



شرکت
سرمایه‌گذاری
پویا (سهامی عام)

گزارش تفسیری مدیریت

برای سال مالی منتهی به بهمن‌ماه ۱۴۰۳

۱- ماهیت کسب و کار..... ۱

- ۱-۱ معرفی شرکت و تاریخچه تأسیس..... ۱
- ۱-۲ موضوع فعالیت شرکت..... ۱
- ۱-۳ سرمایه و ترکیب سهامداران..... ۲
- ۱-۴ ترکیب اعضای هیأت مدیره..... ۳
- ۱-۵ جایگاه شرکت در صنعت..... ۵
- ۱-۶ جزئیات معاملات شرکت..... ۶
- ۱-۶-۱ مرادوات شرکت با دولت و نهادهای وابسته به دولت..... ۶
- ۱-۷ قوانین و مقررات و سایر عوامل برون سازمانی مؤثر بر شرکت..... ۷
- ۱-۷-۱ مروری بر اقتصاد ایران..... ۷
- ۱-۷-۲ عوامل مؤثر بر اقتصاد جهانی..... ۱۳
- ۱-۸ اطلاعات بازارگردان شرکت..... ۲۲
- ۱-۹ لیست به روز شده از شرکت های فرعی مشمول تلفیق یا زیرمجموعه..... ۲۳

۲- اهداف مدیریت و راهبردهای مدیریت برای دستیابی به آن..... ۲۴

- ۲-۱ اهداف کلان و برنامه های بلندمدت و کوتاه مدت..... ۲۴
- ۲-۱-۱ اهداف کلان..... ۲۴
- ۲-۱-۲ استراتژی های اجرایی..... ۲۴
- ۲-۱-۳ برنامه های عملیاتی..... ۲۴
- ۲-۱-۴ راهبردهای مدیریت..... ۲۵
- ۲-۲ رویه های مهم حسابداری، برآوردها و قضاوت ها و تأثیرات تغییرات آنها بر نتایج گزارش شده..... ۲۵
- ۲-۳ سیاست های شرکت در ارتباط با راهبری شرکتی و اقدامات صورت گرفته در رابطه با آن..... ۲۵
- ۲-۳-۱ ارزیابی و اثربخشی اصول حاکمیت شرکتی..... ۲۵
- ۲-۳-۲ گزارش پایداری شرکت..... ۲۷

۳- مهمترین منابع، مصارف، ریسک ها و روابط..... ۲۸

- ۳-۱ منابع..... ۲۸
- ۳-۲ مصارف..... ۲۸
- ۳-۳ ریسک ها و موارد عدم اطمینان و تجزیه و تحلیل آن..... ۲۸
- ۳-۳-۱ ریسک بازار..... ۲۸
- ۳-۳-۲ ریسک کاهش ارزش دارایی ها..... ۲۹
- ۳-۳-۳ ریسک نکول اوراق مشارکت..... ۲۹
- ۳-۳-۴ ریسک نوسان نرخ بازده بدون ریسک..... ۲۹
- ۳-۳-۵ ریسک تغییر قوانین و مقررات..... ۲۹
- ۳-۳-۶ ریسک نقدشوندگی..... ۲۹
- ۳-۳-۷ ریسک سیاسی..... ۲۹
- ۳-۴ اطلاعات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته..... ۳۰
- ۳-۵ دعوای حقوقی له یا علیه شرکت و اثرات ناشی از آن..... ۳۰

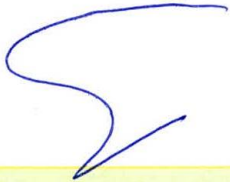
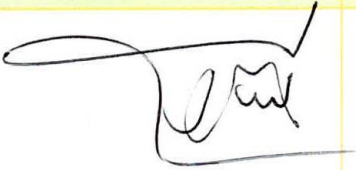
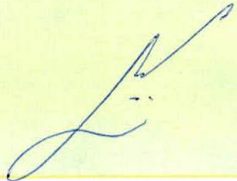
۴- نتایج عملیات و چشم اندازها..... ۳۰

- ۴-۱ نتایج عملکرد مالی و عملیاتی..... ۳۰
- ۴-۲ جزئیات پرداخت و آخرین وضعیت پرداخت سود سهام مطابق مصوبه آخرین مجمع..... ۳۱
- ۴-۳ تغییرات در پرتفوی سرمایه گذاری ها، ترکیب دارایی ها و وضعیت شرکت..... ۳۲
- ۴-۳-۱ ترکیب طبقه بندی سرمایه گذاری های شرکت..... ۳۲

۳۲	۴-۳-۲ مقایسه بهای تمام شده و ارزش روز پرتفوی سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت
۳۶	۵- مهمترین معیارها و شاخص‌های عملکرد برای ارزیابی عملکرد واحد تجاری در مقایسه با اهداف اعلام شده
۳۶	۵-۱ شاخص‌ها و معیارهای عملکرد برای ارزیابی
۳۶	۵-۲ نسبت‌های مالی
۳۷	۶- جمع‌بندی

در اجرای بند ۱ ماده ۷ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار (مصوب مورخ ۱۳۸۶/۰۵/۰۳ و اصلاحیه‌های بعدی هیأت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار)، گزارش تفسیری مدیریت برای سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۱/۳۰ به شرح پیوست تقدیم می‌گردد. گزارش حاضر به‌عنوان یکی از گزارش‌های هیأت‌مدیره، 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 به‌عنوان مکمل و متمم صورت‌های مالی ارائه می‌گردد.

گزارش تفسیری مدیریت شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام)، مطابق با ضوابط گزارش تفسیری مدیریت (مصوب ۱۳۹۶/۱۰/۰۴ و اصلاحیه مورخ ۱۳۹۷/۰۸/۰۶ هیأت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار و منطبق با ابلاغیه مورخ ۱۴۰۲/۰۵/۰۱) و راهنمای به‌کارگیری ضوابط تهیه گزارش تفسیری مدیریت تهیه و در تاریخ ۱۴۰۴/۰۲/۱۰ به تأیید هیأت‌مدیره شرکت رسیده است.

اعضای هیأت‌مدیره	نماینده	سمت	امضا
آستان قدس رضوی	محمدرضا گل‌کانی	رئیس هیأت‌مدیره - غیرموظف	
مدیریت ساخت و ابنیه رضوی (سهامی خاص)	سید امیرحسن اسلامی	نایب‌رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل - موظف	
کسب و کار رضوی (سهامی خاص)	مهرداد بختیاری	عضو هیأت‌مدیره - غیرموظف	
مدیر رضوی (سهامی خاص)	داود کبیری	عضو هیأت‌مدیره - غیرموظف	
سرمایه‌گذاری پیشگامان سریر رضوی (سهامی عام)	محمد مهدی دژدار	عضو هیأت‌مدیره - غیرموظف	

شماره ثبت شرکت: ۱۳۸۶/۰۵/۰۳

۱- ماهیت کسب‌وکار

۱-۱ معرفی شرکت و تاریخچه تأسیس

شرکت سرمایه‌گذاری پویا در تاریخ ۱۳۸۲/۱۲/۰۴ به‌صورت 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 به‌عنوان 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 به‌عنوان 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 آستان قدس رضوی 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 به‌طوری‌که به‌تنهایی یا به همراه اشخاص وابسته خود، کنترل شرکت، مؤسسه یا صندوق سرمایه‌گذاری سرمایه‌پذیر را در اختیار نگرفته یا در آن نفوذ قابل‌ملاحظه 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 گواهی سپرده‌ی 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 به‌طوری‌که به

تنهایی یا به همراه اشخاص وابسته خود، کنترل شرکت، مؤسسه یا صندوق سرمایه‌گذاری سرمایه‌پذیر را در اختیار نگرفته یا در آن نفوذ قابل‌ملاحظه 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 مبلغ 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 مبلغ 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.

لازم به ذکر است به‌موجب 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 در تاریخ ۱۴۰۱/۰۹/۱۶ به ثبت رسیده است. همچنین مرحله دوم آن از مبلغ ۷,۰۰۰ میلیارد ریال به ۹,۵۰۰ میلیارد ریال که در اختیار هیأت‌مدیره قرار گرفته بود، از آن جایی که تکمیل فرآیند مزبور و ثبت آن در اداره ثبت شرکت‌ها در بازه زمانی باقی‌مانده میسر نبوده است، انجام افزایش سرمایه شرکت به منظور جلوگیری از بروز مشکلات احتمالی، که این موضوع در مورخ ۱۴۰۲/۰۷/۲۶ در سامانه کدال نیز اطلاع‌رسانی شده است، به زمان دیگری موکول گردید.

جدول شماره ۱- تغییرات سرمایه (ارقام به میلیون ریال)

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
۱۴۰۰/۱۱/۲۳	۴,۰۰۰,۰۰۰	۷,۰۰۰,۰۰۰	۳,۰۰۰,۰۰۰	۷۵	مطالبات حال شده سهامداران و آورده نقدی

همچنین فهرست سهامداران شرکت در تاریخ ۱۴۰۳/۱۱/۳۰ به شرح جدول (۲) می‌باشد:

جدول شماره ۲- آخرین ترکیب سهامداران شرکت

ردیف	نام سهامدار	۱۴۰۳/۱۱/۳۰	
		تعداد سهام	درصد
۱	آستان قدس رضوی	۵,۵۲۲,۵۳۸,۲۸۶	۷۹٪
۲	سایر سهامداران	۱۴۷۷۴۶۱۷۱۴	۲۱٪
	جمع	۷,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۰٪

۱-۴ ترکیب اعضای هیأت‌مدیره

ترکیب اعضای هیأت‌مدیره شرکت سرمایه‌گذاری پویا به شرح جدول (۳) می‌باشد.

جدول ۳- ترکیب اعضا هیأت مدیره

۱- آستان قدس رضوی	
نماینده شخصیت حقوقی	محمدرضا گل کانی
سمت	رئیس هیأت‌مدیره - غیرموظف
تاریخ عضویت در هیئت مدیره	۱۴۰۴/۰۱/۲۴
تحصیلات/مدارک حرفه‌ای	دکتری مدیریت مالی
زمینه‌های سوابق کاری	معاون برنامه‌ریزی و توسعه اقتصادی بنیاد بهره‌وری موقوفات آستان قدس رضوی، عضو غیرموظف هیأت‌مدیره شرکت داروسازی ثامن، عضو غیرموظف هیأت‌مدیره شرکت سرمایه‌گذاری اعتلاء البرز، عضو غیرموظف هیأت‌مدیره شرکت خمیر مایه رضوی، مدیر درآمدها و منابع آستان قدس رضوی، مدیر تامین مالی شرکت مجتمع پتروصنعت گامرون، عضو کارگروه بهبود روش‌های تامین مالی و مولدسازی دارایی‌ها معاونت اقتصادی شهرداری مشهد

۲- سرمایه‌گذاری پیشگامان سرپر رضوی (سهامی خاص)	
نماینده شخصیت حقوقی	محمد مهدی دژدار
سمت	عضو هیأت‌مدیره - غیرموظف
تاریخ عضویت در هیئت مدیره	۱۴۰۴/۰۱/۲۴
تحصیلات/مدارک حرفه‌ای	دکتری حسابداری
زمینه‌های سوابق کاری	مدیرعامل شرکت سبدگردان تدبیر، سرپرست شرکت سرمایه‌گذاری پردیس، عضو غیرموظف هیأت مدیره شرکت سبدگردان تدبیر، مدیر سرمایه‌گذاری پویا
۳- مدیریت ساخت و ابنیه رضوی (سهامی خاص)	
نماینده شخصیت حقوقی	سیدامیرحسن اسلامی
سمت	نایب‌رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل - موظف
تاریخ عضویت در هیئت مدیره	۱۴۰۴/۰۱/۲۴
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 هیأت‌مدیره کارگزاری تدبیرگران فردا، عضو هیأت‌مدیره سیمان ارومیه، کارشناس ارشد سرمایه‌گذاری شرکت گروه سرمایه‌گذاری تدبیر.
۴- کسب و کار رضوی (سهامی خاص)	
نماینده شخصیت حقوقی	مهرداد بختیاری
سمت	عضو هیأت‌مدیره - غیرموظف
تاریخ عضویت در هیئت مدیره	۱۴۰۴/۰۱/۲۴
تحصیلات/مدارک حرفه‌ای	کارشناسی ارشد حسابداری
زمینه‌های سوابق کاری	مدیر مالی و منابع انسانی شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشتگی بانک‌ها ، مدیر مالی و اداری شرکت سرمایه‌گذاری افتخار سهام، مدیر صندوق سرمایه‌گذاری مشترک امین آوید، مدیر صندوق سرمایه‌گذاری مشترک گنجینه یکم آوید، عضو موظف هیأت‌مدیره شرکت کارگزاری امین آوید، مدیر مالی شرکت سرمایه‌گذاری سبحان، مدیر امور مالی مجموعه فرهنگی ورزشی شهدای شمیران نو
۵- مدبر رضوی (سهامی خاص)	
نماینده شخصیت حقوقی	داود کبیری
سمت	عضو هیأت‌مدیره - غیرموظف
تاریخ عضویت در هیئت مدیره	۱۴۰۴/۰۱/۲۴
تحصیلات/مدارک حرفه‌ای	کارشناسی ارشد مهندسی مالی
زمینه‌های سوابق کاری	مدیر سرمایه‌گذاری صندوق بازنشتگی کارکنان بانک‌ها

۱-۵ جایگاه شرکت در صنعت

در جدول زیر شرکت‌های سرمایه‌گذاری حاضر در بازار بورس و فرابورس از منظر برخی از سرفصل‌های مهم صورت‌های مالی مورد مقایسه قرار گرفته‌اند. همان‌طور که مشخص است شرکت از نظر میزان سرمایه ثبت شده در جایگاه هفدهم در جدول قرار دارد.

جدول شماره ۴- مقایسه شرکت‌های سرمایه‌گذاری بورسی و فرابورسی (ارقام به میلیون ریال)

شرکت	نماد	سرمایه	ارزش بازار	جمع دارایی‌ها	جمع بدهی‌های جاری و غیرجاری	جمع حقوق مالکانه	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
سرمایه‌گذاری آتیه دماوند	واتی	۸۵,۰۰۰,۰۰۰	۷۰,۲۱۰,۰۰۰	۲۸,۴۶۴,۲۵۱	۵,۵۰۸,۸۵۹	۲۲,۹۵۵,۳۹۲	۱۰۱,۸۵۷,۲۰۵	۱۲,۴۹۷,۴۲۵	۴,۳۴۹,۴۸۹	۷۴٪	۴۶,۷۰٪
سرمایه‌گذاری خوارزمی	وخارزم	۶۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰۹,۰۲۰,۰۰۰	۱۱۷,۸۳۸,۸۱۶	۱۶,۱۳۳,۲۱۳	۱۰۱,۷۰۵,۶۰۳	۷۲,۲۳۴,۲۸۱	۱۸,۲۱۲,۲۶۵	۲۹,۳۰۴,۹۷۹	۳۸٪	۱۵,۲۰٪
گروه توسعه مالی مهر آیندگان	ومهان	۴۵,۰۰۰,۰۰۰	۲۴۳,۰۰۰,۰۰۰	۲۰۵,۰۰۸,۳۷۴	۷۴,۱۶۲,۳۴۰	۱۳۰,۸۴۶,۰۳۴	۳۶۰,۵۵۴,۶۳۲	۱۳۳,۷۹۵,۹۹۵	۱۲,۱۲۴,۵۷۲	۹۲٪	۵۸,۷۰٪
سرمایه‌گذاری ملی ایران	ونیکی	۳۵,۰۰۰,۰۰۰	۳۵۲,۳۰۰,۰۰۰	۱۷۱,۶۳۶,۰۱۸	۴۷,۲۶۰,۴۳۵	۱۲۴,۳۷۵,۵۸۳	۶۳۵,۷۵۵,۹۶۶	۱۱۳,۳۴۰,۹۲۸	۵,۹۲۳,۴۷۴	۹۵٪	۴۹,۲۰٪
گروه سرمایه‌گذاری توسعه صنعتی ایران	وتوصا	۳۵,۰۰۰,۰۰۰	۳۹,۵۸۵,۰۰۰	۵۴,۹۳۵,۲۵۱	۱۴,۸۴۴,۵۲۶	۴۰,۰۹۰,۷۲۵	۵۰,۶۶۳,۸۵۶	۴۲,۳۶۳,۴۳۹	۴۳۱,۹۸۳	۹۹٪	۷۱,۹۰٪
سرمایه‌گذاری سپه	وسپه	۳۰,۴۰۰,۰۰۰	۱۹۲,۴۳۲,۰۰۰	۸۱,۳۵۳,۸۰۵	۱۲,۴۹۴,۴۴۹	۶۸,۸۵۹,۳۵۶	۲۶۱,۸۹۹,۲۸۰	۵۸,۶۰۹,۴۷۳	۳,۳۱۱,۱۵۲	۹۵٪	۶۲,۳۰٪
سرمایه‌گذاری توسعه صنعت و تجارت	وصنعت	۲۸,۰۰۰,۰۰۰	۴۳,۴۰۰,۰۰۰	۴۶,۳۹۸,۳۵۳	۲,۳۱۶,۰۸۱	۴۴,۰۸۲,۲۷۲	۲۸,۰۴۸,۹۶۹	۲۰,۳۹۸,۳۸۷	۷,۱۱۷,۳۳۱	۷۴٪	۸۵,۶۰٪
س.ص.بازنشستگی کارکنان بانک‌ها	وسکاب	۲۴,۰۰۰,۰۰۰	۴۸,۲۰۰,۰۰۰	۴۵,۱۹۹,۷۷۹	۷۰۸,۵۵۴	۴۴,۴۹۱,۲۲۵	۶۸,۴۷۲,۵۹۰	۳۵,۲۸۶,۸۶۷	۱,۲۳۴,۲۸۶	۹۷٪	۵۱,۱۰٪
سرمایه‌گذاری بهمن	وبهمن	۲۲,۰۰۰,۰۰۰	۸۴,۴۳۶,۰۰۰	۴۸,۷۰۶,۲۱۱	۱,۲۳۶,۱۵۹	۴۷,۴۷۰,۰۵۲	۸۲,۰۰۴,۹۹۹	۳۵,۵۳۱,۲۱۸	۱,۷۷۱,۲۲۶	۹۵٪	۵۴,۱۰٪
سرمایه‌گذاری توسعه ملی	وتوسم	۱۳,۰۰۰,۰۰۰	۵۶,۹۰۱,۰۰۰	۳۱,۲۶۲,۴۲۶	۲,۱۷۴,۴۷۶	۲۹,۰۸۷,۹۵۰	۷۳,۷۵۱,۳۶۸	۲۶,۹۸۸,۵۴۵	۱۹,۲۴۵	۱۰۰٪	۷۷,۷۰٪
گروه صنایع بهشهر ایران	وصنا	۱۱,۶۵۰,۰۰۰	۳۰,۶۲۷,۸۵۰	۱۶,۳۸۰,۷۲۱	۱,۹۴۹,۷۲۲	۱۴,۴۳۰,۹۹۹	۲۳,۳۱۲,۹۴۵	۶,۲۳۳,۴۱۹	۹۰۱,۹۰۴	۸۷٪	۶۴,۸۰٪
سرمایه‌گذاری بوعلی	وبوعلی	۹,۰۰۰,۰۰۰	۱۹,۲۶۹,۰۰۰	۱۷,۸۷۱,۸۵۰	۱۰۸,۸۱۴	۱۷,۷۶۳,۰۳۶	۲۱,۰۸۰,۱۸۶	۱۲,۶۴۸,۲۲۹	۵۶,۶۹۸	۱۰۰٪	۷۳,۰۰٪
مقایسه شرکت‌های سرمایه‌گذاری فرابورسی											

شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام)

گزارش تفسیری مدیریت

برای سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۱/۳۰

شرکت	نماد	سرمایه	ارزش بازار	جمع دارایی‌ها	جمع بدهی‌های جاری و غیرجاری	جمع حقوق مالکانه	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
سرمایه‌گذاری مس سرچشمه	سرچشمه	۱۱,۶۵۰,۰۰۰	۵۴,۴۴۰,۴۵۰	۵۰,۸۲۹,۱۱۵	۲۷,۴۶۹,۲۰۶	۲۳,۳۵۹,۹۰۹	۴۱,۸۱۷,۹۳۲	۹,۴۱۲,۶۷۷	۵,۸۲۶,۳۹۹	۶۲٪	۴۱,۰۰٪
مدیریت سرمایه‌گذاری کوثر بهمن	وکبهمن	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۳۸,۴۴۰,۰۰۰	۳۱,۶۴۳,۹۳۱	۵۶۹,۹۷۶	۳۱,۰۷۳,۹۵۵	۶۸,۲۹۶,۱۶۳	۲۲,۰۹۷,۲۱۰	۱,۲۱۵,۸۲۹	۹۵٪	۴۷,۵۰٪
سرمایه‌گذاری توسعه گوهران امید	گوهران	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۴۲,۸۲۰,۰۰۰	۲۴,۳۷۲,۵۳۰	۴,۷۰۲,۸۰۹	۱۹,۶۶۹,۷۲۱	۴۵,۴۵۰,۸۹۱	۲۰,۲۳۲,۰۷۴	۷,۷۱۸	۱۰۰٪	۱۱۴,۸۰٪
سرمایه‌گذاری سبحان	وسبحان	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۹,۷۷۰,۰۰۰	۱۶,۲۹۷,۰۹۵	۶۲۹,۴۸۴	۱۵,۶۶۷,۶۱۱	۹,۲۶۰,۱۳۸	۷,۴۹۲,۰۵۰	۴۵۵,۷۶۲	۹۴٪	۵۱,۹۰٪
شرکت سرمایه‌گذاری پویا	وپویا	۷,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۷۷۶,۰۰۰	۱۵,۲۲۵,۶۴۴	۹۸,۳۶۸	۱۵,۱۲۷,۲۷۶	۲۲,۶۴۲,۵۹۵	۱۴,۰۸۰,۴۸۳	۹۹,۰۰۰	۹۹٪	۸۸٪
شرکت سرمایه‌گذاری اعتلاء البرز	اعتلا	۴,۰۰۰,۰۰۰	۱۲,۲۲۶,۴۰۰	۱۰,۵۲۴,۶۷۳	۲,۰۵۳,۳۰۶	۸,۴۷۱,۳۶۷	۹,۹۰۷,۹۳۹	۶,۶۳۰,۹۱۳	۱,۷۰۲,۰۹۶	۸۰٪	۹۷,۷۰٪
گسترش سرمایه‌گذاری ایران‌بان	وگستر	۸۰۰,۰۰۰	۶,۷۸۴,۰۰۰	۱,۵۵۳,۳۲۳	۱۶۲,۲۰۱	۱,۳۹۱,۱۲۲	۵۲۳,۴۲۲	۹۸۷,۵۹۰	۴۰۶,۲۰۴	۷۱٪	۵۶۳,۵۰٪
سرمایه‌گذاری تدبیرگران فارس و خوزستان	سدبیر	۲۵۰,۰۰۰	۶,۰۷۵,۰۰۰	۲,۰۱۵,۰۶۴	۴۶۳,۱۴۰	۱,۵۵۱,۹۲۴	۱,۱۹۷,۱۷۸	۱,۴۶۵,۰۰۱	۴۷۳,۲۹۸	۷۶٪	۴۳۷,۸۰٪

* اطلاعات جدول فوق بر اساس آخرین گزارش دوره‌ای منتشر شده شرکت‌ها تا تاریخ ۱۴۰۳/۱۱/۳۰ در سامانه جامع اطلاع رسانی ناشران (کدال) می‌باشد.

۱-۶ جزئیات معاملات شرکت

جدول مقایسه‌ای خرید و فروش سهام در سال مالی مورد گزارش به شرح زیر می‌باشد:

جدول شماره ۵- خرید و فروش سهام (ارقام به میلیون ریال)

سال مالی منتهی به ۱۴۰۱/۱۱/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۱/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۱/۳۰	شرح
۱۲,۸۷۹,۹۷۲	۱۹,۹۹۱,۴۵۹	۱۷,۸۹۵,۳۱۰	خرید
۱۵,۱۳۷,۱۶۸	۲۲,۸۱۵,۶۲۱	۲۲,۷۱۴,۷۰۱	فروش
۲۸,۰۱۷,۱۴۰	۴۲,۸۰۷,۰۸۰	۴۰,۶۱۰,۰۱۲	جمع کل معاملات

۱-۶-۱ مراودات شرکت با دولت و نهادهای وابسته به دولت

۱-۶-۱-۱ وضعیت پرداخت‌های به دولت

جدول شماره ۶- وضعیت پرداخت‌های به دولت

ردیف	شرح (میلیون ریال)	سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۱/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۱/۳۰	درصد تغییرات	دلایل تغییرات
۱	مالیات عملکرد	۱,۲۸۳	۲,۶۱۶	-۵۱٪	مالیات مرتبط به سود فروش خودرو
۲	بیمه سهم کارفرما	۷,۶۳۲	۷,۳۲۸	۴٪	افزایش حقوق و دستمزد طبق مصوبه وزارت کار و کاهش پرسنل
۳	پرداختی بابت انرژی	۵۸۸	۵۷۴	۲٪	افزایش نرخ حامل‌های انرژی
۴	مالیات بر ارزش افزوده	-	-	-	-

مالیات عملکرد شرکت برای سال مالی منتهی به ۱۴۰۱/۱۱/۳۰ و قبل از آن قطعی و تسویه شده است و مالیات عملکرد سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۱/۳۰ نیز در جریان رسیدگی می‌باشد. لازم به توضیح می‌باشد که با عنایت به معافیت ماده ۱۴۳ قانون مالیات‌های مستقیم، شرکت مشمول مالیات نمی‌باشد.

۱-۶-۱-۲ وضعیت مطالبات از دولت

شرکت در دوره‌های گذشته و کنونی مطالباتی از دولت نداشته است.

۱-۷ قوانین و مقررات و سایر عوامل برون‌سازمانی مؤثر بر شرکت و احتمال تغییر در آن‌ها از جمله مؤلفه‌های اقتصاد کلان

۱-۷-۱ مروری بر اقتصاد ایران

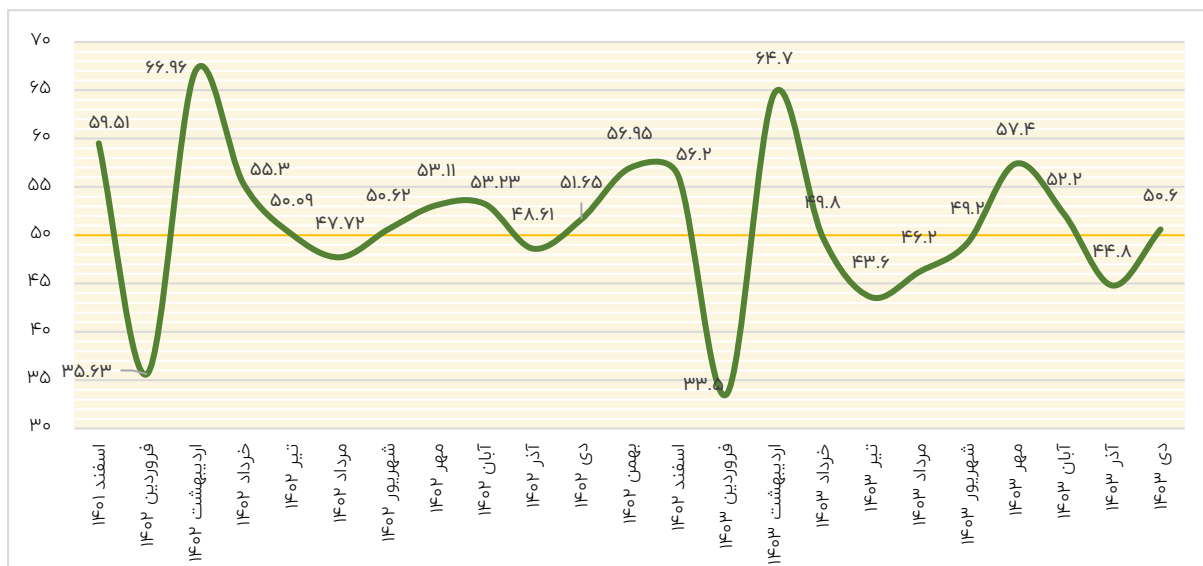
۱-۷-۱-۱ تراز تجاری

بر اساس گزارش منتشر شده توسط گمرک جمهوری اسلامی ایران از تجارت ایران در ده ماه نخست سال جاری، تجارت خارجی کشور ۱۵۸.۲ میلیون تن و به ارزش ۱۰۳.۸ میلیارد دلار بوده است. از مجموع تجارت خارجی کشور در این مدت ۱۲۷.۴ میلیون تن به ارزش ۴۷.۸ میلیارد دلار به صادرات اختصاص داشته که از نظر وزن ۱۲ درصد و از حیث ارزش ۱۸ درصد افزایش یافته است. چین با ۱۲.۳ میلیارد دلار، عراق با ۱۰ میلیارد دلار، امارات متحده عربی ۵.۹ میلیارد دلار و ترکیه با ۵.۵ میلیارد دلار عمده‌ترین مقاصد صادرات غیرنفتی ایران بودند. عمده کالاهای صادراتی در این مدت گاز طبیعی، پروپان مایع‌شده، متانول، بوتان مایع شده و قیر بوده است. همچنین ۳۰.۸ میلیون تن کالا به ارزش ۵۶ میلیارد دلار وارد کشور شد که به لحاظ وزن ۳ درصد کاهش و از حیث ارزش ۳ درصد افزایش را نشان می‌دهد. در این مدت ۶.۳ میلیارد دلار شمش طلا، ذرت دامی ۲.۳ میلیارد دلار، گوشی تلفن همراه هوشمند ۱.۸ میلیارد دلار و کنجاله سویا ۱.۶ میلیارد دلار وارد کشور شده و در ردیف اقلام عمده واردات در این مدت قرار گرفته‌اند. اقلام عمده واردات در این مدت از مبدأ کشورهای امارات متحده عربی با ۱۷ میلیارد دلار، چین ۱۴.۴ میلیارد دلار، ترکیه ۹.۹ میلیارد دلار و آلمان ۱.۹ میلیارد دلار بوده است.

۱-۷-۱-۲ شاخص مدیران صنعت ساخت ایران (شامخ)

در تازه‌ترین گزارش مرکز پژوهش‌های اتاق ایران، در دی‌ماه، شاخص مدیران خرید کل اقتصاد معادل ۴۴/۹ محاسبه شده و برای دومین ماه متوالی کاهشی بوده‌است اما نسبت به ماه گذشته با شدت کمتری کاهش داشته است. پس از تعدیل فصلی نیز، این شاخص برای دی‌ماه معادل ۴۷ برآورد گردیده است. شاخص مدیران خرید بخش صنعت در دی‌ماه ۱۴۰۳ معادل ۵۰/۶ به‌صورت تعدیل نشده اعلام شده که نسبت به ماه قبل (۴۴/۸) افزایش داشته و در ناحیه مرزی ۵۰ قرار گرفته است. همچنین این شاخص پس از تعدیل فصلی، معادل ۵۳ برآورد گردیده که نسبت به ماه پیش از آن (۴۷) افزایش ۶ واحدی را نشان می‌دهد.

شاخص صنعت در دی‌ماه به دلیل کاهش کمبود انرژی در این ماه نسبت به ماه قبل، افزایش نسبی داشته اگرچه این افزایش را نمی‌توان به عنوان معیاری برای وضعیت مناسب بخش صنعت در این ماه تلقی نمود.



نمودار شماره ۱- روند شاخص مدیران خرید بخش صنعت در ایران - تعدیل فصلی نشده
(منبع: مرکز پژوهش‌های اتاق ایران)

۳-۱-۷ تحولات بازار مسکن در تهران

در مرداد ماه سال ۱۴۰۳، تعداد آپارتمان‌های مسکونی معامله شده در شهر تهران به ۳/۷ هزار واحد مسکونی رسید که نسبت به ماه قبل و ماه مشابه سال قبل به ترتیب ۳ و ۲۶/۲ 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 ۸۸۵ میلیون ریال بود که حاکی از افزایش ۱/۲ درصدی نسبت به ماه قبل می‌باشد.

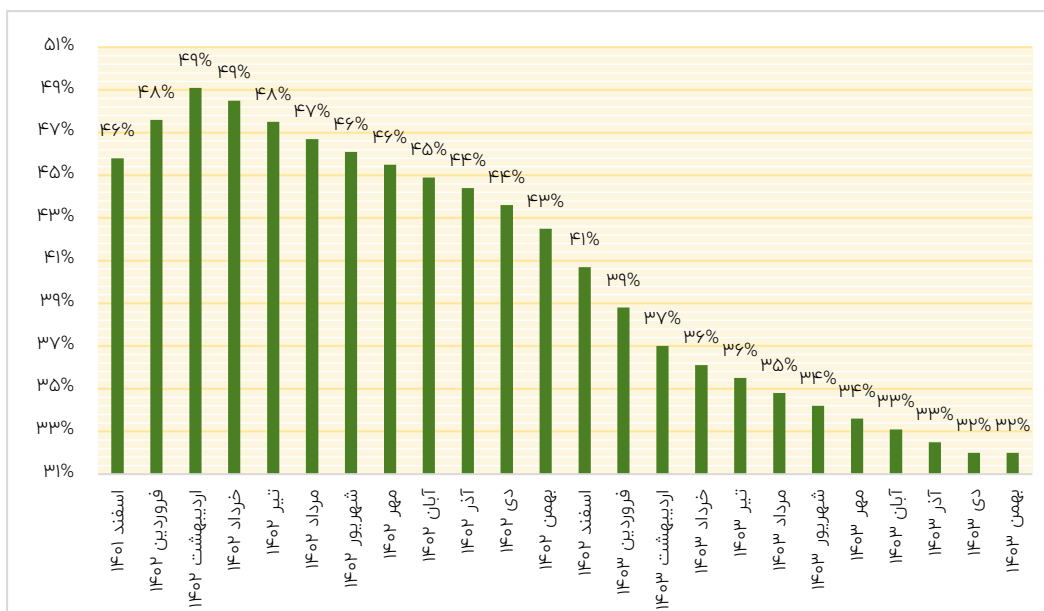
در میان مناطق ۲۲ گانه شهرداری تهران، بیشترین متوسط قیمت یک متر مربع زیربنای مسکونی معامله شده معادل ۱،۷۹۰ میلیون ریال به منطقه ۱ و کمترین آن با ۴۲۱ میلیون ریال به منطقه ۱۸ تعلق داشته است.

جدول شماره ۷- عملکرد معاملات انجام‌شده در تهران

درصد تغییر		مقطع زمانی			عنوان
		مرداد ۱۴۰۳	تیر ۱۴۰۳	مرداد ۱۴۰۲	
نسبت به ماه مشابه سال قبل	نسبت به ماه قبل				تعداد معاملات (واحد مسکونی)
۲۶/۲	۳	۳،۶۶۵	۳،۵۵۹	۲،۹۰۴	
۱۶/۸	۱/۲	۸۸۵	۸۷۴/۶	۷۵۷/۹	متوسط قیمت هر مترمربع (هزار ریال)

۱-۷-۱-۴ نرخ تورم

نرخ تورم نقطه‌ای خانوارهای کشور در بهمن‌ماه ۱۴۰۳ عدد ۳۵/۳ درصد بوده است. یعنی خانوارهای کشور به طور میانگین، ۳۵/۳ درصد بیشتر از مردادماه ۱۴۰۲ برای خرید یک مجموعه کالاها و خدمات یکسان هزینه کرده‌اند. نرخ تورم نقطه‌ای مردادماه ۱۴۰۳ در مقایسه با ماه پیش، ۳/۵ درصد افزایش یافته است.



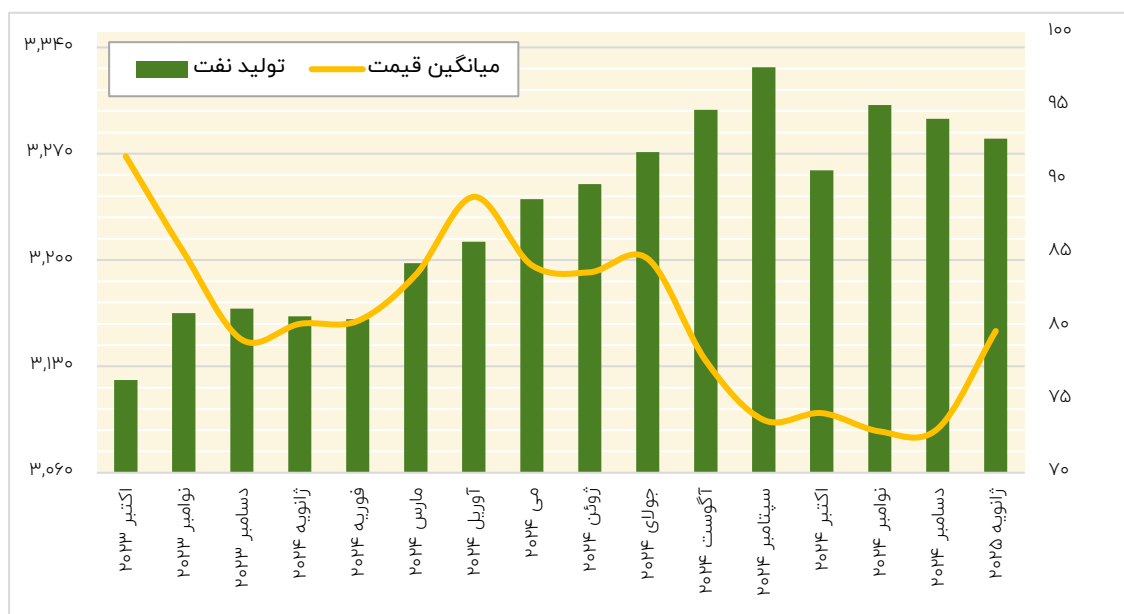
نمودار شماره ۲- شاخص قیمت مصرف‌کننده
(منبع: مرکز آمار ایران)

نرخ تورم ماهانه، درصد تغییر عدد شاخص قیمت، نسبت به ماه قبل می‌باشد. نرخ تورم ماهانه بهمن‌ماه ۱۴۰۳ به ۴/۱ درصد رسیده است. این شاخص برای گروه‌های عمده خوراکی‌ها، آشامیدنی‌ها و دخانیات، ۶/۷ درصد و برای گروه عمده کالاهای غیرخوراکی و خدمات، ۲/۹ درصد بوده است. نرخ تورم سالانه، درصد تغییر میانگین اعداد شاخص قیمت در یک سال منتهی به ماه جاری، نسبت به دوره مشابه سال قبل از آن می‌باشد. نرخ تورم سالانه بهمن‌ماه ۱۴۰۳ برای خانوارهای کشور به ۳۲ درصد رسیده که نسبت به ماه قبل، بدون تغییر بوده است.

۱-۷-۱-۵ وضعیت تولید و قیمت نفت ایران

بر اساس آخرین گزارش ماهانه اوپک (گزارش ۱۲ فوریه ۲۰۲۵ معادل ۲۴ بهمن‌ماه ۱۴۰۳)، قیمت هر بشکه نفت سنگین ایران در ماه ژانویه با افزایش ۶/۷ دلاری نسبت به ماه قبل (۷۳ دلار) به رقم ۷۹/۶ دلار رسید که این رقم برابر با ۹/۱ درصد افزایش نسبت به ماه قبل می‌باشد. قیمت نفت سنگین ایران در ماه ژانویه سال ۲۰۲۵، در مقایسه با قیمت ۸۰/۱ دلاری در ماه مشابه سال ۲۰۲۴ معادل ۱ درصد افت را به ثبت رسانده است.

در ادامه گزارش اشاره شده است که مقدار تولید نفت خام کشور ایران حدود ۱۳ هزار بشکه در روز در ژانویه ۲۰۲۵ نسبت به ماه پیش از آن کاهش داشته و از ۳،۲۹۳ هزار بشکه در روز به ۳،۲۸۰ هزار بشکه در روز رسیده است.



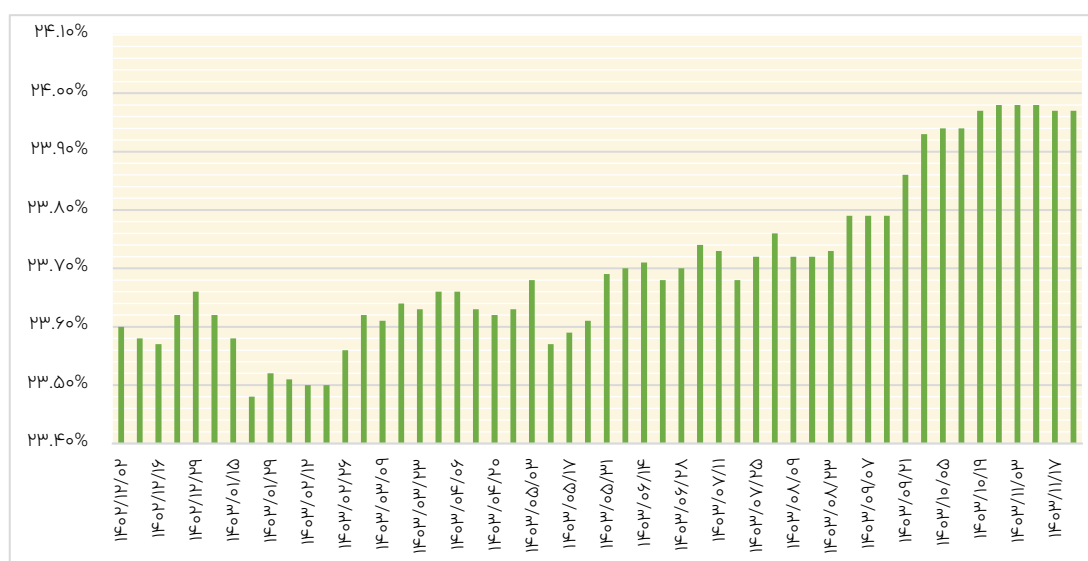
نمودار شماره ۳- مقدار تولید (هزار بشکه در روز) و قیمت (دلار به ازای هر بشکه) نفت خام ایران
(منبع: سایت رسمی اوپک)

۱-۷-۱-۶ بازار پول

آخرین گزارش رسمی بانک مرکزی از متغیرهای پولی - بانکی بیان می‌کند که پایه پولی در بازه زمانی ۱۲ ماهه منتهی به دی ماه ۱۴۰۳ معادل ۲۱.۲ درصد رشد داشته است. در دی ماه امسال پایه پولی به رقم ۱،۲۴۰.۹ هزار میلیارد تومان رسیده است. در ۱۰ ماهه منتهی به دی ماهه امسال، خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی، مهم‌ترین عامل رشد پایه پولی بوده که سهمی معادل ۷۹.۴ واحدی در رشد پایه پولی را نشان می‌دهد.

حجم نقدینگی کشور نیز در دی ماه امسال به رقم ۹،۷۲۳ هزار میلیارد تومان رسید که نسبت به پایان سال ۱۴۰۲ معادل ۲۳.۴ درصد رشد داشته است. همچنین نرخ رشد دوازده ماهه نقدینگی در دی ماه امسال معادل ۲۸.۴ درصد محاسبه شده که در مقایسه با نرخ رشد دوره مشابه در دی ماه گذشته که ۲۵.۴ درصد بود به میزان سه واحد درصد افزایش را نشان می‌دهد.

نرخ سود در بازار بین‌بانکی در دوره ۳ ماهه از ابتدای اسفند ۱۴۰۲ تا اواخر اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۳ با وجود ثبت حداکثر مقدار ۲۳/۷ درصد در آخرین روز سال ۱۴۰۲، با افت ۰/۰۴ واحد درصدی از مقدار ۲۳/۶ درصد به ۲۳/۵۶ درصد روبرو گردید که حاکی از کاهش ۰.۱۷ درصدی این شاخص است. اما پس از آن و تا انتهای بهمن‌ماه علیرغم برخی نوسانات، تا محدوده ۲۳/۹۷ درصدی افزایش یافت و رشد ۱/۷ درصدی را به ثبت رسانید.



نمودار شماره ۴- نرخ سود در بازار بین‌بانکی
(منبع: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران)

۱-۷-۱-۷ بازار سرمایه

از ابتدای سال مالی جاری تا اواسط فروردین‌ماه ۱۴۰۳ شاهد روند صعودی ضعیفی در بازار سرمایه بودیم به طوری که شاخص بورس با رشد بیش از ۸ درصدی در این بازه روبرو گردید. علت این رشد را می‌توان افت قابل توجه قیمت سهام و رسیدن به سطوح ارزندگی بالا و همچنین تلاش برای تعدیل سیاست‌گذاری‌های دولت با قول اصلاح دستورالعمل قیمت‌گذاری خوراک نفت خام برای شرکت‌های پالایشگاهی دانست. در این بازه زمانی رشد همراه با شیب ملایم نرخ ارز نیما نیز بر سوددهی شرکت‌های صادرات محور مؤثر واقع شد و اندکی بر شاخص کل افزود.

با این وجود، تمام عوامل ذکر شده به دلیل اثرات مخرب گواهی سپرده ۳۰ درصدی بانک مرکزی بر بازار سرمایه، همانند کاهش بیش از پیش ارزش معاملات، استمرار فاصله بالای نرخ دلار نیمایی و دلار بازار آزاد، بالا رفتن نرخ تسهیلات برای بخش تولید، تأثیرات منفی این تصمیم بر خروج پول از صندوق‌های درآمد ثابت و ... نتوانستند روند مثبت قابل اتکایی در شاخص ایجاد نمایند.

پس از آن با بالا گرفتن تنش‌های منطقه‌ای و با حمله هوایی رژیم صهیونیستی به کنسولگری جمهوری اسلامی ایران در دمشق و نیز به سبب احتمال پاسخ ایران به این تجاوزگری، شاهد رشد ناگهانی نرخ دلار در بازار آزاد از یک سو و از سوی دیگر افت شاخص کل بورس کشور بودیم. در ادامه این تنش‌ها و پس از پاسخ موشکی - پهنپادی ایران به اسرائیل، افت شاخص ادامه یافت تا در نهایت با اطمینان از عدم حمله مجدد رژیم صهیونیستی به ایران، فضای حاکم بر بازار سرمایه از زیر سایه جنگ و عدم اطمینان خارج گشته و آرامش نسبی بر شاخص بورس حاکم گردید. در انتهای این روند نزولی، شاخص کل بورس با حدود ۳ درصد ریزش به محدوده ۲,۲۰۳,۰۸۷ واحدی رسید.

پس از خروج بورس از احتمال رخداد جنگ، شاخص طی یک هفته با افزایشی ۵ درصدی واکنش خود را تعدیل گرداند و تا ۲,۳۰۵,۷۴۴ واحد افزایش یافت.

در ادامه با توجه به عدم وجود پیشران قابل اتکایی برای بازار سرمایه، انتظار فعالان اقتصادی برای انتخاب رئیس جمهور جدید، تشکیل کابینه و تعیین راهبرد سیاسی-اقتصادی آن و اقدام تروریستی رژیم صهیونیستی در تجاوز به امنیت و حاکمیت ایران و ترور شهید هنیه، تا اواخر مردادماه شاهد التهاب بسیاری در شاخص کل بودیم که در نهایت منجر به افت ۱۵ درصدی شاخص تا محدوده ۱,۹۶۵,۴۳۷ واحدی شد.

در این بازه مؤلفه‌های داخلی در راستای حمایت از بازار برنیامدند. از جمله آن می‌توان به تصویب بند ۶ قانون بودجه سال ۱۴۰۳ برای حل مشکل کسری بودجه دولت اشاره کرد که در آن با تعیین سقف برای معافیت مالیاتی، مشوق مالیاتی این معافیت‌ها برداشته شده است. اگرچه در نهایت و با اعمال مخالفت‌های جدی با این بند، تصویب آن منتفی گشت اما اثر منفی آن بر شاخص بورس خنثی نشد.

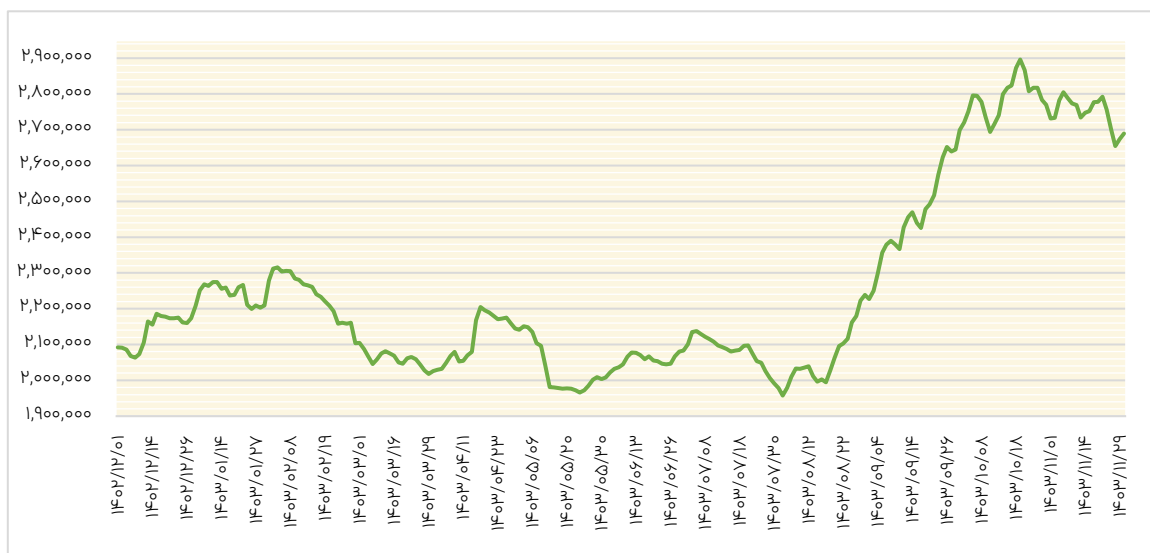
همچنین ابلاغیه واگذاری خودروسازان و کاهش زمان تجدید ارزیابی دارایی آن‌ها نیز که می‌توانست با اثرگذاری بر روی نمادهای خودرویی و گروه‌های قطعه‌سازی شرایط بازار سرمایه را اندکی بهبود بخشد با دلایل متعدد به تصویب نرسید.

به طور کلی می‌توان گفت کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران به ثبات سیاست‌های دولت به خصوص در شرایط تحویل دولت به رئیس جمهور جدید، ناکارآمدی رویکرد حمایتی از بازار سرمایه، عدم رشد قیمتی بنگاه‌ها متناسب با بهبود سودآوری آن‌ها، عدم شفافیت در بورس و وقوع ریسک‌های پی در پی ژئوپلیتیکی و احتمال رخداد جنگ و ناآرامی، رکود و روند کاهشی شاخص کل بورس اوراق بهادار را سبب گردیده که منجر به خروج سرمایه قابل توجهی از بازار سرمایه شده است.

با آزاد شدن وجوه بلوکه شده قرعه‌کشی خودرو و پیش‌بینی‌های مثبت از رویکرد عملیاتی رئیس جدید سازمان بورس، شاهد رشد ناپایدار شاخص تا اوایل مهر ماه به میزان ۹ درصد تا محدوده ۲,۱۳۷,۳۴۵ بودیم. این روند تا هفته نخست آبان و با تأیید خبر ترور شهید سید حسن نصرالله، پاسخ موشکی ایران به رژیم صهیونیستی و سپس حمله متجاوزانه اسرائیل به ایران معکوس گردید و شاخص در پاسخ به تنش‌های منطقه‌ای دوباره به محدوده‌های ۱,۹۹۶,۰۰۰ واحدی برگشت.

از نیمه دوم آبان ماه تا اواسط دی‌ماه، با اعلام موافقت رژیم صهیونیستی با آتش بس در لبنان و پس از آن در غزه و انتشار اخبار از سرگیری مذاکرات هسته‌ای به عنوان عامل بیرونی و اعمال افزایش قیمت محصولات خودرویی، کاهش نرخ بهره و ریزش نرخ ارز و طلای داخلی به عنوان محرک‌های داخلی عمل کرده و منجر به تشکیل روند صعودی شدند تا شاخص با ۴۵ درصد رشد به عدد ۲,۸۹۶,۰۰۰ واحدی برسد.

پس از آن و تا انتهای بهمن‌ماه شاهد نوسانات منفی بازار سرمایه و اصلاح ۷ درصدی آن بودیم که شاخص را تا مقدار ۲,۶۸۹,۰۰۰ واحدی به پایین کشاند. از علل آن می‌توان به اعلام نظر رئیس جمهور آمریکا برای بازگرداندن تحریم‌های ایران و کاهش احتمال توافق جدید اشاره کرد. به دنبال آن افزایش نرخ ارز داخلی و نیز رشد قیمت جهانی انس طلا منجر به هدایت نقدینگی در گردش اقتصاد به سمت بازارهای موازی ارز و طلای داخلی گردید.



نمودار شماره ۵- شاخص کل بورس ایران
(منبع: سایت شرکت مدیریت فناوری بورس تهران)

۱-۷-۲ عوامل مؤثر بر اقتصاد جهانی

۱-۷-۲-۱ اقتصاد جهانی

اقتصاد جهانی در سال‌های اخیر با چالش‌های متعدد و پیچیده‌ای روبه‌رو بوده است. پاندمی کووید-۱۹ که به یک بحران جهانی تبدیل شد، تأثیرات گسترده‌ای بر اقتصادها گذاشت، به‌ویژه بر بازارهای کار، زنجیره‌های تأمین و هزینه‌های تولید. پس از آن، بحران‌های ژئوپلیتیکی، از جمله جنگ‌ها و تنش‌های تجاری، در کنار بحران‌های آب‌وهوایی، مشکلات اقتصادی جهانی را دوچندان کرده‌اند. این عوامل باعث اختلالات در تأمین انرژی، مواد غذایی و کالاهای مصرفی شده‌اند و روند رشد اقتصادی در بسیاری از مناطق را تحت تأثیر قرار داده‌اند. با این حال، اقتصاد جهانی انعطاف‌پذیری قابل توجهی از خود نشان داده، هرچند که این انعطاف‌پذیری به‌صورت نابرابر در مناطق مختلف جهان توزیع شده است.

رشد اقتصادی جهانی در سال‌های اخیر به طور چشمگیری کاهش یافته و به‌ویژه در کشورهای در حال توسعه، این روند بیشتر مشهود است. در حال حاضر با توجه به آخرین گزارش بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول، پیش‌بینی می‌شود که رشد تولید ناخالص داخلی جهانی در سال‌های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ به ۳.۳٪ برسد که پایین‌تر از میانگین تاریخی ۳.۷٪ است. این کاهش در رشد جهانی، عمدتاً به دلیل

کاهش رشد در اقتصادهای پیشرفته و عدم توازن در رشد کشورهای نوظهور و در حال توسعه است. به علاوه، عدم اطمینان جهانی و تنش‌های ژئوپلیتیکی، به ویژه در مناطق حساس نظیر خاورمیانه و شرق اروپا، چشم‌انداز رشد را پیچیده‌تر کرده است.

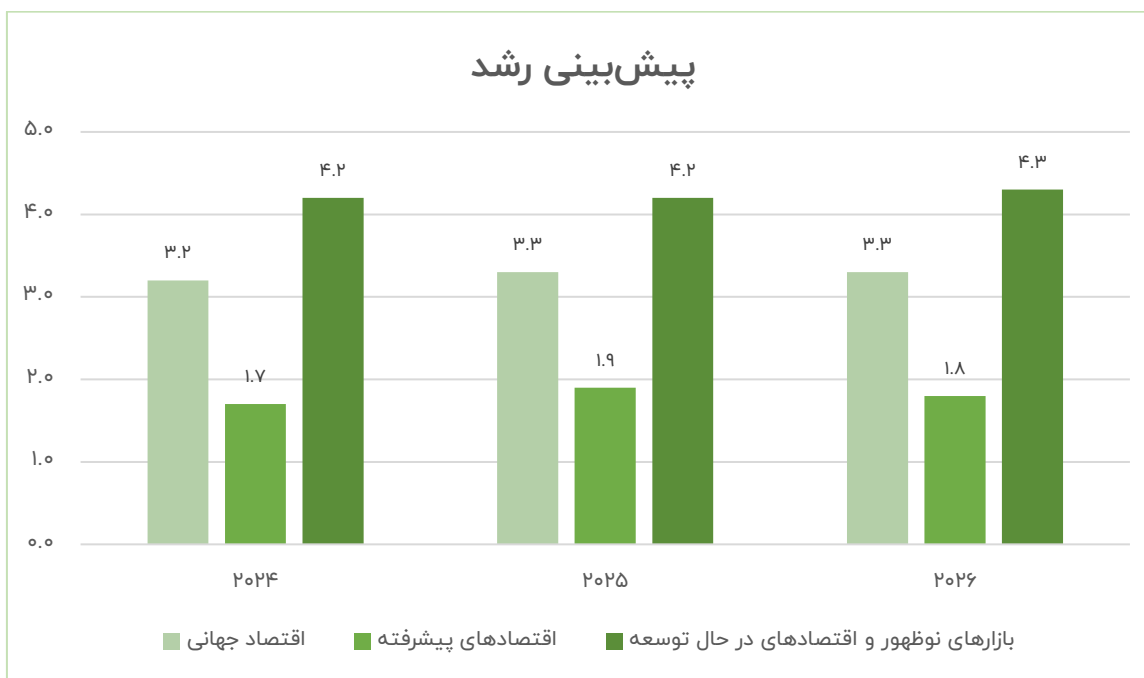
در کشورهای پیشرفته، اقتصادهایی مانند ایالات متحده و کشورهای اروپایی به دلیل کاهش فشارهای تورمی و بهبود در سرمایه‌گذاری‌های داخلی، روند رشد مثبت‌تری داشته‌اند. با این حال، کشورهای مانند آلمان، فرانسه و ایتالیا همچنان با ضعف در بخش تولید و بحران انرژی مواجه هستند که رشد اقتصادی آن‌ها را محدود کرده است. در ایالات متحده، با وجود مشکلات تورمی در گذشته، روند بهبودی در بخش‌های مختلف اقتصاد مشاهده می‌شود که این امر باعث بهبود پیش‌بینی رشد اقتصادی در این کشور شده است. این در حالی است که کشورهای اروپایی به دلیل مشکلات ساختاری و بحران انرژی با چالش‌های بیشتری روبه‌رو هستند.

در طرف دیگر، اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه همچنان با مشکلات جدی‌تری مواجه‌اند. رشد اقتصادی در این مناطق تحت تأثیر عواملی مانند اختلالات در تولید و صادرات کالاها، تنش‌های داخلی، رویدادهای شدید آب‌وهوایی و بحران‌های سیاسی قرار دارد. به‌ویژه در خاورمیانه، آفریقا و آسیای مرکزی، پیش‌بینی‌های رشد به طور قابل توجهی کاهش یافته است. بسیاری از این کشورها با بحران‌های داخلی نظیر فقر، بیکاری و نابرابری اجتماعی دست و پنجه نرم می‌کنند و همین موضوع باعث می‌شود که توانایی آن‌ها برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی و تحقق رشد پایدار محدود باشد.

همچنین، یکی از چالش‌های بزرگ اقتصاد جهانی، مسئله تورم است. در حالی که تورم جهانی در حال کاهش است، هنوز در برخی مناطق مانند ایالات متحده و کشورهای اروپایی، تورم در سطوح بالایی قرار دارد. این موضوع موجب شده که بانک‌های مرکزی در بسیاری از کشورها همچنان سیاست‌های پولی انقباضی را دنبال کنند. با این حال، پیش‌بینی می‌شود که در سال‌های آینده، تورم جهانی به‌طور تدریجی کاهش یابد و به سطوح هدف‌گذاری شده توسط بانک‌های مرکزی نزدیک شود. اما این کاهش تورم برای کشورهای در حال توسعه و اقتصادهای نوظهور ممکن است طولانی‌تر و دشوارتر باشد.

یکی دیگر از چالش‌های بزرگ در اقتصاد جهانی، مسئله بدهی‌های دولتی است. بسیاری از کشورهای در حال توسعه با بحران بدهی مواجه‌اند و نیاز به اجرای اصلاحات ساختاری و مالی دارند. برای بسیاری از این کشورها، فشارهای مالی ناشی از بدهی‌های بالا، هزینه‌های سرسام‌آور برای پرداخت اقساط و تأمین منابع مالی برای سرمایه‌گذاری‌های زیرساختی، مانع از دستیابی به رشد پایدار شده است. به علاوه، تنش‌های تجاری و محدودیت‌های جدید در سیاست‌های تجاری، به‌ویژه در زمینه تعرفه‌ها و تحریم‌ها، به شرایط سخت اقتصادی این کشورها افزوده‌اند.

با توجه به آخرین گزارش بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول، پیش‌بینی می‌شود که در سال‌های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶، رشد اقتصادی جهانی به ۳.۳٪ برسد که این میزان هنوز پایین‌تر از رشد بلندمدت و قبل از پاندمی است. با این حال، در برخی از مناطق، به‌ویژه در کشورهای آسیای شرقی و جنوبی، روند رشد همچنان مثبت است. در این مناطق، به‌ویژه هند و چین، انتظار می‌رود که رشد اقتصادی مثبت ادامه یابد، هرچند که در چین با کاهش رشد روبه‌رو هستیم که ناشی از کاهش تقاضا و مشکلات داخلی است.



نمودار شماره ۶- پیش‌بینی رشد جهانی
(منبع: صندوق بین‌المللی پول)

۱-۷-۲-۲ تورم

تورم جهانی در سال‌های اخیر به شدت تحت تأثیر بحران‌های مختلف اقتصادی، از جمله پاندمی کووید-۱۹، تنش‌های ژئوپلیتیکی، و بحران‌های انرژی و آب‌وهوایی قرار گرفته است. این تحولات باعث اختلالات عمده‌ای در تولید، عرضه کالاها و خدمات، و زنجیره‌های تأمین شده‌اند. به علاوه، سیاست‌های پولی انبساطی و افزایش قیمت‌های جهانی انرژی، مواد غذایی و کالاهای اساسی به شدت بر تورم تأثیر گذاشته است. با این حال، در سال‌های اخیر، روند تورم به تدریج در حال کاهش است، هرچند که هنوز در برخی از مناطق و کشورهای خاص، تورم در سطوح بالاتری قرار دارد.

طبق گزارش‌های اخیر صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی، تورم جهانی در سال ۲۰۲۵ به حدود ۴.۲٪ خواهد رسید که نسبت به سال‌های گذشته، کاهش قابل توجهی را نشان می‌دهد. این کاهش عمدتاً به دلیل کاهش قیمت‌های انرژی و مواد غذایی در سطح جهانی است، اما همچنان در برخی مناطق،

به‌ویژه در اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه، تورم بالا باقی خواهد ماند. این تورم بالا بیشتر به دلیل مشکلات ساختاری، اختلالات در تأمین کالاها، و افزایش قیمت خدمات است.

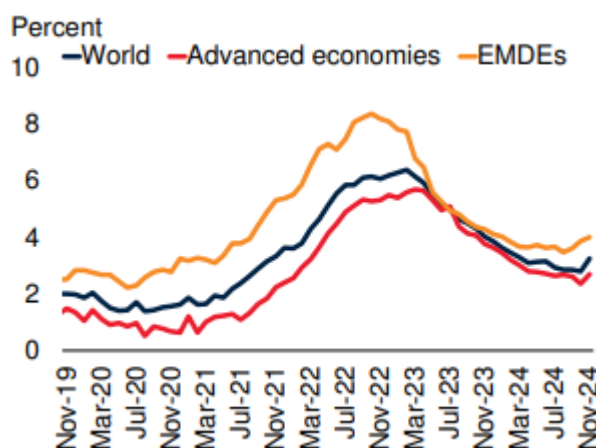
در اقتصادهای پیشرفته، روند کاهش تورم قابل مشاهده است. در ایالات متحده، پس از افزایش شدید تورم در سال‌های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳، نرخ تورم به سمت سطوح هدف‌گذاری‌شده توسط بانک‌های مرکزی در حال حرکت است. این کاهش به دلیل کاهش فشارهای تورمی در بخش‌های کالا و انرژی است. همچنین، سیاست‌های پولی انقباضی بانک مرکزی ایالات متحده و سایر کشورهای پیشرفته، نظیر افزایش نرخ بهره و کاهش تزریق پول، نقش عمده‌ای در کاهش تورم ایفا کرده است.

اما در اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه، شرایط متفاوت است. در این کشورها، تورم همچنان بالا است و بیشتر به دلیل افزایش قیمت خدمات، نوسانات در بازارهای انرژی و مواد غذایی، و ضعف در سیاست‌های پولی و مالی مشاهده می‌شود. بسیاری از این کشورها با چالش‌هایی نظیر عدم ثبات سیاسی، بحران‌های داخلی، و کمبود منابع مالی برای مقابله با تورم روبه‌رو هستند. در برخی از کشورهای آسیایی و آمریکای لاتین، تورم در سطوح بالاتر از حد انتظار باقی مانده است، به‌ویژه در کشورهای صادرکننده کالاهای اساسی که با افزایش قیمت‌های جهانی روبه‌رو هستند.

یکی از مهم‌ترین عواملی که در تورم کشورهای در حال توسعه تأثیرگذار است، بحران انرژی است. بحران انرژی جهانی که به دلیل کاهش عرضه و افزایش تقاضا در کشورهای مختلف رخ داده، باعث افزایش قابل توجه قیمت نفت، گاز و سایر منابع انرژی شده است. این افزایش قیمت‌ها تأثیر زیادی بر هزینه‌های تولید و قیمت کالاها و خدمات دارد، به‌ویژه در کشورهای واردکننده انرژی. از سوی دیگر، افزایش هزینه‌های حمل و نقل و نوسانات ارزی در برخی کشورها نیز به افزایش تورم کمک کرده است. در برخی از اقتصادهای نوظهور، ارزهای ملی در برابر دلار آمریکا و یورو تضعیف شده‌اند، که این امر باعث افزایش هزینه‌های واردات و در نتیجه افزایش قیمت‌ها شده است.

با وجود این چالش‌ها، روند کاهش تورم در سطح جهانی ادامه دارد و پیش‌بینی می‌شود که در سال ۲۰۲۵، تورم به ۴.۲٪ و در سال ۲۰۲۶ به ۳.۵٪ کاهش یابد. این کاهش تورم در نتیجه کاهش قیمت‌های انرژی و سایر کالاهای اساسی در سطح جهانی و همچنین بهبود شرایط اقتصادی در برخی مناطق خواهد بود. با این حال، در کشورهای نوظهور و در حال توسعه، تورم به‌طور تدریجی کاهش خواهد یافت و به اهداف بانک‌های مرکزی نخواهد رسید.

در نهایت، برای کنترل تورم و بازگرداندن آن به سطوح هدف‌گذاری‌شده، نیاز به همکاری‌های بین‌المللی و اتخاذ سیاست‌های پولی و مالی مناسب در سطح ملی وجود دارد. کشورهای مختلف باید تلاش کنند تا با کاهش شکاف‌های اقتصادی، بهبود سیاست‌های مالی و پولی، و انجام اصلاحات ساختاری، بتوانند تورم را تحت کنترل درآورده و رشد اقتصادی پایدار را تضمین کنند.



نمودار شماره ۷- تورم هسته قیمت مصرف کننده
 (منبع: بانک جهانی)

*توجه: این نمودار، میانه تورم هسته قیمت مصرف‌کننده را نشان می‌دهد. نمونه شامل ۳۲ اقتصاد پیشرفته و حداکثر ۴۶ اقتصاد بازارهای نوظهور و در حال توسعه است. آخرین مشاهده برای نوامبر ۲۰۲۴ می‌باشد.

۱-۷-۲-۳ تجارت جهانی

تجارت جهانی در سال‌های اخیر تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار گرفته است. از جمله بحران پاندمی کووید-۱۹، تنش‌های تجاری و تحریم‌های اقتصادی، بحران‌های ژئوپلیتیکی، و نوسانات در بازارهای کالاها و انرژی. این عوامل موجب اختلال در زنجیره‌های تأمین و تغییرات قابل توجه در الگوهای تجاری کشورهای مختلف شده است. با وجود این چالش‌ها، تجارت جهانی به طور کلی توانسته است به روند خود ادامه دهد، هرچند که این روند با نوسانات و بحران‌هایی همراه بوده است.

طبق گزارش‌های اخیر صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی، پیش‌بینی می‌شود که حجم تجارت جهانی در سال‌های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ به ترتیب به ۳.۱٪ و ۳.۲٪ برسد. این در حالی است که رشد تجارت جهانی همچنان از میانگین سال‌های قبل از پاندمی (که حدود ۵ درصد بود) پایین‌تر است. این کاهش رشد تجارت جهانی عمدتاً به دلیل افزایش تنش‌های تجاری، محدودیت‌های تجاری، و اختلالات در زنجیره‌های تأمین است.

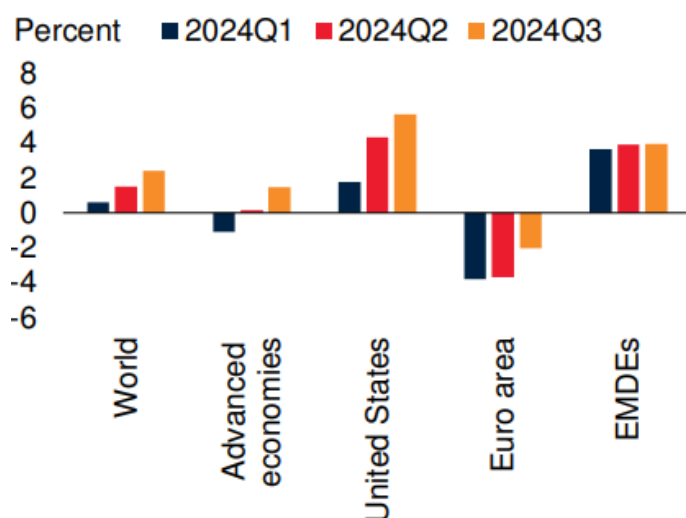
پاندمی کووید-۱۹ تأثیرات شدیدی بر تجارت جهانی داشت و موجب کاهش تولید و مصرف در بسیاری از کشورها شد. تعطیلی‌ها، محدودیت‌های حمل و نقل، و کاهش تقاضای جهانی برای کالاها باعث افت شدید حجم تجارت جهانی در سال ۲۰۲۰ شد. با این حال، پس از فروکش کردن بحران بهداشتی، تجارت جهانی به تدریج بهبود یافت، هرچند این روند به‌طور یکنواخت در همه کشورهای

جهان اتفاق نیفتاده است. برخی از اقتصادها توانسته‌اند سریع‌تر از دیگران به بهبودی دست یابند، در حالی که کشورهای در حال توسعه همچنان با مشکلات قابل توجهی روبه‌رو هستند.

یکی از چالش‌های مهم در تجارت جهانی، نوسانات شدید در بازارهای کالایی، به ویژه انرژی و مواد غذایی، است. بحران انرژی که به دلیل کاهش عرضه و افزایش تقاضا ایجاد شد، قیمت‌ها را در سطح جهانی افزایش داد و تجارت کالاهای انرژی‌بر مانند نفت و گاز را تحت تأثیر قرار داد. این نوسانات در قیمت‌ها باعث تغییر در الگوهای تجاری کشورهای واردکننده و صادرکننده انرژی شده است. به‌ویژه کشورهای در حال توسعه که بیشتر وابسته به واردات انرژی هستند، با افزایش هزینه‌ها و کاهش ظرفیت‌های تجاری روبه‌رو شده‌اند. همچنین، در سال‌های اخیر، با توجه به تغییرات در تقاضای جهانی و اختلالات در زنجیره‌های تأمین، قیمت بسیاری از کالاها و خدمات افزایش یافت. به‌ویژه در بخش‌های خدماتی که بعد از پاندمی دچار اختلالات گسترده‌ای شدند، تجارت جهانی خدمات تحت تأثیر قرار گرفت. با این حال، در برخی از بخش‌ها، مانند فناوری اطلاعات و ارتباطات، تجارت جهانی رشد قابل توجهی داشت، زیرا تقاضا برای خدمات دیجیتال و آنلاین افزایش یافت.

یکی دیگر از عواملی که بر تجارت جهانی تأثیر گذاشته، افزایش تنش‌های تجاری و محدودیت‌های تجاری میان کشورها است. در سال‌های اخیر، افزایش جنگ‌های تجاری و تعرفه‌ها در سطح جهانی به‌ویژه میان چین و ایالات متحده، باعث کاهش جریان‌های تجاری میان این کشورها و تأثیرات منفی بر اقتصادهای وابسته به تجارت شده است. این سیاست‌ها باعث ایجاد اختلالات در زنجیره‌های تأمین جهانی و کاهش سطح تجارت میان کشورها گردیده است. طبق گزارش بانک جهانی، محدودیت‌های تجاری و افزایش اقدامات حمایت‌گرایانه در بسیاری از کشورها موجب شده که رشد تجارت جهانی در سال‌های ۲۰۲۴ و ۲۰۲۵ کمتر از حد انتظار باشد. سیاست‌های حمایت‌گرایانه و افزایش تعرفه‌ها در برخی مناطق باعث کاهش تجارت میان کشورها و ایجاد شکاف‌های جدید در بازار جهانی گردیده است.

در سال‌های پیش‌رو، انتظار می‌رود که تجارت جهانی به رشد خود ادامه دهد، اما این رشد به‌طور قابل توجهی از میانگین تاریخی خود کمتر خواهد بود. پیش‌بینی‌ها نشان می‌دهند که حجم تجارت جهانی در سال ۲۰۲۵ به ۳.۱٪ و در سال ۲۰۲۶ به ۳.۲٪ افزایش خواهد یافت، که این میزان هنوز پایین‌تر از رشد تجارت پیش از پاندمی است. این امر به دلیل محدودیت‌های تجاری، بحران‌های اقتصادی داخلی در برخی کشورها و نوسانات قیمت کالاها است. در این میان، برخی از مناطق از جمله آسیای شرقی و جنوبی ممکن است به دلیل تقاضای بالا برای کالاهای صنعتی و مصرفی، شاهد رشد بیشتری در تجارت باشند. کشورهای در حال توسعه و نوظهور که بیشتر به صادرات کالاهای اساسی و مواد اولیه وابسته هستند، همچنان با چالش‌هایی روبه‌رو هستند که می‌تواند بر حجم تجارت آن‌ها تأثیر بگذارد. همچنین، سیاست‌های تجاری کشورهای پیشرفته، به‌ویژه ایالات متحده، تأثیر زیادی بر روند تجارت جهانی خواهد داشت.



نمودار شماره ۸- رشد تجارت کالا
(منبع: بانک جهانی)

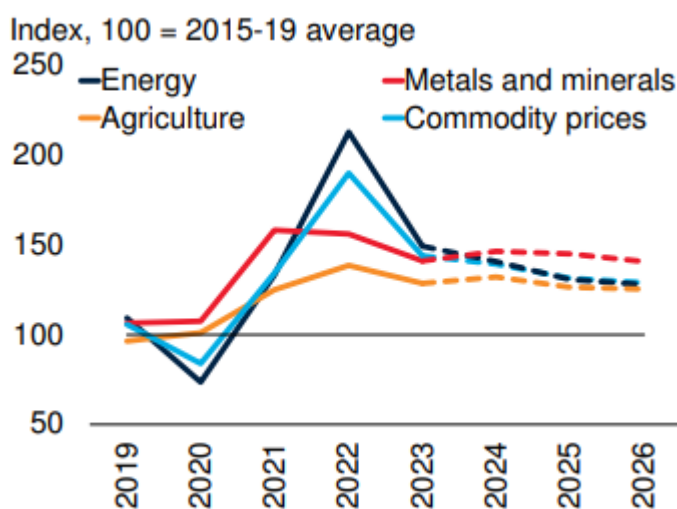
۱-۷-۲-۴ وضعیت بازار کالاهای اساسی و چشم‌انداز آن

بازار کالاهای اساسی در سال‌های اخیر با نوسانات شدید و چالش‌های متعددی روبه‌رو بوده است. عواملی چون بحران پاندمی کووید-۱۹، تنش‌های ژئوپلیتیکی، تغییرات آب‌وهوایی، و اختلالات زنجیره‌های تأمین کالاهای اساسی موجب شده‌اند که قیمت‌ها و عرضه این کالاها دستخوش تغییرات زیادی شوند. این تغییرات بر بسیاری از اقتصادهای جهان، به‌ویژه کشورهای در حال توسعه و نوظهور، تأثیرات منفی گذاشته است. طبق گزارش‌های صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی، وضعیت بازار کالاهای اساسی همچنان تحت تأثیر این عوامل قرار دارد و پیش‌بینی می‌شود که در سال‌های آینده نیز نوسانات در این بازار ادامه یابد.

عوامل متعددی بر وضعیت بازار کالاهای اساسی تأثیرگذار هستند:

۱. تغییرات آب‌وهوایی: شرایط غیرعادی آب‌وهوایی، از جمله خشکسالی، سیلاب و طوفان‌های شدید، می‌تواند بر تولید کالاهای کشاورزی و انرژی تأثیر بگذارد و نوسانات قیمت‌ها را تشدید کند.
۲. جنگ‌ها و بحران‌های ژئوپلیتیکی: تنش‌های جهانی، به‌ویژه در مناطق تولیدکننده انرژی و مواد اولیه، مانند خاورمیانه، می‌تواند بر عرضه کالاهای اساسی و قیمت آن‌ها تأثیرات منفی بگذارد.
۳. سیاست‌های تجاری: سیاست‌های حمایت‌گرایانه، تعرفه‌ها و محدودیت‌های تجاری در کشورهای بزرگ تولیدکننده کالاهای اساسی، به‌ویژه در زمینه انرژی و فلزات، می‌تواند تأثیرات قابل توجهی بر تجارت جهانی کالاهای اساسی بگذارد.
۴. تقاضای جهانی: افزایش یا کاهش تقاضای جهانی، به‌ویژه از سوی اقتصادهای بزرگ مانند چین و ایالات متحده، می‌تواند بر عرضه و قیمت کالاهای اساسی تأثیرگذار باشد.

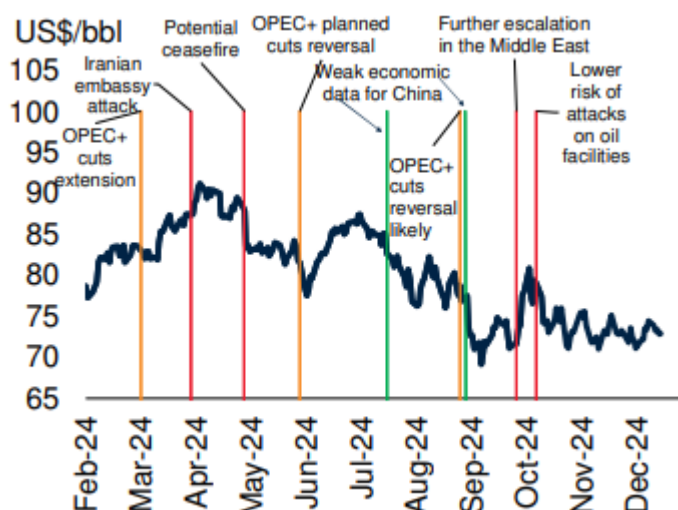
طبق پیش‌بینی‌های صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی، بازار کالاهای اساسی در سال‌های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ با نوساناتی مواجه خواهد بود. قیمت نفت و گاز به دلیل افزایش عرضه و کاهش تقاضا از سوی کشورهای بزرگ تولیدکننده و واردکننده، احتمالاً کاهش خواهد یافت. همچنین، نوسانات قیمت کالاهای کشاورزی و فلزات ممکن است تحت تأثیر شرایط آب‌وهوایی و بحران‌های ژئوپلیتیکی ادامه یابد. برای مقابله با نوسانات قیمت‌ها و بحران‌های جهانی، نیاز به هماهنگی‌های بین‌المللی در جهت ایجاد پایداری در عرضه و تقاضا و کاهش اثرات منفی تغییرات آب‌وهوایی و تنش‌های تجاری وجود دارد. کشورهای تولیدکننده و مصرف‌کننده کالاهای اساسی باید به تقویت همکاری‌ها و ایجاد سیاست‌های مشترک پرداخته تا از بحران‌های بیشتر در این بازار جلوگیری کنند.



نمودار شماره ۹- پیش‌بینی قیمت کالاهای اساسی
(منبع: بانک جهانی)

انرژی: یکی از مهم‌ترین بخش‌های بازار کالاهای اساسی، بازار انرژی است. قیمت‌های نفت، گاز و سایر منابع انرژی در سال‌های اخیر به دلیل افزایش تقاضا و کاهش عرضه در سطح جهانی نوسانات شدیدی داشته است. بحران انرژی ناشی از کاهش عرضه و تحریم‌های اقتصادی، به‌ویژه در مناطق حساس مانند خاورمیانه و شرق اروپا، باعث افزایش قابل توجه قیمت‌ها در بازارهای جهانی شده است. طبق گزارش صندوق بین‌المللی پول، پیش‌بینی می‌شود که قیمت نفت در سال ۲۰۲۵ به حدود ۷۲ دلار برای هر بشکه کاهش یابد، که این کاهش به دلیل افزایش عرضه از کشورهای غیرعضو اوپک و تقاضای کمتر از سوی چین است.

با این حال، نوسانات قیمت گاز طبیعی و انرژی‌های تجدیدپذیر نیز در سال‌های آینده تحت تأثیر تغییرات جوی و بحران‌های ژئوپلیتیکی ممکن است ادامه یابد. بحران‌های مرتبط با تغییرات اقلیمی و همچنین اختلالات در عرضه انرژی از مناطق جنگ‌زده و درگیر، به‌ویژه در خاورمیانه، همچنان به تهدیداتی برای ثبات بازار انرژی تبدیل خواهند شد.



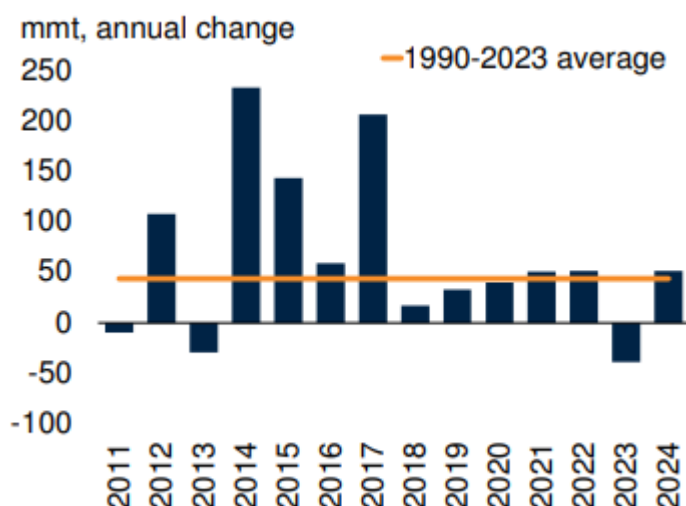
نمودار شماره ۱۰- قیمت نفت خام برنت در زمان رویدادهای مهم

(منبع: بانک جهانی)

کالاهای فلزی و مواد معدنی: بازار فلزات و مواد معدنی نیز تحت تأثیر نوسانات قیمت و تقاضا در سطح جهانی قرار دارد. قیمت فلزات مانند مس، طلا و آلومینیوم در سالهای اخیر به دلیل تقاضای بالا در بخشهای صنعتی و ساختمان، به‌ویژه در چین، به شدت افزایش یافته است. علاوه بر این، محدودیت‌های عرضه و مشکلات در معادن بزرگ جهان نیز موجب کاهش عرضه این فلزات و افزایش قیمت‌ها شده است. طبق پیش‌بینی‌ها، قیمت فلزات در سالهای آینده به دلیل تقاضای پایدار و سیاست‌های معدنی کشورهای تولیدکننده، همچنان در سطح بالایی باقی خواهد ماند.

مواد غذایی و کالاهای کشاورزی: بازار مواد غذایی و کالاهای کشاورزی نیز با چالش‌های متعددی روبه‌رو است. شرایط آب‌وهوایی شدید، مانند خشکسالی‌ها، سیل‌ها و طوفان‌های شدید، تأثیرات منفی بر تولید محصولات کشاورزی گذاشته است. به‌ویژه در کشورهای تولیدکننده عمده مواد غذایی، مانند آمریکا، برزیل، و کشورهای آسیای جنوبی، این تغییرات به کاهش تولید و در نتیجه افزایش قیمت‌ها منجر شده است.

از سوی دیگر، نوسانات در عرضه مواد خام مانند غلات، شکر، و قهوه، به دلیل مشکلات در تأمین و نقل و انتقال این کالاها در طول بحران‌های پاندمی و تنش‌های تجاری، باعث افزایش قیمت این کالاها در بازار جهانی شده است. طبق گزارش بانک جهانی، قیمت برخی از کالاهای کشاورزی در سالهای اخیر رشد چشم‌گیری داشته‌اند و در سال ۲۰۲۵ نیز پیش‌بینی می‌شود که قیمت مواد غذایی به میزان کمی کاهش یابد. با این حال، بحران‌های آب‌وهوایی و سیاست‌های حمایتی در کشورهای بزرگ تولیدکننده مواد غذایی می‌تواند این روند را تغییر دهد.



نمودار شماره ۱۱- رشد عرضه جهانی غلات
(منبع: بانک جهانی)

۱-۸ اطلاعات بازارگردان شرکت

خلاصه مشخصات و عملکرد بازارگردان به شرح جدول ذیل می‌باشد:

جدول شماره ۸- اطلاعات بازارگردان شرکت سرمایه‌گذاری پویا

ردیف	عنوان	پارامتر
۱	نام بازارگردان	صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی تدبیرگران فردا
۲	آغاز دوره بازارگردانی	۱۳۹۹/۰۸/۲۶
۳	پایان دوره بازارگردانی	تاکنون
۴	مبلغ اختصاص یافته به بازارگردان از سوی ناشر (میلیون ریال)	-
۵	مبلغ اختصاص یافته به بازارگردان از سوی سهامدار عمده (میلیون ریال / تعداد سهم)	۳۹۹,۹۵۵
۶	مبلغ خرید طی سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۱/۳۰ (میلیون ریال)	۸۱,۷۷۷
۷	مبلغ فروش طی سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۱/۳۰ (میلیون ریال)	۲۸۷,۳۹۶
۸	سود(زیان) بازارگردانی (میلیون ریال)	(۱۰۳,۱۹۹)
۹	تعداد سهام خریداری‌شده طی سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۱/۳۰	۲۷,۷۱۶,۷۷۸
۱۰	تعداد سهام فروخته‌شده طی سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۱/۳۰	۱۱۱,۱۳۰,۸۴۷
۱۱	مانده سهام نزد بازارگردان	۲۹,۷۳۱,۶۲۹

لازم به ذکر است عملیات مزبور منحصر به بازارگردان و با منابع سهامدار عمده صورت پذیرفته است.

۱-۹ لیست به‌روز شده از شرکت‌های فرعی مشمول تلفیق یا زیرمجموعه

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 به‌صورت شرکت سهامی خاص تأسیس شده و طی شماره ۵۳۲۶۹۸ مورخ ۱۳۹۷/۰۷/۲۳ در اداره ثبت شرکت‌ها و مؤسسات غیرتجاری و طی شماره ۱۱۶۱۰ مورخ ۱۳۹۷/۰۸/۰۲ نزد سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان 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 به‌صورت انتشار به عموم و یا اختصاصی.

۲- به‌روزرسانی یا بازنگری رتبه اعتباری تخصیص داده‌شده 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 باتوجه به درصد مالکیت و نفوذ قابل‌ملاحظه در سیاست‌های آن شرکت رویه مورد استفاده جهت حسابداری، روش ارزش ویژه می‌باشد.

جدول شماره ۹- سهام‌داران عمده شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا

نام شرکت / شخص	نوع شخصیت	تعداد سهام	مبلغ اسمی سهام (میلیون ریال)	درصد مالکیت
سرمایه‌گذاری پویا	حقوقی	۹۹,۰۰۰,۰۰۰	۹۹,۰۰۰	٪۴۹/۵۰
مخابرات ایران	حقوقی	۶۸,۰۰۰,۰۰۰	۶۸,۰۰۰	٪۳۴
سرمایه‌گذاری آتیه پارسیس پارس	حقوقی	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰	٪۱۰
سایر اشخاص	حقیقی و حقوقی	۱۳,۰۰۰,۰۰۰	۱۳,۰۰۰	٪۶/۵۰
جمع کل		۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۰۰۰	٪۱۰۰

جدول شماره ۱۰- صورت وضعیت مالی شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا (ارقام به میلیون ریال)

شرح	۱۴۰۳/۰۹/۳۰	۱۴۰۲/۰۹/۳۰	شرح	۱۴۰۳/۰۹/۳۰	۱۴۰۲/۰۹/۳۰
	مبلغ	مبلغ		مبلغ	مبلغ
جمع دارایی‌های جاری	۲۶۶,۲۵۱	۱۳۴,۵۶۹	جمع بدهی‌های جاری	۷۰,۰۲۴	۵۱,۷۲۶
جمع دارایی‌های غیرجاری	۳۰۷,۰۳۸	۳۱۶,۱۸۸	جمع بدهی‌های غیرجاری	۱۱,۸۵۴	۶,۸۳۵
جمع دارایی‌ها	۵۷۳,۲۸۹	۴۵۰,۷۵۷	جمع بدهی‌ها	۸۱,۸۷۸	۵۸,۵۶۱
			جمع حقوق مالکانه	۴۹۱,۴۱۱	۳۹۲,۱۹۶

جدول شماره ۱۱- صورت سود و زیان شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا (ارقام به میلیون ریال)

تغییر	سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۰۹/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۰۹/۳۰	شرح
درصد	مبلغ	مبلغ	
۵۱٪	۱۹۲,۱۹۸	۲۹۱,۰۷۳	درآمدهای عملیاتی
۳۶٪	(۱۳۷,۵۶۸)	(۱۸۷,۰۵۶)	هزینه عملیاتی
۹۰٪	۵۴,۶۳۰	۱۰۴,۰۱۷	سود عملیاتی
-۵٪	۲۹,۵۸۷	۲۸,۱۹۴	سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی
۵۷٪	۸۴,۲۱۷	۱۳۲,۲۱۱	سود قبل از مالیات
۸۲٪	(۱۴,۲۹۳)	(۲۶,۰۰۴)	مالیات بر درآمد
۵۲٪	۶۹,۹۲۴	۱۰۶,۲۰۷	سود خالص
۵۲٪	۳۵۰	۵۳۱	سود هر سهم

۲- اهداف مدیریت و راهبردهای مدیریت برای دستیابی به آن

۲-۱ اهداف کلان و برنامه‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت

۲-۱-۱ اهداف کلان

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

۲-۱-۲ استراتژی‌های اجرایی

- ✓ تشکیل منظم جلسات هیأت‌مدیره 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؛

۲-۱-۳ برنامه‌های عملیاتی

- ✓ تشکیل جلسات منظم جهت تحلیل صنایع و مقایسه شرکت‌ها؛
- ✓ رصد بازارهای جهانی و محصولات کالایی و روند تغییرات در عرضه و تقاضا؛
- ✓ بهبود ساختار سازمانی و ارتقای دانش فنی نیروی انسانی؛
- ✓ حفظ عنوان جایگاه برتر در امتیازدهی به ناشران اوراق بهادار پذیرفته شده در فرابورس

۲-۱-۴ راهبردهای مدیریت

همچنین لازم به توضیح این‌که به‌منظور اجرای سازوکارهای دستورالعمل حاکمیت شرکتی اقداماتی به شرح زیر صورت گرفته است:

- تشکیل کمیته‌های تخصصی هیأت‌مدیره و جلسات مرتبط طبق منشور کمیته‌ها،
- تشکیل دبیرخانه مستقل هیأت‌مدیره،
- تهیه و تصویب منشور هیأت‌مدیره و دبیرخانه مستقل هیأت‌مدیره،
- تهیه و تصویب دستورالعمل راهبری شرکتی به همراه چک‌لیست‌های مربوطه،
- انجام کلیه مفاد دستورالعمل مزبور به‌استثنای مواردی که تاکنون لازم‌الاجرا نگردیده است.

۲-۲ رویه‌های مهم حسابداری، برآوردها و قضاوت‌ها و تأثیرات تغییرات آنها بر نتایج گزارش شده

رویه‌های به کار گرفته شده در اقلام صورت‌های مالی دوره مالی منتهی به ۱۴۰۳/۰۲/۳۱ نسبت به سال مالی گذشته بدون تغییرات بوده است.

۲-۳ سیاست‌های شرکت در ارتباط با راهبری شرکتی و اقدامات صورت‌گرفته در رابطه با آن

۲-۳-۱ ارزیابی و اثربخشی اصول حاکمیت شرکتی

اهم اقدامات هیأت‌مدیره شرکت در راستای ایجاد، استمرار و تقویت سازوکارهای اثربخش جهت کسب اطمینان معقول از محقق‌شدن اصول حاکمیت شرکتی به شرح زیر می‌باشد:

الف- کسب امتیاز ۱۰۰ از ۱۰۰ و رتبه برتر در زمینه حاکمیت شرکتی در بین شرکت‌های پذیرفته شده در فرابورس ایران

ب- ایجاد چارچوب حاکمیت شرکتی اثربخش از طریق ترویج بازارهای شفاف و منصفانه و تخصیص کارای منابع و حمایت از نظارت و اجرای مؤثر آن از طریق:

- تدوین منشور و دستورالعمل جهت برگزاری کمیته‌های تخصصی شامل: منشور هیأت‌مدیره، منشور کمیته حسابرسی، منشور فعالیت حسابرسی داخلی، منشور کمیته سرمایه‌گذاری و منشور کمیته ریسک،
- نظارت بر اجرای مقررات و بخش‌نامه‌های ابلاغی از طرف سازمان‌ها و نهادهای ذیربط بر محیط قانونی شرکت،
- برگزاری منظم جلسات هیأت‌مدیره، کمیته‌های حسابرسی، سرمایه‌گذاری و ریسک و نظارت بر عملکرد آن‌ها،
- به‌روزرسانی آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های مصوب،
- انتخاب و به‌کارگیری اشخاص مجرب و خبره در کمیته‌های تخصصی.

ج- حفظ حقوق سهامداران و برخورد یکسان با آن‌ها به‌گونه‌ای که تمام سهامداران به طور منصفانه فرصت احقاق مؤثر حقوق خود را دارند از طریق:

- ایجاد سامانه سهامداری به‌منظور دسترسی سریع و آسان سهامداران در ثبت اطلاعات هویتی، مشاهده اطلاعات مالی از قبیل گردش تعدادی سهام و مطالبات سود سهام و اخذ صورت‌حساب سود سهام،
- پرداخت سود سهامداران حقیقی مطابق با زمان‌بندی پرداخت سود از طریق سامانه سجام،
- پرداخت سود سهامداران حقوقی مطابق با زمان‌بندی پرداخت سود از طریق سامانه سجام،
- توسعه واحد سهام جهت پاسخگویی بهتر به سهامداران،
- رعایت در تساوی حقوق سهامداران.

د- رعایت حقوق ذی‌نفعان طبق آنچه در قوانین و قراردادهای مشخص شده در نظر گرفته شده و همکاری فعالانه‌ای بین شرکت و ذی‌نفعان در ایجاد ثروت، اشتغال و پایداری شرکت وجود دارد از طریق:

- نظارت بر رعایت دقیق دستورالعمل افشای اطلاعات ناشران بورسی به‌منظور دسترسی یکسان و هم‌زمان ذی‌نفعان به اطلاعات،
- بهره‌برداری از سایت اختصاصی شرکت و به‌روزرسانی مستمر آن به‌منظور دسترسی به‌هنگام ذی‌نفعان از اطلاعات مورد نیاز.

ه- افشا و شفافیت اطلاعات به‌گونه‌ای است که موضوعات با اهمیت مرتبط با شرکت، در سایت شرکت و سامانه کدال مطابق موازین سازمان بورس و اوراق بهادار تهران صورت پذیرفته است، از طریق:

- افشای وضعیت مالی، عملکرد مالی، جریان‌های نقدی، مالکیت و تغییر اعضای هیأت‌مدیره، صورت وضعیت پرتفوی و سایر موارد با اهمیت،

- ایجاد ساختار مناسب به‌منظور افشای به‌موقع اطلاعات در سامانه کدال در راستای رعایت دستورالعمل افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در فرابورس.

و- مسئولیت‌پذیری هیأت‌مدیره به‌وسیله هدایت راهبردی شرکت از طریق:

- اخذ گزارش حسابرسی مطلوب از حسابرس شرکت و بازرس قانونی،
- برگزاری به‌موقع مجامع عمومی عادی سالیانه و فوق‌العاده شرکت و پاسخگویی در رابطه با سؤالات و ابهامات مواجه‌شده،

- رعایت قوانین و مقررات ناظر بر محیط قانونی شرکت،

- صیانت از دارایی سهامداران در محیط کسب‌وکار و استفاده بهینه از منابع در اختیار شرکت در راستای افزایش سودآوری و رشد ثروت سهامداران.

در راستای اقدامات انجام‌شده به‌منظور اطمینان‌بخشی از رعایت اصول حاکمیت شرکتی، هیأت‌مدیره ارزیابی سالانه‌ای به‌منظور دستیابی به برنامه‌ها و اهداف معین انجام می‌دهد که این ارزیابی‌ها در سطح هیأت‌مدیره، کمیته‌های تخصصی، عملکرد شرکت وابسته و کارکنان شرکت صورت می‌پذیرد. نتایج حاصله گواه بر حصول و نیل به اهداف تعیین‌شده می‌باشد.

۲-۳-۲ گزارش پایداری شرکت

عملکرد پایدار شرکت در وهله اول و رشد و توسعه پایدار برای برآورده کردن انتظارات کلیه ذی‌نفعان شرکت در وهله دوم بسیار مهم و حائز اهمیت است. شرکت سرمایه‌گذاری پویا به‌منظور اطمینان از رشد و توسعه پایدار و افزایش توان ارزش‌آفرینی در سه بخش زیر اقداماتی جهت نیل به اهداف خود انجام داده است:

۲-۳-۳ عملکرد محیط زیستی

به دلیل نوع فعالیت این شرکت، در ارتباط با عملکرد زیست‌محیطی موارد خاصی وجود ندارد با این حال شرکت موارد زیر را در دستور کار خود قرار داده است:

- استفاده از مواد مصرفی قابل بازیافت و سازگار با طبیعت،
- استفاده از سیستم اتوماسیون اداری و فایل‌های الکترونیکی به‌منظور کاهش مصرف کاغذ،
- صرفه‌جویی در مصرف انرژی.

۲-۳-۳-۱ مسئولیت اجتماعی، بهداشت، آموزش و رفاه کارکنان

- تأکید بر پرداخت به‌موقع حقوق کارکنان و حقوق و دیون دولتی از قبیل مالیات و حق بیمه در راستای رعایت قوانین و مقررات اجرایی،
- انجام آزمایش‌ها و معاینات دوره‌ای به‌منظور کنترل سلامت و بهداشت کارکنان،
- انعقاد قرارداد کارکنان شرکت با شرکت‌های بیمه‌ای به‌منظور پوشش بیمه تکمیلی،
- اکرام و تکریم سهامداران از طریق برگزاری سیستم پاسخگو و نیز پرداخت به‌موقع و کامل مطالبات سهامداران از طریق سامانه سجام،
- رعایت تساوی در حقوق سهامداران و ذی‌نفعان از طریق کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی به‌موقع اطلاعات،
- برنامه‌های آموزشی پرسنل به‌منظور ارتقای دانش و افزایش کیفیت و بهره‌وری،
- ایجاد سپرده قرض‌الحسنه جهت مشارکت در امر پسندیده قرض‌الحسنه،
- سپرده‌گذاری در صندوق قرض‌الحسنه توسعه اشتغال برکت در راستای تسهیل مسیر اجرای طرح‌های اشتغال‌زایی.

۲-۳-۳-۲ عملکرد اقتصادی

- تدوین برنامه منظم در راستای استمرار در رشد شاخص‌های عملکردی شرکت و پایش منظم در دستیابی به اهداف و برنامه‌ها،
- توسعه فعالیت‌های عملیاتی با به‌کارگیری کلیه ظرفیت‌های بازار سرمایه از قبیل ابزار مشتقه،
- مدیریت مستمر ریسک‌های عملیاتی از طریق برگزاری منظم جلسات کمیته ریسک به‌منظور تقویت شاخص‌های ارزیابی عملکرد و نیز متناسب‌سازی ریسک عملیاتی با بازده مورد انتظار،

- افزایش سهم درآمدهای پایدار (سود نقدی دریافتی از شرکت‌های سرمایه‌پذیر) به جهت پایداری سودآوری شرکت،

۳- مهمترین منابع، مصارف، ریسک‌ها و روابط

۳-۱ منابع

مهمترین منابع مالی شرکت شامل موارد زیر می‌باشد:

- منابع مالی حاصل از افزایش سرمایه،
- منابع حاصل از فروش سهام و صندوق‌های سرمایه‌گذاری،
- منابع حاصل از وصول مطالبات سود سهام دریافتی از شرکت‌های سرمایه‌پذیر و سایر درآمدها،
- منابع حاصل از اعتبار خرید دریافتی از کارگزاری‌ها.

۳-۲ مصارف

مهمترین مصارف مالی شرکت شامل موارد زیر می‌باشد:

- مصارف مالی شامل خرید سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و صندوق‌های سرمایه‌گذاری،
- مصارف مالی جهت پرداخت هزینه‌های شرکت مشتمل بر هزینه‌های حقوق و دستمزد کارکنان، هزینه‌های اداری و عمومی و هزینه‌های مالی اعتبار خرید دریافتی از کارگزاری‌ها،
- مصارف جهت پرداخت سود سهامداران شرکت،
- مصارف جهت خرید دارایی‌های ثابت.

۳-۳ ریسک‌ها و موارد عدم اطمینان و تجزیه و تحلیل آن

با توجه به این‌که شرکت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر منابع خود را در سهام شرکت‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند، سرمایه‌گذاری در این اوراق همواره با ریسک همراه است. به‌طور 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 می‌باشد. تیم سرمایه‌گذاری شرکت تلاش می‌کند از طریق متنوع‌سازی ترکیب دارایی‌های شرکت، به‌طور چشمگیری ریسک غیرسیستماتیک سرمایه‌گذاری در اوراق را کاهش دهد. در ادامه به برخی از ریسک‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌گذاری اشاره خواهیم کرد:

۳-۳-۱ 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.

۳-۳-۲ 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.

۳-۳-۳ 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 به‌موقع سود و اصل اوراق مشارکت مذکور، عمل ننمایند که باعث از دست رفتن قسمتی از دارایی شرکت و متناسب با آن دارایی سرمایه‌گذار خواهد شد.

۳-۳-۴ 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 مؤسسه معتبر (نظیر بانک) تضمین نشده باشد، با افزایش نرخ اوراق بدون ریسک، شرکت ممکن است متضرر شود.

۳-۳-۵ 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.

۳-۳-۶ ریسک نقدشوندگی

شرکت ممکن است دارای سهامی باشد که به‌صورت روان معامله نشوند یا حجم معاملات آن در یک روز معاملاتی بسیار کم باشد. این امر باعث می‌شود که در زمان موردنظر، امکان فروش سهم مزبور فراهم نگردد. شرکت با درک این ریسک و دوری از خرید چنین سهامی سعی در کاهش این ریسک دارد.

۳-۳-۷ ریسک سیاسی

به‌طور 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 به‌عنوان تهدید تلقی گردد.

۳-۴ اطلاعات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته

جدول شماره ۱۲- اطلاعات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته شرکت سرمایه‌گذاری پویا (ارقام به میلیون ریال)

دوره مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۱/۳۰					
ردیف	شرح	نام شخص وابسته	نوع وابستگی	مشمول ماده ۱۲۹	دریافت خدمات
۱	سایر اشخاص وابسته	شرکت کارگزاری تدبیرگران فردا	عضو مشترک هیات‌مدیره	✓	۱۵,۱۱۲
۲	سایر اشخاص وابسته	شرکت کارگزاری رضوی	عضو مشترک هیات‌مدیره	✓	۹,۲۴۹
۳	سایر اشخاص وابسته	شرکت توسعه منابع انسانی و خدمات فنی و مهندسی مدیر	تحت کنترل سهامدار نهایی		۱۱,۰۱۴
۴	سایر اشخاص وابسته	شرکت تامین سرمایه لوتوس پارسیان	عضو مشترک هیات‌مدیره	✓	۱,۲۷۶
جمع کل					۳۶,۶۵۱

۳-۵ دعاوی حقوقی له یا علیه شرکت و اثرات ناشی از آن

شرکت فاقد هرگونه دعاوی حقوقی در جریان می‌باشد.

۴- نتایج عملیات و چشم‌اندازها

۴-۱ نتایج عملکرد مالی و عملیاتی

در این قسمت به مروری بر عملکرد شرکت پرداخته می‌شود.

جدول ۱۳- صورت سود و زیان مقایسه‌ای مجموعه (ارقام به میلیون ریال)

سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۱/۳۰		سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۱/۳۰		شرح
مبلغ	درصد	مبلغ	درصد	
۱,۸۷۶,۸۰۱	۳۴٪	۲,۲۲۳,۰۵۹	۳۱٪	درآمد سود سهام
۳,۶۷۰,۱۴۸	۶۶٪	۴,۹۴۳,۸۶۰	۶۹٪	سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها
۶۴۵	۵٪	۹۸۰	۵٪	سایر درآمدهای عملیاتی
۵,۵۴۷,۵۹۴	۱۰۰٪	۷,۱۶۷,۸۹۹	۱۰۰٪	جمع درآمدهای عملیاتی
(۱۷۵,۵۰۳)	-۳٪	(۱۲۹,۷۱۵)	-۲٪	هزینه‌های عملیاتی
(۱۷۵,۵۰۳)	-۳٪	(۱۲۹,۷۱۵)	-۲٪	جمع هزینه‌های عملیاتی
۵,۳۷۲,۰۹۱	۹۷٪	۷,۰۳۸,۱۸۴	۹۸٪	سود قبل از احتساب سهم شرکت اصلی از سود شرکت وابسته
۵۲,۵۷۳	۱٪	۳۴,۶۱۳	۵٪	سهم شرکت اصلی از سود(زیان) شرکت وابسته
۵,۴۲۴,۶۶۴	۹۸٪	۷,۰۷۲,۷۹۷	۹۹٪	سود عملیاتی
(۱۹۴)	۰/۰۰٪	(۳۱,۸۴۸)	-۰/۴۴٪	هزینه مالی
	۰/۰۰٪	۵,۴۰۰	۰/۰۸٪	سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی
(۱,۲۸۳)	-۰/۰۲٪	(۲,۶۱۶)	-۰/۰۴٪	هزینه مالیات بر درآمد
۵,۴۲۳,۱۸۷	۹۸٪	۷,۰۴۳,۷۳۳	۹۸٪	سود خالص
۷۷۵		۱,۰۰۶		سود هر سهم (ریال)
		۹۰۰		سود نقدی هر سهم (ریال)

شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام)
گزارش تفسیری مدیریت
برای سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۱/۳۰

جدول شماره ۱۴- صورت سود و زیان مقایسه‌ای شرکت اصلی (ارقام به میلیون ریال)

سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۱/۳۰		سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۱/۳۰		شرح
درصد	مبلغ	درصد	مبلغ	
۳۱٪	۲,۲۲۶,۵۲۴	۳۳,۸۷٪	۱,۸۸۰,۲۶۲	درآمد سود سهام
۶۹٪	۴,۹۴۳,۸۶۰	۶۶,۱۲٪	۳۶۷۰۱۴۸	سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها
۰/۰۱٪	۹۸۰	۰/۰۱٪	۶۴۵	سایر درآمدهای عملیاتی
۱۰۰٪	۷,۱۷۱,۳۶۴	۱۰۰٪	۵,۵۵۱,۰۵۵	جمع درآمدهای عملیاتی
-۲٪	(۱۲۹,۷۱۵)	-۳٪	(۱۷۵,۵۰۳)	هزینه‌های عملیاتی
-۲٪	(۱۲۹,۷۱۵)	-۳٪	(۱۷۵,۵۰۳)	جمع هزینه‌های عملیاتی
۹۸٪	۷,۰۴۱,۶۴۹	۹۷٪	۵,۳۷۵,۵۵۲	سود عملیاتی
-۰/۴۴٪	(۳۱,۸۴۸)	۰٪	(۱۹۴)	هزینه مالی
۰/۰۸٪	۵,۴۰۰	۰٪	۰	سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی
-۰/۰۴٪	(۲,۶۱۶)	-۰/۰۲٪	(۱,۲۸۳)	هزینه مالیات بر درآمد
۹۸٪	۷,۰۱۲,۵۸۵	۹۷٪	۵,۳۷۴,۰۷۵	سود خالص
	۱,۰۰۲		۷۶۸	سود هر سهم (ریال)
	۹۰۰		-	سود نقدی هر سهم (ریال)

۴-۲ جزئیات پرداخت و آخرین وضعیت پرداخت سود سهام مطابق مصوبه آخرین مجمع

جدول شماره ۱۵- جزئیات پرداخت و آخرین وضعیت پرداخت سود سهام شرکت سرمایه‌گذاری پویا

شرح	به ازای هر سهم (ریال)	مبلغ (میلیون ریال)
سود مصوب مجمع عمومی عادی سالیانه مورخ ۱۴۰۳/۰۲/۲۲	۹۰۰	۶,۳۰۰,۰۰۰
مبلغ پرداخت‌شده از طریق سامانه سجام	-	۱,۸۳۶,۳۳۷
مبلغ پرداخت‌شده از طریق غیر سجامی	-	۴,۴۵۳,۱۶۹
مانده پرداخت نشده از سود سهام عملکرد سال ۱۴۰۲	۹۰۰	۱۰,۴۹۴

سود سهام مصوب سهام‌داران حقیقی و حقوقی مطابق با جدول برنامه زمان‌بندی پرداخت سود که در سامانه کدال بارگذاری شده پرداخت شده است.

۴-۳ تغییرات در پرتفوی سرمایه‌گذاری‌ها، ترکیب دارایی‌ها و وضعیت شرکت

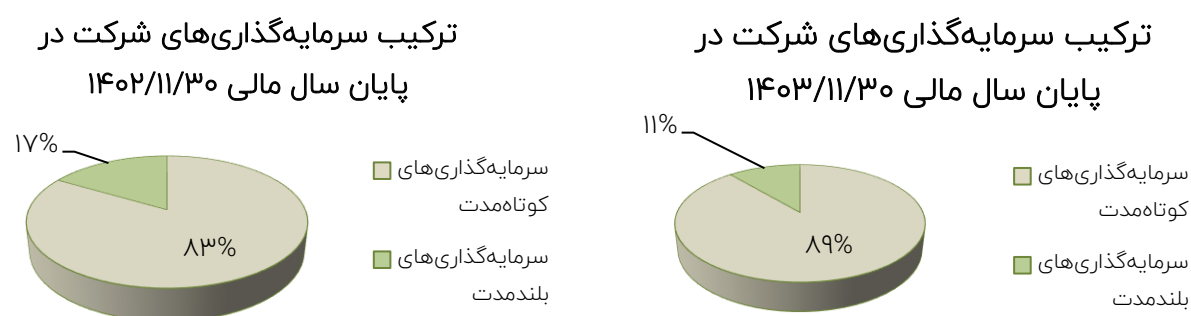
۴-۳-۱ ترکیب طبقه‌بندی سرمایه‌گذاری‌های شرکت

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

جدول شماره ۱۶- ترکیب بهای تمام‌شده طبقه‌بندی سرمایه‌گذاری‌های شرکت (ارقام به میلیون ریال)

سال مالی منتهی به		سال مالی منتهی به		نوع سرمایه‌گذاری
۱۴۰۲/۱۱/۳۰		۱۴۰۳/۱۱/۳۰		
درصد	مبلغ	درصد	مبلغ	
۸۳٪	۱۲,۵۲۸,۰۴۳	۸۹٪	۱۲,۵۹۳,۵۶۲	سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت
۱۷٪	۲,۴۸۵,۹۴۷	۱۱٪	۱,۵۸۵,۹۲۱	سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت
۱۵,۰۱۳,۹۹۰		۱۴,۱۷۹,۴۸۳		جمع کل سرمایه‌گذاری‌ها

نمودار شماره ۱۵ - ترکیب طبقه‌بندی سرمایه‌گذاری‌ها



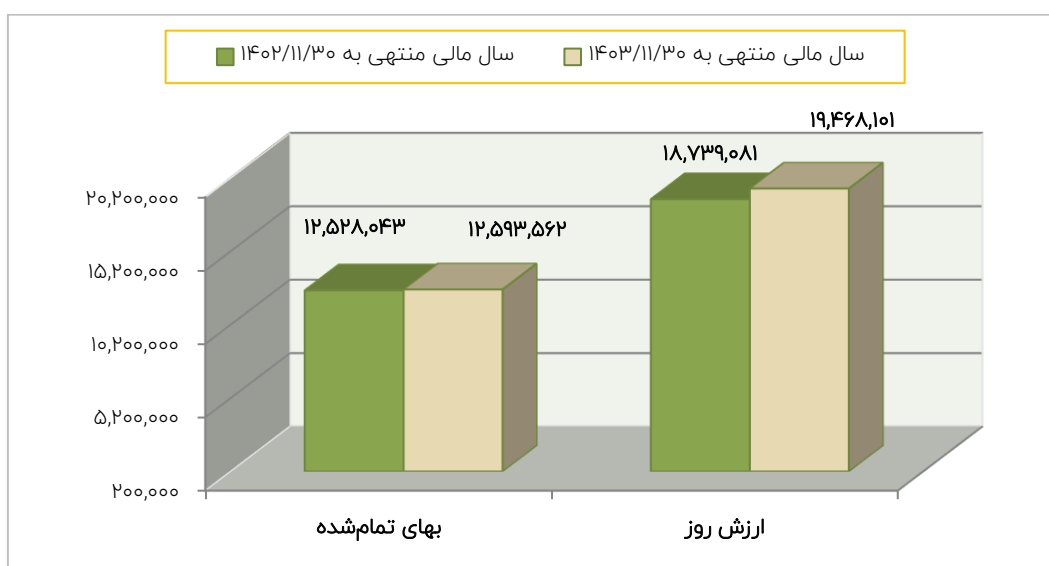
۴-۳-۲ مقایسه بهای تمام شده و ارزش روز پرتفوی سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت

وضعیت مقایسه‌ای بهای تمام شده و ارزش روز پرتفوی سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت شرکت به شرح جدول زیر می‌باشد:

جدول شماره ۱۷- مقایسه بهای تمام شده و ارزش روز پرتفوی کوتاه‌مدت (ارقام به میلیون ریال)

سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت	سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۱/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۱/۳۰
بهای تمام‌شده	۱۲,۵۹۳,۵۶۲	۱۲,۵۲۸,۰۴۳
ارزش روز	۱۹,۴۶۸,۱۰۱	۱۸,۷۳۹,۰۸۱
اضافه (کاهش ارزش)	۶,۸۷۴,۵۳۹	۶,۲۱۱,۰۳۸

نمودار شماره ۱۶- بهای تمام شده و ارزش روز پرتفوی کوتاه‌مدت

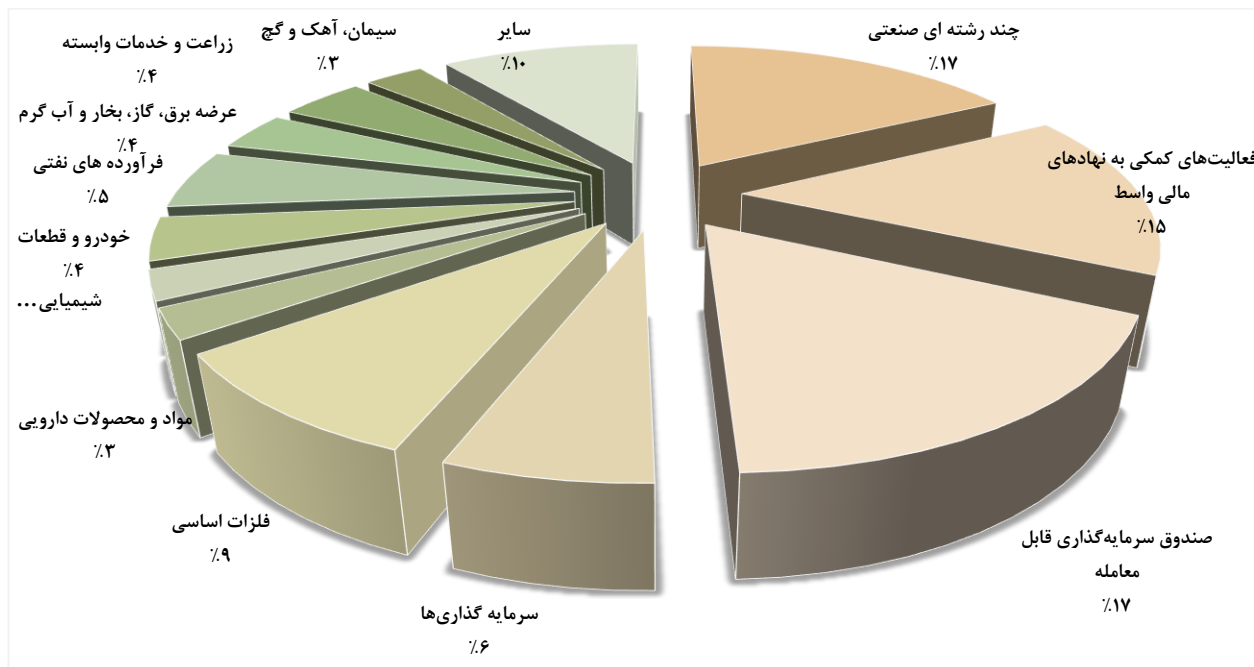


جدول ۱۸- مقایسه بهای تمام شده و ارزش روز سرمایه‌گذاری‌ها در دوره مورد گزارش با سال مالی قبل به تفکیک صنایع

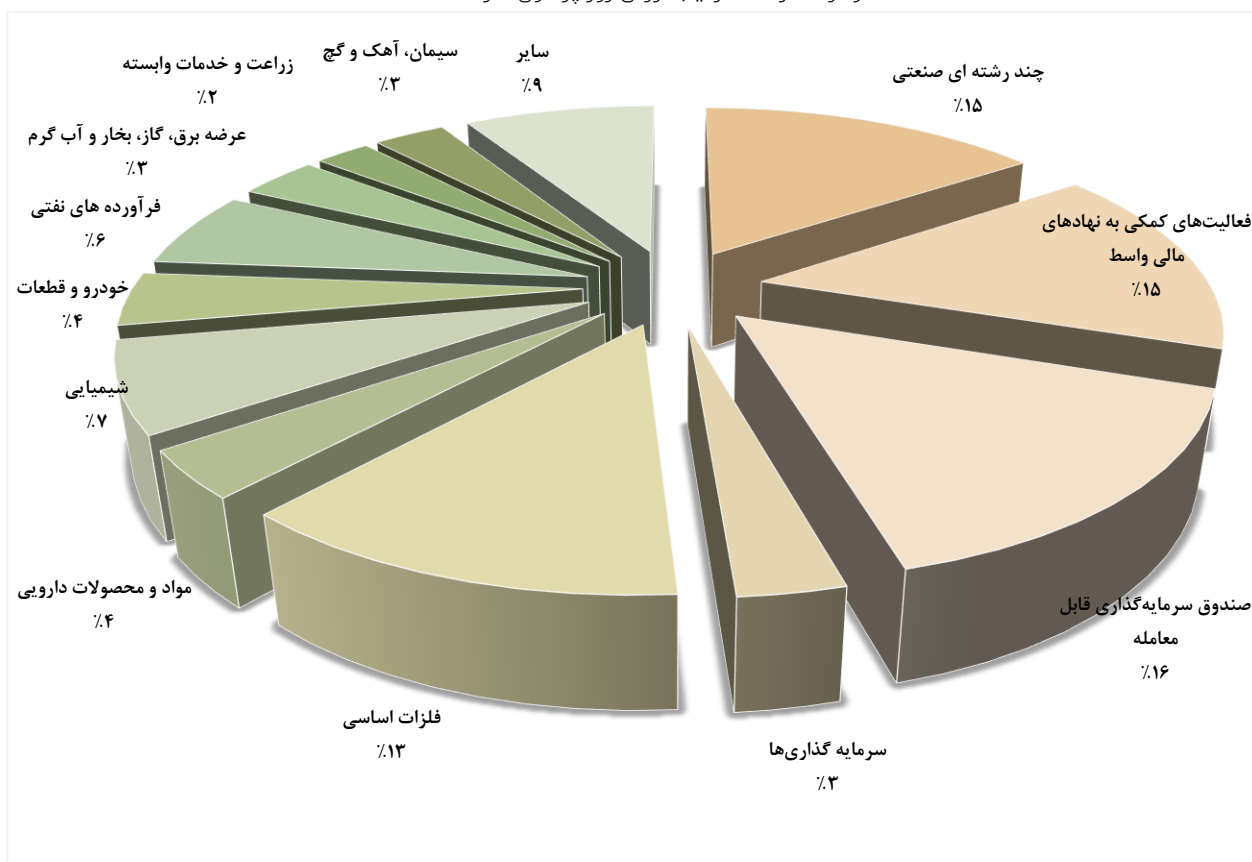
ردیف	صنعت	۱۴۰۳/۱۱/۳۰		۱۴۰۲/۱۱/۳۰	
		درصد بهای تمام‌شده	درصد ارزش روز	درصد بهای تمام‌شده	درصد ارزش روز
۱	چند رشته ای صنعتی	۱۷,۲۱٪	۱۵,۲۲٪	۲۲,۲۶٪	۱۷,۰۹٪
۲	فعالیت‌های کمکی به نهادهای مالی واسط	۱۵,۰۷٪	۱۵,۱۳٪	۱۲,۰۰٪	۱۴,۴۹٪
۳	صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله	۱۷,۲۶٪	۱۵,۵۵٪	۵,۵۵٪	۴,۳۴٪
۴	سرمایه گذاری‌ها	۶,۰۴٪	۲,۹۶٪	۹,۵۴٪	۶,۷۵٪
۵	فلزات اساسی	۹,۰۱٪	۱۲,۵۵٪	۱۱,۳۲٪	۱۲,۵۰٪
۶	مواد و محصولات دارویی	۲,۵۶٪	۳,۶۴٪	۱۰,۰۸٪	۱۶,۴۰٪
۷	شیمیایی	۲,۵۸٪	۷,۰۳٪	۳,۳۱٪	۶,۳۳٪

ردیف	صنعت	۱۴۰۳/۱۱/۳۰		۱۴۰۲/۱۱/۳۰	
		درصد بهای تمام‌شده	درصد ارزش روز	درصد بهای تمام‌شده	درصد ارزش روز
۸	خودرو و قطعات	۳,۸۳٪	۴,۲۳٪	۴,۴۱٪	۴,۰۰٪
۹	فراآورده های نفتی	۵,۳۹٪	۶,۱۴٪	۴,۷۹٪	۵,۳۳٪
۱۰	عرضه برق، گاز، بخار و آب گرم	۳,۶۱٪	۳,۴۵٪	۳,۱۶٪	۲,۶۱٪
۱۱	زراعت و خدمات وابسته	۴,۱۹٪	۲,۴۲٪	۳,۲۳٪	۱,۷۴٪
۱۲	سیمان، آهک و گچ	۲,۹۹٪	۳,۱۷٪	۲,۹۵٪	۱,۸۲٪
۱۳	غذایی به جز قند و شکر	۱,۶۵٪	۰,۷۱٪	۱,۵۲٪	۰,۷۲٪
۱۴	واسطه‌گری‌های مالی و پولی	۱,۵۰٪	۱,۵۵٪	۱,۴۲٪	۱,۰۵٪
۱۵	محصولات کاغذی	۱,۰۳٪	۰,۶۹٪	۱,۱۳٪	۰,۷۴٪
۱۶	استخراج کانه‌های فلزی	۰,۲۶٪	۰,۶۴٪	۰,۴۷٪	۰,۹۷٪
۱۷	فنی و مهندسی	۰,۸۳٪	۱,۶۴٪	۰,۷۹٪	۱,۵۴٪
۱۸	حمل و نقل انبارداری و ارتباطات	۰,۰۰٪	۰,۰۰٪	۰,۴۷٪	۰,۲۶٪
۱۹	کانی غیر فلزی	۰,۱۰٪	۰,۵۴٪	۰,۱۶٪	۰,۵۵٪
۲۰	بانک‌ها و موسسات اعتباری	۱,۹۸٪	۱,۱۷٪	۰,۰۰٪	۰,۰۰٪
۲۱	لاستیک و پلاستیک	۱,۵۵٪	۰,۹۳٪	۰,۰۰٪	۰,۰۰٪
۲۲	حمل و نقل آبی	۰,۵۶٪	۰,۱۴٪	۰,۰۰٪	۰,۰۰٪
۲۳	سایر	۰,۸۰٪	۰,۵۰٪	۰,۷۷٪	۰,۴۵٪
۲۴	اوراق اختیار معامله	۰,۰۰٪	۰,۰۰٪	۰,۶۷٪	۰,۳۲٪
	جمع	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪	۱۰۰٪

نمودار شماره ۱۷- ترکیب بهای تمام شده پرتفوی شرکت



نمودار شماره ۱۸- ترکیب ارزش روز پرتفوی شرکت



۵- مهمترین معیارها و شاخص‌های عملکرد برای ارزیابی عملکرد واحد تجاری در مقایسه با اهداف اعلام شده

۵-۱ شاخص‌ها و معیارهای عملکرد برای ارزیابی

عملکرد پرتفوی شرکت در مقایسه با بازار سرمایه طی سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۱/۳۰ در جدول زیر آورده شده است. همان‌طور که مشخص است بازدهی پرتفوی کوتاه‌مدت در دوره مالی مذکور ۲۹/۲ درصد بوده و در همین دوره بازدهی شاخص کل ۲۶/۸ درصد بوده است. ریسک کل پرتفوی شرکت در دوره مالی مذکور ۰/۲ درصد از ریسک کل بازار کمتر می‌باشد. شاخص‌های محاسباتی دیگر از قبیل بتا، ارزش در معرض خطر 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 ۳ درصد در نظر گرفته شده است.

جدول شماره ۱۹- سنجش عملکرد پرتفوی

شاخص‌ها	عملکرد دوره مورد گزارش
بازدهی	بازدهی پرتفوی کوتاه‌مدت ۲۹/۲٪
	بازدهی شاخص کل ۲۶/۸٪
ریسک	ریسک کل پرتفوی ۲/۷٪
	ریسک کل بازار ۲/۹٪
	بتای پرتفوی ۰/۹
	ارزش در معرض خطر پرتفوی (٪۹۵) -۰/۰۱۳
	ارزش در معرض خطر بازار (٪۹۵) -۰/۰۱۸
عملکرد پرتفوی	شاخص شارپ پرتفوی کوتاه‌مدت ۰/۰۱۵
	شاخص شارپ بازار ۰/۰۲
	شاخص جنسن پرتفوی -۰/۰۰۱۷

۵-۲ نسبت‌های مالی

جدول شماره ۲۰- نسبت‌های مالی مقایسه‌ای

شرح	نسبت‌های مالی	سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۱/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۱/۳۰
نقدینگی	نسبت جاری	۱,۸۶۴۸٪	۱۸,۵۸۸٪
اهرمی	نسبت بدهی	۰/۶۵٪	۰/۵۹٪
	نسبت بدهی به حقوق مالکانه	۰/۶۵٪	۰/۵۹٪
سودآوری	بازده دارایی‌ها	۳۴/۲۶٪	۴۵/۸۸٪
	بازده حقوق صاحبان سهام	۳۴/۴۷٪	۴۶/۲۲٪

۶- جمع‌بندی

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 به‌درستی تجزیه و تحلیل کنند تا به نتیجه مطلوب دست یابند.

در حال حاضر موضوعات مهم مرتبط با اقتصاد ایران که می‌تواند بر آینده بازارهای مالی تأثیرگذار باشد، عبارت‌اند از:

- ریسک‌ها و مخاطرات ژئوپلیتیکی در منطقه همانند استمرار جنگ اسرائیل و حماس و گسترش سایه ترس و نااطمینانی عمومی بر سراسر بازارهای مالی ایران؛
- اقدام شرکت‌های بورسی برای افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها در راستای اصلاح ساختار مالی شرکت‌ها و تأثیر آن بر ایجاد روندی مثبت در بازار سرمایه؛
- نحوه ارتباط اقتصادی ایران با سایر کشورها و نهادهای بین‌المللی و میزان اثرگذاری این تعاملات در فضای واقعی اقتصاد و همچنین شکل‌گیری تعاملات جدید با کشورهای همسایه؛
- میزان تولید و فروش نفت توسط دولت و استمرار تحریم‌های خارجی؛
- سیاست‌های دولت منتخب در قبال شرکت‌ها از قبیل نرخ نهادهای انرژی، مصوبات مالیاتی، تک‌نرخ‌ی شدن نرخ ارز و قیمت‌گذاری دستوری؛
- وضعیت نرخ بهره و پاسخ بازارهای مالی به تصمیمات آتی بانک مرکزی؛
- نحوه ادامه جنگ روسیه و اوکراین و تأثیر آن در قیمت‌های جهانی و حتی آینده اقتصاد جهانی؛
- وضعیت اقتصاد چین که پیش‌بینی‌ها حاکی از کاهش رشد اقتصادی و رکود تولید این کشور در سال جاری می‌باشد که می‌تواند تقاضای محصولات کالایی را تحت تأثیر قرار دهد.

با عنایت به موارد فوق و با در نظر گرفتن متغیرهای اقتصادی کشور و بازارهای جهانی بر اساس چشم‌انداز بلندمدت، موارد اجرائی زیر را در دستور کار دارد:

- رویکرد فعال در مدیریت پرتفوی کوتاه‌مدت و استفاده از فرصت‌های بازار
- بهینه‌سازی تعداد شرکت‌های سرمایه‌پذیر شرکت
- بررسی صنایع جدید و ورود به صنایع برتر در چشم‌انداز اقتصادی کشور
- بازبینی مداوم استراتژی‌های سرمایه‌گذاری و ایجاد تنوع در سبد سرمایه‌گذاری‌های شرکت با هدف کاهش ریسک و افزایش سودآوری با لحاظ مسائل مختلف کلان و خرد اقتصادی و سیاسی



شرکت
سرمایه‌گذاری
پویا
(سهامی عام)

ارزش آفرین و پیشرو

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

تلفن: ۰۲۱۸۸۱۹۸۰۲۰

www.pouyainvest.com

نمابر: ۰۲۱۸۸۱۹۸۰۲۷