



شرکت
سرمایه‌گذاری
پویا (سهامی عام)

گزارش تفصیلی مدیریت

برای سال مالی منتهی به بهمن‌ماه ۱۴۰۴

۱- ماهیت کسب‌وکار..... 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 هیأت‌مدیره..... ۳.....

۱-۵ - جایگاه شرکت در صنعت..... ۵.....

۱-۶ - جزئیات معاملات شرکت..... ۶.....

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

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

اقتصاد کلان..... ۷.....

۱-۷-۱ مروری بر اقتصاد ایران..... ۷.....

۱-۷-۲ عوامل مؤثر بر اقتصاد جهانی..... ۱۴.....

۱-۸ اطلاعات بازارگردان شرکت..... ۲۳.....

۱-۹ لیست به‌روز شده از شرکت‌های فرعی مشمول تلفیق یا زیرمجموعه..... ۲۳.....

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

۲-۱ اهداف کلان و برنامه‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت..... ۲۴.....

۲-۱-۱ اهداف کلان..... ۲۴.....

۲-۱-۲ استراتژی‌های اجرایی..... ۲۵.....

۲-۱-۳ برنامه‌های عملیاتی..... ۲۵.....

۲-۱-۴ راهبردهای مدیریت..... ۲۵.....

۲-۲ رویه‌های مهم حسابداری، برآوردها و قضاوت‌ها و تأثیرات تغییرات آنها بر نتایج گزارش شده..... ۲۵.....

۲-۳ سیاست‌های شرکت در ارتباط با راهبری شرکتی و اقدامات صورت‌گرفته در رابطه با آن..... ۲۶.....

۲-۳-۱ ارزیابی و اثربخشی اصول حاکمیت شرکتی..... ۲۶.....

۲-۳-۲ گزارش پایداری شرکت..... ۲۷.....

۳- مهمترین منابع، مصارف، ریسک‌ها و روابط..... ۲۸.....

۳-۱ منابع..... ۲۸.....

۳-۲ مصارف..... ۲۸.....

۳-۳ ریسک‌ها و موارد عدم اطمینان و تجزیه و تحلیل آن..... ۲۹.....

۳-۳-۱ ریسک بازار..... ۲۹.....

۳-۳-۲ ریسک کاهش ارزش دارایی‌ها..... 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..... ۳۰.....

۳-۳-۶ ریسک نقدشوندگی..... ۳۰.....

۳-۳-۷ ریسک سیاسی..... ۳۰.....

۳-۳-۸ ریسک‌های جنگ..... ۳۰.....

۳-۴ اطلاعات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته..... ۳۰.....

۳-۵ دعاوی حقوقی له یا علیه شرکت و اثرات ناشی از آن..... ۳۱.....

۴- نتایج عملیات و چشم‌اندازها..... ۳۱.....

۴-۱ نتایج عملکرد مالی و عملیاتی..... ۳۱.....

۴-۲ جزئیات پرداخت و آخرین وضعیت پرداخت سود سهام مطابق مصوبه آخرین مجمع..... ۳۱.....

۴-۳ تغییرات در پرتفوی سرمایه‌گذاری‌ها، ترکیب دارایی‌ها و وضعیت شرکت..... ۳۲.....

- ۳۲ ۴-۳-۱ ترکیب طبقه‌بندی سرمایه‌گذاری‌های شرکت
- ۳۳ ۴-۳-۲ مقایسه بهای تمام شده و ارزش روز پرتفوی سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت
- ۳۵ ۵- مهم‌ترین معیارها و شاخص‌های عملکرد برای ارزیابی عملکرد واحد تجاری در مقایسه با اهداف اعلام شده
- ۳۵ ۵-۱ شاخص‌ها و معیارهای عملکرد برای ارزیابی
- ۳۵ ۵-۲ نسبت‌های مالی
- ۳۶ ۶- جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

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 ۱۴۰۴/۱۱/۳۰ 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 ۱۴۰۵/۰۲/۰۷ به تأیید هیأت‌مدیره شرکت رسیده است.

اعضای هیأت‌مدیره	نماینده	سمت	امضا
آستان قدس رضوی	محمد رضا گل‌کانی	رئیس هیأت‌مدیره - غیرموظف	
مدیریت ساخت و ابنیه رضوی (سهامی خاص)	سید امیرحسین 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 خاص)	جواد نصیریان	عضو هیأت‌مدیره- موظف	

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 ۱۳۸۹ 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؛

۴-۵- ارائه خدمات پذیرش معاملات قراردادی (فاکتورینگ)

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.

۳-۱ 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 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 افزایش یافت و در تاریخ ۱۳۹۹/۰۳/۲۷ نزد اداره ثبت شرکت‌ها نیز ثبت گردید.

به‌موجب تصمیمات مجمع عمومی فوق‌العاده صاحبان سهام مورخ ۱۴۰۴/۰۸/۱۰، افزایش سرمایه شرکت از مبلغ ۷,۰۰۰ میلیارد ریال به ۱۱,۰۰۰ میلیارد ریال از محل سود انباشته مورد تصویب قرار گرفت و در تاریخ ۱۴۰۴/۰۸/۲۲ نزد اداره ثبت شرکت‌ها به ثبت رسیده است.

جدول ۱- تغییرات سرمایه (ارقام به میلیون ریال)

تاریخ	سرمایه قبلی	سرمایه جدید	مقدار افزایش سرمایه	درصد افزایش سرمایه	محل افزایش سرمایه
۱۳۹۳/۱۰/۲۱	۵,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۱,۹۹۵,۰۰۰	۳۹,۹۰۰	مطالبات سهامدار عمده
۱۳۹۹/۰۳/۲۷	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
۱۴۰۴/۰۸/۱۰	۷,۰۰۰,۰۰۰	۱۱,۰۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰	۵۷	سود انباشته

همچنین فهرست سهامداران شرکت در تاریخ ۱۴۰۴/۱۱/۳۰ به شرح جدول (۲) می‌باشد:

جدول ۲- آخرین ترکیب سهامداران شرکت

ردیف	نام سهامدار	۱۴۰۴/۱۱/۳۰	
		تعداد سهام	درصد
۱	آستان قدس رضوی	۸,۶۸۰,۱۰۴,۴۳۲	٪۷۹
۲	سایر سهامداران	۲,۳۱۹,۸۹۵,۵۶۸	٪۲۱
	جمع	۱۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	٪۱۰۰

۴-۱ ترکیب اعضای هیأت‌مدیره

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

جدول ۳- ترکیب اعضا هیأت‌مدیره

۱- آستان قدس رضوی	
نماینده شخصیت حقوقی	محمدرضا گل‌کانی
سمت	رئیس هیأت‌مدیره - غیرموظف
تاریخ عضویت در هیأت‌مدیره	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 تأمین مالی شرکت مجتمع پتروصنعت گامرون، عضو کارگروه بهبود روش‌های تأمین مالی و مولدسازی دارایی‌ها معاونت اقتصادی شهرداری مشهد.
۲- سرمایه‌گذاری پیشگامان سریر رضوی (سهامی خاص)	
نماینده شخصیت حقوقی	جواد نصیریان

سمت	عضو هیأت‌مدیره- موظف
تاریخ عضویت در هیأت مدیره	۱۴۰۴/۱۰/۰۷
تحصیلات/مدارک حرفه‌ای	فوق لیسانس مدیریت مالی
زمینه‌های سوابق کاری	مدیرعامل شرکت سرمایه‌گذاری پیشگامان سریر رضوی از سال ۱۴۰۱ تا سال ۱۴۰۴، عضو هیات مدیره شرکت ایران پوپلین از سال ۱۴۰۰، معاون اقتصادی و برنامه‌ریزی و معاون امور شرکتها شرکت مدیریت توسعه نگاه پویا از سال ۱۳۹۹
۳- مدیریت ساخت و ابنیه رضوی (سهامی خاص)	
نماینده شخصیت حقوقی	سیدامیرحسن اسلامی
سمت	نایب‌رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل - موظف
تاریخ عضویت در هیأت مدیره	۱۴۰۴/۰۱/۲۴
تحصیلات/مدارک حرفه‌ای	کارشناسی ارشد مدیریت مالی، DBA مدیریت حرفه‌ای کسب و کارهای مجازی، DBA بازار سرمایه.
زمینه‌های سوابق کاری	عضو و رئیس هیأت مدیره شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا، 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 هیأت مدیره	۱۴۰۴/۰۱/۲۴
تحصیلات/مدارک حرفه‌ای	کارشناسی ارشد حسابداری
زمینه‌های سوابق کاری	مدیر مالی و منابع انسانی شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی 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 هیأت مدیره	۱۴۰۴/۰۱/۲۴
تحصیلات/مدارک حرفه‌ای	کارشناسی ارشد مهندسی مالی
زمینه‌های سوابق کاری	مدیر سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کارکنان بانکها

۵-۱ - 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.

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

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
واتی	۱۵,۳۰۰,۰۰۰	۶۵,۸۸۱,۸۰۰	۳۴,۵۲۸,۷۴۱	۷,۰۳۴,۸۰۸	۲۷,۴۹۳,۹۳۳	۳۶۳,۵۲۹,۴۵۸	۳۷,۱۳۷,۸۲۷	۲۲,۰۷۹,۲۱۹	٪۶۳	٪۱۷
وکارزم	۸۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۳۷,۱۲۰,۰۰۰	۱۴۶,۴۱۲,۵۷۷	۱۷,۱۰۷,۶۳۳	۱۲۹,۳۰۴,۹۴۴	۷۹,۱۵۱,۱۱۸	۱۵,۲۵۲,۵۷۳	۳۹,۹۵۴,۳۶۳	٪۲۸	٪۱۹۹
ومهان	۶۰,۰۰۰,۰۰۰	۳۴۶,۲۰۰,۰۰۰	۲۶۱,۵۷۵,۲۸۹	۱۰۴,۰۴۶,۹۶۲	۱۵۷,۵۲۸,۳۲۷	۴۱۴,۵۳۹,۶۶۱	۱۴۳,۵۰۵,۸۸۱	۱۳,۵۷۵,۸۱۸	٪۹۱	٪۸۱
ونیکی	۸۰,۰۰۰,۰۰۰	۴۰۸,۰۰۰,۰۰۰	۱۹۲,۱۲۴,۶۴۱	۴۸,۸۶۵,۴۵۶	۱۴۳,۲۵۹,۱۸۵	۱۴۱,۸۷۴,۵۹۶	۶,۰۸۲,۱۵۱	۷۴۸,۰۰۱,۰۹۲	٪۱	٪۴۶
وسپه	۵۱,۷۰۰,۰۰۰	۲۳۹,۸۸۸,۰۰۰	۱۲۰,۵۱۷,۵۴۵	۱۲,۶۰۰,۹۸۴	۱۰۷,۹۱۶,۵۶۱	۳۲۸,۱۲۵,۳۶۸	۸۰,۱۱۰,۶۵۵	۳۹,۱۴۴۶	٪۱۰۰	٪۷۳
وصنعت	۳۴,۰۰۰,۰۰۰	۵۱,۲۷۲,۰۰۰	۶۳,۱۵۸,۰۷۱	۲,۵۷۶,۹۲۱	۶۰,۵۸۱,۱۵۰	۳۱,۴۵۳,۰۶۵	۲۱,۱۱۱,۲۶۴	۱۳,۳۵۲,۲۱۹	٪۶۱	٪۱۱۴
وسکاب	۳۴,۰۰۰,۰۰۰	۷۳,۱۶۸,۰۰۰	۵۳,۹۰۴,۸۵۰	۱,۵۰۰,۸۱۰	۵۲,۴۰۴,۰۴۰	۷۵,۸۵۲,۵۱۱	۳۸,۹۱۴۷,۰۸۳	۱,۰۹۳,۴۱۶	٪۹۷	٪۹۵
وبهمن	۵۰,۰۰۰,۰۰۰	۷۶,۷۰۰,۰۰۰	۷۱,۸۶۵,۰۳۵	۴,۴۳۱,۱۶۴	۶۷,۴۳۳,۸۷۱	۹۸,۲۱۶,۸۱۳	۴۵,۱۷۴,۶۳۴	۹۶۲,۵۳۹	٪۹۸	٪۷۷
وتوسم	۲۰,۵۰۰,۰۰۰	۶۶,۴۲۰,۰۰۰	۳۸,۷۰۷,۴۰۸	۱,۸۰۱,۵۱۵	۳۶,۹۰۵,۸۹۳	۸۶,۸۱۰,۵۲۹	۳۴,۱۶۵,۱۳۴	۱۹,۲۴۵	٪۱۰۰	٪۷۶
وبوعلی	۱۲,۰۰۰,۰۰۰	۲۴,۳۸۴,۰۰۰	۲۳,۷۳۶,۶۰۰	۶۲۸,۵۷۳	۲۳,۱۰۸,۰۲۷	۲۱,۹۹۴,۳۹۳	۱۳,۵۸۲,۲۱۶	۵۶,۶۹۸	٪۱۰۰	٪۱۱۱
سرچشمه	۱۵,۰۰۰,۰۰۰	۵۴,۰۱۵,۰۰۰	۶۱,۶۴۰,۰۱۵	۳۱,۱۱۴,۴۷۴	۳۰,۵۲۵,۵۴۱	۵۱,۱۹۹,۰۱۳	۱۰,۴۸۱,۳۳۶	۹,۷۲۴,۷۵۴	٪۵۲	٪۸۹
وکبهمن	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۴۱,۶۸۰,۰۰۰	۴۰,۱۴۱,۲۸۱	۱,۱۰۵,۷۸۳	۳۹,۰۳۵,۴۹۸	۷۳,۴۶۲,۶۵۵	۲۵,۰۰۰,۰۷۷	۱,۶۱۵,۸۲۹	٪۹۴	٪۵۶
گوهران	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۶۴,۸۰۰,۰۰۰	۳۳,۶۱۰,۲۳۰	۹۵۷,۳۱۵	۳۲,۶۵۲,۹۱۵	۵۳,۸۰۳,۴۸۳	۲۵,۴۴۳,۰۴۸	۱۹,۷۱۹	٪۱۰۰	٪۱۲۰
وسبحان	۱۶,۰۰۰,۰۰۰	۲۵,۰۷۲,۰۰۰	۲۲,۹۱۱,۱۲۳	۶۶۴,۱۱۸	۲۲,۲۴۷,۰۰۵	۱۴,۴۲۴,۴۶۸	۱۰,۴۳۸,۱۰۵	۲۰۱,۷۶۲	٪۹۸	٪۱۷۱
وپویا	۱۱,۰۰۰,۰۰۰	۱۹,۰۸۵,۰۰۰	۱۸,۰۴۴,۸۲۲	۱۰۹,۵۱۸	۱۷,۹۳۵,۳۰۴	۲۷,۶۸۵,۹۳۲	۱۶,۵۰۹,۵۹۳	۱۹۴,۰۰۰	٪۹۹	٪۶۸
اعتلا	۵,۸۰۰,۰۰۰	۹,۹۳۵,۴۰۰	۱۳,۲۸۰,۵۸۰	۱,۳۲۵,۰۰۹	۱۱,۹۵۵,۵۷۱	۹,۲۶۶,۷۵۹	۷,۹۶۲,۱۰۳	۲,۰۲۲,۰۱۰	٪۸۰	٪۸۸
وگستر	۸۰۰,۰۰۰	۳,۵۴۸,۸۰۰	۱,۵۶۵,۴۹۵	۲۷۷,۹۶۶	۱,۲۸۷,۵۲۹	۵۲۸,۵۳۷	۹۶۱,۸۳۰	۴۰۶,۲۰۴	٪۷۰	٪۳۸۰
سدبیر	۲۵۰,۰۰۰	۵,۶۷۵,۰۰۰	۱,۶۶۹,۴۹۵	۱۸۷,۸۷۰	۱,۴۸۱,۶۲۵	۹۵۶,۸۲۰	۱,۰۷۳,۰۴۰	۵۲۳,۱۶۸	٪۶۷	٪۳۸۳

* اطلاعات جدول فوق بر اساس آخرین گزارش دوره‌ای منتشر شده شرکت‌ها تا تاریخ ۱۴۰۴/۱۲/۰۴ در سامانه جامع اطلاع رسانی ناشران (کدال) می‌باشد.

۱-۶ - جزئیات معاملات شرکت

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

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

سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۱/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۱/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۴۰۴/۱۱/۳۰	شرح
۱۹,۹۹۱,۴۵۹	۱۸,۲۹۸,۶۶۵	۱۳,۹۱۷,۸۷۹	خرید
۲۲,۸۱۵,۶۲۱	۲۲,۸۰۳,۶۵۸	۱۵,۸۷۴,۱۹۹	فروش
۴۲,۸۰۷,۰۸۰	۴۱,۱۰۲,۳۲۳	۲۹,۷۹۲,۰۷۸	جمع کل معاملات

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

۱-۶-۱-۱ وضعیت پرداخت‌ها به دولت

جدول ۶ - وضعیت پرداخت‌ها به دولت

دلائل تغییرات	درصد تغییرات	سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۱/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۴۰۴/۱۱/۳۰	شرح
مالیات مرتبط به سود فروش خودرو	۱۰۰-٪	۱,۲۸۳	۰	مالیات عملکرد
افزایش حقوق و دستمزد طبق مصوبه وزارت کار و کاهش پرسنل	۵۱٪	۷,۶۳۲	۱۱,۵۰۶	بیمه سهم کارفرما
افزایش نرخ حامل‌های انرژی	۱۳۴٪	۵۸۸	۱۳۷۵	پرداختی بابت انرژی
-	-	-	-	مالیات بر ارزش افزوده

مالیات عملکرد شرکت برای سال‌های مالی قبل از ۱۴۰۲/۱۱/۳۰ و همچنین ۱۴۰۳/۱۱/۳۰ قطعی و تسویه شده است و مالیات عملکرد سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۱/۳۰ 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

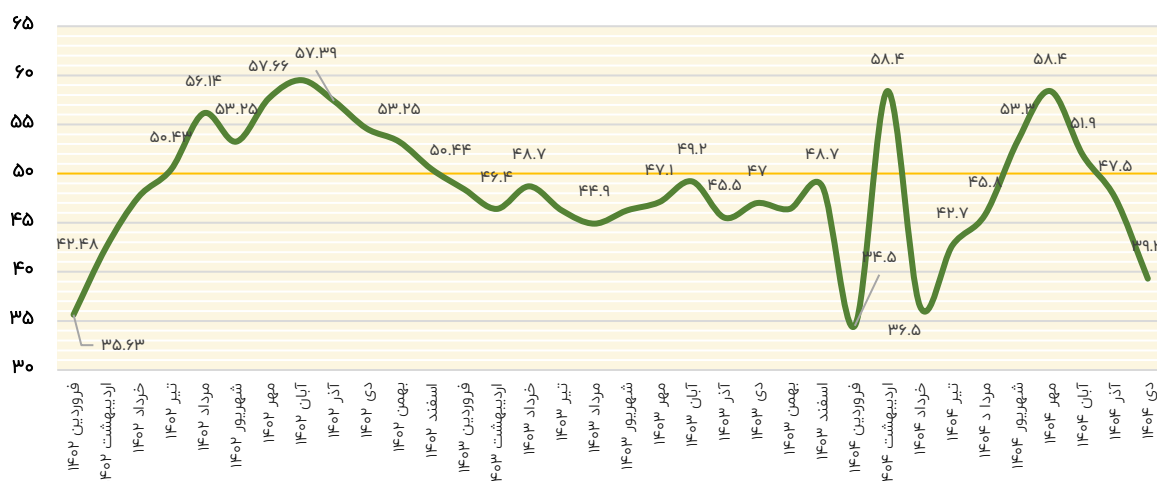
در ده ماهه سال ۱۴۰۴ میزان صادرات غیر نفتی در حدود ۱۳۰ میلیون تن و به ارزش ۴۵ میلیارد دلار بوده است که در مقایسه با مدت مشابه سال قبل افزایشی ۱/۴۴ درصدی در وزن و کاهشی ۶/۳ درصدی در ارزش دلاری داشته است. همچنین میزان واردات کشور در این مدت با افزایشی ۴/۶ درصدی در وزن و کاهشی ۱۵/۵ درصدی در ارزش دلاری در مقایسه با مدت مشابه سال گذشته به ارقام ۳۳/۱۸ میلیون تن و ۴۹/۱۱ میلیارد دلار رسیده است.

طی ده ماهه سال ۱۴۰۴ بیشترین میزان صادرات کشور به مقصد کشورهای «چین»، «ایران» و «ایالات متحده آمریکا» بوده است. ارزش صادرات به این کشورها به ترتیب ۱۰,۹۱۸ میلیون دلار و سهم ۲۴/۲۵ درصد از کل ارزش صادرات، «عراق» با ۷,۹۱۷ میلیون دلار و سهم ۱۷/۵۹ درصد، «امارات متحده عربی» با ۶,۴۴۸ میلیون دلار و سهم ۱۴/۳۲ درصد، «ترکیه» با ۵,۶۶۰ میلیون دلار و سهم ۱۲/۵۷ درصد و کشور «افغانستان» با ۲,۰۸۸ میلیون دلار و سهم ۴/۶۴ درصد از کل ارزش، صورت گرفته است.

طی ده ماهه سال ۱۴۰۴، میزان ترانزیت خارجی کشور به وزن ۱۷/۵ میلیون تن بوده که نسبت به مدت مشابه سال قبل، ۴/۶۳ درصد کاهش داشته است.

۱-۷-۱-۲ شاخص مدیران خرید (شامخ)

در تازه‌ترین گزارش مرکز پژوهش‌های اتاق ایران، در مهرماه ۱۴۰۴، شاخص مدیران خرید تعدیل فصلی نشده کل اقتصاد معادل ۳۹/۴ محاسبه شده و نسبت به آذر ۱۴۰۴ (که معادل ۴۸ بود) با کاهش ۸/۶ واحدی روبرو شده است. معمولاً شاخص پایین ۵۰ نشان‌دهنده رکود است. پس از تعدیل فصلی، این شاخص معادل ۴۳/۴ برآورد گردیده که نسبت به ماه گذشته رشد ۴/۶ واحدی افت کرده است. شاخص مدیران خرید بخش صنعت در دی ۱۴۰۴ معادل ۳۹/۳ به صورت تعدیل نشده اعلام شده که نسبت به آذرماه ۱۴۰۴ (که معادل ۴۷/۵ بود) با رشد حدود ۸/۲ واحدی روبرو شده است. همچنین این شاخص پس از تعدیل فصلی، معادل ۴۳/۰ برآورد گردیده که نسبت به ماه پیش از آن (۴۹/۷) کاهش ۶/۷ واحدی را نشان می‌دهد.



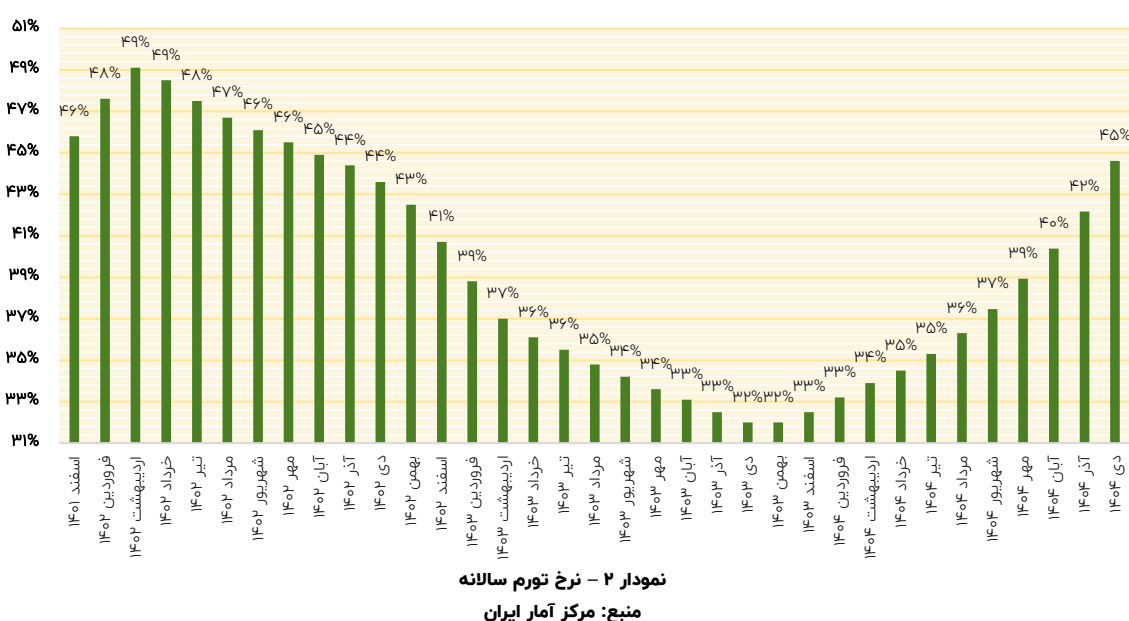
نمودار ۱- روند شاخص مدیران خرید بخش صنعت در ایران - تعدیل فصلی نشده
(منبع: مرکز پژوهش‌های اتاق ایران)

داده‌های شاخص مدیران خرید در دی ماه ۱۴۰۴ نشان می‌دهد که اقتصاد ایران به مرحله شدیدتر و ناپایدارتری از رکود تورمی وارد شده است که با کاهش شدید تقاضا، افزایش فشارهای هزینه‌ای و کاهش شدید اعتماد کسب و کارها مشخص می‌شود. شاخص مدیران خرید کل اقتصاد به ۴۳.۴ و شاخص مدیران خرید صنعت به رقم ۴۳/۰ کاهش یافته است، در حالی که سفارشات جدید مشتریان به ۳۶.۵ کاهش یافته که پایین‌ترین سطح آن در ۷۰ ماه گذشته است و نشان دهنده کاهش تقاضای داخلی در بحبوحه تورم بالا، کاهش ارزش پول و افزایش عدم قطعیت اقتصادی است. سطح تولید (۴۴.۳) و اشتغال همچنان در حال کاهش است و تأیید می‌کند که رکود اکنون در سراسر بخش‌ها ریشه دوانده است.

۳-۱-۷-۱ نرخ تورم

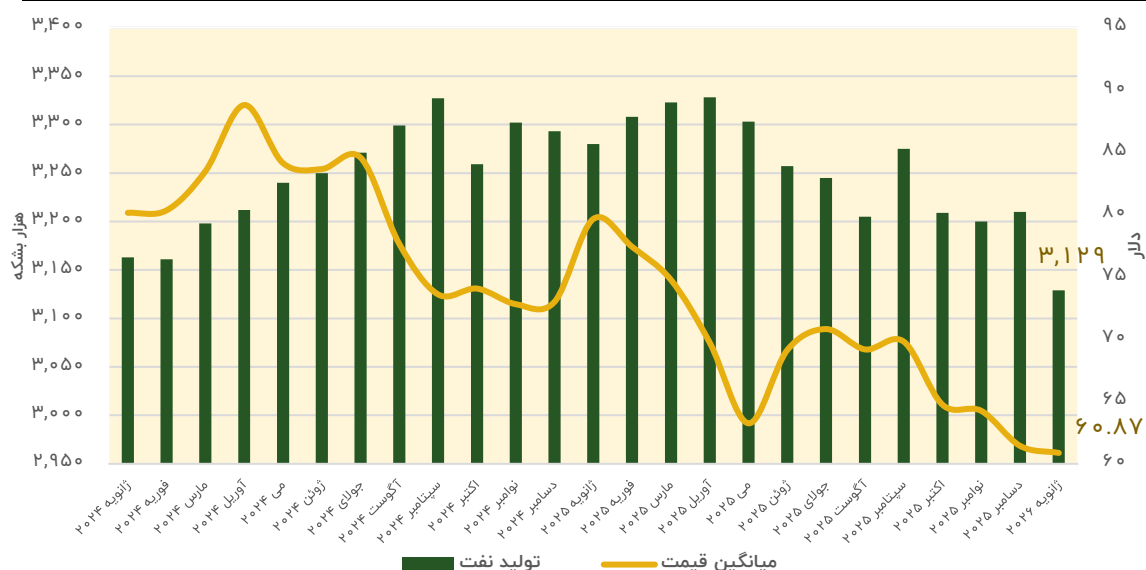
نرخ تورم نقطه‌ای خانوارهای کشور در دی‌ماه ۱۴۰۴ عدد ۶۰ درصد بوده است. یعنی خانوارهای کشور به طور میانگین، ۶۰ درصد بیشتر از دی‌ماه ۱۴۰۳ برای خرید یک مجموعه کالاها و خدمات یکسان هزینه کرده‌اند. نرخ تورم نقطه‌ای دی‌ماه ۱۴۰۴ در مقایسه با ماه پیش، ۷/۴ درصد افزایش یافته است.

منظور از نرخ تورم سالانه، درصد تغییر میانگین اعداد شاخص قیمت در یک سال منتهی به ماه جاری، نسبت به دوره مشابه قبل از آن می‌باشد. در دی‌ماه ۱۴۰۴ نرخ تورم سالانه به ۴۴/۶ درصد رسیده که نسبت به ماه قبل، ۲/۴ واحد درصد افزایش یافته است.



۴-۱-۷-۱ وضعیت تولید و قیمت نفت ایران

بر اساس آخرین گزارش ماهانه اوپک (گزارش ژانویه ۲۰۲۶)، قیمت هر بشکه نفت سنگین ایران در ماه ژانویه ۲۰۲۶ با کاهش حدود ۵۷ سنت نسبت به ماه قبل (۶۱/۴۴ دلار) به رقم ۶۰/۸۷ دلار رسید. قیمت نفت سنگین ایران در ماه ژانویه ۲۰۲۶، در مقایسه با قیمت ۷۹/۶۵ دلاری در ماه مشابه سال ۲۰۲۵ معادل ۲۳/۶ درصد افت را به ثبت رسانده است. در ادامه گزارش اشاره شده است که مقدار تولید نفت خام ایران حدود ۸۱ هزار بشکه در روز در ژانویه ۲۰۲۶ نسبت به ماه پیش از آن افت داشته و از ۳,۲۱۰ هزار بشکه در روز به ۳,۱۲۹ هزار بشکه در روز رسیده است.



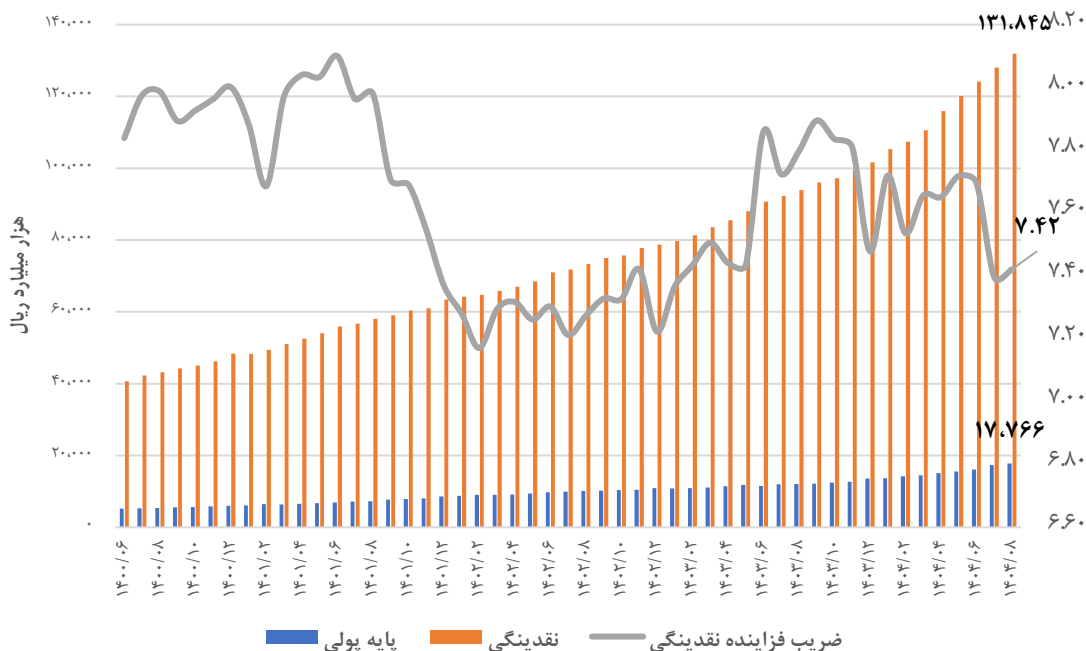
نمودار ۳- روند تولید نفت ایران (هزار بشکه در روز) و میانگین قیمت نفت سنگین ایران (دلار بر بشکه)
(منبع: گزارش ماهانه اوپک - ۲۰۲۶ ژانویه)

۱-۷-۱-۵ بازار پول

آخرین گزارش رسمی بانک مرکزی از متغیرهای پولی - بانکی بیان می‌کند که رشد پایه پولی در آبان ۱۴۰۴ نسبت به دوره مشابه سال گذشته معادل ۴۷/۵ درصد رشد داشته است. در آبان‌ماه امسال پایه پولی به رقم حدود ۱,۷۷۷ هزار میلیارد تومان رسیده است.

حجم نقدینگی کشور نیز در آبان‌ماه امسال به رقم ۱۳,۱۸۴ هزار میلیارد تومان رسید که نسبت به پایان سال ۱۴۰۳ معادل ۲۹/۷٪ درصد رشد داشته است. همچنین نرخ رشد نقدینگی در آبان‌ماه ۱۴۰۴ نسبت به آبان ۱۴۰۳ معادل ۴۰/۴ درصد محاسبه شده است.

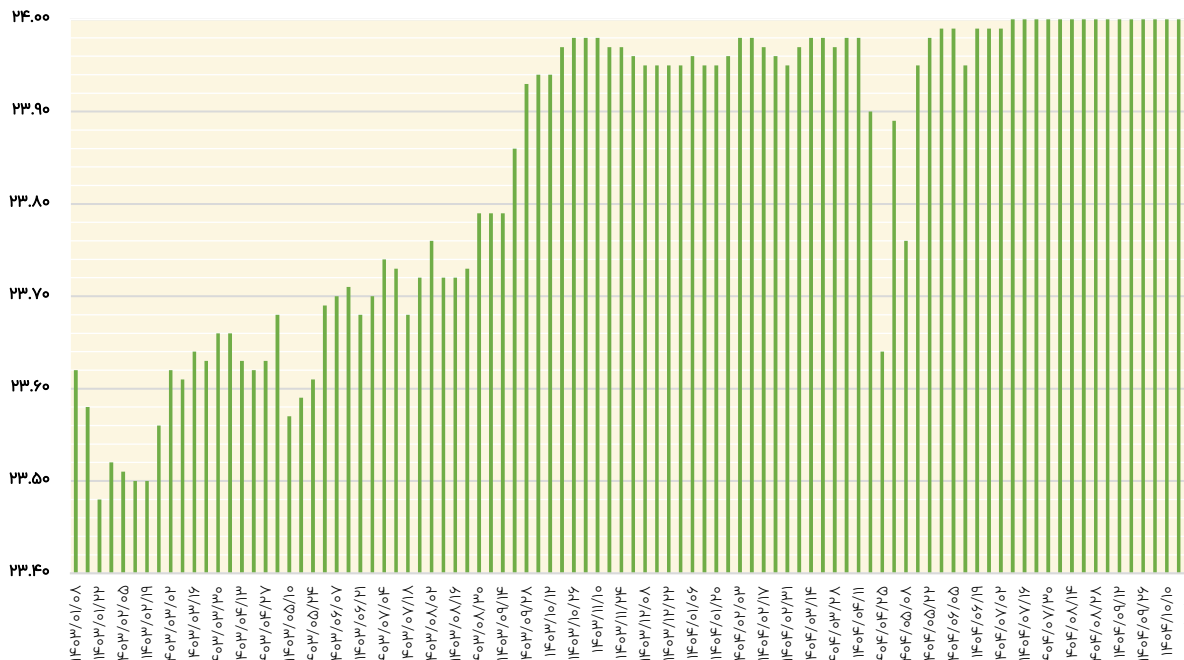
شرکت سرمایه‌گذاری پویا (سهامی عام)
گزارش تفسیری مدیریت
برای سال مالی منتهی به ۱۴۰۴/۱۱/۳۰



نمودار ۴- آمار پولی (هزار میلیارد ریال)

(منبع: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران)

نرخ سود در بازار بین‌بانکی در دوره ۱۱ ماهه از ابتدای سال تا آخر آبان ۱۴۰۴، حداکثر ۲۴ درصد و حداقل ۲۳/۶۴ درصد ثبت کرد. در طول این دوره، نرخ سود بازار بین‌بانکی بین این دو عدد در نوسان بود.



نمودار ۵- نرخ سود در بازار بین بانکی

(منبع: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران)

۱-۶-۱-۷ بازار سرمایه

در بازه زمانی یکم اسفند ۱۴۰۳ تا سی‌ویکم اردیبهشت ۱۴۰۴، بازار سرمایه ایران تحت تأثیر چندین رویداد سیاسی و اقتصادی مهم قرار گرفت که به‌طور مستقیم بر روند معاملات و شاخص‌های بورس تأثیرگذار بود. در اوایل اسفند ۱۴۰۳، استیضاح عبدالناصر همتی، وزیر اقتصاد، در مجلس شورای اسلامی به تصویب رسید. این رویداد موجب افزایش نااطمینانی سیاسی در کشور و ایجاد فشار بر بازار سرمایه شد. در روز چهارم اسفند، شاخص کل بورس با کاهش ۱۸ هزار واحدی مواجه شد و بیش از یک هزار میلیارد تومان نقدینگی حقیقی از بازار خارج گردید. نرخ دلار در بازار آزاد نیز به سقف تاریخی ۹۸ هزار تومان رسید که این افزایش قیمت عمده‌تاً ناشی از اخبار منفی مربوط به احتمال وقوع درگیری میان ایران و آمریکا بود.

از سوی دیگر، قیمت انس جهانی طلا در اواخر سال ۱۴۰۳ بیش از ۷ درصد رشد را تجربه کرد. به تبع افزایش نرخ دلار و انس جهانی، قیمت طلای ۱۸ عیار از ۶,۲۰۰,۰۰۰ تومان به ۸,۱۰۰,۰۰۰ تومان افزایش یافت و سکه تمام نیز حدود ۳۰ درصد رشد کرد. این روند موجب شد تا منابع مالی سرمایه‌گذاران خرد به سمت بازارهای طلا، سکه و دلار هدایت شده و نقدینگی قابل توجهی از بازار سرمایه خارج شود که نتیجه آن کاهش ۷ درصدی شاخص کل بورس بود. حتی در تعطیلات عید نوروز، قیمت طلا به سقف ۸,۳۶۰,۰۰۰ تومان و دلار به ۱۰۶ هزار تومان رسید.

پس از تعطیلات عید نوروز و با انتشار خبرهای مربوط به توافق احتمالی میان ایران و آمریکا و آغاز مذاکرات، قیمت دلار و طلا کاهش قابل ملاحظه‌ای را تجربه کردند، به‌گونه‌ای که دلار به حدود ۷۹,۵۰۰ تومان و طلای ۱۸ عیار به حدود ۶,۵۰۰,۰۰۰ تومان رسید. در مقابل، شاخص کل بورس تا پایان اردیبهشت ۱۴۰۴ رشد ۱۶ درصدی را ثبت کرد و ارزش دلاری بازار سرمایه افزایش یافت.

در فروردین ماه ۱۴۰۴، کاهش تنش‌ها بین ایران و آمریکا و از بین رفتن سایه جنگ، منجر به ورود نقدینگی به بازار سرمایه و افزایش نسبت P/E بازار شد. همچنین، ارائه گزارش‌های ماهانه و افزایش نرخ‌های فروش شرکت‌ها علی‌رغم مشکلات ناشی از کمبود برق در صنایع، سبب شد شاخص کل بورس در پایان اردیبهشت ماه به عدد ۳,۲۴۹,۰۰۰ واحد برسد.

در پی آغاز تهاجم نظامی رژیم صهیونیستی به جمهوری اسلامی ایران در تاریخ ۲۳ خردادماه ۱۴۰۴ و پس از آن اعلام آتش‌بس در تاریخ ۷ تیرماه ۱۴۰۴، بازار سرمایه کشور با چالش‌هایی مواجه گردید.

در طول دوره دوازده روزه جنگ، کلیه فعالیت‌های بازار سرمایه متوقف گردید و صرفاً در تاریخ ۳۱ خردادماه ۱۴۰۴، امکان معاملات برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت فراهم شد.

پس از برقراری آتش‌بس، معاملات سهام، صندوق‌های سهامی و صندوق‌های کالایی از سر گرفته شد. لازم به ذکر است که شاخص کل بورس اوراق بهادار پیش از آغاز جنگ در محدوده ۲,۹۸۷ هزار

واحد قرار داشت. پس از اقدامات حمایتی از بازار، شاخص در محدوده ۲,۶۶۹ هزار واحد تثبیت شد و اکثر سهام از وضعیت صف فروش خارج و قابل معامله گردیدند.

با این حال، در ابتدای مردادماه، شاخص کل به محدوده ۲,۸۴۶,۵۵۱ واحد رسید. اما متأسفانه با خروج قابل توجه سرمایه از بازار و بازگشت نگرانی‌ها نسبت به تشدید تنش‌های منطقه‌ای، بازار سرمایه با افت شدید مواجه شد. به طوری که در پایان مردادماه، شاخص کل با افت ۱۳/۲ درصدی به ۲,۴۷۲,۰۰۰ واحد رسید.

از اواخر مردادماه تا پنجم مهر ۱۴۰۴، به دلیل بی‌ثباتی در فضای اقتصادی و سیاسی کشور و همچنین بلا تکلیفی درخصوص سازوکار «مکانیسم ماشه»، بازار سرمایه در سایه‌ی رشد بهای دلار و طلا، با کمبود تقاضا روبه‌رو بود.

اما با فعال‌شدن مکانیسم ماشه در پنجم مهرماه، روند قیمت دلار و طلا معکوس شد و نزول آن‌ها آغاز گردید. در پی این رخداد، شاخص کل بورس که پیش‌تر در محدوده دو میلیون و ۵۳۰ هزار واحد قرار داشت، تا سطح سه میلیون و ۱۶۷ هزار واحد پیش رفت؛ در همین مدت نیز قیمت دلار از اوج ۱۲۰ هزار تومان به حوالی ۱۱۰ هزار تومان عقب‌نشینی کرد.

از آغاز شهریور تا پایان آبان‌ماه، مجموعه‌ای از اخبار امیدبخش فضای بازار سهام را دگرگون ساخت؛ از جمله ایجاد «تالار دوم» که شرکت‌های صادرات‌محور می‌توانستند ارز حاصل از صادرات خود را با نرخ بالاتر از دلار نیما عرضه کنند، زمره‌های حذف دو هاب از فرمول نرخ خوراک پتروشیمی‌ها، عرضه خودرو در بورس کالا و شایعاتی پیرامون حذف دلار کالاهای اساسی. این مجموعه تحولات، جانی تازه به بازار بخشید و شاخص کل را به سطوح ثبت‌شده در اواخر اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۴ بازگرداند.

از ابتدای آذرماه سال جاری، هم‌زمان با طرح شایعاتی پیرامون حذف ارز ترجیحی و کنار گذاشتن دلار نیما، فضای انتظارات در اقتصاد کشور دستخوش تغییر شد. این گمانه‌زنی‌ها به تدریج بر رفتار فعالان بازار سرمایه اثر گذاشت و موجی از تقاضا را در معاملات رقم زد؛ به گونه‌ای که شاخص کل بورس از سطح ۳ میلیون و ۱۹۵ هزار واحد حرکت صعودی خود را آغاز کرد و در فاصله‌ای کوتاه، تا ابتدای دی‌ماه به مرز ۴ میلیون واحد رسید.

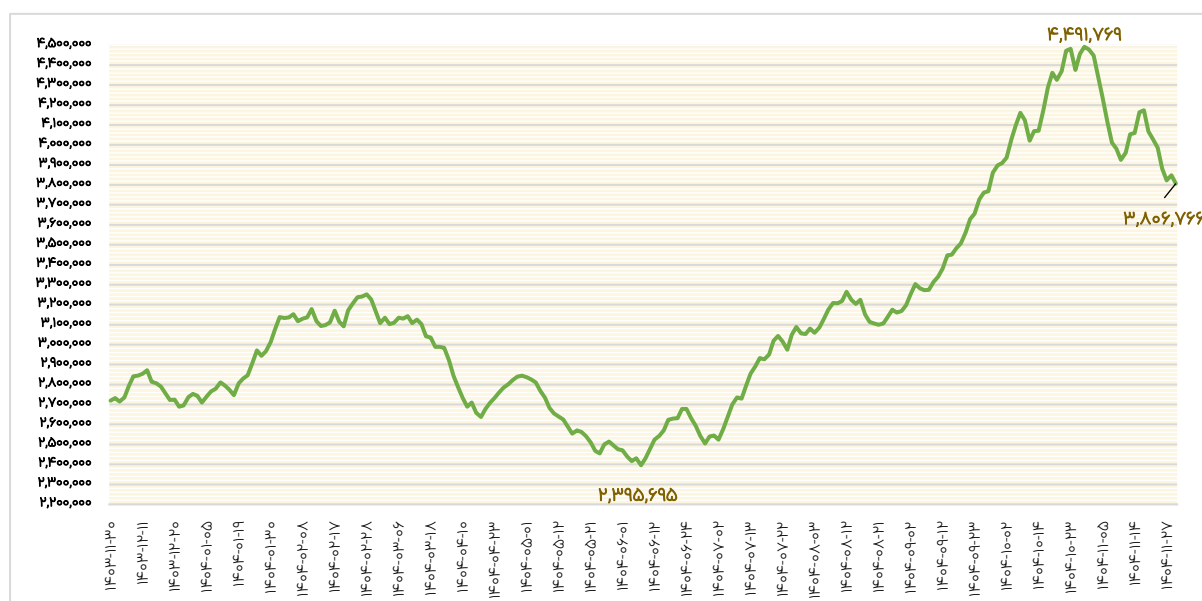
با عبور شاخص از این سطح روانی و مهم، سیاست‌های ارزی نیز وارد فاز اجرایی شد؛ حذف نرخ نیما و جمع‌آوری تالار دوم معاملات عملیاتی گردید و ارز ۲۸ هزار و ۵۰۰ تومانی برای اغلب صنایع - به جز شرکت‌های دارویی - کنار گذاشته شد. در ادامه، بسیاری از شرکت‌های تولیدی موفق به دریافت مجوزهای افزایش نرخ شدند که این امر ساختار درآمدی آن‌ها را تقویت کرد و در کوتاه‌مدت، انتظارات سودآوری را بهبود بخشید. حاصل این شرایط، افزایش اقبال سرمایه‌گذاران و تداوم روند صعودی بازار بود.

با این حال، هم‌زمان با رشد عمومی قیمت‌ها و تشدید تورم، تحولات سیاسی و منطقه‌ای نیز بر فضای اقتصادی سایه افکند. استقرار گسترده نیروهای نظامی ایالات متحده در منطقه خاورمیانه و

انتقال تجهیزات و ناوهای جنگی به محدوده خلیج فارس، سطح ریسک‌های ژئوپلیتیکی را افزایش داد و بر انتظارات فعالان اقتصادی اثر گذاشت. افزایش نااطمینانی‌های سیاسی و امنیتی معمولاً به تغییر در الگوی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، رشد تقاضا برای دارایی‌های امن و نوسانات در بازار ارز منجر می‌شود؛ موضوعی که در این مقطع نیز مشهود بود.

در پی این شرایط، فضای اقتصادی و اجتماعی کشور با تنش‌ها و ناآرامی‌هایی همراه شد که روند معاملات را تحت تأثیر قرار داد. با وجود این، شاخص کل پس از رخدادهای ۱۸ و ۱۹ دی‌ماه، آخرین موج صعودی خود را تجربه کرد و تا پایان دی‌ماه ۱۴۰۴ به محدوده ۴ میلیون و ۵۰۰ هزار واحد رسید. از ابتدای بهمن‌ماه، بازار وارد مرحله اصلاح شد. شناسایی سود توسط معامله‌گران، افزایش عرضه‌ها و تعدیل انتظارات تورمی موجب شد شاخص کل حدود ۱۷ درصد از سقف تاریخی خود فاصله بگیرد و در نهایت، در پایان بهمن‌ماه در محدوده ۳ میلیون و ۸۰۰ هزار واحد به کار خود خاتمه دهد.

در مجموع، مجموعه تحولات ارزی، سیاست‌های اقتصادی و ریسک‌های ژئوپلیتیکی نشان داد که بازار سرمایه به شدت تحت تأثیر متغیرهای کلان قرار دارد و تغییر در هر یک از این عوامل می‌تواند در بازه‌ای کوتاه، موجی از رونق یا اصلاح را در شاخص‌های بورسی رقم بزند.



نمودار ۶- شاخص کل بورس تهران
(منبع: سایت شرکت مدیریت فناوری بورس تهران)

۱-۷-۲ عوامل مؤثر بر اقتصاد جهانی

۱-۷-۲-۱ اقتصاد جهانی

اقتصاد جهانی، علی‌رغم تشدید بی‌سابقه تنش‌های تجاری و افزایش عدم قطعیت سیاست‌گذاری در سال گذشته، عملکردی به مراتب مقاوم‌تر از پیش‌بینی‌ها از خود نشان داده است. این تاب‌آوری عمدتاً حاصل پیش‌دستی گسترده در تجارت، تعدیل و بازآرایی زنجیره‌های تأمین، انتقال محدود تعرفه‌ها به قیمت‌ها، تسهیل شرایط مالی در سطح جهانی و جهش سرمایه‌گذاری‌های مرتبط با هوش مصنوعی

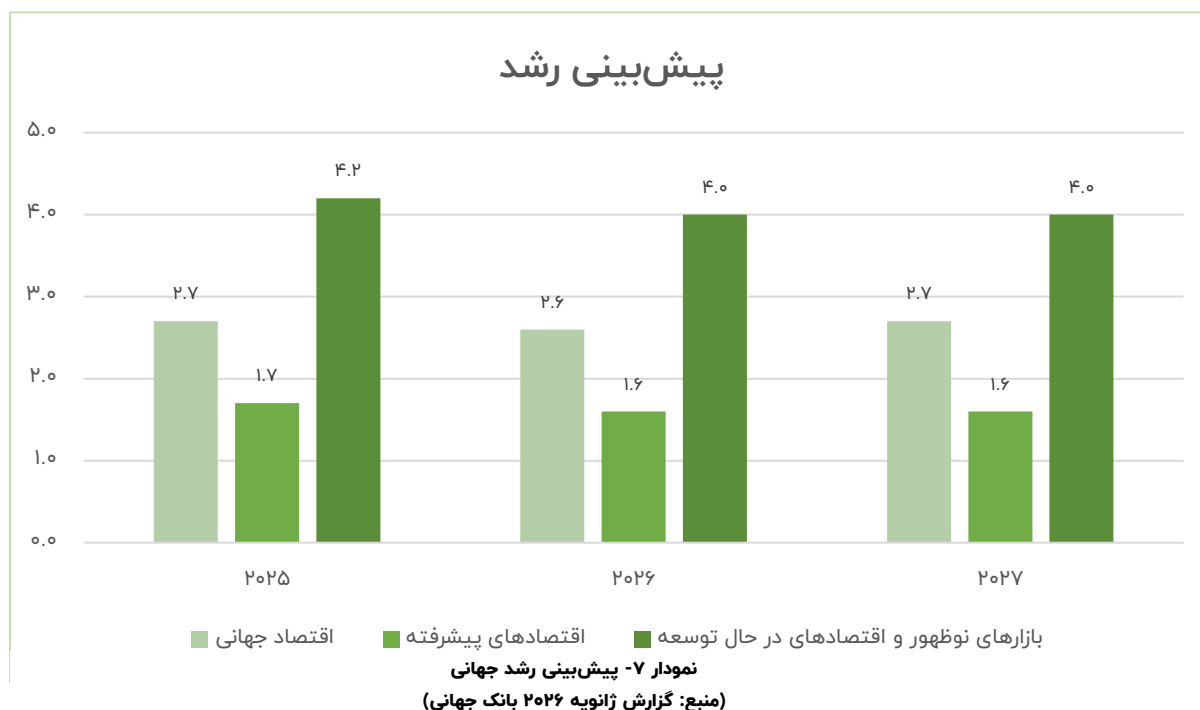
بوده است. با تضعیف تدریجی این عوامل حمایتی، انتظار می‌رود آهنگ رشد فعالیت اقتصادی و ایجاد اشتغال در جهان کاهش یابد.

چشم‌انداز تجارت جهانی همچنان تحت فشار تنش‌های تجاری و عدم قطعیت سیاستی ناشی از افزایش تعرفه‌ها قرار دارد. پس از رشد موقتی تجارت در سال گذشته به دلیل پیش‌دستی در مبادلات کالایی، انتظار می‌رود رشد تجارت جهانی در سال ۲۰۲۶ به‌طور محسوسی کاهش یابد؛ اما در سال ۲۰۲۷ با تطبیق تدریجی جریان‌های تجاری با تعرفه‌های بالاتر و کاهش عدم قطعیت سیاستی، تا حدی بهبود پیدا کند.

هم‌زمان، تضعیف تجارت جهانی و کند شدن رشد در برخی اقتصادهای بزرگ، تقاضا برای انرژی و کالاهای صنعتی را کاهش خواهد داد. در نتیجه، پیش‌بینی می‌شود قیمت نفت خام در اثر افت تقاضا و افزایش عرضه اوپک‌پلاس کاهش یابد و بازار نفت با مازاد عرضه مواجه شود. در مقابل، قیمت فلزات صنعتی به‌واسطه تقاضای مرتبط با توسعه انرژی‌های سبز تا حدی حمایت می‌شود.

تورم در اغلب کشورها کاهش یافته و به اهداف بانک‌های مرکزی نزدیک‌تر شده است. با وجود اثر محدود افزایش تعرفه‌ها بر تورم کالاهای، انتظار می‌رود تورم جهانی در ادامه اندکی دیگر کاهش یابد، هرچند تفاوت روند تورم میان اقتصادهای بزرگ افزایش خواهد یافت. این کاهش تورم عمدتاً ناشی از تضعیف بازارهای کار، کاهش تقاضا برای کالاهای قابل تجارت و افت قیمت انرژی است.

اقتصادهای پیشرفته در سال ۲۰۲۵ حدود ۱/۷ درصد رشد کرده‌اند که انتظار می‌رود در سال‌های ۲۰۲۶ و ۲۰۲۷ به ۱/۶ کاهش یابد زیرا آثار منفی افزایش موانع تجاری (مانند تعرفه‌ها) بر فعالیت‌های اقتصادی نمایان شود. در ایالات متحده، رشد فعالیت‌های اقتصادی در سال ۲۰۲۵ به حدود ۲/۱ درصد



کاهش یافت. این کاهش عمدتاً ناشی از افزایش چشمگیر مخارج برای واردات کالا در ابتدای سال—در نتیجه پیش‌دستی بنگاه‌ها پیش از اعمال تعرفه‌ها—و همچنین کند شدن رشد مصرف خانوارها بود. افزون بر این، تعطیلی دولت فدرال در فصل پایانی سال، فشار بیشتری بر رشد اقتصادی وارد کرد. پیش بینی می‌شود در سال ۲۰۲۶ رشد اقتصادی به ۲/۲ درصد افزایش یابد. رشد اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه (EMDEs) در سال ۲۰۲۵ فراتر از انتظار و در حدود ۴.۲ درصد برآورد می‌شود. عملکرد اقتصادی چین، عمدتاً به دلیل اجرای سیاست‌های انبساطی مالی و افزایش صادرات به بازارهای غیرآمریکایی، قوی‌تر از پیش‌بینی‌ها بوده است.

۲-۷-۱ نرخ تورم

با وجود آنکه تورم جهانی همچنان بالاتر از سطوح پیش از همه‌گیری باقی مانده است، روند کلی آن به تدریج به اهداف بانک‌های مرکزی نزدیک‌تر شده؛ هرچند تفاوت‌های قابل‌توجهی میان کشورها و گروه‌های مختلف اقتصادی وجود دارد. تورم کل جهانی در سال گذشته اندکی افزایش یافت و به حدود ۳.۲ درصد رسید که این امر بازتاب افزایش تورم در برخی اقتصادهای پیشرفته بود، در حالی‌که در اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه (EMDEs) تورم عموماً روندی کاهشی داشت. در مقابل، تورم هسته جهانی به تدریج کاهش یافت؛ روندی که عمدتاً ناشی از کند شدن رشد دستمزدها در پی تضعیف تقاضای نیروی کار بود، اگرچه تفاوت‌ها میان اقتصادها—به‌ویژه در تحولات قیمت کالاها—همچنان چشمگیر باقی ماند.

تورم قیمت کالاها در اقتصادهای پیشرفته در سال ۲۰۲۵ به‌طور ملایم افزایش یافت و این افزایش در ایالات متحده محسوس‌تر بود؛ جایی که تعرفه‌های بالاتر به اجرا درآمد. در مقابل، تورم کالاها در بسیاری از اقتصادهای نوظهور کاهش یافت، زیرا تقاضا برای کالاهای قابل تجارت پس از دوره‌ای از انباشت گسترده موجودی‌ها در ابتدای سال، تضعیف شد. به‌طور کلی، اثر تعرفه‌ها بر تورم قیمت کالاها—به‌ویژه در ایالات متحده—تاکنون محدودتر از آن چیزی بوده است که در ابتدا انتظار می‌رفت. تعویق در افزایش تعرفه‌ها به بنگاه‌ها این امکان را داد تا در سطوح تعرفه‌ای پایین‌تر اقدام به انباشت موجودی کنند و در نتیجه، انتقال اثر تعرفه‌ها به تورم به تعویق افتاد. افزون بر این، بنگاه‌های آمریکایی بخشی از افزایش هزینه‌ها را از طریق کاهش حاشیه سود جذب کردند و در برخی موارد، زنجیره‌های تأمین خود را به سمت کشورهای با توافق‌های تجاری ترجیحی بازآرایی نمودند. با این حال، قیمت کالاهای مصرفی در ایالات متحده از اواسط سال ۲۰۲۵ از روند تورمی نسبتاً مهارشده پیشین فاصله گرفته و افزایش یافته است. هم قیمت کالاهای مصرفی وارداتی و هم کالاهای تولید داخل آمریکا رشد کرده‌اند؛ موضوعی که در مورد کالاهای داخلی، احتمالاً بازتاب سرریز قیمتی در طول زنجیره‌های تأمین و کاهش رقابت ناشی از واردات است.

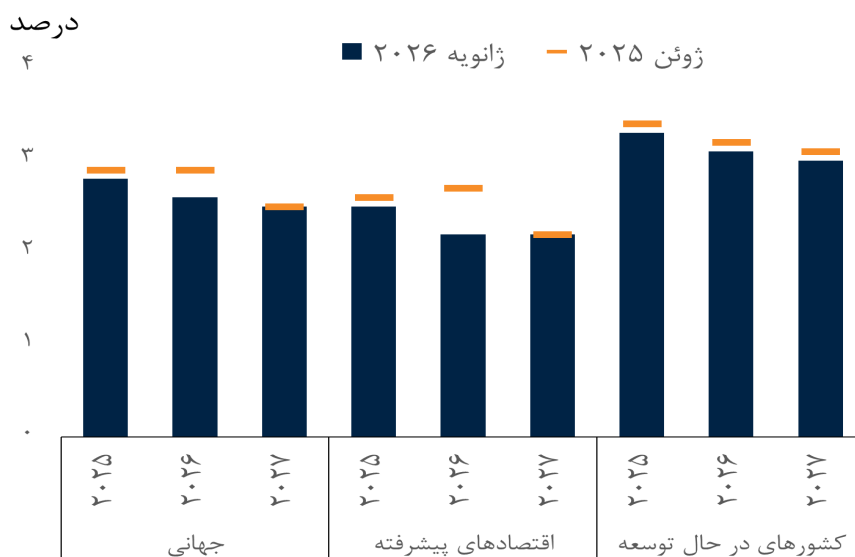
در مقابل، شواهد حاکی از آن است که عرضه‌کنندگان خارجی سهم معناداری از هزینه‌های تعرفه‌ای را جذب نکرده‌اند؛ امری که از ثبات کلی قیمت واردات تولیدات صنعتی آمریکا قابل استنباط

است. در غیر این صورت، قیمت این واردات می‌بایست به‌طور قابل‌توجهی کاهش می‌یافت تا افزایش شدید تعرفه‌ها را خنثی کند.

تورم قیمت خدمات در سال گذشته همچنان بالاتر از تورم کالاها باقی ماند، هرچند همزمان با تضعیف بازارهای کار روندی کاهشی به خود گرفت. به‌کارگیری فناوری‌های جدید مرتبط با هوش مصنوعی در برخی شرکت‌های خدماتی ظاهراً به افزایش بهره‌وری منجر شده و این امر نشان‌دهنده ظرفیت بالقوه برای کاهش بیشتر فشارهای قیمتی—به‌ویژه در اقتصادهای پیشرفته—است.

در افق پیش‌رو، پیش‌بینی‌های مبتنی بر مدل نشان می‌دهد که تورم جهانی در سال ۲۰۲۶ به ۲.۶ درصد کاهش خواهد یافت؛ رقمی که ۰.۳ واحد درصد کمتر از برآوردهای پیشین است. با این حال، چشم‌انداز تورم همچنان با عدم قطعیت همراه است که عمدتاً به دامنه و شدت تغییرات سیاست‌های تجاری بازمی‌گردد. در ایالات متحده، انتظار می‌رود اثر تورمی تعرفه‌ها در اوایل سال ۲۰۲۶ به اوج خود برسد، زمانی که فرآیند انتقال کامل افزایش تعرفه‌ها به قیمت‌ها تکمیل می‌شود. در مقابل، پیش‌بینی می‌شود تورم در سایر اقتصادهای پیشرفته در پی کند شدن فعالیت اقتصادی و کاهش تقاضای خارجی، تضعیف شود.

به همین ترتیب، نتایج نظرسنجی از پیش‌بینی‌کنندگان حرفه‌ای حاکی از تعدیل تورم در اقتصادهای پیشرفته طی سال جاری است؛ روندی که با رشد ضعیف‌تر و تضعیف بازارهای کار همخوانی دارد. در اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه نیز انتظار می‌رود تورم در سال ۲۰۲۶ بیش از پیش کاهش یابد، زیرا بازارهای کار به تعادل نزدیک‌تر می‌شوند و رشد دستمزدها—به‌ویژه در بسیاری از صنایع صادرات‌محور—به‌تدریج فروکش می‌کند.



نمودار ۸ - پیش‌بینی تورم در دو گزارش ژوئن ۲۰۲۵ و ژانویه ۲۰۲۶ (درصد)
(منبع: گزارش ژانویه ۲۰۲۶ بانک جهانی)

۳-۲-۷-۱ تجارت جهانی

پس از یک وقفه ۹۰ روزه، دولت ایالات متحده در اوت ۲۰۲۵ افزایش گسترده تعرفه‌های متقابل را مجدداً برقرار کرد و همزمان تعرفه‌های اضافی کشور محور و بخشی را به اجرا گذاشت؛ با این استثنای که کشورهایی که توافقات تجاری نهایی شده داشتند، از این افزایش‌ها معاف شدند. در نتیجه، نرخ مؤثر متوسط تعرفه‌های آمریکا تا اواخر سال ۲۰۲۵ به حدود ۱۷ درصد افزایش یافت؛ رقمی که بالاترین سطح از دهه ۱۹۳۰ به شمار می‌رود و نزدیک به نرخ است که در برآوردهای ماه ژوئن فرض شده بود، هرچند به مراتب پایین‌تر از اوج حدود ۲۸ درصدی اواسط آوریل است.

از آن زمان، با نهایی شدن مجموعه‌ای از توافقات دوجانبه جدید که مسیرهای آتی تعرفه‌ها را شفاف‌تر کرده‌اند، عدم قطعیت سیاست تجاری تا حدی از سطوح تاریخی بالای خود فروکش کرده است. پیش‌بینی افزایش تعرفه‌های آمریکا—که ریشه در اعلامیه‌های سیاستی پیشین داشت—به پیش‌دستی قابل توجه در واردات پیش از اجرای افزایش تعرفه‌ها انجامید؛ به‌ویژه از سوی کشورهایی که در مقایسه با رقبای خود در بازار آمریکا با تعرفه‌های بالاتری مواجه بودند. پس از آن، واردات آمریکا به‌طور محسوسی کند شد؛ به‌گونه‌ای که واردات از کشورهایی با تعرفه‌های بالاتر در نیمه دوم سال گذشته کاهش یافت، در حالی که واردات از سایر کشورها عموماً افزایش پیدا کرد.

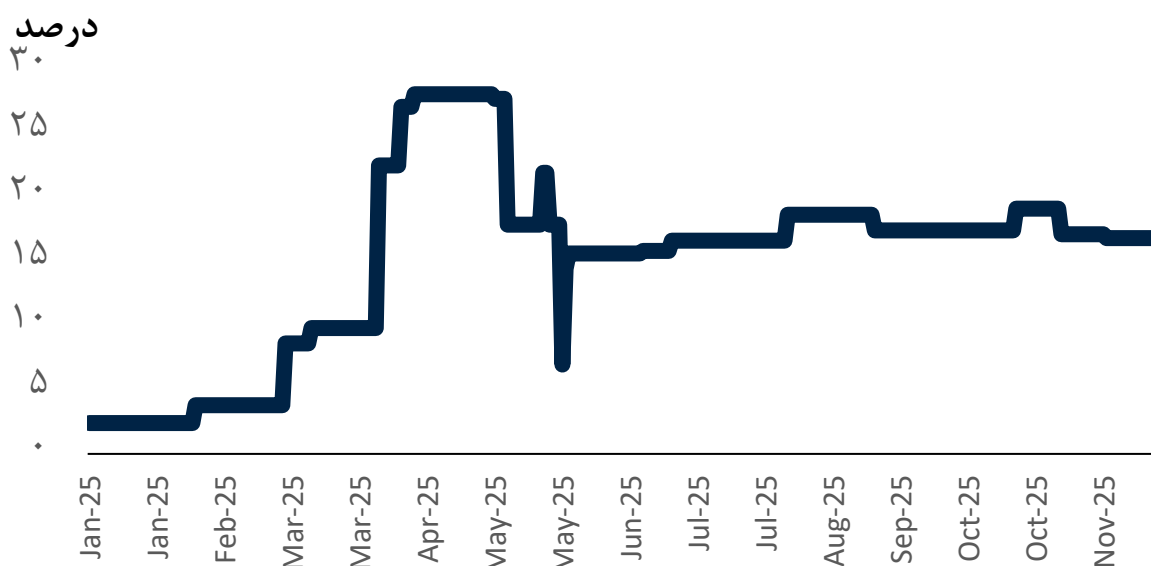
انتظار می‌رود اثر کامل افزایش تعرفه‌ها به تدریج آشکار شود؛ از جمله به این دلیل که در زمان اعمال، این تعرفه‌ها شامل کالاهایی که از پیش در مسیر ارسال به ایالات متحده بودند نمی‌شد—فرآیندی که می‌تواند تا دو ماه به طول انجامد. این وقفه در شکاف قابل توجهی که در میانه سال ۲۰۲۵ میان تعرفه‌های ضمنی (برآوردشده بر اساس درآمدهای گمرکی) و نرخ مؤثر متوسط تعرفه‌ها مشاهده شد منعکس است؛ شکافی که در ماه‌های اخیر به سرعت کاهش یافته است.

اقتصادهایی که مقاصد صادراتی متنوع‌تری دارند، عموماً بهبودهایی را در شاخص مدیران خرید بخش تولید (PMI) مربوط به سفارش‌های جدید صادراتی تجربه کرده‌اند، در حالی که اقتصادهایی با بازارهای صادراتی متمرکزتر عمدتاً با کاهش این شاخص مواجه بوده‌اند. در همین حال، رشد تجارت خدمات به‌طور چشمگیری کند شده است که بازتاب کاهش محسوس خدمات سفر پس از فروکش کردن جهش پساکروناوی ورود گردشگران جهانی است. خدمات حمل‌ونقل—که ارتباط نزدیکی با تجارت سفر و کالا دارد—نیز به‌طور قابل توجهی شتاب خود را از دست داده است.

پیش‌بینی می‌شود رشد تجارت جهانی کالا و خدمات در سال جاری بیش از پیش کاهش یابد و از ۳.۴ درصد در ۲۰۲۵ به ۲.۲ درصد در ۲۰۲۶ برسد؛ زیرا اثر پیش‌دستی در واردات که از تجارت در سال ۲۰۲۵ حمایت کرده بود، از میان می‌رود. رشد تجارت جهانی در سال ۲۰۲۵، ۱.۶ واحد درصد بالاتر از انتظارات ماه ژوئن بود که نشان‌دهنده انباشت موجودی‌ها بیش از حد انتظار است. در مقابل، بازگشت تدریجی این تقویت موقتی، همراه با اثرات با تأخیر تعرفه‌ها، به تنزیل ۰.۲ واحد درصدی برآورد رشد

تجارت در سال ۲۰۲۶ انجامیده است. در سال ۲۰۲۷ انتظار می‌رود رشد تجارت به ۲.۷ درصد تقویت شود و به‌طور کلی همسو با رشد تولید جهانی باشد؛ چراکه اثر افزایش تعرفه‌ها کم‌رنگ‌تر شده و عدم قطعیت‌های سیاستی کاهش می‌یابد. در این افق پیش‌بینی، کشورهایی با تنوع بیشتر مقاصد صادراتی احتمالاً رشد تجاری قوی‌تری را تجربه خواهند کرد. فرض بر این است که نرخ‌های تعرفه‌ای برقرارشده تا اواخر سال ۲۰۲۵ در سراسر دوره پیش‌بینی پابرجا بمانند.

با این حال، چشم‌انداز تجارت همچنان با ریسک‌های قابل‌توجهی مواجه است. اگرچه پیشرفت در مذاکرات تجاری و واکنش‌های تلافی‌جویانه محدود از میانه سال ۲۰۲۵ به کاهش تنش‌ها کمک کرده است، اما عدم قطعیت—به‌ویژه درباره اجرای توافقاتی اخیر و مسیر روابط تجاری میان اقتصادهای بزرگ—همچنان پابرجاست.

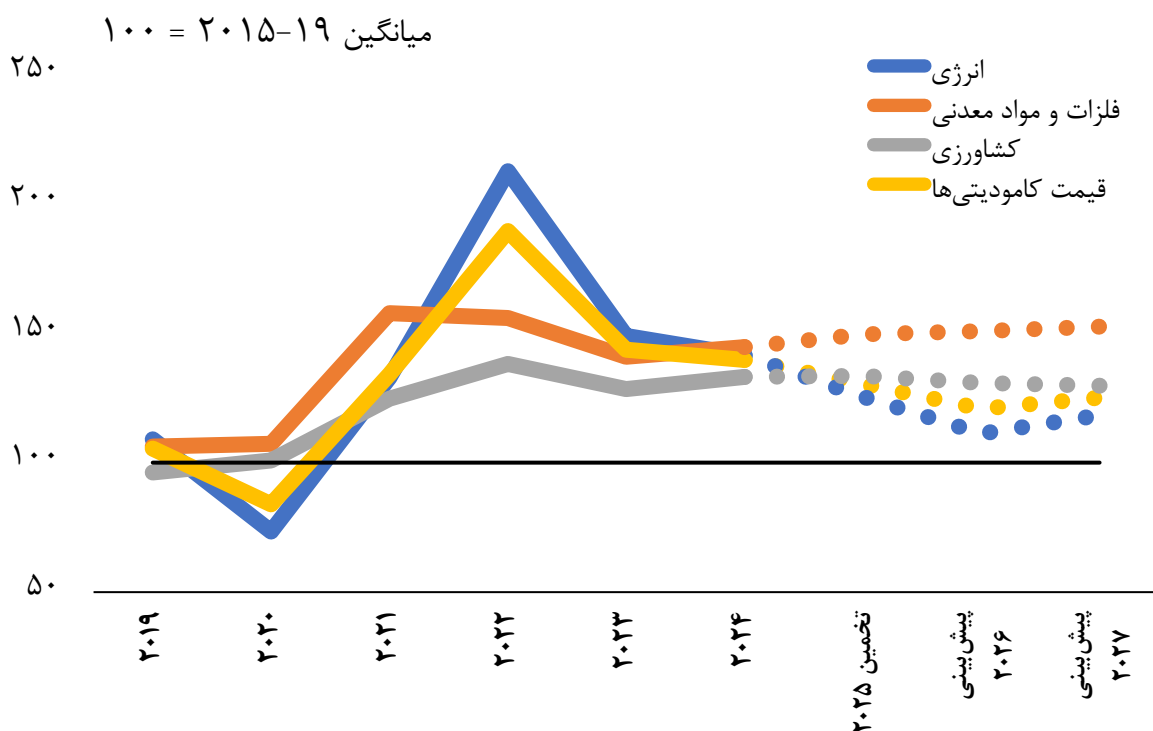


نمودار ۹ - میانگین موثر نرخ تعرفه ایالات متحده (درصد)
(منبع: گزارش ژانویه ۲۰۲۶ بانک جهانی)

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

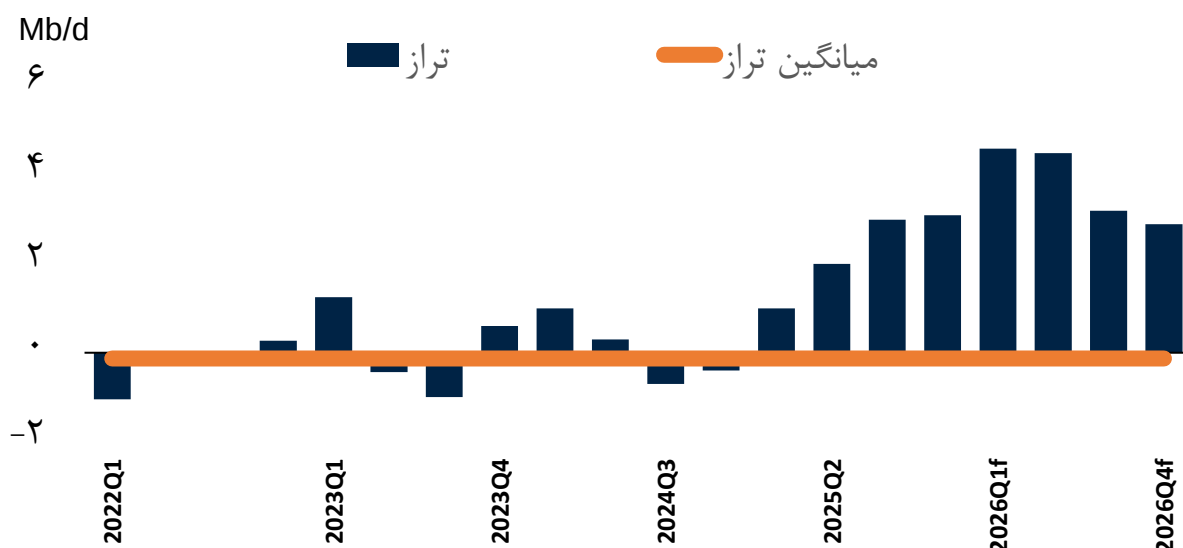
انتظار می‌رود تداوم ضعف در فعالیت‌های اقتصادی جهانی—از جمله کند شدن رشد در چین—همراه با فروکش کردن پدیده پیش‌دستی در تجارت کالاها، در سال ۲۰۲۶ بر تقاضا برای انرژی و کالاهای صنعتی فشار وارد کند. بر این اساس، پیش‌بینی می‌شود قیمت‌های جهانی کالاها در سال ۲۰۲۶ حدود ۷ درصد کاهش یابد؛ کاهش هم‌تراز با افت ثبت‌شده در سال ۲۰۲۵. با این حال، سطح قیمت‌ها همچنان حدود ۲۰ درصد بالاتر از میانگین اسمی دوره ۲۰۱۵-۲۰۱۹ باقی خواهد ماند. در سال ۲۰۲۷، انتظار می‌رود قیمت کالاها حدود ۴ درصد افزایش یابد که بازتاب متعادل‌شدن عرضه در بازار نفت است؛ چراکه افت قیمت‌ها در سال ۲۰۲۶ به کاهش تولید در سال بعد منجر می‌شود. در مقایسه با پیش‌بینی ماه ژوئن،

قیمت‌های کالا اندکی بالاتر برآورد شده‌اند که دلیل آن اثر ضعیف‌تر از انتظار تعرفه‌ها بر فعالیت اقتصادی است.



نمودار ۱۰- پیش بینی قیمت کامودیتی‌ها
(منبع: گزارش ژانویه ۲۰۲۶ بانک جهانی)

میانگین قیمت نفت خام برنت در سال ۲۰۲۵ حدود ۶۹ دلار به ازای هر بشکه بوده و پیش‌بینی می‌شود در سال ۲۰۲۶ به حدود ۶۰ دلار کاهش یابد؛ زیرا انتظار می‌رود رشد عرضه در سال آینده از رشد تقاضا پیشی بگیرد و فشار کاهشی بر قیمت‌ها وارد کند. مصرف جهانی نفت در سال ۲۰۲۶ حدود ۰.۷ میلیون بشکه در روز (سال‌به‌سال) افزایش خواهد یافت که تقریباً هم‌سطح رشد سال گذشته و حدود نصف میانگین پیش از همه‌گیری است (IEA ۲۰۲۵). همراه با افزایش تولید نفت اوپک‌پلاس در سال ۲۰۲۵، پیش‌بینی می‌شود بازارهای نفت در سال ۲۰۲۶ با عدم تعادل فزاینده و مازاد قابل توجه عرضه مواجه شوند (نمودار ۱۰). ریسک‌های قیمتی نفت عمدتاً به سمت کاهش متمایل است؛ بخشی به دلیل احتمال عرضه مازاد از سوی اوپک‌پلاس و نفت شیل آمریکا و نیز امکان کندی بیش از انتظار تقاضا در صورت تحقق ریسک‌های نزولی رشد جهانی. در مقابل، افزایش قیمت نفت می‌تواند در صورت بازگشت اوپک‌پلاس از افزایش تولید رخ دهد. افزون بر این، احتمال اعمال تحریم‌های بیشتر و سایر اختلالات در صادرات نفت ناشی از تنش‌های ژئوپلیتیکی—از جمله در خاورمیانه، تداوم تهاجم روسیه به اوکراین و در کوتاه‌مدت تحولات جمهوری بولیواری ونزوئلا—همچنان وجود دارد.



نمودار ۱۱-تراز بازار نفت

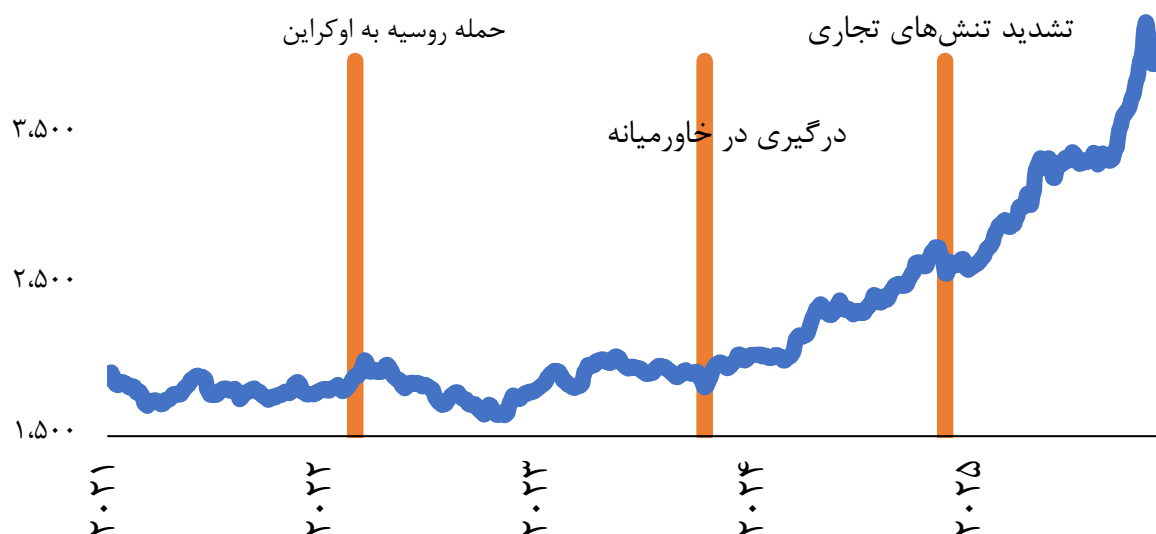
(منبع: گزارش ژانویه ۲۰۲۶ بانک جهانی)

در ادامه روند سال ۲۰۲۵، پیش‌بینی می‌شود قیمت‌های شاخص گاز طبیعی در اروپا و ایالات متحده طی سال‌های ۲۰۲۶-۲۰۲۷ از یکدیگر فاصله بگیرند؛ به‌گونه‌ای که قیمت‌ها در آمریکا حدود ۱۱ درصد افزایش یابد، در حالی که قیمت‌ها در اروپا به میزان مشابهی کاهش پیدا کند. این روندها بازتاب تحولات ساختاری در بازار جهانی گاز هستند: افزایش صادرات گاز طبیعی آمریکا به‌صورت LNG که تقاضا و قیمت‌های داخلی را بالا می‌برد، و در مقابل بهره‌مندی اروپا از دسترسی بیشتر به LNG جهانی هم‌زمان با فاصله‌گرفتن از گاز خط لوله‌ای روسیه. علاوه بر این، کاهش شدید واردات LNG چین در سال گذشته، عرضه بیشتری را برای سایر خریداران آزاد کرده است.

پیش‌بینی می‌شود قیمت فلزات در سال‌های ۲۰۲۶-۲۰۲۷ به‌طور کلی در سطحی نسبتاً باثبات باقی بماند؛ به‌طوری که افزایش تقاضا برای مواد موردنیاز گذار به انرژی‌های پاک، ضعف فعالیت صنعتی—به‌ویژه در چین که حدود نیمی از مصرف جهانی فلزات را به خود اختصاص می‌دهد—را جبران می‌کند. اقدامات تجاری اخیر تاکنون اثر محدودی بر قیمت فلزات داشته‌اند، اما می‌توانند به‌تدریج بر جریان‌های سرمایه‌گذاری اثر گذاشته و به‌ویژه در مورد فلزات مرتبط با گذار به تولید انرژی کم‌کربن، به نوسانات قیمتی بیفزایند.

قیمت طلا در سال ۲۰۲۵ به‌دنبال تقاضای قوی سرمایه‌گذاران، تداوم خرید بانک‌های مرکزی و جریان‌های پناهگاه امن در شرایط تنش‌های ژئوپلیتیکی بالا و عدم قطعیت‌های سیاسی، ۴۲ درصد جهش کرد (نمودار ۱۱). انتظار می‌رود همین عوامل طی دو سال آینده نیز سطوح بالای قیمت طلا را حفظ کنند، هرچند احتمال می‌رود شدت خرید بانک‌های مرکزی تا حدی کاهش یابد.

دلار/انس
۴,۵۰۰

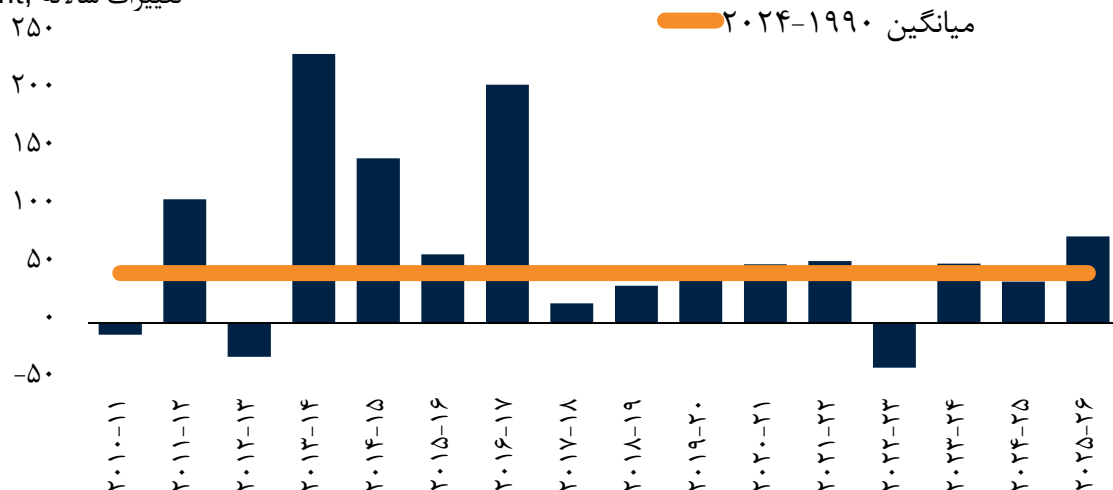


نمودار ۱۲- قیمت طلا و حوادث ژئوپلیتیکی

(منبع: گزارش ژانویه ۲۰۲۶ بانک جهانی)

پس از ثبات نسبی در سال ۲۰۲۵، پیش‌بینی می‌شود قیمت‌های کشاورزی در سال ۲۰۲۶ اندکی کاهش یافته و سپس در سال ۲۰۲۷ بیشتر تعدیل شوند. قیمت مواد غذایی در سال‌های ۲۰۲۶-۲۰۲۷ عمدتاً با ثبات باقی خواهد ماند، زیرا رشد عرضه به روندهای بلندمدت نزدیک می‌شود (نمودار ۱۲). در همین حال، قیمت نوشیدنی‌ها-به‌ویژه کاکائو و قهوه-پیش‌بینی می‌شود در سال‌های ۲۰۲۶-۲۰۲۷ نسبت به اوج‌های بی‌سابقه ناشی از شرایط جوی در سال ۲۰۲۵ کاهش یابد، هرچند همچنان در سطوحی بالا از منظر تاریخی باقی خواهد ماند.

تغییرات سالانه، Mmt



نمودار ۱۳- رشد عرضه غلات

(منبع: گزارش ژانویه ۲۰۲۶ بانک جهانی)

۸-۱ اطلاعات بازارگردان شرکت

خلاصه مشخصات و عملکرد بازارگردان به شرح جدول ذیل می‌باشد:

جدول ۷- اطلاعات بازارگردان شرکت سرمایه‌گذاری پویا

ردیف	عنوان	پارامتر
۱	نام بازارگردان	صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی فخر رضوی
۲	آغاز دوره بازارگردانی	۱۴۰۳/۱۲/۱۳
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)	۱۰۰/۰۰۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال ۱۰۰/۰۰۰/۰۰۰ سهم
۶	مبلغ خرید طی دوره یک ساله منتهی به ۱۴۰۴/۱۱/۳۰ (میلیون ریال)	۲۵۵,۳۷۰
۷	مبلغ فروش طی دوره یک ساله منتهی به ۱۴۰۴/۱۱/۳۰ (میلیون ریال)	۸۳,۸۳۰
۸	سود (زیان) بازارگردانی (میلیون ریال)	(۶۰,۶۱۸)
۹	تعداد سهام خریداری‌شده طی دوره یک ساله منتهی به ۱۴۰۴/۱۱/۳۰	۱۱۹,۹۵۳,۹۹۵
۱۰	تعداد سهام فروخته‌شده طی دوره یک ساله منتهی به ۱۴۰۴/۱۱/۳۰	۳۷,۴۰۱,۰۹۷
۱۱	مانده سهام نزد بازارگردان	۱۸۸,۵۵۳,۳۳۲

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

۹-۱ 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 تخصیص‌داده‌شده 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 ۸- 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 ۹- صورت وضعیت مالی شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا (ارقام به میلیون ریال)

شرح	۱۴۰۴/۰۹/۳۰	۱۴۰۳/۰۹/۳۰	شرح	۱۴۰۴/۰۹/۳۰	۱۴۰۳/۰۹/۳۰
مبلغ	مبلغ	مبلغ	مبلغ	مبلغ	مبلغ
جمع دارایی‌های جاری	۴۶۴,۰۴۰	۲۶۶,۲۵۱	جمع بدهی‌های جاری	۱۳۵,۵۴۲	۸۲,۶۷۸
جمع دارایی‌های غیرجاری	۳۰۷,۲۸۱	۳۰۷,۰۳۸	جمع بدهی‌های غیرجاری	۲۱,۲۰۳	۱۱,۸۵۴
جمع دارایی‌ها	۷۷۱,۳۲۱	۵۷۳,۲۸۹	جمع بدهی‌ها	۱۵۶,۷۴۵	۹۴,۵۳۲
			جمع حقوق مالکانه	۶۱۴,۵۷۶	۴۷۸,۷۵۷

جدول ۱۰- صورت سود و زیان شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا (ارقام به میلیون ریال)

شرح	سال مالی منتهی به ۱۴۰۴/۰۹/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۰۹/۳۰	تغییر
	مبلغ	مبلغ	درصد
درآمدهای عملیاتی	۴۱۱,۸۵۷	۲۹۱,۰۷۳	٪۴۱
هزینه عملیاتی	۲۵۹,۳۳۲-	۱۸۷,۰۵۶-	٪۳۹
سود (زیان) عملیاتی	۱۵۲,۵۲۵	۱۰۴,۰۱۷	٪۴۷
سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی	۸۵,۴۲۵	۲۸,۱۹۴	٪۲۰۳
سود قبل از مالیات	۲۳۷,۹۵۰	۱۳۲,۲۱۱	٪۸۰
مالیات بر درآمد	۳۸,۱۳۱-	۳۲,۷۹۲-	٪۱۶
سود خالص	۱۹۹,۸۱۹	۹۹,۴۱۹	٪۱۰۱
سود هر سهم	۹۹۹	۴۹۷	٪۱۰۱

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،

- ارائه و افشاء اطلاعات مطابق ضوابط حاکم،

- انجام کلیه مفاد دستورالعمل‌های مربوطه،

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 سال مالی منتهی به ۱۴۰۴/۱۱/۳۰ 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

۱-۲-۳ 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 در سال ۱۴۰۴ و ۱۴۰۳.

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 خبیره 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 برآورده‌کردن 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 عملکرد محیط زیستی، مسئولیت اجتماعی، بهداشت، آموزش و رفاه کارکنان و عملکرد اقتصادی اقداماتی جهت نیل به اهداف خود انجام داده است:

۲-۳-۲-۱ 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 و مدیریت در مصرف انرژی.

۲-۳-۲-۲ 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،

۲-۳-۲-۳ 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:

۱-۳-۳ 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.

۲-۳-۳ 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 نمایند که باعث از دست رفتن قسمتی از دارایی شرکت و متناسب با آن دارایی سرمایه‌گذار خواهد شد.

۴-۳-۳ ریسک نوسان نرخ بازده بدون ریسک

در صورتی‌که 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.

۳-۳-۸ ریسک‌های جنگ

تنش‌ها و درگیری‌های نظامی در سطح منطقه می‌تواند ریسک‌های قابل‌توجهی را متوجه فعالیت‌های شرکت نماید. تشدید شرایط جنگی ممکن است به بروز نوسانات در نرخ ارز، افزایش هزینه‌های حمل‌ونقل و بیمه، اختلال در زنجیره تأمین و محدودیت در دسترسی به برخی مواد اولیه شرکت‌های بورسی منجر شود. همچنین، آسیب به زیرساخت‌های پتروشیمی، فولادی، حمل‌ونقل و انرژی، یا بروز محاصره دریایی و محدودیت‌های تجاری و اقتصادی، می‌تواند هزینه‌های عملیاتی شرکت‌های بورسی را افزایش داده و استمرار تولید را با چالش مواجه سازد. این عوامل، در مجموع، ممکن است بر برنامه‌های توسعه‌ای و عملکرد مالی شرکت اثرگذار باشد. با این حال، مدیریت شرکت با رصد مستمر شرایط و استفاده از ابزارهای مدیریت ریسک، در تلاش است آثار احتمالی این مخاطرات را کاهش دهد.

۳-۴ اطلاعات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته

در جدول ذیل اطلاعات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته آورده شده است.

جدول ۱۱- اطلاعات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته شرکت سرمایه‌گذاری پویا (ارقام به میلیون ریال)

سال مالی منتهی به ۱۴۰۴/۱۱/۳۰					
ردیف	شرح	نام شخص وابسته	نوع وابستگی	مشمول ماده ۱۲۹	دریافت خدمات
۱	سایر اشخاص وابسته	شرکت کارگزاری رضوی	عضو مشترک هیات‌مدیره	✓	۴۰,۱۹۷
جمع کل					۴۰,۱۹۷

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 ۱۲- صورت سود و زیان مقایسه‌ای شرکت اصلی (ارقام به میلیون ریال)

سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۱/۳۰		سال مالی منتهی به ۱۴۰۴/۱۱/۳۰		شرح
درصد	مبلغ	درصد	مبلغ	
%۳۳/۸۷	۱,۸۸۰,۲۶۲	%۳۰/۶۳	۱,۹۷۸,۵۷۹	درآمد سود سهام
%۶۶/۱۲	۳,۶۷۰,۱۴۸	%۶۹/۳۵	۴,۴۸۰,۴۳۰	سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها
%۰/۰۱	۶۴۵	%۰/۰۲	۱,۳۲۳	سایر درآمدهای عملیاتی
%۱۰۰	۵,۵۵۱,۰۵۵	%۱۰۰	۶,۴۶۰,۳۳۲	جمع درآمدهای عملیاتی
%۳-	(۱۷۵,۵۰۳)	%۵-	(۲۹۱,۷۴۹)	هزینه‌های عملیاتی
%۳-	(۱۷۵,۵۰۳)	%۵-	(۲۹۱,۷۴۹)	جمع هزینه‌های عملیاتی
%۹۷	۵,۳۷۵,۵۵۲	%۹۵	۶,۱۶۸,۵۸۳	سود عملیاتی
%۰/۰۰۳-	(۱۹۴)	%۰/۰۰۹-	(۵۵۴)	هزینه مالی
%۰/۰	۰	%۰	۰	سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی
%۰/۰۲-	(۱,۲۸۳)	%۰/۰۰	۰	هزینه مالیات بر درآمد
%۹۷	۵,۳۷۴,۰۷۵	%۹۵	۶,۱۶۸,۰۲۹	سود خالص
	۴۸۹		۵۶۱	سود هر سهم (ریال)
	۴۸۰		۰	سود نقدی هر سهم (ریال)

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

آخرین مجمع

جدول ۱۳- جزئیات پرداخت و آخرین وضعیت پرداخت سود سهام شرکت سرمایه‌گذاری پویا

مبلغ (میلیون ریال)	به ازای هر سهم (ریال)	شرح
۳,۳۶۰,۰۰۰	۴۸۰	سود مصوب مجمع عمومی عادی سالیانه مورخ ۱۴۰۴/۰۲/۳۰
(۶۴۶,۹۴۰)	-	مبلغ پرداخت‌شده از طریق سامانه سجام
(۲,۶۹۲,۴۶۵)	-	مبلغ پرداخت‌شده از طریق غیر سجامی
۲۰,۵۹۵	۴۸۰	مانده پرداخت‌نشده

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

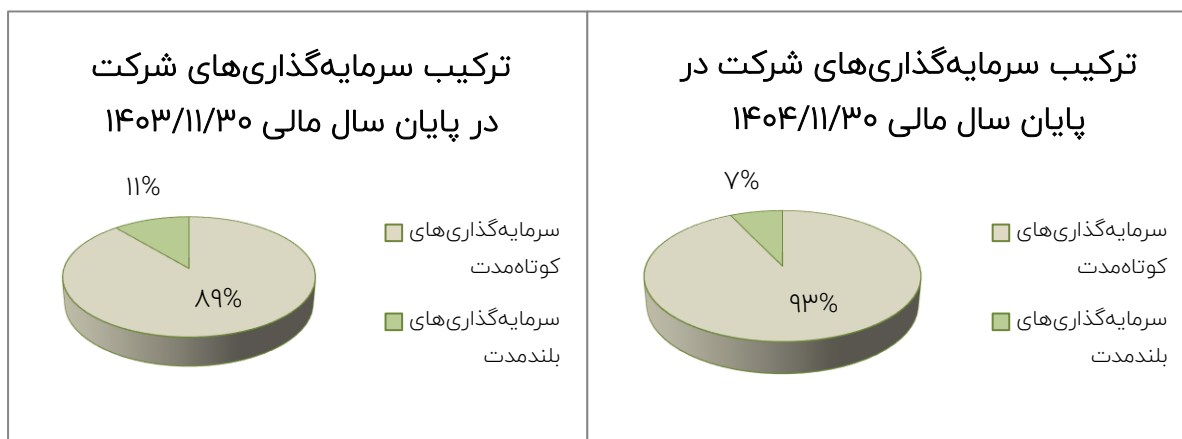
۴-۳ تغییرات در پرتفوی سرمایه‌گذاری‌ها، ترکیب دارایی‌ها و وضعیت شرکت

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 شرکت تأمین سرمایه امین و سهام شرکت غیربهره‌رسانی رتبه‌بندی اعتباری پایا می‌باشد. بهای تمام شده ترکیب انواع سرمایه‌گذاری‌ها در پرتفوی شرکت در جدول زیر قابل مشاهده است:

جدول ۱۴- ترکیب بهای تمام‌شده طبقه‌بندی سرمایه‌گذاری‌های شرکت ارقام به میلیون ریال

نوع سرمایه‌گذاری	سال مالی منتهی به ۱۴۰۴/۱۱/۳۰		سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۱/۳۰		سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۱/۳۰	
	مبلغ	درصد	مبلغ	درصد	مبلغ	درصد
سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت	۱۵,۵۱۵,۷۴۹	%۹۳	۱۲,۵۹۳,۵۶۲	%۸۹	۱۲,۵۲۸,۰۴۳	%۸۳
سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت	۱,۱۸۷,۸۴۴	%۷	۱,۵۸۵,۹۳۱	%۱۱	۲,۴۸۵,۹۴۷	%۱۷
جمع کل سرمایه‌گذاری‌ها	۱۶,۷۰۳,۵۹۳	%۱۰۰	۱۴,۱۷۹,۴۸۳	%۱۰۰	۱۵,۰۱۳,۹۹۰	%۱۰۰



نمودار ۱۴- ترکیب سرمایه‌گذاری

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

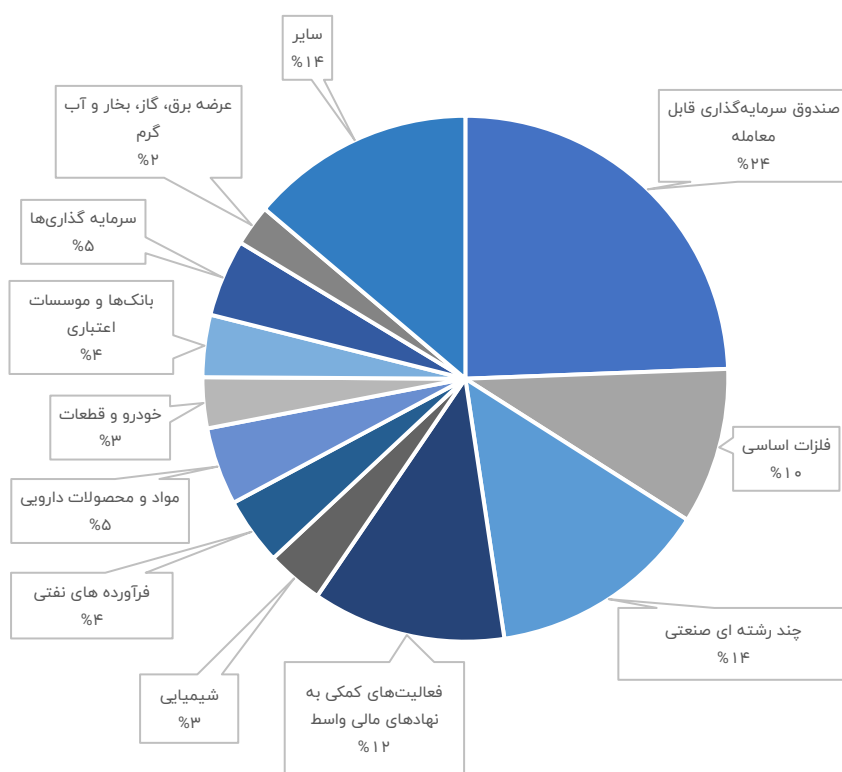
وضعیت مقایسه‌ای بهای تمام شده و ارزش روز پرتفوی سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت شرکت به

شرح جدول زیر می‌باشد:

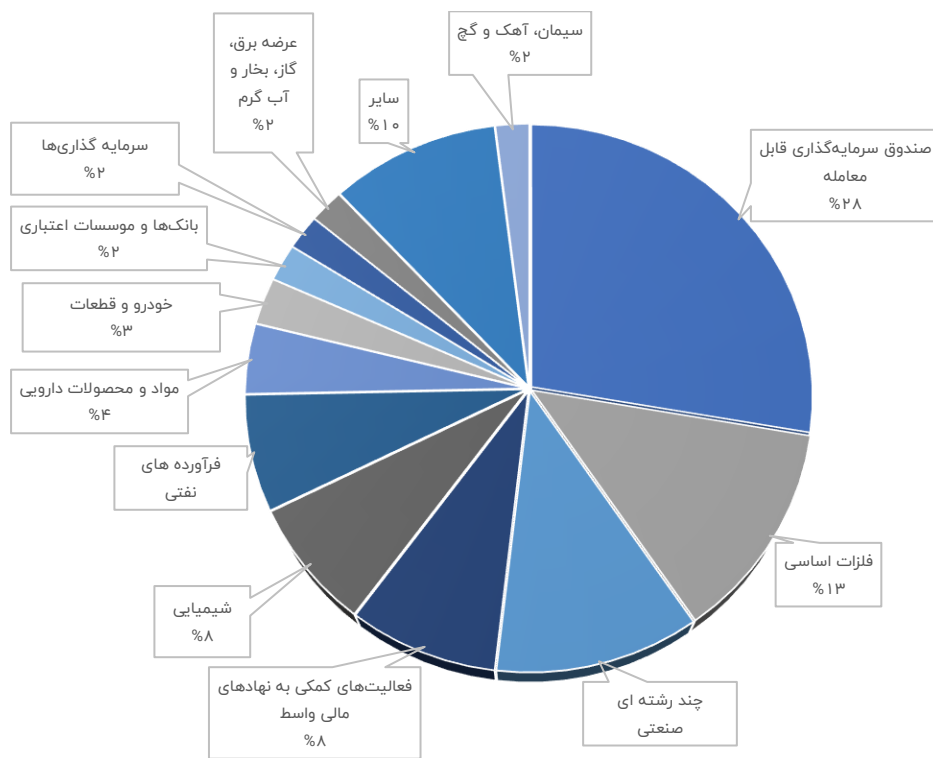
جدول ۱۵-مقایسه بهای تمام شده و ارزش روز پرتفوی کوتاه‌مدت (ارقام به میلیون ریال)

سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت	سال مالی منتهی به ۱۴۰۴/۱۱/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۱/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۱/۳۰
بهای تمام‌شده	۱۵,۵۱۵,۷۴۹	۱۲,۵۹۳,۵۶۲	۱۲,۵۲۸,۰۴۳
ارزش روز	۲۶,۰۱۷,۹۸۰	۱۹,۴۶۸,۱۰۱	۱۸,۷۳۹,۰۸۱
اضافه (کاهش ارزش)	۱۰,۵۰۲,۲۳۱	۶,۸۷۴,۵۳۹	۶,۲۱۱,۰۳۸

**نمودار ۱۵- بهای تمام شده و ارزش روز پرتفوی کوتاه‌مدت (میلیون ریال)**



نمودار ۱۶- ترکیب بهای تمام شده پرتفو



نمودار ۱۷- ترکیب ارزش روز پرتفو

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 دوره سالانه منتهی به ۱۴۰۴/۱۱/۳۰ در جدول زیر آورده شده است. همان‌طور که مشخص است بازدهی پرتفوی کوتاه‌مدت در دوره مالی مذکور ۴۶/۵۱ درصد بوده و در همین دوره بازدهی شاخص کل ۳۹/۳۳ درصد بوده است. ریسک کل پرتفوی شرکت در دوره مالی مذکور حدود ۱/۱ 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 ۲۵ درصد در نظر گرفته شده است.

جدول ۱۶- سنجش عملکرد پرتفو

شاخص‌ها	عملکرد دوره مورد گزارش
بازدهی	بازدهی پرتفوی کوتاه‌مدت ۴۶/۵۱٪
	بازدهی شاخص کل ۳۹/۳۳٪
	ریسک کل پرتفوی ۳/۰۴٪
ریسک	ریسک کل بازار ۴/۱۵٪
	بتای پرتفوی ۰/۶۹
	ارزش در معرض خطر پرتفوی (۹۵٪) ۰/۰۱-
	ارزش در معرض خطر بازار (۹۵٪) ۰/۰۲-
	شاخص شارپ پرتفوی کوتاه‌مدت ۷/۶۶٪
عملکرد پرتفوی	شاخص شارپ بازار ۳/۵۴٪
	شاخص جنسن پرتفوی ۰/۰۵٪

۵-۲ نسبت‌های مالی

جدول ۱۷- نسبت‌های مالی مقایسه‌ای

شرح	نسبت‌های مالی	سال مالی منتهی به ۱۴۰۴/۱۱/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۱/۳۰	سال مالی منتهی به ۱۴۰۲/۱۱/۳۰
نقدینگی	نسبت جاری	۲۲۴۵۱٪	۱۸۶۴۸٪	۱۰۳۸۱٪
اهرمی	نسبت بدهی	۰/۶۱٪	۰/۶۵٪	۰/۹۲٪
	نسبت بدهی به حقوق مالکانه	۰/۶۱٪	۰/۶۵٪	۰/۹۳٪
سودآوری	بازده دارایی‌ها	۳۷/۰۸٪	۳۴/۲۶٪	۴۲/۱۸٪
	بازده حقوق صاحبان سهام	۳۷/۳۱٪	۳۴/۴۷٪	۴۸/۸۵٪

۶- جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

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:

- از سرگیری دوباره درگیری‌های نظامی میان ایران و آمریکا و رژیم صهیونیستی
- اعمال محاصره دریایی و اقتصادی توسط آمریکا
- آسیب به زیرساخت‌های کشور
- وضعیت جنگ تعرفه‌ای میان آمریکا و اقتصادهای بزرگ جهان (علی‌الخصوص چین) و تأثیر آن بر بازارهای جهانی
- میزان تولید و فروش نفت توسط دولت و استمرار تحریم‌های خارجی
- سیاست‌های دولت در قبال شرکت‌ها از قبیل نرخ نهاده‌های انرژی، مصوبات مالیاتی، تکنرخی شدن نرخ ارز و قیمت‌گذاری دستوری
- اثرات خشکسالی و ناترازی انرژی بر تولید حقیقی اقتصاد ایران
- وضعیت نرخ بهره و پاسخ بازارهای مالی به تصمیمات آتی بانک مرکزی

در بین موارد اشاره شده، مهم‌ترین موضوع تأثیر گذار بر بازار سرمایه، آسیب وارده به زیرساخت‌ها و اثرات جانبی آن است. از آنجا که جزییاتی از خسارت‌های وارد شده از شرکت‌های سرمایه‌پذیر منتشر نشده، زمان و سرمایه مورد نیاز برای بازسازی و بهسازی مشخص نبوده و همچنین سیاست‌های جبرانی دولت برای صنایع و کنترل بازار (قیمت‌گذاری، سهمیه‌بندی و ...) تعریف نشده است لذا امکان محاسبه دقیق در شرایط فعلی میسر نمی‌باشد. لیکن با توجه به بررسی اجمالی صورت گرفته، سود کلی دلاری بازار سرمایه در سال جاری می‌تواند نسبت به سال قبل بیش از ۳۵ درصد کاهش یابد (با فرض استمرار آتش بس).

برآورد مالی آثار موارد فوق در مورد شرکت سرمایه‌گذاری پویا با توجه به دو مدل درآمدی و کسب سود به شرح زیر می‌باشد:

- ۱- درآمد از محل سود تقسیمی: با توجه به ترکیب دارایی‌های شرکت که بخشی از آن‌ها از اتفاقات پیش‌آمده آسیب جدی ندیده‌اند، برآورد می‌شود سود نقدی دریافتی در سال مالی منتهی به پایان بهمن ۱۴۰۵ با فرض درصد تقسیم سود مشابه میانگین سنوات گذشته، در حدود ۲۵ درصد نسبت به شرایط قبل از جنگ کاهش یابد اما برای پیش‌بینی دقیق‌تر سود سال مالی مورد اشاره و سنوات آتی نیاز به شفاف‌سازی مؤثر شرکت‌های سرمایه‌پذیر و درصد

تقسیم سود هلدینگ‌ها خواهیم داشت. سود هلدینگ‌ها هم متأثر از عملیات شرکت‌ها در سال جاری، در سال بعد اثرات خود را نشان خواهد داد.

۲- **درآمد فروش سرمایه‌گذاری:** اگرچه شرکت حداکثر تلاش خود برای شناسایی سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها مطابق نظر هیأت مدیره در جهت حداکثر سازی منافع سهامداران را خواهد داشت، اما این مهم بسیار مرتبط با وضعیت کلی بازار سرمایه تا پایان سال مالی می‌باشد که در شرایط فعلی قابل پیش‌بینی نیست، اما برآورد تحلیلی بر آن است که با توجه به مجموعه رخدادها و کاهش سود برآوردی شرکت‌ها، طبیعتاً با کاهش قیمت در اکثر نمادها و عدم امکان کسب بازدهی و به تبع آن کاهش امکان شناسایی سود از محل فروش دارایی‌ها مواجه می‌باشیم که میزان دقیق آن قابل برآورد نمی‌باشد.

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

۱- **متنوع سازی طبقات دارایی‌های شرکت:** رویکرد فعال در مدیریت پرتفوی کوتاه‌مدت و متنوع‌سازی طبقات دارایی موجود در پرتفو شرکت در دستور کار بوده است. در حال حاضر حدود ۲۰٪ پرتفو شرکت متعلق به صندوق‌های کالایی مبتنی بر سکه و شمش طلا، حدود ۳/۵٪ متعلق به صندوق‌های با درآمد ثابت و کرادفاندینگ‌ها و مابقی سهام و صندوق‌های سهامی می‌باشد. در آینده نیز با توجه به شرایط کلان کشور و به منظور مدیریت ریسک پرتفو شرکت ترکیب مناسب برای ترکیب طبقات دارایی شرکت اخذ می‌گردد.

۲- **ترکیب صنایع پرتفو سهامی:** به منظور مدیریت ریسک پرتفو شرکت و اخذ بازدهی متناسب با شاخص کل، ترکیب صنایع موجود در پرتفو شرکت مطابق با نمودار ۱۷ تشکیل شده است. در ادامه نیز با توجه به شرایط موجود بازار سهام این ترکیب دستخوش تغییر قرار خواهد گرفت.



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