



شرکت  
سرمایه‌گذاری  
پویا  
(سهامی عام)

# گزارش تفسیری مدیریت

برای دوره شش‌ماهه منتهی به ۳۱ مرداد ۱۴۰۱

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

۲۹	۴,۹. مقایسه بهای تمام‌شده و ارزش روز سرمایه‌گذاری‌ها
۳۱	<b>۵. شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا</b>
۳۳	<b>۶. مهمترین معیارها و شاخص‌های عملکرد</b>
۳۳	۶,۱. تحلیل بازار و چشم‌انداز
۳۸	۶,۲. پیش‌بینی بازار سرمایه در سال مالی آتی
۳۹	۶,۳. توضیحات در مورد صنعت سرمایه‌گذاری
۴۲	<b>۷. عوامل مؤثر بر اقتصاد جهانی</b>
۴۲	۷,۱. تجارت جهانی
۴۵	۷,۲. رشد اقتصادی جهان
۴۷	۷,۳. تورم جهانی
۵۰	۷,۴. وضعیت بازار کالاهای اساسی و چشم‌انداز آن
۵۴	<b>۸. مروری بر اقتصاد ایران</b>
۵۴	۸,۱. رشد اقتصادی
۵۴	۸,۲. بازار پول
۵۶	۸,۳. تراز تجاری
۵۶	۸,۴. شاخص مدیران صنعت ساخت ایران (شامخ)
۵۷	۸,۵. وضعیت تولید و قیمت نفت ایران
۵۸	۸,۶. تورم
۵۹	۸,۷. تحولات بازار مسکن در تهران
۵۹	۸,۸. نقدینگی

شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام)  
 گزارش تفسیری مدیریت  
 برای دوره شش‌ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۰۵/۳۱

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 هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، گزارش تفسیری مدیریت برای دوره شش‌ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۰۵/۳۱ به شرح پیوست تقدیم می‌گردد. گزارش حاضر به عنوان یکی از گزارش‌های هیأت مدیره، 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 ۱۴۰۱/۰۷/۱۰ به تأیید هیأت مدیره 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 بلگوریان	عضو هیات مدیره - غیرموظف	
سرمایه‌گذاری پردیس (سهامی عام)	وحید ویسی زاده	عضو هیات مدیره - غیرموظف	
شرکت تولید و صادرات ریشمک (سهامی عام)	-	-	-

شیرین گل‌پوی سرنام

## 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 رای شرکت‌ها، موسسات یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری با هدف کسب انتفاع به طوری که به تنهایی یا به همراه اشخاص وابسته خود، کنترل شرکت، موسسه 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 رای 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 موسسات مالی اعتباری مجاز؛
- ۲- سرمایه‌گذاری در سهام، سهم‌الشرکه، واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها یا سایر اوراق‌بهدار 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، موسسه 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 اوراق‌بهدار از جمله:
  - ۴-۱- پذیرش سمت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری؛
  - ۴-۲- تامین مالی بازارگردانی اوراق‌بهدار؛
  - ۴-۳- مشارکت در تعهد پذیرهنویسی اوراق‌بهدار؛
  - ۴-۴- تضمین نقدشوندگی، اصل یا حداقل سود اوراق‌بهدار؛
- 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 دوره شش‌ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۰۵/۳۱

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	۳۹,۹۰۰	مطالبات سهامدار عمده
۱۳۹۹/۰۲/۲۷	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 حال شده 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 هیأت مدیره قرار گرفت تا ظرف ۲ سال و پس از کسب مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار نسبت به انجام آن اقدام نماید.

توضیح این‌که از بابت افزایش سرمایه مرحله اول مبلغ ۲,۵۷۰,۵۹۱ میلیون ریال از محل مطالبات و آورده نقدی در سرفصل افزایش سرمایه در جریان منعکس شده و فرآیند پذیره‌نویسی حق تقدم‌های استفاده‌نشده در جریان می‌باشد.

همچنین فهرست سهامداران شرکت در تاریخ ۱۴۰۱/۰۵/۳۱ به شرح جدول زیر می‌باشد:

جدول شماره ۲- آخرین ترکیب سهامداران شرکت

ردیف	نام سهامدار	۱۴۰۱/۰۵/۳۱	
		تعداد سهام	درصد
۱	شرکت گروه سرمایه‌گذاری تدبیر (سهامی عام)	۳,۱۴۰,۴۶۶,۵۶۷	٪۷۸,۵۱
۲	صندوق بازارگردانی تدبیرگران فردا	۷۸,۹۸۰,۴۳۳	٪۱,۹۳
۳	شرکت سرزمین پهناور مهر (سهامی خاص)	۵۹,۰۳۵,۷۶۷	٪۱,۴۸
۴	سایر سهامداران	۷۲۱,۵۱۷,۲۳۳	٪۱۸,۰۸
	جمع	۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	٪۱۰۰

## ۱.۴. اعضای هیأت مدیره

جدول شماره ۳- ترکیب اعضای هیأت مدیره

۱- شرکت ایران و شرق (سهامی خاص)	
محمد رضا طائف‌نیا	نماینده شخصیت حقوقی
رئیس هیأت مدیره - غیرموظف	سمت
۱۳۹۹/۱۱/۰۸	تاریخ عضویت در هیأت مدیره
دکتری حسابداری	تحصیلات/مدارک حرفه‌ای
رئیس حسابداری شرکت اصفهان تانک، حسابرس ارشد موسسه حسابرسی کاربرد تحقیق، مسئول بخش مالی استقرار سیستم یکپارچه نیروی انسانی پتروشیمی رجال، 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)	
سید امیر حسن اسلامی	نماینده شخصیت حقوقی
نایب رئیس هیأت مدیره و مدیرعامل	سمت
۱۳۹۹/۱۱/۰۸	تاریخ عضویت در هیأت مدیره
کارشناسی ارشد مدیریت مالی، DBA مدیریت حرفه‌ای کسب و کارهای مجازی	تحصیلات/مدارک حرفه‌ای
مدیر سرمایه‌گذاری شرکت سرمایه‌گذاری پردیس، عضو موظف و غیرموظف هیأت مدیره کارگزاری تدبیرگران فردا، عضو هیأت مدیره سیمان ارومیه، کارشناس ارشد سرمایه‌گذاری شرکت گروه سرمایه‌گذاری تدبیر.	
۳- لیزینگ ایران و شرق (سهامی عام)	
میثم بلگوریان	نماینده شخصیت حقوقی
عضو هیأت مدیره - غیرموظف	سمت
۱۳۹۹/۱۱/۰۸	تاریخ عضویت در هیأت مدیره
دکتری مدیریت مالی	تحصیلات/مدارک حرفه‌ای
کارشناس ارشد و مدیر سرمایه‌گذاری شرکت سرمایه‌گذاری تدبیر، مدیر صندوق‌های شرکت تامین سرمایه لوتوس پارسین، استادیار دانشگاه خوارزمی.	
۴- شرکت سرمایه‌گذاری پردیس (سهامی عام)	
وحید ویسی‌زاده	نماینده شخصیت حقوقی
عضو هیأت مدیره - غیرموظف	سمت
۱۳۹۹/۱۱/۰۸	تاریخ عضویت در هیأت مدیره
دکتری مالی	تحصیلات/مدارک حرفه‌ای
تحلیلگر خبره مالی (CFA)، مدیر ریسک مالی (FRM)، مدیر عامل سرمایه‌گذاری مهر، کارشناس سرمایه‌گذاری سپه، تحلیلگر کارگزاری بانک سپه.	



شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام)  
 گزارش تفسیری مدیریت  
 برای دوره شش‌ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۰۵/۳۱

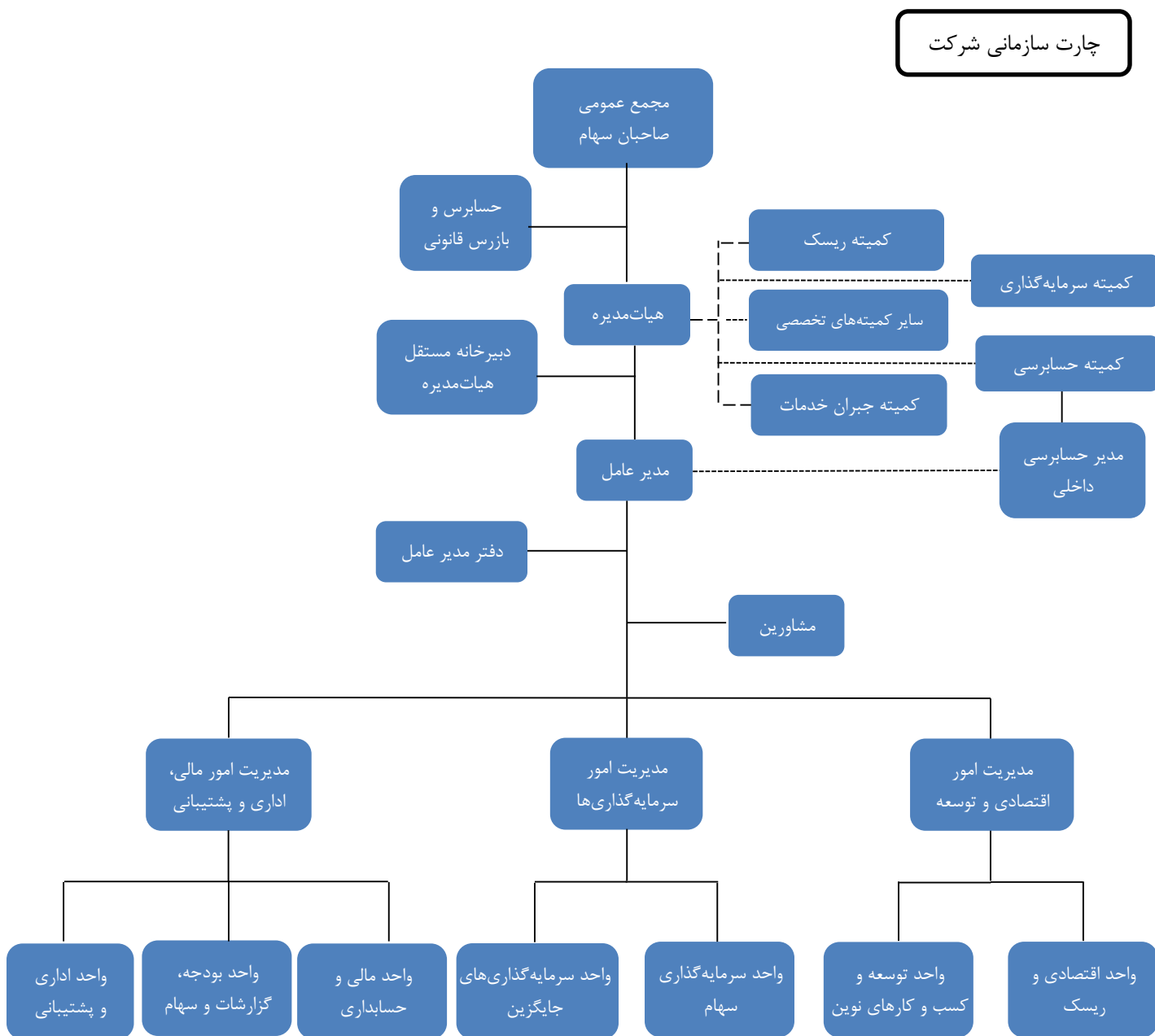
لازم به توضیح این‌که به موجب صورت‌جلسه مجمع عمومی عادی سالیانه مورخ ۱۴۰۱/۰۲/۳۱، اعضای هیأت مدیره برای دو سال انتخاب و شرکت سرزمین پهن‌اور مهر جایگزین شرکت تولید و صادرات ریشمک گردید که امور مربوط به ثبت آن صورت پذیرفته است.

جدول شماره ۱-۳- حقوق و مزایای مدیران (فروردین الی مرداد ۱۴۰۱)

اعضای هیات مدیره	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 نایب رئیس هیات مدیره	۱,۵۸۱	-	۱,۳۹۵
شرکت ایران و شرق	محمد رضا طائف‌نیا	غیر موظف	رئیس هیات مدیره	-	۵۴	۴۹۵
شرکت لیزینگ ایران و شرق	میثم بلگوریان	غیر موظف	عضو هیات مدیره	-	۵۴	۴۵۰
شرکت سرمایه‌گذاری پردیس	وحید ویسی‌زاده	غیر موظف	عضو هیات مدیره	-	۵۴	۳۶۰

## ۱.۵ ساختار سازمانی

چارت سازمانی شرکت به شکل زیر می‌باشد:



## ۱.۶. کمیته‌های تخصصی هیأت مدیره

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 ۴- ترکیب اعضای کمیته حسابرسی

نام و نام خانوادگی	عضویت در هیأت مدیره	رشته تحصیلی	آخرین مدرک تحصیلی
محمدرضا طائف‌نیا	رئیس هیأت مدیره	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 ۵- ترکیب اعضای کمیته ریسک

نام و نام خانوادگی	عضویت در هیأت مدیره	رشته تحصیلی	آخرین مدرک تحصیلی
سید امیرحسن اسلامی	مدیرعامل و نایب‌رئیس هیأت مدیره	مدیریت مالی	دکترای حرفه‌ای
وحید ویسی‌زاده	عضو هیأت مدیره	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 ۶- ترکیب اعضای کمیته جذب و استخدام

نام و نام خانوادگی	عضویت در هیأت مدیره	رشته تحصیلی	آخرین مدرک تحصیلی
سید امیرحسن اسلامی	مدیرعامل و نایب‌رئیس هیأت مدیره	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 ۷- ترکیب اعضای کمیته سرمایه‌گذاری

نام و نام خانوادگی	عضویت در هیأت مدیره	رشته تحصیلی	آخرین مدرک تحصیلی
سید امیرحسن اسلامی	مدیرعامل و نایب‌رئیس هیأت مدیره	مدیریت مالی	دکتری حرفه‌ای
میثم بلگوریان	عضو هیأت مدیره	مدیریت مالی	دکتری
وحید ویسی‌زاده	عضو هیأت مدیره	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 ۸- ترکیب اعضای کمیته انتصابات

نام و نام خانوادگی	عضویت در هیأت مدیره	رشته تحصیلی	آخرین مدرک تحصیلی
محمد رضا طائف‌نیا	رئیس هیأت مدیره	حسابداری	دکتری
سید امیرحسن اسلامی	مدیرعامل و نایب‌رئیس هیأت مدیره	مدیریت مالی	دکتری حرفه‌ای
میثم بلگوریان	عضو هیأت مدیره	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 ۹- ترکیب اعضای کمیته جبران خدمات

نام و نام خانوادگی	عضویت در هیأت مدیره	رشته تحصیلی	آخرین مدرک تحصیلی
سید امیرحسن اسلامی	مدیرعامل و نایب‌رئیس هیأت مدیره	مدیریت مالی	دکتری حرفه‌ای
وحید ویسی‌زاده	عضو هیأت مدیره	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 ارائه 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 هیأت مدیره به شرح مندرجات بند ۱,۶ این گزارش و تشکیل جلسات مرتبط طبق منشور کمیته‌ها،
  - تشکیل دبیرخانه مستقل هیأت مدیره،
  - تهیه و تصویب منشور هیأت مدیره و دبیرخانه مستقل هیأت مدیره،
  - 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 مؤثر بر فعالیت‌های شرکت

مهمترین منابع شرکت سرمایه‌گذاری پویا شامل منابع مالی، منابع انسانی و آمار و اطلاعات آن می‌باشد که عوامل بیرونی باید کمترین تاثیر 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 تاثیرگذار باشند موارد زیر می‌باشند:

- ۱- ریسک نوسان 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 ۱۴۰۱/۰۵/۳۱ مورد مقایسه قرار گرفته‌اند:

جدول شماره ۱۰- مقایسه شرکت‌های سرمایه‌گذاری بورسی

ارقام به میلیون ریال

P/NAV	نسبت بهای تمام شده پرتفوی بورسی به کل	بهای تمام شده پرتفوی غیربورسی	بهای تمام شده پرتفوی بورسی	ارزش روز پرتفوی بورسی	جمع حقوق صاحبان سهام	جمع بدهی‌های جاری و غیرجاری	جمع دارایی‌ها	ارزش بازار	سرمایه	نماد	شرکت
۰,۴۶	٪۹۰	۸,۲۵۸,۹۴۰	۷۷,۴۱۵,۰۷۰	۳۱۰,۰۰۶,۰۱۸	۶۶,۰۷۹,۸۲۳	۳۶,۵۲۵,۶۶۰	۱۰۲,۶۰۵,۴۸۳	۱۵۲,۹۵۰,۰۰۰	۱۷,۵۰۰,۰۰۰	ونیکی	سرمایه‌گذاری ملی ایران
۰,۴۲	٪۸۶	۵,۰۶۶,۳۹۸	۳۱,۸۶۶,۵۸۸	۱۷۴,۴۵۶,۵۹۴	۲۴,۴۶۹,۱۶۲	۱۶,۰۳۱,۷۲۶	۴۰,۵۰۰,۸۸۸	۹۳,۲۷۰,۰۰۰	۱۲,۰۰۰,۰۰۰	وسپه	سرمایه‌گذاری سپه
۰,۲۶	٪۴۲	۳۳,۵۵۷,۰۱۹	۲۳,۸۶۷,۷۴۰	۶۷,۶۷۱,۵۲۲	۵۲,۳۲۶,۹۷۶	۱۱,۴۶۹,۱۳۸	۶۳,۷۹۶,۱۱۴	۷۲,۶۱۰,۰۰۰	۱۸,۷۰۰,۰۰۰	وخارزم	سرمایه‌گذاری خوارزمی
۰,۴۷	٪۷۴	۳,۱۲۵,۲۶۰	۸,۷۲۶,۲۱۹	۶۵,۲۲۳,۸۲۵	۱۲,۳۱۷,۵۷۲	۱۴,۷۰۴,۵۷۳	۲۷,۰۲۲,۱۴۵	۳۶,۸۶۰,۰۰۰	۴,۵۰۰,۰۰۰	واتی	سرمایه‌گذاری آتیه دماوند
۰,۵۹	٪۸۲	۱,۶۴۷,۹۸۱	۷,۶۹۲,۵۱۳	۳۹,۲۷۷,۱۰۳	۱۶,۱۸۷,۶۲۱	۱,۵۱۴,۸۳۴	۱۷,۷۰۲,۴۵۵	۳۸,۱۲۰,۰۰۰	۲,۷۵۰,۰۰۰	وبهمن	سرمایه‌گذاری بهمن
۰,۷۶	٪۶۶	۲,۴۲۰,۲۳۵	۴,۵۹۹,۴۱۴	۱۸,۴۴۸,۶۲۷	۶,۵۱۵,۱۶۰	۲,۳۸۹,۷۲۴	۸,۹۰۴,۸۸۴	۳۰,۴۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰	وتوصا	گروه س توسعه صنعتی ایران
۰,۹۸	٪۵	۲۸,۷۱۳,۲۹۴	۱,۴۱۴,۸۴۰	۴,۲۵۶,۱۵۳	۲۸,۸۹۱,۸۱۶	۵۱۲,۳۰۰	۲۹,۴۰۴,۱۱۶	۳۲,۶۰۰,۰۰۰	۱۸,۰۰۰,۰۰۰	وصنعت	سرمایه‌گذاری توسعه صنعت و تجارت
۰,۷۶	٪۸۴	۳,۶۰۸,۶۱۷	۱۸,۹۱۸,۸۴۸	۴۲,۵۲۴,۳۳۸	۱۶,۴۰۹,۴۷۷	۶,۴۷۷,۱۳۴	۲۲,۸۸۶,۶۱۱	۳۳,۰۲۰,۰۰۰	۸,۰۰۰,۰۰۰	وتوسم	سرمایه‌گذاری توسعه ملی
۰,۶۲	٪۸۸	۳,۷۵۷,۸۴۴	۲۷,۰۴۷,۹۹۲	۴۲,۱۸۹,۴۵۶	۲۷,۴۴۲,۴۳۷	۴,۶۵۰,۳۶۴	۳۲,۰۹۲,۸۰۱	۳۰,۹۵۰,۰۰۰	۱۲,۰۰۰,۰۰۰	وسکاب	س.ص.بازنشتگی کارکنان بانک‌ها
۰,۵۴	٪۸۸	۱,۰۴۸,۸۲۷	۸,۰۵۳,۰۵۹	۱۵,۵۶۵,۹۲۰	۱۰,۳۸۴,۷۰۳	۵,۸۱۸,۸۴۳	۱۶,۲۰۳,۵۴۶	۱۲,۰۷۰,۰۰۰	۵,۰۰۰,۰۰۰	وصنا	گروه صنایع بهشهر ایران
۰,۷۶	٪۹۶	۴۰۷,۷۰۶	۹,۴۲۴,۷۱۹	۱۶,۰۸۲,۸۴۹	۸,۹۳۳,۳۶۹	۲,۱۹۲,۰۷۰	۱۱,۱۲۵,۴۳۹	۱۱,۹۹۷,۰۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰	وبوعلی	سرمایه‌گذاری بوعلی
۰,۸۰	٪۸۴	۹۳۶,۷۹۶	۴,۹۶۰,۲۹۲	۸,۷۸۸,۷۰۲	۴,۹۹۰,۷۰۹	۱,۵۳۷,۵۳۹	۶,۵۲۸,۲۴۸	۷,۶۲۰,۰۰۰	۲,۳۰۰,۰۰۰	پردیس	سرمایه‌گذاری پردیس

شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام)  
گزارش تفسیری مدیریت  
برای دوره شش‌ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۰۵/۳۱

جدول شماره ۱۱- مقایسه شرکت‌های سرمایه‌گذاری فرابورسی

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 توسعه‌ی مالی مهر آیندگان	ومهان	۳۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۲۷,۶۵۰,۰۰۰	۱۱۱,۹۵۵,۳۲۳	۵۹,۶۰۳,۸۳۰	۵۲,۳۵۱,۴۹۳	۲۶۶,۴۷۹,۳۸۶	۶۷,۷۲۹,۲۰۰	۲۴,۳۲۵,۷۲۳	٪۷۴	۰,۴۹
سرمایه‌گذاری مس سرچشمه	سرچشمه	۷,۶۵۰,۰۰۰	۳۱,۳۰۰,۰۰۰	۲۱,۶۳۵,۰۸۲	۶,۷۹۷,۴۷۷	۱۴,۸۳۷,۶۰۵	۲,۹۰۱,۱۱۰	۲,۳۶۷,۹۲۶	۸,۸۱۲,۶۴۹	٪۲۱	۰,۶۴
مدیریت سرمایه‌گذاری کوثر بهمن	وکبهن	۵,۰۰۰,۰۰۰	۲۱,۰۴۰,۰۰۰	۱۴,۱۹۹,۱۱۵	۱,۱۲۱,۱۳۷	۱۳,۰۷۷,۹۷۸	۳۴,۲۱۳,۵۷۳	۱۰,۴۷۰,۶۷۶	۳,۰۲۷,۴۶۶	٪۷۸	۰,۵۷
<b>شرکت سرمایه‌گذاری پویا</b>	<b>پویا</b>	<b>۴,۰۰۰,۰۰۰</b>	<b>۱۴,۳۶۴,۰۰۰</b>	<b>۱۵,۷۲۲,۶۴۳</b>	<b>۴,۰۸۰,۴۷۰</b>	<b>۱۱,۶۴۲,۱۷۳</b>	<b>۲۶,۸۰۵,۸۱۵</b>	<b>۱۲,۷۹۷,۰۰۱</b>	<b>۴۶۹,۱۹۴</b>	<b>٪۹۶</b>	<b>۰,۵۶</b>
س. تدبیرگران فارس و خوزستان	سدبیر	۲۵۰,۰۰۰	۴,۶۲۰,۰۰۰	۲,۱۱۸,۲۲۹	۵۷۱,۹۳۷	۱,۵۴۶,۲۹۲	۱,۱۸۲,۴۸۴	۱,۳۱۳,۴۶۶	۸۴۳,۵۷۹	٪۶۱	۲,۷۳۸
سرمایه‌گذاری توسعه گوهران امید	گوهران	۳,۸۸۸,۰۰۰	۲۰,۳۷۰,۰۰۰	۱۱,۱۵۸,۶۰۷	۴,۰۲۶,۵۹۸	۷,۱۳۲,۰۰۹	۳۰,۶۰۴,۵۴۸	۹,۶۸۲,۷۷۸	۶۹۲,۶۶۹	٪۹۳	۰,۷۶
سرمایه‌گذاری سبحان	وسبحان	۵,۰۰۰,۰۰۰	۱۷,۴۰۰,۰۰۰	۱۱,۱۸۶,۴۵۹	۳۴۰,۷۹۵	۱۰,۸۴۵,۶۶۴	۳۱۲,۹۹۰	۳۳۳,۱۵۷	۶,۷۱۸,۴۹۸	٪۵	۰,۶۰
شرکت سرمایه‌گذاری اعتلاء البرز	اعتلا	۲,۰۵۰,۰۰۰	۶,۲۲۰,۰۰۰	۴,۹۵۳,۲۷۰	۴۱۸,۲۶۶	۴,۵۳۵,۰۰۴	۹,۸۲۰,۸۲۲	۴,۵۴۹,۸۷۵	۵۸۲,۵۵۶	٪۸۹	۰,۶۹
گسترش سرمایه‌گذاری ایرانپان	وگستر	۴۰۰,۰۰۰	۲,۵۲۰,۰۰۰	۲,۳۴۰,۰۳۷	۸۹۸,۹۳۶	۱,۴۴۱,۱۰۱	۱,۴۵۱,۰۰۵	۲,۴۴۴,۷۴۹	۶,۷۲۴	٪۱۰۰	۳,۲۱۷

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 ثبت‌شده در جایگاه دوازدهم شرکت‌های مذکور در جداول فوق قرار دارد. نسبت بهای تمام‌شده پرتفوی بورسی شرکت نیز در مقایسه با بهای تمام‌شده کل سرمایه‌گذاری‌ها معادل ۹۶ 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 ۱۴۰۱/۰۵/۳۱ مشتمل بر بیش از ۱۸ صنعت و زمینه سرمایه‌گذاری مختلف حاضر در بازار سرمایه می‌باشد که ترکیب آن در جدول زیر قابل مشاهده است. صرف‌نظر از میزان سرمایه‌گذاری شرکت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری، ۳ صنعت با بیشترین وزن در ترکیب پرتفوی از لحاظ ارزش روز عبارتند از: فعالیت‌های کمکی به نهادهای مالی واسط، محصولات دارویی و چندرشته‌ای صنعتی.

جدول شماره ۱۲- ترکیب صنایع در پرتفوی شرکت

ردیف	صنعت	۱۴۰۱/۰۵/۳۱		۱۴۰۰/۱۱/۳۰	
		درصد بهای تمام‌شده	درصد ارزش روز	درصد بهای تمام‌شده	درصد ارزش روز
۱	صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله	۲۲٪	۱۱٪	۱۹٪	۹٪
۲	چند رشته‌ای صنعتی	۱۱٪	۹٪	۱۰٪	۷٪
۳	فلزات اساسی	۱۱٪	۷٪	۱۲٪	۱۰٪
۴	مواد و محصولات دارویی	۹٪	۱۶٪	۹٪	۱۷٪
۵	فعالیت‌های کمکی به نهادهای مالی واسط	۸٪	۲۱٪	۶٪	۱۹٪
۶	خودرو و قطعات	۷٪	۵٪	۶٪	۵٪
۷	فرآورده‌های نفتی	۷٪	۵٪	۷٪	۵٪
۸	شیمیایی	۶٪	۸٪	۶٪	۹٪
۹	عرضه برق، گاز، بخار و آب گرم	۶٪	۶٪	۷٪	۵٪
۱۰	استخراج کانه‌های فلزی	۵٪	۵٪	۸٪	۷٪
۱۱	بانک‌ها و موسسات اعتباری	۲٪	۱٪	۳٪	۲٪
۱۲	واسطه‌گری‌های مالی و پولی	۲٪	۱٪	۲٪	۱٪
۱۳	حمل و نقل انبارداری و ارتباطات	۱٪	۱٪	۰٪	۰٪
۱۴	اطلاعات و ارتباطات	۱٪	۰٪	۱٪	۰٪
۱۵	فنی و مهندسی	۱٪	۱٪	۱٪	۱٪
۱۶	سرمایه‌گذاری‌ها	۰٪	۱٪	۱٪	۲٪
۱۷	کانی غیر فلزی	۰٪	۱٪	۰٪	۱٪
۱۸	بیمه و بازنشستگی	۰٪	۰٪	۰٪	۰٪
۱۹	سایر	۱٪	۱٪	۱٪	۱٪
	جمع	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪

## ۲.۷. معیار و سنجش عملکرد پرتفوی

عملکرد پرتفوی شرکت در مقایسه با بازار سرمایه طی دوره مالی شش‌ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۰۵/۳۱ در جدول زیر آورده شده است. همان‌طور که مشخص است بازدهی پرتفوی در دوره مالی مذکور مثبت ۱۱,۷۲ درصد بوده در حالی که بازدهی شاخص کل و شاخص شناور آزاد به ترتیب مثبت ۱۲,۴۷ درصد و ۱۱,۷۳ درصد را نشان می‌دهد. ریسک کل پرتفوی شرکت نسبت به ریسک کل بازار در دوره مالی مذکور، کمتر می‌باشد. شاخص‌های محاسباتی دیگر از قبیل بتا، ارزش در معرض خطر<sup>۱</sup> 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 ۲۰ درصد در نظر گرفته شده است.

جدول شماره ۱۳ - شاخص‌های عملکردی

عملکرد دوره مورد گزارش		شاخص‌ها
۱۱,۷۲٪	بازدهی پرتفوی	بازدهی
۱۲,۴۷٪	بازدهی شاخص کل	
۱,۶٪	ریسک کل پرتفوی	ریسک
۲,۱۲٪	ریسک کل بازار	
۰,۷۲	بتای پرتفوی	
(۱,۱۸٪)	ارزش در معرض خطر پرتفوی (۹۵٪)	
(۱,۸۲٪)	ارزش در معرض خطر بازار (۹۵٪)	
۰,۰۱۷	شاخص شارپ پرتفوی	عملکرد پرتفوی
۰,۰۲۴	شاخص شارپ بازار	
۰,۰۰۰۴	شاخص ترینر پرتفوی	
۰,۰۰۰۵	شاخص ترینر بازار	
-۰,۰۰۰۱	شاخص جنسن پرتفوی	

<sup>۱</sup> 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 هیأت مدیره و کمیته‌های مختلف اعم از حسابرسی، 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 جهت 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	۳۵-۴۰	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 دوره مالی مورد گزارش و سال مالی قبل به شرح زیر می‌باشد:

نوع	۱۴۰۱/۰۵/۳۱	۱۴۰۰/۰۵/۳۱	۱۴۰۰/۱۱/۳۰
قراردادی	۹	۸	۹
پیمانکاری	۲	۲	۲
جمع	۱۱	۱۰	۱۱

### 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، تاخیر در پرداخت‌ها، کاهش سود اوراق با درآمد ثابت و ... همواره با ریسک‌های گوناگون همراه است. تیم سرمایه‌گذاری شرکت تلاش می‌کند از طریق متنوع‌سازی ترکیب دارایی‌های شرکت، به طور چشمگیری ریسک غیر سیستماتیک 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 غیر منتظره 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 متأثر 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 بازخرد آن به قیمت معین توسط یک موسسه 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 تاثیر 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 ۱۴- صورت سود و زیان مقایسه‌ای مجموعه (ارقام به میلیون ریال)

شرح	دوره شش‌ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۰۵/۳۱		دوره شش‌ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۰۵/۳۱		سال مالی منتهی به ۱۴۰۰/۱۱/۳۰
	مبلغ	درصد	مبلغ	درصد	
درآمد سود سهام	۱,۸۲۵,۱۹۴	%۵۱	۹۰۳,۳۱۵	%۳۵	۱,۵۴۷,۶۷۷
سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها	۱,۷۸۳,۹۹۷	%۴۹	۱,۷۲۶,۹۹۲	%۶۶	۲,۷۹۹,۴۹۹
زیان تغییر ارزش	-	%۰	(۱۴,۰۱۲)	(%۱)	(۱۴,۰۱۲)
سایر درآمدهای عملیاتی	۵,۵۸۸	%۰	۸۵۱	%۰	۳,۲۴۷
<b>جمع درآمدهای عملیاتی</b>	<b>۳,۶۱۴,۷۷۹</b>	<b>%۱۰۰</b>	<b>۲,۶۱۷,۱۴۶</b>	<b>%۱۰۰</b>	<b>۴,۳۳۶,۴۱۱</b>
هزینه‌های عملیاتی	(۴۶,۸۷۷)	(%۱)	(۲۹,۷۴۰)	(%۱)	(۶۱,۰۷۵)
<b>جمع هزینه‌های عملیاتی</b>	<b>(۴۶,۸۷۷)</b>	<b>(%۱)</b>	<b>(۲۹,۷۴۰)</b>	<b>(%۱)</b>	<b>(۶۱,۰۷۵)</b>
<b>سود عملیاتی</b>	<b>۳,۵۶۷,۹۰۲</b>	<b>%۹۹</b>	<b>۲,۵۸۷,۴۰۶</b>	<b>%۹۹</b>	<b>۴,۲۷۵,۳۳۶</b>
سهام شرکت اصلی از سود (زیان) شرکت وابسته	۹,۸۷۰		(۳,۸۴۴)		۴,۰۲۳
هزینه مالیات بر درآمد	-	%۰	(۷۴)	(%۰)	(۱۲۲)
<b>سود خالص</b>	<b>۳,۵۷۷,۷۷۲</b>	<b>%۹۹</b>	<b>۲,۵۸۳,۴۸۸</b>	<b>%۹۹</b>	<b>۴,۲۷۹,۲۳۷</b>
سود هر سهم (ریال)	۸۹۴		۶۴۶		۱,۰۷۰
سود نقدی هر سهم (ریال)	-		-		۹۷۵

شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام)  
 گزارش تفسیری مدیریت  
 برای دوره شش‌ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۰۵/۳۱

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

سال مالی منتهی به ۱۴۰۰/۱۱/۳۰		دوره شش‌ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۰۵/۳۱		دوره شش‌ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۰۵/۳۱		شرح
درصد	مبلغ	درصد	مبلغ	درصد	مبلغ	
%۳۶	۱،۵۴۷،۶۷۷	%۳۵	۹۰۳،۳۱۵	%۵۱	۱،۸۲۵،۶۸۹	درآمد سود سهام
%۶۴	۲،۷۹۹،۴۹۹	%۶۶	۱،۷۲۶،۹۹۲	%۴۹	۱،۷۸۳،۹۹۷	سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها
(%)	(۱۴،۰۱۲)	(%)	(۱۴،۰۱۲)	%۰	-	زیان تغییر ارزش
%۰	۳،۲۴۷	%۰	۸۵۱	%۰	۵،۵۸۸	سایر درآمدهای عملیاتی
%۱۰۰	۴،۳۳۶،۴۱۱	%۱۰۰	۲،۶۱۷،۱۴۶	%۱۰۰	۳،۶۱۵،۲۷۴	جمع درآمدهای عملیاتی
(%)	(۶۱،۰۷۵)	(%)	(۲۹،۷۴۰)	(%)	(۴۶،۸۷۷)	هزینه‌های عملیاتی
(%)	(۶۱،۰۷۵)	(%)	(۲۹،۷۴۰)	(%)	(۴۶،۸۷۷)	جمع هزینه‌های عملیاتی
%۹۹	۴،۲۷۵،۳۳۶	%۹۹	۲،۵۸۷،۴۰۶	%۹۹	۳،۵۶۸،۳۹۷	سود عملیاتی
(%)	(۱۲۲)	(%)	(۷۴)	%۰	-	هزینه مالیات بر درآمد
%۹۹	۴،۲۷۵،۲۱۴	%۹۹	۲،۵۸۷،۳۳۲	%۹۹	۳،۵۶۸،۳۹۷	سود (زیان) خالص
	۱،۰۶۹		۶۴۷		۸۹۲	سود هر سهم (ریال)
	۹۷۵		-		-	سود نقدی هر سهم (ریال)

## ۴.۳. صورت وضعیت مالی مجموعه و شرکت اصلی

جدول شماره ۱۶- صورت وضعیت مالی مقایسه‌ای مجموعه (ارقام به میلیون ریال)

۱۴۰۰/۱۱/۳۰		۱۴۰۰/۰۵/۳۱		۱۴۰۱/۰۵/۳۱		شرح
درصد	مبلغ	درصد	مبلغ	درصد	مبلغ	
%۰	۲۵,۷۳۳	%۰	۲۶,۹۸۸	%۰	۲۶,۳۰۰	دارایی‌های ثابت مشهود
%۰	۱۱۹	%۰	۱۶۳	%۰	۷۵	دارایی‌های نامشهود
%۱۴	۱,۷۸۸,۶۷۸	%۱۲	۱,۶۲۳,۴۵۸	%۱۲	۱,۸۳۲,۲۸۷	سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت
%۰	۱,۴۱۰	%۰	۱,۱۰۶	%۰	۱,۴۰۸	دریافتی‌های بلندمدت
<b>%۱۴</b>	<b>۱,۸۱۵,۹۴۰</b>	<b>%۱۲</b>	<b>۱,۶۵۱,۷۱۵</b>	<b>%۱۲</b>	<b>۱,۸۶۰,۰۷۰</b>	<b>جمع دارایی‌های غیر جاری</b>
%۹	۱,۱۳۹,۷۵۵	%۷	۹۵۱,۰۴۹	%۱۴	۲,۲۵۰,۰۳۶	دریافتی‌های تجاری و سایر دریافتی‌ها
%۷۶	۹,۹۸۲,۷۶۸	%۸۱	۱۱,۲۵۲,۶۴۸	%۷۳	۱۱,۴۷۹,۶۳۱	سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت
%۱	۱۱۵,۳۱۸	%۰	۳۰,۷۲۱	%۱	۱۷۸,۶۳۰	موجودی نقد
<b>%۸۶</b>	<b>۱۱,۲۳۷,۸۴۱</b>	<b>%۸۸</b>	<b>۱۲,۲۳۴,۴۱۸</b>	<b>%۸۸</b>	<b>۱۳,۹۰۸,۲۹۷</b>	<b>جمع دارایی‌های جاری</b>
<b>%۱۰۰</b>	<b>۱۳,۰۵۳,۷۸۱</b>	<b>%۱۰۰</b>	<b>۱۳,۸۸۶,۱۳۳</b>	<b>%۱۰۰</b>	<b>۱۵,۷۶۸,۳۶۷</b>	<b>جمع دارایی‌ها</b>
%۳۱	۴,۰۰۰,۰۰۰	%۲۹	۴,۰۰۰,۰۰۰	%۲۵	۴,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه
%۰	-	%۰	-	%۱۶	۲,۵۷۰,۵۹۱	افزایش سرمایه در جریان
%۳	۴۳۷,۰۶۶	%۳	۴۳۷,۰۶۶	%۳	۴۳۷,۰۶۶	اندوخته قانونی
%۳۸	۵,۰۰۲,۴۶۸	%۲۴	۳,۳۰۶,۷۱۹	%۳۰	۴,۶۸۰,۲۴۰	سود انباشته
<b>%۷۲</b>	<b>۹,۴۳۹,۵۳۴</b>	<b>%۵۶</b>	<b>۷,۷۴۳,۷۸۵</b>	<b>%۷۴</b>	<b>۱۱,۶۸۷,۸۹۷</b>	<b>جمع حقوق مالکانه</b>
%۱۸	۲,۳۵۴,۴۵۰	%۳۴	۴,۸۴۲,۲۵۰	%۰	-	پرداختی‌های بلندمدت
%۰	۹,۱۹۴	%۰	۸,۹۴۷	%۰	۱۴,۴۷۷	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان
<b>%۱۸</b>	<b>۲,۳۶۳,۶۴۴</b>	<b>%۳۴</b>	<b>۴,۸۵۱,۱۹۷</b>	<b>%۰</b>	<b>۱۴,۴۷۷</b>	<b>جمع بدهی‌های غیر جاری</b>
%۰	۱۱,۹۷۴	%۱	۱۰۹,۹۶۰	%۱	۱۲۹,۲۲۹	پرداختی‌های تجاری و سایر پرداختی‌ها
%۰	۱۲۲	%۰	۷۴	%۰	-	مالیات پرداختی
%۱۰	۱,۲۳۸,۵۰۷	%۹	۱,۱۸۰,۹۰۴	%۲۵	۳,۹۳۶,۷۶۴	سود سهام پرداختی
%۰	-	%۰	۲۱۳	%۰	-	پیش‌دریافت‌ها
<b>%۱۰</b>	<b>۱,۲۵۰,۶۰۳</b>	<b>%۱۰</b>	<b>۱,۲۹۱,۱۵۱</b>	<b>%۲۶</b>	<b>۴,۰۶۵,۹۹۳</b>	<b>جمع بدهی‌های جاری</b>
<b>%۲۸</b>	<b>۳,۶۱۴,۲۴۷</b>	<b>%۴۴</b>	<b>۶,۱۴۲,۳۴۸</b>	<b>%۲۶</b>	<b>۴,۰۸۰,۴۷۰</b>	<b>جمع بدهی‌ها</b>
<b>%۱۰۰</b>	<b>۱۳,۰۵۳,۷۸۱</b>	<b>%۱۰۰</b>	<b>۱۳,۸۸۶,۱۳۳</b>	<b>%۱۰۰</b>	<b>۱۵,۷۶۸,۳۶۷</b>	<b>جمع حقوق مالکانه و بدهی‌ها</b>



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

۱۴۰۰/۱۱/۳۰		۱۴۰۰/۰۵/۳۱		۱۴۰۱/۰۵/۳۱		شرح
درصد	مبلغ	درصد	مبلغ	درصد	مبلغ	
%۰	۲۵,۷۳۳	%۰	۲۶,۹۸۸	%۰	۲۶,۳۰۰	دارایی‌های ثابت مشهود
%۰	۱۱۹	%۰	۱۶۳	%۰	۷۵	دارایی‌های نامشهود
%۱۴	۱,۷۵۲,۳۲۹	%۱۲	۱,۵۹۴,۹۷۶	%۱۲	۱,۷۸۶,۵۶۳	سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت
%۰	۱,۴۱۰	%۰	۱,۱۰۶	%۰	۱,۴۰۸	دریافتی‌های بلندمدت
<b>%۱۴</b>	<b>۱,۷۷۹,۵۹۱</b>	<b>%۱۲</b>	<b>۱,۶۲۳,۲۳۳</b>	<b>%۱۲</b>	<b>۱,۸۱۴,۳۴۶</b>	<b>جمع دارایی‌های غیر جاری</b>
%۹	۱,۱۳۹,۷۵۵	%۷	۹۵۱,۰۴۹	%۱۴	۲,۲۵۰,۰۳۶	دریافتی‌های تجاری و سایر دریافتی‌ها
%۷۶	۹,۹۸۲,۷۶۸	%۸۱	۱۱,۲۵۲,۶۴۸	%۷۳	۱۱,۴۷۹,۶۳۱	سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت
%۱	۱۱۵,۳۱۸	%۰	۳۰,۷۲۱	%۱	۱۷۸,۶۳۰	موجودی نقد
<b>%۸۶</b>	<b>۱۱,۲۳۷,۸۴۱</b>	<b>%۸۸</b>	<b>۱۲,۲۳۴,۴۱۸</b>	<b>%۸۸</b>	<b>۱۳,۹۰۸,۲۹۷</b>	<b>جمع دارایی‌های جاری</b>
<b>%۱۰۰</b>	<b>۱۳,۰۱۷,۴۳۲</b>	<b>%۱۰۰</b>	<b>۱۳,۸۵۷,۶۵۱</b>	<b>%۱۰۰</b>	<b>۱۵,۷۲۲,۶۴۳</b>	<b>جمع دارایی‌ها</b>
%۳۱	۴,۰۰۰,۰۰۰	%۲۹	۴,۰۰۰,۰۰۰	%۲۵	۴,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه
%۰	-	%۰	-	%۱۶	۲,۵۷۰,۵۹۱	افزایش سرمایه در جریان
%۳	۴۳۷,۰۶۶	%۳	۴۳۷,۰۶۶	%۳	۴۳۷,۰۶۶	اندوخته قانونی
%۳۸	۴,۹۶۶,۱۱۹	%۲۴	۳,۲۷۸,۲۳۷	%۳۰	۴,۶۳۴,۵۱۶	سود انباشته
<b>%۷۲</b>	<b>۹,۴۰۳,۱۸۵</b>	<b>%۵۶</b>	<b>۷,۷۱۵,۳۰۳</b>	<b>%۷۴</b>	<b>۱۱,۶۴۲,۱۷۳</b>	<b>جمع حقوق مالکانه</b>
%۱۸	۲,۳۵۴,۴۵۰	%۳۴	۴,۸۴۲,۲۵۰	%۰	-	پرداختی‌های بلندمدت
%۰	۹,۱۹۴	%۰	۸,۹۴۷	%۰	۱۴,۴۷۷	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان
<b>%۱۸</b>	<b>۲,۳۶۳,۶۴۴</b>	<b>%۳۴</b>	<b>۴,۸۵۱,۱۹۷</b>	<b>%۰</b>	<b>۱۴,۴۷۷</b>	<b>جمع بدهی‌های غیر جاری</b>
%۰	۱۱,۹۷۴	%۱	۱۰۹,۹۶۰	%۱	۱۲۹,۲۲۹	پرداختی‌های تجاری و سایر پرداختی‌ها
%۰	۱۲۲	%۰	۷۴	%۰	-	مالیات پرداختی
%۱۰	۱,۲۳۸,۵۰۷	%۹	۱,۱۸۰,۹۰۴	%۲۵	۳,۹۳۶,۷۶۴	سود سهام پرداختی
%۰	-	%۰	۲۱۳	%۰	-	پیش‌دریافت‌ها
<b>%۱۰</b>	<b>۱,۲۵۰,۶۰۳</b>	<b>%۱۰</b>	<b>۱,۲۹۱,۱۵۱</b>	<b>%۲۶</b>	<b>۴,۰۶۵,۹۹۳</b>	<b>جمع بدهی‌های جاری</b>
<b>%۲۸</b>	<b>۳,۶۱۴,۲۴۷</b>	<b>%۴۴</b>	<b>۶,۱۴۲,۳۴۸</b>	<b>%۲۶</b>	<b>۴,۰۸۰,۴۷۰</b>	<b>جمع بدهی‌ها</b>
<b>%۱۰۰</b>	<b>۱۳,۰۱۷,۴۳۲</b>	<b>%۱۰۰</b>	<b>۱۳,۸۵۷,۶۵۱</b>	<b>%۱۰۰</b>	<b>۱۵,۷۲۲,۶۴۳</b>	<b>جمع حقوق مالکانه و بدهی‌ها</b>

## ۴.۴. صورت جریان‌های نقدی مجموعه و شرکت اصلی

جدول شماره ۱۸- صورت جریان‌های نقدی مقایسه‌ای مجموعه و شرکت اصلی (ارقام به میلیون ریال)

شرح	دوره شش‌ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۰۵/۳۱	دوره شش‌ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۰۵/۳۱	سال مالی منتهی به ۱۴۰۰/۱۱/۳۰
جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی			
نقد حاصل از عملیات	۹۳۳,۰۳۰	۵۰,۴۳	۲,۶۱۶,۹۳۴
پرداخت‌های نقدی بابت مالیات بر درآمد	(۱۲۲)	(۱۳۵)	(۱۳۵)
جریان خالص ورود نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی	۹۳۲,۹۰۸	۴,۹۰۸	۲,۶۱۶,۷۹۹
جریان‌های نقدی مصرف شده در فعالیت‌های سرمایه‌گذاری			
پرداخت‌های نقدی برای خرید دارایی‌های ثابت مشهود	(۲۰,۲۶)	(۱۳)	(۲۶۴)
جریان خالص (خروج) نقد حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری	(۲۰,۲۶)	(۱۳)	(۲۶۴)
جریان خالص ورود نقد قبل از فعالیت‌های تامین مالی	۹۳۰,۸۸۲	۴,۸۹۵	۲,۶۱۶,۵۳۵
جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های تامین مالی			
دریافت‌های نقدی حاصل از افزایش سرمایه	۱۳۲,۶۳۶	-	-
پرداخت‌های نقدی بابت سود سهام	(۱,۰۰۰,۲۰۶)	-	(۲,۵۲۷,۰۴۳)
جریان خالص (خروج) نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی	(۸۶۷,۵۷۰)	-	(۲,۵۲۷,۰۴۳)
خالص افزایش در موجودی نقد	۶۳,۳۱۲	۴,۸۹۵	۸۹,۴۹۲
مانده موجودی نقد در ابتدای دوره / سال	۱۱۵,۳۱۸	۲۵,۸۲۶	۲۵,۸۲۶
مانده موجودی نقد در پایان دوره / سال	۱۷۸,۶۳۰	۳۰,۷۲۱	۱۱۵,۳۱۸
معاملات غیر نقدی	۲,۴۳۷,۹۵۴	-	-

صورت جریان‌های نقدی مجموعه و شرکت اصلی یکسان هستند.

## ۴.۵. نسبت‌های مالی

جدول شماره ۱۹- نسبت‌های مالی مقایسه‌ای

شرح	نسبت‌های مالی	دوره شش‌ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۰۵/۳۱	دوره شش‌ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۰۵/۳۱	سال مالی منتهی به ۱۴۰۰/۱۱/۳۰
نقدینگی	نسبت جاری	۳۴۲/۱٪	۹۴۷/۶٪	۸۹۸/۶٪
اهرمی	نسبت بدهی	۲۶/۰٪	۴۴/۳٪	۲۷/۸٪
	نسبت بدهی به حقوق مالکانه	۳۵/۰٪	۷۹/۶٪	۳۸/۴٪
سودآوری	بازده دارایی‌ها	۲۴/۸٪	۷۷/۴٪	۹۴/۱٪
	بازده حقوق صاحبان سهام	۳۰/۷٪	۳۳/۵٪	۴۵/۵٪

## ۴,۶. وضعیت مالیاتی

مالیات عملکرد شرکت برای سال مالی منتهی به ۱۳۹۹/۱۱/۳۰ 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 سال‌های 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 ۲۰- وضعیت مالیاتی (ارقام به میلیون ریال)

دوره / سال مالی منتهی به	سود ابرازی	درآمد مشمول مالیات ابرازی	ابرازی	تشخیصی	قطعی	پرداختی	مانده پرداختی	مالیات پرداختی
۱۳۹۹/۱۱/۳۰	۷,۱۶۱,۶۱۵	۶۰۰	۱۳۵	۱۵۰	۱۴۳	۱۴۳	-	-
۱۴۰۰/۱۱/۳۰	۴,۲۷۵,۳۳۶	۵۴۲	۱۲۲	-	-	۱۲۲	-	-
۱۴۰۱/۰۵/۳۱	۳,۵۶۸,۳۹۷	-	-	-	-	-	-	-

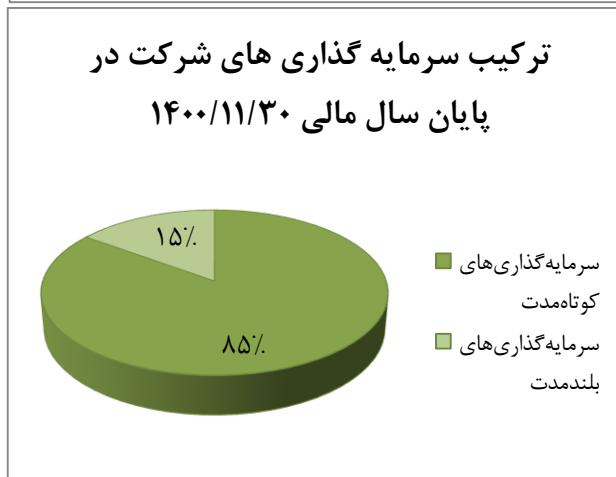
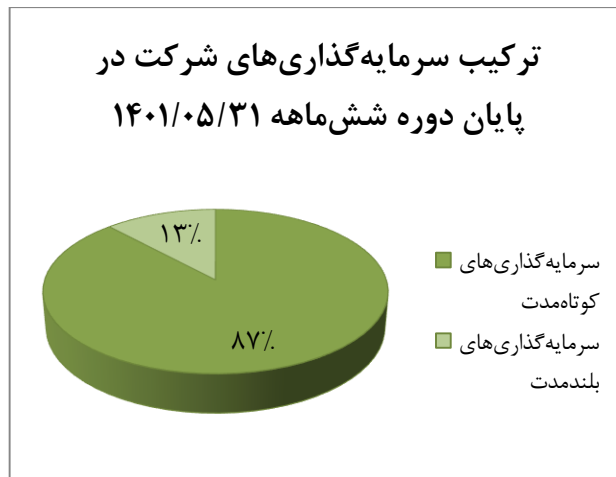
## ۴,۷. عملیات شرکت

ترکیب طبقه‌بندی سرمایه‌گذاری‌های شرکت به تفکیک جدول زیر می‌باشد:

جدول شماره ۲۱- ترکیب بهای تمام‌شده طبقه‌بندی سرمایه‌گذاری‌های شرکت (ارقام به میلیون ریال)

سال مالی منتهی به ۱۴۰۰/۱۱/۳۰		دوره شش‌ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۰۵/۳۱		دوره شش‌ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۰۵/۳۱		نوع سرمایه‌گذاری
درصد	مبلغ (میلیون ریال)	درصد	مبلغ (میلیون ریال)	درصد	مبلغ (میلیون ریال)	
٪۸۵	۹,۹۸۲,۷۶۸	٪۸۸	۱۱,۲۵۲,۶۴۸	٪۸۷	۱۱,۴۷۹,۶۳۱	سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت
٪۱۵	۱,۷۵۲,۳۲۹	٪۱۲	۱,۵۹۴,۹۷۵	٪۱۳	۱,۷۸۶,۵۶۳	سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت
٪۱۰۰	۱۱,۷۳۵,۰۹۷	٪۱۰۰	۱۲,۸۴۷,۶۲۳	٪۱۰۰	۱۳,۲۶۶,۱۹۴	جمع کل سرمایه‌گذاری‌ها

نمودار شماره ۱ - ترکیب سرمایه‌گذاری‌های شرکت



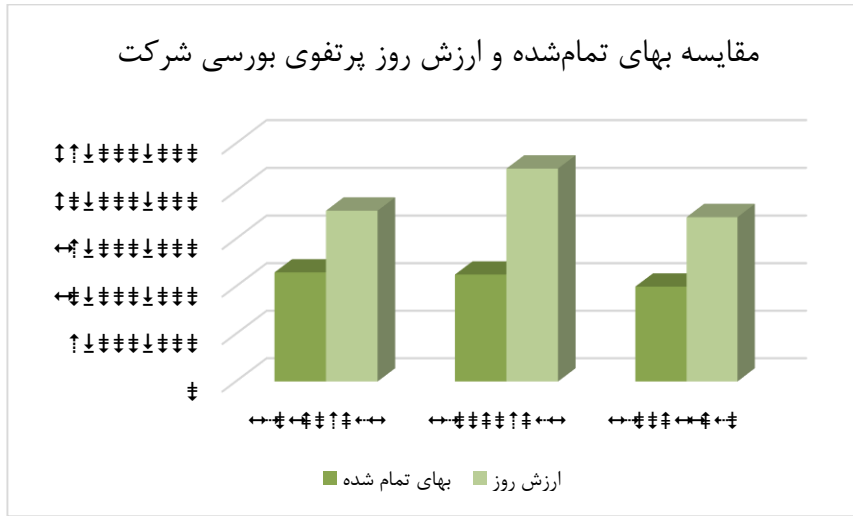
۴,۸. مقایسه بهای تمام‌شده و ارزش روز پرتفوی کوتاه‌مدت

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

جدول شماره ۲۲ - مقایسه بهای تمام‌شده و ارزش روز پرتفوی کوتاه‌مدت (ارقام به میلیون ریال)

۱۴۰۰/۱۱/۳۰	۱۴۰۰/۰۵/۳۱	۱۴۰۱/۰۵/۳۱	سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت
۹,۹۸۲,۷۶۸	۱۱,۲۵۲,۶۴۸	۱۱,۴۷۹,۶۳۱	بهای تمام شده
۱۷,۲۷۷,۹۹۸	۲۲,۳۶۷,۶۲۶	۱۷,۹۵۷,۶۰۱	ارزش روز
۷,۲۹۵,۲۳۰	۱۱,۱۱۴,۹۷۸	۶,۴۷۷,۹۷۰	اضافه (کاهش ارزش)

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

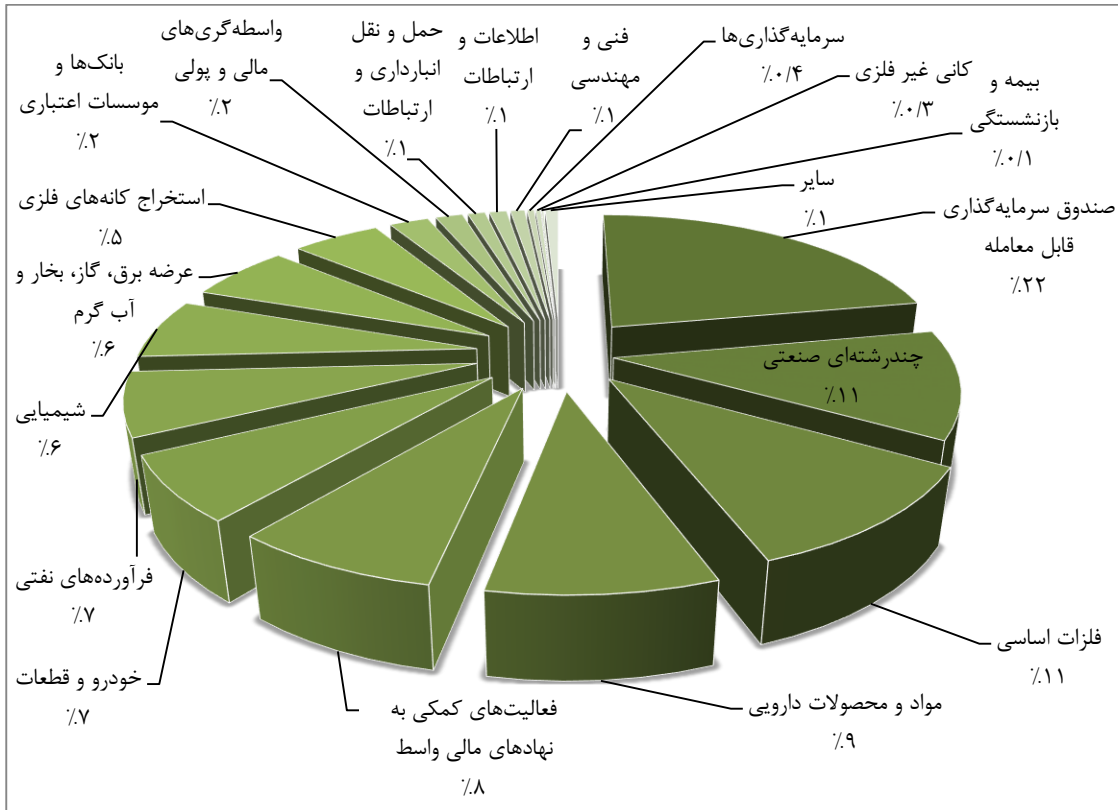


#### ۴.۹. مقایسه بهای تمام شده و ارزش روز سرمایه‌گذاری‌ها

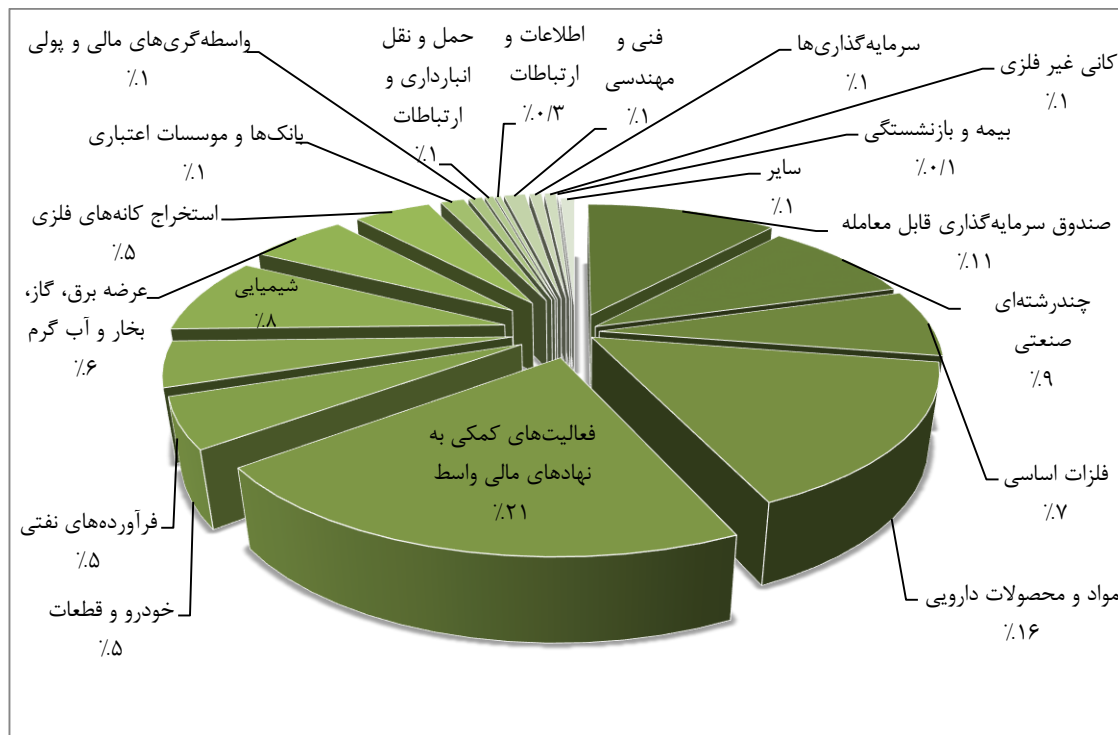
جدول شماره ۲۳ - مقایسه بهای تمام شده و ارزش روز سرمایه‌گذاری‌ها (ارقام به میلیون ریال)

ردیف	صنعت	خالص بهای تمام شده		ارزش روز		افزایش (کاهش)
		مبلغ	درصد	مبلغ	درصد	
۱	صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله	۲,۹۲۰,۴۵۰	۲۲٪	۳,۰۸۵,۱۷۲	۱۱٪	۱۶۴,۷۲۲
۲	چندرشته‌های صنعتی	۱,۵۲۳,۷۶۸	۱۱٪	۲,۴۷۰,۹۱۶	۹٪	۹۴۷,۱۴۸
۳	فلزات اساسی	۱,۴۶۰,۸۲۴	۱۱٪	۱,۹۸۹,۰۸۲	۷٪	۵۲۸,۲۵۸
۴	مواد و محصولات دارویی	۱,۱۲۷,۹۷۶	۹٪	۴,۲۷۲,۷۳۱	۱۶٪	۳,۱۴۴,۷۵۴
۵	فعالیت‌های کمکی به نهادهای مالی واسط	۱,۰۲۶,۳۲۵	۸٪	۵,۷۵۴,۹۵۲	۲۱٪	۴,۷۲۸,۶۲۷
۶	خودرو و قطعات	۸۸۸,۷۷۸	۷٪	۱,۴۳۲,۶۹۱	۵٪	۵۴۳,۹۱۳
۷	فرآورده‌های نفتی	۸۸۷,۴۳۴	۷٪	۱,۳۲۸,۴۱۸	۵٪	۴۴۰,۹۸۴
۸	شیمیایی	۸۴۵,۲۷۰	۶٪	۲,۲۶۰,۶۶۲	۸٪	۱,۴۱۵,۳۹۲
۹	عرضه برق، گاز، بخار و آب گرم	۷۹۵,۱۲۸	۶٪	۱,۵۷۷,۰۶۷	۶٪	۷۸۱,۹۳۹
۱۰	استخراج کانه‌های فلزی	۶۸۰,۱۳۱	۵٪	۱,۲۶۳,۰۹۱	۵٪	۵۸۲,۹۶۰
۱۱	بانک‌ها و موسسات اعتباری	۳۰۵,۹۶۹	۲٪	۳۹۳,۰۵۱	۱٪	۸۷,۰۸۲
۱۲	واسطه‌گری‌های مالی و پولی	۲۱۱,۹۰۵	۲٪	۲۲۵,۶۳۱	۱٪	۱۳,۷۲۶
۱۳	حمل و نقل انبارداری و ارتباطات	۱۳۵,۹۶۷	۱٪	۱۴۵,۰۹۷	۱٪	۹,۱۲۹
۱۴	اطلاعات و ارتباطات	۱۳۵,۵۷۵	۱٪	۹۱,۷۶۵	۰٪	(۴۳,۸۱۰)
۱۵	فنی و مهندسی	۱۱۱,۱۴۳	۱٪	۳۵۱,۰۵۲	۱٪	۲۳۹,۹۰۸
۱۶	سرمایه‌گذاری‌ها	۵۳,۹۸۱	۰٪	۲۰۲,۱۴۲	۱٪	۱۴۸,۱۶۱
۱۷	کانی غیر فلزی	۳۹,۷۷۷	۰٪	۱۸۸,۶۵۲	۱٪	۱۴۸,۸۷۵
۱۸	بیمه و بازنشستگی	۱۴,۹۴۴	۰٪	۱۳,۸۴۲	۰٪	(۱,۱۰۲)
۱۹	سایر	۱۰۰,۸۴۸	۱٪	۲۳۱,۸۹۷	۱٪	۱۳۱,۰۴۹
	جمع	۱۳,۲۶۶,۱۹۵	۱۰۰٪	۲۷,۲۷۷,۹۱۱	۱۰۰٪	۱۴,۰۱۱,۷۱۶

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 تأسیس 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 مؤسسين 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 ۲۴ - 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 دوره شش‌ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۰۵/۳۱

جدول شماره ۲۵ - صورت وضعیت مالی شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا (ارقام به میلیون ریال)

۱۴۰۰/۰۹/۳۰	۱۴۰۱/۰۳/۳۱	شرح	۱۴۰۰/۰۹/۳۰	۱۴۰۱/۰۳/۳۱	شرح
مبلغ	مبلغ		مبلغ	مبلغ	
۳۳,۱۵۰	۲۵,۰۸۳	جمع بدهی‌های جاری	۶۱,۱۴۲	۹۲,۸۳۳	جمع دارایی‌های جاری
۱,۹۶۷	۳,۸۰۳	جمع بدهی‌های غیرجاری	۲۴۷,۴۰۸	۲۲۸,۴۲۵	جمع دارایی‌های غیر جاری
۳۵,۱۱۷	۲۸,۸۸۶	جمع بدهی‌ها	۳۰۸,۵۵۰	۳۲۱,۲۵۸	جمع دارایی‌ها
۲۷۳,۴۳۳	۲۹۲,۳۷۲	جمع حقوق مالکانه			

جدول شماره ۲۶ - صورت سود و زیان شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا (ارقام به میلیون ریال)

سال مالی منتهی به ۱۴۰۰/۰۹/۳۰	دوره شش‌ماهه منتهی به ۱۴۰۰/۰۳/۳۱	دوره شش‌ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۰۳/۳۱	شرح
مبلغ	مبلغ	مبلغ	
۷۸,۷۷۱	۲۳,۳۱۵	۷۱,۳۰۵	درآمدهای عملیاتی
(۷۵,۳۱۴)	(۳۳,۵۹۷)	(۵۲,۶۷۹)	هزینه‌های عملیاتی
۳,۴۵۷	(۱۰,۲۸۲)	۱۸,۶۲۶	سود (زیان) عملیاتی
۵,۵۳۵	۲,۵۱۶	۵,۰۳۸	سایر درآمدها و هزینه‌های غیر عملیاتی
۸,۹۹۲	(۷,۷۶۶)	۲۳,۶۶۴	سود (زیان) قبل از مالیات
(۱۶۵)	-	(۳,۷۲۵)	مالیات بر درآمد
۸,۱۲۷	(۷,۷۶۶)	۱۹,۹۳۹	سود خالص
۴۱	(۳۹)	۱۰۰	سود (زیان) هر سهم



## ۶. مهمترین معیارها و شاخص‌های عملکرد

### ۶.۱. 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 توجه به کاهش شدید قیمت سهام در سال ۱۴۰۰، از اواخر بهمن‌ماه سال گذشته وضعیت معاملات در بازار سرمایه تغییر نمود به گونه‌ای که شاهد خروج کمتر پول توسط اشخاص حقیقی از بازار بودیم. همین امر در کنار وضعیت سودآوری مناسب شرکت‌ها و نسبت‌های قیمت به سود پایین آن‌ها سبب شد تا شاهد یک دوره رشد حدوداً سه ماهه در بازار سرمایه باشیم، به گونه‌ای که تا اواخر اردیبهشت‌ماه سال ۱۴۰۱ شرایط نسبتاً مساعدی در بازار حاکم شد. در این دوره شاهد رشد ۲۴ درصدی شاخص کل و رسیدن آن تا سطوح ۱،۵۷۹،۶۸۷ واحدی بودیم.

از اوایل خردادماه چندین رویداد سبب گردید تا شرایط بازار مجدداً به حالت نزولی بازگردد. مطلب اول این‌که با توجه به رشد بازار در دوره قبلی و رسیدن به مقاومت‌های تکنیکالی، سمت عرضه تقویت گردید. همین امر شدت خروج پول از بازار را با سرعت بیشتری همراه کرد. مطلب بعدی این‌که اقدامات بانک‌های مرکزی جهان در افزایش نرخ بهره منجر به کاهش شدید قیمت‌های جهانی گردید به گونه‌ای که در گزارش‌های جهانی خبر از وقوع رکود در اقتصاد جهانی به میان آمده است. همین امر سبب شد تا تحلیل‌گران و فعالان بازار سرمایه جانب احتیاط را رعایت نموده و به مفروضات محافظه‌کارانه وزن بیشتری دهند.

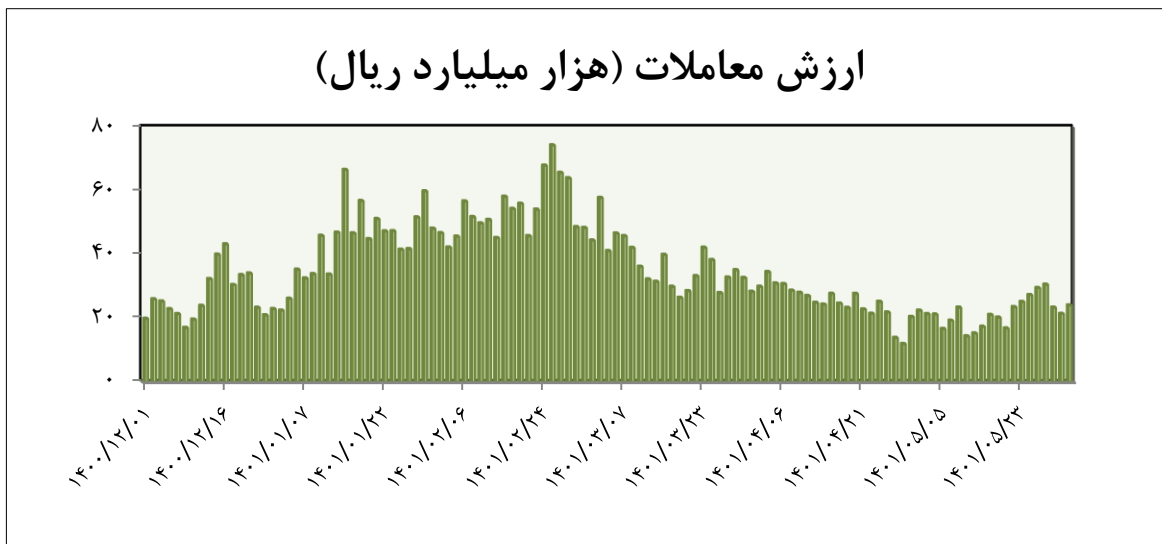
از سوی دیگر مذاکرات احیای برجام نیز با روندی رو به جلو در حال پیگیری بود به نحوی که امکان دستیابی به توافق بیش از پیش به نظر می‌رسید. به همین دلیل شاهد تعدیل در انتظارات رشدی نسبت به نرخ ارز و نرخ تورم در بازار بودیم که سبب کاهش چشم‌انداز رشد سودآوری شرکت‌ها از این دو منظر گردید. البته لازم به ذکر است که عکس‌العمل سرمایه‌گذاران به مذاکرات برجامی نسبت به همه بازار یکسان نبوده و سهام شرکت‌هایی که به طور مستقیم از این توافق منتفع می‌گردند با اقبال بازار مواجه گردید که از این میان می‌توان به سهام شرکت‌های خودرویی، بانکی، حمل و نقلی و ... اشاره کرد.

در مجموع می‌توان گفت بورس از ابتدای سال ۱۴۰۱ تا پایان مردادماه بازدهی ۴.۲ درصدی را به ثبت رسانده؛ این در حالی است که بازدهی شاخص برای دوره مشابه در سال ۱۴۰۰، ۱۵.۷ درصد بوده است.

با این حال ریسک‌های متعدد داخلی و خارجی همزمان با جریان ناتمام احیای برج‌ام بازار را تهدید می‌کند که سبب ایجاد فضای نااطمینانی در معاملات سهام‌داران شده است. دلیل اصلی پایین بودن ارزش معاملات در ماه‌های اخیر نیز حالت انتظار بسیاری از سهام‌داران جهت مشخص شدن وضعیت سیاسی کشور می‌باشد، هر چند با شدت گرفتن اخبار برج‌ام، ارزش معاملات اندکی افزایش داشته ولی با این حال جهت شروع روند جدید و خارج شدن بازار از حالت رکودی این میزان ارزش معاملات کافی نمی‌باشد. البته با توجه به روند معاملات، انتظار غالب سهام‌داران به حصول توافق است ولی با این حال عدم اطمینان در معاملات موج می‌زند و نوسان زیادی را در برخی گروه‌ها شاهد هستیم.

ارزش معاملات در ماه‌های پایانی سال ۱۴۰۰ روند ثابتی را دنبال نکرد. اما می‌توان گفت از اواخر اسفندماه روند صعودی خود را آغاز نمود. با ادامه این مسیر در سال ۱۴۰۱ شاهد صعود ارزش معاملات روزانه به حداکثر مقدار ۷۴,۲ هزار میلیارد ریال در اواخر اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۱ بودیم. اما این افزایش پایدار نبود و پس از آن ارزش معاملات به شدت کاهش یافت به گونه‌ای که حتی این رقم به زیر ۲۰ هزار میلیارد ریال نیز رسید. روند ارزش معاملات بازار سرمایه در نمودار زیر قابل مشاهده می‌باشد. لازم به ذکر است شاخص کل طی دوره ۶ ماهه منتهی به ۳۱ مردادماه ۱۴۰۱ با رشد ۱۲ درصدی همراه بوده و به عدد ۱,۴۲۴,۴۹۱ رسیده است.

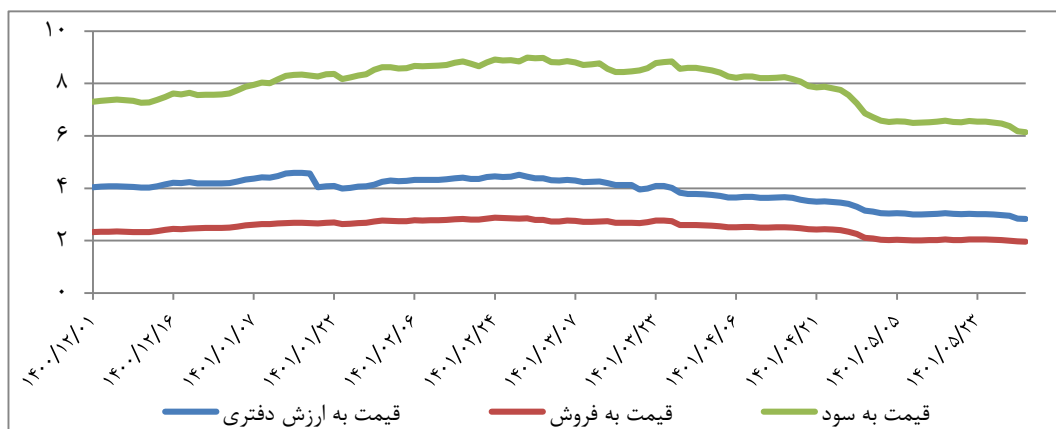
نمودار شماره ۵- ارزش معاملات بازار سرمایه منتهی به ۳۱ مرداد ۱۴۰۱ (ارقام به هزار میلیارد ریال)



در ادامه نمودار برخی از نسبت‌های کلیدی بازار از ابتدای سال مالی شرکت تا انتهای مردادماه سال ۱۴۰۱ ارائه شده که بیانگر رشد این نسبت‌ها تا اواخر اردیبهشت‌ماه (قیمت به سود ۲۱ درصد، قیمت به ارزش دفتری ۱۲ درصد و قیمت به فروش ۲۲ درصد) است. اما این رشد ادامه‌دار نبود و پس از آن، این نسبت‌ها تا انتهای مردادماه (قیمت به سود ۳۱ درصد، قیمت به ارزش دفتری ۳۷ درصد و قیمت به فروش ۳۱ درصد) با افت همراه بوده است.

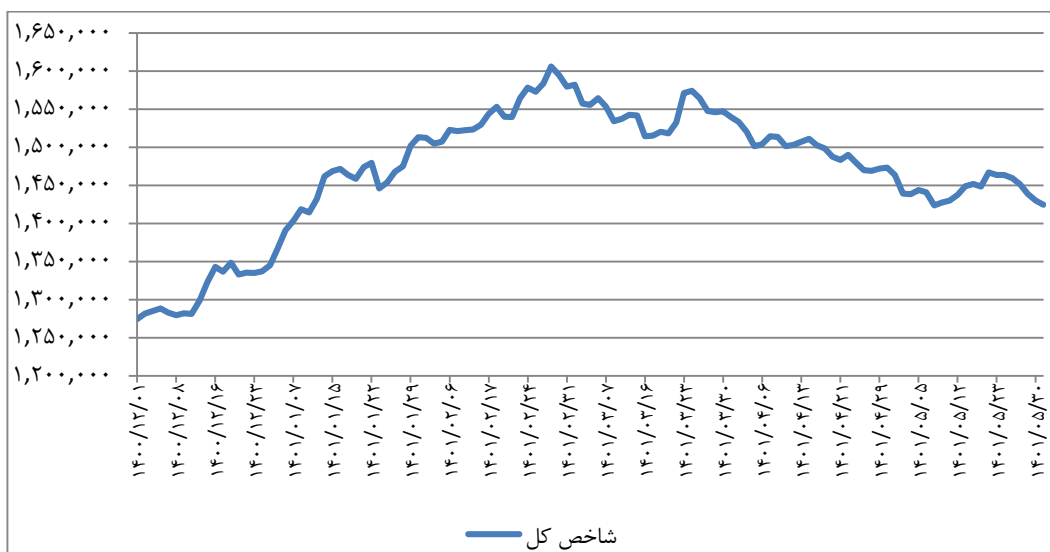
علت این تغییر روند را می‌توان این‌گونه بیان کرد که در دوره ابتدایی این بازه علی‌رغم اینکه بسیاری از فاکتورهای بنیادی از قبیل نرخ ارز، نرخ تورم، قیمت جهانی برخی محصولات کالایی و... در سطوح مناسبی بودند، قیمت سهام شرکت‌ها در بازار دچار افت شد و همین امر سبب گردید تا قیمت تعادلی به سطوح بالاتری منتقل گردد. اما پس از آن از یک طرف، با افزایش قیمت‌ها و نزدیک‌تر شدن آن به ارزش واقعی خود، و از سوی دیگر کاهش قیمت‌های جهانی و احتمال ایجاد رکود در اقتصادهای دنیا و همچنین کاهش انتظارات رشد نرخ ارز و تورم، دیدگاه محافظه‌کارانه در بازار حاکم گردید و افت قیمت‌ها رقم خورد.

نمودار شماره ۶- روند برخی از نسبت‌های کلیدی بازار سرمایه



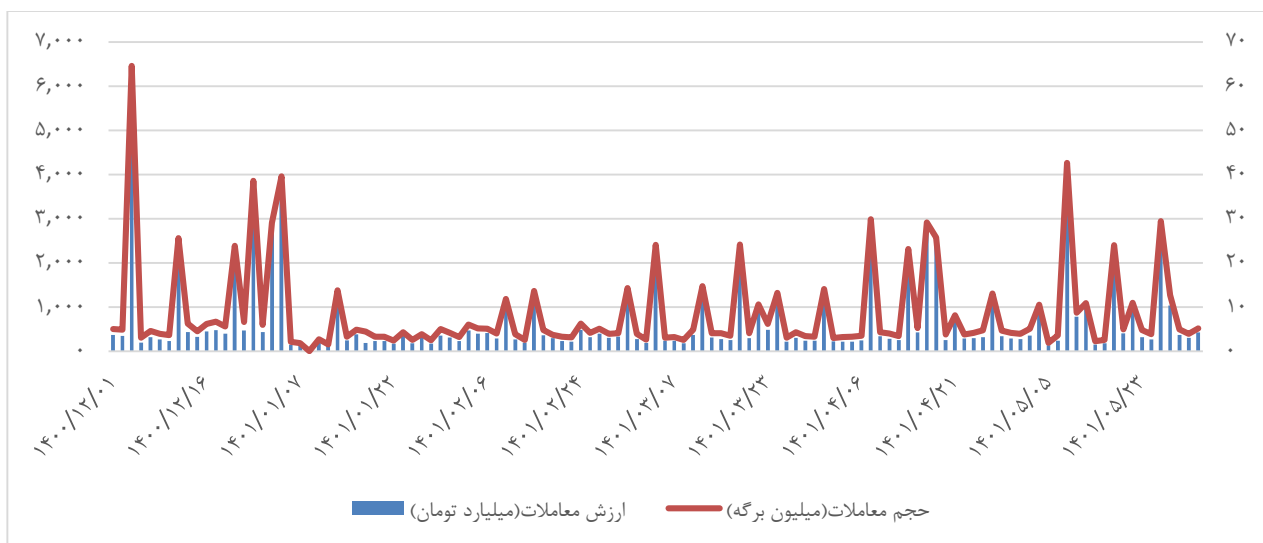
شاخص کل بورس تهران در نیمه اول دوره شش‌ماهه منتهی به ۱۴۰۱/۰۵/۳۱ روند صعودی را دنبال کرد و با رشد ۲۴ درصدی از ۱،۲۷۴،۰۰۰ واحد به ۱،۵۷۹،۰۰۰ واحد رسید؛ اما در ادامه دچار ریزش شد و با اصلاح بخشی از رشد پیشین خود، تا ۱،۴۲۴،۴۹۱ واحد کاهش یافته و با افتی ۱۰ درصدی مواجه گردید.

نمودار شماره ۷- روند شاخص کل بورس تهران



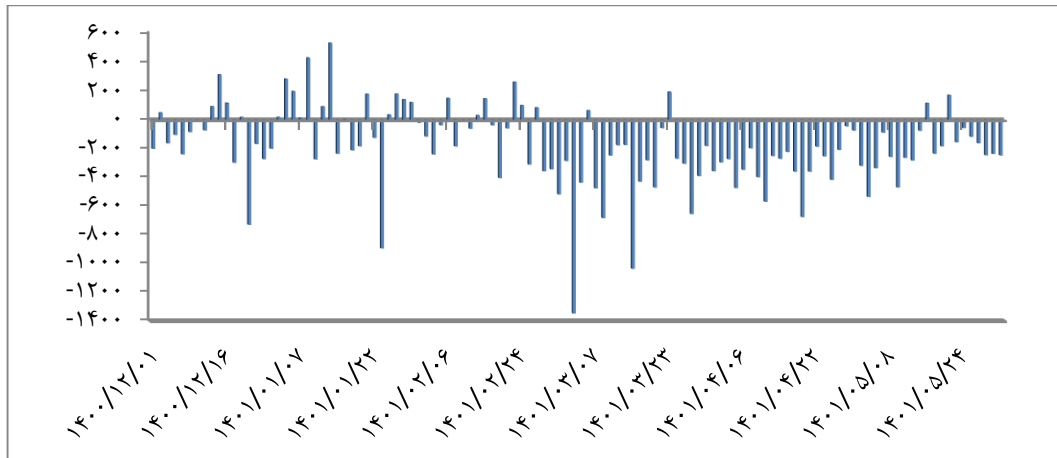
از سوی دیگر از اوایل اسفندماه سال ۱۴۰۰ و با توجه به بازگشت انتظارات مثبت سهام‌داران از بازار سرمایه، حجم و ارزش معاملات غیر بلوکی اوراق بدهی رو به کاهش نهاد. بنابراین می‌توان این‌گونه استنباط کرد که سرمایه‌گذاران برخلاف ماه‌های قبل از آن، خرید اوراق بدهی را در اولویت خود قرار نداده‌اند. اما در ادامه با افت شاخص و کاهش در حجم و ارزش معاملات روزانه بازار سرمایه، شاهد بازگشت تقریبی اقبال سرمایه‌گذاران به اوراق بدهی بوده‌ایم. در نمودار زیر روند حجم و ارزش معاملات غیر بلوکی اوراق بدهی قابل مشاهده است:

نمودار شماره ۸- 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. در نمودار زیر خالص ارزش ورود افراد حقیقی به بازار در بازه شش‌ماهه ۱۴۰۰/۱۲/۰۱ الی ۱۴۰۱/۰۵/۳۱ منعکس شده است. باید به این نکته اشاره کرد که در ۳ ماهه ابتدایی این بازه با بهبود شرایط بازار، شاهد استقبال سرمایه‌گذاران از ورود به بازار سرمایه و اعتماد مجدد آن‌ها بوده‌ایم به نحوی که در این بازه زمانی، خالص ارزش خرید افراد حقیقی در بازار سهام در ۲۴ روز مثبت شد. اما در ادامه و با ریزش دوباره شاخص و نیز کاهش ارزش و حجم معاملات مجدداً منفی شدن خالص ارزش خرید افراد حقیقی در بازار سرمایه به وقوع پیوست به نحوی که در سه ماهه انتهایی این بازه تنها در ۴ روز خالص ورود پول سرمایه‌گذاران حقیقی به ثبت رسید.

نمودار شماره ۹- 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)؛
- تحولات اقتصادی شرکای تجاری؛
- تحریم‌های اقتصادی، تحولات سیاسی کشورهای همسایه؛
- ابهامات مربوط به چگونگی اجرایی شدن توافقات هسته‌ای (برجام).

## ۶.۲. پیش‌بینی بازار سرمایه در سال مالی آتی

دغدغه اصلی فعالین بازار سرمایه در برهه کنونی اثر متغیرهای متعدد تاثیرگذار از جمله نرخ ارز، فضای تورمی، نتیجه مذاکرات برجامی، فصل مجامع، قیمت محصولات کالایی، نرخ بهره و... بر شاخص کل و انتخاب بین دوگانه ادامه روند یا اصلاح بازار می‌باشد.

در سال گذشته در کنار نوساناتی که بر روی قیمت سهام وجود داشت، شاهد افزایش سودآوری شرکت‌ها بودیم. جنگ میان روسیه و اوکراین که موجب افزایش نگرانی‌ها جهت تامین انرژی و مواد غذایی شد، در کنار انتظارات تورمی، در برهه‌ای باعث رشد قیمت محصولات کالایی شد که با توجه به تاثیر مستقیم این رشد بر بیشتر شرکت‌های بازار سرمایه، افزایش سودآوری آن‌ها را شاهد بودیم.

اما مطلبی که در این زمینه باید مورد توجه قرار گیرد این است که با توجه به افزایش تورم در کشورهای پیشرفته به بالاترین سطوح در دهه‌های اخیر، بانک‌های مرکزی این کشورها به منظور کاهش حجم ترازنامه خود، سیاست‌های انقباضی را در پیش گرفته‌اند که این امر می‌تواند منجر به ایجاد رکود تورمی در اقتصاد بین‌الملل گردد. این موضوع نیز می‌تواند به عنوان یکی از ریسک‌هایی که قیمت‌های جهانی را مورد تهدید قرار می‌دهد مدنظر قرار گیرد. البته لازم به ذکر است حجم و مدت زمان جنگ روسیه و اوکراین می‌تواند تا حدودی اثرات ناشی از سیاست‌های انقباضی دولت‌ها را مورد تعدیل قرار دهد.

ابهامات مربوط به مذاکرات ایران و قدرت‌های جهانی نیز همچنان ادامه دارد و در این بین فشار تحریم‌های ظالمانه و محدودیت‌های اقتصادی و مالی کماکان بر اقتصاد ایران وارد می‌شود. در صورتی که توافق صورت پذیرد صناعی نظیر خودرویی و بانکی بیشتر مورد توجه خواهند گرفت و در غیر این صورت با توجه به انتظارات افزایشی نرخ دلار، صناعی که فروش صادراتی دارند مورد توجه خواهند بود.

با این حال با توجه به تغییرات اساسی و بنیادی بازارهای مالی در ایران در سال جاری و اثرات آن، سناریوی محتمل پیش روی اقتصاد ایران کماکان رکود تورمی می‌باشد. باید چنین اظهار داشت که انتظار رشد در بازار سرمایه از محل رشد مبتنی بر ارزش سهام شرکت‌ها خواهد بود و نیازمند گذر زمان و انتظارات مثبت سرمایه‌گذاران از سودآوری شرکت‌ها در بلندمدت در سال آتی می‌باشد.

با جمع بندی موارد فوق، پیش‌بینی می‌شود احتمال تکرار بازدهی منفی شاخص بورس، مشابه سال مالی گذشته وجود ندارد و بازدهی مورد انتظار در افق زمانی ۱۲ ماهه سال ۱۴۰۱ با در نظر گرفتن دستیابی به بازدهی ۴ درصدی در ۵ ماهه نخست امسال، در محدوده ۱۰ تا ۱۵ درصد خواهد بود.

بر اساس دیدگاه پیش‌بینی شده، استراتژی سرمایه‌گذاری بهینه در بازارهای مالی تمرکز بر اصول مدیریت ریسک و خرید و فروش سهام با توجه به ارزش ذاتی آن، حفظ سهم دارایی‌های امن و صندوق‌های کالایی و نیز تمرکز بر سهام صنایع کوچک و غیر کامودیتی محور در سبد سرمایه‌گذاری خواهد بود.

### ۶.۳. 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 همه‌جانبه بازارهای مالی، تسهیل تأمین 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 بالاخره 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 مؤثر بر اقتصاد جهانی

### ۷.۱. تجارت جهانی

رشد تجارت جهانی در سال‌های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ احتمالاً بیش از آنچه قبلاً انتظار می‌رفت کاهش خواهد یافت که منعکس‌کننده کاهش تقاضای جهانی و مشکلات زنجیره تأمین است. با توجه به نقش مسلط دلار در صورتحساب تجاری و همچنین اثرات منفی ترازنامه مالی بر تقاضا و واردات کشورهای دارای بدهی دلاری، افزایش ارزش دلار در سال ۲۰۲۲ نیز احتمالاً رشد تجارت جهانی را کاهش خواهد داد.

ریسک‌هایی که می‌توانند بر عملکرد اقتصاد جهانی تاثیر منفی بگذارند به شرح زیر می‌باشند:

الف) جنگ در اوکراین قیمت انرژی را بیشتر افزایش می‌دهد. از آوریل ۲۰۲۲، میزان عرضه گاز خط لوله روسیه به اروپا به شدت کاهش یافته است و به حدود ۴۰ درصد سال گذشته رسیده است. آخرین پیش‌بینی‌ها حاکی از آن است که کاهش بیشتر حجم به سطوح پایین تا اواسط سال ۲۰۲۴، ادامه خواهد یافت. با این حال، ابهامات زیادی در مورد سطح عرضه گاز طی سال‌های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ وجود دارد. کاهش قابل ملاحظه صادرات گاز روسیه به اروپا در سال ۲۰۲۲ به طور قابل توجهی تورم را در سراسر جهان از طریق افزایش قیمت انرژی افزایش داده است. این موضوع می‌تواند سهمیه‌بندی انرژی را به کشورهای منطقه یورو تحمیل کند و بر بخش‌های اصلی صنعتی تأثیر بگذارد و رشد این منطقه را در سال‌های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ به شدت کاهش دهد.

ب) تورم به طور پایدار بالاست. به طور کلی انتظار می‌رود که تورم تا پایان سال ۲۰۲۴ به سطوح نزدیک به قبل از همه‌گیری بازگردد. با این حال، عوامل متعددی می‌تواند باعث حفظ شتاب و افزایش انتظارات بلندمدت

شود. شوک‌های مرتبط با عرضه مواد غذایی و انرژی ناشی از جنگ در اوکراین می‌تواند تورم را به شدت افزایش دهد و باعث تشدید بیشتر سیاست‌های پولی شود. چنین شوک‌هایی اگر به اندازه کافی شدید باشند، می‌توانند ترکیبی از رکود همراه با تورم بالا و فزاینده (رکود تورمی) ایجاد کنند. از طرف دیگر با توجه به اینکه نرخ بیکاری در برخی از اقتصادهای تأثیرگذار در سطوح بسیار پایینی قرار دارد، با توجه به رابطه معکوس آن با تورم می‌توان انتظار افزایش تورم در کوتاه‌مدت را انتظار داشت. در صورتی که سیاست‌گذاران، سیاست‌های مناسب مرتبط با کاهش تورم را جدی نگیرند، شاهد رشد مجدد و افسارگسیخته آن در اقتصادها در بلندمدت خواهیم بود.

ج) کاهش تورم پرهزینه‌تر از حد انتظار است. بانک‌های مرکزی بزرگ با افزایش نرخ بهره به تورم بالا پاسخ داده‌اند. اما تعیین میزان دقیق سیاست‌های سختگیرانه مورد نیاز برای کاهش تورم بدون ایجاد رکود دشوار است. تعدادی از عوامل، بر هزینه اقتصادی دوره‌های گذشته کاهش تورم، تأثیر گذاشته‌اند. از جمله: سطح اولیه تورم و انتظارات تورمی، چسبندگی دستمزد و قیمت، میزان پاسخگویی قیمت‌ها و دستمزدها به کاهش تقاضا و موضع سیاست مالی. اگر تحول این عوامل سیاست‌گذاران را شگفت‌زده کند یا اگر آن‌ها ارزیابی اشتباهی از شرایط داشته باشند، کاهش تورم آتی می‌تواند بیش از آنچه در حال حاضر انتظار می‌رود، مخرب باشد. سیاست‌های پولی، مانند مواردی که اقتصادهای پیشرفته در اوایل دهه ۱۹۸۰ تجربه کردند، اغلب پرهزینه بودند و مهار تورم، نرخ بیکاری بالا را به همراه داشته است. این بار تورم اولیه و انتظارات تورمی کمتر و انعطاف‌پذیری بیشتر بازارهای کار و محصول در اقتصادهای پیشرفته نشان می‌دهد که هزینه‌ها ممکن است کمتر باشد. با این حال، اهرم‌های حاکمیتی و شرکتی بالاتر ممکن است اثرات تشدید سیاست‌ها را بالاتر ببرد و بر تمایل بانک‌های مرکزی برای اقدام قاطع بر تورم تأثیر بگذارد و در صورت افزایش چشمگیر انتظارات تورمی، هزینه‌های تولید میان‌مدت بالقوه بالاتری داشته باشد و باعث افزایش شدیدتر نرخ بهره شود. خطر رکود به ویژه در سال ۲۰۲۳ زیاد است، زمانی که انتظار می‌رود رشد در چندین اقتصاد به پایان برسد، پس‌اندازهای انباشته شده خانوار در طول همه‌گیری کاهش یافته و حتی شوک‌های کوچک می‌تواند باعث توقف اقتصادها شود. به عنوان مثال، بر اساس آخرین پیش‌بینی‌ها، ایالات متحده در سه ماهه چهارم سال ۲۰۲۳ رشد تولید ناخالص داخلی سالانه تنها ۰٫۶ درصد را خواهد داشت که اجتناب از رکود را به طور فزاینده‌ای چالش برانگیز می‌کند. در تعدادی از اقتصادهای پیشرفته، افزایش نرخ بهره، همراه با رشد پایین، پویایی بدهی را بدتر نموده و اسپردهای دولتی و شرکتی را به ویژه در کشورهای با بدهی بالا افزایش می‌دهد. در واقع، شرایط مالی سخت‌تر در حال حاضر به واگرایی در نرخ‌های استقراض و نگرانی‌های مربوط به خطر «تجزیه مالی» در منطقه یورو کمک می‌کند و به طور بالقوه انتقال سیاست‌های پولی را مختل می‌کند.

د) شرایط مالی سخت‌تر باعث آشفتگی بدهی در بازارهای نوظهور و اقتصادهای در حال توسعه می‌شود. از آنجایی که بانک‌های مرکزی اقتصادهای پیشرفته نرخ‌های بهره را برای مبارزه با تورم افزایش می‌دهند، شرایط دشوار مالی در سرتاسر جهان تشدید می‌شود. افزایش هزینه‌های استقراض بدون اتخاذ سیاست‌های پولی داخلی مناسب، بر ذخایر بین‌المللی فشار وارد می‌کند و باعث کاهش ارزش سایر ارزها در برابر دلار می‌شود. این امر باعث

زبان‌های ارزش‌گذاری ترازنامه در میان اقتصادهای با بدهی خالص دلاری می‌شود. از طرف دیگر اسپرد اوراق قرضه بازارهای نوظهور در حال حاضر افزایش یافته است. افزایش هزینه‌های استقراض همراه با تورم بالا و کند شدن رشد، امکان مقایسه با دهه ۱۹۷۰ و اوایل دهه ۱۹۸۰ را برانگیخته است. بانک‌های مرکزی در اوایل دهه ۱۹۸۰ سیاست‌های خود را برای مبارزه با تورم بالا تشدید کردند که در برخی موارد منجر به نکول بدهی‌ها شد. هرچند که عامل شوک در این دو دوره حوزه انرژی است ولی از چند جهت با هم تفاوت دارند: اول، افزایش قیمت واقعی نفت در مقطع فعلی کمتر بوده و تولید جهانی کمتر از گذشته به نفت وابسته است. دوم، در این دوره تشدید سیاست‌ها زودتر آغاز شد و چارچوب‌های سیاستی نیز عموماً قوی‌تر از قبل هستند و سوم اینکه دلارهای حاصل از فروش نفت امکان ایجاد بی‌ثباتی در بازارهای نوظهور و اقتصادهای در حال توسعه را ندارد. علی‌رغم این تغییرات مثبت، استفاده بیش از حد از ظرفیت‌های اعتباری و بیماری همه‌گیر اخیر باعث افزایش بدهی عمومی و کاهش رشد بالقوه آینده در بسیاری از کشورها شده است.

ه) کندی رشد اقتصاد چین همچنان ادامه دارد. با توجه به سیاست‌های کووید-صفر و کاهش فعالیت‌های اقتصادی در این کشور و همچنین بحران مربوط به بخش ساختمانی و بدهی شرکت‌های بزرگ فعال در این حوزه، چشم‌انداز دستیابی به رشد اقتصادی مناسب برای این کشور تیره گردیده است. کندی پایدار در چین، تأثیرات جهانی مهمی خواهد داشت که ماهیت آن به تعادل عوامل عرضه و تقاضا بستگی دارد. برای مثال، تنگ‌تر شدن بیشتر گلوگاه‌های عرضه می‌تواند باعث افزایش قیمت کالاهای مصرفی در سراسر جهان شود، اما کاهش تقاضا ممکن است فشار کالاها و تورم کالاهای واسطه‌ای را کاهش دهد.

و) افزایش قیمت مواد غذایی و انرژی باعث سختی گسترده، قحطی و ناآرامی می‌شود. از آنجایی که انرژی و غذا کالاهای ضروری با جایگزین‌های کمی هستند، قیمت‌های بالاتر به ویژه برای خانواده‌ها دردناک است. در نتیجه، وضعیت کنونی نه تنها برای ثبات اقتصادی، بلکه برای ثبات اجتماعی نیز تهدید است. تحقیقات صندوق بین‌المللی پول نشان می‌دهد ناآرامی‌ها نسبت به زمان پایان مرحله حاد همه‌گیری افزایش یافته است.

ی) اقتصاد جهانی بیشتر از هم پاشده می‌شود. یک خطر جدی برای چشم‌انداز میان مدت این است که جنگ در اوکراین چند پاره شدن اقتصاد جهانی به بلوک‌های ژئوپلیتیکی با استانداردهای فناوری متمایز، سیستم‌های پرداخت فرامرزی و ارزهای ذخیره کمک می‌کند. این چند پارگی همچنین ممکن است اثربخشی همکاری چندجانبه برای رسیدگی به تغییرات آب و هوا را کاهش دهد.

حجم تجارت جهان بعد از بروز رکود ۷,۹ درصدی در سال ۲۰۲۰ به دلیل همه‌گیری کووید-۱۹، در سال ۲۰۲۱ رونق یافت و حدود ۱۰ درصد افزایش یافت. در سال جاری پیش‌بینی می‌شود از رشد حجم تجارت کاسته شود و به ۴,۱ درصد و در سال آینده یعنی ۲۰۲۳ نیز به ۳,۲ درصد برسد. افت بیشتری برای سرعت رشد حجم تجارت در سال ۲۰۲۲ برای اقتصادهای در حال توسعه و نوظهور با توجه به تحقق رشد ۱۱ درصدی تجارت این

گروه اقتصادها در سال ۲۰۲۱، انتظار می‌رود و پیش‌بینی می‌شود حجم تجارت اقتصادهای مزبور در سال جاری فقط حدود ۲,۲ درصد افزایش یابد.

با توجه به تحولات اخیر و موارد فوق، چشم‌انداز اقتصاد جهان به شدت با تهدیدهایی به سمت رو به پایین متمایل شده است. جنگ در اوکراین می‌تواند منجر به توقف ناگهانی واردات گاز اروپا از روسیه شود. کاهش تورم در شرایطی که بازار کار با تنگنای بیشتر از حد انتظار مواجه شود و یا انتظارات تورمی کاهش نیابند، می‌تواند سخت‌تر باشد. تنگنای شدیدتر مالی جهان نیز ممکن است باعث تشدید استرس بدهی در بازارهای نوظهور و اقتصادهای در حال توسعه شود. شیوع مجدد کووید-۱۹ و به دنبال آن قرنطینه و همچنین تشدید بیشتر بحران در بخش املاک نیز ممکن است موجب سرکوبی بیشتر رشد اقتصاد چین شوند. احتمال تجزیه ژئوپلیتیکی نیز خطر مختل شدن تجارت و همکاری جهانی را به دنبال خواهد داشت. در صورت تحقق تهدیدهای فوق، سناریوی بدبینانه برای چشم‌انداز اقتصاد جهان، بروز نرخ تورم بالاتر به همراه کاهش نرخ رشد اقتصاد جهان به ۲,۶ درصد در سال ۲۰۲۲ و ۲ درصد در سال ۲۰۲۳ خواهد بود که جزو گروه کمترین ارقام رشد از سال ۱۹۷۰ تاکنون با احتمال ده درصد محسوب می‌شوند.

## ۷,۲. رشد اقتصادی جهان

بعد از مهار نسبی کووید-۱۹، اقتصاد جهان در سال ۲۰۲۱ شاهد رونق نسبی همراه با تحقق رشد بالای ۶,۱ درصدی بود ولی با تهاجم روسیه به اوکراین، اختلالات در زنجیره‌های تأمین و بروز تهدیدهای گوناگون، اقتصاد جهان با شرایط تیره و تاریکی مواجه شد. تولید اقتصاد جهان در فصل دوم سال ۲۰۲۲ به دلیل رکود در اقتصادهای چین و روسیه، کاهش یافت و میزان مخارج مصرف‌کنندگان در آمریکا نیز به سطحی کمتر از انتظارات قبلی رسید. اقتصاد جهان که قبل از این در اثر بروز همه‌گیری تضعیف شده بود، با شوک‌های منفی و آسیب‌زننده متعددی از جمله؛ تورم بالاتر از حد انتظار در سراسر جهان - به‌ویژه در ایالات متحده و اقتصادهای بزرگ اروپایی - تشدید تنگنای شرایط مالی جهان، کندی بیش از انتظار سرعت تولید در اقتصاد چین ناشی از شیوع و قرنطینه کووید-۱۹ و همچنین پیامدهای منفی ناشی از جنگ در اوکراین، مواجه شد.

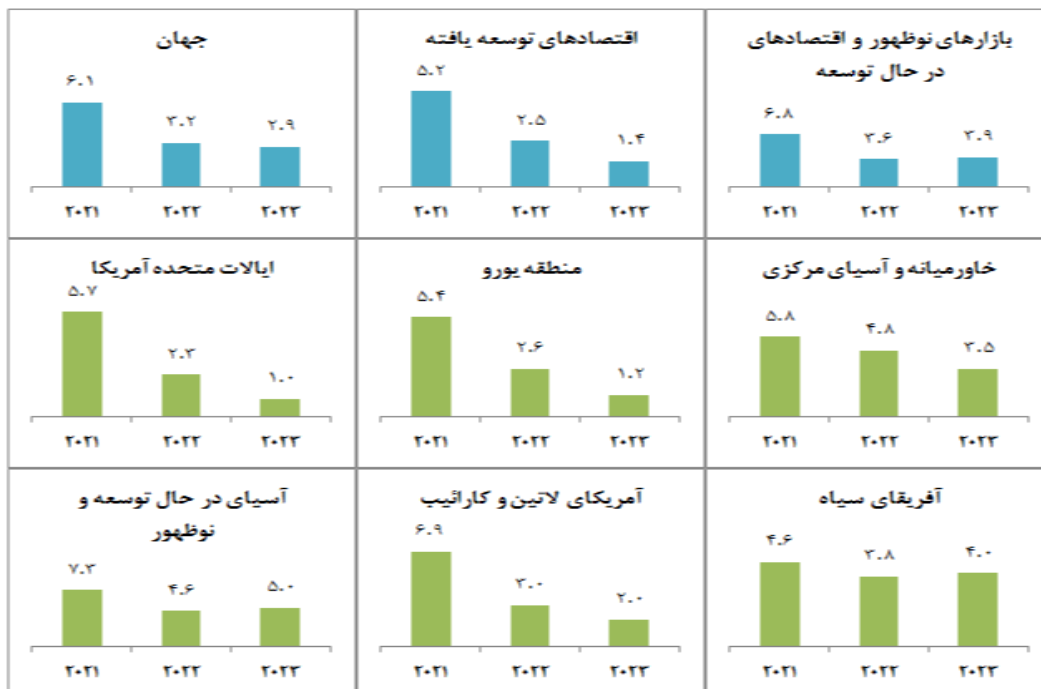
صندوق بین‌المللی پول (IMF) در آوریل ۲۰۲۲، رشد اقتصاد جهان برای سال جاری و سال آینده را برابر با ۳,۶ درصد پیش‌بینی کرده بود که در گزارش ۲۶ جولای (۴ مرداد ۱۴۰۱) از ارقام مزبور کاست و پیش‌بینی نرخ رشد اقتصاد جهان برای سال ۲۰۲۲ را ۳,۲ درصد و برای سال ۲۰۲۳ را نیز به ۲,۹ درصد کاهش داد. طبق این گزارش، پیش‌بینی شده میانگین نرخ رشد گروه اقتصادهای پیشرفته در سال جاری برابر با ۲,۵ درصد و برای گروه اقتصادهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور برابر با ۳,۶ درصد باشد.

در گزارش اخیر صندوق بین‌المللی پول، از نرخ رشد اقتصادی پیش‌بینی شده برای آمریکا در سال جاری نیز معادل ۱,۴ واحد درصد کاسته شده و به ۲,۳ درصد تقلیل داده شده است که دلایلی همچون رشد کمتر تولید در

اوایل سال جاری، کاهش قدرت خرید خانوارها و اعمال سیاست پولی سختگیرانه‌تر، برای افت چشم‌انداز رشد اقتصادی این کشور عنوان شده است. افزایش اعمال قرنطینه‌ها به همراه تعمیق بحران املاک و مستغلات در کشور چین باعث شد تا رشد مورد انتظار برای این اقتصاد نیز در سال جاری با ۱,۱ واحد درصد کاهش برابر با ۳,۳ درصد اعلام شود. علل اصلی افت ۰,۲ واحد درصدی چشم‌انداز رشد اقتصادی در منطقه یورو و پیش‌بینی نرخ رشد ۲,۶ درصدی برای این منطقه، تأثیرات جنگ در اوکراین و اعمال سیاست‌های پولی سختگیرانه‌تر است. به دلیل اثرپذیری بیشتر اقتصادهای در حال توسعه منطقه اروپا از جنگ اوکراین و روسیه، میانگین رشد اقتصادی مورد انتظار برای سال جاری این گروه کشورها برابر با منفی ۱,۴ درصد پیش‌بینی شده که نسبت به رقم متناظر در آوریل همین سال ۱,۴ واحد درصد بهبود داده شده است.

در میان سایر اقتصادهای توسعه یافته و در حال توسعه و نوظهور، رشد مورد انتظار برای اقتصاد عربستان سعودی برای سال جاری برابر با رقم ۷,۶ درصد پیش‌بینی شده که بالاترین رقم در بین اقتصادهای منتخب محسوب می‌شود و یکی از دلایل اصلی آن افزایش همزمان میزان تولید، صادرات و قیمت نفت خام در این کشور است. نرخ رشد اقتصادی پیش‌بینی شده برای سال مالی جاری اقتصاد هند به ۷,۴ درصد (با ۰,۸ واحد درصد کاهش) تنزل یافته است. در گزارش آوریل ۲۰۲۲ صندوق بین‌المللی پول، نرخ رشد منفی ۸,۵ درصد برای اقتصاد روسیه پیش‌بینی شده بود که در گزارش جدید این صندوق، نرخ رشد مزبور به منفی ۶ درصد، بهبود نسبی یافته است. طبق پیش‌بینی صندوق بین‌المللی پول، نرخ منفی رشد روسیه در سال ۲۰۲۳ نیز با سرعتی کمتر ادامه خواهد یافت و به منفی ۳,۵ درصد در این سال خواهد رسید. بعد از کسب نرخ رشد اقتصادی ۱۱ درصدی در سال ۲۰۲۱، پیش‌بینی شده است که نرخ رشد اقتصادی ترکیه در سال جاری به ۴ درصد برسد که ۱,۳ واحد درصد بیشتر از رقم پیش‌بینی قبلی است. نرخ رشد سال جاری برای اقتصادهای فیلیپین، مصر، اندونزی و مالزی، به ترتیب برابر با ۶,۷ درصد، ۵,۹ درصد، ۵,۳ درصد و ۵,۱ درصد پیش‌بینی شده که در مقایسه با میانگین نرخ رشد ۳,۶ درصدی برای گروه اقتصادهای در حال توسعه و بازارهای نوظهور، بالاتر است. نرخ رشد اقتصادی ایران طی سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ برابر با ۱,۸ درصد و ۴ درصد بوده و پیش‌بینی شده است که نرخ رشد در سال ۱۴۰۱ به ۳ درصد و در سال ۱۴۰۲ نیز به ۲ درصد برسد که مبتنی بر انتظار کاسته‌شدن از نرخ رشد اقتصاد ایران طی سال جاری و سال آینده است.

نمودار شماره ۱۰- رشد اقتصادی جهان و مناطق اقتصادی در سال های ۲۰۲۱ تا ۲۰۲۳



منبع: صندوق بین‌المللی پول

### ۷,۳. تورم جهانی

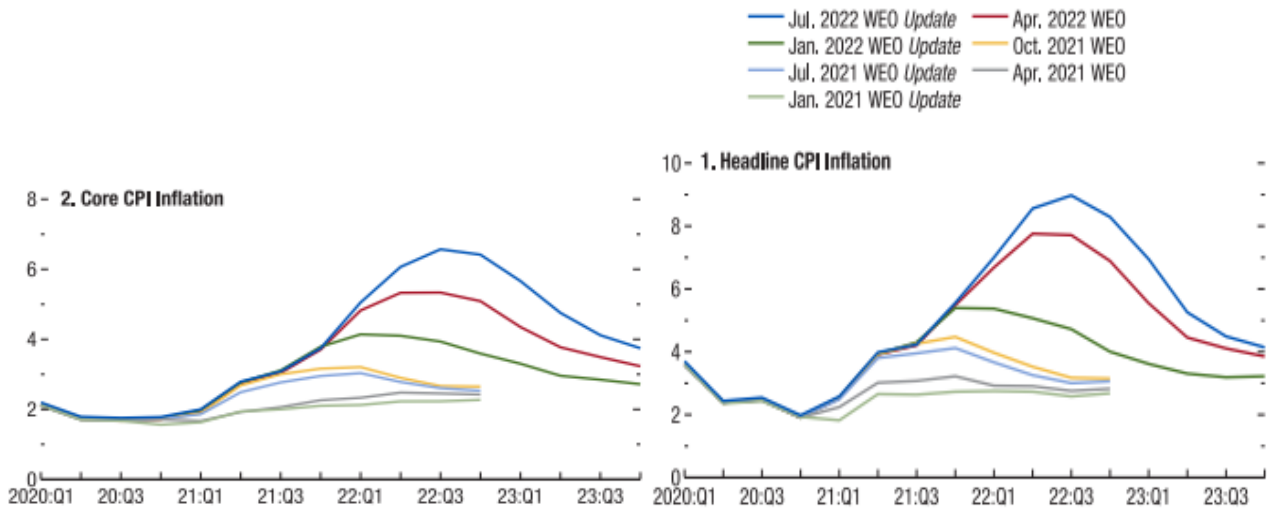
نرخ تورم مورد انتظار برای جهان در سال ۲۰۲۲ به دلیل افزایش قیمت‌های مواد غذایی و انرژی و همچنین بروز عدم تعادل در هر دو سمت عرضه و تقاضا، از رقم قبلی ۷,۴ درصد پیش‌بینی شده در آوریل به ۸,۳ درصد افزایش یافته است و پیش‌بینی می‌شود نرخ تورم در سال جاری به ۶,۶ درصد در اقتصادهای پیشرفته و ۹,۵ درصد در بازارهای نوظهور و اقتصادهای در حال توسعه برسد. میانگین بهای جهانی نفت خام در سال ۲۰۲۰ حدود ۴۱ دلار در هر بشکه بود که در سال ۲۰۲۱ با ۶۷ درصد افزایش به ۶۹ دلار در هر بشکه رسید. با توجه به رشد بهای انرژی در سال جاری، صندوق بین‌المللی پول پیش‌بینی کرده است که بهای نفت خام در سال ۲۰۲۲ با افزایش ۵۰ درصدی به ۱۰۴ دلار در هر بشکه نزدیک شود و در سال ۲۰۲۳ روند افزایشی قیمت مزبور، معکوس و نزولی شده و با افت ۱۲,۳ درصدی به حدود ۹۱ دلار در هر بشکه برسد که با وجود کاهش، همچنان رقم بالایی در مقایسه با قیمت‌های سال‌های ۲۰۲۰ و ۲۰۲۱ محسوب می‌شود. در مجموع انتظار می‌رود در سال ۲۰۲۳ با استمرار اعمال سیاست‌های پولی ضدتورمی، شاهد نرخ تورم ۵,۷ درصدی و رشد کم ۲,۹ درصدی در تولید جهانی باشیم.

افزایش سطح عمومی قیمت‌ها، رفاه و استانداردهای زندگی مردم سراسر جهان را تنزل و تحت فشار قرار داده است لذا برای رفع این مشکل، مهار تورم باید اولویت اول سیاستگذاران در اقتصادهای جهان باشد. اعمال

سیاست پولی سختگیرانه‌تر به ناچار اگرچه موجب افزایش هزینه‌های واقعی اقتصاد می‌شود ولی تأخیر در اتخاذ این سیاست‌ها، صرفاً موجب تشدید هزینه‌ها خواهد شد. پشتیبانی مالی هدفمند می‌تواند به کاهش تأثیر تورم بر اقشار با بالاترین میزان آسیب‌پذیری کمک کند، اما در عین حال با توجه به اینکه از سوی بودجه‌های دولتی به دلیل مقابله با همه‌گیری گسترده قبلی، کاهش یافته و از سوی دیگر به سیاست کلان اقتصادی ضدتورمی نیاز است، لازم است سیاست‌های مزبور از طریق افزایش مالیات‌ها و یا کاهش مخارج دولتی، جبران شوند. اعمال شرایط سخت‌تر پولی بر ثبات مالی تأثیر می‌گذارد و در این میان استفاده عاقلانه از ابزارهای احتیاطی در سطح کلان و انجام اصلاحاتی در چارچوب حل مسئله بدهی، بیش از پیش ضرورت دارد.

سیاست‌ها برای کاهش تأثیر منفی افزایش قیمت انرژی و مواد غذایی می‌باید بر بخش‌های با بیشترین اثرپذیری با الزام عدم ایجاد اختلال در قیمت‌ها، متمرکز شوند و در صورت استمرار همه‌گیری، افزایش نرخ واکسیناسیون برای اطمینان‌یابی از مقابله با سویه‌های جدید، ضرورت دارد. در نهایت مقابله با تغییرات اقلیمی همچنان نیازمند اقدامات فوری چندجانبه کشورها برای کاهش انتشار گازهای گلخانه‌ای و افزایش سرمایه‌گذاری برای تسریع انتقال سبز است.

نمودار شماره ۱۱- شاخص تورم جهانی



منبع: صندوق بین‌المللی پول



خلاصه چشم‌انداز اقتصاد جهان در جدول زیر آورده شده است:

جدول شماره ۲۷ - چشم‌انداز اقتصاد جهان

## درصد تغییرات در مقایسه با سال قبل

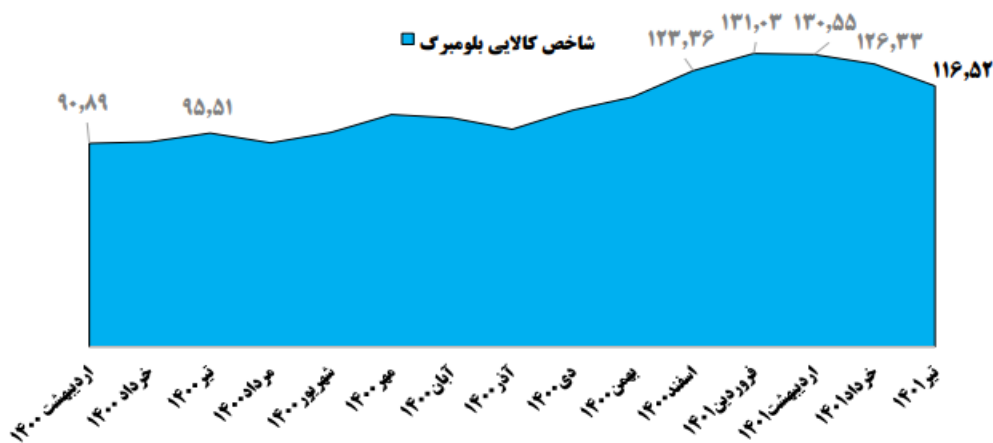
تغییرات در مقایسه با پیش‌بینی آوریل ۲۰۲۲ - واحد درصد		پیش‌بینی		داده‌های تاریخی		شرح
۲۰۲۳	۲۰۲۲	۲۰۲۳	۲۰۲۲	۲۰۲۱	۲۰۲۰	
-۰.۷	-۰.۴	۲.۹	۳.۲	۶.۱	-۳.۱	تولید ناخالص داخلی اقتصاد جهان
-۱	-۰.۸	۱.۴	۲.۵	۵.۲	-۴.۵	اقتصادهای پیشرفته
-۱.۳	-۱.۴	۱	۲.۳	۵.۷	-۳.۴	آمریکا
-۱.۱	-۰.۲	۱.۲	۲.۶	۵.۴	-۶.۳	منطقه یورو
-۰.۵	-۰.۲	۳.۹	۳.۶	۶.۸	-۲	اقتصادهای در حال توسعه و بازار نوظهور
-۰.۵	-۱.۱	۴.۶	۳.۳	۸.۱	-۲.۲	چین
-۰.۸	-۰.۸	۶.۱	۷.۴	۸.۷	-۶.۶	هند
-۱.۲	۲.۵	-۳.۵	-۶	۴.۷	-۲.۷	روسیه
-۰.۲	۰.۲	۳.۵	۴.۸	۵.۸	-۲.۹	خاورمیانه و آسیای مرکزی
۰.۱	۰	۳.۷	۷.۶	۳.۲	-۴.۱	عربستان سعودی
-۱.۲	-۰.۹	۳.۲	۴.۱	۱۰.۱	-۷.۹	حجم تجارت جهانی (کالاها و خدمات)
-۱.۴	-۰.۳	۳.۲	۵.۳	۹.۱	-۸.۸	اقتصادهای پیشرفته
-۰.۹	-۱.۸	۳.۳	۲.۲	۱۱.۷	-۶.۲	اقتصادهای در حال توسعه و بازار نوظهور
۱	-۴.۳	-۱۲.۳	۵۰.۴	۶۷.۳	-۳۲.۷	نفت خام
		۹۱.۱	۱۰۳.۹	۶۹.۱	۴۱.۳	میانگین بهای نفت خام (دلار در هر بشکه)
-۱	-۱.۳	-۳.۵	۱۰.۱	۲۶.۱	۶.۷	سایر اقلام اساسی غیرسوخت
۰.۹	۰.۹	۵.۷	۸.۳	۴.۷	۳.۲	تورم جهانی
۰.۸	۰.۹	۳.۳	۶.۶	۳.۱	۰.۷	اقتصادهای پیشرفته
۰.۸	۰.۸	۷.۳	۹.۵	۵.۹	۵.۲	اقتصادهای در حال توسعه و بازار نوظهور

منبع: صندوق بین‌المللی پول

## ۷.۴. وضعیت بازار کالاهای اساسی و چشم‌انداز آن

فروکش کردن محدودیت‌های کرونایی و گسترش واکسناسیون، همراه با تحریک تقاضا ناشی از سیاست‌های پولی انبساطی، منجر به رشد سریع قیمت کامودیتی‌ها در سال ۲۰۲۱ شد. درگیری‌های شرق اروپا نیز بر نگرانی از عرضه بسیاری از کالاها افزود. این عوامل رشد بیش از پیش قیمت‌ها را به دنبال داشت تا اینکه در واکنش به تورم ایجاد شده، بسیاری از اقتصادها به سمت افزایش نرخ بهره گام برداشتند. افزایش قیمت انرژی در کنار سیاست افزایش نرخ بهره، به شدت تقاضای کامودیتی‌ها را تحت فشار قرار داد. فشاری که منجر به افت شدید قیمت‌ها پس از صعودهای پی‌درپی سال ۲۰۲۱ شد.

نمودار شماره ۱۲- نمودار شاخص کالایی بلومبرگ



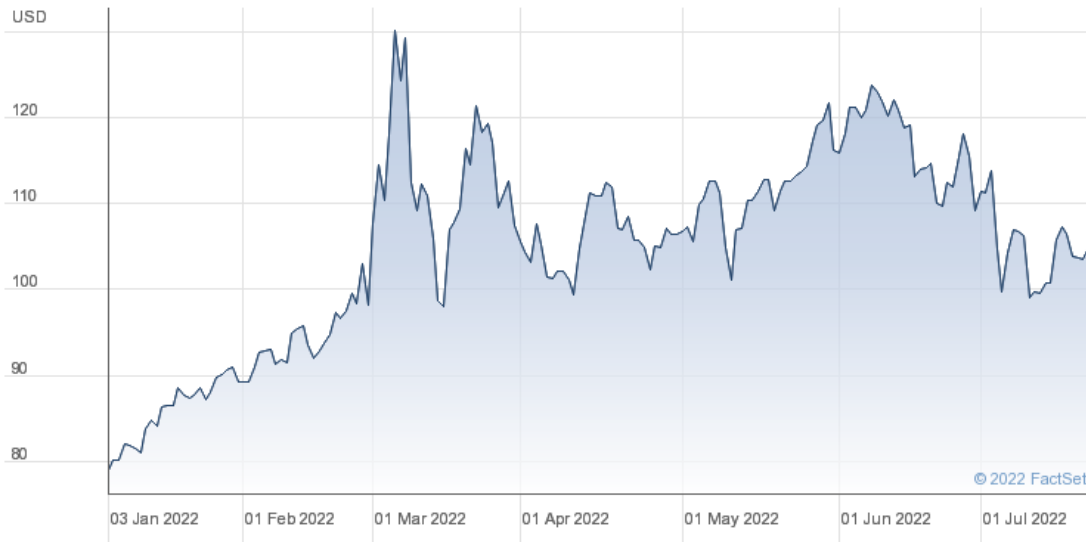
منبع: سایت Bloomberg.com

### نفت

بازار جهانی نفت خام مدت‌هاست که با نوسانات قیمتی مواجه بوده و قیمت‌ها پس از حمله روسیه به اوکراین و تحریم‌های بعدی آمریکا و متحدانش علیه مسکو، به دلیل نگرانی‌های عرضه، افزایش یافته‌اند. از سوی دیگر یکی از عوامل اثرگذار بر قیمت نفت را می‌توان تحولات اخیر در چین دانست. قرنطینه‌های سختگیرانه کووید-۱۹ در شانگهای پایان یافت که انتظارات برای افزایش تقاضای سوخت را برانگیخت. از سوی دیگر گروه موسوم به اوپک پلاس، تصمیم گرفتند تولید خود را برای ماه‌های ژوئیه و اوت به میزان ۶۴۸ هزار بشکه در روز (حدود ۵۰ درصد بیشتر از برنامه قبلی) افزایش دهند. به گفته تحلیلگران، افزایش سهمیه اوپک پلاس، کمتر از کمبود نفت روسیه ناشی از تحریم‌های غرب است و همچنین در رفع کمبود فرآورده‌های نفتی تأثیرگذار نیست. آژانس بین‌المللی انرژی (IEA) در گزارش اخیر خود در بخش مصرف هشدار داد که تحریم نفت روسیه توسط اروپا ممکن است در زمستان آینده این اتحادیه را با بحران کمبود انرژی مواجه کند. در بخش عرضه نیز این گزارش افزود فعالین بازار بر این باورند که چندین کشور ممکن است در افزایش تولید خود با مشکلاتی مواجه شوند. هر بشکه نفت برنت که در

پایان سال ۲۰۲۰، کمی بیش از ۵۱ دلار بود در انتهای سال ۲۰۲۱ به حدود ۷۹ دلار و در اوایل جولای ۲۰۲۲ به بیش از ۹۸ دلار رسید.

نمودار شماره ۱۳- روند قیمت جهانی نفت در سال ۲۰۲۲

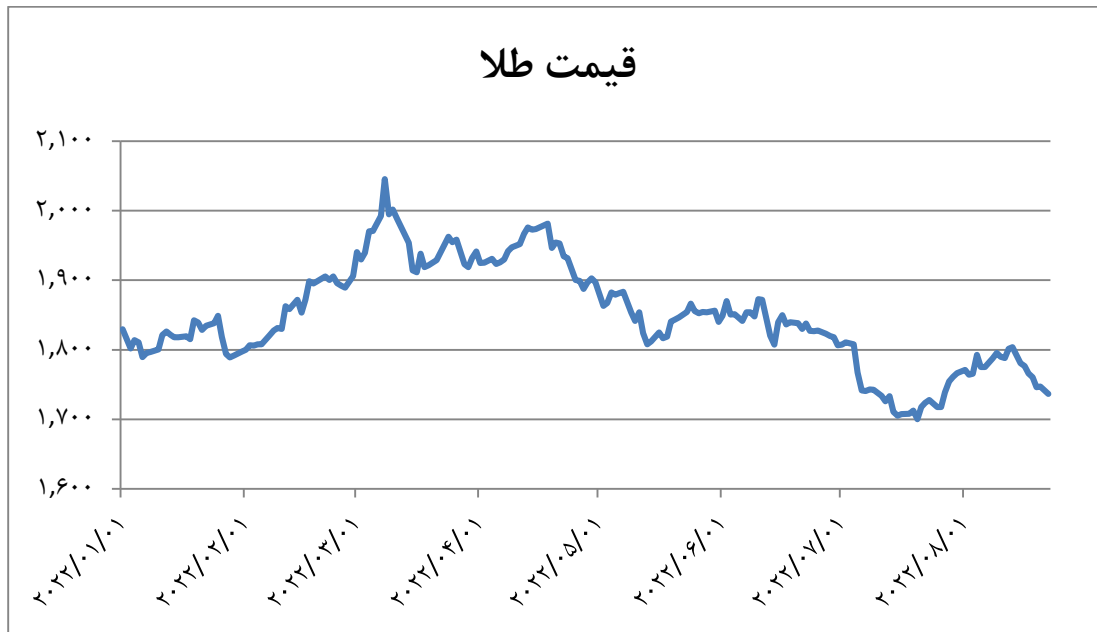


منبع: investing.com

## طلا

تقاضای طلا در سال ۲۰۲۱، بخش زیادی از افت سال قبل میلادی خود را که ناشی از پاندمی کووید-۱۹ بود، جبران کرد. این رشد تقاضا که همسو با رشد اقتصادی جهان و بهبود خوش‌بینی مصرف‌کنندگان هم بود با خرید طلای بیشتر توسط بانک‌های مرکزی تقویت شد. بانک‌های مرکزی در سال ۲۰۲۱، ۴۶۳ تن طلا خرید کردند که ۸۲٪ در قیاس با سال ۲۰۲۰ افزایش داشت. سال ۲۰۲۱ دوازدهمین سال متوالی رشد خرید طلا از سوی بانک‌های مرکزی بود. طی این دوره ۱۲ ساله بانک‌های مرکزی مجموعاً ۵،۶۹۲ تن طلا خریده‌اند. میانگین قیمت هر اونس طلا در سال ۲۰۲۱ حدود ۱،۷۹۹ دلار بود که ۲٪ نسبت به میانگین قیمت ۲۰۲۰ افزایش داشت. نیمه اول سال ۲۰۲۲، با رشد تقاضا تا سطح ۲،۱۸۴ تن برای طلا سپری شد. رشد تقاضای طلا به شدت زیر فشار سیاست‌های پولی انقباضی سختگیرانه بانک‌های مرکزی به‌ویژه فدرال رزرو قرار دارد و همین عامل وضعیت سختی را در سه ماهه دوم سال جاری میلادی به این فلز گران‌بها تحمیل کرد. کاهش تقاضا مصارف صنعتی طلا در کنار چشم‌انداز افزایشی نرخ بهره، سبب شده تا رشد تقاضا از ناحیه خرید ETF ها خنثی شود و قیمت نتواند صعود کند. این عوامل مجموعاً افت ۶ درصدی قیمت طلا در فصل دوم ۲۰۲۲ را به دنبال داشته است. در نمودار زیر روند قیمت جهانی طلا از ابتدای سال میلادی جاری قابل مشاهده می‌باشد.

نمودار شماره ۱۴- روند قیمت جهانی طلا در سال ۲۰۲۲



منبع: tgju.org

## مس

مس در سال ۲۰۲۱ میلادی به رکوردهای تاریخی از نظر قیمت رسید به طوری که در میانه‌های سال ۲۰۲۱، هر تن کاتد مس در بورس فلزات لندن در حدود ۱۰,۷۰۰ دلار مورد داد و ستد قرار می‌گرفت، هرچند این قیمت‌ها پایدار نماند. مطابق پیش‌بینی‌ها و برآوردها، مس احتمالاً در اواخر ۲۰۲۲ از نظر قیمت با ثبات بیشتری به کار خود ادامه خواهد داد. دلیل این موضوع افزایش ظرفیت استخراج خواهد بود که عاملی مهم در آرامش بازار مصرف‌کنندگان مس است. تحلیلگران معتقدند با توجه به اینکه جهان در عصر گذار انرژی و انتقال به یک وضعیت پایدار و کم کربن قرار دارد، مس در این وضعیت نقش مهمی ایفا می‌کند. میزان فروش خودروی الکتریکی تا سال ۲۰۲۸ رشد ۵ برابری خواهد داشت. تولید برق خورشیدی و بادی هم در مقایسه با سایر انرژی‌های تجدیدناپذیر، مس بیشتری مصرف می‌کند. یک نیروگاه با ساخت ذغال‌سنگ، ۲ کیلو مس به ازای هر کیلووات برق تولیدی و یک نیروگاه خورشیدی ۵ کیلوگرم به ازای هر کیلووات برق تولیدی مس نیاز دارد. با این تفاسیر بازگشت مس به نرخ‌های دوره ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۴ بسیار بعید است.

## سنگ آهن

چین بزرگترین تولیدکننده و مصرف‌کننده فولاد جهان است، از همین رو تقاضای این کشور اثر مهمی در قیمت مواد اولیه این صنعت، به ویژه سنگ آهن دارد. از کل تقاضا برای فولاد در چین ۴۹ درصد مربوط به فعالیت‌های ساخت مسکن است و بازار مسکن این کشور با چالش‌های اساسی روبه‌رو است. تعداد زیادی از مردم

چین اقدام به پیش خرید خانه کرده‌اند که با توقف پروژه‌های ساخت مسکن در شرکت‌های بزرگی مثل «اورگراند» امکان تحویل خانه‌ها وجود ندارد. در نتیجه این افراد که حدود ۷۰ درصد از درآمد خود را صرف پیش‌خرید کرده‌اند، از بازپرداخت وام مسکن سرباز می‌زنند. برآوردها حاکی از آن است که بحران املاک در چین، بازار سنگ آهن را دچار روندی به شدت نزولی خواهد کرد. بحران املاک منجر به کاهش تقاضای ساخت‌وساز و در نتیجه کاهش تولید فولاد در نیمه دوم سال جاری میلادی شده است. قیمت هر تن سنگ آهن ۶۲٪ شینگداووی چین در ابتدای سال ۲۰۲۱، ۱۵۵،۸۴ دلار بود که در پایان آن سال به ۱۱۲،۵ کاهش یافت. این روند نزولی در نیمه نخست سال ۲۰۲۲ هم ادامه یافت.

## فولاد

مجموع تولید جهانی فولاد خام طی سال ۲۰۲۱ میلادی ۳،۶ درصد افزایش یافته است. بنا به گزارش انجمن جهانی فولاد طی سال ۲۰۲۱ میلادی، ۱،۹۱۱ میلیارد تن فولاد خام در جهان تولید شده است که نشان از رشد ۳/۶ درصدی نسبت به سال ۲۰۲۰ است. در دوازده ماهه منتهی به دسامبر ۲۰۲۱، چین با تولید یک میلیارد و ۳۲ میلیون و ۸۰۰ هزار تن (افت ۳ درصدی نسبت به سال ۲۰۲۰) در رتبه نخست تولید این محصول در جهان ایستاد. در جایگاه‌های بعدی، هند با تولید ۱۱۸ میلیون و ۱۰۰ هزار تن فولاد خام (رشد ۱۷،۸ درصدی)، ژاپن با تولید ۹۶ میلیون و ۳۰۰ هزار تن (رشد ۱۵،۸ درصدی)، آمریکا با تولید ۸۶ میلیون تن (رشد ۱۸،۳ درصدی) و روسیه با تولید ۷۶ میلیون تن (رشد ۶،۱ درصدی) قرار دارند. در سال ۲۰۲۲ رشد چشم‌گیر قیمت انرژی و فشار بر کاهش انتشار گازهای گلخانه‌ای منجر به تولید کمتر فولاد شد. بنا به آخرین گزارش‌های انجمن جهانی فولاد، تولید فولاد خام ۶۴ کشور عضو این انجمن در ژوئن ۲۰۲۲، ۱۵۸،۱ میلیون تن بود که ۵،۹ درصد نسبت به ژوئن ۲۰۲۱ کاهش نشان می‌دهد. تحلیلگران بازار معتقدند در بلندمدت (از سال ۲۰۲۶ به بعد)، با مازاد عرضه فولاد روبرو خواهیم بود.

## متانول

قیمت متانول نسبت به سال قبل و با وجود رشد چشمگیر قیمت نفت، شاهد افزایش خاصی نبوده است. افزایش ظرفیت تولید متانول تولیدکنندگان مهمی مثل چین، ایالات متحده و ایران، منجر به افزایش عرضه جهانی و افت قیمت آن در بازارها شده است. کاهش قیمت زغالسنگ در چین که ماده اولیه اصلی تولید متانول است نیز از دیگر عوامل مهم کاهش قیمت است. با توجه به همبستگی بالای قیمت متانول و نفت، انتظار می‌رود متانول در بلندمدت قیمت خود را تعدیل کند. در صورت عدم افزایش قیمت، به دلیل بهای تمام شده بالا (بین ۳۵۰ تا ۴۰۰ دلار بر تن) انتظار می‌رود با کاهش تولید و توقف فعالیت واحدهای متانول‌ساز و کاهش عرضه مواجه شویم.

## ۸. مروری بر اقتصاد ایران

### ۸.۱. رشد اقتصادی

در گزارش ژوئن ۲۰۲۲ گروه بانک جهانی، نرخ رشد تولید ناخالص داخلی واقعی ایران برای سال ۲۰۲۲، که در گزارش پیشین آن در ماه آوریل برابر ۳٫۷ درصد عنوان شده بود، بر اساس آمار آخرین پروژه‌های کشور دچار تعدیل گشت و به ۱٫۳ درصد کاهش یافت. هم‌چنین پیش‌بینی این شاخص اقتصادی برای سال ۲۰۲۳ نیز دچار افت گردید و از ۲٫۷ درصد به ۰٫۵ درصد تغییر یافت.

طبق آخرین پیش‌بینی صندوق بین‌المللی پول در ماه آگوست نیز، انتظار می‌رود رشد اقتصادی ایران طی سال‌های ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ به ترتیب برابر با ۳٫۰۴ درصد و ۲٫۰۲ درصد باشد که نسبت به برآورد آوریل این صندوق تغییری نیافته است. پیش‌بینی کلی این نهاد، کاهش سرعت رشد ایران و سایر اقتصادهای در حال توسعه و نوظهور طی سال‌های آتی است.

اما از علل ایجاد رشد اقتصادی در کشور پس از یک دهه از دست رفته، می‌توان به 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 اشاره کرد. اگرچه این میزان رشد اقتصادی در سال‌های پیش‌رو ناچیز است اما می‌تواند به بهبود شرایط کمک نماید.

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.

### ۸.۲. بازار پول

آخرین گزارش بانک مرکزی از متغیرهای پولی-بانکی در خرداد ۱۴۰۱ بیان می‌کند که حجم پایه پولی در خردادماه به رقم ۶۴۰ هزار میلیارد تومان رسیده که به نسبت زمان مشابه سال گذشته ۲۷٫۸ درصد رشد داشته است. اما این رشد در مقایسه با ماه‌های قبل کاهش قابل توجهی را نشان می‌دهد. این شاخص اقتصادی نسبت به پایان سال ۱۴۰۰ نیز رشدی ۶ درصدی را تجربه کرده است.

داده‌های آماری نشان می‌دهد روند رشد سالانه پایه پولی به‌طور چشمگیری کاهش یافته و از ۴۲٫۶ درصد در پایان تیرماه ۱۴۰۰ که بیشترین رشد نقطه‌ای پایه پولی بوده، به ۲۷٫۸ درصد در پایان خردادماه ۱۴۰۱ رسیده است. درخصوص رقم حجم پایه پولی نیز باید گفت که در پایان خردادماه نسبت به رقم پایان اردیبهشت‌ماه به میزان ۲٫۸۴۰ میلیارد تومان کاهش یافته است و بر این اساس رشد ماهانه پایه پولی در خردادماه سال جاری معادل منفی ۰٫۴ درصد بوده است. لازم به ذکر است که آخرین بار در مردادماه سال ۱۴۰۰ رشد ماهانه پایه پولی منفی ثبت شد.



## ۸,۳. تراز تجاری

مطابق با گزارش منتشره توسط گمرک جمهوری اسلامی ایران، در پنج ماهه نخست سال ۱۴۰۱، میزان ۴۴ میلیون تن کالا به ارزش ۲۰,۹ میلیارد دلار به بازارهای هدف صادر شده که از نظر وزنی ۳,۵ درصد افت و از لحاظ ارزشی بیش از ۲۱ درصد رشد را نسبت به مدت مشابه سال گذشته نشان می‌دهد. چین، عراق، امارات متحده عربی، ترکیه و هند پنج مقصد نخست در این مدت بودند. اقلام عمده صادراتی نیز در ۵ ماهه نخست امسال شامل پروپان مایع، متانول، گاز طبیعی مایع شده، پلی اتیلن و شمش آهن و فولاد است.

در مقابل نیز ۱۴ میلیون تن کالا به ارزش ۲۱,۷ میلیارد دلار از کشورهای مبدأ به ایران وارد شده است که نشان از افت ۸,۵ درصدی در وزن و رشد ۱۹,۶ درصدی در ارزش دارد. کالاهای وارداتی عمدتاً از امارات متحده عربی، چین، ترکیه، هند و روسیه وارد کشور شده است.

این آمار بیانگر تراز تجاری منفی ۷۴۱ میلیون دلاری در این بازه زمانی است، اما اطلاعات منتشره حاکی از آن است که این موضوع ناشی از ورود بیشتر کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای به کشور بوده است. اگرچه تراز تجاری تیرماه نیز منفی بوده اما در مردادماه واردات فاصله بیشتری از صادرات گرفته است و تراز منفی، معادل ۷۴۱ میلیون دلار را به ثبت رسانده است.

نکته حائز اهمیت تغییر در ترکیب اقلام عمده وارداتی است. گندم، برنج، ذرت دامی، دانه سویا و گوسی تلفن همراه به ترتیب بیشترین ارزش را در واردات ۵ ماهه به خود اختصاص داده‌اند. با مقایسه گزارش مردادماه گمرک جمهوری اسلامی ایران با داده‌های پیشین آن، گوسی تلفن همراه که همواره در رده اول یا دوم اقلام وارداتی بود، در ۵ ماهه منتهی به مرداد در پله پنجم اقلامی وارداتی قرار گرفت.

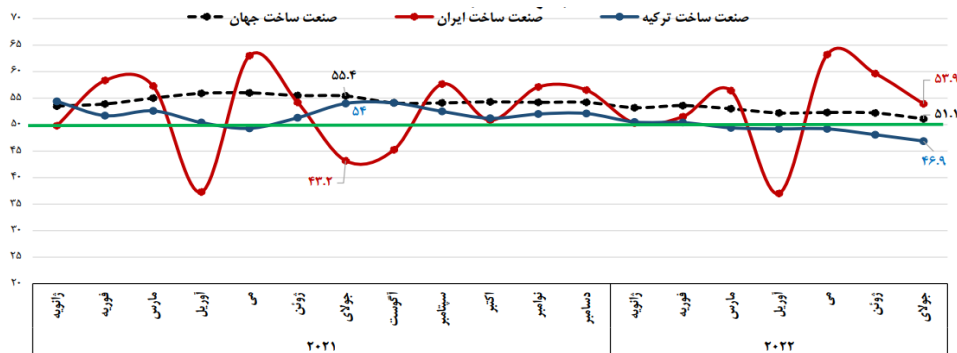
از رویدادهای دیگر مردادماه راه‌اندازی خط ترانزیت اسلام‌آباد-تهران-استانبول است. هم‌چنین کریدور خط آهن ایران- ترکیه نیز در حال انجام و نزدیک به بهره‌برداری می‌باشد. این موارد را می‌توان از علل رشد بیش از ۴۴ درصدی حجم ترانزیت از آغاز کار دولت سیزدهم دانست.

## ۸,۴. شاخص مدیران صنعت ساخت ایران (شامخ)

شاخص مدیران خرید صنعتی ساخت ایران در تیرماه ۱۴۰۱ با افت ۵,۷ واحدی نسبت به ماه پیش از خود روبه‌رو بوده و به عدد ۵۳,۹ رسیده است. علت این کاهش را می‌توان افت قابل توجه سفارشات جدید و میزان تولید در صنایع شیمیایی، غذایی و پوشاک و هم‌چنین کاهش موجودی مواد اولیه در صنایع لاستیک و پلاستیک و صنایع فراورده‌های نفتی دانست. اگرچه صنعت ساخت در جهان نیز طی سه ماه اخیر با کاهش مواجه بوده اما تغییرات این شاخص اقتصادی در ایران همواره با نوسانات شدیدتری همراه بوده است.



نمودار شماره ۱۶- روند شاخص مدیران خرید صنعت ساخت در جهان، ترکیه و ایران (تیر ۱۴۰۱)



منبع: اتاق بازرگانی تهران

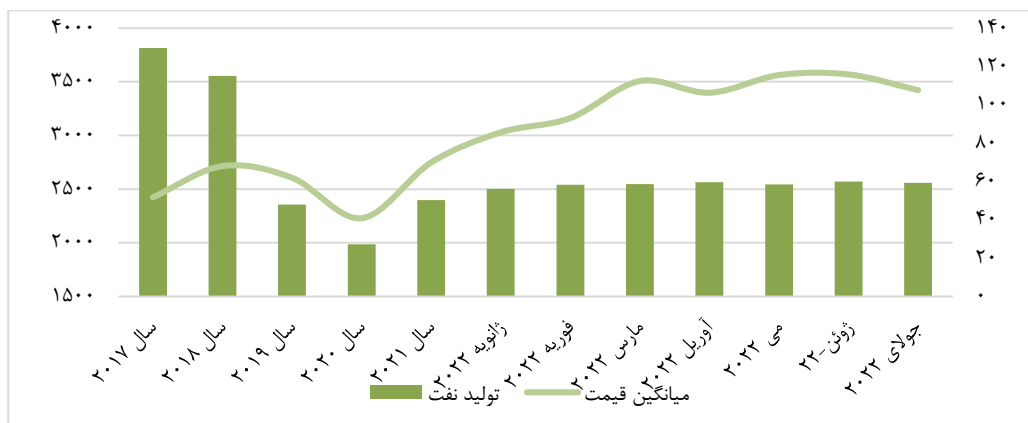
## ۸.۵. وضعیت تولید و قیمت نفت ایران

بر اساس آخرین گزارش ماهانه اوپک (گزارش ۱۱ آگوست ۲۰۲۲)، قیمت هر بشکه نفت سنگین ایران در ماه جولای با کاهش ۸,۲۲ دلار نسبت به ماه قبل (۱۱۵,۸۵ دلار) به رقم ۱۰۷,۶۳ دلار رسید که این رقم برابر با ۷,۱ درصد کاهش نسبت به ماه قبل می باشد. میانگین قیمت نفت سنگین ایران از ابتدای سال ۲۰۲۲ تا به این تاریخ، به ۱۰۵,۱۸ دلار رسید که در مقایسه با میانگین قیمت ۶۵,۲۵ دلاری در مدت مشابه سال ۲۰۲۱ رشدی حدوداً ۶۰ درصدی را به ثبت رسانده است.

طبق گزارش منابع ثانویه، مقدار تولید نفت خام کشور ۱۱ هزار بشکه در روز در جولای نسبت به ماه پیش از آن افت کرد و از ۲,۵۷ میلیون بشکه در روز به ۲,۵۶ میلیون بشکه در روز کاهش یافت. این در حالی است که متوسط تولید روزانه نفت در سال ۲۰۲۱ معادل ۲,۳۹ هزار بشکه در روز بوده است.

همان‌طور که در نمودار زیر نیز قابل مشاهده است طی سال‌های 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



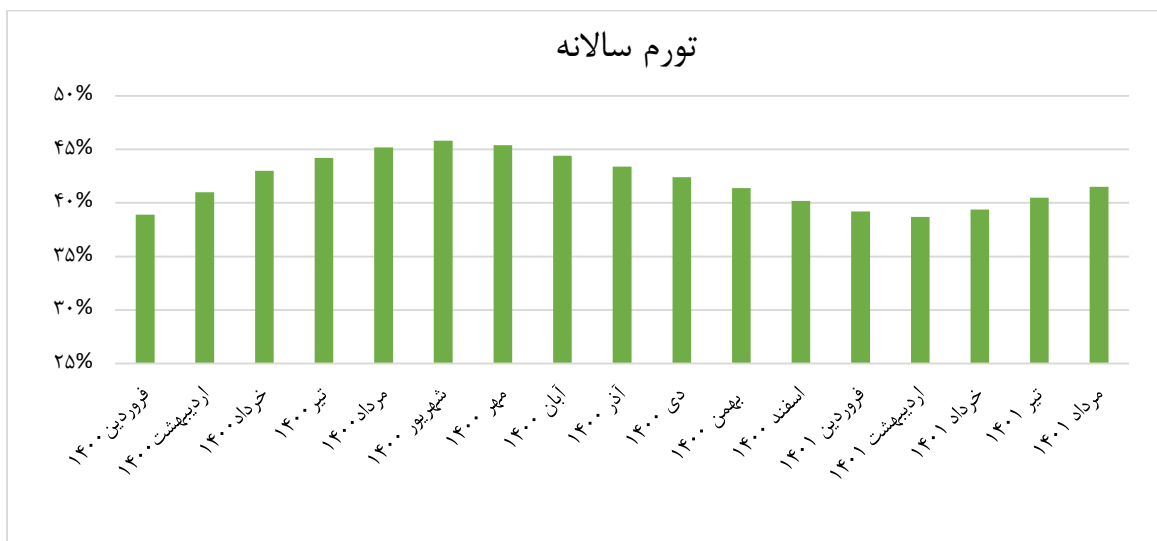
منبع: سایت رسمی اوپک

بر اساس گزارش منابع ثانویه، مجموع تولید نفت ۱۳ کشور عضو سازمان اوپک در ماه جولای ۲۰۲۲ برابر با ۲۸،۸۹۶ میلیون بشکه در روز بوده که سهم ایران با تولید تقریبی ۲،۵۶ میلیون بشکه در روز، حدود ۸،۸ درصد است. از حیث میزان تولید نفت، ایران هم‌چنان در رتبه پنجم بعد از کشورهای عربستان سعودی، عراق، امارات متحده عربی و کویت قرار دارد.

## ۸،۶. تورم

نرخ تورم نقطه‌ای در مردادماه ۱۴۰۱ به عدد ۵۲،۲ درصد رسیده است. نرخ تورم نقطه‌ای مردادماه ۱۴۰۱ در مقایسه با ماه قبل ۱،۸ واحد درصد کاهش یافته است. نرخ تورم ماهانه، درصد تغییر عدد شاخص قیمت، نسبت به ماه قبل می‌باشد. نرخ تورم ماهانه مرداد ۱۴۰۱ به ۲ درصد رسیده که در مقایسه با ماه قبل، ۶،۲ 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 مرداد ماه ۱۴۰۱ برای خانوارهای کشور به ۴۱،۵ درصد رسیده که نسبت به ماه قبل، ۱ واحد درصد افزایش نشان می‌دهد.

نمودار شماره ۱۸- شاخص قیمت مصرف کننده



منبع: مرکز آمار ایران

## ۸,۷. تحولات بازار مسکن در تهران

در مردادماه سال ۱۴۰۱، تعداد آپارتمان‌های مسکونی معامله شده در شهر تهران به ۷,۸ هزار واحد مسکونی محدود گردید که نسبت به ماه قبل ۲۴ درصد کاهش و نسبت به ماه مشابه سال قبل ۴۲,۳ درصد افزایش را 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 ۴۲۷,۳ میلیون ریال بود که حاکی از افزایش ۲,۵ درصدی نسبت به ماه قبل می‌باشد. همچنین این رقم نسبت به ماه مشابه سال قبل معادل ۳۸ درصد افزایش داشته که در مقایسه با رشد نقطه به نقطه مردادماه سال ۱۴۰۰ نسبت به سال پیش از آن (معادل ۳۴ درصد) اندکی بیشتر بوده و مبین تغییر روند آهنگ رشد نقطه به نقطه قیمت مسکن در مردادماه ۱۴۰۱ است؛ روندی که تا ماه پیش از آن، رو به کاهش داشت.

در میان مناطق ۲۲ گانه شهرداری تهران، بیشترین متوسط قیمت یک متر مربع زیربنای مسکونی معامله شده معادل ۸۰۵,۴ میلیون ریال به منطقه ۱ و کمترین آن با ۲۰۰,۸ میلیون ریال به منطقه ۱۸ تعلق داشته است.

جدول شماره ۲۸ - عملکرد معاملات انجام شده در تهران

درصد تغییر		مقطع زمانی			عنوان
		مرداد ۱۴۰۱	تیر ۱۴۰۱	مرداد ۱۴۰۰	
نسبت به مشابه سال قبل	نسبت به ماه قبل				
۴۲,۳	-۲۴	۷,۸۲۵	۱۰,۲۹۴	۵,۴۹۹	تعداد معاملات (واحد مسکونی)
۳۸	۲,۵	۴۲۷,۲۹۹	۴۱۷,۰۴۹	۳۰۹,۷۰۱	متوسط قیمت هر مترمربع (هزار ریال)

منبع: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

## ۸,۸. نقدینگی

بر اساس آخرین آمار منتشره بانک مرکزی حجم نقدینگی در نخستین ماه تابستان سال جاری، به ۵۲,۵۰۱ هزار میلیارد ریال رسیده است که نسبت به ماه پیش از آن افزایش را نشان می‌دهد. این در حالی است که نرخ رشد حجم نقدینگی در تیرماه به رقم ۳۷,۴ درصد رسیده که نسبت به ماه قبل، کاهش یافته است. در تیرماه سال گذشته، نرخ رشد نقدینگی ۳۹,۴ درصد بود و از شهریورماه ۱۴۰۱ با آغاز به کار دولت سیزدهم، روند کاهشی این نرخ را شاهد بوده‌ایم.

بررسی روند اجزای نقدینگی (پول و شبه پول) در سال ۱۴۰۱ نیز نشان‌دهنده تغییر شرایط در ترکیب نقدینگی و افزایش سیالیت پول است، به طوری‌که سهم پول از نقدینگی که از ۲۰,۴ درصد در پایان سال ۱۴۰۰ به ۱۹,۷ درصد در پایان فروردین‌ماه ۱۴۰۱ کاهش یافته بود، مجدداً شروع به افزایش کرد و در انتهای تیرماه سهم ۲۲,۵ درصدی را به ثبت رساند. داده‌های تاریخی مالی حاکی از آن است که این نسبت در حدود یک دهه اخیر بی‌سابقه بوده است. از سوی دیگر سهم شبه پول از نقدینگی نیز در این دوره از ۷۹,۶ درصد به ۸۰,۳ درصد در انتهای فروردین‌ماه افزایش و سپس در تیر به ۷۷,۵ درصد کاهش یافت. این رشد حاکی از آن است که تمایل مردم برای نگهداری پول در بانک‌ها به شدت کاهش پیدا کرده که نشان‌دهنده افزایش انتظارات تورمی است. به بیان ساده، با وجود روند نزولی در رشد پایه پولی، اجزای نقدینگی بیشتر به سمت رشد نرخ تورم متمایل شده است. در این شرایط، متناسب‌سازی نرخ سود بانکی با نرخ سود بازاری می‌تواند تعادل را به منابع بانک‌ها بازگرداند.

نمودار شماره ۱۹- حجم نقدینگی (هزار میلیارد تومان)



منبع: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران



شرکت  
سرمایه‌گذاری  
**پویا**  
(سهامی عام)

ارزش آفرین و پیشرو

[www.pouyainvest.com](http://www.pouyainvest.com)

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

تلفن: ۰۲۱ ۸۸۱۹۸۰۲۰    شماره: ۰۲۱ ۸۸۱۹۸۰۲۷