

فرصتها و راهکارهای سرمایه‌گذاری در ایران 1390

چشم‌اندازهای رشد و ریسک در بازار سرمایه 1391

کیارش مهرانی

خرداد ۱۳۹۱ - مرکز همایش‌های بین‌المللی دانشگاه شهید بهشتی ۱۰

- منبع حیات یک بازار سرمایه ((امید)) به آن بازار است.
- درجه امیدواری به بازار سرمایه همان چشم اندازهای مثبت سرمایه گذاران است که آینده آن بازار را ترسیم می کند.
- این امید داشتن یعنی اینکه چشم انداز انتظاری مثبت ، خیلی بیشتر از چشم انداز های منفی باشد بطوریکه سرمایه گذار پذیرد تا ریسک ها قابل تحمل هستند و فضای اقتصادی و سرمایه گذاری طوری طرح ریزی شده است که ماندن بهتر از نماندن است.
- در واقع امید به پاداش ماندن و تحمل ریسک باید خیلی بیشتر از نا امیدی و رفتن باشد .

□ اکنون این سؤال مطرح است که از چه منابعی کسب

امید کنیم؟

□ سرچشمه ناامیدی ها چقدر می تواند درجه تحمل

ریسک سرمایه گذاران را تحت تأثیر قرار دهد؟

□ هنگامیکه احساسات و باورها با خوش بینی همراه می شود، قیمتها متأثر از خوش بینی ها رشد می کنند و سهام به بیش از ارزش ذاتی خریدار پیدا می کند.

□ هنگامیکه احساسات بدبینانه سراغ بازار می آید حتی سهام زیر ارزش نیز قیمت خود را از دست می دهد . در واقع این باور ماست که بازار و قیمت ها را به ارزش یا به لرزش در می آورد.

بطور کلی شوک هایی که در سال ۱۳۹۰ باعث شد تا شاخص ها در یک کانال ثابت و بدون رشد ایستا بمانند به سه گروه تقسیم می شوند:

- شوک ارزی
- شوک بهره یا نرخ سود بانکی
- شوک بانکی

شوڪ ارزی در سال ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱

در حدود ۲۰ سال قبل با کستر و استاکمن در مطالعات خود فهمیدند که تغییر سیاستهای ارزی از سیاست ثبات نرخ ارز به سیاست شناورسازی، باعث افزایش رویاگونه نرخ ارز می‌گردد و این افزایش بدون هیچ یک از منطوقهای اقتصاد کلان اتفاق می‌افتد. همچنین برخی محققین معتقدند که سرعت تعدیل نرخ ارز کم‌تر از سرعت سطح قیمت‌ها (تورم) است.

□ در دانشگاه کراچی در ۴ کشور پاکستان - هند - بنگلادش و سریلانکا ، طی دوره ۲۰۰۰-۱۹۹۴ هیچ رابطه ای نه در کوتاه مدت و نه در بلند مدت بین نرخ ارز و سهام مشاهده نگردید. این تحقیق با مدل کوتاه مدت رفتاری پیرامون تجزیه و تحلیل ساختارهای خود بازار خارجی با فرض همگنی عوامل آزمون گردید که یک رونق دارای اعتبار مناسب است .

□ ۱۹۷۲ فدانک و یانگ رابطه سهام و ارز را ثبت کردند اما رابطه ای تبیین نگردید .

□ ۱۹۸۱ اگراویل رابطه تغییرات نرخ دلار و شاخص های سهام آمریکا را طی سالهای ۱۹۷۸ - ۱۹۷۴ بر می گیرد و رابطه ای مثبت و قوی بین نرخ ارز و سهام پیدا شد.

□ اسلونیک (۱۹۷۱) تأثیر نرخ ارز و انتظارات تورمی را بر قیمت سهام بررسی کرد . وی بازارهای هلند ، آمریکا ، ژاپن و بلژیک را بررسی کرد ولی اثری را پیدا نکرد .

- اسکویی و همکارانش (۱۹۹۲) با آزمون علیت گرنجر رابطه شاخص SLP و نرخ ارز را طی سالهای ۱۹۸۸ - ۱۹۷۲ بررسی کردند. آنها در کوتاه مدت پی بردند که سهام اثر مثبت و منفی از نرخ ارز دارد، اما در بلند مدت این متغیرها با یکدیگر بی ارتباط هستند.
- در کشور ترکیه در تحقیقی که توسط ریتنبرگ (۱۹۹۳) انجام شد ، رابطه ارز و سهام نامشخص بود .
- تأثیر نرخ ارز بر قیمت سهام هنگ کنگ ، ترکیه و سنگاپور طی سالهای ۱۹۹۴ - ۱۹۸۳ نشان می دهد که در ترکیه و هنگ کنگ ارتباط ضعیف وجود دارد، اما در سنگاپور هیچ ارتباطی وجود نداشت.

- در سال ۲۰۰۵ بیگپ و دایس بر اساس محاسبات خود نشان دادند که در بلند مدت کاهش نرخ ارز باعث افزایش قیمت سهام می شود اما در کوتاه مدت اثر مخرب دارد.
- سایر (۲۰۰۹) اثر نوسانات ارز بر بازار سهام را در نیجریه بررسی کرد و بی ثباتی ارز را بعنوان یک اثر مخرب و کشنده عنوان نمود.
- در سال ۲۰۰۹ آرتیبل و همکارانش ثبات نرخ ارز را یک فاکتور مثبت و ارزنده در بازارهای مالی معرفی کردند.

تحقیقات ارزی در بازار سرمایه ایران

نرخ ارز با یک دوره وقفه با شاخص ها رابطه دارد	جلالی نائین _ قالیباف
عدم وجود ارتباط ارز و بورس	سعیدی _ امیری
عدم رابطه نرخ و ارز و بورس در سالهای ۱۳۸۶ - ۱۳۷۴	سجادی - فرازمند - صوفی
رابطه منفی نرخ ارز با شاخص سهام	زارع - رضایی
شوک های ارزی در کوتاه مدت و در بلند مدت اثر منفی بر شاخص کل دارند.	نجارزاده _ آقایی _ رضایی پور

- تصمیم‌گیری با اطلاعات تحقیقات فعلی مثل یک شمشیر دولبه عمل می‌کند.
- از یک طرف تحقیقات برخی محققین به اثر مثبت نرخ ارز بر بازار سهام دلالت دارند.
- از طرف دیگر آثار مخرب نرخ ارز در بلندمدت بازار سهام را آشفته و متلاطم می‌کند. آنچه که مشخص است بی‌ثباتی و نااطمینانی باعث میشود که سرمایه‌گذاران در کوتاه‌مدت امید خود را از دست داده و در بلندمدت از بازارهای مالی فرار کنند

- اکیدا توصیه میشود که پول ملی در حال از دست دادن ارزش واقعی است و بنابراین تبدیل به دارائیه‌ها کردن آن الزامی است.
- آنچه که مشخص است بی‌ثباتی و نااطمینانی باعث میشود که سرمایه‌گذاران در کوتاه‌مدت امید خود را از دست داده و در بلندمدت از بازارهای مالی فرار کنند.
- به نظر میرسد که افت شاخصها در بازار سهام بی‌دلیل نیست. از یکسو افزایش نرخ سود بانکی باعث میشود تا نرخ مورد توقع سرمایه‌گذاران افزایش یافته و بازده شرکتها، آنها را برای ادامه حضور در بازار قانع نکرده باشد. از طرف دیگر تلاطم شدید نرخ ارز، نااطمینانی برای سطح عمومی قیمت‌ها و اثرات تورمی با شاخصهای بازار سهام سرناسازگاری دارد.

□ در تحقیقی که برای ۷۵ درصد از بازار

سرمایه (۴۰ شرکت بزرگ از نظر ارزش) انجام

شد نتایج زیر بدست آمده است:

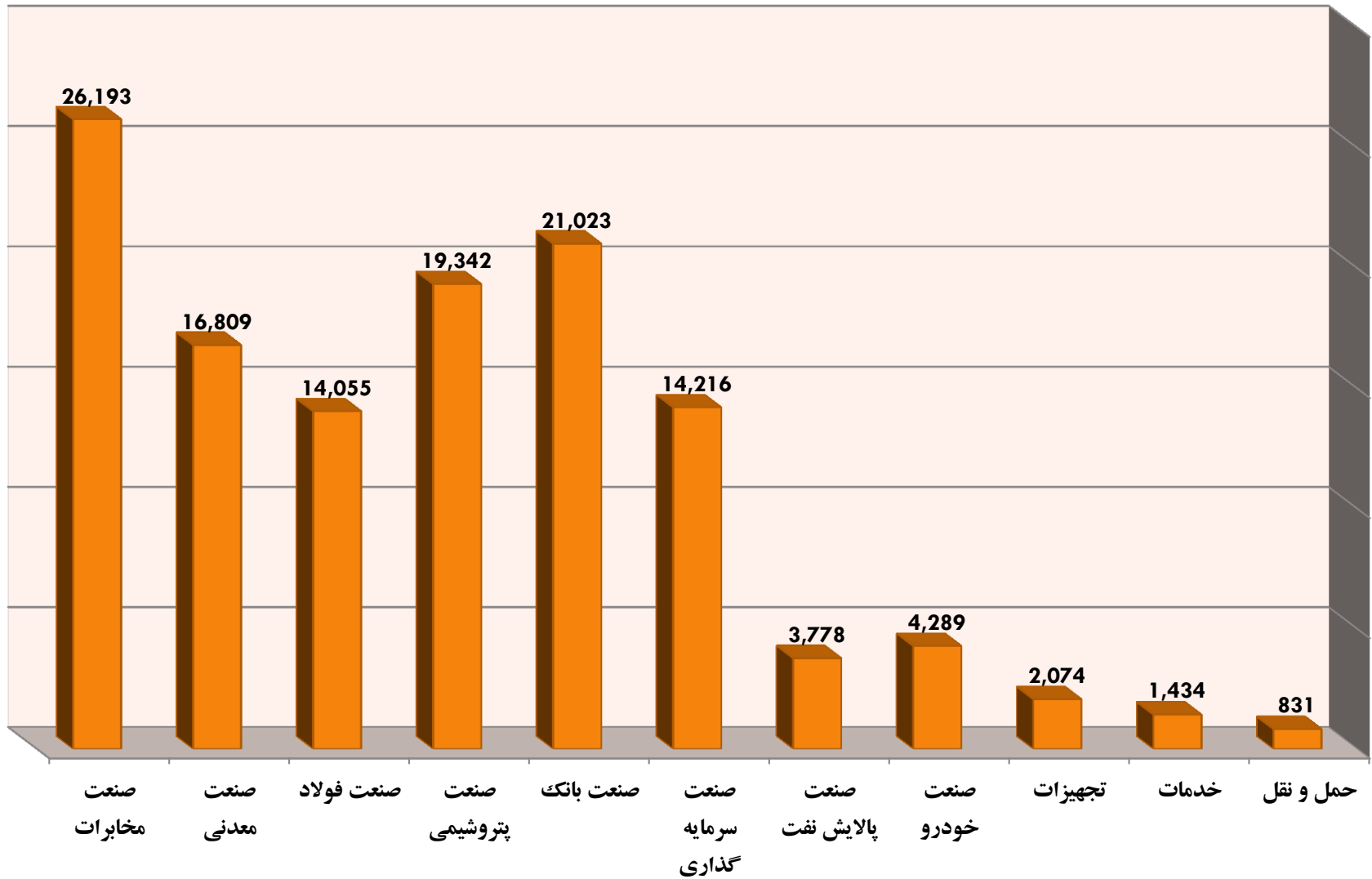
میلیارد تومان

۳۲۲,۶۴۶	دارائی	اطلاعات ترازنامه ابتدای سال ۱۳۹۰
۲۵۹,۹۵۵	بدهی	
۶۲,۶۹۱	حقوق صاحبان سهام	
۱۲۴,۰۴۴	ارزش بازار	اطلاعات سهام اردیبهشت ۱۳۹۱
۰.۷۵	سهم ارزش بازار	
۱.۹۸	نسبت P/B	
۱.۰۸	نسبت P/S	
۶.۱۷	نسبت P/E	
۰.۸۱	نسبت بدهی	
۱۲,۳۰۰	پروژه های برنامه ریزی شده	

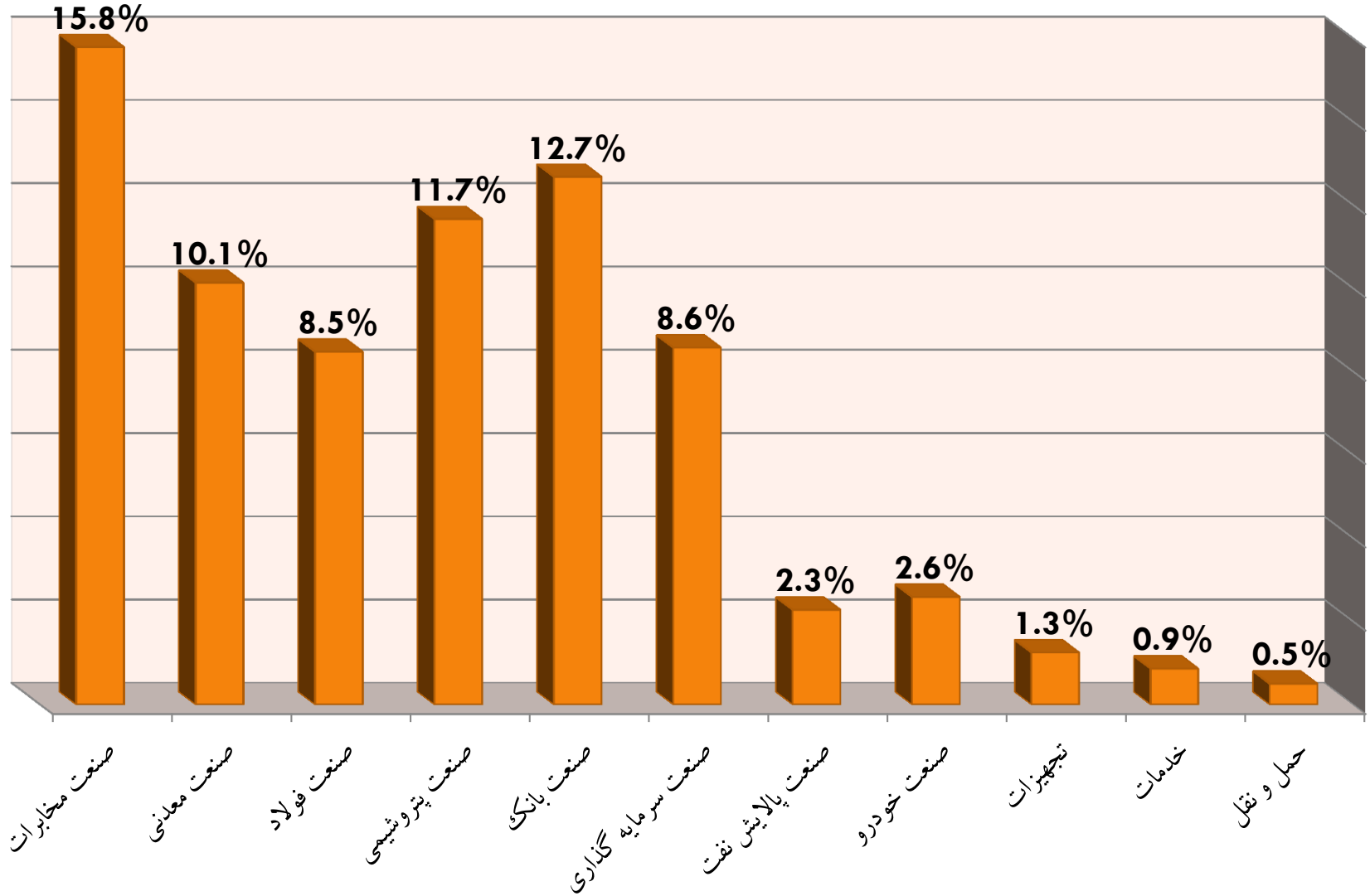
۱۲۵,۸۱۰	بودجه ۹۱	درآمد شرکتها
۱۱۴,۷۷۳	۹۰	
۸۹,۴۱۳	۸۹	
۷۳,۷۲۶	۸۸	
۲۰,۱۱۷	بودجه ۹۱	سود شرکتها
۱۸,۸۴۴	بودجه ۹۰	
۱۶,۳۱۱	۸۹	
۱۱,۰۶۹	۸۸	
۱۲۰,۰۳۹	۸۹	سود نقدی شرکتها
۹۳,۳۹۰	۸۸	

٪۱۰	بودجه ۹۱	رشد درآمد شرکتها
٪۲۸	۹۰	
٪۲۱	۸۹	
٪۷	بودجه ۹۱	رشد سود شرکتها
٪۱۶	بودجه ۹۰	
٪۴۷	۸۹	
٪۱۶	بودجه ۹۱	حاشیه سود شرکتها
٪۱۶	۹۰	
٪۱۸	۸۹	
٪۱۵	۸۸	
٪۱۷	متوسط ۴ ساله	
٪۱۶	بازده ۹۰	بازده سهام شرکتها
٪۹۷	بازده ۸۹	
٪۷۹	بازده ۸۸	

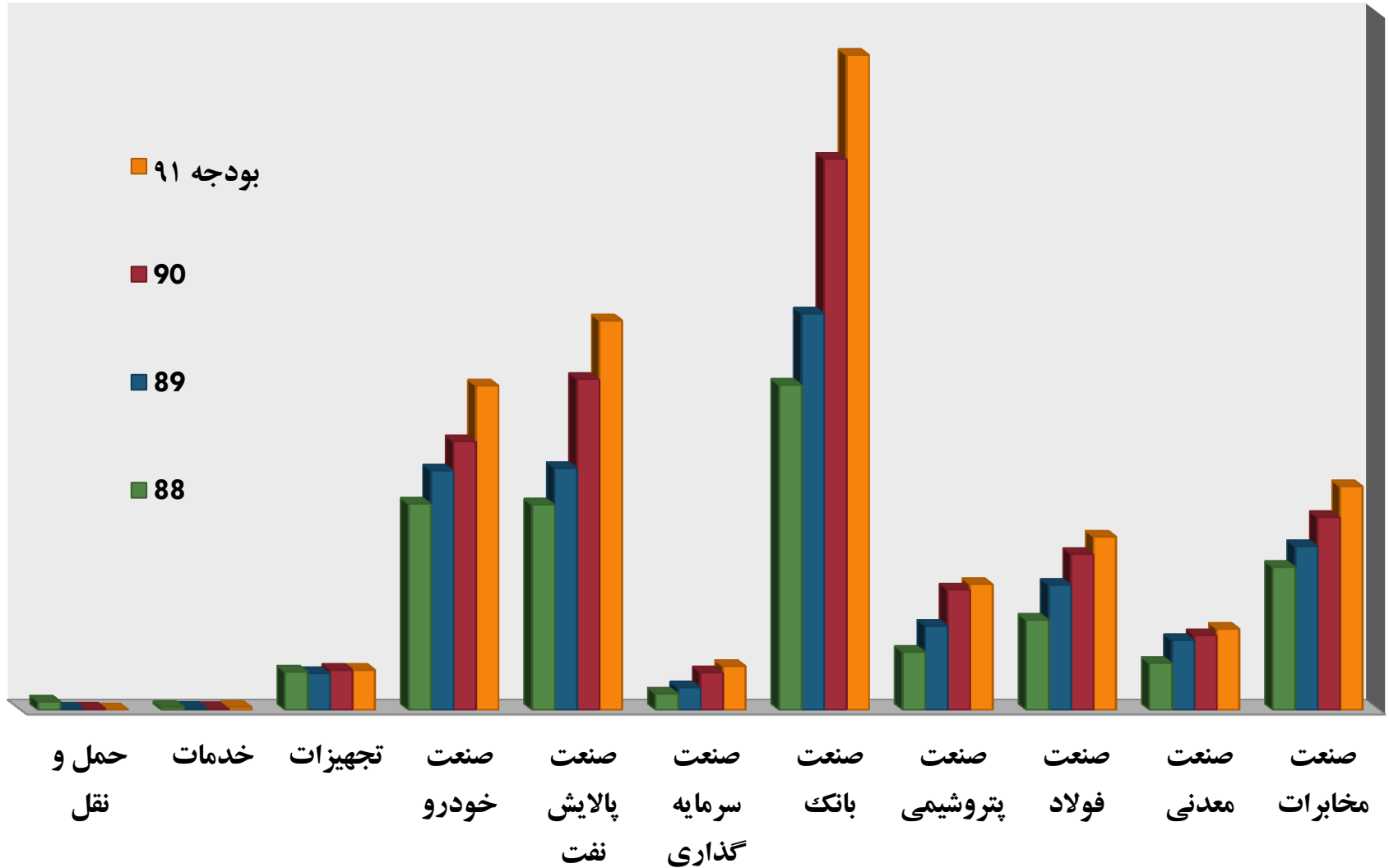
ارزش بازار سهام - میلیارد تومان



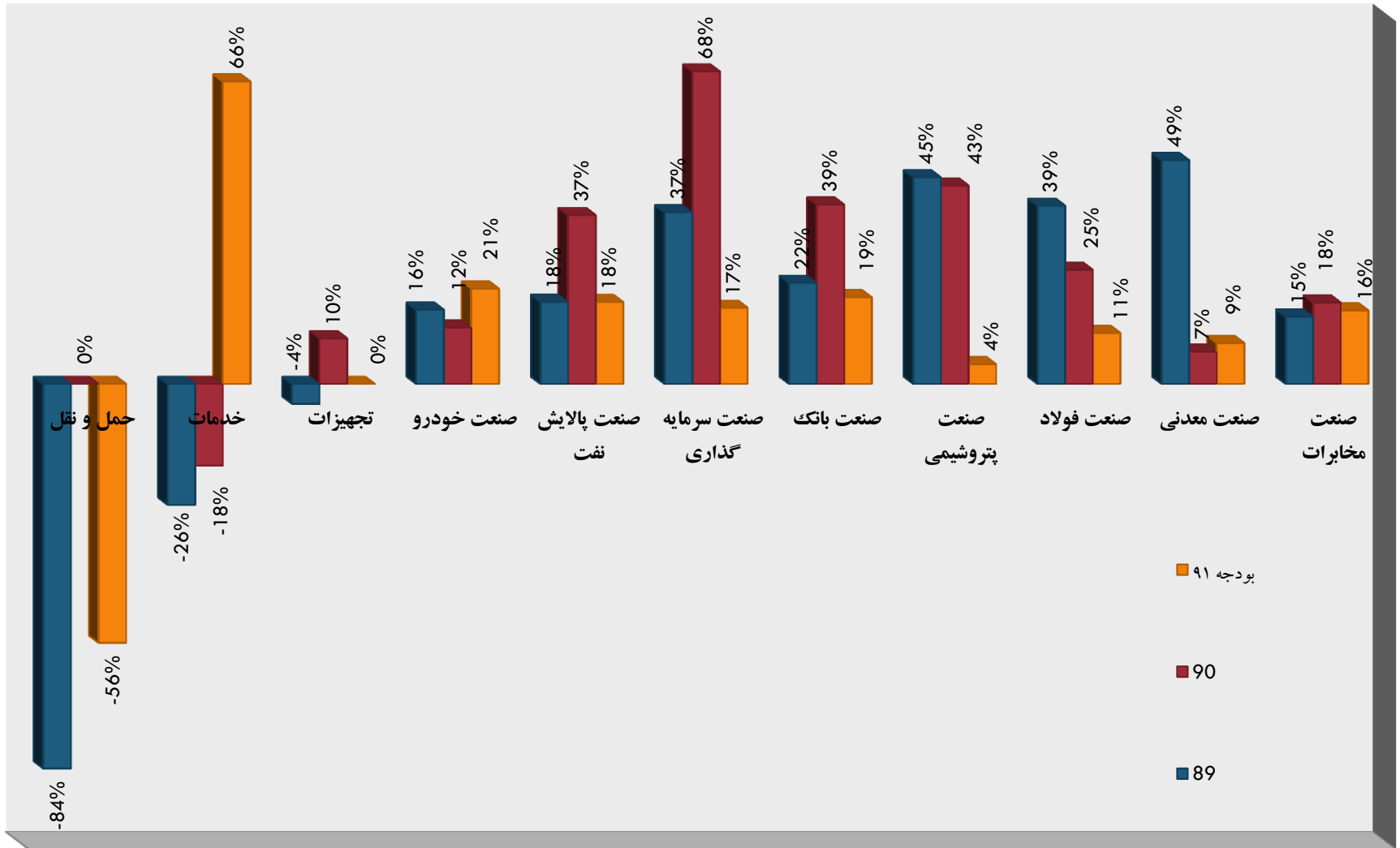
سهام بازار سهام



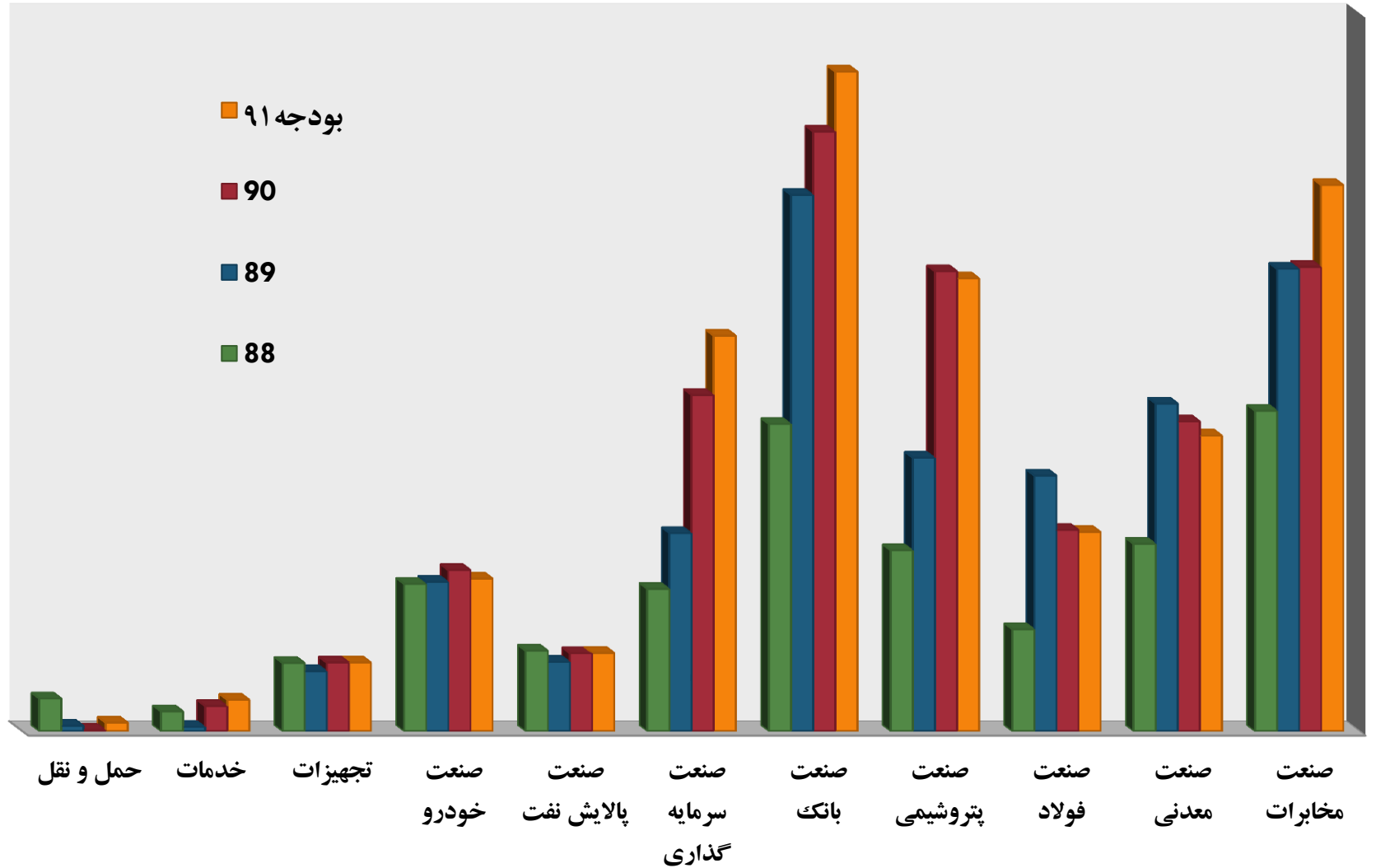
درآمد صنایع - میلیارد تومان



رشد درآمد صنایع



سود صنایع - میلیارد تومان



اطلاعات سهام - میلیون ریال		اطلاعات ترازنامه - میلیارد تومان			نام شرکت
سهم ارزش بازار	ارزش بازار	حقوق صاحبان سهام	بدهی	دارائی	
۱۵.۸٪	۲۶,۱۹۳	۱۵,۳۶۸	۸,۲۳۵	۲۳,۶۰۳	صنعت مخابرات
۱۰.۱٪	۱۶,۸۰۹	۴,۵۷۵	۱,۴۹۵	۶,۰۷۱	صنعت معدنی
۸.۵٪	۱۴,۰۵۵	۵,۸۹۳	۷,۴۶۱	۱۳,۳۵۴	صنعت فولاد
۱۱.۷٪	۱۹,۳۴۲	۳,۶۶۲	۴,۱۵۴	۷,۸۱۶	صنعت پتروشیمی
۱۲.۷٪	۲۱,۰۲۳	۱۵,۷۷۸	۲۰۳,۲۳۳	۲۱۹,۰۱۱	صنعت بانک
۸.۶٪	۱۴,۲۱۶	۶,۹۸۲	۷,۲۷۶	۱۴,۲۵۸	صنعت سرمایه گذاری
۲.۳٪	۳,۷۷۸	۱,۹۴۳	۲,۴۶۱	۴,۴۰۴	صنعت پالایش نفت
۲.۶٪	۴,۲۸۹	۴,۲۴۸	۱۶,۶۵۷	۲۰,۹۰۵	صنعت خودرو
۱.۳٪	۲,۰۷۴	۲,۶۹۸	۶,۴۵۹	۹,۱۵۷	تجهیزات
۰.۹٪	۱,۴۳۴	۴۵۹	۱۴۶	۶۰۵	خدمات
۰.۵٪	۸۳۱	۱,۰۸۴	۲,۳۷۷	۳,۴۶۲	حمل و نقل
۰.۷۵	۱۲۴,۰۴۴	۶۲,۶۹۱	۲۵۹,۹۵۵	۳۲۲,۶۴۶	جمع شرکتهای منتخب

حاشیه سود خالص					جمع مبلغ سود خالص میلیارد تومان				نام شرکت
متوسط ۴ ساله	۸۸	۸۹	۹۰	بودجه ۹۱	۸۸	۸۹	۹۰	بودجه ۹۱	
۲۷٪	۲۴٪	۳۰٪	۲۶٪	۲۶٪	۲,۲۳۳	۳,۲۲۱	۳,۲۳۵	۳,۸۰۵	صنعت مخابرات
۴۴٪	۴۳٪	۵۱٪	۴۵٪	۳۹٪	۱,۳۰۵	۲,۲۸۲	۲,۱۵۷	۲,۰۵۸	صنعت معدنی
۱۵٪	۱۲٪	۲۲٪	۱۴٪	۱۲٪	۷۱۱	۱,۷۸۱	۱,۴۰۱	۱,۳۸۷	صنعت فولاد
۳۷٪	۳۴٪	۳۵٪	۴۱٪	۳۹٪	۱,۲۶۰	۱,۹۰۵	۳,۲۰۴	۳,۱۵۴	صنعت پتروشیمی
۱۲٪	۱۰٪	۱۵٪	۱۲٪	۱۱٪	۲,۱۴۰	۳,۷۳۶	۴,۱۷۸	۴,۵۹۴	صنعت بانک
۹۶٪	۹۴٪	۹۵٪	۹۶٪	۹۷٪	۹۹۱	۱,۳۸۰	۲,۳۴۲	۲,۷۵۴	صنعت سرمایه گذاری
۳٪	۴٪	۳٪	۳٪	۲٪	۵۶۰	۴۸۲	۵۴۳	۵۴۵	صنعت پالایش نفت
۶٪	۸٪	۷٪	۶٪	۵٪	۱,۰۲۶	۱,۰۴۰	۱,۱۲۲	۱,۰۶۳	صنعت خودرو
۱۸٪	۱۹٪	۱۸٪	۱۸٪	۱۸٪	۴۷۵	۴۱۹	۴۷۸	۴۷۸	تجهیزات
۸۳٪	۷۴٪	۲۱٪	۱۵۴٪	۱۱۶٪	۱۳۹	۳۰	۱۷۶	۲۱۹	خدمات
۳۱٪	۴۲٪	۴۱٪	۱۰٪	۱۵۲٪	۲۲۸	۳۷	۹	۶۰	حمل و نقل
۱۷٪	۱۵٪	۱۸٪	۱۶٪	۱۶٪	۱۱,۰۶۹	۱۶,۳۱۱	۱۸,۸۴۴	۲۰,۱۱۷	جمع شرکتهای منتخب

پروژه های در دست اجرا در شرکتهای نمونه:

□ ۱۴۷۰۰ میلیارد تومان پروژه در شرکتهای نمونه تعریف و برنامه ریزی شده است.

□ تاکنون برای ۳۳۰۰ میلیارد تومان از پروژه های تعریف شده، هزینه داشته ایم.

□ ۱۱۳۰۰ میلیارد تومان از پروژههای تعریف شده تاکنون باقیمانده است.

ردیف	نام شرکت	پروژه / محصول	ظرفیت کنونی	ظرفیت نهایی	سرمایه گذاری (میلیون ریال)	هزینه های انجام شده (میلیون ریال)	درصد پیشرفت	مبلغ
۱	ملی صنایع مس ایران	کنستانتره مس	۸۶۱,۱۶۳	۱,۷۰۲,۶۶۳	۱۰,۵۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۱۵	
		کنستانتره مولیبدن	۶,۹۸۳	۱۴,۳۸۳	۸۴۷,۰۰۹	۳۰۰,۰۰۰	۶۰	
		اسید سولفوریک	۲۰,۸۵۸	۱,۵۲۰,۸۵۸	۱۱,۱۰۴,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	۵	
		کاتد	۲۱۶,۱۴۵	۶۲۱,۱۴۵	۶,۳۸۷,۸۲۸	۱,۴۷۵,۰۰۰	۱۰	
		تجهیز معدن و احداث کارخانه در آلو کرمان و چهل کوره زاهدان			۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۱۰,۰۰۰	۰	
		سایر			۱۲,۰۰۰,۰۰۰	۱,۹۰۰,۰۰۰	۰	
		جمع			۴۵,۸۳۸,۸۳۷	۴,۴۸۵,۰۰۰	۰	۴۱,۳۵۳,۸۳۷
۲	فولاد مبارکه اصفهان	تولید زیرسقفی فولادسازی	۵,۹۰۰,۰۰۰	۷,۵۰۰,۰۰۰	۷,۵۰۰,۰۰۰	۴,۱۰۰,۰۰۰	۴۰	
		فولاد سازی سبا	۷۰۰,۰۰۰	۲,۸۰۰,۰۰۰	۵,۴۰۰,۰۰۰	۱,۱۰۰,۰۰۰	۲۰	
		واحدهای نورد گرم - نورد سرد			۱,۷۵۰,۰۰۰	۱,۳۰۰,۰۰۰	۷۰	
		سایر			۲۱,۱۰۰,۰۰۰	۵,۵۰۰,۰۰۰		
		جمع			۳۵,۷۵۰,۰۰۰	۱۲,۰۰۰,۰۰۰		۲۳,۷۵۰,۰۰۰
۳	گل گهر	آسیاب پلی کام			۳۱۱,۰۰۰	۵۸۷,۰۵۷	۹۲	
		هماتیت			۱۴۵,۰۰۰	۴۹۷,۰۶۷	۱۰۰	
		توسعه معدن شماره یک			۳۴۰,۰۰۰	۴۸۳,۵۰۲	۸۸	
		جمع			۷۹۶,۰۰۰	۱,۵۶۷,۶۲۶		-
۴	چادرملو	طرح توسعه چادرملو-خط ۵	۷,۰۰۰,۰۰۰	۸,۵۰۰,۰۰۰	۱,۲۱۱,۸۱۷	۹۶۵,۰۹۱	۹۳	
		طرح گندله سازی بهاباد		۲,۵۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۱,۱۴۰		
		فولد ثامن		۱,۰۰۰,۰۰۰	۲,۹۶۱,۶۹۷	۱,۵۳۷,۶۷۵	۱۷	
		نیروگاه سیکل ترکیبی			۷,۶۶۷,۴۰۰	۳,۹۱۳		
		سایر			۱,۰۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰		
		جمع			۱۴,۸۴۰,۹۱۴	۳,۰۰۷,۸۱۹		۱۱,۸۳۳,۰۹۵
۵	فولاد خوزستان	فاز ۳ طرح توسعه	۳,۲۰۰,۰۰۰	۵,۰۰۰,۰۰۰	۳,۳۲۰,۶۰۰	۱۱۹,۲۶۰	۱۲	
		احداث نیروگاه ۵۰۰ مگاواتی			۱,۱۱۷,۰۰۰	۳,۰۰۰	۱۰	
		جمع			۴,۴۳۷,۶۰۰	۱۲۲,۲۶۰		۴,۳۱۵,۳۴۰

ردیف	نام شرکت	پروژه / محصول	ظرفیت کنونی	ظرفیت نهایی	سرمایه گذار ی (میلیون ریال)	هزینه های انجام شده (میلیون ریال)	درصد پیشرفت	مبلغ
۸	پالایش نفت اصفهان	مجموع طرح های بهبود فرآیند			۱۰,۳۱۹,۲۲۲	۴,۱۷۸,۶۰۳	۶۰	
		پروژه نوسازی و افزایش ظرفیت			۹۴۴,۲۰۵	۵۳۵,۰۰۰	۵۷	
۹	پتروشیمی خارک	طرح متانول دوم	۶۶۰,۰۰۰	۱,۴۶۰,۰۰۰	۷,۶۰۴,۰۰۰	۸۸۰,۰۰۰	۲۴	
		جمع			۸,۵۴۸,۲۰۵	۱,۴۱۵,۰۰۰		۷,۱۳۳,۲۰۵
۱۰	ایران خودرو	مجموع پروژه طراحی و نوسازی و افزایش ظرفیت محصولات			۳,۴۱۳,۶۹۳	۷۷۱,۱۶۳	۳۰	۲,۶۴۲,۵۳۰
۱۱	فولادخراسان	طرح توسعه واحد فولد سازی ۷۲۰ هزار تنی	۶۳۰,۰۰۰	۷۲۰,۰۰۰	۲,۲۵۹,۰۹۳	۶۴۲,۱۹۰	۳۵	
		احداث واحد گندله سازی ۲.۵ میلیون تنی	۰	۲,۵۰۰,۰۰۰	۱,۶۹۷,۸۰۰	۱۳۱,۷۸۹	۱۷	
		جمع			۳,۹۵۶,۸۹۳	۷۷۳,۹۷۹		۳,۱۸۲,۹۱۴
۱۲	ذوب آهن اصفهان	طرح توازن (تولید کک)		۷۰۰,۰۰۰	۵,۱۹۱,۰۰۰	۵,۰۹۸,۰۱۱	۹۶	
		طرح شهید کاظمی (محصولات فولادی)	۲,۸۰۰,۰۰۰	۴,۸۰۰,۰۰۰	۱۲,۰۱۲,۵۰۰	۳,۵۸۱	۰	
		طرح جذب چدن			۱,۰۰۲,۳۰۰	۱۷۶,۲۲۴	۱۸	
		جمع			۱۸,۲۰۵,۸۰۰	۵,۲۷۷,۸۱۶		۱۲,۹۲۷,۹۸۴
۱۳	پتروشیمی شیراز	طرح اوره و آمونیاک ۳	۵۵۰,۰۰۰	۱,۶۰۰,۰۰۰	۵,۹۰۶,۰۳۰	۱,۳۷۵,۸۵۵	۵۵	
		احداث واحد کریستال ملامین ۴۰۰۰۰ تن درسال	۰	۴۰,۰۰۰	۷۰۰,۰۰۰	۰	۰	
		احداث طرح اوره و آمونیاک چهارم	۵۵۰,۰۰۰		۲,۰۰۰,۰۰۰	۰	۰	
		سایر			۸۰۰,۰۰۰	۰	۰	
		جمع			۹,۴۰۶,۰۳۰	۱,۳۷۵,۸۵۵		۸,۰۳۰,۱۷۵
۱۴	پالایش نفت تبریز	حفظ ظرفیت و بهبود عملیات شرکت	۱,۱۰۰,۰۰۰		۳۲۸,۲۸۲	۱۱۵,۳۴۰	۵۹	
		بهینه سازی فرایند بهبود کیفیت بنزین سازی	۱,۱۰۰,۰۰۰		۳,۰۷۶,۹۴۲	۶۲۹,۷۰۸	۸۱	
		جمع			۳,۴۰۵,۲۲۴	۲,۱۲۰,۹۰۳		۱,۲۸۴,۳۲۱

ردیف	نام شرکت	پروژه / محصول	ظرفیت کنونی	ظرفیت نهایی	سرمایه گذاری (میلیون ریال)	هزینه های انجام شده (میلیون ریال)	درصد پیشرفت	مبلغ
۱۵	گروه بهمن	مزد ۲	۲,۰۰۰	۳,۰۰۰	۲۹,۰۰۰	۳۱,۳۰۰	۱۰۰	
		ارتقای موتوروانت			۲۲,۶۸۴	۲۲,۷۰۰	۱۰۰	
		خط تولید وانت تک کابین کاپرا			۵۰,۰۰۰	۲۵,۶۳۰		
		جمع			۱۰۱,۶۸۴	۷۹,۶۳۰		۲۲,۰۵۴
۱۶	نفت بهران	پایانه های بندری			۵۴,۹۲۰	۲۸,۸۲۰	۵۵	
		تولیدفورفورال شوشر			۴۹,۹۵۰	۱۸,۵۵۷	۶۵	
		بهبودکیفیت روغن تولیدی در واحد MEK			۴۰۰,۰۰۰	۵,۱۴۳	۲۰	
					۵۰۴,۸۷۰	۵۲,۵۲۰		۴۵۲,۳۵۰
۱۷	پتروشیمی سازند	پروژه هیدروژناسیون	۴,۰۰۰		۱۹۳,۰۴۲	۵۲,۰۰۸	۰	
		پلی اتیلن سبک	۶۰,۰۰۰		۶۷۴,۶۹۹	۶۳۳,۳۲۱	۰	
		احداث مخازن صادراتی			۱۵۵,۴۴۶	۳۳,۴۳۵	۰	
					۱,۰۲۳,۱۸۷	۷۱۸,۷۶۴		۳۰۴,۴۲۳
۱۸	کالسیمین	فاز جدید ۵۰۰۰ تنی روی دندی	۴۰,۰۰۰	۴۵,۰۰۰	۵۰,۰۰۰	۹,۷۵۴	۱۰	
		نیکل	۰	۵۰۰	۷۰,۰۰۰	۲۰,۸۷۱	۲۰	
		سایر (نیروگاه (INTEC))			۵۱۰,۰۰۰	۶۷,۰۰۰	۳۰	
					۶۳۰,۰۰۰	۹۷,۶۲۵		۵۳۲,۳۷۵
		مجموع			۱۴۶,۹۴۰,۳۷۴	۳۳,۰۴۲,۲۷۷		۱۱۳,۸۹۸,۰۹۷