



شرکت
سرمایه‌گذاری
پویا
(سهامی عام)

گزارش فعالیت هیات مدیره

به مجمع عمومی عادی سالیانه

برای سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۱۱/۳۰



برنام خدا

۳	پیشگفتار.....
۴	تأییدیه اعضای هیات مدیره.....
۵	گزیده اطلاعات شرکت اصلی.....
۶	گزیده اطلاعات مجموعه.....
۷	پیام هیات مدیره.....
۸	بخش اول: مروری بر وضعیت اقتصاد جهان و ایران.....
۹	۱.۱. مروری بر اقتصاد جهانی.....
۱۱	۱.۱.۱. رشد اقتصادی مناطق مختلف جهان.....
۱۳	۱.۱.۲. تحولات ارزهای عمده جهانی.....
۱۴	۱.۱.۳. تحولات بازار طلا.....
۱۵	۱.۱.۴. تحولات قیمت نفت.....
۱۷	۱.۱.۵. روند قیمت کالاهای اساسی.....
۱۹	۱.۱.۶. روند شاخص‌ها در بازارهای مالی.....
۲۱	۱.۲. مروری بر اقتصاد ایران.....
۲۱	۱.۲.۱. رشد اقتصادی.....
۲۲	۱.۲.۲. نرخ تورم.....
۲۴	۱.۲.۳. وضعیت نقدینگی.....
۲۵	۱.۲.۴. نرخ بیکاری.....
۲۶	۱.۲.۵. تولید و صادرات نفت ایران.....
۲۶	۱.۲.۶. بازار ارز و طلای داخلی.....
۲۷	۱.۲.۷. تحولات بازار مسکن شهر تهران.....
۲۸	۱.۳. نگاهی به بورس اوراق بهادار.....
۲۹	۱.۳.۱. وضعیت معاملات در بورس اوراق بهادار.....
۳۰	۱.۳.۲. روند ارزش بازار.....
۳۱	۱.۳.۳. وضعیت بازار فرابورس.....
۳۲	۱.۳.۴. چشم‌انداز آینده.....
۳۴	بخش دوم: معرفی و ساختار شرکت.....
۳۶	۲.۱. کلیاتی درباره شرکت.....
۳۶	۲.۲. موضوع فعالیت.....
۳۷	۲.۳. سرمایه و ترکیب سهامداران.....
۳۷	۲.۴. برنامه شرکت جهت افزایش سرمایه.....
۳۸	۲.۵. شرکت از منظر سازمان بورس اوراق بهادار.....
۳۸	۲.۶. محیط حقوقی شرکت.....
۳۸	۲.۷. اطلاعات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته.....
۳۹	۲.۸. وضعیت مالیاتی.....
۳۹	۲.۹. دعاوی حقوقی.....



۳۹	۲,۱۰. نظام راهبری شرکت.....
۳۹	۲,۱۰,۱. اطلاعات مربوط به ساختار هیات مدیره.....
۴۱	۲,۱۰,۲. حقوق، مزایا و پاداش مدیرعامل و اعضاء هیات مدیره.....
۴۱	۲,۱۰,۳. اطلاعات مربوط به مدیران اجرایی شرکت.....
۴۱	۲,۱۰,۴. کمیته حسابرسی.....
۴۲	۲,۱۱. واحد حسابرسی داخلی.....
۴۲	۲,۱۲. مشخصات حسابرس مستقل و بازرس قانونی.....
۴۲	۲,۱۳. وضعیت پرسنلی.....
۴۳	بخش سوم: بررسی عملکرد شرکت.....
۴۵	۳,۱. وضعیت سرمایه‌گذاری‌ها.....
۴۵	۳,۱,۱. ترکیب طبقه‌بندی سرمایه‌گذاری‌های شرکت در پایان سال مالی.....
۴۶	۳,۱,۲. مقایسه بهای تمام شده و ارزش روز پرتفوی کوتاه‌مدت.....
۴۹	۳,۲. شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا.....
۵۰	۳,۳. خرید و فروش سهام.....
۵۱	۴,۳. سنجش عملکرد پرتفوی کوتاه‌مدت.....
۵۳	۳,۵. مروری بر عملکرد مالی و عملیاتی شرکت در سال جاری.....
۵۸	۳,۶. مقایسه عملکرد و بودجه.....
۵۹	۳,۷. گزارش تجزیه و تحلیل ریسک.....
۵۹	۳,۷,۱. ریسک بازار.....
۵۹	۳,۷,۲. تجزیه و تحلیل حساسیت ارزی.....
۵۹	۳,۷,۳. ریسک کاهش ارزش دارایی‌ها.....
۵۹	۳,۷,۴. ریسک سایر قیمت‌ها.....
۵۹	۳,۷,۵. کاهش یا افزایش نرخ ارز.....
۶۰	۳,۷,۶. کاهش یا افزایش نرخ بهره بانکی.....
۶۰	۳,۷,۷. کمبود نقدینگی.....
۶۰	۳,۷,۸. کاهش یا افزایش نرخ جهانی کالاها.....
۶۰	۳,۷,۹. نوسانات قیمت در بازارهای موازی.....
۶۰	۳,۷,۱۰. ریسک ترکیب سرمایه‌گذاری.....
۶۰	۳,۷,۱۱. ریسک نقدشوندگی.....
۶۱	۳,۷,۱۲. مدیریت ریسک نقدینگی.....
۶۱	۳,۷,۱۳. مدیریت ریسک اعتباری.....
۶۳	۳,۸. گزارش عملکرد فاهی و اجتماعی شرکت.....
۶۳	۳,۹. گزارش اقدامات در راستای اقتصاد مقاومتی.....
۶۳	۳,۱۰. اهم فعالیت‌های انجام شده در سال مورد گزارش.....
۶۵	۳,۱۱. اقدامات انجام شده در خصوص تکالیف مجمع.....
۶۵	۳,۱۲. پیشنهاد هیات مدیره برای تقسیم سود.....
۶۵	۳,۱۳. برنامه‌های آینده شرکت.....
۶۷	اطلاعات تماس با شرکت.....



پیشگفتار

وجود اطلاعات مالی شفاف یکی از الزامات کارایی بازار سرمایه است. اگرچه اطلاعات مالی مندرج در صورت‌های مالی اساسی به عنوان یکی از منابع عمده اطلاعات مالی برای بازار سرمایه تلقی می‌شود، ولی گزارش هیئت مدیره به مجمع عمومی صاحبان سهام می‌تواند اطلاعات مهم و با اهمیتی را در تکمیل اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی فراهم آورد. از طرف دیگر گزارش هیئت مدیره به مجمع می‌تواند به عنوان فرصتی برای هیات مدیره در جهت اطلاع رسانی در خصوص جنبه‌های مهم عملکرد خود به سهامداران باشد.

طبق ماده ۲۳۲ قانون تجارت (مصوب ۱۳۴۷) "هیئت مدیره شرکت باید پس از انقضای سال مالی صورت داری و دیون شرکت را در پایان سال و همچنین ترازنامه و حساب عملکرد و حساب سود و زیان شرکت را به ضمیمه گزارش درباره فعالیت و وضع عمومی شرکت طی سال مالی مزبور تنظیم کند. اسناد مذکور در این ماده باید اقلأً بیست روز قبل از تاریخ مجمع عمومی سالانه در اختیار بازرسان گذاشته شود."

همچنین بر اساس ماده ۴۱ قانون بازار اوراق بهادار، سازمان موظف است ناشران اوراق بهادار و کلیه تشکلهای فعال در بازار سرمایه را ملزم نماید تا براساس استانداردهای حسابداری و حسابرسی ملی کشور، اطلاعات جامع فعالیت خود را انتشار دهند. ضمن اینکه مطابق بند ۳ ماده ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار، «گزارش هیات مدیره به مجامع» از جمله اطلاعاتی است که شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان، مکلف به ارائه آن طبق دستورالعمل اجرایی سازمان، می‌باشند.

با توجه به الزامات قانونی فوق و به منظور تامین نیازهای اطلاعاتی سرمایه‌گذاران، این گزارش که حاوی اطلاعاتی در مورد "فعالیت و وضع عمومی شرکت" می‌باشد، تدوین گردیده است.



تأییدیه اعضای هیات مدیره

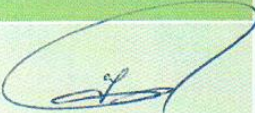
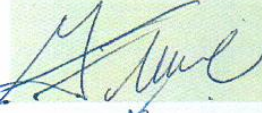
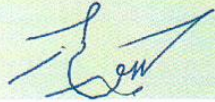
مجمع عمومی عادی سالانه صاحبان سهام

شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام)

در اجرای مفاد ماده ۲۳۲ اصلاحیه قانون تجارت، مصوب اسفند ماه ۱۳۴۷ و ماده ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار بدینوسیله گزارش درباره فعالیت و وضع عمومی شرکت برای سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۱۱/۳۰ بر پایه سوابق، مدارک و اطلاعات موجود تهیه و به شرح ذیل تقدیم می‌گردد.

گزارش حاضر به عنوان یکی از گزارش‌های سالانه هیات مدیره به مجمع، مبتنی بر اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی بوده و اطلاعاتی را در خصوص وضع عمومی شرکت و عملکرد هیات مدیره فراهم می‌آورد.

به نظر اینجانبان اطلاعات مندرج در این گزارش که درباره عملیات و وضع عمومی شرکت می‌باشد، با تأکید بر ارائه منصفانه نتایج عملکرد هیات مدیره و در جهت حفظ منافع شرکت و انطباق با مقررات قانونی و اساسنامه شرکت تهیه و ارائه گردیده است. این اطلاعات هماهنگ با واقعیت‌های موجود بوده و اثرات آن‌ها در آینده تا حدی که در موقعیت فعلی می‌توان پیش‌بینی نمود، به نحو درست و کافی در این گزارش ارائه گردیده و هیچ موضوعی که عدم آگاهی از آن موجب گمراهی استفاده‌کنندگان می‌شود، از گزارش حذف نگردیده و در تاریخ ۱۳۹۸/۱۲/۲۴ به تأیید هیات مدیره رسیده است.

اعضای هیات مدیره	نماینده	سمت	امضا
شرکت تولید و صادرات ریشمک (سهامی عام)	ابوالفضل کزازی	رئیس هیات مدیره - غیرموظف	
شرکت ایران و شرق (سهامی خاص)	سیدمحسن فاضلیان	نایب رئیس هیات مدیره - غیرموظف	
شرکت لیزینگ ایران و شرق (سهامی عام)	میثم بلغوریان	عضو هیات مدیره - غیرموظف	
سرمایه‌گذاری پردیس (سهامی عام)	وحید ویسی زاده	عضو هیات مدیره - غیرموظف	
شرکت سرمایه‌گذاری تدبیر (سهامی خاص)	سیدامیرحسن اسلامی	عضو موظف هیات مدیره و مدیرعامل	



گزیده اطلاعات شرکت اصلی

شرح	۱۳۹۸/۱۱/۳۰	۱۳۹۷/۱۱/۳۰	۱۳۹۶/۱۱/۳۰
الف) اطلاعات عملکرد مالی طی دوره:			
درآمد خالص	۳,۲۲۵,۱۹۴	۲,۳۱۸,۱۰۲	۱,۶۸۳,۳۹۵
سود عملیاتی	۹۶۸,۶۵۹	۲۱,۸۴۲	۲۸۳,۹۷۵
سود خالص - پس از کسر مالیات	۹۶۸,۵۰۹	۲۱,۶۹۲	۲۸۵,۱۲۲
تعدیلات سنواتی			
وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی	۵۶,۵۷۱	۲۱۸,۱۲۲	۱۹۴,۸۲۱
ب) اطلاعات وضعیت مالی در پایان دوره:			
جمع دارایی‌ها	۳,۹۳۳,۹۲۹	۳,۰۶۴,۴۲۰	۳,۲۱۰,۷۷۶
جمع بدهی‌ها	۹۲۷,۴۳۸	۹۸۶,۴۳۸	۸۹۸,۴۸۶
سرمایه ثبت شده	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰
جمع حقوق صاحبان سهام	۳,۰۰۶,۴۹۱	۲,۰۷۷,۹۸۲	۲,۳۱۲,۲۹۰
نرخ بازده دارایی‌ها ^[۱]	۲۷,۶۸٪	۰,۶۹٪	۹,۸۰٪
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	۳۸,۱۰٪	۰,۹۹٪	۱۲,۸۷٪
د) اطلاعات مربوط به هر سهم:			
تعداد سهام در زمان برگزاری مجمع	۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
سود واقعی هر سهم - ریال	۴۸۴	۱۱	۱۴۳
سود نقدی هر سهم - ریال	-	۲۰	۱۲۸
ارزش دفتری هر سهم - ریال	۱,۵۰۳	۱,۰۳۹	۱,۱۵۶
ه) سایر اطلاعات:			
تعداد کارکنان - نفر (پایان سال)	۱۱	۱۱	۱۱

$$^1 \text{ نرخ بازده دارایی‌ها} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{متوسط جمع دارایی‌های ابتدا و انتهای دوره}}$$

$$^2 \text{ نرخ بازده حقوق صاحبان سهام} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{متوسط حقوق صاحبان سهام ابتدا و انتهای دوره}}$$



گزیده اطلاعات مجموعه

شرح	۱۳۹۸/۱۱/۳۰	۱۳۹۷/۱۱/۳۰	۱۳۹۶/۱۱/۳۰
الف) اطلاعات عملکرد مالی طی دوره:			
درآمد خالص	۳,۲۲۹,۶۶۷	۲,۳۲۳,۱۰۷	۱,۶۸۳,۳۹۵
سود عملیاتی	۹۷۳,۱۳۲	۲۶,۸۴۷	۲۸۳,۹۷۵
سود خالص - پس از کسر مالیات	۹۷۲,۹۸۲	۲۶,۶۹۷	۲۸۵,۱۲۲
تعدیلات سنواتی			
وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی	۵۶,۵۷۱	۲۱۸,۱۲۲	۱۹۴,۸۲۱
ب) اطلاعات وضعیت مالی در پایان دوره:			
جمع دارایی‌ها	۳,۹۴۳,۴۰۷	۳,۰۶۹,۴۲۵	۳,۲۱۰,۷۷۶
جمع بدهی‌ها	۹۲۷,۴۳۸	۹۸۶,۴۳۸	۸۹۸,۴۸۶
سرمایه ثبت شده	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰
جمع حقوق صاحبان سهام	۳,۰۱۵,۹۶۹	۲,۰۸۲,۹۸۷	۲,۳۱۲,۲۹۰
نرخ بازده دارایی‌ها ^[۱]	۲۷,۷۷٪	۰,۸۵٪	۹,۸۰٪
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	۳۸,۱۹٪	۱,۲۱٪	۱۲,۸۷٪
د) اطلاعات مربوط به هر سهم:			
تعداد سهام در زمان برگزاری مجمع	۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
سود واقعی هر سهم - ریال	۴۸۶	۱۳	۱۴۳
سود نقدی هر سهم - ریال	-	۲۰	۱۲۸
ارزش دفتری هر سهم - ریال	۱,۵۰۸	۱,۰۴۱	۱,۱۵۶
ه) سایر اطلاعات:			
تعداد کارکنان - نفر (پایان سال)	۱۱	۱۱	۱۱

$$^1 \text{ سود خالص} = \frac{\text{نرخ بازده دارایی‌ها}}{\text{متوسط جمع دارایی‌های ابتدا و انتهای دوره}}$$

$$^2 \text{ سود خالص} = \frac{\text{نرخ بازده حقوق صاحبان سهام}}{\text{متوسط حقوق صاحبان سهام ابتدا و انتهای دوره}}$$



پیام هیات مدیره

با نام و یاد خداوند متعال، گزارش هیأت‌مدیره به مجمع عمومی عادی صاحبان سهام شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام) برای سال مالی منتهی به ۳۰ بهمن ماه ۱۳۹۸ ارائه می‌گردد.

سالی که گذشت برای فعالین بازار سرمایه بسیار خاطره‌انگیز بود چرا که به دلیل افزایش نرخ ارز از نیمه دوم سال ۱۳۹۷ و در ادامه در سال مالی مورد گزارش، سودآوری شرکت‌های فعال در این بازار و به تبع آن قیمت‌های سهام آن‌ها با جهش مناسبی همراه گردید. هیأت‌مدیره نیز در این سال تمام تلاش خود را به کار بست تا با تدوین راهبردهای مناسب و اجرای آن‌ها توسط تیم اجرایی شرکت و پیگیری استراتژی فعال در معاملات بورسی و توجه به مدیریت ریسک، منافع سهامداران محترم را بهینه نموده و بازدهی قابل قبولی را برای آن‌ها فراهم آورد.

تغییر دیگری که در سال ۱۳۹۸ شاهد آن بودیم تغییر نگرش سرمایه‌گذاران در مورد ارزش‌گذاری شرکت‌ها بود به این صورت که در سال‌های اخیر تحلیلگران بر مبنای توانایی سودآوری شرکت‌ها در مورد ارزش‌گذاری یک سهم اعلام نظر می‌نمودند ولی در سال مذکور با توجه به داغ شدن بحث تجدید ارزیابی دارایی‌ها، ارزش‌گذاری دارایی‌های یک شرکت نیز در تعیین قیمت تعادلی برای آن مورد توجه فعالین قرار داشت. با توجه به شرایط مذکور، بازار سرمایه از یک روند صعودی قوی در سال ۱۳۹۸ برخوردار بود که هر چند در زمان‌های کوتاهی با اصلاحاتی نیز همراه شد ولی ورود جریان قدرتمند نقدینگی به بازار از طرف عموم جامعه، اجازه اصلاح یا برگشت روند را به بازار نمی‌داد.

در مجموع سال مالی منتهی به ۳۰ بهمن ۱۳۹۸ یکی از پربازده‌ترین سال‌ها برای بازار سرمایه بود که با ورود جریان نقدینگی با شکستن همه سقف‌های تاریخی خود به رکورد جالبی دست یافت و در نهایت شاخص کل با بازدهی بیش از ۲۰۰ درصد مقدار خود را از ۱۵۹,۴۹۰ به ۴۷۸,۷۵۶ واحد رساند.

در راستای سیاست کلی حداکثر نمودن منافع سهامداران، مجموعه‌ای از اقدامات از طریق نظارت و کنترل مستمر بر سرمایه‌گذاری‌های انجام شده از طریق حضور فعال در مجامع شرکت‌ها، شناسایی صنایع با مزیت نسبی در اقتصاد جهت سرمایه‌گذاری، ایجاد ساختار بهینه برای پرتفوی با توجه به وضعیت بازار سرمایه در طی سال گذشته، سرمایه‌گذاری در سهام با قابلیت سودآوری مناسب‌تر و کسب منافع بیشتر از سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها، گسترش سرمایه‌گذاری‌های از طریق حضور شرکت‌های غیربورسی در پرتفوی شرکت و پیگیری مؤثر وصول مطالبات ناشی از سود سهام شرکت‌های سرمایه‌پذیر انجام پذیرفته است.

هیأت‌مدیره و کارکنان شرکت سرمایه‌گذاری پویا امیدوارند با بهبود مستمر رویه‌های کاری، بهره‌گیری هرچه بیشتر از توان تخصصی کارکنان و تداوم استراتژی‌های مناسب خود شاهد پویایی بیشتر و ارتقاء جایگاه شرکت در فضای کسب و کار خود باشند.



مروری بر وضعیت
اقتصاد جهان و ایران

بخش اول

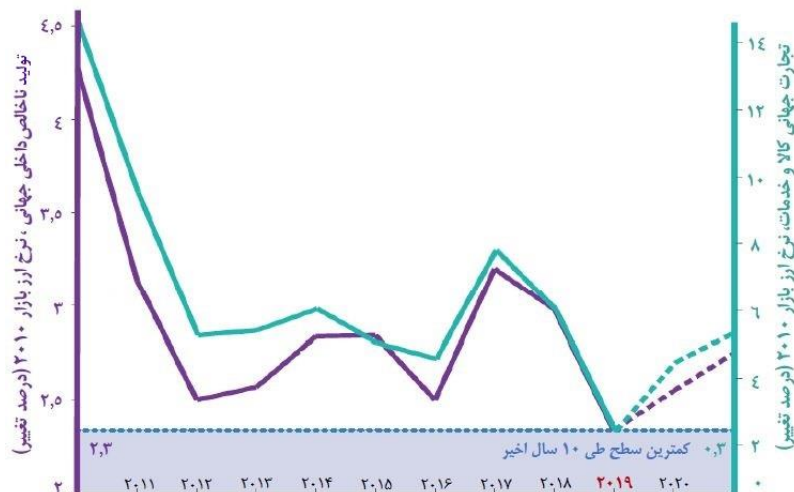


۱.۱. مروری بر اقتصاد جهانی

رشد اقتصاد جهان به طور قابل ملاحظه‌ای در سال ۲۰۱۹ تضعیف شد و از ۳,۲ درصد در سال ۲۰۱۸ به ۲,۶ درصد در این سال رسید. در بسیاری از نقاط جهان، صنعت ساخت و ساز در رکود و یا نزدیک به آن بود. دلایل اصلی این اتفاق، جنگ‌های تجاری و تضعیف رشد اقتصادی چین بود. در پاسخ به این مسئله، بسیاری از بانک‌های مرکزی جهان شروع به تسهیل پولی کردند. برخی کشورها از جمله آمریکا و چین، تحریک مالی بیشتری را فراهم کردند. در همین زمان، صادرکنندگان فعالیت‌های خود را بر اساس تعرفه‌های بالاتر تعدیل کردند و در نتیجه اثرات منفی جنگ تجاری بر تضعیف رشد اقتصادی، کوچک‌تر از تصورات قبلی بود. تا پایان سال ۲۰۱۹، بسیاری از شاخص‌های مدیران خرید (PMI) موسسه (IHS Markit) به خصوص در بخش صنعت ساخت، شروع به تثبیت کردند که حاکی از کسب منافع کمتری است. انتظار می‌رود تا بعد از انتخابات ۲۰۲۰ آمریکا، هرگونه تشدید در خصومت تجاری به اندازه‌ای که منجر به بروز آسیب جدی شود، غیرمحتمل باشد. نقطه روشن در رشد اقتصادی جهان در سال ۲۰۲۰، استمرار افزایش مخارج مصرف‌کنندگان است که از افزایش رشد درآمد و کاهش قیمت نفت، بهره خواهند برد. در عین حال افزایش ارقام بدهی در جهان تهدیدی محسوب می‌شود. موسسه (IHS Markit) انتظار دارد که رشد اقتصادی جهان در نرخ ۲,۵ درصد در سال ۲۰۲۰، به ثبات برسد قبل از آنکه در سال‌های ۲۰۲۱ و ۲۰۲۲ به نرخ ۲,۷ افزایش یابد. با وجود برخی شوک‌ها، ممکن است در سال ۲۰۲۰، شاهد برخی مظاهر جدید از پیشرفت در رشد اقتصادی باشیم.

همانطور که در نمودار زیر مشاهده می‌شود، در سال ۲۰۱۹، رشد واقعی تولید ناخالص داخلی و تجارت جهانی به کمترین سطح خود طی دهه گذشته رسیده است:

نمودار شماره ۱- روند تجارت جهانی کالا و خدمات



منبع: اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران

محاسبه نرخ رشد واقعی تولید ناخالص داخلی بر اساس سال پایه ۲۰۱۰ است

سال ۲۰۱۹ را می‌توان یکی از چالش برانگیزترین سال‌های دهه اخیر از نظر اقتصادی و سیاسی نامید. سیاست‌های اقتصادی ریاست جمهوری ایالات متحده، که با ادعای رسیدگی به وضعیت اقتصاد داخلی و تولید و اشتغال ملی همراه بود، به ایجاد جنگ تجاری بین ایالات متحده و سایر قدرت‌های اقتصادی به خصوص چین

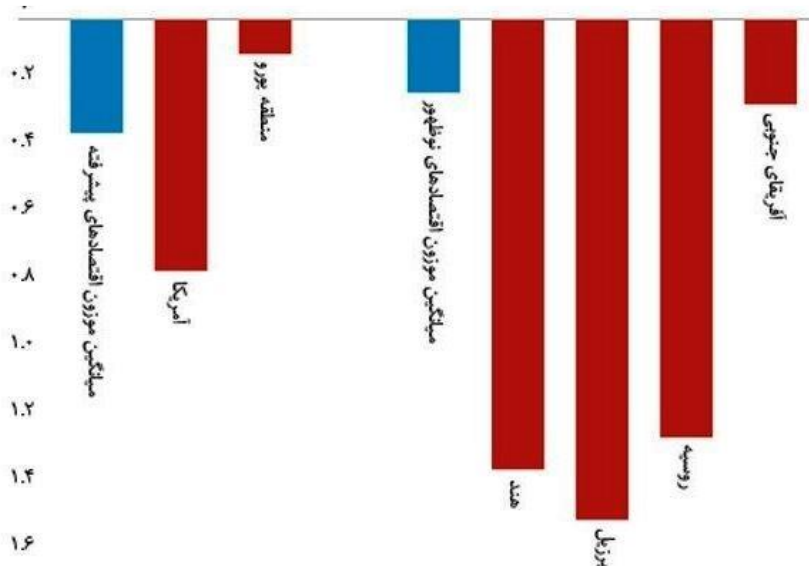


انجامید. در پی اتخاذ این سیاست، ایالات متحده بر واردات طیف گسترده‌ای از کالاهای چینی با ارزش بالغ بر ۲۵۰ میلیارد دلار تعرفه ۲۵ درصدی وضع نمود. این روند تا اواخر سال ۲۰۱۹ ادامه داشت و بر بخش دیگری از کالاهای چینی نیز تعرفه وضع گردید. در مقابل چین نیز به اقدامات تلافی‌جویانه دست زده و خرید نفت از آمریکا را کاهش داده و بر واردات کالا از این کشور تعرفه اعمال کرد. با وجود آنکه در دسامبر سال ۲۰۱۹ آمریکا و چین به فاز نخست توافق تجاری دست یافتند و چین متعهد گردید اقدام به واردات محصولات کشاورزی و بخش دیگری از کالاهای آمریکایی نماید، ایالات متحده به صورت کامل تعرفه‌های وضع شده را لغو نکرده و برچیده شدن کامل جنگ تجاری منوط به توافق نهایی این دو کشور شده است.

این مسئله در کنار وضع برخی محدودیت‌های تجاری بین ایالات متحده و سایر کشورها نظیر کشورهای اروپایی، تاثیر منفی قابل توجهی بر رشد اقتصاد جهان و همچنین کشورهای درگیر در این مناقشات گذاشت به صورتی که رشد اقتصادی چین به نازل‌ترین سطح خود طی ۲۰ سال گذشته رسید و ۶,۱ درصد را ثبت کرد. همچنین رشد اقتصادی ایالات متحده علی‌رغم هدف‌گذاری دولت آمریکا برای رشد ۳ درصدی، طی سال ۲۰۱۹ به ۲,۳ درصد رسید.

بانک‌های مرکزی با اتخاذ سیاست کاهش نرخ بهره به رویارویی با افت تقاضا و رکود در اقتصاد جهانی پرداختند. با وجود انجام این مهم توسط بانک‌های مرکزی، همچنان سایه جنگ تجاری و کاهش نرخ سرمایه‌گذاری در جهان بر رشد تولید ناخالص داخلی کشورها وجود دارد.

نمودار شماره ۲- میزان کاهش نرخ بهره در بانک‌های مرکزی جهان از ابتدای سال ۲۰۱۹ (واحد درصد)



منبع: صندوق بین‌المللی پول



۱.۱.۱. رشد اقتصادی مناطق مختلف جهان

در جدول زیر، رشد اقتصادی کشورهای جهان و پیش‌بینی دو سال آتی که توسط صندوق بین‌المللی پول برآورد گردیده است، قابل ملاحظه می‌باشد. نکته قابل ذکر آنکه پیش‌بینی ذیل در اوایل ژانویه ۲۰۲۰ صورت پذیرفته است، در صورتی که در تاریخ تهیه گزارش مصادف با دو ماه ابتدایی سال جاری میلادی، افزایش تنش‌ها در منطقه خاورمیانه و همچنین شیوع بیماری کرونا در چین و سایر نقاط جهان، قیمت‌های جهانی کالاها را تحت فشار شدید قرار داده و چشم‌انداز رشد اقتصادی سال ۲۰۲۰ را با ابهامات جدی مواجه کرده است.

جدول شماره ۱- نرخ رشد کشورهای جهان و پیش‌بینی آینده

تخمین		برآورد		
۲۰۲۱	۲۰۲۰	۲۰۱۹	۲۰۱۸	سال
۳،۴	۳،۳	۲،۹	۳،۶	رشد اقتصاد جهان
۱،۶	۱،۶	۱،۷	۲،۲	اقتصادهای پیشرفته
۱،۷	۲	۲،۳	۲،۹	ایالات متحده آمریکا
۱،۴	۱،۳	۱،۲	۱،۹	اتحادیه اروپا
۱،۴	۱،۱	۰،۵	۱،۵	آلمان
۱،۳	۱،۳	۱،۳	۱،۷	فرانسه
۰،۷	۰،۵	۰،۲	۰،۸	ایتالیا
۱،۶	۱،۶	۲	۲،۴	اسپانیا
۰،۵	۰،۷	۱	۰،۳	ژاپن
۱،۵	۱،۴	۱،۳	۱،۳	انگلستان
۱،۸	۱،۸	۱،۵	۱،۹	کانادا
۲،۴	۱،۹	۱،۵	۲،۶	دیگر اقتصادهای پیشرفته
۴،۶	۴،۴	۳،۷	۴،۵	اقتصادهای نوظهور و در حال پیشرفت
۵،۹	۵،۸	۵،۶	۶،۴	کشورهای آسیای نوظهور و در حال پیشرفت
۵،۸	۶	۶،۱	۶،۶	چین
۶،۵	۵،۸	۴،۸	۶،۸	هند

منبع: صندوق بین‌المللی پول

رشد اقتصادی ایالات متحده آمریکا در سطح روند بلندمدت حدود ۲ درصد خواهد بود. طی سال‌های ۲۰۱۷ الی ۲۰۱۹، رشد واقعی تولید ناخالص داخلی آمریکا بالاتر از روند بلندمدت (میانگین ۲،۵ درصد) بوده که علت اصلی آن تحریک مالی می‌باشد. با توجه به تضعیف تاثیرات تحریک مالی مزبور، رشد به روند بلندمدت قبلی خود بازگشته است. نرخ رشد اقتصادی آمریکا در فصل دوم و سوم ۲۰۱۹ به ترتیب ۲ درصد و ۲،۱ درصد و برای فصل چهارم ۲۰۱۹ حتی ضعیف‌تر و حدود ۱،۶ درصد بوده است. این بدین معناست که برخی عوامل ویژه می‌توانند باعث تقویت رشد در نیمه نخست ۲۰۲۰ در آمریکا شوند؛ عواملی از جمله افزایش تولید در جنرال موتورز، از سرگیری مجدد خط تولید



بوئینگ MAX۷۳۷ در آوریل ۲۰۲۰ که موجب رشد اقتصادی آمریکا خواهند شد. با گرم شدن موضوع انتخابات ریاست جمهوری در سال ۲۰۲۰، اتفاقاتی در حوزه سیاست‌ها (هم منفی و هم مثبت) بروز خواهد یافت که می‌تواند بر چشم‌انداز هم اثرگذار باشد.

اقتصاد اروپا به ثبات خواهد رسید و سپس کمی هم رونق خواهد یافت. افت رشد اقتصادی در منطقه یورو در سال ۲۰۱۹ به ۱,۲ درصد در مقایسه با رشد ۱,۹ درصدی در سال ۲۰۱۸، زنگ هشدار بود که برخی از اقتصادهای بزرگ منطقه (به ویژه آلمان و ایتالیا) به مرز رکود نزدیک شدند. با این اوصاف، برخی علائم همچنان وجود دارند که می‌توانند اوضاع را بدتر کنند. در حالی که داده‌های سخت، سیگنال‌هایی متفاوت را مخابره می‌کنند (تضعیف بیشتر کسب و کار در مقابل رشد پایدار مخارج مصرف‌کنندگان)، داده‌ها علائمی را در رابطه با نقطه عطف شرایط منعکس می‌کنند. بر اساس داده‌های IHS Markit شاخص مدیران خرید صنعت (PMI) برای منطقه یورو کمی افزایش یافته (در بخش سفارشات جدید و صادرات) در حالی که همین شاخص برای بخش خدمات، تضعیف شده است. در فصل سوم ۲۰۱۹، رشد مصرف بخش خصوصی در این منطقه، در مقایسه با فصل قبل همین سال، ۰,۵ درصد اعلام شده که بالاترین نرخ رشد فصلی طی دو سال گذشته است. تورم پایین و شرایط تسهیل‌گر مالی (از جمله افزایش رشد تامین مالی و افزایش قیمت دارایی‌ها) موجب خواهد شد تا از رشد مخارج مصرف‌کنندگان در سال ۲۰۲۰، پشتیبانی کند. موسسه IHS Markit پیش‌بینی رشد منطقه یورو در سال ۲۰۲۰ در سطح ۰,۹ درصد می‌باشد و بعد از آن در سال ۲۰۲۱، با کمی بهبود به ۱,۱ درصد خواهد رسید. در این میان، نتایج انتخابات انگلیس حاکی از آن است که علی‌رغم پایان یافتن عدم قطعیت‌ها در مورد برگزیت، هنوز شرایط سختی پیش روی اروپا وجود دارد که احتمال پیش‌بینی نرخ رشد را از ۱,۳٪ در سال ۲۰۱۹ به ۰,۵٪ در سال ۲۰۲۰ کاهش می‌دهد.

رشد اقتصادی چین به کمتر از ۶ درصد خواهد رسید. از سال ۲۰۱۰ (زمانی که نرخ رشد اقتصادی چین ۱۰,۶ درصد بود) به بعد، رشد اقتصادی این کشور به طور پیوسته کاهش یافته است. انتظار رشد اقتصادی ۶,۲ درصدی چین برای سال ۲۰۱۹ به معنی تحقق کمترین نرخ رشد در این کشور از سال ۱۹۹۰ تاکنون است. در حالی که برخی افت رشد اقتصادی چین را به جنگ تجاری آمریکا و چین نسبت می‌دهند ولی باید یادآوری کرد که کاهش سرعت رشد اقتصادی چین طی دهه اخیر، نتیجه توأم تغییرات ساختاری و عوامل چرخه‌ای است. پیرشدن جمعیت و افت شدید در رشد بهره‌وری به این معنی است که پتانسیل رشد چین کمتر از یک دهه قبل است و انتظار افت بیشتر آن نیز هست. از زمان بروز بحران‌های مالی در ده سال قبل، افزایش نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی چین از حدود ۱۵۰ درصد در سال ۲۰۰۹ به حدود ۲۶۰ درصد در سال ۲۰۱۹ که عمدتاً به دلیل افزایش پرداخت تسهیلات به بنگاه‌ها و اخیراً به خانوارها بوده، دست سیاست‌گذاران را برای کمک مالی، بسته است. تلاش برای اصلاح اقتصاد از طریق حذف بانک‌های سایه^۱، فقط تا حدود کمی موفق بوده ضمن اینکه به بهای رشد اقتصادی انجام شده است. سیاست‌گذاران چینی درصدد تعادل بخشی به این شرایط هستند؛ از سویی نسبت بدهی را کاهش خواهند داد یا حداقل از افزایش بیشتر آن جلوگیری خواهند کرد و در عین حال به اندازه کافی اقتصاد را تحریک خواهند کرد تا از افت بیشتر رشد اقتصادی جلوگیری کنند. پیش‌بینی شده است که نرخ رشد اقتصادی چین، افت بیشتری خواهد

^۱ بانکداری سایه (Shadow Banking System) مجموعه‌ای از واسطه‌های مالی غیربانکی نظیر صندوق‌های سرمایه‌گذاری، بازارهای سهام و رسانه‌های سرمایه‌گذاری سازمان یافته است که به بانک‌های سنتی ارائه خدمت می‌کند.



داشت و به ۵,۸ درصد در سال ۲۰۲۰ و ۵,۶ درصد در سال ۲۰۲۱، خواهد رسید مگر اینکه دولت این کشور برنامه تحریک مالی گسترده‌تر و بیشتری را اعمال کند.

با رسیدن بدهی به حداکثرهای جدید، اقتصادهای نوظهور بدون پیشرفت همچنان فعال خواهند بود. دهه گذشته، با اقتصادهای نوظهور، همراهی نکرده است. با وجود برخی رشدهای قابل توجه در سال‌های ۲۰۱۷ و ۲۰۱۸، رشد اقتصادهای نوظهور از میانگین ۷,۳ درصد در سال ۲۰۱۰ به ۴,۱ درصد در سال ۲۰۱۹ رسید. همزمان با افت رشد بلندمدت چین، اقتصادهای نوظهور با دو باد مخالف در مسیر رشد خود مواجه شدند؛ توسعه بی رونق اقتصادهای توسعه یافته و افت قیمت کالاهای اساسی. رشد سال‌های ۲۰۱۶ و ۲۰۱۷ اقتصادهای نوظهور، توسط افزایش قیمت کالاهای اساسی، قابل توضیح است. پیش‌بینی می‌شود بهبود وضعیت اقتصادهای توسعه یافته طی سال‌های آینده، شکننده باشد در حالی که انتظار می‌رود حداقل در کوتاه‌مدت، افت داشته باشد. همراه با تشدید جنگ تجاری و استمرار افت رشد اقتصادی در چین، فضای کمی برای رشد بیشتر اقتصادهای نوظهور در سال ۲۰۲۰ وجود خواهد داشت.

۱,۱,۲. تحولات ارزهای عمده جهانی

سال ۲۰۱۹ سال خوبی برای دلار کانادا و سالی چالش برانگیز برای یورو و پوند بود. مابقی ارزهای رایج دنیا تغییر اندکی در برابر دلار آمریکا داشتند. در این سال دلار کانادا در برابر دلار آمریکا ۴,۴۹ درصد رشد و یورو در برابر دلار آمریکا به مانند سال ۲۰۱۸ روندی نزولی داشته و ۱,۶ درصد کاهش را تجربه کرد. پوند انگلیس نیز ۲,۹۳ درصد کاهش ارزش در برابر دلار آمریکا را تجربه کرد. شاخص دلار آمریکا در ۹ ماهه اول سال ۲۰۱۹ روندی صعودی داشت اما در ادامه سال روندی نزولی را در پیش گرفت.

همانطور که از روند تغییرات شاخص دلار در تصویر زیر مشخص است، شاخص دلار سال ۲۰۱۹ میلادی با وجود روندی متلاطم در طول سال، در پایان به مقدار خود در ابتدای سال رسید. بدین معنی که تغییرات دلار آمریکا در برابر سایر ارزهای معتبر دنیا در کل سال ۲۰۱۹ تقریباً صفر بوده است. شاخص دلار در ماه اکتبر بیشترین مقدار خود در سال ۲۰۱۹ را تجربه نموده است.



ین ژاپن به مانند سال‌های گذشته از ثبات نسبی برخوردار بوده و در برابر دلار آمریکا در سال ۲۰۱۹ تغییر بسیار اندکی داشت. ین ژاپن در برابر دلار آمریکا در سال ۲۰۱۹ حدود ۰,۸ درصد کاهش ارزش را نشان می‌دهد. یوان چین به دلیل مشکلات چالش برانگیز جنگ تجاری چین و آمریکا در سال ۲۰۱۹ نوسانات بسیار زیادی را تجربه



کرد. یوان در ۴ ماه اول سال ۲۰۱۹ روندی نزولی داشت اما به ناگاه جهشی شدید را تجربه کرد و در طی حدوداً دو هفته ۳,۲۸ درصد افزایش و بعد از حدود ۲ ماه ثبات نسبی مجدداً جهشی شدید دیگری را شروع کرد و به بیشترین مقدار خود در سال ۲۰۱۹ رسید به گونه‌ای که در حدود ۱ ماه ۴,۳۷ درصد افزایش یافت. یوان چین در ادامه سال ۲۰۱۹ روندی نزولی به خود گرفت و در مجموع در کل سال ۱,۵۵ درصد افزایش ارزش نسبت به دلار آمریکا را نشان می‌دهد. چین به دلیل اهداف صادراتی خود تمایل زیادی به کاهش ارزش یوان در برابر دلار دارد. اما اقدامات ترامپ و جنگ تجاری تا حدودی مانع از دستیابی چینی‌ها به اهدافشان شده است. این مهم که چینی‌ها به صورت عامدانه در پی کاهش ارزش پول خود هستند بارها توسط رئیس‌جمهور ایالات متحده آمریکا و تحلیلگران اقتصادی بیان شده است.

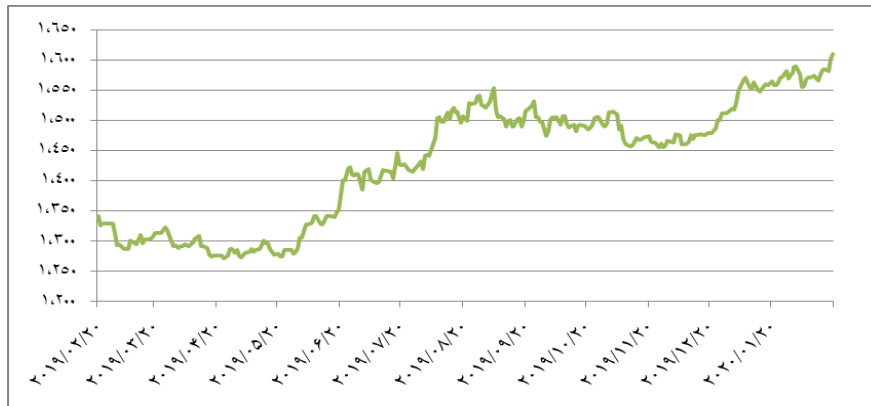
نمودار شماره ۴- روند برابری نرخ دلار- یوان



منبع: Xe Currency Charts

۱.۱.۳. تحولات بازار طلا

اونس طلا در سال ۲۰۱۹ روندی صعودی را پشت سر گذاشت. در این سال فاصله کف و سقف بهای هر اونس از این فلز گرانبها به حدود ۲۷۰ دلار رسید. در ۵ ماه ابتدایی سال ۲۰۱۹ قیمت هر اونس طلا روندی تقریباً با ثبات داشت اما از اواخر ماه می، رشد شدیدی را آغاز کرد و در طی حدود ۳ ماه به بیشترین مقدار خود در این سال رسید و با رشد حدود ۲۰ درصدی همراه شد. در ماه ابتدایی سال، بهای هر اونس طلا حدود ۱,۲۸۰ دلار بود و با رشدی خیره‌کننده در اوایل ماه سپتامبر به هر اونس ۱,۵۵۰ دلار رسید. بعد از ماه سپتامبر قیمت طلا رو به کاهش گذاشت و تا اواخر ماه نوامبر این روند نزولی را حفظ کرد و تا قیمت ۱,۴۵۳ دلار کاهش یافت. اما در ماه پایانی مجدداً روندی صعودی را در پیش گرفت و به قیمت حدود ۱,۵۲۴ دلار رسید. در ماه ابتدایی سال ۲۰۲۰ نیز با توجه به روی آوردن سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های امن از جمله طلا با توجه به کاهش رشد اقتصادی چین ناشی از شیوع کرونا، همچنان روند صعودی طلا ادامه دار بود و منجر به شکست سقف تاریخی ۷ ساله خود گردید. با توجه به شرایط پیش آمده در نمودار قیمت طلا، بسیاری از تحلیل‌گران تکنیکی انتظار طلای ۱,۷۰۰ و در مرحله بعد ۱,۹۰۰ دلار را چندان دور از انتظار نمی‌دانند.



www.investing.com

۱,۱,۴. تحولات قیمت نفت

رشد باورنکردنی فروش نفت شل از تقریباً صفر در سال ۲۰۱۰ به حدود ۷ میلیون بشکه در روز در آغاز سال ۲۰۱۹، بازار نفت جهانی را متحول کرده است. در حال حاضر نفت شل آمریکا نسبت به سایر منابع نفتی، می‌تواند به سیگنال‌های قیمت نفت در دنیا راحت‌تر پاسخ دهد و قیمت‌ها را در بازار جهانی جابجا کند. آمریکا در کمتر از یک دهه خود را به یکی از بزرگترین صادرکننده‌های نفت تبدیل کرده و پیش‌بینی می‌شود تا سال ۲۰۲۴ در صادرات نفت، از روسیه پیشی گرفته و به عربستان سعودی نزدیک شود.

طی سال ۲۰۱۹ بیشترین ضررها از بازار جهانی نفت متوجه دو کشور ایران و ونزوئلا بوده است چرا که به دلیل تحریم‌های آمریکا میزان صادرات نفت آن‌ها به شدت کاهش یافته است. آمریکا برای جبران کمبود میزان صادرات ایران و ونزوئلا سرمایه‌گذاری در حوزه نفت را افزایش داده یا سایر صادرکنندگان را به صادرات بیشتر تشویق کرده تا به دلیل کاهش عرضه جهانی قیمت جهانی نفت افزایش نیابد. هزینه سرمایه‌ای در حوزه نفت و گاز در سال ۲۰۱۹ حدود ۴ درصد رشد کرده است. این در حالی است که رشد تقاضای نفت در سال ۲۰۱۹ تقریباً ثابت باقی ماند. تقاضا برای نفت خام اوپک در سال ۲۰۱۹ مقدار ۳۰,۷ میلیون بشکه در روز بود که کاهش اندکی نسبت به سال ۲۰۱۸ داشت (۹,۰ میلیون بشکه کاهش در روز).

طلای سیاه در منطقه خاورمیانه به مانند سال‌های قبل بدون حادثه و چالش‌های اساسی نبود. حملات پهپادی به تاسیسات نفتی آرامکو اوج تنش‌ها در خاورمیانه بود. پیش از این حملات گسترده که حدود پنج میلیون بشکه در روز از تولیدات نفتی عربستان سعودی را برای حدود یک ماه از چرخه تولید خارج کرد، اطراف تنگه هرمز و دریای عمان شاهد مورد حمله قرار گرفتن چند کشتی نفتکش بود. با وجود پایان یافتن سال ۲۰۱۹، تنش‌ها در خاورمیانه بار دیگر شعله‌ور گردید و این بار مرکز این تنش‌ها در عراق قرار داشت. این کشور با تولید روزانه حدود ۴,۶ میلیون بشکه نفت در روز، دومین تولیدکننده بزرگ اوپک می‌باشد. بغداد برای تامین نیازهای اقتصادی خود بیش از ۹۰ درصد از تولید روزانه نفت را صادر می‌کند. به این ترتیب اوج گرفتن تنش‌ها در این کشور زنگ خطری برای ایجاد اختلال عرضه‌ای تازه در بازار نفت است.

همانطور که عنوان شد سال ۲۰۱۹ سالی پرحاشیه برای طلای سیاه بود. نفت خام سبک آمریکا در ابتدای سال ۲۰۱۹ با بهای ۴۶,۵ دلار به ازای هر بشکه کار خود را آغاز کرد. روند قیمت این کالای پرکاربرد صنعتی حدود ۵ ماه



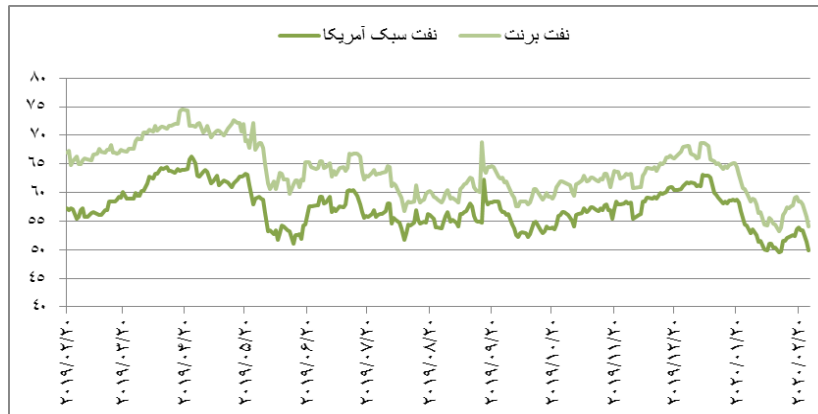
روند صعودی به خود گرفت و در ادامه روند شدید نزولی را تجربه کرد به گونه‌ای که در عرض دو ماه از قیمت ۶۵,۷ دلار به قیمت ۵۱,۱۴ دلار رسید. در ماه سپتامبر بعد از حمله پهبادی به آرامکو قیمت نفت در عرض یک شبانه روز از ۵۴ دلار به بیش از ۶۲ دلار رسید. در ادامه با تلاش‌های صورت گرفته جهت بازسازی سریع آرامکو قیمت نفت مجدداً نزولی شده و به قیمت حدود ۵۲ دلار رسید. در ادامه سال ۲۰۱۹ قیمت نفت مجدداً روند صعودی به خود گرفت و تا ۶۱ دلار به ازای هر بشکه بالا رفت.

در ادامه جدول تقاضای جهانی نفت خام در سال‌های ۲۰۱۹ و ۲۰۲۰ و همچنین روند قیمتی نفت در سال گذشته میلادی آورده شده است.

جدول شماره ۲- برآورد و پیش‌بینی تقاضای جهانی نفت خام در سال‌های ۲۰۱۹ و ۲۰۲۰ (ارقام به میلیون بشکه در روز)

تغییرات درصد	تغییرات	۲۰۲۰	۲۰۱۹	تقاضای جهانی نفت خام	
۰,۶۹٪	۰,۱۸	۲۵,۸۴	۲۵,۶۶	آمریکا	OECD
-۰,۲۱٪	-۰,۰۳	۱۴,۲۷	۱۴,۳	اروپا	
-۰,۹۹٪	-۰,۰۸	۷,۹۱	۷,۹۹	آسیا پاسیفیک	
۰,۱۴٪	۰,۰۷	۴۸,۰۲	۴۷,۹۵	کل OECD	
۲,۳٪	۰,۲۱	۹,۲۹	۹,۰۸	سایر آسیا	
۳,۳۹٪	۰,۱۶	۵,۰۲	۴,۸۵	هند	کشورهای در حال توسعه
۱,۱۴٪	۰,۰۷	۶,۶۴	۶,۵۷	آمریکای لاتین	
۰,۸۶٪	۰,۰۷	۸,۲۵	۸,۱۸	خاورمیانه	
۲,۰٪	۰,۰۹	۴,۵۲	۴,۴۳	افریقا	
۱,۸۲٪	۰,۰۶	۳۳,۷۳	۳۳,۱۲	مجموع کشورهای در حال توسعه	
۱,۶۵٪	۰,۰۸	۴,۹۹	۴,۹۱	کشورهای استقلال یافته اتحادیه جماهیر شوروی	
۱,۵۴٪	۰,۰۱	۰,۷۷	۰,۷۶	سایر کشورهای اروپایی	
۲,۳۷٪	۰,۳۱	۱۳,۳۷	۱۳,۰۶	چین	
۲,۱۵٪	۰,۴	۱۹,۱۳	۱۸,۷۳	مجموع سایر مناطق	
۱,۰۸٪	۱,۰۸	۱۰۰,۸	۹۹,۸	کل جهان	

منبع: سایت رسمی اوپک



www.investing.com

۱.۱.۵. روند قیمت کالاهای اساسی

فشار عرضه بر بازارهای اساسی همچنان نیروی مسلط در سال ۲۰۱۹ بود و به طور میانگین بهای کالاهای اساسی حدود ۶,۵ درصد کاهش یافت. بر اساس شاخص قیمت مواد موسسه IHS Markit انتظار می‌رود روند آتی قیمت کالاهای اساسی، ملایم و افت قیمت بین ۳ تا ۳,۵ درصد در سال باشد. در سال آینده شاهد تغییری در بازار این کالاها خواهیم بود، در حالی که از اوایل سال ۲۰۱۸ رشد تقاضا کاهش یافته، رشد تولید هم در خلال سال ۲۰۱۹، افت کرد و شرایط بازار در بسیاری از صنایع، منقبض شده است. در سال ۲۰۲۰، بهبود در بنیان‌های بازار به تدریج ظاهر خواهند شد. تضعیف بازار در دو فصل اول ۲۰۲۰ روی خواهد داد و بعد از آن قیمت‌ها به ثبات رسیده و یا حتی برای برخی کالاها، قیمت در نیمه دوم سال افزایش هم خواهد داشت.

- **مس:** قیمت مس در بورس فلزات لندن در پایان سال ۲۰۱۹ شروع به افزایش کرد و به اولین نشانه‌های بهبود در جنگ تجاری بلندمدت بین ایالات متحده و چین پاسخ داد. مس در واقع شاخص سلامت اقتصادی محسوب می‌شود، از این رو محیط کلان اقتصادی نقش بسیار مهمی در جهت‌یابی قیمت‌ها ایفا می‌کند. با این حال، به ویژه در حال حاضر، محرک‌های مس پیچیده‌تر عمل می‌کنند. به دلیل همبستگی با چرخه اقتصادی، می‌تواند تجارت مهم سال ۲۰۲۰ باشد، زیرا اکثر تحلیلگران صنعت اعتقاد دارند در سال ۲۰۲۰ با بهبود تقاضای جهانی کامودیتی‌ها، این فلز رشد به سزایی خواهد داشت. سقوط سهام جهانی، چشم‌انداز بهبود تقاضا، موقعیت گذشته سرمایه‌گذاران و محدودیت‌های آتی عرضه از قیمت‌های بالاتر مس در سال ۲۰۲۰ حمایت می‌کنند. در مطالعه‌ای که توسط گروه مطالعات بین‌المللی مس در مورد بازار مس تصفیه شده انجام شده است، مازاد ۲۸۱,۰۰۰ تن برای سال ۲۰۲۰ را پیش‌بینی کرده است.



نمودار شماره ۷- روند قیمت جهانی مس (قیمت‌ها به دلار)



منبع: www.investing.com

● **روی:** سال ۲۰۱۹، سال ناامیدکننده دیگری برای روی بود، به طوری که قیمت‌ها در پایان سال ۲۰۱۹ تقریباً در همان سطح شروع سال ۲۰۱۹ بسته شدند. قیمت‌ها در بیشتر فصل دوم سال ۲۰۱۹ نزولی بودند. بیشترین قیمت روی در این سال در ماه آوریل به علت محدودیت‌های عرضه بوده است. انبارهای LME به کمترین مقدار خود در دو دهه گذشته رسیدند. علاوه بر این، تولیدات چین همچنان متزلزل است که تا حدود زیادی منعکس کننده مقررات سختگیرانه زیست محیطی است که کارخانه‌های ذوب آهن با آن مواجه هستند. بنابراین کمبود عرضه در بازار برجسته است. یکی از روندهای مهم در بازار پیش روی در سال ۲۰۲۰، بهبود تولید خروجی روی تصفیه شده در چین است. همچنین انتظار افزایش عرضه معادن وجود دارد اما با در نظر گرفتن محدودیت‌های عرضه همچنین اعتراضات و اعتصابات معادن امکان کاهش وجود دارد. با این حال، انتظار می‌رود تولید جهانی روی تصفیه شده در سال ۲۰۲۰ با وجود هزینه‌های بالای تصفیه کنسانتره ۵۵۵,۰۰۰ تن افزایش یابد.

نمودار شماره ۸- روند قیمت جهانی روی (قیمت‌ها به دلار)

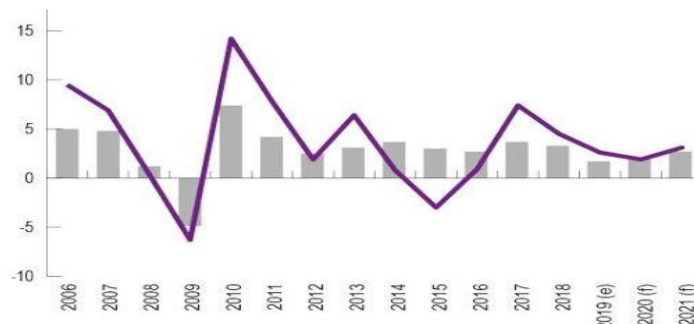


منبع: www.investing.com



- **فولاد:** بازار جهانی محصول نهایی فولاد در سال ۲۰۲۰ در ادامه سال ۲۰۱۹ که به علت ضعیف‌تر شدن نرخ مصرف نهایی کاهش یافته بود، افت خواهد کرد. ولی در این میان نقاط درخشانی در بلندمدت وجود خواهد داشت. از برخی جهات، سال ۲۰۱۹ بسیار شبیه به سال گذشته در بازارهای جهانی فولاد بوده است زیرا حرکت همچنان از سال پر رونق ۲۰۱۷ کندتر شده است. پس از گذشت ۱۱ ماه از داده‌های موقت، تخمین زده شده بود که تقاضای فولاد چین با ۶,۹٪ رشد سالانه یا ۵۲ میلیون تن افزایش به رکورد جدید ۸۰۶,۳ میلیون تن رسیده است. این رکورد در واقع روند کاهشی نسبت به سال گذشته داشته که در طی همین مدت تقاضا با افزایش ۸ درصدی و یا ۵۵,۸ میلیون تنی مواجه بوده است. با نگاه به آینده، پیش‌بینی می‌شود که شتاب تقاضا افزایش یابد. امسال، تولید صنعتی فولاد (SWIP) بیش از ۲ برابر خواهد شد و به ۲,۱٪ خواهد رسید، اگرچه این نرخ در سال ۲۰۱۵ به همان میزان ثبت شده بود و هنوز هم بسیار پایین‌تر از حد متوسط است. با این حال، حرکت فولاد در حال شکل‌گیری است. پیش‌بینی شده است که تولید صنعتی فولاد (SWIP) با افزایش، به بالاتر از میانگین ۳٪ در سال ۲۰۲۱ قبل از اوج ۳,۱٪ در سال ۲۰۲۲ خواهد رسید.

نمودار شماره ۹- تقاضای ظاهری فولاد جهانی در مقابل تولیدات صنعتی (واحد درصد رشد)



منبع: www.fastmarkets.com

۱.۱.۶. روند شاخص‌ها در بازارهای مالی

بازارهای مالی جهانی در سال ۲۰۱۹ روندی صعودی را تجربه کردند. از دید بازدهی، بازار سهام در اکثر کشورهای بزرگ در انتهای سال ۲۰۱۹ نسبت به انتهای سال ۲۰۱۸ مثبت بسته شد. عمده‌ترین علت تمایل به بازارهای سرمایه را می‌توان کاهش نرخ بهره توسط فدرال رزرو دانست. از دلایل دیگر رشد شاخص‌های بازار سرمایه می‌توان به این مورد اشاره کرد که به دلیل کاهش ارزش زیاد بسیاری از سهام‌ها در سال ۲۰۱۸، سرمایه‌گذاران تعداد زیادی از این سهام‌ها را کمتر از ارزش واقعی تشخیص داده و خرید آن‌ها را جذاب می‌دانستند. از طرف دیگر سرمایه‌گذاران از شرکت‌های موجود در بازار انتظار ایجاد درآمدهای بالایی را داشتند.

شاخص داوجونز در انتهای سال ۲۰۱۹ با ۲۲ درصد افزایش نسبت به ابتدای سال به رقم ۲۸,۴۶۲ واحد رسید. شاخص S&P با افزایش ۲۸,۵ درصد روبرو شد و به رقم ۳,۲۲۱ واحد رسید. شاخص FTSE (footsie) انگلستان از ۶,۷۲۸ واحد در ابتدای سال ۲۰۱۹ به ۷,۵۸۷ واحد در انتهای سال ۲۰۱۹ رسید و افزایش ۱۲,۷ درصدی را ثبت



کرد. در میان شاخص‌های اصلی بورس‌های بین‌المللی، شاخص Nikkei ژاپن و DAX آلمان به ترتیب ۲۰,۹ و ۲۵,۲ درصد رشد داشتند و به ۶۵۶,۲۳ و ۲۴۹,۱۳ واحد رسیدند. شاخص Hang Seng هنگ کنگ نیز با افزایش مواجه شد به صورتی که از ۲۵,۸۴۵ واحد در ابتدای سال ۲۰۱۹ به ۲۸,۱۸۹ واحد رسید و افزایش ۹ درصدی را به ثبت رساند.

جدول شماره ۳: شاخص بورس‌های مطرح دنیا

نام شاخص	ابتدای سال ۲۰۱۹	انتهای سال ۲۰۱۹	درصد تغییر
Dow Jones	۲۳,۳۲۷	۲۸,۴۶۲	۲۲,۰٪
S&P	۲,۵۰۶	۳,۲۲۱	۲۸,۵٪
FTSE۱۰۰	۶,۷۲۸	۷,۵۸۷	۱۲,۷٪
DAX	۱۰,۵۸۰	۱۳,۲۴۹	۲۵,۲٪
Hang Seng	۲۵,۸۴۵	۲۸,۱۸۹	۹,۰٪
Nikkei۲۲۵	۱۹,۵۶۱	۲۳,۶۵۶	۲۰,۹٪

بلومبرگ



۱.۲. مروری بر اقتصاد ایران

با بازگشت بخش مهمی از تحریم‌های اقتصادی، اقتصاد ایران در سال ۱۳۹۷ عملکرد ضعیفی داشت. از جمله میزان کاهش تولید صنعت به خصوص صنایع بزرگ نظیر خودروسازی و نیز صادرات نفت و میعانات گازی قابل توجه بود. از طرف دیگر، افزایش سطح قیمت‌ها (مصرف کننده و تولیدکننده) درحالی که سطح اسمی برخی مخارج نظیر مخارج جاری و عمرانی دولت و نیز سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، افزایش چشمگیری نداشت، رشد حقیقی برخی بخش‌ها نظیر ساختمان و خدمات عمومی را با کاهش قابل ملاحظه مواجه کرد.

با توجه به اینکه در سال ۱۳۹۸ نیز بسیاری از عوامل مذکور از جمله کاهش صادرات نفت، محدودیت‌های واردات و صادرات، کسری بودجه و ... پابرجاست، انتظار اولیه بر آن بود که رشد اقتصاد غیرنفتی در سال ۱۳۹۸ نیز منفی باشد. با این حال، برخی تحولات مثبت، شرایط را در بعضی بخش‌ها بهبود بخشیده است. توضیح آنکه اولاً بارندگی‌های بیش از انتظار در سال آبی قبل، موجب شد که برآوردهای مثبت قبلی از رشد این بخش بهبود یابد. ثانیاً تحولات بازار مسکن، حجم سرمایه‌گذاری در بخش ساختمان را در نیمه اول سال ۱۳۹۸ افزایش داده است. به نظر می‌رسد عمده این تحول ناشی از افزایش نسبی قیمت مسکن در مقایسه با تورم کلی اقتصاد بوده است. رشد تولید ساختمان‌های مسکونی در نیمه اول سال ۱۳۹۸ به اندازه‌ای بود که رشد منفی تولید ساختمان‌های دولتی (ناشی از کاهش حقیقی طرح‌های عمرانی) را نیز پوشش داده و رشد کل بخش ساختمان را به طور نسبتاً قابل توجهی افزایش داده است. به نظر می‌رسد رشد بخش ساختمان نیز تأثیر مثبتی بر برخی بخش‌های صنعتی نظیر «لاستیک و پلاستیک»، «کاشی و سرامیک»، «سیمان» و «سایر کانی‌های غیرفلزی» داشته و رشد مثبت این بخش‌ها را نیز به دنبال داشته است.

با در نظر گرفتن ملاحظات فوق، هرچند به دلیل نرخ رشد منفی قابل توجه بخش نفت، رشد اقتصادی کشور در سال ۱۳۹۸ همچنان منفی خواهد بود، اما رشد اقتصادی بدون نفت بر اساس گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس در سال ۱۳۹۸ حدود ۱,۸ درصد برآورد می‌شود. توضیح آنکه رشد بخش کشاورزی ۵,۵ درصد، رشد بخش صنعت ۱,۵ درصد، رشد آب، برق و گاز ۱۰ درصد، رشد بخش ساختمان ۱۴,۵ درصد و رشد بخش خدمات ۱,۵- درصد برآورد می‌شود. رشد منفی بخش خدمات عمدتاً به دلیل رشد منفی بخش امور عمومی در نتیجه کاهش حقیقی مخارج جاری دولت و نیز افت ارزش افزوده بخش واسطه‌گری‌های مالی و به خصوص بخش بانکی به قیمت‌های ثابت در این سال است.

۱.۲.۱. رشد اقتصادی

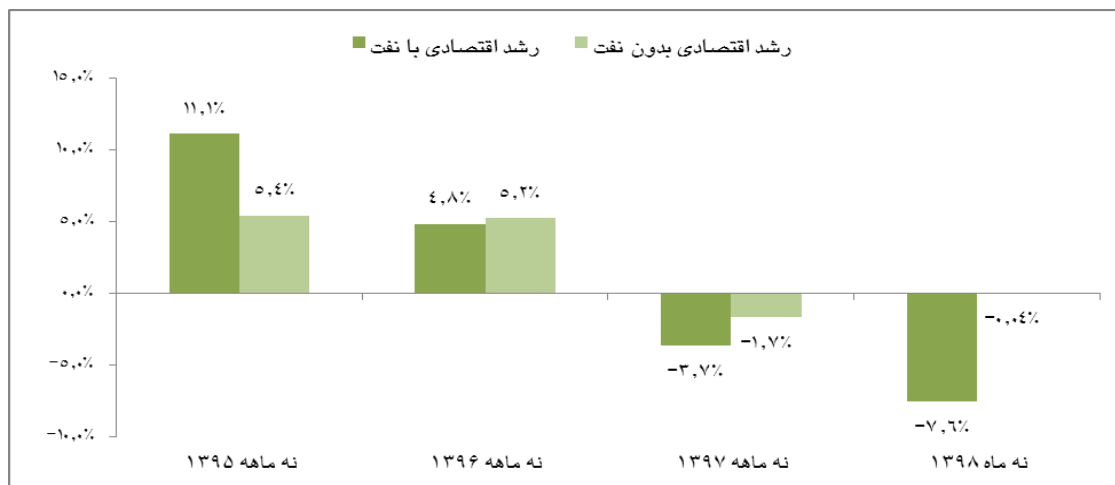
طبق گزارش سازمان ملل، پیش‌بینی می‌شود اقتصاد ایران در سال ۲۰۲۰ با توجه به تاثیر کاهش قیمت نفت، تحریم‌های ایالات متحده آمریکا و ناآرامی‌های اجتماعی، منقبض‌تر شود. تولید ناخالص داخلی ایران در سال ۲۰۱۹ حدود ۷,۱ درصد کاهش یافته که در ادامه افت ۲ درصدی تولید ناخالص داخلی آن در سال ۲۰۱۸ است. جاری شدن سیل‌های گسترده، بازگرداندن تحریم‌ها و افزایش تنش‌ها در سطح منطقه، اقتصاد را با چالش‌هایی مواجه کرده و موجب کاهش صادرات شده است. سرمایه‌گذاری و رشد مصرف بخش خصوصی با کاهش بیشتری همراه شده است. با



اینکه در حال حاضر دولت هزینه‌های خود را برای رفع چالش‌های ناشی از رکود اقتصادی افزایش داده، اما بازگشت اقتصادی ایران به قلمرو مثبت، چندین سال طول می‌کشد. کمبود تنوع اقتصادی ایران، همچنان چشم‌انداز اقتصادی کشور را مبهم می‌سازد. با این وجود طبق پیش‌بینی‌ها انتظار می‌رود رشد اقتصادی ایران در سال‌های ۲۰۲۰ و ۲۰۲۱ کمی بهبود یافته و به ترتیب به رقم‌های منفی ۲٫۷ درصد و منفی ۱٫۲ درصد برسد.

از طرفی با توجه به گزارش منتشره توسط معاونت بررسی‌های اقتصادی اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران، تولید ناخالص داخلی ۹ ماهه سال ۱۳۹۸ با در نظر گرفتن نفت ۲٫۴۳۷ هزار میلیارد تومان و بدون در نظر گرفتن نفت ۲٫۰۷۱ هزار میلیارد تومان بیان گردیده است که با در نظر گرفتن این ارقام نرخ رشد اقتصادی ایران طی ۴ سال اخیر به صورت نمودار زیر خواهد بود:

نمودار شماره ۱۰- رشد اقتصادی ایران با و بدون نفت



منبع: اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران

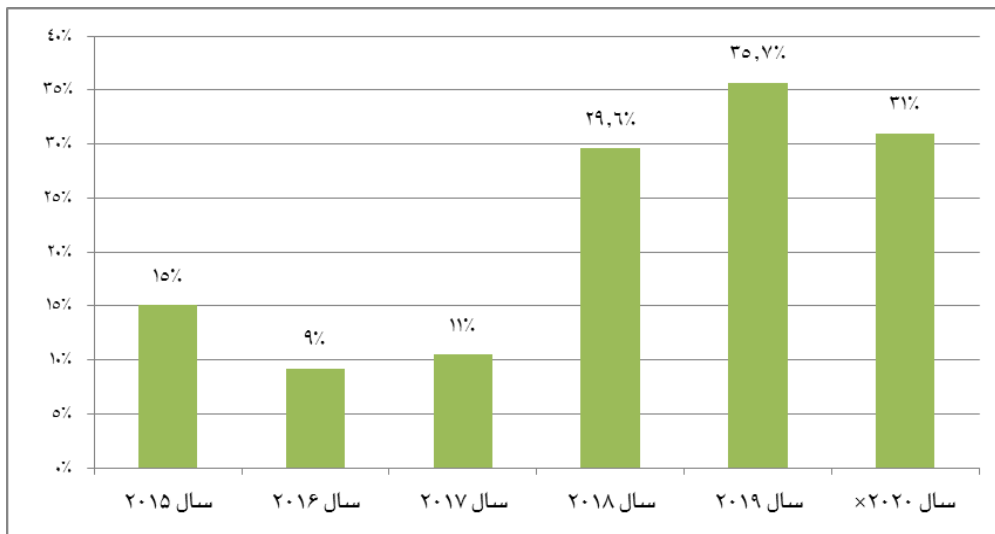
صندوق بین‌المللی پول در اکتبر سال ۲۰۱۹ رشد اقتصادی ایران را برای سال مذکور منفی ۹٫۵ درصد برآورد نموده است. این صندوق متوسط نرخ رشد منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا را برای این سال ۰٫۱ درصد ذکر نموده است. از سوی دیگر صندوق بین‌المللی پول نرخ رشد اقتصادی ایران را در سال ۲۰۲۰ میلادی صفر درصد و نرخ رشد اقتصادی منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا را برای این سال معادل ۲/۷ درصد برآورد نموده است.

۱٫۲٫۲ نرخ تورم

صندوق بین‌المللی پول در گزارش ماه اکتبر خود برآورد نرخ تورم متوسط سال ۲۰۱۹ برای ایران را ۳۵٫۷ درصد بیان نموده است که نسبت به سال قبل ۲۰٫۶ درصد افزایش را نشان می‌دهد. از طرفی طبق پیش‌بینی این موسسه بین‌المللی نرخ تورم برای سال ۲۰۲۰ با کاهش بیش از ۱۳ درصدی به ۳۱ درصد تقلیل خواهد داشت.



نمودار شماره ۱۱- نرخ تورم ایران در بازه ۲۰۱۵ تا ۲۰۱۹



منبع: سایت صندوق بین‌المللی پول

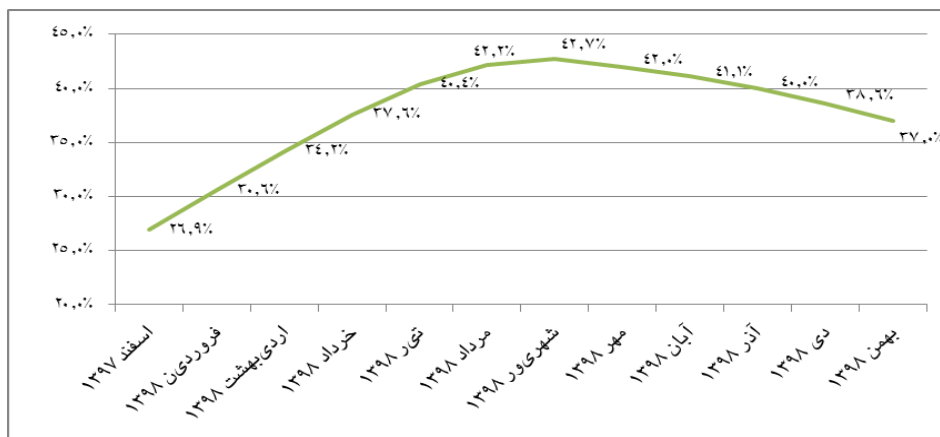
نرخ سال ۲۰۲۰ پیش‌بینی می‌باشد.

طبق برآورد سازمان ملل متحد، تورم سالانه در سال ۲۰۱۹ در ایران و بسیاری از دیگر کشورها از جمله آرژانتین، سودان جنوبی، بولیوی و ونزوئلا که با محدودیت عرضه و عدم توازن اقتصاد کلان مواجه هستند، بیشتر شده است. بر اساس این برآورد نرخ تورم سال ۲۰۱۹ برای ایران ۳۳,۵ درصد بوده و پیش‌بینی می‌شود طی سال‌های ۲۰۲۰ و ۲۰۲۱ با کاهش روبرو گردد و به ترتیب به ۳۲,۴ و ۲۷,۸ درصد برسد.

همچنین مطابق با پیش‌بینی‌های بانک جهانی نرخ تورم سال ۱۳۹۸ برای ایران ۳۸ درصد برآورد گردیده و انتظار می‌رود در سال‌های آتی این نرخ با کاهش روبرو گردد ولی همچنان بالای ۲۰ درصد خواهد بود.

با توجه به عدم انتشار آمار از طرف بانک مرکزی و با توجه به گزارش مرکز آمار ایران، نرخ تورم میانگین سالانه کشور طی دوره یک ساله اسفند ۱۳۹۷ تا بهمن ۱۳۹۸ از روند صعودی برخوردار بوده است. همانطور که در نمودار نیز نشان داده شده است نرخ میانگین تورم سالانه در اسفند ۱۳۹۷ معادل ۲۹,۶ درصد بوده که با یک روند صعودی مداوم در شهریور ۱۳۹۸ به عدد ۴۲,۷ درصد رسیده است. پس از آن با فروکش کردن نسبی نوسانات قیمتی روند آن تغییر نموده و با کاهش همراه و در بهمن ۱۳۹۸ معادل ۳۷ درصد عنوان گردیده است.

نمودار شماره ۱۲- نرخ تورم





۱.۲.۳. وضعیت نقدینگی

بر اساس آخرین اطلاعات منتشر شده از سوی بانک مرکزی جمهوری اسلامی، حجم نقدینگی کشور در پایان آذرماه سال ۱۳۹۸ به ۲,۲۶۲ هزار میلیارد تومان رسیده است. این رقم بیش از ۲۸ درصد بیشتر از میزان نقدینگی در پایان آذرماه ۱۳۹۷ و ۲۰ درصد بیشتر از میزان نقدینگی کشور در پایان سال ۱۳۹۷ می‌باشد. این در حالی است که رشد نقدینگی در آذرماه ۱۳۹۷ نسبت به آذرماه ۱۳۹۶ برابر با ۲۲,۱ درصد و رشد آن نسبت به اسفند ۱۳۹۶ برابر با ۱۵,۳ درصد بوده است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که رشد نقدینگی در نه ماه نخست سال ۱۳۹۸ نسبت به سال گذشته با رشد مواجه گردیده است. علت این رشد افزایش ۲۸,۴ درصدی پایه پولی نسبت به مدت مشابه سال قبل می‌باشد.

نمودار شماره ۱۳- حجم نقدینگی (هزار میلیارد تومان)



لازم به ذکر است رشد پایه پولی با ثبت رقم ۲۸,۲ درصدی به بیشترین سطح در هفت سال اخیر رسیده است. بر اساس آمارها، علت اصلی رشد پایه پولی، رشد خالص دارایی خارجی بانک مرکزی بوده که متأثر از تجدید ارزیابی و تسعیر نرخ ارز، تغییر روش در خرید ارز نفتی دولت و کاهش تسهیلات خارجی بوده، در صورتی که پیش‌تر دلیل عمده رشد پایه پولی، افزایش بدهی بانک‌ها و دولت به بانک مرکزی بوده است.

افزایش رشد نقدینگی، در سال جاری همراه با بیشتر شدن سیالیت نقدینگی بوده است. براساس ادبیات اقتصادی، نقدینگی به دو بخش پول و شبه‌پول تقسیم‌بندی می‌شود. پول معادل اسکناس و مسکوک و سپرده‌های دیداری است و از این جهت جزء «سیال» نقدینگی محسوب می‌شود. در مقابل شبه‌پول، معادل سپرده‌های غیردیداری (مدت‌دار) بانک‌ها به حساب می‌آید. بررسی‌ها نشان می‌دهد که هر گاه سهم پول از نقدینگی روند صعودی داشته باشد، می‌توان انتظار داشت سیالیت این متغیر بیشتر شده و در نتیجه باعث رشد سطح عمومی قیمت‌ها شده است. در مقابل افزایش سهم شبه‌پول از نقدینگی بیشتر به ثبات قیمت‌ها کمک کرده است. براساس آمارها حجم پول در آذر ماه به رقم ۳۶۳ هزار میلیارد تومان و سهم شبه‌پول به رقم ۱,۸۹۹ هزار میلیارد تومان رسیده است. آن‌طور که گزارش جدید بانک مرکزی نشان می‌دهد در آذر ماه سهم پول از نقدینگی ۱۶,۱ درصد و در نتیجه سهم شبه‌پول



۸۳,۹ درصد بوده است. این رقم طی نیم دهه گذشته بیشترین مقدار بوده است. آخرین بار که سهم پول از نقدینگی در سطح بیشتر از ۱۶ درصد قرار داشت، در مهرماه سال ۹۳ بوده است. بررسی‌های دقیق‌تر نشان می‌دهد که رشد نقطه به نقطه پول در آذر ماه سال جاری ۴۸,۶ درصد بوده، این درحالی است رشد نقطه به نقطه شبه پول در این زمان تقریباً نصف پول و معادل ۲۴,۹ درصد گزارش شده است. روند رشد نقطه به نقطه پول پس از مهرماه سال جاری تشدید شده است. همچنین براساس این گزارش، در آذر ماه رشد ماهانه پول ۶ درصد بوده و از سوی دیگر شبه پول ۱,۶ درصد رشد کرده است. در جدول زیر وضعیت رشد اجزای نقدینگی مشاهده می‌شود:

جدول شماره ۴- اجزای نقدینگی (ارقام به هزار میلیارد تومان)

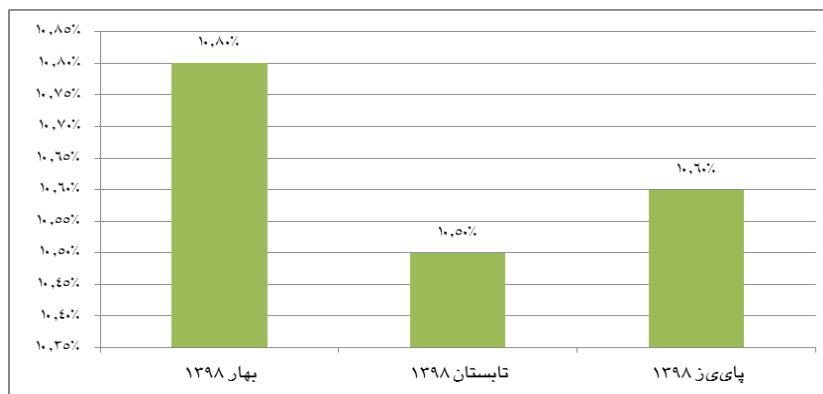
شرح	آذر ۹۶	آذر ۹۷	آذر ۹۸
پول	۱۷۳	۲۴۵	۳۶۴
شبه پول	۱,۲۷۲	۱,۵۲۰	۱,۸۹۹
نقدینگی	۱,۴۴۵	۱,۷۶۵	۲,۲۶۲
درصد رشد پول نسبت به سال قبل	۱۳٪	۴۱٪	۴۹٪
درصد رشد پایه پولی نسبت به سال قبل	۲۳٪	۲۰٪	۲۵٪
درصد رشد نقدینگی نسبت به سال قبل	۲۲٪	۲۲٪	۲۸٪

www.cbi.ir

۱,۲,۴. نرخ بیکاری

بر اساس گزارش مرکز آمار بررسی نرخ بیکاری جمعیت ۱۵ ساله و بیشتر نشان می‌دهد که ۱۰/۶ درصد از جمعیت فعال، بیکار بوده‌اند. همچنین بر اساس فاصله اطمینان ۹۵٪ نرخ بیکاری کل کشور بین ۱۰/۲ درصد تا ۱۱/۰ درصد با نقطه مرکزی ۱۰/۶ درصد بدست آمده است؛ بدین معنی که این فاصله با اطمینان ۹۵ درصد، مقدار واقعی نرخ بیکاری کل کشور را در بر می‌گیرد. لازم به ذکر است محاسبه نرخ بیکاری دچار تغییراتی گردیده است که سبب شده داده‌های جدید با داده‌های قبلی قابلیت مقایسه نداشته باشند. تغییر صورت گرفته به این شرح است که با توجه به تغییرات به وجود آمده در سن ورود به کار در جامعه برای محاسبه نرخ بیکاری از سال ۱۳۹۸ جمعیت ۱۵ سال و بیشتر جایگزین جمعیت ۱۰ سال و بیشتر گردیده است. بر همین اساس نرخ بیکاری سه فصل اخیر به صورت جدول زیر می‌باشد:

نمودار شماره ۱۴- نرخ بیکاری



www.amar.org.ir



آمار فوق در صورتی است که براساس برآوردهای سازمان ملل انتظار می‌رود نرخ بیکاری در ایران در سال ۲۰۱۹ با افزایش نسبت به سال ۲۰۱۸ مواجه باشد و از ۱۲ درصد به ۱۲,۸ درصد برسد

۱,۲,۵. تولید و صادرات نفت ایران

در سال ۲۰۱۸ در پی خروج یک طرفه ایالات متحده آمریکا از توافق هسته‌ای گروه ۵+۱ با ایران و شروع مجدد تحریم‌های نفتی از ماه نوامبر ۲۰۱۸، صادرات نفت ایران با کاهش روبرو شد. بر اساس گزارش ماه فوریه سال ۲۰۲۰ اوپک، تولید نفت ایران در ماه مذکور به ۲,۰۸۶ میلیون بشکه در روز رسید که کاهش ۹ هزار بشکه در روز در مقایسه با تولید ۲,۰۹۵ میلیون بشکه در روز در ژانویه و کاهش ۱۱,۵ درصدی را نسبت به متوسط سال گذشته از خود نشان می‌دهد.

به گزارش اوپک متوسط قیمت فروش نفت سنگین ایران در ماه ژانویه سال ۲۰۲۰ معادل ۶۲,۶۱ دلار در هر بشکه بوده است که نسبت به ماه دسامبر ۲۰۱۹ با کاهش ۱,۹ درصدی روبرو گردیده است. این سازمان در مقام مقایسه، متوسط قیمت فروش نفت سنگین ایران را در سال ۲۰۱۹ برابر ۶۱,۶۸ دلار در هر بشکه عنوان نموده که نشان از کاهش ۱۰ درصدی نسبت به متوسط سال قبل دارد.

۱,۲,۶. بازار ارز و طلای داخلی

پس از آغاز روند نزولی نرخ دلار از سقف قیمتی خود حوالی ۱۸ هزار تومان و فروکش کردن التهابات بازار ارز، قیمت دلار در اوایل شهریورماه به حوالی ۱۱ هزار تومان نزدیک شد. پس از حدود ۳ الی ۴ ماه که قیمت دلار زیر ۱۲ هزار تومان معامله می‌شد با توجه به فاکتورهای اقتصادی از قبیل رشد تورم و نقدینگی که نشان از قیمت‌های تعادلی بالاتری برای این ارز داشت، شاهد رشد قیمت دلار از اواخر آبان ماه بودیم که در نهایت در انتهای بهمن ۱۳۹۸ قیمت آن به حوالی ۱۴ هزار و دویست تومان رسید. لازم به ذکر است عواملی غیر از عوامل اقتصادی مذکور در افزایش نرخ ارز موثر بوده است.

نمودار شماره ۱۵- روند نرخ دلار (ارقام به ریال)





نرخ سکه نیز که به دو عامل قیمت طلای جهانی و قیمت دلار داخلی بستگی دارد، طی سال ۱۳۹۸ تا اواسط آبان ماه با عنایت به ثبات نسبی قیمت جهانی طلا، رفتاری شبیه به قیمت دلار از خود نشان داد. با توجه به شروع شیوع بیماری کرونا از چین و ایجاد محدودیت‌های تجاری و کاهش چشم‌انداز رشد اقتصادی این کشور شاهد روی آوردن سرمایه‌گذاران به خرید دارایی‌های امن از جمله طلا بودیم. همین امر سبب شد تا از اواخر آبان همزمان با رشد نرخ دلار، رشد قیمت جهانی طلا نیز افزایش قیمت سکه را تشدید نماید و با شتاب بیشتری از نرخ دلار رشد خود را به نمایش بگذارد.

نمودار شماره ۱۶- روند نرخ سکه (ارقام به ریال)



www.tgju.org

تحولات بازار مسکن شهر تهران

بر اساس آمار منتشر شده بانک مرکزی در یازده ماهه سال ۱۳۹۸، تعداد معاملات آپارتمان‌های مسکونی شهر تهران کاهش ۳۵,۶ درصدی را نسبت به مدت مشابه سال قبل نشان می‌دهد. در این مدت متوسط قیمت یک متر مربع بنای واحد مسکونی معامله شده با نزدیک به ۶۳,۵ درصد افزایش به بیش از ۱۳۰,۲ میلیون ریال رسیده است. در بهمن‌ماه سال ۱۳۹۸، تعداد معاملات آپارتمان‌های مسکونی شهر تهران به ۱۳,۳ هزار واحد مسکونی رسید که نسبت به ماه قبل و ماه مشابه سال قبل به ترتیب ۲۴,۱ و ۴۲ درصد افزایش نشان می‌دهد. همچنین در این ماه، متوسط قیمت خرید و فروش یک متر مربع زیربنای واحد مسکونی معامله شده از طریق بنگاه‌های معاملات ملکی شهر تهران ۱۴۴ میلیون ریال بود که نسبت به ماه قبل و ماه مشابه سال قبل به ترتیب ۴,۳ و ۴۴,۴ درصد افزایش نشان می‌دهد.

همانطور که در جدول زیر مشاهده می‌شود وضعیت حجم معاملات با توجه به افزایش شدید نرخ، روند کاهشی به خود گرفته است که نشان از عدم توان خریدار برای تأمین سرمایه لازم جهت خرید واحد مسکونی می‌باشد. با توجه به تورم بالای احتمالی در سال ۱۳۹۹ می‌توان افزایش نرخ مسکن را انتظار داشت ولی با توجه به کاسته شدن از قدرت خرید مردم، احتمالاً شاهد رکود همراه با تورم در این بازار خواهیم بود.



درصد تغییر		یازده ماهه نخست			شرح
۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶	
-۳۵,۶٪	-۳۲,۵٪	۷۳,۳۵۹	۹۸۴,۱۱۳	۱۶۸,۹۳۳	تعداد معاملات (واحد مسکونی)
۶۳,۵٪	۶۸,۸٪	۱۳۰,۱۸۰	۷۹,۶۳۲	۴۷,۱۷۶	متوسط قیمت هر متر مربع (هزار ریال)

www.cbi.ir

۱,۳. نگاهی به بورس اوراق بهادار

شاخص کل از حدود ۱۶۰ هزار واحد، سال مالی مورد گزارش را آغاز نمود. همانطور که می‌دانیم با توجه به وزن صنایع دلاری در بازار سرمایه (فلزات اساسی، شیمیایی، فرآورده های نفتی، معدنی) یکی از موثرترین پارامترها بر بازار سرمایه نرخ دلار موثر در فروش شرکت‌ها می‌باشد که پس از تلاطم ارزی سال ۹۷ بر مبنای نرخ معاملاتی در سامانه نیما است. نرخ دلار که از ابتدای سال ۱۳۹۷ شاهد رشد از حوالی ۴ هزار تومان تا محدوده ۱۹ هزارتومانی شده بود در اواسط سال روند کاهشی را دنبال کرده و تا سطح ۱۲ هزار تومانی در بهمن ۹۷ کاهش یافت که این موضوع در کنار نرخ دستوری در سامانه نیما در محدوده ۸ هزار تومانی مانع از تحقق انتظارات رشدی بازار از سود شرکت‌ها در نیمه دوم سال ۹۷ گردید و روند بازار سرمایه در نیمه دوم سال ۹۷ را نیز دستخوش تغییر کرد و شاخص کل از مهر ۹۷ تا بهمن ۹۷ حدود ۴۰ هزار واحد افت را تجربه کرد. از ابتدای اسفند و مجدداً با شروع روند افزایشی در نرخ دلار آزاد و به دنبال آن افزایش نرخ در سامانه نیما (مبنای فروش ارز توسط شرکت های بورسی) شاهد آغاز روند صعودی جدیدی در بازار سرمایه بودیم. متوسط نرخ دلار آزاد در بهمن ماه که حوالی ۱۲ هزار تومان قرار داشت در اسفند ۹۷ با جهش ۱۰ درصدی به ۱۳,۲ هزار تومان رسید. انتظارات تورمی بازار برای سال ۱۳۹۸ و ثبات نسبی در قیمت‌های جهانی کامودیتی ها از دیگر عوامل شروع روند صعودی جدید بودند که شاخص کل را تا مهر ۹۸ به قله ۳۳۰ هزار واحدی رساند، اما افت قیمت‌های جهانی ناشی از جنگ تجاری بین چین و آمریکا در این مقطع زمانی بازار را با اندک چالشی جهت صعود بیشتر مواجه ساخت و شاهد عقب نشینی ده درصدی و نزول شاخص کل تا محدوده ۳۰۰ هزار واحدی بودیم. پس از یک استراحت تقریباً یک ماهه مجدداً از ابتدای آبان ماه روند صعودی از محدوده ۳۰۰ هزار واحدی تا محدوده ۳۸۵ هزار واحدی تا اواسط دی ماه ۱۳۹۸ رقم خورد که اتفاق ناگهانی ترور سردار قاسم سلیمانی توسط ایالات متحده و ترس سرمایه‌گذاران از سایه جنگ بین ایران و آمریکا منجر به افت حدود ۳۰ هزار واحدی طی یک هفته گردید. با حمایت همه جانبه ارکان بازار سرمایه و همچنین کاهش سطح ریسک جنگ شاهد هجوم مجدد سرمایه‌گذاران، افزایش میزان ورود پول توسط اشخاص حقیقی عموم جامعه و ادامه روند صعودی بودیم تا شاخص کل در انتهای بهمن ماه ۹۸ (سال مورد گزارش) به رقم بی سابقه ۴۷۸,۷۵۵ واحد برسد و کار خود را با ثبت صعود ۲۰۰ درصدی به پایان ببرد.

شاخص صنعت سرمایه‌گذاری نیز تقریباً رفتار مشابه شاخص کل البته با رشد بیشتر نسبت به آن را از خود نشان داده است. در این سال، شاخص صنعت سرمایه‌گذاری از مقدار ۲,۹۳۸ در ابتدای سال به عدد ۱۰,۸۴۲ در انتهای سال رسیده که نشان‌دهنده رشد حدود ۲۶۹ درصدی شاخص این صنعت می‌باشد.



در نمودار زیر روند شاخص کل و شاخص صنعت سرمایه‌گذاری را برای دوره منتهی به ۳۰ بهمن ۱۳۹۸ آورده شده است. همانطور که در نمودار نیز مشخص است، شاخص صنعت سرمایه‌گذاری با نوسانات بیشتر رفتاری شبیه به شاخص کل از خود نشان داده است.

نمودار شماره ۱۷- مقایسه روند شاخص کل و شاخص صنعت



داده‌های رهاورد نوین

ارزش بازار نیز در پایان بهمن ۱۳۹۸ در مقایسه با بهمن ۱۳۹۷ به میزان ۱۱,۴۰۴,۶۹۴ میلیارد ریال برابر ۱۹۰ درصد افزایش یافته و از ۶,۰۱۵,۳۰۱ میلیارد ریال به ۱۷,۴۱۹,۹۹۵ میلیارد ریال رسیده است

۱.۳.۱. وضعیت معاملات در بورس اوراق بهادار

در جدول شماره ۶ آمار حجم و ارزش معاملات بازار بورس اوراق بهادار برای دوره یکساله منتهی به ۳۰ بهمن ۱۳۹۸ و مقایسه آن با سال‌های قبل آورده شده است.

جدول شماره ۶- حجم و ارزش معاملات بورس اوراق بهادار

تغییرات	یکساله	یکساله	یکساله	یکساله	شرح
یکساله ۹۸ به	منتهی به	منتهی به	منتهی به	منتهی به	
۹۷ (درصد)	۱۳۹۵/۱۱/۳۰	۱۳۹۶/۱۱/۳۰	۱۳۹۷/۱۱/۳۰	۱۳۹۸/۱۱/۳۰	
۱۶۱%	۲۴۹,۴۷۱	۲۱۰,۶۸۹	۳۹۲,۵۱۴	۱,۰۲۲,۷۷۷	تعداد سهام معامله شده (میلیون سهم)
۳۲۵%	۵۹۰,۹۸۲	۵۱۱,۸۹۰	۱,۰۷۰,۱۳۰	۴,۵۴۵,۴۲۴	مبلغ (میلیارد ریال)

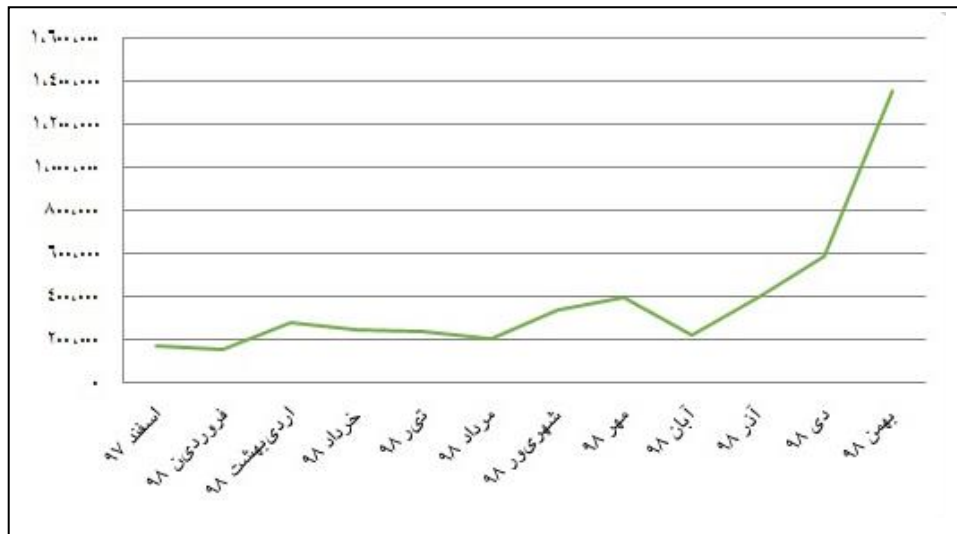
www.tse.ir

همانطور که در جدول فوق مشاهده می‌گردد، حجم و ارزش معاملات به ترتیب با افزایش ۱۶۱ و ۳۲۵ درصدی نسبت به مدت مشابه سال قبل روبرو بوده است. همچنین لازم به ذکر است روند افزایشی در حجم و ارزش معاملات از ابتدای سال مورد گزارش به صورت مستمر ادامه داشته به نحوی که ارزش روزانه معاملات که روزهای ابتدایی سال در محدوده روزانه ۵۰۰ میلیارد تومان قرارداد داشت در انتهای سال مورد گزارش به روزانه بالغ بر ۵,۰۰۰ میلیارد تومان رسید.



روند ماهانه ارزش معاملات را در نمودار زیر مشاهده می‌کنید:

نمودار شماره ۱۸- روند ارزش معاملات بورس اوراق بهادار



www.tse.ir

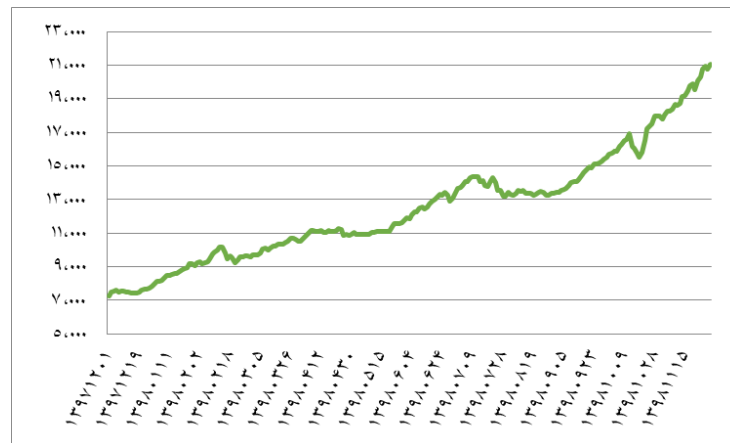
مجموع ارزش معاملات در اسفند ۱۳۹۷ معادل ۱۶۵ هزار میلیارد ریال بوده که در بهمن ۱۳۹۸ به ۴۶۳ هزار میلیارد تومان رسیده است و حاکی از رشد ۱۸۰ درصدی ارزش معاملات ماهانه در ماه انتهایی سال مورد گزارش نسبت به ماه ابتدایی سال می باشد.

۱.۳.۲. روند ارزش بازار

همانطور که در نمودار شماره ۱۹ مشاهده می‌شود روند ارزش بازار همانند روند شاخص کل دارای چهار بخش کلی می‌باشد، بخش اول دوره اسفند ۹۷ تا مهر ۹۸ می‌باشد که در این دوره ارزش بازار از ۷۲۵ هزار میلیارد تومان به ۱,۴۳۸ هزار میلیارد تومان صعود کرده است، پس از آن اصلاح تقریباً یک ماهه طی آبان ۹۸ و رسیدن ارزش بازار به حوالی ۱,۳۲۰ هزار میلیارد تومان، سپس ادامه صعود تا ۱,۶۰۶ هزار میلیارد تومان و اصلاح یک هفته‌ای ناشی از افزایش تنش‌های سیاسی و در نهایت ادامه صعود تا سطح ۲,۱۰۵ هزار میلیارد تومان در انتهای سال مورد گزارش صورت پذیرفته است. خالص تغییرات ارزش بازار در انتهای سال نسبت به ابتدای سال نشان دهنده رشد ۱۹۰ درصدی می باشد. این موضوع در قیاس با رشد ۲۰۰ درصدی شاخص کل نشان می‌دهد که بازدهی بازار عمدتاً از محل رشد قیمت‌ها بوده و سود تقسیمی شرکت‌ها در فصل مجامع سهم ناچیزی از بازدهی قابل کسب در بازار را داشته است.



نمودار شماره ۱۹- روند ارزش بازار بورس و فرابورس



۱.۳.۳. وضعیت بازار فرابورس

همانطور که در جدول شماره ۷ مشخص است، ارزش معاملات فرابورس برای سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۱۱/۳۰ با بیش از ۷۴٪ افزایش به بیش از ۱۰,۷۵۹ هزار میلیارد ریال رسید که در این بین حدود ۳۹ درصد از ارزش معاملات در بازار ابزارهای نوین مالی اتفاق افتاده است که نشان از کاهش سهم ارزش معاملات این بازار نسبت برای دومین سال پیاپی می‌باشد. همچنین در سال جاری مبلغ ارزش معاملات ابزارهای نوین مالی بدون تغییر بوده است و کل رشد صورت پذیرفته در ارزش معاملات مربوط به بازارهای معاملاتی سهام در فرابورس می‌باشند، بنابراین سرمایه‌گذاران با توجه به شرایط بازار تصمیم به خرید سهام را بهتر از تصمیم داده‌های رهاورد نوین داده‌اند. افزایش ارزش معاملات بیش از ۱۴۱ و ۱۸۶ درصدی بازار اول و دوم که با افزایش سهم این دو برر در مجموع ارزش معاملات فرابورس از حدود ۲۷ درصد به حدود ۴۳ درصد گردیده است نیز گواه مطلب فوق است. این امر در بازار پایه نیز مشهود است، به این صورت که علی‌رغم ابهامات و شرایطی که سهام شرکت‌های حاضر در بازار پایه دارند و علی‌رغم تغییر چندباره قوانین این بازار در سال مالی مورد گزارش همچنان شاهد افزایش ۱۸۴ درصدی ارزش معاملات و همین‌طور افزایش سهم از مجموع بازار فرابورس از ۱۴ درصد به ۲۳ درصد در این بازار نیز هستیم.

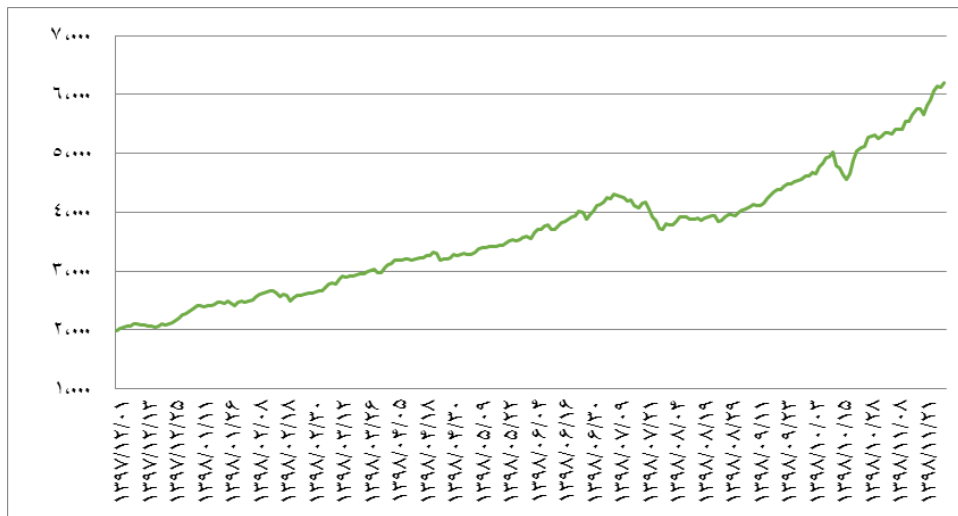
جدول شماره ۷- روند معاملات بازارهای مختلف فرابورس در سال‌های ۱۳۹۷ و ۱۳۹۸

نام بازار	۱۳۹۸	درصد از کل	۱۳۹۷	درصد از کل	تغییر نسبت به سال قبل
بازار اول (میلیارد ریال)	۱۳۶,۱۹۵	٪۸	۵۶,۶۰۳	٪۶	٪۱۴۱
بازار دوم (میلیارد ریال)	۶۱۵,۷۳۶	٪۳۵	۲۱۵,۵۵۵	٪۲۱	٪۱۸۶
شرکت‌های کوچک و متوسط	۵۳۳	٪۰	۳۳۷	٪۰	٪۵۸
بازار سوم (میلیارد ریال)	۱,۵۳۹	٪۰	۴۱۹	٪۰	٪۲۶۷
بازار پایه (میلیارد ریال)	۴۰۹,۳۹۱	٪۲۳	۱۴۳,۹۹۶	٪۱۴	٪۱۸۴
بازار ابزارهای نوین مالی (میلیارد ریال)	۵۹۶,۰۹۷	٪۳۴	۵۹۷,۱۵۲	٪۵۹	٪۰
بازار ابزارهای مشتقه (میلیارد ریال)	۰	٪۰	۰	٪۰	٪۰
جمع	۱,۷۵۹,۴۹۱	٪۱۰۰	۱,۰۱۴,۰۶۲	٪۱۰۰	٪۷۴



در مجموع بازار فرابورس نیز همانند بازار بورس البته با شدت بیشتری روند صعودی را در سال مالی مورد گزارش طی نموده است، به نحوی که مقدار شاخص کل فرابورس که در ابتدای سال مذکور ۱،۹۹۰ واحد را نشان می‌داده است با رشد ۲۱۲ درصدی به رقم ۶،۲۰۷ واحد در پایان سال رسیده است و از این جهت بازدهی اندکی بیشتر را نسبت به بازار بورس نصیب سرمایه‌گذاران خود نموده است. ضمناً باید در نظر داشت که در محاسبه شاخص کل فرابورس، شرکت‌های بازار اول و دوم لحاظ می‌شوند و از شرکت‌های بازار پایه فرابورس که رشدهای بسیار خیره‌کننده‌ای را در سال گذشته داشتند، صرف نظر می‌شود. به هر حال جهت کلی روند شاخص کل فرابورس طی سال گذشته همواره با جهت شاخص کل همسان بوده است.

نمودار شماره ۲۰- روند شاخص کل فرابورس



داده‌های رهاورد نوین

۱.۳.۴ چشم‌انداز آینده

از آنجا که بازار سرمایه به نوعی تابع تحولات سیاسی و اقتصادی می‌باشد، نرخ ارز، تحولات در بازارهای کالایی جهان، شرایط اقتصادی داخلی از جمله تورم، نرخ سود بدون ریسک، میزان نقدینگی، وضعیت پایه پولی، پول و شبه پول و تصمیمات در این حوزه و تحولات سیاسی و همچنین تحریم‌ها مهم‌ترین ارکان موثر بر این بازار خواهند بود. در اقتصاد ایران درآمدهای حاصل از فروش دارایی‌های سرمایه‌ای اعم از نفت و گاز، نرخ ارز و نرخ بهره به عنوان عوامل مهم اثرگذار بر اقتصاد کلان می‌باشد و همچنین مسائلی که در اقتصادهای بزرگ دنیا به وقوع می‌پیوندد که قیمت مواد خام و محصولات کالایی را تحت تأثیر قرار می‌دهد نیز بسیار بر وضعیت بازار سرمایه و سهام شرکت‌های حاضر در آن حائز اهمیت می‌باشد.

تنش تجاری بین چین و ایالات متحده طی یکسال گذشته اگرچه اخیراً با توافقی‌هایی همراه شده است اما همزمانی اجرای این توافقات با بروز بحران کرونا و ویروس در چین شانس موفقیت آمیز بودن توافقات را کاهش داده است. از طرفی بحران زیستی رخ داده در سطح دنیا به طور قطع برای مدتی اقتصاد جهانی را آزار خواهد داد. همزمانی این مشکلات با وضعیت عمومی اقتصاد جهانی که پتانسیل‌های ورود به یک دوران بحران مالی و یا رکود را دارد ممکن است سال آینده را سال دشواری برای دنیا رقم بزند. کاهش نرخ بهره اوراق بلند مدت آمریکا در روزهای اخیر و همچنین شروع روند صعودی جدید در قیمت انس طلا موید این موضوع است. بنابراین به نظر می‌رسد اگرچه قیمت‌های جهانی کامودیتی‌ها نسبت به سال‌های قبل رشد قابل توجهی نداشته‌اند و در قله قرار ندارند اما کاهش



رشد اقتصادی دنیا و علی‌الخصوص چین ممکن است منجر به فشار بیشتر بر قیمت‌ها شود و از این منظر باید سناریوهای محتاطانه‌تری را در برآورد سودآوری شرکت‌ها در نظر گرفت.

در مورد نرخ ارز با توجه به شرایط حاکم بر کشور از جمله رشد فزاینده نقدینگی، فضای تورمی، تشدید تحریم‌ها و کاهش صادرات نفت، انتظارات افزایشی و... مواردی است که نشان‌دهنده آن است که حداقل نباید انتظارات نوسانات منفی در این مورد داشت. بنابراین با توجه به اینکه محصولاتی که شرکت‌های تولیدکننده داخلی به فروش می‌رسانند در بازارهای جهانی با نرخ دلار قیمت‌گذاری می‌شوند، می‌توان انتظار رشد فروش این شرکت‌ها از محل افزایش نرخ ارز را داشت.

در خصوص رشد نقدینگی با توجه به آخرین آمارهای ارائه شده توسط بانک مرکزی، شاهد افزایش نرخ رشد نقدینگی ناشی از افزایش پایه پولی بودیم، ضمن اینکه همچنان شاهد نرخ سود بانکی بالا و رشد افسارگسیخته نقدینگی توسط بانک‌ها نیز هستیم. میزان پول نسبت به شبه پول نیز افزایش بیشتری را تجربه کرده است که این موضوع منجر به رشد دسته جمعی بازارها از ارز و طلا تا بورس و خودرو و تا حدی ملک شده است. با توجه به کسری بودجه شدید دولت در سال آینده و احتمال افزایش پایه پولی، خطر افزایش نقدینگی در اقتصاد بیش از پیش احساس می‌شود. این موضوع می‌تواند منجر به افزایش مجدد تورم و کاهش ارزش ریال در برابر دلار شود.

نسبت‌های کلیدی بازار سرمایه از قبیل قیمت به درآمد، قیمت به فروش، نسبت ارزش بازار به کل نقدینگی، نسبت ارزش بازار به تولید ناخالص داخلی همه در وضعیت‌های هشدار دهنده‌ای قرار دارند که حاکی از وجود نوعی بیش قیمت‌گذاری نسبت به سطوح ارزشمندی در مقطع زمانی کنونی است، اما همانطور که می‌دانیم بازار همواره شرایط آینده را معامله می‌کند و بر اساس انتظارات تورمی موجود و انتظارات از نرخ ارز همچنان شاهد رشد قیمت‌ها در بازار هستیم. مهم‌ترین موضوعی که باید هم اکنون در نظر گرفت این است که آیا افزایش نرخ‌های فروش شرکت‌ها ناشی از تورم و افزایش نرخ ارز در سال آتی تا چه حد می‌تواند منجر به افزایش سودآوری شرکت‌ها شده و نسبت‌های کلیدی بازار را بهبود بخشد. با توجه به عبور نسبت قیمت به درآمد متوسط کل بازار از سطح ۱۱ واحدی و باتوجه به نسبت تعادلی ۶ واحدی طی دو دهه گذشته، در صورتی که شاهد رشد دو برابری سود شرکت‌ها در سال آتی باشیم می‌توان گفت که قیمت‌های کنونی گران نیستند و در سطوح ارزشمندی در حال معامله هستند. به نظر می‌رسد با توجه به قیمت‌های جهانی و چشم‌اندازهای تورمی و ارزی موجود، در حال حاضر بازار دچار بیش واکنشی شده و بر روی همه عوامل ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک چشم بسته است.

بر اساس داده‌های فوق نمی‌توان برای سال آتی و با توجه به ابهامات اساسی در خصوص وضعیت بودجه دولت، وضعیت احتمالی افزایش پایه پولی، وضعیت اقتصاد جهانی و مشکلات ناشی از بحران زیستی موجود و همچنین افزایش ریسک‌های سیستماتیک، برآورد چشم‌انداز چندان قوی را داشت. سال ۱۳۹۹ برای اقتصاد داخلی یقیناً سال دشواری خواهد بود و تغییر در هر یک از پارامترهای ذکر شده می‌تواند موج قوی در دریای اقتصاد کشور پدید آورد.

در شرایط کنونی بازار سرمایه، تقریباً به دو بخش تقسیم شده است: شرکت‌های معدنی، فلزی، پتروشیمی، پالایشی و بعضی از بانک‌ها که با توجه به ارزش جایگزینی بالا به سبب دارایی‌ها و نیز سود تحلیلی سال بعد در سناریوهای مختلف گران نیستند و هر کدام جذابیت‌های مختلف و متفاوتی را دارا می‌باشند و سطح ارزشمندی هر کدام متمایز از دیگران است که در شرایط کنونی بر خلاف سال گذشته که با نسبت قیمت به درآمد تحلیلی پایینی معامله



می‌شدند، قرار ندارند. بخش دیگر بازار سرمایه را سهم‌هایی تشکیل داده‌اند که برای مدت مدیدی است که بسیار گران معامله می‌شوند و بعضاً دارای حباب قیمتی هستند ولی مشخص نیست که این رشد قیمتی تا چه زمانی ادامه‌دار باشد. اثرات اصلاح قیمتی احتمالی این سهم‌های عمدتاً با اندازه کوچک بر بازار مشخص نمی‌باشد.



معرفی و ساختار شرکت

بخش دوم



۲.۱. کلیاتی درباره شرکت

شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام) به شناسه ملی ۱۰۱۰۲۵۸۸۵۲۸ در تاریخ ۱۳۸۲/۱۲/۰۴ به صورت شرکت سهامی خاص تاسیس شده و طی شماره ۲۱۷۵۱۰ مورخ ۱۳۸۲/۱۲/۰۴ در اداره ثبت شرکت‌ها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسید و متعاقباً از تاریخ ۱۳۸۲/۱۲/۰۴، شروع به بهره برداری نموده است. شرکت به موجب صورتجلسه مجمع عمومی فوق‌العاده مورخ ۱۳۹۵/۰۶/۱۳ به شرکت سهامی عام تبدیل و در تاریخ ۱۳۹۵/۰۸/۱۲ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده است. لیکن به استناد بند ۳ صورتجلسه مورخ ۱۳۹۱/۰۵/۱۶ شورای عالی بورس، نام شرکت از فهرست شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان ناشر سهامی عام با نماد "پویا" در مورخ ۱۳۹۶/۱۱/۲۴ حذف گردیده است. شایان ذکر است ثبت شرکت به عنوان نهاد مالی شرکت - سرمایه‌گذاری - سهامی عام با شماره مجوز ۱۳۸۹ مورخ ۱۳۹۴/۰۹/۰۸ به قوت خود باقی می‌باشد. در حال حاضر، شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام) جزو شرکت‌های فرعی شرکت سرمایه‌گذاری تدبیر (سهامی خاص) می‌باشد. نشانی مرکز اصلی شرکت خیابان گاندی جنوبی، کوچه یکم، پلاک ۵، طبقه چهارم و محل فعالیت اصلی آن در شهر تهران واقع است.

۲.۲. موضوع فعالیت

موضوع فعالیت شرکت طبق مفاد ماده ۳ اساسنامه و نوع فعالیت‌های آن:

الف) موضوع فعالیت اصلی:

۱- سرمایه‌گذاری در سهام سهم شرکت و واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها یا سایر اوراق بهادار دارای حق رای شرکت‌ها، موسسات یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری با هدف کسب انتفاع به طوری که به تنهایی یا به همراه اشخاص وابسته خود، کنترل شرکت، مؤسسه یا صندوق سرمایه‌گذاری سرمایه پذیر را در اختیار نگرفته یا در آن نفوذ قابل ملاحظه نیابد؛

۲- سرمایه‌گذاری در سایر اوراق بهادار که به طور معمول دارای حق رأی نیست و توانایی انتخاب مدیر یا کنترل ناشر را به مالک اوراق بهادار نمی‌دهد.

ب) موضوع فعالیت‌های فرعی

۱- سرمایه‌گذاری در مسکوکات، فلزات گران بها، گواهی سپرده‌ی بانکی و سپرده‌های سرمایه‌گذاری نزد بانک‌ها و مؤسسات مالی اعتباری مجاز؛

۲- سرمایه‌گذاری در سهام، سهم شرکت، واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها یا سایر اوراق بهادار دارای حق رای شرکت‌ها، موسسات یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری با هدف کسب انتفاع به طوری که به تنهایی یا به همراه اشخاص وابسته خود، کنترل شرکت، مؤسسه یا صندوق سرمایه‌گذاری سرمایه پذیر را در اختیار گرفته یا در آن نفوذ قابل ملاحظه بیابد؛

۳- سرمایه‌گذاری در سایر دارایی‌ها از جمله دارایی‌های فیزیکی، پروژه‌های تولیدی و پروژه‌های ساختمانی با هدف کسب انتفاع؛

۴- ارائه خدمات مرتبط با بازار اوراق بهادار از جمله:



۴-۱- پذیرش سمت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری؛

۴-۲- تامین مالی بازارگردانی اوراق بهادار؛

۴-۳- مشارکت در تعهد پذیره نویسی اوراق بهادار؛

۴-۴- تضمین نقدشوندگی، اصل یا حداقل سود اوراق بهادار؛

۵- شرکت می‌تواند در راستای اجرای فعالیت‌های مذکور در این ماده، در حدود مقررات و اساسنامه اقدام به اخذ تسهیلات مالی یا تحصیل دارایی نماید یا اسناد اعتباری بانکی افتتاح کند و به واردات یا صادرات کالا بپردازد و امور گمرکی مربوطه را انجام دهد. این اقدامات فقط در صورتی مجاز است که در راستای اجرای فعالیت‌های شرکت ضرورت داشته باشند و انجام آنها در مقررات منع نشده باشند.

۲.۳. سرمایه و ترکیب سهامداران

سرمایه شرکت در بدو تاسیس مبلغ ۵,۰۰۰ میلیون ریال (شامل تعداد ۵,۰۰۰,۰۰۰ سهم، به ارزش اسمی هر سهم ۱,۰۰۰ ریال) بوده که بر اساس مصوبه مجمع عمومی فوق العاده مورخ ۱۳۹۳/۱۰/۲۱ طی یک مرحله به شرح جدول ذیل از محل مطالبات، سرمایه شرکت به مبلغ ۲,۰۰۰ میلیارد ریال (شامل ۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ سهم به ارزش هر سهم ۱,۰۰۰ ریال) افزایش و در تاریخ ۱۳۹۳/۱۱/۱۹ نزد اداره ثبت شرکت‌ها به ثبت رسیده است.

جدول شماره ۸- تغییرات سرمایه

تاریخ افزایش سرمایه	درصد افزایش سرمایه	سرمایه جدید (میلیون ریال)	محل افزایش سرمایه
۱۳۹۳/۱۱/۱۹	٪۳۹.۹۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	مطالبات

همچنین فهرست سهامداران شرکت در تاریخ ۱۳۹۸/۱۱/۳۰ به شرح جدول ذیل می‌باشند:

جدول شماره ۹- سهامداران شرکت

ردیف	نام سهامدار	۱۳۹۷/۱۱/۳۰		تاریخ تأیید گزارش	
		تعداد سهام	درصد	تعداد سهام	درصد
۱	شرکت سرمایه‌گذاری تدبیر (سهامی خاص)	۱,۹۹۹,۹۹۶,۰۰۰	٪۹۹,۹۹۹۸۰	۱,۹۹۹,۹۹۶,۰۰۰	٪۱۰۰
۲	شرکت ایران و شرق (سهامی خاص)	۱,۰۰۰	٪۰,۰۰۰۰۵	۱,۰۰۰	٪۰
۳	شرکت لیزینگ ایران و شرق (سهامی عام)	۱,۰۰۰	٪۰,۰۰۰۰۵	۱,۰۰۰	٪۰
۴	شرکت سرمایه‌گذاری پردیس (سهامی عام)	۱,۰۰۰	٪۰,۰۰۰۰۵	۱,۰۰۰	٪۰
۵	شرکت تولید و صادرات ریشمک (سهامی عام)	۱,۰۰۰	٪۰,۰۰۰۰۵	۱,۰۰۰	٪۰
جمع		۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	٪۱۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	٪۱۰۰

۲.۴. برنامه شرکت جهت افزایش سرمایه

هدف شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام) از افزایش سرمایه، اصلاح ساختار مالی شرکت می‌باشد. مطابق صورت‌های مالی حسابرسی شده، روند استفاده از بدهی در ساختار مالی شرکت افزایشی بوده و از آنجا که امکان استفاده از تسهیلات جهت تسویه مطالبات وجود ندارد، در صورت عدم افزایش سرمایه ناگزیر به فروش سرمایه‌گذاری‌ها می‌باشد. گفتنی است در صورت افزایش سرمایه و اصلاح ساختار مالی، شرکت از خروج نقدینگی جلوگیری نموده و سرمایه‌گذاری‌ها در سطح فعلی حفظ می‌گردد، همچنین توان شرکت در انجام سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت افزایش می‌یابد که این امر منجر به افزایش سودآوری در سال‌های آتی می‌گردد. بنابراین هیات مدیره در



نظر دارد به منظور اصلاح ساختار مالی و جلوگیری از خروج نقدینگی، اقدام به افزایش سرمایه طی دو مرحله و از محل مطالبات و آورده نقدی سهامداران به میزان ۲,۰۰۰ میلیارد ریال نماید.

ارقام به میلیون ریال

جدول شماره ۱۰- سرمایه مورد نیاز و منابع تامین آن

شرح	مرحله اول سال ۱۳۹۹	مرحله دوم سال ۱۳۹۹	جمع
منابع	افزایش سرمایه	۱,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰
	جمع منابع	۱,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰
مصارف	اصلاح ساختار مالی	۱,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰
	جمع مصارف	۱,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰

ارقام به میلیون ریال

جدول شماره ۱۱- مطالبات سهامداران

درصد سهامداری	مطالبات ناشی از		جمع مطالبات	سهم از افزایش سرمایه
	سود سهام	سایر		
شرکت سرمایه‌گذاری تدبیر	۰	۹۰۷,۶۱۷	۹۰۷,۶۱۷	۱,۹۹۹,۹۹۶
سایر سهامداران	۰	۰	۰	۴
جمع	۰	۹۰۷,۰۲۰	۹۰۷,۰۲۰	۲,۰۰۰,۰۰۰

۲,۵. شرکت از منظر سازمان بورس اوراق بهادار

شرکت در تاریخ ۱۳۹۴/۰۹/۰۸ و با شماره ۱۱۳۸۹ به عنوان نهاد مالی- شرکت سرمایه‌گذاری- نزد سازمان بورس و اوراق بهادار ثبت گردیده است. بعد از پذیرش شرکت در تاریخ ۱۳۹۵/۱۰/۰۶ و درج شرکت با نماد "پویا"، طی نامه شماره ۱۲۲/۳۱۸۱۹ مورخه ۱۳۹۶/۱۱/۲۴ به دلیل عدم عرضه سهام، شرکت از لیست شرکتهای ناشر خارج گردید. همچنین با توجه به تکالیف مجمع سال ۱۳۹۷ درخواست مجدد پذیرش به فرابورس ارائه گردید و جلسه پذیرش در تاریخ ۱۳۹۸/۱۲/۰۵ برگزار و منجر به پذیرش شرکت در بازار اول فرابورس ایران گردید. در تاریخ تهیه گزارش شرکت در حال انجام مراحل ثبت و درج نماد جهت عرضه می‌باشد.

۲,۶. محیط حقوقی شرکت

مهمترین قوانین و مقررات حاکم بر فعالیت شرکت عبارتند از:

- قانون تجارت؛
- قانون بازار اوراق بهادار و آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های مربوطه؛
- قانون کار و تأمین اجتماعی؛
- استانداردها و مقررات حسابداری؛
- قانون مالیات‌های مستقیم؛
- آئین‌نامه و بخش‌نامه‌های شرکت مادر؛

۲,۷. اطلاعات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته

معاملات با اشخاص وابسته در یادداشت توضیحی شماره ۲۵ صورت‌های مالی به عنوان کلیه معاملات مشمول



ماده ۱۲۹ اصلاحیه قانون تجارت که طی سال مالی مورد گزارش انجام شده است، می‌باشد. این معاملات با رعایت تشریفات مقرر در ماده قانونی یادشده در خصوص کسب مجوز از هیات مدیره و عدم شرکت مدیر ذینفع در رای‌گیری و بر اساس روابط فی‌مابین این شرکت با شرکت اصلی و سایر شرکت‌های وابسته و هم‌گروه به آن، انجام شده است.

۲.۸. وضعیت مالیاتی

برگ‌های قطعی مالیات عملکرد سنوات قبل از سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۱۱/۳۰ صادر گردیده و با توجه به اینکه درآمدهای شرکت با درنظر گرفتن ماده ۱۴۳ قانون مالیات‌های مستقیم شرکت مشمول مالیات بر درآمد عملکرد نمی‌باشد و سود سالهای منتهی به ۱۳۹۷/۱۱/۳۰ و ۱۳۹۸/۱۱/۳۰ به استثنای مبلغ ۶۰۰ میلیون ریال، مشمول احتساب مالیات نمی‌باشد. عملکرد مشمول مالیات سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۱۱/۳۰ شرکت مبلغ ۶۰۰ میلیون ریال می‌باشد که ناشی از درآمد عملیاتی سهم کارمزد تضمین اوراق مشارکت لیزینگ ایران و شرق به نرخ ۲۵ درصد محاسبه و در حساب ذخیره منظور گردیده است.

۲.۹. دعاوی حقوقی

شرکت فاقد هرگونه دعاوی حقوقی در جریان می‌باشد.

۲.۱۰. نظام راهبری شرکت

۲.۱۰.۱. اطلاعات مربوط به ساختار هیات مدیره

در جداول زیر اطلاعات مربوط به اعضای فعلی هیات مدیره آورده شده است:

جدول شماره ۱۲- اعضای فعلی هیات مدیره شرکت

۱- شرکت تولید و صادرات ریشمک (سهامی عام)	
نماینده شخصیت حقوقی	ابوالفضل کزازی
سمت	رئیس هیات مدیره- غیرموظف
تاریخ عضویت در هیئت مدیره	۱۳۹۵/۰۵/۲۶
تحصیلات/مدارک حرفه‌ای	دکتری مدیریت صنعتی، گرایش کارایی سیستم‌های تولیدی زمانی
زمینه‌های سوابق کاری	عضو شورای پژوهشی سازمان امور مالیاتی، رئیس دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبائی، عضو هیات مدیره صندوق ضمانت صادرات ایران، عضو شورای عالی تحقیقات بانک سپه، عضو هیات مدیره سرمایه‌گذاری خوارزمی، عضو هیات مدیره چوب و کاغذ مازندران ایران، عضو گروه راهبردی کمیته تحول و اقتصاد مقاومتی نیروی انتظامی
۲- شرکت ایران و شرق (سهامی خاص)	
نماینده شخصیت حقوقی	سیدمحسن فاضلیان
سمت	نایب رئیس هیات مدیره- غیرموظف
تاریخ عضویت در هیئت مدیره	۱۳۹۵/۰۵/۲۶
تحصیلات/مدارک حرفه‌ای	دکتری مدیریت مالی
زمینه‌های سوابق کاری	مدیرعامل و عضو هیات مدیره تأمین سرمایه بانک مسکن، عضو غیرموظف هیات مدیره بیمه حافظ، مدیرعامل و عضو هیات مدیره شرکت تأمین سرمایه امید، مدیر اداره نظارت بر موسسات غیرپولی بانک مرکزی، عضو موظف هیات مدیره بانک ایران زمین، استادیار و عضو هیات علمی دانشگاه امام صادق (ع)



۳- شرکت لیزینگ ایران و شرق (سهامی عام)	
نماینده شخصیت حقوقی	میثم بلغوریان
سمت	عضو هیات مدیره- غیرموظف
تاریخ عضویت در هیئت مدیره	۱۳۹۵/۰۵/۲۶
تحصیلات/مدارک حرفه‌ای	دکتری مدیریت مالی
زمینه‌های سوابق کاری	کارشناس ارشد و مدیر سرمایه‌گذاری شرکت سرمایه‌گذاری تدبیر
۴- سرمایه‌گذاری پردیس (سهامی عام)	
نماینده شخصیت حقوقی	وحید ویسی‌زاده
سمت	عضو هیات مدیره- غیرموظف
تاریخ عضویت در هیئت مدیره	۱۳۹۸/۰۲/۲۸
تحصیلات/مدارک حرفه‌ای	فوق لیسانس
زمینه‌های سوابق کاری	شاغل در ستاد اجرایی فرمان امام (ره)، نایب رئیس هیات مدیره شرکت ره‌آورد تدبیر کیش
۵- شرکت سرمایه‌گذاری تدبیر (سهامی خاص)	
نماینده شخصیت حقوقی	سیدامیرحسن اسلامی
سمت	عضو موظف هیات مدیره و مدیرعامل
تاریخ عضویت در هیئت مدیره	۱۳۹۵/۰۵/۲۶
تحصیلات/مدارک حرفه‌ای	کارشناسی ارشد مدیریت مالی
زمینه‌های سوابق کاری	مدیر سرمایه‌گذاری شرکت سرمایه‌گذاری پردیس، عضو موظف هیات مدیره کارگزاری تدبیرگران فردا، عضو هیات مدیره شرکت سیمان ارومیه

لازم به ذکر است اعضای سابق هیات مدیره شرکت از قرار زیر بوده است:

۱- سرمایه‌گذاری پردیس (سهامی عام)	
نماینده شخصیت حقوقی	سیدعلی حیدری
سمت	عضو هیات مدیره- غیرموظف
تاریخ عضویت در هیئت مدیره	۱۳۹۷/۰۵/۲۱
تحصیلات/مدارک حرفه‌ای	دکتری مدیریت بازاریابی بین الملل
زمینه‌های سوابق کاری	رئیس اداره ارزیابی اعتباری بانک صنعت و معدن

تعداد جلسات هیأت مدیره برگزار شده در سال مالی مورد گزارش ۲۴ جلسه بوده که تعداد جلسات حضور اعضا به شرح جدول ذیل می‌باشد:

جدول شماره ۱۳- تعداد حضور در جلسات هیأت مدیره

نام و نام خانوادگی	تعداد جلسات
ابوالفضل کزازی	۲۴
سید محسن فاضلیان	۲۴
میثم بلغوریان	۲۴
وحید ویسی‌زاده	۱۹
سیدامیرحسن اسلامی	۲۴
سیدعلی حیدری	۵



۲.۱۰.۲. حقوق، مزایا و پاداش مدیرعامل و اعضای هیات مدیره

به طور کلی حقوق و مزایای مدیرعامل به پیشنهاد شرکت سرمایه‌گذاری تدبیر (شرکت مادر) و پس از تصویب هیات مدیره پرداخت می‌گردد. تعیین حقوق و مزایای مدیرعامل بر اساس دستورالعمل ابلاغی گروه توسعه اقتصادی تدبیر (سهامی خاص) انجام می‌پذیرد.

- حق الزحمه حضور در جلسات اعضای غیرموظف هیات مدیره و پاداش هیأت مدیره (اشخاص حقوقی) بر اساس مصوبات مجمع عادی سالانه صاحبان سهام و با رعایت مفاد قوانین ذیربط از جمله قانون تجارت و اساس‌نامه شرکت تعیین می‌گردد.
- حق حضور اعضای غیرموظف هیات مدیره در جلسات سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۱۱/۳۰ ماهانه به ازای حداقل یک جلسه در ماه مبلغ ۱۱ میلیون ریال به صورت ناخالص تعیین گردیده است.
- پاداش اعضای هیات مدیره مطابق با صورتجلسه مجمع عمومی عادی سالیانه برای سال مالی منتهی به ۱۳۹۷/۱۱/۳۰ مبلغ ۱,۲۰۰ میلیون ریال به صورت ناخالص تعیین گردیده و مبلغ ۱,۰۱۳ میلیون ریال پرداخت شده است.

۲.۱۰.۳. اطلاعات مربوط به مدیران اجرایی شرکت

جدول شماره ۱۴- مدیران شرکت

نام و نام خانوادگی	سمت	تحصیلات	سابقه اجرایی در شرکت	سوابق مهم اجرایی
محسن کوزه‌گران	مدیر مالی و اداری	کارشناسی ارشد	۶ سال	بیش از ۱۷ سال سابقه حسابداری و مدیریت مالی در شرکت‌های مختلف
علیرضا مستقل	مدیر سرمایه‌گذاری	کارشناسی ارشد	۳,۵ سال	کارشناس و مدیر صندوق کارگزاری تدبیرگران‌فردا، مدیر سیدگردانی شرکت تامین سرمایه آرمان

۲.۱۰.۴. کمیته حسابرسی

به منظور یاری رساندن به هیات مدیره شرکت و در ایفای مسئولیت‌های نظارتی آن در خصوص فرآیندهای راهبری شرکتی و کنترل‌های داخلی، کمیته حسابرسی در سال گذشته به طور منظم تشکیل گردیده است. این کمیته بر اساس منشور حسابرسی ارائه شده توسط سازمان بورس و اوراق که به تصویب هیات مدیره رسیده به فعالیت می‌پردازد. در سال جاری تعداد ۱۱ جلسه کمیته حسابرسی تشکیل شده است.



جدول شماره ۱۵- اعضای کمیته حسابرسی

نام و نام خانوادگی	میثم بلغوریان	مهدی امیری	سیدحسین میرمحمد
سمت	رئیس کمیته	عضو کمیته	عضو کمیته
عضو غیرموظف هیات مدیره	بله	خیر	خیر
شخص حقیقی	شرکت سرمایه‌گذاری پردیس		
عضو مستقل	خیر	بله	بله
عضو مالی	بله	بله	بله
رشته	مدیریت مالی	مدیریت مالی	حسابداری
تحصیلات	دکتر	کارشناسی ارشد	کارشناسی ارشد
آخرین مدرک تحصیلی			
تاریخ عضویت در کمیته	۱۳۹۵/۱۱/۰۹	۱۳۹۵/۱۱/۰۹	۱۳۹۵/۱۱/۰۹
اهم سوابق	عضو کمیته حسابرسی شرکت سیمان درود (بورسی)، مدیر سرمایه‌گذاری شرکت سرمایه‌گذاری تدبیر، عضو هیات مدیره کارگزاری بانک کارآفرین و عضو هیات علمی دانشگاه خوارزمی	حسابرس ارشد و سرپرست در موسسه حسابرسی مفید راهبر، مدیر مالی و پشتیبانی سرمایه‌گذاری پردیس (سهامی عام)، معاون مالی و اقتصادی شرکت ایران یاسا تایرورابر، معاون مالی و امور مجامع گروه توسعه اقتصادی یاس، قائم مقام مدیرعامل گروه توسعه اقتصادی یاس، عضو هیات مدیره موسسه اعتباری ثامن، رئیس هیات مدیره سرمایه‌گذاری سامان مجد، عضو هیات مدیره کارتن ایران، عضو کمیته حسابرسی داخلی کارگزاری تدبیرگران فردا، صنعتی آما، شرکت رایان هم افزا و رئیس کمیته حسابرسی کارتن ایران	حسابدار رسمی و مدیر موسسه حسابرسی و خدمات مدیریت رهبین، حسابرس ارشد موسسه حسابرسی مفید راهبر، معاون مالی اداری بنیاد برکت و عضو هیات مدیره در شرکتهای وابسته آن، مدیر امور شرکتهای هلدینگ سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری (بورسی) و عضو ناظر در هیات مدیره شرکتهای زیرمجموعه آن

۲.۱۱. واحد حسابرسی داخلی

با استناد به صورتجلسه هیات مدیره مورخه ۱۳۹۵/۱۱/۰۹، شرکت خدمات مدیریت و نظارت تدبیر برتر به جهت انجام امور حسابرسی داخلی انتخاب گردیده است.

۲.۱۲. مشخصات حسابرس مستقل و بازرس قانونی

به استناد تصمیمات اتخاذ شده در مجمع عمومی عادی سالیانه صاحبان سهام برای سال مالی منتهی به ۱۳۹۷/۱۱/۳۰ به تاریخ ۱۳۹۸/۰۲/۰۴ موسسه حسابرسی مفید راهبر به عنوان حسابرس مستقل، بازرس اصلی و بازرس علی‌البدل شرکت برای سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۱۱/۳۰ انتخاب گردید و تعیین حق الزحمه ایشان در اختیار هیات مدیره شرکت قرار گرفت.

۲.۱۳. وضعیت پرسنلی

حقوق و مزایای پرسنل بر اساس آئین نامه ابلاغی گروه توسعه اقتصادی تدبیر و پس از تصویب در هیات مدیره تعیین می‌گردد. ترکیب تحصیلات و سن پرسنل برای سال مالی مورد گزارش به شرح ذیل می‌باشد:



جدول شماره ۱۶- نیروی انسانی به تفکیک تحصیلات و سن

شرح	۲۵-۳۰	۳۰-۳۵	۳۵-۴۰	۴۰ به بالا
فوق لیسانس و بالاتر	-	۲	۳	-
لیسانس	۲	-	۱	۱
دیپلم	۲	-	-	-
جمع	۴	۲	۴	۱

تعداد و نوع کارکنان شرکت در سال مالی مورد گزارش و سال مالی قبل به شرح ذیل می‌باشد:

جدول شماره ۱۷- تعداد و نوع قرارداد کارکنان

نوع قرارداد	۱۳۹۸/۱۱/۳۰	۱۳۹۷/۱۱/۳۰
دائم	۸	۸
موقت	۳	۳
جمع	۱۱	۱۱



بررسی عملکرد شرکت

بخش سوم



۳.۱. وضعیت سرمایه‌گذاری‌ها

۳.۱.۱. ترکیب طبقه‌بندی سرمایه‌گذاری‌های شرکت در پایان سال مالی

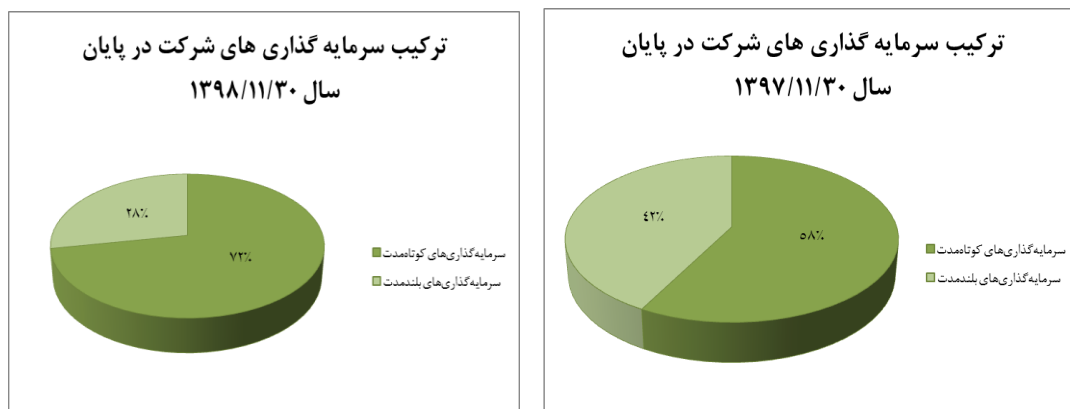
پرتفوی شرکت سرمایه‌گذاری پویا از دو قسمت کوتاه‌مدت و بلندمدت تشکیل شده است که پرتفوی بلندمدت شرکت شامل سهام شرکت بورسی گروه دارویی برکت و سهام شرکت‌های غیربورسی تأمین سرمایه امین، رتبه‌بندی اعتباری پایا و شتاب‌دهنده فارابی می‌باشد. بهای تمام شده ترکیب انواع سرمایه‌گذاری‌ها در پرتفوی شرکت در جدول زیر قابل مشاهده است:

جدول شماره ۱۸- ترکیب بهای تمام شده طبقه‌بندی سرمایه‌گذاری‌های شرکت در پایان سال

۱۳۹۷/۱۱/۳۰		۱۳۹۸/۱۱/۳۰		نوع سرمایه‌گذاری
درصد	مبلغ (میلیون ریال)	درصد	مبلغ (میلیون ریال)	
۵۸٪	۱,۵۸۲,۵۳۲	۷۲٪	۲,۵۹۹,۱۲۷	سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت
۴۲٪	۱,۱۵۱,۹۱۶	۲۸٪	۱,۰۰۶,۴۵۲	سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت
۱۰۰٪	۲,۷۳۴,۴۴۸	۱۰۰٪	۳,۶۰۵,۵۷۹	جمع کل سرمایه‌گذاری‌ها

با عنایت به جدول فوق می‌توان به این نکته توجه کرد که بهای تمام شده کل سرمایه‌گذاری‌های شرکت علی‌رغم کاهش بهای سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت، نسبت به سال گذشته با افزایش روبرو گردیده که حاکی از اتخاذ استراتژی فعال جهت بهبود توازن پرتفوی می‌باشد. در این دوره وزن سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت شرکت با افزایش از ۵۸ درصد به ۷۲ درصد تغییر پیدا نموده و وزن سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت از ۴۲ درصد به ۲۸ درصد کاهش پیدا کرده است.

نمودار شماره ۲۱- ترکیب طبقه‌بندی سرمایه‌گذاری‌ها





۳.۱.۲. مقایسه بهای تمام شده و ارزش روز پرتفوی کوتاه‌مدت

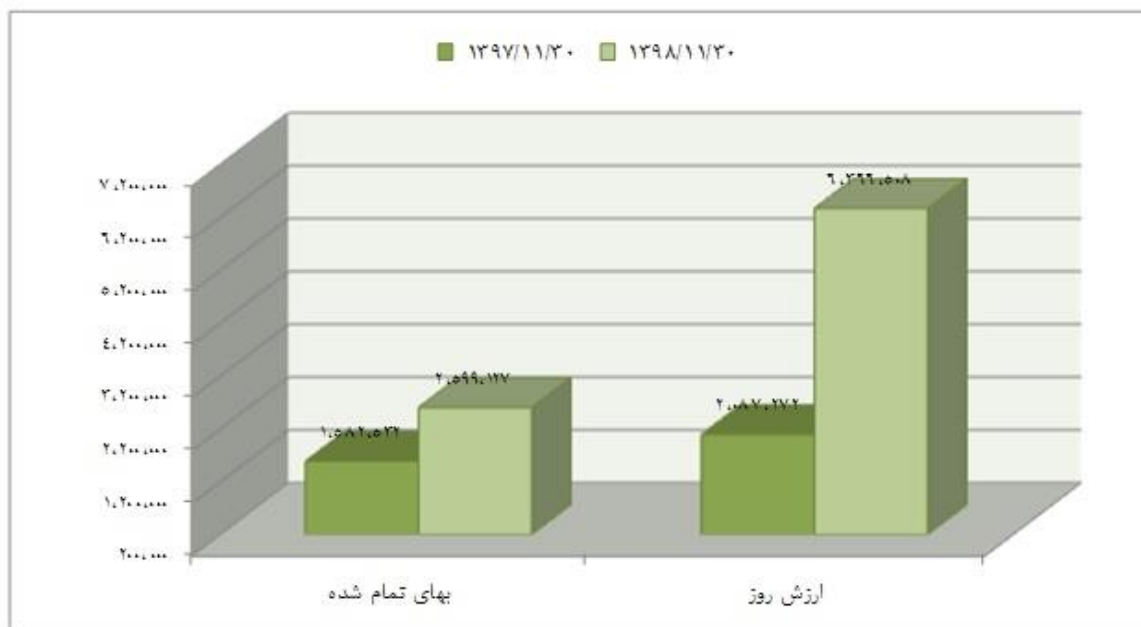
وضعیت مقایسه‌ای بهای تمام شده و ارزش روز پرتفوی کوتاه‌مدت شرکت طی دو سال جاری به شرح جدول زیر می‌باشد:

جدول شماره ۱۹- مقایسه بهای تمام شده و ارزش روز پرتفوی کوتاه مدت (ارقام به میلیون ریال)

سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت	۱۳۹۸/۱۱/۳۰	۱۳۹۷/۱۱/۳۰
بهای تمام شده	۲,۵۹۹,۱۲۷	۱,۵۸۲,۵۳۲
ارزش روز	۶,۳۶۶,۵۰۸	۲,۰۸۷,۲۷۲
اضافه ارزش	۳,۷۶۷,۳۸۱	۵۰۴,۷۴۰

همانطور که در جدول فوق مشخص است اضافه ارزش پرتفوی کوتاه‌مدت شرکت در پایان سال مالی مورد گزارش بیش از ۳,۷۶۷,۳۸۲ میلیون ریال و حدود ۲۴۵ درصد می‌باشد که این مقدار صرف نظر از سودهای تقسیمی دریافتی طی دوره محاسبه گردیده است.

نمودار شماره ۲۲- مقایسه بهای تمام شده و ارزش روز پرتفوی کوتاه‌مدت شرکت (ارقام به میلیون ریال)



همانطور که در نمودار فوق مشاهده می‌شود بهای تمام شده پرتفوی کوتاه‌مدت شرکت با افزایش ۵۸,۴ درصدی حدوداً به مبلغ ۲۵۰ میلیارد تومان رسیده است در حالی که ارزش روز پرتفوی به میزان ۱۸۹,۴۵ درصد رشد داشته و به بیش از ۶۰۴ میلیارد تومان بالغ گردیده است که این امر نشان دهنده عملکرد مناسب شرکت در تعدیل و اصلاح پرتفوی خود می‌باشد.

پرتفوی کوتاه‌مدت در سال جاری شامل ۲۵ صنعت حاضر در بازار سرمایه ایران می‌باشد که در بین آن‌ها سرمایه‌گذاری در صنایع محصولات شیمیایی، محصولات دارویی، استخراج کانه‌های فلزی، بانک‌ها و مؤسسات اعتباری و چند رشته‌ای صنعتی دارای بیشترین وزن می‌باشند. بیشترین درصد اضافه ارزش متعلق به صنایع محصولات دارویی، فنی و مهندسی، فلزات اساسی به ترتیب با ۴۵۵٪، ۳۷۴٪ و ۲۹۷٪ می‌باشد. نکته قابل توجه اینکه



در این دوره در هیچکدام از صنایع حاضر در پرتفوی شاهد کاهش ارزش نیستیم.

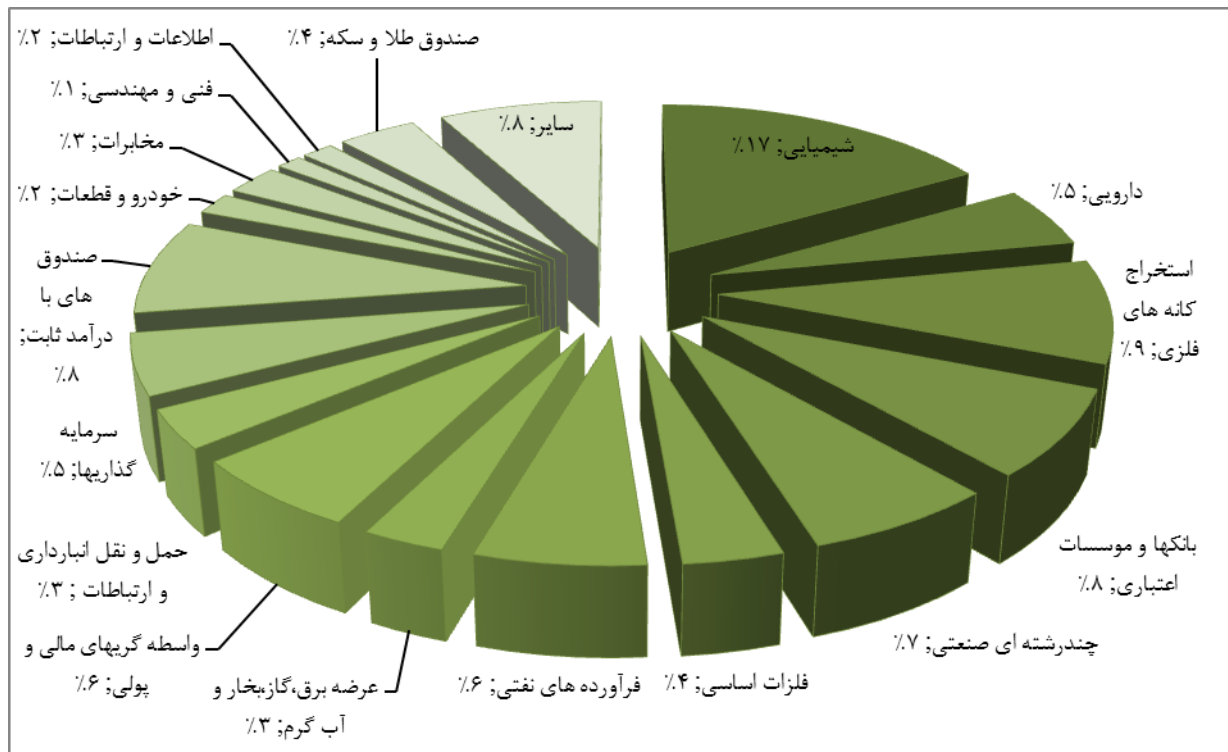
لازم به ذکر است با توجه به رشد نرخ ارز در ۶ ماه دوم سال ۱۳۹۷ و ادامه این رشد در سال ۱۳۹۸، نحوه انتخاب سهم از صناعی بوده است که از این افزایش نرخ بیشتر منتفع می‌شدند و با توجه به اینکه پیش‌بینی‌ها حاکی از رشد مجدد نرخ ارز در سال پیش‌رو می‌باشد، سعی شده است تا ترکیب بهینه‌ای از صنایع مذکور در پرتفوی کوتاه‌مدت شرکت حضور داشته باشد. در ادامه وزن صنایع منتخب در پرتفوی کوتاه‌مدت و مقایسه آن با سال قبل آورده شده است:

جدول شماره ۲۰- مقایسه بها و ارزش روز سرمایه‌گذاری‌های بورسی در سال مورد گزارش با سال قبل به تفکیک صنایع

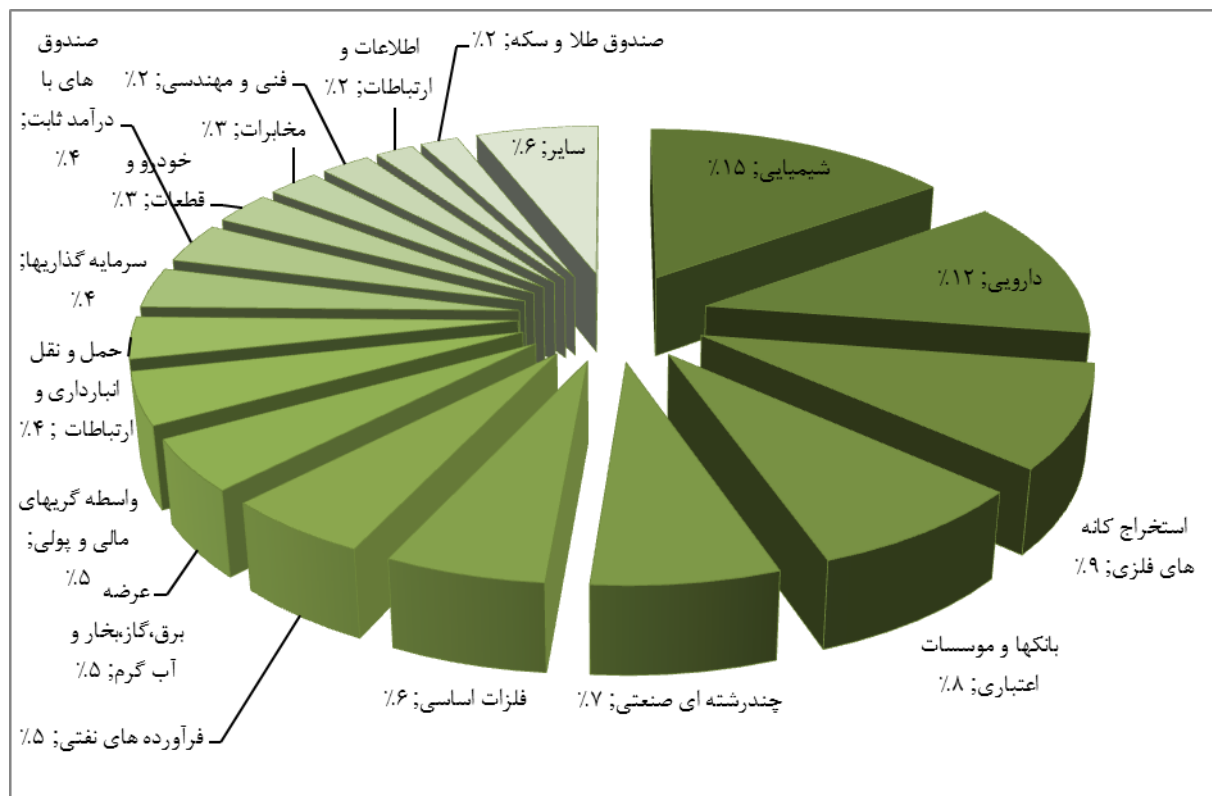
۱۳۹۷/۱۱/۳۰		۱۳۹۸/۱۱/۳۰		صنعت
درصد ارزش روز در پرتفوی	درصد بهای کل در پرتفوی	درصد ارزش روز در پرتفوی	درصد بهای کل در پرتفوی	
۸٪	۱۱٪	۱۵٪	۱۷٪	شیمیایی
۲۷٪	۱۳٪	۱۲٪	۵٪	دارویی
۵٪	۵٪	۹٪	۹٪	استخراج کانه‌های فلزی
۵٪	۶٪	۸٪	۸٪	بانکها و موسسات اعتباری
۵٪	۶٪	۷٪	۷٪	چندرشته‌ای صنعتی
۶٪	۵٪	۶٪	۴٪	فلزات اساسی
۴٪	۳٪	۵٪	۶٪	فرآورده‌های نفتی
۶٪	۶٪	۵٪	۳٪	عرضه برق، گاز، بخار و آب گرم
۰٪	۰٪	۵٪	۶٪	واسطه‌گریهای مالی و پولی
۲٪	۳٪	۴٪	۳٪	حمل و نقل انبارداری و ارتباطات
۲٪	۲٪	۴٪	۵٪	سرمایه‌گذاریها
۱۷٪	۲۲٪	۴٪	۸٪	صندوق‌های با درآمد ثابت
۴٪	۵٪	۳٪	۲٪	خودرو و قطعات
۰٪	۰٪	۳٪	۳٪	مخابرات
۲٪	۲٪	۲٪	۱٪	فنی و مهندسی
۲٪	۱٪	۲٪	۲٪	اطلاعات و ارتباطات
۰٪	۰٪	۲٪	۴٪	صندوق طلا و سکه
۷٪	۹٪	۶٪	۸٪	سایر
۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	جمع



نمودار شماره ۲۳- بهای تمام شده پرتفوی سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت بورسی شرکت



نمودار شماره ۲۴- ارزش بازار پرتفوی سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت بورسی شرکت





۳.۲. شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا

شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا از مصادیق نهادهای مالی موضوع بند ۱ قانون بازار اوراق بهادار محسوب می‌گردد. این شرکت رتبه‌بندی در تاریخ ۱۳۹۷/۰۷/۲۳ به صورت شرکت سهامی خاص تاسیس شده و طی شماره ۵۳۲۶۹۸ مورخ ۱۳۹۷/۰۷/۲۳ در اداره ثبت شرکت‌ها و موسسات غیرتجاری و طی شماره ۱۱۶۱۰ مورخ ۱۳۹۷/۰۸/۰۲ نزد سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان نهاد مالی به ثبت رسیده است که فعالیت اصلی شرکت:

۱- اختصاص و ارائه رتبه اعتباری به اشخاص حقوقی، ابزارهای مالی (اوراق بهادار) و تعهدات مالی خاص در داخل و یا خارج از کشور در قالب گزارش رتبه‌بندی اعتباری به هر طریق از جمله به صورت انتشار به عموم و یا اختصاصی.

۲- به روزرسانی یا بازنگری رتبه اعتباری تخصیص داده شده به شرح بند ۱ فوق.

سرمایه شرکت مذکور ۲۰۰ میلیون سهم ۱,۰۰۰ ریالی است که شرکت سرمایه‌گذاری پویا جزء موسسین بوده و مالک ۴۹,۵ درصد از سرمایه آن می‌باشد و با توجه به درصد مالکیت و نفوذ قابل ملاحظه در سیاست‌های آن شرکت رویه مورد استفاده جهت حسابداری ارزش ویژه می‌باشد. لازم به ذکر است طی تعهدنامه‌ای به سازمان بورس و اوراق بهادار، شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام) متعهد گردیده ظرف پنج سال از صدور مجوز فعالیت رتبه‌بندی اعتباری، نسبت به تغییر ترکیب شرکاء اقدام ننماید.

جدول شماره ۲۱- ترکیب سهامداران شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا

نام شرکت / شخص	نوع شخصیت	تعداد سهام	مبلغ اسمی سهام (میلیون ریال)	درصد مالکیت
سرمایه‌گذاری پویا	حقوقی	۹۹,۰۰۰,۰۰۰	۹۹,۰۰۰	۴۹,۵٪
مخابرات ایران	حقوقی	۶۸,۰۰۰,۰۰۰	۶۸,۰۰۰	۳۴٪
سرمایه‌گذاری آتیه پارسیس پارس	حقوقی	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰	۱۰٪
رتبه‌بندی جی سی آر اوراسیا	حقوقی	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰	۵٪
رضا عیوض لو	حقیقی	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰	۰,۵٪
مجید عشقی	حقیقی	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰	۰,۵٪
علی روحی	حقیقی	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰	۰,۵٪
جمع کل		۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	۱۰۰٪



ارقام به میلیون ریال

جدول شماره ۲۲- ترازنامه شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا

سال مالی منتهی به ۱۳۹۷/۰۹/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۰۹/۳۰	شرح	سال مالی منتهی به ۱۳۹۷/۰۹/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۰۹/۳۰	شرح
مبلغ	مبلغ		مبلغ	مبلغ	
۱۳,۹۱۰	۱۱,۴۱۴	جمع بدهی‌های جاری	۱۷۲,۶۵۸	۱۸۵,۲۳۶	جمع دارایی‌های جاری
۳۲	۴۷۶	جمع بدهی‌های غیرجاری	۵۱,۳۹۶	۴۷,۰۰۳	جمع دارایی‌های غیر جاری
۱۳,۹۴۲	۱۱,۸۹۰	جمع بدهی‌ها	۲۲۴,۰۵۴	۲۳۲,۲۳۹	جمع دارایی‌ها
۲۱۰,۱۱۲	۲۲۰,۳۴۹	جمع حقوق صاحبان سهام			

جدول شماره ۲۳- صورت سود و زیان شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا ارقام به میلیون ریال

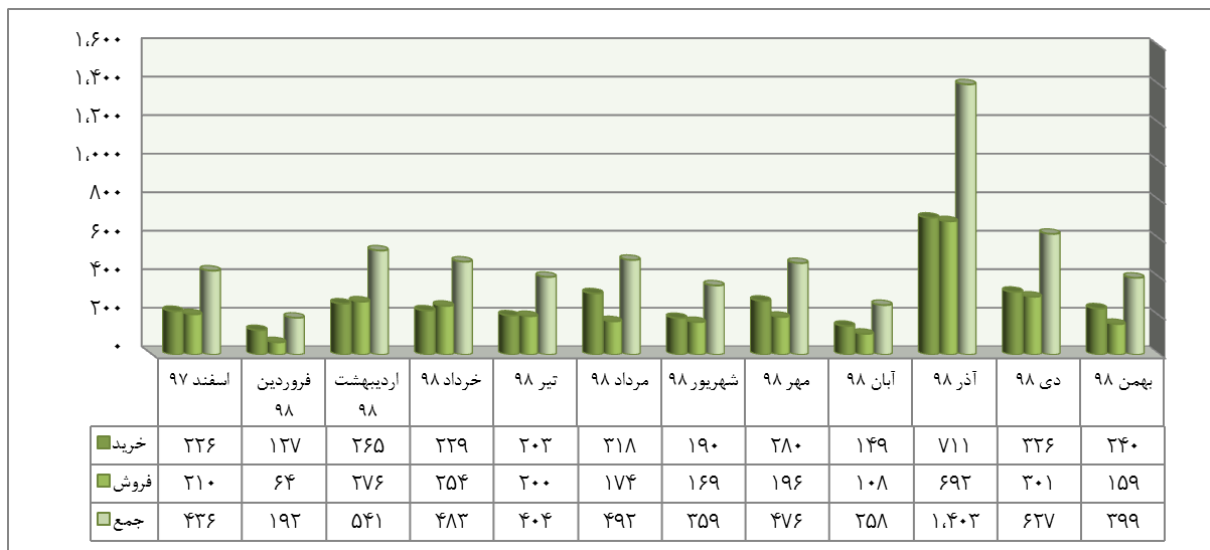
سال مالی منتهی به ۱۳۹۷/۰۹/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۰۹/۳۰	شرح
مبلغ	مبلغ	
۰	۴,۵۷۰	درآمدهای عملیاتی
(۲,۲۰۱)	(۳۰,۷۱۲)	هزینه عملیاتی
(۲,۲۰۱)	(۲۶,۱۴۲)	زیان عملیاتی
۱۲,۳۱۳	۳۷,۳۴۰	سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی
۰	۰	هزینه‌های مالی
۱۰,۱۱۲	۱۱,۱۹۸	سود خالص

۳,۳. خرید و فروش سهام

همانطور که در نمودار زیر مشاهده می‌شود حجم معاملات شرکت در سال مالی منتهی به ۳۰ بهمن ۱۳۹۸ دارای ثبات مناسبی بوده و به غیر از ۳ ماه فروردین، آبان و آذر در سایر ماه‌ها شاهد رویه یکسانی در معاملات شرکت هستیم. در ماه فروردین به سبب وجود تعطیلات کاهش ارزش معاملات امر غیرعادی نمی‌باشد. در آبان ماه با توجه به رکود حاکم بر بازار طی این ماه به تبع شاهد کاهش ارزش معاملات در این ماه هستیم اما پس از بازگشت مناسب بازار در آذر ماه، رشد ارزش معاملات شرکت به نحوی رکود حاکم بر آن را طی ماه گذشته جبران نمود.



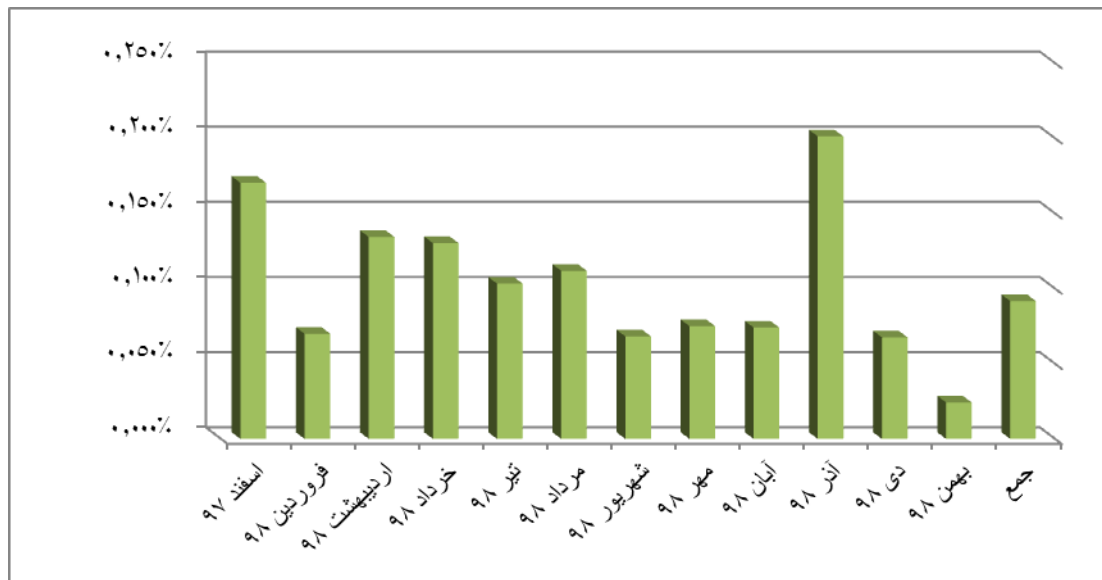
نمودار شماره ۲۵- ارزش معاملات شرکت به تفکیک ماه (ارقام به میلیارد ریال)



بر این اساس در مجموع معاملات شرکت طی سال مالی مورد گزارش به مقدار ۰,۰۹۲ درصد از مجموع ارزش معاملات بورس و فرابورس بوده است.

در نمودار زیر می‌توان درصد ارزش معاملات شرکت را نسبت به مجموع معاملات بورس و فرابورس طی سال مالی گذشته مشاهده نمود:

نمودار شماره ۲۶- درصد ارزش معاملات شرکت به مجموع معاملات بورس و فرابورس به تفکیک ماه



۴,۳. سنجش عملکرد پرتفوی کوتاه‌مدت

عملکرد پرتفوی شرکت در مقایسه با بازار بورس طی سال مالی مورد گزارش در جدول زیر آورده شده است. همانطور که مشخص است بازدهی پرتفوی ۲۲۱ درصد بوده در حالی که بازدهی شاخص کل و شاخص شناور آزاد به ترتیب ۲۰۴ و ۲۲۶ درصد را نشان می‌دهد. ریسک کل پرتفوی کوتاه‌مدت شرکت نسبت به ریسک کل بازار بیشتر می‌باشد که بیانگر اتخاذ رویکرد تهاجمی در انتخاب سبد سهام در شرکت می‌باشد. بتای پرتفوی کوتاه‌مدت شرکت در



این دوره ۱,۱۱ بوده که نشان از نوسانات بیشتر پرتفوی شرکت در مقایسه با بازار بوده است و با توجه به روند صعودی این دوره از بازار ریسک بیشتر و بتای بالای یک منجر به کسب بازدهی بیشتر نسبت به شاخص کل گردیده است. در نهایت شاخص‌های ارزیابی عملکرد پرتفوی نیز که در جدول زیر آورد شده است بیانگر عملکرد متناسب شرکت در مقایسه با بازار می‌باشد. لازم به ذکر این نکته است که نرخ بازده بدون ریسک در این محاسبات برابر با نرخ ۲۰ درصد در نظر گرفته شده است.

جدول شماره ۲۴- سنجش عملکرد پرتفوی

شاخص‌ها	عملکرد مورد گزارش
بازدهی	بازدهی پرتفوی ۲۲۱٪
	بازدهی شاخص کل ۲۰۴٪
	بازدهی شاخص شناور آزاد ۲۲۶٪
ریسک	ریسک کل پرتفوی ۴,۷۵٪
	ریسک کل بازار ۳,۵۶٪
	بتای پرتفوی ۱,۱۱
عملکرد پرتفوی	شاخص شارپ پرتفوی ۰,۳۹۶۴
	شاخص شارپ بازار ۰,۴۹۹۶
	شاخص ترینر پرتفوی ۰,۰۱۶۹
	شاخص ترینر بازار ۰,۰۱۷۸
	شاخص جنسن پرتفوی -۰,۰۰۰۹
نرخ بازده بدون ریسک ۲۰٪	

همانطور که مشخص است شاخص‌های ارزیابی عملکرد (شارپ، ترینر و جنسن) بیان می‌کند، که بازدهی بدست آمده از سرمایه‌گذاری‌ها در پرتفوی منتخب، با توجه به ریسکی که تقبل شده است، مناسب می‌باشد یا خیر. هر اندازه میزان این معیارها در پرتفوی منتخب بالاتر باشد، نشان می‌دهد که با توجه به دو معیار اصلی ریسک و بازده، این پرتفوی، عملکرد مناسب‌تری را داشته است.

بنابراین بر اساس آمارهای به دست آمده از عملکرد یک ساله شرکت و بازار، شاخص‌های سه‌گانه فوق برای پرتفوی شرکت، عددی نزدیک به بازار را به ثبت رسانده است (لازم به ذکر است که مقدار شاخص جنسن بازار با توجه به اینکه محاسبات آن بر اساس صرف ریسک بازار می‌باشد، صفر است).



۳,۵. مروری بر عملکرد مالی و عملیاتی شرکت در سال جاری

اقدام صورت سود و زیان

جدول شماره ۲۵- صورت سود و زیان (میلیون ریال) - مجموعه

شرح	۱۳۹۸/۱۱/۳۰	۱۳۹۷/۱۱/۳۰	درصد تغییرات
درآمد سود سهام	۴۲۱,۰۰۰	۲۵۸,۵۱۲	۶۳٪
سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها	۵۷۶,۴۸۴	(۲۱۴,۲۱۴)	٪(۳۶۹)
سایر درآمدهای عملیاتی	۱,۱۸۰	۱,۸۰۹	٪(۳۵)
جمع درآمدهای عملیاتی	۹۹۸,۶۶۴	۴۶,۱۰۷	۲,۰۶۶٪
هزینه‌های حقوق و دستمزد و مزایا	(۲۲,۴۰۱)	(۱۷,۹۷۵)	۲۵٪
هزینه استهلاک	(۱,۹۶۶)	(۲,۰۰۰)	٪(۲)
سایر هزینه‌ها	(۵,۶۳۸)	(۴,۲۹۰)	۳۱٪
جمع هزینه‌های عملیاتی	(۳۰,۰۰۵)	(۲۴,۲۶۵)	۲۴٪
سود عملیاتی	۹۶۸,۶۵۹	۲۱,۸۴۲	۴,۳۳۵٪
سهم گروه از سود شرکت وابسته	۴,۴۷۳	۵,۰۰۵	٪(۱۱)
هزینه مالیات بر درآمد	(۱۵۰)	(۱۵۰)	۰٪
سود (زیان) خالص	۹۷۲,۹۸۲	۲۶,۶۹۷	۳,۵۴۵٪
سود هر سهم (ریال)	۴۸۶	۱۳	۳,۶۴۲٪

جدول شماره ۲۶- صورت سود و زیان (میلیون ریال) - شرکت اصلی

شرح	۱۳۹۸/۱۱/۳۰	۱۳۹۷/۱۱/۳۰	درصد تغییرات
درآمد سود سهام	۴۲۱,۰۰۰	۲۵۸,۵۱۲	۶۳٪
سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها	۵۷۶,۴۸۴	(۲۱۴,۲۱۴)	٪(۳۶۹)
سایر درآمدهای عملیاتی	۱,۱۸۰	۱,۸۰۹	٪(۳۵)
جمع درآمدهای عملیاتی	۹۹۸,۶۶۴	۴۶,۱۰۷	۲,۰۶۶٪
هزینه‌های حقوق و دستمزد و مزایا	(۲۲,۴۰۱)	(۱۷,۹۷۵)	۲۵٪
هزینه استهلاک	(۱,۹۶۶)	(۲,۰۰۰)	٪(۲)
سایر هزینه‌ها	(۵,۶۳۸)	(۴,۲۹۰)	۳۱٪
جمع هزینه‌های عملیاتی	(۳۰,۰۰۵)	(۲۴,۲۶۵)	۲۴٪
سود عملیاتی	۹۶۸,۶۵۹	۲۱,۸۴۲	۴,۳۳۵٪
هزینه مالیات بر درآمد	(۱۵۰)	(۱۵۰)	۰٪
سود (زیان) خالص	۹۶۸,۵۰۹	۲۱,۶۹۲	۴,۳۶۵٪
سود هر سهم (ریال)	۴۸۴	۱۱	۴,۳۰۲٪



اقدام ترازنامه شرکت:

جدول شماره ۲۷- ترازنامه مقایسه‌ای مجموعه ۹۸-۹۷ (میلیون ریال)

شرح	۱۳۹۸/۱۱/۳۰	۱۳۹۷/۱۱/۳۰	درصد تغییرات
دارایی‌ها			
دارایی‌های غیر جاری			
دارایی‌های ثابت مشهود	۳۱,۲۶۶	۳۲,۲۴۸	٪(۳)
دارایی‌های نامشهود	۱۲۸	۲۲۷	٪(۴۴)
سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت	۱,۰۱۵,۹۳۰	۱,۱۵۶,۹۲۱	٪(۱۲)
دریافتنی‌های بلند مدت	۲,۶۶۸	۸۶۲	۲۱۰٪
جمع دارایی‌های غیر جاری	۱,۰۴۹,۹۹۲	۱,۱۹۰,۲۵۸	٪(۱۲)
دارایی‌های جاری			
دریافتنی‌های تجاری و سایر دریافتنی‌ها	۲۷۵,۷۲۴	۲۷۸,۶۰۶	٪(۱)
سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت	۲,۵۹۹,۱۲۶	۱,۵۸۲,۵۳۲	۶۴٪
موجودی نقد	۱۸,۵۶۵	۱۸,۰۲۹	۳٪
جمع دارایی‌های جاری	۲,۸۹۳,۴۱۵	۱,۸۷۹,۱۶۷	۵۴٪
جمع دارایی‌ها	۳,۹۴۳,۴۰۷	۳,۰۶۹,۴۲۵	۲۸٪
حقوق مالکانه و بدهی‌ها			
حقوق مالکانه			
سرمایه	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۰٪
اندوخته قانونی	۷۸,۹۹۲	۳۰,۴۲۶	۱۶۰٪
سود انباشته	۹۳۶,۹۷۷	۵۲,۵۶۱	۱,۶۸۳٪
جمع حقوق مالکانه	۳,۰۱۵,۹۶۹	۲,۰۸۳,۹۸۷	۴۵٪
بدهی‌ها			
بدهی‌های غیر جاری			
پرداختنی‌های بلندمدت	۹۰۷,۶۱۷	۰	۱۰۰٪
ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان	۵,۲۹۱	۳,۶۸۷	۴۶٪
جمع بدهی‌های غیر جاری	۹۱۳,۰۰۸	۳,۶۸۷	۲۴,۶۶۳٪
بدهی‌های جاری			
پرداختنی‌های تجاری و سایر پرداختنی‌ها	۱۳,۷۳۷	۹۸۲,۰۵۸	٪(۹۹)
مالیات پرداختنی	۱۵۰	۱۵۰	۰٪
سود سهام پرداختنی	۰	۰	۰٪
پیش‌دریافت‌ها	۵۴۳	۵۴۳	۰٪
جمع بدهی‌های جاری	۱۴,۴۳۰	۹۸۲,۷۵۱	٪(۹۹)
جمع بدهی‌ها	۹۲۷,۴۳۸	۹۸۶,۴۳۸	٪(۶)
جمع حقوق مالکانه و بدهی‌ها	۳,۹۴۳,۴۰۷	۳,۰۶۹,۴۲۵	۲۸٪



جدول شماره ۲۸ - ترازنامه مقایسه‌ای شرکت اصلی ۹۸-۹۷ (میلیون ریال)

شرح	۱۳۹۸/۱۱/۳۰	۱۳۹۷/۱۱/۳۰	درصد تغییرات
دارایی‌ها			
دارایی‌های غیر جاری			
دارایی‌های ثابت مشهود	۳۱,۲۶۶	۳۲,۲۴۸	٪(۳)
دارایی‌های نامشهود	۱۲۸	۲۲۷	٪(۴۴)
سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت	۱,۰۰۶,۴۵۲	۱,۱۵۱,۹۱۶	٪(۱۳)
دریافتنی‌های بلند مدت	۲,۶۶۸	۸۶۲	۲۱۰٪
جمع دارایی‌های غیر جاری	۱,۰۴۰,۵۱۴	۱,۱۸۵,۲۵۳	٪(۱۲)
دارایی‌های جاری			
دریافتنی‌های تجاری و سایر دریافتنی‌ها	۲۷۵,۷۲۴	۲۷۸,۶۰۶	٪(۱)
سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت	۲,۵۹۹,۱۲۶	۱,۵۸۲,۵۳۲	۶۴٪
موجودی نقد	۱۸,۵۶۵	۱۸,۰۲۹	۳٪
جمع دارایی‌های جاری	۲,۸۹۳,۴۱۵	۱,۸۷۹,۱۶۷	۵۴٪
جمع دارایی‌ها	۳,۹۳۳,۹۲۹	۳,۰۶۴,۴۲۰	۲۸٪
حقوق مالکانه و بدهی‌ها			
حقوق مالکانه			
سرمایه	۲,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۰٪
اندوخته قانونی	۷۸,۹۹۲	۳۰,۱۷۶	۱۶۳٪
سود انباشته	۹۲۷,۴۹۹	۴۷,۸۰۶	۱,۸۴۰٪
جمع حقوق مالکانه	۳,۰۰۶,۴۹۱	۲,۰۷۷,۹۸۲	۴۵٪
بدهی‌ها			
بدهی‌های غیر جاری			
پرداختنی‌های بلندمدت	۹۰۷,۶۱۷	۰	۱۰۰٪
ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان	۵,۳۹۱	۳,۶۸۷	۴۶٪
جمع بدهی‌های غیر جاری	۹۱۳,۰۰۸	۳,۶۸۷	۲۴,۶۶۳٪
بدهی‌های جاری			
پرداختنی‌های تجاری و سایر پرداختنی‌ها	۱۳,۷۳۷	۹۸۲,۰۵۸	٪(۹۹)
مالیات پرداختنی	۱۵۰	۱۵۰	۰٪
سود سهام پرداختنی	۰	۰	۰٪
پیش‌دریافت‌ها	۵۴۳	۵۴۳	۰٪
جمع بدهی‌های جاری	۱۴,۴۳۰	۹۸۲,۷۵۱	٪(۹۹)
جمع بدهی‌ها	۹۲۷,۴۳۸	۹۸۶,۴۳۸	٪(۶)
جمع حقوق مالکانه و بدهی‌ها	۳,۹۳۳,۹۲۹	۳,۰۶۴,۴۲۰	۲۸٪



جدول شماره ۲۹- صورت تغییرات در حقوق مالکانه مجموعه ۹۷-۹۸ (میلیون ریال)

جمع کل	سود انباشته	اندوخته قانونی	سرمایه	
۲۰۳۱۲.۲۹۰	۲۸۴.۶۳۰	۲۷.۶۶۰	۲.۰۰۰.۰۰۰	مانده در ۱۳۹۶/۱۲/۰۱
				تغییرات حقوق مالکانه در سال مالی منتهی به ۱۳۹۷/۱۱/۳۰
۲۶.۶۹۷	۲۶.۶۹۷	-	-	سود خالص گزارش شده در سال مالی منتهی به ۱۳۹۷/۱۱/۳۰
(۲۵۶.۰۰۰)	(۲۵۶.۰۰۰)	-	-	سود سهام مصوب
-	(۲.۵۱۶)	۲.۵۱۶	-	تخصیص به اندوخته قانونی
۲۰۰۸۲.۹۸۷	۵۲.۸۱۱	۳۰.۱۷۶	۲.۰۰۰.۰۰۰	مانده در ۱۳۹۷/۱۱/۳۰
				تغییرات حقوق مالکانه در سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۱۱/۳۰
۹۷۲.۹۸۲	۹۷۲.۹۸۲	-	-	سود خالص گزارش شده در سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۱۱/۳۰
(۴۰.۰۰۰)	(۴۰.۰۰۰)	-	-	سود سهام مصوب
-	(۴۸.۸۱۶)	۴۸.۸۱۶	-	تخصیص به اندوخته قانونی
۳۰۰۱۵.۹۶۹	۹۳۶.۹۷۷	۷۸.۹۹۲	۲.۰۰۰.۰۰۰	مانده در ۱۳۹۸/۱۱/۳۰

جدول شماره ۳۰- صورت تغییرات در حقوق مالکانه شرکت اصلی ۹۷-۹۸ (میلیون ریال)

جمع کل	سود انباشته	اندوخته قانونی	سرمایه	
۲۰۳۱۲.۲۹۰	۲۸۴.۶۳۰	۲۷.۶۶۰	۲.۰۰۰.۰۰۰	مانده در ۱۳۹۶/۱۲/۰۱
				تغییرات حقوق مالکانه در سال مالی منتهی به ۱۳۹۷/۱۱/۳۰
۲۱.۶۹۲	۲۱.۶۹۲	-	-	سود خالص گزارش شده در سال مالی منتهی به ۱۳۹۷/۱۱/۳۰
(۲۵۶.۰۰۰)	(۲۵۶.۰۰۰)	-	-	سود سهام مصوب
-	(۲.۵۱۶)	۲.۵۱۶	-	تخصیص به اندوخته قانونی
۲۰۰۷۷.۹۸۲	۴۷.۸۰۶	۳۰.۱۷۶	۲.۰۰۰.۰۰۰	مانده در ۱۳۹۷/۱۱/۳۰
				تغییرات حقوق مالکانه در سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۱۱/۳۰
۹۶۸.۵۰۹	۹۶۸.۵۰۹	-	-	سود خالص گزارش شده در سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۱۱/۳۰
(۴۰.۰۰۰)	(۴۰.۰۰۰)	-	-	سود سهام مصوب
-	(۴۸.۸۱۶)	۴۸.۸۱۶	-	تخصیص به اندوخته قانونی
۳۰۰۰۶.۴۹۱	۹۳۷.۴۹۹	۷۸.۹۹۲	۲.۰۰۰.۰۰۰	مانده در ۱۳۹۸/۱۱/۳۰



صورت جریان وجوه نقد شرکت

جدول شماره ۳۱- صورت جریان وجوه نقد مجموعه و شرکت اصلی ۹۸-۹۷ (میلیون ریال)

شرح	۱۳۹۸/۱۱/۳۰	۱۳۹۷/۱۱/۳۰	درصد تغییرات
جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی			
نقد حاصل از عملیات	۵۶,۵۷۱	۲۱۸,۱۲۲	٪(۷۴)
پرداخت‌های نقدی بابت مالیات بر درآمد	(۱۵۰)	(۴۰۱)	٪(۶۳)
جریان خالص ورود نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی	۵۶,۴۲۱	۲۱۷,۷۲۱	٪(۷۴)
جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری			
پرداخت‌های نقدی برای خرید دارایی‌های ثابت مشهود	(۸۸۵)	(۱۹۹)	۳۴۵٪
پرداخت‌های نقدی برای خرید دارایی‌های ثابت نامشهود	۰	(۲۷۹)	٪(۱۰۰)
جریان خالص (خروج) نقد حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری	(۸۸۵)	(۴۷۸)	۸۵٪
جریان خالص ورود نقد قبل از فعالیت‌های تامین مالی	۵۵,۵۳۶	۲۱۷,۲۴۳	٪(۷۴)
جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های تامین مالی			
قرض‌الحسنه دریافتی از سهامدار عمده	۰	۹۲,۰۰۰	٪(۱۰۰)
بازپرداخت بخشی از قرض‌الحسنه دریافتی	(۱۵,۰۰۰)	(۴۵,۰۰۰)	٪(۶۷)
پرداخت‌های نقدی بابت سود سهام	(۴۰,۰۰۰)	(۲۵۶,۰۰۰)	٪(۸۴)
جریان خالص (خروج) نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی	(۵۵,۰۰۰)	(۲۰۹,۰۰۰)	٪(۷۴)
خالص افزایش در موجودی نقد	۵۳۶	۸,۲۴۳	٪(۹۳)
مانده موجودی نقد در ابتدای سال	۱۸,۰۲۹	۹,۷۸۶	۸۴٪
مانده موجودی نقد در پایان سال	۱۸,۵۶۵	۱۸,۰۲۹	۳٪

صورت جریان وجوه نقد شرکت اصلی و مجموعه یکسان می‌باشد.

نسبت‌های مالی

جدول شماره ۳۲- نسبت‌های مالی مقایسه‌ای شرکت ۹۸-۹۷

شرح	واحد	۱۳۹۸/۱۱/۳۰	۱۳۹۷/۱۱/۳۰	درصد تغییرات
نسبت‌های نقدینگی				
نسبت جاری	واحد	۳,۱۴	۱,۹۱	٪۶۴
نسبت‌های اهرمی (سرمایه گذاری)				
نسبت مالکانه	درصد	٪۷۶	٪۶۸	٪۱۳
نسبت بدهی به ارزش ویژه	درصد	۳۱٪	۴۷٪	٪(۳۵)
نسبت‌های سودآوری				
نسبت بازده حقوق صاحبان سهام	درصد	۳۸,۱۰٪	۰,۹۹٪	٪۳,۷۵۶
نسبت بازده دارایی‌ها	درصد	٪۲۷,۶۸	٪۰,۶۹	٪۳,۹۰۴
سود هر سهم	ریال	۴۸۴	۱۱	٪۴,۳۰۳
سود نقدی هر سهم	ریال	۰	۲۰	٪(۱۰۰)
جریان نقدی هر سهم	ریال	۲۸	۱۰۹	٪(۷۴)



۳,۶. مقایسه عملکرد و بودجه

جدول شماره ۳۳- مقایسه عملکرد و بودجه سود و زیان شرکت برای سال‌های ۹۸ و ۹۷

۱۳۹۸/۱۱/۳۰				۱۳۹۷/۱۱/۳۰		شرح
درصد تغییرات نسبت به دوره مشابه قبل	درصد پوشش بودجه سال	عملکرد دوره	بودجه مصوب (سالیانه)	عملکرد دوره	بودجه مصوب (سالیانه)	
(۳۶۹٪)	۱۰۸٪	۵۷۶,۴۸۴	۵۳۵,۰۹۷	(۲۱۴,۲۱۴)	۲۴۰,۵۲۲	سود (زیان) فروش سهام
۶۳٪	۱۰۳٪	۴۲۱,۰۰۰	۴۰۷,۰۸۵	۲۵۸,۵۱۲	۲۷۰,۶۳۲	سود سهام شرکت‌های سرمایه پذیر
۲۱۵۲٪	۱۰۶٪	۹۹۷,۴۸۴	۹۴۲,۱۸۲	۴۴,۲۹۸	۵۱۱,۱۵۴	سود ناخالص
۲۴٪	۷۲٪	(۳۰,۰۰۵)	(۴۱,۵۱۷)	(۲۴,۲۶۵)	(۳۵,۲۸۷)	هزینه‌های اداری و عمومی
(۳۵٪)	۱۰۴٪	۱,۱۸۰	۱,۱۳۴	۱,۸۰۹	۱,۳۶۵	خالص سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی
۰٪	-	(۱۵۰)	۰	(۱۵۰)	۰	مالیات
۴۳۶۵٪	۱۰۷٪	۹۶۸,۵۰۹	۹۰۱,۸۰۰	۲۱,۶۹۲	۴۷۷,۲۳۲	سود خالص

دلیل اصلی افزایش در سود خالص ناشی از شناسایی سود و زیان فروش سهام و افزایش سود حاصل از سرمایه گذاری در شرکت های سرمایه‌پذیر می‌باشد.

جدول شماره ۳۴- مقایسه عملکرد و بودجه هزینه‌های شرکت سال‌های ۹۸ و ۹۷

۱۳۹۸/۱۱/۳۰				۱۳۹۷/۱۱/۳۰			شرح
درصد تغییرات	درصد پوشش بودجه سال	عملکرد دوره	بودجه مصوب سالیانه	درصد پوشش بودجه سال	عملکرد دوره	بودجه مصوب سالیانه	
٪۳۳	٪۹۳	۱۶,۹۵۴	۱۸,۱۷۲	٪۸۲	۱۲,۷۶۰	۱۵,۴۹۷	هزینه‌های پرسنلی
٪۱۳	٪۵۶	۱۳,۰۵۱	۲۳,۳۴۵	٪۵۸	۱۱,۵۰۵	۱۹,۷۹۰	سایر هزینه‌های اداری و تشکیلاتی
٪۲۴	٪۷۲	۳۰,۰۰۵	۴۱,۵۱۷	٪۶۹	۲۴,۲۶۵	۳۵,۲۸۷	جمع کل هزینه‌ها
٪۰	٪۷۹	۱۱	۱۴	٪۹۲	۱۱	۱۲	تعداد متوسط کارکنان
٪۰	٪۷۹	۱۱	۱۴	٪۷۹	۱۱	۱۴	تعداد کارکنان انتهای دوره
٪۳۹	٪۹۹	۱۲۸	۱۲۹	٪۱۰۰	۹۲	۹۲	متوسط هزینه سرانه کارکنان

دلیل افزایش در هزینه‌های پرسنلی ناشی از افزایش سالانه حقوق پرسنل و سایر هزینه‌ها عمدتاً بابت حق الزحمه مشاوره پذیرش در فراپورس و حق الزحمه انجام خدمات حسابرسی داخلی و مالی می‌باشد.



۳,۷. گزارش تجزیه و تحلیل ریسک

۳,۷,۱. ریسک بازار

ریسک بازار ناشی از حرکات یا نوسان‌های غیرمنتظره قیمت‌ها و نرخ‌های بازار است. تغییرات اقتصادی کلان اعم از تغییر نرخ ارز، نرخ بهره، نرخ کالاها و محصولات جهانی، تغییرات سیاست‌های کلان کشور یا تغییر قوانین و مقررات مالیاتی و سایر موارد مرتبط و اثرگذار بر سودآوری شرکت‌های سرمایه‌پذیر باعث بروز نوسان در بازارهای سرمایه‌گذاری و در پی آن ایجاد نوسان در ارزش دارایی‌های شرکت می‌شود. آسیب‌پذیری از ریسک بازار با استفاده از تجزیه و تحلیل حساسیت، اندازه‌گیری می‌شود. تجزیه و تحلیل حساسیت، تاثیر یک تغییر منطقی محتمل در نرخ‌های ارز در طی سال را ارزیابی می‌کند. دوره زمانی طولانی‌تر برای تجزیه و تحلیل حساسیت، ارزش در معرض ریسک را تکمیل می‌کند و به شرکت در ارزیابی آسیب‌پذیری از ریسک‌های بازار، کمک می‌کند. هیچ گونه تغییری در آسیب‌پذیری شرکت از ریسک‌های بازار یا نحوه مدیریت و اندازه‌گیری آن ریسک‌ها، رخ نداده است.

۳,۷,۲. تجزیه و تحلیل حساسیت ارزی

شرکت فاقد معامله و مانده حساب ارزی می‌باشد و لذا مدیریت تجزیه و تحلیل حساسیت ارزی موضوعیت نداشته است.

۳,۷,۳. ریسک کاهش ارزش دارایی‌ها

عمده سرمایه‌گذاری‌های شرکت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس می‌باشد. ارزش سهام شرکت‌ها تابع عوامل متعددی از جمله وضعیت سیاسی، اقتصادی، اجتماعی، صنعت، موضوع فعالیت و وضعیت خاص شرکت‌های سرمایه‌پذیر است. قیمت سهام در بازار می‌تواند با تاثیرپذیری از عوامل فوق افزایش یا کاهش یابد و در نتیجه شرکت و سرمایه‌گذاران از این تغییرات متاثر می‌شوند. مدیریت برای کاهش ریسک مزبور از ابزار متنوع سازی بهره برده و از رهنمودهای اعضای کمیته سرمایه‌گذاری در تصمیم‌گیری استفاده نموده است.

۳,۷,۴. ریسک سایر قیمت‌ها

شرکت در معرض ریسک‌های قیمت اوراق بهادار مالکانه (سهام) ناشی از سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مالکانه قرار دارد. برخی از سرمایه‌گذاری‌ها در اوراق بهادار مالکانه در شرکت علاوه بر اهداف مبادله برای اهداف استراتژیک نیز صورت می‌پذیرد.

۳,۷,۵. کاهش یا افزایش نرخ ارز

کاهش یا افزایش نرخ ارز می‌تواند از طریق تاثیرگذاری بر قیمت مواد اولیه صادراتی و وارداتی موجب افزایش یا کاهش سودآوری شرکت‌های تولیدی گردد. لذا این ریسک تاثیر مستقیم بر شرکت ندارد همچنین شرکت برای مدیریت این ریسک سرمایه‌گذاری در سهامی که حساسیت ارزی کمتری دارد خواهد نمود.



۳,۷,۶. کاهش یا افزایش نرخ بهره بانکی

کاهش یا افزایش نرخ بهره بانکی از طریق تاثیرگذاری بر هزینه دریافت تسهیلات بانکی موجب کاهش یا افزایش هزینه‌های مالی شرکت‌های وام گیرنده گردیده و بدین ترتیب سودآوری افزایش یا کاهش یابد. برای کنترل این ریسک شرکت اقدام به سرمایه‌گذاری در سهامی نموده است که نسبت تسهیلات به جمع دارایی بهتری دارند.

۳,۷,۷. کمبود نقدینگی

کمبود نقدینگی می‌تواند در اجرای برنامه‌های جاری و نیز طرح‌ها و برنامه‌ریزی‌های انجام شده جهت حضور فعال و مستمر در بازار سرمایه اخلاص ایجاد نموده و با کاهش ارزش پورتنوی سهام زمینه کاهش سودآوری شرکت فراهم گردد. برای کنترل این ریسک هر چند سال یک بار جهت جلوگیری از خروج نقدینگی افزایش سرمایه لحاظ می‌شود و برای سال آینده نیز برنامه افزایش سرمایه ۱۰۰ درصدی وجود دارد.

۳,۷,۸. کاهش یا افزایش نرخ جهانی کالاها

با توجه به اینکه بسیاری از شرکت‌های فعال در بازار سرمایه کشور وابسته به قیمت‌های جهانی کالاها و محصولات می‌باشند، لذا شرکت‌های سرمایه‌گذاری نیز تحت تاثیر چنین نوساناتی قرار خواهند گرفت. برای کاهش این ریسک اقدام به سرمایه‌گذاری در سهامی می‌نماید که تاثیر کمتری از نرخ‌های جهانی داشته باشد.

۳,۷,۹. نوسانات قیمت در بازارهای موازی

نوسانات بازدهی بازارهای موازی همچون طلا، سکه و مسکن می‌تواند بر جذابیت بازار سرمایه برای سرمایه‌گذاری تاثیر گذاشته و باعث خروج نقدینگی از بازار گردد. در این خصوص با جذابیت بازار بورس، تعداد تقاضاها برای ورود افزایش یافته که باعث شده است بعضی از سهام‌ها به علت سفته‌بازی افزایش غیرقابل توجیح داشته است.

۳,۷,۱۰. ریسک ترکیب سرمایه‌گذاری

شرکت در سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۱۱/۳۰ برای کسب بهترین بازدهی روی به سرمایه‌گذاری در اوراق بهاداری نموده است که بیشترین بازدهی را داشته است در این خصوص نسبت به سرمایه‌گذاری با اهمیت در اوراق مشارکت، صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت و سپرده‌های بانکی ننموده است به این دلیل در دوره مذکور سرمایه‌گذاری در سهام منفعت بیشتری داشته است هر چند که ریسک این موضوع بالاتر است و در صورت کاهش قیمت سهام شرکت متحمل خطر خواهد شد لیکن برای پوشش این ریسک شرکت روی به سرمایه‌گذاری در سهام با خطر کمتر و بازدهی واقعی نموده است که این تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذاری توسط تیم کارشناسی، گزارشات کارشناسی مستخرج واحد سرمایه‌گذاری، کمیته سرمایه‌گذاری، هیات مدیره و مدیرعامل انجام شده است.

۳,۷,۱۱. ریسک نقدشوندگی

ریسک نقدشوندگی مربوط به روند معاملات یک ورقه بهادار می‌باشد. چندین عامل در به وجود آمدن این ریسک نقش دارند. حجم معاملاتی کم، بسته بودن نماد معاملاتی و یا حجم کم شناور از دلایل به وجود آمدن این ریسک می‌باشد. شرکت برای مدیریت این ریسک اقدام به سرمایه‌گذاری در سهامی نموده است که سابقه خوبی در



نقدشوندگی دارد و دارای پشتوانه مناسبی می‌باشند.

۳,۷,۱۲. مدیریت ریسک نقدینگی

شرکت برای مدیریت ریسک نقدینگی، یک چارچوب ریسک نقدینگی مناسب برای مدیریت کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت تامین وجوه و الزامات مدیریت نقدینگی تعیین کرده است. شرکت ریسک نقدینگی را از طریق نظارت مستمر بر جریان‌های نقدی پیش بینی شده و واقعی، و از طریق تطبیق مقاطع سررسید دارایی‌ها و بدهی‌های مالی، مدیریت می‌کند.

سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۱۱/۳۰	عندالمطالبه	کمتر از ۳ ماه	بین ۳ تا ۱۲ ماه	بین ۱ تا ۵ سال	بیشتر از ۵ سال	جمع
شرکت سرمایه‌گذاری تدبیر	۰	۹۰۷,۶۱۷	۰	۰	۰	۹۰۷,۶۱۷
شرکت تامین سرمایه لوتوس پارسیان	۰	۶,۵۶۸	۰	۰	۰	۶,۵۶۸
شرکت سنگ آهن گهر زمین	۰	۵,۵۶۴	۰	۰	۰	۵,۵۶۴
موسسه حسابرسی مفید راهبر	۰	۶۱۳	۰	۰	۰	۶۱۳
حق بیمه‌های پرداختنی	۰	۲۲۸	۰	۰	۰	۲۲۸
مالیات حقوق پرداختنی	۰	۱۳۲	۰	۰	۰	۱۳۲
شرکت خدمات مدیریت نظارت تدبیر برتر	۰	۵۶	۰	۰	۰	۵۶
مالیات پرداختنی	۰	۲۶	۰	۰	۰	۲۶
سایر پرداخت‌ها	۰	۵۵۰	۰	۰	۰	۵۵۰
جمع کل	۰	۹۲۱,۳۵۴	۰	۰	۰	۹۲۱,۳۵۴

۳,۷,۱۳. مدیریت ریسک اعتباری

ریسک اعتباری به ریسکی اشاره دارد که طرف قرارداد در ایفای تعهدات خود ناتوان باشد که منجر به زیان مالی برای شرکت شود. ضمانت اجرائی برای وصول مطالبات سود سهام، ساز و کار مورد استفاده در سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد. به ترتیبی که در صورت عدم پرداخت سود سهام تقسیم شده و تصویب شده در مجمع عمومی سالیانه شرکت‌ها سازمان بورس و اوراق بهادار فراخور موضوع تنبیهات مقتضی را در نظر می‌گیرد تا ریسک اعتباری ناشی از ناتوانی در ایفای تعهدات توسط مشتریان کاهش دهد. همچنین شرکت هیچ گونه وثیقه یا سایر روش‌های افزایش اعتبار به منظور پوشش ریسک‌های اعتباری مرتبط با دارایی‌های مالی خود نگهداری نمی‌کند.



لیست مطالبات شرکت در تاریخ ۱۳۹۸/۱۱/۳۰ شامل سررسید شده و نشده به شرح جدول ذیل است:

نام شرکت	میزان کل مطالبات	میزان مطالبات سررسید شده	کاهش ارزش
تامین سرمایه امین	۱۱۵,۰۰۰	۰	۰
تولید و صادرات ریشمک	۸۵,۶۵۴	۸۵,۶۵۴	۰
گروه دارویی برکت	۱۲,۱۴۸	۰	۰
گل گهر سیرجان	۱۰,۷۶۷	۰	۰
نفت و گاز پارسین	۹,۷۹۱	۰	۰
سرمایه گذاری توسعه ملی	۹,۱۹۰	۰	۰
گروه بهمن	۴,۹۶۶	۰	۰
سرمایه گذاری صدرتامین	۴,۹۵۰	۰	۰
پتروشیمی فجر	۳,۷۷۸	۰	۰
سرمایه گذاری پردیس	۳,۴۸۲	۰	۰
نفت تبریز	۲,۴۰۰	۰	۰
پتروشیمی پردیس	۱,۸۸۲	۰	۰
مدیریت پروژه های نیروگاهی (مپنا)	۱,۳۰۷	۰	۰
رتبه بندی اعتباری پایا	۵۹۴	۰	۰
صنایع و معادن احیاء سپاهان	۵۶۵	۰	۰
بانک سینا	۱۵۷	۰	۰
رادیاتور ایران	۸۸	۰	۰
جمع	۲۶۶,۷۱۹	۸۵,۶۵۴	۰



۳,۸. گزارش عملکرد فاهی و اجتماعی شرکت

- در سال جاری از پرسنل آزمایشات ادواری گرفته شده و با توجه به فعالیت‌های شروع شده در سال‌های گذشته وضعیت بهبود و افزایش شاخص‌های سلامتی کارکنان به وضوح مشاهده گردید.
- اختصاص امکانات ورزشی و تفریحی برای کارکنان.
- تامین و توزیع ارزاق برای مناسبت‌های خاص.
- مشارکت دائمی همکاران در برنامه‌های مناسبتی ترتیب داده شده توسط مجموعه.
- ارتقاء کیفیت نمازخانه شرکت به جهت حضور بیشتر و بهتر همکاران در نماز جماعت.
- حضور فعال کارکنان در مسابقات ورزشی برگزار شده توسط مجموعه و کسب عنوان نایب قهرمانی در مسابقات مجموعه.
- ایجاد فرهنگ سازمانی به جهت استفاده بهینه اموال در اختیار همکاران به گونه‌ای که هزینه تعمیرات و نگهداری شرکت در سال جاری ۵۸ درصد کاهش یافته است.
- منشور اخلاقی شرکت تدوین و به تصویب هیات مدیره رسیده است و اجرای آن به صورت مداوم مورد بررسی قرار می‌گیرد تا در صورت نیاز بروزرسانی گردد.
- نیازسنجی آموزش پرسنل در راستای بهبود سطح دانش به تفکیک واحدهای سازمانی و اجرای دوره‌های آموزشی جهت مدیران و کارکنان انجام شده که شامل دوره‌های تصمیم‌گیری، تصمیم‌سازی و حل مسئله، مذاکره، مالیات، بیمه و زبان انگلیسی به میزان ۱۰۲ ساعت می‌باشد که به طور متوسط برای هر یک از همکاران ۳۵ ساعت کلاس برگزار گردیده است.

۳,۹. گزارش اقدامات در راستای اقتصاد مقاومتی

- سرمایه‌گذاری در شرکت‌های داخلی و تولیدی و کمک به تامین نقدینگی مورد نیاز شرکت‌ها که غالباً با حضور در افزایش سرمایه آن‌ها میسر گردیده است.
- در سال جاری در هزینه پرسنلی و سایر هزینه‌های اداری و تشکیلاتی کمتر از مبلغ مصوب هلدینگ هزینه گردید.

۳,۱۰. اهم فعالیت‌های انجام شده در سال مورد گزارش

۱. طی سال ۲۴ جلسه هیات مدیره برگزار گردیده است. این جلسات به صورت منظم و مستمر شامل جلسات عادی و فوق العاده هیات مدیره بوده است و نشان‌دهنده مشارکت فعال اعضای محترم هیات مدیره در امور شرکت می‌باشد.
۲. مدیریت بهینه مطالبات و پیگیری مداوم وصول مطالبات و وصول بیش از ۳۸۳,۷۲۲ میلیون ریال از مطالبات شرکت.
۳. خرید و فروش سهام به مبلغ ۶,۰۶۸.۹۷۳ میلیون ریال که جدول مقایسه‌ای آن طی سه سال گذشته به شرح زیر می‌باشد:



جدول شماره ۳۵- مقایسه خرید و فروش سهام طی سه سال گذشته (میلیون ریال)

شرح	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۳۹۶
خرید	۳,۲۶۵,۹۵۹	۲,۰۶۲,۳۴۰	۱,۸۹۷,۱۷۶
فروش	۲,۸۰۳,۰۱۴	۲,۰۵۷,۷۸۱	۱,۴۹۴,۲۲۷
جمع کل معاملات	۶,۰۶۸,۹۷۳	۳,۳۹۱,۴۰۳	۴,۰۰۰,۰۳۸

۴. مدیریت بهینه جریانات نقدی و انتقال بخشی از پرتفوی سرمایه‌گذاری شرکت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سود ثابت که منجر به کسب سود خالص ۴۹,۹۰۴ میلیون ریالی گردیده است.
۵. کنترل موثر بر هزینه‌های شرکت در جهت کاهش و حذف هزینه‌های غیرضروری.
۶. شرکت در مجامع شرکت‌های سرمایه‌پذیر و کسب سود ۳۷۱,۰۹۶ میلیون ریالی از محل سود حاصل از سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌پذیر.
۷. تهیه مداوم گزارشات بنیادی و تکنیکال و تمرکز دائم بر معاملات بازار سرمایه.
۸. برگزاری ۱۱ جلسه کمیته حسابرسی در سال جاری و ارایه بازخوردهای آن در جلسات هیات مدیره.
۹. برگزاری ۲ جلسه کمیته ریسک و تقلب براساس آیین‌نامه ارسالی گروه.
۱۰. برگزاری ۸ جلسه کمیته سرمایه‌گذاری
۱۱. برگزاری ۷ جلسه کمیته ریسک
۱۲. برگزاری ۱ جلسه کمیته انتصابات
۱۳. برگزاری ۱ جلسه کمیته جبران خدمات
۱۴. تدوین شرح وظایف پرسنل و طرح و تصویب آن در هیات مدیره.
۱۵. خرید، نصب، راه‌اندازی و بکارگیری نرم‌افزار جدید مدیریت سبد دارایی‌های شرکت.
۱۶. ارتقاء نرم‌افزار حسابداری شرکت با خرید ماژول‌های جدید.
۱۷. بروز رسانی دائم نرم افزار جمع‌آوری اطلاعات گروه توسعه اقتصادی تدبیر و به روز کردن اطلاعات شرکت.
۱۸. ثبت و بروز کردن اطلاعات در سامانه منابع انسانی گروه توسعه اقتصادی تدبیر.
۱۹. بروز رسانی امیدنامه شرکت و ارسال آن برای فرابورس ایران و برگزاری جلسه پذیرش شرکت.
۲۰. بررسی هفتگی عملکرد مقایسه‌ای شرکت با عملکرد بازار و بودجه شرکت.
۲۱. اخذ امتیاز ۹۷۵ از عملیات حسابرسی رعایت و همچنین ۹۳,۷۵٪ امتیاز حسابرسی داخلی.
۲۲. اخذ مقاصحساب مالیات عملکرد سال ۱۳۹۷ (کلیه سال‌های قبل مقاصحساب مالیاتی اخذ شده است)
۲۳. بررسی و مطالعه فرصت‌های جدید سرمایه‌گذاری از جمله سرمایه‌گذاری در گواهی سپرده سکه.
۲۴. بررسی فرصت‌های سرمایه‌گذاری خارجی و انجام مذاکرات مربوطه با واسطه‌های مورد نظر.



۳.۱۱. اقدامات انجام شده در خصوص تکالیف مجمع

ردیف	تکالیف مجمع عادی سالیانه منتهی به ۱۳۹۸/۱۱/۳۰	اقدامات انجام شده
۱	در خصوص بند ۲-۵ گزارش حسابرس و بازرس محترم، مقرر گردید در صورت صلاحدید سهامدار عمده، هیات مدیره پیگیری‌های لازم جهت درج مجدد نماد شرکت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار را انجام دهند.	با توجه به نظر سهامدار عمده، مراحل پذیرش شرکت در بازار فرابورس ایران انجام پذیرفته و ضمن انعقاد قرارداد با مشاور پذیرش، جلسه پذیرش نیز در تاریخ ۹۸/۱۲/۰۵ برگزار گردید، که تا تاریخ تهیه این گزارش نتیجه آن اعلام نگردیده است.
۲	در خصوص بند ۸ گزارش حسابرس و بازرس محترم، مقرر گردید پیگیری‌های لازم جهت وصول مطالبات سنواتی انجام پذیرد.	کلیه مطالبات سنواتی وصول گردیده است.
۳	در خصوص بند ۹ گزارش حسابرس و بازرس محترم، مقرر گردید اقدامات لازم به جهت رعایت موارد چک لیست صورت پذیرد.	تمامی موارد عدم رعایت چک لیست مربوط به عدم معرفی یک نماینده حقیقی در هیات مدیره بود که رفع گردیده است.

۳.۱۲. پیشنهاد هیات مدیره برای تقسیم سود

در خاتمه با تشکر از سهامداران محترم به استحضار می‌رساند کلیه اطلاعات مندرج در این گزارش متکی به دفاتر قانونی و منطبق به واقعیت‌های موجود در تاریخ ترازنامه می‌باشد و هیأت مدیره با تقدیم این گزارش، در اجرای ماده ۱۱۶ قانون تجارت، تقاضای تصویب ترازنامه و صورت سود و زیان را می‌نماید.

همچنین هیات مدیره از مجمع تقاضا می‌نماید معاملات مشمول ماده ۱۲۹ قانون تجارت را تنفیذ نموده و ضمن اتخاذ تصمیم در خصوص سایر موارد، دستور جلسه مجمع عمومی عادی سالیانه با تقسیم ۵۰ درصدی سود خالص شرکت موافقت نمایند.

۳.۱۳. برنامه‌های آینده شرکت

فعالیت در بازار سرمایه مستلزم داشتن برنامه منظم و حرکت بر اساس تجزیه و تحلیل و نظارت مستمر بازار و انجام کارشناسی‌های روزانه می‌باشد. لذا شرکت با بررسی فرصت‌ها و تهدیدات موجود در محیط بازار سرمایه، نسبت به تدوین برنامه‌های خود در سال آینده پرداخته است. اهم برنامه‌های آتی شرکت به قرار زیر می‌باشد و امید می‌رود بخش عمده‌ای از این برنامه‌ها در سال مالی آتی محقق گردد:

- پیشبرد اهداف سهامدار عمده در راستای برنامه ۵ ساله.
- عرضه سهام شرکت در فرابورس ایران.
- حضور فعال در بازار سرمایه و بهینه‌سازی مستمر پرتفوی شرکت.
- افزایش سرمایه ۲۰۰۰ میلیارد ریالی.
- تصویب آئین‌نامه‌های جدید و مورد نیاز شرکت و همچنین بازنگری آئین‌نامه‌های فعلی شرکت.
- ایجاد و ارتقاء ساختارهای لازم برای مدیریت دارایی‌های مالی در بازارهای داخلی و بین‌المللی.
- همکاری و ایجاد هم‌افزایی با شرکت‌های گروه در فرآیند تامین مالی و ابزارسازی بویژه با شرکت‌های کارگزاری و تامین سرمایه و شرکت‌های سرمایه‌گذاری گروه.



- مشارکت در راه اندازی و مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری.
- ارتقای نرم افزاری شرکت جهت آماده سازی زمینه لازم برای ارائه سهام شرکت در بازار سرمایه.
- راه اندازی پرتال سهامداران.
- برگزاری منظم جلسات کمیته حسابرسی.
- برنامه ریزی جهت ارتقای سیستم حسابرسی داخلی و کنترل‌های داخلی.
- ارتقاء انضباط مالی شرکت و شفافیت و اطلاع‌رسانی مستمر از عملکرد شرکت و تعامل سازنده با ذینفعان.
- افزایش اعتبار شرکت به عنوان یک شرکت سرمایه‌گذاری معتبر موفق و شناخته شده در بازار سرمایه.
- افزایش دانش نیروی انسانی با حضور مستمر ایشان در دوره‌های آموزشی و بهینه‌سازی ساختار نیروی انسانی از نظر کیفی و کمی.



اطلاعات تماس با شرکت

آدرس: تهران - خیابان گاندی جنوبی - کوچه یکم، پلاک ۵، طبقه چهارم - کدپستی: ۱۵۱۷۶۱۵۵۱۵

تلفن: ۸۸۱۹۸۰۱۷ نمابر: ۸۸۱۹۸۰۲۱

تارنما: www.pouyainvest.com

پست الکترونیک: info@pouyainvest.com



شرکت
سرمایه‌گذاری
پویا
(سهامی عام)

ارزش آفرین و پیش‌رو

www.pouyainvest.com

تهران، خیابان گاندی جنوبی، کوچه یکم، پلاک ۵، طبقه چهارم

تلفن: ۰۲۱ ۸۸۱۹۸۰۲۰ نمابر: ۰۲۱ ۸۸۱۹۸۰۲۷