



شرکت سرمایه‌گذاری نیروگاهی ایران

شهریور ۱۴۰۱

گزارش تحلیلی شرکت سرمایه‌گذاری نیروگاهی ایران
(وسنا)

 **داناپان**
مشاور سرمایه‌گذاری

دانش دانایان در خدمت شماست





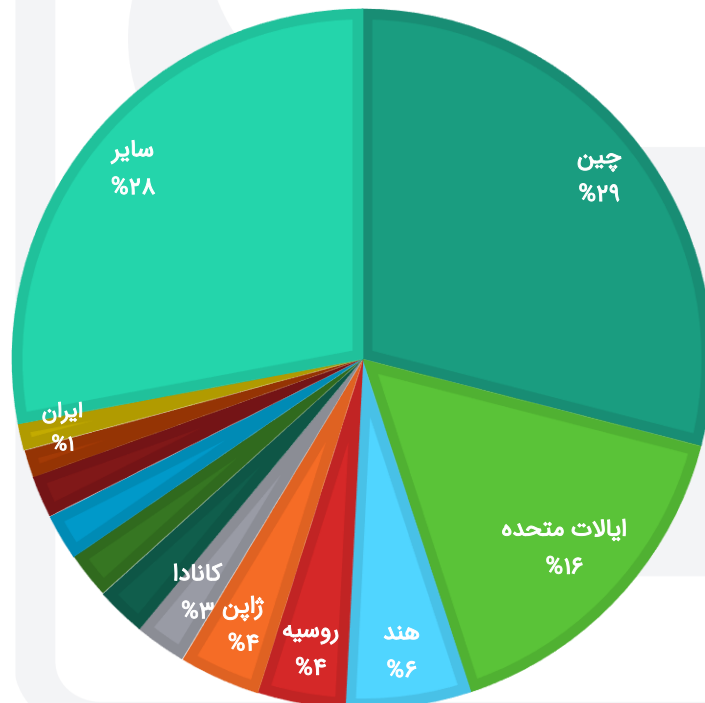
ارزشگذاری نامتقارن

- با قیاس ارزش جایگزینی و ارزش بازار شرکت‌های نیروگاهی فعال در بازار سرمایه، در می‌پاییم که به صورت میانگین، این شرکت‌ها در ۳۱ درصد از ارزش جایگزینی معامله می‌شوند. شرکت سرمایه‌گذاری نیروگاهی سنا اما بر خلاف سایر شرکت‌های بازار در ۱۷ درصد از ارزش جایگزینی خود در حال معامله است. علت این ارزشگذاری پایین بازار را می‌توان در ابهام بازار حول نیروگاه شهیدکاو (نیروگاه فائن) متعلق به شرکت تولید نیروی زاگرس و موضوع تسهیلات ارزی مولد نیروی خرم‌آباد دانست، دو موضوعی که در این گزارش به نحوی مبسوط مورد بررسی قرار گرفته است.

افق تغییرات آتی در صنعت برق

- با توجه به آنچه در ادامه گزارش مورد بررسی قرار می‌گیرد، صنعت برق متعاقب سیاست‌های سرکوب قیمتی، کشش تداوم وضعیت فعلی را ندارد و سیاستگذاران چاره‌ای جز افزایش نرخ (هرچند به کندی و آرام) پیش روی خود نمی‌بینند، این وضعیت علیرغم نامعلوم بودن زمان واقعی سازی نرخ‌ها، موجب رشد سود این صنعت می‌گردد.

ترکیب تولید برق جهانی



شبکه برق ایران با ظرفیت نامی تقریبی ۸۸ هزار مگاواتی (تا پایان سال ۱۴۰۰)، بر اساس داده‌های تولید جهانی برق سال ۲۰۲۰، دوازدهمین کشور بزرگ تولید کننده الکتریسیته بوده و سهم ۱.۲ درصدی (۳۳۲ تراوات ساعت) از مجموع ۲۶,۸۲۳ تراوات ساعت انرژی جهانی را به خود اختصاص داده است.

متأسفانه علیرغم این پتانسیل که محصول صرف ده‌ها میلیارد دلار سرمایه‌گذاری است، صنعت برق در وضعیت اسفباری به‌سرمی‌برد. این امر از یک‌سو محصول تضاد منافع موجود در ارکان حاکمیتی این صنعت است؛ چرا که در ایران قیمت‌گذاری، تولید و عرضه بخش اصلی برق کشور در دست مجموعه وزارت نیرو قرار گرفته است. از سوی دیگر وضعیت فعلی محصول سیاست‌های نرخ‌گذاری برق کشور است؛ دولت‌ها طی سالیان اخیر با توجیه منطقی‌سازی نرخ برق بر اساس درآمد سرانه افراد، در کنار اعطای برق رایگان به برخی اماکن و نهادها، نرخ‌های فروش برق را به شدت سرکوب نموده‌اند.

آیینیه تمام‌نمای وضعیت موصوف را می‌توان در صورت‌های مالی توانیر مشاهده کرد؛ برای مثال در پایان سال ۱۳۹۹ بدهی و زیان انباشته این شرکت به ترتیب، ۷۱ و ۵۲ هزار میلیارد تومان بوده که در پایان سال ۱۴۰۰ بدهی توانیر با ۱۸ درصد رشد به ۸۴ همت رسیده است. در چنین شرایطی علیرغم نیاز روزافزون به انرژی الکتریکی، با فرسودگی نیروگاه‌های موجود و عدم انگیزه در جهت سرمایه‌گذاری در بخش نیروگاهی مواجه هستیم.

ساختار صنعت برق در ایران را می‌توان در چهار دوره زمانی مرور کرد:

۱- دوره فعالیت بخش خصوصی (۱۳۱۵-۱۳۸۰): که طی آن خرید، راه اندازی، مالکیت و مدیریت صنعت برق در ایران توسط بخش خصوصی - با نظارت و نرخ‌گذاری شهرداری‌ها و وزارت داخله (وزارت کشور) صورت می‌گرفت.

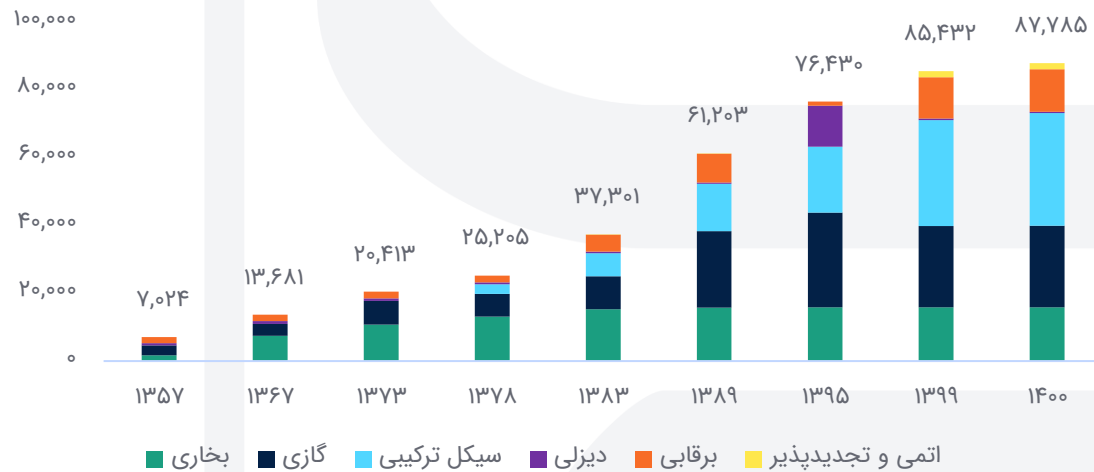
۲- دوره فعالیت توامان بخش خصوصی و عمومی (۱۳۴۰-۱۳۱۶): که با ورود بخش عمومی و شهرداری‌ها در صنعت برق، آغاز فعالیت جدی نهادهای دولتی را شاهد هستیم.

۳- دوره تمرکزگرایی (۱۳۴۸-۱۳۴۱): طی این دوره فعالیت بخش عمومی و دولتی، تثبیت شده و صنعت برق شکل و ماهیت دولتی خود را به دست می‌آورد. اهم اتفاقات این دوره تشکیل "وزارت آب و برق" در انتهای سال ۱۳۴۲، ایجاد "شرکت سهامی تولید و انتقال نیروی برق ایران" (توانیر) در اسفند ۱۳۴۷ و سپس تأسیس "وزارت نیرو" در زمستان ۱۳۵۳ است؛ این سه رویداد - که تحت تأثیر دولتی‌سازی‌های پس از جنگ دوم جهانی است - نمودی است از اوج تمرکزگرایی در صنعت برق کشور. در این دوره شالوده صنعت برق کشور بنیان گذارده شده، به نحوی که هم اکنون ساختار غالب بر صنعت برق کشور - علیرغم ظواهر - همچنان میراث‌خوار دوره مزبور است.

۴- دوره گرایش به عدم تمرکز (از ۱۳۶۸ تاکنون): که در آن کاهش تصدی‌گری دولتی و تلاش برای تجدید ساختار و خصوصی‌سازی را شاهد هستیم.

همچنان که از نمودار ظرفیت اسمی نیروگاه‌های کشور قابل مشاهده است، عمده‌ی گسترش شبکه برق کشور از دوره سوم تاکنون صورت گرفته است.

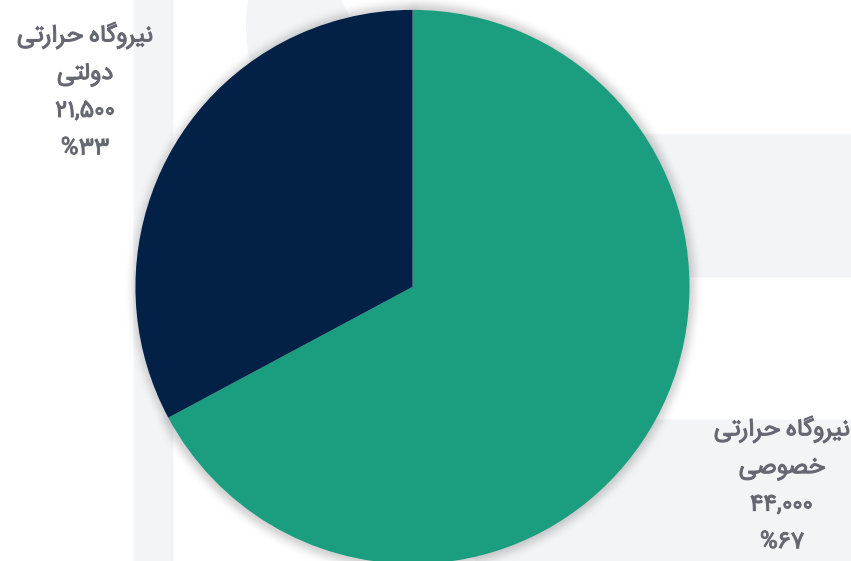
ظرفیت نامی نیروگاه‌های کشور (مگاوات)



ساختاری که در دوره سوم در پیکره‌ی سیاست‌گذاری بخش برق کشور ایجاد شد متأثر از یافته‌های جهانی است؛ به نحوی که پس از پایان جنگ دوم جهانی تمایل غالب، ادغام عمودی تمام اجزای صنعت برق (تولید، انتقال و توزیع) با هدف کاهش هزینه متوسط عرضه برق بود. این تصور در دهه ۸۰ میلادی تغییر نمود و بر خلاف گذشته -که صنعت برق را واجد انحصار طبیعی می‌پنداشتند- ایده امکان ایجاد رقابت و در نهایت تجدید ساختار این صنعت مطرح شد. امری که در سیاست‌گذاری چهارمین دوره تاکنون در قوانین و اسناد بالادستی منعکس گردیده است. از حیث اجرایی اما دولت با تأخیر، در دهه ۸۰ شمسی با ایجاد بازار برق، به سوی تجدیدساختار و تلاش برای خصوصی‌سازی گام برداشت، به نحوی که تاکنون از میان ۱۵۰ نیروگاه موجود، بیش از ۵۲ درصد، مربوط به بخش خصوصی است و از حیث ظرفیت بیش از ۶۷٪ نیروگاه‌های حرارتی در دست بخش خصوصی قرار دارد.

سنگ بنای بازار کنونی برق کشور متعاقب تجدیدساختار موصوف از ابتدای دهه ۸۰ شمسی و ذیل قوانین برنامه سوم و چهارم توسعه کلید خورد. در ابتدا شرکت "مدیریت شبکه برق" بر اساس بند (ژ) تبصره ۱۲ قانون بودجه سال ۱۳۸۳ تشکیل گردید. همچنین "هیأت تنظیم بازار برق ایران" مبتنی بر "آیین نامه تعیین شرایط و روش خرید و فروش برق در سراسر کشور" مصوب ۱۳۸۲ تشکیل شد. نسخه دوم آیین نامه مزبور (مصوب ۱۳۸۴)، را می‌توان آیین نامه مادر بازار برق کشور نامید، به نحوی که تمامی تغییرات طی ۱۷ سال گذشته، بر این آیین نامه ابتناء دارد.

وزن و ظرفیت نیروگاه‌های حرارتی خصوصی و دولتی (مگاوات)



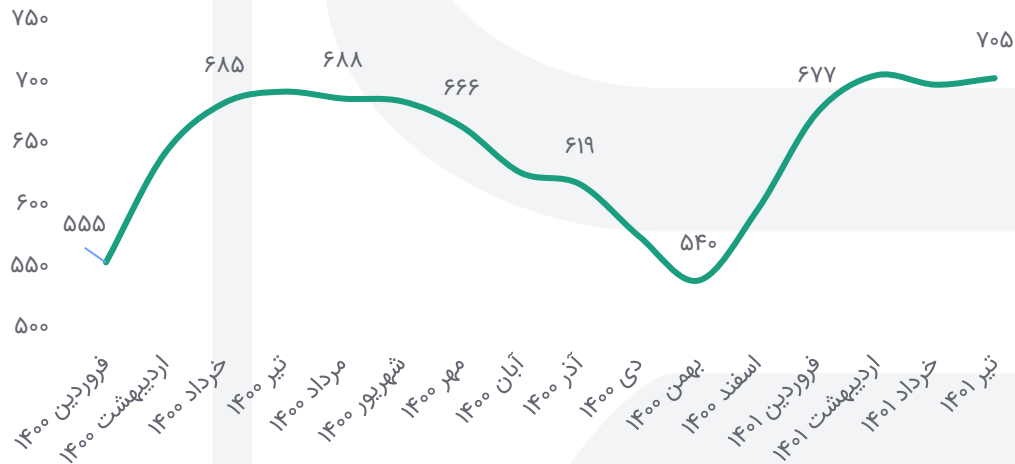
اصطلاح	شرح
بهره‌بردار نیروگاه	شخص حقوقی که عملیات بهره‌برداری از واحد نیروگاهی را بر عهده دارد. اجرای عملیات مربوط به نیروگاه توسط مالک نیروگاه به بهره‌بردار واگذار می‌شود که مستلزم اخذ پروانه مجزا از وزارت نیرو است.
قابلیت تولید ابراز شده	ظرفیت آماده تولید واحد نیروگاهی است که مالک نیروگاه با لحاظ مشکلات فنی واحد نیروگاهی، شرایط محیطی و بدون در نظر گرفتن اثرات محدودیت‌های خارج از مسئولیت خود (از جانب محدودیت انتقال، حوادث قهریه و دستور مرکز)، آن را برآورد و به مدیر بازار اعلام می‌نماید.
نرخ آمادگی	مبلغی است که مدیر بازار بابت هر مگاوات قابلیت تولید ابراز شده‌ی یک واحد نیروگاهی، در هر ساعت به نیروگاه پرداخت می‌کند.
نرخ پیشنهادی انرژی تولیدی	مبلغی است که مالک نیروگاه برای فروش هر مگاوات ساعت انرژی تولیدی خود به مدیر بازار پیشنهاد می‌کند. این نرخ می‌تواند در چارچوب تعیین شده توسط هیأت تنظیم بازار، در پله‌های مختلف اعلام شود.
نرخ پذیرفته شده انرژی تولیدی	مبلغی است که مدیر بازار برای خرید هر مگاوات ساعت انرژی به مالک نیروگاه اعلام می‌کند که نرخ قطعی معامله می‌باشد.
سلب فرصت	چنانچه تولید پذیرفته شده واحدی در یک ساعت نسبت به میزان تعیین شده توسط مدیر بازار کاهش یابد، هر میزان از این کاهش که دلیل آن مربوط به قیود داخلی واحد نباشد، مشمول دریافت خسارت سلب فرصت (تولید) خواهد بود.
خدمات جانبی	سرویس‌های مورد نیاز برای پشتیبانی از انتقال انرژی الکتریکی از محل فروشنده و یا تامین‌کننده به محل خریدار است، که در ایران اهم این موارد شامل توان راکتیو، خودراه‌اندازی و کنترل فرکانس است.

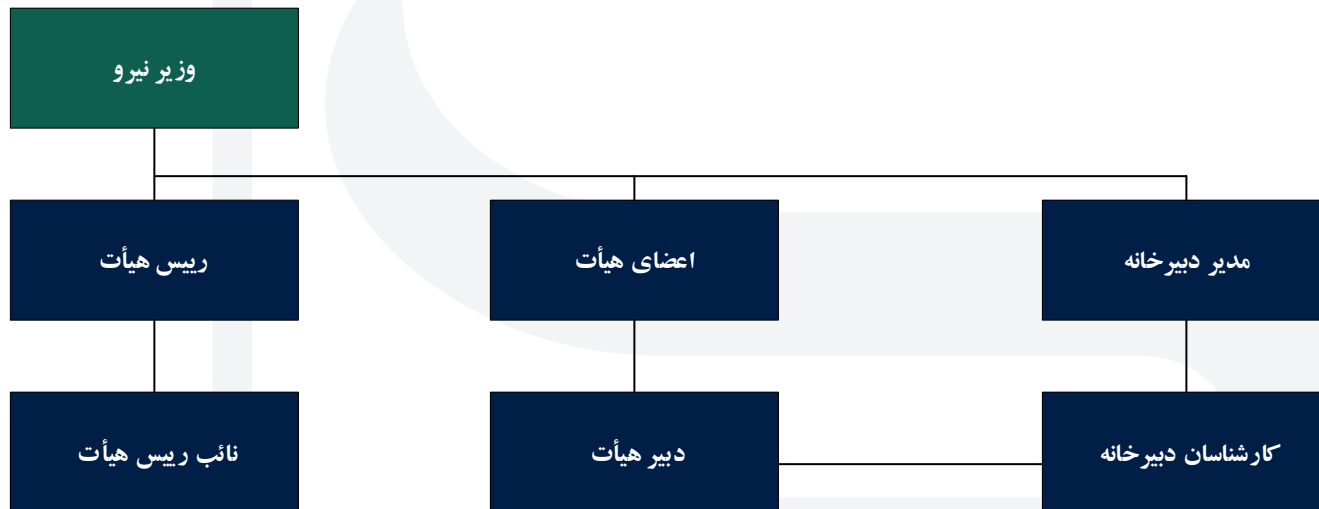
اصطلاح	شرح
خودراه‌اندازی	<p>با توجه به اینکه برق مورد نیاز یک نیروگاه جهت مصارف داخلی آن توسط ژنراتورهای آن نیروگاه تأمین می‌گردد، هنگام فروپاشی شبکه برق و خاموش شدن ژنراتورها، برق مصرفی داخلی دستگاه‌های کمکی ژنراتورها قطع و نهایتاً ژنراتور قابلیت استارت مجدد ندارد. به عملیات راه اندازی مجدد یک نیروگاه بدون استفاده از شبکه برق، خودراه‌اندازی یا بلاک استارت گفته می‌شود.</p>
توان راکتیو	<p>توان راکتیو در حقیقت توانی است که بین خازن‌ها یا سلف‌ها و منبع انتقال می‌یابد. این بخش از انرژی به صورت مداوم بین بار و منبع جابه‌جا می‌شود. در حالت عادی توان راکتیو در مقایسه با توان اکتیو مقدار کمی از انرژی است که توسط سیستم تحریک کننده ژنراتورها تولید می‌شود. این انرژی یک بار در زمان ارسال جریان برق روی مدار و یک بار دیگر زمان قطع نمودن جریان مورد استفاده قرار می‌گیرد.</p> <p>نیروگاه‌ها علاوه بر تولید توان راکتیو مقدار آن را کنترل کرده و مقادیرهای اضافی آن را جذب می‌کنند، زیرا اگر مقدار آن در شبکه بیش از حد معمول باشد باعث نوسان در شبکه و اگر کمتر باشد عامل کاهش کارایی می‌شود.</p>
کنترل فرکانس	<p>برق شهری منبع توان الکتریکی جریان متناوب است. این منبع توان دارای دو مشخصه اصلی است که عبارتند از فرکانس و ولتاژ. مقصود از فرکانس تعداد دفعاتی است که در یک ثانیه جریان کل مدار را طی می‌کند.</p> <p>تغییرات فرکانس نمایانگر تغییر در فرآیند تولید و مصرف است و به همین مناسبت از عوامل بسیار مهم در بهره‌برداری و کنترل وضعیت شبکه می‌باشد. لازم به توضیح است که تغییرات فرکانس بیش از مقدار نامی آن علاوه بر وارد آوردن صدمات به تاسیسات شبکه‌ی برق رسانی، بر وسایل مشترکان برق نیز اثرات زیان‌باری خواهد داشت همچنین در صورتی‌که فرکانس شبکه در حد مطلوب و مجاز کنترل نگردد موجب عدم پایداری و حتی فروپاشی شبکه خواهد شد.</p> <p>با توجه به اهمیت موضوع در شبکه برق، در تولید توربین و ژنراتورها معمولاً قابلیت کنترل فرکانس لحاظ شده است؛ بر همین اساس کلیه نیروگاه‌ها به استثناء واحدهای بخار و واحدهایی که حسب مستندات ابرازی با مشکلات فنی مواجه‌اند، ملزم به شرکت در کنترل فرکانس هستند.</p>

گرچه هدف سیاست‌گذار تعمیق معاملات دوجانبه و بورس کلاست اما هم اکنون غالب معاملات بخش تولید برق در بازار عمده‌فروشی برق صورت می‌گیرد و مابقی در بورس انرژی یا از طریق معاملات دوجانبه تبادل می‌شود. نوع بازار برق ایران، بازار یک روز قبل است، بدین نحو که تعیین برندگان بازار و آرایش تولید واحدها یک روز قبل از روزی که مقرر است تولید برق انجام شود صورت می‌گیرد. حراج فقط از سمت فروشندگان انجام و پرداخت بر مبنای پیشنهاد، محقق می‌شود. فروشندگان پیشنهادات خود را یک روز قبل از روز بهره‌برداری ارسال می‌کنند که مشتمل بر پله‌های قیمت‌توان می‌باشد. همچنین، خریداران فقط پیش‌بینی از نیاز مصرف خود را ثبت می‌نمایند. در حقیقت، این ساز و کار مبین حراج یک طرفه تنها در سمت فروشندگان می‌باشد. بهره‌بردار مستقل بازار (معاونت راهبری شبکه برق کشور) بر اساس پیشنهادات ارائه شده توسط فروشندگان و نیاز مصرف خریداران، نقطه تسویه بازار را اعلام می‌کند که منطق آن بر اساس یک بهینه‌سازی پیچیده با هدف حداقل‌سازی هزینه و قیود مختلف طراحی شده است. محدودیت‌های گوناگونی از جمله قیود نیروگاه‌ها و شبکه انتقال در نظر گرفته می‌شود و نهایتاً برنامه و آرایش فنی-اقتصادی برای تولید واحدهای نیروگاهی گزارش می‌شود. سقف قیمت پیشنهاد انرژی نیز از طریق نهاد قانونگذار (هیأت تنظیم بازار برق) ابلاغ می‌گردد. سقف قیمت انرژی تولیدی در بازار عمده‌فروشی، از تاریخ ۲۳-۰۶-۱۴۰۱ بر اساس پیشنهاد مندرج در مصوبه ۳۶۸ هیأت تنظیم بازار برق (مورخ ۱۴۰۱/۰۳/۱۸) و مصوبه وزیر نیرو ۸۰۳ ریال است.

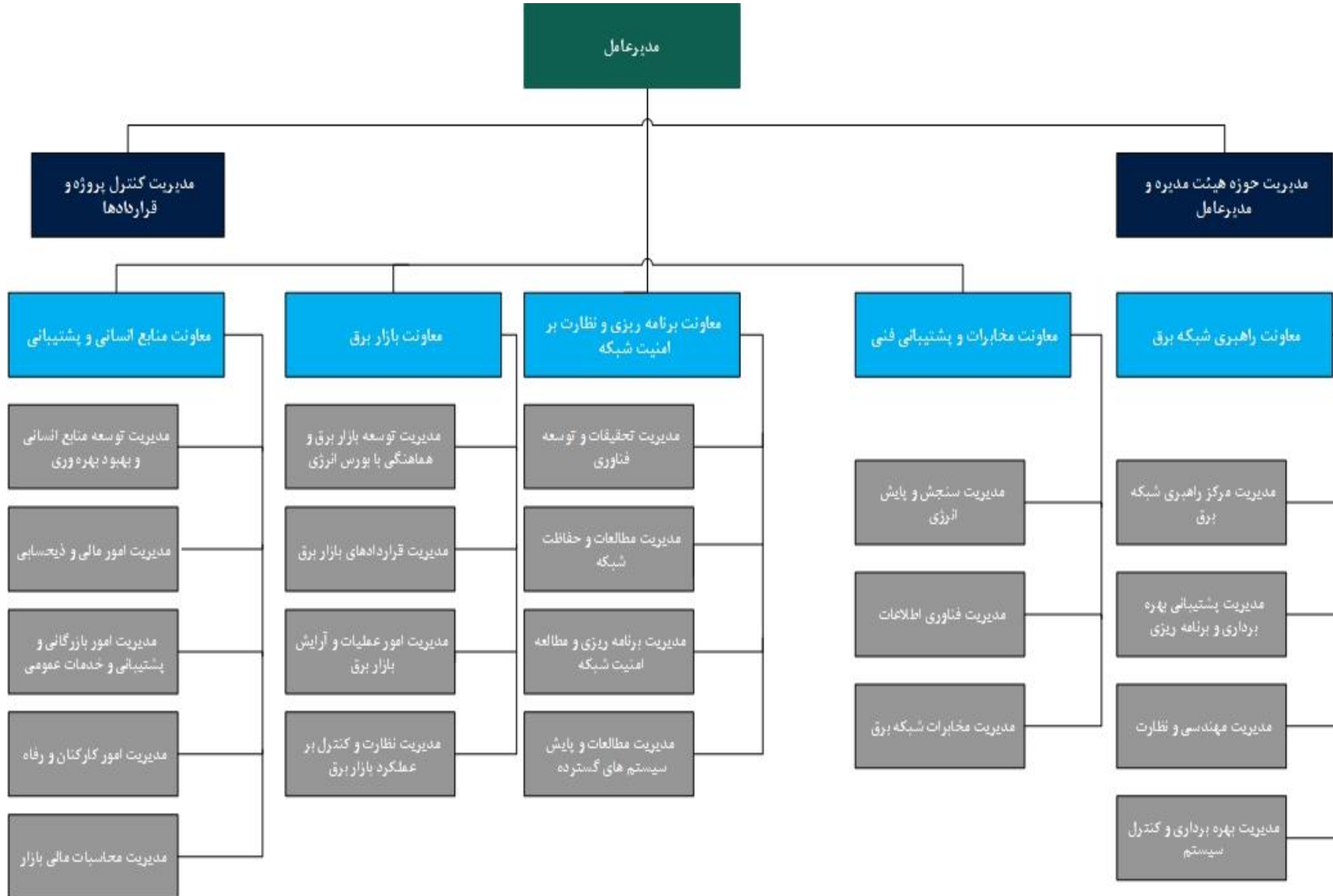
در بازار برق ایران، فروشندگان می‌بایست پله‌های پیشنهادی خود را قبل از ساعت ۱۰ صبح در روز بازار (یک روز قبل از روز بهره‌برداری) ارسال نمایند. همچنین، بهره‌بردار سیستم برنامه‌های خروج و تعمیرات برنامه‌ریزی شده را تا ساعت ۱۴ به بهره‌بردار بازار برق اعلام می‌نماید و نیروگاه‌هایی که در این لیست قرار دارند از برنامه آرایش تولید خارج می‌شوند. به علاوه داده‌های مربوط به وضعیت سوخت کشور نیز تا ساعت ۱۴ به مدیر بازار اعلام می‌گردد.

متوسط نرخ خرید انرژی نیروگاه‌های حرارتی (ریال/کیلووات ساعت)





هیأت مذکور با توجه به نیاز تجدید ساختار و سیاست‌گذاری در صنعت برق کشور، به منظور هدایت، تنظیم و نظارت بر بازار برق به وجود آمد. این هیأت متشکل از هفت نفر است که با حکم وزیر نیرو برای مدت دو سال منصوب گردیده و تصمیمات آن با رأی اکثریت مطلق اعضاء اتخاذ می‌شود. هیأت تنظیم بازار برق ایران را می‌توان قانون‌گذار بازار برق ایران دانست؛ در واقع بر اساس ماده ۱۲ قانون سازمان برق ایران، وضع مقررات فنی و تجاری حاکم بر بازار برق بر عهده وزارت نیرو است؛ اما وزارت نیرو، طی آیین‌نامه تعیین شرایط و روش خرید و فروش برق در سراسر کشور، این وظیفه را به هیأت تنظیم بازار تفویض نموده است.

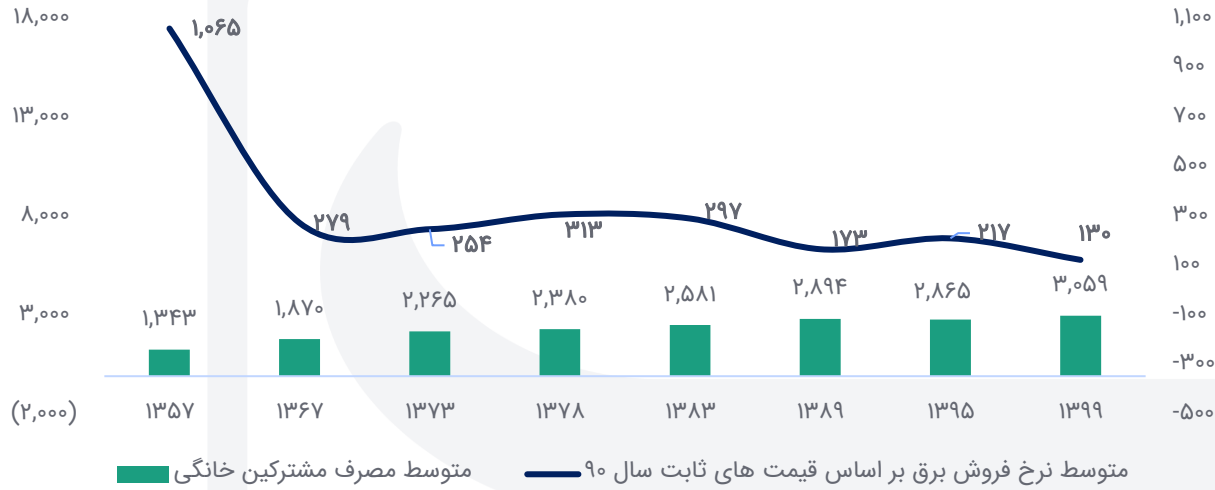


شرکت مدیریت شبکه برق ایران به عنوان زیرمجموعه شرکت توانیر وظیفه بهره‌برداری مستقل از سیستم قدرت و اجرای بازار بر عهده دارد. در حقیقت، مجری تصمیمات رگولاتور بازار (هیأت تنظیم) شرکت مدیریت شبکه بوده و این شرکت راهبری اجرایی بازار را بر عهده دارد.

بازوان عملیاتی شرکت مدیریت شبکه، پنج معاونت راهبری شبکه، پشتیبانی فنی، برنامه ریزی، بازار برق و منابع انسانی است.

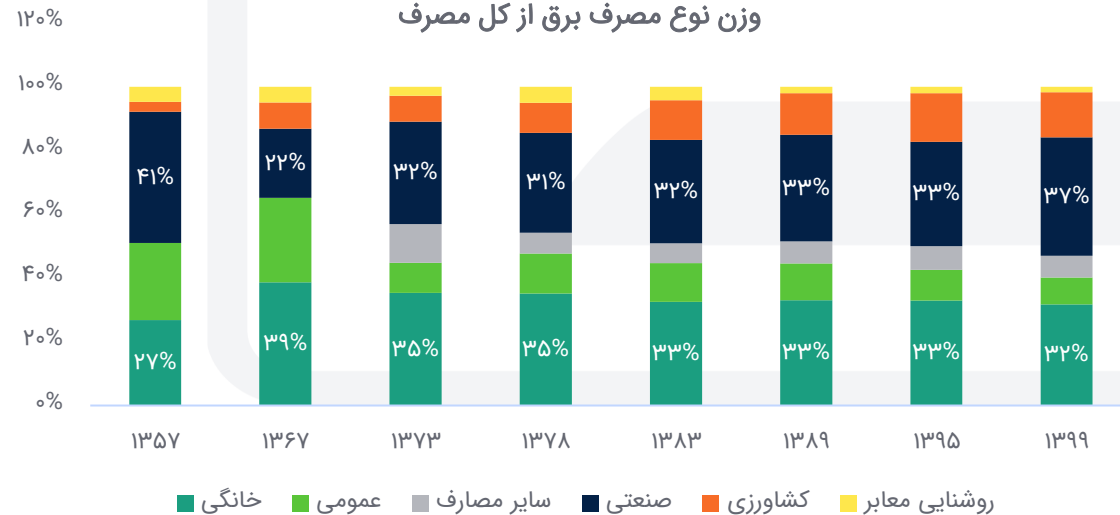
امور مربوط به راهبری، پایش شبکه‌های تولید و انتقال برق، اداره و توسعه بازار برق و خرید و فروش عمده آن در داخل و خارج کشور و ایجاد امکانات دسترسی به شبکه برق کشور از اهم اهداف این شرکت به شمار می‌رود.

مصرف متوسط مشترکین خانگی (کیلووات ساعت) و نرخ فروش برق (ریال)



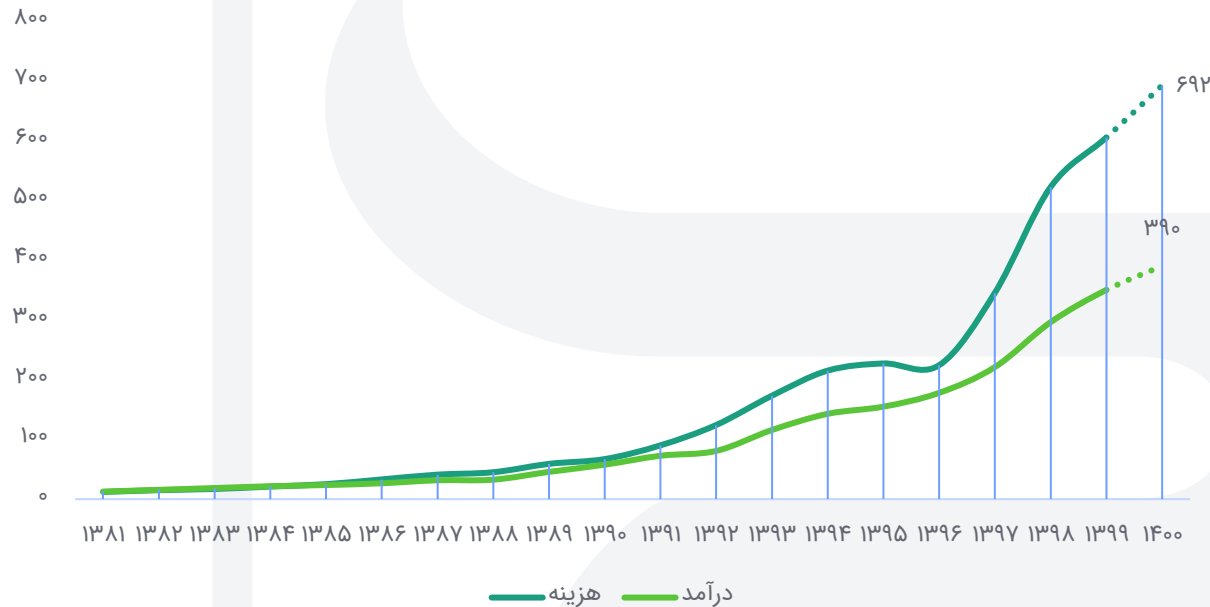
ترکیب و ماهیت دولتی هیأت تنظیم بازار برق، عدم استقلال مالی و بودجه‌ای این نهاد، در نهایت، وابستگی کامل آن به وزارت نیرو را تأیید می‌کند، امری که به وضوح مبین تعارض منافی است که در طراحی ساختار برق کشور وجود دارد. به عبارتی دیگر و علیرغم روح حاکم بر مقررات برنامه‌های توسعه و اسناد بالادستی، ماهیت صنعت برق همچنان دولتی است و حتی می‌توان گفت وضعیتی آشفته‌تر از شرایط گذشته‌اش را تجربه می‌کند. در صنعت برق کشور نهاد قانون‌گذار، نهاد اجرایی و نهاد ناظر همگی ذیل وزارت نیرو هستند، از سوی دیگر ساختار حاکم بر مقدار تولید، مدیریت شبکه و همچنین نرخ‌ها همگی دستوری است. وزارت نیرو همچنین انحصار صادرات، توزیع، انتقال و نزدیک به نیمی از بخش تولید برق کشور را در دست دارد. بنابراین علیرغم مدعیات راجع به خصوصی‌سازی در این صنعت، باید گفت خصوصی‌سازی تنها پوسته‌ای است ظاهری و صنعت برق همچنان در ید استیلای دولت و نهادهای عمومی است.

وزن نوع مصرف برق از کل مصرف



مهم‌ترین ثمره‌ی سوء این وضعیت را می‌توان در پیگیری سیاست دولت‌ها در سرکوب نرخ فروش برق مشاهده کرد، امری که بدون اغراق می‌توان آن را ام‌المصائب صنعت برق نامید. شدت سرکوب قیمتی به نحوی است که علیرغم رشد مقداری ۱۲۸ درصدی و رشد وزنی ۱۹ درصدی در مصرف خانگی، نرخ برق خانگی در سال ۹۹، به نسبت سال ۵۷، ۸۸ درصد کاهش یافته است (با احتساب نرخ‌های مذکور بر اساس قیمت‌های ثابت سال ۹۰).

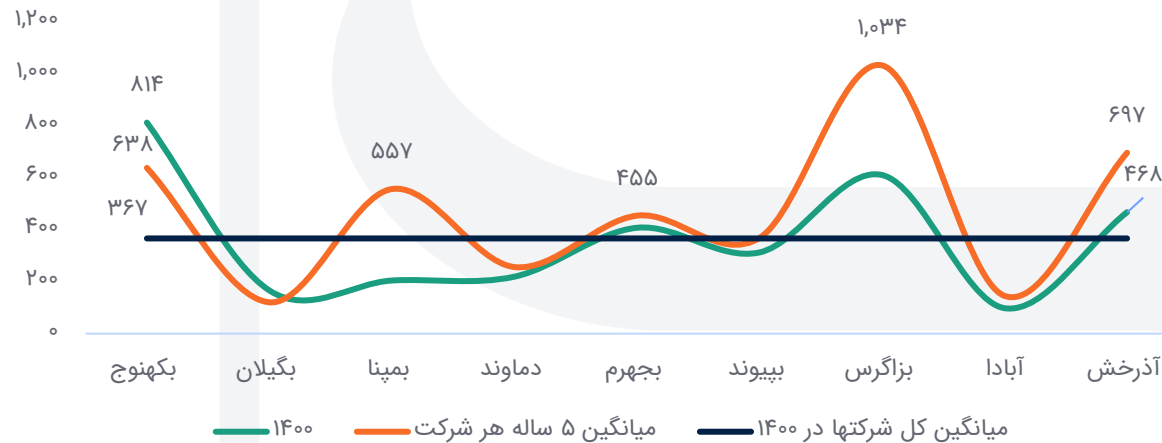
ناترازی درآمدها و هزینه‌های صنعت برق



اعداد به هزار میلیارد ریال

سرکوب نرخ فروش انرژی در شریطی رخ می‌دهد که بر اساس قوانین و مقررات موجود راهکارهای متعددی برای جبران -هرچند اندک- وضعیت فعلی پیش‌بینی شده‌است، اما متأسفانه و با عنایت به ساختار تماماً دولتی حاکم بر صنعت، عملی نمی‌شود. برای مثال، بر اساس ماده ۶ قانون حمایت از صنعت برق مصوب ۱۳۹۴، سازمان مدیریت و برنامه ریزی کشور موظف است اعتبار لازم جهت پرداخت مابه‌التفاوت قیمت فروش تکلیفی انرژی برق و انشعاب با قیمت تمام شده (مورد تأیید سازمان حسابرسی) و همچنین معافیت‌های قانونی اعمال شده برای هزینه‌های انشعاب را در بودجه سنواتی کل کشور پیش‌بینی و در فواصل زمانی سه ماهه به وزارت نیرو پرداخت کند. تاکنون اما در قوانین بودجه کشور برای این امر اعتباری در نظر گرفته نشده‌است. امری که منجر به شکاف قابل توجهی بین درآمد و هزینه‌های صنعت برق گردیده است.

مقایسه دوره وصول مطالبات (روز)



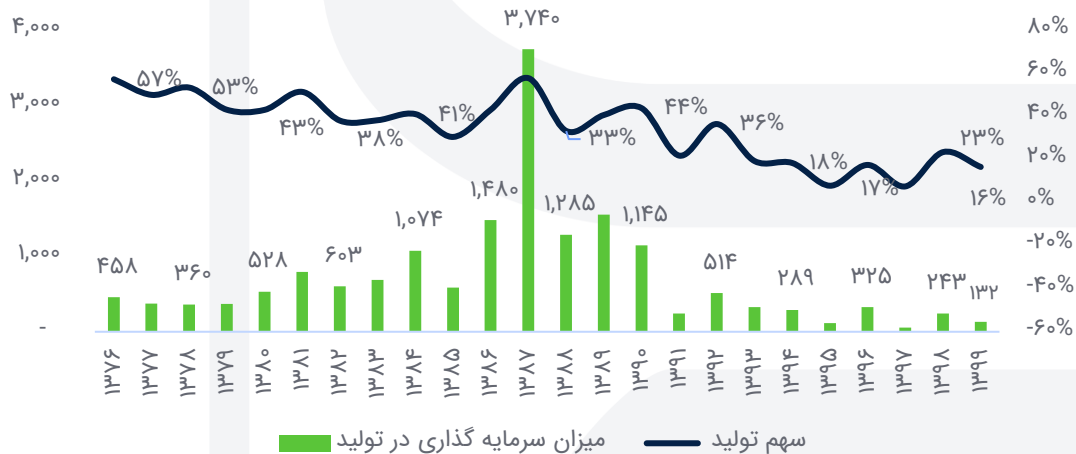
در خصوص درآمد نیروگاه‌ها لازم به توجه است که حتی مبالغ فروش انرژی در بازار عمده‌فروشی برق بر خلاف قرارداد با شرکت مدیریت شبکه در موعد مقرر پرداخت نشده و نهایتاً پس از گذشت زمانی طولانی و از طریق اوراق خزانه دولتی پرداخت می‌گردد. توضیح بیشتر اینکه مطابق ماده ۸ قرارداد یکسانی که بین شرکت مدیریت شبکه و نیروگاه‌ها منعقد می‌گردد، مقرر شده است که طرف یک ماه پس از صدور صورتحساب فروش انرژی توسط شرکت فروشنده، مبالغ مربوط توسط شرکت مدیریت شبکه پرداخت گردد. این موضوع متأسفانه به علت عدم وجود نقدینگی توسط مدیریت شبکه رعایت نشده و مطالبات درآمدی معوق شرکت‌های نیروگاهی (با احتساب مابه‌التفاوت نرخ تکلیفی با بهای تمام شده) تا پایان سال ۱۴۰۰، تقریباً به ۸۰ هزار میلیارد تومان رسیده است. شدت این موضوع به حدی است که میانگین دوره وصول مطالبات شرکت‌های نیروگاهی بعضاً به بیش از ۱,۰۰۰ روز (۲.۷ سال شمسی) می‌رسد؛ گزاره اخیر بدین معناست که شرکت‌های نیروگاهی علاوه بر این‌که با سرکوب نرخ‌های فروش مواجه‌اند، در شرایط تورمی کشور حتی مبالغ حاصل از فروش با چنین نرخ‌هایی را در بهترین حالت با تأخیری یک‌ساله از دولت دریافت می‌کنند.

با توجه به وابستگی صنعت نیروگاهی به تأمین ارز، از مهم‌ترین دغدغه‌های شرکت‌های نیروگاهی موضوع بدهی‌های ارزی و هزینه‌های مالی آن است؛ خصوصاً با عنایت به قیمت‌گذاری دستوری و عدم پرداخت مطالبات این شرکت‌ها عملاً امکان بازپرداخت تسهیلات با نرخ‌های تسعیر ارز روز غیرممکن است. در این راستا برخی از شرکت‌های نیروگاهی - که از محل صندوق ذخیره ارزی اقدام به تأمین تسهیلات ارزی نموده‌اند- با استفاده از امکانات ناشی از ماده ۲۰ قانون رفع موانع تولید، نسبت به تسعیر بدهی‌های ارزی خود با ارز مبادله‌ای اقدام کردند. اما دسته‌ی دیگر شرکت‌ها - که صندوق توسعه ملی منبع تأمین تسهیلات ارزی‌شان بوده است- با استناد به مصوبه ۳۱۱۰۸ / ت / ۵۱۷۰۹ هیأت وزیران مورخ ۱۳۹۴/۰۳/۱۰ مدعی لزوم تسعیر تسهیلات ارزی با نرخ مبادله‌ای هستند؛ امری که پس از استتکاف بانک مرکزی، منجر به طرح دعاوی متعددی توسط این شرکت‌ها در دیوان عدالت اداری گردیده است. در مصوبه موصوف، جهت بازپرداخت تسهیلات ارزی، بانک مرکزی موظف شده است، به شرط وجود قرارداد خرید برق، شرایط لازم را برای تسعیر تسهیلات ارزی با نرخ رسمی (مبادله‌ای)، فراهم نماید.

نتیجه دعاوی مذکور اما با عنایت به شرط مذکور، برای هر یک از شرکت‌ها به نحو متفاوتی رقم خورده است؛ برای مثال شرکت "انرژی گستر جم" - از شرکت‌های فرعی سرمایه‌گذاری نیرو- موفق به اخذ رأی قطعی محکومیت بانک مرکزی پیرامون اجرای مصوبه مذکور گردیده است در حالی که شرکت تولید برق ماهتاب کهنوج، علیرغم اخذ رأی محکومیت بانک مرکزی در مرحله بدوی، در مرحله تجدیدنظر با رد شکایت قطعی مواجه گردیده است. علت رد شکایت کهنوج، به عدم احراز قرارداد خرید برق باز می‌گردد.

دستوری بودن نرخ‌های فروش برق، دوره وصول مطالبات بالای یک‌سال، وجود تسهیلات ارزی و فشار بانک مرکزی برای تسعیر این تسهیلات به نرخ روز، در نهایت افول شدید سرمایه‌گذاری در بخش تولید صنعت برق را در پی داشته است؛ به نحوی که، سرمایه‌گذاری در تولید برق از اوج سال ۱۳۸۷ به قعر سال ۹۷، ۹۸.۵ درصد کاهش داشته است. همچنین سهم تولید برق از سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف صنعت برق (تولید، توزیع، انتقال) از ۵۷٪ به ۱۶٪ کاهش یافته است.

سرمایه‌گذاری در تولید برق- میلیون دلار



مقصود از سهم تولید، وزن سرمایه‌گذاری در بخش تولید برق از میان کل بخش‌های صنعت برق (تولید، توزیع و انتقال) است.

در جدول مقابل، بدهی ارزی شرکت‌های انرژی گستر جم، توسعه انرژی شمال و جنوب و مولد نیروی خرم آباد به صورت ۱۰۰ درصدی ذکر شده و در خصوص اثر آن بر سهامداران این شرکت‌ها، توجه به درصد سهامداری لازم است.

همچنین در خصوص شرکت‌های ماهتاب کهنوج، انرژی گستر جم و مولدنیروی خرم آباد توجه به این نکات حائز اهمیت است:

❖ در خصوص بکهنوج لازم به توضیح است، به علت اخذ رأی بدوی در دیوان عدالت اداری در خصوص امکان تسعیر تسهیلات ارزی با نرخ ارز مبادله‌ای، با کسب نظر معاونت فنی سازمان حسابرسی، نسبت به تجدید ارائه صورت‌های مالی خود اقدام نموده است. اما متعاقب صدور رأی تجدیدنظر مبنی بر رد شکایت کهنوج و همچنین با توجه به قطعیت رأی موصوف، بکهنوج مکلف به تجدید ارائه صورت‌های مالی خود می‌باشد. با توجه به عدم ارائه صورت‌های مالی حسب شرایط جدید، از آخرین مبالغ افشاء شده در ترازنامه شرکت مورخ ۱۴۰۰-۱۰-۳۰ استفاده شد.

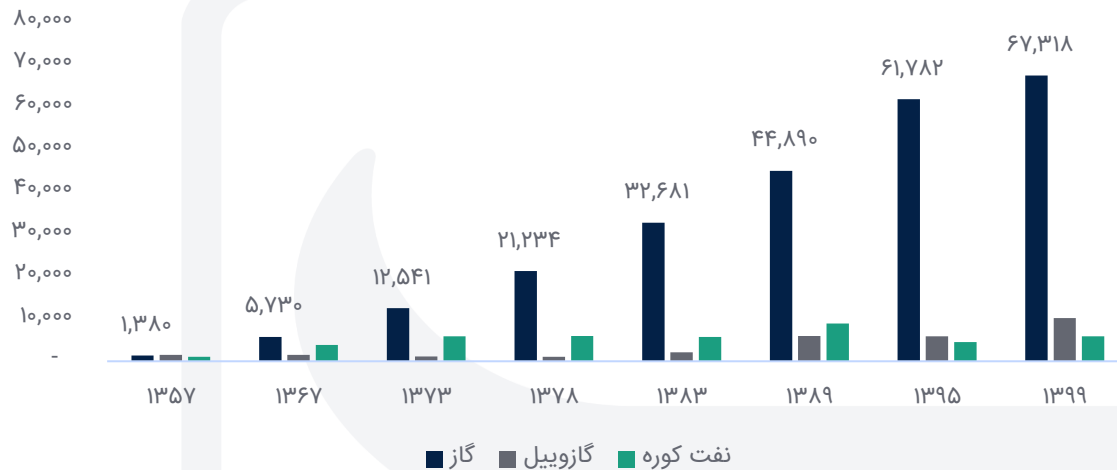
❖ شرکت مولدنیروی خرم آباد با استفاده از امکانات ماده ۲۰ قانون رفع موانع تولید موفق به اخذ مجوز تسعیر بدهی ارزی مربوط به LC اخذ شده در سال ۸۹ (مبلغ ۳۳.۳۸ میلیون یورو) گردیده است.

❖ با توجه به اخذ رأی قطعی انرژی گستر جم از دیوان عدالت اداری پیرامون امکان تسعیر بدهی ارز به نرخ مبادله‌ای، تسهیلات ارزی به مأخذ نرخ مذکور در صورت‌های مالی تسعیر و افشا گردیده است.

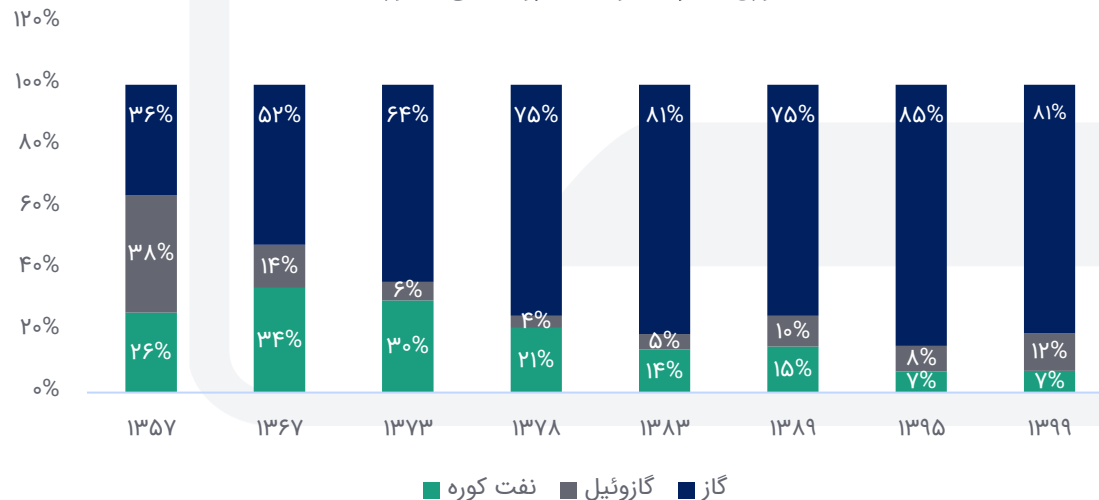
❖ شرکت توسعه انرژی شمال و جنوب، نیز با توجه به استعلام از معاونت فنی سازمان حسابرسی، نسبت به تسعیر تسهیلات ارزی خود به نرخ مبادله‌ای اقدام نموده است؛ شایان ذکر است این شرکت بر خلاف دیگر زیرمجموعه ونیرو -یعنی انرژی گستر جم- فاقد رأی قطعی از دیوان عدالت اداری (پیرامون تنفیذ برخورداری از امکان تسعیر تسهیلات به نرخ ارز مبادله‌ای) است.

درصد مالکیت سهامدار	نوع ارز	مبلغ تسعیری (میلیون ریال)	تسهیلات ارزی	شرکت
-	یورو	۹۵,۴۵۱,۳۲۶	۳۳۹,۶۰۸,۲۹۶	تولید برق ماهتاب کهنوج
%۶۱.۵	یورو	۱۵,۳۱۶,۲۸۹	-	انرژی گستر جم (ونیرو)
%۹۹.۱	دلاری	۳,۳۷۳,۱۲۵	۸۰,۳۱۲,۵۱۰	توسعه انرژی شمال و جنوب (ونیرو)
%۸۰.۷	یورو	۱,۱۵۸,۲۹۰	۳۳,۳۸۸,۳۵۶	مولد نیروی خرم آباد (وسنا)
%۸۰.۷	یورو	۴۵,۵۳۷,۶۴۵	۱۷۳,۰۰۰,۹۰۹	مولد نیروی خرم آباد (وسنا)

مصرف انواع سوخت نیروگاهی (گاز به میلیون مترمکعب و مابقی به میلیون لیتر)



وزن مصرف سوخت نیروگاه‌های کشور



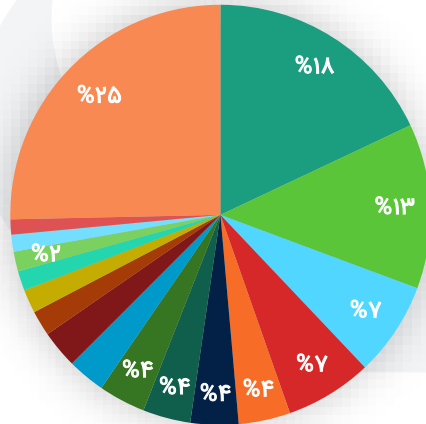
سوخت مصرفی نیروگاه‌ها با توجه به تکنولوژی ساخت متفاوت است اما سوخت غالب نیروگاه‌های کشور گاز و گازوئیل است.

سوخت گازوئیل به عنوان سوخت کمکی اهمیت به‌سزایی در آماده نگاه داشتن نیروگاه دارد و این امر تنها منحصر به فصول سرد نیست؛ چرا که حتی در نیمه اول سال نیز ممکن است با توجه به لزوم رعایت سهمیه مصرف گاز در یک روز خاص (که توسط واحد دیسپچینگ شرکت ملی گاز ایران اعلام می‌گردد) نیروگاه، بیش از مقداری معین قادر به استفاده از گاز نباشد، در این موارد برخط نگاه‌داشتن نیروگاه مستلزم استفاده از مخازن گازوئیل است.

آخرین نرخ ابلاغی سوخت نیروگاه‌ها اعم از گاز و گازوئیل بر اساس ماده ۲۰ آیین‌نامه اجرایی تبصره ۱۴ قانون بودجه ۱۴۰۰ مصوب ۱۱-۰۳-۱۴۰۰ با احتساب عوارض و مالیات بر ارزش افزوده ۱۰۰ ریال برای هر مترمکعب گاز و گازوئیل می‌باشد و نرخ سوخت سال ۱۴۰۱، کماکان اعلام نشده است.

بر خلاف رویه تهاتری سابق، بهای سوخت بر اساس صورتحساب‌های صادره توسط شرکت‌های ملی پالایش و پخش فرآورده‌های نفتی ایران و ملی گاز ایران به صورت نقدی پرداخت می‌شود. علیرغم موضوع پرداخت نقدی، با توجه به ماهیت قوانین و مقررات صنعت برق در خصوص تحویل سوخت نیروگاهی، امانی بودن سوخت محرز می‌گردد. از حیث ماهوی، نیروگاه سوخت را خریداری نمی‌کند؛ بلکه ذیل نظارت مدیریت شبکه و سایر مقامات، نسبت به دریافت و مصرف آن با نرخ‌های مصوب اقدام می‌نماید.

ترکیب دارندگان اوراق گواهی ظرفیت نقدی



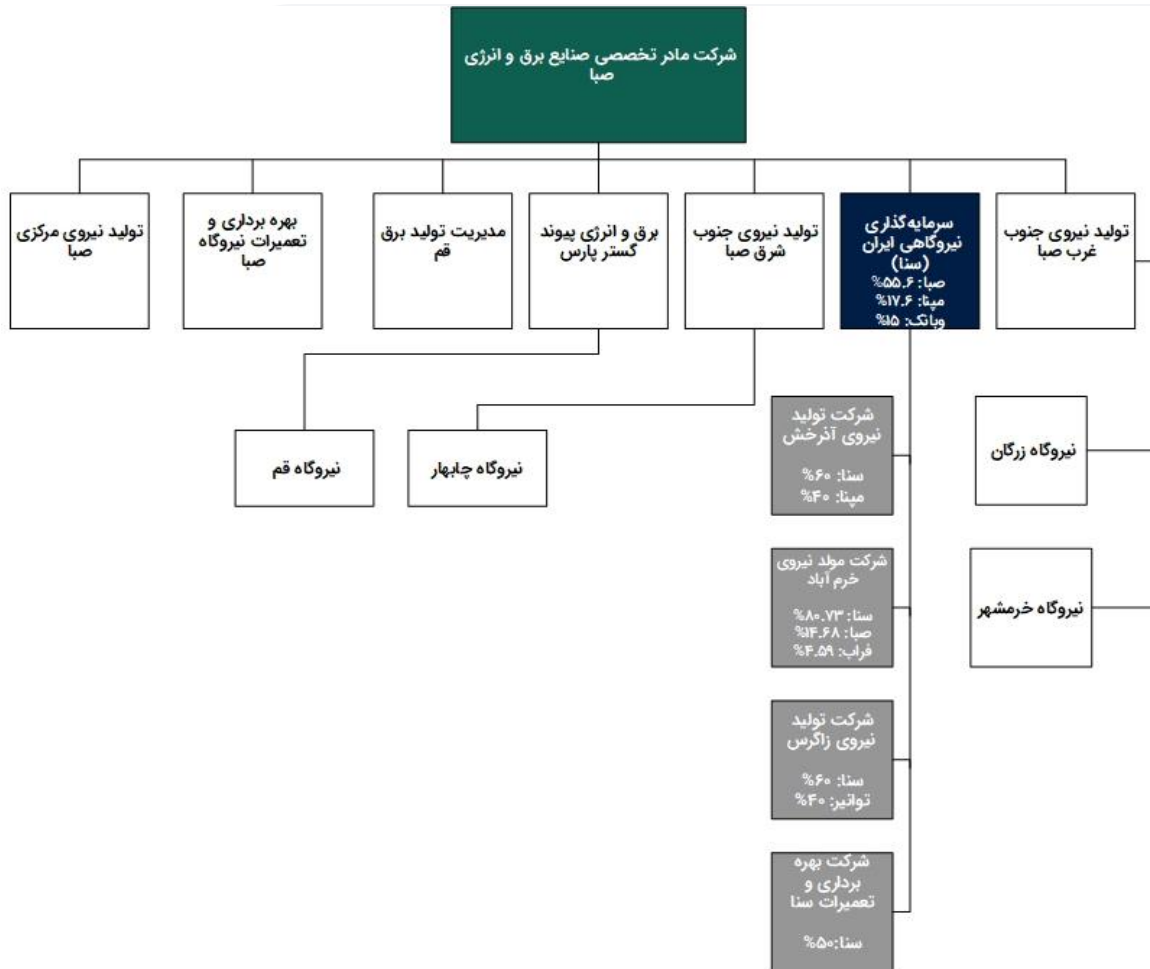
- شرکت مادر تخصصی تولید نیروی برق حرارتی
- شرکت غدیر انرژی لامرد
- شرکت تولیدی فولاد سپید فراب کویر
- شرکت ملی صنایع مس ایران
- شرکت سنگ آهن گهر زمین
- شرکت پالایش گاز بید بلند خلیج فارس
- شرکت آلومینای ایران
- شرکت مهندسی توسعه آب آسیا

- شرکت توسعه مواد نیروگاهی جهرم
- شرکت مجتمع فولاد سیرجان
- شرکت فولاد بوتیای ایرانیان
- شرکت توسعه آهن و فولاد گل گهر
- شرکت فولاد زرنده ایرانیان
- شرکت تأمین و انتقال آب خلیج فارس
- شرکت تولید نیروی آذرخش
- شرکت مادکوش

یکی از ابداعات سیاست‌گذار در راستای کاهش دخالت دولتی، گواهی ظرفیت است. گواهی ظرفیت ابزاری مالی است که از طریق بورس انرژی قابل معامله بوده و هدف از انتشار آن تنظیم عرضه و تقاضای برق است؛ در حقیقت این اوراق سازوکاری است جهت واگذاری انشعاب برق.

مبنای قانونی این اوراق، "دستورالعمل بند (و) ماده (۱۳۳) قانون برنامه پنج ساله پنجم" مصوب ۱۳۹۱ است. بر اساس این دستورالعمل، گواهی ظرفیت، سندی است قابل معامله که با اجازه وزارت نیرو مبتنی بر ایجاد ظرفیت نیروگاهی قابل اتکاء جدید و یا کاهش قدرت قراردادی مشترکین موجود صادر می‌شود؛ واحد گواهی ظرفیت ابتدائاً کیلووات بود که در نهایت به وات تغییر کرد. این اوراق معرف تعهد تدارک ظرفیت مطمئن نیروگاهی به مدت نامحدود می‌باشد. واگذاری اشتراک جدید و یا افزایش قدرت قراردادی مشترکین مستلزم ارائه میزان متناسبی از گواهی ظرفیت است.

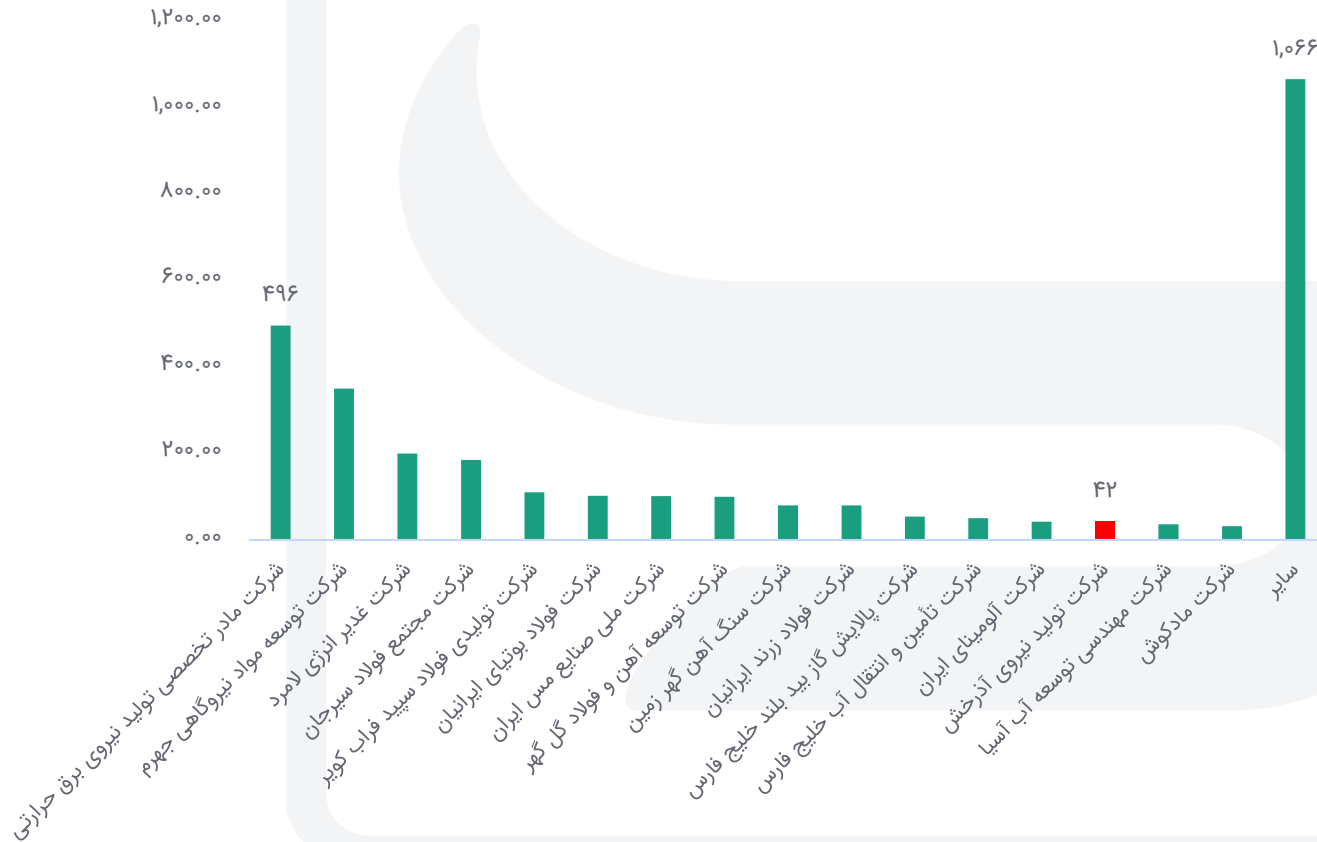
در عمل و حسب مصوبه وزیر نیرو در سال ۱۳۹۵، واحدهای متقاضی جدید با قدرت درخواستی بالای ۵ مگاوات و همچنین مشترکینی که مجموع قدرت نهایی‌شان بیش از ۵ مگاوات باشد موظف به خرید گواهی ظرفیت متناسب با قدرت درخواستی و بلوکه کردن آن نزد مالک شبکه (شرکت‌های توزیع یا برق منطقه ای مربوط) می‌باشند. با توجه به نوظهور بودن این ابزار مالی به نظر می‌رسد همچون روند سال‌های اخیر با افزایش تقاضا، این اوراق با افزایش قیمت مواجه شود.



شرکت سرمایه‌گذاری سنا در سال ۱۳۸۳ تأسیس و شروع به فعالیت آن از همین زمان است. پذیرش این شرکت در بورس اوراق بهادار در سال ۱۳۸۹ رقم خورده و هم اکنون در بازار پایه فرابورس در حال فعالیت است. سهامدار اصلی شرکت، صنایع برق و انرژی صبا (سهامی خاص) می‌باشد. صنایع برق و انرژی صبا که در برق و انرژی پیوندگستر پارس (پیوند) نیز سهامدار است، از شرکت‌های زیرمجموعه بنیاد مستضعفان انقلاب اسلامی است.

وسنا	نماد
اسفند ماه	سال مالی شرکت منتهی به ...
۲,۸۸۸	ارزش بازار سهم در تاریخ ۱۴۰۱/۰۶/۲۳ (میلیارد تومان)
۳,۴۵۸,۶۰۷	آخرین سرمایه ثبت شده شرکت (میلیون ریال)
۱۹۸	سود به ازای هر سهم در سال مالی ۱۴۰۰ (ریال)
۱۶,۸۱۰	NAV (میلیارد تومان)
%۱۷.۱۸	P/NAV

دارندگان اوراق گواهی ظرفیت (میلیون وات)



شرکت تولید نیروی آذرخش (سهامی خاص) در سال ۸۴ تأسیس و از سال ۸۹ آغاز به فعالیت نموده است. این شرکت که در شهرستان علی آباد کتول استان گلستان واقع گردیده است دارای شش واحد نیروگاه گازی با ظرفیت ۱۶۲ مگاوات (جمعا ۹۷۲ مگاوات) بود که در سال ۱۴۰۰ با ارتقاء ۲۱ مگاواتی دو واحد گازی جمعا به ظرفیت ۱,۰۱۴ مگاواتی رسید..

آذرخش به عنوان مهم‌ترین شرکت زیر مجموعه سرمایه‌گذاری نیروگاهی ایران است که بازوی اصلی سودآوری این شرکت در حال حاضر می‌باشد. توضیح بیشتر آنکه علی‌رغم مالکیت وسنا بر شرکت‌های مولد نیروی خرم آباد و تولید نیروی زاگرس، از حیث سودآوری و میزان فروش، آذرخش در صدر این شرکت‌ها قرار می‌گیرد.

توربین‌های به کار رفته در شرکت تولید نیروی آذرخش، از نوع ۹۴.۲ ۷ ساخت شرکت مپناست، توربین‌های شرکت که تیپ ۵ از خانواده توربین‌های مذکور است، با توان اسمی ۱۶۲ مگاوات (در شرایط استفاده از سوخت گاز و ۱۵۹ مگاوات در صورت استفاده از گازوئیل)، راندمان ۳۵ درصدی و تک محوره می‌باشد.

در سال ۱۳۹۹ نیروگاه آذرخش توسط کارشناسان رسمی دادگستری مورد ارزش‌گذاری قرار گرفت. بر اساس گزارش ارزش‌گذاری موصوف ارزش این نیروگاه بالغ بر ۹,۷۹۰ میلیارد تومان است.

نکته قابل توجه در خصوص تولید نیروی آذرخش، مالکیت ۱.۵ درصدی شرکت از کل اوراق گواهی ظرفیت نقدی موجود در بورس انرژی کشور است. این اوراق متعاقب افزایش ظرفیت ۴۲ مگاواتی نیروگاه در سال ۱۴۰۰ به آذرخش تعلق گرفته و شامل ۴۲ میلیون برگه (هر برگه نماینده ۱ وات است) می‌باشد.

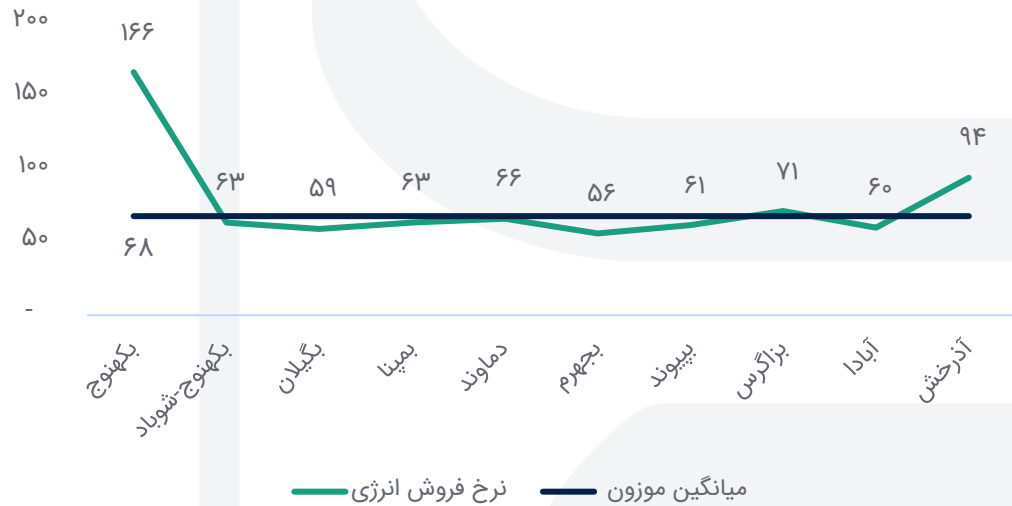
درآمد عملیاتی آذرخش در قالب اقلام انرژی، آمادگی، قراردادهای فروش برق دوجانبه (با هماهنگی شرکت مدیریت شبکه برق ایران) و فروش از طریق بورس انرژی حاصل می‌شود. مهم‌ترین قلم درآمدی شرکت از حیث ارزش ریالی، فروش انرژی است که تقریباً نیمی از درآمد شرکت را به خود اختصاص داده است. بر خلاف سال‌های پیشین، نرخ فروش انرژی شرکت نسبت به میانگین سایر رقبای حاضر در بازار سرمایه، بالاتر است که ریشه این امر در احتساب مبالغ سلب فرصت و کنترل فرکانس در ردیف انرژی است.

در خصوص درآمد عملیاتی شرکت‌های نیروگاهی توجه به دو نکته ضروری است:

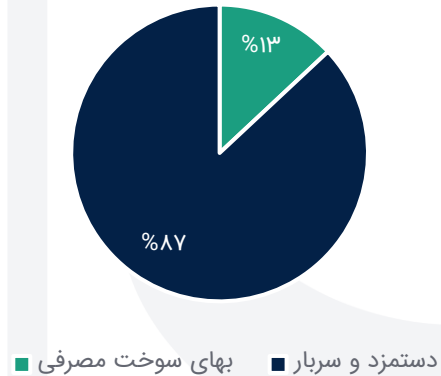
- ۱- با عنایت به بند "و" ماده ۱ قانون الحاق برخی مواد به قانون تنظیم بخشی از مقررات مالی دولت (۲) مصوب ۱۳۹۳، مالیات بر ارزش افزوده و عوارض مربوط به برق صرفاً یک بار و در انتهای زنجیره از مصرف‌کننده دریافت می‌گردد و شرکت‌های نیروگاهی بابت فروش به شرکت مدیریت شبکه این مبالغ را شناسایی نمی‌کنند.

- ۲- با توجه به این‌که در خصوص نحوه گزارش درآمد خدمات جانبی، دستورالعمل یا استاندارد حسابداری خاصی وجود ندارد، در عمل برخی از شرکت‌ها این اقلام را در ردیف انرژی و برخی به صورت جداگانه گزارش می‌نمایند.

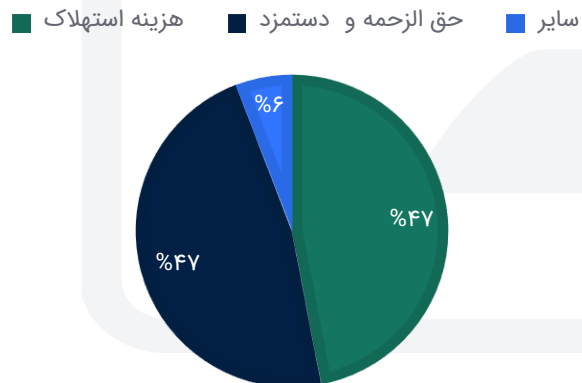
نرخ فروش انرژی (تومان/کیلووات ساعت)



ترکیب بهای تمام شده



ترکیب سربار



با عنایت به ماهیت امانی سوخت نیروگاهی و نرخگذاری پایین آن، این قلم، بخش کوچکی از بهای تمام شده آذرخش را در بر می‌گیرد. بر این اساس، اهم بهای تمام شده آذرخش از جنس سربار است. در ترکیب سربار نیز پس از استهلاك، با توجه به وجود شرکت بهره‌بردار جهت انجام امور اجرایی و بهره‌برداری از نیروگاه، عمده هزینه‌ها از جنس حق الزحمه بهره‌بردار یا دستمزد است.

پیرامون هزینه‌ی سوخت، لازم به ذکر است که نرخ ۱۰۰ ریالی به عنوان آخرین نرخ اعلامی، شامل هزینه حمل، عوارض و مالیات بر ارزش افزوده است.

شرکت آذرخش به جهت رفع مسائل و حواشی مربوط به تحویل گازوئیل درب نیروگاه، در پی احداث خط لوله انتقال گازوئیل به طول ۳ کیلومتر می‌باشد. با توجه به اینکه وظیفه احداث و هزینه‌کرد چنین خطی قانوناً بر عهده "شرکت خطوط لوله و مخابرات نفت ایران" است، متعاقب مذاکرات با شرکت مدیریت شبکه، مقرر گردیده است پس از احداث خط لوله مذکور توسط شرکت، هزینه آن از طریق مطالبات آذرخش از مدیریت شبکه، تهاتر گردد.



مولد نیروی خرم آباد در سال ۱۳۸۴ تأسیس گردید. فعالیت شرکت در حوزه تولید و فروش برق بوده و دارای ۲ نیروگاه گازی به ظرفیت ۱۶۲ مگاوات (جمعا ۳۲۴ مگاوات) است که از ابتدای سال ۱۳۹۹، فروش برق تولیدی را آغاز نموده‌اند. همچنین شرکت در حال تکمیل واحد بخار خود با ظرفیت ۱۶۲ مگاوات می‌باشد که تا انتهای سال ۱۴۰۰، به میزان ۷۳٪ پیشرفت داشته است.

نکته قابل اهمیت شرکت مولد نیروی خرم‌آباد، بدهی‌های ارزی این شرکت می‌باشد. خرم آباد در سال‌های ۸۹ و ۹۶ از دو اعتبار اسنادی بهره برده است که باقی‌مانده اصل و فرع آن به ترتیب سال دریافت، ۳۳,۳۸۸,۳۵۶ و ۱۷۳,۰۰۰,۹۰۹ میلیون یورو می‌باشد. مطابق افشای اطلاعات شرکت، اصل و فرع می‌بایست موضوع اعتبار اسنادی دریافتی سال ۸۹، با توجه به آخرین افشاء شرکت و حسب اعمال ماده ۲۰ قانون رفع موانع تولید با میانگین نرخ ۳۴,۶۹۱ ریال به ازای هر یورو، تسعیر گردیده است.



شرکت تولید نیروی زاگرس در سال ۸۴ و با مشارکت شرکت سرمایه‌گذاری نیروگاهی سنا و شرکت توانیر تأسیس شد. هدف از ایجاد این شرکت، تکمیل و بهره‌برداری از نیروگاه‌های نیمه تمام قائن، اردبیل، پرند و ارومیه بود. مشارکت توانیر و سنا با درصدهای ۴۰ و ۶۰ در این شرکت صورت گرفت.

توضیح بیشتر اینکه، در تاریخ ۱۳۸۴-۱۰-۲۶ متعاقب مجمع عمومی فوق العاده، افزایش سرمایه زاگرس با آورده غیرنقدی توانیر- که براساس گزارش کارشناسی ۳۰ میلیارد تومان برآورد گردیده بود- تصویب گردید. شایان توجه است که شرکت سنا در تیر و مرداد ۸۴ بر اساس توافقنامه با توانیر نسبت به پرداخت ۲۰ میلیارد تومان به پیمانکار پروژه‌های نیروگاهی مزبور اقدام نموده است. با این حال شرکت توانیر پس از گذشت ۴ سال از توافقات انجام تعهدات خود سرباز زد که بر این اساس شرکت سنا به اتفاق زاگرس نسبت به اقدام حقوقی مبادرت می‌نمایند. در نهایت این دو شرکت موفق به اخذ رأی قطعی مبنی بر محکومیت توانیر نسبت به انتقال نیروگاه های قائن، ارومیه و اردبیل در سال ۹۲ می‌گردند. لازم به توضیح است نیروگاه پرند طبق صورتجلسه منعقد شده بین توانیر و سنا در سال ۸۶ از بین نیروگاه‌های موضوع واگذاری حذف گردید. علیرغم اخذ رأی قطعی محکومیت توانیر، شرکت مذکور از طریق اعمال اعاده دادرسی، اجرای حکم را به مدت ۵ سال به تعویق انداخت. متعاقب مذاکرات و تلاش برای صلح با توانیر و وزارت نیرو، سنا در اسفندماه سال ۹۹ به توافقنامه ای با وزارت نیرو دست می‌یابد که طی آن نیروگاه قائن از ابتدای سال ۱۴۰۰ به تولید نیروی زاگرس با شرایط ذیل منتقل می‌گردد؛

۱- ارزشگذاری نیروگاه قائن توسط کارشناسان رسمی دادگستری.

۲- به‌روزرسانی آورده افزایش سرمایه سنا مطابق شاخص CPI بانک مرکزی.

۳- تأمین حق‌السهم ۶۰ درصدی سنا از ارزش نیروگاه قائن پس از کسر آورده به‌روزرسانی شده سنا.

۴- اعمال سیاست‌های توانیر در حوزه منابع انسانی، فنی و بهره‌برداری تا ۵ سال توسط زاگرس.

در عمل تنها بند اول (ارزشگذاری نیروگاه قائن) اجرایی شده و با استنکاف مجدد توانیر از ایفاء تعهدات خود، نهایتاً سنا و زاگرس با اقدام از طریق اجرای احکام قوه قضاییه با استفاده از قوه قهریه نسبت به تصرف نیروگاه قائن اقدام نمودند. اما این اقدام نیز کماکان توسط توانیر به رسمیت شناخته نشده و شرکت مدیریت شبکه، تولید نیروی زاگرس را مالک نیروگاه قائن نمی‌داند و درآمدهای فروش برق این نیروگاه کماکان به حساب شرکت "تولید نیروی برق شرق" واریز می‌گردد. تولید نیروی شرق از نظر توانیر مالک قائن بوده و از شرکت‌های وابسته به شرکت تولید نیروی برق حرارتی است.

لازم به تذکر است که در میانه‌ی پیگیری‌های قضایی، نیروگاه موصوف در لیست خصوصی سازی قرار گرفته است و عملاً انتقال آن توسط وزارت نیرو به زاگرس مشروط به تایید وزارت اقتصاد است.

بنابراین و باتوجه به بن‌بست ناشی از عدم همکاری توانیر، بنیاد مستضعفان در اسفند ۱۴۰۰، به توافق دیگری با وزارت نیرو دست یافت که خلاصه مفاد آن به شرح ذیل است:

۱- اخذ مجوز انتقال نیروگاه قائن از وزارت اقتصاد توسط توانیر ظرف دو ماه پس از تاریخ صورتجلسه.

۲- ارزیابی مجدد نیروگاه قائن از طریق هماهنگی با سازمان خصوصی سازی.

۳- ارزیابی آورده ۲۰ میلیارد تومانی سنا در سال ۸۴ بر اساس شاخص رسمی بانک مرکزی.

۴- تشکیل مجمع عمومی فوق العاده و تصویب افزایش سرمایه شرکت زاگرس.

۵- انعقاد قرارداد فروش برق توسط شرکت مدیریت شبکه به طرفیت شرکت تولید نیروی زاگرس پس از پرداخت سهم سنا از افزایش سرمایه (با احتساب آورده سال ۸۴ به ارزش روز).

۶- انتقال مالکیت نیروگاه قائن به زاگرس پس از تأمین حق السهم سنا و متعاقباً ثبت صورتجلسه افزایش سرمایه.

۷- سلب و اسقاط هرگونه اختلاف بین توانیر و سنا به علاوه‌ی جایگزینی موافقتنامه اخیر نسبت به سایر توافقات حاصله.

در خصوص کش و قوس حقوقی و مذاکرات بین سنا و توانیر توجه به نکات ذیل حائز اهمیت است:

۱- صورتجلسه توافق بین نماینده وزارت نیرو و نماینده بنیاد مستضعفان امضا شده است، در حالی که متعهد افزایش سرمایه شرکت توانیر است و مطابق ماده ۲۵ اساسنامه توانیر "کلیه ... قراردادها و اسناد تعهدآور شرکت باید به امضای مدیرعامل یا نماینده وی و یکی از اعضای هیئت مدیره و یا نماینده منتخب هیئت مدیره برسد." امری که به وضوح در موافقتنامه افشاء شده در سامانه کدال رعایت نگردیده و به نظر می‌رسد موافقتنامه مزبور غیرقابل استناد است.



۲- در صورتجلسه افزایش سرمایه، تعهد توانیر بر مبنای انتقال مالکیت نیروگاه‌های پرند، قائن، ارومیه و اردبیل بوده که در آرای قضایی تعهد توانیر مبنی بر انتقال نیروگاه‌های قائن، ارومیه و اردبیل تنفیذ گردیده است؛ اما با توجه به مذاکرات بین بنیاد مستضعفان و توانیر سرنوشت دو نیروگاه ارومیه و اردبیل مسکوت مانده است.

۳- علیرغم اینکه مصوبه مجمع مبنی بر افزایش سرمایه در سال ۸۴ حاصل شده است ولی عدم النفع زاگرس نسبت به درآمدهای نیروگاه در طی سال‌های اخیر و به ارزش روز تاکنون مغفول مانده است.

شرکت	ظرفیت اسمی	نوع نیروگاه	ارزش جایگزینی (دلار)	ارزش جایگزینی (میلیون ریال)	ارزش بازار (میلیون ریال)	ارزش بازار به ارزش جایگزینی
وسنا ❖	۱,۳۴۲	گازی	۶۰۶,۶۵۶,۲۳۶	۱۶۸,۶۵۰,۴۳۴	۲۸,۸۷۹,۳۶۸	۱۷.۱%
آبادا	۸۱۴	ترکیبی	۴۲۱,۷۵۷,۸۲۰	۱۱۷,۲۴۸,۶۷۴	۲۵,۹۰۰,۰۰۰	۲۲.۱%
بچه‌رم	۱,۴۴۴	ترکیبی	۷۴۸,۱۷۹,۷۲۰	۲۰۷,۹۹۳,۹۶۲	۴۷,۴۲۱,۴۳۲	۲۲.۸%
دماوند	۲,۸۶۸	ترکیبی	۱,۴۸۵,۹۹۶,۸۴۰	۴۱۳,۱۰۷,۱۲۲	۹۵,۲۲۰,۰۰۰	۲۳.۰%
بمپنا	۱,۴۱۶	گازی	۷۱۷,۵۷۶,۷۲۰	۱۹۹,۴۸۶,۳۲۸	۴۶,۲۱۳,۴۴۰	۲۳.۲%
بکهنوج	۵۵۹	متفاوت	۲۸۳,۳۴۷,۴۲۰	۷۸,۷۷۰,۵۸۳	۱۹,۶۴۵,۸۰۷	۲۴.۹%
بیبوند	۷۱۴	ترکیبی	۳۶۹,۹۴۴,۸۲۰	۱۰۲,۸۴۴,۶۶۰	۲۹,۲۸۰,۰۰۰	۲۸.۵%
بگیلان	۱,۳۰۵	ترکیبی	۶۷۶,۱۵۹,۶۵۰	۱۸۷,۹۷۲,۳۸۳	۵۳,۸۷۹,۰۰۰	۲۸.۷%
ونبرو*	۷۰۴	ترکیبی	۳۶۴,۷۶۳,۵۲۰	۱۰۱,۴۰۴,۲۵۹	۲۹,۲۴۲,۵۰۰	۲۸.۸%
بزاگرس	۶۴۸	گازی	۲۸۱,۴۲۶,۴۰۰	۷۸,۲۳۶,۵۳۹	۲۵,۲۳۰,۰۰۰	۳۲.۲%
وهور	۸۹۱	متفاوت	۴۹۳,۲۸۴,۹۹۰	۱۳۷,۱۳۳,۲۲۷	۸۰,۰۰۷,۱۲۶	۵۸.۳%

❖ ارزش‌گذاری پایین بازار برای وسنا ممکن است با توجه به ابهام پیرامون نیروگاه قائن یا بدهی ارزی شرکت زیرمجموعه آن (مولد نیروی خرم آباد) توجیه شود، اما توجه به این نکته ضروری است که حتی در سناریوی مطلقاً بدبینانه که نیروگاه قائن را از عداد دارایی‌های سنا حذف کنیم، همچنان سنا در ۲۳ درصد از ارزش جایگزینی خود قرار گرفته و کماکان ارزنده ارزیابی می‌شود؛ این موضوع در حالی است که نه تنها نیروگاه قائن بر اساس رأی قطعی دادگاه، به تولید نیروی زاگرس تعلق داشته و حسب اجرای رأی موصوف تحت تصرف آن شرکت است؛ بلکه امکان پیگیری رأی صادره توسط دادگاه در خصوص نیروگاه‌های اردبیل و ارومیه در کنار مطالبه حق سهم تولید نیروی زاگرس از درآمدهای فروش برق نیروگاه قائن طی سالیان راه‌اندازی برای سنا و تولید نیروی زاگرس وجود دارد.

مفروضات

- | | |
|----------|--|
| ۲۷۸,۰۰۰ | قیمت دلار |
| ۱.۰۱ | یورو/دلار |
| ۲۸۰,۷۸۰ | قیمت یورو |
| *۵۱۳,۰۰۰ | ارزش جایگزینی نیروگاه سیکل ترکیبی- هر مگاوات/ یورو |
| ۴۳۰,۰۰۰ | ارزش جایگزینی نیروگاه گازی- هر مگاوات/ یورو |
| ۶۷۹,۰۰۰ | ارزش جایگزینی نیروگاه بخار- هر مگاوات/ یورو |
| ۸۵۰,۰۰۰ | ارزش جایگزینی نیروگاه بادی- هر مگاوات/ یورو |
- ارزش جایگزینی ۵۱۳ هزار یورویی برای نیروگاه‌های سیکل ترکیبی، بر اساس گزارش توجیهی افزایش سرمایه شرکت فولاد مبارکه و پیرو تأمین مالی این شرکت جهت ساخت نیروگاه ۹۱۴ مگاواتی (توسط شرکت مپنا) محاسبه شده است.
 - به علاوه، پیرو رعایت اصل محافظه‌کاری تلاش گردید تا سایر مفروضات مربوط به ارزش جایگزینی نیروگاه‌ها و نرخ تسعیر دلار در اقل برآوردها منظور گردد.

در تهیه گزارش حاضر از منابع متعددی استفاده گردید که اهم آن بدین شرح است:

- مجموعه قوانین، مقررات و مصوبات صنعت برق ایران
 - مصاحبه با مدیران صنعت نیروگاهی
 - سایت سندیکای شرکت‌های تولیدکننده برق
 - سایت شرکت مدیریت شبکه برق ایران
 - ۵۴ سال صنعت برق ایران در آئینه آمار
 - گزارش مدیریت راهبردی صنعت برق
 - صورت‌های مالی شرکت‌های نیروگاهی منتشره در سامانه کدال
 - گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس در خصوص بررسی بخش برق لایحه بودجه ۱۴۰۱
-
- BP Statistical Review of World Energy 2022



هر روز برای اینکه سعی کنید داناتر از روز قبل بیدار شوید مقداری برای اینکار هزینه کنید.
«چارلی مانگر»

Spend each day trying to be a little wiser than you were when you woke up

«Charlie Munger»



تحلیلگر: مهدی علی اکبری

نظارت: حسن فتحی



این گزارش و محتوای آن صرفاً جهت اطلاع از آخرین وضعیت شرکت بوده و به تنهایی جهت تصمیمات سرمایه‌گذاری مناسب نیست. کارگزاری دانایان مسئولیتی در قبال خرید و فروش‌های صورت گرفته نخواهد داشت.