



شرکت
سرمایه‌گذاری
پویا
(سهامی عام)

گزارش تفسیری مدیریت

برای سال مالی منتهی به ۳۰ بهمن ۱۴۰۰

۱. ماهیت کسب و کار	۵
۱,۱. معرفی شرکت و تاریخچه تاسیس	۵
۱,۲. موضوع فعالیت شرکت	۵
۱,۳. سرمایه و ترکیب سهامداران	۶
۱,۴. اعضای هیات‌مدیره	۷
۱,۵. ساختار سازمانی	۱۰
۱,۶. کمیته‌های تخصصی هیات‌مدیره	۱۱
۲. اهداف مدیریت و راهبردهای مدیریت برای دستیابی به آن اهداف	۱۳
۲,۱. شرکت از منظر سازمان بورس اوراق بهادار	۱۳
۲,۲. قوانین و مقررات حاکم بر شرکت	۱۳
۲,۳. عوامل برون سازمانی موثر بر فعالیت‌های شرکت	۱۴
۲,۴. جایگاه شرکت در مقایسه با شرکت‌های همگروه	۱۵
۲,۵. رتبه شرکت به لحاظ میزان سرمایه	۱۶
۲,۶. ترکیب صنایع	۱۷
۲,۷. معیار و سنجش عملکرد پرتفوی	۱۸
۲,۸. اهداف مدیریت	۱۹
۲,۹. منابع انسانی	۱۹
۳. مهم‌ترین منابع، ریسک‌ها و روابط	۲۰
۴. نتایج عملیات و چشم‌اندازها	۲۲
۴,۱. تغییرات رویه‌های حسابداری، برآوردها و قضاوت‌ها	۲۲
۴,۲. عملکرد مجموعه و شرکت اصلی	۲۲
۴,۳. صورت وضعیت مالی مجموعه و شرکت اصلی	۲۴
۴,۴. صورت جریان‌های نقدی مجموعه و شرکت اصلی	۲۶
۴,۵. نسبت‌های مالی	۲۶
۴,۶. وضعیت مالیاتی	۲۷
۴,۷. عملیات شرکت	۲۷
۴,۸. مقایسه بهای تمام‌شده و ارزش روز پرتفوی کوتاه‌مدت	۲۸

۴,۹	مقایسه بهای تمام‌شده و ارزش روز سرمایه‌گذاری‌ها	۲۹
۵	شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا	۳۱
۶	مهمترین معیارها و شاخص‌های عملکرد	۳۳
۵,۱	تحلیل بازار و چشم‌انداز	۳۳
۵,۲	پیش‌بینی بازار سرمایه در سال مالی آتی	۳۷
۵,۳	توضیحات در مورد صنعت سرمایه‌گذاری	۳۸
۷	عوامل موثر بر اقتصاد جهانی	۴۱
۶,۱	تجارت جهانی	۴۱
۶,۲	رشد اقتصادی جهان	۴۴
۶,۳	وضعیت بازار کالاهای اساسی و چشم‌انداز آن	۴۶
۸	مروری بر اقتصاد ایران	۴۹
۷,۱	وضعیت تولید و قیمت نفت ایران	۵۱
۷,۲	تورم	۵۲
۷,۳	تحولات بازار مسکن در تهران	۵۲
۷,۴	نقدینگی	۵۳

شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام)
 گزارش تفسیری مدیریت
 برای سال مالی منتهی به ۳۰ بهمن ۱۴۰۰

در اجرای ماده ۷ دستورالعمل افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان بورس مصوب ۱۳۸۶/۰۵/۰۳ و اصلاحیه‌های مورخ ۱۳۸۸/۰۴/۰۶، ۱۳۸۹/۰۶/۲۷، ۱۳۹۶/۰۴/۲۸، ۱۳۹۶/۰۹/۱۴ هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، گزارش تفسیری مدیریت برای سال مالی منتهی به ۱۴۰۰/۱۱/۳۰ به شرح پیوست تقدیم می‌گردد. گزارش حاضر به عنوان یکی از گزارش‌های هیئت‌مدیره، مبتنی بر اطلاعات ارائه‌شده در صورت‌های مالی بوده و اطلاعاتی در خصوص تفسیر وضعیت مالی، عملکرد مالی و جریان‌های نقدی شرکت برای تشریح اهداف و راهبردهای خود جهت دستیابی به آن اهداف به عنوان مکمل و متمم صورت‌های مالی ارائه می‌گردد.

گزارش تفسیری مدیریت شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام) طبق ضوابط تهیه گزارش تفسیری مدیریت تهیه شده و در تاریخ ۱۴۰۱/۰۱/۱۷ به تایید هیات‌مدیره رسیده است.

اعضای هیات مدیره	نماینده	سمت	امضا
شرکت ایران و شرق (سهامی خاص)	محمد رضا طائف‌نیا	رئیس هیات مدیره - غیرموظف	
شرکت گروه سرمایه‌گذاری تدبیر (سهامی عام)	سید امیر حسن اسلامی	نایب رئیس هیات مدیره و مدیر عامل	
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 تولید صادرات ریشمک (سهامی عام)	-	-	-

۱. ماهیت کسب و کار

۱.۱. معرفی شرکت و تاریخچه تأسیس

شرکت سرمایه‌گذاری پویا در تاریخ ۱۳۸۲/۱۲/۰۴ به صورت سهامی خاص تأسیس شده و طی شماره ۲۱۷۵۱۰ مورخ ۱۳۸۲/۱۲/۰۴ و شناسه ملی ۱۰۱۰۲۵۸۸۵۲۸ در اداره ثبت شرکت‌ها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده است. این شرکت طی سالیان فعالیت خود تغییرات گسترده‌ای را تجربه نموده است. فعالیت شرکت از ابتدای سال ۱۳۹۳ با ساختاری مستقل و در شکل جدید ادامه پیدا نموده است. شرکت در تاریخ ۱۳۹۴/۰۹/۰۸ و با مجوز شماره ۱۱۳۸۹ به عنوان نهاد مالی - شرکت سرمایه‌گذاری - نزد سازمان بورس و اوراق بهادار درج گردیده است. در ضمن به استناد صورت‌جلسه مجمع عمومی فوق‌العاده مورخ ۱۳۹۵/۰۶/۱۳ و مجوز شماره ۱۲۲/۱۱۶۸۲ مورخ ۱۳۹۵/۰۶/۲۱ سازمان بورس اوراق بهادار، شرکت از سهامی خاص به سهامی عام با نماد "پویا" تبدیل و اساسنامه جدید تصویب و جایگزین اساسنامه قبلی شد. شرکت در تاریخ ۱۳۹۸/۱۲/۰۵ در بازار اولیه فرابورس پذیرفته شده و به استناد نامه شماره ۱۲۲/۶۳۸۷۸ مورخ ۱۳۹۹/۰۲/۱۷ به عنوان ناشر در لیست شرکت‌های ناشر درج گردیده است. سهام شرکت در تاریخ ۴ تیرماه ۱۳۹۹ در بازار فرابورس عرضه گردید. در حال حاضر، شرکت سرمایه‌گذاری پویا جزو واحدهای تجاری فرعی شرکت گروه سرمایه‌گذاری تدبیر (سهامی عام) است و واحد تجاری نهایی گروه، شرکت گروه توسعه اقتصادی تدبیر می‌باشد. نشانی مرکز اصلی شرکت خیابان گاندی جنوبی، کوچه یکم، پلاک ۵، طبقه چهارم و محل فعالیت اصلی آن در شهر تهران واقع است.

۱.۲. موضوع فعالیت شرکت

موضوع فعالیت شرکت طبق مفاد ماده ۳ اساسنامه به شرح زیر می‌باشد:

الف) موضوع فعالیت اصلی

۱- سرمایه‌گذاری در سهام، سهم‌الشرکه، واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها یا سایر اوراق بهادار دارای حق رأی شرکت‌ها، مؤسسات یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری با هدف کسب انتفاع به طوری که به تنهایی یا به همراه اشخاص وابسته خود، کنترل شرکت، مؤسسه یا صندوق سرمایه‌گذاری سرمایه‌پذیر 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 گران‌بها، گواهی سپرده بانکی و سپرده‌های سرمایه‌گذاری نزد بانک‌ها و مؤسسات مالی اعتباری مجاز؛
- ۲- سرمایه‌گذاری در سهام، سهم‌الشرکه، واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها یا سایر اوراق بهادار دارای حق رأی شرکت‌ها، مؤسسات یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری با هدف کسب انتفاع به طوری که به تنهایی یا به همراه اشخاص وابسته خود، کنترل شرکت، مؤسسه یا صندوق سرمایه‌گذاری سرمایه‌پذیر را در اختیار نگرفته 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- تأمین مالی بازارگردانی اوراق بهادار؛
 - ۴-۳- مشارکت در تعهد پذیرهنویسی 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.

۱.۳. سرمایه و ترکیب سهامداران

از ابتدای تأسیس، سرمایه شرکت مبلغ ۵ میلیارد ریال منقسم به ۵,۰۰۰,۰۰۰ سهم یک‌هزار ریالی بود که بر اساس تصمیم مجمع عمومی فوق‌العاده مورخ ۱۳۹۳/۱۰/۲۱ سرمایه شرکت به ۲,۰۰۰ میلیارد ریال شامل ۲ میلیارد سهم یک‌هزار ریالی با نام تماماً پرداخت‌شده از محل مطالبات شرکت گروه سرمایه‌گذاری تدبیر (سهامی عام) افزایش یافت و در تاریخ ۱۳۹۳/۱۱/۱۲ نزد اداره ثبت شرکت‌ها نیز ثبت گردید. همچنین بر اساس تصمیم مجمع عمومی فوق‌العاده مورخ ۱۳۹۹/۰۲/۲۷ سرمایه شرکت به ۴,۰۰۰ میلیارد ریال شامل ۴ میلیارد سهم یک‌هزار ریالی با نام تماماً پرداخت‌شده از محل مطالبات شرکت گروه سرمایه‌گذاری تدبیر (سهامی عام) افزایش یافت و در تاریخ ۱۳۹۹/۰۳/۲۷ نزد اداره ثبت شرکت‌ها نیز ثبت گردید.

شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام)
گزارش تفسیری مدیریت
برای سال مالی منتهی به ۳۰ بهمن ۱۴۰۰

ارقام به میلیون ریال

جدول شماره ۱- تغییرات سرمایه

تغییرات سرمایه					
تاریخ	سرمایه قبلی	سرمایه جدید	مقدار افزایش	درصد افزایش سرمایه	محل افزایش سرمایه
۱۳۹۳/۱۰/۲۱	۵,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۱,۹۹۵,۰۰۰	۴۰,۰۰۰	مطالبات سهامدار عمده
۱۳۹۹/۰۳/۲۷	۲,۰۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰	مطالبات سهامدار عمده

لازم به ذکر است به موجب تصمیمات مجمع عمومی فوق‌العاده صاحبان سهام مورخ ۱۴۰۰/۱۱/۲۳، افزایش سرمایه شرکت از مبلغ ۴,۰۰۰ میلیارد ریال به ۹,۵۰۰ میلیارد ریال از محل مطالبات حال‌شده سهامداران و آورده نقدی و طی دو مرحله مورد تصویب قرار گرفت. مرحله اول آن از مبلغ ۴,۰۰۰ به ۷,۰۰۰ میلیارد ریال تصویب و مرحله دوم آن از مبلغ ۷,۰۰۰ میلیارد ریال به ۹,۵۰۰ میلیارد ریال در اختیار هیأت‌مدیره قرار گرفت تا ظرف ۲ سال و پس از کسب مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار نسبت به انجام آن اقدام نماید. همچنین فهرست سهامداران شرکت به شرح جدول زیر می‌باشد:

جدول شماره ۲- آخرین ترکیب سهامداران شرکت

ردیف	نام سهامدار	۱۴۰۰/۱۱/۳۰	
		تعداد سهام	درصد
۱	شرکت گروه سرمایه‌گذاری تدبیر (سهامی عام)	۳,۱۳۸,۵۶۷,۰۰۰	٪۷۸,۴۶
۲	صندوق بازارگردانی تدبیرگران فردا	۶۳,۷۹۵,۰۴۶	٪۱,۵۹
۳	شرکت سرزمین پهناور مهر (سهامی خاص)	۵۶,۱۵۰,۰۰۰	٪۱,۴۰
۴	سایر سهامداران	۷۴۱,۴۸۷,۹۵۴	٪۱۸,۵۵
جمع		۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	٪۱۰۰

۱.۴. اعضای هیأت‌مدیره

جدول شماره ۳- ترکیب اعضای هیأت‌مدیره

۱- شرکت ایران و شرق (سهامی خاص)	
نماینده شخصیت حقوقی	محمدرضا طائف‌نیا
سمت	رئیس هیأت‌مدیره - غیرموظف
تاریخ عضویت در هیأت‌مدیره	۱۳۹۹/۱۱/۰۸

شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام)
گزارش تفسیری مدیریت
برای سال مالی منتهی به ۳۰ بهمن ۱۴۰۰

تحصیلات/مدارک حرفه‌ای	دکتری حسابداری
زمینه‌های سوابق کاری	رئیس حسابداری شرکت اصفهان تانک، حسابرس ارشد مؤسسه حسابرسی کاربرد تحقیق، مسئول بخش مالی استقرار سیستم یکپارچه نیروی انسانی پتروشیمی رجا، مدیر حسابرسی داخلی شرکت تحقیقاتی مهندسی توفیق دارو، مدیر حسابرسی داخلی شرکت خدمات مدیریت نظارت تدبیر برتر، کارشناس مسئول سرمایه‌گذاری در معاونت برنامه‌ریزی و توسعه اقتصادی ستاد اجرایی فرمان امام (ره)، مدیر مجامع و مالکیت سهام گروه توسعه اقتصادی تدبیر.
۲- شرکت گروه سرمایه‌گذاری تدبیر (سهامی عام)	
نماینده شخصیت حقوقی	سید امیر حسن اسلامی
سمت	نایب‌رئیس هیات‌مدیره و مدیرعامل
تاریخ عضویت در هیات‌مدیره	۱۳۹۹/۱۱/۰۸
تحصیلات/مدارک حرفه‌ای	کارشناسی ارشد مدیریت مالی، DBA مدیریت حرفه‌ای کسب و کارهای مجازی
زمینه‌های سوابق کاری	مدیر سرمایه‌گذاری شرکت سرمایه‌گذاری پردیس، عضو موظف و غیرموظف هیئت‌مدیره کارگزاری تدبیرگران فردا، عضو هیئت‌مدیره سیمان ارومیه، کارشناس ارشد سرمایه‌گذاری شرکت گروه سرمایه‌گذاری تدبیر.
۳- لیزینگ ایران و شرق (سهامی عام)	
نماینده شخصیت حقوقی	میثم بلغوریان
سمت	عضو هیات‌مدیره- غیرموظف
تاریخ عضویت در هیات‌مدیره	۱۳۹۹/۱۱/۰۸
تحصیلات/مدارک حرفه‌ای	دکتری مدیریت مالی
زمینه‌های سوابق کاری	کارشناس ارشد و مدیر سرمایه‌گذاری شرکت سرمایه‌گذاری تدبیر، مدیر صندوق‌های شرکت تأمین سرمایه لوتوس پارسین، استادیار دانشگاه خوارزمی.
۴- شرکت سرمایه‌گذاری پردیس (سهامی عام)	
نماینده شخصیت حقوقی	وحید ویسی‌زاده
سمت	عضو هیات‌مدیره- غیرموظف
تاریخ عضویت در هیات‌مدیره	۱۳۹۹/۱۱/۰۸
تحصیلات/مدارک حرفه‌ای	دکتری مالی
زمینه‌های سوابق کاری	تحلیلگر خبره مالی (CFA)، مدیر ریسک مالی (FRM)، مدیر عامل سرمایه‌گذاری مهر، کارشناس سرمایه‌گذاری سپه، تحلیلگر کارگزاری بانک سپه.

با توجه به استعفای نماینده شرکت تولید و صادرات ریشمک، تاکنون نماینده جدید این شرکت معرفی نگردیده است.

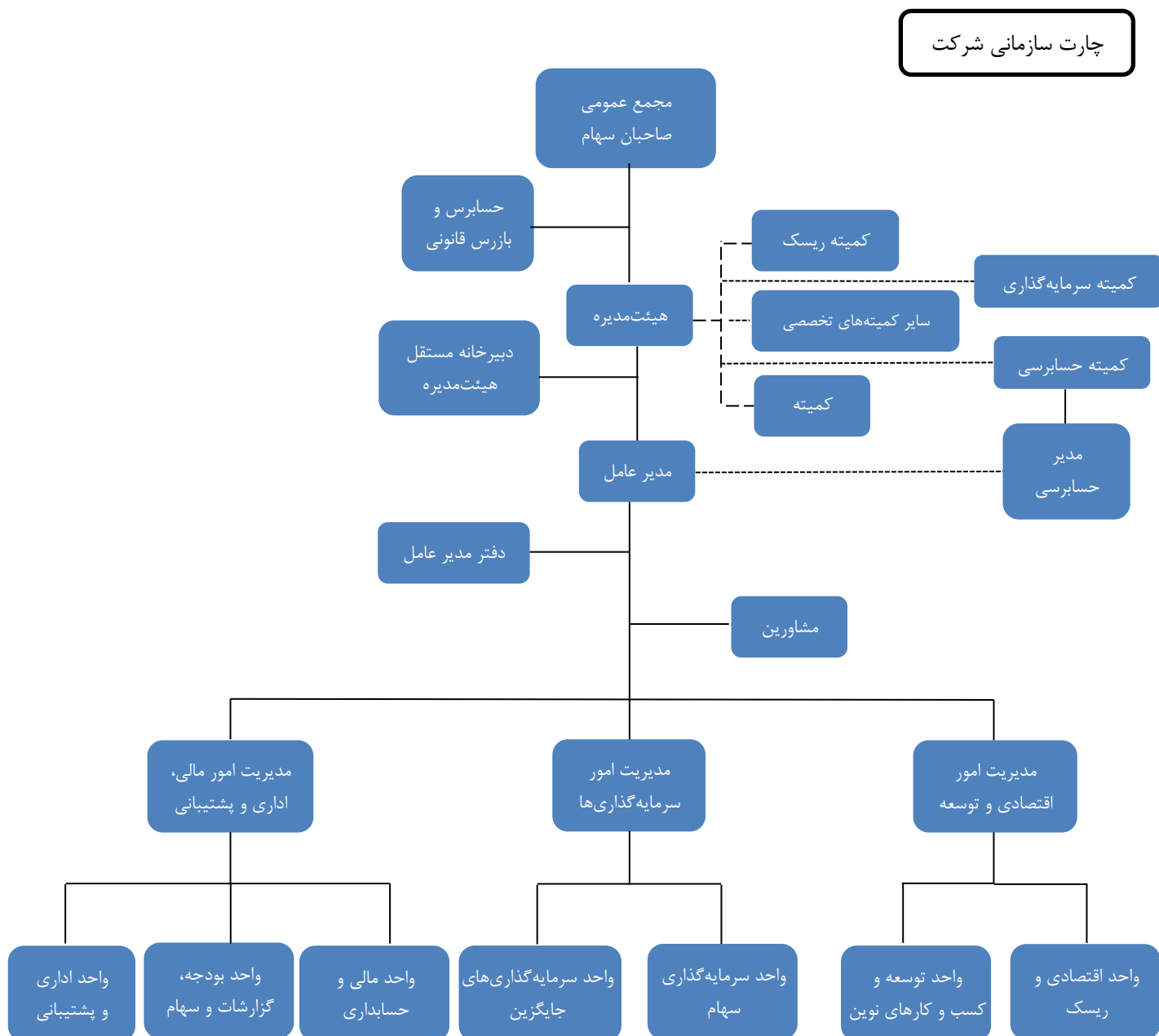
شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام)
 گزارش تفسیری مدیریت
 برای سال مالی منتهی به ۳۰ بهمن ۱۴۰۰

جدول شماره ۴- حقوق و مزایای مدیران

اعضای هیات‌مدیره	نام نماینده اشخاص حقوقی	موظف یا غیر موظف	سمت سازمانی	حقوق و مزایا (ارقام به میلیون ریال)	حق حضور (ارقام به میلیون ریال)	پاداش (ارقام به میلیون ریال)
شرکت گروه سرمایه‌گذاری تدبیر	سید امیرحسن اسلامی	موظف	مدیرعامل و نایب‌رئیس هیات مدیره	۲,۶۰۷	-	۱,۰۸۰
شرکت ایران و شرق	محمدرضا طائف‌نیا	غیر موظف	رئیس هیات‌مدیره	-	۱۲۲	۱۸۰
شرکت لیزینگ ایران و شرق	میثم بلگوریان	غیر موظف	عضو هیات‌مدیره	-	۱۲۲	۴۰۵
شرکت سرمایه‌گذاری پردیس	وحید ویسی‌زاده	غیر موظف	عضو هیات‌مدیره	-	۱۲۲	۳۱۵

۱.۵. ساختار سازمانی

چارت سازمانی شرکت به شکل زیر می‌باشد:



۱.۶. کمیته‌های تخصصی هیات‌مدیره

شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام) در مسیر تحقق بالاترین استانداردهای اخلاقی، اطلاع‌رسانی دقیق و شفاف و رعایت کامل قوانین، مقررات و آیین‌نامه‌های حاکم بر امور شرکت و همچنین انجام نظارت کافی و دقیق بر فعالیت‌های تخصصی شرکت و استفاده از نظرهای کارشناسی در زمینه موضوعات مهم تصمیم‌گیری، ۶ کمیته تخصصی به شرح زیر در این خصوص تشکیل داده تا با بررسی زوایای مختلف موضوعات کلیدی، راهکارهای لازم در هر زمینه ارائه گردد.

۱.۶.۱. کمیته حسابرسی

شرح فعالیت: کنترل‌های داخلی حاکم بر گزارش‌گری مالی، سلامت گزارش‌گری مالی، رعایت قوانین و مقررات و اثربخشی حسابرسی داخلی.

جدول شماره ۵- ترکیب اعضای کمیته حسابرسی

نام و نام خانوادگی	عضویت در هیات‌مدیره	رشته تحصیلی	آخرین مدرک تحصیلی
محمدرضا طائف‌نیا	رئیس هیات‌مدیره	حسابداری	دکتری
محمود میوند	عضو مستقل	حسابداری	کارشناسی ارشد
اصغر اطمینان	عضو مستقل	حسابداری	دکترای حرفه‌ای

۱.۶.۲. کمیته ریسک

شرح فعالیت: کسب اطمینان معقول از اثربخشی فرآیند مدیریت ریسک مشتمل بر شناسایی، اندازه‌گیری، تجزیه و تحلیل، ارزیابی، مدیریت و نظارت بر سیستم مدیریت ریسک.

جدول شماره ۶- ترکیب اعضای کمیته ریسک

نام و نام خانوادگی	عضویت در هیات‌مدیره	رشته تحصیلی	آخرین مدرک تحصیلی
سید امیر حسن اسلامی	مدیرعامل و نایب‌رئیس هیات‌مدیره	مدیریت مالی	دکترای حرفه‌ای
وحید ویسی‌زاده	عضو هیات‌مدیره	مدیریت مالی	دکتری
محمد مهدی دژدار	-	مدیریت مالی	دکتری

۱,۶,۳. کمیته جذب و استخدام

شرح فعالیت: بررسی و ارزیابی رزومه، مصاحبه تخصصی و جمع‌بندی در خصوص جذب و استخدام نیروهای انسانی.

جدول شماره ۷- ترکیب اعضای کمیته جذب و استخدام

نام و نام خانوادگی	عضویت در هیات‌مدیره	رشته تحصیلی	آخرین مدرک تحصیلی
سید امیر حسن اسلامی	مدیرعامل و نایب‌رئیس هیات‌مدیره	مدیریت مالی	دکتری حرفه‌ای
علیرضا مستقل	-	مدیریت مالی	کارشناسی ارشد
محسن جهانگیری	-	حسابداری	کارشناسی ارشد

۱,۶,۴. کمیته سرمایه‌گذاری

شرح فعالیت: ترکیب بهینه سبد سرمایه‌گذاری به تفکیک صنایع مختلف، ارائه گزارش‌های تحلیلی ادواری از

عملکرد و وضعیت سرمایه‌گذاری‌ها.

جدول شماره ۸- ترکیب اعضای کمیته سرمایه‌گذاری

نام و نام خانوادگی	عضویت در هیات‌مدیره	رشته تحصیلی	آخرین مدرک تحصیلی
سید امیر حسن اسلامی	مدیرعامل و نایب‌رئیس هیات‌مدیره	مدیریت مالی	دکتری حرفه‌ای
میثم بلگوریان	عضو هیئت‌مدیره	مدیریت مالی	دکتری
وحید ویسی‌زاده	عضو هیئت‌مدیره	مدیریت مالی	دکتری
ابوالفضل کزازی	-	مدیریت صنعتی	دکتری
علیرضا مستقل	-	مدیریت مالی	کارشناسی ارشد

۱,۶,۵. کمیته انتصابات

شرح فعالیت: بررسی صلاحیت حرفه‌ای افراد جهت تصدی مشاغل کلیدی و مدیریتی، اتخاذ رویکرد حرفه‌ای

در فرآیند انتصاب افراد در پست‌های کلیدی و مدیریتی، نهادینه‌سازی رویکرد مدیریت بر مبنای شایستگی در

فرآیند جذب و انتصاب.

جدول شماره ۹- ترکیب اعضای کمیته انتصابات

نام و نام خانوادگی	عضویت در هیات‌مدیره	رشته تحصیلی	آخرین مدرک تحصیلی
محمد رضا طائف‌نیا	رئیس هیات‌مدیره	حسابداری	دکتری
سید امیر حسن اسلامی	مدیرعامل و نایب‌رئیس هیات‌مدیره	مدیریت مالی	دکتری حرفه‌ای
میثم بلگوریان	عضو هیات‌مدیره	مدیریت مالی	دکتری

۱.۶.۶. کمیته جبران خدمات

شرح فعالیت: تعیین میزان حقوق و دستمزد قابل پرداخت به پرسنل و رعایت قوانین در این خصوص.

جدول شماره ۱۰- ترکیب اعضای کمیته جبران خدمات

نام و نام خانوادگی	عضویت در هیات‌مدیره	رشته تحصیلی	آخرین مدرک تحصیلی
سید امیرحسن اسلامی	مدیرعامل و نایب‌رئیس هیات‌مدیره	مدیریت مالی	دکتری حرفه‌ای
وحید ویسی‌زاده	عضو هیات‌مدیره	مدیریت مالی	دکتری
محسن جهانگیری	-	حسابداری	کارشناسی ارشد

۲. اهداف مدیریت و راهبردهای مدیریت برای دستیابی به آن اهداف

۲.۱. 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 مورخ ۱۳۹۶/۱۱/۲۴ به دلیل عدم عرضه سهام، شرکت از لیست شرکت‌های ناشر خارج گردید. همچنین با توجه به تکالیف مجمع سال مالی ۱۳۹۷ درخواست مجدد پذیرش به فرابورس ارایه گردید و جلسه پذیرش در تاریخ ۱۳۹۸/۱۲/۰۵ برگزار و منجر به پذیرش شرکت در بازار اول فرابورس ایران گردید و به استناد نامه شماره ۱۲۲/۶۳۸۷۸ مورخ ۱۳۹۹/۰۲/۱۷ به عنوان ناشر در لیست شرکت‌های ناشر درج گردیده است. در نهایت سهام شرکت در ۱۳۹۹/۰۴/۰۴ در بازار اول فرابورس عرضه گردید.

۲.۲. قوانین و مقررات حاکم بر 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 تامین اجتماعی؛
- استانداردها و مقررات حسابداری؛
- قانون مالیات‌های مستقیم؛

- آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های ابلاغی از طرف گروه توسعه اقتصادی تدبیر و شرکت گروه سرمایه‌گذاری تدبیر؛
 - قوانین و مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار؛
 - اساسنامه شرکت؛
 - سایر قوانین مرتبط؛
- * همچنین لازم به توضیح این‌که به منظور اجرای ساز و کارهای دستورالعمل حاکمیت شرکتی اقداماتی به شرح زیر صورت گرفته است:
- تشکیل کمیته‌های تخصصی هیئت‌مدیره به شرح مندرجات بند ۱,۶ این گزارش و تشکیل جلسات مرتبط طبق منشور کمیته‌ها،
 - تشکیل دبیرخانه مستقل هیات‌مدیره،
 - تهیه و تصویب منشور هیات‌مدیره و دبیرخانه مستقل هیات‌مدیره،
 - تهیه و تصویب دستورالعمل راهبری شرکت به همراه چک‌لیست‌های مربوطه،
 - انجام کلیه مفاد دستورالعمل مزبور به استثنای مواردی که تاکنون لازم‌الاجرا نگردیده است.

۲,۳. عوامل برون سازمانی موثر بر فعالیت‌های شرکت

مهم‌ترین منابع شرکت سرمایه‌گذاری پویا شامل منابع مالی، منابع انسانی و آمار و اطلاعات آن می‌باشد که عوامل بیرونی باید کمترین تأثیر منفی را بر این منابع با ارزش شرکت داشته باشند. عواملی که خارج از کنترل شرکت بوده (بیرونی) و می‌توانند بر عملکرد و فعالیت شرکت سرمایه‌گذاری پویا تأثیرگذار باشند موارد زیر می‌باشند:

- ۱- ریسک نوسانات نرخ بهره؛
- ۲- ریسک نوسان نرخ ارز؛
- ۳- ریسک مربوط به عوامل بین‌المللی و یا تغییر مقررات دولتی؛
- ۴- ریسک نقدینگی؛
- ۵- تحریم‌های اقتصادی؛
- ۶- تصمیمات فرا سازمانی؛
- ۷- عدم جذب و رشد نیروهای متخصص؛

۲,۴. جایگاه شرکت در مقایسه با شرکت‌های همگروه

در جداول زیر شرکت‌های سرمایه‌گذاری حاضر در بازار بورس و فرابورس از منظر برخی از سرفصل‌های مهم صورت‌های مالی و عملکردی بر اساس آخرین اطلاعات شرکت‌ها تا تاریخ ۱۴۰۰/۱۱/۳۰ مورد مقایسه قرار گرفته‌اند:

جدول شماره ۱۱- مقایسه شرکت‌های سرمایه‌گذاری بورسی

ارقام به میلیون ریال

شرکت	نماد	سرمایه	ارزش بازار	جمع دارایی‌ها	جمع بدهی‌های جاری و غیرجاری	جمع حقوق صاحبان سهام	ارزش روز پرتفوی بورسی	بهای تمام شده پرتفوی بورسی	بهای تمام شده پرتفوی غیربورسی	نسبت بهای تمام شده پرتفوی بورسی به کل	P/NAV
سرمایه‌گذاری ملی ایران	ونیکی	۱۷,۵۰۰,۰۰۰	۱۵۳,۴۸۰,۰۰۰	۷۶,۷۶۲,۱۴۲	۱۸,۸۵۱,۸۶۱	۵۷,۹۱۰,۲۸۱	۱,۵۰۴,۰۸۴	۲,۷۹۰,۳۴۳	۷,۷۸۶,۰۴۰	٪۲۶	۰,۴۶
سرمایه‌گذاری سپه	وسپه	۱۲,۰۰۰,۰۰۰	۷۷,۷۶۰,۰۰۰	۳۶,۰۴۸,۹۳۲	۵,۹۲۷,۲۰۹	۳۰,۱۲۱,۷۲۳	۱۸۵,۰۹۲,۳۳۰	۲۸,۵۵۴,۷۹۸	۱,۳۳۲,۹۲۶	٪۹۶	۰,۳۶
سرمایه‌گذاری خوارزمی	وخارزم	۱۸,۷۰۰,۰۰۰	۷۶,۴۶۰,۰۰۰	۵۳,۵۲۱,۴۱۹	۶,۲۹۵,۲۸۹	۴۷,۲۲۶,۱۳۰	۷۴,۲۹۵,۳۳۹	۲۰,۱۹۱,۱۵۶	۲۵,۲۲۷,۵۳۰	٪۴۴	۰,۲۶
سرمایه‌گذاری آتیه دماوند	واتی	۴,۵۰۰,۰۰۰	۳۶,۲۳۰,۰۰۰	۱۶,۵۴۷,۶۷۵	۶,۳۸۹,۹۴۸	۱۰,۱۵۷,۷۲۷	۶۱,۷۵۸,۷۱۲	۸,۶۰۲,۰۱۲	۲,۳۶۰,۵۵۸	٪۷۸	۰,۴۵
سرمایه‌گذاری بهمن	وبهمن	۲,۷۵۰,۰۰۰	۳۳,۴۷۰,۰۰۰	۱۶,۰۹۵,۹۳۱	۵۶۳,۱۹۰	۱۵,۵۳۲,۷۴۱	۴۰,۵۲۶,۸۹۱	۷,۳۷۰,۵۱۶	۱,۴۹۴,۰۲۵	٪۸۳	۰,۵۰
گروه سرمایه‌گذاری توسعه صنعتی ایران	وتوصا	۴,۰۰۰,۰۰۰	۳۷,۵۲۰,۰۰۰	۱۰,۹۵۵,۵۱۶	۴,۶۹۱,۹۳۹	۶,۲۶۳,۵۷۷	۵۴,۲۳۹,۸۰۷	۴,۵۸۱,۴۸۵	۳,۲۵۶,۷۸۹	٪۵۸	۰,۹۴
سرمایه‌گذاری توسعه صنعت و تجارت	وصنعت	۶,۰۰۰,۰۰۰	۳۴,۴۴۰,۰۰۰	۲۹,۰۴۷,۹۷۰	۳۷۶,۱۹۰	۲۸,۶۷۱,۷۸۰	۴,۸۶۶,۸۴۱	۱,۶۰۰,۵۷۱	۲۵,۵۹۸,۴۱۶	٪۶	۱,۱۹
سرمایه‌گذاری توسعه ملی	وتوسم	۴,۵۰۰,۰۰۰	۳۷,۵۳۰,۰۰۰	۲۲,۶۸۵,۹۴۹	۳,۲۷۲,۴۳۶	۱۹,۴۱۳,۵۱۳	۴۹,۶۹۹,۹۴۶	۱۸,۶۳۵,۴۵۳	۱,۸۲۸,۰۰۹	٪۹۱	۰,۷۴
س.ص.بازنشتی کارکنان بانک‌ها	وسکاب	۱۲,۰۰۰,۰۰۰	۲۹,۸۸۰,۰۰۰	۳۰,۸۰۸,۸۱۱	۳۴۱,۱۳۹	۳۰,۴۶۷,۶۷۲	۴۱,۷۴۷,۲۴۶	۲۶,۰۶۳,۸۰۷	۱,۳۷۵,۵۰۹	٪۹۵	۰,۵۸
گروه صنایع بهشهر ایران	وصنا	۲,۷۰۰,۰۰۰	۱۳,۷۰۰,۰۰۰	۱۶,۰۵۴,۲۴۱	۵,۷۴۱,۴۵۷	۱۰,۳۱۲,۷۸۴	۱۷,۳۹۸,۷۱۳	۸,۰۹۲,۶۸۰	۱,۰۱۰,۸۳۴	٪۸۸	۰,۵۷
سرمایه‌گذاری بوعلی	وبوعلی	۳,۰۰۰,۰۰۰	۹,۵۲۰,۰۰۰	۱۲,۶۶۲,۵۲۴	۵,۵۷۵,۸۰۸	۷,۰۸۶,۷۱۶	۱۷,۲۴۹,۷۵۴	۹,۸۰۵,۶۲۴	۵۴۸,۰۸۱	٪۹۵	۰,۶۶
سرمایه‌گذاری پردیس	پردیس	۱,۲۵۰,۰۰۰	۷,۶۰۰,۰۰۰	۴,۵۴۰,۲۱۶	۴۵۳,۵۹۵	۴,۰۸۶,۶۲۱	۸,۶۱۲,۷۱۸	۳,۷۳۴,۰۸۹	۹۲۹,۶۵۳	٪۸۰	۰,۷۹

جدول شماره ۱۲- مقایسه شرکت‌های سرمایه‌گذاری فرا بورسی

ارقام به میلیون ریال

شرکت	نماد	سرمایه	ارزش بازار	جمع دارایی‌ها	جمع بدهی‌های جاری و غیر جاری	جمع حقوق صاحبان سهام	ارزش روز پرتفوی بورسی	بهای تمام شده پرتفوی بورسی	بهای تمام شده پرتفوی غیر بورسی	نسبت بهای تمام شده پرتفوی بورسی به کل	P/NAV
گروه توسعه مالی مهر آیندگان	ومهان	۳۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۱۹,۴۰۰,۰۰۰	۱۰۴,۵۸۰,۱۳۰	۴۸,۱۴۹,۰۸۱	۵۶,۴۳۱,۰۴۹	۲۵۴,۸۹۶,۴۳۵	۶۵,۱۸۱,۵۹۸	۱۷,۷۱۵,۲۴۴	٪۷۹	۰,۴۶
سرمایه‌گذاری مس سرچشمه	سرچشمه	۵,۱۰۰,۰۰۰	۳۰,۵۵۰,۰۰۰	۱۹,۱۴۵,۷۶۴	۷,۴۷۷,۱۷۲	۱۱,۶۶۸,۵۹۲	۳۰۲۸,۵۴۰	۲,۶۱۳,۱۵۰	۶,۶۳۵,۰۱۱	٪۲۸	۰,۵۷
مدیریت سرمایه‌گذاری کوثر بهمن	وکبهمن	۲,۵۰۰,۰۰۰	۲۱,۰۵۰,۰۰۰	۱۳,۵۱۰,۴۶۰	۲۱۴,۵۹۸	۱۳,۲۹۵,۸۶۲	۲۹,۸۹۸,۲۳۸	۹,۶۹۳,۹۳۲	۱,۵۴۳,۱۶۹	٪۸۶	۰,۵۸
شرکت سرمایه‌گذاری پویا	وپویا	۴,۰۰۰,۰۰۰	۱۵,۶۵۰,۰۰۰	۱۳,۰۱۷,۴۳۲	۳,۶۱۴,۲۴۷	۹,۴۰۳,۱۸۵	۲۵,۴۰۸,۱۳۱	۱۰,۶۹۳,۷۰۸	۱,۰۴۱,۳۸۹	٪۹۱	۰,۵۲
س. تدبیرگران فارس و خوزستان	سدبیر	۲۵۰,۰۰۰	۶,۷۴۰,۰۰۰	۱,۷۷۷,۳۵۲	۳۲۱,۲۵۵	۱,۴۵۶,۰۹۷	۱۰,۷۶۷,۷۲۲	۱,۲۷۷,۵۹۳	۴۱۷,۸۰۵	٪۷۵	۱,۵۲
سرمایه‌گذاری توسعه گوهران امید	گوهران	۳,۸۸۸,۰۰۰	۱۶,۳۲۰,۰۰۰	۹,۰۴۴,۳۳۶	۹۸۹,۰۳۱	۸,۰۵۵,۳۰۵	۲۷,۱۴۱,۶۰۱	۷,۷۹۰,۴۵۷	۵۷۳,۴۰۲	٪۹۳	۰,۶۳
سرمایه‌گذاری سبحان	وسبحان	۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۲,۰۲۰,۰۰۰	۷,۷۴۸,۵۱۶	۱,۴۰۹,۵۷۴	۶,۳۳۸,۹۴۲	۳۳۹,۵۲۸	۳۷۲,۹۸۱	۵,۴۲۱,۴۷۰	٪۶	۰,۵۷
شرکت سرمایه‌گذاری اعتلاء البرز	اعتلا	۱,۱۵۰,۰۰۰	۷,۴۵۰,۰۰۰	۴,۴۲۹,۶۵۴	۴۵۱,۶۵۱	۳,۹۷۸,۰۰۳	۸,۷۳۶,۷۱۲	۳,۷۲۳,۳۹۷	۶۰۸,۱۸۰	٪۸۶	۰,۸۰
گسترش سرمایه‌گذاری ایرانیان	وگستر	۴۰۰,۰۰۰	۱,۶۵۰,۰۰۰	۱,۸۶۴,۰۳۳	۶۱۰,۱۳۵	۱,۲۵۳,۸۹۸	۱,۴۴۹,۵۵۲	۲,۷۹۰,۳۴۳	۶۷,۷۸۱	٪۹۸	۱,۵۲

لازم به ذکر است که جدول شماره ۱۰ شرکت‌های سرمایه‌گذاری حاضر در بازار بورس و جدول شماره ۱۱ نیز شرکت‌های سرمایه‌گذاری حاضر در بازار فرابورس را تشکیل می‌دهند.

۲,۵. رتبه شرکت به لحاظ میزان سرمایه

همان‌طور که مشخص است شرکت از نظر میزان سرمایه در جایگاه یازدهم شرکت‌های مذکور در جداول فوق قرار دارد. نسبت بهای تمام‌شده پرتفوی بورسی شرکت نیز در مقایسه با بهای تمام‌شده کل سرمایه‌گذاری‌ها معادل ۹۱ درصد می‌باشد که در ادامه به بررسی وضعیت سرمایه‌گذاری‌های شرکت در صنایع مختلف پرداخته خواهد شد.

۲.۶. ترکیب صنایع

به منظور متنوع‌سازی سرمایه‌گذاری‌ها و کاهش ریسک غیرسیستماتیک، پرتفوی شرکت در تاریخ ۱۴۰۰/۱۱/۳۰ مشتمل بر بیش از ۱۶ صنعت و زمینه سرمایه‌گذاری مختلف حاضر در بازار سرمایه می‌باشد که ترکیب آن در جدول زیر قابل مشاهده است. بر مبنای ارزش روز ۳ صنعت با بیشترین وزن در ترکیب پرتفوی عبارتند از: فعالیت‌های کمکی به نهادهای مالی واسطه، دارویی و فلزات اساسی.

جدول شماره ۱۳- ترکیب صنایع در پرتفوی شرکت

ردیف	صنعت	۱۴۰۰/۱۱/۳۰		۱۳۹۹/۱۱/۳۰	
		درصد بهای تمام‌شده	درصد ارزش روز	درصد بهای تمام‌شده	درصد ارزش روز
۱	فعالیت‌های کمکی به نهادهای مالی واسطه	۶٪	۱۸٪	۶٪	۱۲٪
۲	دارویی	۹٪	۱۷٪	۷٪	۲۷٪
۳	فلزات اساسی	۱۲٪	۱۰٪	۷٪	۷٪
۴	صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله	۱۹٪	۹٪	۳۱٪	۱۷٪
۵	شیمیایی	۶٪	۹٪	۶٪	۶٪
۶	چندرشته‌ای صنعتی	۱۰٪	۷٪	۶٪	۵٪
۷	استخراج کانه‌های فلزی	۸٪	۷٪	۱۲٪	۶٪
۸	خودرو و قطعات	۶٪	۵٪	۵٪	۳٪
۹	فرآورده‌های نفتی	۷٪	۵٪	۸٪	۴٪
۱۰	عرضه برق، گاز، بخار و آب گرم	۷٪	۵٪	۳٪	۳٪
۱۱	بانک‌ها و مؤسسات اعتباری	۳٪	۲٪	۴٪	۴٪
۱۲	سرمایه‌گذاری‌ها	۱٪	۲٪	۱٪	۲٪
۱۳	فنی و مهندسی	۱٪	۱٪	۱٪	۱٪
۱۴	واسطه‌گری‌های مالی و پولی	۲٪	۱٪	۱٪	۱٪
۱۵	کانی غیر فلزی	۰٪	۱٪	-	-
۱۶	اطلاعات و ارتباطات	۱٪	۰٪	۱٪	۱٪
۱۷	سایر	۲٪	۱٪	۲٪	۱٪
جمع		۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪

۲,۷. معیار و سنجش عملکرد پرتفوی

عملکرد پرتفوی شرکت در مقایسه با بازار سرمایه طی سال مالی منتهی به ۱۴۰۰/۱۱/۳۰ در جدول زیر آورده شده است. همان‌طور که مشخص است بازدهی پرتفوی در سال مذکور مثبت ۷,۴۸ درصد بوده در حالی که بازدهی شاخص کل و شاخص شناور آزاد به ترتیب مثبت ۳,۵۶ و منفی ۶,۲۹ درصد را نشان می‌دهد. ریسک کل پرتفوی شرکت نسبت به ریسک کل بازار در دوره مذکور، کمتر می‌باشد. شاخص‌های محاسباتی دیگر از قبیل بتا، ارزش در معرض خطر^۱ روزانه پرتفوی، نسبت‌های شارپ، ترینر و جنسن نیز در جدول زیر برآورد گردیده است. لازم به ذکر این نکته است که نرخ بازده بدون ریسک در این محاسبات برابر با ۱۹ درصد در نظر گرفته شده است.

جدول شماره ۱۴ - شاخص‌های عملکردی

شاخص‌ها	عملکرد دوره مورد گزارش
بازدهی	بازدهی پرتفوی ۷,۴۸٪
	بازدهی شاخص کل ۳,۵۶٪
ریسک	ریسک کل پرتفوی ۳,۴٪
	ریسک کل بازار ۳,۴۱٪
	بتای پرتفوی ۰,۸۱
	ارزش در معرض خطر پرتفوی (۹۵٪) (۱,۲۳٪)
	ارزش در معرض خطر بازار (۹۵٪) (۱,۹۰٪)
	شاخص شارپ پرتفوی -۰,۱
عملکرد پرتفوی	شاخص شارپ بازار -۰,۱
	شاخص ترینر پرتفوی -۰,۰۰۳
	شاخص ترینر بازار -۰,۰۰۳
	شاخص جنسن پرتفوی ۰,۰۰۰۴

^۱ Var: عبارت است از حداکثر زیانی که پرتفوی شرکت با احتمال ۹۵ درصد در طول یک دوره مشخص می‌تواند متحمل گردد.

۲,۸. اهداف مدیریت

اهداف کلان

- ✓ رشد مستمر سودآوری؛
- ✓ بهینه‌سازی سبد دارایی‌ها؛
- ✓ حفظ و ارتقای دانش و توانایی نیروی انسانی؛
- ✓ کنترل ریسک و افزایش بازده سرمایه‌گذاری‌ها.

استراتژی‌های اجرایی

- ✓ تشکیل جلسات منظم کمیته‌های مختلف اعم از کنترل ریسک، سرمایه‌گذاری و ...؛
- ✓ پایش، بررسی و مطالعه آسیب‌های بازار، ریسک‌های عملیاتی شرکت‌ها، نوسانات بازارهای مختلف (بازار ارز، بازار پول و...)
- ✓ بررسی تحلیلی صنایع و شرکت‌های هدف سرمایه‌گذاری؛
- ✓ بازبینی و به‌روزرسانی اطلاعات، تحلیل‌ها و مشاهدات از وضعیت عملیاتی فعلی و آتی شرکت‌ها؛
- ✓ بررسی امکان‌سنجی و مشارکت در فرصت‌های جدید و نوظهور بازارهای مالی؛

برنامه‌های عملیاتی

- ✓ تشکیل جلسات منظم و تقویم کاری روزانه و تحلیل صنایع و مقایسه شرکت‌ها؛
- ✓ رصد بازارهای جهانی و کامودیتی و روند تغییرات در عرضه و تقاضا؛
- ✓ بهبود ساختار سازمانی و ارتقای دانش فنی نیروی انسانی؛

۲,۹. منابع انسانی

با توجه به اینکه فعالیت‌های یک سازمان بر اساس تلاش‌هایی که کارکنان آن در جهت انجام بهینه فعالیت‌های محول‌شده به آن‌ها رشد و گسترش می‌یابد می‌توان گفت که مهمترین منابع شرکت سرمایه‌گذاری پویا بهره بردن از نیروی انسانی متخصص و دلسوز در جهت ارتقای سطح فعالیت‌ها و کسب عملکرد مناسب‌تر نسبت به بازار می‌باشد.

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

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

نوع قرارداد	۱۴۰۰/۱۱/۳۰	۱۳۹۹/۱۱/۳۰
دائم	۹	۷
موقت	۲	۳
جمع	۱۱	۱۰

۳. مهم‌ترین منابع، ریسک‌ها و روابط

با توجه به این‌که شرکت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر منابع خود را در سهام شرکت‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند، سرمایه‌گذاری در این اوراق همواره با ریسک همراه می‌باشد. به طور کلی سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار به دلیل احتمال کاهش سود نقدی شرکت‌های سرمایه‌پذیر، کاهش اصل سرمایه، تأخیر در پرداخت‌ها، کاهش سود اوراق با درآمد ثابت و ... همواره با ریسک‌های گوناگون همراه است. تیم سرمایه‌گذاری تلاش می‌کند از طریق متنوع‌سازی ترکیب دارایی‌های شرکت، به طور چشمگیری ریسک غیرسیستماتیک سرمایه‌گذاری در اوراق را کاهش دهد. در ادامه به برخی از ریسک‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری اشاره خواهیم کرد.

الف) ریسک بازار

ریسک بازار ناشی از حرکات یا نوسان‌های غیرمنتظره قیمت‌ها و نرخ‌های بازار است. تغییرات اقتصادی، تکنولوژی، سیاست یا قوانین، باعث بروز نوسان در بازارهای سرمایه‌گذاری و در پی آن ایجاد نوسان در ارزش دارایی‌های شرکت می‌شود.

ب) ریسک کاهش ارزش دارایی‌ها

شرکت عمدتاً در سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کند. ارزش سهام شرکت‌ها تابع عوامل متعددی از جمله وضعیت سیاسی، اقتصادی، اجتماعی، صنعت موضوع فعالیت و وضعیت خاص شرکت است. قیمت سهام در بازار می‌تواند با تأثیرپذیری از عوامل فوق افزایش یا کاهش یابد و در نتیجه شرکت و سرمایه‌گذاران از این تغییرات متاثر می‌شوند.

پ) ریسک نکول اوراق مشارکت

اوراق مشارکت شرکت‌ها بخشی از دارایی‌های شرکت را تشکیل می‌دهند. اگرچه شرکت در اوراق مشارکتی سرمایه‌گذاری می‌کند که سود و اصل آن توسط یک مؤسسه معتبر تضمین شده است، ولی این احتمال وجود دارد که ناشر و ضامن نقدشوندگی به تعهدات خود در پرداخت به موقع سود و اصل اوراق مشارکت مذکور، عمل نمایند که باعث از دست رفتن قسمتی از دارایی شرکت و متناسب با آن دارایی سرمایه‌گذار خواهد شد.

ت) ریسک نوسان نرخ بازده بدون ریسک

در صورتی که نرخ سود بدون ریسک (نظیر سود علی‌الحساب اوراق مشارکت دولتی) در انتشارهای بعدی توسط ناشر افزایش یابد، قیمت اوراق مشارکتی که سود حداقلی برای آن‌ها تضمین شده است در بازار کاهش می‌یابد. اگر شرکت در این نوع اوراق مشارکت سرمایه‌گذاری کرده باشد و بازخريد آن به قیمت معین توسط یک مؤسسه معتبر (نظیر بانک) تضمین نشده باشد، با افزایش نرخ اوراق بدون ریسک، شرکت ممکن است متضرر شود.

ث) ریسک تغییر قوانین و مقررات

تغییر در شرکت‌ها، قوانین مالیاتی یا قوانین مرتبط دیگر را ریسک تغییر قوانین می‌نامند. این تغییرات می‌تواند باعث تأثیر منفی در سودآوری شرکت‌ها شده و باعث کاهش ارزش دارایی‌های شرکت و متناسب با آن دارایی سرمایه‌گذار گردد.

ج) ریسک نقدشوندگی

شرکت ممکن است دارای سهامی باشد که به صورت روان معامله نشوند یا حجم معاملات آن‌ها در یک روز معاملاتی بسیار کم باشد. این موضوع باعث می‌شود که در زمان مورد نظر، امکان فروش سهم مزبور فراهم نگردد. این شرکت با درک این ریسک و با دوری از خرید چنین سهامی سعی بر آن دارد که این ریسک را کاهش دهد.

چ) ریسک سیاسی

به طور کلی با توجه به تشدید تنش‌ها در منطقه و با توجه به عدم وجود اطمینان‌های سیاسی می‌توان بیان کرد که این ریسک حاکم بر شرایط کلی اقتصاد و در درجه بعد بر وضعیت بازار سرمایه خواهد بود که این امر برای تمام فعالان بازار از جمله شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌تواند به عنوان تهدید تلقی گردد.

۴. نتایج عملیات و چشم‌اندازها

۴.۱. تغییرات رویه‌های حسابداری، برآوردها و قضاوت‌ها

شرکت در طی سال‌های مالی اخیر تغییرات با اهمیتی در رویه‌ها و برآوردهای مالی نداشته است.

۴.۲. عملکرد مجموعه و شرکت اصلی

در این قسمت به مروری بر عملکرد شرکت پرداخته می‌شود.

جدول شماره ۱۵- صورت سود و زیان مقایسه‌ای مجموعه (ارقام به میلیون ریال)

سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۱۱/۳۰		سال مالی منتهی به ۱۳۹۹/۱۱/۳۰		سال مالی منتهی به ۱۴۰۰/۱۱/۳۰		شرح
درصد	مبلغ	درصد	مبلغ	درصد	مبلغ	
۴۲٪	۴۲۱,۰۰۰	۱۲٪	۸۶۲,۷۲۴	۳۶٪	۱,۵۴۷,۶۷۷	درآمد سود سهام
۵۸٪	۵۷۶,۴۸۴	۸۸٪	۶,۳۲۶,۵۱۷	۶۵٪	۲,۷۹۹,۴۹۹	سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها
۰٪	۰	۰٪	۰	(۰٪)	(۱۴,۰۱۲)	زیان تغییر ارزش
۰٪	۱,۱۸۰	۰٪	۱۴,۲۸۸	۰٪	۳,۲۴۷	سایر درآمدهای عملیاتی
۱۰۰٪	۹۹۸,۶۶۴	۱۰۰٪	۷,۲۰۳,۵۲۹	۱۰۰٪	۴,۳۳۶,۴۱۱	جمع درآمدهای عملیاتی
(۳٪)	(۳۰,۰۰۵)	(۱٪)	(۴۱,۹۱۴)	(۱٪)	(۶۱,۰۷۵)	هزینه‌های اداری و عمومی
(۳٪)	(۳۰,۰۰۵)	(۱٪)	(۴۱,۹۱۴)	(۱٪)	(۶۱,۰۷۵)	جمع هزینه‌های عملیاتی
۹۷٪	۹۶۸,۶۵۹	۹۹٪	۷,۱۶۱,۶۱۵	۹۹٪	۴,۲۷۵,۳۳۶	سود عملیاتی
۳۷۹٪	۴,۴۷۳	۱۶۰٪	۲۲,۸۴۸		۴,۰۲۳	سهام شرکت اصلی از سود شرکت وابسته
(۰٪)	(۱۵۰)	(۰٪)	(۱۳۵)	(۰٪)	(۱۲۲)	هزینه مالیات بر درآمد
۹۷٪	۹۷۲,۹۸۲	۹۹٪	۷,۱۸۴,۳۲۸	۹۹٪	۴,۲۷۹,۲۳۷	سود خالص
	۴۸۶		۲,۰۳۹		۱,۰۷۰	سود هر سهم (ریال)
	۴۶۰		۱,۵۳۰		-	سود نقدی هر سهم (ریال)

شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام)
گزارش تفسیری مدیریت
برای سال مالی منتهی به ۳۰ بهمن ۱۴۰۰

جدول شماره ۱۶- صورت سود و زیان مقایسه‌ای شرکت اصلی (ارقام به میلیون ریال)

سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۱۱/۳۰		سال مالی منتهی به ۱۳۹۹/۱۱/۳۰		سال مالی منتهی به ۱۴۰۰/۱۱/۳۰		شرح
مبلغ	درصد	مبلغ	درصد	مبلغ	درصد	
۴۲۱,۰۰۰	%۴۲	۸۶۲,۷۲۴	%۱۲	۱,۵۴۷,۶۷۷	%۳۶	درآمد سود سهام
۵۷۶,۴۸۴	%۵۸	۶,۳۲۶,۵۱۷	%۸۸	۲,۷۹۹,۴۹۹	%۶۵	سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها
-	%۰	-	%۰	(۱۴,۰۱۲)	(%)۰	زیان تغییر ارزش
۱,۱۸۰	%۰	۱۴,۲۸۸	%۰	۳,۲۴۷	%۰	سایر درآمدهای عملیاتی
۹۹۸,۶۶۴	%۱۰۰	۷,۳۰۳,۵۲۹	%۱۰۰	۴,۳۳۶,۴۱۱	%۱۰۰	جمع درآمدهای عملیاتی
(۳۰,۰۰۵)	(%)۳	(۴۱,۹۱۴)	(%)۱	(۶۱,۰۷۵)	(%)۱	هزینه‌های اداری و عمومی
(۳۰,۰۰۵)	(%)۳	(۴۱,۹۱۴)	(%)۱	(۶۱,۰۷۵)	(%)۱	جمع هزینه‌های عملیاتی
۹۶۸,۶۵۹	%۹۷	۷,۱۶۱,۶۱۵	%۹۹	۴,۲۷۵,۳۳۶	%۹۹	سود عملیاتی
(۱۵۰)	(%)۰	(۱۳۵)	%۰	(۱۲۲)	(%)۰	هزینه مالیات بر درآمد
۹۶۸,۵۰۹	%۹۷	۷,۱۶۱,۴۸۰	%۹۹	۴,۲۷۵,۲۱۴	%۹۹	سود (زیان) خالص
۴۸۴		۲,۰۳۳		۱,۰۶۹		سود هر سهم (ریال)
۴۶۰		۱,۵۳۰				سود نقدی هر سهم (ریال)

۴.۳. صورت وضعیت مالی مجموعه و شرکت اصلی

جدول شماره ۱۷- صورت وضعیت مالی مقایسه‌ای مجموعه (ارقام به میلیون ریال)

سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۱۱/۳۰		سال مالی منتهی به ۱۳۹۹/۱۱/۳۰		سال مالی منتهی به ۱۴۰۰/۱۱/۳۰		شرح
درصد	مبلغ	درصد	مبلغ	درصد	مبلغ	
۱٪	۳۱,۲۶۶	۰٪	۲۸,۴۸۲	۰٪	۲۵,۷۳۳	دارایی‌های ثابت مشهود
۰٪	۱۲۸	۰٪	۲۳۱	۰٪	۱۱۹	دارایی‌های نامشهود
۲۶٪	۱,۰۱۵,۹۳۰	۱۲٪	۱,۳۰۷,۴۴۶	۱۴٪	۱,۷۸۸,۶۷۸	سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت
۰٪	۱,۸۷۸	۰٪	۱,۰۸۹	۰٪	۱,۴۱۰	دریافتی‌های بلندمدت
۲۷٪	۱,۰۴۹,۲۰۲	۱۲٪	۱,۳۳۷,۲۴۸	۱۴٪	۱,۸۱۵,۹۴۰	جمع دارایی‌های غیر جاری
۷٪	۲۷۶,۵۱۳	۶٪	۶۴۷,۶۸۴	۹٪	۱,۱۳۹,۷۵۵	دریافتی‌های تجاری و سایر دریافتی‌ها
۶۶٪	۲,۵۹۹,۱۲۷	۸۲٪	۹,۳۰۷,۱۴۲	۷۶٪	۹,۹۸۲,۷۶۸	سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت
۰٪	۱۸,۵۶۵	۰٪	۲۵,۸۲۶	۱٪	۱۱۵,۳۱۸	موجودی نقد
۷۳٪	۲,۸۹۴,۲۰۵	۸۸٪	۹,۹۸۰,۶۵۲	۸۶٪	۱۱,۲۳۷,۸۴۱	جمع دارایی‌های جاری
۱۰۰٪	۳,۹۴۳,۴۰۷	۱۰۰٪	۱۱,۳۱۷,۹۰۰	۱۰۰٪	۱۳,۰۵۳,۷۸۱	جمع دارایی‌ها
۵۱٪	۲,۰۰۰,۰۰۰	۳۵٪	۴,۰۰۰,۰۰۰	۳۱٪	۴,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه
۲٪	۷۸,۹۹۲	۴٪	۴۳۷,۰۶۶	۳٪	۴۳۷,۰۶۶	اندوخته قانونی
۲۴٪	۹۳۶,۹۷۷	۶۰٪	۶,۸۴۳,۲۳۱	۳۸٪	۵,۰۰۲,۴۶۸	سود انباشته
۷۶٪	۳,۰۱۵,۹۶۹	۱۰۰٪	۱۱,۲۸۰,۲۹۷	۷۳٪	۹,۴۳۹,۵۳۴	جمع حقوق مالکانه
۲۳٪	۹۰۷,۶۱۷	۰٪	۰	۱۸٪	۲,۳۵۴,۴۵۰	پرداختی‌های بلندمدت
۰٪	۵,۳۹۱	۰٪	۶,۷۰۳	۰٪	۹,۱۹۴	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان
۲۳٪	۹۱۳,۰۰۸	۰٪	۶,۷۰۳	۱۸٪	۲,۳۶۳,۶۴۴	جمع بدهی‌های غیر جاری
۰٪	۱۳,۷۳۷	۰٪	۳۰,۲۲۲	۰٪	۱۱,۹۷۴	پرداختی‌های تجاری و سایر پرداختی‌ها
۰٪	۱۵۰	۰٪	۱۳۵	۰٪	۱۲۲	مالیات پرداختنی
۰٪	۰	۰٪	۰	۹٪	۱,۲۳۸,۵۰۷	سود سهام پرداختنی
۰٪	۵۴۳	۰٪	۵۴۳	۰٪	۰	پیش‌دریافت‌ها
۰٪	۱۴,۴۳۰	۰٪	۳۰,۹۰۰	۱۰٪	۱,۲۵۰,۶۰۳	جمع بدهی‌های جاری
۲۴٪	۹۲۷,۴۳۸	۰٪	۳۷,۶۰۳	۲۸٪	۳,۶۱۴,۲۴۷	جمع بدهی‌ها
۱۰۰٪	۳,۹۴۳,۴۰۷	۱۰۰٪	۱۱,۳۱۷,۹۰۰	۱۰۰٪	۱۳,۰۵۳,۷۸۱	جمع حقوق مالکانه و بدهی‌ها

شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام)
گزارش تفسیری مدیریت
برای سال مالی منتهی به ۳۰ بهمن ۱۴۰۰

جدول شماره ۱۸- صورت وضعیت مالی مقایسه‌ای شرکت اصلی (ارقام به میلیون ریال)

۱۳۹۸/۱۱/۳۰		۱۳۹۹/۱۱/۳۰		۱۴۰۰/۱۱/۳۰		شرح
درصد	مبلغ	درصد	مبلغ	درصد	مبلغ	
٪۱	۳۱.۲۶۶	٪۰	۲۸.۴۸۲	٪۰	۲۵.۷۳۳	دارایی‌های ثابت مشهود
٪۰	۱۲۸	٪۰	۲۳۱	٪۰	۱۱۹	دارایی‌های نامشهود
٪۲۶	۱.۰۰۶.۴۵۲	٪۱۱	۱.۲۷۵.۱۲۰	٪۱۳	۱.۷۵۲.۳۲۹	سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت
٪۰	۱.۸۷۸	٪۰	۱.۰۸۹	٪۰	۱.۴۱۰	دریافتنی‌های بلندمدت
٪۲۶	۱.۰۳۹.۷۲۴	٪۱۲	۱.۳۰۴.۹۲۲	٪۱۴	۱.۷۷۹.۵۹۱	جمع دارایی‌های غیر جاری
٪۷	۲۷۶.۵۱۳	٪۶	۶۴۷.۶۸۴	٪۹	۱.۰۳۹.۷۵۵	دریافتنی‌های تجاری و سایر دریافتنی‌ها
٪۶۶	۲.۵۹۹.۱۲۷	٪۸۲	۹.۳۰۷.۱۴۲	٪۷۷	۹.۹۸۲.۷۶۸	سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت
٪۰	۱۸.۵۶۵	٪۰	۲۵.۸۲۶	٪۱	۱۱۵.۳۱۸	موجودی نقد
٪۷۴	۲.۸۹۴.۲۰۵	٪۸۸	۹.۹۸۰.۶۵۲	٪۸۶	۱۱.۲۳۷.۸۴۱	جمع دارایی‌های جاری
٪۱۰۰	۳.۹۳۳.۹۲۹	٪۱۰۰	۱۱.۲۸۵.۵۷۴	٪۱۰۰	۱۳.۰۱۷.۴۳۲	جمع دارایی‌ها
٪۵۱	۲.۰۰۰.۰۰۰	٪۳۵	۴.۰۰۰.۰۰۰	٪۳۱	۴.۰۰۰.۰۰۰	سرمایه
٪۲	۷۸.۹۹۲	٪۴	۴۳۷.۰۶۶	٪۳	۴۳۷.۰۶۶	اندوخته قانونی
٪۲۴	۹۲۷.۴۹۹	٪۶۰	۶.۸۱۰.۹۰۵	٪۳۸	۴.۹۶۶.۱۱۹	سود انباشته
٪۷۶	۳.۰۰۶.۴۹۴	٪۱۰۰	۱۱.۲۴۷.۹۷۱	٪۷۲	۹.۴۰۳.۱۸۵	جمع حقوق مالکانه
٪۲۳	۹۰۷.۶۱۷	٪۰	-	٪۱۸	۲.۳۵۴.۴۵۰	پرداختنی‌های بلند مدت
٪۰	۵۰.۳۹۱	٪۰	۶.۷۰۳	٪۰	۹.۱۹۴	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان
٪۲۳	۹۱۳.۰۰۸	٪۰	۶.۷۰۳	٪۱۸	۲.۳۶۳.۶۴۴	جمع بدهی‌های غیر جاری
٪۰	۱۳.۷۳۷	٪۰	۳۰.۲۲۲	٪۰	۱۱.۹۷۴	پرداختنی‌های تجاری و سایر پرداختنی‌ها
٪۰	۱۵۰	٪۰	۱۳۵	٪۰	۱۲۲	مالیات پرداختنی
٪۰	-	٪۰	-	٪۱۰	۱,۲۳۸,۵۰۷	سود سهام پرداختنی
٪۰	۵۴۳	٪۰	۵۴۳	٪۰	-	پیش‌دریافت‌ها
٪۰	۱۴.۴۳۰	٪۰	۳۰.۹۰۰	٪۱۰	۱.۲۵۰.۶۰۳	جمع بدهی‌های جاری
٪۲۴	۹۲۷.۴۳۸	٪۰	۳۷.۶۰۳	٪۲۸	۳,۶۱۴,۲۴۷	جمع بدهی‌ها
٪۱۰۰	۳.۹۳۳.۹۳۲	٪۱۰۰	۱۱.۲۸۵.۵۷۴	٪۱۰۰	۱۳.۰۱۷.۴۳۲	جمع حقوق مالکانه و بدهی‌ها

۴,۴. صورت جریان‌های نقدی مجموعه و شرکت اصلی

جدول شماره ۱۹- صورت جریان‌های نقدی مقایسه‌ای مجموعه و شرکت اصلی (ارقام به میلیون ریال)

شرح	سال مالی منتهی به ۱۴۰۰/۱۱/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۳۹۹/۱۱/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۱۱/۳۰
جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی			
نقد حاصل از / مصرف‌شده در عملیات	۲,۶۱۶,۹۳۴	(۱۶۴,۸۲۷)	۵۶,۵۷۱
پرداخت‌های نقدی بابت مالیات بر درآمد	(۱۳۵)	(۱۵۰)	(۱۵۰)
جریان خالص ورود(خروج) نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی	۲,۶۱۶,۷۹۹	(۱۶۴,۹۷۷)	۵۶,۴۲۱
جریان‌های نقدی مصرف شده در فعالیت‌های سرمایه‌گذاری			
پرداخت‌های نقدی برای خرید دارایی‌های ثابت مشهود	(۲۶۴)	(۴۹۸)	(۸۸۵)
پرداخت‌های نقدی برای خرید دارایی‌های نامشهود	-	(۲۶۴)	-
جریان خالص خروج نقد حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری	(۲۶۴)	(۷۶۲)	(۸۸۵)
جریان خالص ورود (خروج) نقد قبل از فعالیت‌های تأمین مالی	۲,۶۱۶,۵۳۵	(۱۶۵,۷۳۹)	۵۵,۵۳۶
جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی			
دریافت‌های نقدی حاصل از افزایش سرمایه	-	۱۷۳,۰۰۰	-
بازپرداخت بخشی از قرض‌الحسنه دریافتی	-	-	(۱۵,۰۰۰)
پرداخت‌های نقدی بابت سود سهام	(۲,۵۲۷,۰۴۳)	-	(۴۰,۰۰۰)
جریان خالص (خروج) ورود نقد حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی	(۲,۵۲۷,۰۴۳)	۱۷۳,۰۰۰	(۵۵,۰۰۰)
خالص افزایش در موجودی نقد	۸۹,۴۹۲	۷,۲۶۱	۵۳۶
مانده موجودی نقد در ابتدای دوره/ سال	۲۵,۸۲۶	۱۸,۵۶۵	۱۸,۰۲۹
مانده موجودی نقد در پایان دوره/ سال	۱۱۵,۳۱۸	۲۵,۸۲۶	۱۸,۵۶۵
معاملات غیر نقدی	-	۱,۸۲۷,۰۰۰	-

صورت جریان‌های نقدی مجموعه و شرکت اصلی یکسان هستند.

۴,۵. نسبت‌های مالی

جدول شماره ۲۰- نسبت‌های مالی مقایسه‌ای

شرح	نسبت‌های مالی	سال مالی منتهی به ۱۴۰۰/۱۱/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۳۹۹/۱۱/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۱۱/۳۰
نقدینگی	نسبت جاری	٪۸۹۹	٪۳۲۳۰۰	٪۲۰۰۵۷
اهرمی	نسبت بدهی	٪۲۸	٪۰,۳۳	٪۵۸/۲۳
	نسبت بدهی به حقوق مالکانه	٪۳۸	٪۰,۳۳	٪۸۵/۳۰
سودآوری	بازده دارایی‌ها	٪۵۰	٪۹۴	٪۹۴
	بازده حقوق صاحبان سهام	٪۴۵	٪۶۴	٪۳۲

۴,۶. وضعیت مالیاتی

مالیات عملکرد شرکت برای سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۱۱/۳۰ و قبل از آن قطعی و تسویه شده است. لازم به توضیح می‌باشد که با عنایت به معافیت ماده ۱۴۳ قانون مالیات‌های مستقیم، شرکت مشمول مالیات نمی‌باشد. عملکرد مشمول مالیات سال مالی منتهی به ۱۳۹۹/۱۱/۳۰ و ۱۴۰۰/۱۱/۳۰ شرکت نیز به ترتیب مبلغ ۶۰۰ و ۵۴۲ میلیون ریال می‌باشد که ناشی از درآمد عملیاتی سهم کارمزد تضمین اوراق مشارکت لیزینگ ایران و شرق و به نرخ ۲۲,۵ درصد (با اعمال تخفیف ماده ۱۴۳ قانون مالیات‌های مستقیم) محاسبه شده است.

جدول شماره ۲۱ - وضعیت مالیاتی (ارقام به میلیون ریال)

سال مالی منتهی به	سود ابرازی	درآمد مشمول مالیات ابرازی	ابرازی	تشخیصی	قطعی	پرداختی	مانده پرداختنی
۱۳۹۸/۱۱/۳۰	۹۶۸,۶۵۹	۶۰۰	۱۵۰	۱۵۰	۱۵۰	۱۵۰	-
۱۳۹۹/۱۱/۳۰	۷,۱۶۱,۶۱۵	۶۰۰	۱۳۵	-	-	۱۳۵	-
۱۴۰۰/۱۱/۳۰	۴,۲۷۵,۳۳۶	۵۴۲	۱۲۲	-	-	-	۱۲۲

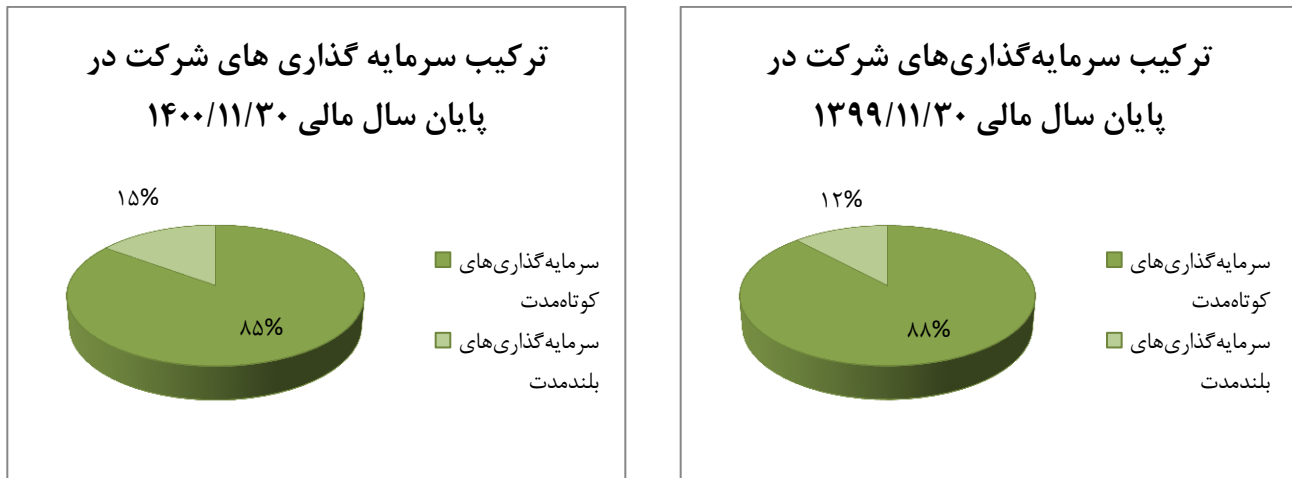
۴,۷. عملیات شرکت

ترکیب طبقه‌بندی سرمایه‌گذاری‌های شرکت به تفکیک جدول زیر می‌باشد:

جدول شماره ۲۲ - ترکیب بهای تمام‌شده طبقه‌بندی سرمایه‌گذاری‌های شرکت (ارقام به میلیون ریال)

نوع سرمایه‌گذاری		سال مالی منتهی به ۱۴۰۰/۱۱/۳۰		سال مالی منتهی به ۱۳۹۹/۱۱/۳۰		سال مالی منتهی به ۱۳۹۸/۱۱/۳۰	
		مبلغ	درصد	مبلغ	درصد	مبلغ	درصد
سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت		۹,۹۸۲,۷۶۸	٪۸۵	۹,۳۰۷,۱۴۲	٪۸۸	۲,۵۹۹,۱۲۷	٪۷۲
سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت		۱,۷۵۲,۳۲۹	٪۱۵	۱,۲۷۵,۱۲۰	٪۱۲	۱,۰۰۶,۴۵۲	٪۲۸
جمع کل سرمایه‌گذاری‌ها		۱۱,۷۳۵,۰۹۷	٪۱۰۰	۱۰,۵۸۲,۲۶۲	٪۱۰۰	۳,۶۰۵,۵۷۹	٪۱۰۰

نمودار شماره ۱ - ترکیب طبقه‌بندی سرمایه‌گذاری‌ها



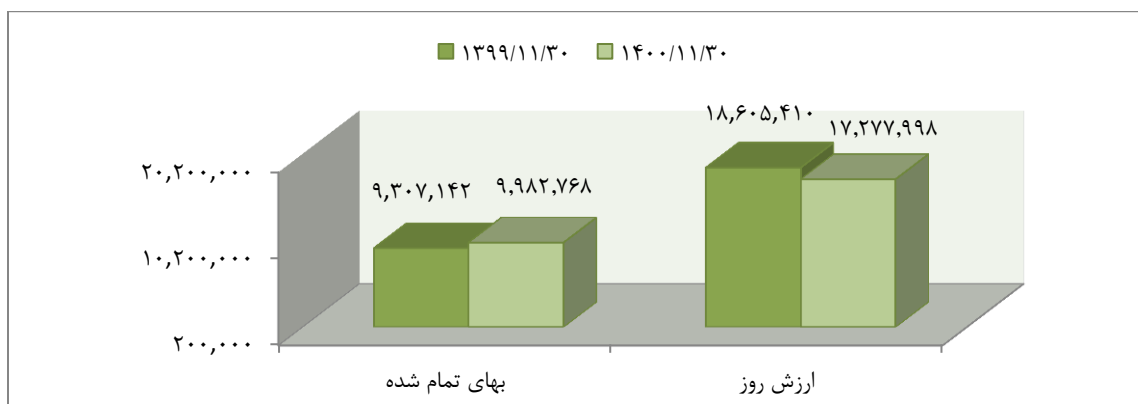
۴,۸. مقایسه بهای تمام‌شده و ارزش روز پرتفوی کوتاه‌مدت

وضعیت مقایسه‌ای بهای تمام‌شده و ارزش روز پرتفوی کوتاه‌مدت شرکت به شرح زیر می‌باشد:

جدول شماره ۲۳ - مقایسه بهای تمام‌شده و ارزش روز پرتفوی کوتاه‌مدت (ارقام به میلیون ریال)

۹,۳۰۷,۱۴۲	۹,۹۸۲,۷۶۸	بهای تمام شده
۱۸,۶۰۵,۴۱۰	۱۷,۲۷۷,۹۹۸	ارزش روز
۹,۲۹۸,۲۶۸	۷,۲۹۵,۲۳۰	اضافه (کاهش ارزش)

نمودار شماره ۲ - بهای تمام شده و ارزش روز پرتفوی کوتاه‌مدت



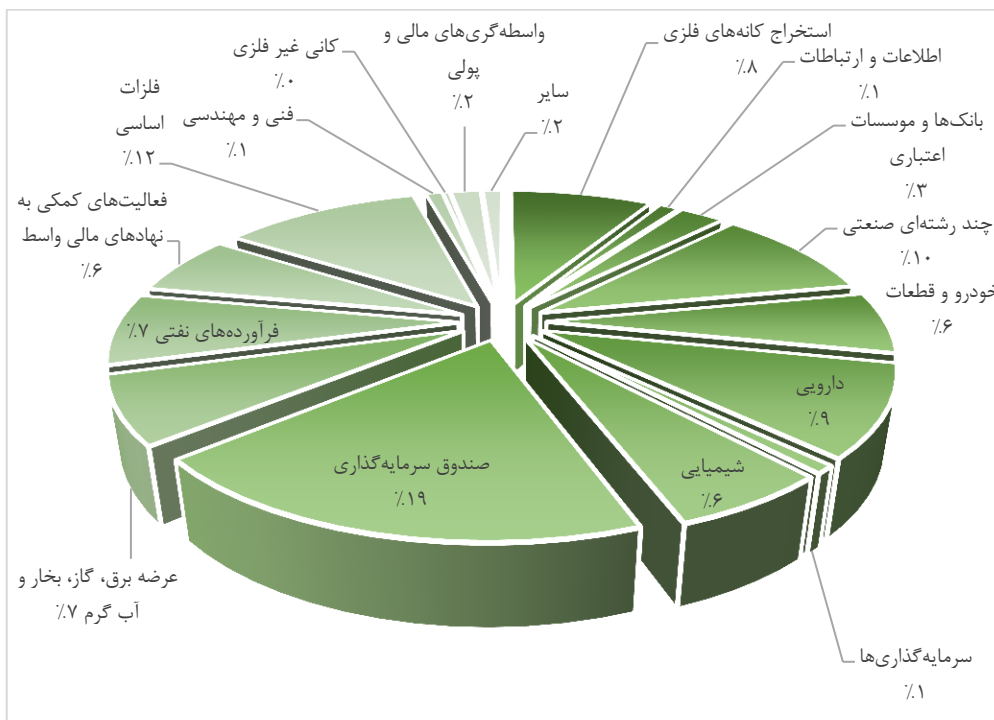
۴,۹. مقایسه بهای تمام‌شده و ارزش روز سرمایه‌گذاری‌ها

جدول شماره ۲۴ - مقایسه بهای تمام شده و ارزش روز سرمایه‌گذاری‌ها (ارقام به میلیون ریال)

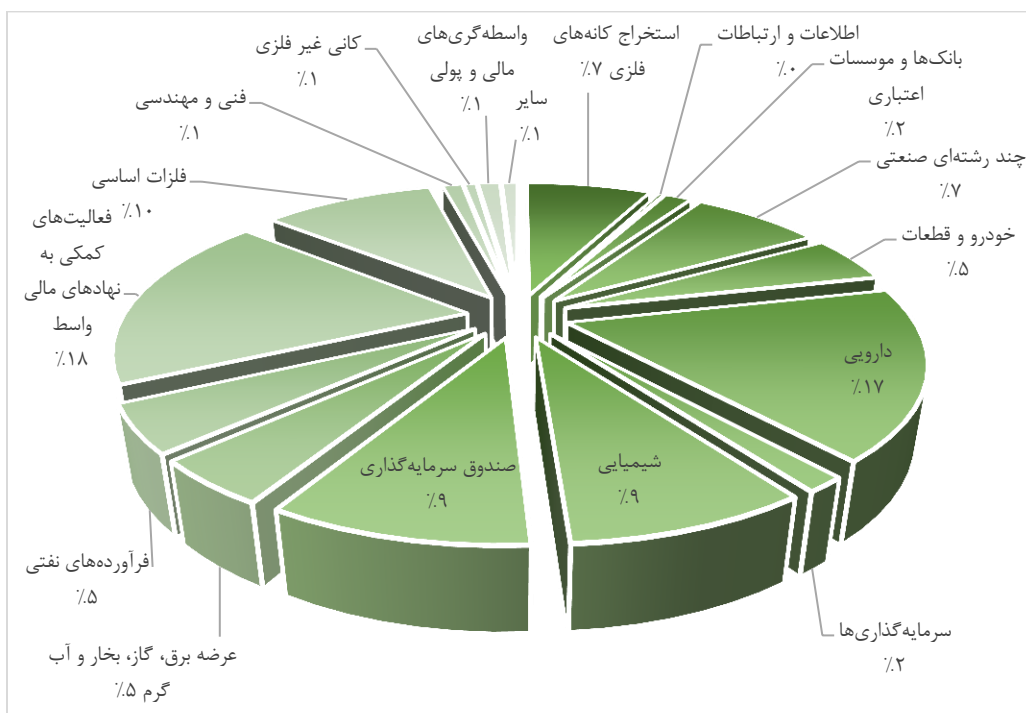
ردیف	صنعت	خالص بهای تمام‌شده		ارزش روز		افزایش (کاهش) ارزش
		مبلغ	درصد	مبلغ	درصد	
۱	فعالیت‌های کمکی به نهادهای مالی واسط	۷۴۶,۸۹۴	۶٪	۴,۹۷۶,۹۱۹	۱۸٪	۴,۲۳۰,۰۲۵
۲	دارویی	۱,۰۹۳,۴۳۲	۹٪	۴,۵۹۳,۶۴۳	۱۷٪	۳,۵۰۰,۲۱۱
۳	فلزات اساسی	۱,۳۵۶,۲۵۵	۱۲٪	۲,۶۳۱,۱۳۹	۱۰٪	۱,۲۷۴,۸۸۳
۴	صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله	۲,۲۵۴,۵۹۴	۱۹٪	۲,۴۷۶,۳۲۷	۹٪	۲۲۱,۷۳۲
۵	شیمیایی	۷۰۸,۱۰۸	۶٪	۲,۳۱۹,۲۰۸	۹٪	۱,۶۱۱,۱۰۰
۶	چندرشته‌ای صنعتی	۱,۱۴۷,۵۳۸	۱۰٪	۱,۹۷۵,۵۹۲	۷٪	۸۲۸,۰۵۵
۷	استخراج کانه‌های فلزی	۹۷۹,۰۸۰	۸٪	۱,۹۲۵,۴۸۲	۷٪	۹۴۶,۴۰۲
۸	خودرو و قطعات	۷۵۷,۹۱۲	۶٪	۱,۲۸۲,۱۷۴	۵٪	۵۲۴,۲۶۲
۹	فرآورده‌های نفتی	۸۷۵,۹۱۰	۷٪	۱,۲۷۳,۱۴۷	۵٪	۳۹۷,۲۳۶
۱۰	عرضه برق، گاز، بخار و آب گرم	۸۱۳,۵۳۶	۷٪	۱,۱۹۸,۵۱۰	۵٪	۳۸۴,۹۷۴
۱۱	بانک‌ها و موسسات اعتباری	۳۰۵,۹۶۹	۳٪	۴۰۱,۷۹۵	۲٪	۹۵,۸۲۶
۱۲	سرمایه‌گذاری‌ها	۹۶,۲۰۵	۱٪	۳۹۹,۶۲۹	۲٪	۳۰۳,۴۲۴
۱۳	فنی و مهندسی	۱۱۱,۱۴۳	۱٪	۲۹۹,۴۲۰	۱٪	۱۸۸,۲۷۶
۱۴	واسطه‌گری‌های مالی و پولی	۲۰۱,۱۴۵	۲٪	۲۲۹,۹۴۱	۱٪	۲۸,۷۹۶
۱۵	کانی غیر فلزی	۳۹,۷۷۷	-	۱۸۳,۲۰۳	۱٪	۱۴۳,۴۲۶
۱۶	اطلاعات و ارتباطات	۱۳۵,۵۷۵	۱٪	۷۹,۵۰۰	-	(۵۶,۰۷۵)
۱۷	سایر	۱۱۲,۰۲۳	۲٪	۲۱۰,۹۳۹	۱٪	۸۴,۹۰۴
جمع		۱۱,۷۳۵,۰۹۷	۱۰۰٪	۲۶,۴۵۶,۵۶۷	۱۰۰٪	۱۴,۷۰۷,۴۵۷

شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام)
گزارش تفسیری مدیریت
برای سال مالی منتهی به ۳۰ بهمن ۱۴۰۰

نمودار شماره ۳: ترکیب بهای تمام‌شده پرتفوی



نمودار شماره ۴: ترکیب ارزش روز پرتفوی



۵. 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 غیر تجاری و طی شماره ۱۱۶۱۰ مورخ ۱۳۹۷/۰۸/۰۲ نزد سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان نهاد مالی به ثبت رسیده است. فعالیت‌های اصلی شرکت عبارت است از:

- 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 جزو 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، روش ارزش ویژه می‌باشد. لازم به ذکر است طی تعهد نامه‌ای 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 شرکا اقدام ننماید.

جدول شماره ۲۵ - سهامداران عمده شرکت رتبه بندی 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
سایر اشخاص	حقوقی	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰	٪۵
سایر اشخاص	حقیقی	۳,۰۰۰,۰۰۰	۳,۰۰۰	٪۱,۵
جمع کل		۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	٪۱۰۰

شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام)
گزارش تفسیری مدیریت
برای سال مالی منتهی به ۳۰ بهمن ۱۴۰۰

جدول شماره ۲۶- صورت وضعیت مالی شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا (ارقام به میلیون ریال)

۱۳۹۹/۰۹/۳۰	۱۴۰۰/۰۹/۳۰	شرح	۱۳۹۹/۰۹/۳۰	۱۴۰۰/۰۹/۳۰	شرح
مبلغ	مبلغ		مبلغ	مبلغ	
۲۳,۸۵۰	۳۳,۱۵۰	جمع بدهی‌های جاری	۴۴,۶۲۰	۶۱,۱۴۲	جمع دارایی‌های جاری
۱,۱۲۶	۱,۹۶۷	جمع بدهی‌های غیرجاری	۲۵۰,۸۶۲	۲۴۷,۴۰۸	جمع دارایی‌های غیر جاری
۲۴,۹۷۶	۳۵,۱۱۷	جمع بدهی‌ها	۲۹۵,۴۸۲	۳۰۸,۵۵۰	جمع دارایی‌ها
۲۷۰,۵۰۶	۲۷۳,۴۳۳	جمع حقوق مالکانه			

جدول شماره ۲۷- صورت سود و زیان شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا (ارقام به میلیون ریال)

سال مالی منتهی به ۱۳۹۹/۰۹/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۴۰۰/۰۹/۳۰	شرح
مبلغ	مبلغ	
۱۷,۹۵۹	۷۸,۷۷۱	درآمدهای عملیاتی
(۴۱,۰۹۵)	(۷۵,۳۱۴)	هزینه عملیاتی
(۲۳,۱۳۶)	۳,۴۵۷	سود (زیان) عملیاتی
۷۴,۴۹۳	۵,۵۳۵	سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی
۵۱,۳۵۷	۸,۹۹۲	سود قبل از مالیات
-	(۸۶۵)	مالیات بر درآمد
۵۱,۳۵۷	۸,۱۲۷	سود خالص
۲۵۷	۴۱	سود هر سهم

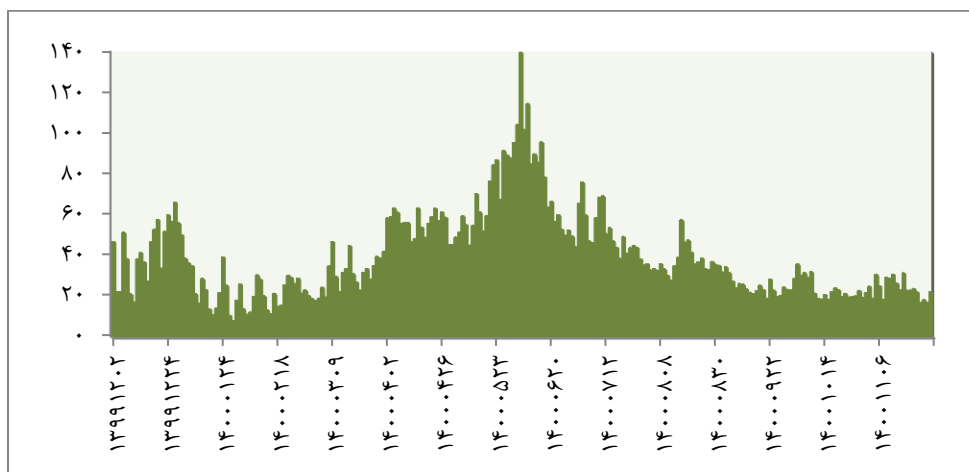
۶. مهمترین معیارها و شاخص‌های عملکرد

۵,۱. تحلیل بازار و چشم انداز

در بورس تهران در کوتاه‌مدت، متغیرهای برون‌زا (عوامل سیاسی، اقتصادی، بین‌المللی، اجتماعی و غیره) نسبت به متغیرهای درون‌زا (ویژگی‌های شرکت‌ها نظیر میزان سودآوری، بهره‌وری و طرح‌های توسعه و پروژه‌های داخلی شرکت) تأثیر بیشتری در حجم معاملات و قیمت سهام شرکت‌ها داشته‌اند. تنوع صنایع و ابزارهای معاملاتی صندوق‌های سرمایه‌گذاری و شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران، سرمایه‌گذاران را ملزم می‌کند در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، ریسک و بازده مورد انتظار خود را به درستی تجزیه و تحلیل کنند تا به نتیجه مطلوب دست یابند.

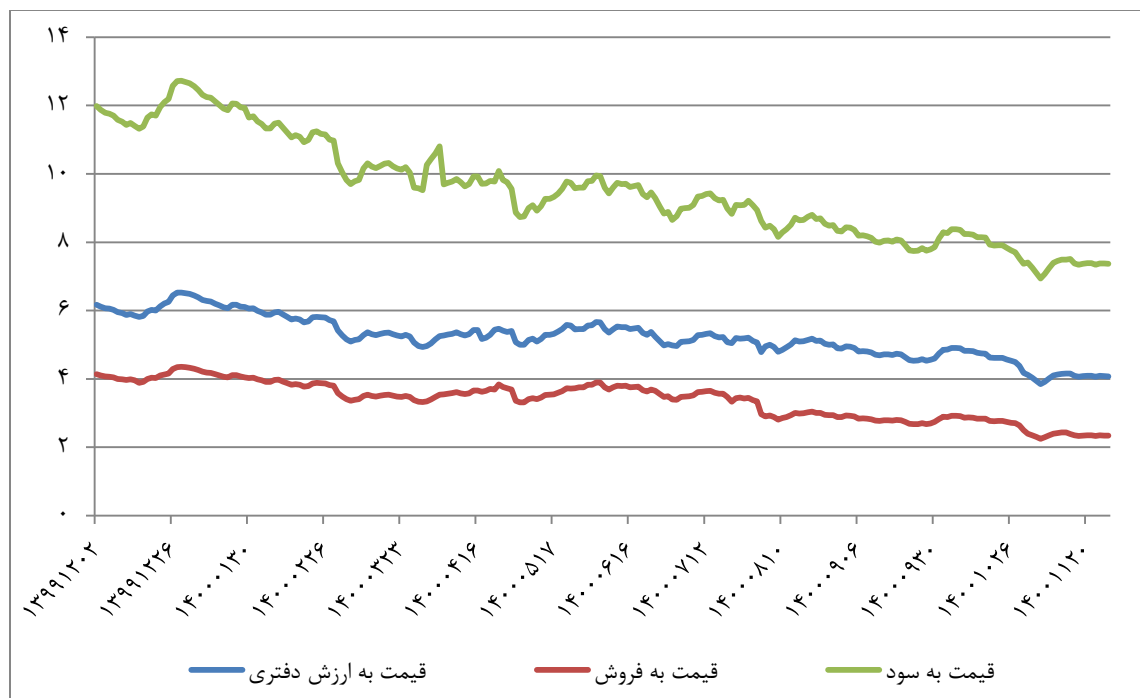
با عنایت به رشد محسوس برخی از محصولات کالایی در جهان و ایجاد آرامش نسبی در بازار سرمایه پس از پشت سر گذاشتن دوران کم‌رونق حدوداً یک‌ساله ناشی از همه‌گیری ویروس کووید-۱۹، ارزش معاملات در روزهای پایانی مردادماه سال جاری با رشد محسوسی روبرو گردید به‌طوری‌که در اوایل شهریورماه به رقم حدوداً ۱۵ هزار میلیارد تومان نیز رسید. اما در ادامه با توجه به ابهامات مختلفی از قبیل چشم‌انداز مذاکرات هسته‌ای، وضعیت نرخ سود بدون ریسک، چشم‌انداز قیمت محصولات کالایی، مسائل مرتبط با بودجه و... مجدداً ارزش معاملات با کاهش چشم‌گیری مواجه گردیده که تاکنون نیز ادامه‌دار بوده است. روند ارزش معاملات یک سال اخیر بازار سرمایه در نمودار زیر قابل مشاهده می‌باشد. لازم به ذکر است شاخص کل طی سال مالی منتهی به ۳۰ بهمن‌ماه ۱۴۰۰ با رشد ۴ درصدی همراه بوده و به رقم ۱,۲۸۲,۱۹۰ رسیده است.

نمودار شماره ۵- ارزش معاملات بازار سرمایه در سال مالی منتهی به ۳۰ بهمن ۱۴۰۰ (ارقام به هزار میلیارد ریال)



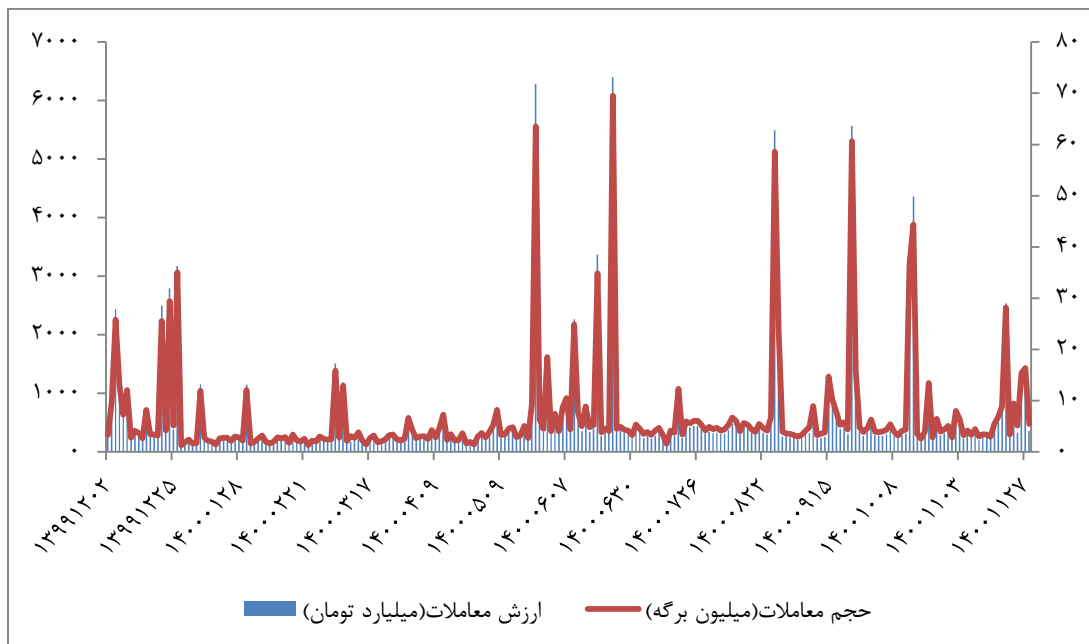
در ادامه نمودار برخی از نسبت‌های کلیدی بازار از ابتدای اسفند ماه سال ۱۳۹۹ تا انتهای بهمن‌ماه سال ۱۴۰۰ ارائه شده که بیانگر افت فرسایشی و بلندمدت این نسبت‌ها طی یک سال گذشته (قیمت به سود ۳۹ درصد، قیمت به ارزش دفتری ۳۴ درصد و قیمت به فروش ۴۳ درصد) است. علت این اتفاق آن است که بسیاری از فاکتورهای بنیادی از قبیل نرخ ارز، نرخ تورم، قیمت جهانی برخی محصولات کالایی و... با رشد قابل ملاحظه‌ای نسبت به ابتدای دوره روبرو گردیده در حالی که قیمت سهام شرکت‌ها در بازار با افت همراه بوده است.

نمودار شماره ۶- روند برخی از نسبت‌های کلیدی بازار سرمایه



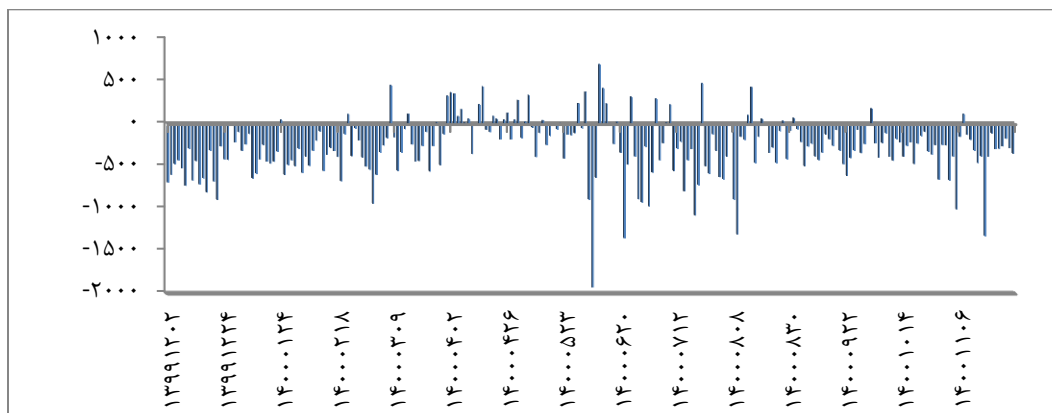
شرایط فوق‌الذکر در حالی است که معاملات غیر بلوکی اوراق بدهی نشان از افزایش نسبی در حجم و ارزش معاملات را دارد. هر چند که این روند قابل ملاحظه نمی‌باشد اما می‌توان این‌گونه استنباط کرد که سرمایه‌گذاران نسبت به خرید اوراق بدهی تمایل بیشتری داشته‌اند. در نمودار زیر روند حجم و ارزش معاملات غیر بلوکی اوراق بدهی قابل مشاهده است:

نمودار شماره ۷- روند حجم (میلیون برگه) و ارزش معاملات غیر بلوکی (میلیارد تومان) اوراق بدهی



مطلب دیگری که در مورد شرایط بازار قابل ذکر است، ورود یا خروج افراد حقیقی در بازار می‌باشد. باید به این نکته اشاره کرد که در سال مالی منتهی به ۳۰ بهمن ماه ۱۴۰۰ با ۲۴۰ روز کاری، تنها ۴۳ روز خالص ارزش خرید افراد حقیقی در بازار سهام مثبت بوده که از نظر ارزش معاملات خالص خرید افراد حقیقی در بازار ۶۷- هزار میلیارد تومان بوده است. در چنین شرایطی شاهد افزایش و صعود بازار در کوتاه مدت به‌طور جدی نخواهیم بود. همچنین ذکر این نکته ضروری است که ریسک‌هایی مانند تصمیم‌های ناشی از تصویب بودجه سالانه کشور، افزایش تنش‌های ژئوپلیتیکی، احتمال سرکوب قیمت‌ها و قیمت‌گذاری دستوری نیز بر بازار حاکم می‌باشد.

نمودار شماره ۸- خالص ارزش خرید افراد حقیقی در بازار سرمایه (میلیارد تومان)



علاوه بر موارد فوق، بازار سرمایه همواره با ریسک‌هایی نیز همراه بوده که مواردی را در زیر بیان می‌کنیم:

ریسک‌های مرتبط با محیط کلان

- ریسک‌های مربوط به محیط سیاسی، قانونی و اجتماعی؛
- سیاست‌های قیمت‌گذاری کالا، خدمات، تعرفه‌ها و عوارض گمرکی؛
- مصوبات مجلس؛
- تغییرات نرخ مالیات؛
- بدهی‌های دولتی؛
- قوانین زیست محیطی جدید؛
- میزان آشنایی و آگاهی سرمایه‌گذاران از بازار سرمایه.

ریسک‌های اقتصاد کلان

- رشد اقتصادی؛
- تغییرات نرخ بهره؛
- نوسان‌های حجم سرمایه‌گذاری در بخش تولید؛
- نوسان‌های حجم سرمایه‌گذاری در بخش مسکن؛
- نوسان‌های افزایش نقدینگی و تورم؛
- تغییرات درآمدی (قدرت خرید مردم)؛
- نوسان‌های نرخ ارز؛
- نرخ اشتغال و بیکاری؛
- حجم واردات و صادرات.

ریسک‌های محیط بین‌الملل

- نوسان‌های قیمت در بازار نفت و اثرات آن بر بودجه کلان کشور و همچنین صنایع حوزه نفت و گاز و پتروشیمی؛
- نوسان‌های قیمت طلا و ارزهای بین‌المللی؛
- بازار کالا و فلزات اساسی و تأثیر نوسانات قیمت‌های جهانی آن بر صنایع بورسی؛
- جریان سرمایه (ورود سرمایه‌گذار خارجی، پذیرش شرکت‌های داخلی در سایر بورس‌ها، خروج سرمایه‌های داخلی با سرمایه‌گذاری در سایر کشورها)؛
- تحول‌های اقتصادی شرکای تجاری؛
- تحریم‌های اقتصادی، تحولات سیاسی کشورهای همسایه؛
- ابهامات مربوط به چگونگی اجرایی شدن توافقات هسته‌ای (برجام).

۵.۲. پیش‌بینی بازار سرمایه در سال مالی آتی

با توجه به سیاست‌های انقباضی دولت سیزدهم در کاهش رشد پایه پولی، کنترل رشد صورت‌وضعیت مالی بانک‌ها و همچنین کنترل ابعاد کسری بودجه پیشنهادی، برای سال آینده دو سناریو را می‌توان انتظار داشت: در فضای عدم توافق و مشروط به ادامه سیاست‌های موجود، جهش دفعی در نرخ ارز و تورم روی نخواهد داد و شاهد افزایش مستمر و ملایم قیمت‌ها تحت تأثیر انتظارات تورمی و فشار بر تراز پرداخت‌ها باشیم. اما در فضای توافق‌های بین‌المللی پیش‌بینی می‌شود حتی با رشد نقدینگی ۳۰ تا ۴۰ درصدی، که بالاتر از میانگین بلندمدت کشور است، به دلیل افت انتظارات تورمی و تخلیه اثر نقدینگی در گذشته، در کوتاه‌مدت و میان‌مدت، تورم در ارقام پایین باقی بماند.

با توجه به شروع دور جدید مذاکرات هسته‌ای، شرایط بازار به گونه‌ای است که به نظر می‌رسد فعالان بازار، وزن زیادی به رسیدن به یک توافق خوب در این دور از مذاکرات می‌دهند. در هر صورت باید منتظر پایان این پدیده سیاسی مؤثر بر بازار سرمایه باقی ماند تا بتوان پیامدها و نتایج آن را به شکل درستی تفسیر و تحلیل نمود. از سوی دیگر متغیر اقتصادی که بسیار متأثر از بحث مذاکرات است، نرخ دلار می‌باشد. با این حال به نظر می‌رسد حتی اگر بهترین توافق نیز صورت گیرد، نرخ تعادلی دلار نسبت به نرخ‌های فعلی بازار خیلی پایین‌تر نمی‌باشد. علت این موضوع آن است که هر چند عوامل سیاسی بر تعیین نرخ تعادلی ارز تأثیرگذار است لیکن نرخ ارز یک پدیده اقتصادی است و عوامل دیگری همچون کسری بودجه دولت، نرخ تورم، نرخ سود بدون ریسک، تقاضای بالقوه موجود برای آن که به سبب کاهش واردات طی سال‌های تحریمی پاسخ داده نشده است و ... نیز بر این نرخ تأثیرگذار است. در یک نگاه کلی می‌توان گفت بازار سرمایه در سال آینده تحت فشار ۳ عامل کاهش انتظارات تورمی ناشی از بالارفتن شانس احیای توافق، نرخ بهره بین بانکی بالا و رویکردهای دولت در مدیریت کسری بودجه قرار گرفته است. با فرض تداوم و تثبیت عوامل مذکور، بازدهی بازار در سال ۱۴۰۱ عمدتاً از محل سود تقسیمی شرکت‌ها می‌تواند صورت پذیرد.

اما برای پیش‌بینی ادامه رشد بازار باید به عوامل مختلفی توجه نمود. این عوامل عبارتند از: بودجه دولت، مذاکرات هسته‌ای، قیمت‌های جهانی، نرخ ارز، نرخ سود بدون ریسک و

در خصوص قیمت‌های جهانی باید خاطر نشان کرد که اگر چه با شروع سال ۲۰۲۲ دورنمای رشد نرخ بهره و سیاست‌های انقباضی بانک‌های مرکزی تقویت شده است، ولی انتظار داریم عوامل مؤثر دیگری همچنان بر قیمت کالاهای پایه ایفای نقش کنند. اختلالات و ریسک‌های زنجیره تأمین به ویژه در حوزه انرژی و تداوم سیاست‌های مالی تسهیلی چین می‌تواند موازنه را به نفع قیمت کالاهای پایه تغییر دهد.

عامل تعیین‌کننده دیگر در تحلیل چشم‌انداز بازار سرمایه، نرخ سود بدون ریسک است. اثرگذاری این نرخ از دو جهت قابل بررسی است. اول اینکه نرخ بدون ریسک، بازاری موازی با بازار سرمایه می‌باشد و بنابراین در صورت ارائه نرخ‌های جذاب‌تر می‌تواند به عنوان یک گزینه مناسب سرمایه‌گذاری تلقی گردیده و سرمایه‌های مازاد را به سمت خود جذب کند. از طرفی دیگر افزایش این نرخ سبب می‌گردد تا نسبت قیمت به سود بازار پایین‌تر آید و بنابراین خرید سهام در قیمت‌های بسیار پایین‌تر در دستور کار فعالین بازار قرار گیرد.

۵.۳. توضیحات در مورد صنعت سرمایه‌گذاری

تاریخچه شرکت‌های سرمایه‌گذاری

شکل اولیه شرکت‌های سرمایه‌گذاری در سال ۱۷۷۴ میلادی، توسط یک تاجر و کارگزار هلندی به نام آدریان ون کویچ پدید آمد. وی از سرمایه‌گذاران درخواست کرد که برای تشکیل یک تراست با عنوان Eendragt Maakt Magt پذیرهنویسی نمایند. هدف تراست، فراهم ساختن امکان تنوع‌بخشی سرمایه‌گذاری‌ها و استفاده از پتانسیل‌های موجود در این زمینه عنوان شده بود. به این ترتیب، اولین پایه‌های مشارکت سرمایه‌گذاران خرد در سرمایه‌گذاری‌های بزرگ و بهره‌مندی سرمایه‌های اندک از فرصت‌های بازار بنیان گذاشته شد.

پیدایش شرکت‌های سرمایه‌گذاری در نوع کامل‌تر را باید در کشور انگلستان جستجو کرد. در این کشور با تصویب و اجرای قوانین شرکت‌های سهامی مصوب سال‌های ۱۸۶۲ و ۱۸۶۷ زمینه مشارکت سرمایه‌گذاران در سودهای یک شرکت سرمایه‌گذاری و محدود شدن مسئولیت سرمایه‌گذار به میزان سرمایه‌گذاری‌اش در شرکت فراهم گردید و به فاصله کوتاهی در سال ۱۸۶۸، اولین شرکت سرمایه‌گذاری با عنوان تراست دولتی اتباع خارجی و مستعمرات در لندن تأسیس شد.

پس از انگلستان، اولین شرکت‌های سرمایه‌گذاری ایالات متحده در طول دهه ۱۸۸۰ به عرصه بازارهای مالی گام نهادند. به دنبال رکود اقتصادی سال ۱۹۲۹ و وقوع بحران در بازارهای مالی آمریکا، این شرکت‌ها نیز با کاهش اعتماد و اقبال عمومی مواجه گردیدند، از همین زمان به تدریج شرکت‌های سرمایه‌گذاری متداول (صندوق‌های با سرمایه بسته یا صندوق سرمایه ثابت) جای خود را به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک (شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه باز یا سرمایه متغیر) دادند. با وجود این، شرکت‌های مزبور با فراز و نشیب‌هایی کماکان موجودیت خود را حفظ کرده و به فعالیت خود تا به امروز ادامه داده‌اند.

جایگاه و نقش شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی

شرکت‌های سرمایه‌گذاری از جمله نهادهای مالی بسیار مهم بازار سرمایه هستند که از زمان پیدایش و معرفی آن‌ها به بازارهای مالی، در زمینه جمع‌آوری پس‌اندازها و سرمایه‌های ریز و درشت و هدایت این سرمایه‌ها به بخش‌های مولد اقتصاد، تأثیرهای شگرفی داشته‌اند. امروزه، جایگاه ویژه و نقش مهم این گروه از واسطه‌های مالی در فراهم کردن زمینه‌های مناسب برای سرمایه‌گذاری غیرمستقیم خانوارها در بازار سرمایه، بر کسی پوشیده نیست. همچنین اثرات توسعه کمی و کیفی شرکت‌های سرمایه‌گذاری در اموری مانند تعمیق و توسعه همه جانبه بازارهای مالی، تسهیل تامین مالی شرکت‌های تولیدی و طرح‌های سرمایه‌گذاری و در نهایت رشد و توسعه اقتصادی و افزایش رفاه عمومی از نکات مهمی است که ضرورت پرداختن به مقوله شرکت‌های سرمایه‌گذاری را دو چندان می‌سازد. در این رابطه، توجه ویژه به تنظیم ساز و کارها، مقررات و ضوابط مناسب برای فعالیت و نظارت و در عین حال اعمال حمایت‌های لازم از این نهادها امری ضروری به نظر می‌رسد. گسترش روز افزون این گروه از نهادهای مالی و نقش‌آفرینی آن‌ها در سطح جهان، اعم از کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه، حاکی از توجه بخش‌های دولتی و خصوصی به اهمیت آن‌ها در عرصه اقتصاد ملی است. رشد فزاینده این شرکت‌ها و معرفی انواع متعدد، جدید و بعضاً ترکیبی از آن‌ها و البته به موازات آن، تدوین مقررات و دستورالعمل‌های تنظیمی و نظارتی مناسب از سوی قانون‌گذاران، شواهدی از اهمیت و جذابیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی جهان از منظر سیاست‌گذاران و سرمایه‌گذاران هستند.

مزایای سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری و خرید سهام این شرکت‌ها می‌تواند در مقایسه با سرمایه‌گذاری مستقیم، مزایای متعددی را برای سرمایه‌گذاران به همراه داشته باشد. برخی از ویژگی‌ها و مزایای سرمایه‌گذاری از طریق شرکت‌های سرمایه‌گذاری به شرح زیر است:

الف - مدیریت حرفه‌ای

استفاده از مدیریت تخصصی در اداره سبد، ویژگی و مزیت بزرگی است که با اتکا به مشاوران حرفه‌ای سرمایه‌گذاری، تحقیقات گسترده و برخورداری از اطلاعات کافی بازار و معامله‌گران ماهر اوراق بهادار به دست می‌آید. به‌طور معمول و بر اساس انتظارات، مدیران سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها افرادی حرفه‌ای و صاحب صلاحیت در امور سرمایه‌گذاری و مالی و نیز مورد تأیید جامعه مالی و نهاد ناظر بازار سرمایه هستند.

ب- تنوع‌بخشی اوراق بهادار و کاهش ریسک

به‌طور کلی یک سرمایه‌گذار از طریق سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها و اوراق بهادار گوناگون، تأثیر کاهش ارزش هر یک از دارایی‌ها و اوراق بهادار را در کل سرمایه‌گذاری کاهش می‌دهد. البته ایجاد و نگهداری چنین سبدی مستلزم

صرف هزینه‌های مختلف برای جمع‌آوری و تحلیل داده‌های مورد نیاز و تخصص و مهارت کافی می‌باشد. در مقابل، یک سرمایه‌گذار می‌تواند از طریق خرید سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری حتی در مبالغ اندک، از امتیاز تنوع‌بخشی بهره‌مند شود، زیرا شرکت‌های سرمایه‌گذاری با تخصیص وجوه و دارایی‌های گوناگون و ایجاد ترکیب متنوعی از اوراق بهادار در سبد خود، در سطح قابل قبولی مدیریت وجوه را در دست می‌گیرند.

ج - نقدشوندگی بالا

با توجه به تنوع دارایی‌های موجود در سبد شرکت‌های سرمایه‌گذاری که از اوراق بهادار بخش‌ها و صنایع مختلف تشکیل شده است و همین تنوع بخشی سبب ایجاد ریسک و بازده متعادل برای سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها می‌گردد، انتظار می‌رود در شرایط مختلف بازار (به ویژه در شرایط غیر طبیعی و پایین بودن سطح اطمینان در بازارهای نوپا، ناکارآمد و کم‌عمق) اغلب سرمایه‌گذاران در مقایسه با سهام شرکت‌های تولیدی (که در یک صنعت خاص فعال و از ریسک و بازده خاص خود برخوردار هستند) به تملک سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری علاقه بیشتری نشان بدهند. به این ترتیب، در حالت کلی سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت در مقایسه با سهام شرکت‌های دیگر، از نقدشوندگی بالاتری برخوردار است. همچنین به دلیل متفاوت بودن قیمت بازار سهام شرکت سرمایه‌گذاری از خالص ارزش دارایی هر سهم (NAV هر سهم)، فرصت‌های مناسبی برای معامله‌گران فراهم می‌شود تا از این اختلاف قیمت و نیز نوسان‌های کوتاه‌مدت در هر یک از این قیمت‌ها، بهره‌برداری نمایند و همین امر باعث توجه معامله‌گران و سفته‌بازان حرفه‌ای بازار به خرید و فروش سهام شرکت‌های مزبور شده است و به نوبه خود به افزایش نقدشوندگی این نوع سهام کمک زیادی می‌کند. بنابراین، می‌توان امیدوار بود که با افزایش شرکت‌های سرمایه‌گذاری در یک بازار سرمایه، مشکل نقدشوندگی تا حد زیادی کاهش یابد.

د - صرفه‌جویی در مقیاس و کاهش هزینه‌ها

به دلیل انجام عملیات مختلف در سطح وسیع، امکان کاهش هزینه‌ها در مقایسه با سرمایه‌گذاری مستقیم فراهم می‌شود. فعالیت‌هایی مانند جمع‌آوری داده‌های مالی و غیر مالی و پردازش آن‌ها، تحلیل وضعیت شرکت و صنعت، تحقیقات بازار، ارزیابی تأثیر متغیرهای کلان بر وضعیت کل بازار و هر شرکت تولیدی و بالآخره تعیین ارزش معقول و نزدیک به ارزش واقعی یا ذاتی برای سهام یک شرکت، مستلزم صرف وقت و هزینه قابل توجهی است که برای یک سرمایه‌گذار خرد (حتی با فرض داشتن تخصص و تجربه لازم) انجام این مجموعه اقدامات مقرون به صرفه نیست. در این قبیل موارد، سرمایه‌گذاری از طریق شرکت‌های سرمایه‌گذاری تا حد قابل ملاحظه‌ای هزینه‌های معاملاتی را کاهش می‌دهد. همچنین هزینه‌های مربوط به کارگزاری و معاملات، در مقایسه با ورود مستقیم به بازار و انجام معاملات خرد، به نسبت پایین‌تر است.

ه- انعطاف‌پذیری و تنوع

وجود انواع مختلف و متنوع شرکت‌های سرمایه‌گذاری با دامنه وسیعی از اهداف سرمایه‌گذاری و درجه‌های مختلف ریسک از محافظه‌کارانه تا متهورانه، حق انتخاب و انعطاف‌پذیری بالایی در سرمایه‌گذاری به مشتریان می‌دهد و به این ترتیب هر سرمایه‌گذار قادر خواهد بود بر حسب قدرت تحمل ریسک، سطح بازده مورد انتظار، نوع بازده مطلوب خود به لحاظ درجه ثبات یا نوسان نسبی، موقعیت مالیاتی، افق زمانی سرمایه‌گذاری و متغیرهای دیگر، شرکت سرمایه‌گذاری مورد نظر خود را انتخاب نماید و ضمن کاهش خطر سرمایه‌گذاری، از طریق مالکیت در یک سبد مالی متنوع، بازده معقول و مناسبی به دست آورد.

۷. عوامل موثر بر اقتصاد جهانی

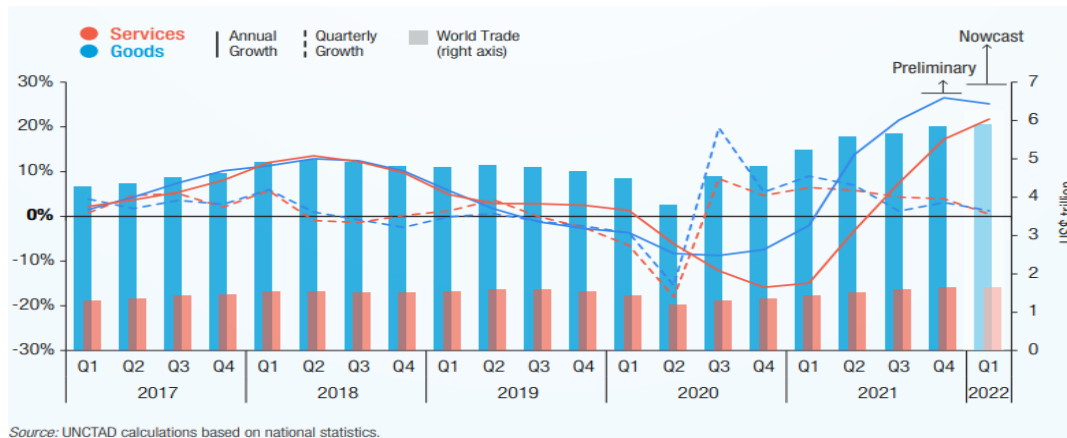
۶.۱. تجارت جهانی

رشد تجارت جهانی در طول سال ۲۰۲۱ همچنان قوی باقی ماند، زیرا ارزش آن در هر فصل سال ۲۰۲۱ به افزایش خود ادامه داد. رشد تجارت فقط محدود به کالاها نبود. تجارت خدمات نیز در سال ۲۰۲۱ رشد قابل توجهی داشت تا در نهایت در فصل چهارم ۲۰۲۱ به سطوح قبل از همه‌گیری رسید.

به طور کلی، ارزش تجارت جهانی در سال ۲۰۲۱ به سطح رکورد حدود ۲۸,۵ تریلیون دلار رسید که نسبت به سال ۲۰۲۰ حدود ۲۵ درصد افزایش و نسبت به سطح قبل از همه‌گیری سال ۲۰۱۹ حدود ۱۳ درصد افزایش داشت. در حالی که بیشترین رشد تجارت جهانی در نیمه اول سال ۲۰۲۱ بود، رشد همچنان در نیمه دوم سال ۲۰۲۱ ادامه یافت. پس از یک رشد نسبتاً کند در فصل سوم، رشد تجارت مجدداً در فصل چهارم سال ۲۰۲۱ افزایش یافت، به صورتی که ارزش تجارت جهانی نسبت به فصل سوم ۲۰۲۱ حدود ۳ درصد با رشد مواجه گردید.

تجارت کالا و تجارت خدمات از الگوهای مشابهی در سال ۲۰۲۱ پیروی کرد و در نیمه اول سال افزایش بیشتری داشته است. رشد تجارت برای کالاها و خدمات در فصل سوم ۲۰۲۱ و به ویژه در فصل چهارم ۲۰۲۱ همچنان مثبت بود. طی فصل چهارم سال ۲۰۲۱، تجارت کالا تقریباً ۲۰۰ میلیارد دلار افزایش یافت و به حدود ۵,۸ تریلیون دلار رسید که یک رکورد جدید است. در همین دوره، تجارت خدمات حدود ۵۰ میلیارد دلار افزایش یافت و به حدود ۱,۶ تریلیون دلار رسید که این مقدار، کمی بالاتر از سطح قبل از همه‌گیری بوده است. بر اساس آمار یک سال گذشته، تجارت کالا و خدمات به ترتیب با افزایش حدوداً ۲۷ و ۱۷ درصدی روبه‌رو گردیده است.

نمودار شماره ۹- ارزش تجارت جهانی کالا (از سال ۲۰۱۷ تا سال ۲۰۲۲)



آنکتاد^۲ در حال حاضر نشان می‌دهد که رشد تجارت در فصل اول سال ۲۰۲۲ به کندی ادامه خواهد داشت. انتظار می‌رود نرخ رشد مثبت تجارت کالا و خدمات، (هرچند اندک)، ارزش تجارت را در سطوح مشابه با فصل چهارم ۲۰۲۱ حفظ کند.

روند مثبت تجارت بین‌المللی در سال ۲۰۲۱ عمدتاً نتیجه افزایش قیمت کالاها، کاهش محدودیت‌های همه‌گیری و بهبود قوی تقاضا به دلیل بسته‌های محرک اقتصادی بوده است. از آنجایی که احتمالاً این روندها کاهش می‌یابد، انتظار می‌رود روند تجارت بین‌المللی در طول سال ۲۰۲۲ عادی شود. به طور کلی، تحول تجارت جهانی در سال ۲۰۲۲ احتمالاً تحت تأثیر عوامل زیر است:

- رشد اقتصادی کمتر از حد انتظار

پیش‌بینی‌های رشد اقتصادی برای سال ۲۰۲۲ به سمت پایین بازنگری می‌شود. به عنوان مثال، صندوق بین‌المللی پول پیش‌بینی رشد اقتصادی جهان برای سال ۲۰۲۲ را ۰٫۵ واحد کاهش داد (از ۴٫۹ به ۴٫۴) که علت اصلی آن تورم مداوم در ایالات متحده و نگرانی‌های مربوط به بخش املاک و مستغلات چین می‌باشد.

- چالش‌های مداوم برای زنجیره‌های تأمین

همه‌گیری کووید-۱۹ منجر به فشارهای بی‌سابقه‌ای بر زنجیره‌های تأمین شد. تلاش برای کوتاه کردن زنجیره تأمین و تنوع بخشیدن به تأمین‌کنندگان، می‌تواند بر الگوهای تجارت جهانی در طول سال ۲۰۲۲ تأثیر بگذارد.

- قراردادهای تجاری و روندهای منطقه‌ای شدن

^۲ United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD)

از اول ژانویه ۲۰۲۲، مشارکت اقتصادی جامع منطقه ای لازم‌الاجرا شد. این توافق تجاری، تجارت بین بسیاری از اقتصادهای آسیای شرقی و اقیانوس آرام را تسهیل می‌کند و انتظار می‌رود تجارت بین اعضا را به میزان قابل توجهی افزایش دهد. همچنین انتظار می‌رود که منطقه‌ای شدن جریان‌های تجاری در سایر بخش‌های جهان به دلیل افزایش اتکا به تأمین‌کنندگان نزدیک‌تر از نظر جغرافیایی، افزایش یابد.

• حرکت به سمت اقتصاد جهانی سبزتر

انتظار می‌رود، الگوهای تجاری در سال ۲۰۲۲ منعکس‌کننده افزایش تقاضای جهانی برای محصولات باشد، که از نظر زیست‌محیطی پایدار هستند. چنین الگوهایی ممکن است توسط سیاست‌های دولتی که تجارت محصولات پرکربن را تنظیم می‌کنند نیز حمایت شود. علاوه بر این، الگوهای تجارت جهانی می‌تواند تحت تأثیر افزایش تقاضای کالاهای استراتژیک مورد نیاز برای حمایت از جایگزین‌های انرژی سبز (مانند کبالت، لیتیوم و فلزات خاکی کمیاب) قرار گیرد.

• افزایش نگرانی در مورد پایداری بدهی

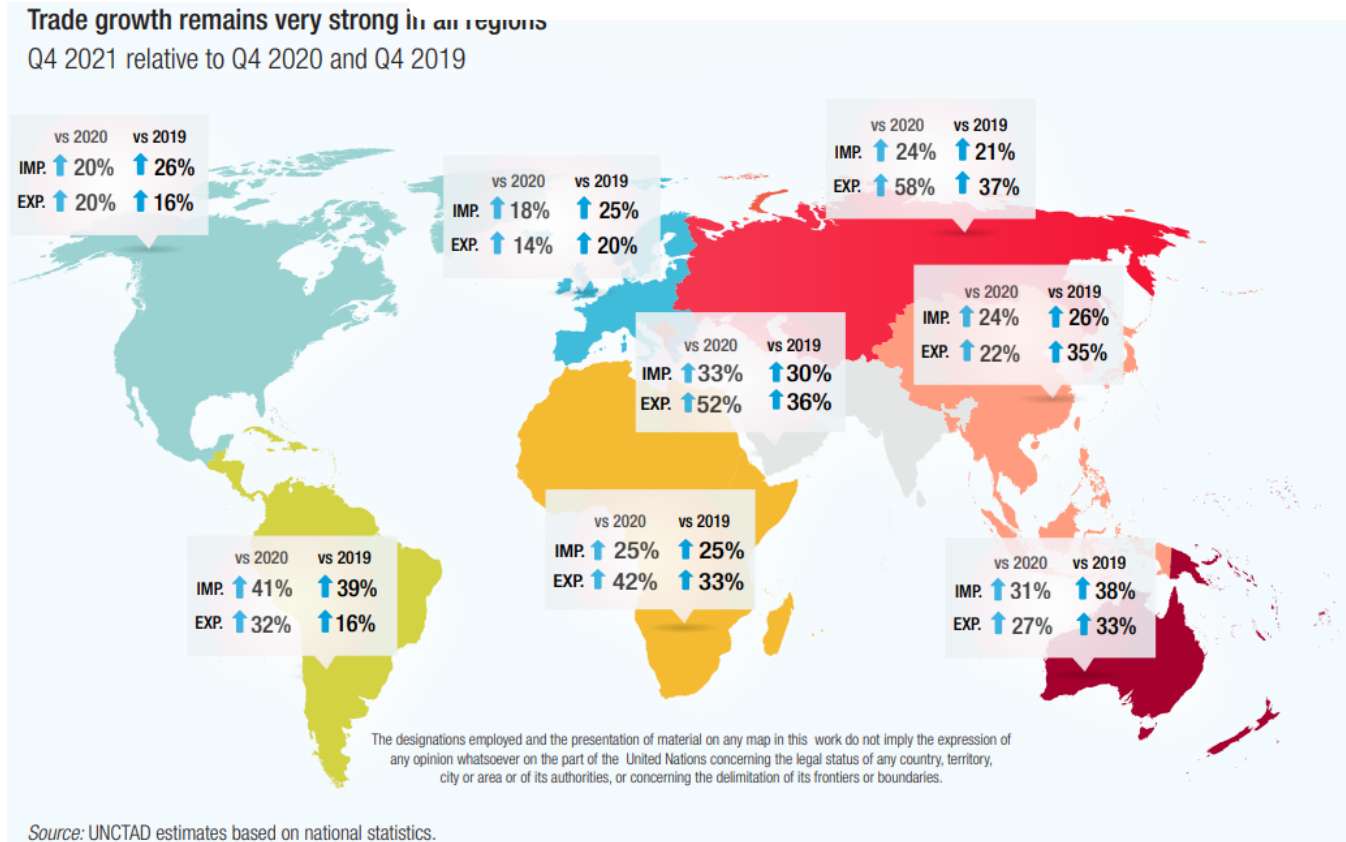
با توجه به سطوح بی‌سابقه بدهی جهانی، نگرانی‌ها در مورد پایداری بدهی احتمالاً در فصل آینده به دلیل افزایش فشارهای تورمی تشدید می‌شود. وخیم‌تر شدن قابل توجه شرایط مالی، فشار بر دولت‌های دارای بدهی بالا را افزایش داده، آسیب‌پذیری‌ها را تشدید کرده و بر سرمایه‌گذاری‌ها و جریان‌های تجارت بین‌المللی تأثیر منفی می‌گذارد. در فصل چهارم سال ۲۰۲۱، تجارت کالا برای کشورهای در حال توسعه بیشتر از کشورهای توسعه یافته افزایش یافت. صادرات کشورهای در حال توسعه در فصل چهارم ۲۰۲۱ حدود ۳۰ درصد بیشتر از فصل چهارم ۲۰۲۰ بوده که این رقم برای کشورهای توسعه یافته حدود ۱۵ درصد می‌باشد. علاوه بر این، رشد تجارت بین کشورهای در حال توسعه (جنوب - جنوب) در فصل چهارم ۲۰۲۱ با افزایش حدود ۳۲ درصدی نسبت به فصل چهارم ۲۰۲۰ و با افزایش حدود ۳۸ درصدی بدون احتساب اقتصادهای آسیای شرقی، از تجارت جهانی پیشی گرفت. الگوهای مشابهی هنگام مقایسه فصل چهارم ۲۰۲۱ با سطوح قبل از همه‌گیری یافت می‌شود.

جدول شماره ۲۸ - مقایسه واردات و صادرات

فصل چهارم ۲۰۲۱ در مقایسه با				
فصل چهارم ۲۰۱۹		فصل چهارم ۲۰۲۰		شرح
صادرات	واردات	صادرات	واردات	
۱۹٪	۲۵٪	۱۵٪	۱۹٪	کشورهای توسعه یافته
۳۵٪	۲۸٪	۳۰٪	۲۶٪	کشورهای در حال توسعه
۳۳٪		۳۲٪		تجارت جنوب - جنوب
۲۹٪	۲۹٪	۴۱٪	۳۱٪	کشورهای در حال توسعه (به جز شرق آسیا)
۳۸٪		۳۸٪		تجارت جنوب - جنوب (به جز شرق آسیا)

نرخ رشد تجارت در فصل چهارم سال ۲۰۲۱ در تمام مناطق جغرافیایی بسیار قوی باقی ماند، اگرچه در اروپا، آمریکای شمالی و آسیای شرقی کمتر بود. رشد صادرات به طور کلی در مناطق صادرکننده کالا قوی‌تر بوده، زیرا قیمت کالاها افزایش یافته است.

نمودار شماره ۱۰- واردات و صادرات کالاهای کشورها



۶.۲. رشد اقتصادی جهان

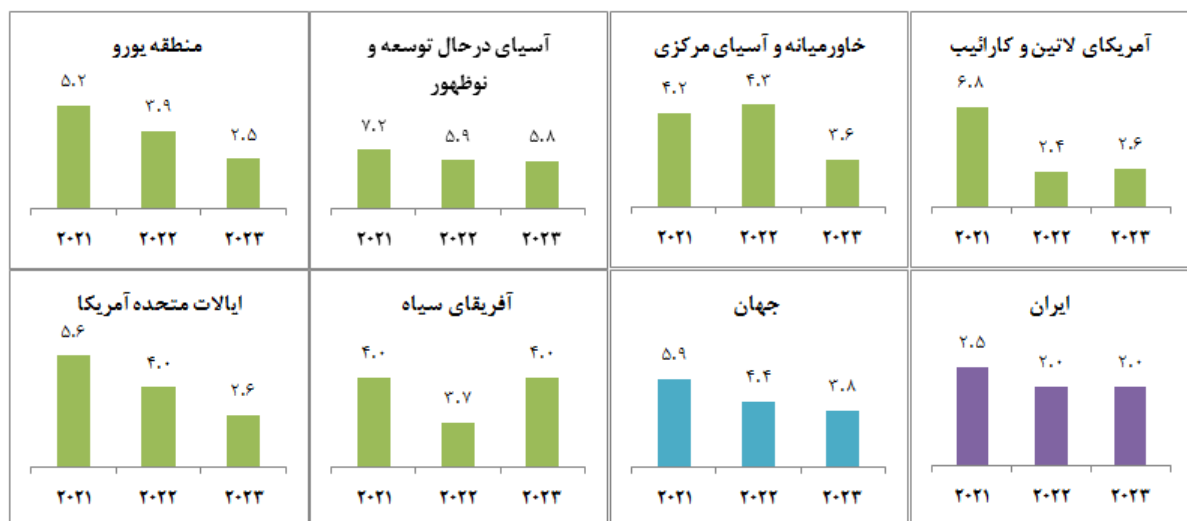
در گزارش ۲۵ ژانویه ۲۰۲۲ صندوق بین‌المللی پول (IMF) رشد اقتصاد جهان برای سال ۲۰۲۱ برابر با ۵,۹ درصد برآورد و برای سال‌های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ نیز به ترتیب حدود ۴,۴ درصد و ۳,۸ درصد پیش‌بینی شده که حاکی از استمرار رشد مثبت اقتصاد جهان در سال جاری میلادی ولی با سرعتی کمتر است. در گزارش مزبور به استمرار اختلالات زنجیره تأمین، نوسانات بهای انرژی و تغییرات دستمزدها به عنوان ریسک‌های به وجود آورنده فشارهای تورمی اشاره شده است.

در این گزارش، رشد اقتصادی کشور ایران بعد از تحقق رشد ۳,۴ درصدی در سال ۱۳۹۹، برای سال ۱۴۰۰ معادل ۲,۵ درصد برآورد و برای دو سال ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ برابر با ۲ درصد پیش‌بینی شده که با وجود ادامه رشد، انتظار می‌رود از سرعت رشد ایران کاسته شود.

صندوق بین‌المللی پول، رشد اقتصادی کشور آمریکا طی دو سال ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ را به ترتیب برابر با ۴ و ۲,۶ درصد پیش‌بینی کرده که حاکی از استمرار رشد مثبت و در عین حال افت ۱,۶ واحد درصدی رشد این اقتصاد پیشرفته در سال ۲۰۲۲ در مقایسه با رقم ۵,۶ درصدی سال ۲۰۲۱ است. رشد دو اقتصاد چین و هند نیز برای سال ۲۰۲۱ به ترتیب معادل ۸,۱ و ۹ درصد برآورد و برای سال ۲۰۲۲ نیز به ترتیب برابر با ۴,۸ و ۹ درصد پیش‌بینی شده که حاکی از کاهش رشد چین و ثبات رشد هند در سال جاری میلادی است. اقتصاد ترکیه در سال ۲۰۲۱ رشد بالای ۱۱ درصدی را تجربه کرده است و پیش‌بینی می‌شود در سال ۲۰۲۲ از سرعت رشد مزبور کاسته شده و به ۳,۳ درصد برسد.

بعد از افت ۸,۲ درصدی حجم تجارت جهان در سال ۲۰۲۰، برآورد می‌شود رشد تجارت جهان در سال ۲۰۲۱ حدود ۹,۳ درصد باشد که در سال ۲۰۲۲ از سرعت رشد کاسته شده و پیش‌بینی می‌شود حدود ۶ درصد باشد. میانگین تورم اقتصادهای پیشرفته جهان در سال ۲۰۲۱ حدود ۵,۷ و برای اقتصادهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور حدود ۳,۱ درصد بود که پیش‌بینی می‌شود روند مزبور در سال ۲۰۲۲ هم ادامه یابد و شاهد تورم ۵,۹ درصدی در اقتصادهای پیشرفته و ۳,۹ درصدی در اقتصادهای در حال توسعه و نوظهور باشیم.

نمودار شماره ۱۱- رشد اقتصادی بر اساس منطقه



منبع: صندوق بین‌المللی پول

۶.۳. وضعیت بازار کالاهای اساسی و چشم‌انداز آن

اقدامات کشورها برای مهار کووید-۱۹ در سال ۲۰۲۱، منجر به رونق نسبی فعالیت‌های اقتصادی و در نتیجه افزایش مجدد تقاضای نفت و رسیدن آن به سطح ۹۶,۶ میلیون بشکه در روز شد، هرچند این مقدار همچنان کمتر از سطح تقاضا در سال‌های قبل از بروز همه‌گیری است. پیش‌بینی می‌شود مجدداً تقاضا برای نفت در سال ۲۰۲۲، حدود ۲,۴ میلیون بشکه در روز افزایش یابد و به رقم ۱۰۰,۸ میلیون بشکه در روز نزدیک شود. در سال ۲۰۲۱، بر اساس منابع ثانویه، مجموع تولید نفت خام در کشورهای عضو اوپک با افزایش ۲,۶ درصدی (معادل ۶۶۷ هزار بشکه در روز) به حدود ۲۶,۳ میلیون بشکه در روز رسیده است. عامل مسلط در رشد تولید نفت در کشورهای اوپک طی این سال، افزایش تولید نفت خام در ایران با مشارکت ۱,۶ واحد درصدی بوده است. میانگین بهای نفت سنگین عرضه شده توسط ایران هم در راستای رشد تقاضا در جهان، در سال ۲۰۲۱ حدود ۲۹ دلار در هر بشکه افزایش یافت و به ۷۰ دلار در هر بشکه نزدیک شد.

انتظار می‌رود قیمت مس با بهبود عرضه در ماه‌های آتی به تدریج کاهش یابد. با تضعیف عوامل بنیادی و نیز عوامل دیگری از جمله تقویت شاخص دلار، بهبود سمت عرضه و نیز محدودیت‌های کنترل قیمتی چین، انتظار بر آن است در طی ماه‌های پیش رو قیمت‌ها با کاهش تدریجی به سطوح زیر ۹,۰۰۰ دلار حرکت نمایند. اگرچه میانگین قیمت‌ها در سال ۲۰۲۲ کماکان در سطح بالای ۹,۰۰۰ دلار در هر تن باقی خواهد ماند. اما عوامل بیان شده سبب کاهش قیمت در سال آینده به سطوح زیر ۹,۰۰۰ دلار خواهد شد و میانگین قیمت در محدوده ۸,۵۰۰ می‌تواند ثبات پیدا کند. دلیل مهم عدم کاهش جدی قیمت‌ها در طی سال‌های پیش رو، تعیین کف قیمتی ناشی از نگرش مثبت سرمایه‌گذاران به فلزات سبز می‌باشد. اگرچه انتظار می‌رود در طی سال آتی تا ۲۰۲۵ شاهد نوسان‌های قیمتی باشیم، اما در بازه بلندمدت تا سال ۲۰۳۰ بازار در بحبوحه حرکت به سمت اقتصاد سبز کماکان با کسری عرضه روبرو خواهد بود.

نمودار شماره ۱۲- قیمت جهانی مس (دلار / تن)



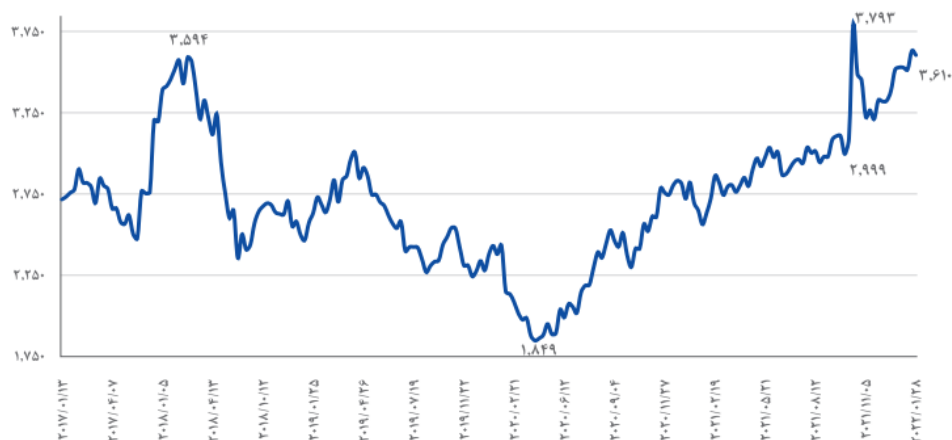
قیمت سنگ آهن نیز در ماه‌های آتی نزولی پیش‌بینی می‌شود. اگرچه بازار با آغاز سال نوی میلادی شاهد رشد قیمت سنگ آهن ناشی از اختلال در تولید برزیل و نیز کمبود نیروی کار ناشی از کووید-۱۹ بوده است و کماکان احتمال رسیدن قیمت به سطوح بالاتر با پایان سال نوی چینی و رفع محدودیت‌های تولید فولاد وجود دارد، اما هم‌اکنون سیاست‌های مالی تسهیلی نسبت به قبل کاهش یافته و انتظارات نسبت به رشد اقتصادی چین کاهشی است. لذا اگرچه چشم‌انداز تقاضای چین در طی ماه‌های آتی قوی خواهد بود، ولی دورنمای قیمت سنگ آهن کاهشی می‌باشد، چرا که اقتصاد چین رشد ساختاری پایین‌تری طی سال‌های آتی خواهد داشت.

نمودار شماره ۱۳- قیمت جهانی سنگ آهن (دلار / تن)



قیمت روی به دلیل افت موجودی‌ها و کاهش تولید افزایش یافته و حجم معاملات آن با افزایش قابل توجهی روبه‌رو بوده است. فعالان بازار، کاهش موجودی انبارها و افت تولید را مهم‌ترین دلیل افزایش قیمت عنوان می‌کنند. کاهش تولید چین به دلیل کاهش آلودگی هوا و برگزاری المپیک زمستانی پکن بر کاهش عرضه و افزایش قیمت روی تأثیرگذار خواهد بود.

نمودار شماره ۱۴- قیمت جهانی روی (دلار / تن)



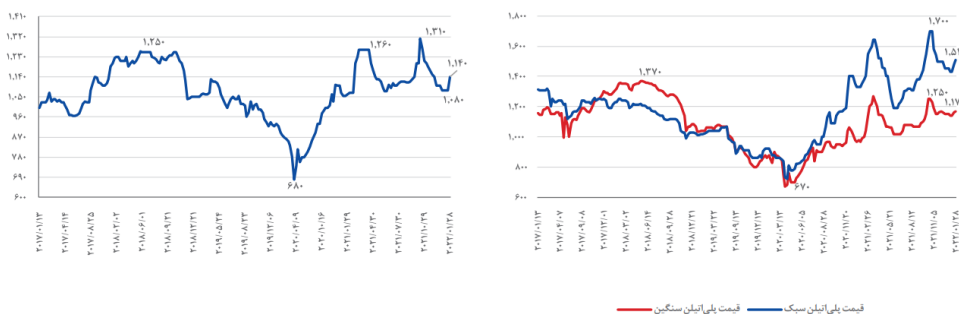
قیمت متانول به دلیل کاهش عرضه افزایش یافته است. قیمت متانول آسیا در ژانویه با توجه به اختلال عرضه محصول و افزایش قیمت نفت سعودی بود. قیمت متانول CFR چین از ۳۱۹ دلار در اواخر ماه دسامبر ۲۰۲۱ به ۳۶۰ دلار در پایان ماه ژانویه رسیده است. اختلال عرضه در کره جنوبی هم از افزایش قیمت‌ها در این منطقه حمایت کرده است. با توجه به کاهش عرضه متانول به سبب قطعی گاز کارخانه‌های تولیدکننده و چشم‌انداز مثبت برای قیمت نفت، انتظار می‌رود در هفته‌های پیش رو قیمت متانول افزایش یابد.

پیش‌بینی می‌شود قیمت اوره در واکنش به تضعیف تقاضای هند و شروع مجدد صادرات چین، کاهش یابد. قیمت اوره تا رسیدن به تعادل مجدد در بازار در نیمه سال ۲۰۲۲ کاهش خواهد یافت. با شروع سال ۲۰۲۲، قیمت اوره افت کرد، به طوری که قیمت هر تن اوره فوب خلیج فارس از سقف تاریخی ۹۶۵ دلار در پایان سال ۲۰۲۱ به ۶۴۰ دلار طی یک ماه رسید. آرگوس^۳ پیش‌بینی می‌کند روند کاهشی قیمت اوره در فوریه و مارس نیز ادامه داشته باشد. پیش‌بینی این مؤسسه در میان‌مدت و در دوره ۶ ماهه تا نیمه سال ۲۰۲۲ نیز نزولی است. به طوری که انتظار می‌رود قیمت اوره تا ژوئن و جولای به حدود ۴۰۰ دلار کاهش یابد. شروع مجدد صادرات در نیجریه و روسیه و همچنین کاهش میزان تمایل خرید خصوصاً در هند در ماه‌های پیش رو از عوامل مهم کاهش قیمت اوره خواهد بود.

در نهایت انتظار می‌رود که قیمت محصولات پلیمری با ثبات باشد. رشد قیمت‌های نفت خام و رشد هزینه‌های حمل و نقل با توجه به سردی هوا، سبب حمایت قیمت پلیمرها شده است و بسیاری از تاجران معتقدند روند نزولی متوقف شده است.

همچنین به دلیل طوفان‌هایی که در جنوب شرق و شمال شرق آسیا اتفاق می‌افتد، انتظار می‌رود عرضه در چند ماه آینده کاهش یابد. با این حال با توجه به فرا رسیدن سال نوی چینی تمایلی به ذخیره‌سازی وجود ندارد، زیرا خریداران در خصوص خرید محموله‌های سنگین به دلیل ترس از افت احتمالی تقاضای محصول نهایی پس از افزایش اخیر موارد ویروس اومیکرون تردید دارند. لذا انتظار می‌رود بازار پلیمرها ثبات قیمتی خود را حفظ کند.

نمودار شماره ۱۵- قیمت جهانی پلی‌اتیلن سبک و سنگین (دلار / تن)



^۳ Argus: آرگوس ارائه‌دهنده مستقل اطلاعات قیمت، خدمات مشاوره، کنفرانس‌ها، داده‌های بازار و هوش تجاری برای صنایع جهانی نفت، گاز طبیعی، برق، گازهای گلخانه‌ای، سوخت‌های زیستی، زیست توده، LPG، فلزات، پتروشیمی، کود، کشاورزی و زغال سنگ است.

۸. مروری بر اقتصاد ایران

مطابق با گزارش منتشره توسط گمرک جمهوری اسلامی ایران، مجموع تجارت خارجی جمهوری اسلامی ایران در ده ماهه نخست سال جاری (سال ۱۴۰۰) به ۱۳۳ میلیون تن به ارزش ۸۰,۲ میلیارد دلار رسید که از این میزان ۸۱,۴ میلیون تن، معادل ۴۰,۹ میلیارد دلار آن با همسایگان ایران بوده است.

صادرات کالاهای غیر نفتی در این مدت ۱۰۰ میلیون تن به ارزش ۳۸,۸ میلیارد دلار بود که نسبت به مدت مشابه سال قبل از نظر وزن ۷ درصد و از لحاظ ارزش ۳۸ درصد افزایش داشته است.

در ده ماهه نخست سال جاری همچنین ۳۳ میلیون تن کالا به ارزش ۴۱,۵ میلیارد دلار وارد کشور شد که در مقایسه با مدت مشابه سال ۹۹ از لحاظ وزنی ۱۷ درصد و از حیث ارزش ۳۴ درصد رشد داشته است.

کشورهای عمده مقصد صادراتی در دوره زمانی یاد شده به ترتیب شامل چین، عراق، ترکیه، امارات و افغانستان بوده است.

همچنین کشورهای عمده مبدأ واردات کالا به کشورمان در ده ماهه سال جاری به ترتیب شامل امارات متحده عربی، چین، ترکیه، آلمان و سوئیس بوده است.

در ده ماهه نخست سال جاری بیش از ۱۰,۲ میلیون تن کالا از خاک ایران ترانزیت خارجی شد که در مقایسه با مدت مشابه سال قبل ۷۵ درصد رشد را نشان می‌دهد که حتی از میزان ترانزیت کل سال ۹۸ یا ۹۹ نیز بیشتر شده است. سال ۹۳ ترانزیت کالاهای خارجی به بیش از ۱۳ میلیون تن رسیده بود که پس از آن نه تنها رشدی در این موضع نداشتیم بلکه در سال های ۹۸ و ۹۹ این میزان به هفت و نیم میلیون تن رسیده بود. خوشبختانه ترانزیت در سال ۱۴۰۰ مجدداً به مسیر رشد خود برگشته و طبق گفته معاون وزیر اقتصاد پیش‌بینی می‌شود تا پایان سال این رقم به ۱۲ میلیون و ۴۰۰ هزار تن برسد.

طبق برآوردها در سال ۱۴۰۰ بی‌سابقه‌ترین کسری بودجه دولت را شاهد خواهیم بود. بودجه مصوب ۱۴۰۰ نسبت به سال ۱۳۹۹، ۱۲۷ درصد رشد کرده است که این رقم رشد در تاریخ اقتصاد ایران بی‌سابقه است. به علاوه رشد بی‌سابقه نقدینگی و پایه پولی و در کنار همه این‌ها ادامه‌دار شدن تحریم‌ها که آینده‌ای نامعلوم در فروش نفت و میعانات گازی کشور را رقم می‌زند باعث می‌شود که سازمان برنامه و بودجه با چالش عدم توازن هر چه بیشتر هزینه و درآمد مواجه باشد و این نیازمند مدیریت ریز به ریز ارقام بودجه است که در شرایط رکودی تورمی حال حاضر کاری بس دشوار است.

شاخص سهام بورس از یک میلیون و دویست هزار واحد در فروردین به بالاتر از یک میلیون و پانصد هزار در مرداد رسید و مجدداً به یک میلیون و دویست و هشتاد هزار واحد در پایان بهمن‌ماه کاهش یافت. این در حالی بود که نرخ ارز به ویژه در دو ماه آبان و آذر چنین مسیر نزولی را طی نکرد.

در همین مدت نرخ سود در بازار بین بانکی از ۲۰ درصد در فروردین به ۱۸,۲ در مرداد رسید و مجدداً تا آذرماه به بالای ۲۱ درصد افزایش یافت و در ادامه روند نزولی به خود گرفته و در محدوده ۲۰ درصد قرار گرفت. همچنین نرخ سود اوراق خزانه نیز از اردیبهشت ماه ابتدا مسیر ملایم نزولی را طی کرد و از مرداد تا آذر از ۲۱ درصد به بالای ۲۵ درصد رسید. ولی در ادامه مجدداً با کاهش روبرو گردید و به حدود ۲۳ درصد بازگشت.

نرخ رشد پایه پولی نیز از ابتدای سال ۱۴۰۰ با افزایش ۱۵ درصدی از ۲۷ درصد به ۴۲ درصد در مردادماه رسید اما با شروع به کار دولت جدید مجدداً نزولی شده و به محدوده ۳۸ درصد در آذرماه بازگشت. بخش مهمی از تحولات فوق در نتیجه تغییر نگرش در سیاست‌های پولی و اتخاذ سیاست‌های انقباضی در دولت سیزدهم رخ داده است.

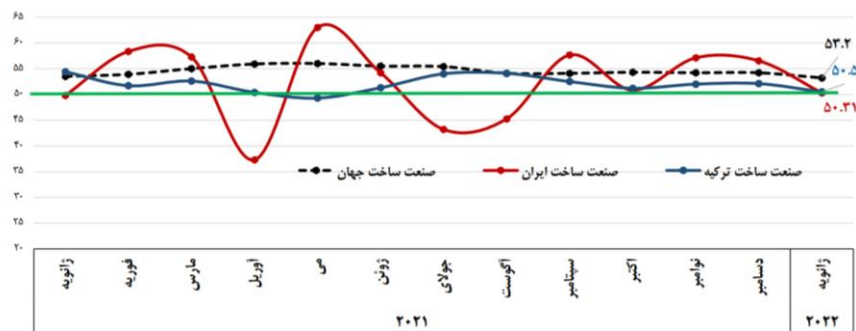
رشد اقتصادی کشور طبق آمارهای بانک جهانی در سال ۲۰۲۰ به مقدار ۳,۴ درصد بود که در سال ۲۰۲۱ به ۳,۱ درصد رسید. انتظار کاسته شدن از سرعت رشد ایران و رشد گروه اقتصادهای در حال توسعه و نوظهور طی سال‌های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ نیز می‌رود.

بانک جهانی در خصوص چشم‌انداز آتی ایران در گزارش ژانویه ۲۰۲۲ خود اعلام کرده است اقتصاد ایران پس از یک دهه از دست رفته با رشد اقتصادی ناچیز در بازه زمانی میان سال‌های ۲۰۱۱ تا ۲۰۲۰ به تدریج در حال بهبود است. کاهش محدودیت‌های کرونایی، سازگاری با شرایط عادی جدید، که به صورت بهبود در مصرف نمود پیدا می‌کند و شرایط مساعدتر در بخش فروش و صادرات نفت، سبب شده است، اقتصاد ایران ۴ فصل متوالی پس از ژوئن ۲۰۲۰ (سه ماهه نخست ۱۳۹۹)، با بهبود اقتصادی اندکی مواجه شود. به بیان دیگر شرایط اقتصادی ایران تحت تأثیر شیوع کرونا و چشم‌انداز تقاضا از سوی شرکای مهم صادراتی‌اش قرار گرفته است. چرا که هر چند کمتر از گذشته، اما همچنان به میزان قابل ملاحظه‌ای نسبت به افت قیمت جهانی نفت، آسیب‌پذیر است.

. چشم‌انداز اقتصادی ایران به تحولات ژئوپلیتیکی نیز گره خورده است. احتمال کاهش تحریم‌ها می‌تواند فعالیت‌های اقتصادی را تقویت کند زیرا اقتصاد ایران به صورت مزمّن کمتر از ظرفیت بالقوه فعالیت می‌کند.

شاخص مدیران خرید صنعتی ایران نیز با افت ۲,۱ واحدی در دی‌ماه به دلیل کاسته شدن از سرعت رشد تولید ضمن افت میزان سفارش‌های جدید و موجودی مواد اولیه روبه‌رو بوده است.

نمودار شماره ۱۶- روند شاخص مدیران خرید صنعت ساخت در جهان، ترکیه و ایران (دی ۱۴۰۰)



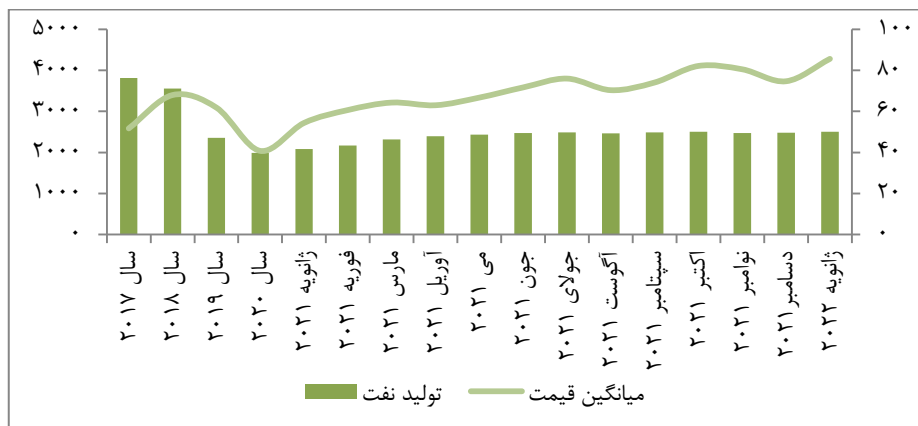
منبع: اتاق بازرگانی تهران

۷.۱. وضعیت تولید و قیمت نفت ایران

بر اساس گزارش ماه فوریه ۲۰۲۲ اوپک، مقدار تولید نفت خام کشور در ماه ژانویه به ۲,۵۰۳ هزار بشکه در روز رسیده است و این در حالی است که متوسط تولید روزانه نفت در سال ۲۰۲۱ معادل ۲,۴۲۶ هزار بشکه در روز بوده است. بر اساس آمار منابع ثانویه، مقدار تولید نفت خام ایران در سال ۲۰۲۱ با افزایش ۴۱۶ هزار بشکه در روز به ۲,۴۰۴ هزار بشکه در روز رسید که بالاترین سطح تولید طی سه سال اخیر است.

همچنین قیمت نفت سنگین ایران در ماه ژانویه ۲۰۲۲ با افزایش ۱۰,۹۱ دلاری نسبت به ماه قبل به ۸۵,۵۹ دلار رسیده است. همان‌طور که در نمودار زیر نیز قابل مشاهده است طی ۴ سال اخیر پایین‌ترین میانگین قیمت نفت ایران در سال ۲۰۲۰ در حدود ۴۰ دلار به ازای هر بشکه رقم خورده است و علت اصلی آن کاهش شدید قیمت نفت در سال مذکور به سبب همه‌گیری کووید-۱۹ بوده است.

نمودار شماره ۱۷- مقدار تولید (هزار بشکه در روز) و قیمت (دلار به ازای هر بشکه) نفت خام ایران



منبع: سایت رسمی اوپک

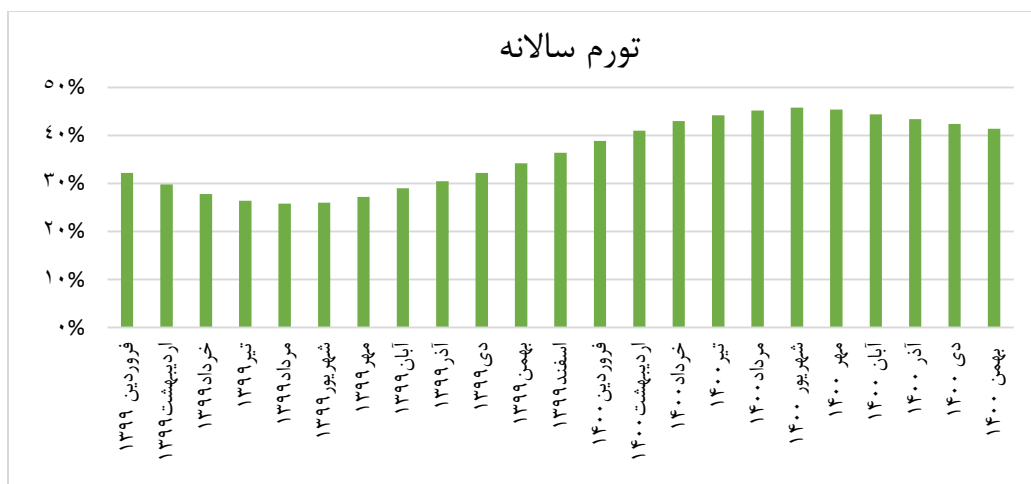
۷.۲. تورم

نرخ تورم نقطه‌ای در بهمن‌ماه ۱۴۰۰ به عدد ۳۵,۴ درصد رسیده است؛ یعنی خانوارهای کشور به طور میانگین ۳۵,۴ درصد بیشتر از بهمن ۹۹ برای خرید یک مجموعه کالاها و خدمات یکسان هزینه کرده‌اند. نرخ تورم نقطه‌ای بهمن‌ماه ۱۴۰۰ در مقایسه با ماه قبل ۰,۵ واحد درصد کاهش یافته است.

نرخ تورم ماهانه، درصد تغییر عدد شاخص قیمت، نسبت به ماه قبل می‌باشد. نرخ تورم ماهانه بهمن ۱۴۰۰ به ۲,۱ درصد رسیده که در مقایسه با ماه قبل، ۰,۳ واحد درصد کاهش داشته است.

نرخ تورم سالانه، درصد تغییر میانگین اعداد شاخص قیمت در یک سال منتهی به ماه جاری، نسبت به دوره مشابه قبل از آن می‌باشد. نرخ تورم سالانه بهمن ۱۴۰۰ برای خانوارهای کشور به ۴۱,۴ درصد رسیده که نسبت به ماه قبل، ۱ واحد درصد کاهش نشان می‌دهد.

نمودار شماره ۱۸- شاخص قیمت مصرف کننده



منبع: مرکز آمار ایران

۷.۳. تحولات بازار مسکن در تهران

در بهمن‌ماه سال ۱۴۰۰، تعداد آپارتمان‌های مسکونی معامله شده در شهر تهران به ۸,۵ هزار واحد مسکونی بالغ گردید که نسبت به ماه قبل ۱۳,۱ درصد کاهش و نسبت به ماه مشابه سال قبل ۱۱۷,۸ درصد افزایش نشان می‌دهد. در ماه مورد گزارش، متوسط قیمت خرید و فروش یک متر مربع زیربنای واحد مسکونی معامله شده از طریق بنگاه‌های معاملات ملکی شهر تهران ۳۳۰,۶ میلیون ریال بود که نسبت به ماه قبل ۰,۴ درصد افزایش نشان می‌دهد. همچنین این رقم نسبت به ماه مشابه سال قبل معادل ۱۶,۴ درصد افزایش داشته که در مقایسه با رشد نقطه به نقطه بهمن‌ماه سال ۱۳۹۹ (معادل ۹۷,۲ درصد) به مراتب کمتر بوده و مبین کند شدن آهنگ رشد قیمت مسکن در سال جاری است.

جدول شماره ۲۹ - عملکرد معاملات انجام‌شده در تهران

درصد تغییر		مقطع زمانی			عنوان
نسبت به ماه مشابه سال قبل	نسبت به ماه قبل	بهمن ۱۴۰۰	دی ۱۴۰۰	بهمن ۱۳۹۹	
۱۱۷,۸	-۱۳,۱	۸,۵۳۲	۹,۸۱۶	۳,۹۱۷	تعداد معاملات (واحد مسکونی)
۱۶,۴	۰,۴	۳۳۰,۵۶۲	۳۲۹,۳۶۴	۲۸۳,۸۹۱	متوسط قیمت هر مترمربع (هزار ریال)

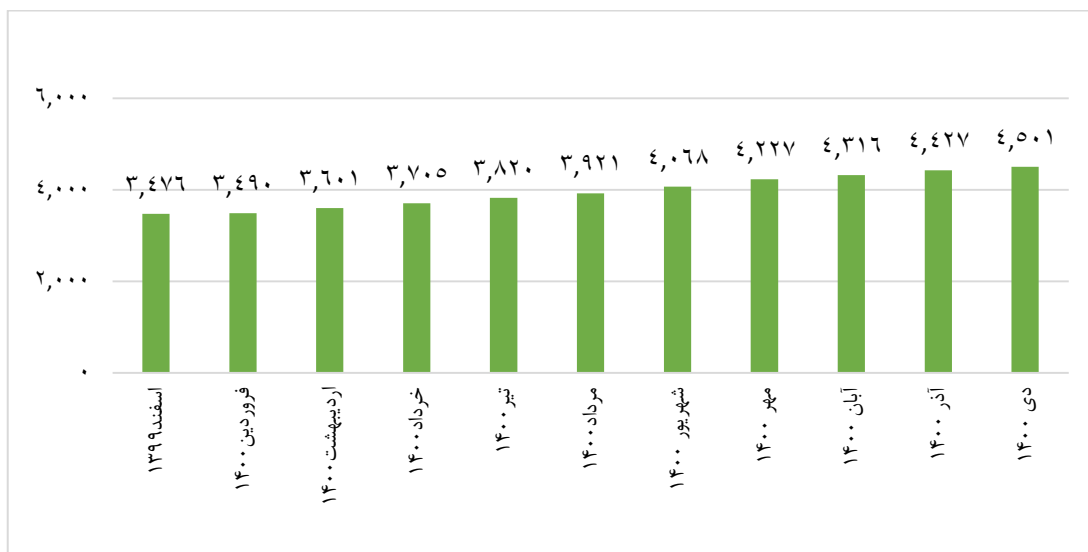
منبع: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

۷,۴. نقدینگی

بر اساس آخرین آمار منتشره بانک مرکزی حجم نقدینگی در پایان دی‌ماه سال ۱۴۰۰ (معادل ۴۵,۰۱۴ هزار میلیارد ریال) نسبت به پایان سال ۱۳۹۹ معادل ۲۹,۵ درصد رشد یافت. همچنین نرخ رشد نقدینگی در دوازده ماهه منتهی به دی‌ماه ۱۴۰۰ به ۳۹,۸ درصد رسید که ۲,۶ واحد درصد از آن مربوط به افزایش پوشش آماری مذکور بوده است. به عبارت دیگر در صورت عدم لحاظ پوشش آماری مذکور، رشد نقدینگی در پایان دی‌ماه ۱۴۰۰ نسبت به پایان سال ۱۳۹۹ معادل ۲۷,۱ درصد و در دوازده ماهه منتهی به دی‌ماه ۱۴۰۰ معادل ۳۷,۲ درصد می‌بود.

آهنگ رشد پایه پولی در دوازده ماهه منتهی به دی‌ماه ۱۴۰۰ روند کاهشی را طی کرده است به‌گونه‌ای که رشد پایه پولی دوازده ماهه از ۴۲,۱ درصد در مرداد ماه به ۳۵,۵ درصد در دی‌ماه رسید. همچنین پایه پولی در پایان دی‌ماه ۱۴۰۰ (معادل ۵۶۷۹,۲ هزار میلیارد ریال) نسبت به پایان سال ۱۳۹۹، رشدی معادل ۲۳,۸ درصد داشته است.

نمودار شماره ۱۹- حجم نقدینگی (هزار میلیارد تومان)





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