

در بررسی ۱۵ فرصت سرمایه گذاری مشخص شد؛

# بازارها از تورم جا ماندند

صفحه ۱۶



## رسماله

### باخت بزرگ



امیر آشتیانی عراقی

شاید بتوان افراط و تفریط را بزرگترین ریسک اقتصاد ایران به شمار آورد؛ رویه ای که بسیاری مقاطع دیده شده است، گاه بازارها به حال خود رها و گاهی با سخت ترین ابزارها کنترل می شوند. این الگوی معیوب در سایر استراتژی ها هم مشهود است تا جایی که با اندک واکاوی می توان به عمق فاجعه پی برد. شفافیت که سال ها نماد اعتبار بازار سرمایه بود، این روزها بالای جان شرکت ها شده تا جایی که با اندک بررسی اطلاعات، میزان درآمد، هزینه کرد و مسائل درون سازمانی شرکت ها روی میز است. شفافیتی که تا دیروز نقطه قوت به شمار می آمد حالا برای برخی بنگاه های اقتصادی دافعه ای بزرگ شده که از ترس رقبا و افشای اطلاعاتشان سمت بازار سرمایه نمی آیند.

ادامه در صفحه ۳

## یادداشت

### سرنوشت بورس ۱۴۰۳ در دست دولت



علی رحمانی

بازار سرمایه ابتدای سال ۱۴۰۲ را خوب شروع کرد و اقبال سرمایه گذاران به بازار خوب بود. به گونه ای که تا ۱۷ اردیبهشت حدود ۱۷ هزار میلیارد تومان پول جدید وارد بازار شده بود و با اعلان خبر تغییر قیمت گاز توسط دولت مصوبه ای که در واقع اعلام نشده بود و شائبه استفاده از اطلاعات نهانی توسط بعضی از اشخاص، شروعی برای خروج سرمایه از بازار و ریزش بازار بود. تصمیم دولت هم شرایط را برای بازار سرمایه سخت کرد و موجب ضرر و زیان سرمایه گذاران شد.

صفحه ۳

## گفتارها و نوشتنارها

### چه بر سر دلار خواهد آمد؟

رحمان سعادت

### اثرات عرضه گواهی سپرده بر بازار سرمایه

سید محمدجواد میرطاهر

### بازار بدهی دست به دامان بانک مرکزی

علیرضا توکلی کاشی

### فتح بازار خودروی ایران توسط چینی ها

امیرحسن کاکایی

### اهمیت یک روز خاص

حبیب علیزاده

### مشکل قیمت گذاری رها شده مسکن

مجید گودری

### کاهش نرخ بهره با رتبه بندی اعتباری

علیرضا سارنج

### بازار نیاز به صبوری دارد

پیمان مولوی

### سهم ۰/۳ درصدی شیمیایی ها در بورس

علی اسکینی

### بازار سرمایه نیازمند توسعه سبدگردان ها

سعید خانی پور

# سال نو مبارک

## ۱۴۰۳، همه تخم مرغ هاها رو تو یک سبد بچین!

### گروه مالی مهرگان

#### سبدي متنوع از خدمات مالی و سرمایه گذاری

- سرمایه گذاری امین توان آفرین ساز
- کارگزاری آرمون بورس
- سبدگردان مهرگان
- بیمه کوثر
- لیزینگ مهرگان
- صندوق جسورانه ارغوان
- صندوق بازارگردانی اختصاصی مهرگان



گروه مالی مهرگان

mehregantamin.com

## یادداشت

## سرنوشت بورس ۱۴۰۳ در دست دولت



کاوشناس بازار سرمایه

درواقع اعلام نشده بود و شائبه استفاده از اطلاعات نهانی توسط بعضی از اشخاص، شروعی برای خروج سرمایه از بازار و ریزش بازار بود.

تصمیم دولت هم شرایط را برای بازار سرمایه سخت کرد و موجب ضرر و زیان سرمایه‌گذاران شد. وضع عوارض صادرات و چیزی که دولت از خام‌فروشی و محصولات واسطه‌گذاشته بود که به نظر کاملا اشتباه بود، کشوری که در تنگنای تأمین ارز است باید استقبال کند. به خصوص وقتی که ظرفیت آن وجود ندارد که مواد خام و نیمه ساخته را تبدیل به محصول نهایی کرد و شرکت‌هایی که آنها را تولید می‌کنند باید بتوانند خوب بفروشند. بحث تعهد ارزی و شرایط سختی هم که بانک مرکزی وضع کرد به گونه دیگری تحت تأثیر قرار داد. بهمین هم باافزایش نرخ سود سپرده‌های بانکی و مضیقه اعتباری شرایط برای بازار سرمایه سخت‌تر شد. افزایش قیمت ارز به حدود ۶۰ هزار تومان در ۱۴ اسفند نتوانست بازار را مثبت کند و حرکات زیگزاگی را مرتب در شاخص شاهد هستیم، اگر دولت درآمد حاصل از فروش نفت خود را صرف تخصیص به کالای اساسی و خدماتی کند که باید اجازه دهد ارز از طریق مکانیزم مناسبی به فروش برسد تا این موضوع هم برای واردکننده رانت ایجاد نکند و هم برای صادرکننده باعث ضرر و زیان نشود. به ویژه که به صادرکننده محصولی که تولید می‌کند در معرض افزایش هزینه نهاده‌های تولید و بهای تمام شده بوده است. اگر دولت بخواهد با تورم مبارزه کند و نرخ ارز را هم مدیریت کند، لازم است که موانع را از سر راه شرکت‌ها برداشته و کمک کند تا سودآوری شرکت‌ها بهتر شود و بازار سرمایه رونق بگیرد.

نکته اساسی و مهم این است که اگر تحریم‌ها هم برداشته شود چون این مورد در کل اثرات چندانی روی درآمد دولت با توجه به چیزی که بودجه ۱۴۰۳ برداشتمی می‌شود، ندارد، بحث صادرات، واردات و هزینه‌های معامله را هم به شدت افزایش می‌دهد که نقل و انتقال پول دچار مشکل شده و هزینه اضافه کرده است. همچنین در حال حاضر عملا بسیاری از تقاضاهای ارز در خصوص تأمین ماشین آلات و تجهیزات برای طرح‌های توسعه است که بانک مرکزی نمی‌تواند تأمین کند. حذف برخی معافیت‌های مالیاتی در بودجه ۱۴۰۳ نسبت به بودجه ۱۴۰۲ نکته مهمی است. همچنین نگرانی جدی وجود دارد درمورد کسری بودجه دولت؛ ارقام کسر بودجه در اسفند ماه روشن شده و سازمان برنامه بودجه برآورد تخمین درستی از این می‌تواند داشته باشد که باید از طریق اوراق بدهی تأمین شود. با شرایط بازار به نظر می‌رسد دولت مجبور می‌شود این اوراق را به بانک‌ها بدهد و بانک‌ها هم از طریق اضافه برداشت بانک مرکزی می‌توانند جبران کنند که تأثیرات تورمی دارد.

به نظر می‌رسد سال ۱۴۰۳ متاثر از شرایط سیاسی و سیاست‌های کلان اقتصادی است که دولت باید اتخاذ کند. مجلس جدید هم که تا حدی چهره آن مشخص شده که نگرانی‌هایی به وجود آورده که آیا واقعا احتمالی به حل مشکلات اقتصادی خواهد داشت و راهکارهای علمی را طی خواهد کرد یا ممکن است مسیرهایی را تجربه کند که مثل دوره‌های گذشته کمک چندانی نکند. با وجود این جای امیدواری وجود دارد که نقدینگی هم بتواند به سمت بازار سرمایه و بهبود سودآوری شرکت‌ها بیاید.

#### نداکرمی

کاوشناس بازارسرمایه

بورس سال را با شاخص کمی بیش از ۲ میلیون واحد شروع کرد و حالا در آخرین هفته‌های سال به سختی به ۲،۲ میلیون واحد رسید. چاشنی اصلی بورس امسال در انتشار اخبار رسمی بود که گاهی با هفته‌ها و ماه‌ها تاخیر منتشر شد. اوج بورس در ۱۷ اردیبهشت بود که با وجود تورم ۴۰ و ۵۰ درصدی، تا آخر سال حتی به آن هم نزدیک نشد، روزی که مصوبه‌ای در خصوص قیمت گاز صنایع و پتروشیمی‌ها مصوب شده بود اما انتهای ماه بعد رسما اعلام شد.

#### تنها راه نجات تجدید ارزیابی بود

این موضوع به صورت مکرر برای صنایع دیگر رخ داد. گائله گاز پتروشیمی‌ها پس از ماه‌ها دعوا بین ذی‌نفعان، در میانه‌های پاییز پایان یافت. هر چند که بورس بازنده بزرگ گاز گران شد. واسط بهار شاهد استیضاح وزیر صمت بودیم. وزیری که در آخرین روزهای سال ۱۴۰۱ خودرو را از بورس کالا بیرون کشید و برای تعهد یکی، دو سال خودروسازان، خودرو در سامانه جامع خودرو فروخت، اما این موضوع نیز نتوانست ناجی وی باشد. هر چند برخی خودروهای سنگین و تجاری به بورس کالا بازگشتند، اما سیستم ارزان‌فروشی خودروسازان به تشدید زیان و کاهش تولید منجر شده است. به نحوی که تنها چاره را تجدید ارزیابی یافته‌اند. موضوعی که به دلیل محدودیت‌های پنج ساله، به موضوعی برای لغو فاصله زمانی پنج ساله و تبدیل آن به سه سال منجر شده است، اما همه در حال پاک کردن صورت مساله هستند و توجهی به علت نمی‌شود. دلارهای کره جنوبی پس از یک میلیارد دلار رفتن بالاخره به قطر رسید، اما خبر دقیقی در خصوص بعد از آن منتشر نشده است، البته علی صالح آبادی، رئیس برکنار شده بانک مرکزی، پس از چند ماه مدیرعاملی «وامید»، به سفارت قطر رفت. بازار ارز عراق متلاطم شده و محدودیت‌های زیادی برای مبادلات وضع شده است. عوارض صادراتی، موضوع دیگری بود که شوک جدی به شرکت‌های بورسی و صادراتی وارد ساخت. موضوعی که شاید برای دولت درآمد اندکی عاید کند اما با کاهش عرضه دلار، سبب رشد ارز شده است.

#### ادامه چالش‌ها و مصوبه‌های دردسر ساز

قطعی‌های برق امسال، اثر قابل توجهی به تولید و فروش شرکت‌ها داشت. عملا قطعی برق در کنار



## سرمایه سهامداران بازار سرمایه در سال ۱۴۰۲ نصف شد

# سال بی حاصل



۵۰درصدی نوسان کرد، عده‌ای به جای بررسی علت که کسری بودجه دولت است، با استدلال‌های دلار زدایی از اقتصاد، به عملکرد شرکت‌ها حمله می‌کردند، معلول که رشد نرخ ارز بود را هدف قرار دادند. گروه بانکی بد پیش نمی‌رفت اما جرمه ایفا نکردن طرح ملی مسکن شوک شدیدی به این صنعت بود که در کنار افزایش نرخ بهره و انتشار اوراق ۳۰ درصدی، عملا بازارها را شوکه ساخت.

نرخ بهره ۳۰ درصدی که می‌کوشید تا پول را به شبه پول تبدیل و سرعت گردش پول را کاهش دهد، موثر واقع نشد و تنها سپرده‌های یک‌ساله ۲۳ درصدی را به سپرده‌های یک‌ساله ۳۰ درصدی تبدیل ساخت. دولت در زمستان در آستانه انتخابات برگزار کرد، درگیر رشد قیمت ارز شد. علاوه بر افزایش نرخ بهره یک‌ساله، عرضه شمش طلا و سکه طلا در بازاری جدید را کلید زد و خزانه‌های طلا، بانک‌ها را محدود ساخت که شوک سنگینی به صندوق‌های طلا وارد ساخت.

سرکوب شدید قیمتی و قیمت‌گذاری دستوری، دامن عمده صنایع را گرفته و تولیدکننده‌ها به شدت تحت فشار هستند و حتی نمی‌توانند قیمت‌ها را به اندازه تورم و افزایش عوامل تولید، افزایش دهند، موضوعی که سبب کاهش حدود ۲۰ درصدی سود حقیقی شرکت‌ها پس از کسر تورم نسبت به سال قبل بود. سازمان به این اطلاع رسانی‌ها واکنش

## اقتصاد

خاصی نداده، در حالی که اطلاعات گمراه کننده محسوب می‌شود. در این سال شاهد برکناری مدیر نظارت بر بورس‌ها بودیم. امیر صبانی که از بورس کالا با مجید عشقی در هیأت مدیره بود، جای خود را به قادر معصومی خانقاه داد که پله پله از کارگزاری به صندوق توسعه و سپس سازمان رسید. پی به ای بازار به کمینه چند ساله اخیر رسیده است و نرخ بهره نزدیک ۳۰ درصد و فشار دولت بر شرکت‌ها عامل اصلی این موضوع است.

#### تحولات جهانی سال

اونس جهانی اوج تاریخی را شکست و به بیش از ۲۱۰۰ دلار افزایش یافت. بیت کوین نیز اوج قبلی خود را شکست و به ۶۸ هزار دلار رسید. سرب و روی آنقدر سال بدی داشتند که عمده شرکت‌های سرب و روی داخلی با کاهش شدید سود یا حتی زیان‌دهی روبه‌رو شدند. نفت در محدوده ۸۰ دلار نوسان کرد. پالایشی‌ها در اواخر پاییز با بخشنامه‌ای جدید برای قیمت بنزین روبه‌رو شدند که سبب کاهش درآمد پالایشی‌ها تا حدود ۵۰ درصد می‌شود. عمده تغییر مربوط به تغییر محل قیمت‌گذاری قیمت بنزین خریداری شده از پالایشی‌ها و همچنین کیفیت آن است.

عرضه‌های اولیه کم و بیش پر تعداد بود و «کرومیت» با رشد چند برابری، شاخص‌ترین عرضه اولیه بود و همه را حیرت زده ساخت. آپشن‌ها به سئوژه اصلی بازار تبدیل شدند. در سرسیدهای نزدیک به اعمال، شاهد رفتارهای عجیب در سهام پایه بودیم. این موضوع در نمادهای «شستا» و «خودرو» شاخص‌تر بود. در برخی سررسیدها هم اختیارات خرید و هم اختیارات فروش همزمان سوخت شدند. در بازار کم رونق، استراتژی کال اسپرد و در کنار خالی فروشی، به استراتژی جذاب فعالان تبدیل شده بود.

آمارهای بانک مرکزی یکی در میان منتشر می‌شود و توقف انتشار سیگنال قوی از رشد قیمت‌ها بوده است. انتشار نشدن آمار مسکن در تهران، بیش از پیش در میان آمار خوندنمای می‌کند. صرفا در ماه‌هایی که رشد محدود بوده است، شاهد انتشار گزارش‌ها بوده‌ایم.

بورس در سال ۱۴۰۲ بازده زیر ۱۰ درصدی داشت و از اوج ۱۴۰۲ تا پایان بازده منفی ۱۵ درصدی داشته، بازنده بزرگ بوده و سال بی حاصلی برای سرمایه‌گذاران را در پی داشت. در عمل سرمایه سهامداران از اوج بورس در مقایسه با تورم نصف شد.

## www.sep.ir

پرداخت کشور برای نشان دادن عملکرد خوب خود از آن استفاده می‌کنند. نتایج این گزارش نشان می‌دهد، امسال هم به روال سال‌های گذشته هفت شرکت پرداخت ایرانی جزو ۱۵۰ شرکت برتر دنیا بوده‌اند. شرکت پرداخت الکترونیک سامان کیش در گزارش سال ۲۰۲۲ نشریه نیلسون رپیپورت برای دومین سال متوالی توانست رتبه نخست خاورمیانه در حوزه تراکنش را کسب کند. بر پایه گزارش این نشریه، «سپ» در چهار سال اخیر همواره توانسته است روند صعودی خود را حفظ کند و بر این اساس، برای دومین سال پیاپی موفق به کسب رتبه نخست در خاورمیانه شد. این شرکت در سال ۲۰۲۲ بیش از ۸۷۹۲ میلیارد تراکنش داشته است. نتایج بررسی‌های جهانی نیلسون رپپورت در سال ۲۰۲۲ نشان می‌دهد که شرکت پرداخت الکترونیک سامان کیش از رتبه ۱۶ در سال ۲۰۱۹ به رتبه ۱۲ جهان در سال ۲۰۲۲ رسیده است. این شرکت در چند سال گذشته یکی از معدود شرکت‌های ایرانی بوده که همواره رشد صعودی داشته و عملکرد آن با سرعتی آرام رو به بهبود بوده است. طبق این رتبه‌بندی، «سپ» در دو سال اخیر در بین شرکت‌های ایرانی، همواره نخستین جایگاه را داشته است.همچنین در گزارش سال ۲۰۲۲ نشریه نیلسون رپپورت ذکر شده که «سپ» پرتراکنش‌ترین شرکت پرداخت منطقه MENA (خاورمیانه و آفریقا) در این سال بوده است. آمارهای نشریه نیلسون رپپورت نشان‌دهنده عملکرد موفق به طور کلی، آمارهای نشریه نیلسون رپپورت نشان‌دهنده عملکرد موفق این شرکت پیشرو ایرانی در میزان تراکنش‌های انجام‌شده و میزان محبوبیت و مقبولیت آن در حوزه پرداخت کشور است.

#### چشم‌انداز؛ حضور در جمع برترین‌های جهان

شرکت پرداخت الکترونیک سامان کیش در برنامه‌های بلندمدت خود، برنامه‌ریزی و تدوین استراتژی سال ۱۴۰۵ برای حضور در بین ۸ شرکت برتر صنعت پرداخت جهان را گنجانده است. بر اساس آمارهای موجود و گزارش‌های نشریه نیلسون رپپورت در سال‌های اخیر، همچنین با توجه به اینکه «سپ» مجموعه‌ای اندش محور، خلاق و نوآور است، دستیابی به چنین هدفی دور از دسترس نیست. بررسی عملکرد مالی سالانه شرکت پرداخت الکترونیک سامان کیش نشان‌دهنده تداوم حرکت رو به جلوی این شرکت است و بررسی نتایج آخرین مجمع سالانه «سپ» به خوبی این واقعیت را آشکار می‌کند. جلسه مجمع عمومی عادی سالانه صاحبان سهام شرکت پرداخت الکترونیک سامان کیش مربوط به سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۰۹/۳۰ با حضور بیش از ۹۲ درصد سهامداران این شرکت برگزار شد. احسان ترکمن مدیرعامل شرکت «سپ» در این مجمع، بخش اصلی سخنان خود را به فعالیت‌ها و دستاوردهای سال مالی قبل و برنامه‌های آتی «سپ» در حوزه‌های مختلف اختصاص داد و عملکرد شرکت را در مقایسه با رقبا مطلوب ارزیابی کرد. علیرضا غفوری، معاون عملیات «سپ» نیز با اشاره به مهمترین شاخص‌های عملکردی این شرکت در صنعت پرداخت، عملکرد شرکت در حوزه عملیات و مالی را بسیار مطلوب و مناسب ارزیابی کرد و از رشد ۲۷.۵ درصدی درآمد عملیاتی و سود خالص ۳.۶۱۳.۲۶۹ میلیون ریالی خبر داد. وی افزود: حدود ۵۹ درصد درآمدهای عملیاتی از محل فروش شارژ و ۳۶ درصد از محل خدمات کارت‌خوان است و همچنین دارایی‌های جاری معادل ۱۴.۸۴۶.۸۵۴ میلیون ریال است که به نسبت سال گذشته رشد ۲۱.۶ درصدی داشته است.

هیأت مدیره «سپ» در این جلسه از رشد ۱۹ درصدی دارایی غیرجاری معادل ۲۷.۵۶۱.۰۵۸ میلیون ریال خبر داد. در ادامه نیز پس از فراغت گزارش عملکرد هیأت مدیره مربوط به سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۰۹/۳۰ و نظر حسابرس و بازرس قانونی، صورت‌های مالی تصویب و به پیشنهاد هیأت مدیره مقرر شد ۹۵ ریال سود خالص برای هر سهم توزیع شود.

## آشنایی با غول صنعت پرداخت خاورمیانه

# «سپ» در اندیشه افتخارات جهانی

شرکت پرداخت الکترونیک سامان کیش که با نماد «سپ» در بازار دوم بورس حضور دارد، یکی از فعالان سختکوش و پرتلاش صنعت تراکنش ایران محسوب می‌شود. این شرکت، علاوه بر ایران در منطقه خاورمیانه و منطقه MENA (خاورمیانه و آفریقا) نیز در حوزه میران تراکنش جایگاهی برتر را در اختیار دارد.

پس از دو دهه فعالیت، «سپ» همواره به عنوان خوشنام‌ترین و بزرگترین شرکت فعال در حوزه پرداخت کشور شناخته می‌شود. این شرکت با به‌کارگیری فناوری‌های نوین و ارائه انواع ابزارهای پرداخت حضوری و غیرحضوری، نقش مؤثری در ارائه خدمات نوین و افزایش سطح کیفی، کمی و امنیتی ابزارهای پرداخت کشور دارد.

یکی از مهمترین اهداف شرکت پرداخت الکترونیک سامان در طول دوره فعالیت، ارائه سبد جامعی از خدمات متنوع پرداخت باکیفیت و استانداردهای فنی بالا به مشتریان است. «سپ» با بهره‌مندی از شبکه گسترده شعب و نمایندگی‌ها در سراسر کشور، دو مرکز مجهز و پیشرفته ارتباط با مشتریان، دیتا سنتر اختصاصی، مانیتورینگ ۲۴ ساعته، سوییچ مستقل پرداخت، مرکز صدور و شخصی‌سازی کارت و... همواره می‌کوشد تا در حوزه‌هایی نظیر «درگاه اینترنتی»، «کارت‌خوان»، «پرداخت همراه» و «کارت» خدمات ایده‌آ و مطلوبی را به کاربران ارائه دهد.

«سپ» تنها PSPکشور است که موفق به دریافت گواهینامه ISO/۲۰۱۸IEC۲۰۰۰۰ شد؛ دریافت این گواهینامه نشان‌دهنده آن است که این شرکت محصولات و خدمات خود را در حوزه فناوری اطلاعات، مطابق با به‌روزترین استانداردهای بین‌المللی طراحی، ارائه و پشتیبانی می‌کند. «سپ» با بهره‌گیری از سرمایه انسانی جوان و متخصص، ابزارهای نوین در صنعت پرداخت و فناوری‌های امنیتی در اصلی‌ترین روش‌های پرداخت نظیر کارت‌خوان، پرداخت اینترنتی و پرداخت با موبایل ( USSDو اپلیکیشن) همیشه در زمره ۳ شرکت برتر بازار قرار دارد.

#### نمای کلی

«سپ» در طول دوران فعالیت خود موفق به دریافت چندین گواهینامه تخصصی و تقدیرنامه شده و افتخارات مهمی کسب کرده است. شرکت پرداخت الکترونیک سامان کیش نخستین ارائه‌دهنده خدمات پرداخت اینترنتی در کشور و اولین ارائه‌دهنده خدمات پرداخت الکترونیک بر بستر USSD است. همچنین بر پایه گزارش‌های شاپرک، این شرکت غالباً بیشترین تعداد تراکنش‌های کارت‌خوان، بیشترین تعداد تراکنش‌های موبایلی، بیشترین مبلغ تراکنش‌های موبایلی و بیشترین مبلغ تراکنش‌های اینترنتی در ایران را در اختیار دارد.

«سپ» دریافت چند تقدیرنامه را در سابقه خود دارد. نشان «تعالی کیفیت و مشتری‌مداری» در چهارمین اجلاس سراسری که در بیستم آذر ماه برگزار شد به پاس سال‌ها فعالیت درخشان در صنعت مالی کشور و

کوشش در راستای جلب رضایت مشتریان و ارائه خدمات برتر در حوزه پرداخت به شرکت «سپ» اعلا شد.

«سپ» در دو سال پیاپی (۱۳۹۸ و ۱۳۹۹) عنوان «برند محبوب ملی» را در بخش اپلیکیشن پرداخت به خود اختصاص داد. این شرکت همچنین دارنده عنوان شرکت برتر از نظر رشد سریع بر اساس اعلام سازمان

مدیریت صنعتی در سال‌های ۱۳۹۴ و ۱۳۹۷ است.

بر پایه جدیدترین گزارش شاپرک، این غول حوزه PSP تقریباً ۱۹,۲۴ درصد از مجموع مبلغ تراکنش‌های صنعت را به خود اختصاص داده و از این حیث در جایگاه دوم ایستاده است.

شرکت «سپ» دوره مالی ۱۴۰۲ را با کسب ۳۶۱ میلیارد تومان سود خالص به پایان رساند و ۳۱۶ریال سود پایه به ازای هر سهم تخصیص یافت؛ البته ماده حساب سود انباشته شرکت نیز به میزان ۷۳۵ میلیارد تومان محاسبه شد. «سپ» با سرمایه اسمی ۱٫۱ همتی، در بازار دوم بورس تقریباً ۱۹ هزار میلیارد تومان ارزش‌گذاری شده است، البته شرکت پرداخت الکترونیک سامان کیش افزایش سرمایه شرکت به رقم ۱٫۶ هزار میلیارد تومان از محل مطالبات حال شده و آورده نقدی و سود انباشته را در دستور کار قرار داده است.

ارقام با اهمیت صورت جریان نقدی شرکت عبارت است از سرمایه‌گذاری ۷۷۲ میلیاردی در تحصیل دارایی‌های ثابت که بهبود حاشیه سود عملیاتی کسب و کار را به دنبال دارد. رقم مثبت ۶۵۹ میلیارد تومانی وجوه نقد عملیاتی که نشان‌دهنده باز بودن دست مدیریت در اجرای پلن‌های افزایش درآمدی، بهره‌وری و سودسازی است. تریزریق ۱۸۱ میلیارد تومان تسهیلات به ساختار مالی شرکت که با توجه به تورم محیط اقتصادی، کاهش بهای تمام شده طرح‌های توسعه، دوره بازگشت سرمایه و همچنین هزینه سرمایه شرکت را به دنبال خواهد داشت.

این شرکت در بهمن ماه سال ۱۴۰۲ مبلغ ۴۵۳ میلیارد تومان درآمد

سرمقاله

باخت بزرگ

ادامه از صفحه نخست

امیرآشتیانی‌عراقی خبرنگار

در مقابل، شرکت‌هایی که به بورس وارد شده اند با بند شفافیت اضافی مواجه اند به شکلی که به راحتی دخل و خرج شرکت‌ها را محاسبه و پروژه‌های تکلیفی مصلحتی را به آن‌ها تحمیل می کنند. آن هم در شرایطی که بسیاری از این شرکت‌ها تعداد زیادی پروژه با اولویت دارند که به علت عدم امکان تامین مالی یا نیمه کاره رها یا از اولویت سرمایه گذاری خارج شده اند و طرح های توجیهی شان خاک می خورد و گاه از انتفاع خارج شده اند یا اینکه به دلیل شرایط اقتصادی طرح های مسئولیت اجتماعی خارج از اولویت به آنها تحمیل می شود و از طرح های سودده جا می مانند، همگی این موارد در حالی اتفاق می افتد که در کلاس سرمایه‌گذاری و استانداردهای جهانی هم این حد از افشای اطلاعات و شفافیت وجود ندارد و قانونگذار درصدی از حرمانگی را برای شرکت‌ها قائل شده است.

از طرفی سیاست های کنترلی در بخش مالیات آنقدر موفق نبوده و با اینکه تهدیدهای جدی در خصوص مالیات از خانه‌های خالی، خودروهای لوکس و درآمدهای دستگاه‌های کارخوان مطرح شده اما نتوانسته سهم زیادی در درآمدهای دولت داشته باشد در مقابل شرکت‌های شفاف بورسی به محل درآمد مستمر و راحت الوصول دولت تبدیل شده‌اند، هرچند این تمام ماجرا نیست که منجر به باخت سهامداران بورسی شده‌است.

از آن سوی نظارت، عدم تقارن اطلاعاتی در نهادهای سیاست‌گذاری بیداد می‌کند و در شرایط توزیع یکسان انتشار اطلاعات، برخی برابرترند و با این برابری خاص فرصت دارند که زودتر در طرفین خرید و فروش بنشینند. هرچند مساله عدم تقارن اطلاعاتی نکته جدیدی نیست و بازار سرمایه مدت‌هاست با این مساله در چالش است و تلاش های بسیاری کرده تا با روش های پیشگیرانه تقارن اطلاعاتی را برقرار کند، اما در سال ۱۴۰۲ بازی از زمین بورس خارج شد و این بی‌عدالتی در مراجع دیگری شکل گرفت و با اینکه سازمان بورس و اوراق‌بهادار وظیفه داشت، برخورد کند، اما به نظر می‌رسد امکان اثر گذاری در این زمین بازی را نداشت و بیشتر یک خواهان بازنده بود تا یک وکیل برنده!

بررسی ارزش دلاری بورس هم موید این مطلب است که در سال های اخیر ارزش بازار به جای افزایش، کاهش یافته و از ۲۰۰ میلیارد دلار به حدود ۱۴۵ میلیارد رسیده است و با اینکه شرکت‌های جدید وارد بازار شده‌اند اما ارزش بازار ۲۷،۵ درصد سقوط کرده است، حتی اگر بازدهی ۵ درصدی دلاری را هم در نظر بگیریم، بورس دلاری حدود ۳۲،۵ درصد زیان نصیب سهامداران کرده هرچند تلخ ترین قسمت ماجرا این است که با توجه به استراتژی های تصمیم سازان، چشم انداز روشنی برای سرمایه گذاری در بورس متصور نیستیم چرا که چشم انداز روشنی برای روند کالاهای جهانی پیش بینی نمی شود و احتمال می رود در داخل هم نرخ بهره باز افزایش یابد و انتشار گواهی های با نرخ بالا free risk به بالای ۳۰ اوضاع را وخیم‌تر کند، از طرف دیگر با وجود ریسک هایی چون کمبود برق و گاز و هزینه‌های عوامل تولید و محدودیت های قیمت‌گذاری دستوری، آینده روشنی برای سرمایه داران در این بازار پیش بینی نمی شود.

امیدواریم این پیش‌بینی‌ها درست نباشد و بر عکس سال ۱۴۰۳ (سال اژدها) به‌کام سهامداران باشد و در راس بازدهی بازارها قرار گیرند.

بررسی بازار کامودیتی‌ها نشان داد؛

پادشاهی طلا، سروری کریپتوها

پیش‌بینی قیمت در بازارهای کامودیتی، به ویژه در بازه زمانی بلندمدت، دشواری‌های خاص خود را دارد، چرا که این بازارها تحت تاثیر فاکتورهای متعددی از جمله میزان عرضه و تقاضا، تنش‌های ژئوپلیتیک، نرخ دلار (که خود معلول سیاست‌های فدرال رزرو است) و میزان رشد اقتصادی جهان قرار دارند. بر پایه تازه‌ترین پیش‌بینی‌ها، سال ۲۰۲۴ سال جهش قیمت طلا، لیتیموم و مس از گروه فلزات و نیز کریپتوکارنسی‌ها خواهد بود.

در سال ۲۰۲۳، شاخص کامودیتی بانک جهانی نزدیک به ۲۴ درصد کاهش یافت. پیش‌بینی می‌شود که این شاخص در سال جاری نیز افتی ۴ درصدی را تجربه کند. در این میان، قیمت کالاهای کشاورزی و فلزات شاهد افت خواهند بود، هرچند برخی فلزات از این روند پیروی نخواهند کرد. بخش انرژی هم شاهد رشد قیمت خواهد بود. به پیش‌بینی بانک جهانی، کشمکش‌ها در خاورمیانه تاثیر محدودی بر بازار کامودیتی می‌گذارد اما ریسک‌های ژئوپلیتیک همچنان مورد توجه خواهند بود. در همین حال، کاهش نرخ رشد اقتصادی جهان یک ریسک مهم، به ویژه برای کالاهای صنعتی به شمار می‌رود. در عین حال، محدودیت‌های تجاری و تشدید تغییرات آب و هوایی می‌تواند به افزایش قیمت کالاهای کشاورزی منجر شود. در نمودار زیر میانگین قیمت کامودیتی‌های مختلف (انرژی، کشاورزی، فلزات) و شاخص کل کامودیتی نشان داده شده است.



در اینجا به طور خلاصه مسیر حرکت قیمت چند کامودیتی مهم در سال ۲۰۲۴ را مرور می‌کنیم.

آینده مبهم نفت

در سال گذشته بهای نفت خام بیش از هر چیز تحت تاثیر دو عامل تنش‌های منطقه‌ای و تقاضای جهانی در نوسان بود. کمترین قیمت نفت خام برنت در سال گذشته به میزان کمتر از ۷۲ دلار در ماه ژوئن (خرداد) ثبت شد. بیشترین قیمت نیز به میزان ۹۳،۶ دلار در ماه سپتامبر (شهریور) مشاهده شد. به دلیل اهمیت فاکتورهای اثرگذار بر قیمت نفت خام، برآورد قیمت این کامودیتی در سال ۲۰۲۴ با دامنه تغییر زیادی روبه‌رو است. بر این اساس، پیش‌بینی قیمت نفت خام برنت از ۸۳ دلار (آوانس بین‌المللی انرژی) و ۸۵ دلار (شرکت اس‌اندپی گلوبال) تا ۹۳ دلار (بانک بارکلیز) اعلام شده است.

درخشش فلز زرد

پس از رکوردزنی طلا و عبور آن از مرز ۲۱۷۰ دلار، حال تازه‌ترین برآوردها حکایت از آن دارد که قیمت فلز زرد در سال ۲۰۲۴ به رکوردزنی ادامه خواهد داد. سال گذشته، قیمت بسیاری از فلزات روندی نزولی داشت اما طلا شاهد رشد ۸ درصدی قیمت بود. افزایش بی‌ثباتی‌های منطقه‌ای، بحران بانکی آمریکا و تضعیف دلار از جمله عواملی بود که موجب افزایش جذابیت طلا شد. سال گذشته، میانگین قیمت زغال‌سنگ حرارتی، روی و

آلومینیوم به ترتیب ۵۱،۳ درصد، ۲۴ درصد و ۱۶،۸ درصد سقوط کرد. این افت برای مس و سنگ آهن کمتر بود و به ترتیب ۳،۸ درصد و ۲،۲ درصد ثبت شد.

در حال حاضر قیمت طلا در محدوده ۲۱۷۰ دلار قرار دارد اما انتظار می‌رود در ماه‌های آینده از مرز ۲۲۰۰ دلار نیز عبور کند. نمودار زیر روند حرکت طلا در یک سال گذشته را نشان می‌دهد.



تازه‌واردان جذاب

اندکی بیش از یک دهه از ظهور کریپتوکارنسی‌ها می‌گذرد اما در همین مدت کوتاه، آنها توانسته‌اند جایگاه خود را به عنوان ابزار سرمایه‌گذاری و ذخیره ارزش به سیستم مالی جهان تحمیل کنند، به طوری که امروز صدها میلیون نفر در سراسر جهان در این بازار پرنوسان و بسیار جذاب سرمایه‌گذاری کرده‌اند. یکی از فاکتورهای مهم برای بررسی وضعیت کریپتوکارنسی‌ها، ارزش بازار آن است. در نوامبر ۲۰۲۱ ارزش بازار کریپتوها به مرز ۳ هزار میلیارد دلار نزدیک شد اما تا یک سال بعد به کمتر از یک هزار میلیارد دلار سقوط کرد. از ابتدای سال ۲۰۲۳ این روند کمی تعدیل شد و در پایان این سال، کریپتوها شاهد ورود سرمایه‌های کلان بودند به طوری که در حال حاضر ارزش بازار ارزهای دیجیتال از مرز ۲ هزار و ۶۰۰ میلیارد دلار عبور کرده است. برآوردها حکایت از آن دارند که در سال ۲۰۲۴ قیمت ارزهای دیجیتال به روند صعودی خود ادامه خواهد داد و در این میان، بیت‌کوین پیشتاز خواهد بود. نمودار زیر نشان‌دهنده تغییرات ارزش بازار کریپتوهاست.







جوایز ملی مدیریت مالی ایران



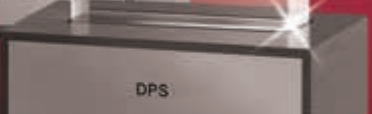
AA



جوایز ملی مدیریت مالی ایران



PAYA CREDIT RATING



DPS

کسب گواهی تعهد به تعالی

کسب رتبه اعتباری AA

ثبت رکورد سریع ترین واریز سود مجمع

کسب تندیس سیمین جایزه ملی مدیریت مالی

mehanfdg.ir



**سال جدید با «لوتوس» همراه شوید تا در مسیر درست سودمندی قرار بگیرید**

**صندوق پشتوانه طلای لوتوس**

نماد «طلا»، اولین صندوق طلا بازار سرمایه

**صندوق لوتوس پارسیان و صندوق پیروزان**

بهترین و نقدشونده‌ترین سرمایه‌گذاری بدون ریسک با پرداخت سود ماهانه

**صندوق اعتمادآفرین پارسیان**

نماد «اعتماد»، اولین ETF با درآمد ثابت بازار سرمایه

**صندوق زرین پارسیان**

سرمایه‌گذاری آسان در بورس به راحتی یک خرید اینترنتی

**صندوق ثروت‌آفرین پارسیان**

«ثروت‌م»، نمادی که می‌تواند ثروت شما در بورس را افزایش دهد



**لوتوس LOTUS**

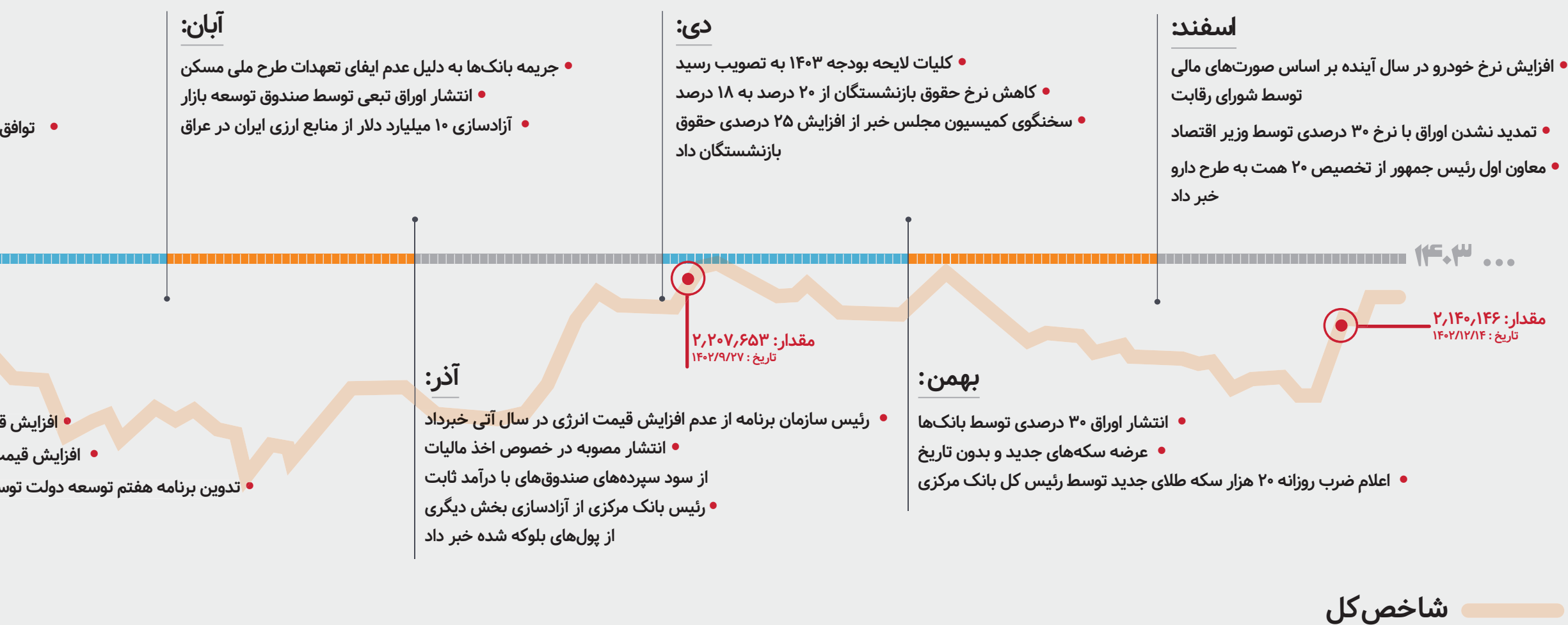
تامین سرمایه Investment Bank

www.lotusib.ir | ۰۲۱-۹۱۰۷۸۶۵۶



## در اقتصاد ۱۴۰۲ چه گذشت؟

## از نرخ خوراک پتروشیمی‌ها تا انتشار اوراق ۳۰ درصدی



**کارگزاری خبرگان سهام**

**باشگاه مشتریان خبرگان سهام جایی برای خدمت رسانی و ایجاد ارزش افزوده**

نوروز تا بهار

ما خبرگان بازار هستیم

www.khobregan.com

**در باشگاه مشتریان صبا**

به سادگی یک کلیک اعتبار بگیرید

لینک ثبت نام و عضویت در باشگاه

کارت اعتباری صبا تامین

SABA TAMIN BROKERAGE

@sababrokerir

www.sababroker.ir

۰۲۱ - ۴۲ ۱۱۵ ۰۰۰

marketing@sababroker.ir

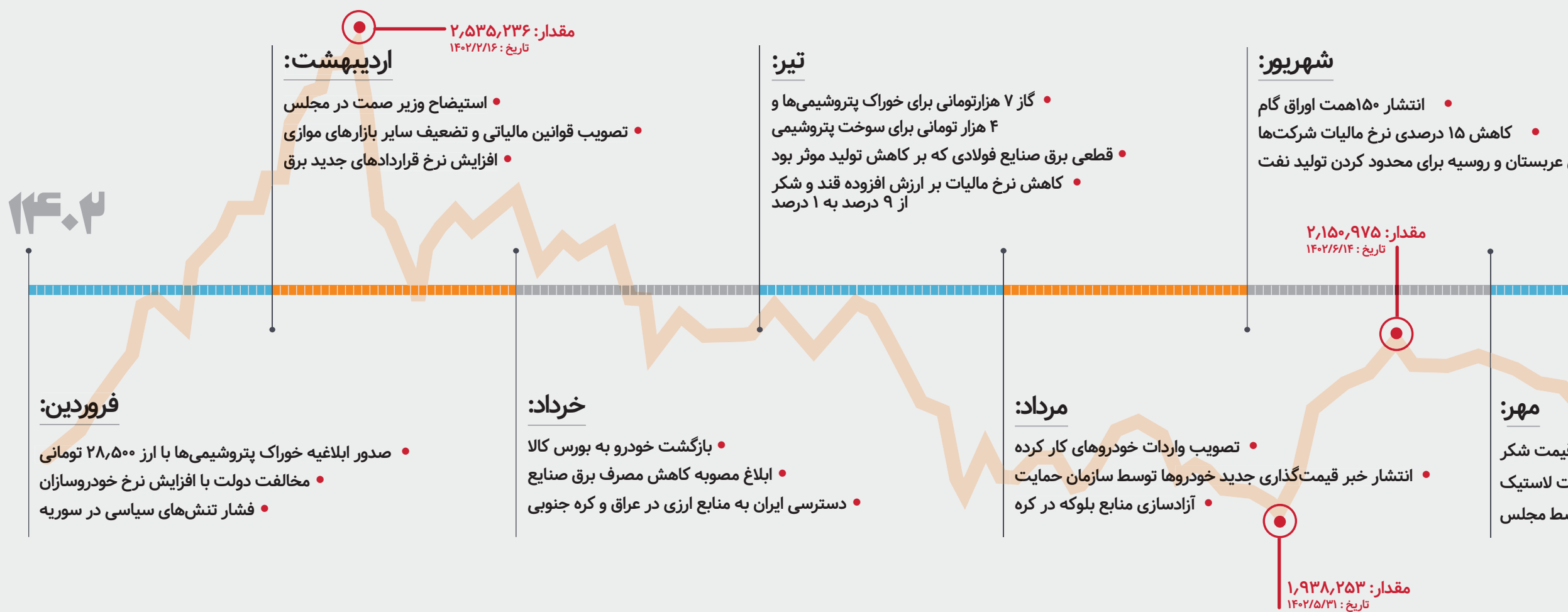
در فروردین ماه قیمت ۱۱۸.۰۰۰.۰۰۰ میلیون ریال را به خود اختصاص داد و در آخرین به‌روز رسانی هفته دوم اسفند ماه قیمت ربع سکه ۱۳۳.۵۰۰.۰۰۰ میلیون ریال برآورد شده است.

در میان اخبار و رویدادهای اقتصادی نگاه مردم بر نمودار شاخص بود که ابتدای سال ۲۰۲۴.۱۳۳ واحد را لمس کرد. اما نکته قابل توجه اینجاست که شاخص کل بورس در هفته دوم اسفند ماه نتوانست رکورد ابتدای سال خود را بشکند و در آخرین به‌روز رسانی شاخص ۲۰۱۳۵.۸۶۴ واحدی را به خود اختصاص داد. همه این فراز و نشیب‌ها اما تحت تأثیر عوامل و اتفاقاتی نیز بودند.

این اتفاقات شامل مصوبه‌های دولت، بانک مرکزی و تنش‌های منطقه‌ای و جهانی است. براین اساس اتفاقات مهم تأثیرگذار بر اقتصاد ایران را در تصویر مشاهده می‌کنید.

در سالی که گذشت رخدادهای اقتصادی فراوانی را شاهد بودیم. از فراز و نشیب‌های منطقه‌ای تا تغییرات مصوبه‌ای دولت. در فروردین ماه سال ۱۴۰۲ میانگین قیمت دلار آزاد ۴۲ هزارو ۴۰۰ تومان و طبق آمار به دست آمده در پایان هفته دوم اسفند ماه دلار روند خود را حوالی ۶۱ هزار تومان نگه داشت. این در حالی است که مرکز آمار ایران نرخ تورم سالانه فروردین را ۴۷.۶ درصد و در آخرین به‌روز رسانی خود نرخ تورم سالانه بهمن را ۴۲.۵ درصد اعلام کرد.

همچنین طلای ۲۴ عیار نوسانات قیمت خود را در هفته دوم اسفند ماه به حوالی ۴.۱۴۰.۰۰ میلیون تومان رساند و توانست نسبت به فروردین بیش از یک میلیون تومان افزایش پیدا کند. در ضمن روند حرکت ربع سکه که به عنوان دماسنج اقتصادی محسوب می‌شود، در سال ۱۴۰۲ فراز و فرودهایی را تجربه کرد و در آمار منتشر شده

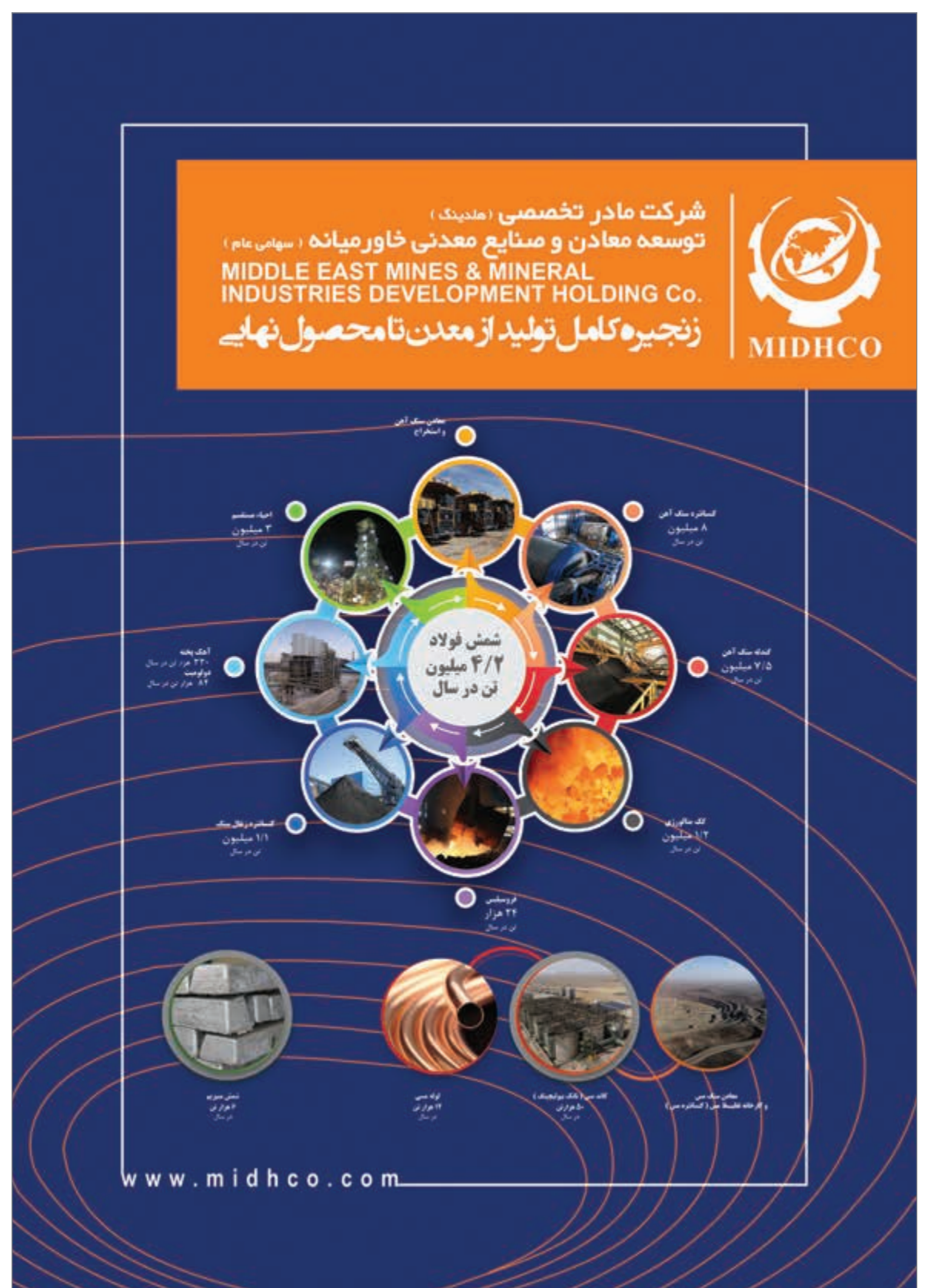


## یک چتر حمایتی مطمئن برای کارآفرینان

بیمه درمان تکمیلی کسب و کارهای کوچک و متوسط



www.melat.ir  
۰۲۱-۸۵۳۳۳



## چه بر سر دلار خواهد آمد؟



رحمان سعادت  
کاشف از و طلا

در روزهای پایانی سال قیمت‌ها پوست اندازی می‌کنند که در همین راستا سرعت گردش پول هم افزایش پیدا می‌کند. به نوعی در اسفند ماه قیمت‌گذاری‌ها برای سال آینده انجام می‌شود. قیمتی که برای ارز و طلا قبل از عید تعیین می‌شود برای سال آینده بر مدار تورم قرار می‌گیرد. به نظر می‌رسد فعالان بازارهای ارز و طلا به دنبال این هستند سقف قیمت را قبل از عید تعیین کنند تا بعد از عید سود لازم را کسب کنند. پیش‌بینی می‌شود دولت و مجلس اقدامات خوبی در اقتصاد انجام داده اند اما واقعیت این است که این اقدامات از سوی دولت و مجلس برای کنترل قیمت بازارهای مالی کافی نیست و به احتمال زیاد شاهد افزایش قیمت‌ها باشیم. هر نوع تغییر در قیمت بنزین اثر جهشی بر قیمت طلا و ارز خواهد داشت و باید دید تکلیف قیمت بنزین چه خواهد بود.

در مجموع پیش‌بینی‌ها حاکی از این است که حداقل ۲۰ درصد افزایش قیمت در بازار ارز و طلا را داشته باشیم. همچنین اگر سیاست‌های خارجی دچار تنش شود ممکن است جهش ارزی تا ۱۰۰ هزار تومان را مشاهده کنیم که خیلی مناسب نخواهد بود چون به نظر می‌رسد قیمت کنونی ارز کنترل شده و بانک مرکزی و دولت به نحوی قیمت‌ها را پایین نگه داشته‌اند. اما قیمت واقعی ارز بین ۷۰ تا ۸۰ هزار تومان است و احتمال جهش ارزی تا بالای ۱۰۰ هزار تومان هم برای مدت کوتاهی وجود دارد. موضوع طلا و ارز متفاوت هستند چون تقاضای ارز در بحث ورود کالا متعدد است و تابعی از مسائل سیاسی است اما طلا تقاضای محدود تری دارد و به نظر می‌رسد حدود ۵۰ درصد تغییرات نرخ ارز در طلا هم رخ دهد و شاهد افزایش بیشتری در قیمت طلا باشیم.

واقعیت در این امر این است که اقدامات زیر ساختی در بازار ارز و طلا انجام نشده است. مردم هنوز به این باور نرسیده اند که با سرمایه‌گذاری در بخش مولد اقتصاد بتوانند ارزش دارایی خود را حفظ کنند لذا در حال حاضر بازار ارز و سکه به عنوان بازارهای مکمل برای حفظ ارزش دارایی‌های مردم استفاده می‌شود و فاصله ای با اقتصاد پر رونق وجود دارد که این موضوع فعلا تداوم دارد و باید دید در سال آتی چه اتفاقاتی رخ خواهد داد. بازار طلا نسبت به بازار ارز آرام تر است و حدود ۵۰ تا ۶۰ درصد تغییرات در بازار ارز را می‌توان در بازار طلا دید و افزایش قیمت ۱۰ الی ۱۵ درصدی را مشاهده کرد. همچنین رابطه تنش‌های میان آمریکا و ایران در قیمت‌ها تاثیر گذار بود و نزدیکی انتخابات آمریکا با جمهوری خواهان و هدایت ترامپ به نتیجه انتخابات آمریکا نزدیک است که این نوع سیاست با ایران سازگار نیست و ممکن است بر اقتصاد کشورمان تاثیراتی بگذارد. اخبار دنیا به ویژه آمریکا در چند ماه گذشته نگرانی‌هایی را ایجاد کرده است که امیدواریم با سیاست‌های هوشمندانه شرایط مناسبی برای کشور فراهم شود. باید به این اشاره کرد که بعد از نوروز مجلس دوازدهم شروع به کار می‌کند. بهتر است از خواسته‌هایی مردم استفاده شود، مخصوصا در خصوص سن بازنشستگی و مالیات بر ارزش افزوده که امیدواریم مجلس دوازدهم از این تجربه در جهت وضعیت بهبود شرایط اقتصادی استفاده کند.

## علی اسکینی

کاشف از بازار سرمایه

ایران به دلیل برخورداری از منابع عظیم نفت و گاز در محدوده جغرافیایی خود، همواره در حوزه تولید محصولات شیمیایی و پتروشیمی فعال بوده است؛ همچنین به دلیل سرمایه‌گذاری‌های گسترده‌ای که در سالیان گذشته در بخش پتروشیمی و صنایع مرتبط با آن صورت گرفت، شرکت‌های پتروشیمی و به تبع شرکت‌های شیمیایی متعددی در سراسر ایران تاسیس شد.

از میان شرکت‌های فعال در صنعت شیمیایی، ۹ شرکت در بازار سرمایه پذیرش شده‌اند که در جدول شماره ۱، اطلاعات قابل توجه متعلق به شرکت‌های فعال پذیرش شده در سازمان بورس و اوراق بهادار تهران را مشاهده می‌کنید. ارزش بازار شرکت‌های صنعت در حدود ۰,۳ درصد ارزش بازار سرمایه را تشکیل می‌دهد که حاکی از کوچک مقیاس بودن صنعت است.

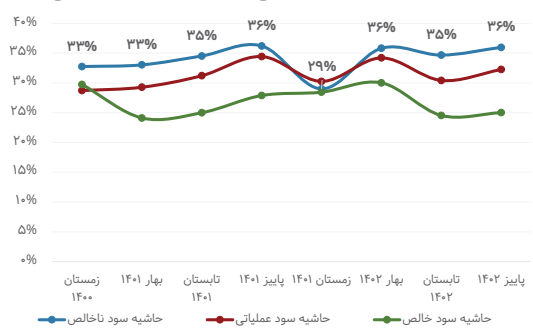
برای داشتن دید بهتر نسبت به سود و زیان، آیت‌های مهم و اثرگذار بر صنعت را بررسی خواهیم کرد. مطابق با نمودار ۱ مبلغ فروش این صنعت در چهار فصل اخیر نوسان بالایی نداشته و در کانال ۲ تا ۲,۵ همتی نوسان کرده است که نسبت به مدت مشابه رشد ۴۰ درصدی نشان می‌دهد. از لحاظ فروش دلاری تقریبا صنعت رشد خاصی نداشته است. همچنین حاشیه سود صنعت نوسان بالایی نداشته و شرکت‌ها با توجه به اینکه کمتر مشغول قیمت‌گذاری دستوری بوده اند توانسته است همپای هزینه‌ها رشد درآمد را داشته باشند.

در بین شرکت‌های صنعت شکر، کلر و شاملا به دلیل استخراج از معدن و داشتن هزینه‌های ریالی و فروش دلاری حاشیه سودهای بین

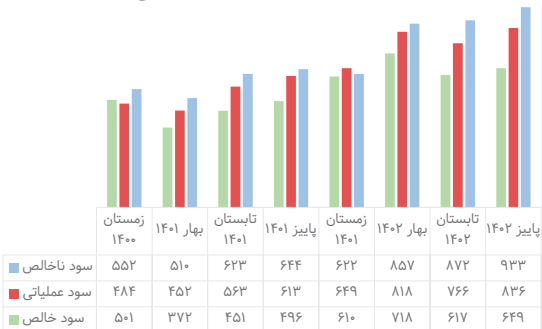
## مقایسه شرکت‌های صنعت شیمیایی

| شرکت                          | نماد  | سهامدار عمده     | محصولات تولیدی    | ارزش بازار (میلیارد تومان) | نسبت قیمت به سود | نسبت مارکت به سود پرداختی | بازده یک ساله | بازده سه‌ماهه | بازده یک‌ماهه |
|-------------------------------|-------|------------------|-------------------|----------------------------|------------------|---------------------------|---------------|---------------|---------------|
| توکا رنگ فولاد سپاهان         | شتوکا | مبارکه           | رنگ               | ۹۱۵                        | ۱۰               | ۴۹                        | ۴۷٪           | ۲٪            | ۴٪            |
| صنایع شیمیایی فارس            | شفارس | امیدفارس         | مشتقات اوره       | ۲,۵۵۵                      | ۲۳               | ۱۰۷                       | ۷۶٪           | ۱٪            | ۹٪            |
| صنایع شیمیایی کیمیاگران امروز | شکام  | حقیقی            | داروینی - شیمیایی | ۳,۲۳۰                      | ۶                | ۴۰                        | ۲٪            | ۶٪            | ۰٪            |
| صنایع شیمیایی سینا            | شسینا | وتوشه            | مشتقات متانول     | ۱,۷۹۵                      | ۱۷               | ۴۵                        | ۱۴۶٪          | ۸٪            | ۱۳٪           |
| کلر پارس                      | کلر   | شستا             | کلرآلکالی         | ۲,۹۶۴                      | ۷                | ۹                         | ۲۰٪           | ۲٪            | ۸٪            |
| لغابیران                      | شلعاب | شستا             | لغاب              | ۱,۱۰۸                      | ۳۱               | ۱۱۵                       | ۲۲۵٪          | ۱٪            | ۱۸٪           |
| معدنی املاح ایران             | شاملا | شستا             | سدیم سولفات       | ۶,۴۱۸                      | ۱۱               | ۱۷                        | ۱۰۳٪          | ۷٪            | ۲٪            |
| ملی شیمی کشاورز               | شملی  | حقیقی            | کود               | ۱,۷۵۱                      | ۹                | ۱۵                        | -             | ۶٪            | ۳٪            |
| نیروکلر                       | شکلر  | بانک صنعت و معدن | کلرآلکالی         | ۳,۳۵۲                      | ۶                | ۱۰                        | ۲۴٪           | ۹٪            | ۷٪            |

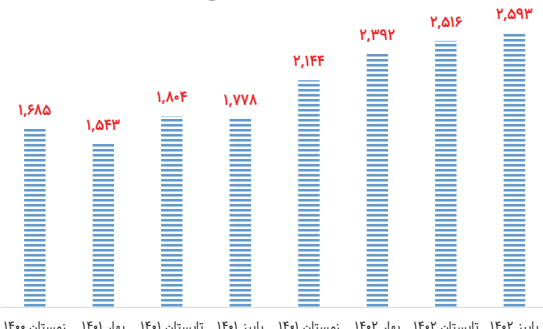
نمودار ۳: حاشیه سود خالص، عملیاتی، و ناخالص صنعت شیمیایی بورس



نمودار ۲: تغییرات سودآوری صنعت شیمیایی بورس



نمودار ۱: فروش‌های فصلی صنعت



## شرکت کارگزاری «پویش البرز» یکصد و شانزدهمین عضو جدیدگانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار



**پویش البرز**  
شرکت کارگزاری  
(سهامی خاص)

www.epouyesh.ir



**تو بازنشستگی هم  
به دورهمیت ادامه بده...**

صندوق بازنشستگی تکمیلی کاریز

**کاریزما**

charisma.ir - ۰۲۱-۴۱۰۰۰







سال یازدهم • شماره ۵۳۵ • ویژه‌نمرووز ۱۴۰۳

مدیرعامل شرکت «اکسبری» در گفت‌وگو با ماهنامه WFE تاکید کرد:

## سال ۲۰۲۴، نقطه اوج برای تحول زیرساخت بازار

علی دانیال  
روزنامه‌نگار

گزارش چشم‌انداز بانکداری و بازارهای سرمایه در سال ۲۰۲۴ که مؤسسه Deloitte منتشر کرده است، می‌گوید: «بازارهای سهام سنتی در سراسر جهان در مقطع حساسی قرار دارند. بر این اساس، انتخاب‌های استراتژیک آنها تعیین خواهد کرد که آیا قادر به افزایش (یا حفظ) سهم بازار و کسب سود بیشتر خواهند بود یا خیر».

گای ملامد، مدیرعامل و هم‌بنیانگذار شرکت Exberry در گفت‌وگو با ماهنامه FOCUS (فدراسیون بورس‌های جهان) به بررسی چشم‌انداز بازارهای سهام جهان در سال ۲۰۲۴ پرداخته و به نکات مهمی اشاره کرده است. شرکت Exberry از طریق بازتعریف استاندارد زیرساخت‌های بازار سرمایه، راه‌حل‌های معاملاتی به بورس‌ها ارائه می‌کند. پلتفرم‌های معاملاتی این شرکت علاوه بر بازار سهام، در بازار دارایی‌های دیجیتال نیز مورد استفاده قرار می‌گیرند.

او در بخشی از این گفت‌وگو گفت: ارائه‌دهندگان زیرساخت‌های بازار امروز باید پیچیدگی و غیرقابل پیش‌بینی بودن را شناسایی و رصد کنند. فشار ناشی از این پیچیدگی‌ها به نوبه خود نیاز به نوسازی سریع زیرساخت‌های قدیمی را تشدید می‌کند. به باور من، سال ۲۰۲۴ سالی است که در آن ما شاهد نقطه اوج تحول زیرساخت بازار خواهیم بود. در چنین مرحله‌ای، این پرسش مهم مطرح می‌شود: چگونه می‌توانید اطمینان حاصل کنید که ارتقای فناوریانه زیرساخت‌های شما در یک بازه زمانی مناسب قادر به حفظ و تضمین توان رقابتی‌تان خواهد بود؟

### انتخاب‌های دشوار

مدیرعامل شرکت Exberry افزود: در چشم‌انداز فناوری معاملات که دائما در حال تکامل و پیشرفت است، همراه شدن با جریان دیگر یک انتخاب نیست. امروز جایگزین کردن زیرساخت‌های قدیمی برای عملیات روزانه به یک ضرورت تبدیل شده است. زیرساخت‌های جدید، نیرومندی و تساب‌آوری چارچوب فناوری را تضمین می‌کنند. با این حال، انتخاب‌های استراتژیک (به ویژه در ارتباط با فناوری زیرساخت بازار) همیشه سراسر نیستند. ارائه‌دهندگان قدیمی در سیستم‌های موجود عموما خود را تحت محدودیت‌های فناوری قدیمی (از تأخیرهای پایدار و هزینه بالا تا ناتوانی در اجرای برنامه‌های جدید) قرار می‌دهند. محدودیت‌های این سیستم‌های منسوخ‌شده روزبه‌روز آشکارتر می‌شوند،



به ویژه زمانی که به پایان تاریخ مصرف می‌رسند (یعنی زمانی که فروشنده دیگر برای آن سیستم بازاریابی نمی‌کند و فروش آن متوقف شده است). به همین ترتیب، بسیاری از بورس‌ها به شکل فعالانه‌ای به دنبال راه‌حل‌های نوین برای به‌روز کردن عملیات و فعالیت‌هایشان هستند تا در عرصه فناوری که دائما در حال تکامل است، در گردونه رقابت باقی بمانند.

گای ملامد در بخش دیگری از این گفت‌وگو به نقل از شرکت مشاوره مدیریت «اولیور وایمن» تاکید کرد: مجموعه‌ای از اقدامات برجسته برای کاهش شدید هزینه‌ها به وسیله تجهیزات پیشرفته فناوری انجام شده است. بر این اساس، گروه‌های ارائه‌دهنده زیرساخت بازار و بانک‌ها از در پیش گرفتن روند اقتصادی‌سازی و صرفه‌جویی معاف نخواهند بود. به همین دلیل است که می‌گوییم، ارائه‌کنندگان زیرساخت‌های بازار باید بر بهبود دائم عملکرد خود تاکید کنند و نسبت به برنامه رشد استراتژیک بلندمدت خود آگاه باشند. ادنا فریدمن، مدیرعامل نزدیک هم به مشتریان اطمینان می‌دهد که ارتقای زیرساخت اگر با آینده‌نگری انجام شود، می‌تواند تا سال‌های طولانی راه رشد را هموار کند. البته او هشدار می‌دهد که سرمایه‌گذاری در چنین شرایطی ممکن است دشوار، پرهزینه و دیربازده باشد. اما آیا همیشه چنین است؟ به بیان دیگر، آیا چنین سرمایه‌گذاری همیشه دشوار، پرهزینه و زمان‌بر است؟



### جادو دانستن

#### اهمیت یک روز خاص



روزنامه‌نگار

در جهان امروز، تقریباً هر موضوع مرتبط با حیات بشر در حوزه‌های مختلف با یک روز خاص شناخته و معرفی می‌شود. به بیان دیگر، برای همه رویدادهای اجتماعی، فرهنگی، هنری، سیاسی، اقتصادی و حتی برای گیاهان، جانوران و پدیده‌های طبیعی یک روز خاص تعیین و نامگذاری شده است. اهمیت این نامگذاری‌ها از آن جهت است که نقش و جایگاه یک رویداد یا پدیده را در زندگی بشر مورد توجه و تاکید قرار می‌دهد.

تعیین روز جهانی برای یک موضوع، تلاشی است جهت جلب توجه جهانیان و دعوت از آنان برای اندیشه دربار اهمیت، نقش و جایگاه آن موضوع در زندگی انسان امروز. چنین اتفاقی همچنین فرصتی است برای کارشناسان، تحلیلگران و متولیان موضوع مورد اشاره تا به طرح دیدگاه‌های خود درباره آن بپردازند. بی‌شک تعیین یک روز خاص برای رویدادها و مسائل مهم بشری به هم‌افزایی جهت تقویت جایگاه و افزایش توجه جهانی به آن منجر می‌شود. رویدادهای مالی، تجاری و کسب‌وکارها نیز از جمله مسائل مهم به شمار می‌روند که در این زمینه می‌توان به هفته سرمایه‌گذار اشاره کرد.

در سی‌وهشتمین نشست فدراسیون بورس‌های اروپایی و آسیایی (FEAS) که آبان ۱۴۰۲ در آلماتی، پایتخت قزاقستان برگزار شد، دبیرکل کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار در طرحی ابتکاری، پیشنهاد تعیین یک روز ویژه تحت عنوان «روز جهانی کارگزار» را ارائه کرد. عظیم ثابت در تبیین این طرح ابتکاری گفت: پیشنهاد ایران برای ثبت «روز جهانی کارگزار» با هدف ایجاد هم‌افزایی بین کارگزاران بورس و اوراق بهادار عضو فدراسیون بورس‌های اروپایی و آسیایی و کارگزاران بورس‌های جهان، همچنین کمک به کنشگران بین‌المللی این صنعت برای اطلاع از تازه‌ترین دستاوردها، راهکارهای ارائه‌شده برای حل مشکلات و هم‌فکری جهت حل مسائل صنعت مالی جهان مطرح شده است. وی همچنین این پیشنهاد را در قالب نامه‌ای به کنستانتین سارویان، دبیرکل فیاس ارائه کرد.

با تعیین یک روز جهانی برای صنعت کارگزاری، فعالان این حوزه می‌توانند برای یک روز مشخص به معرفی و ارائه توانمندی‌های خود بپردازند. در چنین روزی می‌توان به تبادل ایده‌ها جهت رونق و توسعه فعالیت‌های تخصصی پرداخت و به کارگزاران بورسی سراسر جهان برای ادامه فعالیت، انگیزه داد. چنین رویدادی می‌تواند به افزایش سطح دانش فعالان حوزه کارگزاری و صنعت مالی منجر شود. امید است با تعیین چنین روزی به رونق صنعت کارگزاری و فعالیت‌های مالی کمک کنیم.

### راه‌حل ساده

هم‌بنیانگذار شرکت Exberry در ادامه توضیح داد: اگر دگرگونی زیرساخت مورد توجه ارائه‌کنندگان فناوری ابری دیجیتال‌محور قرار گیرد، آنگاه راه‌حل‌های ارائه شده از طریق بستر SaaS (نرم‌افزار خدمات) که به کاربران امکان می‌دهد تا در بستر اینترنت به اپلیکیشن‌های مبتنی بر رایانش ابری دسترسی پیدا و از آنها استفاده کنند) باید به هنجار تبدیل شود. همچون دیگر صنایعی که دستخوش تحولات دیجیتال هستند، راه‌حل‌های فناوریانه مدرن در دسترس بازارهای سهام نیز قرار دارند. این راه‌حل‌ها را به راحتی می‌توان برای استراتژی‌های معاملاتی پیشرفته‌تر و انواع جدید دارایی به کار گرفت. پیش از این، یک مدیر سرمایه‌گذاری وسوسه می‌شد تا مبالغ کلانی را برای یک زیرساخت امن ولو قدیمی پرداخت کند. امروز، تصمیم‌گیرندگان آینده‌نگر دریافته‌اند که باید رویکردشان را تغییر دهند. به همین دلیل مشغول بازبینی گزینه‌های موجود هستند تا مزیت رقابتی خود را حفظ کنند. این تصمیم‌گیرندگان آینده‌نگر از ارائه‌دهندگان زیرساخت‌ها پرسش‌های زیر را می‌پرسند:

آیا زیرساخت ارائه شده دارای قابلیت چندابری است؟ آیا این سیستم توان توکنایز کردن و کار با دارایی‌های جدید را دارد؟ بازه زمانی مورد نیاز برای ایجاد یک بازار جدید چقدر است؟ و نهایتاً اینکه آیا می‌توان حداکثر سرعت را برای میزان بالای معاملات حفظ کرد؟

### نتایج معتبر

گای ملامد در پایان تاکید کرد: در سال سرنوشت‌ساز برای بورس‌های جهان، من مخالفانی را که ظاهراً علیه تغییرات نوآورانه واقعی هستند، زیر سوال می‌برم. منظوم آن فروشنده‌گانی هستند که ادعا می‌کنند سرمایه‌گذاری در فناوری اقدامی دشوار، پرهزینه و بلندمدت است. آنها اغلب به سمت استراتژی‌هایی منحرف می‌شوند که نهایتاً روند تغییر را به تأخیر می‌اندازند. این کار به چه کسی کمک می‌کند؟ با ورود به سال جدید، بورس‌ها باید در این موارد تأمل کنند: آیا فناوری که به کار می‌برد، تسهیل‌کننده است یا مانع؟ آیا توانمندی‌های فناوریانه شما در راستای اهدافتان قرار دارند؟ بی‌شک بورس‌های موفق آنهایی هستند که فناوری‌های نوآورانه را به کار می‌گیرند. بر این اساس، درک پیچیدگی‌های زیرساخت‌های دیجیتالی مدرن بسیار حیاتی است. به علاوه، به کارگیری سیستم SaaS می‌تواند به معنای افزایش سرعت تیم شما باشد.

البرز بالک  
شرکت تولید مواد اولیه دارویی

سازندگی



حرکت در مسیر خود کفایی ملی  
www.alborzbulk.ir

تلفن: ۰۲۱-۸۸۹۴۰۲۳۰  
دفتر مرکزی: تهران، خیابان انقلاب، ابتدای خیابان  
استاد نجات الهی، بن پست نیکخواه، پلاک ۳، طبقه ۲

## یادداشت

## واکاوی اثرات عرضه گواهی سپرده خاص بر بازار سرمایه



**سیدمحمدجوانمهربادر**  
مدیرعامل گروه مالی صبا تاپین

اقتصاد ایران در ماه‌های اخیر با چالش آشنای سال‌های اخیر خود یعنی حرکت رو به بالای نرخ ارز مواجه بوده است. رشد نرخ ارز با فاصله‌ای کوتاه بر سایر قیمت‌ها اثر گذاشته و به شکل تورم ظاهر می‌شود؛ به همین علت بانک مرکزی ایران همواره سعی داشته تا حد ممکن از رشد نرخ ارز در بازار جلوگیری کند. تصمیم اخیر بانک مرکزی مبنی بر اجازه عرضه گواهی سپرده خاص با نرخ سود ۳۰ درصد نیز با همین هدف اتخاذ شد. این تصمیم با هدف تبدیل پول به شبه پول و کنترل تقاضا در بازار گرفته شد، هر چند چنان که از ابتدا نیز مشخص بود کاری از پیش نبرد؛ چراکه رشد نرخ ارز در اقتصاد ایران نه از تقاضای بالا که از عرضه نامطلوب ناشی می‌شود. متأسفانه به‌رغم عدم اثرگذاری جدی این تصمیم بر کنترل نرخ ارز، آثار سوء آن بر سایر بخش‌ها و به ویژه بازار سرمایه شدید بود. اعلام این تصمیم از سوی بانک مرکزی با واکنش سریع سهامداران مواجه و منجر به کاهش شدید شاخص کل بورس شد. اولین اثر رشد نرخ بهره، خروج پول از صندوق‌های درآمد ثابت با هدف تبدیل به سپرده‌های بانکی بود، زیرا نرخ موثر سپرده‌های ۳۰ درصدی حدود ۳۴ درصد و نرخ موثر اغلب صندوق‌های سرمایه‌گذاری کمتر از ۲۷ درصد است.
بنا توجه به آنکه بسیاری از این صندوق‌ها، بخشی از دارایی‌های خود را به سهام اختصاص داده بودند، برای پاسخگویی به حجم بالای ابطال‌ها مجبور به فروش سهام در اختیار و ایجاد فشار فروش در بازار شدند.

لازم به ذکر است که بانک مرکزی عرضه گواهی سپرده خاص با نرخ سود ۳۰ درصد را موقتی و محدود به یک بازه زمانی خاص کرده بود، اما پرواضح است که جواز سپرده‌گیری با نرخ ۳۰ درصد به رقابت نرخ سود میان بانک‌ها منجر شده و نرخ پرداختی توسط شبکه بانکی را به طور کلی با رشد مواجه می‌نماید، چنان که هم‌اکنون بسیاری از بانک‌ها خارج از چارچوب گواهی سپرده خاص ۲۰ درصدی، به سپرده‌گذاران پیشنهاد اعطای سودهای بالای ۲۸ درصد می‌دهند.

در این فضا صندوق‌های سرمایه‌گذاری بورسی امکان رقابت با شبکه بانکی را نداشته (زیرا مکلف به خرید اوراق درآمد ثابت با نرخ‌های پایین هستند) و طبیعتاً به دلیل کاهش منابع در اختیار، فعالیت‌های مرتبط با تعهدپذیرنویسی و بازارگردانی که عمدتاً از طریق منابع این صندوق‌ها انجام می‌شود با محدودیت مواجه می‌شود. به این معضل باید رشد دفعی و سریع نرخ بهره را نیز افزود. در واقع در حالی که بسیاری از شرکت‌های تأمین سرمایه اقدام به انتشار اوراق با نرخ‌های پایین‌تر کرده‌اند، اکنون و با کارمزدهای پیشین بازارگردانی قادر به بازارگردانی اوراق نخواهند بود و نیاز به تجدید قراردادهای افزایش نرخ‌های بازارگردانی دارند که فرآیندی زمان‌بر و در برخی موارد به دلیل نوع قرارداد با ساختارهای نهادی حاکم بر آن‌ها ناممکن است که در صورت عدم تصمیم مناسب از سوی قانونگذار، حتی می‌تواند منجر به ورشکستگی این شرکت‌ها شود.

این مسئله توان بازار سرمایه برای تأمین مالی شرکت‌ها را کاهش داده و در ترکیب با سیاست کنترل ترازنامه بانک‌ها به معضل کمبود سرمایه در گردش بنگاه‌ها ابعاد وسیع‌تری می‌بخشد. در این وضعیت انتظار برای کاهش سطح تولید و فرو رفتن اقتصاد در باتلاق رکود چندان دور از انتظار نیست. کاهش سطح تولید با کاهش سودآوری بنگاه‌ها در ارتباط بوده و خود را در کاهش قیمت سهام شرکت‌های بورسی منعکس خواهد کرد. در عین حال باید توجه داشت که حتی در صورت عدم کاهش سطح تولید بنگاه‌ها، افزایش نرخ بهره به افزایش هزینه‌های مالی و کاهش سودآوری بنگاه‌ها منجر و به کاهش قیمت سهام شرکت‌های بورسی منتج خواهد شد.

شایان ذکر است که حتی با فرض عدم تاثیرگذاری جدی نرخ بهره بر سودآوری بنگاه‌ها رابطه معکوس میان قیمت سهام و نرخ بهره قابل توجیه است. در واقع نرخ بهره موثر ۳۴ درصدی معادل نسبت P/E حدوداً ۳ واحدی است که با لحاظ صرف ریسک برای سهام به حدود۲٫۵ یا ۲ واحد تنزل می‌نماید. این بدان معناست که سرمایه‌گذاران صرفاً در صورتی حاضر به سرمایه‌گذاری در کلاس دارایی سهام به عنوان یک دارایی ریسکی هستند که نسبت قیمت به سود آن کمتر از ۳ واحد باشد، در حالی که تا پیش از این، این نسبت برای سرمایه‌گذاران عموماً ۴ یا ۵ بوده است.

بنابراین با فرض عدم تغییر سود بنگاه‌ها نیز ارزش تحلیلی سهام به واسطه کاهش نسبت P/E با افت مواجه می‌شود. در این شرایط قیمت فعلی سهام که با نرخ پیشین ارزشگذاری شده گران بوده و تقویت طرف فروش در بازار امری طبیعی است. افزایش فروش سهام به خروج پول از بازار سرمایه از نیمه دوم سال ۱۳۹۹ با خروج مداوم نقدینگی حقیقی از بازار مواجه بوده است، منجر شده و طرف تقاضای این بازار را با معضل جدی مواجه می‌نماید. باید توجه داشت که این خروج پول علاوه بر آنکه به بی‌رونی بازار سرمایه منجر می‌شود، سایر روش‌های تأمین مالی از طریق بازار سرمایه به ویژه افزایش سرمایه از محل آورده (در قالب حق تقدم) را با چالش جدی مواجه می‌سازد.

همه تبعات نامطلوب فوق در شرایطی رخ می‌دهد که هدف اصلی سیاست‌گذار مبنی بر کنترل نرخ ارز و تورم از طریق افزایش نرخ بهره ودر غیاب یک سیاست موثر طرف تقاضا، میسر نبوده و اینگونه اقدامات صرفاً پرتاب بحران با ابعاد بزرگ‌تر به آینده‌ای نه چندان دورتر است که رشد اخیر نرخ ارز و عبور آن از کانال ۶۰ هزار تومان موید این مدعاست.



در مورد آسیب شناسی وضعیت بازارسرمایه می‌توان اینگونه گفت که سال جاری، سال پر فراز و نشیبی از حیث تصمیمات خلق الساعه و رونمایی از تغییر زیرساخت‌هایی بود که به

هیچ عنوان قابلیت پیش‌بینی از گذشته را نداشت و در عین اینکه سوالات مسئولان حکایت از حرکت درفضایی که قابل پیش‌بینی‌پذیری باشد را نداشت این اقدامات نیز انجام نشد که نمونه‌هایی از این موارد را در سال ۱۴۰۲ شاهد بودیم. مواردی همچون تغییر نرخ خوراک پتروشیمی‌ها، نرخ فروش پالایشی‌ها، سپره بانکی، انتشار اوراق و مواردی از این دست و حتی خارج کردن محصولات از بورس کالا و امثال آن گزندهایی بود که هم اقتصاد و هم فضای کسب و کار و بازار سرمایه را به شدت ملتهب ساخت، بدین صورت که پس از دو و نیم سال رکود و حالت رقابتی که در بورس حاکم بود با این تصمیماتی که به صورت ذینفعانه و یکسویه به سمت دولت و در جهت حفظ منافع دولت اتخاذ شده بود، این تنش‌ها باعث افزایش بی‌اعتمادی در بازار سرمایه شد، به بی‌تربیی که به جرات می‌توان گفت در حال حاضر علیرغم سطح زندگی مناسبی که بورس نسبت به سایر بازارها از جمله بازار مسکن و خودرو و حتی ارز و طلا دارد، اشتیاق سرمایه‌گذاری در آن به ویژه از سمت اشخاص حقیقی و به شدت قابل تاملی کاهش پیدا کرده است. اگر بخواهیم شاخص‌هایی همچون شاخص کل بورس را به‌عنوان یکی از معیارهای اندازه‌گیری برای جذابیت و عدم جذابیت در نظر بگیریم از ابتدای سال تاکنون شاخص کل حدود ۵درصد بازدهی و شاخص هموزن حدود ۲۰درصد بازدهی داشته است و این بازدهی در ۴۵روزه ابتدای سال ۱۴۰۲ برای شاخص کل تنها ۳۲درصد بوده و شاخص هموزن نیز ۵۰ درصد بوده است، اما به یکباره و بنا به حاکم شدن مسائلی همچون مسائل امنیتی و اجتماعی سعی شد تا بورس را از این تلاطم ببندازند. خروج پول حقیقی نکته قابل توجه و یکی از شاخص‌هایی است که نشان از عملکرد ضعیف مدیریت در کلیت بازارسرمایه و مقام ناظر است. سال ۱۳۹۹، ۲۵همت ورود پول را داشتیم و در سال بعدی حدود ۴۰همت خروج پول و سال بعدی ۶۰همت و در حال حاضر نزدیک به ۹۰همت خروج پول حقیقی را شاهد هستیم. این‌ها کارنامه ناموفق و در حقیقت مردود بازار سرمایه است که جلب اعتماد عمومی را نتوانسته انجام دهد چرا که متولی کار که سازمان بورس است به نظر می‌رسد به‌عنوان یکی از اهرم‌های خنثی کردن راهکارهای وصول و یا پیگیری مطالبات سهامداران و ذینفعان بازار و به ویژه سهامداران خرد است، که می‌توان گفت سازمان بورس تنها ازعهده فشارهای دولت برنمی‌آید.

## اثرات نوسانات ریل گذاری دولت



**نیمامهربایی**  
کارشناس بازار سرمایه

بیشترین معضل بازار سرمایه در سالی که گذشت، بازمی‌گردد به نوسانات ریل‌گذاری توسط دولت و تغییرات بنیادی در متغیرهای تاثیرگذار بر بازار سرمایه و اقتصاد، با عبوری از چارچوب‌های تعیین شده و بودجه سالانه در خصوص نرخ خوراک و سایر موارد تاثیرگذار، به نظر می‌رسد عدم ثبات متغیرهای تاثیرگذار بر بازارسرمایه بیشترین تکانه‌ها را بر بازار سرمایه داشته و همچنین سبب کاهش جدی اعتماد سرمایه‌گذاران به بورس شد. از جمله موارد مربوط از ابتدای سال افزایش قیمت گاز به شکل نامتعارف و خارج از محدوده بودجه سالانه بود و همچنین در ادامه بحث مربوط به کاهش نرخ فروش شرکت‌های پالایش و همچنین خروج خودرو از بورس کالا نیز جزو موارد اثرگذار بر اعتماد سرمایه‌گذاران و خروج پول از بازار سرمایه بوده است.

همچنین در روزهای اخیر نیز انتشار گواهی خرید سپرده ۳۰درصدی و به نوعی افزایش نرخ بهره بدون ریسک ضربه مجددی به بازارسرمایه زده است و به نظر می‌رسد در کنار عدم تصمیم‌گیری حمایتی از بازار سرمایه، نوسانات تصمیم‌گیری در طول سال به میهم شدن چشم انداز بازار و محاسبات سرمایه‌گذاران دامن زده است و جدی ترین تاثیرات را بر روی بازار سرمایه گذاشته است، در کنار این عوامل می‌توانیم اشاره کنیم به موضوع نرخ دلار نیمایی که اختلاف آن در روزهای اخیر به نزدیک ۵۰درصد نیز رسیده است با دلار بازار آزاد و طبیعتاً به صورت مستقیم و چشمگیری تاثیر منفی داشته بر روی سودسازی شرکت‌های بورسی و از این جهت موجب این شده که بازار در پایین ارزندگی خود قرار بگیرد که دست‌کم متناسب با تورم می‌توانست سودی در سال جاری داشته باشد.

در سال دوم، به نظر می‌رسد دو موضوع بسیار مهم است برای تصمیم‌گیری در خصوص بازار سرمایه، در

همچنین باید به‌عنوان یکی از آسیب‌های جدی از سوی مقام ناظر یاد کنیم از جلوگیری و پیشگیری از شکل‌گیری تشکل‌های خود انتظام که به زعم سازمان بورس دو کانون کارگزاران و کانون نهادهای سرمایه‌گذاری کفایت می‌کند و از سهامداران حقیقی و کانون‌های صیفی مانند سیدگردان‌ها و مشاوران سرمایه‌گذاری و غیره با روش‌های مختلف جلوگیری شد و به هر حال با جلوگیری از چنین تشکل‌هایی قدرت چانه زنی بورس به شدت بهم می‌ریزد و نکته آن همین موضوعی است که شاهد آن هستیم. یکی از چالش‌های بسیاری قابل تحمل و مهم در سال ۱۴۰۲نگاه سنتی و قدیمی مسئولان به ویژه حوزه بازارسرمایه، به نوع اداره و مدیریت بازارسرمایه بدون توجه به لزوم اصلاح در عرصه بازار و اقتصاد است که در هر حال ۵۰ میلیون سهامدار انتظار دارند که حافظ منافع سهامداران خرد بر اساس ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار باشد که البته تلاش‌هایی نتیجه و اثربخش را باید انجام می‌دادند که یکی از مهم‌ترین راهکارهای به نتیجه رسیدن این تلاش‌ها ایجاد تشکل‌های صنفی برای استیفای حقوق است. اما بالعکس با اراده جلوگیری شد از شکل‌گیری چنین تشکل‌هایی که یکی از افت‌ها وچالش‌های سال ۱۴۰۲بود که منتهی به افزایش بی‌اعتمادی عمومی نسبت به بازار سرمایه شد و همانگونه که نیز گفته شد این نقدینگی به سمت ورود ۸هزارهمت حرکت می‌کند و به واسطه این تدابیر ناحصحیح در حوزه بازار سرمایه است.

بخشی از این نقدینگی جذب بازار واسطه‌گری، دلالی و سوداگری و سفته بازی شده است، از جمله در بازار خودرو و در حوزه خرید و فروش مسکن و استفاده از رانت‌هایی که در خصوص این مسائل جنبه سوداگری آن به شدت تقویت شده است و استفاده از منابع رانتی مانند نرخ ارزهای دولتی و غیره، با توجه به تداوم رکود در بازار سرمایه به ترتیبی که سال ۱۳۹۹ و پی برای ۲۸ به کمتر از ۵ و نیم در اسفند سال ۱۳۹۹ رسیده‌ایم و همچنین معیارها و شاخص‌های دیگری همچون اشباع مسکن و خودرو در بازار علیرغم رکودی که دارند، وجود دارد و همچنین کنترل در بازار ارز و طلا و همینطور درآمد نسبی سود و درآمد حاصل از فروش و حتی افزایش سود عملیاتی مجموع شرکت‌های بورسی و فرابورسی از سال ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷ به میزان ۱۲۰همت و اینکه سود شرکت‌ها بالای حد همت است و درآمد حاصل از فروش شرکت‌های بورسی و فرابورس بالای ۴هزار و چهارصد همت است و این اندازه و بزرگی نشان از قابلیت جذب نقدینگی و جذب سرمایه را دارد که به نظر می‌رسد که اگر نکته شروع دقیق را نتوانیم از لحاظ پیش‌بینی‌پذیر بودن فضای کسب و کار داشته باشیم، اما هر لحظه از زمان که به انتهای سال ۱۴۰۲ و یا قدم گذاشتن به سال ۱۴۰۳ نزدیکتر می‌شویم به نقطه‌ای می‌رسیم که بورس در مدار تعادل و در مدار مثبت و قابل توجه حرکت خواهد کرد. بنابراین اگر بخواهیم تعریفی داشته

# گزندهایی برای اقتصاد و بازارسرمایه

باشیم از ارزش شاخص کل، بنظر می‌رسد شاخص ۳تا سه و نیم میلیون واحد برابری می‌کند و همچنین همسویی با همگرایی میزان بازدهی در بورس را نسبت به سایر بازارها در سال ۱۳۹۹ که شاخص ۲میلیون و ۶۰۰ واحد بود در مردادماه و در حال حاضر که در اوج رکود است مجدداً ۲ میلیون و ۶۰۰ هزار واحد هستیم علیرغم معیارهایی که داشتیم، در هر صورت نه صرفاً با توجه به اینکه در حوزه بورس و بازار سرمایه کار می‌کنیم و نسبت به این کسب و کار تعصب وجود دارد، واقعیت موجود این است که جریان سفته بازی و خودرو و مسکن وجود دارد و همچنین به نظر می‌رسد اورولپو بودن قیمت در حوزه ساختمان و خودرو که یک نوع تجارت و سرمایه‌گذار محسوب می‌شد، وجود دارد اما اشباع قیمت این را تایید می‌کند که نقدینگی منطقی و هوشمندانه باید به سمت بازاری که جذاب است حرکت کند و قیمت‌ها در کف قرار دارد.

همانطور که گفته شد چالش بزرگ نگاه از سطوح مدیریتی و عرصه اقتصاد و بازار سرمایه بزرگترین چالش عدم تغییر در حکمرانی در بازارسرمایه و اقتصاد است که نیازمند یک انقلاب فکری در این خصوص است تا با افزودن قوانین و مقررات و یا مشارکت بخش خصوصی به‌ویژه در حوزه بازار سرمایه و مشارکت در اتاق‌های فکری که از طریق شکل‌گیری تشکل‌های خود انتظام می‌توانند در این عرصه قدم بگذارند این تحول ایجاد شود. مادامی که دولت را به‌عنوان یک ذینفع در اقتصاد و بازار سرمایه و همچنین به طور یک‌ه تاز به‌عنوان یک بازیگر داشته باشیم مسلماً نهادهایی که به ظاهر و اصولاً باید مستقل باشند همانند بانک مرکزی و یا سازمان بورس به مرور زمان مانند یک دایره از بدنه دولت محسوب می‌شود و در حال حاضر گریبان سرمایه‌گذاران و ذینفعان بازار را گرفته است.

به نظر می‌رسد سایر بازارها در مقایسه با سطوح مختلف و حتی خارج از کشور قابلیت رشد به خصوصی را به جز جبران بخشی از تورمی که در اقتصاد ما وجود دارد و به جز این انتظار رشد و بازدهی را نمی‌توانیم داشته باشیم و بازدهی که در حال حاضر بیشتر جلب توجه می‌کند و مورد انتظار است بازدهی در بازار سرمایه است که بیشترین و بزرگترین دلیل شکل‌گیری این دولت است که هر از گاهی دست درازی می‌کند به سود صنایع و شرکت‌ها و با تصمیماتی که به صورت غیرقابل پیش‌بینی اتخاذ می‌شود و در اتاق‌های در بسته با حضور مسئولان و تصمیم‌گیران دولتی ابلاغ می‌شود به مدیران و فعالان اقتصادی و بازار سرمایه این مسائل بازار سرمایه تحت تاثیر قرار می‌دهد، اما علیرغم ریسک بیشتری که دارد بازدهی بیشتری نیز خواهد داشت و به عبور از دوران رکورد به دوران تعادل و رشد بورس نزدیکتر می‌شویم.

بازار عدم تصمیم‌گیری‌های شبانه و مکرر در خصوص قوانین و موضوعاتی که بر بازار سرمایه اثر می‌گذارد، می‌تواند کمک کند که دست‌کم یک چشم انداز احتملی را بتوانیم تسخیر کنیم برای آینده سهم‌ها و سودسازی آن‌ها در آینده، نکته بعدی بازمی‌گردد به تصمیمات حمایتی ای که دولت و مجلس می‌توانند از بازار سرمایه داشته باشند و تمرکز شدید بر روی کنترل تورم که به افزایش تولید و بهره‌وری است و این نکته مهمی است که مغفول مانده هم در سال جاری و هم در سال آینده نیز ممکن است این اتفاق رخ دهد و ما نیازمند این هستیم که در نگاه کلان اقتصاد تصمیماتی گرفته شود که منافع تولید و افزایش آن را چه به صورت عمومی و چه به صورت خاص در بازار سرمایه تأمین کند و از این محل در آینده کاهش تورم پایدار را نیز داشته باشیم و مطابق رویه اشتباه سال قبل مسکن‌های موقتی و ضربه به تولید به دنبال کاهش تورم نباشیم.

بنابراین به نظر می‌رسد این دو مورد در سال آینده بسیار کمک کننده باشد و کاهش فاصله عمیق دلار آزاد و نیمایی نیز از جمله موضوعاتی است که حتماً باید بررسی شود، هر چند رسیدن به دلار تک نرخی به نوعی تبدیل به آرزو شده است اما می‌شود این فاصله را کم کرد و نتایج مثبت آن را در افزایش صادرات و تولید و سرمایه‌گذاری در طرح‌های توسعه دید و از آن منتفع شد. به نظر می‌رسد چشم انداز سال آینده مثبت باشد و فتر بازار تا حد زیادی فشرده شده است و قیمت‌ها عموماً پایین قیمت ارزنده خود هستند و کنترل بازارسرمایه بیش از این محتمل نیست و احتمالاً در سال آینده شاهد رشد بازارسرمایه باشیم. در خصوص سایر بازارها به نظر می‌رسد می‌توانند متناسب با تورم رشد داشته باشند، البته بازار ارز می‌تواند سریعترین واکنش‌ها را داشته باشد و احتمال می‌رود دلار در بهار به قیمت ۲۰هزار تومان برسد و در یک‌سال بعدی به سمت صد هزار تومان نیز برود با توجه به تورم ۴۰درصدی که در اقتصاد دارا هستیم. طبیعتاً همزمان طلا نیز رشد می‌کند چرا که اونس جهانی گاه صعودی است و بعد از آن بازار خودرو و بازار ملک که طبیعتاً لازم است از وضعیت رکودی عمیق خود فاصله بگیرد و سپس با یک تاخیر چند ماهه به سمت افزایش قیمتی حرکت کند.

## بازارسرمایه زیر چتر نرخ بهره



**نیمایمان کردی**  
کارشناس بازار سرمایه

در سال جاری عمده مشکلی که بازارسرمایه از ابتدای سال با آن درگیر بود بعد از رشدهایی که در ماه‌های سال قبل انجام شد و به فروردین و بعد اردیبهشت ماه ختم شد. در حقیقت اتفاقی که افتاد با تغییر نرخ خوراک پتروشیمی‌ها یک زلزله عجیبی در بورس رخ داد، این زلزله ادامه داد بود و در طول سال روی خوش بازارسرمایه به خود ندید. تصمیمات دولتی بر بازارسرمایه اثر زیادی گذاشته و باعث شد بازارسرمایه شرایط خوبی نداشته باشد. به نظر می‌رسد آسیبی که بازارسرمایه در ابتدا و اواسط سال خورد از تصمیمات دولتی بود مبنی بر اینکه بر روی سود شرکت‌ها اثرات زیادی گذاشته و عمده دلایل ریزش بازار سرمایه بود و هر قدر به پایان سال نزدیک شدیم، بعد از اینکه اثر این تصمیمات کمتر شد، بنظر رسیده‌ایم به نرخ بهره که این نرخ اثر اصلی را بر روی بازار گذاشت و به نظر می‌رسد ضربه آخر کاری و محکم به بازار سرمایه رسید، نرخ بهره‌ای که احتمالاً بالاتر از این نیز می‌رود و شرایط عجیب و غریبی را تجربه می‌کنیم که بانک مرکزی هم سفت و سخت ایستاده و به دنبال اینکار است و به نظر می‌رسد بازار زیر چتر و سایه نرخ بهره می‌رود و این مشکل را احتمالاً در سال ۱۴۰۳ نیز خواهیم دید. دولت باید یک تصمیم جدی در رابطه بازارسرمایه بگیرد و تغییر رویکرد دهد. اما در هر حال این تصمیمات بر روی صنایع پشدت اثرگذار بودند به غیر از این تصمیمات نرخ بهره نیز موردی است که تنها بر بازارسرمایه بلکه بر روی اقتصاد نیز اثرگذار است.

اصولاً هر چیزی که برای اقتصاد بد باشد برای بازار نیز بد است و این را شاهد هستیم و احتمال می‌دهیم که این اتفاق رخ دهد. در هر صورت مجموعه اتفاقات بدی در ۱۴۰۲ رقم خورد و خیلی انتظار می‌رفت که بازار شرایط خوبی داشته باشد اما هر اقدامی که در سال جاری انجام شد اگر انجام نمی‌دادند بهتر بود و می‌توانست نقشه راهی برای سال۱۴۰۳ باشد. سال آینده با این فرمانی که به پیش می‌رویم و احتمالاً در چند ماهه آینده نیز حاکم باشد، فرقی ندارد و اتفاقات عجیب و غریبی با تغییر سال رخ نمی‌دهد.

برای نرخ بهره دولت باید رویکرد خود را عوض کند و عمده مشکلی که نیز وجود دارد قیمت‌گذاری دستوری است که امید می‌رفت سازمان بورس به دنبال مقابله با قیمت‌گذاری دستوری می‌رفت. البته شاید زمان مناسبی را انتخاب نکنیم اما واقعیت این است که در حال حاضر بهترین زمان است که بازار توسعه پیدا کند و شاید بازار جذابیت زیادی نداشته باشد اما بهترین کار این است که به دنبال توسعه برویم. اما نکته مهم اینجااست که به نظر می‌رسد، باید موضوع حذف دامنه نوسان در همین روزها نهایی شود تا یک بازار پویا و جذاب را داشته باشیم.

## یادداشت

## عمق بخشیدن به بازار مشتقات

احسان رضاییور  
رئیس‌شماره بازار سرمایه

همانطور که بانک مرکزی، بخش مراقبتی و صیانتی از محیط کسب و کار بانک‌ها است و می‌تواند با هدف صیانت از محیط اقتصادی کشور ابلاغیه صادر کند و موضوعات را تحت رصد و پیگیری قرار دهد؛ انتظار می‌رود سازمان بورس

هم در حوزه بازار سرمایه رفتار مشابهی داشته باشد. سیاست‌گذاری‌ها و همه تصمیمات در جهت صیانت از منافع سهامداران و سرمایه‌گذارانی باشد که بازار سرمایه را برای سرمایه‌گذاری منابع و نقدینگی خود انتخاب کردند. همانطور که در سال‌های گذشته شاهد بودیم سیاست‌های دولت یا بخش‌های مختلف به شکلی بود که سرمایه‌گذاران و سهامداران به‌طور دائم نگران سرمایه‌گذاری در بورس بودند. چراکه هر روز با شیوه‌نامه، بخشنامه یا ابلاغیه‌ای سود و منافع شرکت‌ها مورد دست اندازی قرار گیرد.

بنابراین به نظر می‌رسد سازمان بورس در این زمینه ضعیف بوده است، هر چند جلساتی در قالب میز صنعت برگزار و به موضوعات شرکت‌ها و صنایع مختلف رسیدگی شد که اتفاق مثبتی بوده است اما پیگیری‌ها و دستاوردهای جلسات و موضوعاتی که در آنها مطرح می‌شد برای فعالان بازار سرمایه به صورت شفاف مشخص نبود. علاوه بر آن دستاوردها ملموس و قابل مشاهده در فضای بازار نبود و طبیعتاً نتوانستند اثر مثبتی بگذارد.

از سمت دیگر رئیس سازمان بورس به واسطه جایگاه، دسترسی به مسئولان تراز اول کشور در حوزه اقتصادی و حضور به عنوان دبیر در شورای عالی بورس را دارد و می‌تواند بسیاری از موضوعات را برای شرکت‌های بورسی تسهیل کند. یعنی نشان و شرکت‌های پذیرفته شده در بورس چنانچه از نظر مالیاتی، مسائل سطحی، مسائل حقوقی و قضایی با مشکلاتی مواجه شوند، انتظار می‌رود به واسطه اینکه تعیین تکلیف شدن چنین مسائلی منافع طیف گسترده‌ای از افراد را درگیر کرده یا برای آنها خسارت به بار می‌آورد زودتر حل و فصل و تعیین تکلیف شود. این در حالی است که بسیاری از شرکت‌های بورسی طی چند دهه پرونده‌های باز حقوقی یا مالیاتی در شورای عالی مالیاتی، شورای عالی قضایی و شورای مختلف داشتند. سهامداران آنها بلامتکلیف می‌مانند، به علاوه تعیین شدن هر کدام از موضوعات می‌تواند اثرات مهمی در ارزش شرکت‌ها ایجاد کند.

در واقع اقدامات موثری در این حوزه می‌تواند انجام شود تا موضوعات مربوط به شرکت‌های بورسی سریع‌تر تعیین تکلیف شده و منافع آنها حفظ و رعایت شود. افزایش نهادها و صندوق‌های می‌تواند به عمق بخشیدن بازار کمک کند به شرط اینکه سایر ملاحظات بازار سرمایه رعایت شود. اگر در نیمه اول سال ۹۹ این میزان از صندوق‌های مختلف در بازار سرمایه موجود بود طبیعتاً می‌توانست میزبان بهتری برای سرمایه‌گذاران تازه وارد باشد. این اقدام مثبتی بود که در حوزه مجوزهای جدید تا حدی انجام شد اما کند و متوقف شدن آن در ماه‌های اخیر شاید ریشه در نبود ظرفیت لازم بازار سرمایه داشته و با بهبود بورس این رویه مجدد از سر گرفته شود.

ایجاد صندوق‌های جدید توسط نهادهای مالی مختلف جای کار بیشتری دارد. صندوق‌هایی که بتوانند در حوزه مشتقات با ریسک‌های بسیار بالاتر فعال تر باشند، برای سرمایه‌گذاران جذابیت بیشتری دارند.

به نظر می‌رسد عملیات بازار سرمایه در حوزه کارگزاران و برخی نهادها با محدودیت‌های بسیاری مواجه است درحالی که باید بر عملیات نظارت ویژه شکل گیرد که جلوی سوء استفاده‌ها و تخلفات گرفته شود. اما این نباید مانع و محدودیتی برای ورود به بورس و دلسرد کردن سرمایه‌گذاران بزرگتر باشد چرا که فعالیت آنها در بازارهای موازی به شکل غیررسمی و بدون محدودیت انجام می‌شود.

زمانی که سرمایه‌گذاران گزینه شفاف‌تری را برای سرمایه‌گذاری انتخاب می‌کنند بهتر است سیاست‌ها و زمین بازی برای فعالیت پرچم آنها فراهم و محدودیت‌های اضافی برای جلوگیری از دلسردی آنها برداشته شود.

فراهم کردن زمینه عمق بخشیدن بیشتر به بازار مشتقات بر پلتفرم‌های مختلف معاملاتی حائز اهمیت است، به نظر می‌رسد سیاست‌های تشویقی در این رابطه وجود ندارد تا کارگزاران و ناشرین به این سمت حرکت بهتری انجام دهند. در صورت رونق بیشتر و ورود به بازار دوطرفه و انتشار اوراق‌های اختیار معامله دو طرفه می‌توانند به واقعی‌تر شدن بورس کمک کنند. در کل سیاست‌های ترغیب و تشویق کننده برای توسعه بسترهای معاملاتی توسط کارگزاران و فراهم کردن ابزارهایی برای معاملات سرمایه‌گذاران و سهامداران اقدامی مهم است.

## ویژه

## «رویین» نخستین صندوق بخشی

## فلزات اساسی با آپشن



قراردادهای اختیار معامله خرید و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق بخشی فلزات اساسی «رویین» با تاریخ اعمال ۳۱ تیرماه ۱۴۰۳ منتشر شد و از

دوشنبه ۲۱ اسفندماه قابل معامله است. با انتشار این قراردادها، فرصتی جدید برای سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه فراهم شده است و پتانسیل بالایی برای کسب بازدهی مناسب در هر دو روند صعودی و نزولی بازار فلزات اساسی را به ارمغان می‌آورد.

وجود ابزارهای متنوع مانند قراردادهای آپشن، امکان پوشش ریسک و اجرای استراتژی‌های متنوع معاملاتی را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌آورد. این امر می‌تواند به افزایش عمق و کارایی بازار کمک کرده و در نهایت به رشد و توسعه پایدار صنعت فلزات اساسی در کشور منجر شود.

صنعت فلزات اساسی از جمله صنایع مادر و پایه در اقتصاد محسوب می‌شود. این صنعت نقش کلیدی در تأمین مواد اولیه مورد نیاز سایر صنایع از جمله ساخت و ساز، خودروسازی، لوازم خانگی و بسیاری دیگر ایفا می‌کند. رشد و توسعه این صنعت می‌تواند زمینه‌ساز رونق در سایر بخش‌های اقتصادی نیز باشد. بنابراین، حضور پررنگ سرمایه‌گذاران در این بخش می‌تواند از اهمیت راهبردی برخوردار باشد.

شرکت‌های بزرگ معدنی و فلزی در بورس تهران حضور دارند و سهام این شرکت‌ها از نظر ارزش بازار و حجم معاملات، جایگاه ویژه‌ای در بازار سرمایه کشور دارند. انتشار قراردادهای آپشن صندوق «رویین» می‌تواند به افزایش نقدشوندگی و جذابیت سرمایه‌گذاری در این بخش کمک شایانی کند.

این صندوق سرمایه‌گذاری با مدیریت سبدگردان «سورنا» در مهرماه ۱۴۰۲ پذیره‌نویسی شد و تا امروز بازدهی نزدیک به شاخص کل و شاخص صنعت فلزات اساسی، حدود ۱۰ درصد داشته است.

## بایدهایی که انجام نشد

## ۱۰ کاری که عشقی انجام نداد، چیست؟

همراه فیروزی

خبرنگار

۲۱ مهر ماه سال ۱۴۰۰ مجید عشقی سکان هدایت سازمان بورس را بر عهده گرفت و در این ۳۰ ماه خدمت ۵۰ اقدام انجام داد که در این گزارش به گزیده‌ای از ۱۷ اقدام شاخص آن اشاره شده است. در پرسشی از کارشناسان مطرح بازار به بررسی اقداماتی که عشقی

می‌توانست در بازار انجام دهد اما تاکنون انجام نشده است پرداختیم که اسامی این صاحب نظران نزد هفته‌نامه «اطلاعات بورس» محفوظ است.

اکثر کارشناسان معتقدند باید ریاست سازمان بورس به نیابت از سهامداران برای لحاظ کردن منافع آنها مطالبه‌گری می‌کرد، اما این اتفاق رخ نداد. همچنین به عقیده برخی آنها برای مجوزهای مالی هم برنامه درستی در پیش نگرفتند، یعنی اعطای بدون سقف و حساب نشده مجوز در هر بخش از نهادهای مالی می‌تواند به سرمایه بازار آسیب بزند و همچنین میان فعالانی که در این نهادها کار می‌کنند هم رقابت ناسالمی ایجاد می‌شود که ریاست سازمان بورس توجهی به آن نداشت.

درمجموع بزرگترین و مهم‌ترین رسالت سازمان بورس براساس ماده ۷ قانون بازار، حفظ و حراست از منافع سهامداران در برابر نقض قوانین و مقررات است، اما بزرگترین کاری که در سازمان بورس انجام نشد صیانت از حقوق سهامداران در مقابل تصمیمات خلق‌الساعه و غیرکارشناسی دولت بوده و گاه همسویی بین سازمان بورس به عنوان یک جایگاه و تریبون در کنار دولت هم دیده شده است. اگر صیانت از حقوق سهامداران به درستی انجام می‌شد، اعتمادسازی در بازار جایگاه واقعی خود را پیدا می‌کرد.

نکته دیگر تلاش در راستای مشارکت بیشتر بخشی خصوصی در اتاق‌های فکر از طریق انسجام دادن، مجوز دادن و حمایت کردن از تشکلهای خود انتظام فعال در حوزه بازار سرمایه است که انجام نشده است. گفتنی است حذف خودرو از بورس کالا صدمه بزرگی به بازار وارد کرد و اعتماد را از بین برد، سازمان بورس به عنوان تشکل خود انتظام مسئولیت‌هایی را در قبال سرمایه‌گذاران بازار سرمایه، نهادها و ناشران پذیرفته شده دارد بنابراین انتظار می‌رفت از پتانسیل حضور سرمایه‌گذاران خرد استفاده کند تا بتواند برای تقویت شرایط به دولت و وزارتخانه‌ها فشار آورد. مورد دیگر هم در همین چارچوب قرار می‌گیرد که بحث تغییر نرخ سوخت و خوراک و انرژی و همچنین طرح برخی ابلاغیه‌ها درخصوص افزایش برخی عوارض صادراتی مخصوصاً برای مواد خام است که این نکات می‌تواند برخی از شرکت‌ها را در بازار سرمایه با چالش جدی مواجه کند. ضمن آنکه قیمت‌گذاری دستوری هم که در بحث محصولات برخی شرکت‌ها مطرح شده بود، منافع بسیاری از سهامداران را تحت تأثیر قرار داد و سرمایه را از جیب شرکت‌ها و سهامدارانشان خارج کرد.

بازار سرمایه بعد از سال ۹۹ همچنان نتوانسته سرپا شود، با اینکه P/E ها و سودآوری شرکت‌ها همچنان جذاب است اما می‌بینیم بازدهی دلاری بازار سرمایه در این چند سال چنگی به دل نمی‌زند و آن منابع نقدی که بابت خرید اوراق دولتی از شرکت‌ها و صندوق‌ها خارج شد، می‌توانست صرف سرمایه‌گذاری در سهام خود شرکت‌ها شود. همچنین عده‌ای از صاحب نظران معتقدند در زمینه مجوزها چه درخصوص ابزارهای مالی و چه در خصوص نهادهای سرمایه‌گذاری اقدامات خوبی از سوی سازمان صورت گرفت و نظارت بر فعالیت نهادها هم خیلی بهتر از قبل شد. ضمن آنکه توسعه‌های خوبی هم درخصوص دستکاری در بازار اتفاق افتاد که همچنان نیازمند بهبود است.

## اقدامی که باید انجام می‌شد

|                                                                |    |
|----------------------------------------------------------------|----|
| تعامل با ارکان اقتصادی کشور                                    | ۱  |
| اعطای حساب شده مجوز به نهادهای مالی                            | ۲  |
| صیانت از حقوق سهامداران در مقابل تصمیمات خلق‌الساعه            | ۳  |
| تلاش در راستای مشارکت بیشتر بخشی خصوصی در اتاق‌های فکر         | ۴  |
| رونق بورس کالا و ایستادگی جلوی رانت و گزارشات کارشناسی نشده    | ۵  |
| استفاده از پتانسیل حضور سرمایه‌گذاران خرد                      | ۶  |
| تلاش برای طرح برخی ابلاغیه‌ها درخصوص تغییر نرخ سوخت و انرژی    | ۷  |
| تلاش برای جلوگیری از قیمت‌گذاری دستوری در محصولات برخی شرکت‌ها | ۸  |
| اجازه ندادن به دولت برای انتشار اوراق تأمین مالی با حجم بالا   | ۹  |
| سرعت بالا در بازنگری در دستورالعمل‌ها                          | ۱۰ |

## ضعف اقتصاد جهان در سایه ریسک

**مهم‌اسادات جهانی**  
**خبرنگار**

چشم‌انداز اقتصاد جهان در سال ۲۰۲۴ روشن است، با این حال به گفته کریستوفر ویلیامسون، اقتصاددان ارشد S&P Global، مخاطراتی که هم‌اکنون جهان را تهدید می‌کنند، به سطحی رسیده که از جنگ جهانی دوم تاکنون دیده نشده است. در حال حاضر، بیشتر تحلیلگران میانگین نرخ رشد اقتصادی جهان در طول سال ۲۰۲۴ را معادل ۲٫۴ درصد پیش‌بینی می‌کنند. البته تحقق این رقم، پیش‌شرط‌هایی دارد و تغییر شرایط ژئوپلیتیک، نتیجه انتخابات ریاست جمهوری آمریکا، سیاست‌های فدرال رزرو درباره نرخ‌های بهره، سیاست‌های تجاری کشورها و... بر آن اثرگذار است.

بانک جهانی در گزارش چشم‌انداز خود اشاره کرده که اقتصاد جهان ضعیف‌ترین عملکرد میانه دهه در ۳۰ سال گذشته را ثبت کرده است. در چنین شرایطی، انجام اصلاحات برای رونق سرمایه‌گذاری و تقویت سیاست‌های مالی می‌تواند به تغییر این روند کمک کند. از یک دیدگاه، اقتصاد جهان در شرایط بهتری نسبت به سال قبل قرار دارد. ریسک رکود اقتصادی کاهش یافته که علت اصلی آن، قدرت اقتصادی آمریکا بوده است. اما افزایش تنش‌های ژئوپلیتیک می‌تواند ریسک‌های تازه‌ای را به اقتصاد جهان تحمیل کند. این در حالی است که چشم‌انداز میان‌مدت بسیاری از اقتصادهای در حال توسعه به دلیل افت نرخ رشد اقتصادهای بزرگ، کاهش حجم تجارت جهانی و شرایط مالی انتقاضی با اهدام مواجه است. پیش‌بینی می‌شود که حجم تجارت جهانی در سال ۲۰۲۴ تنها نصف میانگین دهه پیش از بحران کرونا باشد.

در همین حال، انتظار می‌رود هزینه‌های استقراض در اقتصادهای در حال توسعه (به ویژه آنها که از رتبه اعتباری ضعیفی برخوردارند)، در شرایطی که نرخ‌های بهره جهانی در بالاترین حد چهار دهه اخیر قرار دارند، همچنان سیر صعودی داشته باشد. پیش‌بینی می‌شود نرخ رشد اقتصادی جهان برای سومین سال پیاپی نزولی شود و ۲٫۶ درصد سال گذشته به ۲٫۴ درصد در سال جاری برسد. این رقم برای اقتصادهای در حال توسعه معادل ۳٫۹ درصد خواهد بود. پس از عملکرد ضعیف سال گذشته، کشورهای با درآمد پایین امسال ۵٫۵ درصد رشد خواهند کرد که کمتر از پیش‌بینی‌های قبلی است. بر اساس برآوردها، تا پایان سال ۲۰۲۴، یک‌چهارم کشورهای در حال توسعه و ۴۰ درصد کشورهای با درآمد پایین، فقیرتر از دوره پیشاکرونا در سال ۲۰۱۹ خواهند بود. در اقتصادهای توسعه‌یافته نیز نرخ رشد اقتصادی از ۱٫۵ درصد در سال ۲۰۲۳ به سطح ۱٫۲ درصد در سال جاری کاهش خواهد یافت.

با وجود بحران‌های موجود، صندوق بین‌المللی پول بر این باور است که نرخ رشد اقتصادی جهان در سال ۲۰۲۴ به سطح ۳٫۱ درصد خواهد رسید. این نهاد، نرخ رشد سال آینده را نیز معادل ۳٫۲ درصد پیش‌بینی کرده است. برآورد نرخ رشد دوساله ۲۵-۲۰۲۴ نسبت به میانگین ۳٫۸ درصدی ۲۰ ساله ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۹ کاهش نشان می‌دهد. صندوق بین‌المللی پول معتقد است، ریسک‌های تهدیدکننده رشد اقتصادی جهان تا حد زیادی تعدیل شده‌اند. در واقع، کاهش تورم در کنار رشد مداوم، احتمال رکود اقتصادی را کاهش داده است. در چنین شرایطی، چالش بزرگ سیاست‌گذاران مالی در کوتاه‌مدت، موفقیت در مدیریت کاهش نرخ تورم به نقطه هدف است.

در مجموع می‌توان گفت که اقتصاد جهان، با وجود رشد مثبت، همچنان در معرض ریسک‌های مختلف قرار دارد.

## تحلیلگر بازار کریپتوکارنسی:

## «دات» همه را پشت سر می‌گذارد



## نگین عظیمی خبرنگار

پس از یک چرت طولانی‌مدت، کریپتوکارنسی‌ها از خواب بیدار شده‌اند و قیمت‌ها در حال افزایش هستند. به گزارش یاهوفایننس، آندرس بابلاند، تحلیلگر بازار کریپتو در مطلبی به بررسی روند صعودی قیمت ارزهای دیجیتال پرداخته و نوشته است: در یک سال گذشته، قیمت اتریوم با رشدی ۹۲ درصدی روبه‌رو شده است. در همین مدت، قیمت بیت‌کوین ۱۲۸ درصد افزایش را ثبت کرده است. از عرضه کریپتوهای جدید تا رویداد «هوینگ» آتی بیت‌کوین، عوامل زیادی به پایان زمستان بازار رمزارزها کمک کرده است.

با این حال، هنوز همه کریپتوها به این مهمانی دعوت نشده‌اند، حتی آنهایی که چشم‌انداز رشدشان به اندازه بیت‌کوین یا اتریوم امیدبخش است. یکی از این رمزارزها، پولکادات یا همان «دات» است که کمتر از ارزش واقعی خرید و فروش می‌شود، هر چند به نظر می‌رسد که آماده جهش است. در سال‌های اخیر این شبکه بلاکچین رسمی Web3 به اندازه کافی مورد احترام فعالان بازار نبوده است. بایلاند افزود: اگر بپذیریم که آینده متعلق به اینترنت شخصی‌سازی شده و غیرمتمرکز است، آنگاه قیمت‌های پایین پولکادات به خوبی به چشم می‌آیند. من نمی‌گویم بیت‌کوین و اتریوم خود را همین امروز بفروشید و در پولکادات سرمایه‌گذاری کنید، بلکه معتقدم، تشکیل یک سبد متنوع، حتی در بازار ناشناخته کریپتوکارنسی، منطقی‌ترین روش سرمایه‌گذاری است. اگر تاکنون به فکر افزودن پولکادات به سبد سرمایه‌گذاری خود نبوده‌اید، اجازه دهید توضیح دهم که چرا معتقدم این رمزارز در چند سال آینده، غول‌های بازار ارزهای دیجیتال مثل بیت‌کوین و اتریوم، همچنین بازار سهام را پشت سر خواهد گذاشت.

## پولکادات چیست؟

دنیای کریپتوکارنسی یک مشکل بنیادی دارد: بلاکچین‌های مختلف نمی‌توانند به راحتی با یکدیگر حرف بزنند! پولکادات شبکه بلاکچینی است که برای حل این مشکل طراحی شده است. دنیایی را تصور کنید که در آن، گوشی آیفون ابل شما قادر به ارتباط با گوشی گالاکسی سامسونگ نیست، این واقعیت بلاکچین قدیمی است. در اینجا، پولکادات نقش یک مترجم و پل را ایفا می‌کند و به بلاکچین‌هایی با اهداف و طراحی‌های متفاوت امکان می‌دهد تا با یکدیگر ارتباط برقرار و

داده‌هایشان را مبادله کنند.

همه هدف برنامه Web3 برای اینترنت، غیرمتمرکزسازی و کنترل کاربر است. پولکادات این هدف را از طریق فعال کردن بلاکچین‌های سفارشی‌شده (parachains) انجام می‌دهد. با ایجاد یک اکوسیستم به‌هم پیوسته، این نوع بلاکچین‌ها را می‌توان برای کاربردهای متعدد همچون بازی، تأمین مالی یا رسانه‌های اجتماعی مورد استفاده قرار داد. این اکوسیستم برنامه‌نویسی از توسعه سریع اپلیکیشن‌ها و برنامه‌هایی پشتیبانی می‌کند که از بهترین ویژگی‌ها در بلاکچین‌های مختلف بهره می‌برند. پولکادات کار ذخیره کردن ارزش پولی بیت‌کوین را تسهیل می‌کند، قراردادهای هوشمند اتریوم را اجرا می‌کند و داده‌های واقعی از چین‌لینک را گردآوری می‌کند. در همین حال، توکن «دات» به عنوان خون حیات‌بخش سیستم غیرمتمرکز، داده‌ها را به سهولت در شبکه‌های بلاکچین مختلف منتقل و هم‌زمان، امنیت انتقال داده‌ها را تضمین می‌کند. همچنین طراحی چندزنجیره‌ای «دات» امکان ترانکشن‌های

## بازار بی توجه است

در یک سال گذشته، قیمت «دات» بیش از ۷۴ درصد رشد داشته است و این در حالی است که بیت‌کوین و اتریوم به ترتیب بیش از ۲۰۰ درصد و ۱۴۰ درصد افزایش را تجربه کرده‌اند. پولکادات با تمرکز بر قابلیت همکاری، پیشرو نوآوری Web3 به شمار می‌رود. در صناعی که به سرعت در حال گسترش و توسعه هستند، ارزش بازار، معیار ناقصی برای تعیین اهمیت است. به همین دلیل، پیش‌بینی می‌شود که ارزش بازار ۱۰٫۵ میلیارد دلاری پولکادات در سال ۲۰۲۴ و پس از آن با رشد چشمگیری مواجه شود. با توجه به نقش محوری و حیاتی پولکادات در اینترنت غیرمتمرکز، به نظر می‌رسد که ارزش‌گذاری آن درست نیست. این شرایط بهترین موقعیت را برای سرمایه‌گذاران زیرک فراهم کرده است. آنها می‌توانند با خرید این کریپتو، از رشد چشمگیر قیمت آن در آینده سود ببرند.

قیمت پولکادات در یک سال گذشته



## اعتبار با دارایی

## ست شد!

شما می‌توانید هنگام دریافت تسهیلات با مراجعه به سامانه Set.bsi.ir به سادگی از دارایی‌های خود به عنوان وثیقه استفاده کنید.



ست سامانه توثیق



بانک صادرات ایران



ما اعتبار بازار سرمایه هستیم...



website

## بازار بدهی دست به دامان بانک مرکزی



علیرضا توکلی کاشی

کارشناس بازار سرمایه

به نظر می‌رسد بازار بدهی به رشد خود در سال آینده ادامه دهد اما سرعت رشد آن کاملاً وابسته به سیاست بانک مرکزی در زمینه نرخ بهره است و اگر بی‌ثباتی در بازار

نرخ بهره به معنای تصمیمات شبانه، ناگهانی و دور از انتظار گرفته شود و در فازهای بعدی در مورد بانک‌ها و تضمین‌هایی که در انتشار اوراق انجام می‌دهند گرفته شود، بزرگترین ریسک در سال آینده است که مشخص نیست بانک مرکزی چه کاری را می‌خواهد انجام دهد و ممکن است سرعت رشد بازار بدهی را کم کند. اگر بازار بدهی به راه خود ادامه دهد حتماً در سال آینده بزرگ‌تر از سال جاری خواهد بود و هیچ شکی در این مولفه‌ها نیست که جای‌گذار، از بزرگترین چالش‌های بازار بدهی پیش‌بینی ناپذیری تصمیمات بانک مرکزی است. چالش دوم این است که اگر تصمیمات بانک مرکزی پیش‌بینی‌پذیر و پایا باشد و نرخ‌های بهره با سطوح بالاتری در راستای کنترل تورم باشد بازار بدهی به طوری پیش خواهد رفت که تعداد پروژه و شرکت‌هایی که برای آن‌ها انتشار اوراق امکان‌پذیر است کاهش پیدا می‌کند و خیلی از شرکت‌ها و پروژه‌ها با نرخ‌های بهره بالا نمی‌توانند کار توسعه‌ای خود را انجام دهند. اما اگر نرخ بهره در سطوح زیر ۲۵ درصد قرار گیرد می‌توان این قول را به بخش خصوصی داد که بازار سرمایه به ثبات نسبی خوبی برای آن‌ها انجام دهد.

با توجه به شوکی که بانک مرکزی در بهمن ماه به بازار وارد کرد و مجوز انتشار اوراق ۳۰ درصدی را داد، این اوراق نگرسی در سرمایه‌گذارها و شعب ایجاد کرد. بنظر منی‌رسد این اتفاق گذرا و مربوط به بانک مرکزی است. در حال حاضر شایعاتی مبنی بر این وجود دارد که بانک مرکزی در چند ماه آینده انتشار اوراق با نرخ بالاتری در دستور کار خود قرار داده که با این اتفاق تأمین مالی تعضیف خواهد شد، چون قدرت خرید مردم کاهش پیدا می‌کند و تولید کننده‌ها و شرکت‌ها هم دلیلی مبنی بر افزایش حجم تولید نمی‌بینند.

به صورت کلی مهم‌ترین بحث، غیرقابل پیش‌بینی بودن بازار دهی در سال آینده است و از بانک مرکزی انتظار می‌رود که اگر برنامه‌ای برای برخورد با بانکهای ناتراز برای تغییر نرخ به سمت افزایش یا کاهش دارد، می‌بایست آن را تدریجی انجام دهد و حتماً با اطلاع قبلی با مهلت‌های یک ماهه و شش ماهه آن سیاست را اعلام کند که در کل باعث پیش‌بینی‌پذیری اقتصاد می‌شود و بازار سهام و شرکت‌هایی که خواهند از بورس تأمین مالی کنند با طرح‌های توسعه‌ای خود را تأمین مالی کنند، بر طبق پیش‌بینی‌ها می‌توانند تصمیمات بهتری را بگیرند.

سهامدار سهام عدالت با مشکل شماره شای معتبر روبرو هستند که این افراد می‌توانند با ثبت نام و یا بروز رسانی اطلاعات خود در سامانه سهام در فرایند دریافت سود در دوره‌های بعدی قرار گیرند.

این اظهارات در حالی است که براساس آخرین اطلاعات سپرده‌گذاری مرکزی، بیش از سه میلیون ۷۰۰ هزار سهامدار سهام عدالت از سال ۱۳۸۴ فوت کرده‌اند که یکی از وراث متوفیان سهام عدالت می‌تواند با مراجعه به ۶ رشتبه دفتر شرکت‌های کارگزاری و یا بانک‌های منتخب (بانک ملی، ملت، پارسیان و تجارت) فرایند انتقال سهام را انجام دهد.

## سامانه سجام چیست؟

سجام یک سامانه زیر ساختی برای شناسایی مشتریان جهت ورود به باشگاه بزرگ بازار سرمایه ایران است که تمام فعالان این بازار اعم از «سرمایه‌گذاران، مشتریان و مدیران نهادهاء» در این سامانه، فقط یک بار برای همیشه اطلاعات خود را در آن ثبت خواهند کرد و پس از احراز هویت حضوری و غیرحضوری قادر به دریافت خدمات مبتنی بر داده‌های تایید شده خواهند بود. بر اساس این گزارش، از طریق این سامانه اطلاعات هویتی، شماره حساب، شماره موبایل، آدرس الکترونیکی و اقامت دایمی فرد ثبت می‌شود و از آن به بعد هیچ نهاد مالی نیازی به دریافت مجدد اطلاعات آن سهامدار ندارد. سهامداران می‌توانند با مراجعه به سایت [www.Sejaim.ir](http://www.Sejaim.ir) ثبت نام و احراز هویت سجام را به صورت الکترونیکی انجام دهند.

## مزایای سجامی شدن

«دریافت یک معاملاتی برای ورود به بازار سرمایه، دریافت سودهای جاری، سنواتی و سود سهام عدالت، امکان ورود به درگاه دینفعان بازار سرمایه و استفاده از خدمات آن شامل میز خدمت الکترونیک، مشاهده و گزارش دارایی، دریافت گواهی سهام، لیست مجامع و برگزاری مجامع به صورت الکترونیک، گزارش سودهای پرداخت شده، تاریخچه سود سهام عدالت و گزارش یک قدم استفاده نشده» از جمله مزایای ویژه ثبت نام و احراز هویت در سامانه سجام به‌شمار می‌رود.

گذشته سود سنوایت ۳۳۹ ناسر اوراق بهادار برای ۲۶ میلیون سهامدار واریز شد که بخش زیادی از معوقات سال‌های گذشته سهامداران پرداخت شد. وی ادامه داد: از ابتدای امسال سود سنوایت ۲۳۲ ناسر برای ۱۶ میلیون و ۵۶۴ هزار سهامدار و سود جاری ۴۶۸ ناسر برای ۵۳ میلیون و ۲۹۵ هزار سهامدار پرداخت شده تا سهامداران بدون درغده سودهای خود را دریافت کنند.

## وضعیت جامانگان سود سهام عدالت

وضعیت جاماندگان دریافت سود سهام عدالت محور دیگری بود که باغستانی به آن اشاره کرد. آنطور که وی گفته است: همچنان بیش از یک میلیون

سهام و مطالبات سنواتی از: ابتدای سال تا پایان بهمن ماه امسال به رقم ۱۱۰ هزار و ۱۶۰ میلیارد تومان رسید تا رکورد توزیع سود در بازار سرمایه شکسته شود. مدیرعامل سمات خاطر نشان کرد: شرکت سپرده‌گذاری مرکزی سال گذشته در مجموع مبلغ ۷۲۷ هزار میلیارد تومان سود از طریق اطلاعات سامانه IYM به حساب سرمایه‌گذاران واریز کرد که امسال شاهد رشد چشمگیری در واریز بود هستیم.

پرداخت بخش زیادی از معوقات سهامداران

باغستانی با بیان این که با الزام سازمان بورس و اوراق بهادار از سال گذشته واریز سود سنواتی به سهامداران آغاز شده است، اظهار داشت: سال

**هدیه محمودآبادی**  
خبرنگار

سودهای جاری و سنواتی  
همچنان طبق روال سنوات  
گذشته از بستر سامانه سجام به  
حساب سهامداران واریز می‌شود.

واریز سود از بستر سهام پس از آن عملیاتی شد که تمامی ناشران ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار را رستایی اجرای قانون بوجه سال ۱۴۰۱ و تسهیل امور سهامداران موظف کردند، سود تقسیمی مورد جمع عمومی را به همکاری سپرده‌گذاری مرکزی و تسویه وجوه از طریق سامانه جامع اطلاعات مشتریان (سجام) به سهامداران پرداخت کنند و اگر بنا به هر دلیلی سود شرکت‌ها در هر طریق به جز سجام به حساب سهامداران پرداخت نشود، ناشر مکلف به پرداخت مبلغ سود یا ۲۰ درصد جریمه محاسبه بود. ضمن این که بر اساس این قانون، مدیران متخلف از اجرای این حکم با شکایت سازمان بورس به انضباط از خدمت در دستگاه‌های اجرایی و شرکت‌های سهامی عام به مدت ۶ ماه تا ۲ سال محکوم می‌شوند و سازمان بورس موظف به نظارت بر اجرای این بند قانون بوجه ۱۴۰۱ است. با الزام قانونی شرکت‌های بورسی برای پرداخت سود سهام از طریق سامانه سجام، سودهای جاری و سنواتی نه تنها هر ماه به حساب سهامداران واریز می‌شود بلکه آطور که متولیان سپرده‌گذاری مرکزی اعلام می‌کند واریز سود به حساب سهامداران در سال جاری رشد قابل توجهی را به ثبت رسانده است.

رشد ۳۲ درصدی واریز سود



محمد باغستانی، مدیر عامل سپرده‌گذاری مرکزی در گفت‌وگو با هفته نامه بورس، با اشاره به این که واریز سود به حساب سهامداران در سال

۱۴۰۲ با رشد ۳۲ درصدی نسبت به سال گذشته از رقم ۱۱۰ هزار میلیارد تومان عبور کرده، گفت: واریز سود جاری و مطالبات سنواتی از طریق اطلاعات سامانه سجام برای سهامداران از ابتدای سال تا پایان بهمن ماه جاری به رقم ۱۱۰ هزار و ۲۱۰ میلیارد تومان رسید، وی افزود: واریز سود



شرکت کارگزاری ستاره جنوب

# بازار سرمایه کارگزار تمام خدمات

۲۰ سال تجربه در بازار سرمایه

سهام و اوراق بهادار  
بورس کالا  
بورس انرژی  
آگهی و معاملات برخط  
مشاوره پذیرش  
مشاوره عرضه  
معاملات مستقیم  
معاملات خودروساز

ثبت نام و احراز  
هویت غیر حضوری

تهران، خیابان طالقانی، بعد از ولیعصر  
روبروی ساختمان بورس کالا، پلاک ۴۴۰ طبقه اول

☎ | ۰۲۱-۴۶۳۰۸۰۰۰      🌐 | <https://sj.bourse.ir>  
📠 | ۰۶۱۳۳۳۶۲۶۴۹      ✉ | [info@sjbourse.ir](mailto:info@sjbourse.ir)

ششمین نمایشگاه و کنفرانس بین المللی

# صنعت پخش ایران

با تمرکز بر آخرین نوآوری ها و دستاوردهای  
جهانی صنعت پخش



وزارت صنعت، معدن و تجارت



وزارت بهداشت، درمان و آموزش پزشکی



وزارت جهاد کشاورزی



6<sup>th</sup> International Exhibition & Conference  
On Iran Distribution Industry

## ۱۸ الی ۲۰ اردیبهشت ۱۴۰۳

مرکز نمایشگاه و همایش های بین المللی کیش  
7<sup>th</sup> – 9<sup>th</sup> May 2024 – Kish Island – Iran

[www.iditradeshow.ir](http://www.iditradeshow.ir)



بهاران تدبیر کیش  
Baharan Tadbir Kish



وزارت بهداشت، درمان و آموزش پزشکی

خواهد بود.

کنترل تورم هم طبق آمارهای منتشر شده شیب نزولی دارد اما دولت در کنترل آن ناموفق بوده است. یعنی سیاست‌های یک بام و دو هوا که امروز نتیجه آن کنترل تورم نبوده است.

از دیگر اتفاقات مهم سال ۱۴۰۲ می‌توان به افزایش نقدینگی اشاره کرد، به طوری که در پایان سال نقدینگی از ۸ هزار میلیارد تومان عبور کرده و در سال آینده با سناریوهایی که بانک مرکزی ارائه داده، به ۱۰ هزار میلیارد تومان نیز خواهد رسید.

در حوزه بازار سرمایه و بازارهای موازی به دلیل سیاست‌های نادرست دولت از جمله ارز دو نرخی، دستکاری شرکت‌های بورسی و مباحثی همچون نرخ خوراک و موضوعاتی که در بورس کالا در

## بازار نیاز به صبوری دارد



پیمان هوسینی  
کارشناس بازار سرمایه

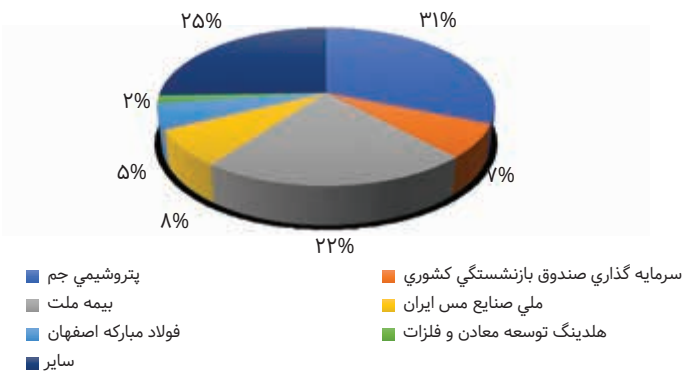
مهمترین اتفاقی که سال ۱۴۰۲ در اقتصاد ایران افتاد، اتخاذ سیاست انقباضی مشخص و محدود سازی و خشک کردن شدید سیستم‌های بانکی برای تزریق نکردن وام بود.

به این صورت که نرخ بهره به طور رسمی بالا نرفته و تزریق وام به شرکت‌ها و موسسات کاهش پیدا کرده است. این امر منجر به مشکل سرمایه در گردش شده است که در سال ۱۴۰۳ هم ادامه‌دار

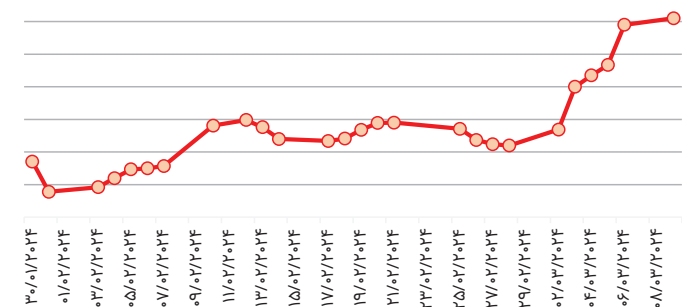


## نگاهی به گروه مدیریت ارزش سرمایه صندوق بازنشتگی کشوری

نمودار شماره ۱: ترکیب پرتفوی سهام هلدینگ مالی



نمودار شماره ۲: روند قیمتی سهم



اقبال سرمایه‌گذاران به آینده سهم را نشان می‌دهد.

طی فصل زمستان علی‌رغم وضعیت نسبتاً نامساعد بازار سرمایه، سهم ومدیر با بازدهی مناسبی همراه بوده است که نشان می‌دهد شرکت در تلاش است با متنوع‌سازی ردیف‌های درآمدی در کنار مدیریت ریسک به بازدهی پرتفوی سرمایه‌گذاری، عملکرد مناسبی در قیاس با سایر شرکت‌های هم‌گروه در بازار سرمایه داشته‌باشد.

در مجموع با بررسی وضعیت گروه مدیریت ارزش سرمایه در طی سال مالی ۱۴۰۳ شرکت و همزمانی آن با تغییرات مدیریتی در هلدینگ مالی می‌توان روند مثبت وضعیت سودآوری و معاملاتی سهم در بورس را به وضوح مشاهده نمود که نشانگر چشم‌انداز مثبت عملکردی شرکت از نظر سرمایه‌گذاران است.

### آخرین خبر

#### ۲ عضو هیات مدیره کانون مشخص شدند

انتخابات اعضای هیات مدیره کانون نهادهای سرمایه‌گذاری برگزار شد و بر اساس آن هفت عضو هیات مدیره کانون نهادهای سرمایه‌گذاری انتخاب شدند. انتخاب صبا تأمین به عنوان عضو اصلی هیات مدیره کانون نهادهای سرمایه‌گذاری گروه مالی صبا تأمین برای دومین دوره متوالی عضو اصلی هیات مدیره کانون نهادهای سرمایه‌گذاری شد. یکشنبه ۲۰ اسفند ۱۴۰۲ در مجمع عمومی عادی سالانه کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران که در محل سالن اجتماعات شرکت بورس اوراق بهادار برگزار شد، سید محمدجواد میرطاهر به نمایندگی از گروه مالی صبا تأمین به عنوان یکی از اعضای جدید هیات مدیره کانون نهادهای سرمایه‌گذاری انتخاب شد. گفتنی است، در این دوره از انتخابات هیات مدیره کانون نهادهای سرمایه‌گذاری، به جز گروه مالی صبا تأمین، گروه خدمات بازار سرمایه تلاش، گروه خدمات بازار سرمایه کاریزما، تأمین سرمایه لوتوس، صنایع پتروشیمی خلیج فارس، گروه مدیریت سرمایه گذاری امید و گروه خدمات بازار سرمایه آرمان آتی، به عنوان دیگر اعضای هیات مدیره انتخاب شدند.

### خبر ویژه

#### صعود به جمع پنج شرکت برتر



اردشیر مردان‌پور، مدیرعامل کارگزاری بانک سپه در آستانه فرا رسیدن نوروز و حلول ماه رمضان متن تبریکی منتشر کرد.

متن نامه به شرح ذیل است: حمد و سپاس پروردگار رحمان که در پرتو الطاف بیکرانیش، خانواده بزرگ

کارگزاری بانک سپه توانسته به عنوان نخستین کارگزاری بازار سرمایه ایران جزو ۵ کارگزار برتر در ماه‌های اخیر، با تکیه بر تخصص و تجربه، برای رسیدن به اهداف رفیع خود در جهت حمایت از بازار سرمایه و نیز ارائه خدمات باکیفیت به ذینفعان، گام‌های بلندی بردارد و به موفقیت‌های بسیاری دست‌یابد. شرکت کارگزاری بانک سپه از مزیت‌های رقابتی خاصی در صنعت کارگزاری برخوردار است. مزیت‌هایی از قبیل یک ترکیب سهامداری مسلط، به‌روز و باظرفیت بازار سرمایه که ۷۰ درصد از سهام مربوط به بانک سپه و ۳۰ درصد سهام مربوط به گروه سرمایه‌گذاری امید بوده که هر کدام از دو سهامدار ما جزو برترین‌ها در صنعت خود هستند. امید است در سالی که در پیش رو داریم این تلاش‌ها در راستای دستیابی به چشم‌اندازهای ترسیم‌شده، تعالی سازمان، ارتقای جایگاه شرکت، در مسیر کسب رضایت خدا و به‌ویژه رضایت‌مندی ذینفعان، مجدانه ادامه یابد. شایسته می‌دانم در آستانه فرا رسیدن "نوروز ۱۴۰۳" و تولد دوباره طبیعت و حلول ماه مبارک رمضان، تبریک و تهنیت صمیمانه خود را خدمت همه شما هموطنان ارجمند و مشتریان گرامی عرض نمایم و به فضل الهی، سالی سرشار از برکت و معنویت، سلامتی و بهروزی، طراوت و شادکامی، عزت و کامیابی را تحت توجهات حضرت بقیه‌الله‌اعظم آرومند هستم.

همانگونه که مشخص است هلدینگ مالی در حوزه‌های مختلف مالی شامل بازار سرمایه، بازار بیمه، لیزینگ و غیره فعال می‌باشد و زنجیره کاملی از خدمات مالی را به مشتریان خود ارائه می‌کند. در حال حاضر بیشترین سهم در پرتفوی سرمایه‌گذاری شرکت به پتروشیمی جم اختصاص یافته است و پس از آن مهمترین شرکت‌های تأثیرگذار از منظر ارزش بازار عبارتند از بیمه ملت و سرمایه‌گذاری صندوق بازنشتگی کشوری. در

نمودار شماره ۱ اهم شرکت‌های تأثیرگذار در پرتفوی سرمایه‌گذاری شرکت قابل مشاهده می‌باشد. هلدینگ مالی طبق اطلاعیه منتشر شده در سایت کدال، تصمیم دارد از محل اندوخته سرمایه‌ای، سرمایه شرکت را از ۹۰۰۰۰۰۰۰ میلیون ریال به ۲۷۰۰۰۰۰۰۰ میلیون ریال افزایش دهد. طبق اعلام شرکت این افزایش سرمایه به منظور تحقق برنامه‌های توسعه‌ای و تکمیل زنجیره خدمات و ایجاد ارزش افزوده شرکت صورت می‌پذیرد. یکی دیگر از موارد حایز اهمیت، نقدشوندگی و بازدهی سهام شرکت در تابلوی معاملات بورس می‌باشد. نمودار شماره ۲ به بررسی روند قیمتی سهم از زمان بازگشایی سهم در بهمن ماه است که به خوبی



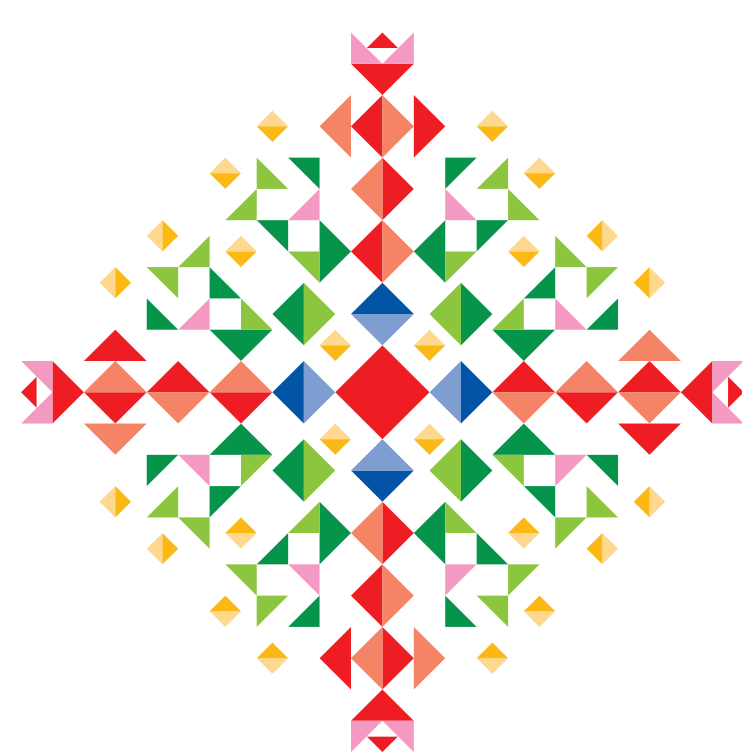
شرکت مخابرات ایران  
(سهامی عام)  
ارتباطی خردآئیر



ایوتل فن‌آوری هوشمند



بیمه‌دانا



سال ۳۱۴۰۳ مبارک

ارتباط با مشتری ۸۲۴۶۸ (۰۲۱)  
Dana-insurance.com

در گفت‌وگو با هفته‌نامه اطلاعات بورس مطرح شد:

# بازار سرمایه نیازمند توسعه سبدگردان‌ها

**\* شرکت‌های سبد گردانی با توجه به اهداف و ماموریت‌هایشان، شاید به عنوان تخصصی‌ترین نهادهای مالی در حوزه مدیریت در دارایی تلقی می‌شوند.**

دقیقا؛ به نحوی که جایگاه و سهم ویژه‌ای در اقتصادهای بزرگ و پیشرو در جهان به خود اختصاص داده و قدمتی چند ده ساله دارند. در ایران نیز با وجود اینکه عمر شرکت‌های سبدگردانی از زمان صدور اولین مجوز تاکنون زیاد نیست ولی با توسعه مناسبی به ویژه در سال‌های اخیر همراه بوده‌اند. وقتی به رخدادهای بازار سرمایه و فراز و نشیب‌های آن همچون اتفاقات سال ۱۳۹۹ و سیل عظیم ورود به بازار از سوی جامعه غیرمتخصص مروری می‌اندازیم، به وضوح به اهمیت چنین نهادهایی پی خواهیم برد. در حال حاضر حدود ۸۰ شرکت سبدگردانی فعال در کشور داریم که عموما در دو بخش عمده سبدگردانی و مدیریت انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری فعال هستند.

**\* این سبدگردان‌ها تا به حال چه عملکردی داشتند؟**

از لحاظ عملکردی به نظر می‌رسد در بخش مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری شرایط مطلوب ولی در توسعه بخش سبدگردانی هنوز جای کار جدی وجود دارد. به نظر می‌رسد جایگاه صنعت سبدگردانی به طور کامل در سطح جامعه اعم از اشخاص حقیقی و حقوقی چنانکه در دنیا وجود دارد شناخته نشده است. شرایط خاص بازار در این چند ساله نیز به این موضوع دامن زده و به جهت کاهش اعتماد عمومی، این شرکت‌ها نیز با چالش مواجه شده و اقتصاد صنعت به طور کامل تحت الشعاع قرار گرفته است. این موضوع در حالیست که ضوابط و قوانین بسیار ساخت‌گيرانه‌ای از سود نهادهای ناظر به همراه بوروکراسی پیچیده نظارتی و اجرا بر عملکرد شرکت‌های سبدگردانی که عمده آنها خصوصی هستند وجود دارد که کار را سخت‌تر نیز کرده است. با توجه به تجرب جبهانی، به نظر می‌رسد بازار سرمایه کشور نیازمند توسعه شرکت‌های سبدگردانی و ترویج سرمایه‌گذاری غیرمستقیم برای جامعه غیرمتخصص به منظور مدیریت مناسب سرمایه است و قطعا در این موضوع باید مسائل اقتصادی شرکت‌های سبدگردان را نیز مورد توجه خاص قرار داد. بنابراین پیشنهاد

**محمدرضا شاهرودیلو**  
از نهادهای مالی  
متخصص نقش بسزایی در حوزه مدیریت دارایی کشور ما دارد که شرایط، تصمیمات و وضع قوانین مختلف فرصت‌ها و چالش‌های زیادی برای آنها ایجاد می‌کند. بر این اساس هفته‌نامه اطلاعات بورس در گفت‌وگویی با سعید خانی‌پور، مدیرعامل سبدگردان مهرگان به بررسی نکته‌های موجود در این صنعت پرداخته است.



می‌شود سازمان بورس ضمن اصلاح رویه‌های بوروکراتیک و الزامات بیش از اندازه سخت‌گیرانه، مشوق‌هایی نیز برای سرمایه‌گذاری از طریق شرکت‌های سبدگردان فراهم آورد تا از این طریق ضمن توسعه و ترویج سرمایه‌گذاری غیرمستقیم، ریسک‌های بازار نیز مدیریت شود.

**\* اعمال سیاست‌های پولی در سال‌های اخیر هم بر این صنعت تأثیرات زیادی داشته...**

بله؛ اعمال سیاست‌های پولی نامناسب و بدون کارشناسی و بعضا خلق الساعه در سطح کلان کشور در سال‌های اخیر یکی از چالش‌های بزرگ در تمامی بازارهای کشور اعم از مالی و غیرمالی بوده است. افزایش نرخ سرمایه‌گذاری بدون ریسک شبیه سپرده‌های بانکی ۳۰ درصدی اخیر جدای از اینکه رقیب جدی برای بازار سرمایه تلقی می‌شود، به نظر می‌رسد بر خلاف هدفی که سیاست‌گذار عنوان کرده است، به شدت ضد تولید بوده چرا که عملا صرفه تولید را به جهت افزایش بهای تمام شده در بخش تأمین مالی، کاهش خواهد داد؛ ضمن اینکه عملا آمار نشان می‌دهد عمده منابع جذب شده در این طرح از طریق تبدیل سپرده‌ها بوده و ضمن اینکه منابع جدیدی جذب نشده است، عملا هزینه عملیاتی بانک‌ها را افزایش داده و منجر به ناترازی بیشتر بانک‌ها شده و آثار تورمی شدیدی ایجاد خواهد کرد. از طرفی دیگر با این اقدامات نرخ تأمین مالی در بازار بدهی به شدت افزایش پیدا کرده که آثار منفی آن

حتما در سطح اقتصاد در کوتاه مدت و بلند مدت بروز می‌دهد چرا که در سطح بنگاه‌ها نیز به شدت سودآوری شرکت‌ها را کاهش خواهد داد. از این رو به نظر می‌رسد سیاست‌هایی از این دست در بدنه دولت از بررسی‌های کارشناسی لازم برخوردار نیست.

**\* چشم‌انداز سال آینده را چگونه می‌بینید؟**

بازار سرمایه در حال حاضر شرایط ویژه‌ای را تجربه می‌کند. از طرفی عدم رشد به نسبت سایر بازارها از جمله نرخ ارز، قیمت عمده سهام بازار را جذاب و کم ریسک کرده و از طرف دیگر افزایش ریسک سیستماتیک که عمده‌تا ناشی از سیاست‌گذاری‌ها و رفتار پیش‌بینی ناپذیر دولت شامل ابلاغیه‌های و تصمیمات غیرمنتظره و اصرار دولت بر اعمال سیاست‌های انقباضی و رکودی که منجر به کاهش حجم معاملات و ورود وجه نقد به بازار شده است را شاهد هستیم. ولی به‌نظر می‌رسد با تثبیت نرخ دلار در سطوح فعلی و انتظارات رشدی که از آن وجود دارد سال آینده بازار با رشد‌های مناسبی همراه خواهد بود بنابراین با تشکیل پرتفوی در سطوح قیمتی فعلی، بازده مناسبی را می‌توان پیش‌بینی کرد.

در مجموع به نظر می‌رسد یکی از شاخص‌های مهم جهت ترسیم انتظارات رشد در قیمت دلار، دلار کالایی در سطح جامعه است که این موضوع در کالاهایی نظیر شمش و سکه که اخیرا شاهد پیش فروش آن بودیم به شدت نمود داشت و می‌تواند هم نشانه‌ای برای رشد دلار در سال آینده و محرکی برای حرکات انفجاری در

## بازار بدهی رقیب جدی بازار سرمایه



سبدگردان نهادی مالی و دارای مجوز رسمی از سازمان بورس و اوراق بهادار است که به مدیریت دارایی سرمایه‌گذاران می‌پردازد. در تعریف دیگر باید گفت که سبدگردانی به خرید، فروش و نگهداری اوراق بهادار گفته می‌شود که به نام سرمایه‌گذار، توسط سبدگردان و در قالب قراردادی مشخص، به منظور کسب انتفاع انجام می‌گیرد. در همین زمینه با بابک خالقی، مدیر برنامه‌ریزی و توسعه سیستم‌های شرکت سبدگردان مهرگان گفت‌وگویی داشتیم که می‌خوانید.

\*\*\*

**\* ارزیابی شما در خصوص افزایش نرخ تأمین مالی چیست؟**

نرخ بهره به عنوان یکی از مهم‌ترین پارامترهای تأثیرگذار بر بازار سرمایه شناخته می‌شود. انتشار گواهی خاص ۴۰درصد توسط بانک مرکزی سبب شده است که بازار بدهی تبدیل به رقیبی جدی تر برای بازار سرمایه گردد. بالا رفتن نرخ سود بانکی و به دنبال آن نرخ تأمین مالی بنگاه‌ها می‌تواند منجر به کاهش ارزش بازار سرمایه و افزایش هزینه تأمین مالی بنگاه‌ها شود به نظر این موضوع صرفا یک سیاست کوتاه مدت با هدف جذب نقدینگی سرگردان و مدیریت پایه پولی کشور باشد و در بلندمدت دولت در این سیاست تجدید نظر خواهد کرد.

**\* چشم انداز بازار در سال آتی و صنایع برتر چگونه است؟**

از جمله مهم‌ترین پارامترهای تأثیر گذار بر بازار سرمایه می‌توان به کسری بودجه دولت، نرخ بهره قیمت دلار و قیمت جهانی محصولات نام برد. در حال حاضر نرخ بهره مهم‌ترین ریسک بازار سرمایه محسوب می‌شود. در شرایطی که امکان تحقق سود بالای ۳۰ درصد در شبکه بانکی و بازار بدهی وجود دارد بازار سرمایه ممکن است مورد اقبال فعالان قرار نگیرد. در این شرایط باید فعالان و مدیران دارایی به دنبال صنایع و شرکت‌هایی باشند که بازدهی مورد انتظارشان بالاتر از سود بانکی باشد. صنایعی از جمله صنایع صادرات محور می‌تواند جزو گزینه‌های قابل بررسی برای فعالان بازار سرمایه باشد. در صورتی‌که سیاست ارزی دولت به نفع تولید کنندگان و صادر کنندگان اصلاح گردد می‌تواند فرصت قابل قبولی برای رشد سهام شرکت‌های صادراتی از قبیل پتروشیمی‌ها باشد.

**\* به نظر شما چرا بورس با دلار رشد نکرد؟**

دلار صرفا به عنوان یکی از پارامترهای تأثیرگذار بر بازدهی بازار سرمایه شناخته می‌شود. برای بررسی بازدهی شاخص بورس باید به عوامل دیگری از جمله نرخ بهره قیمت گذاری دستوری ریسک‌های عملیاتی و چشم انداز سودآوری بنگاه‌های اقتصادی نگاه کرد. از ابتدای امسال برآیند تمام این عوامل سبب شده است که شاخص بورس بازدهی متناسب با دلار را کسب نکند و در شرایطی که ریسک سیاسی کشور افزایش می‌یابد، بدیهی است دارایی‌های سهل البیع با قابلیت انتقال بالا از قبیل طلا و دلار مورد توجه قرار می‌گیرند.

**\* علت پایین بودن قیمت سهام به nav شرکت‌های سرمایه‌گذاری چیست؟**

از جمله دلایلی که می‌توان در خصوص این رویداد عنوان کرد بدین شرح است:

۱- بدلیل غیربورسی بودن پرتفوی بخشی از شرکت‌های سرمایه گذاری ارزش دقیق آنها برای بازار مشخص نبوده و همچنین بدلیل اختیاراتی که هیات مدیره شرکت‌های سرمایه گذاری دارند، امکان سوء مدیریت و عملکرد غیرشفاف در این شرکت‌ها نسبت به صندوق‌های سهامی بیشتر است. بنابراین سرمایه گذاران جهت جبران این عدم شفافیت و عدم قطعیت با لحاظ صرفه ریسک سهام را به قیمت پایین تر از ارزش ذاتی آنها خریدارند.

۲- بازارگردانی صندوق‌های سهامی بسیار قوی‌تر از شرکت‌های سرمایه گذاری بوده و در نتیجه بازار نیز در همان محدوده ذهنی مورد انتظار و بر اساس داده‌های تاریخی از ارزش تابلو به خالص ارزش دارایی‌ها، آنها را خریداری می‌کنند.

۳- پرتفوی صندوق‌های سسهامی سیال‌تر و نقد شونده‌تر از شرکت‌های سرمایه گذاری می‌باشد و در نتیجه این صندوق‌ها با منابع نقد و سهم بیشتر امکان فعالیت و چرخش پرتفوی در بازار را دارند بنابراین امکان کسب بازدهی بیشتر برای آنها بیشتر بوده و در نتیجه بازار سرمایه اقبال بیشتری به آنها دارد، عمده‌تا در پرتفوی شرکت‌های سرمایه گذاری بخشی از سهام استراتژیک شرکت‌های هلدینگی بوده که امکان فروش به دلیل از دست دادن سیت مدیریتی ندارند.

۴- هزینه معاملاتی کمتر خرید و فروش صندوق‌های سهامی قابل مبادله نسبت به شرکت‌های سرمایه گذاری سبب می‌شود افرادی که حجم بالایی از معاملات را دارند و بصورت روزانه به قصد کسب سود خرید و فروش می‌کنند اقبال بیشتری به صندوق‌های سهامی قابل مبادله داشته باشند، بنابراین منابع نقد بیشتری جذب معاملات این صندوق‌ها می‌شود.

## نیاز به مشتری فعال در حوزه سبدگردانی



**حسین حاجی‌علی‌اکبر**  
مدیرعامل سبدگردان سینا

شرکت‌های سبدگردان در بازار بورس ایران قدمتی در حدود ۱۲ سال دارند. شرکت‌هایی نسبتا تازه با خدماتی بسیار کاربردی و همه‌گیر. در دهه هشتاد که بازار

شرکت‌های هرمی گرم شده بود و پس از آن بازار فارکس بیشتر از گذشته مطرح شد، خدمات مدیریت دارایی در بازار بورس تهران و بازار فارکس خیلی بیشتر از گذشته مطرح شد و شرکت‌ها و سایت‌های تازه به دوران رسیده ایرانی و خارجی شروع به جذب سرمایه و دارایی مردم با شرایط خیلی خاص کردند. این سایت‌ها با مدل پانزی و با قول پرداخت سودهای ماهانه، منابع زیادی از مردم دریافت کردند. این سودها از ماهانه پنج درصد شروع و بعضا تا ماهانه بیست و پنج درصد هم افزایش یافت. به همین دلیل با وعده کسب سودهای موهومی در سال‌های ۸۷ تا سال ۱۳۹۰ بازار آشفته‌ای از کلاهبرداری‌های اینترنتی شکل گرفته بود. در نوروز سال ۱۳۹۰ سازمان بورس با ورود به این حوزه و ارسال بخشنامه‌ای، فعالین در بازار فارکس را غیرقانونی و خط قرمز اعلام کرد. پس از آن در همان سال شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری و شرکت‌های سبدگردان تعریف شدند و متقاضیان ارائه این خدمات به سمت دریافت مجوزهای رسمی و قانونی هدایت شدند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهامی که پیشتر در اختیار شرکت‌های کارگزاری بود به سمت سبدگردان‌ها آمد و صندوق‌های با درآمد ثابت هم به خدمات این شرکت‌ها اضافه شد.

سال‌های اول این شرکت‌ها با چالش اسم خود دست و پنجه نرم می‌کردند و سال‌ها طول کشید تا نام سبدگردان با سبد خرید و سبدهای حصیری و پلاستیکی متمایز شود. اما حالا این شرکت‌ها جای خود را در بازار مالی و سرمایه‌گذاری ایران باز کرده و میلیون‌ها شخص حقیقی با حقوقی به نوعی از خدمات آنها استفاده می‌کنند. در حقیقت در بازار بورس ایران هر نوع خدمت مدیریت دارایی اعم از مدیریت انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری و مدیریت سبدهای اختصاصی صرفا با مجوز سبدگردانی قابل ارائه است.

در حال حاضر ۱۰۹ شرکت سبدگردان یا شرکت دارای مجوز سبدگردانی وجود دارند که تعداد درخواست‌های زیادی نیز در سازمان در حال بررسی بوده و به زودی به جمع سبدگردان‌ها افزوده نیز خواهد شد. اگر از فعالان سبدگردانی مخصوصا تازه تأسیس‌ها پرسیده شود، معضل اصلی شرکت‌های سبدگردانی را تعداد زیاد مجوزهای اعطا شده می‌دانند. مدت زمان زیادی بود که تعداد سبدگردان‌ها حدود ۳۰ شرکت بود و مسلما سهم از بازار هر کدام از آنها مناسب به نظر می‌رسید. اکنون که تعداد مجوزهای سبدگردانی افزایش پیدا کرده و رو به افزایش بیشتر هم است، شرکت‌های قدیمی‌تر رقابت شکل گرفته برای جذب سرمایه را نا عادلانه دانسته و کمی احساس خطر می‌کنند.

اما در واقعیت معضل یا مشکل فعلی شرکت‌های سبدگردان را در دو موضوع دیگر باید جستجو کرد که هر دو مربوط به اتفاقات سال ۱۳۹۹ هست.

بعد از تشویق‌های بی‌شماری که از طرف مسئولان در سال ۱۳۹۹ صورت گرفت و تبلیغات رسمی و غیررسمی‌ای که به چشم و گوش می‌آمد، در مدت زمان کوتاهی کدهای فعال و غیرفعال بورسی از کمتر از سه میلیون به بیش از ده میلیون سرمایه‌گذار رسید، مانند یک مغازه سوپر مارکت سده محلی که از یک روز به یکباره با مراجعه یک‌هائیر مارکت روبه‌رو شود. نه کالای کافی برای عرضه، نه نیروی انسانی کافی برای ارائه خدمات به مراجعین و نه نرم افزار مناسب..

طی یک سال، مراجعه و هجوم میلیون‌ها نفر به یک سوپر مارکت باعث افزایش توهم وار قیمت‌های فروشگاه‌ها و عدم توان ارائه سرویس مناسب به مراجعین و بسیاری از معضلات بیشتر شد. اکنون آن سوپر مارکت خود را تبدیل به یک‌هائیر مارکت کرده اما مشتریان شکست خورده و سرخورده آنقدر تجربه تلخ در ذهن دارند که حتی از نزدیکی آن محل هم در نمی‌شوند.

این‌هائیر مارکت که تا حدی (آن هم تا حدی) زیرساخت و فضای خود را بهبود بخشیده، برای سرر پا نگه داشتن خود نیاز به نیروی انسانی متخصص و مشتری فعال و امیدوار دارد.

حجم فعالیت نهادهای مالی از جمله سبدگردان‌ها به صورت تجمعی نسبت به چند سال گذشته به شدت افزایش یافته و این حجم فعالیت و کنترل و مدیریت دارایی‌ها، هم به واسطه فرآیندهای کاری و هم به واسطه الزامات سازمان بورس نیاز به افزایش تعداد نیروی متخصص و تحلیلگر و کارشناس صندوق و.. است. مسلما نیروی کار تخصصی در سه چهار سال گذشته به این میزان افزایش نیافته است. به همین منظور معضل پنهان سبدگردان‌ها که مدتی است با آن دست و پنجه نرم می‌کنند، جذب نیروهای توانمند و توسعه نیروی انسانی شرکت از جامعه محدود متقاضیان است. چند شرکت بزرگتر که شرایط مناسب‌تری نسبت به سایرین دارند، چند سالی است که مشغول به کارآموزی و پرورش فارغ التحصیلان رشته‌های مالی و اقتصاد و جایگزین‌سازی در نیروی انسانی خود هستند.

مساله دیگر شرکت‌های سبدگردان که باز هم به اتفاقات سال ۹۹ مربوط می‌شود، رکود سه ساله و عدم استقبال سرمایه‌گذاران از این بازار است. در سال ۱۴۰۰ تاکنون نه تنها بازارهای موازی و جایگزین نظیر دلار، طلا، ملک و... رشد‌های زیادی داشته و بازار بورس از رشد محروم بوده بلکه سهامداران هر روز شاهد افت دارایی‌های خود در بورس نیز هستند سهامداران بورسی در دو سال گذشته دچار دو سر باخت شده‌اند. نهادهای مالی توسعه یافته با تعداد بیشتر از گذشته با بازاری رکودی و منفی روبه‌رو هستند. همین موضوع باعث شده تا بسیاری از سبدگردان‌های تازه تأسیس طی سال‌های گذشته توان پوشش هزینه‌های خود را نداشته و با زیان عملیاتی روبه‌رو شوند. تعدادی از آنها حتی توان ادامه را نداشته و مجبور به خروج از بازار یا فروش شرکت خود شده‌اند. امیدواریم با توجه به پتانسیل بازار سهام و عقب ماندگی قابل توجه آن از تورم (در مقایسه با سایر بازارها) طی یکی دو سال آینده با رونق نسبی مجدد این بازار و اقبال مجدد سرمایه‌گذاران به سهام، شرکت‌های سبدگردانی تازه تأسیس هم هر چند با سهم از بازار اندک، به رونق و شکوفایی برسند.

## فناوری بازار

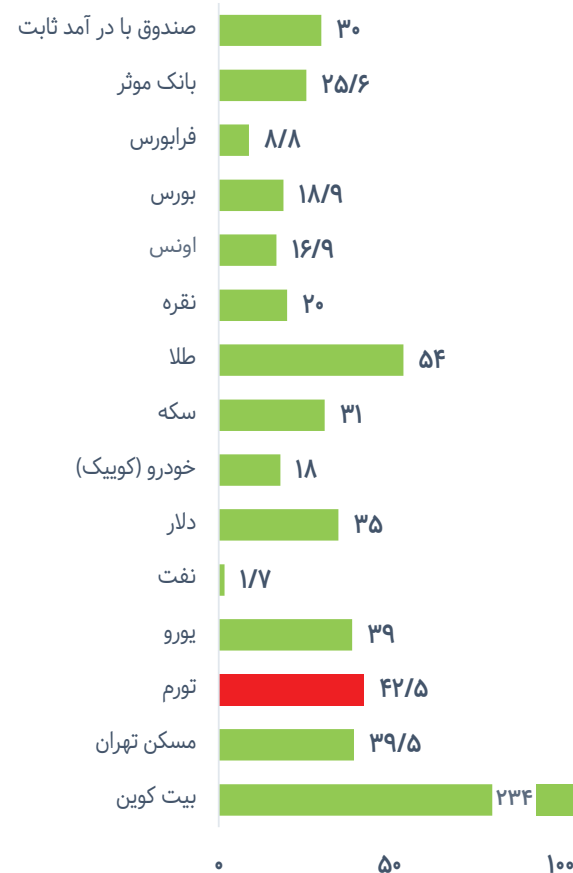
در بررسی ۱۵ فرصت سرمایه‌گذاری مشخص شد؛

## بازارها از تورم جا ماندند

سالی که گذشت پر از نوسان برای بازارهای مالی بود، از تنش‌های منطقه گرفته تا مصوبه‌ها و دستورالعمل‌های متفاوت همه و همه دست به دست هم دادند تا بازارهای مالی را تحت تأثیر قرار دهند.

در این میان طبق آمار به ترتیب بیت کوین، طلا، تورم، مسکن، یورو و دلار بیشترین بازدهی را در یک سال اخیر کسب کردند. بر این اساس بیت کوین ۲۳۴ درصد، طلا ۵۴ درصد، تورم ۴۲،۵ درصد، مسکن (در تهران) ۳۹،۵ درصد، یورو ۳۹ درصد و دلار ۳۵ درصد بازدهی داشتند. همچنین سکه و صندوق‌های درآمد ثابت هم در رتبه‌های بعدی به لحاظ بازدهی قرار دارند و به ترتیب ۳۱ درصد و ۳۰ درصد بازدهی کسب کردند.

بازدهی بانک مؤثر هم ۲۵،۶ درصد بوده که بر این اساس از نقره پیشی گرفته است چراکه بازدهی یک سال اخیر نقره ۲۰ درصد بوده است. درخصوص سایر بازارها هم باید گفت؛ بورس ۱۸،۹ درصد، خودرو (کوییک) ۱۸ درصد و اونس ۱۶،۹ درصد بازدهی کسب کردند.



تورم

در بازنمایی جدول زیر که در اواخر مهر ۱۴۰۰ در رسانه‌های مختلف منتشر و به سازمان برنامه و بودجه نسبت داده شد، ادعا می‌شد که نرخ دلار در سال ۱۴۰۶ در صورت ادامه

تحریم‌ها علیه ایران به ۲۸۴ هزار تومان و در صورت لغو تحریم به ۵۵ هزار تومان خواهد رسید.

این ارقام آورده شده در جدول بارها تکذیب شد، این

درحالی است که اکنون در شرایطی که هنوز تحریم‌ها تداوم دارد، قیمت‌های واقعی به پیش‌بینی مطرح شده در این جدول بسیار نزدیک است.

## جدول ۱- برآورد متغیرهای اصلی اقتصاد ایران و منابع و مصارف اقتصادی بودجه عمومی دولت با استفاده از مدل برنامه ریزی مالی (FP)

| رشد متوسط سالانه | ۱۴۰۶      | ۱۴۰۵      | ۱۴۰۴      | ۱۴۰۳    | ۱۴۰۲    | ۱۴۰۱    | ۱۴۰۰    | متغیر                           | سناریو      |
|------------------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------------------------------|-------------|
| ۲۸               | ۱۵،۵۸۷    | ۱۲،۲۷۳    | ۹،۷۸۷     | ۷،۶۷۰   | ۵،۹۵۱   | ۴،۶۲۶   | ۳،۵۵۷   | درآمد عمومی دولت                | رفع تحریم   |
| ۵۱               | ۱۶،۰۶۰    | ۱۲،۸۴۸    | ۱۰،۲۲۳    | ۸،۱۸۲   | ۵،۹۰۹   | ۳،۹۲۷   | ۱،۳۳۰   | واکنش داری سرمایه‌ای            |             |
| ۴۴               | ۶۲،۱۶۸    | ۴۵،۰۵۰    | ۳۲،۴۸۳    | ۲۲،۷۹۵  | ۱۵،۳۴۸  | ۱۰،۲۱۱  | ۶،۹۴۸   | اعتبارات هزینه غیر بهره‌ای دولت |             |
| ۵۵               | ۱۶،۷۲۲    | ۱۱،۶۱۲    | ۸،۰۳۴     | ۵،۴۲۵   | ۳،۳۶۷   | ۱،۹۸۴   | ۱،۱۹۴   | تملک دارایی سرمایه              |             |
| ۳،۹              | ۳         | ۳         | ۳         | ۲       | ۲       | ۴       | ۱۳      | رشد اقتصادی                     |             |
| ۲۸،۳             | ۲۵        | ۲۷        | ۳۰        | ۳۱      | ۲۸      | ۲۴      | ۳۴      | نرخ تورم                        |             |
| ۲۱               | ۵۵۴،۴۰۰   | ۴۴۰،۰۰۰   | ۳۵۰،۰۰۰   | ۲۸۰،۰۰۰ | ۲۰۹،۰۰۰ | ۱۸۱،۰۰۰ | ۱۷۷،۰۰۰ | نرخ ارز                         |             |
| ۵۰               | ۴۰،۷۵۵    | ۲۵،۷۹۵    | ۱۶،۲۴۲    | ۱۰،۶۴۸  | ۷،۲۶۶   | ۵،۰۴۳   | ۳،۵۷۶   | درآمد عمومی دولت                | تداوم تحریم |
| ۱۰۲              | ۳۰،۷۸۷    | ۱۹،۱۲۲    | ۱۱،۸۲۴    | ۷،۵۳۰   | ۴،۷۹۱   | ۳،۱۵۲   | ۴۵۹     | واکنش داری سرمایه‌ای            |             |
| ۷۹               | ۲۱۲۰،۷۱   | ۱۱۲۰،۲۰۷  | ۵۹۰،۱۳۴   | ۳۲،۳۴۰  | ۱۸،۳۸۰  | ۱۰،۷۹۹  | ۶،۳۸۸   | اعتبارات هزینه غیر بهره‌ای دولت |             |
| ۱۰۰              | ۶۹،۸۱۳    | ۳۴،۹۰۷    | ۱۶،۲۷۳    | ۷،۸۷۳   | ۳،۹۵۸   | ۲،۰۵۷   | ۱،۰۷۷   | تملک دارایی سرمایه              |             |
| ۱،۷              | -         | -         | -         | -       | ۱       | ۴       | ۸       | رشد اقتصادی                     |             |
| ۵۳،۷             | ۶۵        | ۶۵        | ۵۹        | ۵۳      | ۴۸      | ۴۷      | ۴۱      | نرخ تورم                        |             |
| ۵۰               | ۲،۸۴۸،۰۰۰ | ۱،۷۸۰،۰۰۰ | ۱،۱۰۰،۰۰۰ | ۷۰۰،۰۰۰ | ۴۶۰،۰۰۰ | ۳۵۰،۰۰۰ | ۲۵۰،۰۰۰ | نرخ ارز                         |             |

## با اعتبار خودتان تأمین مالی کنید بدون نیاز به ضامن



اولین رتبه اعتباری شرکتی و اوراق بهادار  
اعطای ۱۱ فقره رتبه اعتباری اوراق بدون ضامن منتشره  
به مبلغ ۲۵۹،۰۰۰ میلیارد ریال



شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا  
www.payacr.ir

۳۱۴

همکاران سیستم

سال نو؛ برای تحول نو

همکاران سیستم

systemgroup.net

