال در کشورهایی مانند استرالیا و آمریکا که اکثر صندوق‌های آنان از نوع مشارکت معین^۲ است، میزان تخصیص دارایی به سهام بیشتر است. در حالی که در کشورهایی مانند ژاپن، هلند و بریتانیا که اکثر صندوق‌های آن از نوع مزایای معین است، تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه دارند. به طور کلی، ترکیب دارایی ۷ صندوق بازنشستگی بزرگ دنیا با مجموع دارایی حدود ۴۳ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۲ بوده که ۴۲ درصد از دارایی‌ها در سهام، ۳۲ درصد در اوراق قرضه، ۳ درصد در جوه نقد و ۲۳ درصد نیز در پروژه‌های عمرانی و زیرساختی و سایر موارد سرمایه‌گذاری شده است [۲]. در ایران اکثر دارایی صندوق‌های بازنشستگی در حوزه کنترل بنگاه‌های اقتصادی و املاک و مستغلات متمرکز شده و مقداری از آن نیز به صورت سهام بورسی غیرکنترلی در شرکت‌های داخلی نگهداری می‌شود. با توجه به شرایط تورمی کشور نگهداری دارایی به صورت نقد یا اوراق قرضه، سهم خاصی در سبد سرمایه‌گذاری صندوق‌ها ندارد. این سبک از مدیریت دارایی‌ها باعث شده که صندوق‌های بازنشستگی به صورت مستقیم یا غیرمستقیم به ابرهلدینگ‌های اقتصادی چندرشته‌ای تبدیل شوند.

طی سال‌های اخیر، درباره اصلاح ساختار سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی راهکارهای متعددی مطرح شده است. برخی از مهم‌ترین این رویکردها شامل خروج تدریجی از بنگاه‌داری، حرکت به سمت دارایی‌های غیرکنترلی، و بازآرایی پورتفوی با هدف افزایش تنوع و کاهش ریسک است. این پیشنهادها از تجربه بسیاری از صندوق‌های بین‌المللی الهام گرفته شده‌اند، اما اجرای کامل آنها در اقتصاد ایران - به علت محدودیت نقدشوندگی بازارها، نوسان‌های شدید و ضعف ابزارهای مالی جایگزین - با دشواری‌های جدی روبه‌رو است. در چنین شرایطی اتکای صرف به فروش دارایی‌ها یا کاهش نقش مدیریتی صندوق‌ها می‌تواند به افت ارزش دارایی‌ها و ناپایداری بیشتر منجر شود. به همین علت، بررسی راهکارهایی که بتوانند میان ظرفیت‌های موجود و الزام‌های اصلاح ساختار پیوند برقرار کنند، اهمیت پیدا می‌کند. از

۱. Defined Benefit (DB): در این نوع صندوق‌ها، میزان مزایای بازنشستگی از قبل تعیین شده است و معمولاً بر اساس عواملی مانند سنوات خدمت و حقوق پایه محاسبه می‌شود. مسئولیت مدیریت ریسک‌های مالی و سرمایه‌گذاری بر عهده صندوق است.

۲. Defined Contribution (DC): در این نوع صندوق‌ها، میزان مشارکت کارفرما و مشارکت‌کنندگان از پیش مشخص است، اما مزایای بازنشستگی به عملکرد سرمایه‌گذاری و بازدهی صندوق بستگی دارد. در این مدل، ریسک سرمایه‌گذاری بر عهده مشارکت‌کنندگان بوده و مزایای نهایی به میزان مشارکت‌ها و سود حاصل از سرمایه‌گذاری وابسته است.

همین منظر، توجه به مدیریت یکپارچه زنجیره تأمین و خلق ارزش به‌عنوان یک گزینه مکمل، منطقی و قابل اجرا مطرح می‌شود.

به‌کارگیری مدیریت زنجیره تأمین و خلق ارزش در صندوق‌های بازنشستگی، مزایای متعددی برای بهینه‌سازی عملکرد و افزایش مزیت رقابتی به‌همراه دارد. بی‌توجهی به زنجیره تأمین و خلق ارزش، لزوماً ریشه‌ای‌ترین مسئله صندوق‌های بازنشستگی در حوزه سرمایه‌گذاری نیست. باین‌حال، نگاه زنجیره‌ای به‌عنوان یکی از پایه‌های اصلاح ساختار سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها، تأثیر قابل توجهی دارد. در گزارش پیش‌رو به‌طور ویژه به این موضوع پرداخته شده است تا کارآمدی آن بررسی شود. اصلاح ساختار سرمایه‌گذاری از طریق زنجیره تأمین و خلق ارزش مغایر با احکام برنامه هفتم پیشرفت و خروج از بنگاه‌داری نیست؛ بلکه می‌تواند به‌صورت هم‌عرض و به‌عنوان راهکاری مکمل در خدمت آن قرار گیرد. اصلاح وضعیت عملکردی و مالی شرکت‌ها به افزایش جذابیت آنها در بازار منجر می‌شود. از طرفی بعد از اصلاح فرایندها، واگذاری کل زنجیره نیز می‌تواند مبنای عمل قرار گیرد. خروج از بنگاه‌داری فارغ از نگاه زنجیره ارزشی می‌تواند آسیب‌هایی به‌همراه داشته باشد. واگذاری بخشی از زنجیره یا واحد اصلی به بخش خصوصی و ننگ داشتن مدیریت بخش دیگر آن، مدیریت هر دو را دچار مشکل خواهد کرد.

برای بررسی رویکرد بازآرایی پورتفوی با نگاه زنجیره تأمین و خلق ارزش، در گام اول، تمرکز این گزارش در حوزه صنایع فولاد و معدن است که براساس صورت‌های مالی حسابرسی شده ۱۴۰۲، سهم قابل توجه ۲۷ درصدی در سودآوری صندوق‌های منتخب دارند. الباقی صنایع باید در گزارش‌های جداگانه‌ای بررسی شوند.

۲. پیشینه

۲-۱. سوابق مطالعاتی در مرکز

جدول ۱. تحلیل پیشینه پژوهشی

ردیف	عنوان گزارش	سال انتشار	شماره مسلسل	نام نهاد	توضیحات
۱	بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری‌های سازمان تأمین اجتماعی	۱۴۰۴	۲۰۶۲۰	مرکز پژوهش‌های مجلس [۳]	در این گزارش ساختار سهام‌داری شرکت‌های زیرمجموعه سازمان بررسی شده و سهم هر یک در سود تقسیمی، شرکت‌های زیان‌ده و برخی از شاخص‌های عملکردی مطالعه شدند. در انتها نیز حاکمیت شرکتی معیوب، نبود سیاست‌های سرمایه‌گذاری مشخص و واگذاری شرکت‌های زیان‌ده به سازمان در قالب رد دیون به‌عنوان عوامل شکل‌دهنده وضع موجود توصیف شدند.
۲	بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری‌های صندوق بازنشستگی کشوری	۱۴۰۳	۲۰۰۴۷	مرکز پژوهش‌های مجلس [۴]	این گزارش ابتدا به بررسی تاریخچه سرمایه‌گذاری در صندوق بازنشستگی کشوری و ارائه قوانین مرتبط به موضوع سرمایه‌گذاری صندوق‌ها پرداخته است. سپس با ترسیم وضعیت جاری سرمایه‌گذاری‌های این صندوق مانند وضعیت منابع و مصارف و اجزای آن، فهرستی از شرکت‌های زیرمجموعه و میزان بازدهی شرکت‌ها را ارائه داده است. در انتهای گزارش نیز به‌بررسی دلایل عدم توفیق صندوق در افزایش سهم سود سرمایه‌گذاری‌ها از منابع صندوق پرداخته شده است.

۲-۲. سوابق تقنینی به همراه آسیب‌شناسی

بنگاه‌داری و به صورت کلی تر نحوه اداره دارایی‌ها و سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی موضوعی است که قانونگذار از برنامه سوم توسعه تاکنون به آن توجه دارد. افزایش بهره‌وری و سودآوری صندوق‌های بازنشستگی از محل مدیریت بهینه دارایی‌ها همواره مورد تأکید برنامه‌های توسعه و قوانین و مقررات بوده است. یکی از ریشه‌های اساسی تنظیم‌گری حوزه مدیریت دارایی صندوق‌های بازنشستگی را باید در قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل (۴۴) قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران جستجو کرد. در سال‌های اخیر نیز یکی از اصلی‌ترین قوانینی که حوزه سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی را هدف گرفت؛ برنامه هفتم پیشرفت بود. در کنار آن برخی از آیین‌نامه‌ها و قوانین نیز بر اساس تکالیف برنامه توسط هیئت دولت تصویب و ابلاغ شده است. در ادامه به برخی از قوانین که در حوزه سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی وضع شده و دارای اهمیت ویژه‌تری نسبت به سایر موارد بوده‌اند پرداخته شده است. این قوانین به نوعی نسبت به قوانین گذشته شمولیت داشته و اداره سرمایه صندوق‌ها در حال حاضر حول محور آنها انجام می‌شود.

جدول ۲. سوابق تقنینی

عنوان قانون	توضیحات
<p>فصل دوم - ماده (۶) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل «۴۴» قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران</p>	<p>بند «۲»: اشخاص حقوقی بند «۱» این ماده و شرکت‌های تابعه و وابسته آنها حق مالکیت مستقیم و غیرمستقیم مجموعاً حداکثر تا چهل درصد (۴۰٪) سهم بازار هر کالا و یا خدمت را دارند.</p> <p>تبصره «۱»: اشخاص حقوقی بند «۱» این ماده و شرکت‌های تابعه و وابسته به آنها، نمی‌توانند به صورت مستقیم و یا غیرمستقیم سهام کتتری شرکت کنترل‌کننده در بازار را در اختیار داشته باشند. نظارت بر اجرای این بند و تبصره و تعیین مصادیق شرکتهای کنترل‌کننده در بازار توسط شورای رقابت انجام می‌شود. اجرای مفاد این حکم در خصوص شرکت‌ها و نهادهای مالی ثبت‌شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار ب هماهنگی آن سازمان انجام می‌شود.</p>
	<p>بند «۳»: مجموع حق مالکیت مستقیم و غیرمستقیم سهام و عضو (کرسی در هیئت مدیره) در هر بنگاه اقتصادی تا سقف چهل درصد (۴۰٪) برای اشخاص حقوقی موضوع بند «۱» این ماده، که قانوناً مجوز فعالیت اقتصادی دارند، مجاز می‌باشد.</p> <p>تبصره «۱»: مؤسسات و نهادهای موضوع این بند می‌توانند واحدهای تولیدی و خدماتی با مالکیت صد درصدی (۱۰۰٪) احداث نمایند. در این صورت مکلفند حداکثر تا چهار سال پس از بهره‌برداری، سهم و کرسی مدیریتی (سهم در هیئت مدیره) خود در هر بنگاه را تا سقف مشخص شده در این بند کاهش دهند.</p> <p>تبصره «۲»: اشخاص حقوقی موضوع بند «۱» این ماده و شرکت‌های تابعه و وابسته آنها مکلفند مجموع حق مالکیت مستقیم و غیرمستقیم سهام و کرسی مدیریتی (سهم در هیئت مدیره) در هر بنگاه اقتصادی مازاد چهل درصد (۴۰٪) را از تاریخ تصویب این اصلاحیه به صورت مرحله‌ای حداکثر تا سه سال پس از ابلاغ این قانون واگذار نمایند. اشخاص حقوقی مذکور مکلفند گزارش اجرای این تبصره را حداکثر ظرف مدت یک ماه پس از واگذاری مازاد سهام یا هر شش ماه یکبار به شورای رقابت و سازمان بورس و اوراق بهادار ارائه نمایند.</p>
<p>بند «الف» ۲ - ماده (۵) احکام برنامه هفتم پیشرفت</p>	<p>بند «۴»: تسویه، تهاتر و تأدیه بدهی‌های قانونی دولت به اشخاص حقوقی بند «۱» این ماده و شرکتهای تابعه و وابسته به آنها و بانک‌ها و شرکت‌های وابسته به آنها از طریق واگذاری سهام بنگاه‌ها، اموال و دارایی‌های دولت و شرکتهای دولتی ممنوع است. دولت می‌تواند از طریق فروش سهام بنگاه‌ها و اموال و دارایی‌های خود و شرکتهای دولتی و تبدیل به وجوه نقد، در چهارچوب بودجه‌های سنواتی بدهی‌های خویش را تأدیه نماید.</p>
	<p>«الف» ۲ - مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی و کلیه صندوق‌های بازنشستگی مکلفند با رعایت سیاست‌های کلی اصل چهارم (۴۴) قانون اساسی نسبت به واگذاری سهام مدیریتی یا کتتری خود و شرکتهای تحت مالکیت حداکثر تا پایان سال دوم برنامه اقدام نمایند.</p> <p>هر سال حداقل یکبار باید سهام یادشده در بازار سرمایه عرضه شود. در صورت خودداری از عرضه تا پایان سال اول برنامه معادل بیست درصد (۲۰٪) سهم سود سهام مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی به‌عنوان مالیات از شرکت مزبور اخذ شده و هر سال پنج واحد درصد به نرخ مالیات مذکور افزوده می‌شود. متخلف از اجرای این حکم از جمله اعضای حقیقی و حقوقی مجمع و مدیرعامل شرکتهایی که مانع اجرای حکم مذکور شوند به مدت پنج‌سال به انفعال از خدمات عمومی و دولتی و ممنوعیت از عضویت و مدیریت در شرکتهای تجاری محکوم می‌شوند.</p>

توضیحات	عنوان قانون
<p>وزارت امور اقتصادی و دارایی مکلف است تا پایان سال اول برنامه برای جلب مشارکت بخش خصوصی و تسهیل فرایند واگذاری با رعایت سیاست‌های کلی اصل چهارم و چهارم (۴۴) قانون اساسی براساس شرایط زیر اقدام نماید:</p> <p>۱. استفاده از روش رد دیون از طریق انتقال مالکیت سهام و سهم‌الشرکه به مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی، بخش‌های خصوصی و تعاونی و صندوق‌های بازنشستگی با رعایت سیاست‌های کلی اصل چهارم و چهارم (۴۴) قانون اساسی، تنها از طریق مزایده عمومی و با امکان تهاثر ثمن معامله با مطالبات نهادهای مذکور از دولت با رعایت اصل پنجاه و سوم (۵۳) قانون اساسی، امکان‌پذیر خواهد بود.</p> <p>۲. واگذاری اموال و دارایی‌های دولت به‌جز سهام یا سهم‌الشرکه دولت در بنگاه‌های قابل واگذاری به مؤسسات و نهادهای عمومی غیردولتی تنها پس از دوبار فراخوان عمومی و صرفاً از بخش صدرصد (۱۰۰٪) خصوصی یا تعاونی و عدم استقبال بخش خصوصی و تعاونی از فراخوان، مجاز است.</p>	<p><u>بند «پ» ماده (۵) احکام برنامه هفتم پیشرفت</u></p>
<p>وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی مکلف است با همکاری سازمان، «ضوابط سرمایه‌گذاری سازمان‌ها و صندوق‌های بازنشستگی» را برای ارتقای ذخایر صندوق‌ها، حفظ حقوق و تعهدات بین‌نسلی بیمه‌شدگان، تقویت حاکمیت شرکتی، شفافیت در امور سرمایه‌گذاری‌ها، سودآوری و کارآمدسازی سبد سرمایه‌گذاری‌ها، کاهش بنگاهداری، تغییر رویکرد به سمت سرمایه‌گذاری‌های بورسی، مسئولیت‌پذیری هیئت‌مدیره و اصول تحلیل خطرپذیری (ریسک)، علاوه بر ضوابط مندرج در بند «ه» ماده (۱۵) قانون ساختار نظام جامع رفاه و تامین اجتماعی ظرف شش‌ماه از لازم‌الاجرا شدن این قانون تهیه نموده و به تصویب هیئت‌وزیران برساند.</p>	<p><u>بند «پ» ماده (۲۸) احکام برنامه هفتم پیشرفت</u></p>
<p>مصوب هیئت‌وزیران مشتمل بر ضوابط و مقررات سرمایه‌گذاری، ساختار مدیریت وجوه، ذخایر و دارایی‌ها، اصلاح ساختار و خروج از بنگاهداری (سرمایه‌برداری) و حکمرانی مطلوب.</p>	<p><u>ضوابط سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی مصوب ۱۴۰۴/۰۶/۲۷</u></p>
<p>صندوق‌های بازنشستگی اعم از کشوری و لشکری و تامین اجتماعی مکلف‌اند کلیه سهام متعلق به خود و شرکت‌های تابع و وابسته را که سهم صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های تابعه و وابسته در آنها بیش از بیست درصد (۲۰٪) و ارزش آن از سیصد برابر سقف نصاب معاملات متوسط (موضوع قانون برگزاری مناقصات) کمتر است حداکثر ظرف دو سال اول برنامه واگذار نمایند.</p> <p>دولت مکلف است حداکثر ظرف سه‌ماه از لازم‌الاجرا شدن این قانون برنامه زمان‌بندی واگذاری را تهیه نموده و به تصویب هیئت‌وزیران برساند و گزارش آن را تقدیم مجلس نمایند و هر شش‌ماه یکبار گزارش واگذاری‌ها را به مجلس ارائه دهد. وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی مکلف است ترتیبات قانونی را به نحوی ساماندهی نماید تا به میزانی که دولت در هر سال تعیین می‌کند واگذاری‌ها به نحو کامل صحیح و قانونمند انجام شود.</p>	<p><u>بند «ت» ماده (۲۸) احکام برنامه هفتم پیشرفت</u></p>
<p>وزارت امور اقتصادی و دارایی با همکاری سازمان، سازمان اداری و استخدامی کشور، وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی و وزارت دفاع و پشتیبانی نیروهای مسلح مکلف است ظرف سه‌ماه از لازم‌الاجرا شدن این قانون، دستورالعمل نحوه احراز صلاحیت مدیران عامل و اعضای هیئت‌مدیره شرکت‌های تابع و وابسته صندوق‌های بازنشستگی اعم از کشوری و لشکری و تامین اجتماعی و همچنین افرادی که به نمایندگی صاحب سهم در شرکت‌های مذکور به‌عنوان عضو هیئت‌مدیره/هیئت عامل معرفی می‌شوند را تهیه کند و به تصویب هیئت‌وزیران برساند. هرگونه انتصاب در سمت (پست)‌های موضوع این بند از تاریخ ابلاغ دستورالعمل مذکور، براساس سازوکار آن خواهد بود. صندوق‌های مشمول این حکم مکلفند متصدیان فعلی سمت‌ها موضوع این حکم را با شرایط عمومی و اختصاصی پیش‌بینی شده در دستورالعمل مذکور ظرف شش‌ماه از تاریخ ابلاغ دستورالعمل، تطبیق داده و نسبت به جایگزینی افرادی که شرایط مورد نظر را ندارند، اقدام نمایند.</p>	<p><u>بند «ث» ماده (۲۸) احکام برنامه هفتم پیشرفت</u></p>
<p>مصوب هیئت‌وزیران مورخ ۱۴۰۴/۰۷/۰۲ مشتمل بر شرایط عمومی و اختصاصی احراز پست و فرایند احراز صلاحیت مدیران عامل و اعضای هیئت‌مدیره.</p>	<p><u>دستورالعمل نحوه احراز صلاحیت مدیران عامل و اعضای هیئت‌مدیره شرکت‌های تابع و وابسته موضوع بند «ث» ماده (۲۸) احکام برنامه هفتم پیشرفت</u></p>

۳. بررسی وضعیت صندوق‌های بازنشستگی منتخب و شرکت‌های زیرمجموعه

بر اساس «آیین‌نامه (ضوابط کلی) نحوه مدیریت وجوه، ذخایر و سرمایه‌گذاری‌های مؤسسه‌ها و صندوق‌های بیمه اجتماعی و بازنشستگی کشور» [۵]، صندوق‌ها و نهادهای دولتی و عمومی فعال در قلمروهای مختلف نظام تأمین اجتماعی، صندوق‌های بیمه‌ای خاص کارکنان دستگاه‌های اجرایی و صندوق‌های بیمه‌ای صنفی شامل ۱۸ صندوق هستند. در حال حاضر ۴ صندوق سازمان تأمین اجتماعی (در این گزارش به اختصار سازمان نامیده می‌شود)، صندوق بازنشستگی کشوری (صندوق کشوری)، مؤسسه صندوق حمایت و بازنشستگی کارکنان فولاد (صندوق فولاد) و صندوق بیمه اجتماعی کشاورزان، روستائیان و عشایر (صندوق عشایر) به موجب بند «الف» ماده (۱۷) قانون ساختار نظام جامع رفاه و تأمین اجتماعی (مصوب ۱۳۸۳/۰۲/۲۱) و بند «ب» قانون اصلاح ماده (۱۳) قانون مدیریت خدمات کشوری (مصوب ۱۳۸۸/۰۱۲/۰۵) ذیل هیئت‌انامی سازمان تأمین اجتماعی و صندوق‌های تابعه به ریاست وزیر تعاون، کار و رفاه اجتماعی قرار گرفته‌اند. با توجه به وسعت ذی‌نفعان و شفافیت نسبی اطلاعات، به چهار صندوق مذکور در این گزارش توجه شده است. در این میان صندوق عشایر در زمینه سرمایه‌گذاری عموماً به سمت سهام‌داری غیرکنترلی حرکت کرده و برخلاف تعداد معدودی از شرکت‌ها، از بنگاه‌داری اجتناب کرده است. با توجه به هدف‌گذاری گزارش مبنی بر ارائه راهبردهای سیاستی در حوزه ساماندهی بنگاه‌های تابعه (که مستلزم سهام‌کنترلی در آنهاست)، صندوق عشایر بررسی نشده است. همچنین با توجه به ادغام صندوق بازنشستگی هواپیمایی جمهوری اسلامی ایران (هما) در صندوق کشوری، این صندوق به صورت جداگانه بررسی نشده و ذیل اطلاعات صندوق کشوری بررسی شده است. بنابراین در ادامه، حوزه سرمایه‌گذاری صندوق‌های سه‌گانه (سازمان، صندوق کشوری و صندوق فولاد) بررسی می‌شود و تنوع سرمایه‌گذاری آنها توصیف شده است. تمامی اطلاعات، نمودارها و تحلیل‌های ارائه شده در متن بر اساس داده‌های مستخرج از صورت‌های مالی سازمان/صندوق و هلدینگ‌ها و شرکت‌های تابعه آنهاست.

در حوزه تفکیک شرکت‌های تابعه از حیث اداره باید به سه نکته توجه کرد. نکته اول در تعریف شرکت‌های کنترلی، مدیریتی و غیرمدیریتی است. شرکت‌های کنترلی شرکت‌هایی هستند که سازمان و صندوق‌ها، دارنده سهام کنترلی آن باشند. به همین ترتیب شرکت‌های مدیریتی و غیرمدیریتی نیز شرکت‌هایی هستند که سازمان و صندوق‌ها، به ترتیب دارنده سهام مدیریتی و غیرمدیریتی در آنها باشند. سهام‌کنترلی با توجه به قانون اجرای کلی سیاست‌های اصل چهل و چهارم (۴۴) قانون اساسی [۶] به حداقل میزان سهام مورد نیاز که دارنده آن قادر به تعیین اکثریت اعضا هیئت‌مدیره شرکت باشد اطلاق می‌شود. بر همین اساس سهام مدیریتی نیز به‌میزانی از سهام یک شرکت که دارنده آن طبق اساس‌نامه، اختیار تعیین حداقل یک عضو را در هیئت‌مدیره شرکت دارد اطلاق می‌شود. سهامی که در دو دسته فوق نباشد و دارنده آن، اختیار تعیین یک عضو هیئت‌مدیره را نیز ندارد به‌عنوان سهام غیرمدیریتی در نظر گرفته می‌شود. مراجع دیگر از جمله استانداردهای حسابرسی، شرکت‌های تابعه را به دو دسته فرعی و وابسته تقسیم کرده و بعضی از قوانین و مقررات نیز دو دسته مدیریتی و غیرمدیریتی را لحاظ کردند. در این نوشتار برای شفافیت و مرزبندی دقیق ایجاد شده توسط دسته‌بندی سه‌گانه کنترلی، مدیریتی و غیرمدیریتی از همین روش استفاده شده است. بنابراین، ممکن است به دلیل تفاوت در ادبیات و روش‌های تحلیلی، اختلاف‌های آماری بین این گزارش و سایر گزارش‌ها وجود داشته باشد.

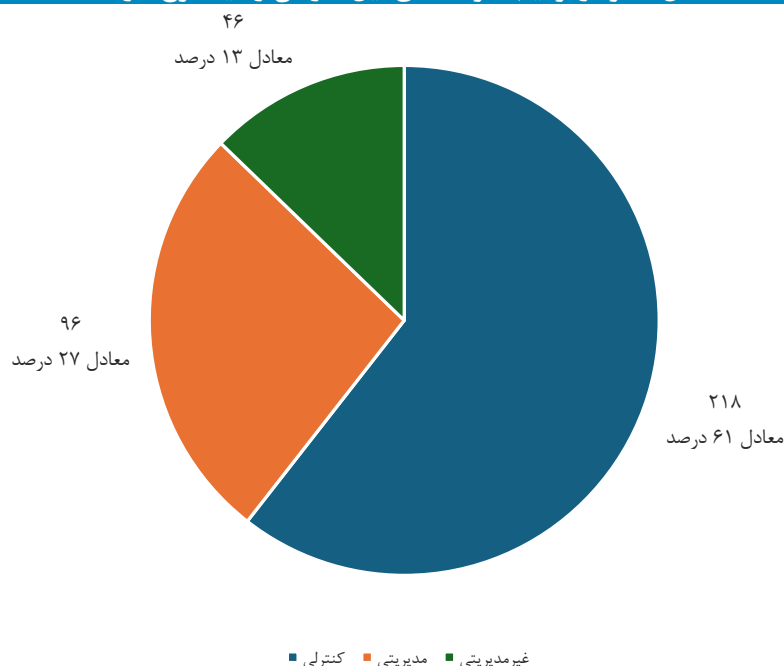
نکته دوم این که در این گزارش معیار تعیین کنترلی بودن یک شرکت، دارا بودن سهام کنترلی آن در مجموع سهام‌داری سازمان و صندوق‌های مورد بررسی و ذیل وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی است. در واقع ممکن است ترکیب سهام‌داران یک شرکت به گونه‌ای باشد که دو عضو هیئت‌مدیره توسط سازمان و یک عضو آن توسط صندوق کشوری تعیین شود. در این حالت هیچ‌کدام از صندوق‌ها به تنهایی کنترل اداره آن شرکت را ندارند؛ اما سهام کنترلی آن شرکت در مجموع متعلق به مجموعه وزارت تعاون کار و رفاه اجتماعی است و کنترلی در نظر گرفته می‌شود.

نکته سوم آن است که در شرکت‌هایی که سهام‌داری مشترک صندوق‌ها وجود دارد، آن شرکت ذیل صندوقی دسته‌بندی می‌شود که سهام بیشتری از آن شرکت را دارد. البته این قاعده استثنا نیز دارد. به‌عنوان مثال اگر در شرکتی، سازمان به اندازه‌ای سهام داشته باشد که قدرت انتخاب دو عضو هیئت‌مدیره را داشته و صندوق کشوری نیز قدرت انتخاب یک عضو هیئت‌مدیره را داشته باشد، هر دو صندوق به صورت جداگانه دارای سهام مدیریتی شرکت هستند؛ اما در مجموع وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی سهام‌کنترلی شرکت را دارد. بنابراین این شرکت جزو شرکت‌های کنترلی به حساب آمده و کنترل آن نیز در اختیار سهام‌دار ارشد یعنی سازمان خواهد بود. بنابراین در آمار تفکیکی، جزو شرکت‌های کنترلی ذیل سازمان قرار می‌گیرد. البته این قواعد کلی است و استثنا نیز وجود دارد. گاهی میزان سهام، نقش تعیین‌کننده نداشته و براساس توافق‌های بین سهام‌داران اصلی شرکت، ممکن است دارنده سهام کمتر، اختیار بیشتری برای تعیین مدیرعامل یا اکثریت اعضای هیئت‌مدیره را داشته باشد و آن شرکت براساس توافق‌های بین صندوق‌ها ذیل سهام‌دار ارشد قرار نگیرد.

۳-۱. سازمان تأمین اجتماعی

براساس آخرین صورت‌های مالی منتشرشده سال ۱۴۰۱ سازمان^۱ سهم سود حاصل از سرمایه‌گذاری و واگذاری دارایی‌ها تنها حدود ۷ درصد از هزینه‌های سازمان بوده و با توجه به شواهدی همچون رشد چشمگیر هزینه‌های سازمان و کاهش سود شستا، این سهم به کمتر از ۵ درصد در سال‌های اخیر رسیده است. سازمان در حوزه اقتصادی، عمدتاً دارایی‌های خود را در شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی (شستا) متمرکز کرده است. براساس آخرین صورت‌های مالی حسابرسی منتشرشده سازمان، مربوط به سال ۱۴۰۱، ۹۳ درصد سود سرمایه‌گذاری سازمان از محل سود سهام شستا و الباقی آن از طریق سرمایه‌گذاری‌های مستقیم سازمان حاصل شده است. بیش از ۵۰ درصد سود شستا نیز از سود شرکت سرمایه‌گذاری پتروشیمی تأمین (تاپیکو) حاصل می‌شود که نشان از سهم اساسی صنعت نفت و پتروشیمی در سبد سود سازمان دارد. از بین ۳۶۰ شرکت فعال شناسایی‌شده ذیل سازمان، حدود ۶۱ درصد آنها به صورت کنترلی اداره می‌شوند. البته بخش کوچکی از این تعداد، ماهیت مأموریتی^۲ دارند که به علت کم بودن تعداد آنها، تأثیر بسزایی در خروجی تحلیل‌ها ندارند (شکل ۱).

شکل ۱. نمودار ترکیب شرکت‌های ذیل سازمان از حیث نوع اداره (۷)

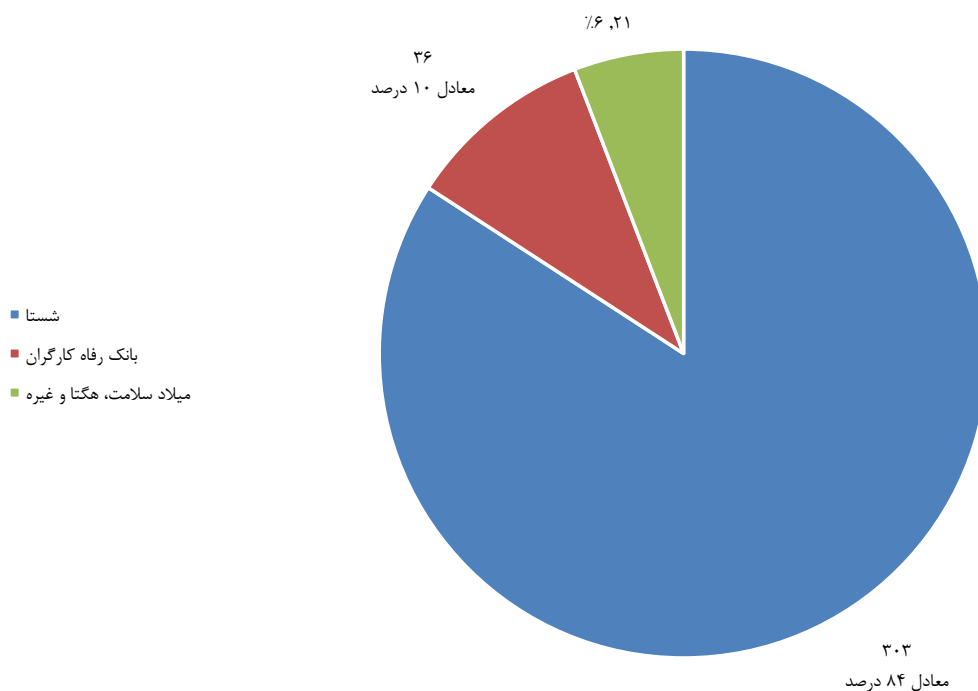


۱. با توجه به عدم تلفیق و انتشار صورت‌های مالی حسابرسی شده سال ۱۴۰۲، به آخرین نسخه رسمی آن که مربوط به سال ۱۴۰۱ بوده استناد شده است.

۲. «شرکت مأموریتی» به شرکت یا مؤسسه‌ای اطلاق می‌شود که نه با هدف صرفاً اقتصادی یا سرمایه‌گذاری، بلکه برای انجام وظایف خدماتی، اداری، پشتیبانی، درمانی یا تخصصی مورد نیاز سازمان مادر، مانند خدمات درمانی، پژوهش، فناوری اطلاعات، نگهداری املاک، خدمات رفاهی یا اداری تأسیس شده است. این شرکت‌ها معمولاً با سرمایه و منابع محدود، و با مأموریتی تکلیفی (نه بازده‌محور) شکل می‌گیرند و سودآوری اقتصادی یا کسب بازده مالی برای آنها هدف اصلی نیست، بلکه کارکرد آنها تأمین نیازهای ساختاری و عملیاتی سازمان است.

عمده شرکت‌های کنترلی متعلق به سازمان، از طریق شستا مالکیت و مدیریت می‌شوند (شکل ۲). بنابراین مخاطب و بستر اصلی اصلاح‌های ساختاری پیشنهادی در سازمان، شستا خواهد بود. مجموع درآمدهای حاصل از سرمایه‌گذاری سازمان در سال مالی ۱۴۰۱، برابر با ۲۴,۴ هزار میلیارد تومان (همت) بوده که ۸۸ درصد از این مبلغ سود سهام و ۱۰,۶ درصد از این مبلغ از فروش سهام تحصیل شده است.

شکل ۲. نمودار تفکیک شرکت‌های ذیل سازمان از حیث واحد مدیریتی [۵]

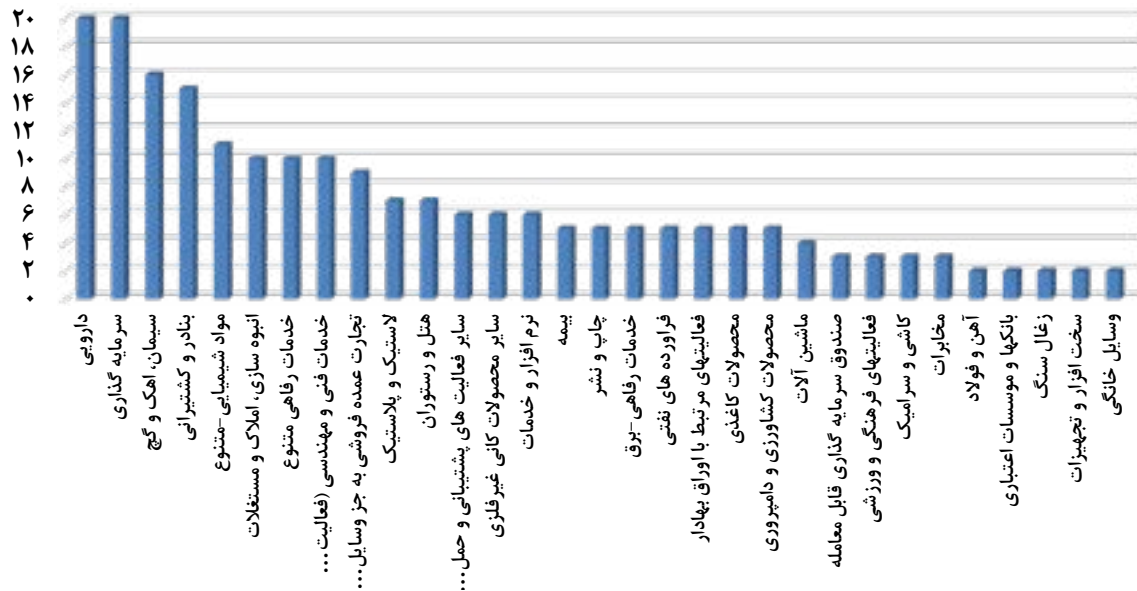


حجم گسترده دارایی‌های کنترلی سازمان در حدود ۴۴ صنعت مختلف توزیع شده است. هر چند توزیع سرمایه در صنایع مختلف می‌تواند به نوعی مدیریت ریسک در سرمایه‌گذاری قلمداد شود؛ اما این حد از تنوع و گستردگی فعالیت‌های کاری در صنایع مختلف (که گاهی یک یا دو شرکت فعال در آن صنعت وجود دارد)، آن هم به شکل کنترلی (نه سهام‌داری) مدیریت این پورتفوی را از جنبه‌های مختلف مانند انتصاب مدیران و نظارت صحیح بر عملکرد آنها دشوار می‌کند. در شکل ۳ انواع صنعتی که حداقل دو شرکت مستقل در آن ذیل سازمان مشغول به فعالیت هستند ذکر شده‌اند.^۱ با توجه به نزدیک‌تر بودن ادبیات سازمان بورس به ادبیات سرمایه‌گذاران در صنایع مختلف از دسته‌بندی استاندارد آن سازمان استفاده شده است. البته در ادامه پژوهش برای ارائه جمع‌بندی مؤثر و جلوگیری از پراکندگی موضوع، برخی از این صنایع با یکدیگر ادغام شده و عنوان جدیدی برای آن صنعت انتخاب شده است.

شرکت‌های حوزه سرمایه‌گذاری عمدتاً شامل هلدینگ‌های سرمایه‌گذاری ذیل سازمان و شستا هستند که عموماً مبنای شکل‌گیری آنها نیز سرمایه‌گذاری در یک صنعت خاص است. به عنوان مثال هلدینگ تاپیکو در حوزه صنایع نفتی، شیمیایی، لاستیک و پلاستیک و هلدینگ سیتا در حوزه صنعت سیمان سرمایه‌گذاری کرده است. لذا فارغ از شرکت‌های موجود در رسته سرمایه‌گذاری، می‌توان اظهار داشت عمده شرکت‌های ذیل سازمان در حوزه‌های دارویی، مصالح ساختمانی (اعم از سیمان، گچ، آهک و کاشی و سرامیک)، مواد شیمیایی و فراورده‌های وابسته (اعم از فراورده‌های نفتی، مواد شیمیایی متنوع، لاستیک و پلاستیک) و فولاد و معدن (اعم از محصولات کانی فلزی و غیرفلزی، آهن و فولاد، فلزهای گران‌بها، زغال سنگ و سایر مواد معدنی) فعال هستند. کثرت تعداد شرکت‌های موجود در حوزه بنادر و دریانوردی نیز به علت تعداد بالای شرکت‌های ذیل کشتیرانی جمهوری اسلامی ایران است.

۱. تأمین سرمایه، چرم، پیمانکاری صنعتی تولید فلزات گرانبهای غیرآهن، تولید کود و ترکیبات نیترोजن، چوب، حفاری، خرده‌فروشی به استثنای وسایل نقلیه موتوری، سایر مواد معدنی و لیزینگ ۱۰ صنعتی هستند که فقط یک شرکت فعال در آن حوزه ذیل سازمان فعالیت می‌کنند.

شکل ۳. نمودار تنوع دارایی‌های سازمان

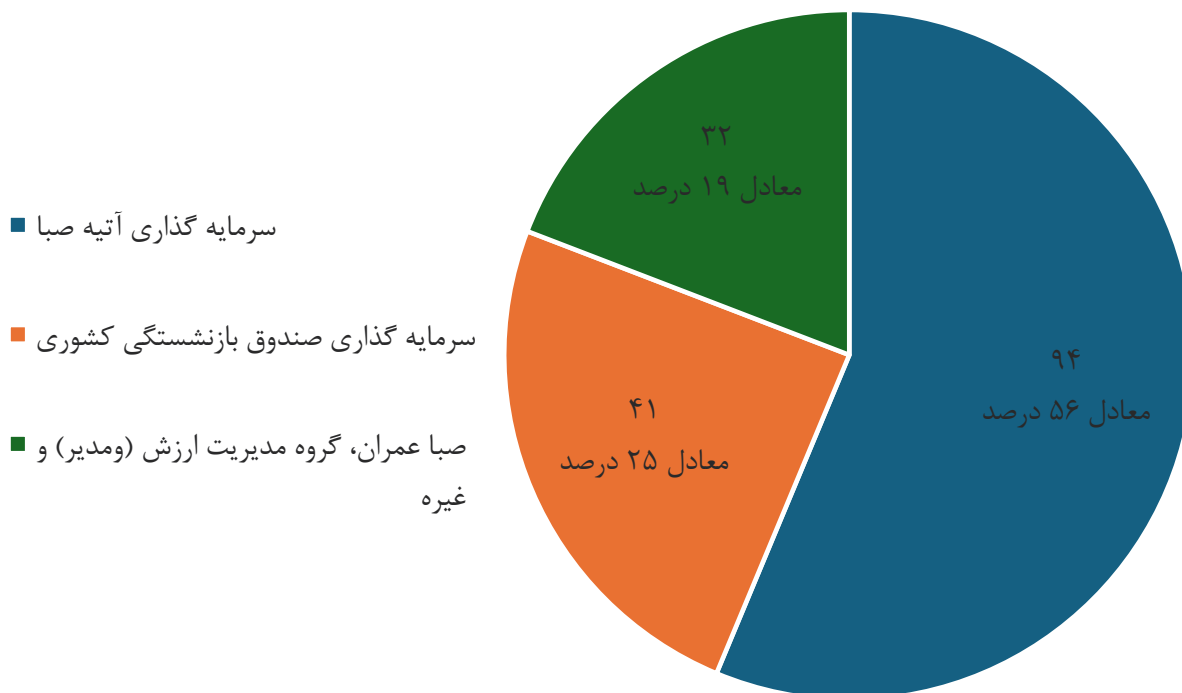


مأخذ: یافته‌های پژوهش.

۳-۲. صندوق بازنشستگی کشوری

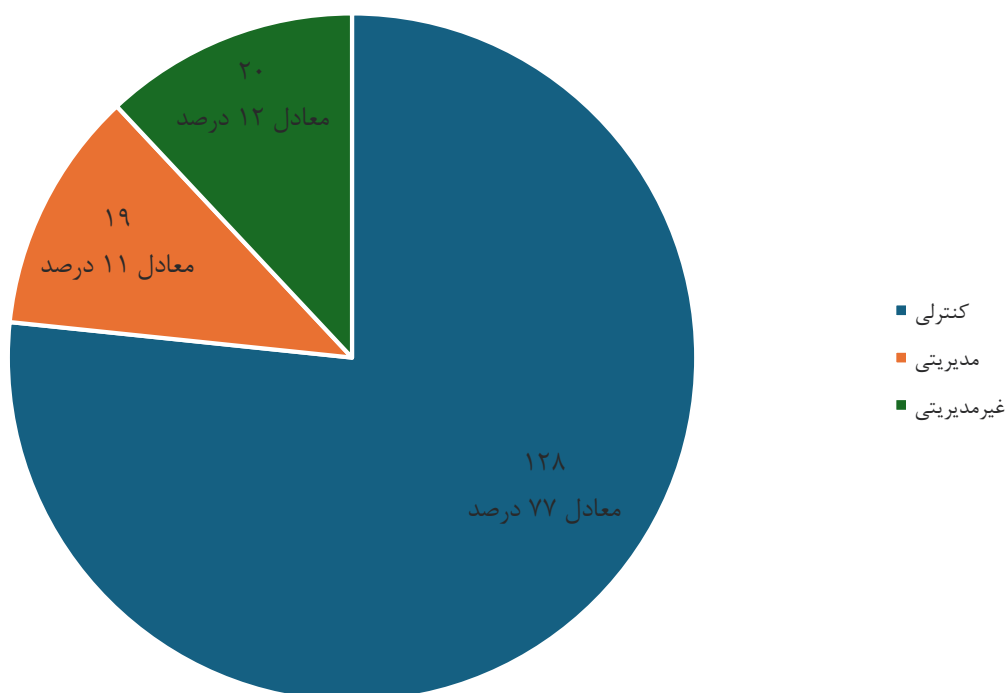
بر اساس آخرین صورت‌های مالی منتشر شده سال ۱۴۰۱ صندوق کشوری، حدود ۱۱ درصد از هزینه‌ها از طریق سود حاصل از سرمایه‌گذاری و فروش دارایی‌ها تأمین شده است. بر اساس بودجه سال ۱۴۰۳ صندوق کشوری این نسبت، در صورت تحقق سود پیش‌بینی شده به ۶ درصد خواهد رسید. صندوق کشوری عمدتاً از طریق دو هلدینگ شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری (و صندوق) و سرمایه‌گذاری آتیه صبا، مدیریت دارایی‌های خود را انجام می‌دهد (شکل ۴). بر اساس این شکل اکثر شرکت‌ها، ذیل شرکت سرمایه‌گذاری آتیه صبا قرار می‌گیرند؛ هر چند از لحاظ سوددهی سهم این دو هلدینگ در سود سرمایه‌گذاری صندوق کشوری تقریباً یکسان است (و صندوق حدود ۴۲ درصد و آتیه صبا حدود ۳۸ درصد). در سال ۱۴۰۱ حدود ۳ درصد از سود سرمایه‌گذاری صندوق کشوری به صورت مستقیم از سهام شرکت پتروشیمی جم تأمین شده و حدود ۲۸ درصد از سود سرمایه‌گذاری آتیه صبا و ۲۱ درصد از سود سرمایه‌گذاری و صندوق نیز از محل همین شرکت بوده است. لذا در مجموع می‌توان گفت پتروشیمی جم به تنهایی حدود ۲۲ درصد از سود صندوق کشوری را تأمین کرده است. هلدینگ‌های اصلی زیرمجموعه صندوق کشوری، به صورت چندرشته‌ای اداره می‌شوند. البته در مقایسه با سازمان، مالکیت مستقیم صندوق کشوری در شرکت‌های ذیل خود بسیار بالاتر بوده؛ اما در نهایت مدیریت شرکت‌هایی که صندوق‌ها به صورت مستقیم مالک آنها هستند نیز با هلدینگ‌های زیرمجموعه است. مطابق با صورت‌های مالی صندوق کشوری، درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری صندوق در سال ۱۴۰۱ برابر با ۱۸,۶ همت بوده که نسبت به سال ۱۴۰۰ به میزان ۱۰ درصد کاهش یافته است. از این میزان، ۱۷,۹ همت حاصل سود سهام (۹۶ درصد)، ۴۴۴ میلیارد تومان درآمد فروش سهام و ۱۵۷ میلیارد تومان درآمد اجاره شناسایی شده است.

شکل ۴. نمودار تفکیک شرکت‌های ذیل صندوق کشوری از حیث واحد مدیریتی [۷]



سهام شرکت‌های کنترلی در صندوق کشوری بالاتر از سازمان است. در حال حاضر با توجه به اطلاعات موجود و آخرین صورت‌های مالی منتشر شده سال ۱۴۰۲، از بین ۱۶۷ شرکت فعال ذیل صندوق کشوری، حدود ۷۷ درصد آنها به صورت کنترلی اداره می‌شوند و سهم شرکت‌های غیرمدیریتی کمتر از ۱۵ درصد است (شکل ۵).

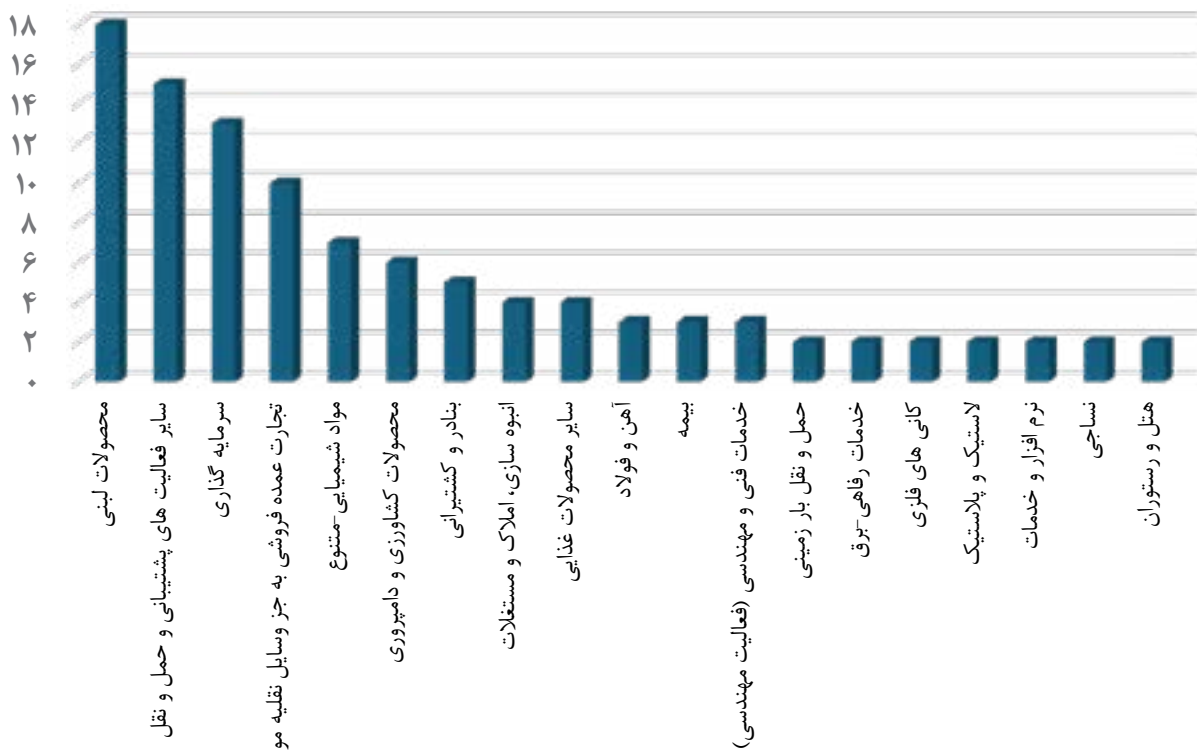
شکل ۵. نمودار ترکیب شرکت‌های ذیل صندوق کشوری از حیث نوع اداره [۷]



صندوق کشوری به صورت مستقیم و غیرمستقیم در ۲۸ صنعت مختلف مشغول اداره شرکت‌های کنترلی خود است. تنوع صنایع در این صندوق نسبت به سازمان کمتر بوده و باید در نظر داشت که تعداد شرکت‌های کنترلی صندوق کشوری حدود نصف شرکت‌های کنترلی سازمان است.

با حذف صناعی که فقط یک شرکت ذیل آنها تعریف می‌شوند،^۱ گستره تنوع صنایع از ۲۸ به ۱۹ عدد کاهش می‌یابد. در شکل ۶ تنوع صنایع ذیل صندوق کشوری و تعداد شرکت‌های متناظر با آن نمایش داده شده است. بالا بودن تعداد شرکت‌های محصولات لبنی و فعالیت‌های پشتیبانی و حمل و نقل به دلیل وجود شرکت‌های زیرمجموعه فراوان در سطح کشور ذیل شرکت صنایع شیر ایران (پگاه) و خدمات گمرکی و انبارهای عمومی ایران است.

شکل ۶. نمودار تنوع صنعتی دارایی‌های صندوق کشوری



مأخذ: یافته‌های پژوهش.

۳-۳. مؤسسه صندوق بازنشستگی و حمایت کارکنان فولاد

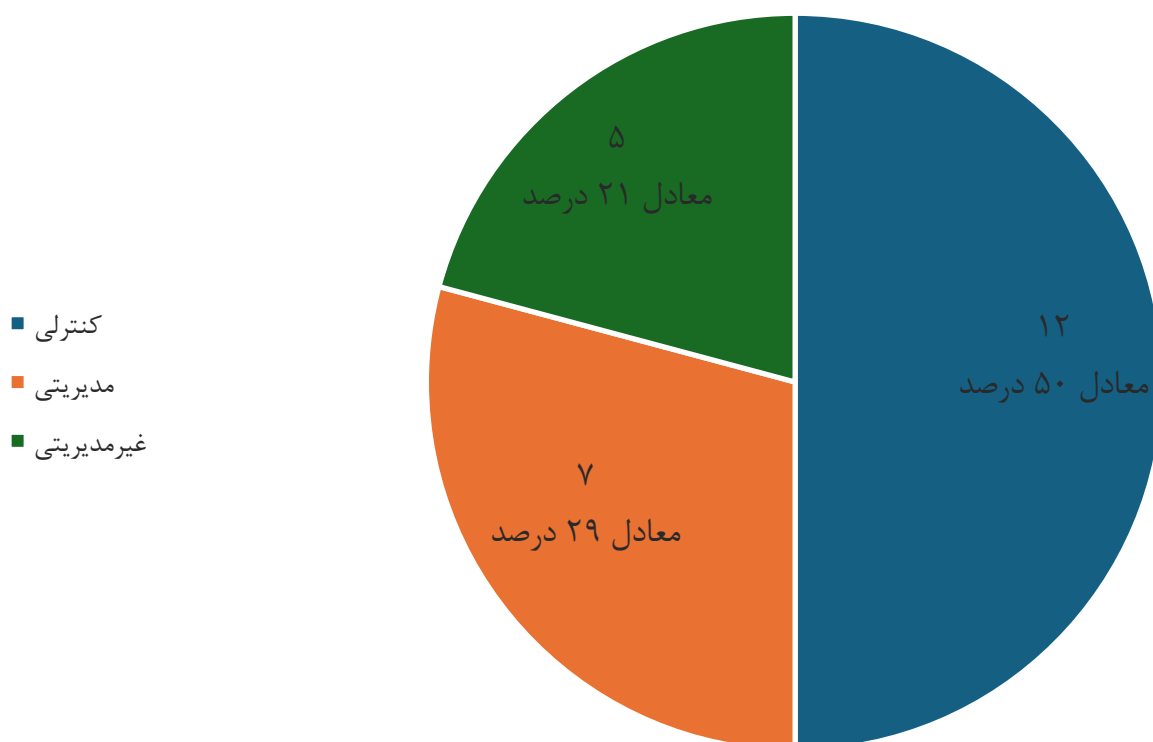
بر اساس آخرین صورت‌های مالی منتشر شده سال ۱۴۰۱ صندوق فولاد، سود حاصل از سرمایه‌گذاری و فروش دارایی‌ها در این صندوق ۱۹ درصد از هزینه‌ها را تأمین کرده است. با توجه به سیر صعودی فروش دارایی‌های مولد و بورسی در این صندوق طی سالیان اخیر، سهم سود در سالیان آتی به مراتب کاهش خواهد یافت. وسعت حوزه سرمایه‌گذاری مؤسسه صندوق بازنشستگی و حمایت کارکنان فولاد (صندوق فولاد) به نسبت دو صندوقی که در قسمت‌های قبلی به آنها اشاره شد بسیار کوچک‌تر است. هر چند چالش‌های اداره همین تعداد اندک

۱. این ۹ صنعت شامل صنایع چرم، حمل و نقل از طریق خطوط راه آهن، خدمات رفاهی متنوع، سیمان، آهنک و گچ، فعالیت‌های فرهنگی و ورزشی، فعالیت‌های مرتبط با اوراق بهادار، کاشی و سرامیک، محصولات کاغذی و مخبرات می‌شود.

شرکت‌ها نیز کمتر از سایر صندوق‌ها نیست.

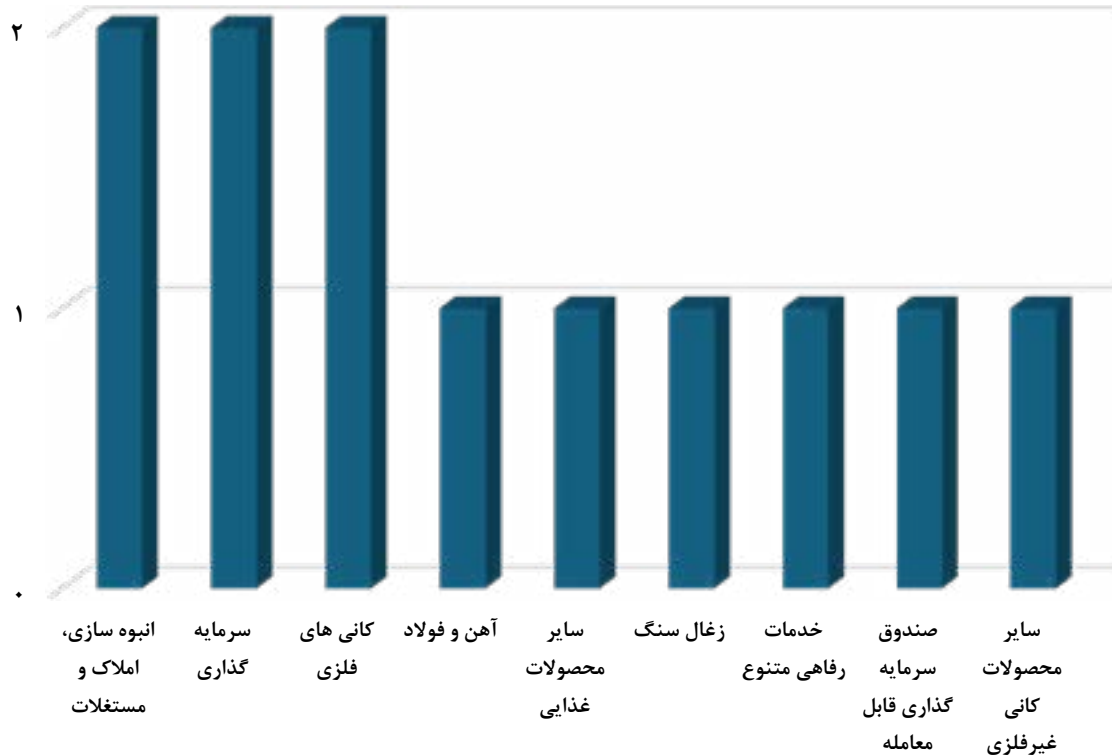
مجموع درآمدهای حاصل از سرمایه‌گذاری صندوق فولاد در سال ۱۴۰۱ حدود ۳ همت بوده که بار اصلی تأمین آن با نقش ۳۸ درصدی برعهده شرکت بین‌المللی فولاد تجارت دالاهو به محوریت شرکت سنگ آهن مرکزی ایران و ۲۸ درصد از سود نیز توسط سهام مدیریتی شرکت فولاد آلیاژی ایران حاصل شده است. این اعداد نشان‌دهنده نقش عمده صنایع فولاد و معدن در سبد سود صندوق فولاد است. در نتیجه کمبود منابع صندوق، مدیران را مجبور به فروش دارایی‌ها کرده است. به‌عنوان نمونه در سال ۱۴۰۱ حدود ۲۱ درصد از سود سرمایه‌گذاری از این محل بوده است. برای سهولت دسترسی، فروش دارایی‌های بورسی و نقدشونده در اولویت صندوق قرار گرفته و فروش دارایی‌های مولد ممکن است سود آتی صندوق را دچار مشکل کند. فروش سهام مجتمع فولاد خراسان، سبزواری و آلیاژی ایران در سنوات گذشته از این نمونه است. این صندوق به‌لحاظ ساختاری از بین ۲۴ شرکت فعال، در ۱۲ شرکت سهام‌کنترلی داشته که عمده آنها به‌صورت مستقیم ذیل صندوق قرار داشته و ۳ شرکت اصلی آن نیز ذیل شرکت بین‌المللی فولاد تجارت دالاهو قرار دارد (شکل ۷). شرکت‌هایی که به‌صورت مستقیم ذیل صندوق قرار دارند هرچند عمدتاً نقش تجاری و غیرمأموریتی داشته اما سهم خاصی در سود سرمایه‌گذاری صندوق ایفا نمی‌کنند. مهم‌ترین شرکت زیرمجموعه صندوق از این حیث شرکت دخانیات ایران است.

شکل ۷. نمودار ترکیب شرکت‌های ذیل صندوق فولاد از حیث نوع اداره [۷]



صندوق فولاد به‌صورت مستقل در ۹ رشته صنعتی سرمایه‌گذاری کرده است. همان‌طور که گفته شد عمده شرکت‌های سودساز و فعال ذیل این صندوق در حوزه فولاد و معدن (اعم از کانی‌های فلزی و غیرفلزی، آهن و فولاد و زغال سنگ) قرار می‌گیرند.

شکل ۸. نمودار تنوع صنعتی دارایی‌های صندوق فولاد

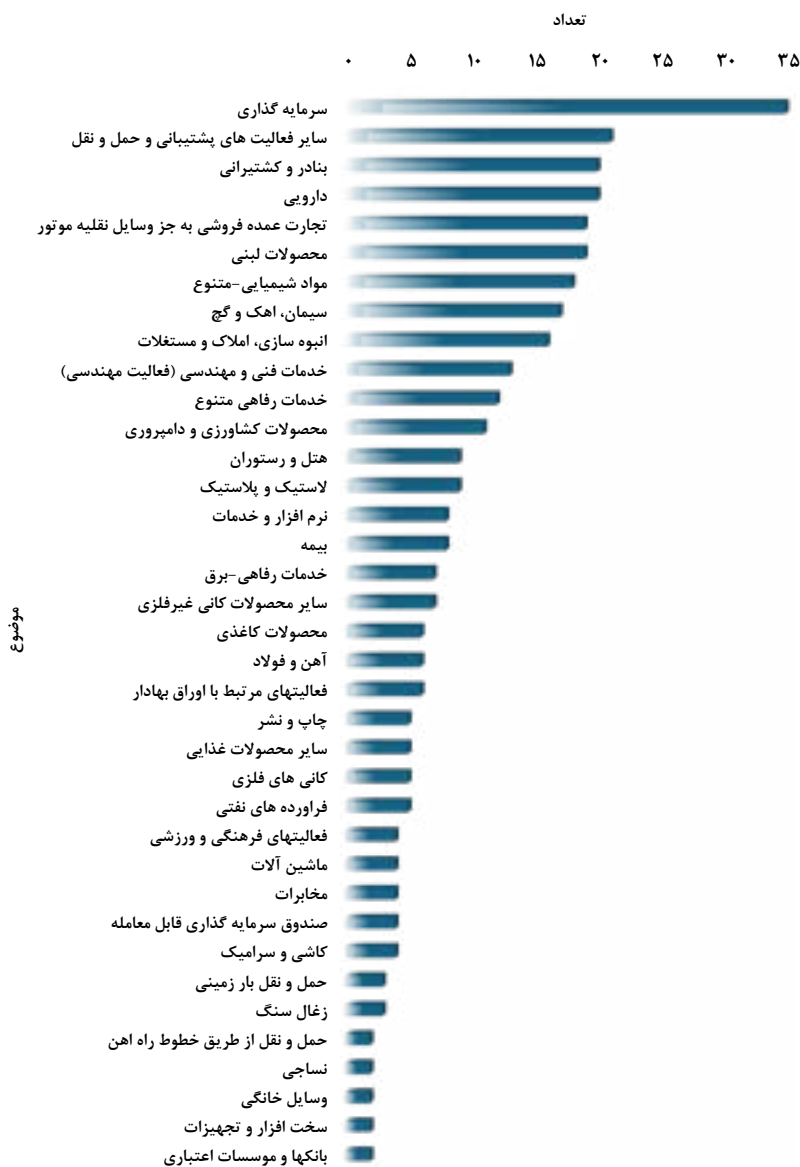


مأخذ: یافته‌های پژوهش.

۳-۴. نگاهی کلی به ساختار سرمایه‌گذاری صندوق‌های سه‌گانه

هر چند سودآوری و حجم دارایی بلوکه شده در هر صنعت متفاوت است، اما سازمان، صندوق کشوری و صندوق فولاد در حوزه بنگاه‌داری فعالیت شایان توجهی داشته و سرمایه‌های خود را در طیف گسترده‌ای از صنایع توزیع کرده‌اند. در ادامه ساختار سرمایه‌گذاری صندوق‌های سه‌گانه به شکل تفصیلی بررسی می‌شود.

شکل ۹. نمودار تفکیک رشته فعالیت‌ها در صندوق‌های سه‌گانه



مأخذ: همان.

با توجه به مطالب پیش گفته، در مجموع ۳۴۹ شرکت کنترلی فعال در سه صندوق وجود دارند. این شرکت‌ها در ۴۵ صنعت مختلف قابل دسته‌بندی بوده و در ۳۵ صنعت حداقل دو شرکت یافت می‌شود. تفکیک صنایع و تعداد شرکت‌ها به صورت تجمیعی در شکل ۹ نمایش داده شده است. شرکت‌های سرمایه‌گذاری اغلب همان هلدینگ‌هایی هستند که به صورت تک یا چندرشته‌ای در صنایع مختلف سرمایه‌گذاری می‌کنند. لذا بررسی آنها در حوزه زنجیره تأمین و خلق ارزش مدنظر نیست. در واقع شرکت‌های تولیدی و خدماتی که ذیل شرکت‌های سرمایه‌گذاری هستند به صورت جداگانه در دسته‌بندی موضوعی خود قرار گرفته‌اند. تمامی تحلیل‌ها در این گزارش بر اساس اطلاعات فعالیت در سطح عملیات (شرکت‌های تولیدی/خدماتی) انجام شده است.

سایر فعالیت‌های پشتیبانی و حمل و نقل، بنادر و کشتیرانی و محصولات لبنی به علت ساختار سازمانی و پراکندگی شعب کوچک بنگاه‌های اصلی، تعداد زیادی شرکت ثبت شده دارند؛ اما این تکرار نشان‌دهنده اهمیت مستقل آنها برای تحلیل زنجیره‌ای نیست. به طور مشخص، در بخش پشتیبانی و حمل و نقل، بسیاری از شرکت‌ها در واقع شعب استانی انبارهای عمومی و خدمات گمرکی ایران هستند و ماهیت مستقل

اقتصادی ندارند. وضعیت مشابه در بنادر و کشتیرانی دیده می‌شود، جایی که شرکت‌های زیرمجموعه کشتیرانی جمهوری اسلامی و ملی نفتکش هر یک مأموریت‌های مختلف را در قالب یک زنجیره مدیریت می‌کنند. در حوزه دارویی نیز بیشتر شرکت‌ها زیرمجموعه تپیکو هستند و تعداد بالایی آنها منعکس‌کننده تنوع مستقل نیست. محصولات لبنی نیز عمدتاً شعب استانی شرکت‌های اصلی مانند پگاه ایران هستند. آنچه در این تحلیل اهمیت دارد، وجود زنجیره‌هایی است که از نظر تنوع محصول و پراکندگی در سطح صندوق‌ها قابل توجه باشند. از این رو، هر چند تعداد شرکت‌های حوزه مواد شیمیایی و فرآورده‌های وابسته کمتر از برخی دسته‌های فوق بوده، اما به علت تنوع بالا و پراکنش گسترده در سطح صندوق‌ها، این صنعت در شکل ۱۰ به عنوان یکی از زنجیره‌های کلیدی است. مشابه آن، صنایع آهن و فولاد نیز به دلیل گستردگی زنجیره و اهمیت اقتصادی، در تحلیل بررسی می‌شوند.

بر اساس نکته‌های فوق و شکل ۱۰ صنعت مواد شیمیایی و فرآورده‌های وابسته از حیث تعداد شرکت قابل توجه است. برای ایجاد ادبیات مشترک در گزارش، بعضی از رشته فعالیت‌هایی که در قالب یک زنجیره قابل دسته‌بندی هستند، ادغام می‌شوند. ضرورت ادغام از آن جهت است که بررسی ۳۵ صنعت مختلف و ورود به جزئیات هر کدام ارزش ویژه‌ای برای سیاستگذار ایجاد نخواهد کرد؛ زیرا وسعت عملیاتی آن صنعت محدود است. از طرفی بعضی از صنایع ارتباط تنگاتنگی با یکدیگر داشته و در عین داشتن ماهیت تجاری مستقل، در یک زنجیره قرار دارند. در این پژوهش با در نظر گرفتن ماهیت فعالیت هر صنعت و منطق اقتصادی، دسته‌بندی مندرج در جدول ۳ ارائه شده است. بر اساس شکل ۱۰، دوازده زنجیره تأمین و خلق ارزش با اهمیت موجود در صندوق‌های سه‌گانه نمایش داده شده است.

جدول ۳. ادغام دسته‌بندی پایه و ایجاد دسته‌بندی جدید بر اساس منطق اقتصادی زنجیره تأمین و خلق ارزش

دسته‌بندی جدید	دسته‌بندی اولیه	دسته‌بندی جدید	دسته‌بندی اولیه
مالی و سرمایه‌گذاری	سرمایه‌گذاری	خدمات رفاهی و گردشگری	خدمات رفاهی متنوع
	بیمه		هتل و رستوران
	فعالیت‌های مرتبط با اوراق بهادار		فعالیت‌های فرهنگی و ورزشی
	صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله		خدمات فنی و مهندسی (فعالیت مهندسی)
حمل و نقل و لجستیک	بانک‌ها و مؤسسه‌های اعتباری	فناوری و نوآوری	نرم‌افزار و خدمات
	تأمین سرمایه		مخابرات
	سایر فعالیت‌های پشتیبانی و حمل و نقل		سخت‌افزار و تجهیزات
	بنادر و کشتیرانی		انبوه‌سازی، املاک و مستغلات
صنایع غذایی و کشاورزی	حمل و نقل بار زمینی	صنایع زیرساختی	خدمات رفاهی برق
	حمل و نقل از طریق خطوط راه‌آهن		محصولات کاغذی
	محصولات لبنی		چاپ و نشر
	محصولات کشاورزی و دامپروری		ماشین‌آلات نساجی
مواد شیمیایی و فرآورده‌های وابسته	سایر محصولات غذایی	صنایع تولیدی و مصرفی	وسایل خانگی
	مواد شیمیایی متنوع		آهن و فولاد
	لاستیک و پلاستیک		کانی‌های فلزی
	فرآورده‌های نفتی		زغال‌سنگ
مصالح ساختمانی	سیمان، آهک و گچ	فولاد و معدن	دارویی
	سایر محصولات کانی غیر فلزی		تجارت عمده‌فروشی به‌جز وسایل نقلیه موتور
	کاشی و سرامیک	بازرگانی	

مأخذ: یافته‌های پژوهش.

شکل ۱۰. تعداد شرکت‌های هر دسته در صندوق‌های سه‌گانه بر اساس دسته‌بندی مبتنی بر زنجیره



مأخذ: همان.

همان‌طور که مشاهده می‌شود، حتی با ادغام صنایع، زنجیره‌های متعددی برای بررسی و ارائه راهکارهای تخصصی باقی مانده‌اند. در ادامه با بررسی شرایط سود و درآمد و میزان کنترلی بودن هر کدام از زنجیره‌های پیش‌گفته، تلاش می‌شود تا زنجیره‌های با اهمیت شناسایی شوند.

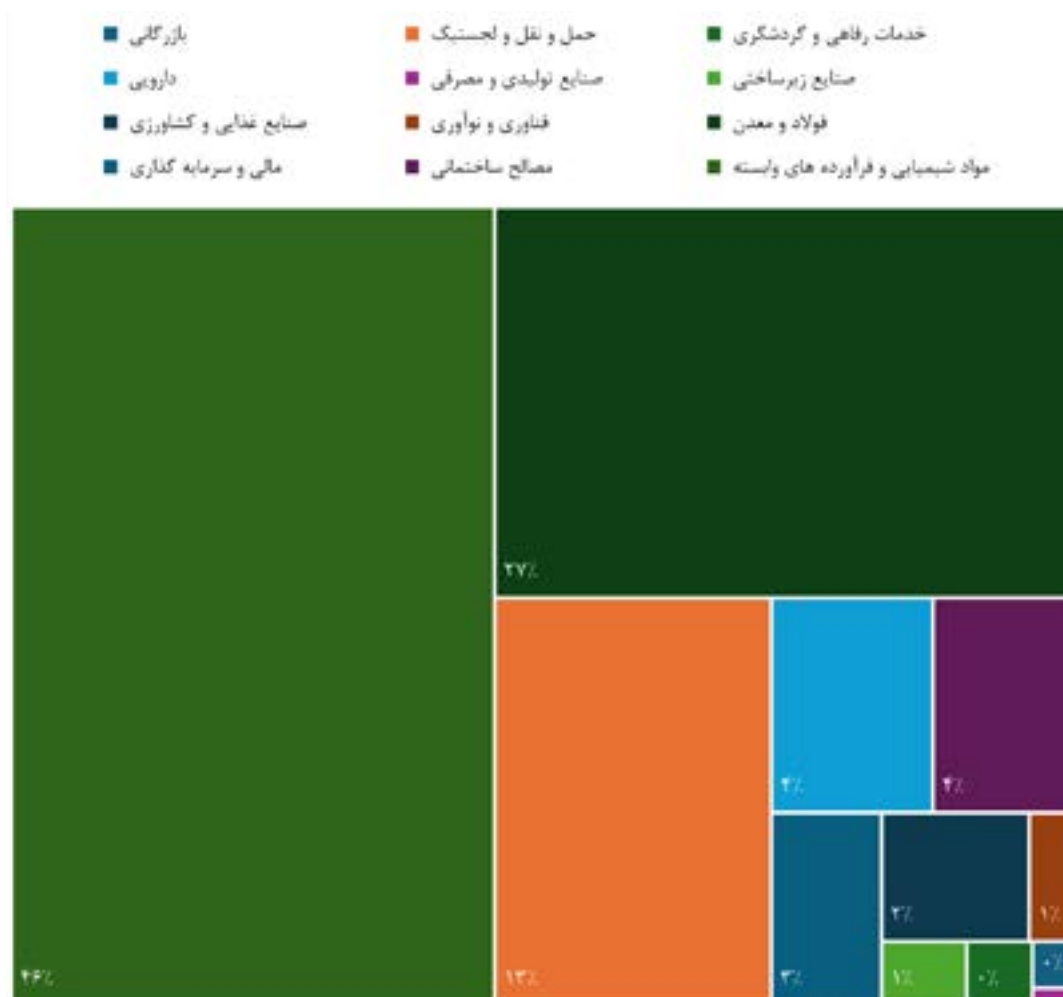
۵-۳. بررسی وضعیت سودآوری صندوق‌های بازنشستگی و انتخاب صنعت منتخب

در صورتی که سبد سرمایه‌گذاری سه صندوق بازنشستگی یعنی سازمان، صندوق فولاد و کشوری به صورت یکپارچه در نظر گرفته شود، سبدهای متنوع از دوازده صنعت جدول ۳ مبتنی بر دسته‌بندی جدید تشکیل می‌شود. از آنجا که هدف شناسایی سود صنایع مختلف بوده، بررسی‌ها در لایه شرکت‌های تولیدی انجام شده و سود هلدینگ‌های سرمایه‌گذاری مدنظر نیست. همچنین از آنجایی که سود شرکت‌های سرمایه‌گذاری در واقع از محل سود همان شرکت‌های تولیدی ایجاد شده است، با در نظر گرفتن هر دو شرکت، در واقع سود دوبار شماری خواهد شد؛ از این رو باید فقط سود آخرین لایه یعنی شرکت‌های تولیدی/خدماتی را مدنظر قرار داد. در اینجا دو نوع سود مطرح می‌شود. اول سود ساخته شده در بنگاه که در اصطلاح مالی و حسابداری به سود پس از کسر مالیات (سود خالص) شناخته می‌شود و دوم سهم سود صندوق از بنگاه که بر مبنای سهام نهایی است. در واقع سهام نهایی از ضرب میزان سهام‌داری صندوق از هلدینگ در میزان سهام هلدینگ از بنگاه به دست می‌آید. به عنوان مثال، اگر صندوق، مالک ۸۰ درصد هلدینگ بوده و هلدینگ مالک ۵۰ درصد بنگاه باشد، در واقع صندوق مالک ۴۰ درصد بنگاه است. سهم سود صندوق نیز از ضرب سهام نهایی در سود ساخته شده به دست می‌آید. روابط سهام‌داری در صندوق‌های بازنشستگی بسیار پیچیده بوده و گاهی دو صندوق از طریق چندین هلدینگ و شرکت واسط، سهام‌دار نهایی بنگاه به حساب می‌آیند. لذا محاسبه سهم نهایی صندوق از سهام بنگاه امر آسانی نیست. در این گزارش، محاسبه‌های انجام شده در وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی در خصوص میزان سهام‌داری نهایی مبنای قرار گرفته است. پس از ادغام صنایع هم‌زنجیره در یکدیگر و با در نظر گرفتن سهام نهایی سازمان/صندوق، سهم سود نهایی به ترتیب شکل ۱۱ محاسبه شده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود، حدود ۴۶ درصد سهم سود سازمان/صندوق‌ها، از محل فعالیت شرکت‌های

1. Earnings Per Share (EPS)

گروه مواد شیمیایی و فرآورده‌های وابسته شکل گرفته است. پنج صنعت اصلی شامل مواد شیمیایی و فرآورده‌های وابسته، فولاد و معدن، حمل و نقل و لجستیک، دارویی و مصالح ساختمانی حدود ۹۴ درصد سهم سود نهایی را ایجاد می‌کنند. لذا تمرکز بر افزایش بهره‌وری این صنایع از طریق بهینه‌سازی زنجیره‌های تأمین و خلق ارزش مربوط به این ۵ صنعت در اولویت بالایی قرار می‌گیرد. با تحلیل حساسیت اثر هر کدام از صنایع در سهم سود سازمان/صندوق‌ها، می‌توان دریافت که اگر سهم سود حاصل از فعالیت شرکت‌های مواد شیمیایی و فرآورده‌های وابسته تنها ۵ درصد افزایش یابد سود کل سبد سرمایه‌گذاری ۲.۳ درصد افزایش پیدا می‌کند. در خصوص صنعت فولاد و معدن نیز افزایش ۵ درصدی سود به افزایش ۱.۳ درصدی کل سود سرمایه‌گذاری منجر می‌شود. در صورت حفظ وضعیت موجود در صنایع و افزایش سود ۱۰ درصدی پنج صنعت اصلی پیش‌گفته، سود مجموعه سازمان/صندوق نیز حدود ۹.۳ درصد افزایش خواهد یافت که اهمیت تمرکز بر آنها را نمایان می‌کند.

شکل ۱۱. سهم سود سازمان/صندوق از صنایع مختلف [۷]

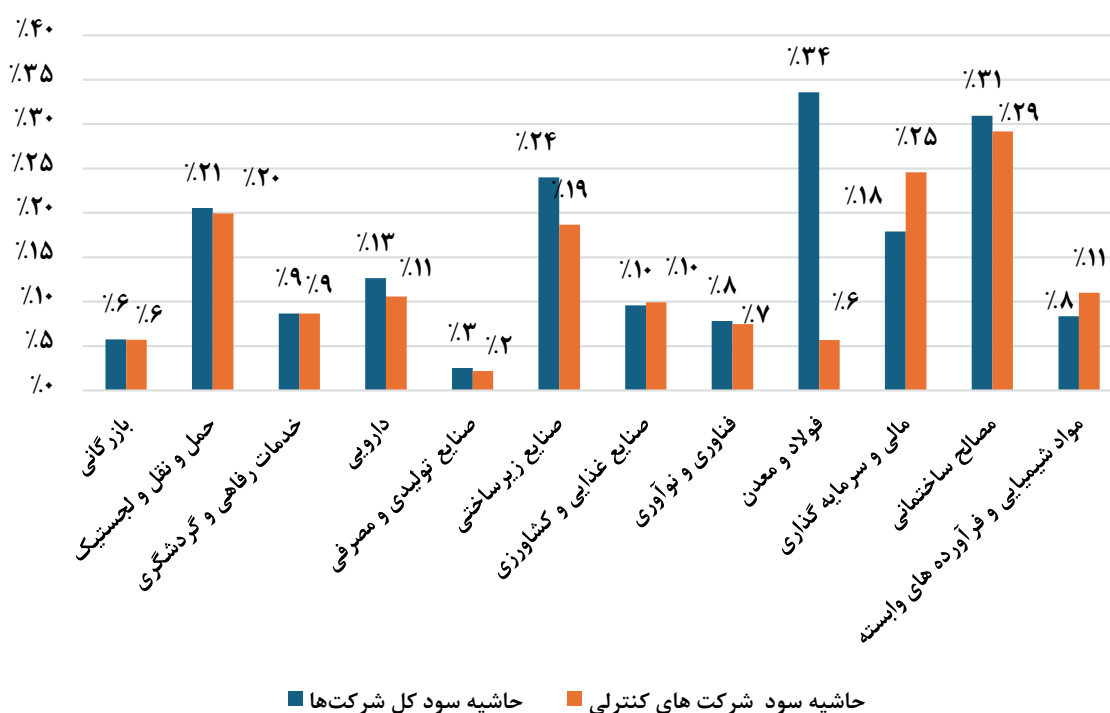


با توجه به سود خالص ساخته شده در هر صنعت و درآمد عملیاتی آن، می‌توان شاخصی تحت عنوان حاشیه سود خالص صنعت ذیل صندوق‌های بازنشستگی سه‌گانه را احصا کرد. در شکل ۱۲ حاشیه سود هر صنعت براساس اطلاعات مستخرج از صورت‌های مالی سال ۱۴۰۲ نمایش داده شده است. حاشیه سود هر صنعت از تقسیم مجموع سود خالص تمامی شرکت‌ها بر مجموع درآمد عملیاتی همان شرکت‌ها



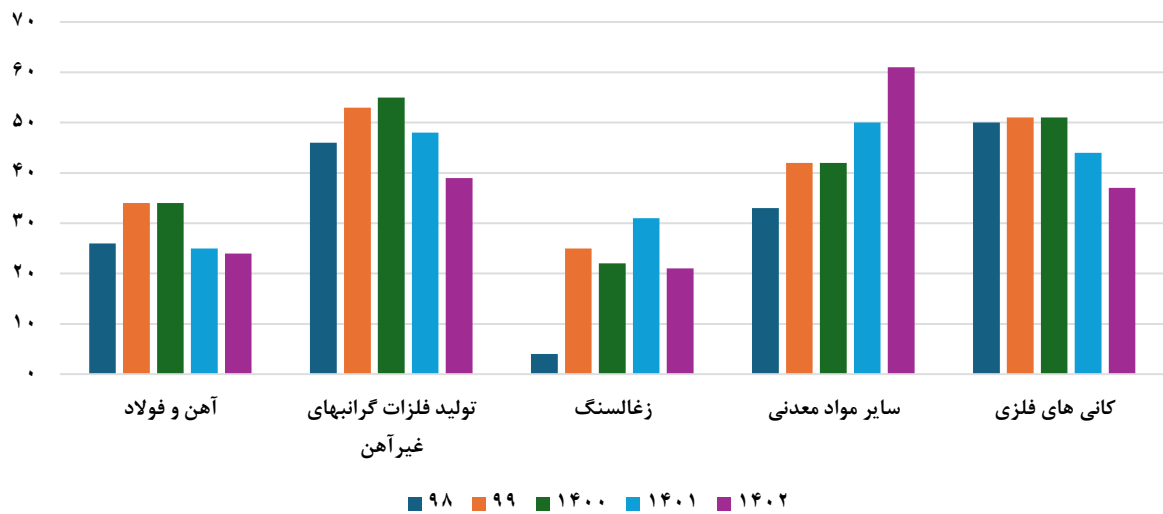
به دست آمده است. در این شکل در کنار حاشیه سود خالص کلیه شرکت‌های هر گروه، حاشیه سود خالص شرکت‌های کنترلی ارائه شده است. فاصله معنادار شرکت‌های کنترلی با سایر شرکت‌ها در حوزه فولاد و معدن نشان‌دهنده پایین بودن بهره‌وری شرکت‌های کنترلی و اهمیت اتخاذ سیاست‌های اصلاحی در این حوزه است. در واقع عملکرد شرکت‌های غیر کنترلی (اعم از مدیریتی و غیر مدیریتی) در حوزه فولاد و معدن به مراتب بهتر از شرکت‌های کنترلی است. از طرفی شرکت‌های حوزه مواد شیمیایی و فرآورده‌های وابسته نیز در عین داشتن نقش جدی در سید سود سازمان/صندوق‌ها، حاشیه سود کمی دارند. در واقع دو صنعت فولاد و معدن و مواد شیمیایی و فرآورده‌های وابسته در عین داشتن سهم بالا در سود نهایی سازمان/صندوق، حاشیه سود پایینی داشته و ظرفیت مناسبی برای رشد بهره‌وری دارند.

شکل ۱۲. نمودار میانگین موزون حاشیه سود خالص صنایع ذیل صندوق‌های بازنشستگی سه‌گانه سال ۱۴۰۲ [۷]



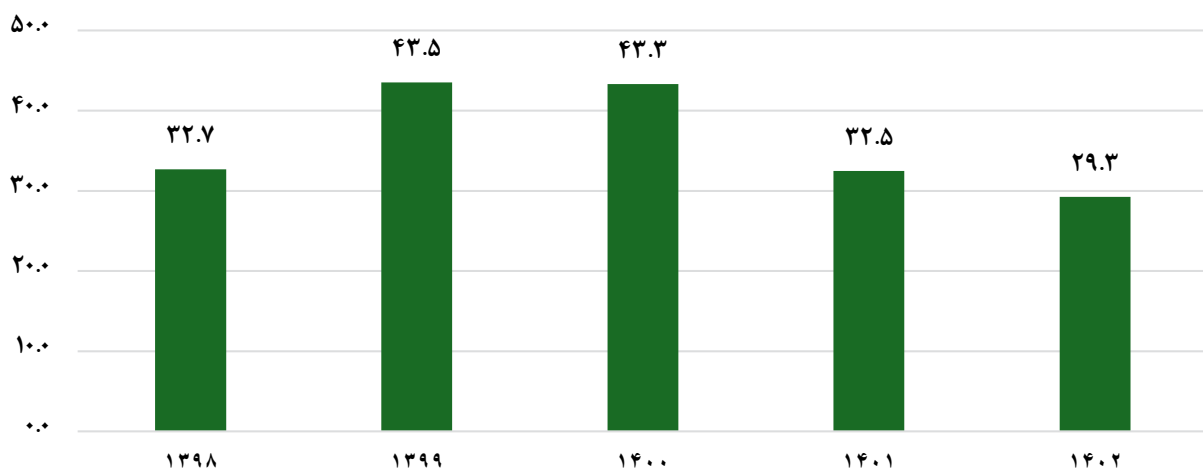
با اینکه گستره وسیعی از شرکت‌ها به صورت کنترلی، مدیریتی و غیر مدیریتی ذیل صندوق‌های بازنشستگی تعریف شده‌اند، اما مقایسه عملکرد آنها با صنعت در سطح کشور، نسبت به وجود ظرفیت بالای رشد و بهره‌وری در صنایع زیرمجموعه اطمینان خاطر بیشتری ایجاد می‌کند. در این بخش دو صنعت فولاد و معدن و مواد شیمیایی و فرآورده‌های وابسته بررسی می‌شوند. همان‌طور که در شکل ۱۳ مشاهده می‌شود حاشیه سود صنایع پنج‌گانه بورسی ذیل گروه فولاد و معدن در پنج سال اخیر عمدتاً بالاتر از ۳۰ درصد بوده است.

شکل ۱۳. نمودار حاشیه سود خالص صنایع مختلف ذیل گروه فولاد و معدن در سطح کشور [۸]



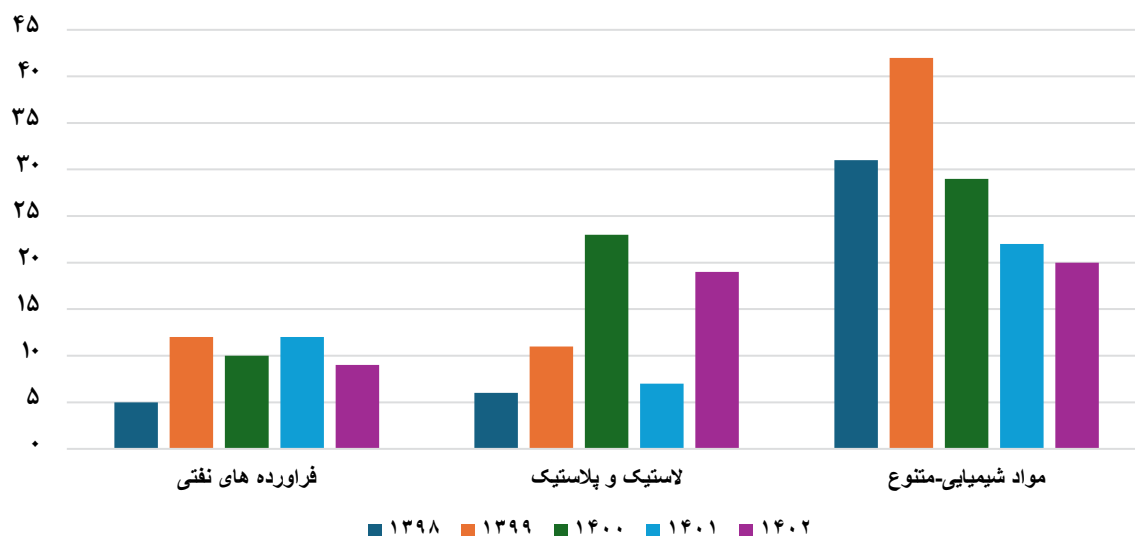
از طرفی با تجمیع سود خالص و درآمد عملیاتی صنایع پنج گانه ذیل گروه فولاد و معدن و تقسیم آنها بر یکدیگر می‌توان میانگین موزون حاشیه سود گروه فولاد و معدن را در سطح کشور به دست آورد. در شکل ۱۴ نتایج مربوط به حاشیه سود گروه فولاد و معدن در پنج سال اخیر نمایش داده شده است. پایین‌ترین سطح حاشیه سود مربوط به سال ۱۴۰۲ با مقدار ۲۹.۳ درصد بوده است. حاشیه سود کلی شرکت‌های ذیل صندوق‌های بازنشستگی در صنعت فولاد و معدن نیز در سال ۱۴۰۲ حدود ۳۴ درصد (شکل ۱۲) بوده که به میانگین کشوری نزدیک است. مطالب پیش گفته تأییدی بر این جمع‌بندی هستند که با توجه به حاشیه سود ۶ درصدی شرکت‌های کنترلی این صنعت ذیل صندوق‌های بازنشستگی (شکل ۱۲)، امکان بهبود در حوزه عملکردی صنعت فولاد و معدن وجود دارد.

شکل ۱۴. نمودار میانگین موزون حاشیه سود خالص گروه فولاد و معدن در سطح کشور [۸]



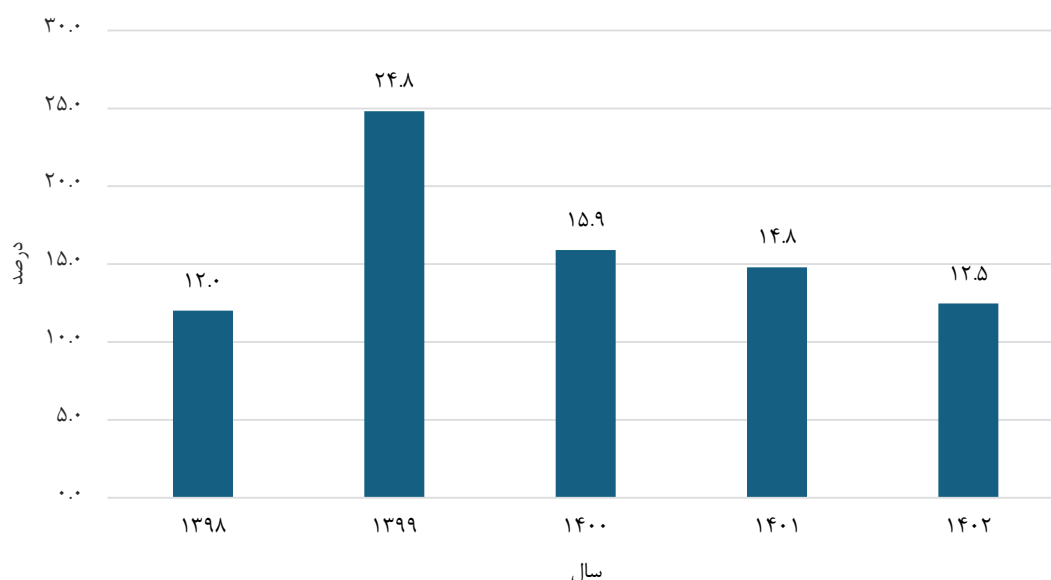
صنعت شیمیایی و فراورده‌های وابسته با توجه به دسته‌بندی ارائه شده در این پژوهش شامل سه دسته مواد شیمیایی متنوع، لاستیک و پلاستیک و فراورده‌های نفتی هستند که طیف متنوعی از حاشیه سود را طی سالیان اخیر ایجاد کرده‌اند. ذیل صندوق‌های بازنشستگی نیز طیف وسیعی از شرکت‌ها در هر سه دسته حاضر هستند. براساس شکل ذیل حاشیه سود صنایع سه گانه ذکر شده در سطح کشور بین ۵ تا ۴۵ درصد متنوع بوده و حاشیه سود صنایع شیمیایی از فراورده‌های نفتی بیشتر است.

شکل ۱۵. نمودار حاشیه سود خالص صنایع مختلف ذیل گروه مواد شیمیایی و فراورده‌های وابسته در سطح کشور [۸]



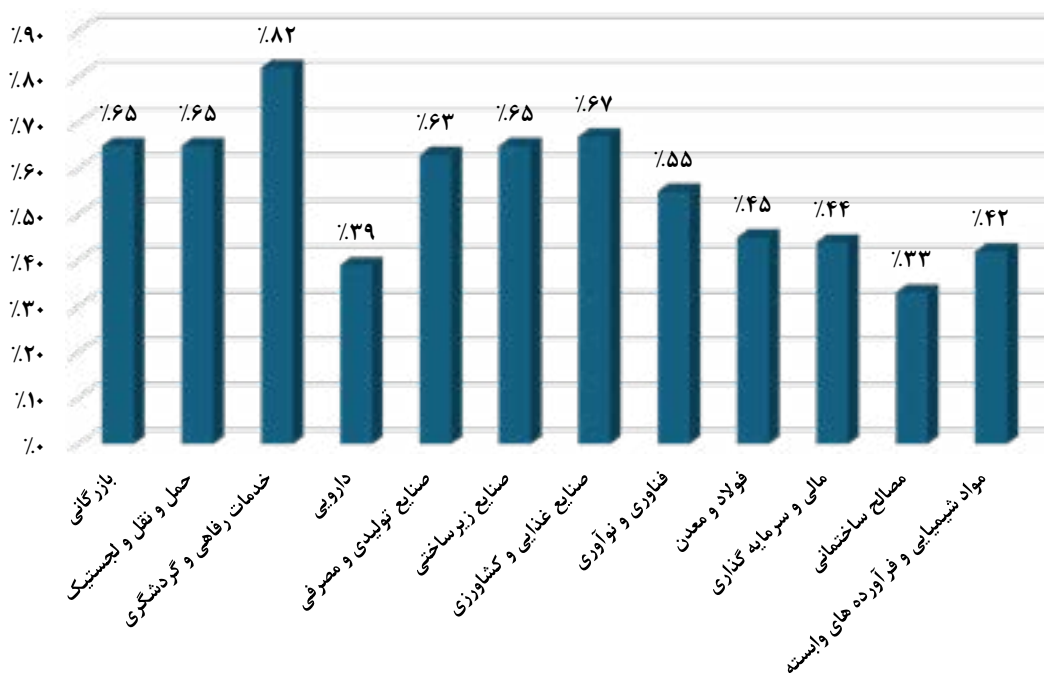
از طرفی با تجمیع سود خالص و در آمد عملیاتی صنایع سه گانه ذیل گروه مواد شیمیایی و فراورده‌های وابسته و تقسیم آنها بر یکدیگر می‌توان میانگین موزون حاشیه این گروه را در سطح کشور به دست آورد. در شکل ۱۶ نتایج مربوط به حاشیه سود گروه مواد شیمیایی و فراورده‌های وابسته در پنج سال اخیر نمایش داده شده است. پایین ترین سطح حاشیه سود مربوط به سال ۱۳۹۸ با ۱۲ درصد بوده است. حاشیه سود کلی شرکت‌های ذیل صندوق‌های بازنشستگی در این صنعت در سال ۱۴۰۲ حدود ۸ درصد بوده (شکل ۱۲) که از میانگین کشوری پایین تر است. هر چند حاشیه سود شرکت‌های کنترلی ذیل صندوق‌های بازنشستگی مناسب تر بوده؛ اما باز هم پایین تر از میانگین صنعت در کشور است که ظرفیت رشد بهر هوری در این صنایع را نشان می‌دهد.

شکل ۱۶. نمودار میانگین موزون حاشیه سود خالص گروه مواد شیمیایی و فراورده‌های وابسته در سطح کشور [۸]



در اینجا سؤال مطرح شده درباره میزان سهام‌داری در صنایع مختلف است. اگر سهام‌داری در صنعتی به صورت کنترل باشد؛ امکان اصلاح سبد سرمایه‌گذاری در راستای بهینه‌سازی زنجیره ارزش و تأمین وجود دارد و اگر به صورت غیر کنترل باشد؛ کنترل لازم برای اصلاح ساختار وجود نخواهد داشت. در این راستا میانگین سهام‌نهایی مؤثر صندوق‌ها در تمامی شرکت‌های هر صنعت محاسبه شده است. همان‌طور که در شکل ۱۷ مشاهده می‌شود در حوزه رفاهی و گردشگری بیشترین میزان سهام‌کنترلی، و در حوزه مصالح ساختمانی کمترین میزان وجود دارد. با توجه به این که میزان سهام‌نهایی (منطبق بر توضیحات ابتدای قسمت ۵-۳) به صورت سلسله‌مراتبی محاسبه شده، اعداد بالای ۳۰ درصد نیز از لحاظ کنترلی بودن قابل توجه است. در بین پنج صنعت اصلی (منطبق بر شکل ۱۱) در صنایع حمل‌ونقل و لجستیک، فولاد و معدن و مواد شیمیایی و فراورده‌های وابسته بیشترین سطح کنترل وجود دارد. با لحاظ کردن این نکات، می‌توان گفت که صنعت فولاد و معدن و مواد شیمیایی و فراورده‌های وابسته با توجه به بالا بودن سهم سود نهایی، وجود ظرفیت رشد در میزان بهره‌وری و حاشیه سود و داشتن سطح کنترل مطلوب برای اصلاح ساختار سرمایه‌گذاری، صنایع منتخب برای بررسی‌های بیشتر هستند. در این پژوهش به‌عنوان صنعت منتخب اول، زنجیره تأمین و خلق ارزش صنعت فولاد در صندوق‌های بازنشستگی، بررسی و پیشنهادهایی نیز ارائه شده است.

شکل ۱۷. نمودار میانگین سهام‌داری در صنایع مختلف [۷]



۴. شناسایی و تحلیل زنجیره‌های تأمین و خلق ارزش اصلی در صنعت فولاد و معدن

۴-۱. توصیف زنجیره تأمین و خلق ارزش صنعت فولاد و معدن

همان‌طور که گفته شد، زنجیره صنعت فولاد و معدن یکی از اصلی‌ترین زنجیره‌های فعال است که با حاشیه سود مناسب، سهم بسزایی در سهم سود صندوق‌های بازنشستگی دارد. فولاد یکی از پرکاربردترین و قابل‌باز یافت‌ترین فلزات در جهان به‌شمار می‌رود. از فولادهای مقاوم در برابر

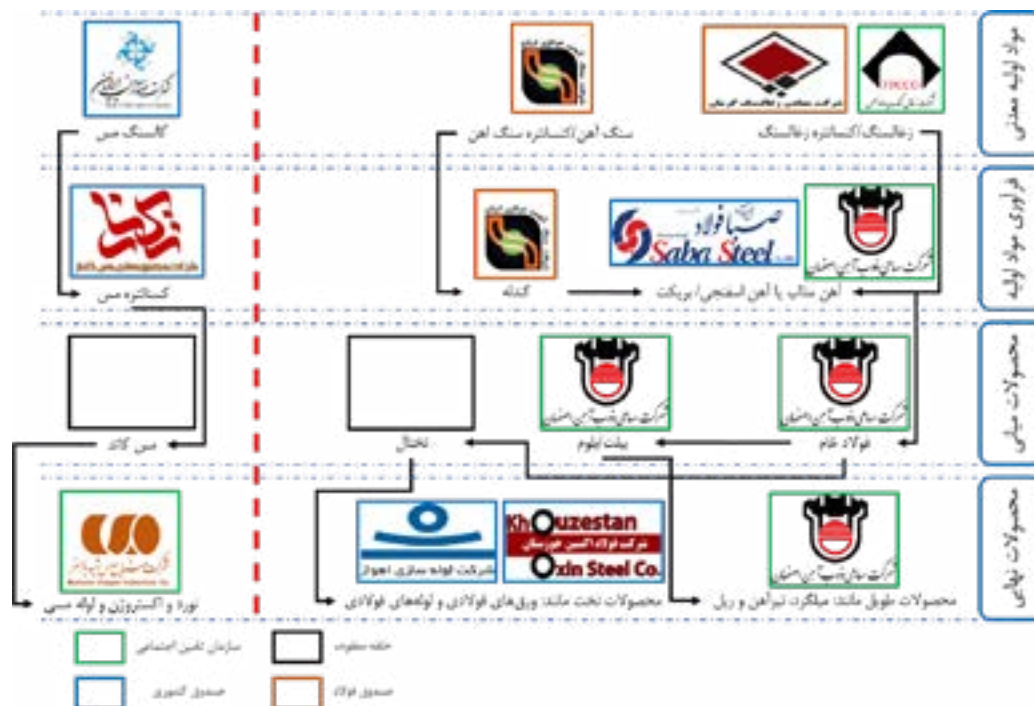
زنگ‌زدگی و دماهای بالا تا انواع آلیاژهای کربن‌دار، با ویژگی‌های متنوع خود قادرند نیازهای گوناگون را در کاربردهای مختلف برآورده کنند. همین ویژگی‌ها، به‌همراه ترکیبی از استحکام بالا و هزینه تولید نسبتاً پایین، فولاد را به ماده‌ای مناسب برای استفاده در طیف وسیعی از محصولات تبدیل کرده است. به‌طور کلی، کاربردهای فولاد را می‌توان در هفت دسته اصلی بازار طبقه‌بندی کرد.

بر اساس داده‌های انجمن جهانی فولاد [۹] در سال ۲۰۲۴، توزیع مصرف جهانی فولاد به این شرح است: بیش از ۵۰ درصد از فولاد تولیدی در بخش ساختمان‌ها و زیرساخت‌ها مانند پل‌ها و جاده‌ها به کار می‌رود. حدود ۱۶ درصد در تجهیزات مکانیکی، ۱۲ درصد در صنعت خودرو، ۱۰ درصد در محصولات فلزی، ۵ درصد در حمل‌ونقل غیر خودرویی (مانند کشتی‌ها و قطارها)، ۳ درصد در لوازم خانگی و ۲ درصد در تجهیزات الکتریکی مصرف می‌شود. این ارقام نشان‌دهنده نقش کلیدی فولاد در صنایع مختلف، به‌ویژه ساخت‌وساز و زیرساخت‌هاست. زنجیره تأمین و خلق ارزش در صنعت فولاد شامل تمامی مراحل از استخراج مواد اولیه مانند سنگ آهن و زغال‌سنگ تا تولید محصولات نهایی مانند میلگرد، ورق و تیر آهن است. مدیریت کارآمد زنجیره در این صنعت از اهمیت بالایی برخوردار بوده، زیرا کیفیت، هزینه و زمان تحویل محصولات فولادی به بهره‌وری و هماهنگی در این زنجیره وابسته است.

زنجیره ارزش نیز شامل فعالیت‌هایی مانند استخراج مواد معدنی، فراوری، تولید محصولات میانی، نورد و ارائه محصولات نهایی به بازار است که ارزش افزوده بیشتری را برای صنعت و مشتریان فراهم می‌کند. پرداختن به این زنجیره‌ها در صنعت فولاد می‌تواند مزایایی نظیر کاهش هزینه‌ها، افزایش رقابت‌پذیری و بهره‌وری بالا را به‌همراه داشته باشد. همچنین، هماهنگی در این زنجیره‌ها باعث بهبود کیفیت محصول، کاهش اتلاف منابع و کاهش آثار زیست‌محیطی می‌شود.

در شکل ۱۸ نمایی از زنجیره فولاد و معدن با تمرکز بر شرکت‌های زیرمجموعه صندوق‌های بازنشستگی نمایش داده شده است. البته تمرکز فعلی بر شرکت‌های تولیدی بوده و به حوزه لجستیک، بازرگانی و پشتیبانی پرداخته نشده است.^۱

شکل ۱۸. زنجیره ارزش فولاد و معدن در مجموعه صندوق‌های بازنشستگی



مأخذ: یافته‌های پژوهش

۱. تولید محصولات میان‌دستی و پایین‌دستی پیشرفته فولادی نیز بخش‌هایی از همین زنجیره ارزش هستند. اما در سبد محصولات صندوق‌های بازنشستگی جایی نداشته و قابل توسعه هستند. در حوزه فولادهای پیشرفته می‌توان به محصولاتی مانند فولادهای لوله‌های نفت و گاز، فولادهای خودرویی پیشرفته، فولادهای الکتریکی، فولاد ضدزنگ، فولاد ابزار، فولاد پزشکی، فولادهای مقاوم به سایش و خوردگی و سوپر آلیاژهای پایه آهن اشاره کرد.

بر اساس شکل ۱۸، انواع محصولات مورد نیاز در زنجیره فولاد و معدن ذیل صندوق‌های بازنشتی قرار گرفته‌اند. شرکت‌های زغال سنگ ذیل سازمان و صندوق فولاد، شرکت‌های فراوری مواد اولیه ذیل هر سه صندوق، شرکت ذوب آهن اصفهان به‌عنوان تنها تولیدکننده محصولات میانی ذیل سازمان و شرکت‌های تولیدکننده محصولات نهایی ذیل سازمان و صندوق کشور قرار دارند. همان‌طور که مشاهده می‌شود زنجیره مس به‌صورت مجزا به نمایش درآمده ولی از لحاظ فرایندی مشابه زنجیره فولاد است. شرکت‌های ذیل صندوق‌های بازنشتی نقش عمده‌ای در حوزه صنایع مس نداشته و حجم تولید آنها نیز قابل توجه نیست لذا در ادامه به‌صورت جزئی به زنجیره آن پرداخته نشده است. یکی از نکته‌های قابل توجه در شکل ۱۸ قرار گرفتن مستطیل‌های مشکی در مسیر زنجیره تأمین و خلق ارزش محصولات است. دو شرکت اصلی تولیدکننده محصولات نهایی یعنی فولاد اکسین و لوله‌سازی اهواز (ذیل صندوق کشوری) به محصول میانی تولید شده در شرکت‌های خارج از زنجیره صندوق‌های بازنشتی (مانند فولاد مبارکه و فولاد خوزستان) وابسته هستند. یکی از تأمین‌کنندگان اصلی بریکت و آهن اسفنجی مورد نیاز فولاد مبارکه اصفهان نیز شرکت صبا فولاد خلیج فارس است که ذیل صندوق بازنشتی قرار دارد. در ادامه با هر کدام از اجزای زنجیره ذیل صندوق‌های بازنشتی آشنا می‌شویم.

با توجه به اینکه سه شرکت فعال در صنعت مس نیز در زنجیره شرکت‌های معدنی ذیل صندوق‌های بازنشتی منتخب قرار گرفته‌اند؛ توضیحات مختصری در خصوص ماهیت زنجیره آنها ارائه می‌شود. زنجیره تولید محصولات مسی از مواد اولیه معدنی تا محصولات نهایی شامل مراحل متعددی است که هر یک ارزش افزوده قابل توجهی ایجاد می‌کند. این فرایند با استخراج کانسنگ مس از معادن آغاز می‌شود که به‌طور عمده شامل کانی‌های سولفیدی مس مانند کالکوپریت^۱ است. پس از استخراج، کانسنگ وارد مرحله خردایش و فراوری می‌شود و از طریق فرایندهایی مانند فلوتاسیون^۲، کنسانتره مس با خلوص بالا تولید می‌شود.

کنسانتره مس به واحدهای ذوب ارسال شده، جایی که با حذف ناخالصی‌ها و تصفیه حرارتی، مس خام (آند) تولید می‌شود. این آندها سپس در فرایند پالایش الکتریکی (الکترولیز) به کاتد مس با خلوص بسیار بالا تبدیل می‌شوند. کاتد مس ماده اولیه برای تولید محصولات نهایی نظیر سیم، کابل، لوله و آلیاژهای مسی است. اهمیت مس در صنایع مختلف، مانند برق و الکترونیک، به‌علت هدایت الکتریکی و حرارتی بالا و مقاومت در برابر خوردگی، نقش کلیدی آن را در زیرساخت‌های انرژی و حمل‌ونقل پایدار برجسته می‌کند.

۲-۴. حلقه‌های زنجیره تأمین و خلق ارزش صنعت فولاد و معدن

۲-۴-۱. سنگ آهن

سنگ آهن به‌علت ویژگی‌های فیزیکی و شیمیایی خود، پر مصرف‌ترین ماده معدنی جهان است و حدود ۹۸ درصد از استخراج جهانی آن در تولید فولاد به کار می‌رود. رشد تقاضای جهانی فولاد نیز به افزایش مصرف و اهمیت اقتصادی سنگ آهن منجر شده است. این ماده معدنی در مگنتیت، هماتیت، گوتیت و لیمونیت یافت می‌شود و نقش اساسی در زنجیره تأمین فولاد دارد.

در مرحله نخست تولید فولاد، سنگ آهن استخراج شده طی عملیات فراوری پری‌ارسازی می‌شود تا ناخالصی‌های آن حذف و آهن قابل استفاده در کوره‌های فولادسازی تولید شود. بنابراین، تأمین پایدار سنگ آهن، نخستین و مهم‌ترین حلقه در زنجیره ارزش فولاد است و هرگونه محدودیت در ذخایر یا تولید آن، مستقیماً بر کل صنعت اثر می‌گذارد.

در سطح ملی، دستیابی به هدف تولید ۵۵ میلیون تن فولاد در افق ۱۴۰۴ نیازمند حدود ۱۶۰ میلیون تن کانسنگ آهن، ۸۰ میلیون تن کنسانتره و ۷۵ میلیون تن گندله در سال بوده است. در حالی که کل ذخایر احتمالی سنگ آهن کشور حدود ۵ میلیارد تن و ذخایر قطعی ۲.۷ میلیارد تن برآورد شده که تنها حدود ۱.۵ درصد از ذخایر قطعی جهان را شامل می‌شود. ظرفیت فعلی تولید کشور نیز پاسخگوی نیاز پیش‌بینی شده نیست؛ به‌طوری‌که تولید کنسانتره در سال ۱۴۰۰ حدود ۵۷ میلیون تن بوده که نسبت به نیاز افق ۱۴۰۴ با کمبود ۲۳ میلیون

۱. مهم‌ترین کانی مس در جهان با حدود ۳۴ درصد مس است.
۲. فلوتاسیون رایج‌ترین روش برای پری‌ارسازی سنگ‌های سولفیدی مس است.

تن مواجه است. همچنین پیش‌بینی‌ها نشان می‌دهد که مجموع استخراج سالیانه از ذخایر موجود تا سال ۱۴۰۴ به حدود ۱۳۰ میلیون تن خواهد رسید، در حالی که نیاز صنایع فولادی بین ۱۶۰ تا ۱۶۵ میلیون تن برآورد شده است. این شکاف نشان‌دهنده فشار روزافزون بر تأمین سنگ آهن است.

در این میان، وضعیت شرکت سنگ آهن مرکزی نیز نمونه‌ای از محدودیت منابع معدنی به‌شمار می‌رود. این شرکت مالک دو معدن چغارت با باقیمانده ذخیره برآوردی ۴۷ میلیون تن (از ۲۵۰ میلیون تن اولیه) و سه چاهون با ۹۵ میلیون تن باقیمانده (از ۱۶۴ میلیون تن اولیه) بوده که در مجموع تنها ۸۲ میلیون تن آنها قابل برداشت است. با توجه به نرخ فعلی استخراج، عمر این معادن کمتر از بیست سال برآورد می‌شود که ادامه تولید در بلندمدت با چالش جدی روبه‌رو خواهد بود.

با توجه به کمبود ذخایر ملی، رشد تقاضای فولاد و محدودیت عمر معادن موجود، داشتن اختیار و مالکیت بر معادن سنگ آهن در سال‌های آینده به یک مزیت رقابتی بسیار مهم برای شرکت‌های فولادی (از جمله شرکت‌های فولادی ذیل صندوق‌های بازنشستگی منتخب) تبدیل می‌شود. این مزیت نه تنها امنیت تأمین مواد اولیه را تضمین می‌کند، بلکه بر هزینه تولید و پایداری فعالیت‌های صنعتی نیز اثر مستقیم دارد.

۲-۲-۴. کک

کک ماده‌ای است که از تبدیل زغال سنگ در فرایند کک‌سازی به دست می‌آید. در این فرایند، زغال سنگ تحت دمای بالا (حدود ۱۲۰۰-۱۰۰۰ درجه سانتی‌گراد) و در شرایط بدون اکسیژن قرار می‌گیرد تا فرایند خشک‌سازی و کربن‌سازی انجام شود. این فرایند باعث حذف مواد فرار از زغال سنگ و تولید کک با ویژگی‌های مناسب برای استفاده در کوره‌های بلند فولادسازی می‌شود. کک حاصل شده حاوی حدود ۹۵-۹۰ درصد کربن است و به‌عنوان سوخت و عامل احیای سنگ آهن در تولید فولاد استفاده می‌شود.

۳-۲-۴. فراوری مواد اولیه

به‌طور کلی فراوری مواد اولیه و تولید فولاد به دوروش احیای غیرمستقیم در کوره بلند و احیای مستقیم در کوره‌های قوس الکتریکی انجام می‌شود.

● **احیای غیرمستقیم در کوره بلند:** این روش یکی از فرایندهای اصلی تولید آهن خام بوده که به‌صورت عمودی طراحی شده است. مواد اولیه مانند سنگ آهن، کلوخه، گندله، سرباره فولادسازی، قراضه و افزودنی‌های کمک‌ذوب مانند سنگ آهک و دولومیت از بالای کوره وارد می‌شوند. هم‌زمان از بخش پایینی کوره، هوای گرم به داخل دمیده می‌شود تا کک مشتعل شود. این سوختن، حرارت و گازهای احیایی لازم را برای تبدیل سنگ آهن به آهن مذاب فراهم می‌کند. آهن خام تولیدشده که از پایین کوره خارج می‌شود، معمولاً حاوی ۹۰ تا ۹۵ درصد آهن، ۳ تا ۵ درصد کربن و مقادیر کمی از دیگر عناصر است. شرکت ذوب آهن اصفهان زیرمجموعه سازمان از این روش برای تولید آهن خام استفاده می‌کند.

● **احیای مستقیم در کوره‌های قوس الکتریکی:** در روش احیای مستقیم که روشی جدیدتر است، اکسیژن موجود در سنگ آهن بدون نیاز به ذوب کامل آن، از طریق واکنش با گازهای احیاکننده مانند گاز طبیعی یا هیدروژن حذف می‌شود. یکی از متداول‌ترین فناوری‌های این روش، فرایند میدرکس است، که گازهای احیا به سمت بالا (در جهت مخالف جریان گندله و کلوخه) حرکت می‌کنند. این جریان متقابل، کارایی فرایند را افزایش می‌دهد و به تولید آهن اسفنجی با خلوص بالا منجر می‌شود. در این روش دیگر نیازی به کک نیست. محصول نهایی این فرایند، آهن اسفنجی به صورت گرم یا سرد است. همچنین، آهن اسفنجی گرم می‌تواند برای حمل و نقل و استفاده آسان‌تر به آهن بریکت شده گرم تبدیل شود. شرکت صبا فولاد خلیج فارس زیرمجموعه صندوق کشوری و فولاد خوزستان از این روش استفاده می‌کنند.

۴-۲-۴. محصولات میانی

اولین محصول خروجی از کارخانه‌های فولاد، شمش فولاد است که به‌عنوان ماده اولیه برای تولید محصولات مختلف مانند ورق، تیر آهن، میلگرد، لوله، فولادهای آلیاژی و فولاد ضدزنگ (استیل) استفاده می‌شود. بسته به ابعاد، شکل و مقطع محصول تولیدشده، نام‌هایی مانند بلم، بیلت و اسلب به این محصولات اطلاق می‌شود. در واقع، این‌ها انواع مختلف شمش فولاد هستند که از نظر ابعاد و شکل تفاوت دارند.

- **شمش:** شمش فولاد محصول اولیه تولید فولاد است که به صورت قالب‌های جامد و مستطیل شکل ساخته می‌شود. این محصول در فرایند نورد یا تغییر شکل، به محصولات نیمه‌ساخته مانند بلموم، بیلت و اسلب تبدیل می‌شود که هر کدام شکل خاصی از فولاد نیمه‌ساخته محسوب می‌شوند.
- **بلموم:** بلموم نوعی شمش نیمه‌ساخته است که ابعاد مقطع آن بزرگ‌تر از بیلت بوده (معمولاً بالای ۱۵×۱۵ سانتی‌متر) و برای تولید تیر آهن، نبشی و سایر محصولات سنگین به کار می‌رود.
- **بیلت:** بیلت یک شمش نیمه‌ساخته با مقطع کوچک‌تر (معمولاً زیر ۱۵×۱۵ سانتی‌متر) است که برای تولید میلگرد، مفتول، لوله و سایر محصولات سبک‌تر در نورد استفاده می‌شود.
- **تختال:** تختال نوعی شمش تخت و پهن بوده که عرض آن بسیار بیشتر از ضخامت است. این محصول برای تولید ورق‌های فولادی، کویل‌ها و محصولات صاف به کار می‌رود.

۴-۲-۵. محصولات پایانی

در حلقه پایانی زنجیره فولاد، با نورد محصولات میانی، محصولات نهایی تولید می‌شوند. محصولات طولی مانند میلگرد، ریل، تیر آهن، نبشی و غیره از بیلت و بلموم و محصولات تخت مانند ورق‌ها و لوله‌های فولادی از اسلب تولید می‌شوند.

۴-۳. آشنایی با شرکت‌های زیرمجموعه صندوق‌های بازنشستگی منتخب و نقش آنها در زنجیره

برای بررسی دقیق‌تر میزان اثربخشی اصلاح ساختار سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی در راستای زنجیره باید هر کدام از حلقه‌های زنجیره به صورت مستقل تحلیل شوند تا نقش آنها مشخص شود.

۴-۳-۱. زغال سنگ پروده طبس

جدول ۴. اطلاعات اصلی عملکرد مالی و تولیدی شرکت زغال سنگ پروده طبس [۱۰]

درآمد عملیاتی:	سود خالص:	حاشیه سود خالص:
۳۵,۰۶۱,۷۷۴ (میلیون ریال)	۸,۰۵۱,۳۹۴ (میلیون ریال)	۲۳٪
محصولات تولیدی:	مواد اولیه خریداری‌شده:	
کنسانتره زغال سنگ	زغال سنگ خام	۲۱۴,۵۶۶ (تن)
۷۰۲,۲۲۸ (تن)		

محصول اصلی تولیدی این شرکت کنسانتره زغال سنگ است. کنسانتره زغال سنگ با فراوری زغال سنگ خام و حذف ناخالصی‌ها مانند خاکستر و گوگرد تولید می‌شود. این محصول با افزایش خلوص و کیفیت زغال سنگ، بهبود بازدهی در فرایند کک‌سازی و کاهش آثار زیست‌محیطی را فراهم می‌آورد و برای تولید کک در صنایع فولادسازی اهمیت اساسی دارد.

بر اساس صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت [۱۰]، ۶۲ درصد از سهام شرکت زغال سنگ پروده طبس با نماد بورسی کزغال در اختیار هلدینگ صدر تأمین (سازمان) قرار داشته و ۱۸ درصد از آن نیز در اختیار شرکت بین‌المللی فولاد تجارت دالاهو (صندوق فولاد) قرار دارد. شرکت در سال ۱۴۰۲، ۱,۱۵۵,۶۵۳ تن زغال سنگ از معادن خود برداشته و الباقی نیاز خود را از طریق خرید زغال سنگ تأمین کرده است. نرخ تبدیل زغال سنگ خام به زغال کنسانتره به عواملی مانند کیفیت زغال سنگ خام، فرایند زغال شویی و میزان ناخالصی‌ها بستگی دارد. اما به طور کلی، این نرخ در محدوده ۳۰ تا ۵۰ درصد متغیر است. نرخ تبدیل کنسانتره زغال سنگ به کک متالورژی بستگی به کیفیت زغال سنگ و فرایند کک‌سازی دارد، اما به طور کلی، این نرخ در حدود ۷۰ تا ۸۰ درصد است. در واقع در بهترین حالت هر ۱ تن زغال سنگ معدنی به حدود ۳۵۰ کیلوگرم کک مورد نیاز برای شرکت‌هایی از قبیل ذوب آهن اصفهان تبدیل می‌شود.

1. Ingot
2. Bloom
3. Billet
4. Slab

۲-۳-۴. زغال سنگ کرمان

جدول ۵. اطلاعات اصلی عملکرد مالی و تولیدی شرکت زغال سنگ کرمان [۱۱]

درآمد عملیاتی:	سود خالص:	حاشیه سود خالص:
۱۰,۰۶۵,۶۰۱ (میلیون ریال)	۲,۳۴۱,۸۸۷- (میلیون ریال)	۲۳٪-
محصولات فروخته شده (تن):		
زغال سنگ کنسانتره:	۱۲۲,۹۸۶	۲,۵۶۲
زغال سنگ حرارتی خام:	۵۵,۰۷۸	۴۴,۴۹۲

شرکت زغال سنگ کرمان به علت مشکل‌های متعدد چند سالی است که در وضعیت نامناسبی به سر می‌برد. ۵۰ درصد از فروش ریالی شرکت و حدود ۸۴ درصد از حجم کنسانتره فروخته شده در سال ۱۴۰۲ به شرکت ذوب آهن اصفهان اختصاص داده شده است. تنها محصول فروخته شده با حاشیه سود ناخالص منفی، کنسانتره فروخته شده به شرکت ذوب آهن اصفهان است. عمده دلیل این رخداد پایین بودن کیفیت ارزیابی شده توسط ذوب آهن در خصوص کنسانتره دریافتی و لحاظ کردن جریمه براساس توافق هاست. با توجه به نیاز مبرم ذوب آهن به کک و زغال سنگ، بالا رفتن حجم تولید و کیفیت زغال سنگ این شرکت در بهای تمام شده ذوب آهن و سود هر دو شرکت نقش ویژه‌ای خواهد داشت. براساس بند «۱۲-۶» صورت‌های مالی حسابرسی شده سال ۱۴۰۲ شرکت [۱۱]، ظرفیت اسمی دو کارخانه زغال شویی زرنند و همکار حدود ۲.۳ میلیون تن است. در حالی که تولید واقعی شرکت در سال ۱۴۰۲ حدود ۱۲۱ هزار تن یعنی ۵ درصد ظرفیت اسمی بوده است. نسبت میانگین تولید واقعی در سه سال گذشته به ظرفیت اسمی در شرکت مشابه یعنی زغال سنگ پروده طبس حدود ۹۴ درصد بوده است. تولید شرکت نسبت به عملکرد سال گذشته خود نیز کاهش ۳۳ درصدی را تجربه کرده است. این موارد حاکی از ظرفیت بالقوه بالا در مجموعه زغال سنگ کرمان است. حدود ۱۰۰ درصد سهام این شرکت متعلق به شرکت بین‌المللی تجارت دالاهو (صندوق فولاد) است. در سال‌های گذشته نیز تلاش‌های مکرری برای فروش سهام این شرکت به هلدینگ تخصصی صدر تأمین انجام شده و دستورها و مصوبه‌های مکتوب هیئت‌امنانی سازمان و صندوق‌های تابعه به‌عنوان رکن عالی صندوق نیز اخذ شده؛ اما همواره به دلایلی مانند حساسیت ذی‌نفعان سازمان/صندوق، تعارض منافع مدیران، طولانی بودن فرایند قیمت‌گذاری و حل مسائل حقوقی و ساختاری شرکت‌ها تمامی تلاش‌هایی ثمر مانده است. وضعیت عملکردی شرکت با مشکل‌های فراوانی روبه‌رو بوده است. تاجایی که حسابرسی در سال مالی ۱۴۰۲ برای این شرکت هشت بند مشروط ذکر کرده است که حاوی مطالب و ابهام‌های بسیار بااهمیتی هستند.^۱ بندهای «۲» و «۳» گزارش به وضوح آشفتگی در شرکتی با بیش از ۲۵۰۰ نیروی انسانی را نمایان می‌کند. مجموع این موارد، اظهار نظر و پیشنهاد در خصوص وضعیت آتی شرکت و نحوه به‌کارگیری آن در زنجیره رادشوار کرده؛ اما رشد بهره‌وری و تولید شرکت ذیل یک مجموعه تخصصی معدنی می‌تواند نقش ویژه‌ای در زنجیره تأمین و خلق ارزش ایفا کند.

۱. بخش‌هایی از اظهار نظر مشروط حسابرس در سال ۱۴۰۲ که مؤید وضعیت ناب سامان مدیریت شرکت بوده به شرح زیر است: شرکت فاقد سیستم مدون حسابداری برای محاسبه هزینه‌های تمام شده محصولات تولیدی متناسب با فعالیت خود است. همچنین به دلیل عدم دسترسی به ظرفیت قابل دسترس و عدم تفکیک هزینه‌های ثابت از متغیر تولید، تعیین مبلغ هزینه‌های جذب نشده در تولید ناشی از عدم استفاده مؤثر از نیروی انسانی و هزینه‌های سربار، میسر نشده است. علاوه بر این، بررسی‌های انجام شده حاکی از وجود تفاوت قابل ملاحظه در بهای تمام شده زغال سنگ استخراج شده در معادن مختلف بوده و بهای تمام شده زغال تولیدی بیش از قیمت فروش است. با توجه به عدم اطلاعات و سوابق قابل اتکای مرتبط با ظرفیت استخراج زغال خام از معادن و ظرفیت تولید زغال کنسانتره، امکان محاسبه انحرافات و هزینه‌های جذب نشده در استخراج و تولید، تعیین آثار موارد فوق بر زبان خالص سال مورد گزارش، برای این مؤسسه میسر نشده است. به علت وجود نقاط ضعف بااهمیت در مراحل شناخت، اندازه‌گیری و ثبت موجودی‌های پایان سال، عدم به‌کارگیری رویه مناسب در شمارش موجودی‌ها و دیوگرافی پایان سال، عدم شناسایی و ثبت ضایعات عادی و غیرعادی ناشی از استخراج زغال و شستشوی آن، این مؤسسه به وجود و ارزش موجودی‌های پایان سال شرکت به مبلغ ۴۶۲,۹۳۹ میلیون ریال مندرج در صورت‌های مالی متقاعد نشده و از سایر روش‌های حسابرسی نیز نتوانسته آثار مالی ناشی از موارد فوق در یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی مورد گزارش تعیین کند.

۳-۳-۴. سنگ آهن مرکزی ایران

جدول ۶. اطلاعات اصلی عملکرد مالی و تولیدی شرکت سنگ آهن مرکزی ایران [۱۲]

درآمد عملیاتی:	سود خالص:	حاشیه سود خالص:
۱۶۶,۲۷۱,۰۸۴ (میلیون ریال)	۴۰,۱۸۵,۸۴۵ (میلیون ریال)	۲۴٪
محصولات تولیدی (تن):	کنسانتره سنگ آهن	گندله
سنگ آهن دانه‌بندی	۴,۰۰۶,۱۱۵	۳,۷۰۹,۴۲۰
۵۱۲,۲۸۸		
مواد اولیه (میلیون ریال):	مواد ناریه	سنگ آهن
مواد اولیه	۲,۲۹۵,۶۸۸	۱۸,۱۱۲,۳۴۷

شرکت سنگ آهن مرکزی یکی از اصلی‌ترین شرکت‌های حوزه معدنی سنگ آهن در کشور است. با توجه به تبدیل سنگ آهن به گندله در فرایندهای داخلی شرکت، محصول اصلی شرکت برای فروش، گندله بوده و مقدار کمی کنسانتره سنگ آهن به صورت خام به فروش می‌رسد. البته فروش سنگ آهن دانه‌بندی شده به صورت خام قابل توجه است. حاشیه سود فروش سنگ آهن دانه‌بندی و گندله مناسب بوده ولی حاشیه سود ناخالص فروش کنسانتره کمتر از ۲۰ درصد است و فروش آن به غیر از هدف ایجاد ارزش افزوده در زنجیره به صرفه نیست.

بر اساس بندهای «۱-۳-۵» و «۲-۳-۵» صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت [۱۲] از مجموع ۱۶.۶ همت فروش شرکت در سال ۱۴۰۲، ۲.۷ همت از آن به شرکت‌های ذوب آهن اصفهان و صبا فولاد خلیج فارس (کمتر از ۱۷ درصد) فروخته شده است. مجتمع معدنی و صنعت آهن و فولاد بافق، مجتمع فولاد اردکان و آراز سنگ‌شکن مشتریان اصلی محصولات این شرکت بوده‌اند. همان‌طور که در بخش توضیحات شرکت ذوب آهن و صبا فولاد خلیج فارس بیان شده، مجموع نیاز این دو شرکت به گندله حدود ۲.۵ میلیون تن بوده که سنگ آهن مرکزی با تولید ۳.۷ میلیون تن گندله در سال پاسخگوی کامل نیاز این دو شرکت است.

بر اساس آمار و اطلاعات معامله‌های فیزیکی بورس کالای ایران [۱۳] در بازه زمانی سال ۱۴۰۲، شرکت سنگ آهن مرکزی ایران حدود ۳.۴ میلیون تن گندله در بورس کالا عرضه کرده که تنها ۱۲۵ هزار تن از آن معامله شده است. اکثر عرضه‌های انجام گرفته به صورت نقدی بوده است. این اطلاعات نشان می‌دهد که اکثر فروش شرکت از طریق معامله‌های خارج از بورس کالا انجام گرفته و می‌تواند در خدمت زنجیره قرار گیرد. شرکت سنگ آهن گهرزمین ۵.۴ میلیون تن از فروش خود را (از مجموع ۷.۴ میلیون تن عرضه) در بستر بورس کالا به فروش رسانده که یکی از مشتریان اصلی آن شرکت صبا فولاد خلیج فارس است. در حالی که میانگین موزون قیمت معامله‌های گندله در بورس کالا در همان بازه زمانی سال ۱۴۰۲ حدود ۴.۶ میلیون تومان به ازای هر تن بوده و گاهی تا ۵.۳ میلیون تومان نیز قیمت داشته است. میانگین قیمت فروش گندله در سنگ آهن مرکزی ایران حدود ۴.۱ میلیون تومان بوده است. میانگین قیمت فروش کنسانتره سنگ آهن در بورس کالا نیز ۳.۵ میلیون تومان بوده است. در حالی که شرکت سنگ آهن مرکزی کنسانتره خود را در بورس کالا عرضه نکرده و بر اساس صورت‌های مالی شرکت، با میانگین حدود ۲.۳ میلیون تومانی به فروش رسانده است. به نظر می‌رسد افزایش کیفیت و عرضه در بورس کالا باعث افزایش درآمدهای شرکت شود. افزایش خلوص محصولات تولیدی و عرضه آن به زنجیره می‌تواند نقش بسزایی در کاهش هزینه‌های تولید داشته باشد. در حال حاضر حدود ۸۰ درصد سهام شرکت متعلق به شرکت بین‌المللی فولاد تجارت دالاهو (صندوق فولاد) و ۱۸ درصد از آن متعلق به شرکت صبا تأمین (سازمان) است.

۳-۳-۴. صبا فولاد خلیج فارس

جدول ۷. اطلاعات اصلی عملکرد مالی و تولیدی شرکت صبا فولاد خلیج فارس [۱۴]

درآمد عملیاتی:	سود خالص:	حاشیه سود خالص:
۱۴۲,۴۶۶,۷۸۷ (میلیون ریال)	۳۹,۹۰۵,۴۸۲ (میلیون ریال)	۲۸٪
محصولات تولیدی:	مواد اولیه:	بریکت آهن اسفنجی
بریکت آهن اسفنجی	گندله	۱,۰۹۸,۵۱۹ (تن)
۱,۰۹۸,۵۱۹ (تن)	۱,۶۲۸,۵۱۱ (تن)	

شرکت صبا فولاد خلیج فارس گندله را وارد خط تولید کرده و آهن اسفنجی و بریکت را تولید می‌کند. عمده فروش این شرکت در سال مالی ۱۴۰۲ به فولاد مبارکه اصفهان بوده است. محصولات تولیدی این شرکت مورد استفاده واحدهایی مانند ذوب آهن اصفهان برای تولید محصول نهایی نیست. براساس یادداشت پنج صورت‌های مالی حسابرسی شده سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۰۹/۳۰ شرکت، ۸۷ درصد فروش داخلی شرکت از طریق بورس کالا صورت پذیرفته است.

براساس یادداشت ۱-۱-۶ صورت‌های مالی [۱۴]، یکی از فروشندگان گندله به این شرکت، سنگ آهن مرکزی ایران بوده است. براساس گزارش فعالیت هیئت‌مدیره شرکت در سال مالی ۱۴۰۲، حدود ۷۵ درصد گندله مورد نیاز شرکت از شرکت سنگ آهن گهرزمین و معدنی و صنعتی گل‌گهر سیرجان تأمین شده و سنگ آهن مرکزی ایران سهمی ۱۲ درصدی در این میان داشته است. نکته جالب توجه آن است که حدود ۸۵ درصد از بهای تمام شده کارخانه ناشی از خرید مواد اولیه (گندله) بوده و تأمین به صرفه و به موقع آن نقش ویژه‌ای در سود نهایی شرکت دارد. در حال حاضر حدود ۷۶ درصد سهام این شرکت بوسیله صندوق بازنشستگی است.

۵-۳-۴. ذوب آهن اصفهان

جدول ۸. اطلاعات اصلی عملکرد مالی و تولیدی شرکت ذوب آهن اصفهان [۱۵]

درآمد عملیاتی:	سود خالص:	حاشیه سود خالص:
۵۸۳,۴۸۷,۷۶۵ (میلیون ریال)	۴۱,۳۷۱,۱۶۴- (میلیون ریال)	۷-٪
محصولات تولیدی (تن):		
تیر آهن	۸۸۶,۴۲۱	۸۸۴,۶۶۲
میلگرد	۵۰۰,۸۰۱	۷,۷۴۵
کلاف	۹۶,۲۱۹	۱۳۸,۳۴۰
ریل	۲۱,۷۱۰	
مواد اولیه داخلی (تن):		
سنگ آهن	۳,۸۶۴,۶۹۵	۵۶,۸۷۰
کک	۹,۰۶۱	۵۵۹,۰۸۲
زغال سنگ	۱,۱۷۵,۹۵۵	۶۱,۶۶۷
گندله	۹۰۹,۷۳۹	۵۳۰,۷۸۳
مواد اولیه وارداتی (تن):		
زغال سنگ وارداتی	۴۲۱,۴۱۲	۱۹,۳۲۲
کک وارداتی	۵۹۵,۰۳۸	سایر

شرکت ذوب آهن اصفهان یکی از بزرگ‌ترین مجتمع‌های فولادی کشور است که با فروش حدود ۶۰ هزار میلیارد تومان (همت) نقش ویژه‌ای در زنجیره فولاد کشور ایفا می‌کند. در حال حاضر حدود ۷۳ درصد از سهام این شرکت بوسیله صورت مستقیم و غیرمستقیم (از طریق شرکت پویس بازرگان ذوب آهن اصفهان) متعلق به سازمان است. متأسفانه مشکل‌های متعددی در سال‌های اخیر به زیان‌ده شدن شرکت منجر شده است. روند زیان‌دهی شرکت از سال ۱۴۰۱ آغاز شده و به زیان انباشته ۸.۲ همت برای شرکت در سال ۱۴۰۲ منجر شده است. در حال حاضر سرمایه شرکت حدود ۶۷ همت بوده و ادامه این روند مشکل‌های جدی برای شرکت و سهام‌داران ایجاد می‌کند. یکی از مشکل‌های شرکت، بالا بودن بهای تمام شده نسبت به درآمد عملیاتی آن است (نسبت بهای تمام شده به درآمد عملیاتی در سال ۱۴۰۳ بیش از ۹۷ درصد بوده است). بالا بودن قیمت مواد اولیه وارداتی، تعداد بالای نیروی انسانی به نسبت نیاز خط تولید، کمبود نقدینگی در دسترس برای اصلاح‌های اساسی و بهره‌وری پایین دستگاه‌های قدیمی و فرسوده از جمله دلایل این موضوع هستند.

شرکت در سال ۱۴۰۲ از محل صادرات، درآمد ۵۱۶ میلیون دلاری داشته [۱۵] که متأسفانه عمده آن به واسطه فروش محصولات میانی یعنی شمش و چهار گوش بوده است؛ در حالی که عمده فروش داخلی شرکت، محصولات نهایی مانند میلگرد و تیر آهن بودند. ریل با حاشیه سود

ناخالص ۴۷ درصدی تنها محصول دارای حاشیه سود مناسب شرکت بوده که کم‌ترین وزن را در محصولات تولیدی شرکت دارد. براساس یادداشت ۱-۶ صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت [۱۵] حدود ۳۶۰ میلیون دلار از ارز دریافتی شرکت صرف واردات مواد اولیه شده است. میانگین قیمت خرید زغال سنگ داخلی به ازای هر تن ۵.۴ میلیون تومان بوده است. این عدد برای هر تن زغال سنگ وارداتی بیش از ۱۷۰ درصد افزایش داشته و ۱۴.۸ میلیون تومان به ازای هر تن می‌رسد. قیمت کک وارداتی نیز حدود ۱۵.۲ میلیون تومان بوده است. این اعداد نشان‌دهنده اهمیت تأمین مواد اولیه از داخل کشور تا حد امکان و نقش آن در بهای تمام‌شده شرکت است؛ زیرا مجموع کک و زغال سنگ وارداتی ۴۰ درصد از هزینه‌های مواد اولیه شرکت را تشکیل می‌دهند. براساس یادداشت ۶ صورت‌های مالی، ۷۰ درصد از بهای تمام‌شده شرکت ذوب آهن مربوط به تأمین مواد اولیه مورد نیاز شرکت بوده و عمده آن نیز برای تأمین زغال سنگ و کک هزینه می‌شود. توسعه زنجیره تأمین ذوب آهن و ارزش افزوده این شرکت یک مسئله اساسی در حوزه شرکت‌های ذیل سازمان است. در حال حاضر دو شرکت زغال سنگ کرمان و پروده طبس حدود ۹۷۲ هزار تن انواع زغال سنگ و کنسانتره آن را تولید می‌کنند. این میزان تولید تقریباً معادل ۴۵ درصد زغال سنگ و کک مورد نیاز شرکت ذوب آهن اصفهان است.

تورم نیروی انسانی در شرکت ذوب آهن باعث شده تا حدود ۱۸ درصد از بهای تمام شده به نیروی انسانی تعلق گیرد. هزینه‌های انرژی نیز حدود ۶.۸ درصد سهم دارند که در صورت حذف یارانه‌های پنهان انرژی (در سال ۱۴۰۲ براساس مصوبه اصلاحی هیئت وزیران مورخ ۱۴۰۲/۰۵/۲۲، نرخ گاز صنایع فولادی ۴۵ درصد خوراک پتروشیمی در نظر گرفته شده است) قابلیت افزایش تا ۱۳.۹ درصد بهای تمام شده را دارند. بنابراین در آینده تأمین مواد اولیه مانند زغال سنگ و سنگ آهن و همچنین افزایش هزینه‌های انرژی و کمبود آن چالش‌های متعددی برای شرکت ایجاد خواهد کرد.

۶-۳-۴. فولاد اکسین خوزستان

جدول ۹. اطلاعات اصلی عملکرد مالی و تولیدی شرکت فولاد اکسین خوزستان [۱۶]

درآمد عملیاتی:	سود خالص:	حاشیه سود خالص:
۱۷۹,۳۰۱,۶۵۶ (میلیون ریال)	۴۰,۲۸۹,۵۸۲ (میلیون ریال)	۲۲٪
محصولات تولیدی (تن):	محصولات اصلی (انواع ورق)	
	۶۹۷,۷۳۹	

فولاد اکسین با سود ۴ هزار میلیارد تومانی یکی از شرکت‌های موفق غیربورسی ذیل صندوق کشوری است. در حال حاضر ۳۰ درصد از سهام کارخانه در اختیار شرکت سرمایه‌گذاری صندوق کشوری و ۳۰ درصد دیگر متعلق به صدر تأمین (سازمان) است. براساس توافق‌های بین سهام‌داران اصلی، کنترل آن در حال حاضر با صندوق کشوری است. براساس یادداشت ۲-۶ صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت [۱۶]، تنها ماده اولیه مورد نیاز این کارخانه، اسلب (تختال) است که حدود ۵۰ درصد از آن را شرکت فولاد هرمرگان تأمین می‌کند و شرکت‌های فولاد خوزستان و فولاد مبارکه اصفهان با سهم ۱۹ و ۱۰ درصدی در رتبه‌های بعدی قرار دارند. حدود ۹۰ درصد بهای تمام شده این شرکت صرف خرید اسلب شده که در حال حاضر از سایر شرکت‌های خارج از گروه تأمین و منافع آن به صورت کامل به خارج از گروه منتقل می‌شود. عمده محصولات این شرکت از حاشیه سود مناسبی برخوردار هستند. یکی از نکته‌های قابل توجه، حجم معامله بسیار پایین و حدود ۳.۷ میلیون تومانی این شرکت با شرکت لوله‌سازی اهواز به عنوان یکی از مصرف‌کنندگان ورق‌های فولادی است.

۷-۳-۴. لوله‌سازی اهواز

جدول ۱۰. اطلاعات اصلی عملکرد مالی و تولیدی شرکت لوله‌سازی اهواز [۱۷]

درآمد عملیاتی:	سود خالص:	حاشیه سود خالص:
۱۸،۵۱۵،۴۴۸ (میلیون ریال)	۹۴۵،۶۱۴- (میلیون ریال)	۵-٪
محصولات فروخته شده:		
لوله (تن):	پوشش (مترمربع):	۱،۱۹۱،۷۹۸
مواد اولیه (تن):		
کویل	ورق تخت	پوشش
۳۵،۴۳۸	۱۱۷،۳۲۶	۳،۳۰۶

شرکت لوله‌سازی اهواز با حاشیه سود منفی، وضعیت مناسبی از حیث عملکرد مالی ندارد. این روند در سال ۱۴۰۱ نیز وجود داشته است و ادامه آن، شرکت را وارد زیان انباشته خواهد کرد. براساس یادداشت ۵-۵ صورت‌های مالی حسابرسی شده سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۲/۲۹ شرکت، حاشیه سود ناخالص لوله تولید شده در شرکت ۲۵ درصد بوده است که عدد مطلوبی نیست. از طرفی فروش پوشش نیز به‌عنوان محصول اصلی شرکت با زیان انجام شده است.

مواد اولیه مستقیم خریداری شده توسط شرکت شامل ورق تخت، کویل و پوشش است که بیش از ۷۰ درصد آن از محل محصولات شرکت فولاد مبارک که تأمین می‌شود. ۵۵ درصد از سهام و کنترل شرکت متعلق به صندوق کشوری و ۲۵ درصد از سهام نیز متعلق به تصایکو است.

۸-۳-۴. مس باهنر کرمان

جدول ۱۱. اطلاعات اصلی عملکرد مالی و تولیدی شرکت مس باهنر کرمان [۱۸]

درآمد عملیاتی:	سود خالص:	حاشیه سود خالص:
۱۰۸،۹۶۷۰۴۱۹ (میلیون ریال)	۱۶،۵۴۵،۵۶۳ (میلیون ریال)	۱۵٪
محصولات تولیدی:		
محصولات نورد:	محصولات اکستروژن:	محصولات لوله مسی:
۱۷،۵۵۳	۱۳،۰۲۶	۲،۲۹۴
مواد اولیه (میلیون ریال):		
مس کاتد:	شمش روی:	۲،۱۳۰،۰۱۵
۷۸،۰۸۱،۷۹۳		

۷۳ درصد از سهام شرکت بوری مس باهنر کرمان متعلق به صدر تأمین (سازمان) است. براساس یادداشت ۱-۶ صورت‌های مالی حسابرسی شده سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۲/۲۹ شرکت، در سال ۱۴۰۲ کلیه نیاز مس کاتد شرکت مس باهنر که ۹۳ درصد از مواد اولیه شرکت را تشکیل می‌دهد، از محصولات شرکت ملی صنایع مس ایران (فملی) تأمین شده است. شرکت ملی صنایع مس ایران از شرکت‌های ذیل صندوق بازنشستگی مس است. با توجه به ارتباط تنگاتنگ این دو شرکت، می‌توان اذعان کرد که زنجیره تأمین شرکت مس باهنر کاملاً در گروی محصولات شرکت ملی صنایع مس است. واگذاری شرکت مس باهنر در سال‌های آتی به شرکت فملی در قالب سیاست‌های خروج از بنگاهداری قابل تأمل است. فروش داخلی مس کاتد شرکت فملی در سال مالی ۱۴۰۲ حدود ۷۳ همت بوده، که ۷.۸ همت (حدود ۱۰ درصد) از آن به مس باهنر انجام گرفته است.

۹-۳-۴. صدر معادن ایرانیان

جدول ۱۲. اطلاعات اصلی عملکرد مالی و تولیدی شرکت صدر معادن ایرانیان [۱۹]

درآمد عملیاتی:	سود خالص:	حاشیه سود خالص:
۲۰۵،۵۶۰ (میلیون ریال)	۳۱،۴۳۴ (میلیون ریال)	۱۵٪
محصولات تولیدی (تن):		
کانسنگ مس اکسیدی:	۶۵،۶۵۷	

سهام شرکت صدر معادن ایرانیان به صورت کامل در اختیار هلدینگ‌های ذیل صندوق بازنشستگی کشوری است. هیچ کدام از مصرف کنندگان محصولات این شرکت در حوزه سهام‌داری صندوق‌های بازنشستگی نیستند. بر اساس حجم درآمدهای شرکت، حجم عملیات و تولید شرکت بسیار محدود است.

۱۰-۳-۴. مجتمع معادن مس تکنار

جدول ۱۳. اطلاعات اصلی عملکرد مالی و تولیدی شرکت مجتمع معادن مس تکنار [۲۰]

درآمد عملیاتی:	سود خالص:	حاشیه سود خالص:
۵۰۴،۱۴۴ (میلیون ریال)	۶۲،۰۸۰ (میلیون ریال)	۱۲٪
محصولات تولیدی (تن):		
کنسانتره مس:	۹۷۲	

شرکت مجتمع معادن مس تکنار نیز مانند صدر معادن ایرانیان تماماً متعلق به شرکت‌ها و هلدینگ‌های ذیل صندوق بازنشستگی کشوری هستند. فلوتاسیون (تولید کنسانتره مس) یکی از اصلی‌ترین و رایج‌ترین روش‌های فراوری برای استخراج مس از کانسنگ مس است. البته ارتباطی بین دو شرکت صدر معادن و مس تکنار از لحاظ زنجیره‌ای در سال ۱۴۰۲ وجود نداشته، هر چند شرکت صدر معادن ایرانیان جزو سهام‌داران اصلی این شرکت است.

۱۱-۳-۴. سایر شرکت‌های صنعت فولاد و معدن

شرکت‌های دیگری نیز در زنجیره فولاد و معدن نیز ذیل صندوق‌های بازنشستگی وجود دارند که به علت اهمیت کمتر یا نقش و ارتباط اندک با سایر شرکت‌های پیش گفته به آنها پرداخته نشده است. در ادامه به صورت مختصر حوزه فعالیت آنها توضیح داده می‌شود.

۱ **شرکت معادن اسفندقه:** متعلق به صندوق فولاد که در زمینه تولید کلوخه، خاکه و کنسانتره کروم فعالیت می‌کند. در صنایع متالورژی، کروم به عنوان یک عنصر آلیاژی برای تولید انواع فولادهای آلیاژی و مقاوم در برابر سایش استفاده می‌شود. خاکه و کنسانتره کروم مواد اولیه کلیدی برای صنایع مختلف به ویژه فولاد ضد زنگ و سایر آلیاژهای کرومی، مواد نسوز برای کوره‌ها، رنگدانه‌ها، مواد شیمیایی و صنایع آبکاری و قطعات مقاوم هستند.

۲ **شرکت توسعه معادن طلای کردستان:** متعلق به صدر تأمین (سازمان) بوده و هنوز به بهره‌برداری نرسیده است.

۳ **شرکت خدمات عمومی فولاد ایران:** متعلق به صندوق فولاد که در حوزه پشتیبانی و لجستیک صنعت فولاد فعالیت می‌کند.

۴ **شرکت معادن زغال سنگ البرز شرقی:** واحد فرعی شرکت ذوب آهن اصفهان بوده و حدود ۲۰۰ هزار تن کنسانتره زغال سنگ در اختیار این مجموعه قرار می‌دهد.



۵ فولاد و چدن و ماشین‌سازی دورود: یک شرکت کوچک مقیاس که در زمینه تولید محصولات فولاد و چدن (ریخته‌گری) فعالیت کرده و انواع فولاد را برای استفاده در فرایند تولید سیمان به شرکت‌های تأمین گروه سیمان واگذار می‌کند. سهام این شرکت نیز تماماً متعلق به سیمان فارس و خوزستان (سازمان) بوده و عملاً در زنجیره تولید سیمان قرار می‌گیرد.

۶ شرکت توسعه معادن هر یو: این شرکت با سهام‌داری مشترک چند شرکت فولادی بزرگ مانند ذوب آهن اصفهان، صاب فولاد خلیج فارس و سنگ آهن مرکزی ایجاد شده است. موضوع فعالیت شرکت، توسعه و بهره‌برداری از معادن سنگ آهن غوریان ولایت هرات کشور افغانستان پس از اخذ مجوزهای لازم از مراجع ذی‌ربط است. فعالیت شرکت در دوره مالی گزارش شده صرفاً معطوف به بررسی معدن سنگ آهن خارج از ایران برای بهره‌برداری از این معدن در صورت به نتیجه رسیدن فعالیت‌های انجام شده است.

۴-۴. تحلیل نقاط قوت، ضعف و فرصت‌ها و تهدیدهای اصلاح ساختار سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی در راستای زنجیره تأمین و خلق ارزش

با تبیین زنجیره فولاد و معدن ذیل صندوق‌های بازنشستگی سه‌گانه، می‌توان دریافت که زنجیره نسبتاً کاملی از حلقه‌های مختلف در این مجموعه حاضر هستند. در این بخش تلاش شده است تا به شکلی بی‌طرفانه نقاط قوت، ضعف و فرصت‌ها و تهدیدهای اصلاح ساختار سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی در راستای زنجیره تأمین و خلق ارزش تحلیل شود.

جدول ۱۴. ماتریس بررسی نقاط قوت، ضعف، فرصت و تهدیدهای اصلاح ساختار سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی در راستای زنجیره تأمین و خلق ارزش

نقاط قوت (Strengths)

۱. یکپارچگی در زنجیره تأمین و تولید: کاهش هزینه و زمان به‌علت ایجاد هماهنگی میان حلقه‌های مختلف زنجیره (از استخراج مواد اولیه تا تولید محصولات نهایی). افزایش شفافیت در زنجیره تأمین، کاهش ریسک تأمین مواد اولیه و افزایش قدرت برنامه‌ریزی استراتژیک.
۲. کاهش هزینه‌های عملیاتی و صرفه‌جویی ناشی از مقیاس: تمرکز بر بهره‌برداری بهینه از منابع و کاهش هزینه‌های مدیریتی و لجستیکی. امکان استفاده مشترک از زیرساخت‌ها مانند حمل‌ونقل و ذخیره‌سازی. بهبود نقدینگی.
۳. تقویت قدرت رقابتی داخلی و خارجی: امکان حضور فعال‌تر و افزایش سهم بازار در بازارهای داخلی و جهانی به‌علت افزایش توان تولید و کنترل کیفیت و یکپارچگی استراتژیک.
۴. تسهیل سرمایه‌گذاری در توسعه و نوآوری و فناوری: تمرکز منابع مالی برای توسعه متوازن و دقیق در پروژه‌هایی با بیشترین اثربخشی و اجتناب از سرمایه‌گذاری پراکنده.
۵. افزایش امنیت شغلی و اشتغال‌زایی: ایجاد فرصت‌های جدید شغلی از طریق توسعه پروژه‌های مرتبط با زنجیره و همچنین امکان جابجایی نیرو از شرکت‌های دچار تورم نیروی انسانی به شرکت‌های نیازمند منابع انسانی یا پروژه‌های جدید.

نقاط ضعف (Weaknesses)

۱. عدم انعطاف‌پذیری در تغییر فناوری: وابستگی برخی شرکت‌های پایین‌دستی به محصولات و فناوری‌های قدیمی ممکن است مانع از سرمایه‌گذاری در تکنولوژی‌های جدید شود.
۲. ریسک زیان‌دهی کل مجموعه: عملکرد ضعیف شرکت‌های زیان‌ده می‌تواند منابع شرکت‌های سودده را تحلیل برده و به سودآوری و نقدینگی در جریان کل زنجیره لطمه وارد کند.
۳. پیچیدگی مدیریتی و افزایش بوروکراسی: هماهنگی مدیریتی در ساختارهای یکپارچه پیچیده بوده و نیازمند تیم‌های مدیریت حرفه‌ای است که معمولاً تحت‌الشعاع انتصابات سیاسی در صندوق‌های بازنشستگی قرار می‌گیرد.
۴. چالش‌های قانونی و حقوقی: با توجه به عدم تعیین تکلیف بسیاری از پرونده‌های حقوقی شرکت‌ها و گستره دارایی‌های متنوع، ارزش‌گذاری و انتقال مالکیت و ادغام دارایی‌ها می‌تواند زمان‌بر یا هزینه‌بر بوده و با مقاومت سهام‌داران مواجه شود.

فرصت‌ها (Opportunities)

۱. تقویت جایگاه ایران در بازارهای بین‌المللی: یکپارچگی زنجیره فولاد می‌تواند به تولید محصولات باکیفیت‌تر و جذب مشتریان خارجی منجر شود.
۲. افزایش سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه: امکان جذب سرمایه‌گذاران خارجی برای توسعه فناوری‌های پیشرفته، مانند فولادهای پرمقاومت و محصولات نهایی دارای ارزش افزوده بالا.
۳. بهره‌برداری از مزیت‌های جغرافیایی و منابع: با تمرکز ذخایر غنی سنگ آهن و زغال‌سنگ و همچنین افزایش بهره‌وری در برداشت، پتانسیل کاهش وابستگی به واردات و صادرات وجود دارد.
۴. حمایت دولتی و تسهیلات قانونی: دولت می‌تواند با ارائه تسهیلات مالیاتی و حمایت از یکپارچگی زنجیره، مسیر توسعه را تسریع کند. تسهیلات بانکی معمولاً در قبال وثیقه دارایی‌های بزرگ پرداخت می‌شود که با تشکیل زنجیره واحد می‌توان در واحدهای کوچک نیز جذب سرمایه کرد.
۵. ایجاد برند ملی قدرتمند: توسعه زنجیره‌ای واحد می‌تواند به تقویت برند واحد به‌عنوان تولیدکننده فولاد باکیفیت در ایران و منطقه منجر شود.

تهدیدها (Threats)

۱. احتمال افت کیفیت در اثر ایجاد تضمین فروش: در صورت فقدان مدیریت تخصصی و یکپارچه، بعضی شرکت‌ها ممکن است با ایجاد تضمین فروش، انگیزه خود را برای افزایش کیفیت، بهره‌وری، نوآوری و یا حجم تولید از دست بدهند و درست در خلاف جهت این اهداف حرکت کنند.
۲. کاهش بهره‌وری در کوتاه‌مدت: کاهش بهره‌وری در کوتاه‌مدت به‌علت تفاوت فرهنگ سازمانی، پیچیدگی‌های عملیاتی و هزینه‌بر بودن ادغام جریان‌های مالی و ساختاری.
۳. تأثیرپذیری از نوسان‌های بازار جهانی و تحریم‌های بین‌المللی: تغییر قیمت جهانی مواد اولیه مانند سنگ آهن و زغال‌سنگ یا تغییر هزینه حمل‌ونقل یا نرخ خرید فولاد در هرکدام از حلقه‌ها و تحریم یک حلقه از زنجیره می‌تواند به سودآوری زنجیره لطمه بزند.
۴. ریسک انحصار و کاهش نوآوری: تمرکز مالکیت می‌تواند به کاهش تنوع و نوآوری منجر شود.
۵. واکنش منفی بازار یا مشتریان: ممکن است سابقه منفی همکاری با برخی شرکت‌ها یا برند ضعیف برخی از حلقه‌های زنجیره بر روی اعتماد مشتریان به کلیت محصولات زنجیره، آثار منفی داشته باشد.

مأخذ: یافته‌های پژوهش.

ایجاد زنجیره یکپارچه فولاد، اگر با مدیریت حرفه‌ای، برنامه‌ریزی دقیق و نظارت شفاف انجام شود، می‌تواند به تقویت صنعت فولاد ایران و افزایش رقابت‌پذیری در بازارهای جهانی منجر شود. این فرایند مستلزم توجه هم‌زمان به مزایا و چالش‌ها و یادگیری از نمونه‌های بین‌المللی است تا از تبدیل تهدیدها به فرصت اطمینان حاصل شود.

۵. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

با گسترش دامنه سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی، ضرورت بازطراحی نحوه تعامل و هم‌افزایی میان شرکت‌های زیرمجموعه بیش از گذشته احساس می‌شود. در چنین ساختاری، نگاه زنجیره‌ای اهمیت ویژه‌ای دارد؛ به این معنا که فعالیت واحدها نه به صورت مجزا، بلکه به‌عنوان حلقه‌های پیوسته یک مسیر، به تولید و ارزش‌آفرینی تحلیل و مدیریت منجر شوند. این رویکرد امکان ساماندهی جریان مواد اولیه، نقدینگی، اطلاعات و تصمیم‌گیری را در قالب چارچوبی هماهنگ فراهم می‌کند و از اتلاف منابع ناشی از پراکندگی و مدیریت جزیره‌ای می‌کاهد.

این رویکرد محدود به بهبود روابط عملیاتی نیست، بلکه شامل لایه‌های راهبردی مانند ارتقای کیفیت، بهبود فناوری، کاهش هزینه‌های مبادله و افزایش مزیت رقابتی نیز می‌شود. تجربه کشورهای مختلف نشان داده است که هم‌ترازی حلقه‌های تولید و فروش - چه از طریق بهبود روابط عملیاتی و چه با بازچینی مدیریتی - نقش مهمی در افزایش بهره‌وری و انعطاف‌پذیری هلدینگ‌ها داشته است.

با این حال، حرکت به سوی یکپارچگی کامل در صندوق‌ها، با محدودیت‌هایی همراه است. ادغام شرکت‌ها یا انتقال مالکیت گسترده، به‌ویژه در صنایع مهمی مانند فولاد و معدن، معمولاً با پیچیدگی‌های حقوقی، مسائل ارزش‌گذاری، تعارض منافع و حساسیت ذی‌نفعان روبه‌روست و در کوتاه‌مدت اجرای آن دشوار به نظر می‌رسد. از این رو، در کنار ادغام حقوقی، راهکارهای اجرایی‌تر و کم‌هزینه‌تر مانند واگذاری مدیریت و سیاستگذاری گروهی از شرکت‌ها به یک هلدینگ تخصصی یا تشکیل یک هلدینگ مشترک میان صندوق‌ها برای مدیریت یک زنجیره مشخص مطرح شده‌اند. در این مدل‌ها، مالکیت بنگاه‌ها لزوماً تغییر نمی‌کند، اما هماهنگی مدیریتی و عملیاتی شکل می‌گیرد و زمینه لازم برای افزایش بهره‌وری، شفافیت و ارزش‌آفرینی فراهم می‌شود. در ادامه جمع‌بندی‌های مشخص گزارش به تفکیک بیان می‌شود.

۱ با توجه به ناترازی شدید صندوق‌های بازنشستگی، اصلاح ساختار سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها یک ضرورت اجتناب‌ناپذیر است. یکی از مسیرهای اصلاح ساختار، جابه‌جایی مالکیت (انتقال سهام به صورت دائم) یا مدیریت (وکالت مدیریت شرکت به مدت محدود) شرکت‌های موجود در یک زنجیره واحد به یک صندوق یا هلدینگ سرمایه‌گذاری واحد است. انتقال سهام می‌تواند به این صورت انجام شود که یک شخص حقوقی موجود، مبتنی بر ارزش کارشناسی سهام، اقدام به خرید سایر شرکت‌ها کند؛ یا اینکه یک شخص حقوقی جدید ایجاد شده و هر صندوق به اندازه ارزش دارایی که به شخص جدید منتقل می‌کند از آن سهام داشته باشد. هر چند با توجه به پیچیدگی‌های حقوقی و مالی انتقال سهام، در گام اول، انتقال مدیریت سهام توصیه می‌شود.

۲ با توجه به حلقه‌های مختلف زنجیره فولاد و معدن در صندوق‌های بازنشستگی مورد اشاره، ایجاد زنجیره تأمین و خلق ارزش واحد، معنادار بوده و در صورت ایجاد مدیریت حرفه‌ای و در نظر گرفتن نقاط ضعف و تهدیدهای موجود می‌تواند مفید واقع شود و منافع گروه را حداکثر کرده و ارزش تولید شده را در گروه حفظ کند. در حال حاضر تمامی محصولات از مواد معدنی اولیه مانند زغال سنگ و سنگ آهن تا محصولات نهایی مانند میلگرد و تیر آهن و ورق فولادی در این زنجیره تولید می‌شوند که ظرفیت بزرگی برای هم‌افزایی و افزایش بهره‌وری ایجاد کرده است.

۳ در زنجیره صنایع فولاد برخی از حلقه‌های اصلی زنجیره در صنایع ذیل صندوق‌های بازنشستگی سه‌گانه مفقود است (مانند شرکت تولیدکننده اسلب/تختال). در حالی که حلقه‌های بالادستی و پایین‌دستی ارتباط چشمگیری با حلقه میانی دارند. به نظر می‌رسد در میان مدت و در قالب استراتژی‌های کلان سرمایه‌گذاری، اضافه کردن شرکت‌هایی به زنجیره فولاد و معدن صندوق‌ها، که محصول اصلی تولیدی آنها از جنس حلقه‌های مفقوده زنجیره صنایع فولاد است مؤثر خواهد بود.

۴ در صنعت مس و ذیل صندوق‌های بازنشستگی سه‌گانه دو شرکت کوچک مقیاس و یک شرکت متوسط (مس باهنر) مشغول به فعالیت هستند. فعالیت اصلی‌ترین شرکت این حوزه یعنی شرکت مس باهنر به صورت کامل با تأمین‌کننده مواد اولیه آن یعنی شرکت ملی مس ایران گره خورده است. به‌رغم توسعه صنعت مس در کشور و سود قابل توجه آن (سود خالص شرکت فملی در سال ۱۴۰۲ حدود ۵۸ همت بوده که بیش از دو برابر سود ۲۶.۵ همت هلدینگ چندرشته‌ای شستا بوده است)، مدیریت تخصصی و سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی به این سمت هدایت نشده و برنامه دقیقی برای توسعه آن در این مجموعه‌ها مهیا نیست. بنابراین دو مسیر متفاوت در ادامه قابل تصور است. اول آنکه صندوق‌های بازنشستگی به سمت توسعه سرمایه‌گذاری در صنعت مس حرکت کرده و با ایجاد واحدها و هلدینگ‌های مدیریت تخصصی زنجیره خود را کامل کنند. دوم آنکه با توجه به سیاست‌های خروج از بنگاه‌داری قانون برنامه هفتم پیشرفت، نبود منابع کافی برای سرمایه‌گذاری مجدد و نداشتن واحدهای مدیریت تخصصی در این حوزه، واگذاری این زنجیره به فعالان این عرصه را دنبال کنند.

۵ شرکت‌های کوچک مقیاس (مانند معادن اسفندقه)، خارج از زنجیره فولاد (مانند مس یا طلا) یا شرکت‌هایی که درون زنجیره تعریف

شده اما عملکرد مؤثری ندارند (مانند توسعه معادن هریوا) نیز باید تعیین تکلیف شوند. توسعه برخی زنجیره‌ها و ایجاد واحدهای مدیریت تخصصی متناظر، توقف فعالیت و فروش شرکت از گزینه‌های اصلاحی پیش رو هستند.

با توجه به نیاز مبرم شرکت‌های فولادی با فناوری‌های غیرمستقیم در کوره بلند (مانند ذوب آهن اصفهان) به زغال سنگ کک‌شو و واردات گسترده و قیمت چندبرابری آن آن به کشور، سرمایه‌گذاری مشترک برای توسعه راه‌اندازی از معادن زغال سنگ بهره‌بردار نشده و یا توسعه ظرفیت عملی شرکت‌های موجود در زنجیره (مانند شرکت زغال سنگ کرمان) می‌تواند در دستور کار قرار گیرد. ظرفیت عملی معادن موجود فاصله قابل توجهی با ظرفیت اسمی آنها دارد.

منابع و مآخذ

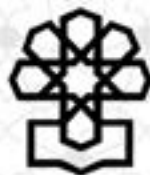


۱. بذرافکن، ح.گ.ف. صندوق‌های بازنشستگی ایران در یک نگاه. ۱۳۹۸.
۲. ترکیب دارایی‌های بزرگترین و برترین صندوق‌های بازنشستگی جهان تا پایان سال ۲۰۲۲. <https://www.thinkingaheadinstitute.org/research-pa-pers/global-pension-assets-study-2022/>
۳. قاسمی سیانی، م.، بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری‌های سازمان تأمین اجتماعی. ۲۰۲۵، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
۴. قاسمی سیانی، م.، بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری‌های صندوق بازنشستگی کشوری. ۲۰۲۴، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
۵. ماده (۲) «آیین نامه (ضوابط کلی) نحوه مدیریت و جوه، ذخایر و سرمایه‌گذاری‌های دستگاه‌های اجرایی دولتی و عمومی غیردولتی فعال در قلمروهای مختلف نظام تأمین اجتماعی و سازمان‌ها، مؤسسات و صندوق‌های بیمه اجتماعی و بازنشستگی کشور» (مصوب ۱۳۹۸/۰۶/۲۴ هیئت وزیران).
۶. بند «۷» ماده (۱) قانون اجرای کلی سیاست‌های اصل چهل و چهارم (۴۴) قانون اساسی (مصوب ۱۳۸۶/۱۱/۰۸ با آخرین اصلاحات تا تاریخ ۱۳۹۷/۰۳/۲۲).
۷. صورت‌های مالی حسابرسی شده سال مالی ۱۴۰۲ شرکت‌های زیرمجموعه صندوق‌های منتخب.
۸. سایت جامع تحلیل بنیادی بورس و بو. <https://www.bourseview.com/1403/12/16>
۹. تارنمای انجمن جهانی فولاد. <https://worldsteel.org;2024>
۱۰. صورت‌های مالی حسابرسی شده سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۲/۲۹ شرکت زغال سنگ پروده طیس. ۱۴۰۳.
۱۱. صورت‌های مالی حسابرسی شده سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۲/۲۹ شرکت زغال سنگ کرمان. ۱۴۰۳.
۱۲. صورت‌های مالی حسابرسی شده منتهی به ۱۴۰۲/۱۲/۲۹ شرکت سنگ آهن مرکزی ایران. ۱۴۰۳.
۱۳. تارنمای بورس کالای ایران. <https://www.ime.co.ir/offer-stat.html> سال ۱۴۰۳.
۱۴. صورت‌های مالی حسابرسی شده سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۰۹/۳۰ شرکت صبا فولاد خلیج فارس. ۱۴۰۳.
۱۵. صورت‌های مالی حسابرسی شده سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۲/۲۹ شرکت ذوب آهن اصفهان. ۱۴۰۳.
۱۶. صورت‌های مالی حسابرسی شده سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۲/۲۹ شرکت فولاد اکسین خوزستان. ۱۴۰۳.
۱۷. صورت‌های مالی حسابرسی شده سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۲/۲۹ شرکت لوله سازی اهواز. ۱۴۰۳.
۱۸. صورت‌های مالی حسابرسی شده سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۲/۲۹ شرکت مس باهنر کرمان. ۱۴۰۳.
۱۹. صورت‌های مالی حسابرسی شده سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۲/۲۹ شرکت صدر معادن ایرانیان. ۱۴۰۳.
۲۰. صورت‌های مالی حسابرسی شده سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۲/۲۹ شرکت مس تکنار. ۱۴۰۳.



گزیده سیاستی

ایجاد زنجیره‌های تأمین و خلق ارزش در صنایع کلیدی (مانند فولاد و معدن) تحت مدیریت صندوق‌های بازنشستگی ذیل وزارت رفاه، با مدیریت حرفه‌ای و یکپارچه می‌تواند هم‌افزایی میان حلقه‌ها، بهبود عملکرد عملیاتی و افزایش مزیت رقابتی را در پی داشته باشد.



مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

تهران، خیابان پاسداران، روبروی پارک نیاوران (ضلع جنوبی، پلاک ۸۰۲)

تلفن: ۷۵۱۸۳۰۰۰ صندوق پستی: ۱۵۸۷۵-۵۸۵۵

پست الکترونیک: mrc@imajlis.ir

وبسایت: rc.majlis.ir