



بهترین رسانه
بازار سرمایه

۲۲۱

بورد

ماهنامه

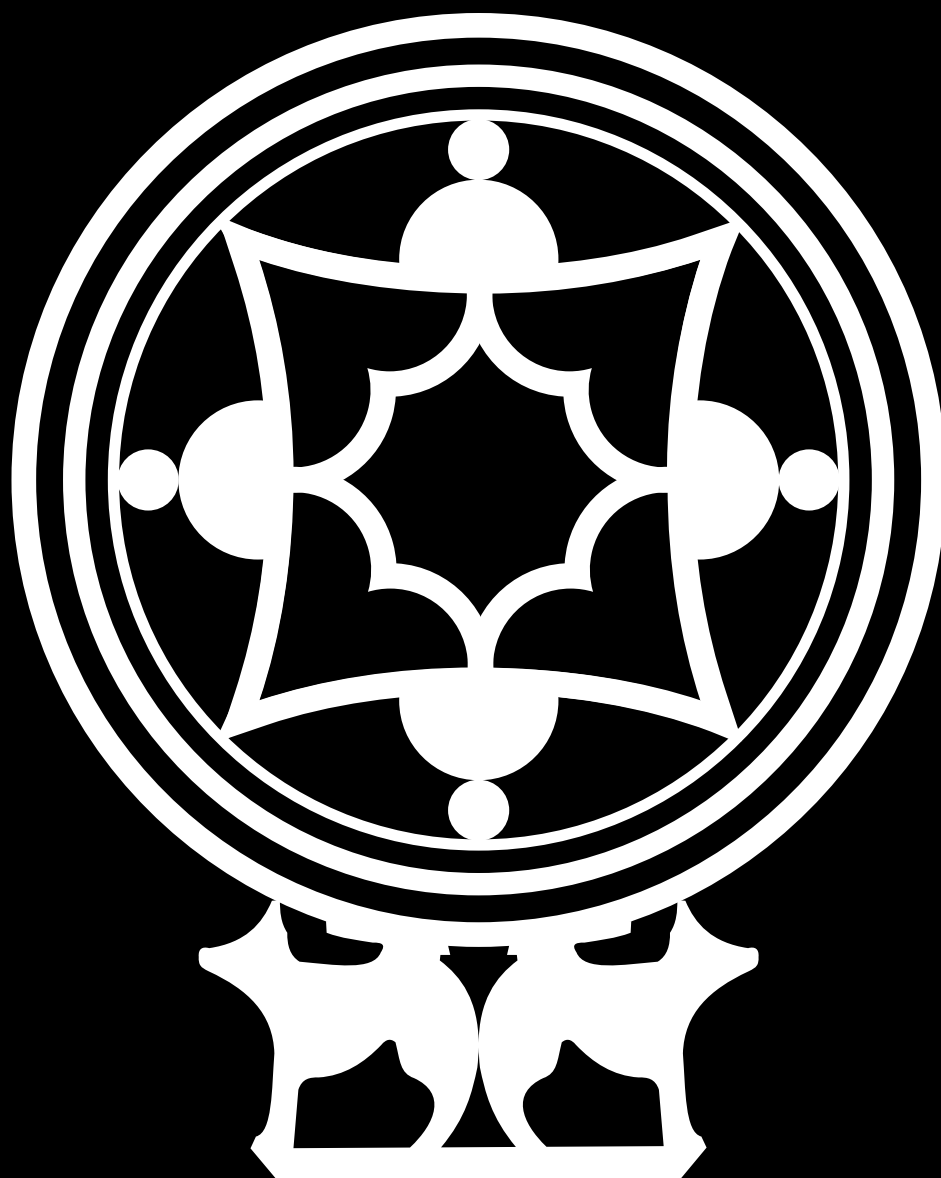
[بها ۳۰۰,۰۰۰ تومان]

آذرماه ۱۴۰۲

نهضت تأمین مالی شهر و بازار سرمایه



BOURSE MAGAZINE



🌐 WWW.TSEMAG.IR
✉ INFO@TSEMAG.IR

ماهنامه بورس

نخستین رسانه بازار سرمایه ایران



بورس اوراق بهادار تهران

(سای نام)



فهرست

سخن سردبیر

نهیضت تأمین مالی شهر و بازار سرمایه ۲

روی خط خبر

رویدادهای خبری ۴

رودرو

دومین جلسه نشست تحلیل صنعت در تالار شیشه‌ای ۱۸

تحلیل صنعت

بررسی آخرین وضعیت صنعت مس ۲۶

خلاصه عملکرد صندوق‌ها

عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در آذرماه ۱۴۰۲ ۳۸

تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان

مروری بر تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان در آذرماه ۱۴۰۲ ۴۶

گپ و گفت

بهتر است مسیر اصلاح همواره به صورت تدریجی پیموده شود ۵۴

مقالات و پژوهش‌هایی در بازار سرمایه

بررسی سازوکار صندوق‌های وام‌دهی خصوصی در بازارهای سرمایه ۶۲

صاحب امتیاز:

بورس اوراق بهادار تهران (شرکت سهامی عام)

مدیر مسئول:

محمود گودرزی

سر دبیر:

علی نمکی

دبیر علمی:

سیده محبوبه جعفری

همکاران این شماره:

کامران سلمانی قرانی، علی اسکینی، صبا مرادی نیا، مریم نبی پور،

حمید حیدری، رعنا عباسقلی نژاد، سارا چلوبیان

کمیته مشورتی:

علی عباس کریمی، محمدامین قهرمانی، رضا کیانی

گرافیک و صفحه آرایی:

مهرزاد رضائی جوردهی

طراح جلد:

مهرزاد رضائی جوردهی

گروه عکس:

حسن کریمی، علی شوروری

نقل مطالب فقط با ذکر منبع و مأخذ مجاز است.

آرا و عقاید طرح شده در مطالب ماهنامه، لزوماً دیدگاه شرکت بورس

تهران نیست.

تلفکس:

۵۷۲-۵۷۴ داخلی (۰۲۱) ۲۶۷۴۰۷۱۸

نشانی:

تهران، سعادت آباد، بلوار شهر داری، نبش سیزدهم شرقی

ساختمان بورس تهران

کد پستی:

۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱

پایگاه اینترنتی ماهنامه:

www.tsemag.ir

چاپ:

چاپ سنا (تولید: مجتمع چاپ کوفه)

شمارگان:

۱۰۰ نسخه

برترین تیترهای ماه

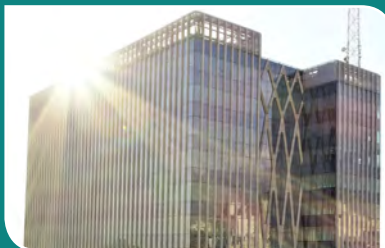
پرونده ویژه

دومین جلسه نشست
تحلیل صنعت در تالار شیشه‌ای



سخن سردبیر

نهیضت تأمین مالی شهر و بازار سرمایه



خبر ویژه

صندوق‌های بخشی برای ۴۰ صنعت بورسی
راه‌اندازی می‌شود



نهضت تأمین مالی شهر و بازار سرمایه

دکتر علی نمکی

سردبیر ماهنامه بورس

خواهد کرد. از سوی دیگر «اصول حاکمیت شرکتی» یکی از مهم‌ترین موضوعاتی است که باید در اداره امور شهرداری‌ها رعایت شود. با این کار نوعی آرامش به فعالان بازارهای مالی و تمامی ارکان نهضت داده می‌شود که در اداره امور مالی شهرداری‌ها و رعایت حقوق ذینفعان مشکلی وجود ندارد. این امور می‌تواند ذیل تعامل شهرداری‌ها با سازمان بورس و اوراق بهادار انجام شود. از جمله اهداف نهضت تأمین مالی شهر، آشنایی و ارتباط متقابل میان ارکان می‌باشد. به‌طور خاص تقویت ارتباط بین شهرداری‌ها به‌عنوان رکن اول با مجموعه نهادهای مالی از جمله سازمان بورس و اوراق بهادار از اهداف اولین همایش نهضت تأمین مالی شهر بوده است. در این همایش، نهادهای مالی تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار با کمک انجمن مالی ایران به کارکنان شهرداری‌ها آموزش‌هایی در راستای درک و شناخت عمیق‌تر و بهتر از ابزارهای تأمین مالی از بازار سرمایه ارائه دادند. تعامل میان شهرداری‌ها و انتقال تجربیاتشان در حوزه تأمین مالی شهر خود، یکی دیگر از اهداف نهضت تأمین مالی شهر می‌باشد. در این میان نباید از نقش مردم به‌عنوان عنصر حیاتی فعالیت اکوسیستم تأمین مالی غافل شد. حضور مردم با سرمایه‌های خرد و کلان در سرمایه‌گذاری در ابزارهای بازار سرمایه عامل اساسی در شکل‌گیری اتفاقات مهم در تأمین مالی شهر خواهد بود. در نهایت رابطه بین رکن اول با مهم‌ترین رکن یعنی مردم باید بر مبنای «اعتمادسازی» باشد. این مهم با رعایت اصول پیش‌گفته و نیز ارتقای تصویر شهرداری‌ها به‌عنوان مجموعه‌های اقتصادی قابل اعتماد محقق خواهد شد. البته این موضوع در رابطه بین شهرداری‌ها و سایر ارکان نیز مهم می‌باشد. مجریان این نهضت در نظر دارند با استمرار و راهبری آن و نیز برگزاری همایش‌های آتی و بعضاً به شکل خاص در سایر شهرها و در کنار آموزش شهرداری‌ها، به آموزش مردم و نیز توسعه‌دهندگان حرفه‌ای هم پرداخته شود. همچنین در راستای توسعه ابزارها و نهادهای فعال در این زمینه، ایده راه‌اندازی بازاری ذیل بورس تهران تحت عنوان «بازار توسعه‌دهندگان حرفه‌ای» نیز در مراحل اولیه طراحی مفهومی می‌باشد که انتظار می‌رود پس از طی مراحل نهایی و راه‌اندازی این بازار بتوان حضور شبکه توسعه‌دهندگان حرفه‌ای در بازار را نیز ساماندهی کرد. امید است با توسعه تأمین مالی در حوزه شهری و با تکیه بر ایده‌هایی چون نهضت تأمین مالی شهر، بتوان ضمن بهره‌مندی از ظرفیت‌های بازارهای مالی از جمله بازار سرمایه برای شهروندان عزیز کشورمان زندگی همراه با آرامش و آسایش بیشتری فراهم گردد.

این نهضت، حضور مردم و نهادهای مالی باید همراه با سودآوری تعریف شده و سرمایه‌های مردم به سمت پروژه‌های سودآور هدایت شود. این در حالی است که بسیاری از پروژه‌های شهری، از نوع پروژه‌های زیرساختی و عام‌المنفعه هستند که ممکن است لزوماً سودآور نباشند؛ به همین دلیل دست‌اندرکاران در نهضت به دنبال طراحی مدل‌هایی هستند که این پروژه‌ها را هم بتوان به‌ثمر رساند.

بازار سرمایه به‌عنوان یکی از مهم‌ترین ارکان تأمین منابع مالی نقشی بسیار پررنگ در موضوع نهضت تأمین مالی شهر ایفا می‌کند. ظرفیت تأمین مالی از طریق اوراق بدهی و سایر ابزارهای مالی، «حضور سرمایه‌های خرد در بازار سرمایه»، «شفافیت بالای مالی در بازار سرمایه» و سایر فرصت‌های موجود در بازار، از جمله عوامل جذابیت برای حضور در بازار سرمایه و تبیین جایگاه این بازار در الگوی علمی نهضت تأمین مالی شهر است. در این میان سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان نهاد ناظر این بازار می‌تواند نقشی تعیین‌کننده در موضوع تأمین مالی شهر داشته باشد. در این نهضت برای سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان نهاد ناظر و نیز عنصر دغدغه‌مند توسعه تأمین مالی چند کارکرد لحاظ شده است که اولین موضوع «کمک به بالابردن سطح سواد مالی مدیران و کارمندان شهرداری‌ها» از طریق آموزش‌های حرفه‌ای می‌باشد. از جمله موارد مهم دیگر، «کمک به طراحی و راه‌اندازی ابزارهای مخصوص تأمین مالی شهر در بازار سرمایه» است، صدور مجوز دومین صندوق املاک و مستغلات نمونه‌ای از این همکاری برای توسعه ابزارهای تأمین مالی است. البته در نهایت سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان نهاد مرجع، ایجاد آرامش در بازار سرمایه و بین‌احاد فعالین بازار را پیگیری می‌کند.

به‌عنوان یک برنامه اجرایی برای توسعه این نهضت، در همایش مزبور تفاهم‌نامه‌ای سه‌جانبه بین مجمع کلان‌شهرها به نمایندگی از مجموعه شهرداری‌ها (رکن اول)، بانک شهر به‌عنوان بانک تخصصی در خدمت شهرداری‌ها (بخشی از رکن دوم) و نیز سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان ناظر بازار سرمایه و شرکت‌های فعال رکن دوم، منعقد گردید که هدف آن کمک به توسعه نهضت تأمین مالی شهر بود.

شایان ذکر است که لازمه استفاده از ظرفیت‌های بازارهای مالی، «شفافیت» و «اعتمادسازی» است. به‌طور خاص انتشار اطلاعات دقیق مالی از سمت شهرداری‌ها به‌عنوان رکن اول نهضت نوعی همراهی و اطمینان‌بخشی را بین سایر ارکان نسبت به آنها ایجاد

در سال‌های اخیر جمعیت ساکن در بخش شهری کشور با رشد فزاینده‌ای همراه بوده است، به‌گونه‌ای که آمار گواهی می‌دهد سهم جمعیت شهری از کل جمعیت در کشور حدود ۷۵ درصد است. بدیهی است که سکونت و معاش این جمعیت در شهرها، نیازمند زیرساخت‌ها و مراکز توسعه‌یافته شهری می‌باشد اما ایجاد این امکانات با توجه به منابع مالی فعلی شهرداری‌ها امری بسیار سخت بوده و بعضاً با چالش‌های متعددی همراه است.

از آنجا که شهرداری‌ها به‌عنوان متولیان اداره شهرها، برای انجام پروژه‌های شهری نیاز به تأمین مالی آن‌هم با سرعتی بیشتر در مقایسه با شرایط فعلی و نیز از طریق راهکارهایی بدیع داشتند، ایده «نهضت تأمین مالی شهر» مطرح و پیرو آن، اولین همایش نهضت تأمین مالی شهر با رویکرد توسعه روش‌های تأمین مالی پایدار شهرها در آذرماه سال جاری و در سالن همایش‌های برج میلاد برگزار شد.

نهضت تأمین مالی شهر در حقیقت به دنبال «بالابردن سرعت تأمین مالی پایدار پروژه‌های شهری»، «یافتن راهکارهایی نوین برای تأمین مالی بهینه شهر» و در نهایت «ایجاد محیطی توسعه‌یافته‌تر و با آرامش بیشتر برای شهروندان» می‌باشد. الگوی علمی نهضت مبتنی بر ۵ رکن در تعامل با یکدیگر است. رکن اول اجرای این طرح، «شهرداری‌ها» هستند که مسئولیت اداره شهرها را بر عهده دارند. رکن دوم نهضت، «نهادهای مالی» متشکل از بانک‌ها، شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و فعالان صنعت مالی است که تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار و با بانک مرکزی فعالیت می‌کنند. در برنامه عملیاتی نهضت، شرکت‌های فعال در رکن دوم به دنبال ایجاد فضایی مناسب برای تأمین منابع مالی پروژه‌های شهری، با تمرکز بر سرمایه‌های مردمی و سایر منابع می‌باشند. رکن سوم، «توسعه‌دهندگان حرفه‌ای» هستند که سازندگان توانمند در شهرهای مختلف و نیز سرمایه‌گذاران بومی آن شهر که از توان اجرایی و مالی مورد نیاز برخوردارند را شامل می‌شود. در این راستا تشکیل شبکه توسعه‌دهندگان حرفه‌ای از جمله اهداف نهضت تأمین مالی شهر است که انجام آن با همکاری مجموعه‌های فعال ضروری به نظر می‌رسد. رکن چهارم، «حاکمیت به معنای عام مشتمل بر دولت و مجلس» بوده و رکن پنجم که مهم‌ترین رکن نهضت محسوب می‌شود، «مردم» را که ذینفعان اصلی نهضت تأمین مالی شهر هستند، در برمی‌گیرد. هر یک از رکن‌ها وظایف خاص خود را داشته و برای هر کدام هم نقش‌هایی تعریف و مقرر شده است. در تمام لایه‌های



دردور

روی خط خبر

رویدادهای خبری بازار سرمایه در آذرماه ۱۴۰۲

مدیرعامل شرکت گروه مالی بانک مسکن مطرح کرد بازار سرمایه ظرفیت بالایی برای تأمین مالی در حوزه مسکن دارد



۲ آذرماه

بر اساس برنامه ریزی های صورت گرفته توسط بانک مسکن برآورد می شود سال آینده حداقل ۳۰ همت از طریق بازار سرمایه تأمین مالی صورت گیرد. سعید شیرزادی، مدیرعامل شرکت گروه مالی بانک مسکن در گفتگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، در رابطه با مزایای تأمین مالی ساخت مسکن از طریق بازار سرمایه، اظهار کرد: مجموعه بانک مسکن و شرکت های زیرمجموعه این نهاد به دنبال طراحی ابزارهایی هستند که بتوانند به واسطه آن تأمین مالی ارزان قیمتی که منجر به ساخت مسکن شود را از طریق بازار سرمایه، انجام دهند. وی افزود: تأمین مالی برای ساخت مسکن به دلیل مشکلاتی در صندوق های زمین و ساختمان و سایر روش های تأمین مالی، تاکنون از طریق بازار سرمایه آن طور که باید صورت نگرفته است.

مدیرعامل شرکت گروه مالی بانک مسکن بیان کرد: در حال حاضر به واسطه پیگیری های رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار ابزارهای جدیدی برای تأمین مالی مسکن همچون سلف موازی در بازار مسکن، فروش متری مسکن و... راه اندازی شده است.

شیرزادی تصریح کرد: به واسطه همکاری هایی که از سمت سازمان بورس و اوراق بهادار با گروه مالی بانک مسکن صورت گرفته است در حال اصلاح

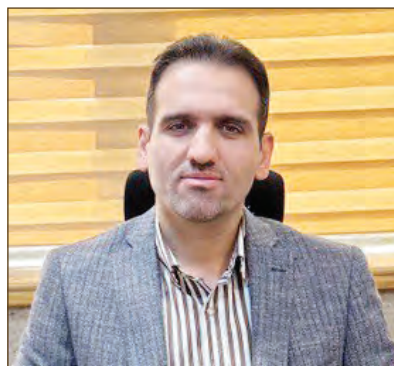
از طریق بازار سرمایه تأمین مالی صورت گیرد. شیرزادی در پایان در خصوص مزیت مولدسازی دارایی های دولت از طریق بورس کالا نیز افزود: دولت در دهه های اخیر از طریق مزایده، املاک خود را به فروش می رساند که این اقدام از شفافیت لازم برخوردار نبود، در حالی که اکنون با عرضه و فروش اموال غیرمولد از طریق بورس کالا شاهد بازگشایی حلقه های مفقوده و رفع چالش هادر این حوزه خواهیم بود.

آیین نامه ها هستیم تا به منظور طراحی ابزارها در راستای تأمین مالی مسکن از طریق بازار سرمایه به یک جمع بندی گروهی دست یابیم. او بیان کرد: سال گذشته با وجود آنکه ۶۰ همت تأمین مالی از طریق بازار سرمایه صورت گرفته، بازار مسکن تنها توانسته ۳ همت در آن سهمیم باشد که این مبلغ بسیار ناچیز است. وی اظهار کرد: براساس برنامه ریزی های صورت گرفته توسط بانک مسکن برآورد می شود سال آینده حداقل ۳۰ همت

کارشناس مسئول اداره نظارت بر ناشران گروه معدنی و صنعتی سازمان بورس و اوراق بهادار تشریح کرد

جزئیات الزام ۳۰ شرکت منتخب برای برگزاری کنفرانس پرسش و پاسخ سهامداران و مدیران

برگزاری کنفرانس پرسش و پاسخ صورت های مالی میان دوره ای ۶ ماهه تأکید شد.



۳ آذرماه

کارشناس مسئول اداره نظارت بر ناشران گروه معدنی و صنعتی سازمان بورس و اوراق بهادار با بیان اینکه برگزاری اجلاس پرسش و پاسخ سهامداران و مدیران در راستای رعایت اصول حاکمیت شرکتی است، اظهار کرد: با رویه فعلی برگزاری مجامع عمومی شرکت ها، انتظار سهامداران برای طرح سؤالات، ابهامات و انتقادات بر عملکرد مدیران شرکت ها رفع می شود. محمد خلیل زاده، کارشناس مسئول اداره نظارت بر ناشران گروه معدنی و صنعتی سازمان بورس و اوراق بهادار در گفتگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا) گفت: بحث برگزاری کنفرانس پرسش و پاسخ سهامداران و مدیران در سازمان بورس و اوراق بهادار که در سال های اخیر مطرح

بود در کمیته های مختلف مورد بررسی قرار گرفت، در تاریخ ۲۸ آبان ماه سال جاری در اطلاعیه ای به ۳۰ شرکت منتخب بازار سرمایه بر ضرورت

اجرای حاکمیت شرکتی

او با تأکید بر اینکه برگزاری کنفرانس پرسش و پاسخ سهامداران و مدیران در راستای رعایت اصول حاکمیت شرکتی است، گفت: با رویه فعلی برگزاری مجامع عمومی شرکت ها، انتظار سهامداران برای طرح سؤالات، ابهامات و انتقادات بر عملکرد مدیران شرکت ها زمان بر شده است که با برگزاری کنفرانس، دغدغه سهامداران در این خصوص رفع خواهد شد.

بهبود نظام پاسخگویی

ایشان تصریح کرد: برگزاری این کنفرانس با

به منظور نظارت بر حسن اجرای کنفرانس، نماینده معاونت ناشران شرکت بورس تهران و فرابورس ایران در کنفرانس شرکت خواهند کرد.

۳۰ اسامی ناشر برای برگزاری کنفرانس
خلیل زاده در پایان درباره اسامی ۳۰ ناشری که اطلاعیه برگزاری کنفرانس پرسش و پاسخ سهامداران و مدیران را دریافت کردند، بیان کرد: در این رابطه می توان به شرکت هایی چون فولاد مبارکه اصفهان، ملی صنایع مس ایران، گل گهر، پالایش نفت اصفهان، توسعه معادن و صنایع معدنی خاورمیانه، معدنی و صنعتی چادرملو، بانک ملت، پالایش نفت بندرعباس، پتروشیمی نوری، پتروشیمی مارون، پالایش نفت تهران، پتروشیمی پارس، بانک پاسارگاد، پتروشیمی بوعلی سینا، ایران خودرو، پتروشیمی جم، فولاد خوزستان، مخابرات ایران، بانک تجارت، مبین انرژی خلیج فارس، سایپا، سرمایه گذاری گروه مالی سپهر صادرات، جهان فولاد سیرجان، پتروشیمی تندگویان، پلی پروپیلن جم، فجر انرژی خلیج فارس، فولاد آلیاژی ایران، فروشگاه های افق کوروش، صنایع پتروشیمی کرمانشاه و پتروشیمی زاگرس اشاره کرد.

آماده سازی بسترهای مناسب برای ارائه خدمات الکترونیکی

وی در خصوص زیرساخت های الکترونیکی برگزاری کنفرانس پرسش و پاسخ سهامداران و مدیران توسط ناشران، اظهار کرد: در اطلاعیه ای که به ۳۰ ناشر بورسی ارسال شد نسبت به فراهم سازی بسترهای مناسب برای ارائه خدمات الکترونیکی مناسب نکات لازم بیان شده است. خلیل زاده در ادامه با بیان اینکه در این کنفرانس حضور مدیرعامل و حداقل یکی از اعضای هیئت مدیره به منظور پاسخگویی به سؤالات الزامی است، گفت: همچنین خلاصه موضوعات مطرح شده (سؤالات و پاسخ ها)، می بایست به منظور ارتقاء سطح شفافیت حداکثر ظرف مدت دو روز کاری پس از برگزاری کنفرانس در سامانه کدال درج شود.

حضور نماینده معاونت ناشران در کنفرانس

کارشناس مسئول اداره نظارت بر ناشران گروه معدنی و صنعتی سازمان بورس و اوراق بهادار در خصوص نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار بر روند برگزاری کنفرانس پرسش و پاسخ سهامداران و مدیران توسط ناشران، گفت:

هدف ایفای بهتر وظیفه مباشرت مدیریت و بهبود نظام پاسخگویی هست چرا که به ارتباط دوطرفه و چهره به چهره بین سهامداران با ناشران منجر خواهد شد.

در تک بهتر سهامداران از مواضع مدیران

خلیل زاده در ادامه گفت: برگزاری کنفرانس پرسش و پاسخ سهامداران و مدیران، عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران و مدیران را تقلیل خواهد داد و ارتباط کلامی موجب درک بهتر سهامداران از مواضع مدیران می شود.

زمان برگزاری کنفرانس پرسش و پاسخ سهامداران و مدیران

او در خصوص اعلام زمان برگزاری کنفرانس پرسش و پاسخ سهامداران و مدیران توسط ناشران، تصریح کرد: مطابق اعلام اطلاعیه قرار است شرکت ها حداکثر ظرف یک هفته پس از انتشار صورت های مالی حسابرسی شده شش ماهه خود کنفرانس را برگزار کنند، در همین راستا ناشر می بایست حداقل دو روز پیش از برگزاری کنفرانس اطلاعات مربوط به زمان و آدرس سایت را در سامانه کدال اطلاع رسانی کند.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در پانزدهمین همایش بین المللی بازار سرمایه اسلامی (ICM) مطرح کرد نقش کلیدی و محوری بازارهای سرمایه در ایجاد یکپارچگی و رشد اقتصادی است



اساسی ترین اصول اسلام یعنی ایمان به خدای یکتا و نبوت رسول اکرم (ص)، باید به ظرفیت ها و داشته های خود بیندیشند و آینده خویش را مهندسی کنند؛ در غیر این صورت، دیگران آینده را با توجه به منافع خودشان برایشان رقم خواهند زد. رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار اظهار کرد:

همواره با مفهوم کلیدی جماعت و امت آشنا بوده و این آشنایی با نقش محوری خود، آنها را به تشویق و حمایت از یکدیگر می کند. پرداخت زکات به منظور حفظ پایه های اقتصادی جامعه، یکی از جلوه های این روح همبستگی در میان امت مسلمان است. عشقی ادامه داد: جامعه مؤمنان در کنار

هر چند هم اکنون شاهد جذابیت صکوک اسلامی در

۵ آثرماه

سطح بین المللی به واسطه ویژگی های خاص آن هستیم، اما هنوز از ظرفیت های بازارهای سرمایه اسلامی برای ایجاد همگرایی در امت اسلامی آنچنان که شایسته است، استفاده نکرده ایم. به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، مجید عشقی، رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در همایش بین المللی بازار سرمایه اسلامی (ICM) با ابزار خرسندی از برگزاری پانزدهمین کنفرانس بازارهای سرمایه اسلامی با موضوع «توسعه بازارهای سرمایه اسلامی با هدف همگرایی امت اسلامی»، بیان کرد: هدف از گردهمایی در این کنفرانس بررسی نقش کلیدی و محوری بازار سرمایه در ایجاد یکپارچگی و رشد اقتصادی در جامعه اسلامی است. امروز دیگر از انفعال، گسستگی و وابستگی ناشی از استعمار دوران قرن ۱۹ خبری نیست و ملت های مسلمان دیگر مجبوره به تحمل و اگرایی حاصل از سیستم سیاسی-جغرافیایی غربی نیستند و کشورهای مسلمان می توانند در عین حفظ استقلال خود از ظرفیت سترگ امت اسلامی بهره مند شوند. وی افزود: نباید این نکته را فراموش کرد که مسلمانان



نگاهی به شاخص‌ها در سطح جهان نیز حاکی از این معناست. مثلاً امکانی که برای تأمین مالی کسب و کارهای حلال در مالزی با چنین ابزارهایی فراهم شده است.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار تصریح کرد: به نظر می‌رسد باید به سنت اسلامی در میان امت اسلامی که سابقه بیش از هزارساله دارد، بازگشت و عناصر مشترک جاری در قلب، ذهن، روح و فرهنگ مسلمانان را کاوید و آنها را در طراحی ابزارهای مالی چنان هنرمندانه به کار گرفت تا باعث جذب حداکثری اعضای جامعه اسلامی شود و این مهم البته نیازمند ذهنی باز و آگاه است.

راهنمای مناسب برای همگرایی در امت

عشقی در خاتمه گفت: از همه شرکت کنندگان در پانزدهمین همایش بازارهای سرمایه اسلامی می‌خواهم که از این فرصت استفاده کرده و به شکلی پویا و فعال در گفتگوها و پنل‌ها مشارکت کنند تا بتوانیم از این طریق راهکارهای مناسب را برای همگرایی در امت اسلامی و تجمیع نیروها و ظرفیت‌های اعضای جامعه اسلامی پیدا کنیم و باعث شکوفایی اقتصادی بیشتر در کشورهای مسلمان شویم.

گفتنی است، همایش بین‌المللی بازار سرمایه اسلامی (ICM)، با حضور رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار، مدیران ارشد بازار سرمایه و ۴۲ شرکت‌کننده از کشورهای روسیه، کویت، اندونزی، سوریه، عراق، پاکستان، مالدیو، مالزی، ترکیه، هند و بیش از ۲۰۰ نفر از شرکت کنندگان ایرانی برگزار شده است.

مکاتب و مذاهب مختلف در جهان اسلام تا بتوان بر آن مبنا چهارچوبی برای اوراق صکوک فرامرزی در سطح کشورهای اسلامی تعریف کرد که امت اسلامی بر آن توافق داشته باشند.

۲- سرمایه‌گذاری مسئولیت‌پذیر و پایدار
وی افزود: محور دوم، سرمایه‌گذاری پایدار و مسئولیت‌پذیر است. چرا که صنعت مالی اسلامی و سرمایه‌گذاری پایدار در این اصل با یکدیگر مشترک هستند، زیرا هر دو بر قاعده نرساندن آسیب و ضرر بر دیگری استوارند؛ اگرچه سرمایه‌گذاری پایدار یا مسئولیت‌پذیر هنوز در ابتدای راه است و برای رسیدن به فصل مشترک بین آن و صنعت مالی اسلامی به شکل مشخص و ملموس باید سعی و تلاش زیادی شود، اما پیوند این دو و ایجاد پرتفوی‌های جذاب برای جامعه مسلمان و همچنین غیرمسلمان در سطح جهان به هیچ‌عنوان دور از دسترس نیست. به‌ویژه آنکه سازمان آیسکو امسال در ماه جولای، استانداردهای افشای اطلاعات مرتبط با سرمایه‌گذاری پایدار را توسط هیئت بین‌المللی استاندارد سرمایه‌گذاری پایدار مورد تأیید قرار داد.

۳- تکنولوژی
عشقی ادامه داد: محور سوم که نیاز به تلاش و فعالیت بهترین متفکران و متخصصان امت اسلامی دارد، حوزه همواره در حال تغییر تکنولوژی است. ما در بازار سرمایه باید برای پاسخگویی به نیازهای به‌روز و پیچیده‌تر سرمایه‌گذاران مختلف، آماده باشیم. در این میان فن‌تک اسلامی با به هم آمیختن اصول اخلاق و عدالت از یک سو و تکنولوژی اطلاعات از سوی دیگر، رفته‌رفته جایگاه خود را باز کرده‌اند.

به عقیده بنده، آنچه امروز نیاز ماست، همگرایی امت است. در این صورت است که می‌توانیم داشته‌هایمان را روی هم گذاشته و آینده‌ای را که در ذهن داریم را بسازیم. نخبگان بازارهای سرمایه اسلامی نیز از این قاعده مستثنی نیستند و باید سهم خود را در راه رسیدن به این آرمان ادا کنند که این آرمان «همگرایی در امت» می‌باشد. عشقی خاطر نشان کرد: برکات همگرایی در امت اسلامی فقط نصیب جامعه اسلامی نخواهد بود، چرا که این آرمان در نهایت به‌سوی جامعه بین‌المللی عادلانه‌تر پیش خواهد رفت و این عدالت از جنبه اقتصادی به معنای جامعه‌ای منصفانه‌تر برای همه نوع بشر خواهد بود.

بازار سرمایه و همگرایی در امت اسلامی

وی با اشاره به هدف برگزاری این همایش اضافه کرد: اگرچه متفکران مسلمان و متخصصان بازارهای مالی اسلامی و سیاست‌گذاران کشورهای اسلامی در زمینه رساندن صدای صنعت مالی اسلامی به گوش جهانیان کوشش‌های فراوانی کرده‌اند و ما هم اکنون شاهد جذابیت صکوک اسلامی در سطح بین‌المللی به واسطه ویژگی‌های خاص آن هستیم؛ اما از ظرفیت‌های بازارهای سرمایه اسلامی برای ایجاد همگرایی در امت اسلامی آنچنان که شایسته است، هنوز استفاده نکرده‌ایم. عشقی گفت: به‌منظور برآورده کردن این هدف، انتظار می‌رود شرکت کنندگان در این همایش در ۳ محور اصلی زیر به هم‌اندیشی و گفتگو بپردازند.

۱- چهارچوبی برای اوراق صکوک فرامرزی
محور اول، تدارک فضای نظارتی مشترکی در سطح بازارهای سرمایه اسلامی مبتنی بر اشتراکات فقهی

رئیس کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار در پانزدهمین همایش بین‌المللی بازار سرمایه اسلامی (ICM) بیان کرد

پیشرفت‌های عظیمی در حوزه مالی کشورهای اسلامی در جریان است

۵ آذرماه

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، غلامرضا مصباحی مقدم، رئیس کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار با بیان اینکه امروز شاهد پیشرفت‌های عظیمی در حوزه مالی کشورهای اسلامی هستیم، تصریح کرد: طی بررسی‌های صورت گرفته در حوزه مالی اسلامی توجه به مسائل حاکمیت شرکتی، محیط‌زیستی و رعایت حقوق ذی‌نفعان و توجه به مسائل فناوری در حوزه توکن‌سازی اهمیت روزافزونی یافته است. وی گفت: توسعه محصولات اسلامی در راستای همگرایی ملت اسلامی، موضوع محوری طی یک دهه اخیر بوده که نیاز به تعامل بین خبرگان دارد. مصباحی مقدم با تأکید بر اینکه برگزاری پانزدهمین همایش بین‌المللی بازار سرمایه اسلامی نشان از توجه سازمان بورس و اوراق بهادار به همگرایی ملت



اسلامی است، افزود: در ایران اقدامات قابل توجهی در راستای ابزار مالی اسلامی جدید متناسب با مسائل فقهی صورت گرفته و این مسئله موجب می‌شود سرمایه‌گذاران نسبت به شرعی بودن اعتماد کامل را کسب کنند.

رئیس کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به اینکه کمیته فقهی در سال ۲۰۰۷ میلادی

آغاز به کار کرده و تاکنون ۲۷۵ جلسه برگزار شده است، گفت: مصوبات کمیته فقهی لازم‌الاجراست و موضوعاتی که حسب وظیفه کمیته فقهی است در این جلسات مورد بررسی و تصویب قرار می‌گیرد. مصباحی مقدم در پایان گفت: در یک سال گذشته کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار اقداماتی را در حوزه ابزارهای مالی بازار سرمایه انجام داده که در این خصوص می‌توان به استمرار انتشار اوراق اجاره مبتنی بر سهام، انتشار اوراق سلف قابل تحویل در دوران معین، انتشار اوراق مرابحه مبتنی بر دارایی خریداری شده (تأمین مالی از محل اوراق مرابحه از محل دارایی خریداری شده)، انتشار اوراق مرابحه برای کارفرما در EPS، انتشار اوراق گواهی برق‌های تجدیدپذیر، انتشار رسید برگه قابل معامله (ETN) و قرارداد معاوضه سوآپ انرژی اشاره کرد.

از سوی رئیس مرکز نظارت بر صندوق های سرمایه گذاری سازمان بورس و اوراق بهادار مطرح شد ویژگی های صندوق های مولتی NAV

سرمایه گذاری غیرمستقیم یکی از راه های ثبات بازار سرمایه است تا از طریق صندوق های مختلف این سرمایه گذاری توسعه یابد.

تنوع صندوق ها

رئیس مرکز نظارت بر صندوق های سرمایه گذاری سازمان بورس و اوراق بهادار تصریح کرد: تنوع صندوق ها کمک می کند سلیق مختلف در صندوق ها جذب و بر اساس آن سرمایه گذاری غیرمستقیم توسعه یابد. وی در ادامه به مقایسه حجم بازار سرمایه کشور با دنیا پرداخت و گفت: حجم بازار سرمایه در اینجا مطرح نیست. در حال حاضر تعداد سرمایه گذاران مستقیم که اقدام به خرید و فروش می کنند در مقایسه با دنیا بسیار زیاد است. بنابراین، این افراد باید ترغیب شوند که سرمایه خود را به دست افراد حرفه ای و مدیریت حرفه ای بسپارند.

راه اندازی مدل های جدید

ایرانشاهی اضافه کرد: تعدد صندوق ها ضمن ایجاد رقابت، موجب ارائه خدمات بهتر از لحاظ اطلاع رسانی، آگاهی و سودآوری به سرمایه گذاران می شود. وی از راه اندازی مدل های جدیدی از صندوق ها خبر داد و گفت: صندوق های پوشش ریسک یا صندوق هایی با ریسک بالاتر از نرمال از جمله مدل های این صندوق ها است که در آینده ای نزدیک وارد بازار می شود.



در زیرمجموعه «صندوق های در سهام» طبقه بندی می شوند با این ویژگی که اگر سرمایه گذار تمایل داشته باشد در یک صنعت خاص سرمایه گذاری کند، فرصت سرمایه گذاری بهتری دارد و به جای اینکه در صندوق های در سهام سرمایه گذاری و بین صنایع مختلف توزیع شود، در صنعت خاص و مدنظر خود سرمایه گذاری کرده و از منافع آن بهره مند می شود.

ایرانشاهی در پاسخ به این پرسش که آیا بازار سرمایه ظرفیت این حجم از صندوق ها را دارد یا خیر؟ گفت: با توجه به افزایش تعداد صندوق های سرمایه گذاری در کشور همچنان در مقایسه با دنیا، تعداد صندوق ها زیاد نیست.

ترویج سرمایه گذاری غیر مستقیم

وی با اشاره به اینکه در همه جای دنیا بخش عمده سرمایه گذاری های افراد از طریق سرمایه گذاری غیرمستقیم انجام می شود، بیان کرد: ترویج

ترویج سرمایه گذاری غیرمستقیم یکی از راه های ایجاد ثبات در

آذرماه

بازار سرمایه است.

علی اکبر ایرانشاهی، رئیس مرکز نظارت بر صندوق های سرمایه گذاری سازمان بورس و اوراق بهادار درباره صندوق سرمایه گذاری بخشی با ارزش خالص دارایی های چندگانه (مولتی NAV) به خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، گفت: صندوق سرمایه گذاری بخشی به مدیران اجازه می دهد علاوه بر یک صنعت بتوانند صنایع دیگری را هم پذیره نویسی کنند. وی با بیان اینکه فرآیند صدور و مجوز در صندوق بخشی کاهش یافته است، افزود: مدیر صندوق با سرعت و زمان بیشتری با تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار و برگزاری یک مجمع می تواند صنعت مورد نظر خود را اضافه کند.

ایجاد نماد و کد معاملاتی

ایرانشاهی عنوان کرد: مدیران می توانند علاوه بر پذیره نویسی جداگانه، به ازای هر صنعت، نماد و کد معاملاتی مجزایی نیز ایجاد کنند. رئیس مرکز نظارت بر صندوق های سرمایه گذاری سازمان بورس و اوراق بهادار ادامه داد: همه کسانی که کد بورسی داشته باشند می توانند از طریق کارگزاری خود اقدام به ثبت سفارش و خرید این صندوق ها کنند.

فرصت سرمایه گذاری بهتر

وی اضافه کرد: به طور کلی، صندوق های بخشی

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار تشریح کرد

شرایط برگزاری مجامع شرکت های سرمایه گذاری استانی سهام عدالت



ثروت آفرینی پایدار در کشور تعریف شد. وی افزود: در حال حاضر بالغ بر ۵۰ میلیون نفر سهامدار سهام عدالت هستند که حدود ۲۰ میلیون

رهبری توزیع شد و در همان راستا چند هدف دیگر از جمله توضیح عادلانه مالکیت، مشارکت مردم در بنگاه های اقتصادی و

سبد سهام عدالت درون شرکت های سرمایه گذاری

آذرماه

استانی بالغ بر ۶۰۰ هزار میلیارد تومان است و انتظار می رود اعضای هیئت مدیره که برای شرکت های استانی انتخاب می شوند، علاوه بر حداقل های مدنظر سازمان بورس و اوراق بهادار برای تعیین صلاحیت، توانایی مدیریت این حجم از سرمایه گذاری را هم داشته باشند.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، مجید عشقی، رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در گفتگو با برنامه صف اول شبکه خبر در خصوص شرایط برگزاری مجامع شرکت های سرمایه گذاری استانی سهام عدالت بیان کرد: سهام عدالت با هدف گسترش عدالت اجتماعی و توانمندسازی مردم در سال ۱۳۸۵ طبق فرمان مقام معظم

نفر به صورت مستقیم و ۳۰ میلیون نفر به صورت غیرمستقیم از طریق شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی، سهام عدالت خودرمدیریت می‌کنند. از سال ۱۳۹۹، هیئت مدیره این شرکت‌ها تجدید نشده و همان هیئت مدیره که مدت مأموریتشان تمام شده در این شرکت‌ها حضور دارند. با توجه به ابلاغیه‌های مقام معظم رهبری مبنی بر اینکه دولت از مدیریت و مالکیت این شرکت‌ها کنار رود و سهام عدالت به دست خود مردم سپرده شود، سال ۱۴۰۰ تصمیماتی توسط شورای عالی بورس و وزارت امور اقتصادی و دارایی اتخاذ شد که از برگزاری مجامع شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی که اعضای هیئت مدیره آنها توسط دولت تعیین می‌شد، جلوگیری شود و به درستی هم جلوی این کار گرفته شد و مجامع این شرکت‌ها برگزار نشد.

مهم‌ترین قدم در راه واگذاری این مدیریت به مردم، این بود که مجامع شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی سهام عدالت برگزار شود و هیئت مدیره‌ها توسط مردم انتخاب شوند. تصمیماتی که برای سرمایه‌گذاری منابع شرکت‌های استانی اتخاذ می‌شود، باید توسط خود هیئت مدیره این شرکت‌ها اتخاذ گردد. این هیئت مدیره‌ها جایگاه بسیار بالایی دارند از این جهت که در حال حاضر سید سهام عدالت درون شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی بالغ بر ۶۰۰ هزار میلیارد تومان است (و ۴۰۰ هزار میلیارد تومان هم سبیدی است که به صورت مستقیم در دست مردم است) و این ۶۰۰ هزار میلیارد تومانی که دست شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی سهام عدالت است، هم سالانه سود دارد و هم می‌تواند عاملی برای رشد و توسعه استان‌ها باشد. به صورت میانگین ۲۰ هزار میلیارد تومان ارزش دارایی هر استان است و در صورت مدیریت صحیح این منابع می‌تواند به رشد و توسعه استان کمک کند.

عشقی تصریح کرد: ما انتظار داریم اعضای هیئت مدیره که برای شرکت‌های استانی انتخاب می‌شوند، علاوه بر حداقل‌های مدنظر سازمان بورس و اوراق بهادار برای تعیین صلاحیت، توانایی مدیریت این حجم از سرمایه‌گذاری را هم داشته باشند.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار اضافه کرد: طبیعتاً شورای عالی بورس به صورت یک‌باره اختیار کل سید سهام را به این هیئت مدیره‌ها نمی‌دهد و به صورت تدریجی این اتفاق خواهد افتاد. ولی منابع، منابعی است که می‌تواند به توسعه استان‌ها کمک کند. بنابراین شورای

عالی بورس در قدم اول برای ساماندهی سهام عدالت تصمیم گرفت ترتیبات برگزاری مجامع شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی داده شود و مدل اجرایی به نحوی ترتیب داده شود که تمامی ذی‌نفعان سهام عدالت در آن اجماع داشته باشند و کمک کنند. این کار، کار بسیار بزرگی است و برگزاری مجامع نیازمند کمک تمامی ذی‌نفعان و افرادی است که درگیر سهام عدالت هستند.

عشقی ادامه داد: مصوبه مربوط به برگزاری مجامع شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی سهام عدالت امروز به صورت عمومی اعلام شد و از فردا، برای انتخاب اعضای هیئت مدیره و تأیید صلاحیت این اعضا اقدام خواهد شد. با توجه به حجم کار و برخی چالش‌ها، تصمیم گرفتیم از دو استان به صورت آزمایشی شروع کنیم و ابتدا این دو استان مجامع خود را برگزار کنند و بعد به موازات آن، مجامع سایر شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی سهام عدالت هم برگزار شود، به نحوی که تا اول شهریورماه ۱۴۰۳، تمامی مجامع شرکت‌های استانی برگزار شود. این طولانی بودن فرآیند برگزاری مجامع به دلیل رعایت برخی زمان‌بندی‌های قانونی برای انتشار فراخوان و تأیید صلاحیت اعضا و مهلت برگزاری مجمع از زمان انتشار آگهی مجمع است.

ایشان اعلام کرد: برگزاری مجامع ابتدا از استان زنجان و خراسان شمالی شروع خواهد شد. این دو استان از لحاظ شفافیت اطلاعاتی، شرکت‌های شفاف‌تری بوده و اطلاعات را به موقع بارگذاری کرده‌اند و همکاری خوبی هم با مجموعه بازار سرمایه داشته‌اند. البته بقیه استان‌ها هم به ترتیب مجامع را برگزار خواهند کرد، اما این دو استان در مرحله اول مجامع خود را برگزار خواهند کرد.

وی افزود: مجامع شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی سهام عدالت برای سهامدارانی است که روش غیرمستقیم را برگزیده‌اند. سهامداران مستقیم می‌توانند در مجامع شرکت‌های سرمایه‌پذیر حضور داشته باشند و اعمال رأی کنند.

عشقی گفت: از آنجا که حدود ۳۰ میلیون نفر درگیر شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی هستند، احتمالاً برگزاری همزمان مجامع برای این‌ها چالش ایجاد می‌کند و به این دلیل تصمیم به برگزاری مجامع به صورت تدریجی گرفتیم. ما در مرحله اول دو استان را انتخاب کردیم، اما در مراحل بعدی قطعاً

به صورت پشت سر هم مجامع سایر استان‌ها برگزار خواهد شد و تلاش خواهیم کرد حتی قبل از شهریورماه، برگزاری مجامع به پایان برسد. این تصمیم با توجه به اجماعی که در شورای عالی بورس و وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی، اتاق تعاون استان‌ها و دادستانی داشتیم، اتخاذ شد.

وی در مورد مراحل برگزاری مجامع شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی سهام عدالت اظهار کرد: مراحل به این شکل است که در وهله اول زمان مجمع اعلام می‌شود (دو ماه قبل از تاریخ برگزاری مجمع) که حدود یک ماه برای اینکه اشخاصی که قصد نامزدی در هیئت مدیره این شرکت‌ها را دارند، ثبت نام کرده و حدود یک ماه هم بحث تأیید صلاحیت حرفه‌ای و صلاحیت‌های عمومی زمان خواهد برد. بعد از آن مجمع توسط هیئت مدیره فعلی شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی برگزار شده و هیئت رئیسه از بین سهامداران انتخاب می‌شود. با توجه به اینکه در سه سال گذشته مجامع این شرکت‌ها تشکیل نشده، مجامع سه‌ساله پشت سر هم باید تشکیل شود و صورت‌های مالی تصویب گردد.

تمامی مواردی که در مجامع عادی باید تصویب شود، در مجامع این شرکت‌ها هم تصویب خواهد شد. نکته اینجاست که مجامع به صورت همزمان به صورت حضوری و الکترونیک برگزار خواهد شد و امکان رأی بر خط وجود دارد و سعی می‌شود ارتباط اینترنتی هم برقرار شود تا سهامداران حاضر در مجمع به صورت الکترونیک رأی دهند که شمارش آرا هم تسهیل شود. البته ما برای تسهیل حضور مردم در مجامع، از روزهای قبل امکانی برای مراجعه مردم به سامانه شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه فراهم می‌کنیم تا بتوانند اعلام کنند که خودشان در مجامع رأی خواهند داد یا نماینده انتخاب می‌کنند، زیرا مردم می‌توانند شرکت‌های تعاونی شهرستانی را به عنوان نماینده انتخاب کنند. با توجه به اینکه سال اول است و قصد داریم از پتانسیل و ظرفیت شرکت‌های تعاونی شهرستانی سهام عدالت هم استفاده کنیم، اگر سهامداران عدالت در سامانه هیچ‌یک از روش‌ها را برای رأی انتخاب نکنند یعنی نماینده‌ای تعیین نکنند، شرکت تعاونی شهرستانی سهام عدالت به عنوان نماینده آنان در مجمع حضور پیدا خواهد کرد تا حق رأی این افراد نسوزد، مشروط بر آنکه شرکت‌های تعاونی شهرستانی شرایط حضور در مجمع به نمایندگی از سهامداران را داشته باشند و بر اساس مقررات وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی حد نصاب ۲۰ درصد را برای مجامع خود داشته باشند.

عضو هیئت مدیره و معاون نظارت بر بورس ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار بیان کرد تجدید ارزیابی داریی ها، راهی برای واقعی تر شدن ارزش بازار شرکت ها است

مبنای سیاست گذاری نیز قرار می گیرد. وقتی تجدید ارزیابی صورت نگیرد، ارزش گذاری بر اساس اطلاعات تاریخی صورت گرفته ممکن است کارایی لازم را نداشته باشد. علاوه بر این؛ هم به جهت ارائه اطلاعات مناسب برای سرمایه گذاران و هم به منظور ارائه اطلاعات کامل و مرتبط به سایر ذی نفعان اعم از دولت و سیاست گذاران اقتصادی و... از هلدینگ ها برای حضور در جلسه هم اندیشی در خصوص تجدید ارزیابی دعوت شد.

انعکاس نظر کارشناسی بورس در لایحه بودجه

وی در خصوص برخی نگرانی های فعالان بازار سرمایه بابت بودجه ۱۴۰۳ نیز اظهار کرد: در فصل تهیه و طرح لایحه بودجه در مجلس شورای اسلامی، همواره نظریات کارشناسی سازمان بورس و اوراق بهادار را منعکس کرده ایم و تمام تلاش ما این است که تأثیر متغیرهایی که در بودجه وجود دارد بر روند سودآوری شرکت ها و نیز روند بازار سرمایه آشکار شود. عیوضلو تأکید کرد: با آشکار شدن تأثیر متغیرهای بودجه، سیاست گذاران و قانون گذاران می توانند با علم به این مسائل و در نظر گرفتن کلیه شرایط، تصمیم گیری کنند. بر این اساس، امسال نیز نظریات کارشناسی خود را به مجلس ارسال کرده ایم و پیگیر متغیرهای مختلف بودجه در فضای کارشناسی هستیم.



موازی اخیراً هلدینگ ها هم به سازمان فراخوانده شدند تا با هم اندیشی هلدینگ ها و شرکت های بزرگ بازار، تجدید ارزیابی انجام شود.

تجدید ارزیابی، راهی برای واقعی تر شدن ارزش بازار شرکت ها

عیوضلو با تأکید بر اینکه ارزش داریی های شرکت های یکی از وجوه ارزش گذاری شرکت ها است و در حال حاضر ارزش بازار شرکت ها در بازار سرمایه خیلی کمتر از ارزش روز داریی های شرکت ها است، تأکید کرد: سرمایه گذاران و سهامداران حق دارند از ارزش روز داریی ها مطلع شوند. این اتفاق هم برای سرمایه گذاران و هم برای تصمیم گیران و سیاست گذاران مزایایی در پی خواهد داشت. چرا که بعضاً صورت های مالی که با بهای تاریخی در سامانه کدال (سامانه جامع اطلاع رسانی ناشران ثبت شده نزد سازمان بورس) منتشر می شود؛

هلدینگ های بورسی برای تجدید ارزیابی داریی ها به سازمان بورس و اوراق بهادار فراخوانده شده اند و اعلام شده با هدف همگرایی و نزدیک تر شدن ارزش بازار سهام و ارزش ذاتی شرکت ها، هلدینگ ها و شرکت های بزرگ در مسیر تجدید ارزیابی داریی ها قرار خواهند گرفت.

رضا عیوضلو، عضو هیئت مدیره و معاون نظارت بر بورس ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار در گفتگو با رادیو اقتصاد با بیان اینکه یکی از وظایف اصلی سازمان بورس و اوراق بهادار، حمایت از حقوق سرمایه گذاران است، گفت: یکی از وجوه حقوق سرمایه گذاران، دسترسی سهامداران به اطلاعات کامل و مرتبط در مورد سهامی است که در آن سرمایه گذاری می کنند. با توجه به اینکه ارزش دفتری داریی ها در ترازنامه شرکت ها معمولاً با بهای تمام شده در دفاتر ثبت شده است، به نظر می رسد در شرایط تورمی اطلاعات کامل و کافی به ذی نفعان و سرمایه گذاران ارائه نمی شود و این موضوع، هم ترازنامه و هم سود و زیان شرکت ها را تحت تأثیر قرار می دهد. از این رو، سازمان بورس و اوراق بهادار به دنبال آن بود که از طریق مواد قانونی در قانون برنامه هفتم توسعه، این موضوع نیز لحاظ شود که شرکت های ثبت شده نزد این سازمان در راستای شفافیت صورت های مالی ملزم به افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی داریی ها شوند. وی افزود: علاوه بر پیگیری این مهم، به صورت

۸ آذرماه

رئیس اداره نظارت بر انتشار و ثبت اوراق بهادار بدهی سازمان بورس و اوراق بهادار مطرح کرد راه اندازی آزمایشی سامانه جدید نظارت بر انتشار اوراق بدهی

به حساب متقاضیان، از ویژگی های برجسته این سامانه است. رئیس اداره نظارت بر انتشار و ثبت اوراق بهادار بدهی سازمان بورس و اوراق بهادار در ادامه افزود: امکان مشاهده آخرین وضعیت درخواست به صورت لحظه ای توسط متقاضی تأمین مالی، از دیگر ویژگی های مهم و کلیدی این سامانه است که به موجب آن شفافیت و سرعت پاسخگویی در فرآیند تأمین مالی افزایش می یابد. چشان در پایان گفت: با هدف رفع خطاهای احتمالی سیستم و همچنین بهبود کیفیت ارائه خدمات، در فاز نخست امکان ثبت درخواست های تأمین مالی از طریق انتشار اوراق مرابحه به صورت آزمایشی و به صورت موازی با سامانه موجود توسط برخی از شرکت های مشاور عرضه فراهم شده تا پس از طی مرحله آزمایشی و تکمیل سایر فازهای سامانه، تمامی درخواست های متقاضیان انتشار اوراق از طریق این سامانه انجام خواهد شد.



پشتوانه انتشار اوراق توسط ارکان و ارائه مجوز انتشار توسط این سازمان است. وی در خصوص مهم ترین مزایای سامانه «ناب»، گفت: الکترونیکی شدن فرآیندهای تأمین مالی و حذف مدارک کاغذی از مراحل اولیه شامل ثبت، ارسال مدارک و مستندات درخواست توسط متقاضیان تأمین مالی تا مراحل پایانی شامل انعقاد و امضای الکترونیکی قراردادهای میان ارکان، انتشار اوراق و واریز وجوه نقد حاصل از انتشار اوراق

الکترونیکی شدن فرآیندهای تأمین مالی و حذف مدارک کاغذی از مراحل اولیه شامل ثبت، ارسال مدارک و مستندات درخواست توسط متقاضیان تأمین مالی تا مراحل پایانی شامل انعقاد و امضای الکترونیکی قراردادهای میان ارکان انتشار اوراق و واریز وجوه نقد حاصل از انتشار اوراق به حساب متقاضیان، از ویژگی های برجسته این سامانه است. مرتضی چشان، رئیس اداره نظارت بر انتشار و ثبت اوراق بهادار بدهی سازمان بورس و اوراق بهادار در گفتگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، در خصوص راه اندازی آزمایشی سامانه جدید نظارت بر انتشار اوراق بدهی موسوم به سامانه «ناب» بیان کرد: یکی از اهداف مهم سازمان بورس و اوراق بهادار از سال جاری، الکترونیکی کردن انتشار تمام اوراق بدهی از زمان درخواست تا زمان تکمیل و امضای قراردادهای

۸ آذرماه



مدیر عامل بورس تهران خبر داد

صندوق‌های بخشی برای ۴۰ صنعت بورسی راه‌اندازی می‌شود



۱۱ آذرماه

نهادهای مالی باید صندوق‌های بخشی متعددی را در ۴۰ صنعت بورسی عملیاتی کنند. محمود گودرزی، مدیر عامل بورس تهران در گفتگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، درباره صندوق‌های بخشی، گفت: پس از شروع به کار اولین صندوق بخشی صنعت پتروشیمی در بورس تهران، پذیره‌نویسی صندوق بخشی حوزه صنعت خودرو به صورت مولتی NAV انجام شد و تلاش می‌شود با این اقدام و ایده، گام مهمی در بحث مربوط به صدور و تسهیل فرآیند اخذ مجوز برای فعالیت صندوق‌ها در صنایع مختلف برداشته شود.

وی افزود: سایر نهادهای مالی باید با رغبت بسیار بالا، صندوق‌های بخشی متعددی را در ۴۰ صنعت بورسی عملیاتی کنند.

مدیر عامل بورس تهران درباره پذیرش شرکت‌های تازه تأسیس از سوی بورس تهران، افزود: شرکت‌های تازه تأسیس که مفاهیم آن به بازار سرمایه‌گذاری حرفه‌ای برمی‌گردد باید تأمین مالی خود را به عنوان شرکت سهامی عام پروژه در بازار اولیه انجام دهند

بررسی قرار می‌گیرد.

محمود گودرزی اظهار داشت: شرکت‌هایی در صنعت زراعت، فولاد، پتروشیمی و سایر صنایع آماده عرضه اولیه هستند که متناسب با شرایط بازار، برای عرضه اولیه آنها تصمیم‌گیری می‌شود.

چراکه پذیرش شرکت‌ها در بازار اول و دوم بورس مستلزم داشتن دوره زمانی یک تا دو سال فعالیت است. در حال حاضر تعدادی از شرکت‌های سهامی عام پروژه به بورس تهران درخواست ارائه کرده‌اند که طبق روال در هیئت پذیرش مورد

مدیر امور حقوقی و انتظامی سازمان بورس و اوراق بهادار بیان کرد

تأیید مصوبه شورای عالی بورس اوراق بهادار با موضوع منع مالکیت انحصاری اشخاص در شرکت‌های تأمین سرمایه، توسط دیوان عدالت اداری

۱۴ آذرماه

مصوبه شورای عالی بورس و اوراق بهادار با موضوع منع مالکیت انحصاری اشخاص در شرکت‌های تأمین سرمایه، توسط دیوان عدالت اداری تأیید شد.

محمد جوانمردی، مدیر امور حقوقی و انتظامی سازمان بورس و اوراق بهادار در گفتگو با پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا) گفت: در پی طرح شکایت یک مؤسسه حقوقی در دیوان عدالت اداری با موضوع «ابطال صورتجلسه ۱۰ آبان ۱۴۰۱ شورای عالی بورس و اوراق بهادار در خصوص ایجاد محدودیت در نقل و انتقال سهام شرکت‌های تأمین سرمایه»، هیئت تخصصی اداری و امور عمومی دیوان عدالت اداری، مصوبه فوق را منطبق بر قانون و تصویب آن را در حدود صلاحیت و اختیارات شورای عالی بورس و اوراق بهادار دانسته و درخواست ابطال مصوبه را رد کرد.

وی، در توضیح این موضوع خاطر نشان کرد: مصوبه ۱۰ آبان ۱۴۰۱ شورای عالی بورس و اوراق بهادار مقرر کرده است که حضور حداقل سه گروه سهامداری مستقل با حداکثر ۳۰ درصد و در مجموع ۷۵ درصد سهام در تأسیس شرکت‌های



تأمین سرمایه الزامی است. مطابق این مقرر، نصاب‌های فوق در خصوص نقل و انتقال سهام شرکت‌های تأمین سرمایه در حال فعالیت نیز لازم‌الاجرا است.

جوانمردی در ادامه بیان کرد: شورای عالی بورس و اوراق بهادار به عنوان بالاترین رکن بازار اوراق بهادار و نهاد صالح تصویب سیاست‌های کلان آن بازار، با تنظیم این مصوبه در صدد حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و ساماندهی و حفظ بازار شفاف و منصفانه اوراق بهادار از طریق ایجاد فضای رقابت و جلوگیری از انحصار در تشکیل و مدیریت شرکت‌های تأمین سرمایه به عنوان مصداقی مهم از نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه بوده و بر

همین اساس این مصوبه هم‌سو و مطابق با خط مشی کلی و سیاست‌های مقرر در «قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی» به تصویب رسیده است.

وی در ادامه افزود: دیوان عدالت اداری نیز با رد ادعای شکایتی و با پذیرش صلاحیت شورای عالی بورس و اوراق بهادار در تصویب مقرر فوق، اینگونه استدلال کرده است که مصوبه شورای عالی بورس و اوراق بهادار در خصوص شرکت‌های تأمین سرمایه به‌عنوان یکی از انواع نهادهای مالی، مبتنی بر اصول کلی، احکام و قواعد انحصارزدایی موضوع قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی و قانون بازار اوراق بهادار بوده است و برای جلوگیری از مالکیت انحصاری اشخاص در شرکت‌های تأمین سرمایه و در راستای تعمیم بازار و حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و در مقام اعمال تکالیف نظارتی شورای عالی بورس و اوراق بهادار تصویب شده است. از این رو، این مقرر مغایرتی با قانون نداشته و خارج از حدود اختیارات آن شورا نیست. بنابراین، رأی به رد شکایت و عدم ابطال مصوبه شورای عالی بورس و اوراق بهادار صادر شده است.

در میز صنعت سرمایه گذاری تشریح شد اهمیت ارزیابی مؤلفه‌های تأثیرگذار بر صنایع



۱۴ آذرماه

در بیستمین نشست میز صنعت سازمان بورس و اوراق بهادار بر بررسی تمام مؤلفه‌های تأثیرگذار بر شرکت‌های سرمایه‌گذاری و همکاری با کانون نهادهای سرمایه‌گذاری به منظور رفع مشکلات و مسائل شرکت‌های سرمایه‌گذاری تأکید شد. به گزارش خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، بیستمین نشست میز صنعت سازمان بورس و اوراق بهادار با موضوع صنعت سرمایه‌گذاری به همت مدیریت نظارت بر ناشران و اداره میزهای صنعت و رتبه‌بندی ناشران این سازمان و با حضور علیرضا ناصرپور عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، رضا عیوضلو معاون نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار، رسول سعدی دبیر کل کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران، ولی‌اله جعفری مدیر نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار و جمعی از مدیران و فعالان این صنعت برگزار شد. علیرضا ناصرپور عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار در این نشست با اشاره به اینکه موارد مؤثری در بیستمین میز صنعت مطرح شد، گفت: به‌طور حتم برخی موارد مطرح شده در میز صنعت نیازمند پیگیری و تصمیم‌گیری از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار و مراجع ذی‌صلاح است. وی افزود: در حال حاضر هلدینگ‌ها باید ماده ۵۸ اساسنامه را رعایت کنند، اما در برخی موارد این ماده از سوی هلدینگ‌ها رعایت نمی‌شود و در عین حال، ناشر صورتجلسه برگزاری مجمع را برای تأیید ارائه می‌کند که در این وضعیت، سازمان بورس و اوراق بهادار آن را تأیید نکرده و به همین دلیل نماد ناشر بسته باقی می‌ماند. ناصرپور عنوان کرد: از سویی دیگر، نیاز مالی شدیدی که در عمده هلدینگ‌ها وجود دارد، مستقیم و یا غیرمستقیم مرتبط به صندوق‌های بازنشستگی است که نیاز مبرم به نقدینگی در شرایط خاص دارند.

وجود دارد که به اداره ثبت شرکت‌ها برمی‌گردد که با ابلاغ قانون جهش تأمین مالی، مشکلات موجود رفع خواهد شد. وی تأکید کرد: به نظر می‌رسد می‌توان برای نهادهای مالی تحت‌نظارت این امکان را فراهم کرد که بین سرمایه‌گذاران نهادی و نهادهای مالی تمایزی قائل شد.

آمادگی کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران برای حل مسائل منطقی

در ادامه این نشست، رسول سعدی، دبیر کل کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران نیز با بیان اینکه گزارش‌های قابل توجه، جامع و کارشناسی شده در میزهای صنعت مطرح می‌شود، گفت: برگزاری جلسات میز صنعت نشان‌دهنده این است که سازمان بورس و اوراق بهادار نگاه کاملاً کارشناسی به مسائل صنعت دارد و در صورت وجود هر مشکلی، درصد رفع آن است. وی عنوان کرد: کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران صدای مدیران شرکت‌ها را در حوزه‌های مختلف شنیده و آماده پیگیری مسائل و مشکلات منطقی، کارشناسی و اصولی آنان است. گفتنی است، در بیستمین میز صنعت، مدیران عامل شرکت‌ها به مسائل و مشکلات خود در صنعت سرمایه‌گذاری پرداختند. لازم به ذکر است: برگزاری میز صنایع و مکاتبه با نهادهای ذی‌صلاح برای رفع مشکلات صنایع، تهیه و تنظیم گزارش‌های ماهانه، تهیه گزارش‌های خاص، اقدامات لازم در ارتباط با ناشران اوراق بهادار، برگزاری جلسات درون سازمانی و دوره‌های آموزشی و تجلیل از ناشران برتر از جمله مهم‌ترین اقدامات حوزه نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار در نیمه نخست سال جاری به‌شمار می‌رود.

و از مراجع مختلف پیگیری‌های لازم به منظور رفع مشکلات و مسائل مختلف صورت گرفته است. وی در ادامه با اعلام اینکه مسائل به‌صورت اثر بخش‌تر پیگیری می‌شود، افزود: خروجی سیاست‌گذار اقتصادی این است که ضمن تهیه متغیرهای اقتصادی اثرگذار بر فعالیت شرکت‌ها، منافع ذی‌نفعان به‌ویژه سهامداران را نیز بیش از پیش مورد توجه قرار دهد. به گفته این مقام مسئول، انتظار می‌رود مسائل و مشکلات صنایع به سیاست‌گذاران اقتصادی منعکس و راهکارهای مربوط به آن ارائه و اجرا شود. ایشان تصریح کرد: تمام متغیرهای تأثیرگذار بر بازار سرمایه مسئله و دغدغه شرکت‌های سرمایه‌گذاری است، از این رو با همکاری کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران، به مشکلات و مسائل و دریافت نقطه‌نظرهای شرکت‌های سرمایه‌گذاری رسیدگی خواهد شد.

متغیرهای تأثیرگذار بر صنایع

وی تأکید کرد: بهتر است قبل از برگزاری میز صنعت متغیرهای تأثیرگذار در صنایع که دغدغه شرکت‌ها است از سوی کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران دریافت و در اختیار سازمان بورس و اوراق بهادار گذاشته شود. معاون نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار از استقبال این سازمان درباره الزامات گزارشگری خبر داد و افزود: برگزاری جلسه با شرکت‌هایی که ایده در حوزه گزارشگری دارند بسیار مهم است و همکاران سازمان بورس و اوراق بهادار به‌خصوص در بخش ناشران از ایده‌های موجود در حوزه الزامات گزارشگری برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری استقبال می‌کنند. به گفته این مقام مسئول، یک سری مشکلات اجرایی

متغیرهای تأثیرگذار بر بازار سرمایه، دغدغه شرکت‌های سرمایه‌گذاری

در ادامه رضا عیوضلو، معاون نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار نیز بررسی مسائل و مشکلات صنایع کشور را از اهداف برگزاری میز صنعت در حوزه‌های مختلف، ذکر کرد و گفت: پس از برگزاری این جلسات، همکاران میز صنعت به‌صورت اجمالی گزارشی از مسائل اساسی و مشکلات صنایع تهیه کرده و به نهادهای ذی‌ربط برای رسیدگی به مشکلات آنان ارسال می‌کنند. رضا عیوضلو افزود: تاکنون گزارش‌های مدونی از حوزه‌های مربوط به صنایع مختلف تهیه شده



رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار اعلام کرد افزایش سرعت انتشار گزارش مالی ناشران



۱۴ آذرماه

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار گفت: سرعت انتشار گزارش مالی از ۲۵ روز در سال ۱۳۹۵ به ۱۴ ساعت در سال ۱۴۰۲ رسیده است و در نظر داریم این زمان را به صفر برسانیم. به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، مجید عشقی در مراسم روز حسابدار اظهار داشت: لازمه توسعه اقتصاد، مردمی سازی آن است و این مهم بدون شفافیت مالی و اعتماد فعالان اقتصادی محقق نمی شود. وی ادامه داد: در شرایط کنونی که مخاطبان و استفاده کنندگان از گزارش مالی افزایش یافته است، برای مثال هم اکنون ۵۰ میلیون نفر به نوعی با بازار سرمایه سروکار دارند و باعث می شود نیاز به گزارش های مالی قابل اتکا افزایش یابد، زیرا بدون گزارش شفاف نمی توان شاهد حضور مستمر فعالان بود.

انتشار ۲۳ هزار اطلاعیه شفاف سازی ناشران در ۶ ماه

عشقی اظهار داشت: هم اکنون ۸۰۰ ناشر در بازار سرمایه فعالیت می کنند که در ۶ ماه ابتدایی امسال ۲۳ هزار اطلاعیه منتشر کردند و همچنین بیش از یک هزار نهاد مالی در بازار سرمایه فعالیت دارند که مشمول دستورالعمل های شوندواز آنها استفاده می کنند. وی خاطر نشان کرد: باید در حوزه اطلاعات و گزارشگری مالی فعالیت کنیم و این گزارش ها باید به موقع باشند.

اهمیت ارتقای کیفیت گزارش های حسابرسی

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار تأکید کرد:

است که ۲۰ درصد جامعه حسابداری را شامل می شود و با توجه به گسترش بازار سرمایه، امیدواریم مؤسسات بیشتری شرایط درج شده در دستورالعمل را داشته باشند. وی با تأکید بر اینکه باید حرفه حسابداری با موضوعات محیطی هماهنگ شود، ادامه داد: مؤسسات حسابرسی باید در استقرار حاکمیت شرکتی که بازار سرمایه در این حوزه مشکلاتی دارد، کمک کنند و اقدامات مؤثری انجام دهند. رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار خاطر نشان کرد: در بازار سرمایه در نظر داریم رتبه بندی حاکمیت شرکتی را عملیاتی کنیم که با کمک حسابرسان محقق می شود.

کیفیت گزارش های حسابرسی خوب نیست و برای رفع این مشکل به دنبال آن هستیم تا هزینه حسابرسی به صورت واقعی پرداخت شود. وی اظهار داشت: آمادگی داریم تا با همکاری جامعه حسابداری، مدلی برای اصلاح رویه دستورالعمل تهیه و تدوین کنیم، همچنین ضروری است بر کیفیت گزارش های حسابرسی تمرکز کنیم.

وجود ۵۳ مؤسسه حسابرسی معتمد

عشقی بیان داشت: هم اکنون مؤسسات حسابرسی معتمد در سازمان بورس و اوراق بهادار ۵۳ مؤسسه

نایب رئیس هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار

منابع با ثبات، با صندوق های بازنشستگی تکمیلی به بازار سرمایه وارد می شوند



۲۰ آذرماه

نایب رئیس هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار گفت: صندوق های بازنشستگی تکمیلی افزون بر ایجاد یک فضای سرمایه گذاری بلندمدت برای نیروی کار در سطح کشور، امکان ورود منابع با ثبات به بازار سرمایه را نیز فراهم می آورند.

علیرضا ناصرپور نایب رئیس هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار در گفتگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، در رابطه با آغاز پذیره نویسی اولین صندوق بازنشستگی تکمیلی، اظهار کرد: صندوق های بازنشستگی تکمیلی با توجه به ظرفیت ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران شکل گرفته است، این صندوق ها امکاناتی را فراهم می کنند

طرح های تشویقی در نظر گیرد. وی افزود: این صندوق ها افزون بر ایجاد یک فضای

تا کارفرما امکان سرمایه گذاری بلندمدت را برای نیروی انسانی خود با توجه به

بازدهی صندوق

ناصرپور تصریح کرد: صندوق‌های بازنشستگی تکمیلی از آنجاکه در قالب سهامی هستند دارای تضمین سود نبوده، اما با توجه به اینکه سرمایه‌گذاری در این صندوق‌ها بلندمدت است، در صورت عملکرد مثبت مدیر این صندوق‌ها بازدهی مثبتی را ثبت خواهند کرد.

صدور ۵ موافقت اصولی

او تصریح کرد: در حال حاضر ۵ موافقت اصولی صادر شده است، صندوق کارگزاری مفید اولین صندوقی است که پذیره‌نویسی آن صورت گرفته، مابقی صندوق‌ها نیز در حال طی کردن فرآیند تأسیس هستند. ایشان در پایان گفت: صندوق‌های بازنشستگی تکمیلی برای دریافت مجوز فعالیت حداقل باید تعداد واحدهای یک و دو ۵۰۰ نفر و حداقل سرمایه آن می‌بایست ۵۰۰ میلیارد تومان باشد.

مدیران صندوق‌ها می‌توانند اقداماتی را به منظور کنترل ریسک انجام دهند.

ارائه گزارشات صندوق بازنشستگی تکمیلی

او بیان کرد: این صندوق‌ها نیز همانند سایر صندوق‌های موضوع قانون بازار اوراق بهادار و قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار هستند و افزون بر ارائه گزارشات و صورت‌های مالی دوره‌ای به این سازمان، باید گزارشات ماهانه و وضعیت پرتفوی خود را به صورت شفاف در سایت منتشر کنند.

نایب رئیس هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار تصریح کرد: دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها به‌طور شفاف از میزان خالص ارزش روز واحد سرمایه‌گذاری و وضعیت پرتفو نیز مطلع خواهند شد.

سرمایه‌گذاری بلندمدت برای نیروی کار در سطح کشور، امکان ورود منابع باثبات به داخل بازار سرمایه را فراهم می‌آورند. ایشان در ادامه گفت: در شهریورماه امسال برای تعدادی، مجوز موافقت اصولی تأسیس صندوق بازنشستگی تکمیلی صادر شد و امروز نیز شاهد اخذ اولین مجوز پذیره‌نویسی یکی از این صندوق‌ها بودیم، این نهاد مالی بعد از اتمام فرآیند مجوز پذیره‌نویسی فعالیت خود را می‌تواند آغاز کند.

ساختار صندوق بازنشستگی تکمیلی

ناصرپور بیان کرد: صندوق‌های بازنشستگی تکمیلی از چند ساختار صندوق‌های سهامی، صندوق در صندوق و... برخوردارند، برای صندوق‌های بازنشستگی تکمیلی این امکان فراهم شده تا در کلاس‌های دیگر دارایی غیر سهم نیز بتوانند سرمایه‌گذاری کنند، بنابراین

رئیس اداره دعاوی ناشران و نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار اعلام کرد

تأیید ساختار و اختیارات دبیرخانه هیئت داورى قانون بازار اوراق بهادار در دیوان عدالت اداری



۲۳ آذرماه

در پی شکایت یک مؤسسه حقوقی مبنی بر مغایرت تشکیلات دبیرخانه هیئت داورى قانون بازار اوراق بهادار و وظایف و اختیارات دبیر این هیئت، صلاحیت سازمان بورس و اوراق بهادار در تصویب دستورالعمل مورد اشاره و نیز تشکیلات و اختیارات دبیرخانه هیئت داورى تأیید و مواد مورد شکایت، مغایر با قوانین و مقررات شناخته نشد.

امیرحسین اصل زعیم، رئیس اداره دعاوی ناشران و نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار در گفتگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، اظهار داشت: در پی شکایت یک مؤسسه حقوقی مبنی بر مغایرت تشکیلات دبیرخانه هیئت داورى قانون بازار اوراق بهادار و وظایف و اختیارات دبیر این هیئت (موضوع تبصره ماده ۲ و بندهای ۴، ۵ و ۶ ماده ۳ دستورالعمل آیین رسیدگی به اختلافات در هیئت داورى قانون بازار اوراق بهادار) با قوانین و مقررات مربوطه نزد دیوان عدالت اداری، موضوع در هیئت تخصصی اداری و امور عمومی آن دیوان مورد بررسی قرار گرفت و ضمن تأیید صلاحیت سازمان بورس و اوراق بهادار در تصویب دستورالعمل مورد اشاره و تشکیلات و اختیارات دبیرخانه هیئت داورى، مواد مورد شکایت مغایر با قوانین و مقررات شناخته نشد.

هیئت کرده است. اصل زعیم در پایان تصریح کرد: هیئت تخصصی اداری و امور عمومی دیوان عدالت اداری بار ادعای شاکى، ماهیت اداری و غیرقضایی وظایف و اختیارات دبیرخانه هیئت داورى را تأیید و ضمن اعلام اینکه تصویب دستورالعمل آیین رسیدگی به اختلافات در هیئت داورى قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۵ مردادماه ۱۳۹۸، از جمله صلاحیت‌های هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار است، مصوبه مورد شکایت را مغایر قانون تشخیص نداده و ابطال نکرد.

وی در این رابطه افزود: با توجه به تخصصی بودن اختلافات مالی ناشی از فعالیت‌های حرفه‌ای در بازار سرمایه و ضرورت وجود سازوکار ویژه برای حل و فصل این اختلافات و همچنین در راستای سیاست قضازدایی، هیئت داورى به‌موجب ماده ۳۶ قانون بازار اوراق بهادار تشکیل شده است. در همین زمینه، هیئت مدیره این سازمان در راستای اختیارات ناشی از ماده ۷ قانون اخیر، اقدام به تصویب دستورالعملی در خصوص جزئیات مربوط به آیین رسیدگی به اختلافات در این

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار مطرح کرد اعلام آمادگی بازار سرمایه برای کمک به تأمین مالی پروژه‌های شهری

۲۳ آذرماه

انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری
را در بازار سرمایه داریم. سازمان

بورس و اوراق بهادار نیز با توجه به ضرورت و نیاز شهر آماده است تا شهرداری‌ها را در اولویت قرار دهد، در صورت لزوم حاضر هستیم ابزارهای جدیدی به منظور تصویب شورای شهر و شورای عالی بورس ارائه کنیم. به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، مجید عشقی، رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در اولین همایش نهضت تأمین مالی شهر که روز ۲۳ آذرماه در سالن همایش‌های برج میلاد برگزار شد، اظهار کرد: در طول دو روز گذشته کارگاه‌های آموزشی در حوزه تأمین مالی برگزار شد، امید می‌رود که این امر بتواند آغازی برای همکاری‌ها باشد.

وی افزود: تا سال ۲۰۵۰ میلادی بیش از ۷۰ درصد جمعیت در شهرها مترکم خواهند شد که این مسئله می‌تواند مشکلاتی را به دنبال داشته باشد، بنابراین نیاز شهرداری‌ها به بحث روش‌های تأمین مالی و همکاری‌های مردم بیش از پیش مطرح است، این موضوع تنها دغدغه کشور ما نیست، بلکه در تمام کشورها این مسئله مطرح می‌شود.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار تصریح کرد: شهرداری‌ها از طریق منابع بودجه‌شان استقراض (تقریباً از حدود ۸۰۰ همت اوراق سررسید نشده بازار سرمایه تنها ۲۰ همت آن مربوط به شهرداری‌هاست که با توجه به توانایی مالی آنها، این عدد قطعاً قابل افزایش خواهد بود) و ابزارهای مشارکتی منابع مالی، تأمین مالی انجام می‌دهند.

عشقی بیان کرد: در بازار سرمایه، مسیری را با همکاری شهرداری‌ها آغاز کردیم و در این سه روز نیز آموزش‌هایی را در این زمینه انجام دادیم که بانک شهر می‌تواند بازوی کمکی باشد. برای شهرداری‌ها نیز مجوز نهاد مالی مستقلی را صادر کردیم. انتظار داریم که بازوهای مالی بتوانند اقدامات خوبی را در حوزه جمع‌آوری منابع مالی مردم انجام دهند.

وی اذعان داشت: بر اساس نظرسنجی‌ها،



۵۸۰ هزار میلیارد تومان بوده که این نشان از سهم ۳۰ درصدی بازار سرمایه بوده است که علت کاهش آن را می‌توان افزایش نرخ بهره بانکی دانست.

وی در رابطه با الزامات نهادها در بازار سرمایه، بیان کرد: بر اساس قانون و به منظور ایجاد شفافیت باید صورت‌های مالی ارگان‌ها و نهادهای مالی را در سامانه کدال منتشر کنیم، اما شهرداری‌ها همکاری و اقدامات لازم را در این بحث انجام ندادند. بحث الزام رعایت حاکمیت (در اجرای پروژه‌ها باید منافع تمام ذی‌نفعان رعایت شود)، دارایی‌هایی که برای پروژه‌های مالی آورده می‌شود باید مشخص و شفاف باشد، زیرا با پروژه‌هایی مواجه بودیم که نقصان زیادی داشتند.

وی در این رابطه افزود: ارتقاء تصویر شهرداری به عنوان یک مجموعه اقتصادی باید به درستی صورت گیرد که این نیازمند مدیریت درست است.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در پایان گفت: انواع صندوق سرمایه‌گذاری را در بازار سرمایه داریم. سازمان بورس و اوراق بهادار نیز با توجه به ضرورت و نیاز شهر آماده است تا شهرداری‌ها را در اولویت قرار دهد، در صورت لزوم حاضر هستیم ابزارهای جدیدی به منظور تصویب شورای شهر و شورای عالی بورس ارائه کنیم.

حوزه املاک همیشه سودآور بوده و ذائقه مردم به این سمت بوده، انتظار داریم که شهرداری‌ها در این حوزه پیشگام باشند. بحث انتشار اوراق مالی نیز در بازار سرمایه به طور کامل شکل گرفته که شهرداری‌ها می‌توانند از آنها استفاده کنند.

ایشان عنوان کرد: یکی از ایراداتی که مطرح می‌شود، بحث نرخ‌های بالای تأمین مالی از طریق اوراق بدهی در بازارهای مالی است. این مسئله در سطح جهان مطرح است و آمادگی لازم را برای تعدیل این نرخ‌ها داریم.

عشقی افزود: مجوز دومین صندوق املاک و مستغلات برای بانک شهر آغاز شده و طی چند روز آینده رونمایی خواهد شد. این صندوق‌ها می‌توانند منابع خرد را به منظور تأمین منابع مالی برای پروژه‌ها جمع‌آوری کنند.

وی تصریح کرد: اوراق سلف یکی دیگر از ابزارهایی است که تا قبل از پایان سال از آن رونمایی می‌کنیم که این اوراق برای فروش متری مسکن است. این امر می‌تواند به سرمایه‌گذارانی که توانایی خرید کامل ملک را ندارند کمک کند. از نهادهای مالی شهری می‌خواهیم ما را در این راستا کمک کنند.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار بیان کرد: سال گذشته مجموع تسهیلات جدید سیستم بانکی ۱۹۰۰ میلیارد تومان و در بازار سرمایه

شهردار تهران اعلام کرد

توسعه شهری با ابزارهای مالی از کانال بورس تسریع می شود اطلاعات شهرداری در کدال قرار می گیرد

که در همین راستا از مسئولان مربوطه خواستیم برنامه ریزی های لازم را انجام دهند. وی تصریح کرد: به سبب منابع مالی پایین حتی برنامه ریزی ها نمی تواند مسئله توسعه پروژه ها را رفع کند. همین امر باعث حرکت شهرها به سمت فرسودگی شهری خواهد شد. شهردار تهران بیان کرد: در حال حاضر سازمان بورس و اوراق بهادار به همراه بانک شهر همت کرده اند تا بتوان تأمین مالی در راستای توسعه شهری را به کمک همکاری مردم محقق کرد. زاکانی تصریح کرد: تمام اطلاعات درآمدی را به طور شفاف در سامانه کدال بارگذاری خواهیم کرد و از تمام دستگاه های مربوطه اجرای این امر را خواهیم. اکنون صورت های مالی ما شفاف است و باید بتوانیم اعتماد مردم را جلب کنیم. شهردار تهران در پایان تأکید کرد: به منظور تسریع در روند تأمین منابع مالی باید با همکاری سازمان بورس و بانک شهر به سمت ابزارهای نوینی چون توکنایز کردن حرکت کنیم؛ زیرا شهرداری ها تنها ارگانی هستند که ظرفیت استفاده از ابزارهای نوین را دارند. از این پس قرار است هر ۶ ماه جهت آموزش به یک شهر برویم تا تمام مسئولان مربوطه آگاهی لازم را کسب کنند.



مشکلات در کشور شرایطی را ایجاد کرده که رفع آن نیازمند اقدامات جهادی و شبانه روزی است. وی تصریح کرد: در حال حاضر در کشور با ۷ هزار همت نقدینگی مواجه هستیم که در هر بازاری وارد شود، آن بازار را از تعادل خارج می کند و کنترل این نقدینگی نیازمند در نظر گرفتن برنامه های سازنده است. شهردار تهران مطرح کرد: در مجموعه مدیریت شهر تهران، ۲ سال قبل ۷۰ هزار میلیارد تومان بدهی داشتیم که با برنامه ریزی های انجام شده، اکنون این مسئله رفع شده است. زاکانی بیان کرد: همایش نهضت تأمین مالی شهر می تواند اقدامات مهمی را در حوزه تأمین مالی پروژه ها انجام دهد، منابع مالی گلوگاه جدی بر سر راه شروع پروژه های مالی است

به منظور تسریع در روند تأمین منابع مالی باید با همکاری سازمان بورس و اوراق بهادار و بانک شهر به سمت ابزارهای نوینی چون توکنایز کردن حرکت کنیم، زیرا شهرداری ها تنها ارگانی هستند که ظرفیت استفاده از ابزارهای نوین را دارند. به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، علیرضا زاکانی شهردار تهران، در اولین همایش نهضت تأمین مالی شهر اظهار کرد: در اصل ۱۰۰ قانون اساسی کشور، برای پیشبرد سریع اهداف، قانون گذار شرایطی را فراهم کرده تا امکان حضور مستقیم نمایندگان برای اداره شهرها فراهم شود. وی افزود: روستاها جایگاه تولید هستند و عادت گذشته شهرها در حوزه مصرف عادت بدی به حساب می آید. شهرها نیز در حوزه تولید باید به نحوی عمل کنند که بتوان در راستای توسعه پیش رفت. در همین راستا باید زمینه هایی را در شهرها فراهم کنیم. شهردار تهران افزود: برای آبادسازی شهرها نیازمند منابع مالی و مشارکت همگانی هستیم، در حال حاضر بیش از قبل پیوستگی بین نهادها و ارگان ها ایجاد شده است. زاکانی بیان کرد: برهم انباشتگی

۲۳ آذرماه

رئیس اداره دیده بان سلامت بازار سرمایه سازمان بورس و اوراق بهادار خبر داد

سیستم های نظارتی هوشمندتر شده است

فرهنگ سازی برای جلب اعتماد عمومی

حسین پور تصریح کرد: طبق مصوبه نیاز است افراد فعال در حوزه مشاور سرمایه گذاری، مقادیری از حداقل ها را داشته باشند تا اعتماد عمومی به سمت آنها جلب شود. ایشان با تأکید به اینکه سازمان بورس و اوراق بهادار به سمت وسوسه تسهیل گری برای فعالان حوزه مشاوره سرمایه گذاری و در جهت درست و مدیریت شده آن حرکت می کند، اظهار داشت: باید به سمت فرهنگ سازی در این زمینه حرکت کنیم و افرادی که خواهان سرمایه گذاری در یک بازار تخصصی هستند باید قبل از ورود به آن بازار، مشاوره گرفته و سپس وارد فضای بورسی شوند. وی افزود: افراد در صورتی که دانش و تخصص کافی نداشته باشند، نباید به صورت مستقیم مبادرت به خرید سهام و اوراق بهادار کنند، چرا که سازمان به نهادهای متخصص در بازار مجوز داده تا سهامداران و سرمایه گذاران از تخصص آنها در بازار تخصصی بهره مند شوند.

سیستم های هوشمند

حسین پور بیان کرد: بازار سهام نسبت به گذشته عمق زیادی پیدا کرده است و این سازمان به سمت



لیست نهادهای دارای مجوز در سایت سازمان بورس و اوراق بهادار

به گفته حسین پور، بحث توصیه به خرید و فروش و نگهداری اوراق بهادار، اظهار نظر راجع به روند قیمت و روند عرضه و تقاضای بازار و اظهار نظر راجع به ارزش و یا قیمت اوراق بهادار در دستورالعمل مشاوره سرمایه گذاری دیده شده و در قانون بازار اوراق بهادار هم در فصل ششم جرم انگاری شده است.

رئیس اداره دیده بان سلامت بازار سرمایه سازمان بورس و اوراق بهادار عنوان کرد: در حال حاضر سهامداران و سرمایه گذاران می توانند به اشخاصی که دارای مجوز تحت نظارت این سازمان هستند، مراجعه کنند چرا که فهرستی از نهادها از سوی نهاد ناظر در سایت سازمان بورس و اوراق بهادار کاملاً قابل مشاهده است.

سازمان بورس و اوراق بهادار به نهادهای متخصص در بازار مجوز داده تا سهامداران و سرمایه گذاران از تخصص آنها در بازار تخصصی بهره مند شوند. به گزارش خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، محمد حسین پور، رئیس اداره دیده بان سلامت بازار سرمایه سازمان بورس و اوراق بهادار درباره پدیده سیگنال فروشی در بورس و اینکه بحث استفاده از خدمات مالی یا مشاوره سرمایه گذاری (سیگنال فروشی) در مقررات این سازمان پیش بینی شده است، گفت: با مطالعه تطبیقی روی تمام بورس های دنیا، می توان شاهد مقررات خاص همه کشورها مربوط به مشاوره سرمایه گذاری به اقتضای شرایط بازار و همچنین بازیگران و فعالان آن بود. وی افزود: مطابق با ماده ۴۹ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی، پیش بینی شده افرادی که خواهان فعالیت در این زمینه هستند باید از سازمان بورس و اوراق بهادار مجوز فعالیت دریافت کنند. این موضوع به خاطر حفظ کیان و سلامت بازار سرمایه است و فعالیت ها باید به شکلی قانون مند و منظم انجام شود.

۲۴ آذرماه



بیشتر روی این افراد و شناسنامه‌دار کردن آنها، جلوی یک سری اتفاقات غیررسمی که مخرب هم است، گرفته خواهد شد. ایشان گفت: فضای فکری بسته باید بازتر شود چرا که سرعت تحولات فضای مجازی بسیار بالا است.

📌 بازار سرمایه شفاف‌ترین بازار

افزون بر این، ولید هلالیات، رئیس هیئت مدیره سیدگردان اقتصاد بیدار نیز در این میزگرد، درباره فعالیت مشاوران سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه عنوان کرد: با شکل‌گیری هر بازار مالی و موقعیت اقتصادی یکسری افراد در کنار این بازار شروع به فعالیت می‌کنند تا بازده‌ای برای خود بسازند و به فعالین بازار خدمات‌رسانی کنند. وی تصریح کرد: برای پیشگیری از سیگنال‌فروشی در بازار باید عمق بازار زیاد شده و رصدها کامل‌تر صورت گیرد. با توجه به اینکه اقتصاد کشور متفاوت‌تر از اقتصادهای آزاد دنیا است، بنابراین باید به بلوغ کافی در زمینه مدیریت مشاوره سرمایه‌گذاری برسیم. هلالیات تأکید کرد: به‌طور قطع بازار و سرمایه‌گذار نهاد مالی و مشاور سرمایه‌گذار باید به بلوغ کامل برسند و این جای کار بسیاری دارد. به نظر می‌رسد سازمان بورس و اوراق بهادار، شرکت‌های بورس تهران و فرابورس ایران نسبت به تصویب برخی موضوع‌ها، نسبت به بخش‌های مختلف بدنه دولت سریع‌تر عمل می‌کنند. رئیس هیئت مدیره سیدگردان اقتصاد بیدار در پایان اظهار داشت: بازار سرمایه شفاف‌ترین بازاری است که در صورت بروز هر نوع اتفاق، سرمایه‌گذار به راحتی می‌تواند پیگیری لازم را انجام دهد چرا که بازار سرمایه سازوکار مشخصی دارد و بحث مطالبه‌گری در بازار به درستی انجام می‌شود.

تخلف و جرم صورت گرفته رسیدگی‌های قانونی برای آن انجام شود. رئیس اداره دیده‌بان سلامت بازار سرمایه خبر داد: پیش‌نویس قانون بازار به‌روزرسانی شده برای تصویب، تقدیم مجلس شورای اسلامی شده است. وی یادآور شد: رویکرد این سازمان تسهیل‌گری و پیشگیرانه است و به سمتی رفته که مقررات را تسهیل کند. مردم باید به سمت ارتقاء دانش حرکت کنند و در صورت علاقه به معاملات، بر اساس تحلیل و نه سیگنال خرید و فروش کنند و از همه مهم‌تر، به نهادهای تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار اعتماد کنند.

📌 سرعت عمل نهادهای ناظر

همچنین در ادامه این میزگرد، نوید خاندوزی، کارشناس ارشد بازار سرمایه درباره سیگنال‌فروشی در بازار عنوان کرد: با توجه به اینکه سرعت تحولات و اتفاقات در فضای مجازی بسیار سریع است، بنابراین باید سرعت عمل نهادهای ناظر نیز هم‌زمان با این موضوع یعنی برخورد با سیگنال‌فروشی‌ها و فضای مجازی بیشتر شود. وی مطرح کرد: طی سال‌های اخیر فضای مجازی به رسمیت شناخته نمی‌شد، اما امروزه سازمان بورس و اوراق بهادار نگاه ویژه‌ای به فضای مجازی دارد. خاندوزی اظهار داشت: طی یک سال گذشته اقدامات این سازمان بیشتر شده است. این کارشناس ارشد بازار سرمایه افزود: به نظر می‌رسد سازمان بورس و اوراق بهادار در عملیات و حوزه نظارتی خوب عمل کرده است و نباید یک سد ذهنی در بحث مشاوره سرمایه‌گذاری برای خود ایجاد کند. وی تأکید کرد: باید بازار مطلوب و صحیحی برای شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری تعریف و بستری فراهم شود تا این افراد از مبادی رسمی فعالیت کنند و با نظارت

به‌روزرسانی‌ها حرکت کرده است، به‌طوری که در حال حاضر سیستم‌های نظارتی قابل‌قیاس با گذشته نیست و هوشمندتر شده است. وی در ادامه مطرح کرد: رویکرد اصلی سازمان بورس و اوراق بهادار نسبت به مشاوره سرمایه‌گذاری پیشگیرانه و حمایتی است و دلیل برخورد با فضای مجازی به حفظ سلامت و کيان بازار و کلیت آن برمی‌گردد. رئیس اداره دیده‌بان سلامت بازار سرمایه تأکید کرد: به‌طور قطع، سیاست این سازمان بیشتر حمایتی است و به‌طور حتم از تحلیل‌های خوب در بازار حمایت می‌کند. وی به سامانه دیده‌بان سلامت بازار سرمایه اشاره کرد و گفت: این سامانه در ارتباط با سهامداران خرد و گزارش‌های مردم است. رئیس اداره دیده‌بان سلامت بازار سرمایه گفت: سامانه دیده‌بان سلامت، ۲۴ ساعته بوده و گزارش‌های مختلفی را در حوزه‌های تخصصی و بازار دریافت می‌کند. وی ادامه داد: حوزه سامانه رصد هوشمند فضای مجازی نیز گزارش‌ها را دریافت و بررسی می‌کند و در صورت نیاز و مشاهده تخلف، نخست تذکر لازم‌رأده و اگر تخلف و خلاف در حوزه مقرراتی باشد، مجبور به برخورد است. حسین پوربایان اینکه کانال‌ها و دامین‌ها شناسایی و معاملات رصد می‌شوند، اظهار داشت: در سامانه رصد هوشمند فضای مجازی که اخیراً راه‌اندازی شده به سمتی رفته‌ایم که دیتای معاملات با داشبوردهایی که در سامانه نظارتی است و بادیتهای افراد در فضای مجازی مرتبط شده و معاملات از سوی سیستم رصد می‌شود.

📌 رویکرد تسهیل‌گری و پیشگیرانه است

وی خاطر نشان کرد: در صورت مشاهده سیگنال از سوی افراد و کدهای آنها، در ابتدا معاملات ابطال شده و سپس بررسی‌های لازم برای آن انجام و به صورت مستند برای واحد حقوقی ارسال می‌شود تا در صورت وجود





پژوهش

رو در رو



ماهنامه «بورس» برگزار کرد

دومین جلسه نشست تحلیل صنعت در تالار شیشه‌ای

مریم نبی پور

عضو هیئت تحریریه



ماهنامه «بورس» با همکاری معاونت ناشران و امور اعضای بورس تهران، نشست «تحلیل صنعت در تالار شیشه‌ای» را برگزار کرد. تحلیل صنعت «مس» دومین جلسه از سری نشست‌های تحلیلی‌ای است که این ماهنامه با حضور مدیران ارشد شرکت‌های هر صنعت و تحلیلگران فعال در آن حوزه، در محل ساختمان بورس تهران برگزار می‌کند. این ماهنامه پیش از این نیز نشست تحلیل صنعت دارو در تالار شیشه‌ای را برگزار کرده بود.

در بخش اول از این نشست، با عنوان «صنعت از نگاه تحلیلگران» مشابه نشست دارو، تحلیل‌هایی از سمت معاونت ناشران و امور اعضای بورس تهران، همچنین کارگزاری بانک صنعت و معدن به عنوان یکی از نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه ارائه شد. بخش دوم هم با عنوان «پرسش و پاسخ‌ها»، در قالب گزیده‌ای از موارد مورد بحث به تبادل نظر و پرسش و پاسخ میان مدعوین و تحلیلگران در باب موضوعات مهم مطرح شده در تحلیل‌ها اختصاص یافت.

در نشست تحلیل صنعت مس در تالار شیشه‌ای، تعدادی از مدیران ارشد شرکت ملی صنایع مس ایران (فملی)، صنایع مس شهید باهنر (فباهنر) و سرمایه‌گذاری صدر تأمین (تاصیکو) و... همچنین تحلیلگران فعال در حوزه صنعت مس از شرکت‌های کارگزاری بانک صنعت و معدن، تأمین سرمایه تمدن، مشاور سرمایه‌گذاری ترنج، سبذگردان اقتصاد بیدار، سبذگردان فارابی و... حاضر شدند. آنچه در ادامه می‌خوانید، صحبت‌های دکتر علی نمکی، سردبیر محترم ماهنامه «بورس» و به ترتیب گزیده‌ای از موضوعات مطرح شده در بخش‌های اول و دوم این نشست است.



تداوم حرکت در مسیر شفافیت در بازار سرمایه

دکتر علی نمکی، سردبیر ماهنامه «بورس» در ابتدای نشست تحلیل صنعت مس در تالار شیشه‌ای، با اشاره به عزم ماهنامه بورس برای برگزاری سلسله نشست‌هایی تحلیلی در ساختمان بورس تهران، بر نقش و اهمیت برگزاری این گونه جلسات برای شرکت‌های فعال در هر صنعت و تحلیلگران آن حوزه تأکید کرد.

دبیر انجمن مالی ایران با مروری بر اهمیت دو موضوع «بالا بردن شفافیت در بازار سرمایه» و «ایجاد مفاهیم میان شرکت‌های هر صنعت و تحلیلگران آن حوزه» به عنوان اهداف اصلی این سری نشست‌ها، بیان کرد: امیدواریم برگزاری نشست‌هایی از این قبیل موجب شود تا ضمن درک واقعیت‌های هر صنعت توسط تحلیلگران، شرکت‌های فعال در آن صنعت نیز نیازمندی‌ها و دغدغه‌های تحلیلگران را بشناسند.

عضو هیئت علمی دانشگاه تهران توضیح داد: صنعت مس از جمله صنایع استراتژیک و تأثیرگذار در دنیا است و محور گفتگوی این جلسه بررسی آخرین وضعیت این صنعت در ایران و جهان با تمرکز بر محصول نهایی است.

بخش اول: صنعت از نگاه تحلیلگران

بخش اول از نشست تحلیل صنعت در تالار شیشه‌ای به ارائه تحلیل‌هایی از تحلیلگران فعال در هر صنعت اختصاص داده می‌شود. «چالش‌های جهانی و داخلی عرضه و تقاضای فلز مس»، «پیش‌بینی میزان عرضه و تقاضای جهانی و داخلی فلز مس»، «عوامل مؤثر بر سودآوری شرکت‌های تولیدکننده مس» و «چالش‌های پیش‌روی صنعت مس در کشور» برخی از مواردی است که در نشست تحلیل صنعت مس، توسط کارشناس معاونت ناشران و امور اعضای بورس تهران توضیح داده شد. آنچه در ادامه می‌خوانید مشروحاتی از مهم‌ترین مطالب مطرح شده است.

معرفی فلز مس

«مس» عنصری فلزی با قابلیت شکل‌پذیری و رسانایی گرمایی و الکتریکی بالاست، به نحوی که



امیدواریم برگزاری نشست‌هایی از این قبیل موجب شود تا ضمن درک واقعیت‌های هر صنعت توسط تحلیلگران، شرکت‌های فعال در آن صنعت نیز نیازمندی‌ها و دغدغه‌های تحلیلگران را بشناسند.

پس از نقره بالاترین رسانایی الکتریکی را دارد و از اجزای ضروری ژنراتورها، موتورها، ترانسفورماتورها و سیستم‌های تولید انرژی تجدیدپذیر به شمار می‌آید. در سال‌های اخیر به دلیل رشد میزان تقاضا از سمت کشور چین و برنامه‌های توسعه ساخت و ساز و تسهیلات در این کشور، برنامه تولید خودروهای برقی، استفاده از انرژی‌های تجدیدپذیر، انرژی‌های بادی و پنل‌های خورشیدی و همچنین حرکت کشورها به سمت کربن صفر تا سال ۲۰۵۰، میزان استفاده از مس رشد زیادی داشته است. برای مثال در سال ۲۰۲۲ میلادی بیش از ۲۶ میلیون خودروی برقی در جاده‌ها بودند که بیش از ۵ برابر موجودی در سال ۲۰۱۸ بوده است. قطارهای سریع‌السیر جدید نیز می‌توانند از ۲ تا ۴ تن فلز مس استفاده کنند که بسیار بیشتر از مصرف ۱ تا ۲ تنی در قطارهای معمول است. استفاده از مس پالایش شده از ۵۰۰ هزار تن در سال ۱۹۰۰ میلادی به ۲۶ میلیون تن در سال ۲۰۲۲ افزایش یافته است.



دنیا حدود ۵٫۶۰۰ میلیون تن می‌باشد که ۲٫۱۰۰ میلیون تن ذخایر شناسایی شده و ۸۹۰ میلیون تن ذخایر کشف شده است. عمده ذخایر مس دنیا به ترتیب در آمریکای شمالی (۳۸ درصد)، آمریکای جنوبی (۲۳ درصد)، آسیای مرکزی و شرقی (۹ درصد) و آفریقا (۸ درصد) می‌باشد. چین با ۴۳ درصد، شیلی با ۸ درصد، کنگو با ۷ درصد و ژاپن با ۶ درصد تولید مس، از مهم‌ترین تولیدکنندگان مس در دنیا می‌باشند.

در سال ۱۹۶۰ بیشترین تقاضای مس مربوط به اروپا با سهمی حدود ۵۷ درصدی از تقاضای جهانی و پس از آن آسیا با سهمی حدوداً ۱۰ درصدی بوده است. این در حالی است که در چهار دهه گذشته به دلیل افزایش میزان تقاضا از سمت کشور چین، سطح مصرف آسیا هشت برابر شده و سهم آسیا به ۷۵ درصد رسیده است.

سرانه مصرف مس دنیا حدود ۳/۲ کیلوگرم می‌باشد. لازم به ذکر است این عدد معادل میزان مس مصرف شده توسط صنعت بوده و نشان دهنده مس مصرفی در محصولات نهایی به ازای هر نفر نیست.



فرآیندهای تولید مس در دنیا

ماده اولیه مصرفی برای تولید مس، خاک معدن (منبع اولیه) و باقراضه‌ها و باطله‌ها (منبع ثانویه) است. فرآیند تولید مس در دنیا عمدتاً به دوروش پیرومتالوژی و هیدرومتالوژی می‌باشد. روش پیرومتالوژی از اکسید سولفیدی پرعیار استفاده می‌شود. در این فرآیند ابتدا سنگ استخراجی به قطعات ریز تقسیم شده و سپس در مرحله بعدی طی فرآیند تغلیظ، سنگ سولفور به مس تبدیل می‌شود. این روش هزینه سرمایه‌گذاری بالاتر، بازدهی بالاتر و آلودگی بیشتری دارد. در روش هیدرومتالوژی از اکسید سولفیدی کم‌عیار استفاده می‌شود. پس از استخراج سنگ آهن، ناخالصی‌های موجود در آن به وسیله حلال‌هایی جداسازی شده و به مس کاتد تبدیل می‌گردد. این روش هزینه سرمایه‌گذاری و بازدهی پایین‌تر و البته آلودگی کمتری در پی دارد. امروزه بیشترین تولید به روش پیرومتالوژی صورت می‌گیرد.

کشورهای تولیدکننده مس

طبق گزارش سازمان زمین‌شناسی ایالات متحده (USGS)، میزان ذخایر شناسایی شده و نشده مس

مهم‌ترین چالش‌های جهانی عرضه و تقاضای فلز مس

مهم‌ترین چالش‌های عرضه مس در دنیا شامل «تأمین مالی پروژه‌ها در مناطق معدنی خشک»، «بالارفتن هزینه‌های انرژی»، «فشار دولت‌ها برای مسائل زیست‌محیطی» و «اعتصابات کارگری به دلیل تقاضا برای افزایش حقوق» است که به دنبال افزایش قیمت مس رخ می‌دهد.

عوامل مؤثر بر تقاضای جهانی مس در آینده به «گرایش جهانی به سمت انرژی پاک و تولید خودروهای برقی و نصب پنل‌های خورشیدی (حرکت به سمت کربن صفر تا ۲۰۵۰ میلادی)»، «پایان چرخه انقباضی بانک‌های مرکزی»، «احتمال وقوع رکود اقتصادی در دنیا»، «تسهیلات اعطایی مسکن و سرمایه‌گذاری کشور چین در این حوزه» مربوط می‌شود.

پیش‌بینی میزان عرضه و تقاضای جهانی مس

پیش‌بینی می‌شود تا سال ۲۰۲۷ میلادی،



مهم‌ترین چالش‌های عرضه مس در دنیا شامل «تأمین مالی پروژه‌ها در مناطق معدنی خشک»، «بالارفتن هزینه‌های انرژی»، «فشار دولت‌ها برای مسائل زیست‌محیطی» و «اعتصابات کارگری به دلیل تقاضا برای افزایش حقوق» است که به دنبال افزایش قیمت مس رخ می‌دهد.

رشد تولید مس به ۷/۷ درصد و تقاضا و مصرف به ۱۱/۲ درصد برسد، همچنین کسری عرضه و تقاضا مس جهانی نیز در سال ۲۰۳۰، معادل ۸ میلیون تن باشد.

پیش‌بینی می‌شود قیمت مس در سال ۲۰۲۴ میلادی در محدوده ۷،۵۰۰ تا ۹،۰۰۰ دلار در نوسان بوده و میانگین قیمت حدود ۸،۴۰۰ دلار باشد. از عوامل اثرگذار بر قیمت پیش‌بینی شده برای فلز مس در این سال، می‌توان به «نزدیک شدن به انتهای چرخه انقباضی بانک‌های مرکزی دنیا و چسبندگی نرخ تورم در انتهای چرخه»، «کاهش سرمایه‌گذاری مسکن چین و مازاد عرضه ۴۶۰ هزار تنی نسبت به تقاضا» اشاره کرد. رشد قیمتی مس به‌طور جدی از سال ۲۰۲۵ میلادی و با کاهش نرخ بهره بانک‌ها آغاز خواهد شد.

میزان تولید داخلی فلز مس

ایران در سال ۲۰۲۲ میلادی، با تولید ۳۰۸ هزار تن مس، رتبه هفدهم تولید مس پالایش شده (کاتد) را در دنیا داشته است، به طوری که سهم تولید مس ایران در دنیا در این سال ۱/۲ درصد بوده است. همچنین کشورمان طی این سال در منطقه آسیا، رتبه ششم در تولید مس پالایش شده را با سهمی ۲/۱ درصدی کسب کرده است. کشورمان در سال ۲۰۲۲ با مصرف ۱۶۵ هزار تن، رتبه بیست و چهارم مصرف مس پالایش شده در جهان را دارا بوده، به طوری که سهم مصرف مس ایران در دنیا در این سال ۰/۷ درصد بوده است. همچنین در منطقه آسیا رتبه سیزدهم مصرف مس پالایش شده را در سال ۲۰۲۲ دارا بوده، به طوری که در این سال سهم مصرف مس آن از منطقه، معادل ۰/۹ درصد بوده است.

هزینه‌های عوامل مؤثر بر سودآوری شرکت‌های تولیدکننده مس

سودآوری شرکت‌های تولیدکننده مس در ایران، متأثر از عواملی از قبیل «قیمت جهانی مس»، «عوامل کلان اقتصادی دنیا»، «وضعیت رکود و رونق اقتصاد دنیا»، «افزایش ساخت املاک و ساختمان‌سازی»، «نرخ بهره کشورها»،

«شاخص دلار»، «میزان تقاضای کشورهای مصرف‌کننده مثل چین، آمریکا و آلمان» و «کشورهای عرضه‌کننده دارای معادن مثل شیلی و پرو»، «تغییرات قیمتی انرژی» و «نرخ ارز» است.

فری پورت مک‌موران (Freeport-McMoRan)، بی‌اچ‌بی بیلیتون (BHP Billiton)، کدکو (Codelco) و سوترن کوپر (Southern Copper) برخی شرکت‌های فعال در حوزه تولید مس می‌باشند. حاشیه سود شرکت‌های جهانی فعال در حوزه فلز مس حدود ۳۰ تا ۴۰ درصد است، در حالی که حاشیه سود شرکت ملی صنایع مس ایران حدود ۵۹ درصد می‌باشد.

شرکت ملی صنایع مس ایران با ارزش بازار ۴۲۴ هزار میلیارد تومان حدود ۲۴ درصد از ارزش صنعت فلزات اساسی و حدود ۶ درصد از ارزش بورس تهران را دارا است. عمده هزینه‌های تمام‌شده شرکت ملی صنایع مس ایران مربوط به سربار تولید است که سهم ۷۴ درصدی از بهای تمام‌شده را دارد (عمدتاً مربوط به حقوق دولتی، هزینه باطله‌برداری از معدن، انرژی مصرفی). سهم انرژی در بهای تمام‌شده ۱۴ درصد است که عمدتاً مربوط به هزینه برق می‌باشد. سهم حقوق دولتی در بهای تمام‌شده ۲۱ درصد است که شامل ۹ درصد فروش کاتد و ۱۱ درصد کنسانتره می‌باشد. سهم سربار تولید در بهای تمام‌شده در این شرکت از ۴۹ درصد در سال ۹۶ به ۷۴ درصد در سال ۱۴۰۱ رسیده است.

چالش‌های پیش‌روی صنعت مس در کشور

مهم‌ترین چالش‌های صنعت مس ایران «وضع عوارض صادراتی توسط دولت»، «ماشین‌آلات فرسوده و مستهلک استخراج و مشکلات واردات ماشین‌آلات»، «افزایش هزینه سربار با توجه به افزایش حقوق دولتی و هزینه انرژی»، «نیاز به تأمین مالی برای پروژه‌های در دست اقدام»، «محدودیت‌های تحریمی اعم از افزایش هزینه انتقال پول، انبارهای خارج از کشور و افزایش هزینه حمل» است.

معاونت ناشران و امور اعضای بورس تهران - مدیریت امور ناشران



مهم‌ترین چالش‌های صنعت مس ایران «وضع عوارض صادراتی توسط دولت»، «ماشین‌آلات فرسوده و مستهلک استخراج و مشکلات واردات ماشین‌آلات»، «افزایش هزینه سربار با توجه به افزایش حقوق دولتی و هزینه انرژی»، «نیاز به تأمین مالی برای پروژه‌های در دست اقدام»، «محدودیت‌های تحریمی اعم از افزایش هزینه انتقال پول، انبارهای خارج از کشور و افزایش هزینه حمل» است.



بخش دوم: پرسش و پاسخ‌ها (گزیده موارد مورد بحث)

این بخش از نشست تحلیل صنعت مس در تالار شیشه‌ای به گفتگو و پرسش و پاسخ میان مدعوین (فعالان و تحلیلگران) تخصیص داده می‌شود. بررسی «طرح‌های توسعه‌ای در شرکت‌های فعال در این صنعت و وضعیت تجدید ارزیابی این شرکت‌ها»، «بررسی تأثیر افزایش احتمالی قیمت انرژی بر تولید در صنعت مس»، همچنین «تخمین میزان تولید و صادرات در شرکت ملی صنایع مس ایران» به عنوان شرکتی که دارای بیشترین ارزش بازار بین شرکت‌های بورسی در این حوزه است، برخی از عناوین مطرح شده در این بخش بودند. آنچه در ادامه می‌خوانید مشروح موارد فوق‌الذکر است.

طرح‌های توسعه‌ای در شرکت‌های صنعت مس

پروژه‌های آماده افتتاح، یکی از انواع طرح‌های توسعه در شرکت ملی صنایع مس ایران (فملی) هستند و در این خصوص، دو پروژه دره زار و دره آلو، هر کدام به ترتیب با ظرفیت سالانه ۱۱۰ و ۱۴۰ هزار تن، در سال جاری راه‌اندازی خواهند شد (احتمالاً تأخیری چندماهه خواهند داشت).

پروژه‌های پیش‌ران کشور نیز با تعریف ۴۸ پروژه از ۷ شرکت بزرگ صنعتی در سطح کشور در حال انجام هستند و میزان سرمایه‌گذاری در نظر گرفته شده برای آنها حدود ۱۷ میلیارد دلار است که به نوعی، بزرگ‌ترین سرمایه‌گذاری بخش خصوصی تاریخ صنعت ایران به شمار می‌آیند و به گونه‌ای انتخاب شده‌اند که موتورهای پیش‌ران بخش‌های دیگر اقتصاد کشور باشند. در این میان شرکت ملی صنایع مس ایران مسئولیت ۷ پروژه را بر عهده گرفته است، برای مثال یکی از این پروژه‌ها، احداث کارخانه آهک قاسم‌آباد با هدف تولید ۱۴۷ هزار تن آهک کلوخه و ۲۸ هزار تن آهک هیدراته است که در سال آینده به بهره‌برداری خواهد رسید.

طرح‌های فاز ۳ و ۴ توسعه تغلیظ پروژه مس سرچشمه با هدف تولید سالانه ۶۷۶ هزار تن کنسانتره مس با عیار متوسط ۲۲ درصد که مجموع

سرمایه‌گذاری این دو طرح حدود ۵۰۹ میلیارد ریال و ۷۴۶ میلیون یورو خواهد بود و از سال ۱۴۰۴ به بهره‌برداری خواهند رسید. همچنین طرح احداث مجموعه کارخانجات تولید کاتد مس مجتمع مس سونگون با هدف تولید ۲۰۰ هزار تن مس کاتدی، طرح احداث فاز ۳ کارخانه تغلیظ مجتمع مس سونگون با ظرفیت تولید ۲۱ میلیون تن خوراک ورودی در سال و هدف ۴۵۰ هزار تن کنسانتره مس با عیار حدود ۲۵ درصد، طرح احداث کارخانه اسید فسفریک و واحدهای جانبی با هدف تولید سالانه ۲۶۰ هزار تن اسید و محصولات جانبی آن و... نیز از این قبیل هستند. از دیگر پروژه‌های سرمایه‌گذاری این شرکت، پروژه‌های اصلاحات، بازسازی و نوسازی است که شامل حدود ۷۰ پروژه در هر ۵ حوزه فعالیت شرکت می‌شود. همچنین ۳۳ پروژه در مجتمع مس شهر بابک و ۴ پروژه عمرانی نیز در این منطقه قرار است عملیاتی شود.

شرکت صنایع مس با هنر نیز یکی دیگر از شرکت‌های فعال در این صنعت است که بزرگ‌ترین شرکت پایین دست نسبت به شرکت ملی صنایع مس ایران به حساب می‌آید. این شرکت کاتدهای خریداری شده را با استفاده از یک سری عملیات شکل دهی آماده عرضه به بازار می‌کند (Cost Plus). صنایع مس با هنر در حال حاضر صرف‌نظر از کارخانه سکه‌زنی که تولید آن در حال حاضر توجیه اقتصادی ندارد، ۳ خط تولید شامل کارخانه‌های نورد، اکستروژن و تولید لوله دارد.

حاشیه سود شرکت صنایع مس با هنر از سال ۱۴۰۰ روندی نزولی در پیش گرفته و از ۲۵ درصد به ۱۹ درصد رسیده است. این شرکت در حال حاضر نیز کمتر از نصف ظرفیتش تولید می‌کند.

در مسیر خریداری و یا اجاره معدن مس برای شرکت صنایع مس با هنر دو چالش عمده وجود دارد. چالش اول این است که مثلاً برای ایجاد یک ظرفیت کاتد ۳۰ هزار تنی به هزینه سرمایه‌ای (Capital Expenditure) معادل بیش از ۷۰ میلیون دلاری نیاز است. چالش دوم هم به وجود نگاهی حاکمیتی برمی‌گردد که معتقد است فعلاً نباید مجموعه‌ای غیر از شرکت ملی صنایع مس



پروژه‌های آماده افتتاح، یکی از انواع طرح‌های توسعه در شرکت ملی صنایع مس ایران (فملی) هستند و در این خصوص، دو پروژه دره زار و دره آلو، هر کدام به ترتیب با ظرفیت سالانه ۱۱۰ و ۱۴۰ هزار تن، در سال جاری راه‌اندازی خواهند شد (احتمالاً تأخیری چندماهه خواهند داشت).

قطعی‌های بیشتر برق در سال جاری نسبت به سال‌های پیشین برمی‌گردد.

📌 تأثیر افزایش احتمالی قیمت انرژی بر تولید در صنعت مس

در شرکت ملی صنایع مس ایران، آب سهم بالایی در انرژی‌های مصرفی دارد که آن را از شرکت تأمین و انتقال آب خلیج فارس تهیه می‌کنند. از آنجا که این شرکت با سهمی حدوداً ۳۳ درصدی، از سهامداران اصلی خلیج فارس است افزایش قیمت انرژی از کانال آب نمی‌تواند آن را چندان متأثر کند، به عبارتی می‌تواند با سرمایه‌گذاری در شرکت تأمین و انتقال آب خلیج فارس این محصول را با نرخ‌هایی منصفانه‌تر دریافت کند. البته این صنعت در رابطه با برق و گاز نیز همانند سایر صنایع متأثر خواهد شد.

📌 جمع‌بندی

«چالش‌های جهانی و داخلی عرضه و تقاضای فلز مس»، «پیش‌بینی میزان عرضه و تقاضای جهانی و داخلی فلز مس»، «عوامل مؤثر بر سودآوری شرکت‌های تولیدکننده مس» و «چالش‌های پیش‌روی صنعت مس در کشور» برخی از مهم‌ترین موضوعاتی بودند که در بخش اول از نشست تحلیل صنعت در تالار شیشه‌ای ارائه و توضیح داده شدند (صنعت از نگاه تحلیلگران).

بخش دوم این نشست هم به تبادل نظر پیرامون موضوعاتی از قبیل «طرح‌های توسعه‌ای در شرکت‌های فعال در این صنعت و تجدید ارزیابی این شرکت‌ها»، «تأثیر افزایش احتمالی قیمت انرژی بر تولید در صنعت مس»، «تخمین میزان تولید و صادرات در شرکت ملی صنایع مس ایران و... اختصاص یافت (پرسش و پاسخ‌ها).

گفتنی است محورهای این نشست مواردی از قبیل آخرین وضعیت صنعت مس در دنیا، بررسی سمت عرضه و تقاضا، آخرین وضعیت صنعت مس در ایران و بررسی جایگاه جهانی آن، بررسی رابطه شاخص‌های مهم اقتصادی و صنعت مس، آخرین طرح‌های توسعه ایران و جهان به همراه برآورد هزینه‌های سرمایه‌ای، تحلیل بنیادی شرکت‌های ملی صنایع مس ایران و صنایع مس شهید باهنر و... بوده است.

ایران، در این ابعاد به بحث کاتد مس ورود داشته باشد. در نتیجه تا این لحظه، تولید کاتد در اختیار شرکت ملی صنایع مس ایران بوده است. صنایع مس با هنر نیز فعالیت‌های قبلی خود را پیش می‌برد و طرح توسعه‌ای دیگری ندارد.

در هلدینگ سرمایه‌گذاری تاسیکو نیز مخالفتی در رابطه با تجدید ارزیابی وجود ندارد. تجدید ارزیابی از طبقه سرمایه‌گذاری‌ها نیز در برنامه این شرکت قرار دارد.

📌 میزان صادرات در شرکت ملی صنایع مس ایران

در صنعت مس، از آنجا که طبق بخشنامه جدید بانک مرکزی شرکت‌های صادرکننده ملزم هستند ارزش حاصل از صادرات را به صرافی‌های معرفی شده از سمت بانک مرکزی تحویل دهند و با نرخ سامانه نیما بعلاوه نهایتاً ۵ درصد به فروش برسانند، صادرات کاتد به صرفه نخواهد بود. از طرفی با توجه به وجود اختلاف میان نرخ دلار آزاد و نرخ ارز نیما، تقاضای داخلی نیز افزایشی خواهد بود که با توجه به الزام پاسخگویی به میزان تقاضای داخلی، مجدداً از حجم صادرات آن می‌کاهد.

📌 میزان تولید آتی شرکت ملی صنایع مس ایران

در شرکت ملی صنایع مس ایران در سال ۱۴۰۳ معادل ۲۵۰ هزار تن به تولید کنسانتره اضافه خواهد شد (دره زار و دره آلو) و حدوداً معادل یک پنجم از این حجم را هم می‌توان میزان افزوده شده به کاتد تولیدی در نظر گرفت که برابر با ۵۰ هزار تن خواهد بود. سایر پروژه‌های فوق‌الذکر به حدود ۳ تا ۴ سال زمان برای رسیدن به بهره‌برداری نیاز دارند. لازم به ذکر است که ارزش افزوده در شرکت ملی صنایع مس ایران صرفاً به تولید کاتد بستگی نداشته و به مس محتوا مرتبط است. برای مثال، همان‌طور که گفته شد میزان کنسانتره این شرکت نسبت به سال پیش و همچنین میزان پیش‌بینی شده در بودجه افزایش داشته است.

امسال، میزان تولید کاتد در این شرکت نسبت به گذشته کاهش یافته است که دلیل آن به



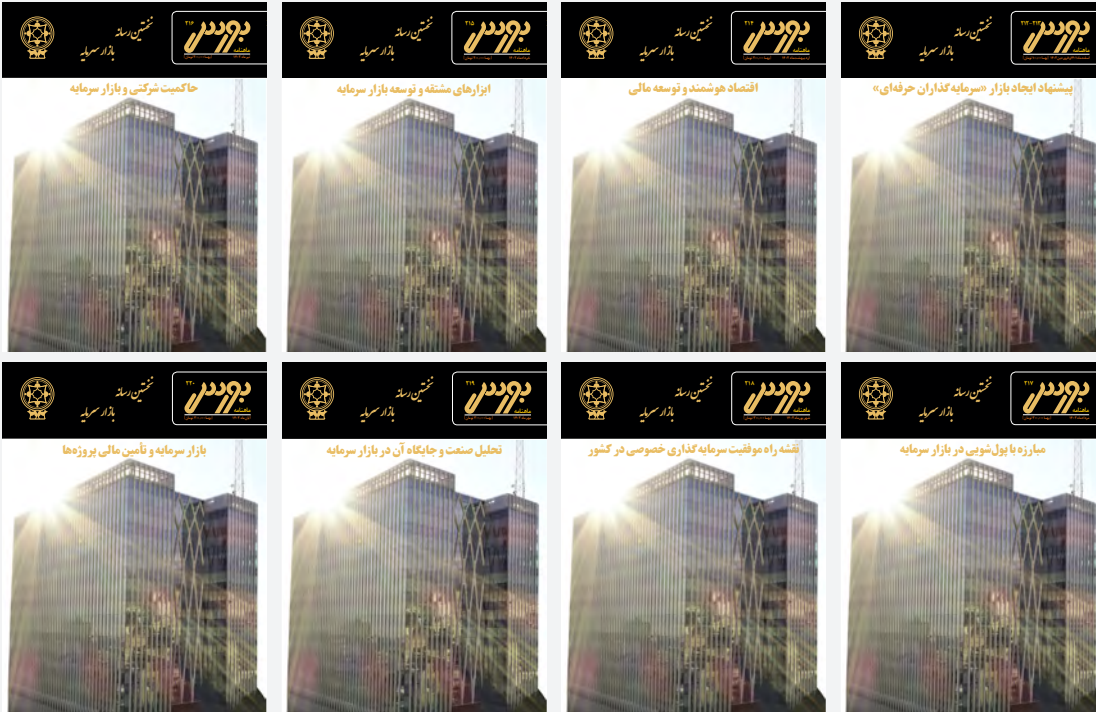
در شرکت ملی صنایع مس ایران، آب سهم بالایی در انرژی‌های مصرفی دارد که آن را از شرکت تأمین و انتقال آب خلیج فارس تهیه می‌کنند. از آنجا که این شرکت با سهمی حدوداً ۳۳ درصدی، از سهامداران اصلی خلیج فارس است افزایش قیمت انرژی از کانال آب نمی‌تواند آن را چندان متأثر کند، به عبارتی می‌تواند با سرمایه‌گذاری در شرکت تأمین و انتقال آب خلیج فارس این محصول را با نرخ‌هایی منصفانه‌تر دریافت کند. البته این صنعت در رابطه با برق و گاز نیز همانند سایر صنایع متأثر خواهد شد.



بورس

ماهنامه

نخستین رسانه بازار سرمایه ایران



www.tsemag.ir

فرم اشتراک ماهنامه بورس

نام و نام خانوادگی:
 فعالیت شغلی:
 نام شرکت:
 میزان تحصیلات:
 کد اشتراک (اگر قبلاً مشترک بوده‌اید):

تعداد درخواست اشتراک:
 نشانی:
 کد پستی:
 تلفن تماس:
 شماره همراه:
 پست الکترونیک:

فکس:
 مبلغ: ریال طی فیش
 شماره:
 به تاریخ: در وجه شرکت بورس اوراق بهادار تهران
 واریز شد.
 ■ اشتراک یک ساله (۱۲ شماره) با پست سفارشی: ۲,۷۰۰,۰۰۰ تومان
 ■ اشتراک شش ماهه (۶ شماره) با پست سفارشی: ۱,۵۰۰,۰۰۰ تومان
 لطفاً مبلغ اشتراک را به حساب ۸۴۹۸۱۰۷۷۶۸۴۶۱
 بانک سامان شعبه سی تیر به نام شرکت بورس اوراق بهادار
 تهران واریز کرده، سپس فرم پرشده و فیش بانکی را به شماره
 ۰۲۱-۲۶۷۴۱۱۵۱ فکس فرمایید یا اصل فیش بانکی را به آدرس
 تهران، سعادت آباد، بلوار شهرداری، نبش خیابان ۱۳ شرقی،
 پلاک ۳، کد پستی: ۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱ ارسال فرمایید.
 تلفن واحد اشتراک:
 ۰۲۱-۲۶۷۴۱۱۵۱ داخلی ۴-۵۷۲
 آدرس پست الکترونیک ماهنامه:
 mahnamehbourse@gmail.com



بجو ددر

تحليل صنعت



بررسی آخرین وضعیت صنعت مس

سارا چلویان

کارشناس واحد تحلیل کارگزاری بانک صنعت و معدن



علی اسکینی

مدیر تحلیل کارگزاری بانک صنعت و معدن



مقدمه

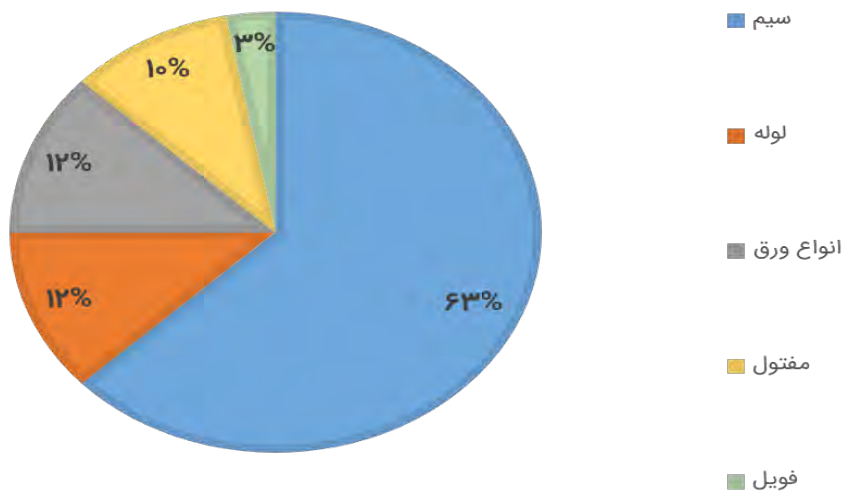
مس با نماد شیمیایی Cu برگرفته از واژه Cuprum می‌باشد. مس فلزی صنعتی با بیشترین حجم مالی و مذاکراتی در بازارهای بین‌المللی کالایی است. بازیگران این صنعت، حرکت قیمتی مس را نشانگر شاخص پیشرو اقتصاد جهانی می‌دانند و اصطلاح دکتر مس به عنوان یک مفهوم برای نشان دادن حال اقتصاد به کار می‌رود. از خواص این فلز می‌توان به موارد ذیل اشاره کرد:

- ضد باکتری و میکروب است، به گونه‌ای که در صورت آلوده بودن سطحی از جنس مس، باکتری و میکروب از طریق آن انتقال پیدا نمی‌کند.
- دومین رسانا بعد از نقره برای انتقال جریان الکتریسیته
- ضریب بالای انتقال حرارت
- قابلیت بازیافت کامل بدون تغییر در ترکیب شیمیایی
- مقاومت در برابر خوردگی، شکل‌پذیری مطلوب، چکش‌خواری و ...

مصرف مس در دنیا به دو بخش محصولات نیمه‌ساخته و مصارف نهایی تقسیم می‌شود که در نمودار ذیل قابل مشاهده می‌باشد.

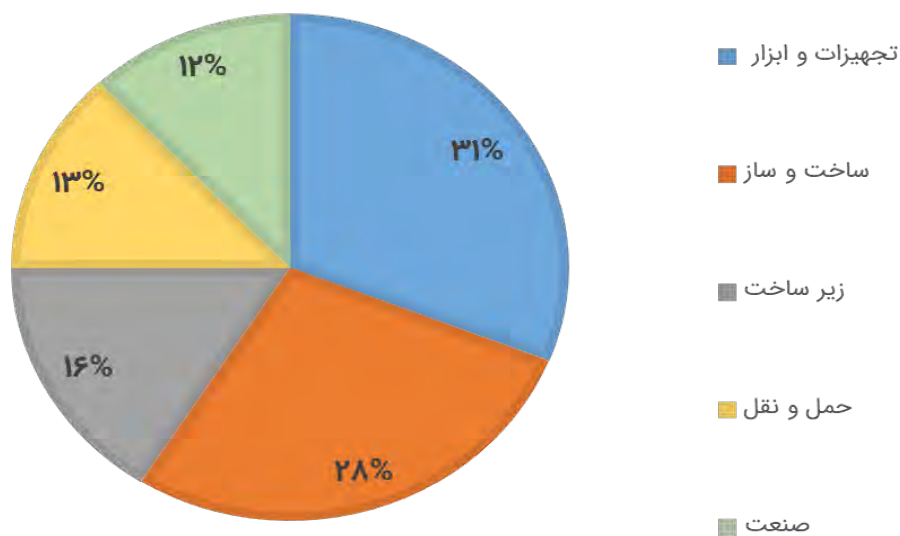
نمودار ۱- مصرف مس در محصولات نیمه ساخته

محصولات نیمه ساخته



نمودار ۲- مصرف مس در محصولات نهایی

مصارف نهایی



تولید مس در دنیا به دوروش پیرومتالوژی و هیدرومتالوژی انجام می شود. پیرومتالوژی: (احیا فلز در دمای بالا) معمولاً وقتی ترکیبات سولفیدی در دسترس باشد، از این روش برای تولید مس استفاده می شود. هیدرومتالوژی: (واکنش هایی که در محلول اتفاق می افتد) معمولاً وقتی ترکیبات اکسیدی در دسترس باشد، از این روش برای تولید مس استفاده می شود.

مراحل تولید مس به روش پیرومتالوژی:

- کلسینه کردن
- شعله پزی
- ذوب کردن
- پالایش کردن

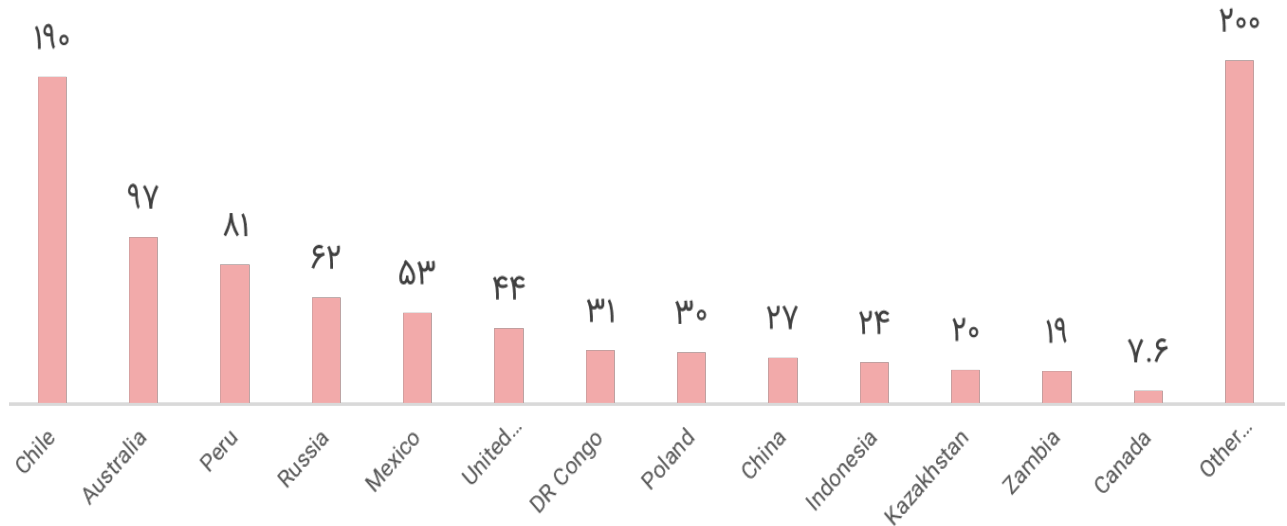
مراحل تولید مس به روش هیدرومتالوژی:

- لیچینگ

■ غلیظسازی محلول و خالص سازی
 ■ استخراج فلز و با ترکیب فلزی

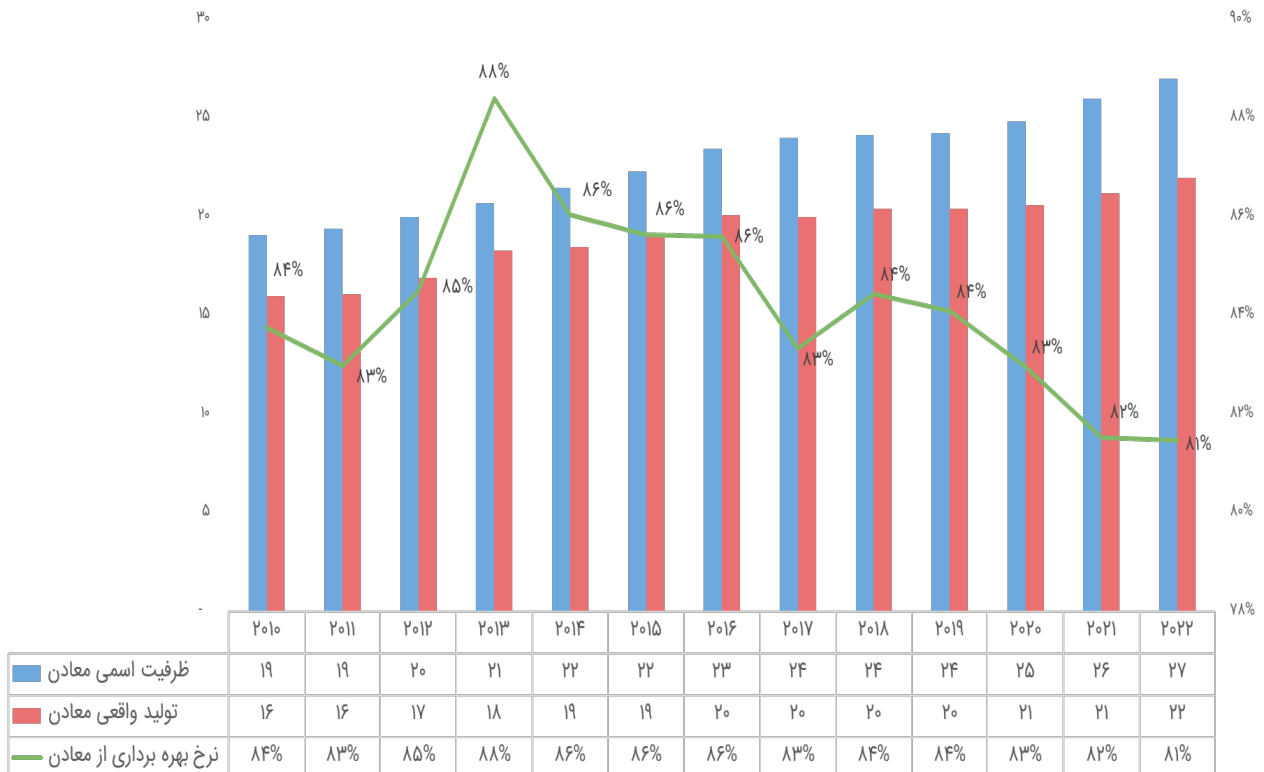
در ایران، تولید مس به روش پیرومتالورژی انجام می شود، اما در بیشتر مناطق تأثیرگذار دنیا، تولید این فلز به روش هیدرومتالورژی صورت می پذیرد. ذخایر مس در دنیا حدوداً ۸۹۰ میلیون تن گزارش شده است. کشور شیلی با ذخیره حدود ۱۹۰ میلیون تنی، بیشترین ذخایر مس را در اختیار دارد. میزان ذخایر مس دنیا به تفکیک کشور در نمودار ذیل مشاهده می شود.

نمودار ۳- ذخایر مس در دنیا (بر حسب میلیون تن)



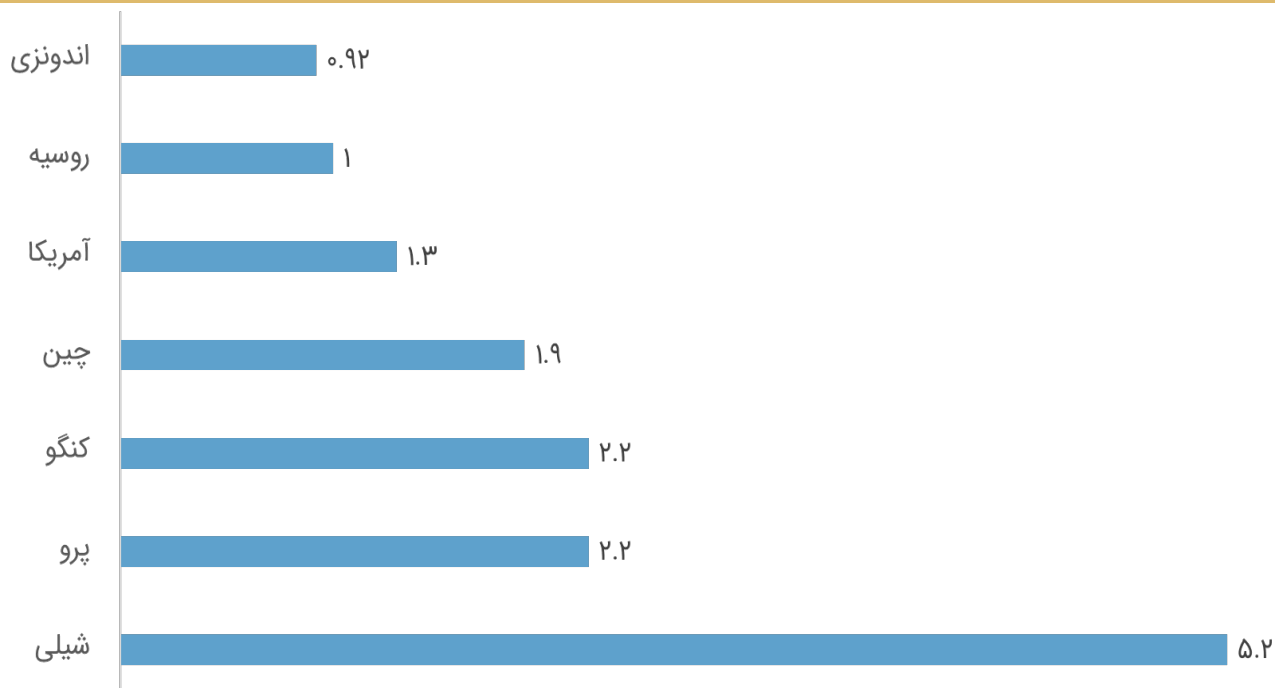
ظرفیت اسمی تولید مس در دنیا در سال گذشته حدوداً ۲۷ میلیون تن گزارش شده است که از این میزان حدوداً ۲۲ میلیون تن مس تولید شده است. روند تاریخی ظرفیت اسمی، تولید واقعی و نرخ بهره برداری از معادن مس در نمودار ذیل قابل مشاهده است.

نمودار ۴- ظرفیت اسمی و تولید واقعی مس در دنیا (بر حسب میلیون تن)



تولیدکنندگان مس در دنیا به دو دسته تقسیم می‌شوند: ۱- تولیدکنندگانی که مواد اولیه مورد نیاز را از معادن استخراج کرده و تولید مس را انجام می‌دهند. ۲- تولیدکنندگانی که مواد اولیه را خریداری می‌کنند و تولید مس را انجام می‌دهند. شیلی با تولید ۵/۲ میلیون تن مس از معادن، بزرگ‌ترین تولیدکننده در دنیا است. در نمودار ذیل، بزرگ‌ترین تولیدکنندگان این فلز از معادن ارائه شده است.

نمودار ۵- بزرگ‌ترین تولیدکنندگان مس از معادن در دنیا (بر حسب میلیون تن)



تجارت جهانی

با توجه به اینکه شیلی بیشترین ذخایر مس را در اختیار دارد، بزرگ‌ترین صادرکننده این فلز نیز می‌باشد. این کشور سالانه حدود ۲۳ میلیارد دلار صادرات مس دارد. از طرفی، چین به‌عنوان بزرگ‌ترین مصرف‌کننده مس در دنیا، بزرگ‌ترین واردکننده نیز می‌باشد و ارزش واردات سالانه این محصول در کشور چین به حدود ۵۷ میلیارد دلار می‌رسد. حجم تجارت جهانی مس به تفکیک کشور در نمودارهای ذیل نمایش داده شده است.

نمودار ۶- ارزش صادرات (بر حسب میلیارد دلار)

بزرگترین صادرکنندگان

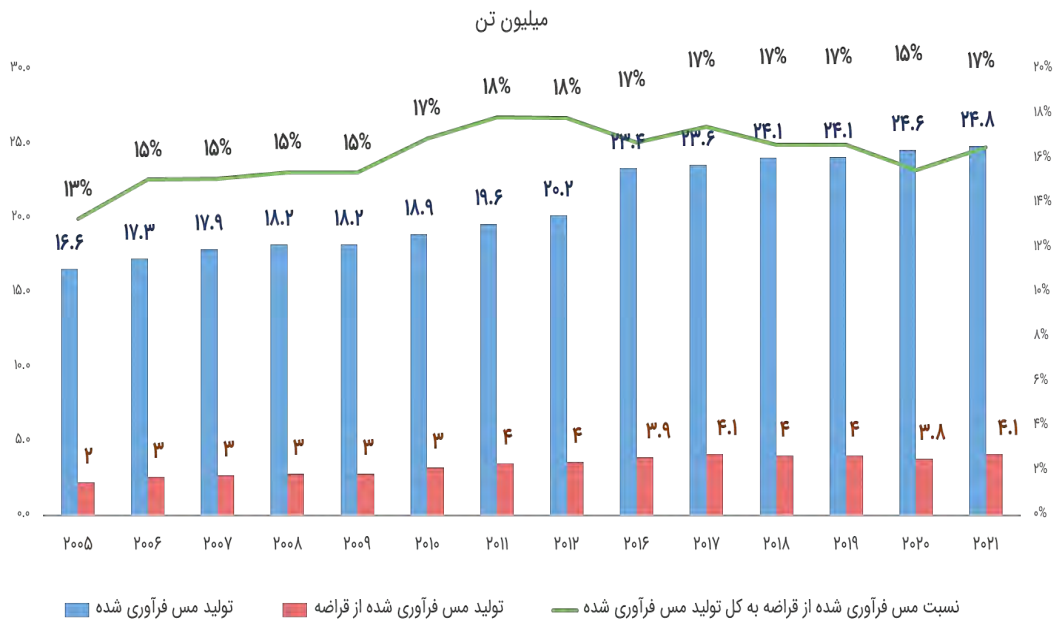


نمودار ۷- ارزش واردات (بر حسب میلیارد دلار)



تولید کاتد مس در سال‌های گذشته حدوداً ۲۵ میلیون تن گزارش شده است که ۱۷ درصد از این مقدار از طریق بازیافت و قراضه‌ی مس تولید می‌شود. چین بزرگ‌ترین تولیدکننده کاتد مس در دنیا است. شیلی و کنگو به ترتیب در رده‌های بعدی قرار دارند. روند تاریخی تولید کاتد مس در نمودار ذیل نمایش داده شده است.

نمودار ۸- روند تولید کاتد مس (بر حسب میلیون تن)



همانطور که ذکر شد، عرضه و تقاضا و رشد قیمتی فلز مس به رشد اقتصادی گره خورده است، اما می‌توان عرضه و تقاضای این فلز را از جنبه‌های دیگر نیز بررسی کرد. **بررسی سمت تقاضا:**

مواردی که در زیر ذکر شده است تأثیر مستقیمی بر تقاضای مس دارد:

- رسیدن به هدف کربن صفر از طریق تولید خودروهای برقی و انرژی تجدیدپذیر
- بسته‌های محرک اقتصادی در دوران بحران و رکود
- رشد جمعیت و افزایش شهرنشینی
- تحولات مرتبط با فناوری

همانطور که در بالا بیان شد، از مهم‌ترین عواملی که منجر به رشد تقاضای مس در سال‌های آتی خواهد شد، تولید خودروهای برقی و انرژی‌های تجدیدپذیر است که قصد داریم با جزئیات بیشتر آن را بررسی کنیم.

با توجه به محدودیت‌های زیست‌محیطی، اروپا تا سال ۲۰۵۰ و چین تا سال ۲۰۶۰ انتظار دارند به هدف کربن صفر برسند. یک راهکار برای رسیدن به این هدف، کاهش استفاده از سوخت‌های فسیلی می‌باشد. تولید خودروهای برقی و انرژی تجدیدپذیر در رویه‌ی کاهش استفاده از سوخت‌های فسیلی می‌تواند بسیار مؤثر باشد.

تحلیل صنعت

پیش‌بینی می‌شود تا سال ۲۰۳۱ حدوداً ۱۷ میلیون خودروی برقی تولید شود که نیاز به ۱/۷ میلیون ایستگاه شارژ دارد. در هر اتومبیل برقی حدوداً ۸۳ کیلوگرم مس مصرف می‌شود، این در حالی است که در اتومبیل‌های معمولی تقریباً ۲۳ کیلوگرم مس مصرف می‌شود (حدود ۴ برابر بیشتر). دستگاه‌های شارژ سریع نیز حدوداً ۸ کیلوگرم مس در مقابل حدود یک کیلوگرم شارژهای عادی، مس مصرف می‌کند. پیش‌بینی می‌شود تا سال ۲۰۳۰ نزدیک به ۶ میلیون تن به تقاضای مس اضافه شود.

بررسی سمت عرضه:

مواردی که در زیر ذکر شده است، تأثیر مستقیمی بر عرضه‌ی مس دارد:

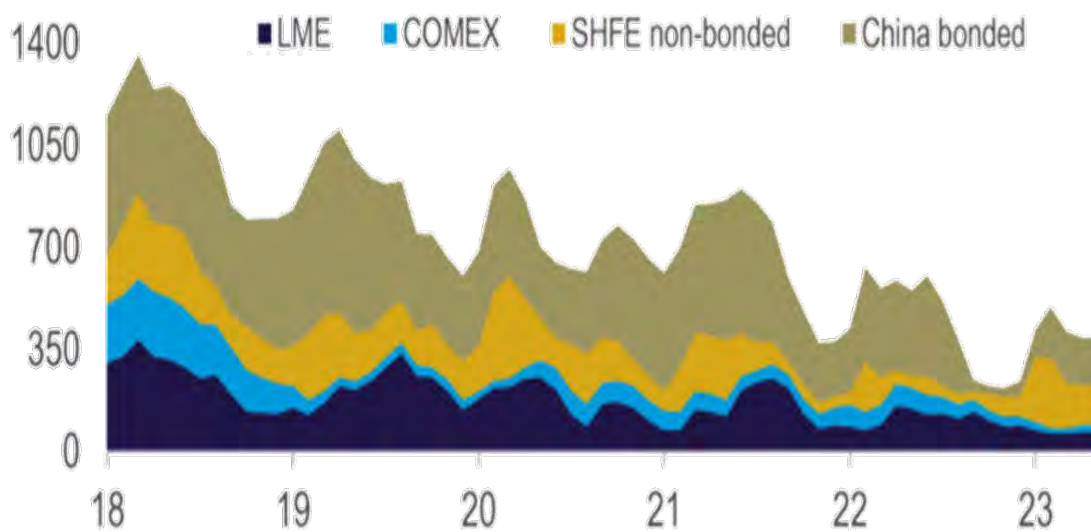
- عیار پایین معادن منجر به اختلالات عرضه شده است.
 - وضع مالیات بر استخراج مس از معادن، عرضه‌ی مس را به شدت تحت تأثیر قرار داده است.
 - بالا رفتن هزینه تولید برق به عنوان انرژی مورد نیاز برای تولید مس، به دلیل محدودیت‌های انتشار گازهای گلخانه‌ای
 - مشکل تأمین آب به عنوان انرژی مورد نیاز برای تولید مس، خصوصاً در مناطق خشک
- موارد ذکر شده در بالا، به شدت عرضه‌ی فلز مس را در سال ۲۰۲۳ تحت تأثیر قرار داد و با اختلالاتی همراه کرد. محدودیت‌های عرضه‌ی این فلز، پروژه‌های سرمایه‌گذاری را در این صنعت کاهش داده است. تعداد سرمایه‌گذاری‌ها از ۵۱ پروژه در سال ۲۰۱۲ به حدود ۳۳ پروژه در سال گذشته کاهش یافته است. مهم‌ترین طرح‌های توسعه در جهان بر اساس ظرفیت تولید و هزینه‌ی سرمایه‌ای، در جدول ذیل قابل مشاهده می‌باشد.

جدول ۱- طرح‌های توسعه در دنیا

نام کشور	هزینه سرمایه‌ای (میلیارد دلار)	مس تولیدی (هزار تن)	میانگین وزنی هزینه سرمایه‌ای (دلار/تن)
شیلی	۲۷	۱,۲۲۸	۲۲,۰۰۰
پرو	۸.۵	۶۴۹	۱۳,۰۰۰
کنگو	۹.۷	۱,۳۲۱	۷,۳۰۰
آمریکا	۹.۷	۵۹۴	۱۶,۰۰۰
ایران	۲.۱۸	۲۴۶	۸,۸۷۷

با بررسی عرضه و تقاضای این محصول و با توجه به شرایط موجود، مجلات بین‌المللی پیش‌بینی خود را از وضعیت آتی عرضه و تقاضا و همچنین قیمت این محصول انجام داده‌اند. اما یکی دیگر از عواملی که بر قیمت این محصول تأثیر می‌گذارد، سطح موجودی‌ها می‌باشد. در حال حاضر، سطح موجودی این فلز به پایین‌ترین حد خود رسیده است که می‌تواند محرک دیگری برای رشد قیمت آن در سال‌های آتی باشد. نمودار ذیل روند تاریخی سطح موجودی‌های فلز مس را نشان می‌دهد.

نمودار ۹- سطح موجودی فلز مس (بر حسب هزار تن)



تحلیل صنعت

جدول ۲- پیش بینی عرضه و تقاضا (بر حسب هزار تن)

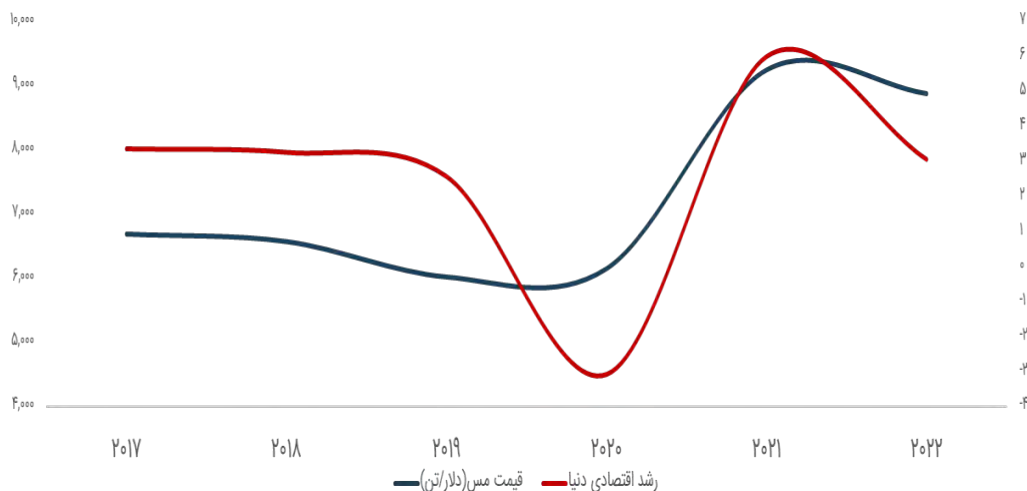
۲۰۲۴*	۲۰۲۳	۲۰۲۲	۲۰۲۱	۲۰۲۰	
۱۲,۳۴۱	۱۱,۹۶۳	۱۰,۷۶۰	۱۰,۴۶۶	۱۰,۰۲۵	چین
۴,۴۲۹	۴,۲۳۳	۴,۲۲۹	۴,۳۴۶	۴,۴۱۲	آمریکا
۴,۰۰۹	۳,۷۷۳	۳,۵۹۳	۳,۷۶۱	۳,۷۹۵	اروپا
۶,۹۶۶	۶,۸۵۷	۶,۸۱۳	۶,۳۸۵	۶,۳۱۴	سایر
۲۷,۷۵۴	۲۶,۸۲۶	۲۵,۳۹۵	۲۴,۹۵۸	۲۴,۵۴۷	جمع تولید سالانه
۳.۴%	۵.۶%	۱.۸%	۱.۲%	۱.۹%	درصد تغییرات سالانه
۱۵,۷۱۷	۱۵,۳۵۶	۱۴,۳۸۲	۱۳,۸۶۴	۱۴,۴۲۸	چین
۱,۷۱۰	۱,۶۶۷	۱,۷۲۰	۱,۷۵۰	۱,۷۱۰	آمریکا
۳,۰۴۴	۳,۰۰۳	۳,۰۱۲	۲,۹۶۲	۲,۸۰۲	اروپا
۶,۹۸۵	۶,۸۳۵	۶,۷۲۱	۶,۶۴۰	۶,۰۲۲	سایر
۲۷,۴۵۶	۲۶,۸۶۱	۲۵,۸۳۵	۲۵,۲۱۶	۲۴,۹۶۳	مصرف سالانه
۲.۲%	۴.۰%	۲.۵%	۱.۱%	۲.۵%	درصد تغییرات سالانه
۲۹۰	-۳۵	-۴۴۰	-۲۵۸	-۴۱۵	تبادل عرضه و تقاضا

با شرایط موجود، پیش بینی می شود در سال ۲۰۲۴ شاهد مازاد عرضه بر تقاضا به میزان ۲۹۰ هزار تن باشیم. همین امر سبب می شود قیمت این محصول نیز در محدوده ۸,۳۳۲ دلار در هر تن باقی بماند. همچنین پیش بینی می شود افزایش تقاضا و به دنبال آن رشد قیمت مس از سال ۲۰۲۵ به بعد میسر شود.

نتیجه گیری

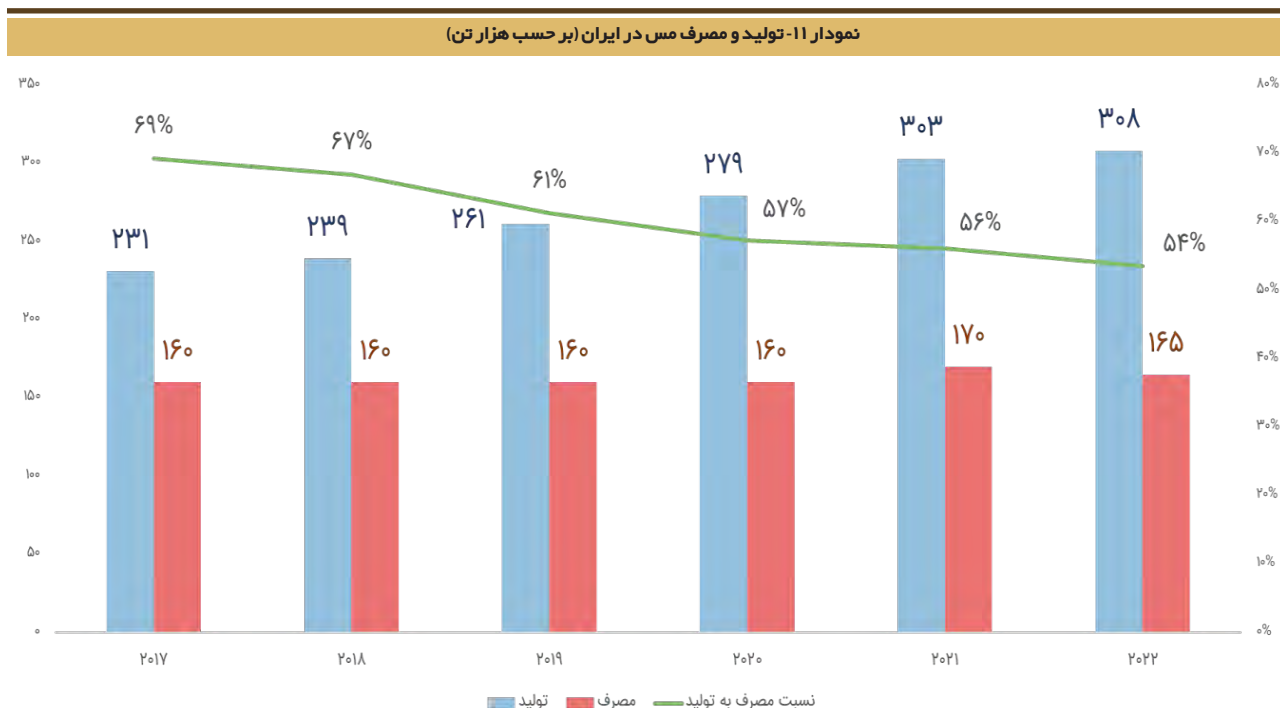
در سالی که گذشت، قیمت جهانی مس و عرضه و تقاضای این محصول متأثر از سیاست های انقباضی فدرال رزرو، تحت فشار قرار گرفت. پیش بینی پایان رکود جهانی و آغاز رونق در سال ۲۰۲۴ کار آسانی نیست، اما به نظر می رسد به کارگیری سیاست های انقباضی توسط فدرال رزرو در سال ۲۰۲۳، تورم را تا حد خوبی کنترل کرده است. با پایان رکود اقتصادی، شاهد رشد تقاضای مس و به دنبال آن رشد قیمت این فلز و رسیدن به سطوح ۱۰ هزار دلار خواهیم بود. در تأیید مطالب بالا، نمودار زیر رابطه رشد اقتصادی با قیمت مس را نشان می دهد. این نمودار به طور کامل بیانگر رابطه مستقیم بین این دو متغیر است.

نمودار ۱۰- رابطه رشد اقتصادی با قیمت مس



صنعت مس در ایران

بعد از بررسی صنعت مس در جهان، نوبت به بررسی این صنعت در ایران می‌رسد. ایران سالانه حدوداً ۳۰۰ هزار تن مس تولید می‌کند که از این مقدار تقریباً ۱۶۵ هزار تن در کشور مصرف می‌شود. روند تولید و مصرف مس در کشور از سال ۲۰۱۷ تا سال ۲۰۲۲ در نمودار ذیل مشاهده می‌شود.



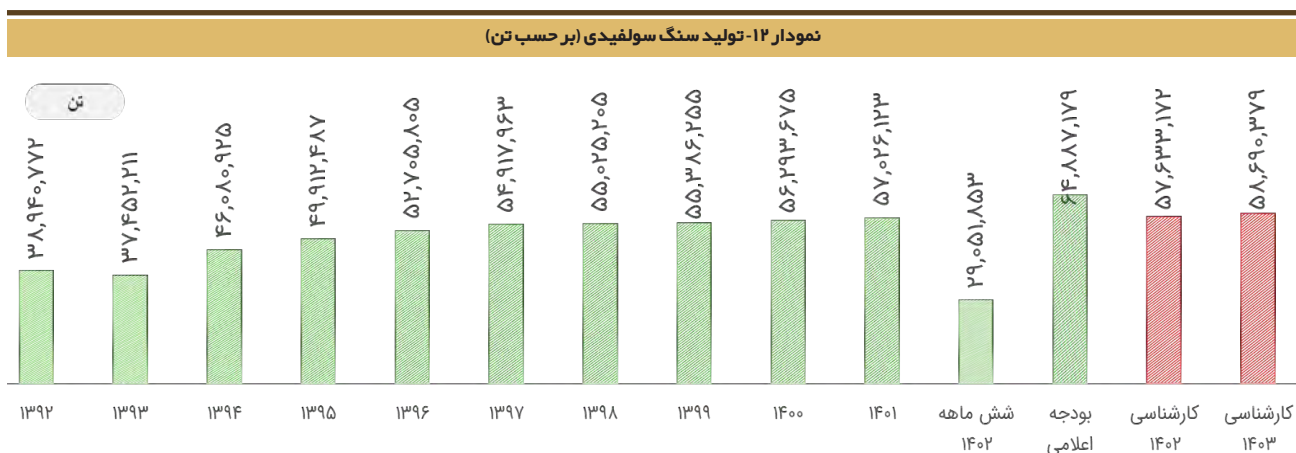
با تولید حدود ۳۰۰ هزار تنی کاتد در سال، جایگاه ایران در آسیا و دنیا به ترتیب ششم و هفدهم می‌باشد. همچنین با مصرف حدود ۱۶۵ هزار تنی در سال، جایگاه سیزدهم و بیست و چهارم در دنیا را به خود اختصاص داده است. شرکت‌های ملی صنایع مس ایران و مس شهید باهنر دو شرکت تولید کننده مس و محصولات نهایی این زنجیره در ایران هستند. در ادامه، خلاصه‌ای از تحلیل بنیادی شرکت ملی صنایع مس ایران با نماد «فملی» مرور می‌گردد.

معرفی شرکت

دولت در سال ۱۳۵۱ اقدام به تأسیس شرکت سهامی معادن مس سرچشمه کرمان نمود. در سال ۱۳۵۵ نام شرکت به شرکت ملی صنایع مس ایران تغییر یافت و در نهایت شرکت در سال ۱۳۶۱ به بهره‌برداری رسید. این شرکت در سال ۱۳۸۵ در بورس اوراق بهادار تهران با نماد فملی پذیرفته شد.

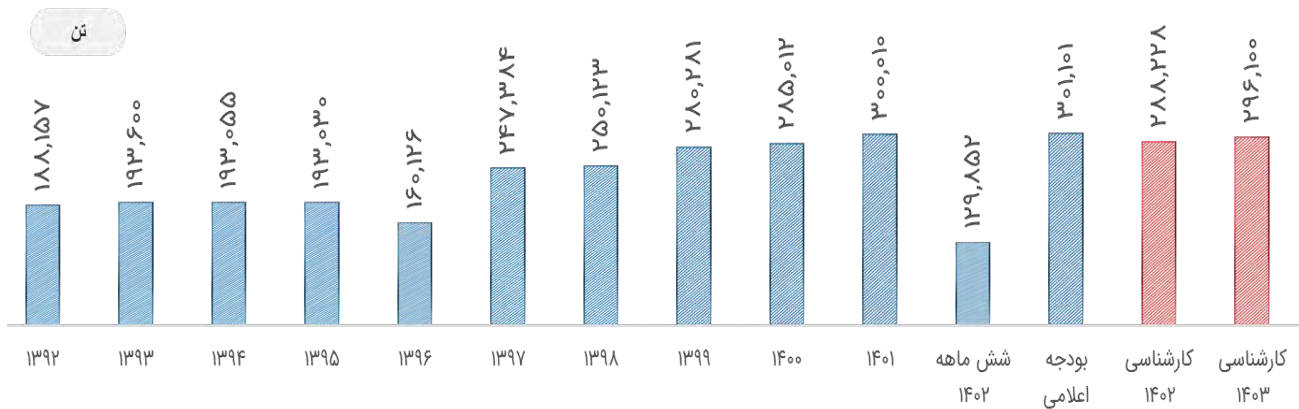
بررسی سودآوری

این شرکت در سال گذشته حدوداً ۵۷ میلیون تن سنگ سولفیدی و ۳۰۰ هزار تن کاتد تولید کرده است. روند تاریخی و پیش بینی تولید سنگ سولفیدی و کاتد در نمودارهای ذیل نمایش داده شده است.



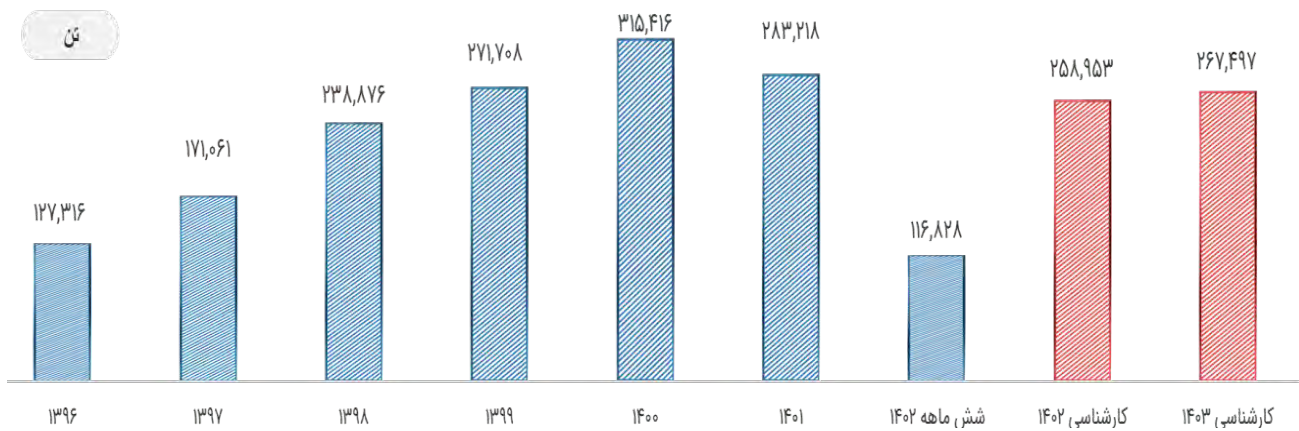
تحلیل صنعت

نمودار ۱۳- تولید کاتد (بر حسب تن)

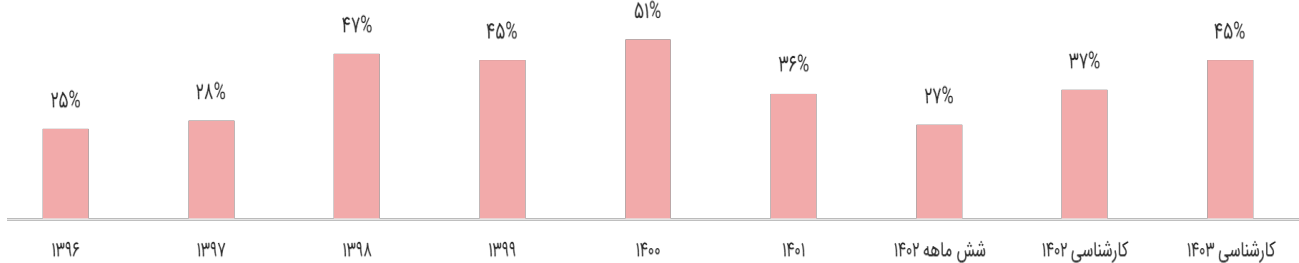


فملی در سال گذشته حدوداً ۲۸۳ هزار تن محصول کاتد را به فروش رسانده که تقریباً ۳۶ درصد از این مقدار صادر شده است. روند تاریخی و پیش بینی مقدار فروش این محصول در نمودار ذیل نمایش داده شده است.

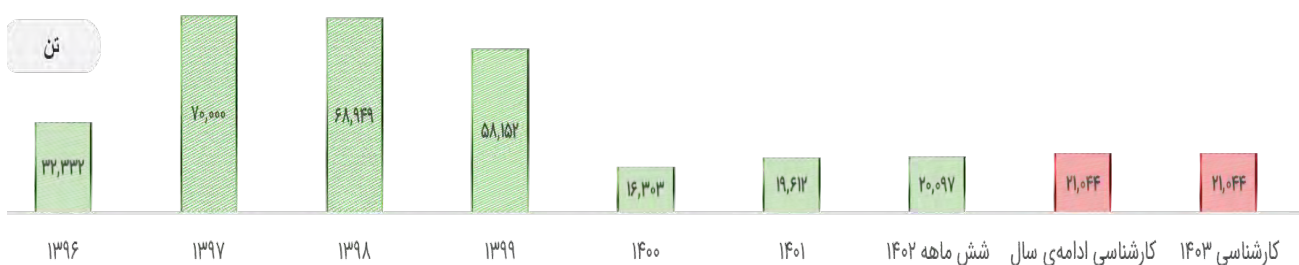
نمودار ۱۴- مقدار فروش کاتد (بر حسب تن)



نمودار ۱۵- درصد فروش صادراتی



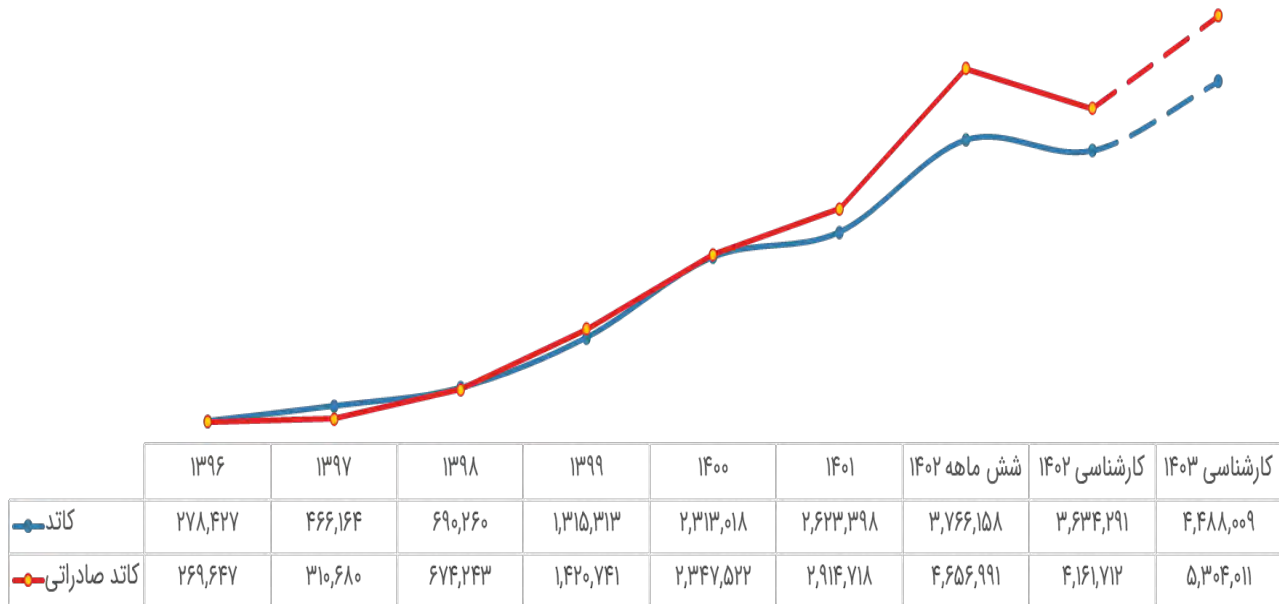
نمودار ۱۶- مقدار موجودی کالای پایان دوره (بر حسب تن)



تحلیل صنعت

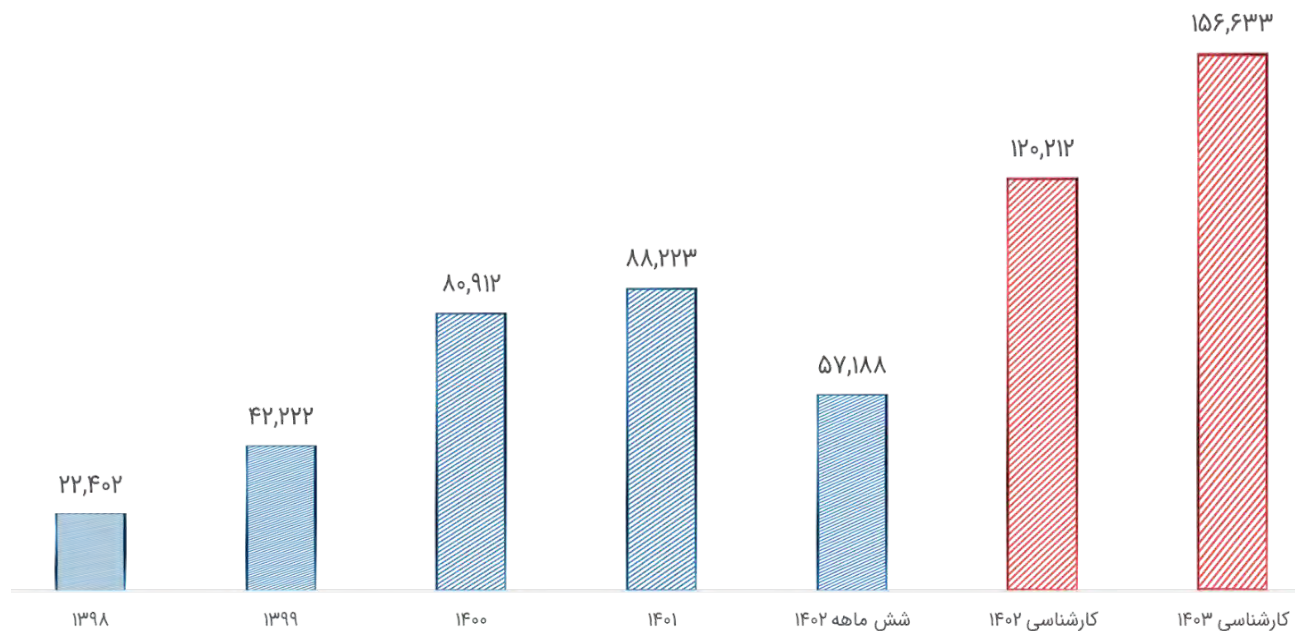
فروش محصولات داخلی در بورس کالا انجام می‌شود. در سال‌های اخیر، قیمت جهانی بورس فلزات لندن مرجع قیمت پایه در بورس کالا و کاتد صادراتی بوده است. نرخ کاتد صادراتی همچنان بر اساس قیمت جهانی مس بورس فلزات لندن محاسبه می‌شود، اما نرخ کاتد داخلی بر اساس میانگین قیمت معاملات هفته‌ای اخیر محاسبه می‌گردد. نمودار ذیل روند تاریخی و پیش‌بینی نرخ کاتد داخلی و صادراتی را نمایش داده است.

نمودار ۱۷- نرخ فروش داخلی و صادراتی (بر حسب ریال/کیلوگرم)



با پیش‌بینی مقدار و نرخ فروش کاتد، روند تاریخی و پیش‌بینی مبلغ فروش در نمودار ذیل ارائه شده است.

نمودار ۱۸- مبلغ فروش (بر حسب میلیارد تومان)



هزینه حقوق و دستمزد، هزینه باطله‌برداری، حقوق دولتی و ... از مهم‌ترین موارد بهای تمام‌شده هستند. در جدول ذیل، روند تاریخی و پیش‌بینی ارقام هزینه‌ی تولید به تفکیک نمایش داده شده است.

تحلیل صنعت

جدول ۳- هزینه های تولید

هزینه های تولید						
شرح	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳
هزینه مواد	۲,۲۵۸	۳,۸۳۸	۷,۰۴۶	۷,۳۰۹	۶,۸۸۶	۱۲,۵۶۳
هزینه حقوق	۱,۹۶۹	۲,۵۳۰	۳,۹۳۴	۶,۱۳۰	۱۰,۱۸۸	۱۳,۲۴۴
هزینه باطله برداری	۱,۱۲۹	۲,۸۹۱	۵,۶۵۴	۷,۲۷۵	۹,۴۱۳	۱۴,۷۸۴
حقوق و عوارض دولتی	۱,۵۴۹	۲,۸۹۱	۵,۶۵۴	۷,۲۷۵	۹,۴۱۳	۱۲,۱۸۱
هزینه حمل و نقل و انتقال	۴۱۲	۶۸۶	۱,۰۹۴	۱,۹۸۷	۲,۷۴۴	۳,۵۵۷
هزینه اجاره ماشین آلات	۲۷۲	۴۳۰	۹۷۶	۱,۹۲۱	۲,۵۹۴	۳,۵۰۲
استهلاک	۴۱۱	۶۱۱	۶۶۴	۸۴۴	۱,۰۳۶	۱,۰۸۸
تعمیر و نگهداری	۱۳۲	۲۰۲	۳۳۶	۵۶۷	۸۳۷	۱,۱۵۲
هزینه انرژی	۴۵۹	۶۳۱	۳,۰۷۷	۳,۷۷۴	۵,۱۲۶	۶,۳۴۵
سایر هزینه ها	۶۵۴	۶۴	۰	۲,۸۶۴	۵,۸۸۰	۷,۹۵۵
جمع	۹,۲۴۵	۱۴,۷۷۴	۲۷,۸۷۲	۳۹,۹۴۴	۵۴,۰۰۰	۷۶,۳۷۱
مقدار تولید همگن	۲۵۰,۱۲۳	۲۸۰,۲۸۱	۲۸۵,۰۱۲	۳۰۰,۰۱۰	۲۸۸,۲۲۸	۲۹۶,۱۰۰
دلار	۱۰۹,۹۵۳	۲۰۴,۵۱۸	۲۳۰,۴۵۶	۲۷۲,۱۹۶	۳۸۰,۳۰۷	۴۸۰,۰۰۰

هزینه هر جز (ریال/کیلو)						
شرح	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳
هزینه مواد	۹۰,۲۸۱	۱۳۶,۹۴۲	۲۴۷,۲۰۹	۲۴۳,۶۱۱	۲۳۸,۸۹۷	۴۲۴,۲۹۸
هزینه حقوق	۷۸,۷۲۳	۹۰,۲۶۶	۱۳۸,۰۲۸	۲۰۴,۳۲۵	۳۵۳,۴۶۴	۴۴۷,۲۸۷
هزینه باطله برداری	۴۵,۱۴۲	۱۰۳,۱۳۴	۱۹۸,۳۶۹	۲۴۲,۴۷۶	۳۲۶,۵۶۹	۴۹۹,۲۹۱
حقوق و عوارض دولتی	۶۱,۹۳۶	۱۰۳,۱۳۴	۱۹۸,۳۶۹	۲۴۲,۴۷۶	۳۲۲,۵۳۵	۴۱۱,۳۸۳
هزینه حمل و نقل و انتقال	۱۶,۴۶۷	۲۴,۴۶۴	۳۸,۳۷۱	۶۶,۲۳۳	۹۵,۲۰۰	۱۲۰,۱۲۲
هزینه اجاره ماشین آلات	۱۰,۸۵۹	۱۵,۳۵۵	۳۴,۲۴۱	۶۴,۰۴۶	۸۹,۹۹۶	۱۱۸,۲۶۵
استهلاک	۱۶,۴۲۸	۲۱,۸۰۶	۲۳,۲۹۶	۲۸,۱۴۴	۳۵,۹۴۳	۳۶,۷۳۷
تعمیر و نگهداری	۵,۲۵۹	۷,۲۱۶	۱۱,۷۹۱	۱۸,۹۱۵	۲۹,۰۲۸	۳۸,۹۰۶
هزینه انرژی	۱۸,۳۵۹	۲۲,۵۰۰	۱۰۷,۹۴۷	۱۲۵,۷۸۰	۱۷۷,۸۵۹	۲۱۴,۲۸۱
سایر هزینه ها	۲۶,۱۵۹	۲,۲۸۵	۰	۹۵,۷۷۴	۲۰۴,۰۱۷	۲۶۸,۴۵۵
جمع	۳۶۹,۶۱۳	۵۲۷,۱۰۱	۹۷۷,۹۳۰	۱,۳۳۱,۴۸۴	۱,۸۷۳,۵۰۸	۲,۵۷۹,۲۲۴

هزینه های اجزا (دلار/تن)						
شرح	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳
هزینه مواد	۸۲۱	۶۷۰	۱,۰۷۳	۸۹۵	۶۲۸	۸۸۴
هزینه حقوق	۷۱۶	۴۴۱	۵۹۹	۷۵۱	۹۲۹	۹۳۲
هزینه باطله برداری	۴۱۱	۵۰۴	۸۶۱	۸۹۱	۸۵۹	۱,۰۴۰
حقوق و عوارض دولتی	۵۶۳	۵۰۴	۸۶۱	۸۹۱	۸۴۸	۸۵۷
هزینه حمل و نقل و انتقال	۱۵۰	۱۲۰	۱۶۷	۲۴۳	۲۵۰	۲۵۰
هزینه اجاره ماشین آلات	۹۹	۷۵	۱۴۹	۲۳۵	۲۳۷	۲۴۶
استهلاک	۱۴۹	۱۰۷	۱۰۱	۱۰۳	۹۵	۷۷
تعمیر و نگهداری	۴۸	۳۵	۵۱	۶۹	۷۶	۸۱
هزینه انرژی	۱۶۷	۱۱۰	۴۶۸	۴۶۲	۴۶۸	۴۴۶
سایر هزینه ها	۲۳۸	۱۱	۰	۳۵۱	۵۳۶	۵۶۰
جمع	۳,۳۶۲	۲,۵۷۷	۴,۲۴۳	۴,۸۹۲	۴,۹۲۶	۵,۳۷۳

در نهایت بادر نظر گرفتن مفروضات پیش بینی شده، برآوردی از سودآوری فملی برای سال های ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳ در جدول ذیل ارائه شده است.

جدول ۴- صورت سود و زیان پیش بینی شده (بر حسب میلیارد تومان)

شرح	۱۴۰۰	۱۴۰۱	عملکرد شش ماهه ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳
فروش	۸۰,۹۴۷	۸۸,۳۶۸	۵۷,۲۰۷	۱۲۰,۲۱۲	۱۵۶,۶۳۳
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۲۷,۳۳۰)	(۳۶,۲۸۶)	(۱۹,۰۷۸)	(۴۶,۵۲۴)	(۶۸,۲۱۶)
سود (زیان) ناخالص	۵۳,۶۱۷	۵۲,۰۸۳	۳۸,۱۲۹	۷۳,۶۸۸	۸۸,۴۱۸
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	(۵,۵۷۴)	(۶,۱۳۵)	(۳,۸۴۹)	(۸,۵۰۸)	(۱۰,۸۲۱)
خالص سایر درآمدهای عملیاتی	(۷۰۲)	۴,۱۶۰	(۱۴۳)	(۰)	۲,۷۹۲
سود (زیان) عملیاتی	۴۷,۳۴۱	۵۰,۱۰۸	۳۴,۱۳۷	۶۵,۱۸۰	۸۰,۳۸۸
هزینه های مالی	(۱۷)	(۴)	(۱۱)	(۲۱)	(۲۸)
خالص سایر درآمدها غیر عملیاتی	۴,۳۹۹	۴,۰۱۲	۲,۴۶۷	۵,۵۰۲	۷,۵۹۵
سودخالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	۵۱,۷۲۳	۵۴,۱۱۶	۳۶,۵۹۳	۷۰,۶۶۱	۸۷,۹۵۵
مالیات	(۱,۶۵۹)	(۴,۱۶۶)	(۴,۱۵۵)	(۷,۹۷۰)	(۱۲,۰۳۶)
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	۵۰,۰۶۴	۴۹,۹۵۰	۳۲,۴۳۷	۶۲,۶۹۱	۷۵,۹۱۸
سود عملیات متوقف شده پس از اثر مالیاتی	-	-	-	-	-
سود (زیان) خالص	۵۰,۰۶۴	۴۹,۹۵۰	۳۲,۴۳۷	۶۲,۶۹۱	۷۵,۹۱۸
سود هر سهم پس از کسر مالیات (تومان)	۸۳	۸۳	۵۴	۱۰۴	۱۲۷
سرمایه	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰

شرح	۱۴۰۰	۱۴۰۱	عملکرد شش ماهه ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۳
حاشیه سود ناخالص	۶۶%	۵۹%	۶۷%	۶۱%	۵۶%
حاشیه سود عملیاتی	۵۸%	۵۷%	۶۰%	۵۴%	۵۱%
حاشیه سود خالص	۶۲%	۵۷%	۵۷%	۵۲%	۴۸%



پودندر

خلاصه

عملکرد صندوق‌ها



منبع: شرکت مشاوره
و پردازش اطلاعات مالی پارت

عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در آذرماه ۱۴۰۲

بازارهای مالی مکان مناسبی برای سرمایه‌گذاری هستند و بیشتر افراد جامعه تمایل دارند پس اندازها و ثروت خود را در این بازارها سرمایه‌گذاری کنند؛ اما مسئله اساسی، عدم آشنایی همه اقشار جامعه با این بازارهاست و در شرایطی که به صورت شخصی اقدام به سرمایه‌گذاری کنند و از مشاوران مالی کمک نگیرند، متحمل زیان‌های جبران‌ناپذیری خواهند شد. البته به دلیل هزینه‌های نسبتاً بالا، استفاده از خدمات مشاوران مالی برای مبالغ جزئی مقرون به صرفه نخواهد بود. در این شرایط بهترین راه حل استفاده از واسطه‌های مالی است که آنها منابع مالی خرد سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری کرده و بعد از یک کاسه کردن آن به منابع مالی هنگفتی دست پیدا می‌کنند و با استفاده از تخصص افراد حرفه‌ای و با تجربه در زمینه سرمایه‌گذاری، این منابع را به سمت بازارهای مالی هدایت می‌کنند و بهترین گزینه‌های سرمایه‌گذاری را برای سرمایه‌گذاران خود انتخاب و سود حاصله را به نسبت آورده سرمایه‌گذاران بین آنها تقسیم می‌کنند. یکی از این نهادها مالی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری هستند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری انواع مختلفی دارند که این تنوع می‌تواند انواع سلیقه‌های سرمایه‌گذاری را با انواع ریسک‌پذیری و بازده مورد انتظار پوشش دهد. صندوق‌های سرمایه‌گذاری بر اساس ترکیب دارایی در سه گروه صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهامی، با درآمد ثابت و مختلط قرار می‌گیرند که از نظر الزامات سرمایه‌گذاری که از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار ابلاغ شده، با یکدیگر تفاوت دارند. همچنین از نظر نوع سرمایه‌گذاری به دو دسته صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله تقسیم‌بندی می‌شوند. علاوه بر صندوق‌های یاد شده، صندوق‌های سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی نیز در بازار سرمایه ایران مشغول فعالیت هستند. در این گزارش، با استفاده از داده‌ها و اطلاعات سامانه رسام، به ارائه وضعیت و عملکرد این صندوق‌ها که در بازار سرمایه ایران فعال هستند، پرداخته شده است.

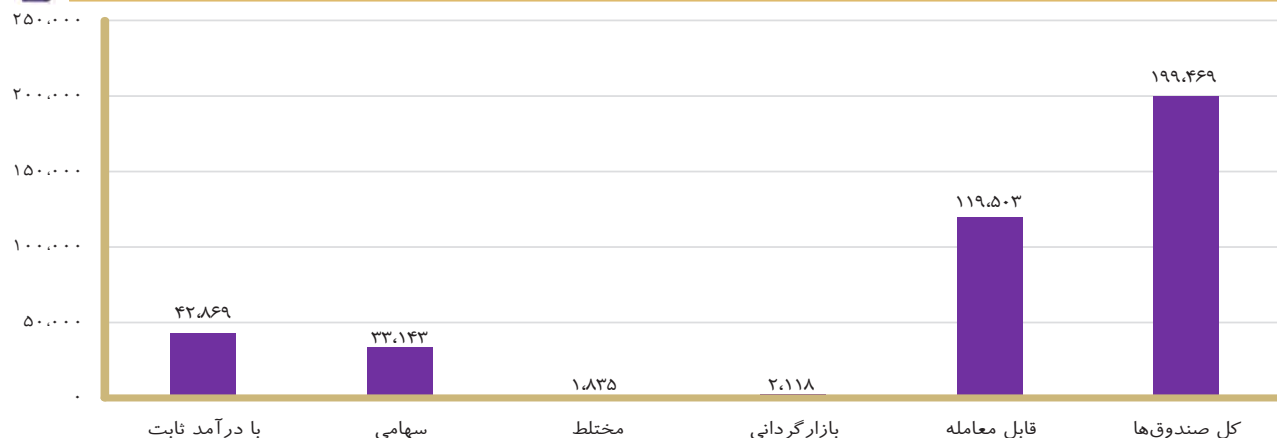
ترکیب و ارزش دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری در آذرماه

طی آذرماه ۱۴۰۲، کل ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری بایبش از ۱۹۹ هزار میلیارد ریال افزایش، به مبلغ ۸,۵۸۲ هزار میلیارد ریال رسید. بیشترین افزایش ریالی در ارزش خالص دارایی‌ها مربوط به صندوق‌های قابل معامله بوده که نسبت به ابتدای ماه، حدود ۱۲۰ هزار میلیارد ریال معادل ۵/۱ درصد بوده است. صندوق‌های سهامی نیز با ۳۳ هزار میلیارد ریال افزایش معادل ۱۱ درصد، بیشترین افزایش درصدی در ارزش خالص دارایی‌ها را در میان صندوق‌های سرمایه‌گذاری ثبت کرده‌اند.



تابت‌دای دی ماه ۱۴۰۲

نمودار ۱. تغییر ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌ها به تفکیک نوع صندوق (میلیارد ریال)

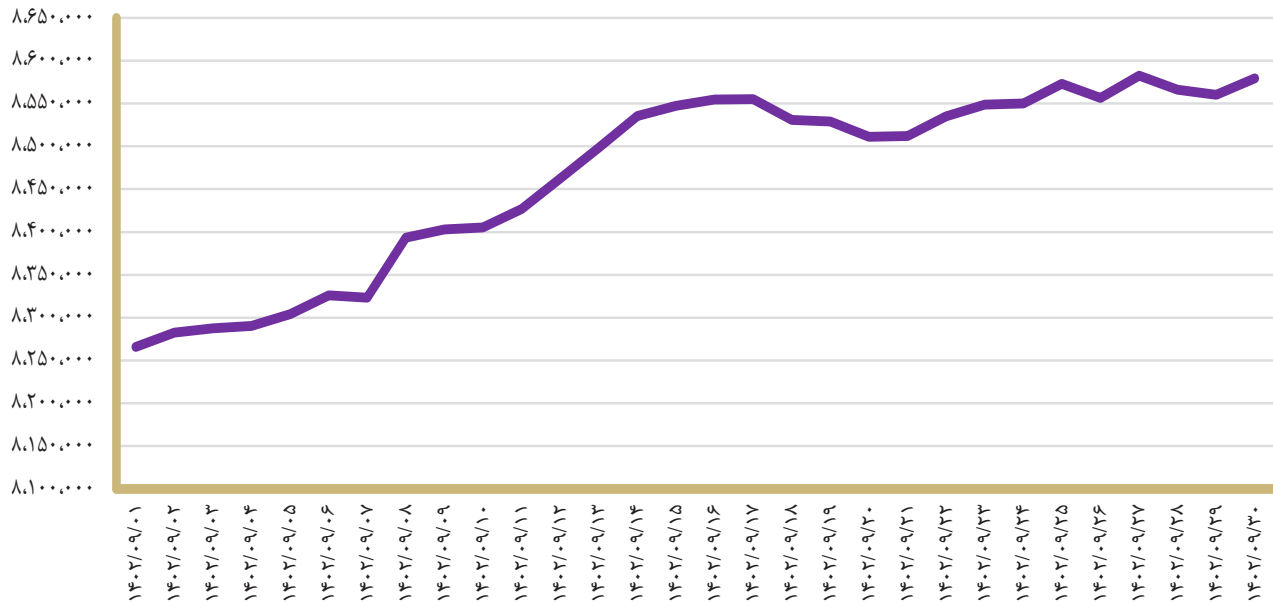


نمودار ۲، روند تغییرات کل ارزش خالص دارایی‌های تمام صندوق‌های سرمایه‌گذاری را در طول آذرماه ۱۴۰۲ بر حسب میلیارد ریال نشان می‌دهد. نتایج نشان دهنده افزایش در مجموع ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌ها در این ماه است.



تابتدای دی ماه ۱۴۰۲

نمودار ۲. ارزش خالص دارایی‌های تمامی صندوق‌ها (میلیارد ریال)

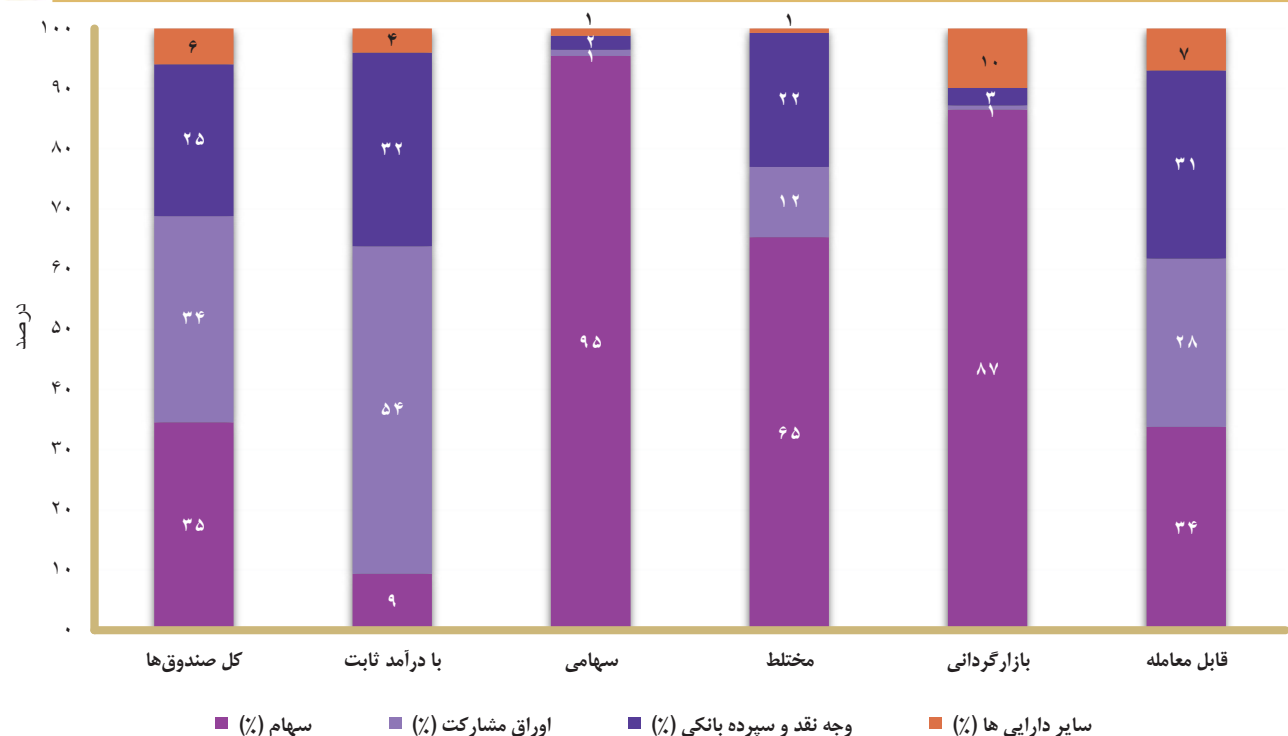


صندوق‌های سرمایه‌گذاری مجموعاً ۳۵ درصد از منابع مالی خود را در سهام، ۳۴ درصد را در اوراق مشارکت، ۲۵ درصد را در سپرده‌های بانکی و وجه نقد و حدود ۶ درصد را در سایر دارایی‌ها، سرمایه‌گذاری کرده‌اند. در نمودار ۳، ترکیب دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری نشان داده شده است.



تابتدای دی ماه ۱۴۰۲

نمودار ۳. ترکیب دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری (درصد)



بررسی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری

در جدول‌های ۱ تا ۴، صندوق‌های سرمایه‌گذاری با بیشترین بازدهی در هر گروه از صندوق‌های با درآمد ثابت، سهامی، مختلط و قابل معامله در بورس ارائه شده است. از بین صندوق‌های با درآمد ثابت، صندوق «توسعه سرمایه‌نیکو» بیشترین بازدهی را کسب کرده است. بازدهی این صندوق در آذرماه ۱۴۰۲ برابر با ۴/۰۶ درصد و بازدهی یک ساله آن معادل ۲۲/۳ درصد بوده است.

جدول ۱: پربازده‌ترین صندوق‌های با درآمد ثابت			
ردیف	نام صندوق	بازده آذر (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ آذر (درصد)
۱	توسعه سرمایه‌نیکو	۴/۰۶	۲۲/۳
۲	امین انصار	۲/۱۷	۲۵/۰
۳	ثابت‌نامی مفید	۲/۱۶	۲۳/۵

صندوق سرمایه‌گذاری «مشترک یکم آبان» با ۱۲/۸ درصد، بیشترین بازدهی را در میان صندوق‌های سهامی در آذرماه کسب کرده است. بازدهی یک سال گذشته این صندوق ۴۶/۹ درصد بوده است.

جدول ۲: پربازده‌ترین صندوق‌های سهامی			
ردیف	نام صندوق	بازده آذر (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ آذر (درصد)
۱	مشترک یکم آبان	۱۲/۸	۴۶/۹
۲	مشترک نقش جهان	۱۲/۳	۵۲/۱
۳	باران کارگزاری بانک کشاورزی	۱۲/۲	۵۱/۸

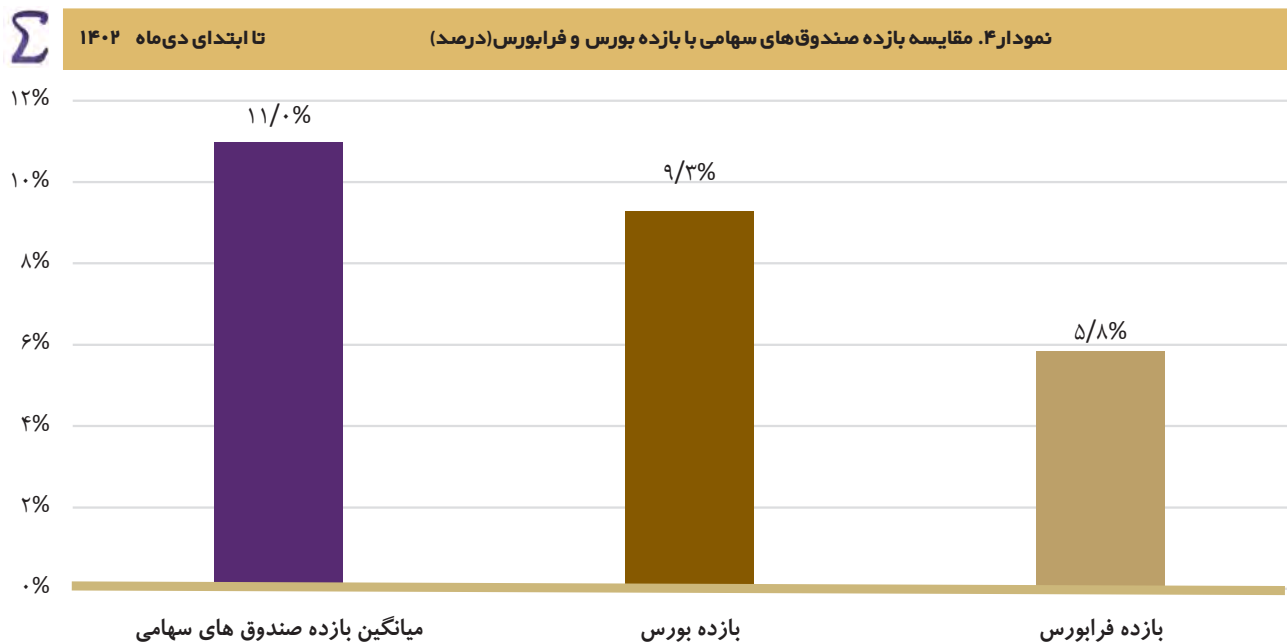
در آذرماه ۱۴۰۲، صندوق «مشترک سپهر آتی» با بازدهی ۹/۷ درصدی، بیشترین بازدهی را در میان صندوق‌های مختلط داشته است. بازدهی یک سال گذشته این صندوق ۴۴/۴ درصد بوده است.

جدول ۳: پربازده‌ترین صندوق‌های مختلط			
ردیف	نام صندوق	بازده آذر (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ آذر (درصد)
۱	مشترک سپهر آتی	۹/۷	۴۴/۴
۲	تضمین اصل سرمایه‌کاریزما	۸/۳	۵۰/۶
۳	مشترک پارس	۷/۸	۳۴/۸

طی آذرماه ۱۴۰۲، صندوق «پرتو پایش پیشرو» با بازدهی ۱۱/۵ درصدی، بیشترین بازدهی را در میان صندوق‌های قابل معامله در بورس داشته است. بازدهی یک سال گذشته این صندوق حدود ۵۴/۱ درصد بوده است.

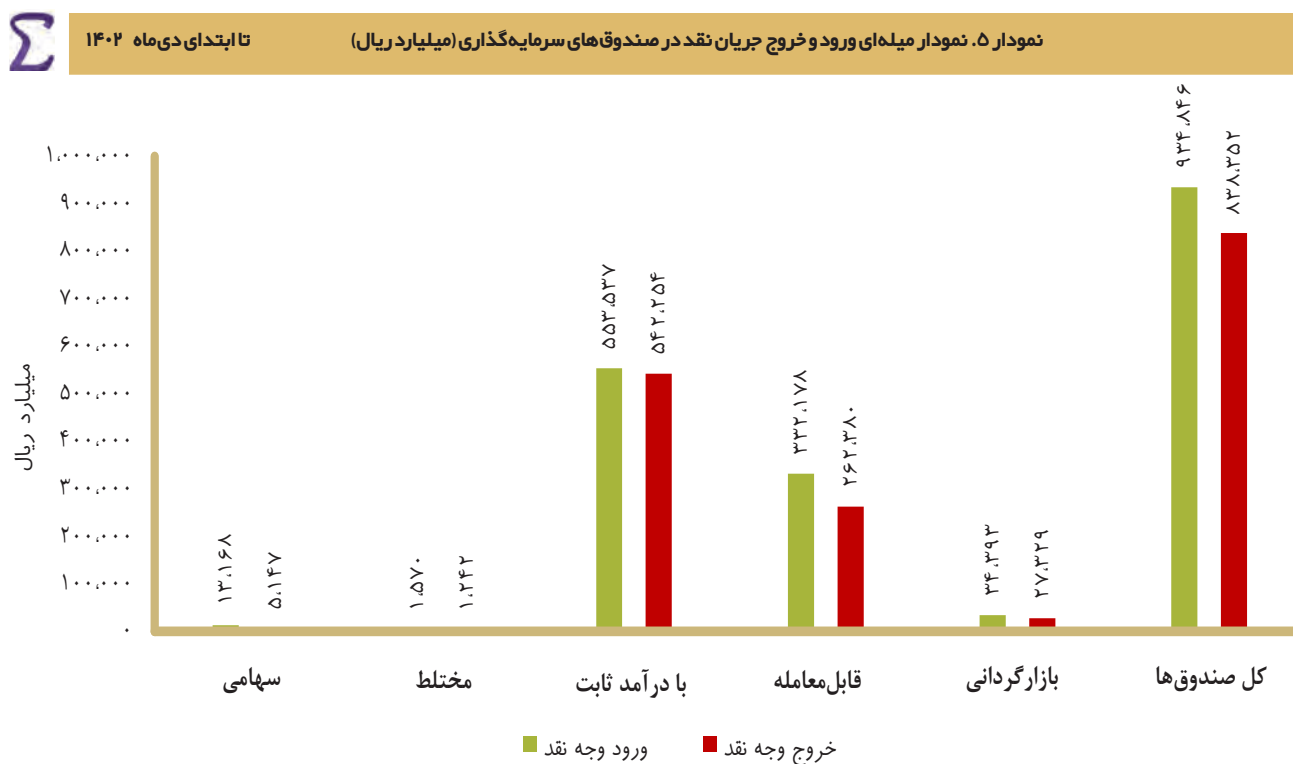
جدول ۴: پربازده‌ترین صندوق‌های قابل معامله در بورس			
ردیف	نام صندوق	بازده آذر (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ آذر (درصد)
۱	پرتو پایش پیشرو	۱۱/۵	۵۴/۱
۲	تجارت شاخصی کاردان	۱۱/۲	۵۲/۰
۳	قابل معامله سهامی درسا	۱۱/۱	۴۵/۰

در بخش بعدی، میانگین بازده صندوق‌های سهامی با بازده شاخص کل بورس و شاخص کل فرابورس طی آذرماه ۱۴۰۲ مقایسه شده است. همانطور که در نمودار ۴ مشاهده می‌شود، صندوق‌های سهامی در مقایسه با شاخص کل بورس و شاخص کل فرابورس عملکرد بهتری داشته‌اند.



وضعیت ورود و خروج نقدینگی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری

طی آذرماه ۱۴۰۲، ورود پول به کل صندوق‌ها (به واسطه صدور واحدهای سرمایه‌گذاری) حدود ۹۳۵ هزار میلیارد ریال و خروج پول از آنها (به واسطه ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری) نیز تقریباً ۸۳۸ هزار میلیارد ریال بوده است. بنابراین، خالص ورود سرمایه به کل صندوق‌های سرمایه‌گذاری حدود ۹۶ هزار میلیارد ریال بوده است. بیشترین خالص ورود پول به صندوق‌های سرمایه‌گذاری حدود ۷۰ هزار میلیارد ریال و مربوط به صندوق‌های قابل معامله و بعد از آن، تقریباً با ۱۱ هزار میلیارد ریال مربوط به صندوق‌های با درآمد ثابت بوده است. نمودار ۵، ورود پول به کل صندوق‌ها و خروج پول از آنها را به واسطه صدور یا ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری طی آذرماه ۱۴۰۲ نشان می‌دهد.



يا فاطمة الزهراء

حضرت فاطمه زهرا (سلام الله علیها)، تجسم عالی ترین
مفاهیم انسانی و اسلامی در مورد زن است.
مقام معظم رهبری (مدظله العالی)

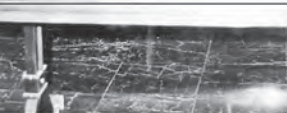


بورس تهران

بیش از نیم قرن تأمین مالی پویا و پیشرفته



بورس اوراق بهادار تهران
(سای نام)



اطلاعات ۱۳۴۶/۱۱/۱۵ بورس سهام امروز کار خود را آغاز کرد

بورس تهران

مراحل نهایی تشکیل بورس اوراق بهادار تا دیروز به پایان رسید و ورودیه کلیه کارگزاران بورس سهام و اوراق بهادار وصول گردید و پروانه کارگزاری تسلیم آنها شد این ورودیه پس از آنکه مسترد نمیکردد، بنابراین مراحل نهایی تشکیل بورس که مربوط به کارگزاران بود خاتمه یافت و از صبح امروز بورس اوراق بهادار پس از ۵ سال تعطیلی و بررسی درباره کیفیت فروش سهام در مقایسه با کشور های مشابه عملاً کار خود





بجودین

تحولات اقتصادی و بازارهاک مالی
در ایران و جهان



مروری بر تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان در آذرماه ۱۴۰۲

رعنا عباسقلی نژاد اسبقی

کارشناس تحقیق و توسعه بورس تهران



۱- تحولات اقتصاد جهانی

در آذرماه سال ۱۴۰۲ همچنان گمانه‌زنی‌هایی مبنی بر ادامه سیاست افزایش نرخ بهره در کشورهای غربی برای مقابله با افزایش نرخ تورم وجود داشت. بر اساس آخرین داده‌های منتشرشده در ایالات متحده آمریکا، شاخص قیمت مصرف‌کننده در ماه نوامبر سال ۲۰۲۳ میلادی نسبت به مدت مشابه سال قبل (ماه نوامبر ۲۰۲۲) برابر با ۳/۱ درصد افزایش یافت که کمتر از نرخ تورم سالانه ۳/۲ درصدی ماه اکتبر ۲۰۲۳ میلادی بود. بدین ترتیب نرخ تورم سالانه مصرف‌کننده در ماه نوامبر ۲۰۲۳ رشد کاهشی ۰/۱ درصدی را نسبت به ماه قبل ثبت کرد؛ اما نرخ تورم ماهانه نوامبر ۲۰۲۳ نسبت به ماه اکتبر ۲۰۲۳ معادل ۰/۱ درصد افزایش یافت. از سوی دیگر نرخ بیکاری آمریکا از ۳/۹ درصد در ماه اکتبر ۲۰۲۳ به ۳/۷ درصد در نوامبر ۲۰۲۳ کاهش یافت که پایین‌ترین نرخ انتظار است. ۳/۹ درصدی بازار و کمترین مقدار از ماه ژانویه ۲۰۲۳ بود. این کاهش نرخ بیکاری همراه با افزایش نرخ مشارکت اقتصادی (از ۶۲/۷ درصد ماه اکتبر به ۶۲/۸ درصد ماه نوامبر) و تعداد شاغلان بوده و حاکی از وضعیت مطلوب بازار کار آمریکا است. فدرال رزرو (بانک مرکزی آمریکا) در آخرین نشست خود در آذرماه ۱۴۰۲، نرخ بهره را بدون تغییر در سطح ۵/۵ درصد ثابت نگه داشت. در این راستا آقای پاول رئیس فدرال رزرو به منظور دستیابی به نرخ تورم ۲ درصدی یک افزایش دیگر در نرخ بهره را محتمل دانست. وی پس از آن بیان کرد که نرخ بهره در سال ۲۰۲۴ میلادی به تدریج کاهش می‌یابد و در نظر گرفتن وضعیت اشتغال و رشد اقتصادی در زمان تصمیم‌گیری در خصوص تغییرات نرخ بهره با اهمیت است.

از سوی دیگر بر اساس آخرین داده‌های منتشرشده، شاخص قیمت مصرف‌کننده منطقه یورو در ماه نوامبر سال ۲۰۲۳ میلادی نسبت به مدت

مشابه سال قبل ۲/۴ درصد رشد کرد که کمتر از مقدار نرخ تورم سالانه ۲/۹ درصدی ماه اکتبر ۲۰۲۳ بود. بدین ترتیب نرخ تورم سالانه مصرف‌کننده در ماه نوامبر ۲۰۲۳ رشد کاهشی ۰/۵ درصدی را نسبت به ماه قبل ثبت کرد. همچنین نرخ تورم ماهانه مصرف‌کننده در ماه نوامبر ۲۰۲۳ برابر با ۰/۵- درصد بوده که کمتر از مقدار ۰/۱ درصدی ماه اکتبر ۲۰۲۳ است. نرخ بیکاری در منطقه یورو در ماه نوامبر ۲۰۲۳ میلادی همانند ۹ ماه متوالی قبل (از ماه مارس ۲۰۲۳ تا ماه نوامبر ۲۰۲۳) در سطح ۶/۵ درصد ثابت باقی ماند که نشان‌دهنده ثبات در بخش اشتغال این منطقه است. بر اساس آخرین صورتجلسه بانک مرکزی اروپا در آذرماه ۱۴۰۲، این بانک نرخ بهره را در سطح ۴/۵ درصد ثابت نگه داشت. خانم لاگارد رئیس بانک مرکزی اروپا بر حفظ سیاست‌های انقباضی بانک اروپا تأکید کرد و توجه به داده‌های کلان اقتصادی را به منظور تغییر نرخ بهره در نشست‌های آتی حائز اهمیت دانست.

۱-۱- بازار جهانی طلا

در آذرماه سال ۱۴۰۲، توقف روند افزایش نرخ بهره از سوی فدرال رزرو آمریکا بر قیمت طلا تأثیر گذاشت و باعث شد تا قیمت این فلز گرانبها در محدوده‌ای در نوسان باشد. همچنین فدرال رزرو اعلام کرد که احتمال کاهش نرخ بهره در سال ۲۰۲۴ میلادی وجود دارد. پایین آمدن نرخ بهره، شاخص دلار را تحت تأثیر منفی قرار داده و تقاضا برای خرید طلا را افزایش می‌دهد. در مجموع و در آذرماه سال ۱۴۰۲ قیمت اونس طلا در بازارهای جهانی برابر با ۱/۷ واحد درصد افزایش یافت و از ۲,۰۶۱/۶ دلار در پایان آبان ماه به ۲,۰۴۱/۷ دلار در پایان آذرماه رسید.

تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان

جدول ۱: تغییرات قیمت اونس طلا، شاخص دلار و ارزش یورو در برابر دلار در آذرماه ۱۴۰۲

تغییرات قیمت (درصد)	تغییرات قیمت (درصد)		۳۰ آذر ماه ۱۴۰۱	۳۱ شهریور ماه ۱۴۰۲	۳۰ آبان ماه ۱۴۰۲	۳۰ آذر ماه ۱۴۰۲	اونس طلا (دلار)
	یک سال گذشته	سه ماه گذشته					
	۱۲/۳	۵/۹	۱/۷	۱,۸۱۷/۶	۱,۹۲۷/۴	۲,۰۰۶/۶	۲,۰۴۱/۷
	-۲/۲	-۳/۵	-۱/۷	۱۰۴/۲	۱۰۵/۶	۱۰۳/۶	۱۰۱/۸
	۳/۸	۳/۳	۰/۹	۱/۰۶۰۳	۱/۰۶۵۲	۱/۰۹۰۹	۱/۱۰۰۸

۲-۱- بازار نفت جهانی

در آذرماه سال ۱۴۰۲، تولیدکنندگان نفت اوپک پلاس به رهبری عربستان سعودی و روسیه در ۳۶ امین نشست خود که در ۳۰ نوامبر ۲۰۲۳ برگزار شد، با کاهش داوطلبانه تولید نفت گروهی در حدود ۲ میلیون و ۲۰۰ هزار بشکه در روز برای فصل اول سال ۲۰۲۴ موافقت کردند. این کاهش‌های داوطلبانه بر اساس سطح تولید مورد انتظار که در ۳۵ امین نشست اوپک پلاس تصویب شده بود صورت خواهد پذیرفت. به طور کلی رقم یادشده کمتر از میزانی بود که سرمایه‌گذاران قبل از نشست اوپک انتظار داشتند. لذا قیمت نفت بعد از این اجلاس با کاهش مواجه شد. افزون بر این، در آذرماه سال ۱۴۰۲ تشدید بحران بازار مسکن در چین و رشد آهسته بخش صنعت در این کشور نیز بر قیمت نفت تأثیر گذاشت. از سوی دیگر نگرانی در مورد اختلال در تجارت جهانی و تنش‌های ژئوپلیتیکی در خاورمیانه به دنبال حمله یمن به کشتی‌ها در دریای سرخ منجر به افزایش قیمت نفت شد. در مجموع قیمت نفت در آذرماه سال ۱۴۰۲ نسبت به پایان آبان ماه کاهش یافت و قیمت برنت، WTI و آپک به ترتیب از ۸۲/۴، ۷۸/۴ و ۸۴/۸ دلار در پایان آبان ماه ۱۴۰۲ به ۸۰/۷، ۷۳/۶ و ۸۰/۸ دلار در پایان آذرماه رسید.

جدول ۲: تغییرات قیمت نفت در آذرماه ۱۴۰۲ (دلار/بشکه)

نفت	۳۰ آذرماه ۱۴۰۲	۳۰ آبان ماه ۱۴۰۲	۳۱ شهریور ماه ۱۴۰۲	۳۰ آذرماه ۱۴۰۱	تغییرات قیمت (درصد)		
					یک سال گذشته	سه ماه گذشته	یک ماه گذشته
نفت برنت	۸۰/۷۳	۸۲/۴۲	۹۴	۸۰/۲۵	-۲/۱	-۱۴/۱	-۰/۶
نفت WTI	۷۳/۵۹	۷۸/۳۵	۹۰	۷۸/۱۷	-۶/۱	-۱۸/۲	-۵/۹
نفت OPEC	۸۰/۸۴	۸۴/۷۵	۹۵/۷۳	۷۹/۳۶	-۴/۶	-۱۵/۶	۱/۹

۳-۱- بازار رمزارزها

قیمت بیت کوین به عنوان شناخته شده‌ترین رمزارز در آذرماه سال ۱۴۰۲ در حدود ۲۲/۵ واحد درصد افزایش یافت. توقف افزایش نرخ بهره در این ماه و احتمال کاهش آن در سال ۲۰۲۴ میلادی بر قیمت بیت کوین تأثیر گذاشت. همچنین خوش‌بینی نسبت به تصویب کمیسیون بورس و اوراق بهادار ایالات متحده در ماه ژانویه ۲۰۲۴ میلادی مبنی بر راه‌اندازی اولین صندوق قابل معامله برای بیت کوین بر قیمت این ارز مجازی تأثیر گذاشت؛ بنابراین قیمت بیت کوین که در پایان آبان ماه ۱۴۰۲ برابر ۳۵,۸۱۴ دلار بود در پایان آذرماه ۱۴۰۲ به ۴۳,۸۶۶ دلار رسید.

جدول ۳: تغییرات قیمت شش رمزارز مهم از نظر سهم بازار در آذرماه ۱۴۰۲ (دلار)

رمزارز	۳۰ آذرماه ۱۴۰۲	۳۰ آبان ماه ۱۴۰۲	۳۱ شهریور ماه ۱۴۰۲	۳۰ آذرماه ۱۴۰۱	تغییرات قیمت (درصد)		
					یک سال گذشته	سه ماه گذشته	یک ماه گذشته
بیت‌کوین	۴۳,۸۶۵/۹	۳۵,۸۱۳/۶	۲۶,۵۸۱/۹	۱۶,۸۳۱/۸	۲۲/۵	۶۵	۱۶۰/۶
اتریوم	۲,۲۳۹/۶	۱,۹۳۴/۶	۱,۵۹۳/۱	۱,۲۱۳/۹	۱۵/۸	۴۰/۶	۸۴/۵
بایننس‌کوین	۲۷۱/۵	۲۲۵/۷	۲۱۱	۲۴۶/۲	۲۰/۳	۲۸/۷	۱۰/۳
ریپل	۰/۶۲۴۱	۰/۵۷۸۸	۰/۵۱۲۱	۰/۳۴۵۵	۷/۸	۲۱/۹	۸۰/۶
کاردانو	۰/۶۳۵۴	۰/۳۵۶۹	۰/۲۴۴۹	۰/۲۵۳۴	۷۸	۱۵۹/۵	۱۵۰/۷
سولانا	۹۳/۹۲	۵۱/۶۹	۱۹/۴۳	۱۲/۱۴	۸۱/۷	۳۸۳/۴	۶۷۳/۶

۴-۱- بازارهای سرمایه در دنیا

عوامل مختلفی بازارهای سرمایه در جهان را در آذرماه سال ۱۴۰۲ تحت تأثیر قرار داد. بر اساس آخرین داده‌های منتشرشده در ایالات متحده آمریکا شاخص قیمت مصرف‌کننده در ماه نوامبر سال ۲۰۲۳ میلادی نسبت به مدت مشابه سال قبل (ماه نوامبر ۲۰۲۲) برابر با ۳/۱ درصد افزایش یافت که کمتر از نرخ تورم سالانه ۳/۲ درصدی ماه اکتبر ۲۰۲۳ بود. بدین ترتیب نرخ تورم سالانه مصرف‌کننده در ماه نوامبر ۲۰۲۳ رشد کاهشی ۰/۱ درصدی را نسبت به ماه قبل ثبت کرد. اما نرخ تورم ماهانه نوامبر ۲۰۲۳ نسبت به ماه اکتبر ۲۰۲۳ معادل ۰/۱ درصد افزایش یافت. از سوی دیگر نرخ بیکاری آمریکا از ۳/۹ درصد در ماه اکتبر ۲۰۲۳ به ۳/۷ درصد در نوامبر ۲۰۲۳ کاهش یافت که پایین‌ترین نرخ از انتظارات ۳/۹ درصدی بازار و کمترین مقدار از ماه ژانویه ۲۰۲۳ بود. این کاهش نرخ بیکاری با افزایش نرخ مشارکت اقتصادی



از ۶۲/۷ درصد ماه اکتبر به ۶۲/۸ درصد ماه نوامبر) و تعداد شاغلان همراه بود و حکایت از وضعیت مطلوب بازار کار آمریکا داشت. فدرال رزرو (بانک مرکزی آمریکا) در آخرین نشست خود در آذرماه ۱۴۰۲، نرخ بهره را بدون تغییر در سطح ۵/۵ درصد ثابت نگه داشت. در این راستا آقای پاول رئیس فدرال رزرو به منظور دستیابی به نرخ تورم ۲ درصدی یک افزایش دیگر در نرخ بهره را محتمل دانست. وی پس از آن بیان کرد که نرخ بهره در سال ۲۰۲۴ میلادی به تدریج کاهش می‌یابد و در نظر گرفتن وضعیت اشتغال و رشد اقتصادی در زمان تصمیم‌گیری در خصوص تغییرات نرخ بهره حائز اهمیت است. در مجموع شاخص S&P ۵۰۰ در پایان آذرماه ۱۴۰۲ در حدود ۴/۶ واحد درصد نسبت به پایان ماه قبل افزایش یافت و از ۴,۵۳۸ واحد در پایان آبان ماه به ۴,۷۴۷ واحد در پایان آذرماه ۱۴۰۲ رسید. شاخص مرکب نزدک^۱ هم در این بازه در حدود ۵/۴ واحد درصد افزایش یافت و از ۱۴,۲۰۰ واحد در پایان آبان ماه به ۱۴,۹۶۴ واحد در پایان آذرماه سال ۱۴۰۲ رسید. بر اساس آخرین داده‌های منتشرشده، شاخص قیمت مصرف‌کننده منطقه یورو در ماه نوامبر سال ۲۰۲۳ میلادی نسبت به مدت مشابه سال قبل ۲/۴ درصد رشد کرد که کمتر از مقدار نرخ تورم سالانه ۲/۹ درصدی ماه اکتبر ۲۰۲۳ بود. بدین ترتیب نرخ تورم سالانه مصرف‌کننده در ماه نوامبر ۲۰۲۳ رشد کاهشی ۰/۵ درصدی را نسبت به ماه قبل ثبت کرد. نرخ بیکاری در منطقه یورو در ماه نوامبر ۲۰۲۳ میلادی همانند ۹ ماه متوالی قبل (از ماه مارس ۲۰۲۳ تا ماه نوامبر ۲۰۲۳) در سطح ۶/۵ درصد ثابت باقی ماند. طبق آخرین صورت‌جلسه بانک مرکزی اروپا در آذرماه ۱۴۰۲، این بانک نرخ بهره را در سطح ۴/۵ درصد ثابت نگه داشت. در مجموع و در آذرماه ۱۴۰۲ شاخص استاکس^۲ که ۵۰ سهم از ۱۱ کشور عضو اتحادیه اروپا را پوشش می‌دهد در حدود ۴/۵ واحد درصد نسبت به پایان ماه قبل افزایش یافت و از ۴,۳۳۱/۹ واحد در پایان آبان ماه به ۴,۵۲۴/۹ واحد در پایان آذرماه ۱۴۰۲ رسید. بازارهای سهام ژاپن در آذرماه سال ۱۴۰۲ در بحبوحه محرک‌های رشد اقتصاد چین و توقف افزایش نرخ بهره از سوی فدرال رزرو آمریکا با نوسانات شاخص‌های سهام مواجه شدند. بر اساس آخرین داده‌های منتشرشده، نرخ تورم سالانه هسته (بدون لحاظ قیمت مواد غذایی و انرژی) در ماه نوامبر ۲۰۲۳ میلادی نسبت به ماه قبل برابر با ۰/۴ واحد درصد کاهش یافت و از ۲/۹ درصد در ماه اکتبر ۲۰۲۳ میلادی به ۲/۵ درصد در ماه نوامبر ۲۰۲۳ رسید. با توجه به اینکه نرخ تورم در این کشور بالاتر از نرخ تورم هدف ۲ درصدی قرار دارد، این انتظار وجود داشت که بانک مرکزی ژاپن در ماه دسامبر سال ۲۰۲۳ میلادی سیاست افزایش نرخ بهره را به کار گیرد اما بانک مرکزی ژاپن نرخ بهره کوتاه‌مدت را در سطح ۰/۱- درصد ثابت نگه داشت. در این راستا رئیس بانک مرکزی ژاپن اعلام کرد با توجه به اینکه افزایش دستمزدها کمتر از افزایش قیمت‌ها است لذا تورم پایدار هنوز مشاهده نشده است. اظهارات وی سبب شد تا انتظارات افزایش نرخ بهره در کوتاه‌مدت به تعویق بیفتد. همچنین بر اساس آخرین داده‌های منتشرشده سود اوراق قرضه ۱۰ ساله دولت ژاپن از ۰/۷۷ درصد در ماه نوامبر سال ۲۰۲۳ میلادی به ۰/۶۲ درصد در ماه دسامبر ۲۰۲۳ رسید. در مجموع شاخص نیکی^۳ از ۳۳,۳۵۴/۱ واحد در انتهای آبان ماه سال ۱۴۰۲ به ۳۳,۱۴۰/۵ واحد در پایان آذرماه رسید و در حدود ۰/۶ واحد درصد کاهش یافت. اقتصاد چین آن گونه که انتظار می‌رفت، نتوانست از بحران دوران کرونا خارج شود و نگرانی‌هایی در میان سرمایه‌گذاران ایجاد کرد. بر اساس آخرین داده‌های منتشرشده، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت چین در ۱۱ ماهه اول سال ۲۰۲۳ به ۲/۹ درصد رشد سالانه به ۴۶/۰۷ تریلیون یوان رسید که اندکی پایین‌تر از انتظارات ۳ درصدی بازار بود. سرمایه‌گذاری در بخش‌های کارخانه‌ای و معدن به ترتیب رشدی ۶/۲ و ۱/۳ درصدی در این دوره داشتند. با این حال، سرمایه‌گذاری در بخش املاک و مستغلات نیز افت ۹/۴ درصدی را ثبت کرد. تولید صنعتی چین در ماه نوامبر ۲۰۲۳ نسبت به مدت مشابه سال قبل ۶/۶ درصد افزایش یافت که بالاتر از انتظارات ۴/۶ درصدی بازار بود. نرخ بیکاری شهری چین برای سومین ماه متوالی در نوامبر ۲۰۲۳ در سطح ۵ درصد ثابت ماند. سیاست پولی بانک خلق چین از سال ۲۰۲۰ میلادی همواره انبساطی بوده و با توجه به وضعیت نامناسب تقاضا در این کشور، می‌توان انتظار داشت که بانک خلق چین به تداوم و حتی تشدید سیاست‌های انبساطی در ماه‌های آتی ادامه دهد. بر اساس آخرین داده‌های منتشرشده، عرضه وام‌های جدید و تأمین مالی جامعه در ماه نوامبر ۲۰۲۳ میلادی نسبت به ماه قبل افزایش یافته و به ترتیب به سطح ۱,۰۹۰ میلیارد یوان و ۲۴,۵۰۰ میلیارد یوان رسید. با این حال، رشد نقدینگی نسبت به ماه گذشته کاهشی بوده و به ۱۰ درصد رسیده که کمتر از انتظارات ۱/۱ درصدی بازار بود. در مجموع و در آذرماه سال ۱۴۰۲ شاخص مرکب شانگهای^۴ نسبت به پایان ماه قبل برابر با ۴/۹ واحد درصد کاهش یافت و از ۳,۰۶۸ واحد در پایان آبان ماه به ۲,۹۱۹ واحد در پایان آذرماه ۱۴۰۲ رسید.

جدول ۴: رشد شاخص سهام در آذرماه ۱۴۰۲

منطقه	شاخص	۱۴۰۲ آذرماه	۱۴۰۲ آبان ماه	۳۱ شهریورماه ۱۴۰۲	۳۰ آذرماه ۱۴۰۱	تغییرات قیمت (درصد)		
						یک سال گذشته	سه ماه گذشته	یک ماه گذشته
ایالات متحده آمریکا	S&P500	۴,۷۴۶/۸	۴,۵۳۸/۲	۴,۳۲۰/۱	۳,۸۷۸/۴	۴/۶	۹/۹	۲۲/۴
	NASDAQ Composite	۱۴,۹۶۳/۹	۱۴,۲۰۰	۱۳,۲۱۱/۸	۱۰,۷۰۹/۴	۵/۴	۱۳/۳	۳۹/۷
	DFM ^۵	۴,۰۰۵/۳	۳,۹۸۵	۴,۱۶۸/۶	۳,۳۳۹/۸	۰/۵	-۳/۹	۱۹/۹
خاورمیانه و شمال آفریقا	QSI ^۶	۱۰,۲۸۵/۳	۱۰,۲۲۶/۴	۱۰,۳۲۳	۱۰,۹۹۷/۷	-۰/۶	-۰/۴	-۶/۵
	Tadawul All Share ^۷	۱۱,۶۲۱/۹	۱۱,۱۲۹/۱	۱۰,۹۴۹/۴	۱۰,۲۷۶/۹	۴/۴	۶/۱	۱۳/۱
	Nikkei 225	۳۳,۱۴۰/۵	۳۳,۳۵۴/۱	۳۲,۴۰۲/۴	۲۶,۳۸۷/۷	-۰/۶	۲/۳	۲۵/۶
آسیای شرقی و جنوبی	Shanghai Composite	۲,۹۱۸/۷	۳,۰۶۷/۹	۳,۱۳۲/۴	۳,۰۶۸/۴	-۴/۹	-۶/۸	-۴/۹
	Moex Russia	۳,۰۷۳/۶	۳,۲۱۸/۵	۳,۰۴۹/۱	۲,۱۱۶/۱	-۴/۵	۰/۸	۴۵/۲
اروپا	Euro Stoxx 50	۴,۵۲۴/۹	۴,۳۳۱/۹	۴,۲۰۷/۲	۳,۸۷۲/۲	۴/۵	۷/۶	۱۶/۹
صحرائی آفریقا	Alsh ^۸	۷۵,۴۱۲/۹	۷۴,۲۷۰/۷	۷۳,۳۹۸/۸	۷۳,۸۳۶/۹	۱/۵	۲/۷	۲/۱

تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان

۵-۱- بازار جهانی فلزات اساسی

قیمت سنگ آهن در پایان آذرماه سال ۱۴۰۲ نسبت به پایان ماه قبل در حدود ۴/۴ واحد درصد افزایش یافت و قیمت این فلز که در انتهای آبان ماه برابر با ۱۲۹/۶ دلار در هر تن بود در پایان آذرماه ۱۴۰۲ به ۱۳۵/۳ دلار رسید. قیمت آلومینیوم در آذرماه سال ۱۴۰۲ نسبت به پایان ماه قبل در حدود ۱ واحد درصد کاهش یافت و از ۲,۲۵۸/۷ دلار در هر تن در پایان آبان ماه به ۲,۲۳۶/۸ دلار در پایان آذرماه رسید. قیمت مس در آذرماه سال ۱۴۰۲ نسبت به پایان ماه قبل در حدود ۱/۶ واحد درصد افزایش یافت و از ۸,۳۲۳/۵ دلار در پایان آبان ماه به ۸,۴۵۹/۷ دلار در پایان آذرماه رسید.

فلز	۳۰ آذرماه ۱۴۰۲	۳۰ آبان ماه ۱۴۰۲	۳۱ شهریورماه ۱۴۰۲	۳۰ آذرماه ۱۴۰۱	تغییرات قیمت (درصد)		
					یک ماه گذشته	سه ماه گذشته	یک سال گذشته
سنگ آهن (دلار/تن)	۱۳۵/۳	۱۲۹/۶	۱۲۱/۶	۱۱۰/۷	۴/۴	۱۱/۳	۲۲/۲
آلومینیوم (دلار/تن)	۲,۲۳۶/۸	۲,۲۵۸/۷	۲,۲۴۱/۲	۲,۳۹۸/۶	-۱	-۰/۲	-۶/۷
مس (دلار/تن)	۸,۴۵۹/۷	۸,۳۲۳/۵	۸,۱۶۱/۶	۸,۳۲۷	۱/۶	۳/۷	۱/۶

۲- تحولات اقتصاد ایران

۱-۲- بازار بورس تهران و فرابورس ایران

ارزش کل معاملات در بورس تهران در آذرماه سال ۱۴۰۲ نسبت به ماه قبل معادل ۲۸/۱ واحد درصد افزایش یافت و برابر با ۱,۷۸۵,۶۸۹ میلیارد ریال بود. حجم کل معاملات در این ماه با ۳۸/۹ واحد درصد افزایش نسبت به ماه قبل، به ۲۳۳,۹۹۰ میلیون سهم رسید. ارزش کل معاملات در نه ماهه نخست سال ۱۴۰۲ نسبت به نه ماهه نخست سال ۱۴۰۱ برابر با ۶۷/۱ واحد درصد رشد داشت.

شرح	ماهانه		نه ماهه (فروردین ماه تا آذرماه)		تغییر (درصد)	
	آذرماه ۱۴۰۲	آبان ماه ۱۴۰۲	۱۴۰۲	۱۴۰۱	ماهانه	نه ماهه
ارزش کل معاملات (میلیارد ریال)	۱,۷۸۵,۶۸۹	۱,۳۹۳,۷۳۵	۱۷,۰۶۹,۸۲۸	۱۰,۲۱۴,۶۳۸	۲۸/۱	۶۷/۱
حجم کل معاملات (میلیون سهم)	۲۳۳,۹۹۰	۱۶۸,۵۰۰	۲,۲۲۳,۳۰۷	۱,۵۶۸,۲۶۴	۳۸/۹	۴۱/۸
دفعات معامله	۹,۲۰۷,۱۲۲	۷,۷۳۶,۹۹۸	۱۱۱,۸۷۳,۰۵۸	۷۷,۶۹۸,۷۲۹	۱۹	۴۴

منبع: شرکت بورس تهران

شاخص کل (وزنی-ارزشی) بورس تهران در آذرماه ۱۴۰۲ نسبت به ماه قبل برابر با ۹/۴ واحد درصد افزایش یافت و از ۲,۰۲۰,۱۵۴ واحد در پایان آبان ماه به ۲,۲۱۰,۲۱۷ واحد در پایان آذرماه ۱۴۰۲ رسید. شاخص کل هم وزن در این بازه ۸/۲ واحد درصد افزایش یافت و از ۷۰۳,۵۴۴ واحد در پایان آبان ماه به ۷۶۱,۳۵۸ واحد در آذرماه ۱۴۰۲ رسید. شاخص کل فرابورس ایران در این ماه ۶/۳ واحد درصد افزایش یافت و از ۲۵,۰۰۰ واحد در پایان آبان ماه به ۲۶,۵۸۰ واحد در پایان آذرماه ۱۴۰۲ رسید.

شرح	آذرماه ۱۴۰۲	آبان ماه ۱۴۰۲	آذرماه ۱۴۰۱	تغییر (درصد)	
				ماهانه	سالانه
بورس تهران	شاخص کل (وزنی-ارزشی)	۲,۲۱۰,۲۱۷	۲,۰۲۰,۱۵۴	۹/۴	۴۷/۷
	شاخص کل (هم وزن)	۷۶۱,۳۵۸	۷۰۳,۵۴۴	۸/۲	۷۰/۸
فرابورس ایران	شاخص کل	۲۶,۵۸۰	۲۵,۰۰۰	۶/۳	۳۸/۶

منبع: شرکت بورس تهران، شرکت فرابورس ایران

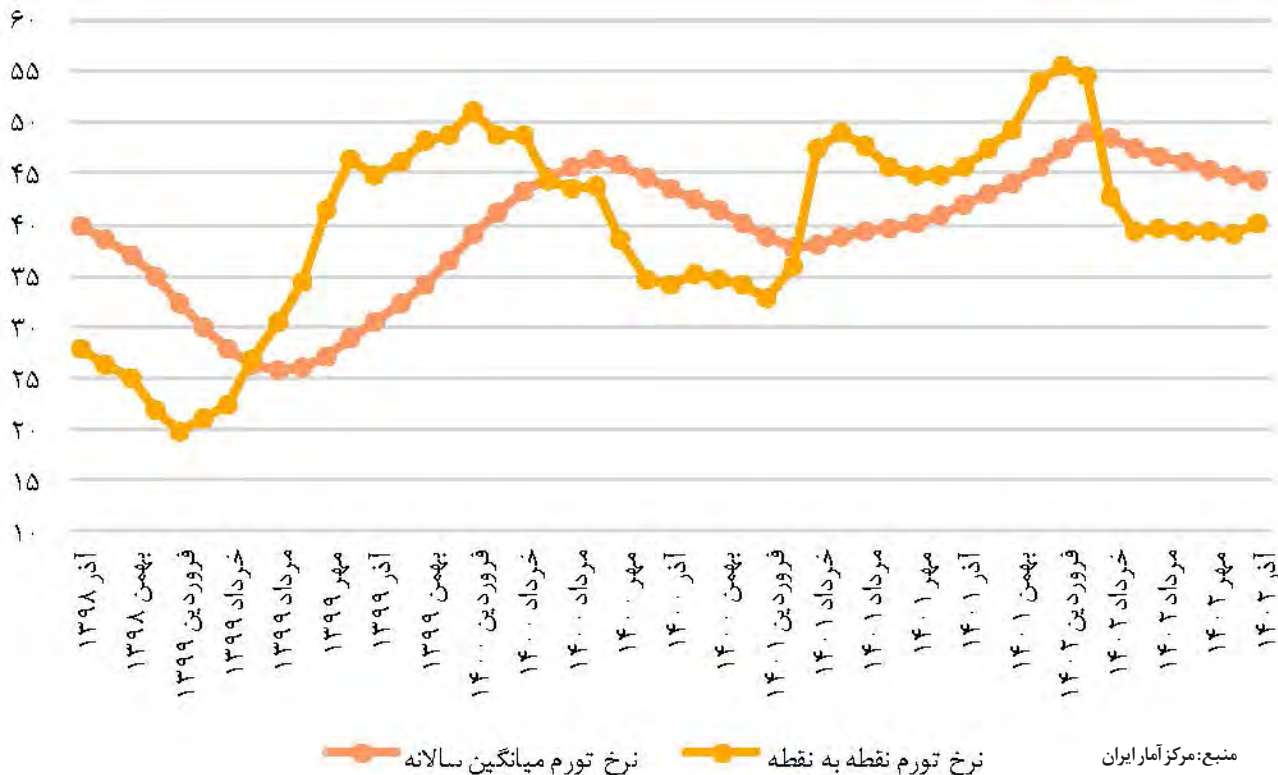


تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان

۲-۲- نرخ تورم در کشور

مرکز آمار در سال ۱۴۰۲ سال پایه برای محاسبات شاخص قیمت مصرف کننده را از سال ۱۳۹۵ به سال ۱۴۰۰ تغییر داد. بر اساس داده‌های منتشر شده از سوی این مرکز، نرخ تورم نقطه به نقطه در آبان ماه ۱۴۰۲ از ۳۹/۲ درصد به ۴۰/۲ درصد در آذرماه ۱۴۰۲ رسید که با این احتساب، نرخ تورم نقطه به نقطه در آذرماه رشد افزایشی معادل ۱ واحد درصد نسبت به ماه قبل داشت. نرخ تورم نقطه به نقطه گروه عمده "خوراکی‌ها، آشامیدنی‌ها و دخانیات" با ۵ واحد درصد افزایش نسبت به ماه قبل به ۴۱/۴ درصد رسید و گروه "کالاهای غیرخوراکی و خدمات" نسبت به ماه قبل ۱/۲ درصد کاهش داشته و برابر با ۳۹/۵ درصد بود. همچنین نرخ تورم دوازده ماهه منتهی به آذرماه ۱۴۰۲ برابر با ۴۴/۴ واحد درصد بود که نسبت به مدت مشابه سال قبل (آذرماه سال ۱۴۰۱) افزایشی ۲/۵ واحد درصدی داشت.

نمودار ۱: تورم میانگین سالانه و تورم نقطه ای در بازه زمانی آذرماه ۱۳۹۸ تا آذرماه ۱۴۰۲ (درصد)



۳-۲- مبادلات بین‌المللی کشور

در هشت ماهه نخست سال ۱۴۰۲، میزان صادرات قطعی کالاهای غیرنفتی کشور (به استثنای نفت خام، نفت کوره و نفت سفید و همچنین بدون صادرات از محل تجارت چمدانی)، بالغ بر ۹۰,۰۴۴ هزار تن و به ارزش ۳۲,۲۴۳ میلیون دلار بوده است که در مقایسه با مدت مشابه سال قبل، افزایشی ۲۶/۹۸ درصدی در وزن و کاهش ۱/۶۰ درصدی در ارزش دلاری داشته است. همچنین میزان واردات کشور در این مدت، با افزایشی ۴/۳۲ درصدی در وزن و ۱۲/۳۶ درصدی در ارزش دلاری در مقایسه با مدت مشابه سال گذشته، به ارقام ۲۴,۷۰۹ هزار تن و ۴۲,۱۹۹ میلیون دلار رسیده است.

جدول ۸: صادرات قطعی کالاهای غیرنفتی (بدون احتساب نفت و تجارت چمدانی) و واردات طی هشت ماهه نخست سال‌های ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲

فعالیت	هشت ماهه نخست سال ۱۴۰۲		هشت ماهه نخست سال ۱۴۰۱		درصد تغییرات نسبت به مدت مشابه سال قبل	
	وزن (هزار تن)	ارزش (میلیون دلار)	وزن (هزار تن)	ارزش (میلیون دلار)	وزن	ارزش
صادرات	۹۰,۰۴۴	۳۲,۲۴۳	۷۰,۹۱۲	۳۲,۷۶۹	۲۶/۹۸	-۱/۶۰
واردات	۲۴,۷۰۹	۴۲,۱۹۹	۲۳,۶۸۵	۳۷,۵۵۸	۴/۳۲	۱۲/۳۶

منبع: گمرک جمهوری اسلامی ایران

کشورهای عمده مقصد صادرات

طی هشت ماهه نخست سال ۱۴۰۲، بیشترین میزان صادرات کشور، به مقصد کشورهای «چین» با رقمی بالغ بر ۹,۱۵۸ میلیون دلار و سهم ۲۸/۴۰ درصد از کل ارزش صادرات، «عراق» با ۶,۰۲۳ میلیون دلار و سهم ۱۸/۶۸ درصد، «امارات متحده عربی» با ۴,۱۶۲ میلیون دلار و سهم ۱۲/۹۱ درصد، «ترکیه» با ۳,۰۲۸ میلیون دلار و سهم ۹/۳۹ درصد و کشور «هند» با ۱,۴۶۶ میلیون دلار و سهم ۴/۵۵ درصد از کل ارزش صادرات، صورت گرفته است.

کشورهای عمده طرف معامله واردات

طی هشت ماهه نخست سال ۱۴۰۲، کشور «امارات متحده عربی»، با اختصاص رقمی بالغ بر ۱۳,۰۵۴ میلیون دلار و سهمی در حدود ۳۰/۹۳ درصد از کل ارزش واردات، در جایگاه نخست کشورهای طرف معامله قرار گرفته است. همچنین کشورهای «چین» با ۱۲,۱۹۱ میلیون دلار و سهم ۲۸/۸۹ درصد، «ترکیه» با ۴,۴۴۳ میلیون دلار و سهم ۱۰/۵۳ درصد، «آلمان» با ۱,۴۲۸ میلیون دلار و سهم ۳/۳۸ درصد و «هند» با ۱,۲۴۴ میلیون دلار و سهم ۲/۹۵ درصد از کل ارزش واردات، جزو کشورهای عمده طرف معامله واردات بوده اند.

پانویس ها

1. NASDAQ Composite
2. EUROSTOXX50
3. Nikkei 225 (N225)
4. Shanghai Composite

۵. شاخص بورس دبی
۶. شاخص بورس قطر
۷. شاخص بورس عربستان سعودی
۸. شاخص سهام آفریقای جنوبی





نشان بورس تهران

لوگوی بورس تهران برگرفته از یک نشان برنجی مربوط به دوره هخامنشیان است که در استان لرستان کشف شده است. در این لوگو چهار انسان دست در دست یکدیگر (اتحاد و همکاری) در درون دایره‌ای قرار دارند که نشان‌گر دنیا است. دنیایی که بر اساس افسانه‌های قدیمی ایران بر روی شاخ دو گاو قرار دارد؛ که خود نشانه ثروت و بهره‌وری هستند. این نشان هم اکنون در موزه لوور پاریس نگهداری می‌شود.





بجوددر

گپ و گفت



عضو هیئت علمی دانشگاه علامه طباطبائی در گفتگو با «ماهنامه بورس» تأکید کرد بتر است مسیر اصلاح همواره به صورت تدریجی پیموده شود

ماهنامه بورس

عضو هیئت تحریریه

در این شماره از «ماهنامه بورس»، بخش دوم از گفتگوی خواندنی این ماهنامه با آقای دکتر محمدعلی دهقان دهنوی رادنبال خواهیم کرد. عضو هیئت علمی دانشگاه علامه طباطبائی در خلال این گفتگو، از خاطرات مربوط به دوران قبول مسئولیت ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار با توجه به شرایط خاص آن و چالش‌های پیش روی خود در آن دوران برایمان می‌گوید. دکتر دهقان دهنوی تأکید دارد که باید مسیر اصلاح به صورت تدریجی پیموده شود؛ چراکه اعمال هرگونه تغییری، هرچند مثبت در صورتی که به یک باره رخ دهد قطعاً ضررهایی به دنبال خواهد داشت. وی مؤلفه «نوآوری» را یکی از الزامات موفقیت هر فرد و یا سازمان برشمرد و در همین خصوص معتقد است شخصی که ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار را عهده‌دار می‌شود بهتر است بخشی از وظیفه و عملکرد خود را به راه‌اندازی ابزارهای مالی جدید تخصیص دهد. این استاد دانشگاه همچنین با تأکید بر کمک‌کننده بودن کانون سهامداران حقیقی از تشکیل این کانون حمایت کرد. رئیس سابق سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به موضوع تأمین مالی توسط بازار سرمایه، ابزار امیدواری کرد که این بازار در آینده سهم بیشتری از تأمین مالی را به خود اختصاص خواهد داد. آنچه در ادامه می‌خوانید مشروح بخش پایانی این گفتگو است.

■ **آقای دکتر از تصمیم خود برای حضور در سازمان بورس و اوراق بهادار بگویید و بفرمایید چه مدت در این سمت مشغول بودید؟**

اوایل زمستان ۱۳۹۹ آقای دکتر قالیباف اصل رئیس وقت سازمان بورس و اوراق بهادار اصرار بر استعفا و رفتن داشتند، آقای دکتر دژپسند با بنده صحبت کردند و از بنده خواستند که در سمت ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار به وزارت امور اقتصادی و دارایی کمک کنم.

به خاطر دارم دو هفته قبل از استعفای آقای دکتر قالیباف اصل، جلسه‌ای در دبیرخانه شورای امنیت ملی برگزار شد که تمام نهادهای نظارتی در این جلسه حاضر بودند و بنده نیز به عنوان معاون اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی در این جلسه شرکت کردم، تجربه واقعاً تلخی بود، زیرا در حالی که وظیفه اصلی سازمان بورس و اوراق بهادار، نظارت بر بازار سرمایه است، تقریباً تمام نهادهای نظارتی سازمان بورس را نسبت به مسائلی که ربطی به وظایف و اختیارات آن سازمان ندارد، مورد سرزنش قرار می‌دادند. البته بنده در آن جلسه از عملکرد این سازمان دفاع کردم و توضیح دادم در شرایطی هستیم که نیاز به راهکار و پیشنهاد سازنده داریم.

وقتی که بنده جایگزین آقای دکتر قالیباف اصل در سازمان بورس و اوراق بهادار شدم، برخی از دوستانی که در آن جلسه حضور داشتند در تماس‌هایی که با بنده می‌گرفتند، می‌گفتند شمایی که در آن جلسه بودید و اوضاع را می‌دانستید چرا قبول کردید و... اما حقیقتاً من در پذیرش این مسئولیت به سختی کار و تبعاتی که می‌توانست برای شخص من داشته باشد، هیچ بهایی ندادم. بلکه فکر کردم می‌توانم مؤثر باشم و با تصمیم قاطع وارد شدم.

قابل ذکر است ۴ ماه اول حضور بنده بسیار سخت بود و تقریباً هر روز چالشی جدید داشتیم. بسیار وقت می‌گذشت و عملاً چیزی به عنوان

استراحت برای من وجود نداشت. می‌دانستم اگر در سمت قبلی که معاون اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی بودم می‌ماندم، تقریباً هیچ دغدغه‌ای نداشتم ولی اکنون در کانون بحران قرار گرفته بودم.

در ادامه فهمیدم انتظار هیچ کمکی از خارج بازار سرمایه نمی‌توانم داشته باشم در واقع بهترین کمک این بود که ما را اذیت نکنند و عملاً نه تنها هیچ کمکی از خارج از بازار سرمایه به ما نشد بلکه چالش‌ها و سختی‌های غرض ورزانه از سوی برخی از نمایندگان مجلس و کمیسیون اقتصادی آن مجلس نیز روانه می‌شد که انرژی زیادی از ما می‌گرفت. خیلی زود فهمیدم که فقط می‌توانم از پتانسیل‌های بازار سرمایه (فعالین بازار سرمایه، اصحاب رسانه این بازار، نهادهای مالی، شرکت‌های ناشر و...) برای هر چه بهتر شدن موقعیت این بازار کمک بگیرم و خوشبختانه به مرور با همین پتانسیل‌ها توانستیم آرامشی در بازار مستقر کنیم.

تا اوایل مهر ۱۴۰۰، تقریباً ۸ ماه و ۲ هفته بنده در سمت ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار فعالیت کردم و بعد از آن مجدداً به سنگر دانشگاه برگشتم و دوباره مسیر علمی خودم را ادامه می‌دهم.

■ **در یکی از جلسات فرموده بودید یکی از دلایلی که ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار را قبول کردید، مربوط به طرح اصلاح قانون بهبود مستمر محیط کسب و کار بوده، لطفاً بیشتر بر این موضوع توضیح دهید.**

ممنون که یادآوری کردید، بله یکی دیگر از مواردی که باعث شد بنده ترغیب شوم تا ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار را در آن شرایط بپذیرم محک زدن خودم بود، زیرا وقتی در وزارتخانه فعالیت می‌کردم همان طور که قبل تر توضیح دادم، برای اجرای هر چه بهتر طرح اصلاح قانون بهبود مستمر محیط کسب و کار از تمام دستگاه‌های اجرایی به خصوص سازمان‌های ذی ربط پیگیری می‌کردم و از آنها می‌خواستم در راستای حل این موضوع، در موارد مرتبط با



خیلی زود فهمیدم که فقط می‌توانم از پتانسیل‌های بازار سرمایه (فعالین بازار سرمایه، اصحاب رسانه این بازار، نهادهای مالی، شرکت‌های ناشر و...) برای هر چه بهتر شدن موقعیت این بازار کمک بگیرم و خوشبختانه به مرور با همین پتانسیل‌ها توانستیم آرامشی در بازار مستقر کنیم.



سازمان بورس و اوراق بهادار بودم و هستم، خیلی خوشحالم که تیم مدیریتی آقای دکتر عشقی هم در همین مسیر قدم گذاشته‌اند و هر بار که خبری مثبت در این باره می‌شنوم افتخار می‌کنم که باعث تغییر پارادایمی به این مهمی شده‌ایم که بسیار هم تأثیر مثبت دارد.

■ **به‌عنوان فردی که سابقه حضور در حوزه‌های مختلف مالی در کشور، از جمله بازار سرمایه (شورای عالی بورس و اوراق بهادار، سازمان بورس و اوراق بهادار و ...)** را در رزومه امور اجرایی خود دارد، چه پیشنهاد و یا پیشنهادهایی به سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان نهاد ناظر و قانون‌گذار در راستای بهبود هر چه بیشتر و اصلاح این بستر دارید؟

بنده اعتقاد دارم مسیر اصلاح باید به صورت تدریجی باشد، زیرا تغییر هرچند تغییری که در جهت مثبت باشد اگر به یک باره رخ دهد قطعاً ضررهایی را نیز به همراه دارد، همان‌طور هم که عرض کردم خدمتتان مثلاً برای حذف ارزش ترجیحی مسیری را انتخاب کردیم که به صورت تدریجی این اتفاق رخ دهد. در بازار سرمایه و به‌ویژه سازمان بورس و اوراق بهادار بسترهای زیادی برای اصلاح وجود داشته و دارد و همه عزیزانی که به سمت‌های ارشد این سازمان منصوب می‌شوند تلاش می‌کنند به قدر توان و فرصت خودشان در این مسیر مثمر ثمر باشند. مهم‌ترین موضوع در این مسیر شناخت مقصد می‌باشد که می‌بایست با سرعت مناسبی در راه رسیدن به مقصد قدم برداریم، زیرا عجله باعث می‌شود نتایج بدی به وجود آید.

یکی از پیشنهادهایم افزایش تعامل با ذی‌نفعان است، اتفاقاً یکی از برنامه‌های خودم نیز بوده است چون اصولاً مدیری موفق هست که ابتدا به شناسایی ذی‌نفعان خود بپردازد و همچنین با آنها در تعامل باشد زیرا خیلی از تصمیمات که جزء اختیارات مدیر است باید با تعامل ذی‌نفعان انجام شود، به‌طور مثال وقتی در سازمان بورس

سازمان و یا ارگان خودشان کمک کنند تا افرادی که برای ایجاد کسب‌وکاری متقاضی هستند، آسان‌تر به هدفشان برسند، تأکید داشتم تا از فرآیندهای پیچیده، حساسیت و نظارت‌های بیش‌ازاندازه و یا گرفتن امتیاز برای امضاهای طلایی دست بردارند.

سازمان بورس و اوراق بهادار هم یکی از آن سازمان‌ها بود که توقع داشتم تا آنجایی که امکان دارد، کار را تسهیل دهد. آن زمان در جلساتی که با مدیران ارشد سازمان بورس و اوراق بهادار داشتم، گاهی اوقات حس می‌کردم که آنها موافق خیلی از تسهیل‌گری‌ها نیستند و دلیلی شد که ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار را بپذیرم و از نگاه شخص ناظری که بروکراسی اداری برای پذیرش شرکت‌ها بر عهده او است، به موضوع نگاه کنم که آیا می‌توانم به بهبود فضای کسب‌وکاری که به حوزه خودم مربوط می‌شود مثل پذیرش شرکت‌ها کمک کنم و این مسیر را تسهیل کنم؟

ولی وقتی در این جایگاه قرار گرفتم با وجود اینکه بحران زیاد بود و درگیر بازار هم بودیم، مقابله با فضای بروکراسی سخت را پیش بردم، البته نه به آن اندازه که خودم می‌خواستیم ولی به حدی که برای فعالین بازار سرمایه خیلی رضایت‌بخش بود. به‌طور مثال بعد از ۱۲ سال، ۲ الی ۳ موافقت اصولی جدید برای تأسیس کارگزاری اعطا کردیم و با تعداد سبدهای کارگزاران و صندوق‌ها را افزایش دادیم. خیلی از صندوق‌ها و سبدهای کارگزاران به سقف خود رسیده بودند و امکان جذب منابع جدید را نداشتند و این فرایند در سازمان بعضاً تا ۶ ماه زمان می‌برد و با اختیاری که به معاون وقت نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار دادم این زمان خیلی کمتر شد و انصافاً چه دوستانی که با بنده آمدند و چه دوستانی که از قبل در آنجا مشغول بودند نهایت همکاری را داشتند تا کارها را به جلو پیش ببریم. حتی وقتی دیگر در سازمان بورس و اوراق بهادار سمتی نداشتم، جویای اخبار اعطای مجوزها از روابط عمومی



بنده اعتقاد دارم مسیر اصلاح باید به صورت تدریجی باشد، زیرا تغییر هرچند تغییری که در جهت مثبت باشد اگر به یک باره رخ دهد قطعاً ضررهایی را نیز به همراه دارد.

یا مدیرعامل شرکت‌های بورسی شود ولی از اصول و ساختار حاکمیت شرکتی اطلاعاتی نداشته باشد.

مواردی از قبیل حرفه‌ای شدن بازار، توسعه سرمایه‌گذاری غیرمستقیم و... نیز مطرح هستند که البته با اقداماتی که شاهد هستیم حتماً در آینده نزدیک عملی خواهند شد. پیشنهاد آخرم هم در خصوص تمرکز بر حفظ کارمندان ذیل سازمان بورس و اوراق بهادار است. در این رابطه شاید بهتر باشد تلاش شود تا انگیزه‌های ماندن در سازمان برای آنها بیش از پیش افزایش یابد.

■ آقای دکتر نظرتان راجع به نوآوری و پویایی در بازار سرمایه چیست؟

به نظر من نوآوری یکی از الزامات موفقیت هر فرد و هر سازمان است و هر جایی هم که حضور داشته‌ام، سعی کردم این طور رفتار کنم، مثلاً در سازمان بورس و اوراق بهادار از شناسایی و استفاده از ابزارهای جدید استقبال می‌کردم، مثلاً استفاده از صندوق‌های اهرمی در ابتدا توسط یکی از نهادهای مالی مطرح شد و بنده نیز دستور بررسی و راه‌اندازی آن را دادم، زیرا به نظر من نوآوری و پویایی در هر سازمانی بسیار سازنده هست و نباید مانع شد. به نظر من حتی هر فردی که ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار را عهده‌دار می‌شود می‌بایست بخشی از عملکرد خود را در قالب راه‌اندازی چند ابزار مالی جدید ببیند.

■ یکی از مهم‌ترین مباحثی که با آن سروکار داریم، بحث تأمین مالی شرکت‌ها است، با توجه به اینکه شما تجربه کار در حوزه بانکداری و نیز بازار سرمایه را داشته‌اید، کدام یک از این دو حوزه را برای تأمین مالی شرکت‌ها پیشنهاد می‌کنید؟ چه راهکاری برای ارتقای آن دارید؟

در مورد تأمین مالی شرکت‌ها باید به عرضتان برسانم که نقطه‌نهایی تأثیرگذاری در

و اوراق بهادار بودم، جلسات متعددی را با فعالین این بازار با عنوان جلسات مشورتی برگزار می‌کردم که گاهی برخی از مدعوین، پرونده‌های تخلف در حال بررسی در معاونت حقوقی سازمان بورس و اوراق بهادار داشتند، ولی بنده در جلسات آنها را دعوت می‌کردم و ضمن شنیدن نقطه نظرات و مشورت‌های آنها، اگر نکته‌ای را مثبت می‌یافتم حتماً استفاده می‌کردم.

تشکیل کانون سهامداران حقیقی نیز پیشنهاد بعدی هست، بنده هم بسیار پیگیر بودم که کانون سهامداران حقیقی را تشکیل دهیم و در آخرین جلسه هیئت مدیره‌ای که بنده حضور داشتم، اساسنامه مربوطه تصویب شد. البته شاید برخی چنین برداشت کنند که اگر این کانون تشکیل شود، به تریبونی برای اشخاصی که خارج از کنترل سازمان بورس و اوراق بهادار هستند تبدیل خواهد شد، اما دیدگاه بنده بر این است که اگر سازمان بورس و اوراق بهادار عملکرد مثبتی در جهت ارتقای بازار داشته باشد می‌تواند حتی از پتانسیل کانون سهامداران حقیقی در پیشبرد اهداف خود استفاده کند.

در مورد ناشرها پیشنهاد می‌دهم ناشرها اعم از مالی و یا غیرمالی باید ذیل نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار قرار بگیرند و هر فردی که شرایط عضویت در هیئت مدیره شرکت‌های بورسی را ندارد، تحت هیچ عنوان به این سمت منصوب نشود که این موضوع به جدیت سازمان بورس و اوراق بهادار در این مورد بستگی دارد، چون وظیفه اصلی این سازمان ایجاد بازاری شفاف و کارآهست و اگر اعضای هیئت مدیره شرکت‌های ناشر اصلح نباشند این شفافیت به وجود نمی‌آید. به نظر من حتی باید آموزش اصول حاکمیت شرکتی برای اشخاصی که به عنوان عضو هیئت مدیره معرفی می‌شوند، الزامی شود و سپس آزمون حاکمیت شرکتی برگزار شود و کسب نمره قبولی در این آزمون یکی از آیتم‌هایی باشد که در تأیید صلاحیت افراد نقش داشته باشد. چون نباید فردی عضو هیئت مدیره و



تشکیل کانون سهامداران حقیقی نیز پیشنهاد بعدی هست، بنده هم بسیار پیگیر بودم که کانون سهامداران حقیقی را تشکیل دهیم و در آخرین جلسه هیئت مدیره‌ای که بنده حضور داشتم، اساسنامه مربوطه تصویب شد. البته شاید برخی چنین برداشت کنند که اگر این کانون تشکیل شود، به تریبونی برای اشخاصی که خارج از کنترل سازمان بورس و اوراق بهادار هستند تبدیل خواهد شد، اما دیدگاه بنده بر این است که اگر سازمان بورس و اوراق بهادار عملکرد مثبتی در جهت ارتقای بازار داشته باشد می‌تواند حتی از پتانسیل کانون سهامداران حقیقی در پیشبرد اهداف خود استفاده کند.



شما تدریس می‌کنم ولی شما پاورقی‌ها را هم مطالعه کنید، چون هر مطلبی که در کتاب چاپ شده است نکته آموزشی دارد و در یک جای زندگی به افراد کمک می‌کند. بعضی از دانشجویها و متأسفانه برخی اوقات بعضی از افراد دارای تریبون معتقد هستند که مطالب تئوری دانشگاهی نمی‌تواند کمک زیادی در فضای کار داشته باشد یا مفید نیست. ولی من کاملاً با چنین نظری مخالفم. از نظر من زیربنای تئوری، اساس موفقیت در هر تجربه، کسب‌وکار یا حتی مسائل شخصی زندگی است. بدون داشتن کتابخانه‌های قوی نمی‌توان کارهای علمی قوی ارائه داد و بدون کارهای علمی قوی نمی‌توان کشور را به توسعه اقتصادی رساند. حتی مطالب تئوری که ممکن است خیلی بی‌ارتباط با زمینه کاری ما به نظر آیند به دلیل نقشی که در تقویت قدرت تحلیل و نحوه نگرش ما دارند، در زندگی ما اثرگذار خواهد بود. لذا برای دانشجویان عزیز این توصیه همیشگی را دارم که خیلی درس بخوانید.

■ **با توجه به نرخ تورم در کشور ما، برای افرادی که مایل به سرمایه‌گذاری هستند چه توصیه‌ای دارید؟**

گروهی از مردم متأسفانه سطح درآمدیشان به قدری نیست که منابع مالی مازاد داشته باشند و برای این افراد توصیه مدیریت مالی این است که یا منبع درآمدی جدید برای خودتان ایجاد کنید و یا در مدیریت هزینه‌تان بازنگری اساسی انجام دهید زیرا اگر منابع مالی مازاد نباشد و اتفاقی پیش‌بینی نشده‌ای رخ دهد مدیریت آن بسیار سخت است و ممکن است امکان‌رهایی از آن مشکل مالی محقق نشود. حالا اگر منابع مالی (چه مقدار کم و چه مقدار زیاد) در دسترس افراد باشد همیشه این نگرانی است که کدام راه جهت سرمایه‌گذاری بهتر است؟ مخصوصاً در کشور ما که معمولاً نرخ تورم بالا هست تا حدی که افراد پول نقد و یا حتی سپرده بانکی داشته باشند همیشه این نگرانی را دارند که ارزش

اقتصاد کلان توسط بازار سرمایه، تأمین مالی شرکت‌ها می‌باشد و جامعه عمل تمام این صحبت‌ها از قبیل ایجاد بازار شفاف، کارا، منصفانه، توسعه سیستم‌های معاملاتی و ... زمانی پوشانده می‌شود که بتوانیم تأمین مالی خوبی برای شرکت‌ها داشته باشیم.

فعلاً نقش اصلی تأمین مالی کماکان با بانک‌ها است ولی بازار سرمایه در ابزارسازی خیلی توانمندتر از بانک‌ها عمل می‌کند الان پویایی و نوآوری در بازار سرمایه خیلی بیشتر از بانک‌ها است و اگر کمک به تقویت آن در بازار سرمایه شود به نظرم بازار سرمایه می‌تواند نقش پررنگ‌تری در تأمین مالی شرکت‌ها داشته باشد، البته همین الان رشدی عالی داشته و به جرئت می‌توان گفت بالای ۲۰ درصد از تأمین مالی شرکت‌ها در کشور به وسیله بازار سرمایه انجام می‌شود که اعتقاد دارم در فاصله خیلی نزدیک امکان افزایش تا ۴۰ درصد را هم دارد چون پتانسیل بازار سرمایه خیلی بالاست و حتی در میان مدت می‌تواند رقیب جدی صنعت بانکداری در تأمین مالی شرکت‌ها شود.

■ **چه توصیه‌ای برای دانشجویان حوزه مالی دارید؟**

توصیه‌ای که به دانشجویان خودم دارم اینجاست مطرح می‌کنم که شاید برای آن بخش از خوانندگان این ماهنامه که دانشجوی هستند، مفید باشد. از ابتدای دوره کارشناسی تا انتهای دوره دکترا (زمان دانشجویی) به‌طور طبیعی ۱۴ ترم زمان می‌برد و بزرگ‌ترین فرصت هر فرد برای مطالعه در این دوره می‌باشد. هیچ کاری جز خواندن و مطالعه کردن به سطح سواد آدمی کمک نکرده است و حتی پیشنهاد می‌کنم اگر به صورت تمام‌وقت و یا پاره‌وقت مشغول انجام کاری هستید و از لحاظ مالی مشکلی ندارید آن را تعطیل کنید و تمرکزتان فقط روی مطالعه باشد حتی پاورقی‌هایی که احساس می‌کنید نکات مهمی ندارد را مطالعه کنید. من به‌عنوان استاد، اصول و محتوای اصلی کتاب را برای



فعلاً نقش اصلی تأمین مالی کماکان با بانک‌ها است ولی بازار سرمایه در ابزارسازی خیلی توانمندتر از بانک‌ها عمل می‌کند الان پویایی و نوآوری در بازار سرمایه خیلی بیشتر از بانک‌ها است و اگر کمک به تقویت آن در بازار سرمایه شود به نظرم بازار سرمایه می‌تواند نقش پررنگ‌تری در تأمین مالی شرکت‌ها داشته باشد.

راه‌اندازی صندوق‌های املاک و مستغلات در بازار سرمایه کشور یک گزینه جذاب برای کسانی است که بخواهند با سرمایه‌های کمتر و در وضعیت نقدپذیرتر وارد این بازار شوند.

برخی از افراد طرفدار خرید ارز هستند که بنده شخصاً بسیار مخالف این موضوع هستم، زیرا شما با خرید ارز در واقع مستقیماً به اقتصاد کشور مقابل کمک می‌کنید یعنی اگر فردی برای سرمایه‌گذاری، دلار خریداری کند همانند این است که به کشور آمریکا وام بدون بهره داده باشد یا وقتی یورو خریداری می‌کنید به اتحادیه اروپا وام بدون بهره داده‌اید، زیرا آنها با چاپ اسکناس قدرت خرید پیدا می‌کنند.

توصیه بنده به اشخاصی که خواهان سرمایه‌گذاری در ارز هستند، این است که سراغ سرمایه‌گذاری‌هایی که مستقیماً به ارز وابستگی دارند برون‌د مثل کالاهای صادراتی و یا خرید سهام شرکت‌هایی که بخش عمده‌ای از محصولاتشان را صادر می‌کنند، چون درآمد آنها ارزی است و اگر دلار گران شود ارزش سهام شرکت مذکور هم بالا می‌رود و این نوع برخورد خیلی شرافتمندانه‌تر است تا با خرید دلار آرزوی گران شدن آن را داشته باشیم که در نهایت هم خودمان آسیب ببینیم.

■ اگر سخن ناگفته‌ای دارید، به عنوان مطلب پایانی می‌توانید با مخاطب‌های ما هنامه مطرح بفرمایید.

🗨 سخن پایانی بنده نیز باز به نظرم توصیه محسوب می‌شود، اگر مشاهده کردید که بازارهای دارایی بی‌ثبات هستند، به دنبال حداکثر کردن سود نروید بلکه به دنبال استراتژی حداقل کردن پشیمانی باشید و بهترین راه این است که همه سرمایه خود را در یک نوع دارایی یا یک بازار سرمایه‌گذاری نکنید و به قول معروف همه تخم‌مرغ‌ها را در یک سبد قرار ندهید، زیرا ناراحتی ناشی از پشیمانی خیلی زیاد است و تمام خوشی‌های به‌دست‌آمده را از بین می‌برد.

پول آنها روز به روز کمتر می‌شود که البته کاملاً درست است و با توجه به شرایط تورمی، منابع پولی ما زیاد باید هرچه سریع‌تر به دارایی تبدیل شود تا این ضرر ناشی از تورم حداقلی شود.

در کشورهایی که دارای بازارهای مالی باثبات و نرخ تورم پایین هستند، معمولاً راه سختی در پیش نیست و در نهایت افراد در بیمه عمر، صندوق‌های بازنشستگی اختیاری و یا در شرکت‌هایی که در بلندمدت بازدهی خوبی دارند سرمایه‌گذاری می‌کنند اگر هم سرمایه بیشتری موجود بود در صندوق‌های املاک و مستغلات نیز امکان سرمایه‌گذاری موفق دارند. اما در کشورهایی که ثبات کافی در اقتصادشان وجود ندارد همیشه امکان بروز مشکل در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی وجود دارد که این مشکل به خصوص در کوتاه‌مدت نمایان و باعث ایجاد تنش در زندگی افراد می‌شود که به دنبال آن اتفاقاً تصمیم‌گیری‌های اشتباه افزایش پیدا می‌کند و افراد از یک بازار دیگر راهی می‌شوند که فقط باعث تشویش و استرس بیشتر برای افراد است و معمولاً هم ضرر بیشتری می‌کنند. در مورد عملکرد پرتفوی اشخاص حقیقی، پژوهشی در آمریکا انجام و مشخص شد، پرتفوی اشخاصی که تقریباً فراموش کرده بودند دارای چه سهامی هستند بیشترین بازدهی را داشته است یعنی کسانی که کمترین تغییر را در پرتفوی خود داده‌اند و بر همین اساس توصیه می‌شود که باید دید بلندمدت به این مسائل داشته باشیم.

به همین جهت توصیه اول این است که برای دوری از استرس بیهوده، بخش بیشتر دارایی ما زیاد خود را به صورت بلندمدت سرمایه‌گذاری کنیم.

اینکه در بلندمدت در کدام بازار باشیم مسئله بعدی است. در ایران پربازده‌ترین بازار بلندمدت طبق آمار و اطلاعاتی که موجود است، همین بازار سرمایه است.

همچنین بازار املاک هم همیشه به عنوان یک بازار جذاب برای مردم مطرح بوده است و در بلندمدت بازدهی خوبی داشته است.



توصیه بنده به اشخاصی که خواهان سرمایه‌گذاری در ارز هستند، این است که سراغ سرمایه‌گذاری‌هایی که مستقیماً به ارز وابستگی دارند برون‌د مثل کالاهای صادراتی و یا خرید سهام شرکت‌هایی که بخش عمده‌ای از محصولاتشان را صادر می‌کنند، چون درآمد آنها ارزی است و اگر دلار گران شود ارزش سهام شرکت مذکور هم بالا می‌رود و این نوع برخورد خیلی شرافتمندانه‌تر است تا با خرید دلار آرزوی گران شدن آن را داشته باشیم که در نهایت هم خودمان آسیب ببینیم.





بورس اوراق بهادار تهران
(تاسیسه)

ماهنامه

بورس
BOURSE

فراخوان مقاله

به اطلاع می‌رساند ماهنامه بورس متعلق به شرکت بورس اوراق بهادار تهران، با رویکرد خبری، تحلیلی و آموزشی، سابقه‌ای بیش از ۲۵ سال در حوزه انتشار اخبار، اطلاعات و آمار اقتصادی و بازار سرمایه دارد. این ماهنامه به شکل تخصصی برای فعالان بازار سرمایه منتشر شده و برای تمامی ارکان و شرکت‌های بازار سرمایه از جمله ناشران بورسی، کارگزاری‌ها، نهادهای مالی (تأمین سرمایه‌ها، مشاوران سرمایه‌گذاری، سبدگردان‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری) و مراکز آموزشی به خصوص دانشگاه‌ها در سراسر کشور توزیع می‌شود. بدین وسیله از کلیه اساتید، پژوهشگران، مدیران، دانشجویان و علاقه‌مندان به موضوعات مرتبط با بازار سرمایه دعوت می‌شود تا مقالات و آثار پژوهشی خود را با محورهای پیشنهاد شده برای این ماهنامه ارسال نمایند.

موضوعات پیشنهادی:

- اهمیت حمایت از سهامداران حقیقی
- ابزارهای مالی جدید در بازار سرمایه
- الزامات و چالش‌های بازارگردانی در بازار سرمایه
- ابزارهای مشتقه و توسعه بازار سرمایه
- حاکمیت شرکتی و بازار سرمایه
- جایگاه تحلیل در بازار سرمایه
- اقتصاد هوشمند و توسعه مالی
- جایگاه تحقیق و توسعه در بازار سرمایه
- عرضه شرکت‌های دانش‌بنیان در بازار سرمایه
- بازار سرمایه و توسعه تأمین مالی منطقه‌ای
- ریزساختارهای بازار سرمایه
- صندوق‌های سرمایه‌گذاری

نحوه ارسال مقالات:

علاقه‌مندان می‌توانند برای دریافت شیوه‌نامه ارسال مقالات با شماره تماس ۲۶۷۴۱۱۵۱ داخلی ۵۷۲ تماس حاصل نمایند. آدرس ایمیل جهت ارسال مقالات: mahnamehbourse@gmail.com



بوردین

مقالات و پژوهش‌های
در بازار سرمایه



بررسی سازوکار صندوق‌های وام‌دهی خصوصی در بازارهای سرمایه

کامران سلمانی قرانی

کارشناس مسئول تحقیق و توسعه بورس تهران



مقدمه

یکی از دغدغه‌های مهم شرکت‌ها، تأمین منابع مالی برای ادامه فعالیت آنها است. شرکت‌ها برای برآوردن نیازهای مالی خود از روش‌های مختلفی استفاده می‌کنند که می‌توان به تأمین مالی از طریق بازارهای عمومی همچون بورس و دریافت وام از بانک‌ها اشاره کرد. این در حالی است که بسیاری از شرکت‌ها همچون شرکت‌های کوچک و متوسط و شرکت‌های نوبنیان، امکان تأمین مالی از طریق بازار سرمایه را ندارند و مجبور به دریافت وام از بانک‌ها هستند. پس از بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ میلادی و با محدود شدن فعالیت‌های وام‌دهی بانکی توسط قانون‌گذاران، بسیاری از شرکت‌ها قابلیت دریافت وام از بانک‌ها را نیز نداشتند. این امر باعث شد تا شرکت‌هایی از این دست، به منظور تأمین نیازهای مالی خود به بازارهای وام‌دهی خصوصی روی آورند و موجبات رونق بازار وام‌دهی خصوصی را فراهم کنند. از جمله نهاد‌های مالی فعال در بازار وام‌دهی خصوصی، صندوق‌های وام‌دهی خصوصی هستند که با جمع‌آوری سرمایه از سرمایه‌گذاران، اقدام به وام‌دهی به متقاضیان وام می‌کنند. هدف این گزارش، بررسی نحوه فعالیت صندوق‌های وام‌دهی خصوصی در بازارهای سرمایه است و بدین منظور به بررسی ساختار صندوق، انواع استراتژی‌های سرمایه‌گذاری، انواع سرمایه‌گذاران و اجده شرایط، ساختار کارمزد و مزایای راه‌اندازی این صندوق‌ها پرداخته شده است. همچنین امیدنامه برخی از صندوق‌های وام‌دهی خصوصی مورد بررسی قرار گرفته و برخی از مؤلفه‌های مهم آنها تشریح شده‌اند.

۱- مفاهیم و ساختار صندوق‌های وام‌دهی خصوصی در بازارهای سرمایه

بعد از بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ میلادی و با وضع قوانین سخت‌گیرانه‌تر برای بانک‌ها، فعالیت وام‌دهی بانک‌ها کاهش یافت به طوری که بسیاری از شرکت‌ها از جمله شرکت‌های کوچک و متوسط در تأمین منابع مالی برای تداوم فعالیت خود به مشکل برخوردند. از طرفی این شرکت‌ها امکان افزایش سرمایه از طریق بازار سرمایه را نیز نداشتند. با کاهش فعالیت وام‌دهی بانک‌ها، شرکت‌ها به بازارهای وام‌دهی خصوصی روی آوردند تا بتوانند از طریق این بازارها نیازهای مالی خود را تأمین کنند. به طور کلی، وام‌دهی خصوصی به تأمین مالی از طریق نهادهای غیربانکی در بازارهای خصوصی گفته می‌شود.

چشم‌انداز وام‌دهی خصوصی بسته به اینکه در آمریکا، اروپا، آسیا یا هر جایی دیگر از جهان باشد، متفاوت است. طبق گزارش منتشر شده توسط شرکت مشاوره دیلویت در سال ۲۰۲۲ میلادی، آمریکا با در اختیار داشتن بیش از ۶۰ درصد از دارایی‌های وام‌دهی خصوصی، بزرگ‌ترین بازار وام‌دهی خصوصی دنیا را دارد. تأمین مالی از طریق وام‌دهی خصوصی در آمریکا از سال ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۰ بار شد متوسط سالانه ۸ درصد افزایش یافته است که یکی از دلایل آن وضع قوانین بانکداری سخت‌گیرانه‌تر بعد از بحران جهانی سال ۲۰۰۸ میلادی است. اروپا نیز با در اختیار داشتن دارایی‌های تحت مدیریت حدود ۴۲۵ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۱ میلادی، دومین بازار وام‌دهی خصوصی بزرگ دنیا را دارد. فعالیت صندوق‌های وام‌دهی خصوصی در آسیا نیز در حال افزایش است اما فاصله زیادی از اروپا و آمریکا دارد. از جمله کشورهای آسیایی فعال در حوزه وام‌دهی خصوصی می‌توان به سنگاپور اشاره کرد که حدود ۴ درصد از معاملات وام‌دهی خصوصی آسیا را در طول ۵ سال گذشته به خود اختصاص داده و دارای بزرگ‌ترین بازار وام‌دهی خصوصی در جنوب شرقی آسیا است.

همان‌طور که در شکل ۱ نشان داده شده است، شرکت‌ها به سه طریق می‌توانند اقدام به تأمین منابع مالی کنند که عبارتند از:

۱- تأمین مالی از طریق بازارهای عمومی همچون بورس؛

۲- تأمین مالی از طریق بانک‌ها (درخواست وام)؛

۳- تأمین مالی خصوصی از طریق بازارهای خصوصی غیربانکی (وام‌دهی خصوصی).

مطابق شکل ۱، وام‌دهی خصوصی دارای اشکال مختلفی است. یکی از اشکالی که در این گزارش به آن پرداخته شده است، وام‌دهی توسط مدیران سرمایه‌گذاری خصوصی است که به صندوق‌های وام‌دهی خصوصی نیز معروف هستند. لازم به ذکر است بیشترین فعالیت در زمینه وام‌دهی خصوصی متعلق به صندوق‌های وام‌دهی خصوصی است. با محدود کردن فعالیت‌های بانکی توسط قانون‌گذاران بعد از بحران مالی ۲۰۰۸ میلادی و کاهش فعالیت وام‌دهی بانک‌ها، فضا برای صندوق‌های وام‌دهی خصوصی فراهم شد تا به عنوان جایگزینی برای بانک‌ها، اقدام به اعطای وام به شرکت‌هایی با اندازه‌های مختلف کنند. بعد از بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ میلادی، نقش صندوق‌های وام‌دهی خصوصی در بازارهای وام‌دهی جهانی به شدت افزایش پیدا کرد و این صندوق‌ها نقش مهمی را در ارائه منابع مالی به کسب و کارها در قالب وام ایفا می‌کنند.

شکل ۱: انواع روش‌های تأمین مالی خصوصی



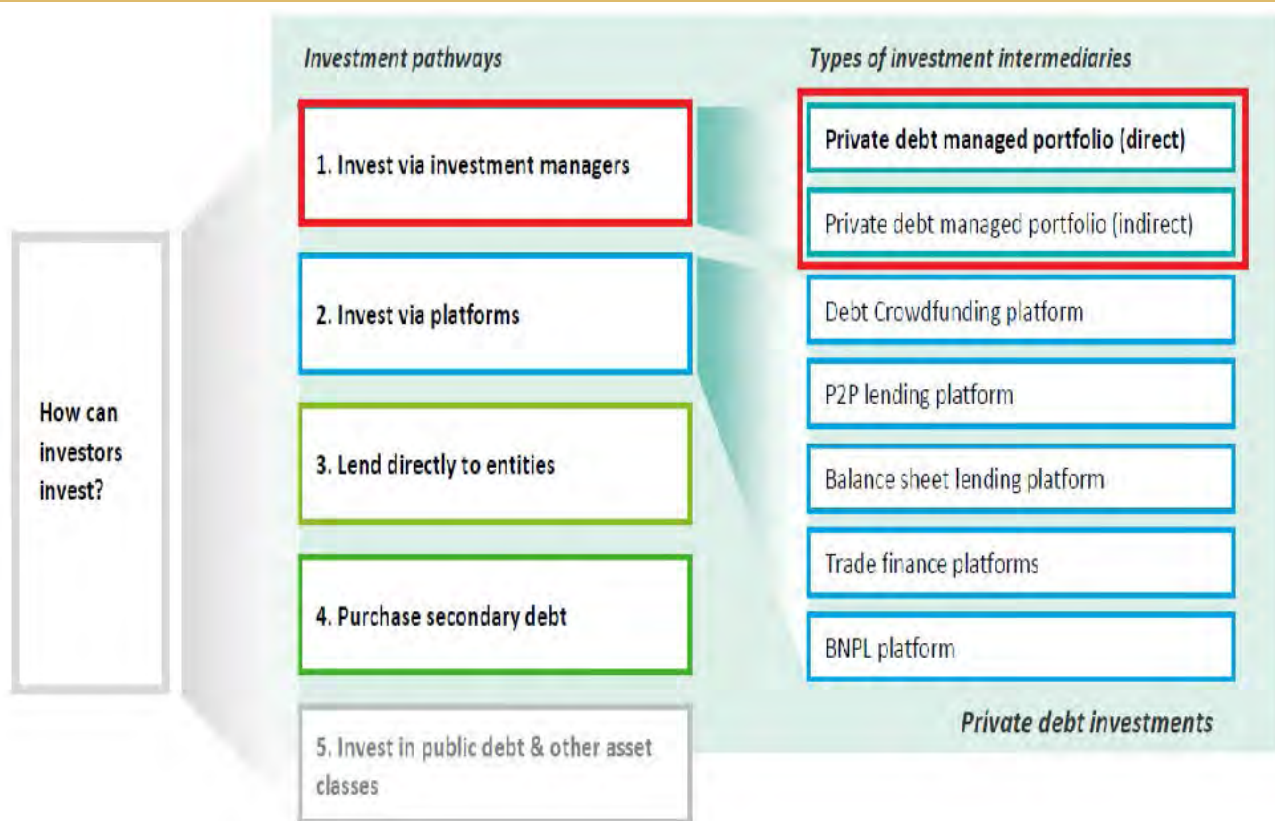
۱-۱- ساختار صندوق وام‌دهی خصوصی

صندوق‌های وام‌دهی خصوصی که توسط شرکت‌های مدیریت دارایی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری تأسیس و اداره می‌شوند، با جمع‌آوری منابع مالی از سرمایه‌گذاران (سرمایه‌گذاران نهادی و معتبر) در قالب یک صندوق، اقدام به وام‌دهی به مجموعه‌ای از شرکت‌ها با اندازه‌های مختلف می‌کنند. در واقع، این صندوق‌ها به‌عنوان یک راهکار جایگزین برای بانک‌ها جهت وام‌دهی محسوب می‌شوند. صندوق‌های وام‌دهی خصوصی در برخی از کشورها همچون ایالات متحده آمریکا، تحت عنوان صندوق‌های اعتباری خصوصی نیز شناخته می‌شوند.

صندوق‌های وام‌دهی خصوصی از لحاظ حقوقی جزو سرمایه‌گذاری‌های با مسئولیت محدود به شمار می‌روند که در دسترس تعداد محدودی از سرمایه‌گذاران از جمله سرمایه‌گذاران نهادی و معتبر قرار دارند. این سرمایه‌گذاران باید از دانش و تخصص کافی یا حداقل میزان سرمایه اولیه بالایی برخوردار باشند. این صندوق‌ها بنا به ماهیت خود از نقدشوندگی کمتری برخوردار بوده و معمولاً فرصت برای ابطال واحدهای صندوق را به دوره‌های زمانی خاصی محدود می‌کنند. این صندوق‌ها اغلب سرمایه‌گذاران خود را ملزم می‌کنند تا پول خود را برای حداقل یک دوره زمانی مشخص در صندوق نگه دارند که این دوره زمانی به حداقل دوره نگه‌داری یا دوره قفل کردن معروف است.

سرمایه‌گذاری در صندوق‌های وام‌دهی خصوصی توسط سرمایه‌گذاران می‌تواند به صورت مستقیم یا غیرمستقیم انجام شود که در شکل ۲ نشان داده شده است. در سرمایه‌گذاری مستقیم، سرمایه‌گذاران در آن دسته از صندوق‌های وام‌دهی خصوصی سرمایه‌گذاری می‌کنند که به‌طور مستقیم به شرکت‌ها وام می‌دهند. از طرفی در سرمایه‌گذاری غیرمستقیم، سرمایه‌گذاران در آن دسته از صندوق‌های وام‌دهی خصوصی سرمایه‌گذاری می‌کنند که به جای وام‌دهی مستقیم به شرکت‌ها، در چندین صندوق وام‌دهی خصوصی دیگر سرمایه‌گذاری می‌کنند (در اصطلاح صندوق‌های وام‌دهی خصوصی با استراتژی صندوق در صندوق که در ادامه به بررسی آن پرداخته شده است).

شکل ۲: انواع روش‌های سرمایه‌گذاری

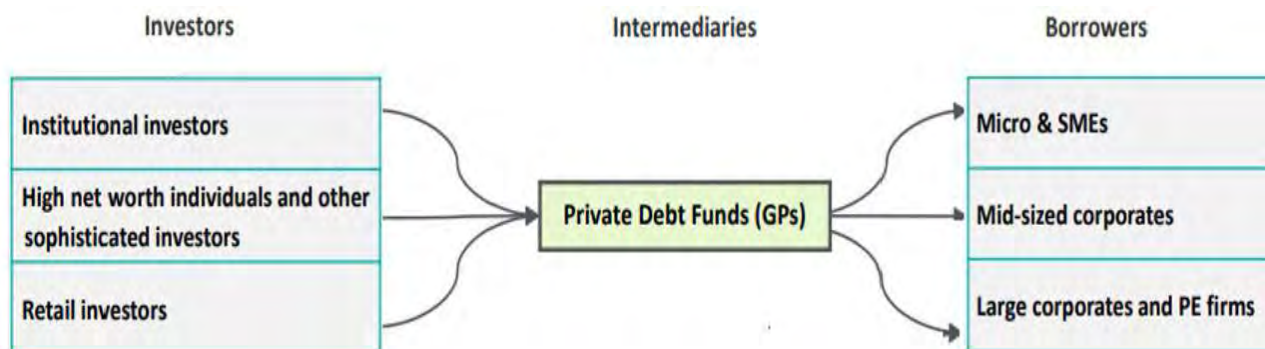


با اینکه صندوق‌های وام‌دهی خصوصی معمولاً در بازارهای خارج از بورس معامله می‌شوند اما طی سال‌های اخیر، بورس استرالیا اقدام به پذیرش صندوق‌های وام‌دهی خصوصی کرده است و سرمایه‌گذاران می‌توانند اقدام به خرید و فروش واحدهای این صندوق کنند. صندوق‌های وام‌دهی خصوصی از لحاظ ساختاری می‌توانند به صورت صندوق‌های با سرمایه ثابت (بسته) و صندوق‌های با سرمایه متغیر (باز) ایجاد شوند.

۲-۱- انواع سرمایه‌گذاران صندوق وام‌دهی خصوصی

سه بازیگر اصلی در صندوق‌های وام‌دهی خصوصی وجود دارند که عبارتند از سرمایه‌گذاران صندوق، مدیران صندوق و وام‌گیرندگان.

شکل ۳: انواع سرمایه‌گذاران و وام‌گیرندگان صندوق‌های وام‌دهی خصوصی



با توجه به ریسک سرمایه‌گذاری بالا در صندوق‌های وام‌دهی خصوصی و نقدشوندگی پایین معاملات واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق، سرمایه‌گذاران صندوق شامل سرمایه‌گذاران نهادی (همچون صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های ثروت ملی، بانک‌ها و...)، اشخاص ثروتمند با حداقل میزان سرمایه مشخص، سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و سرمایه‌گذاران خرد (در شرایط خاص) هستند.

مدیران صندوق‌های وام‌دهی خصوصی، صندوق را بر اساس استراتژی‌های از پیش تعیین شده، مدیریت کرده و در قبال آن از سرمایه‌گذاران کارمزد دریافت می‌کنند. مدیران صندوق برخی اوقات مترادف با خود «صندوق» در نظر گرفته می‌شوند. از جمله وظایف مدیران صندوق می‌توان به مواردی همچون انتخاب فرصت‌های اعتباری جذاب؛ مذاکره درباره قراردادهای وام‌دهی؛ مدیریت اجرای قراردادها؛ نظارت فعالانه بر سرمایه‌گذاری‌ها (گاهی اوقات به‌عنوان مشاور در سطح مدیریت یا هیئت مدیره شرکت وام‌گیرنده فعالیت می‌کند) و مذاکره مجدد در مورد قراردادهای وام‌دهی در صورت نقض تعهدات اشاره کرد.

صندوق‌های وام‌دهی خصوصی می‌توانند دارایی‌های تحت مدیریت خود را به شرکت‌هایی با اندازه‌های مختلف (کوچک، متوسط و بزرگ) و شرکت‌های سرمایه‌گذاری خصوصی وام بدهند. کسب و کارهای خرد، کوچک و متوسط، در درجه اول، برای تأمین سرمایه در گردش و رشد و توسعه کسب و کار خود اقدام به دریافت وام از صندوق وام‌دهی خصوصی می‌کنند. این شرکت‌ها، به‌ویژه در بازارهای نوظهور، شرکت‌هایی هستند که از نظر تاریخی توسط بانک‌ها و سایر مؤسسات مالی حمایت نمی‌شوند و اغلب فاقد وثیقه، صورت‌های مالی یا سابقه اثبات شده برای دریافت وام‌های بانکی هستند. سیستم امتیازدهی اعتباری سنتی، کسب و کارهای خرد، کوچک و متوسط را اغلب جزو کسب و کارهای با ریسک بالا طبقه‌بندی می‌کند.

شرکت‌های با اندازه بزرگ و متوسط نیز از وام‌دهی خصوصی به‌عنوان مکملی برای وام‌های بانکی یا به‌عنوان سرمایه‌ای منعطف‌تر و بلندمدت‌تر استفاده می‌کنند. این شرکت‌ها همچنین ممکن است به دلیل نیاز سریع به سرمایه در زمان‌های سخت یا برای سرمایه‌گذاری‌های فرصت طلبانه یا تملیک / خرید اهرمی که بانک‌ها اغلب قادر به تطبیق خود با این شرایط نیستند، از صندوق‌های وام‌دهی خصوصی استفاده کنند؛ بنابراین می‌توان گفت که شرکت‌های با اندازه بزرگ و متوسط می‌توانند با اهدافی همچون تأمین سرمایه در گردش، رشد و توسعه کسب و کار خود و تملیک سایر شرکت‌ها، از صندوق‌های وام‌دهی خصوصی وام بگیرند. همچنین هدف شرکت‌های سرمایه‌گذاری خصوصی از دریافت وام از صندوق‌های وام‌دهی خصوصی، انجام فعالیت‌های وام‌دهی حمایت‌شده شبیه خرید اهرمی است. به‌عنوان مثال، در مارس ۲۰۲۲ میلادی، یک شرکت سرمایه‌گذاری خصوصی آمریکایی اعلام کرد که شرکت نرم‌افزاری سانفرانسیسکو را از طریق خرید اهرمی ۱۰/۷ میلیارد دلاری، خریداری کرده است که این مبلغ توسط چند تا از صندوق‌های وام‌دهی خصوصی تأمین شده بود.

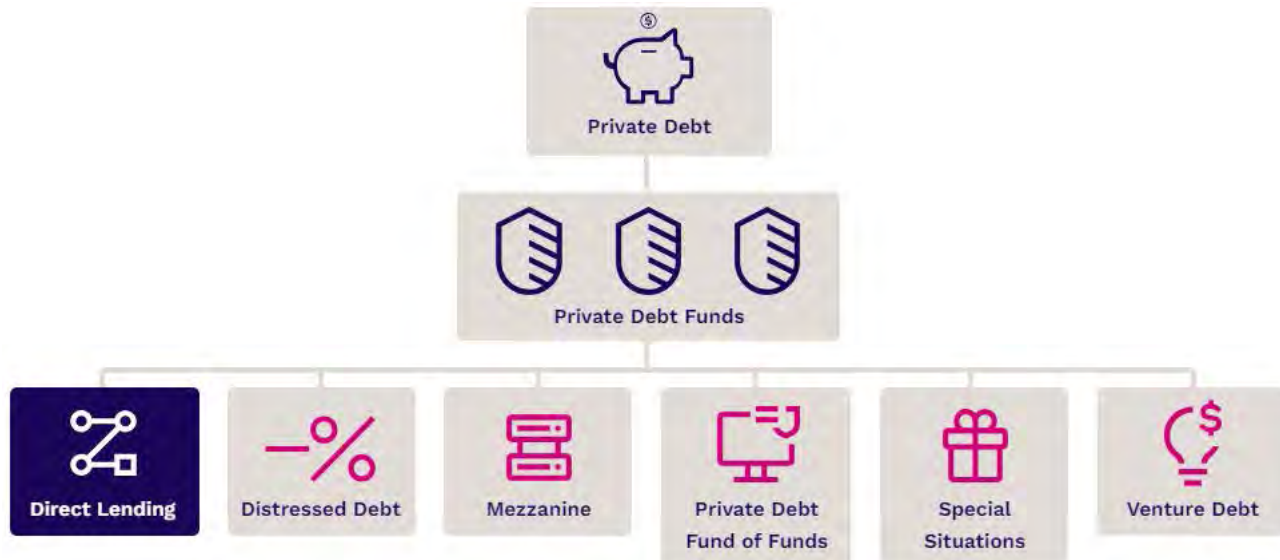
شکل ۴: انواع وام‌گیرندگان از صندوق‌های وام‌دهی خصوصی و هدف از دریافت وام



۳-۱- انواع استراتژی‌های سرمایه‌گذاری صندوق وام‌دهی خصوصی

صندوق‌های وام‌دهی خصوصی که به‌عنوان یک کلاس دارایی از وام‌دهی خصوصی به‌شمار می‌روند بر اساس نوع استراتژی‌های سرمایه‌گذاری‌ای که اتخاذ می‌کنند از همدیگر متمایز می‌شوند. از جمله می‌توان به صندوق‌های وام‌دهی خصوصی با استراتژی وام‌دهی مستقیم و صندوق‌های وام‌دهی خصوصی با استراتژی صندوق در صندوق اشاره کرد. در شکل ۵ انواع استراتژی‌های سرمایه‌گذاری اتخاذ شده توسط صندوق‌های وام‌دهی خصوصی آورده شده‌اند.

شکل ۵: انواع استراتژی‌های سرمایه‌گذاری صندوق‌های وام‌دهی خصوصی



■ **استراتژی وام‌دهی مستقیم**^{۲۰}: در این استراتژی، صندوق‌های وام‌دهی خصوصی (وام‌دهندگان غیربانکی) به‌طور مستقیم اقدام به اعطای وام به شرکت‌های با اندازه‌های مختلف می‌کنند. مزیت این روش تأمین مالی برای شرکت‌ها این است که دریافت وام از صندوق وام‌دهی خصوصی سریع‌تر از دریافت وام از بانک‌ها (در صورت امکان) انجام می‌شود. نوع وام اعطاشده توسط صندوق می‌تواند با توجه به استراتژی صندوق، وام اولویت‌دار^{۲۱} یا وام بدون اولویت^{۲۲} باشد که در ادامه به بررسی انواع وام یا بدهی در ساختار سرمایه‌پرداخته شده است.

■ **استراتژی وام‌دهی به شرکت‌های در حال ورشکستگی**^{۲۳}: این استراتژی مشابه استراتژی وام‌دهی مستقیم است با این تفاوت که صندوق وام‌دهی خصوصی فقط به شرکت‌های در حال ورشکستگی وام اعطا می‌کند. با توجه به ریسک بالای انحلال این شرکت‌ها، وام اعطاشده توسط صندوق از نوع وام اولویت‌دار است یعنی در صورت انحلال شرکت، بدهی صندوق در اولویت بوده و ابتدا شرکت باید بدهی صندوق را بازپرداخت کند و بعد به سایر طلبکاران بپردازد.

■ **استراتژی وام‌دهی قابل تبدیل به سهام**^{۲۴}: این استراتژی، اعطای وام همراه با یک اختیار سهام ضمیمه شده است که در صورت نکول وام‌گیرنده، وام اعطاشده به سهام شرکت تبدیل می‌شود. در واقع، این استراتژی ترکیبی از تأمین مالی به روش سهام و وام است. این روش معمولاً ریسکی‌تر از روش وام‌دهی مستقیم است.

■ **استراتژی صندوق در صندوق**: در این استراتژی، صندوق وام‌دهی خصوصی اقدام به وام‌دهی مستقیم به شرکت‌ها نمی‌کند بلکه دارایی‌های تحت مدیریت خود را در چندین صندوق وام‌دهی خصوصی دیگر سرمایه‌گذاری کرده و واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها را خریداری می‌کند.

■ **استراتژی وام‌دهی به شرکت‌هایی با شرایط ویژه**^{۲۵}: در این استراتژی، تمرکز بر روی شرکت‌هایی است که ممکن است ارزش آنها تحت تأثیر یک پیشامد مشخص همچون ادغام، تملیک و... قرار گیرد.

■ **استراتژی وام‌دهی جسورانه**^{۲۶}: در این استراتژی، صندوق وام‌دهی خصوصی اقدام به اعطای وام به شرکت‌های نوپیان یا شرکت‌هایی که در مرحله اولیه رشد قرار دارند، می‌کند.

از سایر استراتژی‌های اتخاذ شده توسط صندوق‌های وام‌دهی خصوصی که در برخی از گزارش‌ها به آنها اشاره شده است می‌توان به استراتژی وام‌دهی برای املاک و مستغلات و استراتژی وام‌دهی برای پروژه‌های زیرساخت اشاره کرد.

■ **استراتژی وام‌دهی برای املاک و مستغلات**^{۲۷}: این استراتژی زمانی اتخاذ می‌شود که صندوق‌های وام‌دهی خصوصی قصد داشته باشند به وام‌گیرندگان به‌منظور ساخت یا خرید املاک و مستغلات وام بدهند. در این استراتژی، املاک و مستغلات ذکر شده به‌عنوان وثیقه وام مورد استفاده قرار می‌گیرد.

■ **استراتژی وام‌دهی برای پروژه‌های زیرساخت**^{۲۸}: هدف از اتخاذ این استراتژی، تأمین منابع مالی وام‌گیرندگان برای انجام پروژه‌های زیرساخت همچون ساخت جاده‌ها، پل‌ها، فرودگاه‌ها، نیروگاه‌های برق و... است.

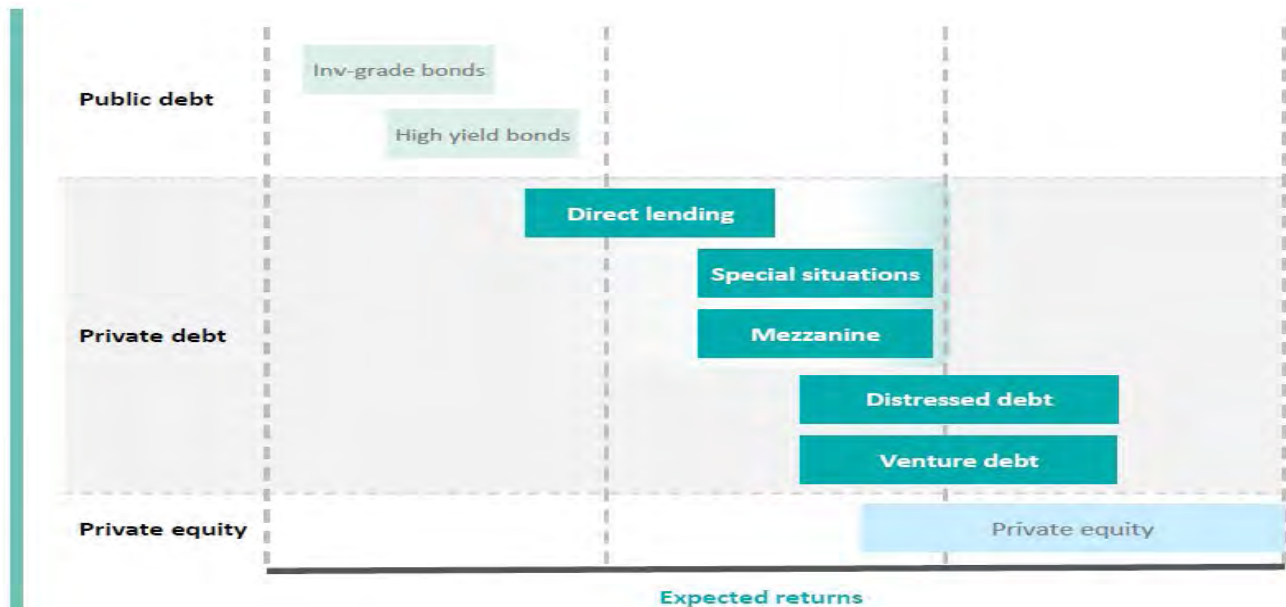
در شکل ۶ انواع وام یا بدهی در ساختار سرمایه‌های وام‌گیرنده نشان داده شده است. به‌عنوان مثال، بدهی یا وام اولویت‌دار در طبقه اول و بالایی ساختار سرمایه قرار دارد و به این معنی است که در صورت انحلال شرکت و از محل فروش دارایی‌های شرکت، ابتدا باید بدهی اولویت‌دار بازپرداخت شود. سپس در صورت کفایت دارایی‌های شرکت، سایر طبقات بدهی به ترتیب از بالا به پایین باید تصفیه شوند؛ بنابراین تفاوت این طبقات بدهی در اولویت تصفیه است که هر چقدر به سمت طبقات پایین حرکت کنیم، ریسک بازپرداخت بدهی افزایش می‌یابد.

شکل ۶: انواع بدهی در ساختار سرمایه شرکت



در شکل ۷، انواع استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در حوزه‌های وام‌دهی خصوصی، وام‌دهی عمومی (انتشار اوراق قرضه در بازارهای عمومی همچون بورس) و سرمایه‌گذاری خصوصی آورده شده و بازده مورد انتظار آنها با هم مقایسه شده است. این نمودار نشان می‌دهد که به‌طور کلی، بازده مورد انتظار وام‌دهی خصوصی بیشتر از بازده مورد انتظار وام‌دهی عمومی و کمتر از بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری خصوصی است. همچنین در بین استراتژی‌های وام‌دهی خصوصی، استراتژی وام‌دهی مستقیم دارای کمترین بازدهی مورد انتظار و استراتژی‌های وام‌دهی به شرکت‌های در حال ورشکستگی و وام‌دهی جسورانه دارای بیشترین بازدهی مورد انتظار هستند.

شکل ۷: انواع استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در حوزه‌های مختلف سرمایه‌گذاری و مقایسه بازده مورد انتظار آنها



Source: Cambridge Associates LLC, Preqin, Deloitte Analysis

۴-۱- ساختار کارمزد در صندوق‌های وام‌دهی خصوصی

مدیران صندوق از سرمایه‌گذاران صندوق به‌طور سالانه کارمزد مدیریت دریافت می‌کنند که میزان آن معمولاً ۱/۵ تا ۲ درصد ارزش دارایی‌های صندوق است؛ هرچند برخی از صندوق‌ها، کارمزد مدیریت کمتر از یک درصد پرداخت می‌کنند. در صورت موفقیت مدیران صندوق در کسب بازدهی بالاتر از نرخ بازده ترجیحی سرمایه‌گذاران^{۲۹} یا نرخ بازده مانع^{۳۰} (معمولاً ۶ تا ۸ درصد سالانه)، کارمزد عملکرد معمولاً به میزان ۱۵ تا ۲۰ درصد از بازده کسب شده، از سرمایه‌گذاران دریافت می‌شود. به‌عنوان مثال، مدیر صندوق وام‌دهی خصوصی YNWL، سالانه ۱/۵ درصد از سرمایه‌گذاران به‌عنوان کارمزد مدیریت دریافت می‌کند و در صورت کسب بازدهی بیشتر از ۸ درصد سالانه (نرخ بازده مانع)، کارمزد عملکرد ۲۰ درصدی را از سرمایه‌گذاران اخذ می‌کند. فرض کنید صندوق YNWL در پایان سال اول، عملکرد

خوبی داشته و ۱۱ درصد بازدهی داشته باشد. با توجه به اینکه بازدهی کسب شده بالاتر از نرخ بازده مانع (۸ درصد) است، بنابراین صندوق مستحق دریافت ۲۰ درصد از ۱۱ درصد بازده کسب شده به عنوان کارمزد عملکرد است یعنی کارمزدی معادل ۲/۲ درصد که از حاصل ضرب ۲۰ درصد در ۱۱ درصد به دست می آید. بنابراین سرمایه گذاران صندوق برابر ۸/۸ درصد خواهد بود که از مابه التفاوت ۱۱ درصد (بازدهی کسب شده صندوق) و ۲/۲ درصد (کارمزد عملکرد صندوق) به دست می آید. اگر در پایان سال دوم، بازده صندوق برابر ۹ درصد باشد، مدیران صندوق مستحق دریافت کارمزد عملکرد هستند و باید ۱/۸ درصد (۲۰ درصد از ۹ درصد بازدهی کسب شده) را بابت کارمزد عملکرد از سرمایه گذاران دریافت کنند. باین حال، در صورت دریافت ۱/۸ درصد به عنوان کارمزد عملکرد، بازده سرمایه گذاران به ۷/۲ درصد (مابه التفاوت ۹ درصد و ۱/۸ درصد) خواهد رسید که پایین تر از نرخ بازده مانع (۸ درصد) است. بنابراین مدیران صندوق نمی توانند ۱/۸ درصد را به عنوان کارمزد عملکرد دریافت کنند بلکه فقط می توانند یک درصد از سرمایه گذاران اخذ کنند تا نرخ بازده مانع سرمایه گذاران تأمین شود. در صورتی که مدیران صندوق موفق به کسب بازدهی بالاتر از نرخ بازده مانع نشوند، هیچ گونه کارمزد عملکردی از سرمایه گذاران دریافت نمی کنند.

برخی از مدیران صندوق های وام دهی خصوصی، کارمزد عملکرد را بر اساس درصدی از مازاد بازدهی بالاتر از نرخ مانع دریافت می کنند. به عنوان مثال، مدیر صندوق وام دهی خصوصی MCP استرالیا، ۱۵ درصد از بازده مازاد بالاتر از نرخ مانع را به عنوان کارمزد عملکرد از سرمایه گذاران دریافت می کند. لازم به ذکر است که این صندوق محدودیتی بر کارمزد دریافتی از سرمایه گذاران قرار داده است به این صورت که صندوق در مجموع (کارمزد مدیریت به اضافه کارمزد عملکرد) نمی تواند بیشتر از یک مقدار مشخص در سال (معادل سالانه ۷/۵ درصد از ارزش ناخالص دارایی های صندوق^{۲۱})، از سرمایه گذاران کارمزد بگیرد.

۵-۱- مزایای راه اندازی صندوق های وام دهی خصوصی

با توجه به نرخ بهره پایین اوراق قرضه دولتی، سرمایه گذاران علاقه مند هستند تا سرمایه های خود را در صندوق های وام دهی خصوصی سرمایه گذاری کنند. از طرفی بسیاری از شرکت هایی که توانایی تأمین مالی از طریق بانک ها و بازارهای عمومی را ندارند، می توانند منابع مالی مورد نیاز خود را از طریق صندوق های وام دهی خصوصی تأمین کنند. به طور کلی، وجود صندوق های وام دهی خصوصی می تواند دارای مزایایی متعددی برای وام گیرندگان و سرمایه گذاران باشد که به بررسی آن می پردازیم.

مزایای دیدگاه وام گیرندگان:

از دیدگاه شرکت های وام گیرنده، وام دهی خصوصی می تواند دارای مزایای زیر باشد:

- دارای شرایط وام دهی سفارشی مطابق با نیازهای شرکت؛
- امکان تأمین منابع مالی بلندمدت؛
- امکان تأمین مالی سریع تر نسبت به وام دهی بانکی؛
- دارای الزامات ضمانت منعطف تر؛
- ایجاد ارتباط مبتنی بر همکاری با وام دهنده؛
- عدم کاهش مالکیت^{۲۲}.

برای جبران این منافع، وام گیرندگان معمولاً نرخ بهره بالاتری نسبت به تأمین مالی سنتی همچون وام دهی توسط بانک ها می پردازند.

مزایای دیدگاه سرمایه گذاران:

■ کسب نرخ بازده تعدیل شده باریسک بالاتر نسبت به سایر اوراق بهادار با درآمد ثابت؛

■ متنوع سازی پرتفوی؛

■ پوشش ریسک در برابر افزایش نرخ بهره (با توجه به ماهیت نرخ بهره شناور)؛

■ داشتن سازوکار حمایتی در شرایط نكول و ورشکستگی وام گیرنده (چون وام های صندوق اکثراً از نوع وام های با اولویت هستند).

برای جبران این منافع، سرمایه گذاران معمولاً باید سرمایه خود را برای یک مدت زمان طولانی در صندوق نگه داری کنند که در اصطلاح به دوره قفل کردن معروف است.

۶-۱- ریسک های سرمایه گذاری در صندوق های وام دهی خصوصی

سرمایه گذاری در صندوق های وام دهی خصوصی می تواند سرمایه گذار را با ریسک های مختلفی مواجه کند که در زیر به بررسی برخی از آنها می پردازیم.

■ **ریسک اعتباری و نکول:** ریسک ناشی از کاهش قیمت یک یا چند دارایی موجود در پرتفوی صندوق یا عدم پرداخت سود یا اصل سرمایه در زمان سررسید به دلیل بدتر شدن وضعیت مالی وام گیرنده یا طرف اعتباری است. امکان وقوع زیان ها برای صندوق وجود دارد، چرا که ارزش دارایی های صندوق تحت تأثیر اعتبار وام گیرنده و شرایط عمومی اقتصادی و صنعت خاص قرار دارد.

■ **ریسک استراتژی سرمایه گذاری:** استراتژی سرمایه گذاری اتخاذ شده توسط مدیر صندوق دارای ریسک های ذاتی است چرا که موفقیت و سودآوری صندوق متکی به توانایی مدیر برای طراحی و نگهداری پرتفوی ای است که به اهداف سرمایه گذاری صندوق، استراتژی سرمایه گذاری و دستورالعمل های تعیین شده در امیدنامه صندوق دست یابد. بنابراین هیچ گونه تضمینی وجود ندارد که استراتژی سرمایه گذاری اتخاذ شده توسط مدیر صندوق، با موفقیت منجر به دستیابی به اهداف سرمایه گذاری صندوق شود که عدم انجام این کار می تواند بر عملکرد صندوق تأثیر منفی بگذارد.

■ **ریسک نقدشوندگی:** سرمایه گذاری های صندوق در مقایسه با ابزارهای قابل معامله در بورس، معمولاً نقدشوندگی کمتری دارند زیرا سرمایه گذاری های صندوق اغلب دارای سرمایه گذاری بلندمدتی (تا ۱۰ سال) هستند. توانایی صندوق در واگذاری یک سرمایه گذاری، به عواملی همچون نقدشوندگی بازار، شرایط توافق شده با وام گیرنده و تاریخ سررسید وام ها بستگی دارد. نقدشوندگی سرمایه گذاری های صندوق به توانایی وام گیرنده در بازپرداخت وام بستگی دارد.

■ **ریسک نرخ بهره:** وام های خصوصی اعطاشده توسط صندوق در درجه اول با نرخ بهره شناور انجام می شوند به این معنی که درآمد ناشی از این سرمایه گذاری ها می تواند افزایش یا کاهش یابد. بنابراین جذابیت این سرمایه گذاری ها می تواند نسبت به سایر سرمایه گذاری ها تغییر کند.

■ **ریسک ارزش گذاری:** این ریسک زمانی ایجاد می شود که یک دارایی، بیش از حد یا کمتر از حد ارزش گذاری شده باشد، در حالی که در سررسید یا هنگام فروخته شدن، ارزش آن کمتر یا بیشتر از حد انتظار باشد. از جمله عوامل مؤثر بر ریسک ارزش گذاری می توان به نقدشوندگی بازار، بی ثباتی یا نوسانات بازار و مفروضات مدل سازی مالی اشاره کرد.

■ **ریسک توزیع عواید:** توانایی صندوق در پرداخت عواید به درآمد های حاصل از سرمایه گذاری ها بستگی دارد. از طرفی هیچ گونه تضمینی در رابطه با درآمد های آتی صندوق، افزایش درآمد و بازگشت سرمایه وجود ندارد.

■ **ریسک بازاری و اقتصادی:** رخداد وقایع معین می تواند بر قیمت تمام سرمایه گذاری ها از جمله بازاری که صندوق در آن سرمایه گذاری کرده است، اثر منفی داشته باشد. این وقایع می تواند شامل تغییر در شرایط قانونی، حقوقی، مالیاتی، اقتصادی، اجتماعی، تکنولوژیکی و سیاسی باشد.

۱-۷- مقایسه صندوق های وام دهی خصوصی با سایر گزینه های تأمین مالی

در جدول زیر صندوق های وام دهی خصوصی با صندوق های سرمایه های خصوصی، تأمین مالی از طریق بانک ها و تأمین مالی از طریق بازارهای عمومی مقایسه شده است.

■ **استفاده از رتبه بندی:** در تأمین مالی از طریق صندوق های وام دهی خصوصی و صندوق های سرمایه گذاری خصوصی از رتبه بندی استفاده نمی شود اما برای تأمین مالی از طریق بانک ها و بازارهای عمومی، رتبه بندی مورد استفاده قرار می گیرد.

■ **ساختار معمول توافق نامه:** در صندوق های وام دهی خصوصی و صندوق های سرمایه گذاری خصوصی، اعطای وام طی یک توافق نامه سفارشی^{۳۵} و بنا به نیاز وام گیرنده انجام می شود اما تأمین مالی از طریق بانک ها و بازارهای عمومی طی یک توافق نامه استاندارد^{۳۶} انجام می گیرد.

■ **اندازه معمول تأمین مالی:** از لحاظ اندازه تأمین مالی، شرکت ها برای تأمین مالی تا ۲۵۰ میلیون دلار می توانند از صندوق های وام دهی خصوصی وام گرفته و برای تأمین مالی بالای ۵۰۰ میلیون دلار می توانند از طریق بازارهای عمومی اقدام کنند. این در حالی است که میزان تأمین مالی از طریق صندوق های سرمایه گذاری خصوصی و بانک ها متغیر است.

■ **نحوه معمول پرداخت کوبین:** معمولاً کوبین ها و نرخ بهره اعلامی در وام دهی از طریق صندوق های وام دهی خصوصی و بانک ها به صورت شناور است اما از طریق بازارهای عمومی به صورت ثابت می باشد.

■ **دوره معمول سررسید:** معمولاً دوره سررسید تأمین مالی از طریق صندوق های وام دهی خصوصی از ۳ تا ۷ سال است اما دوره سررسید تأمین مالی از طریق بانک ها و بازارهای عمومی متغیر است.

■ **نقدشوندگی:** صندوق های وام دهی خصوصی، صندوق های سرمایه گذاری خصوصی و وام دهی بانک ها دارای نقدشوندگی اندک بوده اما بازارهای عمومی از نقدشوندگی بالایی برخوردار هستند.

جدول ۱: مقایسه صندوق های وام دهی خصوصی با سایر گزینه های تأمین مالی

طبقه بندی	وام دهی خصوصی	سرمایه خصوصی	وام دهی بانکی	وام دهی بازار عمومی
استفاده از رتبه بندی	عدم رتبه بندی	عدم رتبه بندی	استفاده از رتبه بندی	استفاده از رتبه بندی
ساختار معمول قرارداد	سفارشی	سفارشی	استاندارد شده	استاندارد شده
اندازه معمول تأمین مالی	۱ تا ۲۵۰ میلیون دلار	متغیر	متغیر	بیش از ۵۰۰ میلیون دلار
نحوه معمول پرداخت کوبین	شناور	-	شناور	ثابت
دوره معمول سررسید	۳ تا ۷ سال	-	متغیر	متغیر
نقدشوندگی	نقدشوندگی پایین	نقدشوندگی پایین	نقدشوندگی پایین	قابل معامله

۱-۸- پذیرش صندوق های وام دهی خصوصی در بورس های اوراق بهادار

واحدهای سرمایه گذاری صندوق های وام دهی خصوصی قابلیت معامله در بورس یا بازارهای خارج از بورس را دارند. به عنوان مثال، شرکت مدیریت دارایی متریکس^{۳۷} که در استرالیا فعالیت می کند، دو صندوق وام دهی خصوصی تحت عنوان Metrics Income Opportunities Trust (MOT) و Metrics Master Income Trust (MXT) در بورس استرالیا عرضه کرده است. صندوق های وام دهی خصوصی MXT و MOT به ترتیب در سال های ۲۰۱۷ و ۲۰۱۹ میلادی در بورس استرالیا پذیرفته شده اند. بنابراین سرمایه گذاران می توانند اقدام به خرید یا فروش واحدهای سرمایه گذاری این صندوق ها از طریق کارگزار یا حساب معاملات آنلاین خود کنند.

این صندوق ها که از نوع صندوق های با سرمایه ثابت هستند، از استراتژی صندوق در صندوق استفاده کرده و دارایی های تحت مدیریت خود را به طور مستقیم در اختیار وام گیرندگان قرار نمی دهند، بلکه سرمایه گذاری های مورد هدف آنها، سرمایه گذاری در سایر صندوق های وام دهی خصوصی است. لازم به ذکر است که صندوق های وام دهی خصوصی هدف گذاری شده باید دارای تنوع وام دهی از لحاظ وام گیرندگان^{۳۸}، صنایع مختلف و کیفیت اعتباری وام باشد.

در جدول ۲، برخی از معیارهای سرمایه گذاری صندوق MXT از زمان عرضه اولیه (اکتبر ۲۰۱۷) در بورس استرالیا تا ۳۰ آوریل ۲۰۲۲ میلادی نشان داده شده اند. در ابتدا هدف این صندوق از لحاظ مدیریت ریسک منابع صندوق، اختصاص منابع به ۵۰ وام بود که در ۳۰ آوریل ۲۰۲۲ میلادی، منابع صندوق به ۲۵۹ وام اختصاص یافته و از تنوع سازی خوبی برخوردار است. نرخ بازده مورد هدف صندوق در زمان عرضه اولیه برابر نرخ نقد بانک فدرال رزرو استرالیا^{۳۹} به علاوه ۳/۲۵ درصد سالانه بود که این نرخ در ۳۰ آوریل ۲۰۲۲ میلادی برابر نرخ نقد بانک فدرال رزرو استرالیا به علاوه ۴/۲۶ درصد بوده است که این امر نشان از موفقیت مدیران صندوق در کسب بازدهی است. در زمان عرضه اولیه، هزینه سرمایه گذاری در صندوق برای سرمایه گذاران ۰/۸۶ درصد از ارزش خالص دارایی ها تخمین زده شده است که در ۳۰ آوریل ۲۰۲۲ میلادی، برآوردها به ۰/۶۰ درصد از ارزش خالص دارایی ها رسیده است. از آنجا که صندوق MXT در بورس استرالیا پذیرش شده است جزو دارایی های نقدشونده به شمار می آید و نقدشوندگی آن نسبت به زمان عرضه، افزایش نیز پیدا کرده است. همچنین هدف صندوق که پرداخت سود ماهانه به سرمایه گذاران است از زمان عرضه تا ۳۰ آوریل ۲۰۲۲ میلادی به خوبی انجام شده است. لازم به ذکر است که سرمایه گذاران در صورت موافقت می توانند سودهای ماهانه پرداخت شده توسط صندوق را به طور مجدد در صندوق سرمایه گذاری کنند.



جدول ۲: برخی از معیارهای سرمایه‌گذاری صندوق وام‌دهی خصوصی MXT پذیرفته‌شده در بورس استرالیا

معیارهای سرمایه‌گذاری	هدف‌گذاری در زمان عرضه اولیه (اکتبر ۲۰۱۷)	نتایج فعلی (۳۰ آوریل ۲۰۲۲ میلادی)
مدیریت ریسک	تخصیص منابع مالی صندوق به پرتفویی شامل ۵۰ سرمایه‌گذاری (وام)	تخصیص منابع مالی صندوق به پرتفویی شامل ۲۵۹ سرمایه‌گذاری (وام)
بازده هدف برای سرمایه‌گذار	نرخ نقد بانک فدرال رزرو استرالیا به علاوه ۳/۲۵ درصد سالانه	نرخ نقد بانک فدرال رزرو استرالیا به علاوه ۴/۲۶ درصد سالانه
هزینه برای سرمایه‌گذار	۰/۸۶ درصد از ارزش خالص دارایی‌های صندوق (تخمینی)	۰/۶۰ درصد از ارزش خالص دارایی‌های صندوق (تخمینی)
نقدشوندگی	نقدشونده (به دلیل پذیرش در بورس استرالیا)	افزایش نقدشوندگی به دلیل افزایش حجم معاملات روزانه
درآمد ماهانه	پرداخت درآمد نقدی به‌طور ماهانه	پرداخت درآمد نقدی از زمان عرضه در بورس

در نمودار ۱ روند قیمت واحدهای صندوق MXT در بورس استرالیا به‌طور روزانه طی یک سال گذشته (از اول اکتبر ۲۰۲۲ تا پایان سپتامبر ۲۰۲۳) نشان داده شده است. لازم به ذکر است که در انتهای هر ماه هم سود نقدی بین سرمایه‌گذاران تقسیم شده است که در نمودار با علامت D نمایش داده شده است.

نمودار ۱: روند قیمت معاملات واحدهای صندوق MXT در بورس استرالیا



در جدول ۳، تعداد دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق MXT آورده شده‌اند. مطابق با این جدول، تعداد کل سرمایه‌گذاران صندوق برابر ۴۴۰ نفر است که از این بین ۱۱۱ نفر بیش از ۱۰۰ هزار واحد صندوق را در اختیار دارند که معادل ۵۲/۳۱ درصد از کل واحدهای صندوق است.

جدول ۳: تعداد دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق وام‌دهی خصوصی MXT

محدوده (تعداد واحدهای صندوق)	تعداد سهامداران	میزان سهام در دست سرمایه‌گذاران	درصد نگه‌داری سهام
۱ تا ۱,۰۰۰	۸۹	۶۰,۴۷۹	۰/۰۴
۱,۰۰۱ تا ۵,۰۰۰	۱,۲۰۵	۳,۹۷۷,۰۲۹	۲/۶۵
۵,۰۰۱ تا ۱۰,۰۰۰	۹۹۴	۸,۲۵۱,۹۹۴	۵/۵۰
۱۰,۰۰۱ تا ۱۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۱	۵۹,۲۵۱,۵۳۴	۳۹/۵۰
۱۰۰,۰۰۱ به بالا	۱۱۱	۷۸,۴۵۹,۰۶۴	۵۲/۳۱
جمع کل	۴,۴۰۰	۱۵۰,۰۰۰,۱۰۰	۱۰۰

۲- بررسی امیدنامه صندوق‌های وام‌دهی خصوصی

در این بخش به بررسی امیدنامه برخی از صندوق‌های وام‌دهی خصوصی همچون صندوق‌های وام‌دهی خصوصی MXT و MOT (قابل معامله در بورس استرالیا)، صندوق وام‌دهی خصوصی ASR (صندوق هلندی قابل معامله در خارج از بورس)^{۴۱}، صندوق وام‌دهی خصوصی SPDF^{۴۲} (صندوق استرالیایی قابل معامله در خارج از بورس)، صندوق وام‌دهی خصوصی Fidelity^{۴۳} (صندوق آمریکایی قابل معامله در خارج از بورس) و صندوق وام‌دهی خصوصی Ninepoint-Monroe (صندوق کانادایی قابل معامله در خارج از بورس) پرداخته شده و برخی از مؤلفه‌های اصلی امیدنامه آنها مورد بررسی قرار گرفته‌اند.

۱-۲- اهداف و استراتژی سرمایه‌گذاری صندوق‌های وام‌دهی خصوصی

■ **صندوق‌های وام‌دهی خصوصی MXT و MOT:** این صندوق‌ها که در بورس استرالیا پذیرش شده و قابلیت معامله دارند، دارای استراتژی سرمایه‌گذاری صندوق در صندوق بوده و منابع مالی خود را به طور غیرمستقیم در بازار وام‌دهی خصوصی و از طریق سرمایه‌گذاری در سایر صندوق‌های وام‌دهی خصوصی، سرمایه‌گذاری می‌کنند. هدف سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها، سرمایه‌گذاری در وام‌های خصوصی، پرداخت سود ماهانه (صندوق MXT) یا فصلی (صندوق MOT) به سرمایه‌گذاران، مدیریت ریسک‌های سرمایه‌گذاری و حفاظت از سرمایه سرمایه‌گذاران است.

■ **صندوق وام‌دهی خصوصی SPDF:** این صندوق از نوع صندوق‌های با سرمایه باز بوده و در بازار خارج از بورس معامله می‌شود. اهداف سرمایه‌گذاری این صندوق، سرمایه‌گذاری فعال در یک پرتفوی از وام‌های خصوصی برای شرکت‌های با اندازه متوسط، پرداخت ماهانه سود به سرمایه‌گذاران، حفاظت از سرمایه سرمایه‌گذاران و کم کردن نوسان سرمایه است. مدیران صندوق برای دستیابی به اهداف صندوق و به عنوان استراتژی سرمایه‌گذاری صندوق، منابع مالی خود را در پرتفوی از وام‌ها در صنایع مختلف (متنوع کردن وام‌گیرندگان) و وام‌ها با کیفیت اعتباری متفاوت (پرتفوی متشکل از ۳۱ وام تا پایان دسامبر ۲۰۱۹ میلادی)، سرمایه‌گذاری می‌کنند.

■ **صندوق وام‌دهی خصوصی Fidelity:** استراتژی سرمایه‌گذاری اصلی این صندوق، وام‌دهی مستقیم به شرکت‌های خصوصی است که طی آن صندوق اقدام به اعطای وام به شرکت‌های خصوصی آمریکایی می‌کند که اوراق بهادار آنها در بورس پذیرفته نشده یا تحت قانون بورس ثبت نشده‌اند. هدف صندوق ایجاد درآمد و افزایش سرمایه بلندمدت است.

۲-۲- سرمایه‌گذاران واجد شرایط و حداقل سرمایه‌گذاری در صندوق‌های وام‌دهی خصوصی

بررسی هانشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران باید محدودیت حداقل سرمایه‌گذاری در صندوق‌های وام‌دهی خصوصی را رعایت کنند که با توجه به حوزه قضایی و قابلیت معامله این صندوق‌ها در بورس یا خارج از بورس، میزان حداقل سرمایه‌گذاری می‌تواند متفاوت باشد.

■ **صندوق‌های وام‌دهی خصوصی MXT:** حداقل میزان سرمایه‌گذاری در صندوق MXT (پذیرفته شده در بورس استرالیا) برابر یک هزار دلار است. لازم به ذکر است با توجه به قابلیت معامله این صندوق در بورس استرالیا، محدودیتی بر نوع سرمایه‌گذار وجود ندارد و تمامی سرمایه‌گذاران خرد و نهادی می‌توانند اقدام به خرید و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری کنند.

■ **صندوق‌های وام‌دهی خصوصی MOT:** حداقل میزان سرمایه‌گذاری در صندوق MOT (پذیرفته شده در بورس استرالیا) برابر ۲ هزار دلار است. لازم به ذکر است که با توجه به قابلیت معامله این صندوق در بورس استرالیا، محدودیتی بر نوع سرمایه‌گذار وجود ندارد و تمامی سرمایه‌گذاران خرد و نهادی می‌توانند اقدام به خرید و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری کنند.

■ **صندوق وام‌دهی خصوصی SPDF:** حداقل میزان سرمایه‌گذاری در صندوق SPDF (قابل معامله در خارج از بورس) برابر ۵۰ هزار دلار است که بنا به صلاحدید متولی می‌تواند تغییر کند. لازم به ذکر است که فقط سرمایه‌گذاران عمده همچون سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و اشخاص ثروتمند (دارای خالص دارایی ۲/۵ میلیون دلار یا دارای درآمد ناخالص ۲۵۰ هزار دلار برای هر یک از دو سال مالی گذشته)، می‌توانند اقدام به خرید و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق کنند.

■ **صندوق وام‌دهی خصوصی Ninepoint-Monroe:** حداقل میزان سرمایه‌گذاری در این صندوق (قابل معامله در خارج از بورس) برابر ۲۵ هزار دلار است که متولی می‌تواند بنا به صلاحدید خود این مقدار را کمتر کند. از طرفی فقط سرمایه‌گذاران معتبر می‌توانند اقدام به خرید و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق کنند.

۳-۲- گزارش دهی به سرمایه‌گذاران و برگزاری مجمع

■ گزارش دهی به سرمایه‌گذاران:

صندوق‌های وام‌دهی خصوصی ملزم به ارائه برخی از اطلاعات همچون گزارش‌های سالانه و شش‌ماهه در مورد وضعیت فعالیت‌ها و سرمایه‌گذاری‌های خود به سرمایه‌گذاران هستند.

■ **صندوق‌های وام‌دهی خصوصی MXT و MOT:** از جمله اطلاعاتی که باید به سرمایه‌گذاران صندوق ارائه شود، می‌توان به گزارش‌های سالانه و شش‌ماهه صندوق اشاره کرد که در آن به بررسی مواردی همچون فعالیت‌های فعلی صندوق، عملکرد سرمایه‌گذاری‌های صندوق و چشم‌انداز سرمایه‌گذاری‌ها پرداخته می‌شود. لازم به ذکر است که صورت‌های مالی سالانه صندوق به صورت حسابرسی شده خواهند بود. این گزارش‌ها و سایر اطلاعات درباره صندوق در وبسایت مدیر صندوق در دسترس خواهند بود. همچنین انتظار می‌رود که ارزش خالص دارایی صندوق (NAV) به ازای هر واحد سرمایه‌گذاری در وبسایت صندوق و سایت بورس استرالیا به طور روزانه منتشر شود. لازم به ذکر است که سرمایه‌گذاری‌ها در وام‌های شرکتی جزو تراکنش‌های خصوصی و محرمانه به شمار می‌روند و به این ترتیب، این نوع سرمایه‌گذاری‌ها افشا نخواهد شد.

■ **صندوق وام‌دهی خصوصی SPDF:** صورت‌های مالی سالانه حسابرسی شده صندوق باید ۹۰ روز بعد از پایان سال مالی در اختیار سرمایه‌گذاران صندوق قرار گیرد. از جمله اطلاعات قابل ارائه توسط صندوق به سرمایه‌گذاران می‌توان به قیمت روزانه واحدهای صندوق، گزارش‌های نظارتی سالانه (همچون مالیات بر درآمد و وضعیت عواید)، گزارش عملکرد ماهانه بازار در مورد سرمایه‌گذاری‌های صندوق و گزارش وضعیت نگاه‌داری دارایی‌ها به طور ماهانه اشاره کرد.

■ برگزاری مجمع:

اکثر صندوق‌های وام‌دهی خصوصی الزامی به برگزاری مجمع عمومی سالانه ندارند اما تحت درخواست سرمایه‌گذاران یا متولی صندوق، مجمع می‌تواند برگزار شود.

- **صندوق های وام دهی خصوصی MXT و MOT:** مدیران این صندوق ها هیچ گونه الزامی برای برگزاری مجمع عمومی سالانه ندارند. آن دسته از سرمایه گذاران صندوق که حداقل ۵ درصد از حق رأی را در اختیار دارند یا حداقل ۱۰۰ عضو صندوق (دارندگان واحدهای سرمایه گذاری صندوق)، در صورت نیاز می توانند درخواست برگزاری مجمع برای بررسی یک مصوبه خاص را ارائه کنند.
- **صندوق وام دهی خصوصی SPDF:** مدیران این صندوق هیچ گونه الزامی برای برگزاری مجمع عمومی سالانه ندارند. اما مجمع می تواند بنا به درخواست متولی صندوق یا به درخواست سرمایه گذاران که حداقل ۲۰ درصد از واحدهای صندوق (از لحاظ ارزشی) را در اختیار دارند، تشکیل شود. برگزاری مجمع زمانی رسمیت می یابد که سرمایه گذاران حاضر در جلسه در مجموع حداقل ۳۵ درصد از کل واحدهای صندوق (از لحاظ ارزشی) را در اختیار داشته باشند. لازم به ذکر است که هر یک از دارندگان واحدهای سرمایه گذاری صندوق، به ازای واحدهای سرمایه گذاری تحت تملک خود، دارای حق رأی هستند.
- **صندوق وام دهی خصوصی ASR Private Debt Fund I:** این صندوق که در هلند و توسط شرکت ASR راه اندازی شده است در خارج از بورس معامله می شود. مدیران صندوق باید حداقل یک بار در سال اقدام به برگزاری مجمع کنند.

۴-۲- ارزش گذاری دارایی های صندوق های وام دهی خصوصی

- **صندوق های وام دهی خصوصی MOT، MXT و SPDF:** یکی از مهم ترین عوامل در ارزش گذاری دارایی های صندوق، ریسک اعتباری است. ریسک اعتباری بر حسب احتمال نکول وام گیرنده، میزان زیان در معرض نکول (پیش بینی شده) و میزان وام در معرض نکول (تخمینی) ارزیابی می شود. روش های ارزش گذاری که توسط متولی برای ارزش گذاری دارایی ها و بدهی های صندوق استفاده می شود، باید با روش های تجاری عادی برای ارزش گذاری آنها مطابقت داشته و ارزیابی آن از ارزش فعلی بازار را نشان دهد. متولی صندوق، یک شرکت خدمات حسابداری و حرفه ای بین المللی را برای ارائه یک ارزیابی مستقل از ارزش دارایی های صندوق به صورت مستمر استخدام می کند.
- **صندوق وام دهی خصوصی Fidelity:** اکثر دارایی هایی که صندوق به طور مستقیم یا غیرمستقیم در آنها سرمایه گذاری می کند (از جمله وام های تضمین شده)، ارزش بازاری مشخصی ندارند و توسط مشاور مطابق با سیاست های ارزش گذاری تعیین شده اش، با ارزش منصفانه ارزش گذاری می شوند. علاوه بر این، هنگامی که مشاور تشخیص می دهد که قیمت بازاری به طور منصفانه نشان دهنده ارزش سرمایه گذاری نیست، مشاور چنین سرمایه گذاری را مطابق با سیاست ها و رویه های صندوق ارزش گذاری می کند. مشاور در تعیین چنین ارزیابی هایی دارای تضاد منافع است، زیرا تعیین ارزش منصفانه توسط مشاور برای چنین سرمایه گذاری هایی ممکن است باعث دریافت هزینه های مدیریتی بالاتر شود.

۵-۲- کارمزدهای صندوق های وام دهی خصوصی

- **صندوق های وام دهی خصوصی MOT:** کارمزد سالانه مدیریت در این صندوق برابر ۱/۰۳ درصد بوده و کارمزد عملکرد برابر ۱۵/۳۸ درصد از بازده مازاد بالاتر از نرخ مانع (نرخ نقد بانک فدرال رزرو استرالیا به علاوه ۶ درصد سالانه) است. لازم به ذکر است که در سال اول، هیچ گونه کارمزد عملکردی به مدیر صندوق پرداخت نمی شود.
- **صندوق وام دهی خصوصی SPDF:** کارمزد سالانه مدیریت در این صندوق برابر ۰/۲ درصد از ارزش ناخالص دارایی ها بوده و کارمزد عملکرد برابر ۱۵ درصد از بازده مازاد بالاتر از نرخ مانع است. لازم به ذکر است که این صندوق محدودیتی بر کارمزد دریافتی از سرمایه گذاران قرار داده است به این صورت که صندوق در مجموع (کارمزد مدیریت به اضافه کارمزد عملکرد) نمی تواند بیشتر از یک مقدار مشخص در سال (معادل سالانه ۰/۷۵ درصد از ارزش ناخالص دارایی های صندوق)، از سرمایه گذاران کارمزد بگیرد.

۶-۲- باز خرید واحدهای سرمایه گذاری صندوق های وام دهی خصوصی

- با توجه به پایین بودن نقد شوندگی معاملات واحدهای سرمایه گذاری صندوق های وام دهی خصوصی، ممکن است سرمایه گذاران در نقد کردن دارایی های خود با مشکل مواجه شوند. برای صندوق های وام دهی خصوصی که در بورس پذیرفته شده اند سرمایه گذاران می توانند در هر لحظه اقدام به فروش واحدهای خود کنند اما برای صندوق های قابل معامله در خارج از بورس، سرمایه گذاران برای فروش واحدهای سرمایه گذاری باید به مدیر صندوق، درخواستی مبنی بر فروش واحدهای خود ارائه کنند. مدیر صندوق نیز می تواند در صورت صلاح دید، این درخواست را پذیرفته یابد کند. لازم به ذکر است که صندوق های قابل معامله در خارج از بورس، تاریخ های مشخصی (مثلاً ماهانه، فصلی و ...) را برای باز خرید واحدهای صندوق در نظر می گیرند. از طرفی ممکن است که مدیر صندوق در هر یک از تاریخ های باز خرید، یک سقف باز خرید مثلاً ۵ یا ۱۰ درصد ارزش خالص دارایی های صندوق را برای باز خرید واحدهای صندوق تعیین کند.
- **صندوق های وام دهی خصوصی MXT و MOT:** با توجه به اینکه این صندوق ها در بورس استرالیا پذیرفته شده اند، واحدهای سرمایه گذاری این صندوق ها قابل باز خرید نیستند مگر با صلاح دید نهاد مسئول ۴۴ صندوق.
- **صندوق وام دهی خصوصی SPDF:** با توجه به اینکه این صندوق در بازار خارج از بورس استرالیا معامله می شود، معاملات آن از نقد شوندگی پایینی برخوردار است و ممکن است سرمایه گذاران نتوانند واحدهای سرمایه گذاری خود را به راحتی بفروشند. سرمایه گذاران صندوق برای فروش واحدهای سرمایه گذاری خود باید درخواستی مبنی بر فروش واحدهای خود به متولی صندوق ارائه دهند. متولی صندوق می تواند به صلاح دید خود، درخواست باز خرید واحدهای سرمایه گذاری صندوق را بپذیرد یا رد کند. همچنین متولی می تواند تصمیم بگیرد که واحدهای سرمایه گذاری را که مشمول درخواست باز خرید هستند، به طور کامل یا بخشی از آنها را باز خرید کند. علاوه بر این، متولی می تواند به صلاح دید خود، آنچه را که به عنوان وجه نقد مازاد صندوق می داند، برای باز خرید بخشی از واحدهای سرمایه گذاری هر یک از سرمایه گذاران مورد استفاده قرار دهد.

- **صندوق وام دهی خصوصی Ninepoint-Monroe:** این صندوق در بازار خارج از بورس معامله شده و از نقد شوندگی پایینی برخوردار است. بدین منظور، واحدهای صندوق در پایان هر فصل تقویمی، توسط مدیر صندوق باز خرید می شوند به شرطی که درخواست کتبی مبنی بر باز خرید این واحدها، حداقل ۱۲۰ روز قبل از تاریخ باز خرید، به مدیر صندوق ارسال شده باشد. مدیر صندوق می تواند به صلاح دید خود، درخواست باز خرید را ۳۰ روز قبل از تاریخ باز خرید بپذیرد به شرطی که به طور همزمان، درخواست خرید واحدهای صندوق، حداقل به میزان ارزش خالص دارایی های باز خرید شده و به منظور جبران آن، وجود داشته باشد. مدیر صندوق

می تواند به صلاح دید خود، بخشی یا کل واحدهای مشمول باز خرید را باز خرید کند. لازم به ذکر است که مدیر صندوق سقف باز خرید ۵ درصدی را برای واحدهای سرمایه گذاری مشخص کرده است به این معنی که در انتهای هر فصل، امکان باز خرید واحدهای سرمایه گذاری، بیش از ۵ درصد ارزش خالص دارایی های صندوق وجود ندارد و مازاد بر ۵ درصد، می تواند به تاریخ باز خرید بعدی منتقل شود.

۳- آمار و اطلاعات مربوط به صندوق های وام دهی خصوصی در بازار های سرمایه

در این بخش برخی از اطلاعات آماری مربوط به صندوق های وام دهی خصوصی همچون میزان دارایی های تحت مدیریت، میزان افزایش سرمایه صورت گرفته توسط این صندوق ها، تعداد صندوق های وام دهی خصوصی فعال و... مورد بررسی قرار گرفته است.

۱-۳- آمار جهانی مربوط به میزان دارایی های تحت مدیریت صندوق های وام دهی خصوصی

در نمودار ۲، آمار جهانی مربوط به میزان دارایی های تحت مدیریت صندوق های وام دهی خصوصی طبق گزارش منتشر شده توسط شرکت Preqin در اکتبر سال ۲۰۲۲ میلادی بیان شده است. در این گزارش، آمار محقق شده مربوط به صندوق های وام دهی خصوصی تا پایان سال ۲۰۲۱ میلادی آورده شده است. همچنین آمار مربوط به سال های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ میلادی به صورت برآوردی و از سال ۲۰۲۴ تا ۲۰۲۷ به صورت پیش بینی نشان داده شده است. مطابق با این نمودار، میزان دارایی های تحت مدیریت صندوق های وام دهی خصوصی از سال ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۱ میلادی، روندی صعودی داشته و از ۲۵۰ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۰ میلادی به حدود ۱/۲ تریلیون دلار در سال ۲۰۲۱ میلادی رسیده است که بخش قابل توجه آن به کشورهای آمریکای شمالی اختصاص دارد. لازم به ذکر است که بیشترین میزان دارایی های تحت مدیریت صندوق ها متعلق به کشور آمریکا است که حدود ۷۳۸ میلیارد دلار است^{۴۵}. پیش بینی هائیز حاکی از آن است که این روند صعودی تا سال ۲۰۲۷ میلادی ادامه یافته و در سال ۲۰۲۷ میلادی، مجموع دارایی های تحت مدیریت صندوق های وام دهی خصوصی در جهان به حدود ۲/۳ تریلیون دلار خواهد رسید.

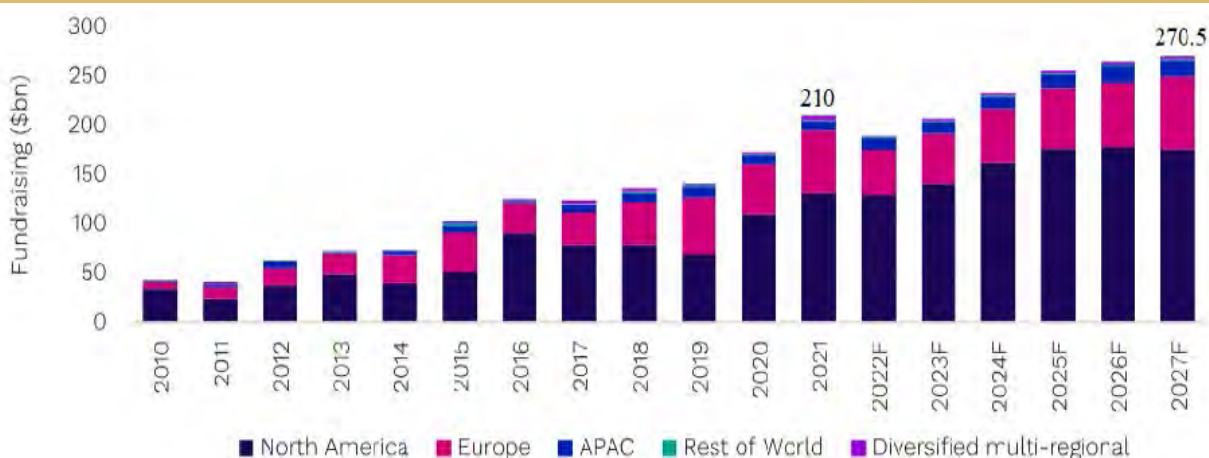
نمودار ۲: میزان دارایی های تحت مدیریت صندوق های وام دهی خصوصی بر اساس منطقه جغرافیایی (میلیارد دلار)



Source: Preqin

همچنین در نمودار ۳، دارایی های تحت مدیریت صندوق های وام دهی خصوصی بر اساس نوع استراتژی اتخاذ شده توسط صندوق هانشان داده شده است که نتایج حاکی از آن است که استراتژی وام دهی مستقیم و استراتژی وام دهی به شرکت های در حال ورشکستگی از مهم ترین استراتژی های سرمایه گذاری صندوق های وام دهی خصوصی هستند.

نمودار ۳: میزان دارایی های تحت مدیریت صندوق های وام دهی خصوصی بر اساس نوع استراتژی (میلیارد دلار)



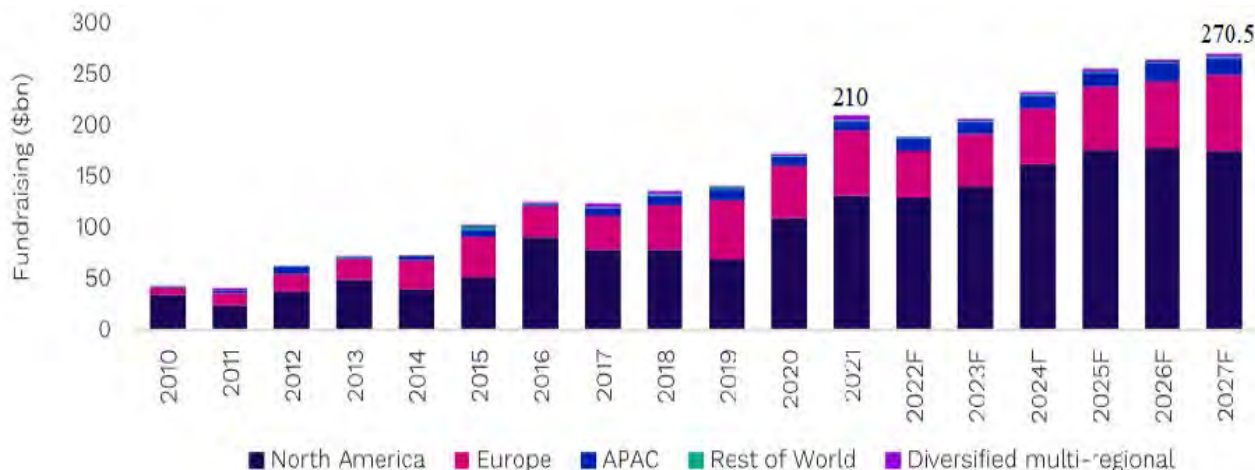
Source: Preqin



۲-۳- آمار جهانی مربوط به میزان افزایش سرمایه صورت گرفته توسط صندوق های وام دهی خصوصی

در نمودار ۴، آمار جهانی مربوط به میزان افزایش سرمایه صورت گرفته توسط صندوق های وام دهی خصوصی از سال ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۱ میلادی آورده شده و پیش بینی آن تا سال ۲۰۲۷ میلادی نیز آورده شده است. نتایج حاکی از یک روند صعودی در میزان افزایش سرمایه صورت گرفته توسط صندوق ها است به طوری که از کمتر از ۵۰ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۰ میلادی به ۲۱۰ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۱ میلادی رسیده است. پیش بینی ها نیز حاکی از ادامه این روند بوده به طوری که پیش بینی می شود در سال ۲۰۲۷ میلادی، میزان افزایش سرمایه توسط صندوق های وام دهی خصوصی به حدود ۲۷۰ میلیارد دلار خواهد رسید. لازم به ذکر است که بیشترین میزان افزایش سرمایه صورت گرفته توسط صندوق های وام دهی خصوصی به ترتیب در کشورهای آمریکای شمالی و اروپا انجام شده است.

نمودار ۴: میزان افزایش سرمایه صورت گرفته توسط صندوق های وام دهی خصوصی (میلیارد دلار)



Source: Preqin

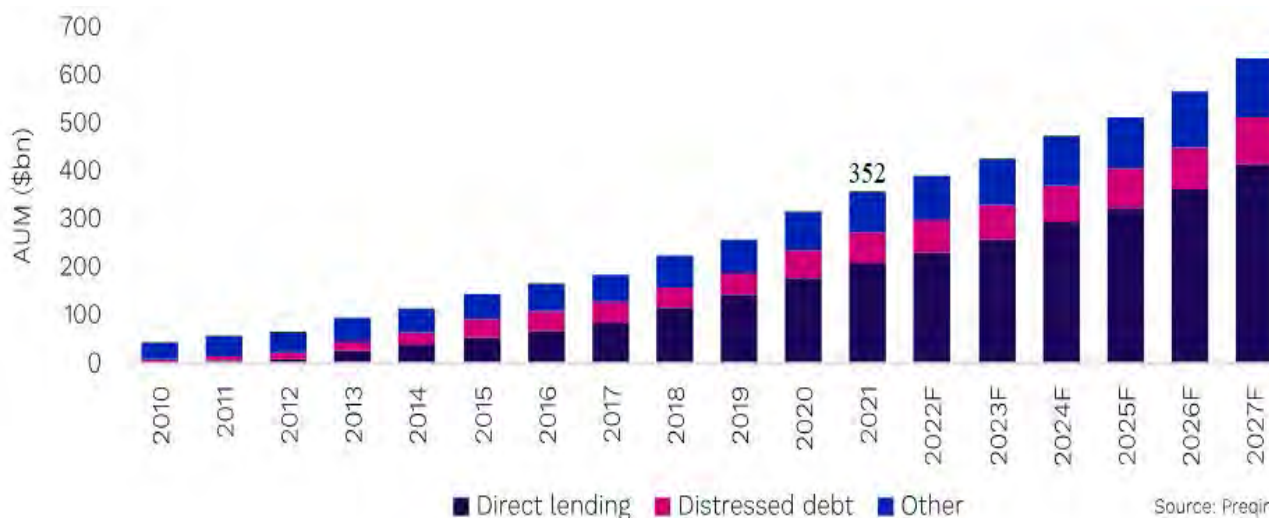
۳-۳- آمار و اطلاعات مربوط به صندوق های وام دهی خصوصی در بازارهای اروپایی

در این بخش، میزان دارایی های تحت مدیریت صندوق های وام دهی خصوصی و تعداد این صندوق ها در اروپا و برخی از کشورهای اروپایی شامل انگلستان و فرانسه مورد بررسی قرار گرفته است.

۳-۳-۱- دارایی های تحت مدیریت صندوق های وام دهی خصوصی در اروپا

نمودار ۵ مربوط به میزان دارایی های تحت مدیریت صندوق های وام دهی خصوصی در اروپا از سال ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۱ میلادی و پیش بینی آن تا سال ۲۰۲۷ میلادی می باشد. این نمودار حاکی از روند صعودی دارایی های تحت مدیریت صندوق ها است به طوری که در سال ۲۰۲۱ میلادی به حدود ۳۵۲ میلیارد دلار رسیده است. پیش بینی ها نیز روند صعودی تا سال ۲۰۲۷ میلادی را نشان می دهد به طوری که در سال ۲۰۲۷ میلادی، میزان دارایی های تحت مدیریت صندوق های وام دهی خصوصی به بیش از ۶۰۰ میلیارد دلار خواهد رسید.

نمودار ۵: میزان دارایی های تحت مدیریت صندوق های وام دهی خصوصی در اروپا (میلیارد دلار)



Source: Preqin

۲-۳-۳- تعداد صندوق‌های وام‌دهی خصوصی فعال در اروپا

طبق گزارش منتشر شده توسط صندوق سرمایه‌گذاری اروپا^{۴۶} در سال ۲۰۲۲ میلادی و مطابق با نمودار ۶، تعداد صندوق‌های وام‌دهی خصوصی در بازار اروپا تا پایان سال ۲۰۲۱ میلادی برابر ۵۸۵ صندوق است که ۷۲ درصد از این صندوق‌ها فقط در اروپا سرمایه‌گذاری می‌کنند. لازم به ذکر است که میزان دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های وام‌دهی خصوصی در اروپا در سال ۲۰۲۱ میلادی حدود ۳۱۱ میلیارد یورو (معادل ۳۵۲ میلیارد دلار) بوده و حدود ۲۹ درصد از این صندوق‌ها در سرمایه‌گذاری‌های خود بر شرکت‌های در حال رشد تمرکز می‌کنند.

در نمودار ۶، روند تعداد سالانه صندوق‌های وام‌دهی خصوصی تأسیس شده در انگلستان از سال ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۹ میلادی آورده شده است. این نمودار نشان می‌دهد که تا قبل از بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ میلادی، معمولاً در هر سال کمتر از ۴ صندوق وام‌دهی خصوصی راه‌اندازی شده است اما بعد از بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ میلادی، ایجاد صندوق‌های وام‌دهی خصوصی مورد استقبال قرار گرفته و تعداد صندوق‌های بیشتری در هر سال ایجاد شده‌اند به طوری که فقط در سال ۲۰۱۳ میلادی ۱۵ صندوق وام‌دهی خصوصی راه‌اندازی شده‌اند.

نمودار ۶: تعداد صندوق‌های وام‌دهی خصوصی تأسیس شده در انگلستان در هر سال



در نمودار ۷، آمار مربوط به تعداد صندوق‌های وام‌دهی خصوصی تأسیس شده به‌طور سالانه و میزان افزایش سرمایه صندوق‌های وام‌دهی خصوصی در کشور فرانسه آورده شده است. نتایج نشان می‌دهد که به‌طور کلی، روند تعداد صندوق‌های تأسیس شده در هر سال، صعودی است به طوری که در سال ۲۰۱۲ میلادی فقط ۵ صندوق ایجاد شده اما در سال ۲۰۲۱ میلادی، تعداد صندوق‌های ایجاد شده برابر ۱۷ عدد بوده است. روند کلی میزان افزایش سرمایه صورت گرفته توسط صندوق‌های وام‌دهی خصوصی نیز صعودی بوده به طوری که از ۱,۱۸۷ میلیون دلار در سال ۲۰۱۲ میلادی به ۷,۶۴۸ میلیون دلار در سال ۲۰۲۱ میلادی رسیده است.

نمودار ۷: تعداد صندوق‌های وام‌دهی خصوصی تأسیس شده در فرانسه در هر سال

Fundraising by private debt funds in France, in USD millions^{*1}



۴-۳- مقایسه بازار صندوق های وام دهی خصوصی با بازار بدهی در سطح جهانی در جدول ۴، ارزش بازارهای بدهی در سطح جهانی از سال ۲۰۰۸ تا ۲۰۲۲ میلادی آورده شده است.

جدول ۴: ارزش بازار بدهی در سطح جهانی (میلیارد دلار)

	Australia	Canada	China	EU	HK	Japan	Singapore	UK	US	DM	EM	Total
2008	1,145.3	1,369.7	2,228.0	20,224.8	105.6	12,329.9	167.6	3,991.2	27,890.9	602.5	898.2	70,953.8
2009	1,529.5	1,671.6	2,577.9	24,069.2	154.2	12,268.5	185.0	5,122.8	28,584.3	776.1	1,044.0	77,983.0
2010	1,749.0	1,866.6	3,065.3	23,281.7	186.7	14,604.1	219.0	5,012.3	29,670.8	833.5	1,250.4	81,739.5
2011	1,879.8	1,963.4	3,528.4	23,413.7	214.0	15,809.1	240.9	5,350.9	30,442.8	837.4	1,737.0	85,417.3
2012	2,045.6	2,173.5	4,294.1	24,259.9	253.3	14,247.8	294.8	5,657.8	31,690.2	955.7	2,009.9	87,882.5
2013	1,885.9	2,241.9	4,960.8	24,951.5	306.7	11,900.5	331.4	5,555.1	32,719.7	970.7	1,967.5	87,791.6
2014	1,923.8	2,206.1	5,835.4	22,007.4	345.1	10,548.3	349.3	5,845.7	33,760.7	898.5	2,074.1	85,794.4
2015	1,827.2	2,767.5	7,752.5	19,784.0	374.0	10,631.3	322.3	5,565.1	34,842.7	866.1	2,279.9	87,012.5
2016	1,825.7	2,943.5	9,408.8	19,319.5	405.7	11,241.3	326.4	5,142.2	36,054.8	962.0	2,573.9	90,203.7
2017	1,997.8	3,267.4	11,757.1	22,054.2	474.0	11,913.4	412.2	5,712.9	37,280.3	1,082.4	3,042.2	98,994.0
2018	1,892.2	3,151.0	12,906.9	21,352.9	513.5	12,459.8	441.1	5,434.6	38,778.4	1,063.8	6,375.5	104,369.6
2019	1,943.7	3,371.1	14,725.9	21,690.9	534.0	12,815.4	492.9	5,965.1	40,603.4	1,185.7	6,825.7	110,153.5
2020	2,490.6	3,914.4	18,555.6	27,739.6	558.7	14,669.6	542.8	6,868.5	46,602.2	1,409.9	7,080.4	130,432.2
2021	2,413.8	4,074.6	21,816.4	26,283.9	582.1	13,373.5	612.4	6,821.9	49,287.8	1,421.6	7,386.1	134,074.1
2022	2,311.0	4,085.8	21,660.0	22,494.5	572.6	12,056.2	656.6	4,793.5	51,936.9	1,345.7	7,892.2	129,805.0

این جدول نشان می دهد ارزش کل بازار بدهی جهانی در سال های ۲۰۱۰ و ۲۰۲۱ میلادی به ترتیب حدود ۸۱,۷۳۹ و ۱۳۴,۰۷۴ میلیارد دلار است. از طرفی طبق اطلاعات نمودار ۲ و همان طور که در جدول ۵ نشان داده شده است، میزان دارایی های تحت مدیریت صندوق های وام دهی خصوصی در سطح جهانی در سال های ۲۰۱۰ و ۲۰۲۱ میلادی به ترتیب برابر ۲۵۰ و ۱۲۰۰ میلیارد دلار است. این آمار و ارقام نشان می دهد که نسبت دارایی های تحت مدیریت صندوق های وام دهی خصوصی به ارزش بازار اوراق بدهی در سطح جهانی در سال های ۲۰۱۰ و ۲۰۲۱ میلادی به ترتیب برابر ۰/۳ و ۰/۸ درصد است که حکایت از افزایش ۰/۵ درصدی از سال ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۱ میلادی دارد.

جدول ۵: مقایسه بازار صندوق های وام دهی خصوصی و بازار بدهی در سطح جهانی

ارزش کل بازار اوراق بدهی (میلیارد دلار)	دارایی های تحت مدیریت صندوق های وام دهی خصوصی (میلیارد دلار)	درصد نسبت دارایی های تحت مدیریت صندوق های وام دهی خصوصی به ارزش بازار اوراق بدهی
۸۱,۷۳۹	۲۵۰	۰/۳
۱۳۴,۰۷۴	۱۲۰۰	۰/۸

فعالیت صندوق های وام دهی خصوصی در اروپا نیز طی سال های اخیر افزایش یافته است. مطابق با جدول ۶، میزان کل دارایی های تحت مدیریت صندوق های وام دهی خصوصی در اروپا در سال های ۲۰۱۰ و ۲۰۲۱ میلادی به ترتیب حدود ۵۰ و ۳۵۲ میلیارد دلار است. از طرفی، ارزش کل بازار اوراق بدهی در اروپا در سال های ۲۰۱۰ و ۲۰۲۱ میلادی به ترتیب حدود ۲۳,۲۸۱ و ۲۶,۲۸۳ میلیارد دلار است. بنابراین می توان گفت که نسبت دارایی های تحت مدیریت صندوق های وام دهی خصوصی به ارزش بازار اوراق بدهی در اروپا در سال های ۲۰۱۰ و ۲۰۲۱ میلادی به ترتیب برابر ۰/۲ و ۱/۴ درصد است که حاکی از افزایش ۱/۲ درصدی از سال ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۱ میلادی است.

جدول ۶: مقایسه بازار صندوق های وام دهی خصوصی و بازار بدهی در اروپا

ارزش کل بازار اوراق بدهی (میلیارد دلار)	دارایی های تحت مدیریت صندوق های وام دهی خصوصی (میلیارد دلار)	درصد نسبت دارایی های تحت مدیریت صندوق های وام دهی خصوصی به ارزش بازار اوراق بدهی
۲۳,۲۸۱	۵۰	۰/۲
۲۶,۲۸۳	۳۵۲	۱/۴

جمع بندی و نتیجه گیری

یکی از منابع مهم تأمین مالی برای شرکت ها بعد از بحران جهانی ۲۰۰۸ میلادی، صندوق های وام دهی خصوصی هستند. صندوق های وام دهی خصوصی به عنوان یک راهکار جایگزین برای بانک ها جهت وام دهی، با جمع آوری منابع مالی از طریق سرمایه گذاران (سرمایه گذاران نهادی و معتبر)، اقدام به وام دهی به شرکت ها با اندازه های مختلف می کنند. مطالعات انجام شده نشان می دهد که معاملات واحدهای سرمایه گذاری صندوق های وام دهی خصوصی دارای نقدشوندگی پایینی بوده و ریسک سرمایه گذاری در آنها بالا است. بنابراین فقط سرمایه گذاران نهادی همچون صندوق های بازنشستگی، شرکت های بیمه، سرمایه گذاران حرفه ای و اشخاص ثروتمند می توانند در این صندوق ها سرمایه گذاری کنند. همچنین شرکت هایی که صندوق به عنوان اهداف سرمایه گذاری خود در نظر می گیرند اغلب شرکت های با اندازه کوچک و متوسط و شرکت های نوبنیان هستند. شرکت های متقاضی وام می توانند با مراجعه به صندوق های وام دهی خصوصی، نسبت به وام دهی بانکی، سریع تر به منابع مورد نظر دست پیدا کنند. از طرفی این امکان برای شرکت های متقاضی وام وجود دارد تا بتوانند مطابق با نیازهای خود و به صورت سفارشی اقدام به دریافت وام از صندوق کنند. همچنین بررسی هان نشان می دهد که صندوق های وام دهی خصوصی معمولاً در بازارهای خارج از بورس معامله می شوند اما طی سال های اخیر، بورس استرالیا اقدام

به پذیرش صندوق‌های وام‌دهی خصوصی در این بورس کرده است و سرمایه‌گذاران می‌توانند اقدام به خرید و فروش واحدهای این صندوق کنند. آمار و اطلاعات مربوط به صندوق‌های وام‌دهی خصوصی در بازارهای سرمایه جهانی نشان می‌دهد که دارایی‌های تحت مدیریت این صندوق‌های افزایش چشمگیری داشته است به طوری که از ۲۵۰ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۰ میلادی به ۱۲۰۰ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۱ میلادی رسیده و تقریباً ۴/۸ برابر شده است. لازم به ذکر است که از مجموع دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های وام‌دهی خصوصی، بخش اعظم آن به کشور آمریکا اختصاص دارد به طوری که در سال ۲۰۲۱ میلادی، بیش از ۶۰ درصد از کل دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های وام‌دهی خصوصی متعلق به صندوق‌های فعال در کشور آمریکا بود.

کافی برای سرمایه‌گذاری در بازارهای خصوصی هستند.

13. Retail Investors

۱۴. سرمایه‌گذاران خرد می‌توانند به طور غیرمستقیم و از طریق نهادهایی که در صندوق‌های وام‌دهی خصوصی سرمایه‌گذاری می‌کنند، در این صندوق‌ها سرمایه‌گذاری کنند. از جمله این نهادهای می‌توان در اروپا به صندوق سرمایه‌گذاری بلندمدت اروپایی (ELTIF) و در آمریکا به شرکت‌های توسعه کسب و کار (BDCs) اشاره کرد.

15. PE Firms

16. Micro & SMEs Enterprises

17. Leveraged Buyout (LBO):

خرید اهرمی به فرآیند تملیک یک شرکت توسط یک شرکت دیگر با استفاده از وجوه قرض گرفته شده گفته می‌شود. دارایی‌های تملیک شده به عنوان وثیقه وام مورد استفاده قرار می‌گیرد.

18. Direct Lending

19. Private Debt Fund of Funds

20. Direct Lending

21. Senior Debt:

وامی است که در صورت انحلال شرکت وام‌گیرنده، بازپرداخت آن نسبت به سایر طبقات بدهی باید در اولویت شرکت باشد. این نوع وام معمولاً با دریافت وثیقه از وام‌گیرنده تضمین می‌شوند به همین دلیل ریسک کمتری نسبت به سایر طبقات بدهی داشته و نرخ بهره کمتری نیز نسبت به سایر طبقات بدهی به آن تعلق می‌گیرد.

22. Subordinated Debt:

وامی است که در صورت انحلال شرکت وام‌گیرنده، بعد از وام‌های اولویت‌دار بازپرداخت می‌شود. بنابراین دارای ریسک بالاتری نسبت به وام‌های اولویت‌دار بوده و در نتیجه نرخ بهره بالاتری به آنها تعلق می‌گیرد.

23. Distressed Debt

24. Mezzanine Debt

25. Special Situations

26. Venture Debt

27. Real Estate Debt

28. Infrastructure Debt

29. Preferred Return

30. Hurdle Return

31. Gross Net Value (GAV)

32. No Dilution of Ownership

33. Overvalued

34. Undervalued

35. Bespoke

36. Standardised

37. Metrics

۳۸. منظور از تنوع وام‌گیرندگان این است که صندوق‌های وام‌دهی خصوصی هدف‌گذاری شده، نباید دارایی‌های خود را به تعداد کمی از شرکت‌ها و پروژه‌ها تخصیص دهند بلکه تعداد سرمایه‌گذاری‌های صندوق باید زیاد باشد (مثلاً حداقل ۳۰ سرمایه‌گذاری). از طرفی صندوق‌های وام‌دهی خصوصی هدف‌گذاری شده نباید بیش از ۵ درصد از دارایی‌های تحت مدیریت خود را به یک وام‌گیرنده اختصاص دهند.

39. RBA Cash Rate:

نرخ که در آن بانک‌های استرالیایی بر مبنای شبانه (Overnight) از همدیگر وام می‌گیرند.

۴۰. این نمودار از سایت یاهو فاینانس (Yahoo finance) گرفته شده است.

۴۱. این صندوق که از صندوق‌های با سرمایه ثابت به شمار می‌رود، در اول ژانویه ۲۰۲۱ میلادی تأسیس شد.

42. MCP Secured Private Debt Fund II

43. Fidelity Private Credit Fund

44. Responsible Entity

۴۵. طبق گزارش منتشر شده توسط شرکت دیلویت در سال ۲۰۲۲ میلادی.

46. European Investment Fund (EIF)

منابع

1. "Private debt feasibility study: Opportunities for the Thai Capital Market", Deloitte Consulting Limited, 2022.
2. "Capital Markets Fact Book", SIFMA, 2023.
3. "ASR Private Debt Fund I Annual Report", ASR Vermogensbeheer N.V, 2021.
4. "MCP Secured Private Debt Fund II: Information Memorandum", Metrics, 2020.
5. "Ninepoint-Monroe U.S. Private Debt Fund: Offering Memorandum", 2023.
6. "Important Information about Private Credit Funds", Robert W. Baird & Co. Incorporated, 2021.
7. "EIF Private Debt Survey 2021: Private Debt for SMEs - Market Overview", European Investment Fund (EIF), 2022.
8. "UK Private Debt Research Report", British Business Bank, 2020.
9. "MCP Income Opportunities Trust: Product Disclosure Statement", Metrics, 2019.
10. "MCP Master Income Trust: Product Disclosure Statement", Metrics, 2017.
11. <https://www.preqin.com/insights/research/reports/future-of-alt-2027-private-debt>
12. [preqin.com/academy/lesson-4-asset-class-101s/private-debt](https://www.preqin.com/academy/lesson-4-asset-class-101s/private-debt)
13. <https://trustabcapital.com/what-is-a-private-debt-fund/>
14. <https://www.prestigefunds.com/know/private-debt/>
15. <https://www.allvuesystems.com/resources/what-is-private-debt/>
16. <https://www.kitces.com/blog/private-debt-funds-returns-general-partners-fees-strategies-performance-risk/>
17. <https://www.fuse-capital.com/private-debt-funds>
18. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1920453/000119312522272606/d386212dn2a.htm>
19. <https://metrics.com.au/listed-funds/metrics-master-income-trust/>
20. <https://metrics.com.au/listed-funds/>
21. <https://metrics.com.au/investment-opportunities/>
22. <https://metrics.com.au/listed-funds/metrics-income-opportunities-trust/>
23. <https://www.liquiditygroup.com/resource-funding/private-debt-fund>
24. finance.yahoo.com/quote/MXT.AX

پانویس‌ها

1. Start-up
2. Deloitte Consulting Limited: شرکت دیلویت، یک شرکت انگلیسی برتر در زمینه ارائه خدمات حرفه‌ای همچون مشاوره مالی، مشاوره ریسک، حسابداری، بیمه و... است.
3. Private Debt Investment Managers (GPs)
4. Private Debt Funds
5. Private Credit Fund
6. Limited Partnerships
7. Minimum Hold
8. Closed-end Private Debt Fund
9. Open-ended Private Debt Fund
10. Institutional Investors
11. High Net Worth Individuals: اشخاص ثروتمند باید الزامات مربوط به حداقل ارزش دارایی خالص (Net Worth) و حداقل درآمد را رعایت کنند. به عنوان مثال در ایالات متحده آمریکا، اشخاصی که یکی از شرایط زیر را داشته باشند به عنوان اشخاص ثروتمند شناخته می‌شوند:
 - داشتن درآمد سالانه بالغ بر ۲۰۰ هزار دلار طی دو سال گذشته (یا درآمد مشترک با همسر بیش از ۳۰۰ هزار دلار) و تضمین حفظ درآمد در این سطح در آینده؛
 - ارزش دارایی خالص سرمایه‌گذار به غیر از ارزش خانه محل اقامت وی، باید حداقل یک میلیون دلار باشد.
12. Sophisticated Investors: منظور اشخاصی هستند که در طبقه بندی اشخاص ثروتمند قرار نمی‌گیرند اما دارای دانش و تخصص



فراخوان معرفی کتاب در ماهنامه بورس

ماهنامه بورس در نظر دارد در هر شماره، به معرفی کتاب‌های منتشرشده در حوزه بورس و سرمایه‌گذاری بپردازد.

بدین وسیله از کلیه نویسندگان و پدیدآوردگان دعوت می‌شود تا آثار خود را جهت معرفی در صفحه «معرفی کتاب» برای این نشریه ارسال نمایند.

لازم به ذکر است ماهنامه بورس متعلق به بورس اوراق بهادار تهران، با رویکرد خبری، تحلیلی و آموزشی، سابقه‌ای بیش از ۲۵ ساله در حوزه انتشار اخبار بازار سرمایه و اطلاعات و آمار اقتصادی دارد.

این ماهنامه به طور تخصصی برای فعالان بازار سرمایه، تمامی ارکان و ناشران بورسی، کارگزاری‌ها، نهادهای مالی (تأمین سرمایه، مشاوران سرمایه‌گذاری، سبدگردان‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری) و همچنین مراکز آموزشی به خصوص دانشگاه‌ها منتشر می‌گردد.

شرایط ارسال آثار:

- آخرین ویراستاری کتاب حداقل در سال ۱۳۹۹ صورت گرفته باشد.
- ارسال ۲ نسخه از کتاب (یک نسخه جهت معرفی در ماهنامه بورس و یک نسخه جهت اهدا به کتابخانه بورس اوراق بهادار تهران)
- ارائه درخواست در قالب نامه و شماره تماس جهت ارتباط با مؤلف

نحوه ارسال آثار:

علاقه‌مندان می‌توانند آثار خود را به آدرس تهران، سعادت‌آباد، بلوار شهرداری، نبش خیابان ۱۳ شرقی، پلاک ۳ کد پستی: ۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱ جهت بررسی ارسال نمایند.

شماره تماس دفتر ماهنامه بورس:
۵۷۲-۴ داخلی ۲۶۷۴۱۱۵۱

آدرس پست الکترونیک ماهنامه:
mahnamehourse@gmail.com

آدرس اینترنتی:
www.tsemag.ir



مدیریت توسعه فرهنگ سرمایه‌گذاری بورس اوراق بهادار تهران برگزار می‌کند

کارگاه‌های آموزشی پس‌انداز و سرمایه‌گذاری



موضوع کارگاه

آموزش پس‌انداز و سرمایه‌گذاری متناسب با مقطع تحصیلی و رده‌سنی به همراه ارائه بسته‌های فرهنگی رایگان

شرکت کنندگان

دانش‌آموزان، هنرجویان، مربیان، معلمان و اولیا دانش‌آموزان شهر تهران



محل برگزاری

مدارس و هنرستان‌های
شهر تهران
و یا بورس اوراق بهادار تهران

اطلاعات و هماهنگی

۲۶۷۴۱۱۵۱

داخلی ۵۷۲

تهران، سعادت‌آباد، بلوار شهرداری،
پوش خیابان ۱۳ غربی، پلاک ۳





بورس اوراق بهادار تهران

شرکت توسعه مدیریت
و آموزش بورس اسباب خابرا
وابسته به سازمان بورس و اوراق بهادار



دوشنبه‌های بورسی

هر دوشنبه بایک موضوع بورس

ساعت برگزاری ۱۵ الی ۱۶

لینک دسترسی <https://www.skyroom.online/ch/tse/osoul>

جهت ورود به کلاس از گزینه مهمان استفاده کنید و سپس نام و نام خانوادگی را وارد فرمایید.

امکان حضور برای شرکت کنندگان محترم در همان روز از ساعت ۱۴:۴۵ فراهم می باشد.