



تختین رسانه  
بازار سرمایه

۲۴۷-۲۴۸

بازار

ماهنامه

[پهنا ۶۰۰,۰۰۰ تومان]

بهمن و اسفندماه ۱۴۰۴

# نقش نوین صندوق‌های وام‌دهی خصوصی در بازار سرمایه





نخستین رسانه  
بازار سرمایه

# بورسین

## صاحب امتیاز

بورس اوراق بهادار تهران (شرکت سهامی عام)

## مدیرمسئول

محمود گودرزی

## سردبیر

علی نمکی

## اعضای تحریریه

مریم نبی پور، صبا مرادی نیا، حمید حیدری

## همکاران این شماره

کامران سلمانی قرائی، مهرداد حقگو، عرشیا خالقی

## کمیته مشورتی

علی عباس کریمی، محمدامین قهرمانی، رضا کیانی

## گرافیک و صفحه‌آرایی

جواد نومیری

## گروه عکس

حسن کریمی، علی شورورزی

## تلفن

۶۴۰۸۶۰۰۰ - ۶۴۰۷۶۰۰۰ (۰۲۱) داخلی ۵۷۴-۵۷۲

## نشانی

تهران، سعادت آباد، بلوار شهرداری، نبش سیزدهم شرقی  
ساختمان بورس تهران

## کدپستی

۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱

## پایگاه اینترنتی ماهنامه

[www.tsemag.ir](http://www.tsemag.ir)

## چاپ

چاپ یسنا (تولید: مجتمع چاپ کوفه)

## شمارگان

۰۰(نسخه

نقل مطالب فقط با ذکر منبع و مأخذ مجاز است.  
آرا و عقاید طرح شده در مطالب ماهنامه، لزوماً دیدگاه  
شرکت بورس تهران نیست.

# فهرست

۴ | سرمقاله

صندوق‌های وام‌دهی خصوصی، مسیر نوین تأمین مالی در بازار سرمایه ایران

۷ | روی خط خبر  
رویدادهای خبری

۳۵ | تحلیل صنعت  
بررسی و تحلیل صنعت متانول

۴۷ | خلاصه عملکرد صندوق‌ها  
عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بهمن‌ماه ۱۴۰۴  
عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اسفندماه ۱۴۰۴

۵۹ | مقالات و پژوهش‌هایی در بازار سرمایه  
نحوه حضور صندوق‌های وام‌دهی خصوصی در بورس‌های اوراق بهادار

# سرمقاله

## صندوق‌های وام‌دهی خصوصی، مسیر نوین تأمین مالی در بازار سرمایه ایران



کامران سلمان‌فرانی  
کارشناس مسئول مدیریت تحقیق و توسعه بورس تهران

یکی از نمودهای بارز تحولات ساختاری در نظام مالی دنیا، ارتقای

جایگاه بازار سرمایه در تأمین منابع مالی شرکت‌ها است. وقوع بحران‌های مالی و پیامدهای گسترده آن باعث شد تا سیاست‌گذاران اقتصادی توجه بیشتری به بهره‌گیری از ظرفیت‌های بازار سرمایه برای تأمین مالی شرکت‌ها داشته باشند. بازارهای سرمایه برای پاسخ به نیاز تأمین مالی شرکت‌ها، اقدام به طراحی و راه‌اندازی بازارها و ابزارهای مالی جدید کرده‌اند. از جمله این نوآوری‌ها می‌توان به ایجاد صندوق‌های وام‌دهی خصوصی (Private Debt Funds) اشاره کرد. صندوق‌های وام‌دهی خصوصی به‌عنوان یکی از روندهای رو به رشد در بازارهای سرمایه جهانی، پتانسیل قابل توجهی برای ایجاد تحول در اکوسیستم تأمین مالی کشورها دارند. این صندوق‌ها با فراهم آوردن مسیری جایگزین برای دسترسی شرکت‌ها به منابع مالی، می‌توانند نقشی کلیدی در رفع تنگناهای اعتباری و تسریع پروژه‌های توسعه‌ای ایفا کنند.

صندوق‌های وام‌دهی خصوصی، نهادهای مالی هستند که منابع مالی را از طریق جذب سرمایه از سرمایه‌گذاران نهادی و معتبر جمع‌آوری کرده و سپس در چهارچوب یک استراتژی از پیش تعریف شده، اقدام به وام‌دهی به مجموعه‌ای از شرکت‌ها با اندازه‌های مختلف به‌ویژه شرکت‌های با اندازه کوچک و متوسط و شرکت‌های نوبنیان می‌کنند. در واقع، این صندوق‌ها به‌عنوان یک راهکار جایگزین برای بانک‌ها جهت وام‌دهی محسوب می‌شوند. نتیجه بالقوه آن، کاهش فشار بر بانک‌ها، افزایش دسترسی شرکت‌ها به اعتبار و بهبود کارایی تخصیص سرمایه در اقتصاد است.

از حیث چرایی رشد این روش تأمین مالی، صندوق‌های وام‌دهی خصوصی به‌عنوان یکی از منابع مهم تأمین مالی برای شرکت‌ها پس از بحران جهانی ۲۰۰۸ میلادی به شمار می‌روند. پس از این بحران مالی، مقررات بانکی سخت‌گیرانه‌تر شد و محدودیت‌هایی برای بانک‌ها در حوزه اعطای وام و مدیریت دارایی‌های پرریسک ایجاد گردید. در نتیجه بسیاری از شرکت‌ها، به‌ویژه آنهایی که ریسک اعتباری بالاتری داشتند، توانایی دریافت وام از سیستم بانکی را از دست دادند. از طرفی دسترسی این شرکت‌ها به بازار سرمایه و امکان تأمین مالی از طریق این بازار نیز عملی و ممکن نبود یا به دلیل هزینه‌ها، الزامات سختگیرانه افشا و نبود زیرساخت‌های مناسب، تأمین مالی مستقیم از این مسیر برایشان دشوار بود. در چنین شرایطی، صندوق‌های

وام‌دهی خصوصی نقش پررنگی پیدا کردند چون می‌توانستند با سرعت تصمیم‌گیری بیشتر، انعطاف در ساختار قراردادهای تخصص در تحلیل اعتبار، شکاف تأمین مالی ایجاد شده را تا حدی پوشش دهند.

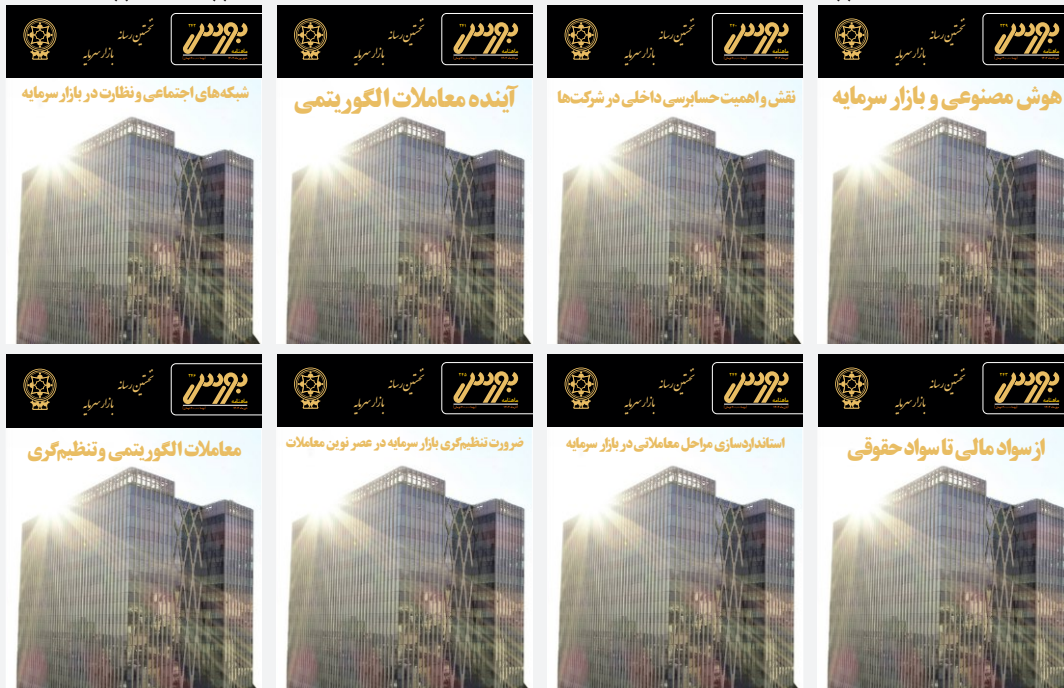
با اینکه صندوق‌های وام‌دهی معمولاً مبتنی بر صدور و ابطال (غیرقابل معامله در بورس) هستند اما طی سال‌های اخیر، بورس‌های اوراق بهادار همچون بورس استرالیا، کانادا، نیویورک، نزدک و لندن اقدام به پذیرش صندوق‌های وام‌دهی خصوصی تحت عنوان صندوق‌های اعتباری خصوصی قابل معامله در بورس (Private Credit ETFs) کرده‌اند به طوری که سرمایه‌گذاران خرد و نهادی می‌توانند اقدام به خرید و فروش واحدهای این صندوق کنند. بررسی‌ها نشان می‌دهد آن بخش از صندوق‌های وام‌دهی خصوصی که به‌طور مستقیم اقدام به وام‌دهی به شرکت‌ها و دیگر متقاضیان تأمین مالی می‌کنند، ساختاری مبتنی بر صدور و ابطال دارند، اما صندوق‌های اعتباری خصوصی قابل معامله در بورس برخلاف صندوق‌های مبتنی بر صدور و ابطال، به‌طور مستقیم اقدام به اعطای وام به شرکت‌ها نمی‌کنند بلکه استراتژی اصلی آنها سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر وام‌های خصوصی همچون اوراق وام وثیقه‌ای (CLO) یا خرید سهام شرکت‌هایی است که به‌طور تخصصی در زمینه وام‌دهی خصوصی فعال هستند مثل شرکت‌های توسعه کسب و کار (BDCs) در ایالات متحده آمریکا. به عبارت دیگر صندوق‌های اعتباری خصوصی قابل معامله، عمده منابع مالی خود را به صورت غیرمستقیم در بازار وام‌دهی خصوصی سرمایه‌گذاری می‌کنند. این صندوق‌های قابل معامله تحت عنوان صندوق‌های قابل معامله وام وثیقه‌ای (CLO ETFs) نیز در بورس‌ها پذیرش و معامله می‌شوند.

اقتصاد ایران برای رشد و توسعه به‌ویژه در شرایط کنونی و تحمیل تحریم‌های ظالمانه نیازمند استفاده حداکثری از تمامی ظرفیت‌های خود است. بازار سرمایه برای تجمیع منابع خرد و هدایت آنها به سمت تولید، به بازارها، ابزارها و سازوکارهای خلاقانه و جدیدی نیازمند است که پاسخگوی طیف متنوع نیازهای مالی شرکت‌ها باشند. در این میان، صندوق‌های وام‌دهی خصوصی، پتانسیل قابل توجهی برای تکمیل و تقویت اکوسیستم تأمین مالی بازار سرمایه ایران دارند. ورود صندوق‌های وام‌دهی خصوصی به بازار سرمایه ایران می‌تواند باعث گسترش کانال‌های تأمین مالی در این بازار شده و منابع مالی موردنیاز شرکت‌ها را فراهم کند. این صندوق‌ها می‌توانند با جمع‌آوری منابع مالی و تخصیص آن به تأمین مالی شرکت‌ها و پروژه‌ها، جریان سرمایه را به سمت تولید و فعالیت‌های مولد هدایت کنند. این صندوق‌ها با فراهم آوردن راهکاری انعطاف‌پذیر و کارآمد برای تأمین مالی شرکت‌ها می‌توانند به موتور محرکه رشد اقتصادی و نوآوری تبدیل شوند. از طرفی سرمایه‌گذاران نیز با سرمایه‌گذاری در این صندوق‌ها می‌توانند سبد سرمایه‌گذاری خود را متنوع ساخته و ریسک کلی پرتفوی خود را کاهش دهند. با این حال تحقق کامل این پتانسیل نیازمند تدوین چارچوب‌های قانونی و نظارتی مناسب، توسعه ابزارهای مدیریت ریسک و افزایش سطح دانش و آگاهی فعالان بازار است. با برداشتن گام‌های هوشمندانه می‌توان از ظرفیت این ابزارهای مالی نوین به بهترین نحو در جهت اعتلای بازار سرمایه و اقتصاد کشور بهره برد.

# بورس

ماهنامه

## نخستین رسانه بازار سرمایه ایران



www.tsemag.ir

### فرم اشتراک ماهنامه بورس

مبلغ:..... ریال طی فیش  
 شماره:.....  
 به تاریخ:..... در وجه شرکت بورس اوراق بهادار تهران واریز شد.  
 ■ اشتراک یک ساله (۱۲ شماره) با پست سفارشی: ۶,۰۰۰,۰۰۰ تومان  
 ■ اشتراک شش ماهه (۶ شماره) با پست سفارشی: ۳,۰۰۰,۰۰۰ تومان  
 لطفا مبلغ اشتراک را به حساب ۸۴۹۸۱۰۷۷۶۸۴۶۱ بانک سامان شعبه سی تیر به نام شرکت بورس اوراق بهادار تهران واریز کرده، سپس فرم پر شده و فیش بانکی را به شماره ۲۶۷۴۱۱۵۱-۰۲۱ فکس فرمایید یا اصل فیش بانکی را به آدرس تهران، سعادت آباد، بلوار شهرداری، نیش خیابان ۱۳ شرقی، پلاک ۳، کد پستی: ۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱ ارسال فرمایید.  
 تلفن واحد اشتراک:

۵۷۲-۴-۰۲۱-۲۶۷۴۱۱۵۱

آدرس پست الکترونیک ماهنامه:

mahnamehbourse@gmail.com

نام و نام خانوادگی:.....  
 فعالیت شغلی:.....  
 نام شرکت:.....  
 میزان تحصیلات:.....  
 کد اشتراک (اگر قبلا مشترک بوده اید):.....  
 تعداد درخواست اشتراک:.....  
 نشانی:.....  
 کد پستی:.....  
 تلفن تماس:.....  
 شماره همراه:.....  
 پست الکترونیک:.....  
 فکس:.....

# روی خط خبر



در نشست اعضای کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار انجام شد

## بررسی راهکارهای فقهی توسعه تأمین مالی جمعی در بازار سرمایه



سرمایه مشارکت در سود و زیان بسیار رواج دارد و این موضوع می‌بایست حفظ و تقویت شود. در جلسه اخیر کمیته تخصصی فقهی بر این نکته تأکید شد که عقود مبادله‌ای، ظرفیت خوبی برای تأمین مالی با نرخ معین دارند تا استفاده از شروط ضمن عقد در مشارکت به ماهیت تقسیم سود و زیان در مشارکت لطمه نزند. در این جلسه هر یک از اعضای کمیته تخصصی فقهی نکات خود را مطرح و همچنین ابعاد فقهی پیش‌نویس قراردادهای تأمین مالی جمعی و مورد درخواستی انتشار اوراق اجاره مبتنی بر سهام مورد بررسی قرار گرفت.

**۱۰ بهمن:** اعضای کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار روز چهارشنبه هشتم بهمن ۱۴۰۴ راهکارهای فقهی برای توسعه تأمین مالی جمعی در بازار سرمایه را بررسی کردند.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، تأمین مالی جمعی از جمله راهکارهایی است که در بازار سرمایه برای تأمین مالی خرد در حال اجراست و صاحبان کسب‌وکارهای کوچک با استفاده از این ظرفیت می‌توانند از بازار سرمایه، منابع مالی را جذب کنند. با توجه به توسعه این ابزار در بازار سرمایه و ضرورت بررسی ابعاد فقهی آن، کمیته تخصصی فقهی در جلسه اخیر خود به موضوع راهکارهای توسعه تأمین مالی جمعی و ابعاد فقهی آن پرداخت.

غلامرضا مصباحی‌مقدم، رئیس کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار در جلسه‌ای که به منظور بررسی راهکارهای فقهی برای توسعه تأمین مالی جمعی در بازار سرمایه برگزار شد، بر اهمیت توجه به مشارکت واقعی در سود و زیان کسب‌وکارها و روش‌های تأمین مالی در بازار سرمایه تأکید کرد. به اعتقاد ایشان یکی از مزیت‌های بالای بازار سرمایه نسبت به بسیاری از تأثیرات در نظام بانکی این است که در بازار

وزیر امور اقتصادی و دارایی مطرح کرد

## صندوق‌های ارزی ۱۲ درصد «سود ارزی» می‌پردازند



سازمان بورس و اوراق بهادار آغاز می‌شود. وی با تأکید

**۱۱ بهمن:** وزیر امور اقتصادی و دارایی با تشریح جزئیات عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت ارزی اعلام کرد: ایرانیان مقیم خارج از کشور هم می‌توانند در صندوق‌های ارزی مشارکت داشته باشند و ارز خود را وارد این صندوق‌ها کنند. به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، علی مدنی‌زاده در گفت‌وگو با ایلنا درباره جزئیات صندوق‌های ارزی و اثر آن بر اقتصاد ایران گفت: ۳ تقاضا برای تأسیس صندوق ارزی ارائه شده است. فعالیت این صندوق‌ها بعد از اخذ مجوزهای قانونی لازم از بانک مرکزی و

این صندوق‌ها شبیه صندوق‌های با درآمد ثابت است و احتمالاً بین ۸ تا ۱۲ درصد خواهد بود. وی با تأکید بر اینکه ایرانیان مقیم خارج از کشور هم می‌توانند در صندوق‌های ارزی مشارکت داشته باشند و ارز خود را وارد این صندوق‌ها کنند، گفت: منعی برای سرمایه‌گذاری ایرانی‌های خارج از کشور در این صندوق‌ها وجود ندارد و پیش‌بینی می‌شود با توجه به سود این صندوق‌ها، مردم به‌خوبی استقبال کنند.

بر اینکه این صندوق‌های ارزی به تمام مردم خدمات ارائه می‌دهند، ادامه داد: مردم ارزهای خود را در این صندوق نگهداری و سپرده‌گذاری می‌کنند و بابت آن سود ارزی دریافت خواهند کرد. وزیر امور اقتصادی و دارایی گفت: کارکرد این صندوق‌ها شبیه صندوق‌های با درآمد ثابت است و مردم هر میزان از ارز خود را می‌توانند وارد این صندوق‌ها کنند. مدنی‌زاده درباره میزان سود صندوق‌های ارزی افزود: پرداخت سود در

مدیرعامل بورس تهران در همایش تأمین مالی از طریق بازار سرمایه مطرح کرد

## مسیرهای تأمین مالی پروژه‌های بزرگ از طریق بورس تهران



**۱۳ بهمن**، مدیرعامل بورس تهران از پذیرش ۲۵ شرکت و عرضه اولیه ۸ شرکت در یک سال گذشته خبر داد و گفت: تأمین مالی پروژه‌های بزرگ از مسیر بورس تهران محقق می‌شود. به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، محمود گودرزی مدیرعامل بورس تهران در همایش تأمین مالی از طریق بازار سرمایه که عصر روز دوشنبه ۱۳ بهمن ۱۴۰۴ در اتاق ایران برگزار شد، به انواع روش‌های تأمین مالی در بورس تهران و منابع تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی اشاره کرد و گفت: شرکت‌ها از طریق استقراض، انتشار اوراق بهادار، منابع داخلی و فروش دارایی، تأمین مالی می‌شوند.

قواعد، روش‌ها و قوانین بازار سرمایه برای متقاضی می‌شود. ایشان کسب بازده مناسب و پوشش نسبی در مقابل تورم، معافیت‌های مالیاتی، ارزیابی بهتر عملکرد مدیریت شرکت، انتخاب متنوع اوراق بهادار با ریسک و بازده متفاوت و توزیع و انتقال ریسک را از دیگر مزایای پذیرش سهام برای سهامداران ذکر کرد و گفت: پذیرش سهام موجب تخصیص بهینه سرمایه، کنترل حجم نقدینگی اقتصاد و آثار ضد تورمی و تجهیز پس‌اندازها و منابع مالی کوچک مردم برای انجام طرح‌های بزرگ می‌شود.

گودرزی همچنین به موضوع روش‌های عرضه سهام شرکت پروژه، فرآیند عرضه عمومی شرکت پروژه در بورس تهران پرداخت و معافیت مالیاتی مرتبط با بازار سرمایه، سرعت بالای تأمین مالی، شفافیت اطلاعات، جذب مستقیم منابع مالی، قابلیت معامله سهام شرکت پروژه و نقد شوندگی آن و تسهیل تأمین مالی مجدد را از مزایای شرکت پروژه برشمرد.

ایشان در این همایش، بازارهای نقد، مشتقه، بدهی و صندوق‌های قابل معامله را از بازارهای بورس تهران برشمرد و توضیح داد: در بورس تهران ۵۲ درصد شرکت‌ها در بازار دوم، ۲۸ درصد در بازار اول (تابلوی فرعی) و ۲۰ درصد در بازار اول (تابلوی اصلی) قرار دارند.

مدیرعامل بورس تهران در بخش دیگری از صحبت‌هایش به موضوع پذیرش سهام، فرآیند کلی پذیرش، شرایط پذیرش سهام در بازارهای بورس تهران، مدارک و مستندات موردنیاز پذیرش سهام اشاره کرد و با اشاره به مزایای انتشار و واگذاری سهام اعلام کرد: افزایش نقد شوندگی سهام و کاهش هزینه سرمایه، سهولت تأمین مالی از سامانه بانکی در مقایسه با شرکت‌های غیر بورسی، ارزیابی بهتر عملکرد مدیریت شرکت، بهبود ساختار مالی و اقتصادی شرکت در نتیجه رعایت الزامات پذیرش اوراق بهادار و نظارت بر فعالیت شرکت‌ها در قالب

مدیر عامل بورس تهران در ادامه بابت این شرکت پروژه ابزاری مؤثر برای تأمین مالی پروژه‌های بزرگ است، گفت: معافیت مالیاتی، کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و شفافیت اطلاعات از جمله مزایای شرکت پروژه برای سرمایه‌گذاران و مالکان پروژه‌ها است.

گودرزی با اشاره به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران از ۱۳ بهمن سال ۱۴۰۳ تاکنون گفت: در این بازه زمانی ۲۵ شرکت در بورس تهران پذیرش و ۸ شرکت عرضه اولیه شدند. وی اضافه کرد: ارزش بازار سهام شرکت‌های عرضه شده در روز عرضه اولیه ۱۰۴ همت و ارزش بازار سهام شرکت‌های عرضه

شده تا ۱۳ بهمن امسال، ۱۶۷ همت بوده است. مدیرعامل بورس تهران در عین حال، ارزش اوراق بدهی شامل: مراحه، اجاره، گام و مشارکت را ۴۲ همت دانست و افزود: در این بازه زمانی صندوق‌های سرمایه‌گذاری پذیرهنویسی شده به ارزش ۱۵ همت پذیرهنویسی شد.

گودرزی بابت این شرکت در یک سال اخیر یک شرکت در بورس تهران پذیرهنویسی شده، گفت: ارزش بازار سهام شرکت پذیرهنویسی شده در روز عرضه اولیه ۵ همت و ارزش بازار سهام شرکت پذیرهنویسی شده در ۱۳ بهمن امسال ۹ همت بوده است.

پیشکسوت بازار سرمایه در همایش فرصت‌های تأمین مالی از طریق بازار سرمایه گفت

## بورس کالا می‌تواند نقشی فراتر از یک بازار خام فروشی ایفا کند



**۱۳ بهمن:** به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، حسین عبده تبریزی عصر دوشنبه ۱۳ بهمن ۱۴۰۴، در همایش فرصت‌های تأمین مالی از طریق بازار سرمایه در وضعیت رکود و انتظار با اشاره به شرایط «تعلیق» در اقتصاد کشور گفت: در این وضعیت که سازوکارهای تصمیم‌گیری اقتصادی از کار افتاده، نقش بازار سرمایه نه تأمین منابع کلان، بلکه طراحی ابزارهایی است که نقدینگی سرگردان را از طلا و ارز به سمت تولید هدایت کند. وی مردمی‌سازی واقعی شرکت ملی نفت و تبدیل آن به یک هلدینگ بزرگ سهامی عام با مالکیت شفاف را بزرگترین اصلاح نهادی برای خروج از وضعیت تعلیق دانست. عبده تبریزی با تشریح وضعیت کنونی اقتصاد هشدار داد نمی‌توان وضعیت را صرفاً «رکود» یا «بحران کوتاه‌مدت» نامید، بلکه اقتصاد ایران در شرایط «تعلیق» قرار دارد.

وام‌دهی مؤثر، خروج دولت از نقش حمایتی به دلیل کسری بودجه مزمن و کاهش فعالیت حتی صندوق‌های جمعی است. نتیجه این مجموعه شرایط، ایجاد یک «فضای ایست» برای اقتصاد است.

### نقش بازار سرمایه در شرایط تعلیق

عبده تبریزی در پاسخ به این پرسش که آیا بازار سرمایه در چنین فضایی چه نقشی می‌تواند ایفا کند، گفت: بازار سرمایه نمی‌تواند معجزه کند، اما می‌تواند طراحی کند. به باور وی، مزیت بازار سرمایه نسبت به بانک و دولت، نه در حجم منابع، بلکه در «انعطاف‌پذیری ابزارها» است. این بازار ظرفیت دارد بخشی از جوهری را که امروز به سمت دارایی‌های غیرمولد می‌رود، با طراحی ابزارهای

ایشان اضافه کرد: تعلیق به این معناست که سازوکارهای معمول تصمیم‌گیری اقتصادی از کار افتاده‌اند، افق سرمایه‌گذاری کوتاه می‌شود، محاسبات ریسک قابل‌اتکا نیست و بازیگران اقتصادی تصمیم‌های بزرگ را به تعویق می‌اندازند. در این وضعیت، منطق بقا جای منطق بهینه‌سازی را می‌گیرد. عبده تبریزی نشانه‌های این تعلیق را عینی و ملموس برشمرد و گفت: تمایل مردم به دارایی‌های امن مانند طلا و ارز، ناتوانی بانک‌ها در

منطق مصرف و صرفه‌جویی تصمیم خواهند گرفت. وی اضافه کرد: وقتی شهروند مالک است، دیگر مسئله فقط قیمت بنزین یا دلار نیست؛ مسئله حفظ دارایی مشترک و جلوگیری از اتلاف آن است. این کارشناس ارشد بازار سرمایه تأکید کرد: بخش بزرگی از کشمکش‌های اقتصادی امروز از «تمرکز مالکیت و ابهام مسئولیت» ناشی می‌شود و این طرح می‌تواند آن را حل کند. در این الگو، دولت نقش مالک را از دست می‌دهد و به دولت مالیاتی‌گیر تبدیل می‌شود که به تدریج نرخ مالیات را به سطح متوسط کشور می‌آورد و به بخش‌های زیرمجموعه اجازه خصوصی‌سازی با حاکمیت شرکتی شفاف را می‌دهد. عبده تبریزی با اشاره به تجربه سهام عدالت، توضیح داد: اشکال این طرح، نداشتن تجربه در طراحی و مدیریت بود، نه در اصل مردمی‌سازی. اگر این مسیر به درستی طراحی شود، می‌تواند به یکی از بزرگترین اصلاحات نهادی اقتصاد ایران در هر ساختار سیاسی پیش رو باشد؛ اصلاحی که اقتصاد نفتی را از مالکیت دولتی به مالکیت مردمی منتقل می‌کند.

نویسن، به سمت تولید هدایت کند، به شرطی که بتواند بازده و امنیت ذهنی قابل رقابت ایجاد کند. ایشان بورس کالای ایران را محوری برای این نقش‌آفرینی دانست و توضیح داد: بورس کالای ایران می‌تواند نقشی فراتر از یک بازار خام فروشی ایفا کند، چون این امکان را دارد که تولید فلزات و مواد معدنی را به ابزارهای مالی تبدیل کند و این پلی است میان نیاز بنگاه به نقدینگی و نیاز سرمایه‌گذار به حفظ ارزش دارایی.

### مردمی‌سازی واقعی نفت و گاز

عبده تبریزی در بخش پایانی سخنان خود، پیشنهاد ساختاری مهم را مطرح کرد و گفت: تأمین مالی امروز در ایران مسئله بقاست و بازار سرمایه می‌تواند مسئولیتی تاریخی و متفاوت برعهده بگیرد. وی توضیح داد: شرکت ملی نفت را می‌توان به یک شرکت سهامی عام بزرگ، حتی بزرگتر از آرامکو، تبدیل کرد و مالکیت آن نه از مسیر رانتی و بسته، بلکه شفاف و عادلانه میان ملت ایران توزیع شود. به گفته وی در این صورت برای نخستین بار نمایندگان مردم در هیئت مدیره شرکت درباره قیمت فروش،

مدیرعامل شرکت مدیریت دارایی مرکزی در همایش فرصت‌های تأمین مالی از طریق بازار سرمایه خبر داد

## تسهیل فرآیند تأمین مالی با اصلاح مستمر رویه‌ها توسط سازمان بورس



جهت توسعه و رشد پایدار اقتصادی را فراهم کنند. به گفته وی، سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان نهاد ناظر و قانون‌گذار همواره در سال‌های اخیر متناسب با نیازهای اقتصادی کشور با معرفی ابزارهای جدید و اصلاح مستمر رویه‌ها و مقررات اقدام به تسهیل

**۱۳ بهمن** مدیرعامل شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه با اشاره به نقش مهم سازمان بورس به‌عنوان نهاد ناظر و قانون‌گذار، گفت: در سال‌های اخیر متناسب با نیازهای اقتصادی، سازمان بورس و اوراق بهادار توانسته با معرفی ابزارهای جدید و اصلاح مستمر رویه‌ها و مقررات، به تسهیل فرآیند تأمین مالی از طریق بازار سرمایه اقدام کند.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، محمد حسین صدرايي دوشنبه ۱۳ بهمن ۱۴۰۴، در همایش فرصت‌های تأمین مالی از طریق بازار سرمایه در وضعیت رکود و انتظار، درباره موضوع تأمین مالی از طریق عرضه خصوصی اوراق مرابحه کوچک و کوتاه‌مدت، گفت: بازارهای مالی وظیفه پشتیبانی از بخش واقعی اقتصاد را بر عهده دارند تا شرایط لازم

فرآیند انتشار صکوک برای بنگاه‌های کوچک و متوسط به‌منظور تأمین سرمایه در گردش از محل حذف برخی از ارکان انتشار و تسهیل فرآیند عقد قرارداد تا سقف ۲۰۰ میلیارد تومان و حداکثر ۱۸ ماه برای بازپرداخت استوار بود.

مدیرعامل شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه توضیح داد: در آبان ۱۴۰۳، بر اساس ابلاغیه سازمان بورس و اوراق بهادار، مدیریت دارایی مرکزی (مُدام) به‌عنوان مسئول عرضه خصوصی اوراق مرابحه کوچک و کوتاه‌مدت اعلام شد. رویه اجرایی، فرم‌ها و قراردادهای اوراق مرابحه کوچک و کوتاه‌مدت با عرضه خصوصی در دی ۱۴۰۳ به تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار رسید. صدورایی بایبان اینکه درخواست ۴۴ طرح به ارزش ۸ همت برای تأمین مالی به شرکت مدیریت دارایی مرکزی ارسال و ۳۳ طرح به مبلغ ۵ همت به کمیته عرضه ارسال شده، افزود: معافیت ۲۵ طرح به میزان ۴ همت از ثبت گرفته شده و ۱۴ طرح به مبلغ ۲ همت تأمین مالی شده است.

ایشان گفت: پیگیری برخی اصلاحات در فرآیندهای اجرایی این نوع تأمین مالی و همچنین راه‌اندازی بازارگاه تأمین مالی، از جمله طرح‌های آینده مدیریت دارایی مرکزی است.

فرآیند تأمین مالی از طریق بازار سرمایه کرده است. صدراایی درباره اهمیت بنگاه‌های کوچک و متوسط و تأمین مالی آنها تأکید کرد: تحریک و تشویق کارآفرینی، پویایی و انعطاف‌پذیری، پتانسیل رشد سریع، بازدهی بالا و گسترش و تأثیر زیاد در تولید ناخالص ملی از جمله مزایای بنگاه‌های کوچک و متوسط است.

مدیرعامل شرکت مدیریت دارایی مرکزی افزود: به غیر از سکوه‌های تأمین مالی جمعی دارای مجوز از فرابورس ایران، در بازار سرمایه ابزار تأمین مالی ساختارمند و کوتاه‌مدتی که بتواند نیازهای ضروری شرکت‌های کوچک و متوسط را در سریع‌ترین زمان ممکن و با حداقل هزینه‌های تأمین مالی، برآورده کند، وجود نداشت و مهمترین مشکلات این نوع تأمین مالی شامل نرخ‌های نامتعارف، نظارت حداقلی، عدم برخورداری از بازار ثانویه و افزایش ریسک است.

ایشان گفت: شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه (مُدام) به‌منظور توسعه بازار بدهی در بهمن ۱۴۰۲ طرح تأمین مالی کوتاه‌مدت بنگاه‌های کوچک و متوسط (صکوک) را به سازمان بورس و اوراق بهادار ارائه کرد.

صدراایی اضافه کرد: ساختار طرح مبتنی بر تسریع

مدیرعامل بورس کالا در همایش فرصت‌های تأمین مالی از طریق بازار سرمایه مطرح کرد

## نقش گواهی سپرده کالایی در تعادل بازار



سرمایه در وضعیت رکود و انتظار در پنل «تأمین

**۱۳ بهمن** مدیرعامل بورس کالای ایران با تأکید بر نقش گواهی سپرده کالایی در تأمین مالی، مدیریت ریسک و توسعه بازارها گفت: تجربه سال‌های اخیر نشان می‌دهد این ابزار، علاوه بر کارکرد مالی، می‌تواند به تعادل بازار، توسعه زیرساخت‌های انبارداری و افزایش مشارکت مردم در بخش‌های مولد اقتصاد از جمله معدن کمک کند.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، سید جواد جهرمی روز دوشنبه ۱۳ بهمن ۱۴۰۴، در همایش فرصت‌های تأمین مالی از طریق بازار

مدیرعامل بورس کالا با اشاره به مصوبه هیئت وزیران درباره امکان توثیق گواهی سپرده کالایی گفت: سامانه توثیق که در آینده نزدیک با همت وزارت امور اقتصادی و دارایی رونمایی می‌شود، می‌تواند هزینه تأمین مالی شرکت‌ها را کاهش دهد. به‌عنوان مثال، تولیدکنندگان یا حتی کشاورزان می‌توانند بدون فروش دارایی خود، از محل گواهی سپرده برای تأمین مالی استفاده کنند.

چهرمی ادامه داد: در دوره‌های رکود و رونق، شرکت‌ها با چالش‌هایی مانند موجودی انبار یا کمبود کالا مواجه می‌شوند. یکی از انتظارات از گواهی سپرده این است که صندوق‌های کالایی به‌عنوان تعدیل‌کننده و بازارگردان وارد عمل شوند و به تعادل بازار کمک کنند.

ایشان با اشاره به برنامه‌های توسعه‌ای در حوزه معدن گفت: معدن یکی از بخش‌هایی است که می‌تواند اقتصاد ایران را متحول کند.

با استفاده از ابزارهایی مانند گواهی سپرده و اوراق مبتنی بر تحویل، امکان مشارکت مردم در این حوزه فراهم می‌شود و این ابزارها کاملاً منطبق با موازین شرعی هستند.

مدیرعامل بورس کالای ایران با بیان اینکه گواهی سپرده، بستری برای طراحی ابزارهای متنوع مالی، پوشش ریسک و تأمین مالی است، افزود: هرچند عمق این بازار هنوز زیاد نیست، اما روند رشد آن امیدوارکننده است و تجربه جهانی نشان می‌دهد بازارهای مبتنی بر انبارداری می‌توانند به یکی از کسب‌وکارهای مهم آینده تبدیل شوند.

چهرمی در پایان تأکید کرد: توسعه این بازار نیازمند مقررات‌گذاری هوشمند، آموزش، فرهنگ‌سازی و جلب اعتماد عمومی است. بازار مالی بورس کالا ظرفیت آن را دارد که در میان مدت ۳ تا ۴ برابر وضعیت فعلی خود رشد کند و مسیر آغازشده، اگر با همکاری همه ذی‌نفعان ادامه یابد، می‌تواند به تحقق این هدف منجر شود.

مالی از طریق انتشار گواهی سپرده کالایی و توکنایز مبتنی بر دارایی» گفت: بازار گواهی سپرده کالایی نزدیک به ۱۰ سال است که فعالیت خود را آغاز کرده و در این مدت فرازوفرودهای متعددی را پشت سر گذاشته است؛ از ایجاد زیرساخت‌های انبارداری و سامانه‌های معاملاتی گرفته تا حل چالش‌های ارزش‌افزوده که پس از ۹ سال، مسیر معاملات این بازار را هموار کرد.

وی افزود: امروزه حدود ۴۴ درصد ارزش معاملات بورس کالا به بازار مالی اختصاص دارد و پیش‌بینی می‌شود کل ارزش معاملات بورس کالا در سال جاری به بیش از ۴۰ میلیارد دلار برسد.

ایشان اضافه کرد: در حال حاضر نیز حدود ۱۷ میلیارد دلار معامله در این بازار مالی انجام شده و امید می‌رود سهم آن تا پایان سال به حدود ۲۰ میلیارد دلار افزایش یابد.

مدیرعامل بورس کالای ایران با اشاره به نقش فرهنگ‌سازی در توسعه این ابزار گفت: تا پیش از آغاز به کار و عرضه گواهی‌های سپرده، بخش بزرگی از جامعه با سازوکارهای مکانیزه معاملات کالایی آشنا نبود، اما پس از تجربه موفق گواهی سپرده طلا، استقبال عمومی از این ابزارها افزایش یافته و به تدریج شناخت بهتری نسبت به آن در حال شکل‌گیری است.

چهرمی افزود: گواهی سپرده کالایی صرفاً یک ابزار تأمین مالی نیست، بلکه کارکردهای متعددی از جمله تسهیل سرمایه‌گذاری، ایجاد شفافیت، تعادل بخشی به بازار و حتی شکل‌دهی به بازارهای جدید کالایی دارد. در برخی موارد، با معرفی یک کالا و قرار دادن آن در معرض دید سرمایه‌گذاران، امکان شکل‌گیری یک بازار جدید فراهم می‌شود. وی با تأکید بر ضرورت نزدیکی نهادهای مالی به بخش تولید گفت: نهادهای مالی باید به شرکت‌های تولیدی نزدیک‌تر شوند و به ادبیات مشترکی با آنها برسند. این موضوع می‌تواند بسیاری از نیازهای تولیدکنندگان را پوشش دهد و به رشد بازار سرمایه کمک کند.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار بیان کرد

## به جای منفعل بودن کمک کنیم مسیر اقتصاد ایران روشن شود



بازار به مسیر اشتباه نرود. هیجان بخشی از ذات بازار است، اما انتظار یک مفهوم فنی و مرتبط با سازوکار بازار است، نه صرفاً روان‌شناختی.

### تحرک بخش واقعی اقتصاد و افزایش تقاضای تأمین مالی

صیدی گفت: در ۲ هفته گذشته با شرکت‌های متعددی جلسه داشته‌ام و حداقل ۳ بنگاه بزرگ خصوصی برای توسعه فعالیت‌های خود در قالب شرکت پروژه و انتشار ابزارها درخواست تأمین مالی داشته‌اند. ایشان افزود: بخش واقعی اقتصاد در حال حرکت است. تولیدکنندگان بزرگ در حال تقویت زیرساخت‌ها، تنوع‌بخشی به محصولات و افزایش سرمایه برای توسعه هستند. بخش قابل توجهی از افزایش سرمایه‌ها نیز از محل آورده نقدی انجام می‌شود که نشانه تأمین مالی واقعی برای توسعه است. رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار تأکید کرد: وظیفه ما به‌عنوان نهاد ناظر بازار این است که تمرکز خود را بر افزایش اعتماد بگذاریم تا تأمین مالی بهتر انجام شود. وقتی سهامدار احساس کند در یک فضای منصفانه و شفاف معامله می‌کند، با اطمینان بیشتری سرمایه‌گذاری خواهد کرد. وی با اشاره به برخی شواهد از نکات امیدبخش در بازار گفت: در هفته‌های اخیر، درخواست‌های زیادی برای افزایش سقف صندوق‌های طلا، نقره و صندوق‌های

**۱۳ بهمن** رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار بایان اینکه بازار سرمایه باید در دوران ابهام، منصفانه و کارا مدیریت شود، گفت: وظیفه ما به‌عنوان نهاد ناظر این است که تمرکز خود را بر افزایش اعتماد بگذاریم تا تأمین مالی بهتر انجام شود. به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، حجت‌اله صیدی در مراسم اختتامیه هفتمین همایش تأمین مالی از بازار سرمایه، با اشاره به شرایط فعلی اقتصاد ایران، گفت: ما در پارادوکس‌ها زندگی و کار می‌کنیم و در عین سختی‌ها، باید برای روزهای بهتر در فضای کسب‌وکار و فعالیت اقتصادی تلاش کنیم. رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به مفاهیم شناخته‌شده بازار سرمایه گفت: در ادبیات بازار سرمایه، واژه‌هایی مانند رکود، انتظار، بازده، افت‌وخیز قیمت‌ها و ریسک، مفاهیمی جاافتاده هستند.

بازار همین است و کسانی که طبیعت بازار را می‌شناسند به آن احترام می‌گذارند و معمولاً موفق‌تر هستند. کسانی که هیجانی عمل می‌کنند، چه در دوره رونق و چه در دوره رکود، یا سرمایه خود را از دست می‌دهند یا باعث شکل‌گیری حباب می‌شوند. صیدی گفت: گاهی فراموش می‌کنیم که سرمایه در دوره رکود ناپدید نمی‌شود؛ بلکه به سمت دارایی‌هایی با حداقل ریسک حرکت می‌کند و با شروع رونق، دوباره به بخش‌های مولد تخصیص می‌یابد. اقتصاد نیز به همین شکل جلو می‌رود. در حال حاضر هم با رکود و هم با ابهام مواجه هستیم. میزان پیش‌بینی‌پذیری در اقتصاد جهان کاهش یافته و در اقتصاد ایران این وضعیت شدیدتر است؛ بنابراین طبیعی است که فعال اقتصادی با احتیاط حرکت کند. رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار افزود: وظیفه سیاست‌گذار و نهاد ناظر این نیست که احساسات را مدیریت کند، بلکه باید فضای معاملات را به گونه‌ای مدیریت کند که بازار، منصفانه، شفاف و کارا باشد. وی افزود: با شفاف‌سازی فضا و فراهم کردن امکان یک بازار متعادل، می‌توان کمک کرد که احساسات

## امید؛ پیش نیاز حرکت اقتصادی

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به شرایط عدم قطعیت در متغیرهای کلان گفت: امروز عواملی مانند نرخ بازده، نرخ بهره و نرخ ارز نه فقط در ایران، بلکه در سطح جهانی به طور دقیق قابل پیش بینی نیست. وقتی سیاستی اعلام می شود، مهمتر از خود تصمیم، وفاداری به آن است تا فعال اقتصادی بتواند آثار مثبت و منفی آن را مدیریت کند.

صیدی در عین حال با تأکید بر ضرورت امیدواری گفت: اکنون وقت ناامیدی، یأس و بن بست فرض کردن اقتصاد نیست. حتی اعتراض اصناف هم نشانه امید است؛ چون کسی که امید نداشته باشد، اعتراض هم نمی کند.

ایشان افزود: فعال اقتصادی قصد سیاسی ندارد؛ او به کشورش علاقه مند است و می خواهد در یک کشور توسعه یافته زندگی کند. وظیفه ما این است که به جای منفعل بودن، کمک کنیم مسیرها روشن شود. رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار گفت: در حال سپری کردن روزهای سختی هستیم اما وقتی تولیدکنندگان بخش خصوصی درباره پروژه ها و برنامه های توسعه ای خود صحبت می کنند، امید ما چند برابر می شود. ما مسئولیت سنگینی داریم و باید با امید و انرژی پیش برویم تا اقتصاد ایران برای مردم ساخته شود.

سرمایه گذاری در اوراق با درآمد ثابت و البته سهامی داشته ایم، از سوی دیگر، حتی در روزهای منفی بازار، برخی نمادها صف خرید سنگین داشته اند.

## اصلاحات ساختاری و بازنگری ها

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به آثار سیاست های تنظیم گری بر معاملات بازار سرمایه گفت: تجربه نشان داده اصلاح برخی ریزساختارها نظیر حذف حجم مبنا در صورت فراهم بودن بسترهای لازم، می تواند به افزایش تحرک معاملات، بهبود نقد شوندگی و روان تر شدن فرآیند کشف قیمت کمک کند. ایشان افزود: حجم مبنا در مقطعی باهدف کنترل نوسانات طراحی شده بود، اما چون در شرایط فعلی می توانست باعث قفل شدن معاملات و کاهش کارایی بازار شود، با نگاه کارشناسی و متناسب با شرایط روز بازار، اصلاحاتی در قواعد آن انجام شد. صیدی با تأکید بر اینکه حمایت از نهادهای مالی و دقت در افزایش سرمایه شرکتها از اولویتهای سازمان بورس و اوراق بهادار است، اعلام کرد: رویکرد سازمان بورس این است که ابزارهای کنترلی بازار به گونه ای تنظیم شوند که ضمن حفظ ثبات، مانعی برای جریان طبیعی معاملات و تأمین مالی بنگاهها ایجاد نکنند. در نتیجه موضوعاتی مانند دامنه نوسان نیز باید در بستر مناسب و با نگاه کارشناسی بررسی شوند.

مدیر عامل بورس انرژی در همایش فرصت های تأمین مالی از طریق بازار سرمایه مطرح کرد

## ابزارهای مالی کلید مدیریت بحران ناترازی انرژی است



«خدمات عمومی» و به عنوان کارکردهای اصلی دولت از آنها یاد می شود، کمتر به نقش دولت و قوانین می پردازیم و این مباحث را به صورت جدی دنبال نمی کنیم؟»

**۱۳ بهمن** مدیر عامل بورس انرژی با تأکید بر نقش سیاست گذاری و ابزارهای مالی در مدیریت ناترازی انرژی گفت: تجربه جهانی نشان می دهد رقابت، گواهی های صرفه جویی و سازوکارهای بازار می توانند بدون تحمیل هزینه جدید به دولت در بهبود بهره وری انرژی و تأمین مالی پروژه ها نقشی مؤثر داشته باشند. به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، محمد نظیفی روز دوشنبه ۱۳ بهمن ۱۴۰۴ در همایش فرصت های تأمین مالی از طریق بازار سرمایه در وضعیت رکود و انتظار، ضمن اشاره به موضوع ناترازی انرژی و راه های برون رفت از آن، به نقش دولت در این حوزه اشاره و این پرسش را مطرح کرد که «چرا در بسیاری از حوزه ها، به جز انرژی و آنچه معمولاً در قالب

مدیرعامل بورس انرژی ایران توضیح داد: اگر بتوانیم این موضوع را برای خودمان به درستی تبیین کنیم، احتمالاً به یک ستاره قطبی یا قطب‌نمای تحلیلی دست خواهیم یافت که به ما کمک می‌کند تصمیمات مختلف را بهتر تحلیل و از یکدیگر تفکیک کنیم. وی ادامه داد: این حوزه به شدت تحت تأثیر سیاست‌گذاری قرار دارد. در مقاطعی، دولت تصدی‌گری کامل را بر عهده می‌گیرد؛ در دوره‌ای دیگر، از رقابت استقبال می‌شود و در برهه‌هایی نیز از فرآیندهای مذاکره‌ای استفاده می‌شود. بنابراین با مجموعه‌ای متنوع از رویکردها و پارادایم‌های خدمات عمومی مواجه هستیم. نظیفی تأکید کرد: با این حال، یک پیش‌فرض مهم در این مباحث وجود دارد، اینکه مالکیت و تصدی‌گری باید به دولت واگذار شود. این پیش‌فرض ریشه در مباحث اقتصادی دارد، اما در عمل همواره به بهبود کارایی و کیفیت خدمات منجر نمی‌شود. به عنوان مثال، اگر در شبکه برق کشور شاهد افزایش تعداد عرضه‌کنندگان و رشد رقابت باشیم، می‌توان انتظار داشت که قیمت‌ها کاهش یابد. این موضوع یکی از دلایل و ریشه‌های نظری این پرسش است که چرا انحصار را به صورت پیش‌فرض می‌پذیریم، هرچند این نگاه همواره مورد استقبال قرار نگرفته است. مدیرعامل بورس انرژی ایران اعلام کرد: علت این امر آن است که کاهش هزینه‌ها تنها تا یک سطح مشخص ادامه دارد. در مقیاس ارائه خدمات عمومی، وقتی اندازه بازار از حد معینی فراتر می‌رود، تعدد ارائه‌دهندگان می‌تواند منجر به کاهش هزینه‌ها و افزایش نوآوری شود. به بیان دیگر، حتی در حوزه خدمات عمومی نیز می‌توان به رقابت اندیشید. نمونه روشن آن، اپراتورها در حوزه ارتباطات و پیام‌رسان‌هاست؛ جایی که رقابت میان آنها نه تنها کیفیت خدمات را افزایش داده، بلکه به رشد فعالیت‌های اقتصادی نیز کمک کرده است. تجربه‌هایی در حوزه‌هایی مانند حمل‌ونقل و سلامت نیز مؤید همین نکته است. نظیفی به تجربه جهانی مدیریت ناترازی انرژی با استفاده از ابزارهای مالی اشاره کرد و گفت: «اگر به تجربه کشورهای مختلف در حوزه مدیریت تقاضای انرژی نگاه کنیم، می‌بینیم که استفاده از ابزارهای مالی یکی از مؤثرترین روش‌ها برای تحقق اهداف صرفه‌جویی

بوده است.»

مدیرعامل بورس انرژی به نمونه‌های موفق از اجرای گواهی‌های صرفه‌جویی در کشورهای مختلف اشاره کرد و گفت: برای مثال، در ایتالیا از ابزاری به نام Certificati Bianchi استفاده شده که به شرکت‌ها کمک می‌کند اهداف صرفه‌جویی خود را محقق کنند. نتیجه این سیاست، صرفه‌جویی معادل ۲۸ میلیون تن نفت خام در سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۲۰ بوده است.

در فرانسه، با اجرای طرح CEE یا گواهی‌های صرفه‌جویی انرژی، شرکت‌ها به کاهش مصرف ملزم شده‌اند و در نهایت، این کشور توانسته به صرفه‌جویی معادل مصرف سالانه برق ۱۰ میلیون خانوار تا پایان سال ۲۰۲۱ دست پیدا کند.

ایشان افزود: در لهستان، اجرای طرح الزام بهره‌وری انرژی با استفاده از گواهی‌های صرفه‌جویی، منجر به صرفه‌جویی معادل ۲۱ تراوات‌ساعت انرژی از سال ۲۰۱۳ تا پایان ۲۰۲۰ شده است. این نمونه‌ها نشان می‌دهد ترکیب سیاست‌گذاری هوشمندانه و ابزارهای مالی می‌تواند نقش تعیین‌کننده‌ای در بهبود بهره‌وری انرژی داشته باشد. نظیفی به کارکردهای نظام بازار در حوزه انرژی اشاره کرد و گفت: اولین نکته ایجاد تقاضای مؤثر برای گواهی‌ها و تقویت مشوق‌های مالی طرح‌های بهینه‌سازی است؛ موضوعی که اجرای این طرح‌ها را اقتصادی و جذاب می‌کند. نکته مهم دیگر این است که این سازوکار مانع از انباشت بدهی‌های دولت به مجریان طرح‌ها می‌شود و باعث سرعت بخشیدن به اجرای قوانین و جهت‌گیری‌های دولت، مثل برخی طرح‌های ماده ۱۲ می‌شود.»

وی ادامه داد: از سوی دیگر، با توجه به ماده ۴۶ برنامه هفتم پیشرفت، دامنه اجرای طرح‌های بهینه‌سازی می‌تواند تا سطح خانوار گسترش پیدا کند. همچنین طبق مواد ۳۴ و ۲۱ قانون تأمین مالی تولید و زیرساخت‌ها، هم منابع مالی اجرای طرح‌ها قابل تأمین است و هم از خریداران گواهی‌های صرفه‌جویی حمایت قانونی می‌شود؛ موضوعی که امنیت سرمایه‌گذاری در این حوزه را به‌طور جدی افزایش می‌دهد. مدیرعامل بورس انرژی ایران تأکید کرد: در بحث

داد: در حوزه انرژی، ابزارهای متنوعی برای تأمین مالی طراحی شده که هر کدام متناسب با نوع پروژه قابل استفاده هستند. یکی از این ابزارها، تأمین مالی با گواهی سپرده برای حامل‌های انرژی است که بر پایه اوراق سلف موازی استاندارد یا پیش فروش تولیدات آینده انجام می‌شود. ابزار مهم دیگر، گواهی‌های صرفه‌جویی انرژی است که بر مبنای صرفه‌جویی محقق شده طراحی شده و می‌تواند هم برای تأمین مالی طرح‌های بهینه‌سازی مصرف انرژی و هم برای پیش‌فروش گواهی‌های صرفه‌جویی آینده مورد استفاده قرار گیرد. مدیرعامل بورس انرژی به تأمین مالی از طریق اوراق اشاره کرد و گفت: انتشار اوراق سلف موازی استاندارد با پشتوانه انواع حامل‌های انرژی، مسیر تأمین مالی سریع و ساده پروژه‌ها را هموار می‌کند. در کنار آن، صندوق‌های سرمایه‌گذاری پروژه نیز با صدور واحدهای سرمایه‌گذاری، امکان تأمین مالی پروژه‌محور طرح‌های توسعه‌ای انرژی را فراهم کرده‌اند. در نهایت، گواهی‌های ظرفیت در حوزه برق، گاز و آب نامتعارف، ابزاری برای تأمین مالی طرح‌های افزایش ظرفیت تولید، تأمین و انتقال انرژی محسوب می‌شوند.

نظام بازار انرژی، یکی از نکات مهم، پشتوانه‌های قانونی آن است. خرید گواهی‌های صرفه‌جویی انرژی از محل حساب بهینه‌سازی انرژی و محیط‌زیست، به‌طور مشخص در ماده ۴۶ برنامه هفتم پیشرفت و آیین‌نامه اجرایی آنکه به تصویب هیئت وزیران رسیده، پیش‌بینی شده است. علاوه بر این، این امکان وجود دارد که منابع حساب بهینه‌سازی مصرف انرژی برای اجرای طرح‌های صرفه‌جویی اهرم شود و حتی این حساب به صندوق بهینه‌سازی تبدیل شود تا اجرای پروژه‌ها با قدرت بیشتری دنبال شود.

وی گفت: در کنار این موارد، سایر طرح‌های حوزه انرژی با هدف مدیریت ناترازی هم می‌توانند از مسیر نظام بازار اجرا شوند؛ از جمله اتصال کارت‌های سوخت به سامانه‌های معاملاتی بورس انرژی، امکان معامله مازاد سهمیه بارانه‌ای به نرخ آزاد و تعیین الگوی مصرف استاندارد در حوزه‌های آب، برق و گاز. نکته مهم این است که همه این اقدامات، بدون تحمیل هزینه‌های اقتصادی و اجتماعی جدید به دولت و بدون نیاز به طراحی سامانه‌های جدید قابل انجام است. نظیفی به ابزارهای تأمین مالی در حوزه انرژی اشاره کرد و توضیح

معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار خبر داد

## فرآیند پذیره‌نویسی صندوق‌های ارزی پس از طی مراحل اجرایی



سرمایه‌گذاری ارزی سابقه‌ای ۱۴ ساله دارد، اما به دلیل نبود ابزارهای مناسب و ابهام در ساختار اجرایی، این صندوق‌ها تاکنون به مرحله اجرا نرسیده‌اند.

**۱۳ بهمن** معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار ضمن تشریح پیشینه تدوین مقررات صندوق‌های سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ارزی و اوراق با درآمد ثابت ارزی، اهداف و مزایای شکل‌گیری این نوع از صندوق‌ها را تشریح کرد و گفت: فرآیند پذیره‌نویسی و جذب منابع صندوق‌های ارزی پس از اخذ مجوزهای لازم متقاضیان از بانک مرکزی آغاز می‌شود.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، رضا عیوض‌لو، در پنل تخصصی «تأمین مالی ارزی» در همایش فرصت‌های تأمین مالی از طریق بازار سرمایه در وضعیت رکود و انتظار، که عصر روز دوشنبه ۱۳ بهمن ۱۴۰۴ در اتاق ایران برگزار شد، گفت: موضوع صندوق‌های

## سابقه مقررات فعالیت صندوق‌های ارزی

معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار بابیان اینکه هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار در تاریخ ۲۰ فروردین سال ۱۳۹۰ اساسنامه و امیدنامه صندوق سرمایه‌گذاری در دارایی مالی ارزی را تصویب کرده، افزود: موضوع فعالیت این نوع از صندوق‌ها شامل: سرمایه‌گذاری در اسناد تعهد پرداخت بانکی مبتنی بر اعتبارات اسنادی گشایش شده یا تأیید شده توسط بانک‌های ایرانی، صکوک ارزی منتشر شده توسط دولت یا ناشران ایرانی و سپرده سرمایه‌گذاری ارزی در بانک‌های کشور است.

ایشان بابیان اینکه هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار در تاریخ ۱۳ مرداد سال ۱۳۹۴ هم یک پیشنهاد تکمیلی برای تسهیل راه‌اندازی صندوق سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ارزی را تصویب کرده، افزود: با این مصوبه تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ارزی در ۲ نوع قابل معامله و قابل صدور و ابطال با سیاست‌های مدیریتی فعال یا غیرفعال با موضوع فعالیت خرید اسناد تعهد پرداخت بانکی، اوراق بهادار ارزی و گواهی سپرده بانکی ارزی امکان‌پذیر شده است.

عیوض‌لو با تأکید بر اینکه اساسنامه و امیدنامه جدید این صندوق‌ها در تاریخ ۲۶ مهر سال ۱۳۹۶ تصویب شد، توضیح داد: ساختار این صندوق‌ها مبتنی بر صدور و ابطال است و صندوق‌ها دارای واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز و عادی هستند. دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز هم دارای حق رأی در مجمع صندوق‌ها هستند.

## نقش سازمان بورس و بانک مرکزی در صندوق‌های ارزی

وی بابیان اینکه موضوع فعالیت صندوق‌های ارزی صرفاً سرمایه‌گذاری در سپرده ارزی بانک منتخب است، گفت: تمام دریافت‌ها و پرداخت‌ها و محاسبه NAV به ارز منتخب صورت می‌گیرد.

عیوض‌لو تأمین مالی پروژه‌های ارزی صادرات محور، هدایت ارزهای در دست مردم به سمت تولید و کمک به مدیریت انتظارات بازار نقدی را از اهداف کلان

تأسیس صندوق‌های ارزی برشمرد و درباره چالش تنظیم‌گری این صندوق‌ها اضافه کرد: بر اساس جمع‌بندی صورت‌گرفته، صدور مجوز و نظارت بر اجرای اساسنامه صندوق‌های ارزی بر عهده سازمان بورس است و بانک مرکزی نیز به‌عنوان تنظیم‌گر بازار ارز، از طریق مدیر عملیات ارزی در فرآیند اجرا نقش آفرینی می‌کند.

ایشان تأکید کرد: طبق قوانین بالادستی، انجام معاملات ارزی صرفاً توسط بانک‌ها یا صرافی‌های مجاز امکان‌پذیر است و به همین دلیل، مدیر عملیات ارزی صندوق‌ها الزاماً یک بانک تحت نظارت بانک مرکزی خواهد بود.

## ساختار صندوق‌های ارزی

معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به ساختار صندوق‌های ارزی اعلام کرد: دریافتی‌های صندوق‌های ارزی می‌تواند شامل اسکناس ارزی سرمایه‌گذاران، حواله ارزی و درآمدهای ارزی بدون تعهد ارزی باشد و ترکیب دارایی‌ها به‌گونه‌ای تعریف شده که حداقل ۶۰ درصد آن در اوراق ارزی، ۳۰ درصد در سپرده‌های ارزی و حداکثر ۱۰ درصد در سایر ابزارهای مالی ارزی سرمایه‌گذاری شود. همچنین هیچ‌گونه تسعیر ریالی در کار نخواهد بود.

وی بابیان اینکه هر صندوق دارای یک ارز منتخب (یورو، دلار و درهم) است، افزود: صندوق‌های ارزی فاقد پرداخت دوره‌ای بوده و دارای نرخ پیش‌بینی سود سالانه است و مدت فعالیت هر صندوق سه ساله است و قابل تمدید است.

## زمان آغاز به کار صندوق‌های ارزی

عیوض‌لو گفت: اساسنامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری ارزی ابلاغ شده، مقررات مربوط در شورای عالی بورس و هیئت عالی بانک مرکزی به تصویب رسیده و هم‌اکنون درخواست‌ها در حال بررسی است.

وی اعلام کرد: پس از طی مراحل اجرایی و اخذ مجوزهای لازم، فرآیند پذیره‌نویسی و جذب منابع آغاز خواهد شد.

## معاون نظارت بر بورس ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار تشریح کرد پذیرش سازوکار بازار پیش نیاز توسعه ابزارهای تأمین مالی



۱۳ بهمن، معاون نظارت بر بورس ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار گفت: تا زمانی که نگاه حاکمیت به بخش انرژی به سمت پذیرش سازوکار بازار و قیمت گذاری واقعی تغییر نکند، تأمین مالی برای حل ناترازی در این بخش ممکن نخواهد بود.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، حمید یاری، در همایش «فرصت های تأمین مالی از طریق بازار سرمایه در وضعیت رکود و انتظار» که عصر دوشنبه ۱۳ بهمن ۱۴۰۴ در اتاق ایران برگزار شد، با اشاره به موضوع «تأمین مالی ناترازی در بخش انرژی»، گفت: ناترازی هنگامی رخ می دهد که عرضه و تقاضا در یک لحظه به دلایل مختلف نتوانند یکدیگر را پوشش دهند. این مسئله در کشور ما صرفاً یک شوک گذرا نیست، بلکه ریشه در نگاه تاریخی حاکمیت به انرژی به عنوان کالایی اقتصادی دارد که متأسفانه همراه با توزیع یارانه و قیمت گذاری غیرواقعی بوده است.

معاون نظارت بر بورس ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار ادامه داد: در گذشته به دلیل غنای انرژی، عرضه کفاف تقاضا را می داد، اما قیمت های پایین باعث شد تقاضا بیش از حد نیاز افزایش یابد و زیرساخت ها دچار فرسودگی شوند.

وی گفت: در یک اقتصاد سالم، کاهش عرضه باید به افزایش قیمت و سپس تشویق تولیدکننده برای افزایش عرضه منجر شود، اما این مکانیسم در کشور ما به درستی عمل نکرده است.

معاون نظارت بر بورس ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار بابیان اینکه حل مسئله ناترازی نیازمند تغییر نگاه حاکمیت است، تأکید کرد: باید سازوکار اقتصادی و بازار پذیرفته شود.

را به سمت تولید انرژی های تجدیدپذیر جذب کنند. معاون نظارت بر بورس ها و ناشران سازمان بورس با اشاره به نقش پیشرو بورس انرژی در توسعه ابزارهای مالی نوین، گفت: این ابزارها توانسته اند سرمایه گذاری در بخش انرژی های تجدیدپذیر را به طور محسوسی تحریک کنند.

به گفته یاری، این بازار کوچک نشان داده که اگر قیمت واقعی نشان داده شود، افراد حتی از طریق تسهیلات و وام نیز برای تولید اقدام خواهند کرد.

ایشان با اشاره به پیشرو بودن بازار سرمایه در تأمین مالی بخش انرژی نسبت به سیستم بانکی، افزود: خوشبختانه در سال های اخیر ابزارهای متنوعی در بورس انرژی ایجاد شده و در همه بخش های انرژی، ابزارهای مالی لازم برای تولیدکنندگان و متقاضیان فراهم است.

یاری از گواهی های ظرفیت، گواهی های صرفه جویی و اوراق سلف به عنوان ابزارهای موفق نام برد و تأکید کرد که ایران در این زمینه از جمله کشورهای پیشرو در جهان است.

یاری بابیان اینکه سازمان بورس و اوراق بهادار همواره سعی کرده با اصلاح قوانین و مقررات، روان سازی این بازار را تسهیل کند، توضیح داد: اوراق سلف منتشر شده توسط شرکت های خصوصی و نیمه دولتی فعال در تولید نفت، در سال گذشته با استقبال خوبی مواجه شد.

### گشایش روزه های امید

یاری با اشاره به روند رو به رشد این حوزه با وجود دشواری های

نقش امیدبخش ابزارهای بازار سرمایه

یاری شکل گیری ابزارهای نوین مالی در بازار سرمایه، از جمله در بورس انرژی، را نقطه امیدبخش خواند و گفت: این ابزارها توانسته اند با ایجاد یک تابلوی قیمت واقعی، سرمایه گذاران

یکی دو سال اخیر گفت: به کمک ابزارهای بازار سرمایه روزنه‌های امید در حال باز شدن است. معاون نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار پیشرفت‌های صورت‌گرفته در بخش‌های برق، آب و

گاز و همچنین پروژه‌های بزرگی مانند انتقال آب خلیج فارس را نشان‌دهنده حرکت صنایع به سمت تأمین مالی از جیب خود و انجام سرمایه‌گذاری‌های کلان داخلی دانست و آن را نشانه‌ای مثبت برای آینده بخش انرژی کشور ارزیابی کرد.

یکشنبه - یک‌ناشر

## بانک ملت و بورس تهران - ۱۷ سال همراهی در مسیر شفافیت و تأمین مالی



**۹ بهمن** در پانزدهمین برنامه «یکشنبه - یک‌ناشر» سال ۱۴۰۴، مراسم گشایش معاملات بورس تهران با حضور مدیر عامل و اعضای هیئت مدیره بانک ملت و همچنین مدیر عامل بورس تهران برگزار شد. زنگ آغاز معاملات توسط مدیرعامل این شرکت به صدا درآمد و فرصتی برای مرور دستاوردها، عملکرد و برنامه‌های آتی بزرگترین بانک بورسی بازار سرمایه فراهم آورد.

به گزارش مدیریت ارتباطات بورس تهران، فرشید فرخ‌نژاد، مدیرعامل بانک ملت در ابتدای این مراسم گفت: خوشحالم که تیم مدیریتی بانک ملت در بورس تهران حضور دارد و از زحمات بورس تهران برای فراهم آوردن این فرصت قدر دانیم. وی با اشاره به ۱۷ سال حضور این بانک در بازار سرمایه، اظهار داشت: اهمیت بازار سرمایه بر کسی پوشیده نیست و شرکت‌ها و نهادهای مالی در بازار سرمایه حضور دارند. بورس کمک می‌کند با استفاده از ظرفیت‌ها، تأمین مالی باقیمت مناسب صورت گیرد و شرایط مناسب برای تولید کشور فراهم شود.

فرخ‌نژاد بابیان اینکه حضور در بازار سرمایه موجب افزایش شفافیت و اطمینان خاطر سهامداران خواهد بود، افزود: مهمترین نتیجه عملکرد بورس تهران افزایش شفافیت است و از این نظر کار بورس بسیار ارزشمند است. بانک ملت هم به‌عنوان یک ناشر بزرگ در بازار سرمایه، بزرگ‌ترین بانک بورسی کشور از نظر ارزش بازار است.

مدیرعامل بانک ملت از عرضه اوراق مالی مختلف از سوی این بانک خبر داد و گفت: این بانک با عرضه اوراق مالی مختلف توانسته است تأمین مالی پایدار و مناسبی را برای

تولید کشور داشته باشد.

وی در مورد استفاده از ابزارهای نوین در بانک ملت، گفت: در ۹ ماهه امسال، ۱۰۲ هزار میلیارد ریال برات الکترونیک و ۳۲۰ میلیون یورو اوراق مرابحه ارزی از سوی این بانک منتشر شده؛ این در حالی است که انتشار یک میلیارد یورو هم در دست اقدام است.

گفتنی است به پاس ۱۷ سال همراهی بانک ملت با بورس تهران، تندیس‌ای از سوی مدیرعامل محترم بورس تهران به مدیرعامل این بانک اهدا شد.

شایان ذکر است مراسم نمادین نواختن زنگ آغاز معاملات، که در بورس‌های معتبر جهان نیز برگزار می‌شود، فرصتی برای تعامل نزدیکتر ناشران با فعالان بازار سرمایه به شمار می‌رود.

در حاشیه مراسم نواختن زنگ، نشست پرسش و پاسخ رسانه‌ای برگزار شد و خبرنگاران درباره عملکرد، برنامه‌های توسعه‌ای و چشم‌انداز آتی شرکت، با مدیران ارشد بانک ملت (وبملت) به گفت‌وگو پرداختند.

## «سپهر تهران» به جمع شرکت‌های بورسی پیوست



معاملاتی، مقدار حداکثری ۸۶۶ سهم تخصیص داده شد. عرضه‌های اولیه گامی مهم در راستای افزایش مشارکت عمومی در بازار سرمایه و ارتقاء تأمین مالی در اقتصاد ملی محسوب می‌شود. گفتنی است در این مراسم، ایرج معزی مدیرعامل شرکت توسعه ساختمان سپهر تهران، به ایراد سخنرانی پرداخت.

**۲۰ بهمن** هشتمین عرضه اولیه سال جاری در بورس تهران با ورود سهام شرکت «توسعه ساختمان سپهر تهران»، با نماد معاملاتی «تپهران» روز دوشنبه ۲۰ بهمن ۱۴۰۴ انجام و با استقبال بیش از ۱ میلیون و ۲۰۰ هزار کد معاملاتی سرمایه‌گذاران همراه شد.

به گزارش مدیریت ارتباطات بورس تهران، در جریان این عرضه روز دوشنبه مورخ ۲۰ / ۱۱ / ۱۴۰۴، تعداد ۱,۰۵۰,۰۰۰,۰۰۰ سهم معادل ۷ درصد از سهام شرکت «توسعه ساختمان سپهر تهران» در فهرست نرخ‌های بازار دوم بورس تهران و به روش ثبت سفارش با قیمت ۳۳۳۳ ریال کشف قیمت و عرضه اولیه شد.

در این عرضه اولیه، مجموعاً بیش از ۱ میلیون و ۲۹۴ هزار و ۳۸۶ کد معاملاتی به منظور خرید، اقدام به ثبت سفارش کردند. در نهایت برای ۱ میلیون و ۲۸۶ هزار و ۷۹۰ کد

### مدیرعامل بورس کالا خبر داد

## امکان تحویل شمش‌های طلای گرمی با نشان بورس کالا فراهم می‌شود



سپرده کالایی و صندوق‌های کالایی، اعتماد دارند. این موضوع به روشنی در روند ورود مشتریان و ارزش معاملات بازار مالی بورس کالا مشهود است؛ به گونه‌ای که ارزش معاملات بازار مالی بورس کالا از ابتدای سال تاکنون به ۱۷ میلیارد دلار رسیده و این بازار سهمی ۴۴ درصدی از ارزش کل معاملات بورس کالا را به خود اختصاص داده است.

**۲۰ بهمن** مدیرعامل بورس کالای ایران از برنامه‌ریزی این بورس برای راه‌اندازی صندوق‌های کالایی در بخش معدن خبر داد و گفت: تجربه موفق راه‌اندازی صندوق‌های طلا، نقره، زعفران و مس نشان داد صندوق‌های کالایی یکی از ابزارهای مالی کاربردی و در دسترس برای مشارکت مردم با سرمایه‌های خرد در توسعه تولید هستند؛ از این رو بررسی‌ها برای تأسیس و عرضه صندوق‌های کالایی در حوزه معدن در دستور کار بورس کالای ایران قرار دارد.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، سید جواد جهرمی، در گفت‌وگو با باشگاه خبرنگاران جوان بایبان اینکه بخش معدن از سودآورترین حوزه‌های اقتصاد ایران است و می‌توان تأمین مالی این بخش را از طریق سرمایه‌های خرد مردم انجام داد، اعلام کرد: تجربه چند سال اخیر بورس کالا نشان می‌دهد مردم به ابزارهای مالی این بورس از جمله گواهی

گواهی‌های سپرده کالایی، مصداقی از این فرآیند است. از این رو طراحی ابزارهای مالی مبتنی بر محصولات معدنی در دستور کار قرار گرفته و امیدواریم به زودی شاهد توسعه و تحول بخش معدن از این مسیر باشیم. چهارمی در پاسخ به این پرسش که چه زمانی امکان تحویل شمش‌های طلای گرمی با نشان بورس کالا در معاملات گواهی سپرده فراهم می‌شود؟ گفت: مقدمات این موضوع در حال نهایی شدن است و مانع فنی برای آن وجود ندارد؛ امیدواریم بتوانیم تا پایان سال این موضوع را به نتیجه برسانیم.

مدیرعامل بورس کالای ایران ادامه داد: معتقدیم می‌توان از مسیر ابزارهای مالی بورس کالا، تحولی جدی در توسعه معادن ایجاد کرد و نقدینگی مردمی را به سمت پروژه‌های مولد هدایت کرد؛ همان مسیری که در معادن طلای کشور طی شد و به کمک گواهی سپرده و صندوق‌های طلا، بهبود فرآیند تولید و فروش این معادن رقم خورد. وی افزود: وقتی بر لزوم مشارکت مردم در تولید کشور تأکید می‌شود، باید بسترهایی آسان، امن و جذاب برای ورود سرمایه‌های خرد به بخش‌های مولد فراهم شود. افزایش عمق معاملات صندوق‌های کالایی و

### مدیرعامل بورس انرژی ایران

## نخستین معامله آنلاین برق در بازار مشتقه بورس انرژی انجام شد



از جمله تعهدات بازار سرمایه در حوزه انرژی است، بورس انرژی ایران اجرای این بخش از برنامه هفتم را در دستور کار قرار داده بود که اکنون به مرحله بهره‌برداری رسیده است. وی بابیان اینکه این دستاورد با حمایت سازمان بورس و اوراق بهادار و تلاش‌های شرکت مدیریت فناوری محقق شده است، گفت: آغاز به کار این سامانه باهدف افزایش سهم معاملات تحت تنظیم‌گری و توسعه بازار متشکل برق انجام شده است و بستر لازم برای هوشمندسازی اقتصاد برق را فراهم می‌کند. مدیرعامل بورس انرژی ایران تأکید کرد: در گذشته، معاملات برق عمدتاً به صورت سنتی انجام می‌شد و باوجود میزبانی بخش قابل توجهی از این معاملات در بورس انرژی، ساختار دستی فرآیندها ریسک‌هایی را برای کارگزاران و فعالان بازار ایجاد می‌کرد. با رونمایی از

**۱۵ بهمن**، مدیرعامل بورس انرژی ایران از تحقق نخستین معامله برخط (آنلاین) برق در بازار مشتقه این بورس خبر داد و اعلام کرد: برای نخستین بار معاملات برخط برق در بازار مشتقه بورس انرژی ایران عملیاتی شد؛ اقدامی که نقطه عطفی در هوشمندسازی معاملات انرژی کشور به شمار می‌رود. به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، محمد نظیفی با اشاره به سهم بالای معاملات برق در بورس انرژی افزود: در حال حاضر، از معاملات ۱۲۰ میلیون مگاوات‌ساعت انرژی در بورس انرژی میزبانی می‌شود. طبق برنامه‌ریزی انجام شده قرار است حدود ۹۰ میلیون مگاوات‌ساعت از کل معاملات یادشده از این پس در بستر آنلاین بورس انرژی انجام شود. مدیرعامل بورس انرژی ایران تأکید کرد: راه‌اندازی معاملات برخط برق با حذف دسترسی‌های نامتقارن اطلاعاتی، بهینه‌سازی فرآیندها و افزایش کارایی معاملات در حوزه برق همراه خواهد بود. به این ترتیب ریسک‌های اجرایی که پیش‌تر در فرآیندهای سنتی وجود داشت، به شکل قابل توجهی کاهش می‌یابد. ایشان گفت: این اقدام زمینه هوشمندسازی و ارتقای سطح کارایی بازار انرژی کشور در حوزه برق را فراهم کرده است. نظیفی این تحول را گامی راهبردی در اجرای بند ب ماده ۴۳ قانون برنامه هفتم پیشرفت دانست و اعلام کرد: طبق برنامه هفتم تحقق معاملات برخط برق

در معاملات تقریباً به صفر نزدیک می‌شود و این سامانه می‌تواند زمینه افزایش سهم بازار متشکل و توسعه اقتصاد شفاف برق را فراهم کند.

سامانه جدید، شاهد کاهش چشمگیر ریسک‌های اجرایی خواهیم بود. نظیفی اعلام کرد: با عملیاتی شدن معاملات برخط (آنلاین)، ریسک اجرایی کارگزاران و خطای انسانی

معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار مطرح کرد

## در هفته‌های اخیر نه خروج سرمایه رقم خورد و نه خروج سرمایه‌گذار



ولی پیش‌بینی این است که بازار سهام به‌زودی به تعادل برسد.

### اثر حذف حجم مبنا بر تعادل بازار

نائب‌رئیس هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به اثر حذف حجم مبنا بر روند مبادلات سهام گفت: به نظر می‌رسد با حذف حجم مبنا حرکت بازار روان‌تر شده، چنان‌که بازار سریع‌تر و راحت‌تر به تعادل می‌رسد. چنان‌که هم در دوره‌های نزول و هم در دوره‌های رشد بازار سهام، در هفته‌های اخیر، بازار به‌جای اینکه وارد فرآیند فرسایشی شود، به‌سرعت تعدیل می‌خورد. از سوی دیگر در دوره‌هایی که بازار افت داشته، حجم معاملات کاهش نیافته است، این موضوع نویدبخش آن است که بازار برای سرمایه‌گذاران همچنان جذاب است و موجب شده آن‌ها در بازار باقی بمانند.

عیوض‌لو توضیح داد: روند مزبور نشان می‌دهد هنوز انتظارات مثبت در بازار سهام وجود دارد؛ چنان‌که در هفته‌های اخیر نه خروج سرمایه رقم خورده، نه خروج سرمایه‌گذار.

**۲۶ بهمن** نائب رئیس هیئت مدیره سازمان بورس تأکید کرد: با وجود افت‌های اخیر خروج معنادار منابع از بازار سرمایه رخ نداده و به نظر می‌رسد برخی سرمایه‌گذاران بیشتر در حال جابه‌جایی منابع در سبد خود، از جمله انتقال بخشی از آن به دیگر ابزارهای بازار سرمایه مانند صندوق‌های طلا هستند. به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، رضا عیوض‌لو معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار در گفت‌وگو با ایرنا با اشاره به برخی دلایل رشد بازار در ۵ ماه منتهی به دی امسال توضیح داد: رشد بازار سهام از زمانی آغاز شد که نرخ ارز در مرکز مبادله یکسان و نرخ نیمایی حذف شد و همه صادرکنندگان توانستند ارز حاصل از صادرات خود را با نرخ ارزی نزدیک به نرخ بازار آزاد به فروش برسانند. این اتفاق در بازار سهام جنب‌وجوش ایجاد کرد چون شرکت‌های صادرکننده، به‌ویژه شرکت‌های فعال در بازار سرمایه، توانستند ارز خود را با قیمت‌های بالاتری به فروش برسانند، این موضوع در رشد سود شرکت‌های بورسی و در نتیجه در رونق معاملات بازار سهام مؤثر بود.

وی ادامه داد: این رشد تا زمان انتشار صورت‌های مالی ۹ ماهه شرکت‌های بورسی ادامه داشت. با انتشار صورت‌های مالی ۹ ماهه نظر سرمایه‌گذاران در بازار تعدیل شد زیرا برخی احساس کردند اثر حذف ارز نیمایی و کم شدن فاصله نرخ ارز در مرکز مبادله با نرخ ارز در بازار آزاد، احتمالاً با یک تأخیر زمانی به صورت‌های مالی پایان سال منتقل می‌شود؛ این اتفاق هم‌زمان با رخ دادن مسائل سیاسی اخیر موجب شد بازار تا حدودی با احتیاط همراه شود

وی با اشاره به داده‌های آماری گفت: به نظر می‌رسد احتمالاً برخی سرمایه‌گذاران در حال جابه‌جایی منابع خود هستند. در این بین ممکن است برخی سرمایه‌گذاران حقیقی منابع خود را به سایر ابزارهای بورس، مانند صندوق‌های طلا تبدیل کرده باشند، ولی در مجموع پولی از بازار سرمایه خارج نشده است.

### اقدامات ۲ صندوق حمایتی بازار سرمایه

ایشان با اشاره به عملکرد ۲ صندوق حمایتی بازار سرمایه تأکید کرد: هم صندوق تثبیت بازار سرمایه و هم صندوق توسعه بازار سرمایه به‌مثابه بازارگردان عمل کرده‌اند. این ۲ صندوق در روزهایی که فشار فروش زیاد است، نسبت به خرید سهام اقدام می‌کنند و در روزهایی که تقاضا بالاست، تلاش می‌کنند تا به تقاضاها به‌صورت بلوکی پاسخ دهند، نه به‌صورت فروش خرد؛ مثلاً اگر یک شرکت سرمایه‌گذاری تقاضای خرید داشت، بلوک سهام به این شرکت‌ها می‌فروشد.

ایشان افزود: به‌طور کلی صندوق‌های حمایتی بازار سرمایه منابعی را که جمع‌آوری کرده‌اند، در اختیار

روان شدن بازار قرار می‌دهند. عیوض‌لو در عین حال توضیح داد: سازمان بورس هیچ مداخله‌ای در بازار ندارد و صندوق‌های حمایتی بازار سرمایه و نهادهای مالی کار همیشگی خود را انجام می‌دهند.

### احتمال تعدیل نرخ بهره اوراق بدهی

معاون نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار درباره تأثیر نرخ بهره بالای اوراق بدهی بر بازار سهام اعلام کرد: با توجه به تقاضایی که در بازار اوراق دولتی موجود بود، پیش‌بینی می‌کردیم که امسال در این بازار به یک سقفی از نرخ بهره برسیم. عیوض‌لو تأکید کرد: در قانون بودجه ۱۴۰۴ انتشار اوراق بدهی افزایش قابل‌ملاحظه‌ای نسبت به سال ۱۴۰۳ داشت ولی به نظر می‌رسد با توجه به بودجه ۱۴۰۵ و تعهد دولت به فروختن اوراق، بیش از سقف مندرج در بودجه، برای سال آینده، نرخ بهره اوراق بدهی متعادل شود و تقاضا کاهش یابد که این موضوع احتمالاً می‌تواند موجب شود تقاضا به سمت بازار سهام برود.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در یازدهمین همایش مالی اسلامی بیان کرد

## کمیته فقهی سازمان بورس

### از پیشرفته‌ترین ساختارهای فقه مالی در جهان برخوردار است

بازار اوراق بهادار است، تأکید کرد: مهم، تاب‌آوری بازار، شفافیت و نقد شوندگی است که خوشبختانه، محقق شده است.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار گفت: بازار سرمایه ایران با وجود ریسک‌های سیستماتیک و عدم قطعیت‌ها همچنان از تاب‌آوری برخوردار است که مهمترین دلیلش تقاضای بیش از ۷۰ درصدی سرمایه‌گذاران حقیقی و فرآیند روان معاملات حتی در روزهای منفی بازار است.

وی تأکید کرد: مهم نیست بازار در کوتاه‌مدت مثبت یا منفی باشد؛ مهم این است که معاملات در فضایی شفاف، منصفانه

**۲۷ بهمن** رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار با تأکید بر تحول پارادایم مالی اسلامی از «رعایت و تطبیق» به «اعتماد، انصاف و تاب‌آوری» گفت: بازار سرمایه ایران با وجود عدم قطعیت‌ها و ریسک‌های سیستماتیک، بر پایه دارایی‌های واقعی شکل گرفته و توانسته پایداری خود را حفظ کند.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، حجت‌اله صیدی در یازدهمین همایش مالی اسلامی با عنوان «هوش مصنوعی و آینده مالی اسلامی؛ چالش‌ها، راهکارها و فرصت‌ها» که در محل سازمان بورس و اوراق بهادار برگزار شد، با اشاره به اینکه نوسان، جزء ذاتی



برای دستیابی به این هدف در کنار تمرکز بر بازده، باید به مدیریت و توزیع منصفانه ریسک توجه شود؛ موضوعی که اصول مالی اسلامی در آن ظرفیت‌های بالایی دارد و می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران را تقویت کند.

### عبور مالی اسلامی از «تطبیق فقهی» به «اصول پایدار»

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به تحول نگاه جهانی به مالی اسلامی افزود: در گذشته، مالی اسلامی بیشتر به‌عنوان مجموعه‌ای از محدودیت‌های فقهی و خطوط قرمز حلال و حرام تلقی می‌شد، اما با تعمیق مبانی نظری بازار سرمایه و اقتصاد اسلامی و تلاش اندیشمندان این حوزه، امروز این رویکرد به سمت اصولی چون اعتماد، انصاف و تاب‌آوری حرکت کرده است.

صیدی گفت: همان‌گونه که در حوزه گزارشگری مالی، حرکت از استانداردمحوری به اصول‌محوری شکل گرفت، در مالی اسلامی نیز تمرکز از تطبیق صرف به بنیان‌های نظری و اصول بنیادین منتقل شده است.

### هوش مصنوعی؛ ابزار تقویت قضاوت، نه جایگزین عقل انسان

ایشان با اشاره به نقش هوش مصنوعی در آینده بازارهای مالی توضیح داد: هوش مصنوعی از فضای پردازش‌های الکترونیک و رایانه‌ای صرفاً «صفر و یکی» عبور کرده و وارد حوزه قضاوت شده است، اما همچنان عقل انسانی در جایگاهی بالاتر قرار دارد. صیدی افزود: این فناوری ابزاری برای واگذاری قضاوت‌های تکرار شونده به ماشین است، تا انسان بتواند نقش تحلیلی و راهبردی خود را بهتر ایفا کند.

و مبتنی بر دارایی واقعی انجام شود.

صیدی گفت: فعالان حرفه‌ای بازار با افت و خیز قیمت‌ها آشنایی دارند و به همین دلیل، در بازار می‌مانند و با صبر و دقت عمل می‌کنند تا بازده مناسب را کسب کنند که عمدتاً هم موفق بوده‌اند.

ایشان تأکید کرد: سازمان بورس و ارکان بازار سرمایه تحولات و فرآیندها را با دقت رصد می‌کنند تا بازار از روند درست و طبیعی خودش خارج نشود، البته در مواقع خاص هم صندوق‌های حمایتی نقش مؤثر خود را ایفا می‌کنند.

### کمیته فقهی؛ مزیت رقابتی بازار سرمایه ایران

صیدی از تلاش‌های مستمر انجمن مالی اسلامی ایران و اعضای شورای آن در بیش از یک دهه گذشته قدردانی کرد و با تأکید بر نقش راهبردی رئیس کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار در شکل‌گیری و هدایت انجمن مالی اسلامی، گفت: این مسیر، برکات فراوانی برای بازار سرمایه به همراه داشته و زمینه‌ساز نهادینه‌شدن ابزارهای مالی اسلامی در بازار سرمایه ایران شده است.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به اینکه کمیته فقهی بازار سرمایه ایران از پیشرفته‌ترین ساختارهای فقه مالی در جهان برخوردار است و در توسعه ابزارها نقش مهمی داشته، گفت: مصوبات این کمیته، به‌واسطه پویایی فقه شیعه، از پیشرفته‌ترین و راهگشاترین مصوبات فقه مالی در جهان به شمار می‌رود. در این کمیته، بن‌بستی وجود ندارد و هر موضوعی در نهایت به راه‌حل عملیاتی منتهی می‌شود که جای تقدیر دارد.

### نقطه قوت بازار سرمایه

صیدی با اشاره به ویژگی‌های فعالیت بازار سرمایه بر پایه قواعد مالی اسلامی گفت: وجود دارایی واقعی باعث می‌شود بازار به‌صورت درون‌زا تنظیم شود و ریسک به‌صورت منطقی و قابل برآورد توزیع شود؛ نه آنکه به‌صورت صفر یا صد درک شود. این ویژگی، یکی از نقاط قوت بازار سرمایه مبتنی بر اصول اسلامی است.

صیدی با تأکید بر لزوم توسعه بازار سرمایه گفت: اقتصاد ایران در مقایسه با برخی کشورهای رقیب منطقه نیازمند بازار سرمایه‌ای بزرگتر و سرمایه‌گذاری گسترده‌تر است.

رئیس کمیته فقهی سازمان بورس در یازدهمین همایش مالی اسلامی تشریح کرد

## «اوراق گواهی طلا» ابزاری مؤثر برای حفظ ارزش دارایی و کاهش فشار تورمی است



هدف‌گذاری رشد اقتصادی ۸ درصدی در برنامه هفتم توسعه گفت: ظرفیت دولت برای تحقق این هدف کافی نیست و استفاده از ظرفیت‌های ملی و مشارکت مردم در سرمایه‌گذاری ضرورتی اجتناب‌ناپذیر است. ایشان با اشاره به سیاست‌های پولی و بانکی در دست تدوین در مجمع تشخیص مصلحت نظام، «اوراق گواهی طلا» را یکی از ابزارهای مؤثر برای حفظ ارزش دارایی مردم و کاهش فشار تورمی دانست و افزود: این اوراق با جذب نقدینگی و قابلیت معامله‌پذیری، هم پاسخگوی انتظارات مردم است و هم به اجرای سیاست‌های انقباضی کمک می‌کند. مصباحی‌مقدم در پایان از اعضای انجمن مالی اسلامی قدردانی کرد و نقش این انجمن را در ارتقای جایگاه علمی مالی اسلامی قابل توجه دانست.

**۲۷ بهمن** رئیس کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار با تأکید بر لزوم انضباط بودجه‌ای و نقش بازار سرمایه در این مسیر، بودجه انقباضی و استفاده از ابزارهای مالی نوین را از مهمترین الزامات مهار تورم و دستیابی به رشد اقتصادی پایدار عنوان کرد.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، غلامرضا مصباحی‌مقدم در یازدهمین همایش مالی اسلامی با عنوان «هوش مصنوعی و آینده مالی اسلامی؛ چالش‌ها، راهکارها و فرصت‌ها»، که روز دوشنبه ۲۷ بهمن ۱۴۰۴ در سازمان بورس و اوراق بهادار برگزار شد، حذف احکام از متن بودجه و محدود شدن آن به جداول درآمد و هزینه را از امتیازات مهم بودجه امسال دانست و گفت: این اقدام که باتدبیر مجلس و اصلاح آیین‌نامه داخلی انجام شده، امکان دخل و تصرف‌های غیرضروری را کاهش داده و به شفافیت مالی کمک می‌کند.

رئیس کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به تورم بالای ۴۵ درصد در سال‌های اخیر تأکید کرد: کسری بودجه، مهمترین عامل بروز تورم است و تراز بودن منابع و مصارف دولت شرط اصلی کاهش تورم محسوب می‌شود. ارائه بودجه انقباضی از سوی دولت، گامی روبه‌جلو برای مهار تورم و ایجاد چشم‌انداز کاهش آن در سال آینده است. این عضو مجمع تشخیص مصلحت نظام با اشاره به

رئیس انجمن مالی اسلامی بررسی کرد

## نقش هوش مصنوعی در بهبود مدیریت ریسک تقویت حاکمیت شرکتی و توکنایز کردن دارایی‌ها

ارکان نظام مالی اسلامی نقش‌آفرینی کند. به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، علی صالح‌آبادی در یازدهمین همایش مالی اسلامی با محور

**۲۷ بهمن** رئیس انجمن مالی اسلامی گفت: هوش مصنوعی می‌تواند در بهبود مدیریت ریسک، تقویت حاکمیت شرکتی، بازطراحی نظارت‌های بانکی، توکنایز کردن دارایی‌ها و سایر



منتشر کنند.

ایشان در بخش دیگری از سخنان خود به فعالیت‌های بین‌المللی انجمن اشاره کرد و گفت: انجمن مالی اسلامی با ۱۰ نهاد فعال در حوزه مالی اسلامی در سطح بین‌المللی همکاری داشته و تاکنون ۱۲ نشست هم‌اندیشی با کارشناسانی از ۱۰ کشور مختلف برگزار کرده است. همکاری با سازمان بورس در برگزاری همایش‌های تخصصی و بازدید از نهادهای مالی بین‌المللی نیز از دیگر اقدامات انجمن به شمار می‌رود. صالح‌آبادی با تأکید بر نقش تحول‌آفرین هوش مصنوعی افزود: هوش مصنوعی در حال بازتعریف زیرساخت‌های نظام‌های مالی است و دیگر بحث بر سر «حرکت کردن یا نکردن» به سمت آن نیست، بلکه پرسش اصلی این است که چگونه می‌توان هوش مصنوعی را در مسیر شریعت و عدالت اقتصادی هدایت کرد.

ایشان افزود: هوش مصنوعی می‌تواند در بهبود مدیریت ریسک، تقویت حاکمیت شرکتی، بازطراحی نظارت‌های بانکی، توکنایز کردن دارایی‌ها و سایر ارکان نظام مالی اسلامی نقش‌آفرینی کند. با این حال، چالش‌هایی نظیر انطباق الگوریتم‌ها با شریعت، مسائل حقوقی و ضرورت بازنگری در نظام تنظیم‌گری وجود دارد که باید با تأکید بر اخلاق و عدالت اقتصادی به آن‌ها پاسخ داده شود.

رئیس انجمن مالی اسلامی گفت: آینده مالی اسلامی در تقابل با فناوری رقم نخواهد خورد، بلکه لازم است اصول مالی اسلامی با فناوری‌های نوین همگام شود تا هوش مصنوعی به یک فرصت تاریخی برای این حوزه تبدیل شود. انجمن مالی اسلامی نیز به‌عنوان یک نهاد علمی، بستری برای گفت‌وگو و هم‌اندیشی در این مسیر فراهم کرده است.

«هوش مصنوعی و آینده مالی اسلامی» که دوشنبه ۲۷ بهمن ۱۴۰۴ در سازمان بورس و اوراق بهادار برگزار شد، با تأکید بر جایگاه روزافزون هوش مصنوعی در نظام‌های مالی گفت: هوش مصنوعی امروز به یکی از موضوعات اصلی جامعه علمی جهان تبدیل شده و به‌طور جدی در محافل علمی و تخصصی مورد بحث قرار می‌گیرد.

ایشان با اشاره به فعالیت‌های علمی انجمن مالی اسلامی در سال جاری افزود: در این مدت، ۹ پیش‌نشست شامل ۴ نشست داخلی و ۵ نشست بین‌المللی با حضور کارشناسان و صاحب‌نظران خارجی برگزار شد تا محورهای اصلی همایش سالانه انجمن به‌صورت تخصصی بررسی شود.

صالح‌آبادی ادامه داد: «فرصت‌های نوآوری و تحول دیجیتال در مالی اسلامی با بهره‌گیری از هوش مصنوعی، چالش‌های انطباق با شریعت، ملاحظات حقوقی، فین‌تک‌های مبتنی بر هوش مصنوعی و آینده مالی اخلاق‌محور» از جمله محورهای و بینارهای بین‌المللی انجمن بوده است. همچنین در پیش‌نشست‌های داخلی، موضوعاتی نظیر توکنایز کردن دارایی‌ها در بازار مالی اسلامی، نقش تنظیم‌گری و نظارت بانک مرکزی و کاربردهای هوش مصنوعی در نظام مالی اسلامی مورد بررسی قرار گرفت.

رئیس انجمن مالی اسلامی با اشاره به اهداف کلان تأسیس این انجمن گفت: ایجاد «پایگاه جامع مالی اسلامی» از برنامه‌های مهم انجمن است و وبسایت انجمن مالی اسلامی هم‌اکنون مجموعه‌ای کامل از منابع تخصصی این حوزه را در اختیار پژوهشگران قرار می‌دهد که به‌صورت مستمر به‌روزرسانی می‌شود.

وی افزود: در طول فعالیت انجمن، ۸ دوره DBA بازار سرمایه اسلامی و یک دوره MBA برگزار شده است که برخی از رساله‌های حرفه‌ای دوره DBA در دستور کار کمیته فقهی قرار گرفته و مورد استفاده قرار خواهد گرفت.

به گفته صالح‌آبادی، در مجموع ۱۲۰ دانش‌پذیر در این دوره‌ها شرکت کرده‌اند و ۱۷ دوره تخصصی فقه مالی ویژه طلاب نیز برگزار شده است. همچنین برگزاری همایش سالانه انجمن بدون وقفه و به‌صورت منظم در هر سال ادامه داشته است. رئیس انجمن مالی اسلامی با اشاره به فعالیت‌های پژوهشی انجمن گفت: انجمن در ۱۲ نشریه پژوهشی حضور فعال دارد و اعضا می‌توانند مقالات علمی خود را در این نشریات

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در شانزدهمین دوره جایزه مدیریت مالی ایران مطرح کرد

## سازمان بورس با کمک نهادهای ذی ربط برای ارتقای کیفیت گزارش‌گری مالی گام‌های عملی برمی‌دارد



و حسابرسی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است، توضیح داد: سرمایه‌گذاران امروز به‌صرف گزارش حسابرس اکتفا نمی‌کنند و گزارش‌های دوره‌ای به‌ویژه گزارش‌های تفسیری نقش بسیار مهمی در تصمیم‌گیری آنها دارد.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به تغییرات سریع شرایط اقتصادی در جهان گفت: سرمایه‌گذار، فعال بازار و حتی سیاست‌گذار حداقل ۲ انتظار اصلی از گزارش‌های مالی دارند که یکی از آنها به بحث قابلیت اتکا بودن مرتبط است که ویژگی‌های کیفی سودمندی اطلاعات را تشکیل می‌دهد و دومین مورد قابلیت پیش‌بینی‌پذیری است که در شرایط فعلی کشور، تحقق آن بسیار دشوار شده است.

### پیش‌بینی‌پذیری اقتصاد و گزارش‌های مالی

ایشان با اشاره به ۳ موضوع اساسی در مسیر پیش‌بینی‌پذیری اقتصاد و گزارش‌های مالی گفت: نخستین عامل، تورم مزمن و بالاست که چالش جدی برای حسابداران، حساب‌رسان، تنظیم‌گران و ناظران ایجاد کرده است. زمانی که قیمت‌ها به‌شدت تغییر می‌کند و در برخی کالاهای خاص تورم به ۸۰ تا ۱۰۰

۲۸ بهمن، رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار با تأکید بر نقش راهبردی اطلاعات مالی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران گفت: اعتماد به بازار سرمایه در گرو کیفیت گزارش‌گری مالی است و باید با حرکت به سمت استانداردهای بین‌المللی و افزایش شفافیت، این اعتماد را ارتقا دهیم.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، حجت‌اله صیدی، روز سه‌شنبه ۲۸ بهمن ۱۴۰۴ در شانزدهمین گردهمایی جایزه ملی مدیریت مالی ایران که در سالن اجلاس سران برگزار شد، با تأکید بر نقش حیاتی اطلاعات مالی در بازار سرمایه افزود: یکی از مهمترین موضوعاتی که میان فعالان بازار، تنظیم‌گران، ناظران و مدیران شرکت‌ها به‌ویژه مدیران مالی مشترک است، بحث اعتماد است. مهمترین مأموریت ما در شرایط کنونی، ارتقای اعتماد به سرمایه‌گذاران به‌عنوان نگهبان اعتماد و ارتقا دهنده بازار است.

وی افزود: با اعتماد سرمایه‌گذار و حفظ حقوق سرمایه‌گذار، تشکیل سرمایه انجام می‌شود. اگر سرمایه‌گذار احساس کند حقوقش با سرعتی که لازم است صیانت نمی‌شود علاقه‌ای به سرمایه‌گذاری نخواهد داشت و با احتیاط بالایی برخورد می‌کند.

### نقش اعتماد در گزارش‌های مالی

وی با اشاره به نقش مهم اعتماد در گزارش‌های مالی گفت: صورت‌ها و گزارش‌های مالی یکی از ۵ عامل معروفی است که بر اعتماد در بازار سرمایه تأثیر می‌گذارد و نه صرفاً به‌عنوان ابزار تصمیم‌گیری، پس می‌بایست به‌عنوان ابزار افزایش اعتماد به آنها نیز نگاه شود.

صیدی بابیان اینکه فرآیند تهیه صورت‌های مالی و گزارش‌های تکمیلی در کنار گزارش‌های مالی

وی با اشاره به استاندارد بین‌المللی گزارشگری مالی شماره ۷ که الزامات افشا را مشخص کرده است، گفت: این استاندارد حداقل‌هایی را تعیین کرده که ما گاهی از آنها غافلیم، چون الزامی نیست. گاهی بر اساس صلاحدید بنگاه یا صنعت یا حتی اعلام یک مرجع رسمی، نرخ ارز مشخصی را مبنا قرار می‌دهیم و سود را شناسایی می‌کنیم و بعد مالیات هم می‌پردازیم، در حالی که ممکن است این سود واقعی نباشد. صیدی با تأکید بر اهمیت استاندارد حسابداری شماره ۱۳ درباره اندازه‌گیری ارزش منصفانه و استاندارد شماره ۲۷ که ساختار صورت سود و زیان را تغییر می‌دهد، توضیح داد: اگرچه الزام قانونی برای اجرای این استانداردها وجود ندارد، اما تعهد اخلاقی، اعتقادات، وظیفه انسانی و اصول حرفه‌ای ایجاب می‌کند که تصویری درست از واقعیت‌های اقتصادی ارائه کنیم.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار بایان اینکه این استانداردها بر کیفیت سود اثر می‌گذارند، گفت: شرکت‌هایی که گزارش‌های باکیفیت‌تری در بازار سرمایه ارائه می‌دهند، معمولاً تأمین مالی راحت‌تری دارند و بازده مناسب‌تری به سرمایه‌گذاران می‌دهند، چون تصویر واضح‌تری از وضعیت خود ارائه کرده‌اند. در غیر این صورت شرکت‌هایی که صورت‌های مالی مبهمی دارند، با چالش‌های زیادی روبه‌رو هستند.

وی با قدردانی از برگزارکنندگان همایش، بر لزوم همکاری جمعی برای برداشتن گام‌های عملی در جهت اجرای استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی تأکید کرد و گفت: البته اجرای این استانداردها نیازمند زیرساخت‌هایی مانند حل مسئله ارزش منصفانه در کشور است. امیدوارم با کمک یکدیگر بتوانیم این مسائل را پیش ببریم و از مزایای آن برای داشتن اقتصادی شفاف و روبه‌پیشرفت بهره‌مند شویم.

صیدی در پایان همچنین از حمایت مجلس شورای اسلامی در حوزه حفظ منافع بازار سرمایه در لایحه بودجه ۱۴۰۵ سپاسگزاری کرد.

درصد می‌رسد، محتوای صورت‌های مالی با تردید مواجه می‌شود. در این صورت جمع‌داری‌های جاری و ثابت که هر کدام با قیمت‌های متفاوت ارزش‌گذاری شده‌اند، ممکن است معنادار نباشد. صیدی دومین عامل اثرگذار را نوسانات شدید نرخ ارز دانست و افزود: با وجود محدودیت‌های بین‌المللی و تحریم‌های ظالمانه، تجارت خارجی کشور با حدود ۵۰ تا ۶۰ میلیارد دلار صادرات و واردات، به شدت تحت تأثیر نوسانات ارزی قرار دارد. از سوی دیگر، قیمت‌های جهانی کالاهایی مانند طلا و درنهایت نرخ ارز بر گزارشگری مالی اثر می‌گذارد.

وی سومین عامل را ناترازی انرژی برشمرد و گفت: ناتوانی در تأمین پایدار انرژی، پیش‌بینی‌پذیری را برای شرکت‌ها دشوارتر کرده است. رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار با تأکید بر اینکه تهیه‌کنندگان گزارش‌های مالی باید تصویری نزدیک به واقعیت ارائه کنند، نه صرفاً تصویری که صرفاً استانداردهای حسابداری را رعایت کرده باشد، افزود: رعایت استانداردها لازم است اما کافی نیست. حتی در کشورهای اروپایی، تفاوت نرخ دلار و یورو چالش‌های جدی در گزارشگری ایجاد کرده است.

## برنامه سازمان بورس برای افزایش شفافیت

صیدی از برنامه سازمان بورس و اوراق بهادار برای افزایش شفافیت خبر داد و گفت: با کمک سازمان حسابرسی، جامعه حسابداران رسمی و دوستان اندیشمند در حوزه گزارشگری، تصمیم گرفته‌ایم گام‌های عملی برای ارتقای کیفیت گزارش‌ها برداریم تا گزارش‌های حسابرسی بدون بند شرط باشد. گزارش حسابرسی بدون بند شرط یعنی اینکه حسابرسی باید ارتقا قابل توجهی یابد، به معنای این نیست حسابرسی بند نیارود بلکه به معنای این است که صورت‌های مالی تصویر واقعی را نشان دهد. راه‌حل در استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی دیده‌شده و ما دیر یا زود باید این استانداردها را اجباری کنیم.

عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار در گفت‌وگو با سنا تشریح کرد

## تدابیر سازمان بورس برای حمایت از بازار سهام ۲ محور اصلی دارد



بیرونی محافظه‌کارانه عمل می‌کنند. با این حال، اگر به شاخص‌های بنیادی توجه کنیم به‌ویژه گزارش‌های ۹ ماهه شرکت‌ها، شواهدی از بهبود عملکرد عملیاتی و سودسازی در بسیاری از شرکت‌ها دیده می‌شود. بنابراین چشم‌انداز میان‌مدت و بلندمدت، بر پایه پارامترهای بنیادی، مثبت اما مشروط به پایداری متغیرهای کلان ارزیابی می‌شود.

### سازمان بورس چه برنامه‌هایی برای حمایت از بازار تدوین کرده است؟ چگونه قصد دارید این حمایت را به صورت هدفمند انجام دهید؟

مجموعه‌ای از تدابیر طراحی شده که ۲ محور اصلی دارد: اول، تداوم و تقویت نقش صندوق‌های توسعه و تثبیت بازار به‌عنوان خط اول حمایت؛ دوم، به‌کارگیری ابزارهای مکمل برای افزایش اثربخشی حمایت‌ها.

در محور اول، این صندوق‌ها ادامه خریدهای هدفمند را در برنامه دارند تا نقدشوندگی و تعادل عرضه-تقاضا را حفظ کنند. در محور دوم، ابزارهایی مانند انتشار اوراق تبعی و سایر اوراق تضمینی در دستور کار است تا حضور این صندوق‌ها هم از منظر نقدینگی و هم از منظر پوشش ریسک تقویت شوند، به‌گونه‌ای

**۲ اسفند** عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار جزئیات برنامه‌های نهاد ناظر بازار سرمایه برای حمایت از بازار سهام را تشریح کرد و گفت: تداوم و تقویت نقش صندوق‌های توسعه و تثبیت بازار، به‌عنوان خط اول حمایت و به‌کارگیری ابزارهای مکمل برای افزایش اثربخشی حمایت‌ها از جمله برنامه‌های سازمان بورس است.

حمید یاری در گفت‌وگو با پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، برنامه‌های سازمان بورس و اوراق بهادار را برای حمایت از بازار سهام تشریح کرد.

به گفته عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، «تداوم حمایت هدفمند صندوق‌های توسعه و تثبیت، به‌کارگیری ابزارهای مکمل مثل اوراق تبعی برای تقویت حضور صندوق‌های حمایتی، نشست‌ها و هماهنگی با ناشران بزرگ و سهامداران عمده برای ارتقای شفافیت و کاهش رفتارهای هیجانی، بازبینی ضوابط اعتباری کارگزاری‌ها با هدف تقویت تقاضا در بازار و افزایش شفافیت و اطلاع‌رسانی برای مدیریت انتظارات بازار از جمله اقدامات حمایتی سازمان بورس هستند، که البته همه این اقدامات با رویکرد حفظ اصول بازار و کشف قیمت طراحی و اجرا خواهد شد.» مشروح گفت‌وگوی حمید یاری، عضو هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار را در ادامه بخوانید:

### در هفته‌های اخیر شاهد نوساناتی در بازار بوده‌ایم. وضعیت کلی بازار را چگونه ارزیابی می‌کنید؟ مهمترین عوامل اثرگذار در کوتاه‌مدت چه بوده‌اند؟

در یک نگاه کلی، بازار در کوتاه‌مدت رفتار محتاطانه‌ای از خود نشان داده که تا حد زیادی ناشی از تحولات بین‌المللی است. این احتیاط قابل فهم و تا حدی منطقی است؛ چون بازیگران بازار در برابر ریسک‌های

که تأثیر آن بر فرآیند کشف قیمت کنترل شده و محدود باشد.

## آیا برنامه‌ای برای تعامل مستقیم با ناشران و سهامداران عمده وجود دارد؟

بله؛ برگزاری جلسات هماهنگی و حمایتی با ناشران بزرگ و سهامداران عمده یکی از ابزارهای مهم محسوب می‌شود. هدف این جلسات دوگانه است: نخست، افزایش شفافیت و هماهنگی در اطلاع‌رسانی شرکت‌ها تا انتظارات بازار معقول شود؛ دوم، تشویق سهامداران عمده به اتخاذ رفتارهایی که از فروش هیجانی جلوگیری کند و به ثبات بازار کمک کند. این جلسات با رویکرد فنی برگزار می‌شود. بررسی برنامه تولید و فروش شرکت‌ها، برآوردهای کوتاه‌مدت نسبت به جریان نقدی و طرح‌های مدیریت سهام توسط سهامداران عمده؛ تا تصمیمات بازار کمتر در حوزه شایعات و بیشتر مبتنی بر اطلاعات واقعی باشد.

اخیراً گفته شده که کمیته پایش ریسک در حال بررسی «تعدیل ضرایب اعتباری کارگزاری‌ها» است.

## مقصود دقیق از این تعدیل چیست و آیا هدف ایجاد نقدینگی جدید و تقویت تقاضا در بازار است؟

بله، منظور از این بازبینی دقیقاً تسهیل در ظرفیت اعتباری کارگزاری‌ها به گونه‌ای کنترل شده است تا آنها بتوانند به مشتریان واجد شرایط، اعتبار بیشتری اعطا کنند و از این طریق، بخشی از نقدینگی لازم برای تقویت تقاضا در بازار فراهم شود. باید تأکید کنم که هدف صرفاً تزریق نقدینگی بدون نظارت نیست؛ بلکه دنبال یک راهکار هدفمند و مشروط هستیم که هم از امکان تقویت سمت تقاضا حمایت کند و هم از انباشت ریسک‌های اعتباری سیستماتیک جلوگیری کند.

## نگرانی‌هایی وجود دارد که مداخلات حمایتی ممکن است روند طبیعی بازار

## و کشف قیمت را مخدوش کند. این نگرانی‌ها چقدر موجه است؟

این نگرانی را کاملاً وارد می‌دانم و خودمان نیز در طراحی سیاست‌ها بسیار مراقب هستیم. هر تمهیدی که اتخاذ می‌کنیم با هدف حفظ مکانیزم‌های بازار، مانند کشف قیمت و شفافیت اطلاعات است. سازوکارها طوری طراحی می‌شوند که حمایت‌ها موقتی، هدفمند و شفاف باشند؛ به عبارت دیگر، مداخله‌ای که به «تحریف بازار» منجر شود را نمی‌پذیریم. توضیح عملیاتی این رویکرد شامل شفاف‌سازی در اعلام سیاست‌ها، محدودسازی بازه زمانی اقدامات حمایتی و گزارش‌دهی منظم از عملکرد ابزارها به ذی‌نفعان است.

## چطور با مسائل روانی بازار و انتظارات سرمایه‌گذاران برخورد می‌کنید؟

بخش مهمی از کار ناظر، مدیریت انتظارات است. اطلاع‌رسانی شفاف و به‌موقع، انتشار داده‌های قابل اتکا و تعامل مستمر با فعالان بازار از جمله راهکارهای ماست. همچنین با توسعه دستورالعمل‌های شفاف در خصوص اقداماتی که ناظر و نهادهای حمایتی می‌توانند انجام دهند، تلاش می‌کنیم از شکل‌گیری شایعات و رفتارهای گروهی جلوگیری کنیم. در کنار اینها، جلسات آموزشی و نشست‌های تحلیلی با فعالان بازار برای تشریح مبانی تصمیم‌سازی و کاهش عدم قطعیت برنامه‌ریزی شده است.

## توصیه به سرمایه‌گذاران خرد چیست؟

به سرمایه‌گذاران خرد توصیه می‌کنم بر مبنای اصول بنیادی و افق زمانی منطقی تصمیم‌گیری کنند. بازار در کوتاه‌مدت می‌تواند نوسان داشته باشد اما اگر تصمیمات سرمایه‌گذاری بر پایه تحلیل بنیادی و تنوع‌بخشی گرفته شود، شانس مواجهه با زیان‌های ناخواسته کاهش می‌یابد.

همچنین سازمان بورس و اوراق بهادار نیز در تلاش است تا با ابزارهای معین و شفاف، شرایطی فراهم کند که بازار به مسیر طبیعی خود بازگردد.

مدیرعامل تأمین سرمایه کاردان مطرح کرد

## ابزارهای مکمل و تقویت صندوق‌های توسعه و تثبیت؛ کلید اثربخشی بیشتر سیاست‌های حمایتی در بورس



بورس معامله شود، فرهنگ سرمایه‌گذاری رسمی و مبتنی بر سازوکار بازار تقویت خواهد شد و این موضوع در بلندمدت به توسعه بورس می‌انجامد. ایشان با اشاره به شرایط کنونی بازار گفت: با توجه به ارزندگی قیمت‌ها، سرمایه‌گذاران بلندمدت می‌توانند با بهره‌گیری از این ابزارها، ضمن کاهش ریسک‌های سیاسی و اقتصادی، حوزه سرمایه‌گذاری خود را تقویت کنند. مدیرعامل تأمین سرمایه کاردان تأکید کرد: به‌کارگیری ابزارهای مکمل در کنار تقویت نقش صندوق‌های توسعه و تثبیت، می‌تواند اثربخشی سیاست‌های حمایتی را افزایش داده و مسیر رشد پایدار بازار سرمایه را هموار کند.

**اسفند** مدیرعامل تأمین سرمایه کاردان با اشاره به تدابیر سازمان بورس و اوراق بهادار برای حمایت از بازار سرمایه، بر تداوم تقویت نقش صندوق‌های توسعه و تثبیت بازار و بهره‌گیری از ابزارهای مکمل تأکید کرد و این اقدامات را عاملی مؤثر در تعمیق بازار و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری دانست. مصطفی امید قائمی در گفت‌وگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، با اشاره به سیاست‌های حمایتی سازمان بورس و اوراق بهادار اعلام کرد: بازار سرمایه به‌طور طبیعی با دوره‌های رونق و رکود مواجه است و ابزارهای حمایتی از جمله صندوق‌های توسعه و تثبیت بازار می‌توانند در این چرخه‌ها نقش آفرینی مؤثری داشته باشند. وی افزود: در دوره‌های رکود، این صندوق‌ها با ورود هدفمند منابع، به ثبات بخشی بازار کمک می‌کنند و در دوره‌های رونق نیز با مدیریت نقدینگی، مانع از شکل‌گیری هیجانات مخرب می‌شوند. این رویکرد در حافظه تاریخی بازار باقی می‌ماند و به افزایش اعتماد عمومی و جذب مخاطبان جدید کمک می‌کند. امید قائمی با بیان اینکه توسعه این ابزارها به تعمیق بازار سرمایه منجر می‌شود، تأکید کرد: هرچه منابع بیشتری به‌صورت شفاف و نرخ‌گذاری شده در تابلوی

معاون سرمایه‌گذاری گروه مالی آبان خبر داد

## ورود PRX ها به بازار مشتقه کالا وراه‌اندازی قراردادهای اختیار شمش نقره

استفاده کنند یا با بهره‌گیری از استراتژی‌هایی مانند کاوردکال رویکرد درآمدی اتخاذ کنند. این ویژگی‌ها موجب افزایش تنوع رفتاری بازیگران بازار و بهبود

**۲۷ بهمن** معاون سرمایه‌گذاری گروه مالی آبان گفت: از نظر ساختار فنی، ابزار اختیار خرید این امکان را فراهم می‌کند که سرمایه‌گذاران از اهرم مالی



داد و گفت: این ابزار که کارکردی مشابه بیمه دارد، می‌تواند دامنه استراتژی‌های پوشش ریسک و معاملاتی را برای فعالان بازار افزایش دهد. در حال حاضر، بر اساس داده‌های رسمی، بیش از ۴۰ میلیون موقعیت تعهدی باز در قراردادهای اختیار طلا وجود دارد، کارشناسان معتقدند با اجرای برنامه‌های بورس کالا از جمله ورود PRXها به بازار مشتقه کالا، توسعه استراتژی‌های نوین معاملاتی و راه‌اندازی قراردادهای اختیار شمش نقره، احتمال جذب نقدینگی بیشتر و گسترش عمق بازار مشتقه در حوزه فلزات گران‌بها افزایش خواهد یافت.

عمق نقدشوندگی معاملات شده است. به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، مهدی صالحی با اشاره به اقدامات اخیر بورس کالای ایران توضیح داد: در ۲ ماه گذشته، یکسان‌سازی کیف پول قراردادهای آتی، اختیار معامله و گواهی سپرده کالایی در بستر حساب‌های کارگزاری انجام شده است؛ اقدامی که موجب تسهیل جریان نقدینگی، انجام واریزهای لحظه‌ای و همچنین ایجاد پیوند مؤثر میان بازار سهام و بازار مشتقه کالا شده است.

وی ادامه داد: ابزار اختیار معامله از منظر ساختاری تعهد ایجاد نمی‌کند بلکه حق انتخاب برای سرمایه‌گذار ایجاد می‌کند. از نظر ساختار فنی، اختیار خرید این امکان را فراهم می‌کند که سرمایه‌گذاران از اهرم مالی استفاده کنند یا با بهره‌گیری از استراتژی‌هایی مانند کاور دکال رویکرد درآمدی اتخاذ کنند. این ویژگی‌ها موجب افزایش تنوع رفتاری بازیگران بازار و بهبود عمق نقدشوندگی معاملات شده است.

معاون سرمایه‌گذاری گروه مالی آبان، از برنامه راه‌اندازی و بازارگردانی اختیار فروش در صندوق درخشان خیر





## 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 نشان گردنیا است. دنیایی که براساس 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.



# تحليل صنعت





# بررسی و تحلیل صنعت متانول



عرشیا خالقی  
کارشناس تحلیل کارگزاری بانک صنعت و معدن

## روش تولید

در شیوه مدرن و صنعتی تولید متانول، تحولات شگرفی در استفاده از کاتالیزورها و بهینه‌سازی شرایط ترمودینامیکی رخ داده است؛ به گونه‌ای که امروزه فرآیندها در فشارهای ملایم‌تر و با بهره‌وری بسیار بالاتری نسبت به گذشته انجام می‌پذیرند. در حالی که در گذشته متانول عمدتاً از فرآوری زغال سنگ یا تقطیر تخریبی چوب به دست می‌آمد، در فرآیندهای امروزی، گاز طبیعی (به‌ویژه متان) به‌عنوان خوراک اصلی و اقتصادی‌ترین منبع تولید شناخته می‌شود. فرآیند تولید به‌طور کلی در دو مرحله اصلی پیاده‌سازی



مهرداد جنگو  
مدیر تحلیل کارگزاری بانک صنعت و معدن

متانول با فرمول شیمیایی  $\text{CH}_3\text{OH}$ ، ساده‌ترین نوع الکل و یکی از استراتژیک‌ترین مواد پایه در صنعت پتروشیمی جهان است. این محصول که عمدتاً از گاز طبیعی (در ایران) یا زغال سنگ (در چین) تولید می‌شود، نقش حیاتی در تولید طیف وسیعی از زنجیره پایین دستی مانند فرمالدهید، اسید استیک و پلاستیک‌ها دارد. علاوه بر کاربردهای شیمیایی پایه، متانول در سال‌های اخیر به‌عنوان یک سوخت پاک و جایگزین، به‌ویژه در صنعت حمل‌ونقل دریایی، به‌شدت مورد توجه بازارهای جهانی قرار گرفته است.

به‌عنوان یک بلوک سازنده کلیدی، وارد سه شاخه اصلی از صنایع پایین دستی می‌گردد. در شاخه نخست که به کاربردهای شیمیایی و رزین‌ها اختصاص دارد، متانول به فرمالدهید و رزین‌های وابسته تبدیل می‌شود که مواد اولیه حیاتی برای صنایع ساخت‌وساز، خودروسازی و تولید چسب در صنایع چوب به‌شمار می‌روند. همچنین بخش دیگری از آن صرف تولید استیک اسید می‌شود که خود پیش‌ماده‌ای مهم برای تولید محصولات نظیر استیک انیدرید، ترفتالیک اسید، وینیل استات و اتانول است.

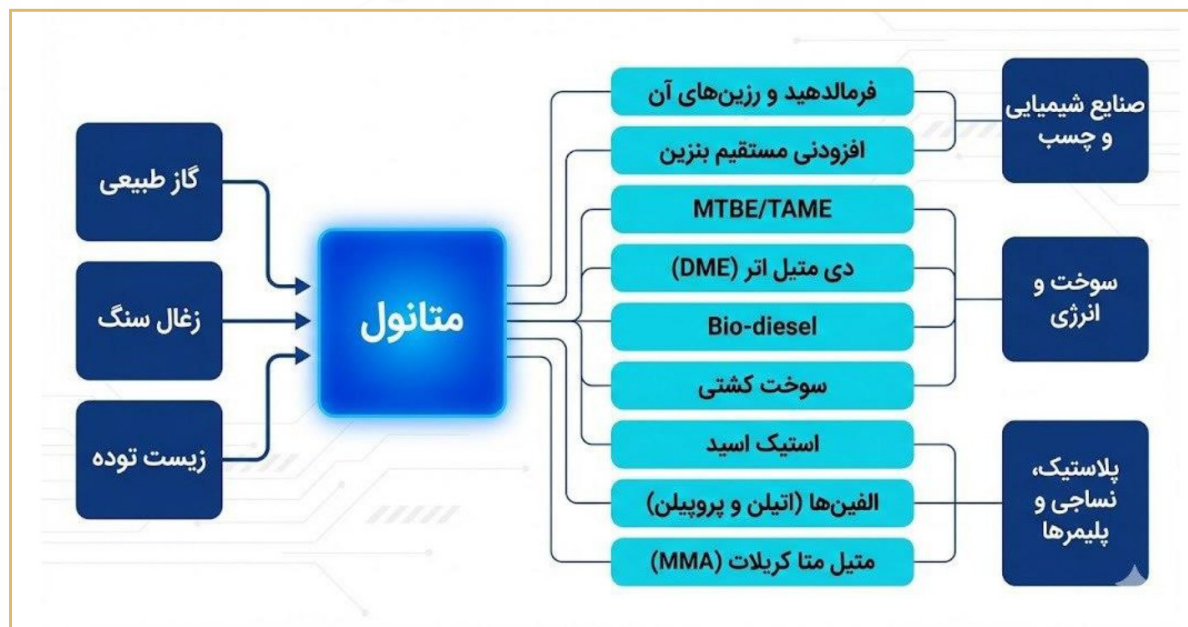
در شاخه دوم، متانول جایگاه بسیار ویژه‌ای در حوزه سوخت و تأمین انرژی پیدا کرده است. این ماده به‌صورت مستقیم به‌عنوان افزودنی بنزین و همچنین در تولید ترکیباتی مانند ام‌تی‌بی‌ئی (MTBE/TAME)، دی‌متیل اتر (DME) و بیودیزل مورد استفاده قرار می‌گیرد. علاوه بر این، با توجه به استانداردهای جدید زیست‌محیطی، استفاده از متانول به‌عنوان سوخت پاک در کشتی‌ها به یکی از کاربردهای نوظهور و روبه‌رشد در این بخش تبدیل شده است. در نهایت و در شاخه سوم، متانول از طریق فرآیندهای پیچیده‌تر به الفین‌ها (شامل اتیلن و پروپیلن) و متیل متاکریلات (MMA) تبدیل می‌شود که این محصولات زنجیره را به سمت صنایع تولید پلاستیک، نساجی، صنایع بسته‌بندی و انواع پوشش‌دهی هدایت می‌کنند و بالاترین سطح از ارزش افزوده را در این ساختار یکپارچه خلق می‌نمایند.

می‌شود. در گام نخست که به تولید «گاز سنتز» معروف است، متان موجود در گاز طبیعی تحت فشارهای کنترل شده (حدود ۱۰ تا ۲۰ اتمسفر) و در دمای بالای ۸۵۰ درجه سانتی‌گراد، در مجاورت بخار آب و کاتالیزورهای بر پایه نیکل وارد واکنش ریفرمینگ می‌شود. حاصل این واکنش، مخلوطی غنی از مونوکسید کربن (CO) و هیدروژن (H<sub>2</sub>) است.

در گام دوم، این گاز سنتز وارد راکتورهای تولید متانول می‌شود. در این مرحله، مونوکسید کربن و هیدروژن تحت تأثیر کاتالیزورهای پیشرفته‌ای که ترکیبی دقیق از مس، اکسید روی و آلومینیوم هستند، با یکدیگر واکنش داده و متانول خام را شکل می‌دهند. در کنار این فرآیند، واکنش کلیدی دیگری نیز در این بستر رخ می‌دهد که طی آن، دی‌اکسید کربن موجود با هیدروژن اضافی ترکیب شده و به موازات تولید متانول، آب نیز ایجاد می‌کند. در نهایت، متانول خام به‌دست‌آمده از طریق برج‌های تقطیر، خالص‌سازی می‌شود تا به گرید تجاری و استانداردهای دقیق بازارهای جهانی دست یابد.

## زنجیره ارزش و کاربردهای متانول

متانول به‌عنوان یکی از محصولات استراتژیک و پایه‌ای صنعت پتروشیمی، دارای زنجیره ارزش بسیار گسترده‌ای است که در ابتدای مسیر تولید، از منابع متنوعی نظیر گاز طبیعی، زغال سنگ و زیست‌توده (بیومس) تغذیه می‌شود. این محصول پس از تولید،

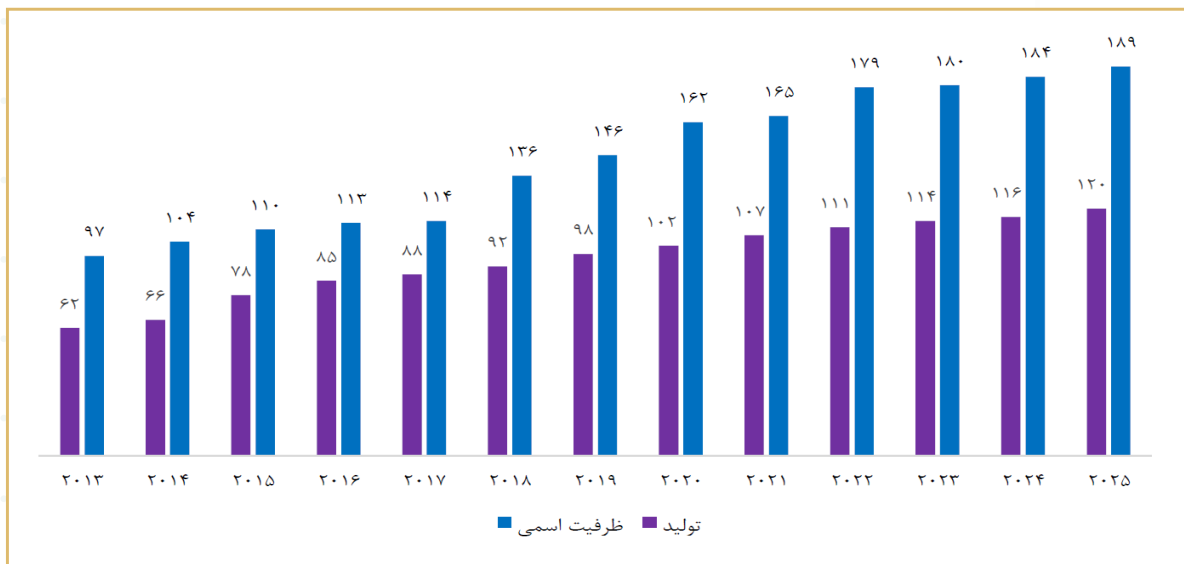


شکل ۱ - زنجیره ارزش متانول، از خوراک تا صنایع پایین دستی

## نگاهی به صنعت متانول در جهان

بررسی روند تاریخی بازار جهانی متانول در نمودار ۱، نشان دهنده توسعه مستمر زیرساخت‌های تولیدی در سال‌های گذشته است. حجم تولید واقعی این محصول در سال‌های اخیر به‌طور میانگین در محدوده ۹۰ میلیون تن نوسان داشته است. با این حال، ورود سرمایه‌های جدید و احداث مجتمع‌های عظیم پتروشیمی، به‌ویژه در کشورهای ایران، چین و ایالات متحده آمریکا، موجب شده است که

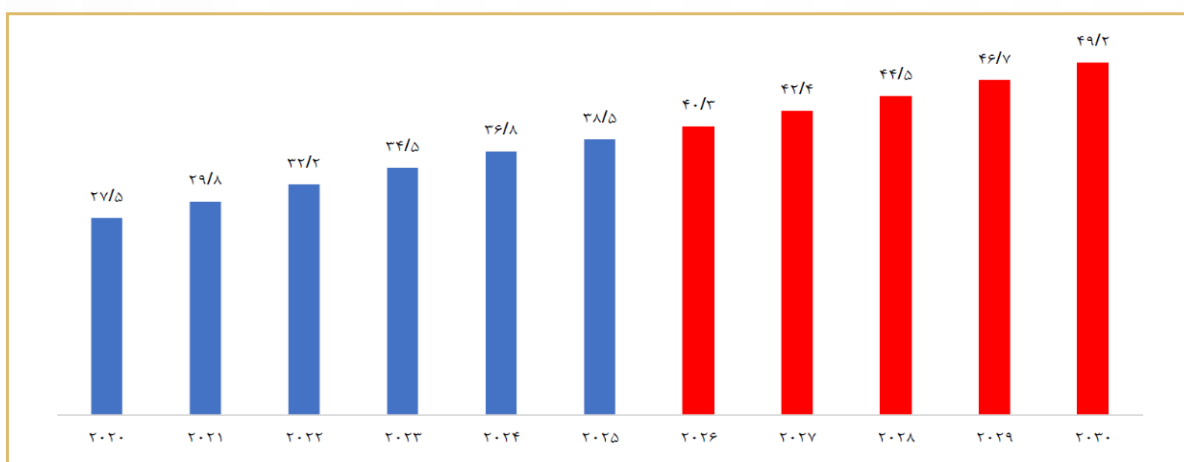
ظرفیت بالقوه بازار با سرعت بیشتری رشد کند؛ به گونه‌ای که برآورد می‌گردد مجموع ظرفیت اسمی تولید متانول در جهان تا سال ۲۰۲۵ به مرز ۱۸۹ میلیون تن نزدیک شود. علاوه بر این، ارزیابی ساختار عرضه و تقاضا و همچنین پایش جریان‌های تجارت بین‌المللی گویای آن است که بخش قابل توجهی از این تولیدات در صنایع پایین‌دستی کشورهای مبدأ مصرف شده و حدود ۳۵ درصد از کل متانول تولیدی، روانه بازارهای صادراتی و تجارت جهانی می‌شود.



### نمودار ۱- میزان تولید و ظرفیت اسمی متانول (بر حسب میلیون تن)

بررسی ارزش بازار جهانی متانول و چشم‌انداز آن، نشان دهنده مسیر رشد پیوسته و باثبات این صنعت در یک دهه است. در سال ۲۰۲۰، ارزش این بازار معادل ۲۷/۵ میلیارد دلار ارزیابی شد که با تجربه یک روند صعودی پایدار، در سال ۲۰۲۴ به رقم ۳۶/۸ میلیارد دلار افزایش یافت. با توجه به توسعه روزافزون کاربردهای متانول در تأمین سوخت‌های

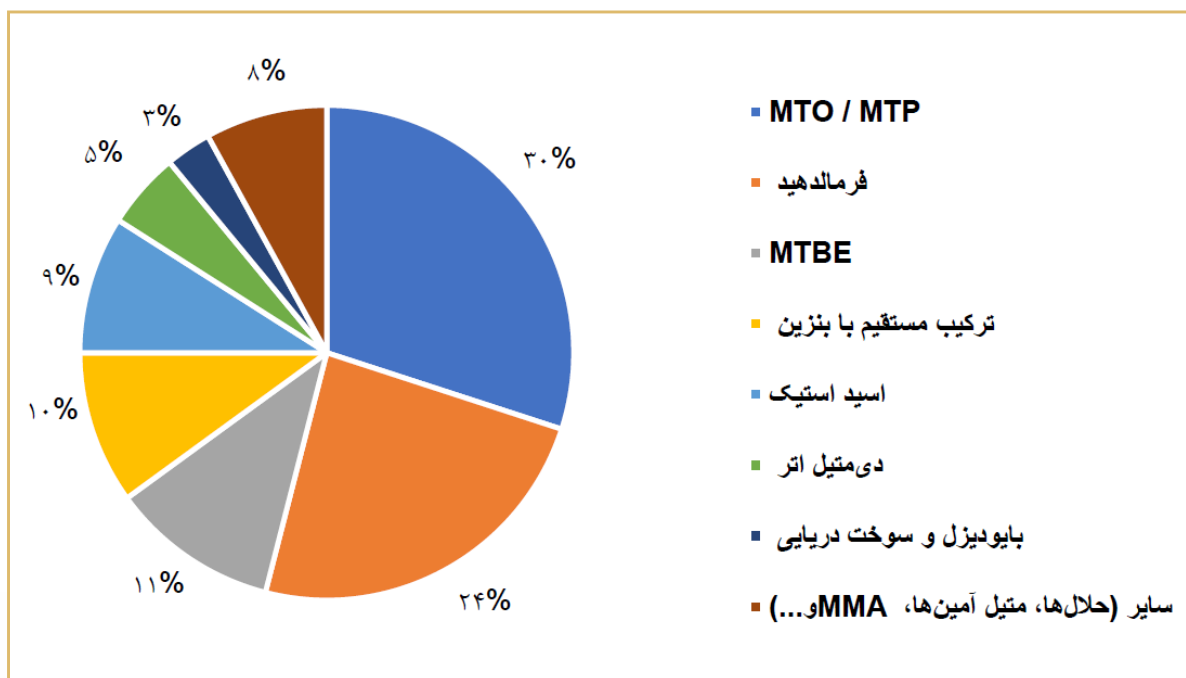
پاک و تولید مواد شیمیایی پایه، پیش‌بینی می‌شود این روند افزایشی همچنان ادامه یابد. بر اساس برآوردها، ارزش کل بازار جهانی این محصول با حفظ این شیب مثبت، تا سال ۲۰۳۰ به رقم قابل توجه ۴۹/۲ میلیارد دلار خواهد رسید که تأییدکننده تداوم تقاضا و جذابیت بالای اقتصادی این صنعت است.



### نمودار ۲- روند ارزش بازار جهانی متانول (بر حسب میلیارد دلار)

همچنین کاربردهای مرتبط با انرژی و سوخت نظیر MTBE (۱۱ درصد) و ترکیب مستقیم با بنزین (۱۰ درصد) نیز سهم قابل توجهی از تقاضای این محصول استراتژیک را به خود اختصاص داده‌اند.

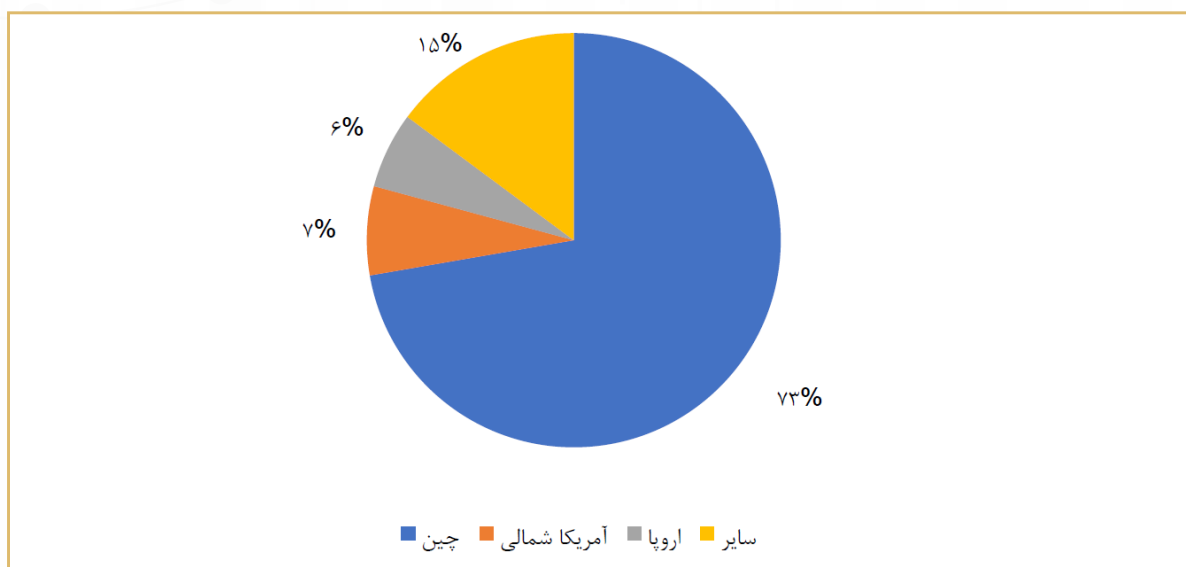
همانطور که در نمودار ۳ مشاهده می‌شود، تولید الفین‌ها (MTO/MTP) با سهم ۳۰ درصدی و تولید فرمالدهید با سهم ۲۴ درصدی، بزرگ‌ترین بخش‌های مصرف متانول در جهان را تشکیل می‌دهند.



#### نمودار ۳- ساختار مصرف و تقاضای جهانی متانول به تفکیک صنایع پایین‌دستی

و استفاده از آن به عنوان سوخت است. پس از چین، آمریکا و شمالی و اروپا قرار دارند، اما سهم آنها در مقایسه با چین بسیار کمتر است.

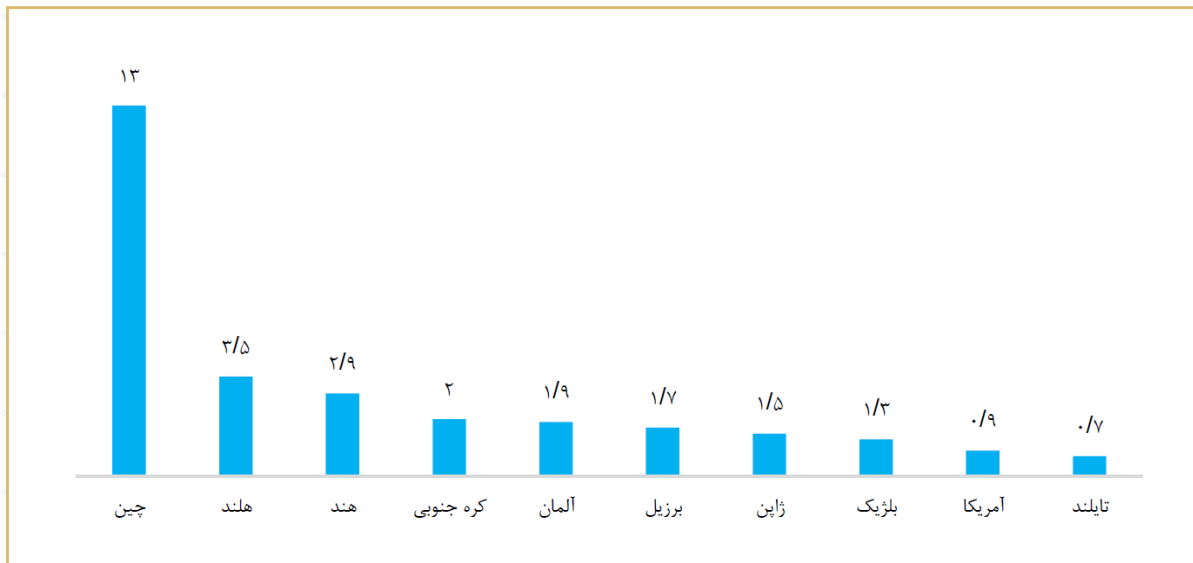
چین با فاصله زیادی بزرگ‌ترین مصرف‌کننده متانول در جهان است. دلیل اصلی این موضوع، گستردگی صنایع پایین‌دستی در این کشور، به‌ویژه پروژه‌های تبدیل متانول به پلاستیک (MTO)



#### نمودار ۴- بزرگ‌ترین مصرف‌کنندگان متانول

دوم قرار دارد؛ البته این واردات بیشتر برای توزیع مجدد متانول در اروپا انجام می‌شود تا مصرف داخلی. هند نیز به دلیل توسعه صنایع خود در رتبه سوم قرار گرفته است و پس از آن کره جنوبی، آلمان و برزیل مقاصد اصلی واردات هستند.

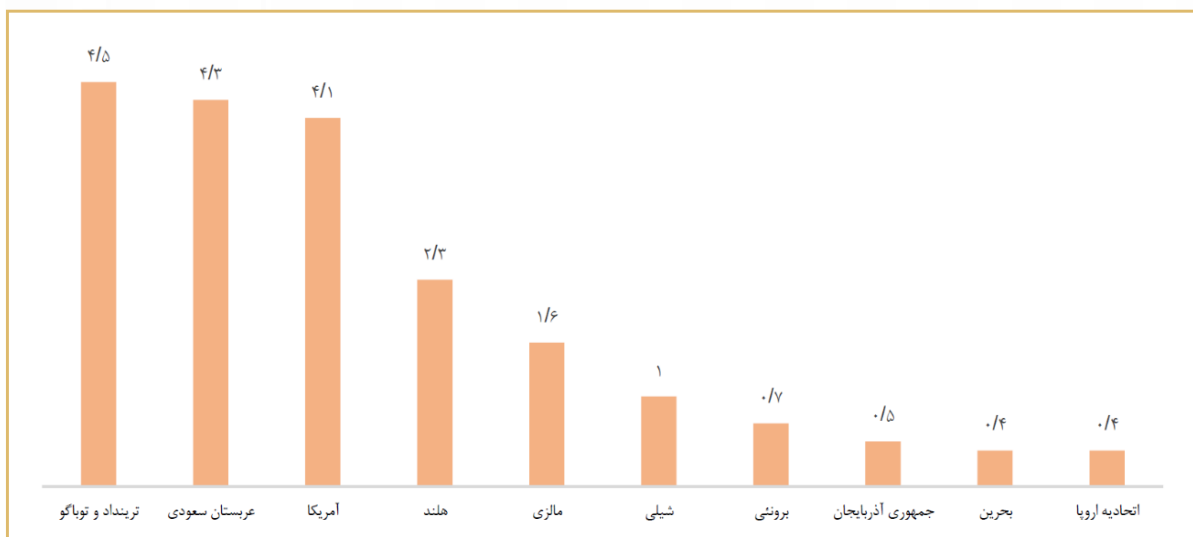
تقاضای بالا باعث شده است که چین به بزرگ‌ترین واردکننده متانول در جهان نیز تبدیل شود. در سال ۲۰۲۴، واردات چین حدود ۱۳ میلیون تن بوده است که اختلاف بسیار زیادی با سایر کشورها دارد. هلند با واردات حدود ۳/۵ میلیون تن در جایگاه



#### نمودار ۵- بزرگ‌ترین واردکنندگان متانول (بر حسب میلیون تن)

در رتبه‌های بعدی قرار دارند که نشان می‌دهد خاورمیانه و آمریکای شمالی مزیت بالایی در تولید این محصول دارند. حضور هلند در این لیست به دلیل صادرات مجدد است و کشورهایی مثل مالزی و شیلی نیز از دیگر تأمین‌کنندگان مهم بازار جهانی محسوب می‌شوند.

در بخش صادرات، کشورهایی که به منابع ارزان گاز طبیعی دسترسی دارند، پیشتاز هستند. در سال ۲۰۲۴، ترینیداد و توباگو با صادرات حدود ۴/۵ میلیون تن، بزرگ‌ترین صادرکننده متانول در جهان بوده است. عربستان سعودی و آمریکا با صادرات بیش از ۴ میلیون تن،

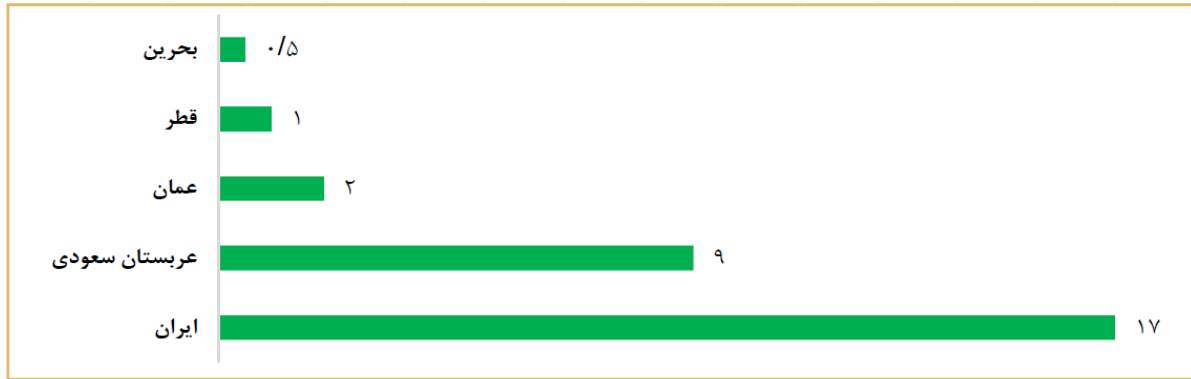


#### نمودار ۶- بزرگ‌ترین صادرکنندگان متانول (بر حسب میلیون تن)

## صنعت متانول در خاورمیانه

سعودی با ظرفیت ۹ میلیون تن در رتبه دوم ایستاده است. این دو کشور به تنهایی بخش بسیار بزرگی از توان تولید منطقه را در اختیار دارند و نقش کلیدی در صادرات جهانی ایفا می‌کنند. در رتبه‌های بعدی، سایر کشورهای حاشیه خلیج فارس قرار گرفته‌اند؛ به طوری که عمان با ظرفیت ۲ میلیون تن، قطر با ۱ میلیون تن و بحرین با ۰/۵ میلیون تن، نقش‌های محدودتری در سبد تولید متانول خاورمیانه دارند.

بررسی وضعیت تولید متانول در خاورمیانه نشان می‌دهد که این منطقه به دلیل دسترسی به منابع عظیم گاز طبیعی، یکی از قطب‌های اصلی تولید این محصول در جهان است. بر اساس آمارهای ظرفیت اسمی، ایران با توان تولید ۱۷ میلیون تن در سال، با اقتدار در جایگاه نخست منطقه قرار دارد و رهبر اصلی تولید متانول در خاورمیانه محسوب می‌شود. پس از ایران، عربستان



### نمودار ۷- ظرفیت اسمی کشورهای تولیدکننده متانول در خاورمیانه (برحسب میلیون تن)

به شمار می‌روند. همچنین شرکت‌های OMC و صلاله متانول در عمان هریک با ظرفیت حدود ۱/۰۵ میلیون تن، در زمره بازیگران مهم منطقه قرار دارند. تمرکز ظرفیت تولید در چند شرکت بزرگ نشان‌دهنده ساختار نسبتاً متمرکز بازار متانول در خاورمیانه است.

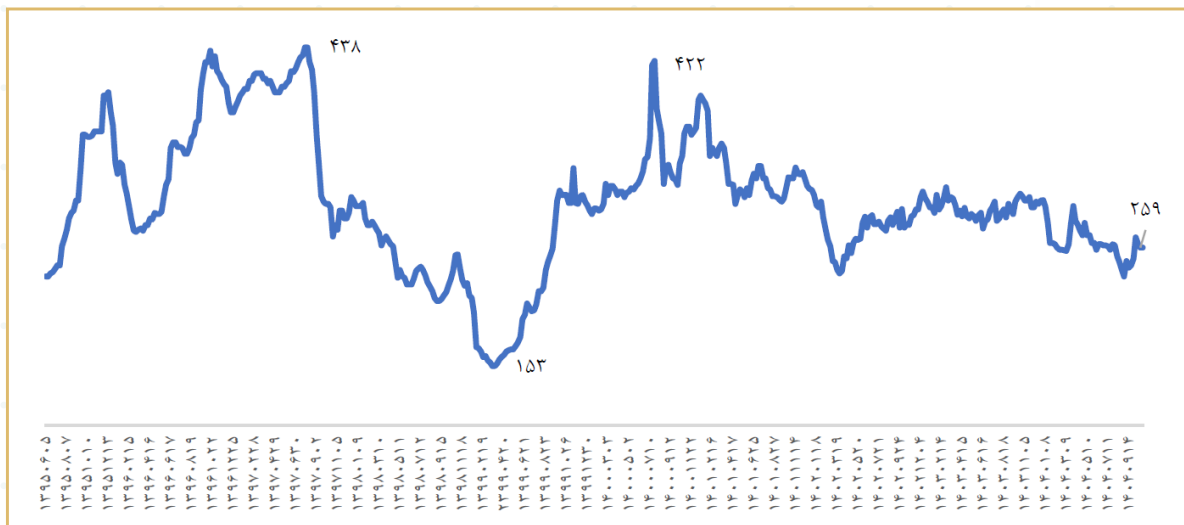
همچنین در میان تولیدکنندگان متانول خاورمیانه، شرکت آر-رازی عربستان (Ar-Razi) با ظرفیت حدود ۵/۸ میلیون تن در سال، بزرگ‌ترین بازیگر منطقه محسوب می‌شود. در ایران، مجموعه پتروشیمی زاگرس با ظرفیت حدود ۳/۳ میلیون تن و متانول کاوه با حدود ۲/۳ میلیون تن، از بزرگ‌ترین تولیدکنندگان

### جدول ۱- بزرگ‌ترین شرکت‌های تولیدکننده متانول در خاورمیانه

نام مجتمع / شرکت	کشور	ظرفیت اسمی (میلیون تن در سال)
آر-رازی (Ar-Razi)	عربستان	۵/۸
پتروشیمی زاگرس	ایران	۳/۳
متانول کاوه	ایران	۲/۳
پتروشیمی‌های طرح استاندارد (مرجان، سبلان، کیمیای پارس، بوشهر، آپادانا)	ایران	هرکدام ۱/۶۵
عمان متانول (OMC)	عمان	۱/۰۵
صلاله متانول	عمان	۱/۰۵
پتروشیمی فناوران (شفن)	ایران	۱
کافاک (QAFAC)	قطر	۱
ابن سینا (Ibn Sina)	عربستان	۱

بررسی روند تاریخی قیمت متانول تحویل چین (CFR) نوسانات معناداری را تحت تأثیر رویدادهای کلان اقتصادی نشان می‌دهد. در سال‌های ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷، توسعه سریع پروژه‌های پایین‌دستی در چین و محدودیت‌های عرضه گاز، قیمت را تا قله ۴۳۸ دلار افزایش داد. با این حال، شیوع ویروس کرونا در سال ۱۳۹۹ و رکود اقتصاد جهانی، منجر به سقوط تاریخی

بازار تا سطح ۱۵۳ دلار شد. پس از عبور از این بحران در سال ۱۴۰۰، افزایش شدید قیمت زغال سنگ در چین و بحران جهانی انرژی موجب جهش مجدد قیمت متانول به محدوده ۴۲۲ دلار گردید. در نهایت، از اواسط سال ۱۴۰۱ تاکنون، با فروکش کردن التهابات جهانی، بازار به یک تعادل و ثبات نسبی در محدوده ۲۵۰ تا ۳۰۰ دلار دست یافته است.



نمودار ۸- روند قیمتی متانول (چین) و عوامل مؤثر بر تغییر قیمت این محصول (بر حسب دلار/متریک تن)

اصلی که نقش تعیین‌کننده‌ای در صعود یا نزول قیمت این محصول استراتژیک دارند، طبقه‌بندی شده است. پایش مستمر این فاکتورها، ابزاری حیاتی برای پیش‌بینی دقیق‌تر چشم‌انداز آتی بازار به‌شمار می‌رود.

### چشم‌انداز عرضه و تقاضای جهانی

به‌ای متانول در بازارهای جهانی، پیوسته از پویایی‌های اقتصاد کلان، توازن میان عرضه و تقاضا و همچنین تحولات ژئوپلیتیک تأثیر می‌پذیرد. در جدول ۲، متغیرهای کلیدی و محرک‌های

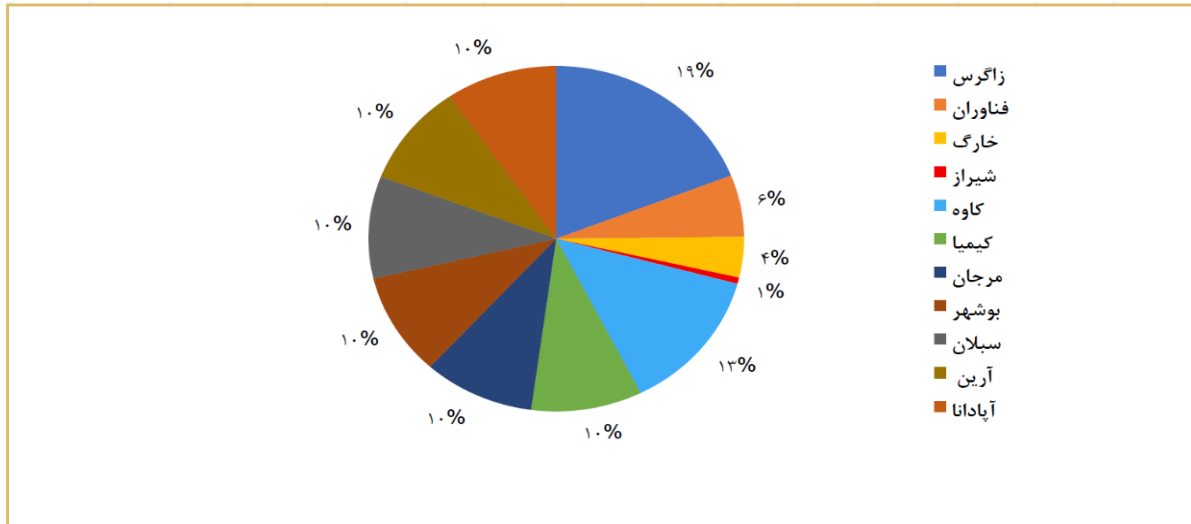
### جدول ۲- عوامل تأثیرگذار بر قیمت متانول

عوامل کاهش	عوامل رشد
ورود ظرفیت‌های جدید تولید به بازار	افزایش قیمت زغال سنگ در چین
تداوم رکود در بخش مسکن چین	تقاضای جدید برای متانول سبز در کشتیرانی
کاهش فصلی قیمت جهانی گاز طبیعی	بسته‌های محرک اقتصادی و صنعتی در چین
احتمال رکود اقتصادی در سطح جهانی	محدودیت عرضه گاز زمستانه در خاورمیانه
زیان‌ده شدن واحدهای MTO	بهبود حاشیه سود واحدهای تولید پلاستیک (MTO)
عرضه متانول ارزان توسط روسیه در بازارهای هدف	رشد قیمت جهانی نفت خام

## نگاهی به وضعیت تولید و تقاضا در ایران

در اختیار ۶ شرکت شامل کیمیا، مرجان، بوشهر، سبلان، آراین و آپادانا است که هر کدام به صورت مساوی ۱۰ درصد (طرح‌های استاندارد ۱/۶۵ میلیون تنی) از ظرفیت کشور را به خود اختصاص داده‌اند. در نهایت، پتروشیمی‌های قدیمی‌تر مانند فناوران با ۶ درصد، خارک با ۴ درصد و شیراز با ۱ درصد، سهم‌های باقیمانده از ظرفیت تولید متانول ایران را تکمیل می‌کنند.

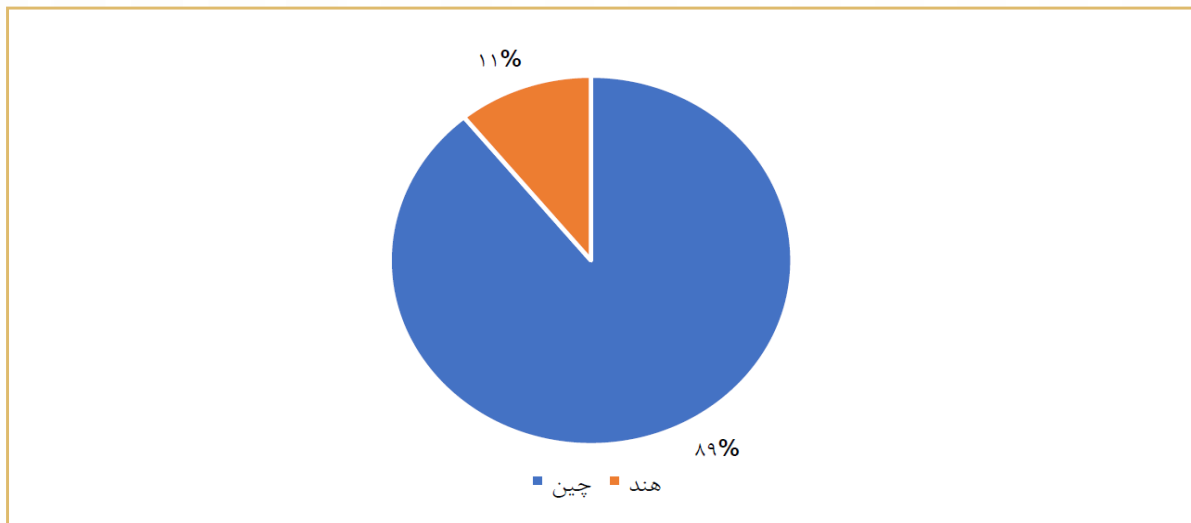
بررسی ظرفیت اسمی تولید متانول در ایران نشان می‌دهد که «پتروشیمی زاگرس» با در اختیار داشتن ۱۹ درصد از کل ظرفیت کشور، رهبر اصلی و بزرگ‌ترین تولیدکننده این محصول در بازار داخلی است. پس از آن، شرکت متانول کاوه با سهم ۱۳ درصدی، در جایگاه دوم تأمین قرار دارد. بخش عمده دیگر این سبد تولیدی،



### نمودار ۹- سهم شرکت‌های متانولی از کل ظرفیت اسمی تولید متانول در ایران

خریدار متانول ایران محسوب می‌شود. در کنار آن، کشور هند نیز با اختصاص ۱۱ درصد از سبد صادراتی، جایگاه دومین شریک تجاری ایران در این حوزه را به خود اختصاص داده است.

بررسی مقاصد صادراتی متانول ایران در ۱۰ ماهه نخست سال ۱۴۰۴ نشان‌دهنده تمرکز شدید بازارهای هدف است. همانطور که در نمودار ۱۰ مشاهده می‌شود، کشور چین با سهم خیره‌کننده ۸۹ درصدی، مقصدی بی‌رقیب و بزرگ‌ترین



### نمودار ۱۰- سهم مقاصد صادراتی متانول ایران

پتروشیمی فاتح کیمیا: این پروژه در زمینی در شهرستان دَیر و با هدف احداث واحد ۱/۶۵ میلیون تنی متانول به همراه توسعه زنجیره پایین دستی کلنگ زنی شده است.

**متانول دوم خارک:** طرح توسعه پتروشیمی خارک با هدف احداث یک واحد جدید به ظرفیت حدود ۱/۴ میلیون تن متانول در جزیره خارک در دست پیگیری است.

**سایر طرح‌ها:** پروژه‌های دیگری نظیر آرمان متانول (با ظرفیت ۱/۶۵ میلیون تن) و پروژه‌های مقیاس کوچک‌تر مانند ارگ شیمی پارسا، متانول آرتا و توسعه صنعت لاوان نیز در فهرست طرح‌های مجوزدار و در حال توسعه صنعت پتروشیمی قرار دارند که در مراحل مختلفی از پیشرفت فیزیکی قرار گرفته‌اند.

### صنعت متانول در بازار سرمایه

صنعت متانول یکی از گروه‌های کلیدی و ارزآور در بازار سرمایه ایران به‌شمار می‌رود که نمادهای بزرگی همچون پتروشیمی زاگرس، فناوران و خارک را در خود جای داده است. ماهیت صادرات‌محور این شرکت‌ها باعث شده است که سهام آنها همواره پتانسیل بالایی برای سودآوری و تقسیم سود نقدی در مجامع داشته باشد. با این وجود، تحلیل و ارزش‌گذاری دقیق این نمادها در بورس، نیازمند پایش مستمر متغیرهای کلان از جمله نوسانات قیمت جهانی متانول، نرخ ارز و به‌ویژه تغییرات فرمول قیمت‌گذاری گاز خوراک و یوتیلیتی است.

در حال حاضر، صنعت پتروشیمی ایران به‌منظور تثبیت جایگاه خود در بازار جهانی و ایجاد بسترهای لازم برای تکمیل زنجیره ارزش، چندین طرح عظیم تولید متانول را در دست احداث دارد. با بهره‌برداری از این پروژه‌ها، ظرفیت اسمی تولید متانول کشور در سال‌های پیش‌رو افزایش چشمگیری خواهد یافت. مهم‌ترین طرح‌های در حال ساخت کشور به‌شرح زیر است:

**پتروشیمی دنا:** این مجتمع با ظرفیت اسمی تولید ۱/۶۵ میلیون تن متانول در سال در منطقه عسلویه واقع شده است. این طرح با پیشرفت فیزیکی بسیار بالا (نزدیک به ۹۰ درصد) در مراحل پایانی نصب تجهیزات قرار دارد و انتظار می‌رود در سال ۱۴۰۴ به‌صورت کامل وارد مدار تولید شود.

**پتروشیمی سیراف انرژی:** این طرح در بندر دَیر (استان بوشهر) واقع شده و ظرفیت تولید آن ۱/۶۵ میلیون تن در سال است. سیراف انرژی با پیشرفت فیزیکی حدود ۷۰ تا ۸۰ درصد، از پروژه‌های کلیدی کشور محسوب می‌شود.

**پتروشیمی آپادانا خلیج فارس:** یکی دیگر از طرح‌های استاندارد متانول در منطقه عسلویه با ظرفیت ۱/۶۵ میلیون تن است که از پیشرفت فیزیکی بسیار بالایی برخوردار بوده و در آستانه بهره‌برداری نهایی قرار دارد.

**پتروشیمی دی پلیمر آریین:** این مجتمع نیز با هدف‌گذاری تولید ۱/۶۵ میلیون تن متانول در سال، در منطقه ویژه اقتصادی انرژی پارس در دست اجرا می‌باشد.

### جدول ۳ - اطلاعات شرکت‌های متانول ساز بوری و فرابوری

شرح	واحد	پتروشیمی زاگرس	پتروشیمی فناوران	پتروشیمی خارک
تعداد سهام	میلیارد برگ	۲/۴	۳۰/۹۵	۶
سهام شناور	درصد	۱۳	۱۵	۹
ارزش بازار	هزار میلیارد تومان	۲۴	۱۳	۶۰
بنای ۳۶ ماهه		۰/۸۶	۱/۲۲	۱/۱۸
میزان تقسیم سود	درصد	۷۰	۵۴	۹۵
محصول تولیدی		متانول - بخار	متانول - اسید استیک - مونواکسید کربن	متانول - پروپان - بوتان - پنتان
سهامدار عمده		گسترش نفت و گاز پارسین، پتروشیمی تابان فردا، گروه صنعتی شیمی پوشینه، شرکت صادر فر	نفت و گاز و پتروشیمی تأمین، صندوق بازنشستگی کشوری، پتروشیمی تابان فردا	پتروشیمی تابان فردا، نفت و گاز و پتروشیمی تأمین، صندوق بازنشستگی کشوری

## چه سودآوری در انتظار شرکت‌های این صنعت خواهد بود؟

### جدول ۴- کارشناسی سودآوری نمادهای فعال صنعت

نماد	سود محقق شده سال ۱۴۰۳	برآورد کارشناسی سود سال ۱۴۰۴	ارزش بازار	نسبت قیمت به درآمد پیشرو تحلیلی
زاگرس	۴,۶۹۳	۳,۵۶۰	۲۴,۰۰۰	۶/۵
شفن	۲,۸۸۸	۹۹۵	۱۲,۰۰۰	۱۲/۲
شخارک	۶,۳۰۲	۲,۳۰۰	۶۰,۰۰۰	۲۶/۱

### نتیجه‌گیری

از طرف دیگر، با توجه به رکود نسبی در اقتصاد جهانی، افزایش پایدار قیمت برای این محصول پتروشیمی دور از انتظار است. البته اکنون شاهد قیمت بیش از ۴۵۰ دلار بر تن این محصول در بنادر چین هستیم که به دلیل جنگ در خاورمیانه و اختلالات شدید عرضه بوده و به نظر می‌رسد مقطعی باشد. یکی از پتانسیل‌های بالای شرکت‌های این حوزه، تأثیرپذیری از نرخ ارز می‌باشد که با توجه به ساختار اقتصاد کشور که همواره در جهت افزایش نرخ ارز بوده است، رشد ریالی سودآوری شرکت‌ها موردانتظار می‌باشد.

طی سال‌های اخیر، درآمد ارزی کشور از صادرات متانول، سالانه حدود ۲ میلیارد دلار بوده است و این صنعت به‌عنوان یکی از اجزای مهم بخش پتروشیمی در کشور محسوب می‌شود. مهم‌ترین چالش این صنعت به‌طور مشخص، عدم سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های گاز کشور بوده که باعث شده است تولید شرکت‌های این حوزه در ماه‌های سرد سال به دلیل عدم تأمین خوراک، متوقف شده یا کاهش یابد؛ همچنین تغییر فرمول نرخ خوراک موجب کاهش شدید حاشیه سود و در برخی دوره‌ها زیان‌ده شدن متانول‌سازها شده است.





بورس تهران  
Tehran Securities  
Exchange

# معاملات قراردادهای آتی سبد سهام (با کارکردهای آتی شاخص)

## مزایا

۱. ایجاد امکان سرمایه گذاری بر روی شاخص
۲. ایجاد امکان کسب سود در بازار کاهشی علاوه بر بازار افزایشی
۳. امکان منحصر به فرد برای پوشش ریسک سیستماتیک و ریسک صنایع
۴. متنوع سازی تنها با اخذ یک موقعیت
۵. امکان کسب سود تنها با اتکاب به تحلیل های کلان اقتصادی و تشخیص روند بازار بدون نیاز به تحلیل تک تک شرکت ها
۶. عدم توقف نماد معاملاتی
۷. ویژگی اهرمی
۸. کارمزد کمتر
۹. معافیت های مالیاتی

# خلاصه عملکرد صندوقها



# عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بهمن ماه ۱۴۰۴

منبع

شرکت مشاوره و پردازش اطلاعات مالی پارت

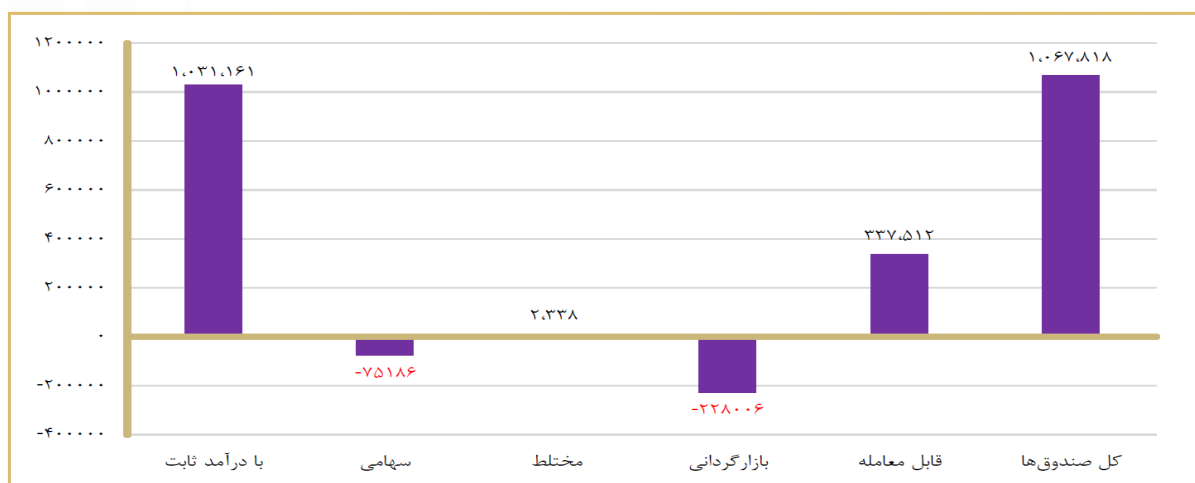
بازارهای مالی مکان مناسبی برای سرمایه‌گذاری هستند و بیشتر افراد جامعه تمایل دارند پس‌اندازها و ثروت خود را در این بازارها سرمایه‌گذاری کنند؛ اما مسئله اساسی، عدم آشنایی همه اقشار جامعه با این بازارهاست و در شرایطی

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 باتجربه 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 موردانتظار 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 است، 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 یادشده، 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 بهمن ماه

بوده که نسبت به ابتدای ماه ۱۰۰۳۱٫۱۶۱ هزار میلیارد ریال معادل ۱۴/۹ درصد بوده است. صندوق‌های قابل معامله نیز تقریباً با ۳۳۸ هزار میلیارد ریال افزایش معادل ۵/۳ درصد، رتبه دوم را به خود اختصاص داده‌اند.

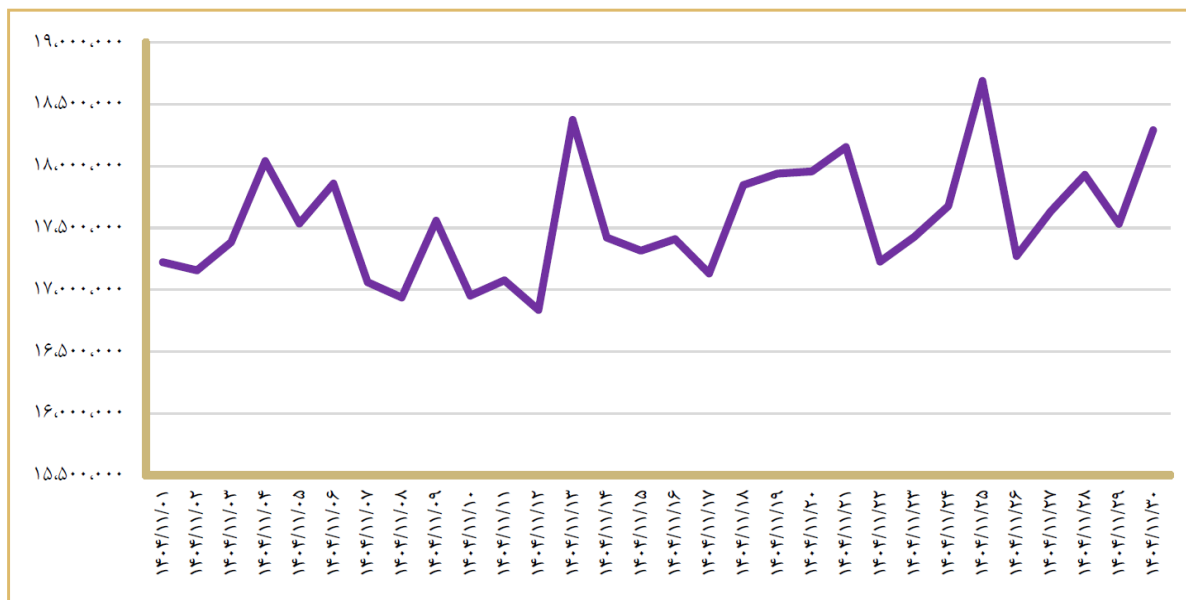
طی بهمن ماه ۱۴۰۴، کل ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری تقریباً با ۱۰۰۶۸ هزار میلیارد ریال افزایش، به مبلغ ۱۸۰۲۹۱ هزار میلیارد ریال رسید. بیشترین افزایش ریالی در ارزش خالص دارایی‌ها مربوط به صندوق‌های با درآمد ثابت



نمودار ۱. تغییر ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌ها به تفکیک نوع صندوق (میلیارد ریال) تا ابتدای اسفندماه ۱۴۰۴

بهمین ماه نشان می‌دهد. همانطور که مشاهده می‌شود، ارزش خالص دارایی‌ها در طول این ماه روندی افزایشی داشته است.

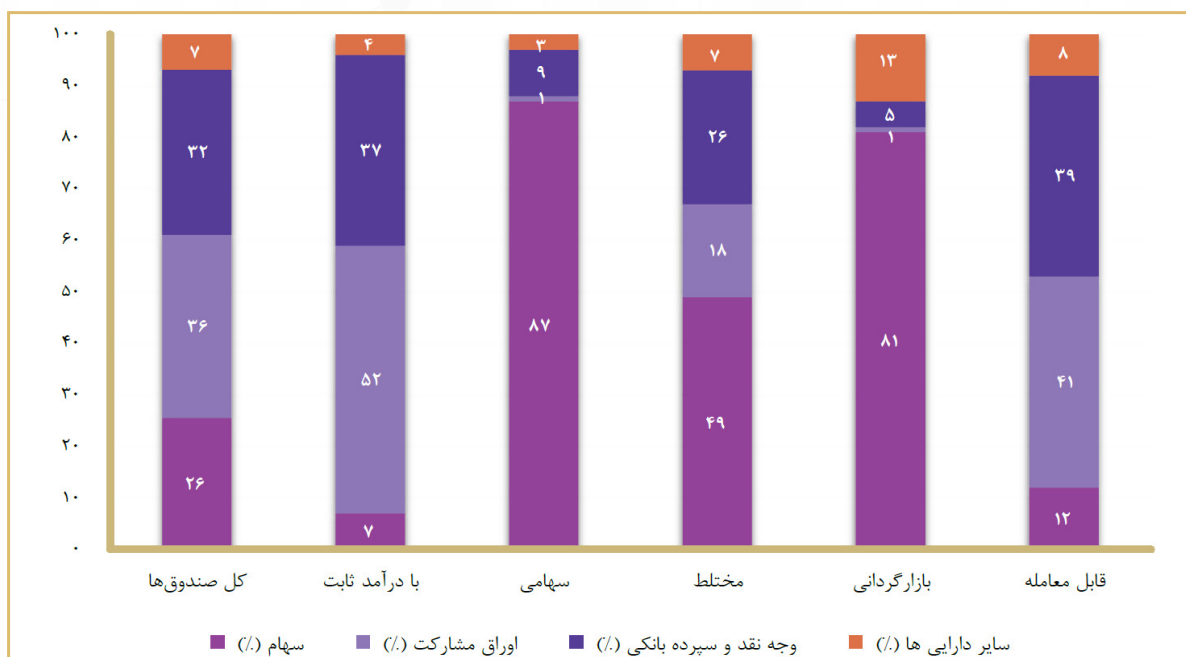
نمودار ۲، روند تغییرات کل ارزش خالص دارایی‌های همه صندوق‌های سرمایه‌گذاری را در طول بهمن ماه ۱۴۰۴ بر حسب میلیارد ریال در



### نمودار ۲. ارزش خالص دارایی‌های تمامی صندوق‌ها (میلیارد ریال) تا ابتدای اسفندماه ۱۴۰۴

دارایی‌ها، سرمایه‌گذاری کرده‌اند. در نمودار ۳، ترکیب دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری نشان داده شده است.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مجموعاً ۲۶ درصد از منابع مالی خود را در سهام، ۳۶ درصد را در اوراق مشارکت، ۳۲ درصد را در سپرده‌های بانکی و وجه نقد و حدود ۷ درصد را در سایر



### نمودار ۳. ترکیب دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری (درصد) تا ابتدای اسفندماه ۱۴۰۴

## 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 «مشترک سپهر تدبیرگران» بیشترین بازدهی را کسب کرده است. بازدهی این صندوق در بهمن‌ماه ۱۴۰۴ برابر با ۴/۸۴ درصد و بازدهی یک سال گذشته آن برابر با ۳۵/۳۴ درصد بوده است.

جدول ۱: پربازده‌ترین صندوق‌های با درآمد ثابت			
ردیف	نام صندوق	بازده بهمن (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ بهمن (درصد)
۱	مشترک سپهر تدبیرگران	۴/۸۴	۳۵/۳۴
۲	روند پایدار آبان	۲/۹۱	۳۰/۹۱
۳	بانک ایران زمین	۲/۶۳	۲۹/۳۲

صندوق «سهام آشنا» با منفی ۸/۸۴ درصد بازدهی، کمترین افت قیمت را در بین صندوق‌های سهامی در بهمن‌ماه ۱۴۰۴ ثبت کرده است. بازدهی یک سال گذشته این صندوق برابر با ۸۱/۴۸ درصد بوده است.

جدول ۲: پربازده‌ترین صندوق‌های سهامی			
ردیف	نام صندوق	بازده بهمن (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ بهمن (درصد)
۱	سهام آشنا	-۸/۸۴	۸۱/۴۸
۲	مشترک یکم اکسیر فارابی	-۹/۱۳	۶۷/۴۸
۳	ثروت‌آفرین تمدن	-۱۰/۲۳	۳۶/۹۸

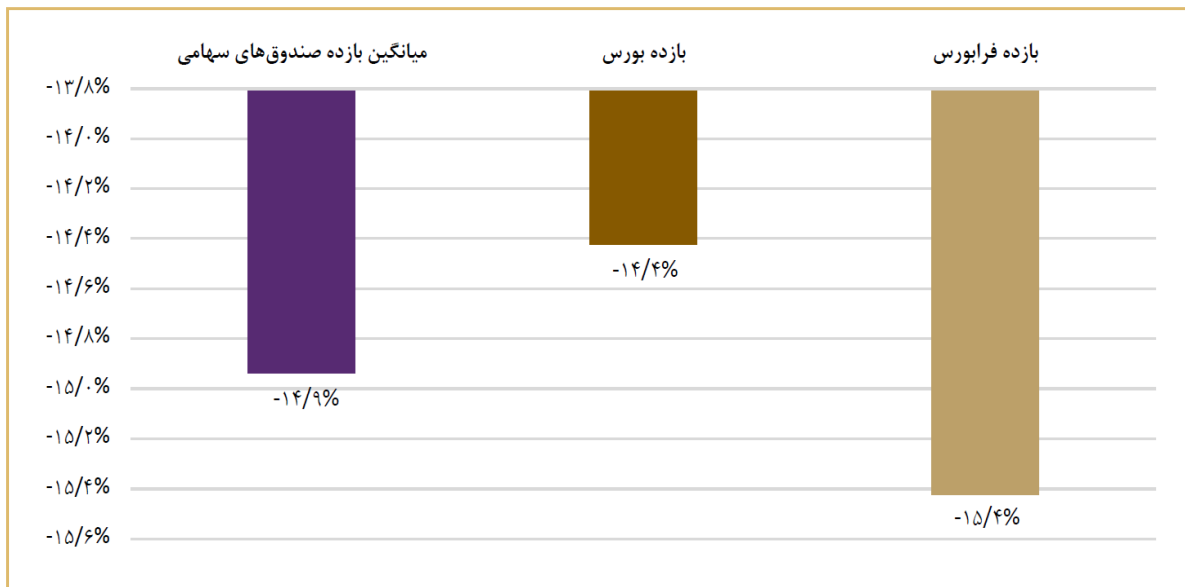
در بهمن‌ماه ۱۴۰۴، صندوق «مشترک آسمان خاورمیانه» با بازدهی منفی ۳/۱۸ درصدی، کمترین افت را در میان صندوق‌های مختلط داشته است. بازدهی یک سال گذشته این صندوق برابر با ۴۳/۰۷ درصد بوده است.

جدول ۳: پربازده‌ترین صندوق‌های مختلط			
ردیف	نام صندوق	بازده بهمن (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ بهمن (درصد)
۱	مشترک آسمان خاورمیانه	-۳/۱۸	۴۳/۰۷
۲	نیکوکاری میراث ماندگار پاسارگاد	-۳/۵۳	۴۵/۵۷
۳	تجربه ایرانیان	-۶/۰۵	۶/۰۰

صندوق «ثبات ویستا» با بازدهی ۳/۴۱ درصدی، بهترین عملکرد را در میان صندوق‌های قابل معامله در بورس در بهمن‌ماه ۱۴۰۴ داشته است. صندوق «ثبات مانی» نیز با ۳/۰۱ درصد بازدهی، رتبه دوم را کسب نموده است.

جدول ۴: پربازده‌ترین صندوق‌های قابل معامله در بورس			
ردیف	نام صندوق	بازده بهمن (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۰ بهمن (درصد)
۱	ثبات ویستا	۳/۴۱	۳۶/۸۴
۲	ثبات مانی	۳/۰۱	۳۱/۸۶
۳	آوای فردای زاگرس	۲/۶۸	۳۶/۲۵

در بخش بعدی، میانگین بازده صندوق‌های سهامی با بازده شاخص کل بورس و شاخص کل فرابورس طی بهمن‌ماه ۱۴۰۴ مقایسه شده است. همانطور که در نمودار ۴ مشاهده می‌شود، در این ماه روند کلی بازار نزولی بوده و هر سه شاخص (بورس، فرابورس و صندوق‌های سهامی) کاهش یافته‌اند.

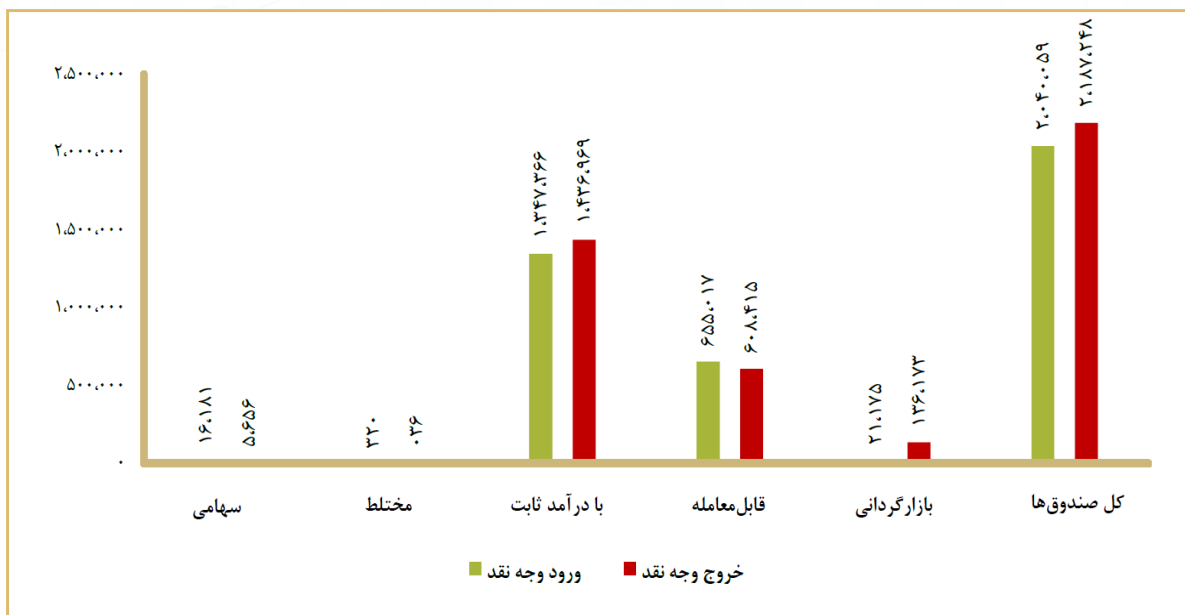


نمودار ۴. مقایسه بازده صندوق‌های سهامی با بازده بورس و فرابورس (درصد) تا ابتدای اسفندماه ۱۴۰۴

### وضعیت ورود و خروج نقدینگی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری

صندوق‌های سرمایه‌گذاری حدود ۴۷ هزار میلیارد ریال و مربوط به صندوق‌های قابل معامله و بیشترین خالص خروج پول از صندوق‌های سرمایه‌گذاری حدود ۱۱۵ هزار میلیارد ریال و مربوط به صندوق‌های بازارگردانی بوده است. نمودار ۵، ورود پول به کل صندوق‌ها و خروج پول از آنها را به‌واسطه صدور یا ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد.

طی بهمن‌ماه ۱۴۰۴، ورود پول به کل صندوق‌ها (به‌واسطه صدور واحدهای سرمایه‌گذاری) معادل ۲۰۴۰ هزار میلیارد ریال و خروج پول از آنها (به‌واسطه ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری) نیز معادل ۲۰۱۸۷ هزار میلیارد ریال بوده است. بنابراین، خالص خروج سرمایه از کل صندوق‌های سرمایه‌گذاری در این ماه معادل ۱۴۷ هزار میلیارد ریال بوده است. بیشترین خالص ورود پول به



نمودار ۵. نمودار میله‌ای ورود و خروج جریان نقد در صندوق‌های سرمایه‌گذاری (میلیارد ریال) تا ابتدای اسفندماه ۱۴۰۴

# عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اسفندماه ۱۴۰۴

## منبع

شرکت مشاوره و پردازش اطلاعات مالی پارت

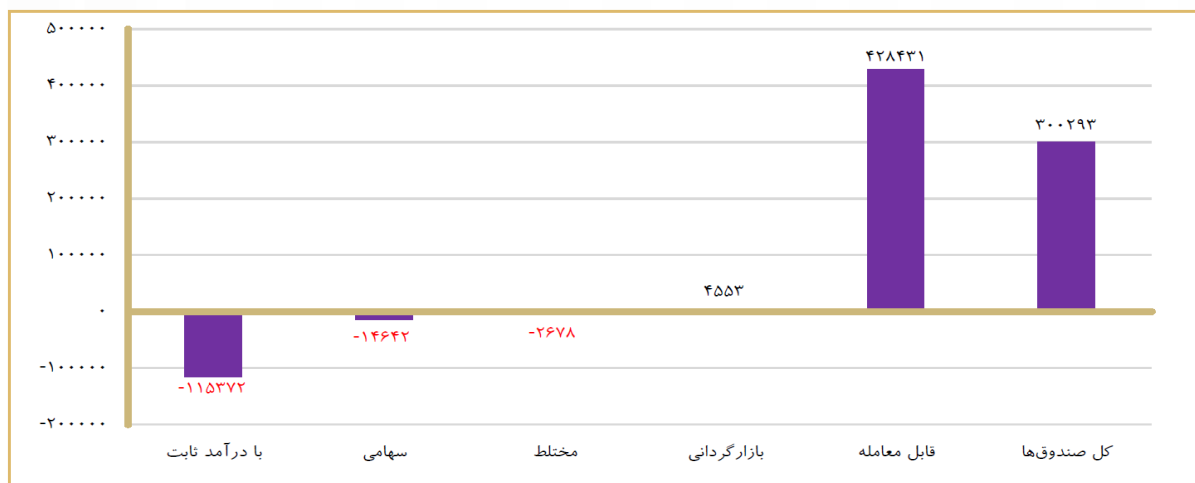
بازارهای مالی مکان مناسبی برای سرمایه‌گذاری هستند و بیشتر افراد جامعه تمایل دارند پس‌اندازها و ثروت خود را در این بازارها سرمایه‌گذاری کنند؛ اما مسئله اساسی، عدم آشنایی همه‌اقتشار جامعه با این بازارهاست و در شرایطی

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 به‌صرفه نخواهد بود. در این شرایط بهترین راه‌حل 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 باتجربه 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 موردانتظار 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 است، 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 یادشده، 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 اسفندماه

نسبت به ابتدای ماه حدود ۴۲۸ هزار میلیارد ریال معادل ۶/۳ درصد بوده است. صندوق‌های با درآمد ثابت نیز تقریباً با ۱۱۵ هزار میلیارد ریال کاهش معادل ۱/۵ درصد، بیشترین کاهش ریالی در ارزش خالص دارایی‌ها را ثبت کرده‌اند.

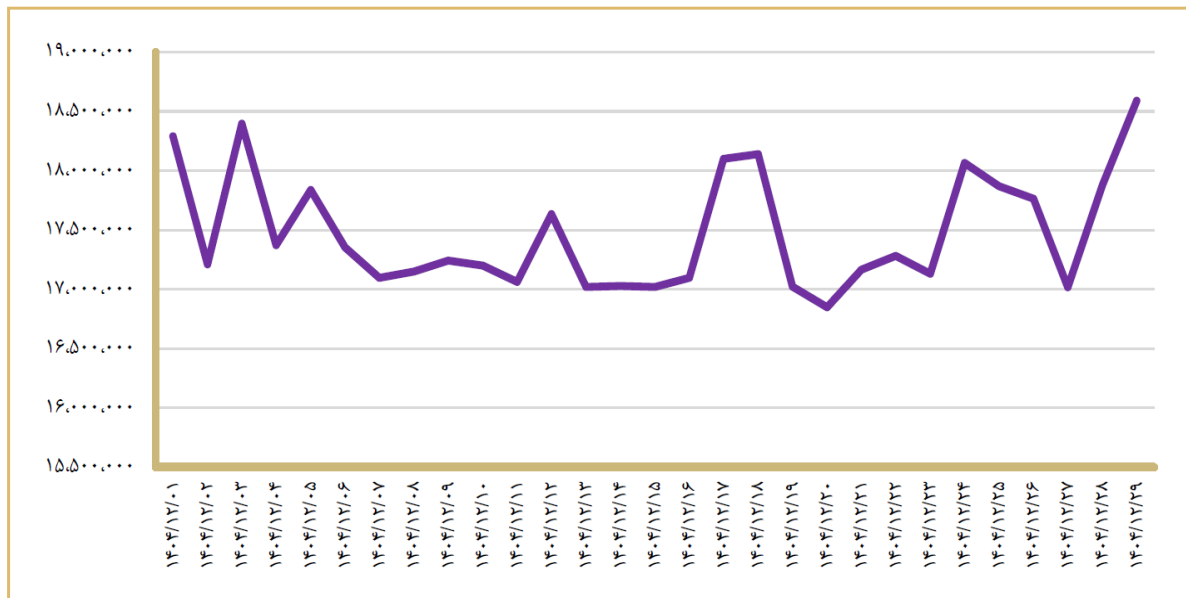
طی اسفندماه ۱۴۰۴، کل ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری تقریباً با ۳۰۰ هزار میلیارد ریال افزایش، به مبلغ ۱۸،۵۹۱ هزار میلیارد ریال رسید. بیشترین افزایش ریالی در ارزش خالص دارایی‌ها مربوط به صندوق‌های قابل معامله بوده که



نمودار ۱. تغییر ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌ها به تفکیک نوع صندوق (میلیارد ریال) تا ابتدای فروردین ماه ۱۴۰۵

نشان می‌دهد. همانطور که مشاهده می‌شود، ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌ها در طول این ماه روندی نسبتاً صعودی داشته است.

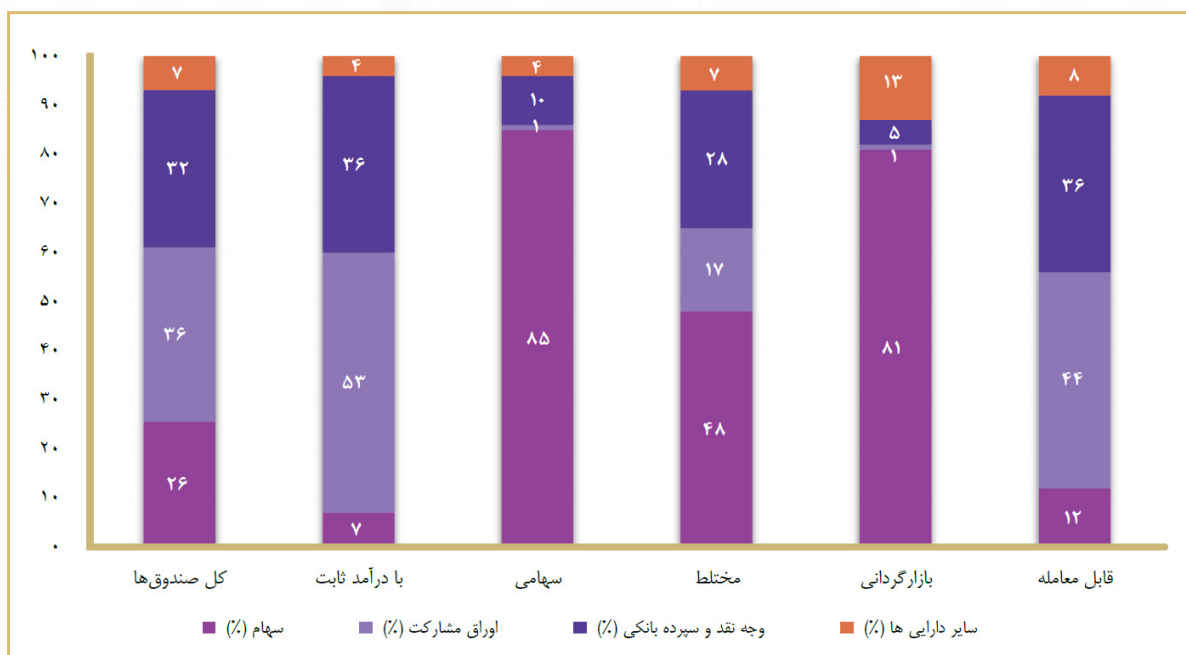
نمودار ۲، روند تغییرات کل ارزش خالص دارایی‌های همه صندوق‌های سرمایه‌گذاری را در طول اسفندماه ۱۴۰۴ بر حسب میلیارد ریال



### نمودار ۲. ارزش خالص دارایی‌های تمامی صندوق‌ها (میلیارد ریال) تا ابتدای فروردین ماه ۱۴۰۵

سایر دارایی‌ها، سرمایه‌گذاری کرده‌اند. در نمودار ۳، ترکیب دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری نشان داده شده است.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مجموعاً ۲۶ درصد از منابع مالی خود را در سهام، ۳۶ درصد را در اوراق مشارکت، ۳۲ درصد را در سپرده‌های بانکی و وجه نقد و حدود ۷ درصد را در



### نمودار ۳. ترکیب دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری (درصد) تا ابتدای فروردین ماه ۱۴۰۵

## 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 «مشترک سپهر تدبیرگران» بیشترین بازدهی را کسب کرده است. بازدهی این صندوق در اسفندماه ۱۴۰۴ برابر با ۲/۷۵ درصد و بازدهی یک سال گذشته آن برابر با ۳۵/۹۸ درصد بوده است.

جدول ۱: پربازده‌ترین صندوق‌های با درآمد ثابت			
ردیف	نام صندوق	بازده اسفند (درصد)	بازده سال منتهی به ۲۹ اسفند (درصد)
۱	مشترک سپهر تدبیرگران	۲/۷۵	۳۵/۹۸
۲	بانک ایران زمین	۲/۷۱	۲۹/۸۰
۳	پیشگامان سرمایه نوآفرین	۲/۶۴	۳۲/۸۵

صندوق «مشترک میعاد ایرانیان» با منفی ۱/۵۳ درصد بازدهی، کمترین افت قیمت را در میان صندوق‌های سهامی در اسفندماه ۱۴۰۴ ثبت کرده است. بازدهی یک سال گذشته این صندوق برابر با ۴۲/۲۸ درصد بوده است.

جدول ۲: پربازده‌ترین صندوق‌های سهامی			
ردیف	نام صندوق	بازده اسفند (درصد)	بازده سال منتهی به ۲۹ اسفند (درصد)
۱	مشترک میعاد ایرانیان	-۱/۵۳	۴۲/۲۸
۲	مشترک افق	-۲/۱۸	۳۳/۶۶
۳	مشترک ارزش‌کاوان آینده	-۲/۲۵	۳۸/۱۸

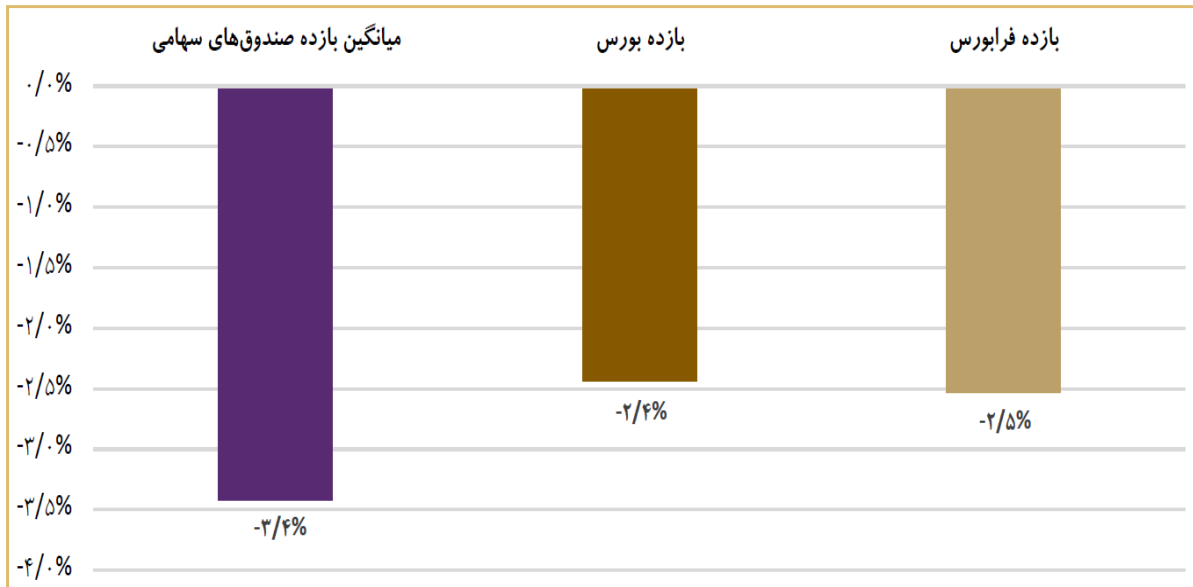
در اسفندماه ۱۴۰۴، صندوق «مشترک نیکی گستران» با ۱/۸۵ درصد، بیشترین بازدهی را در میان صندوق‌های مختلط داشته است. بازدهی یک سال گذشته این صندوق برابر با ۲۵/۶۲ درصد بوده است.

جدول ۳: پربازده‌ترین صندوق‌های مختلط			
ردیف	نام صندوق	بازده اسفند (درصد)	بازده سال منتهی به ۲۹ اسفند (درصد)
۱	مشترک نیکی‌گستران	۱/۸۵	۲۵/۶۲
۲	یکم نیکوکاری آگاه	۰/۳۵	۴۸/۷۸
۳	نیکوکاری ایتم برکت	-۰/۷۲	۴۳/۹۰

صندوق «سپر سرمایه بیدار» با بازدهی ۳/۸۸ درصدی، بهترین عملکرد را در میان صندوق‌های قابل معامله در بورس طی اسفندماه ۱۴۰۴ داشته است. صندوق «طلوع نوین ثابت» نیز با ۲/۹۵ درصد بازدهی، رتبه دوم را کسب نموده است.

جدول ۴: پربازده‌ترین صندوق‌های قابل معامله در بورس			
ردیف	نام صندوق	بازده اسفند (درصد)	بازده سال منتهی به ۲۹ اسفند (درصد)
۱	سپر سرمایه بیدار	۳/۸۸	۳۸/۰۳
۲	طلوع نوین ثابت	۲/۹۵	۳۳/۸۴
۳	در اوراق بهادار با درآمد ثابت کیان	۲/۹۰	۳۵/۶۱

در بخش بعدی، میانگین بازده صندوق‌های سهامی با بازده شاخص کل بورس و شاخص کل فرابورس طی اسفندماه ۱۴۰۴ مقایسه شده است. همانطور که مشاهده می‌شود، صندوق‌های سهامی در مقایسه با شاخص کل بورس و شاخص کل فرابورس، افت بیشتری را ثبت کرده‌اند.

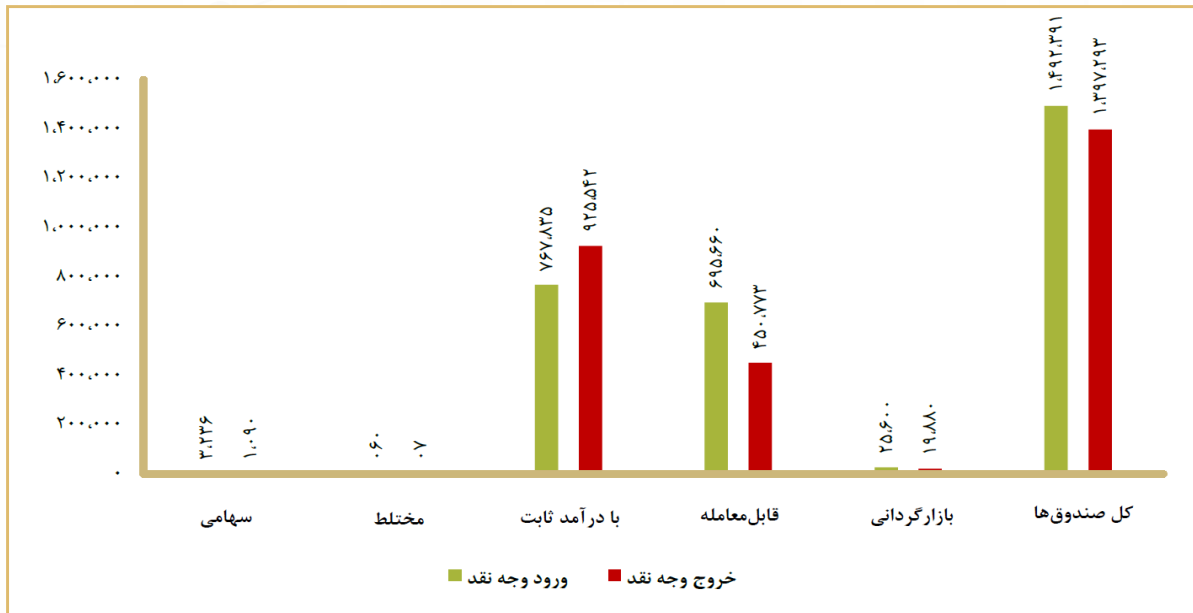


نمودار ۴. مقایسه بازده صندوق‌های سهامی با بازده بورس و فرابورس (درصد) تا ابتدای فروردین ماه ۱۴۰۵

### وضعیت ورود و خروج نقدینگی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری

بیشترین خالص ورود پول به صندوق‌های سرمایه‌گذاری حدود ۲۴۵ هزار میلیارد ریال و مربوط به صندوق‌های قابل معامله و بیشترین خالص خروج پول از صندوق‌های سرمایه‌گذاری حدود ۱۵۸ هزار میلیارد ریال و 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 نشان می‌دهد.

طی اسفندماه ۱۴۰۴، ورود پول به کل صندوق‌ها (به واسطه صدور واحدهای سرمایه‌گذاری) معادل ۱,۴۹۲ هزار میلیارد ریال و خروج پول از آنها (به واسطه ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری) نیز معادل ۱,۳۹۷ هزار میلیارد ریال بوده است. بنابراین، خالص ورود سرمایه به کل صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اسفندماه معادل ۹۵ هزار میلیارد ریال بوده است.



نمودار ۵. نمودار میلیه‌ای ورود و خروج جریان نقد در صندوق‌های سرمایه‌گذاری (میلیارد ریال) تا ابتدای فروردین ماه ۱۴۰۵



امیرالمؤمنین برای خدا و در راه خدا کار می‌کرد و به درد مردم می‌رسید. مردم را دوست می‌داشت و خدمت به آنها را وظیفه خود می‌دانست. با اینکه حکومت او در جهت خدمت به مستضعفان بود به این اکتفا نمی‌کرد و شب‌ها هم فردی به کمک یک‌ایک مستضعفان می‌رفت. این زندگی امیرالمؤمنین (علیه‌السلام) است.

مقام معظم رهبری (مدظله‌العالی)

# بورس تهران

بیش از نیم قرن تأمین مالی پویا و پیشرفته



بورس تهران  
Tehran Securities  
Exchange



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 اولیه کارگزاران بورس سهام و اوراق بهادار بوسول گردید و پروانه کارگزاری تسلیم آنها شد این ورودیه بهیچوجه مسترد نمیشود. بنابراین مراحل نهایی تشکیل بورس که مربوط به کارگزاران بود خاتمه یافت و از صبح امروز بورس اوراق بهادار رسماً از سال مطالعه و بررسی درباره کیفیت فروش سهام در مقایسه با کشور های همسایه عملاً کار خود



# مقالات و پژوهش‌هایی در بازار سرمایه





# نحوه حضور صندوق‌های وام‌دهی خصوصی در بورس‌های اوراق بهادار

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 این شرکت‌ها به‌منظور 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.

شرکت‌ها امکان تأمین مالی 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. به‌طور کلی، وام‌دهی خصوصی به تأمین مالی از طریق نهادهای غیربانکی در بازارهای خصوصی گفته می‌شود. چشم‌انداز وام‌دهی خصوصی بسته به اینکه در آمریکا،



**کامران سلمانی قرانی**  
کارشناس مسئول مدیریت 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<sup>۱</sup>، امکان تأمین مالی از طریق

## 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 به‌طوری‌که بسیاری از شرکت‌ها از جمله شرکت‌های کوچک و متوسط در تأمین منابع مالی برای تداوم فعالیت خود با مشکل مواجه شدند. از طرفی این

مهمی را در ارائه منابع مالی به کسب و کارها در قالب وام ایفا می‌کنند.

صندوق‌های وام‌دهی خصوصی که اغلب توسط شرکت‌های مدیریت دارایی<sup>۴</sup> و شرکت‌های مدیریت سرمایه‌گذاری<sup>۵</sup> 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<sup>۶</sup> نیز شناخته می‌شوند.

با اینکه صندوق‌های وام‌دهی خصوصی معمولاً مبتنی بر صدور و ابطال (غیرقابل معامله در بورس) هستند اما طی سال‌های اخیر، بورس‌های اوراق بهادار همچون بورس استرالیا، کانادا، نیویورک، نزدک و لندن اقدام به پذیرش صندوق‌های وام‌دهی خصوصی تحت عنوان صندوق‌های اعتباری خصوصی قابل معامله در بورس<sup>۷</sup> کرده‌اند و سرمایه‌گذاران خرد و نهادی می‌توانند اقدام به خرید و فروش واحدهای این صندوق کنند. صندوق‌های اعتباری خصوصی قابل معامله به‌طور غیرمستقیم در بازار وام‌دهی خصوصی سرمایه‌گذاری می‌کنند و استراتژی اصلی آنها خرید اوراق بهادار مبتنی بر وام‌ها است که در بخش بعدی این گزارش به‌طور مفصل تشریح شده است.

## ۲- نحوه حضور صندوق‌های وام‌دهی خصوصی در بورس‌های اوراق بهادار

صندوق‌های وام‌دهی خصوصی را از منظر چگونگی ورود و خروج سرمایه‌گذار، می‌توان به دو نوع صدور و ابطالی<sup>۸</sup> و قابل معامله در بورس<sup>۹</sup> تقسیم کرد. بررسی‌ها نشان می‌دهد آن بخش از صندوق‌های وام‌دهی خصوصی که به‌طور مستقیم اقدام به وام‌دهی به شرکت‌ها و دیگر متقاضیان تأمین مالی می‌کنند، ساختاری صدور و ابطالی دارند. طی سال‌های اخیر برخی از بورس‌های اوراق بهادار همچون بورس استرالیا، تورنتو، نیویورک، نزدک و لندن اقدام به پذیرش صندوق‌هایی کرده‌اند که تقریباً مشابه صندوق‌های وام‌دهی خصوصی هستند با این تفاوت که به جای اعطای مستقیم وام به شرکت‌ها، اقدام به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر وام (همچون اوراق وام وثیقه‌ای (CLOs)<sup>۱۰</sup>) و

اروپا، آسیا یا هر جایی دیگر از جهان باشد، متفاوت است. طبق گزارش منتشرشده توسط شرکت مشاوره دیلویت<sup>۲</sup> در سال ۲۰۲۲ میلادی، آمریکا دارای بزرگترین بازار وام‌دهی خصوصی در دنیا است به‌طوری‌که دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های وام‌دهی خصوصی در آمریکا در سال ۲۰۲۱ میلادی حدود ۷۳۸ میلیارد دلار بوده است که بیش از ۶۰ درصد از دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های وام‌دهی خصوصی در دنیا را به خود اختصاص داده‌اند. تأمین مالی از طریق وام‌دهی خصوصی در آمریکا از سال ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۰ با رشد 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 ارزش بازار وام‌دهی خصوصی آسیا را در طول ۵ سال گذشته به خود اختصاص داده و دارای بزرگترین بازار وام‌دهی خصوصی در جنوب شرقی آسیا است.

طبق گزارش منتشرشده توسط شرکت دیلویت در ۲۰۲۲ میلادی، شرکت‌ها به سه طریق می‌توانند اقدام به تأمین منابع مالی کنند که عبارت‌اند از ۱- تأمین مالی از طریق بورس‌های اوراق بهادار؛ ۲- تأمین مالی از طریق بانک‌ها (درخواست وام)؛ و ۳- تأمین مالی خصوصی از طریق بازارهای خصوصی غیربانکی (وام‌دهی خصوصی). وام‌دهی خصوصی دارای اشکال مختلفی است که یکی از این اشکال که در این گزارش به آن پرداخته شده است، وام‌دهی توسط صندوق‌های وام‌دهی خصوصی<sup>۳</sup> است که بیشترین فعالیت در زمینه وام‌دهی خصوصی را نیز به خود اختصاص داده 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 به‌عنوان جایگزینی برای بانک‌ها، اقدام به اعطای وام به شرکت‌ها با اندازه‌های مختلف کنند. بعد از بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ میلادی، نقش صندوق‌های وام‌دهی خصوصی در بازارهای وام‌دهی جهانی به‌شدت افزایش پیدا کرد و این صندوق‌ها نقش

خرید سهام شرکت‌های توسعه کسب‌وکار (BDCs)<sup>۱۱</sup> می‌کنند. به عبارت دیگر این صندوق‌ها عمده منابع مالی خود را به صورت غیرمستقیم در بازار وام‌دهی خصوصی سرمایه‌گذاری می‌کنند. این صندوق‌های قابل معامله معمولاً با عناوینی همچون صندوق‌های اعتباری خصوصی<sup>۱۲</sup> یا صندوق‌های قابل معامله وام وثیقه‌ای<sup>۱۳</sup> در بورس‌ها پذیرش و معامله می‌شوند. به عنوان مثال، صندوق‌هایی که در بورس نزدک و نیویورک پذیرفته شده‌اند به عنوان صندوق‌های اعتبار خصوصی شناخته می‌شوند که استراتژی سرمایه‌گذاری اصلی آنها، خرید اوراق وام وثیقه‌دار (CLOS) و سهام شرکت‌های توسعه کسب‌وکار (BDCs) است. همچنین صندوق‌هایی که در بورس تورنتو پذیرفته شده‌اند تحت عنوان صندوق‌های سرمایه‌گذاری از نوع وام‌های با کیفیت بالا<sup>۱۴</sup> یا به طور کلی صندوق‌های اعتباری خصوصی، طبقه‌بندی می‌شوند که استراتژی سرمایه‌گذاری اصلی آنها نیز خرید اوراق وام وثیقه‌دار (CLOS) و سهام شرکت‌های توسعه کسب‌وکار (BDCs) است. از طرفی صندوق‌های وام‌دهی که در بورس استرالیا پذیرفته شده‌اند به عنوان تراست‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در بورس<sup>۱۵</sup> شناخته می‌شوند که استراتژی سرمایه‌گذاری اصلی این صندوق‌ها، خرید واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های وام‌دهی خصوصی (استراتژی صندوق در صندوق<sup>۱۶</sup>) است و به طور مستقیم اقدام به اعطای وام به شرکت‌ها نمی‌کند. با توضیحات داده شده، در ادامه این گزارش به صندوق‌های وام‌دهی خصوصی که در بورس معامله می‌شوند، صندوق‌های اعتباری خصوصی قابل معامله در بورس<sup>۱۷</sup> گفته می‌شود و اصطلاح صندوق وام‌دهی خصوصی فقط به صندوق‌های مبتنی بر صدور و ابطال اطلاق می‌شود. به دلیل اهمیت موضوع بار دیگر این موضوع را مرور کنیم که صندوق‌های اعتباری خصوصی در بورس‌ها معامله می‌شوند. این صندوق‌ها به طور مستقیم به شرکت‌ها وام پرداخت نمی‌کنند و عمدتاً در دیگر صندوق‌های وام‌دهی یا انواع اوراق وام‌دهی با پشتوانه سرمایه‌گذاری می‌کنند.

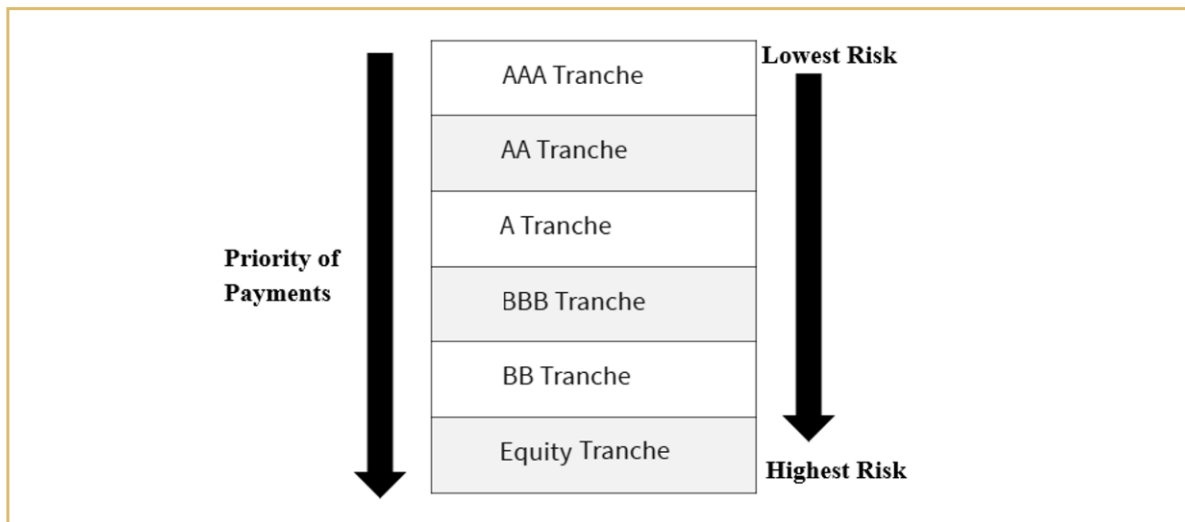
پذیرش این صندوق‌ها در بورس‌های اوراق بهادار، یکی از تحولات مهم در عرصه تأمین مالی و توسعه بازار سرمایه به شمار می‌رود که توانسته است ساختار جدیدی را برای جذب سرمایه‌های خرد و کلان به منظور اعطای وام به بنگاه‌ها ایجاد کند. این صندوق‌ها با عرضه واحدهای سرمایه‌گذاری در بورس، بستری فراهم می‌کنند تا سرمایه‌گذاران بتوانند به صورت مستقیم در فرآیند تأمین مالی فعالیت‌های

اقتصادی مشارکت کرده و در عین حال از مزایای افزایش نقدشوندگی، شفافیت بیشتر و نظارت دقیق‌تر برخوردار شوند. از طرف دیگر، پذیرش این صندوق‌ها در بورس‌های اوراق بهادار، علاوه بر تسهیل دسترسی به منابع مالی برای شرکت‌ها، به توسعه و متنوع‌سازی ابزارهای مالی و بهبود کارایی بازار کمک شایانی می‌کند.

همان‌طور که بیان شد صندوق‌های اعتباری خصوصی قابل معامله به طور غیرمستقیم در بازار وام‌دهی خصوصی فعالیت می‌کنند و عمده منابع مالی خود را به خرید اوراق بهادار مبتنی بر وام‌ها همچون اوراق وام وثیقه‌دار (CLOS) و سهام شرکت‌های توسعه کسب‌وکار (BDCs) اختصاص می‌دهند. به منظور درک بهتر عملکرد صندوق‌های اعتباری خصوصی قابل معامله، مروری اجمالی بر اوراق وام وثیقه‌ای و شرکت‌های توسعه کسب‌وکار خواهیم داشت:

### اوراق وام وثیقه‌ای (CLOS)

اوراق وام وثیقه‌ای (CLOS)، اوراق بهادار ساختار یافته‌ای<sup>۱۸</sup> هستند که به پشتوانه مجموعه‌ای از وام‌های شرکتی عمدتاً با رتبه اعتباری پایین منتشر می‌شوند. ساختار اوراق CLO به این صورت است که مدیر CLO (معمولاً یک شرکت مدیریت دارایی<sup>۱۹</sup> یا شرکت تأمین سرمایه) اقدام به خرید صدها وام شرکتی اغلب وام‌های اهرمی<sup>۲۰</sup> از بانک‌ها و سایر وام‌دهندگان کرده و از طریق یک نهاد واسط (SPV) اقدام به انتشار اوراق بدهی مبتنی بر این وام‌ها در طبقات<sup>۲۱</sup> مختلف (اوراق با درجات مختلف ریسک و بازده) می‌کند و آنها را به سرمایه‌گذاران می‌فروشد. طبقات CLO به طور کلی به سه دسته طبقات با کیفیت بالا<sup>۲۲</sup> (رتبه اعتباری AAA تا A)، با کیفیت میانی<sup>۲۳</sup> (رتبه اعتباری BBB تا BB) و طبقه مالکانه یا پرریسک<sup>۲۴</sup> (بدون رتبه اعتباری) تقسیم می‌شوند که در جدول (۱) نشان داده شده است. تفاوت این طبقات در نرخ بازده، درجه ریسک و اولویت بازپرداخت اصل و فرع پول سرمایه‌گذاران است به طوری که طبقه AAA دارای اولین اولویت پرداخت و کمترین ریسک و بازده و طبقه مالکانه دارای بیشترین ریسک و بازده و آخرین اولویت پرداخت هستند. سرمایه‌گذاران بسته به درجه ریسک‌پذیری خود، طبقات مختلف CLO را خریداری می‌کنند و جریان‌های نقدی حاصل از وام‌های پایه (اقساط بهره و اصل وام) طبق اولویت به آنها پرداخت می‌شود. مدیر CLO به طور فعال وام‌های پایه را مدیریت می‌کند.



جدول ۱: انواع طبقات اوراق وام وثیقه‌ای

جریان‌های نقدی طوری باشد که حتی برای پرداخت سود به دارندگان طبقه AAA کافی نباشد، معمولاً فقط دارندگان طبقه AAA حق دارند کسری سود را در دوره بعدی دریافت کنند و دارندگان سایر طبقات از دریافت سود این دوره محروم می‌شوند، هر چند در ساختار برخی از اوراق وام وثیقه‌ای ممکن است دارندگان سایر طبقات هم سود معوق را دریافت کنند. به‌عنوان مثال اگر جریان‌های نقدی حاصل از وام‌ها در یک دوره خاص ۱۰ میلیون دلار باشد، این مبلغ فقط به دارندگان طبقه AAA تعلق می‌گیرد و دارندگان سایر طبقات سودی دریافت نمی‌کنند.

از طرفی طبق معمول فقط دارندگان طبقه AAA از این امکان برخوردار هستند که ۲۰ میلیون باقی‌مانده از سود این دوره را در دوره بعد دریافت کنند؛ بنابراین در دوره بعدی پرداخت سود، ابتدا ۳۰ میلیون سود دوره حاضر و ۲۰ میلیون سود انتقالی از دوره قبل به دارندگان طبقه AAA پرداخت شده و سپس مابقی سود بین دارندگان سایر طبقات پرداخت می‌شود. در صورتی که جریان نقدی وام‌ها در سررسید کافی نباشد ممکن است دارندگان طبقه AAA بخشی از سود خود را از دست بدهند. این در حالی است که دارندگان سایر طبقات ممکن است علاوه بر سود، بخشی از سرمایه اصلی خود را نیز از دست بدهند.

از جمله سرمایه‌گذاران اصلی اوراق وام وثیقه‌ای، صندوق‌های وام‌دهی خصوصی قابل معامله در بورس نیویورک، نزدک و لندن هستند که استراتژی سرمایه‌گذاری اصلی آنها نیز به شمار می‌رود.

نرخ سود متعلق به هر یک از طبقات (به‌غیر از آخرین طبقه یعنی طبقه مالکانه یا پر ریسک) ثابت بوده اما با توجه به درجه ریسک‌پذیری هر طبقه، متفاوت است. سود طبقه مالکانه به این صورت محاسبه می‌شود که ابتدا سود تمام طبقات بر اساس نرخ سود هر طبقه پرداخت می‌شود و سپس باقی‌مانده سود به طبقه مالکانه تعلق می‌گیرد. همچنین پرداخت سود هیچ‌یک از طبقات تضمین شده نیست چرا که به جریان‌های نقدی ناشی از وام‌ها بستگی دارد و در صورتی که نکولی در جریان‌های نقدی حاصل از وام‌ها رخ دهد ممکن است که هیچ‌گونه سودی به دارندگان طبقات مختلف اوراق وام وثیقه‌ای پرداخت نشود. فرض کنید میزان سود دوره‌ای که باید به دارندگان هر یک از طبقات AAA تا BB پرداخت شود ۳۰ میلیون دلار و در مجموع ۱۵۰ میلیون دلار باشد. حال اگر میزان جریان نقد حاصل از وام‌ها در دوره مذکور برابر ۲۰۰ میلیون دلار باشد به دارندگان هر یک از طبقات AAA تا BB و مطابق با اولویت تعیین شده ۳۰ میلیون دلار (در مجموع ۱۵۰ میلیون دلار) تعلق می‌گیرد و سپس ۵۰ میلیون دلار باقی‌مانده بین دارندگان طبقه مالکانه تقسیم می‌شود که باعث می‌شود دارندگان طبقه مالکانه نسبت به سایر طبقات سود بیشتری کسب کنند؛ اما اگر جریان‌های نقدی حاصل از وام‌ها کمتر از ۱۸۰ میلیون دلار مثلاً ۱۰۰ میلیون دلار باشد، در این صورت ابتدا به دارندگان هر یک از طبقات AAA، AA و A به ترتیب اولویت ۳۰ میلیون دلار پرداخت می‌شود و ۱۰ میلیون دلار باقی‌مانده به دارندگان طبقه BBB تعلق می‌گیرد. این در حالی است که به دارندگان طبقات BB و مالکانه هیچ‌گونه سودی تعلق نمی‌گیرد. در صورتی که میزان

## شرکت‌های توسعه کسب‌وکار (BDCs)

شرکت‌های توسعه کسب‌وکار که تحت قانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری مصوب ۱۹۴۰<sup>۲۵</sup> در ایالات متحده آمریکا اداره می‌شوند، شرکت‌های سرمایه‌گذاری هستند که نزد کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا ثبت شده و اقدام به اعطای وام به شرکت‌های کوچک و متوسط و شرکت‌های در حال رشد از جمله شرکت‌هایی که از لحاظ مالی دچار مشکل شده‌اند،<sup>۲۶</sup> می‌کنند. شرکت‌های توسعه کسب‌وکار همچنین می‌توانند بخشی از سرمایه خود را به خرید سهام شرکت‌های کوچک و متوسط اختصاص دهند. برخی از شرکت‌های توسعه کسب‌وکار، شرکت‌های سهامی عام بوده و در بورس‌های نیویورک و نزدک آمریکا پذیرفته شده‌اند و معاملات سهام آنها توسط سرمایه‌گذاران خرد و نهادی از جمله صندوق‌های اعتباری خصوصی قابل معامله انجام می‌شود. سهام شرکت‌های توسعه کسب‌وکار که در بورس پذیرفته نشده‌اند فقط توسط سرمایه‌گذاران معتبر (سرمایه‌گذاران نهادی و اشخاص ثروتمند) قابل خریداری است. شرکت‌های توسعه کسب‌وکار می‌توانند کمک‌های مدیریتی و توسعه‌ای به شرکت‌های هدف که در آنها سرمایه‌گذاری کرده‌اند، ارائه کنند.

شرکت‌های توسعه کسب‌وکار به‌عنوان بخشی از قانون تشویق سرمایه‌گذاری کسب‌وکارهای کوچک مصوب ۱۹۸۰<sup>۲۷</sup> که اصلاحیه‌ای بر قانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری مصوب ۱۹۴۰ بود، ایجاد شدند. این قانون با هدف رفع محدودیت‌های سرمایه‌ای که کسب‌وکارهای کوچک و متوسط در دهه ۱۹۷۰ (دوره بحران مالی در بازارهای سرمایه) با آن مواجه بودند، وضع شد. شرکت‌های توسعه کسب‌وکار با تشویق سرمایه‌گذاری در این بخش حیاتی از اقتصاد، نقش محوری در تقویت رشد اقتصادی ایفا کردند و در عین حال به سرمایه‌گذاران امکان دسترسی به پرتفوی‌های وام‌دهی خصوصی متنوعی را فراهم کردند.

شرکت‌های توسعه کسب‌وکار زیادی در بورس نیویورک پذیرفته شده‌اند که از جمله می‌توان به پذیرش شرکت‌های سرمایه‌گذاری Hercules، FS KKR، Main Street،<sup>۲۸</sup> Blue Owl و Sixth Street اشاره کرد که استراتژی سرمایه‌گذاری آنها اعطای وام به شرکت‌های کوچک و متوسط و شرکت‌های در حال رشد است. به‌عنوان مثال، شرکت سرمایه‌گذاری Blue Owl با نماد OBDC در ۱۸ جولای ۲۰۱۹ میلادی در بورس نیویورک عرضه شد. این شرکت دارای ارزش بازاری ۷/۳۳ میلیارد دلار و قیمت بازاری ۱۴/۳۴ دلار در ۵ سپتامبر ۲۰۲۵ میلادی است.

Ticker Symbol	OBDC
Exchange	NYSE
IPO Date	Jul 18, 2019
Reporting Currency	USD
IPO Price	\$15.30
Country	United States

### جدول ۲: اطلاعات کلیدی مربوط به شرکت توسعه کسب‌وکار Blue Owl پذیرفته شده در بورس نیویورک

وبسایت این شرکت تا ۳۰ ژوئن ۲۰۲۵ میلادی حدود ۸۱ درصد از وام‌های شرکت به‌صورت وام‌های تضمین شده با اولویت بالا هستند. همچنین تعداد شرکت‌های حاضر در پرتفوی شرکت OBDC برابر ۲۳۳ شرکت و ارزش منصفانه پرتفوی شرکت حدود ۱۶/۹ میلیارد دلار است. این شرکت

شرکت OBDC یک شرکت توسعه کسب‌وکار پیشرو در آمریکا است که هدف آن وام‌دهی مستقیم به شرکت‌های خصوصی آمریکایی است. پرتفوی سرمایه‌گذاری شرکت OBDC عمدتاً شامل وام‌های تضمین شده با اولویت بالا یا با وثیقه بلندمدت<sup>۲۹</sup> است که بر اساس اطلاعات مندرج در

اشاره کرد. ارزش بازاری این سه شرکت در ۵ سپتامبر ۲۰۲۵ میلادی به ترتیب برابر ۱۵/۸۳، ۳/۹۳ و ۱/۳۲ میلیارد دلار است. شرکت‌های توسعه کسب‌وکار Ares و Golub، سود تقسیمی خود را به صورت فصلی پرداخت می‌کنند اما شرکت Prospect دارای سیاست سود تقسیمی ماهانه است.

شرکت Ares تا ۳۰ ژوئن ۲۰۲۵ میلادی، بزرگترین شرکت توسعه کسب‌وکار پذیرفته‌شده از لحاظ ارزش بازاری است که در ۱۶ اکتبر ۲۰۰۴ میلادی و با نماد ARCC در بورس نزدک عرضه شد.

به دنبال سرمایه‌گذاری در شرکت‌های خصوصی آمریکایی است که دارای درآمد قبل از بهره، مالیات و استهلاک<sup>۳۰</sup> بین ۱۰ تا ۲۵۰ میلیون دلار بوده یا درآمد سالانه آنها بین ۵۰ میلیون تا ۲/۵ میلیارد دلار باشد. افق زمانی سرمایه‌گذاری‌های این شرکت بین ۳ تا ۱۰ سال است. از طرفی دوره پرداخت سود تقسیمی شرکت به صورت فصلی یا سه‌ماهه است.

همچون بورس نیویورک، در بورس نزدک نیز شرکت‌های توسعه کسب‌وکار زیادی پذیرفته شده‌اند که می‌توان به شرکت‌های سرمایه‌گذاری Ares، Golub و Prospect

Ticker Symbol	ARCC
Exchange	NASDAQ
Stock Type	Common Stock
IPO Date	Oct 6, 2004
Reporting Currency	USD
Country	United States

### جدول ۳: اطلاعات کلیدی مربوط به شرکت توسعه کسب‌وکار Ares پذیرفته‌شده در بورس نزدک

#### ۲-۱- بورس نیویورک

یکی از بزرگترین وام‌دهندگان مستقیم<sup>۳۱</sup> در آمریکا است. تا ۳۰ ژوئن ۲۰۲۵ میلادی، پرتفوی شرکت Ares دارای ارزش منصفانه تقریبی ۲۷/۹ میلیارد دلار و شامل ۵۶۶ شرکت است. هدف اصلی شرکت Ares، وام‌دهی به شرکت‌های خصوصی است و در درجه اول بر وام‌های تضمین‌شده با اولویت بالا تمرکز دارد به طوری که طبق اطلاعات منتشرشده در وبسایت این شرکت، حدود ۶۵ درصد از سرمایه‌گذاری‌های شرکت Ares را وام‌های تضمین‌شده با اولویت بالا تشکیل می‌دهد.

پس از بررسی اوراق وام وثیقه‌ای و شرکت‌های توسعه کسب‌وکار، حال به بررسی شرایط صندوق‌های اعتباری خصوصی قابل معامله در برخی از بورس‌های اوراق بهادار می‌پردازیم.

۲-۱- بورس نیویورک  
یکی از بزرگترین وام‌دهندگان مستقیم<sup>۳۱</sup> در آمریکا است. تا ۳۰ ژوئن ۲۰۲۵ میلادی، پرتفوی شرکت Ares دارای ارزش منصفانه تقریبی ۲۷/۹ میلیارد دلار و شامل ۵۶۶ شرکت است. هدف اصلی شرکت Ares، وام‌دهی به شرکت‌های خصوصی است و در درجه اول بر وام‌های تضمین‌شده با اولویت بالا تمرکز دارد به طوری که طبق اطلاعات منتشرشده در وبسایت این شرکت، حدود ۶۵ درصد از سرمایه‌گذاری‌های شرکت Ares را وام‌های تضمین‌شده با اولویت بالا تشکیل می‌دهد.

پس از بررسی اوراق وام وثیقه‌ای و شرکت‌های توسعه کسب‌وکار، حال به بررسی شرایط صندوق‌های اعتباری خصوصی قابل معامله در برخی از بورس‌های اوراق بهادار می‌پردازیم.

<b>Ticker</b> <b>PCLO</b>	<b>Inception</b> <b>12/02/2024</b>	<b>Structure</b> <b>ETF</b>
<b>NAV</b> <b>\$24.97</b> +0.00 Change (as of 09/04/2025)	<b>Closing Price</b> <b>\$24.98</b> +0.01 Change (as of 09/04/2025)	<b>Exchange</b> <b>NYSE Arca</b>
<b>Net Assets</b> <b>\$19,976,071</b> (as of 09/04/2025)	<b>Shares Outstanding</b> <b>800,004</b> (as of 09/04/2025)	

#### جدول ۴: اطلاعات کلیدی مربوط به صندوق اعتباری قابل معامله PCLO در بورس نیویورک

گزارش‌های صندوق حدود ۹۵ درصد از دارایی‌های صندوق در CLOها سرمایه‌گذاری شده است. صندوق PCLO یک صندوق قابل معامله در بورس است که به‌طور فعال مدیریت شده<sup>۳۹</sup> و به دنبال ردگیری عملکرد یک شاخص خاص از اوراق بهادار نیست. صندوق PCLO به‌طور پیوسته اقدام به انتشار و باز خرید واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق با قیمت NAV می‌کند که این کار از طریق فعالان مجاز (AP)<sup>۴۰</sup> انجام می‌شود. همچنین طبق امیدنامه صندوق، سیاست تقسیم سود صندوق بدین گونه است که سود تقسیمی به‌صورت ماهانه به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌شود. در جدول (۵) سابقه پرداخت سود صندوق نشان داده شده است.

هدف صندوق PCLO، ایجاد درآمد از طریق سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در بخش وام‌دهی خصوصی است. طبق امیدنامه صندوق، استراتژی صندوق این است که حداقل ۸۰ درصد از دارایی‌های خالص خود را در اوراق وام وثیقه‌ای خصوصی<sup>۳۸</sup> با کیفیت بالا و رتبه اعتباری AAA سرمایه‌گذاری کند؛ بنابراین صندوق عمدتاً به‌طور مستقیم اقدام به اعطای وام به شرکت‌ها نمی‌کند بلکه در اوراق مبتنی بر وام‌های خصوصی سرمایه‌گذاری می‌کند. همچنین صندوق حداکثر ۱۰ درصد از دارایی‌های خالص خود را در هر یک از CLOها سرمایه‌گذاری می‌کند. طبق اطلاعات منتشر شده در

Ex-Date	Payable Date	Dividend Income
12/20/2024	12/27/2024	0.109640
01/21/2025	01/28/2025	0.090000
02/20/2025	02/27/2025	0.125000
03/20/2025	03/25/2025	0.122700
04/21/2025	04/28/2025	0.124700
05/20/2025	05/27/2025	0.114790
06/20/2025	06/27/2025	0.113900
07/21/2025	07/25/2025	0.116870
08/20/2025	08/26/2025	0.121290

#### جدول ۵: سابقه پرداخت سود تقسیمی صندوق PCLO

در جدول (۶) هزینه‌های عملیاتی سالانه صندوق آورده شده است که نشان می‌دهد صندوق PCLO فقط کارمزد مدیریت معادل ۰/۲۹ درصد به‌عنوان هزینه‌های عملیاتی سالانه از سرمایه‌گذاران دریافت می‌کند. بنابراین صندوق هیچ‌گونه کارمزد عملکردی از سرمایه‌گذاران خود دریافت نمی‌کند.

طبق امیدنامه صندوق، حداقل میزان سرمایه‌گذاری در این صندوق وجود ندارد و سرمایه‌گذاران با هر میزان سرمایه‌ای می‌توانند اقدام به خرید و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق کنند. از طرفی هیچ‌گونه محدودیتی بر نوع سرمایه‌گذار وجود ندارد و تمامی سرمایه‌گذاران خرد و نهادی می‌توانند اقدام به سرمایه‌گذاری در این صندوق کنند.

### Annual Fund Operating Expenses

(expenses that you pay each year as a percentage of the value of your investment):

Management Fee	0.29%
Other Expenses	0.00%
Total Annual Fund Operating Expenses	0.29%

### جدول ۶: هزینه‌های عملیاتی سالانه صندوق PCLO

اعتباری خصوصی قابل معامله در بورس نزدک می‌توان به صندوق‌هایی همچون PCMM<sup>41</sup> و CLOA<sup>42</sup> اشاره کرد. صندوق اعتباری قابل معامله BondBloxx با نماد PCMM از ۲ دسامبر ۲۰۲۴ میلادی در بازار سهام بورس نزدک پذیرفته شده است. ارزش خالص دارایی هر واحد این صندوق در تاریخ ۵ سپتامبر ۲۰۲۵ میلادی برابر ۵۰/۲۲ دلار و قیمت بازاری آن ۵۰/۴۷ دلار بوده که اختلافی ۲۵ سنتی را نشان می‌دهد. همچنین ارزش کل خالص دارایی‌های صندوق در تاریخ ذکر شده حدود ۱۵۰ میلیون دلار است. برخی از اطلاعات کلیدی این صندوق در جدول (۷) آورده شده است.

صندوق‌های اعتباری خصوصی قابل معامله Virtus و WisdomTree به ترتیب با نمادهای VPC و HYIN از دیگر صندوق‌های قابل معامله در بورس نیویورک هستند که عمده منابع مالی خود را در اوراق بهاداری همچون سهام شرکت‌های توسعه کسب و کار (BDCs) سرمایه‌گذاری می‌کنند.

### ۲-۲- بورس نزدک

امکان معامله واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های اعتباری خصوصی قابل معامله در بورس نزدک آمریکا نیز وجود دارد. از جمله صندوق‌های

Product Name	BondBloxx Private Credit CLO ETF
Ticker	PCMM
Fund Inception Date	12/02/2024
Exchange	Nasdaq
Distribution Frequency	Monthly
Fund Net Assets	\$154,687,406
Shares Outstanding	3,080,000
Closing Price as of 09/05/2025	\$50.47

### جدول ۷: اطلاعات کلیدی مربوط به صندوق اعتباری قابل معامله PCMM در بورس نزدک



صندوق PCMM طبق امیدنامه می‌تواند به‌منظور بهبود بازده صندوق یا کاهش ریسک سرمایه‌گذاری، تا سقف ۲۰ درصد از دارایی‌های خالص خود را در ابزارهای مشتقه همچون قراردادهای آتی، اختیار معامله و سوآپ سرمایه‌گذاری کند. صندوق، دارایی‌های موجود در پرتفوی را به‌طور روزانه در وبسایت خود افشا می‌کند.

همان‌طور که در جدول (۷) آورده شده است، سیاست تقسیم سود صندوق بدین گونه است که سود تقسیمی به‌صورت ماهانه به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌شود. در جدول (۸) سابقه پرداخت سود صندوق نشان داده شده است.

این صندوق حداقل ۸۰ درصد از دارایی‌های خالص خود را در اوراق وام وثیقه‌ای خصوصی (CLOS)<sup>۴۳</sup> سرمایه‌گذاری می‌کند. بنابراین صندوق به‌طور مستقیم اقدام به اعطای وام به شرکت‌ها نمی‌کند بلکه اقدام به خرید اوراق مبتنی بر وام‌های اعطایی به شرکت‌های خصوصی می‌کند. بررسی اطلاعات منتشر شده در وبسایت صندوق نشان می‌دهد که در تاریخ ۵ سپتامبر ۲۰۲۵ میلادی، ۸۱/۸ درصد از دارایی‌های خالص صندوق در اوراق وام وثیقه‌ای خصوصی سرمایه‌گذاری شده است. صندوق به‌طور فعال مدیریت شده و به دنبال ردگیری عملکرد شاخص خاصی نیست. از طرفی

Ex-Date	Pay Date	Distribution Paid (Per Share)
Sep 2, 2025	Sep 5, 2025	0.28864
Aug 1, 2025	Aug 6, 2025	0.31289
Jul 1, 2025	Jul 7, 2025	0.30328
Jun 2, 2025	Jun 5, 2025	0.32015
May 1, 2025	May 6, 2025	0.28831
Apr 1, 2025	Apr 4, 2025	0.24993
Mar 3, 2025	Mar 6, 2025	0.29023
Feb 3, 2025	Feb 6, 2025	0.36730

#### جدول ۸: سابقه پرداخت سود تقسیمی صندوق PCMM

صندوق کنند. همچنین در جدول (۹) هزینه‌های عملیاتی سالانه صندوق آورده شده است که نشان می‌دهد صندوق PCMM فقط کارمزد مدیریت معادل ۰/۶۸ درصد به‌عنوان هزینه‌های عملیاتی سالانه از سرمایه‌گذاران دریافت می‌کند؛ بنابراین صندوق هیچ‌گونه کارمزد عملکردی از سرمایه‌گذاران خود دریافت نمی‌کند.

طبق امیدنامه صندوق، حداقل میزان سرمایه‌گذاری در این صندوق وجود ندارد و سرمایه‌گذاران با هر میزان سرمایه‌ای می‌توانند اقدام به خرید و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق کنند. از طرفی هیچ‌گونه محدودیتی بر نوع سرمایه‌گذار وجود ندارد و تمامی سرمایه‌گذاران خرد و نهادی می‌توانند اقدام به سرمایه‌گذاری در این

Annual Fund Operating Expenses (ongoing expenses that you pay each year as a percentage of the value of your investments)	
Management Fees	0.68%
Distribution and Service (12b-1)	None
Other Expenses	0.00%
<b>Total Annual Fund Operating Expenses</b>	<b>0.68%</b>

#### جدول ۹: هزینه‌های عملیاتی سالانه صندوق PCMM

## ۲-۳- بورس تورنتوی کانادا

صندوق‌های اعتباری خصوصی قابل معامله می‌توانند در بورس تورنتوی کانادا نیز پذیرفته و معامله شوند. به‌عنوان مثال می‌توان به صندوق اعتباری قابل معامله <sup>44</sup>Accelerate با نماد INCM اشاره کرد. این صندوق از تاریخ ۱۵ می ۲۰۲۴ میلادی در بورس تورنتو پذیرفته شده است. مدیر سرمایه‌گذاری این صندوق، شرکت فناوری‌های مالی <sup>45</sup>Accelerate است.

واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق INCM بر حسب دو ارز دلار آمریکا و دلار کانادا منتشر می‌شوند. همچنین این صندوق بر حسب درجه ریسک از نوع ریسک متوسط است. کارمزد مدیریت <sup>46</sup> این صندوق برابر ۰/۷۵ درصد از دارایی است در حالی که هیچ‌گونه کارمزد عملکردی <sup>47</sup> از سرمایه‌گذاران صندوق دریافت نمی‌شود. همچنین دوره پرداخت سود این صندوق به صورت ماهانه می‌باشد.

<b>Type</b> Private credit	<b>Structure</b> ETF	<b>Date Started</b> May 15, 2024
<b>Investment Manager</b> Accelerate	<b>Currency</b> CAD/USD	<b>Exchange</b> TSX
<b>Risk Rating</b> Medium	<b>Performance Fee</b> NA	<b>Management Fee</b> 0.75%

### شکل ۱: اطلاعات کلیدی مربوط به صندوق اعتباری قابل معامله INCM در بورس تورنتو

واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق کنند. از طرفی هیچ‌گونه محدودیتی بر نوع سرمایه‌گذار وجود ندارد و تمامی سرمایه‌گذاران خرد و نهادی می‌توانند اقدام به سرمایه‌گذاری در این صندوق کنند. طبق گزارش بلومبرگ، ارزش کل دارایی‌های صندوق INCM در ۲ سپتامبر ۲۰۲۵ میلادی برابر ۸۸/۹۲ میلیون دلار آمریکا است.

## ۲-۴- بورس لندن

بورس لندن نیز از جمله بورس‌های اوراق بهاداری است که امکان پذیرش و معامله واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های اعتباری خصوصی قابل معامله را فراهم کرده است. صندوق <sup>48</sup>JCLU یکی از صندوق‌های اعتباری خصوصی قابل معامله در بورس لندن است. این صندوق در ۶ مارس ۲۰۲۵ در بورس لندن پذیرفته شده و بر حسب دلار آمریکا معامله می‌شود.

هدف صندوق INCM تمرکز بر بازار وام‌دهی خصوصی و ایجاد یک جریان درآمدی جذاب از طریق طراحی یک سبد متنوع از وام‌های با نرخ شناور و عمدتاً تضمین‌شده است. صندوق INCM به دنبال ارائه منابع درآمدی جایگزین در مقایسه با صندوق‌های با درآمد ثابت سنتی است که تمرکز آن سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در بازار وام‌دهی خصوصی است. از جمله سرمایه‌گذاری‌های مهم صندوق، خرید سهام شرکت‌های توسعه کسب‌وکار پذیرفته‌شده در بورس (BDCs) و اوراق وام وثیقه‌ای (CLOs) است. همچنین صندوق در سرمایه‌گذاری خود در شرکت‌های توسعه کسب‌وکار پذیرفته‌شده در بورس، بر شرکت‌هایی تأکید دارد که دارای وام‌های با نرخ شناور هستند.

طبق امیدنامه صندوق، حداقلی برای سرمایه‌گذاری در این صندوق وجود ندارد و سرمایه‌گذاران با هر میزان سرمایه‌ای می‌توانند اقدام به خرید و فروش

<b>Exchange</b>	London Stock Exchange
<b>Exchange ticker</b>	JCLU
<b>Listing currency</b>	USD
<b>Fund structure</b>	ETF
<b>Listing</b>	6 March 2025

### جدول ۱۰: اطلاعات کلیدی مربوط به صندوق اعتباری قابل معامله JCLU در بورس لندن

هدف سرمایه‌گذاری این صندوق، کسب بازدهی از سرمایه‌گذاری در یک پرتفوی از اوراق وام وثیقه‌ای با رتبه اعتباری AAA است که به‌طور فعال مدیریت می‌شود. استراتژی صندوق JCLU این است که حداقل ۸۰ درصد از دارایی‌های خالص خود را در CLO های با رتبه اعتباری AAA با تمرکز بر CLO های اروپایی، سرمایه‌گذاری کند. صندوق حداکثر می‌تواند تا ۳۰ درصد از دارایی‌های خالص خود را در CLO های غیر اروپایی سرمایه‌گذاری کند. طبق امیدنامه صندوق، حداکثر ۵ درصد از ارزش خالص دارایی صندوق در هر CLO مجزا سرمایه‌گذاری می‌شود. از طرفی صندوق نمی‌تواند بیشتر از ۱۵ درصد از ارزش خالص دارایی خود را به CLO های متعلق به یک مدیر CLO اختصاص دهد.

حداقل میزان سرمایه‌گذاری در صندوق JCLU برابر ۱۰۰ هزار دلار است. از طرفی طبق امیدنامه این صندوق، محدودیتی بر نوع سرمایه‌گذار وجود ندارد و تمامی سرمایه‌گذاران خرد و نهادی می‌توانند اقدام به خرید و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری کنند.

## ۲-۵- بورس استرالیا

واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های اعتباری خصوصی قابل معامله می‌توانند در بورس استرالیا نیز پذیرفته و معامله شوند که در ادامه به برخی از این صندوق‌ها اشاره می‌کنیم. شرکت مدیریت دارایی متریکس<sup>۴۹</sup> که در استرالیا فعالیت می‌کند، دو صندوق اعتباری خصوصی قابل معامله تحت عنوان MXT<sup>۵۰</sup> و MOT<sup>۵۱</sup> در بورس استرالیا عرضه کرده است. صندوق‌های اعتباری قابل معامله MXT و MOT به ترتیب در سال‌های ۲۰۱۷ و ۲۰۱۹ میلادی در بورس استرالیا پذیرفته شده‌اند.

این صندوق‌ها از استراتژی صندوق در صندوق استفاده کرده

و دارایی‌های تحت مدیریت خود را به‌طور مستقیم در اختیار وام‌گیرندگان قرار نمی‌دهند بلکه سرمایه‌گذاری‌های مورد هدف آنها، سرمایه‌گذاری در سایر صندوق‌های وام‌دهی خصوصی است. از طرفی صندوق‌های وام‌دهی خصوصی هدف‌گذاری شده باید دارای تنوع وام‌دهی از لحاظ وام‌گیرندگان، صنایع مختلف و کیفیت اعتباری وام باشد.

در جدول (۱۱)، برخی از معیارهای سرمایه‌گذاری صندوق MXT از زمان عرضه اولیه (اکتبر ۲۰۱۷) در بورس استرالیا تا ۳۰ آوریل ۲۰۲۲ میلادی نشان داده شده‌اند. 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 تنوع‌سازی خوبی برخوردار است. نرخ بازده مورد هدف صندوق در زمان عرضه اولیه برابر نرخ نقد بانک فدرال رزرو استرالیا<sup>۵۲</sup> 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 سرمایه‌گذاری در صندوق برای سرمایه‌گذاران ۰/۸۶ درصد از ارزش خالص دارایی‌ها تخمین زده شده است که در ۳۰ آوریل ۲۰۲۲ میلادی، برآوردها به ۰/۶۰ درصد از ارزش خالص دارایی‌ها رسیده است. از آنجایی که صندوق MXT در بورس استرالیا پذیرش شده است جزو دارایی‌های نقدشونده به شمار می‌آید و نقدشوندگی آن نسبت به زمان عرضه، افزایش نیز پیدا کرده است. همچنین هدف صندوق که پرداخت سود ماهانه به سرمایه‌گذاران است از زمان عرضه تا ۳۰ آوریل ۲۰۲۲ میلادی به خوبی انجام شده است. سرمایه‌گذاران در صورت موافقت می‌توانند سودهای ماهانه پرداخت‌شده توسط صندوق را به‌طور مجدد در صندوق سرمایه‌گذاری کنند.

### جدول ۱۱: برخی از معیارهای سرمایه‌گذاری صندوق اعتباری قابل معامله MXT در بورس استرالیا

معیارهای سرمایه‌گذاری	هدف‌گذاری در زمان عرضه اولیه (اکتبر ۲۰۱۷)	نتایج در ۳۰ آوریل ۲۰۲۲
مدیریت ریسک	تخصیص منابع مالی صندوق به پرتفوی‌ای شامل ۵۰ سرمایه‌گذاری (وام)	تخصیص منابع مالی صندوق به پرتفوی‌ای 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	از زمان عرضه صندوق در بورس، پرداخت درآمد نقدی به‌صورت ماهانه بین سرمایه‌گذاران انجام شده است.

در نمودار (۱) روند قیمت واحدهای صندوق MXT در بورس استرالیا در حدود ۵ سال گذشته (از اول نوامبر ۲۰۲۰ تا ۸ سپتامبر ۲۰۲۵ میلادی) نشان داده شده است؛ تقسیم شده است که در نمودار با علامت D نمایش داده شده است.

در نمودار (۱) روند قیمت واحدهای صندوق MXT در بورس استرالیا در حدود ۵ سال گذشته (از اول نوامبر ۲۰۲۰ تا ۸ سپتامبر ۲۰۲۵ میلادی) نشان داده شده است؛ تقسیم شده است که در نمودار با علامت D نمایش داده شده است.



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

صندوق برابر ۴۴۰۰ 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.

در جدول (۱۲)، تعداد دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق MXT تا ۳۰ آوریل ۲۰۲۲ میلادی آورده شده‌اند. مطابق با این جدول، تعداد کل سرمایه‌گذاران

### جدول ۱۲: تعداد دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق اعتباری قابل معامله MXT

محدوده (تعداد واحدهای صندوق)	تعداد سرمایه‌گذاران	تعداد واحدهای تحت مالکیت	درصد از کل
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

دارایی‌های اعتباری خصوصی همچون وام‌های رهنی اختصاصی و وام‌های رهنی درجه یک ایالات متحده آمریکا است. طبق سیاست تقسیم سود این صندوق، تقسیم سود به صورت ماهانه انجام می‌شود اما صندوق هیچ‌گونه تعهدی در قبال تضمین سود بر عهده ندارد. همچنین قیمت انتشار هر واحد صندوق در روز عرضه برابر ۲ دلار بوده است.

یکی دیگر از صندوق‌های اعتباری خصوصی قابل معامله در بورس استرالیا، صندوق La Trobe<sup>۵۵</sup> با نماد LF1 است که در تاریخ ۲۷ ژوئن ۲۰۲۵ میلادی در این بورس پذیرفته شده است. مدیر این صندوق، شرکت مدیریت دارایی مالی La Trobe است. این صندوق نیز از استراتژی صندوق در صندوق استفاده می‌کند که هدف آن قرار گرفتن در معرض سرمایه‌گذاری‌های مربوط به

## Key Terms

<b>The Fund</b>	La Trobe Private Credit Fund
<b>ASX Ticker</b>	LF1
<b>Key Dates</b>	
Offer Opening Date	3 June 2025
Offer Closing Date	13 June 2025
ASX Listing Date	27 June 2025
<b>Issue Price Per Unit</b>	\$2.00
<b>Distributions</b>	Monthly

### جدول ۱۳: اطلاعات کلیدی مربوط به صندوق La Trobe پذیرفته‌شده در بورس استرالیا

در جدول (۱۴) میزان سود تقسیمی صندوق La Trobe در آگوست و سپتامبر ۲۰۲۵ آورده شده است که به ترتیب ۰/۰۱۲ و ۰/۰۱۲۲ دلار می‌باشد.

Ex-Date	Amount	Type	Payable
01/09/2025	\$0.012	Interim	12/09/2025
01/08/2025	\$0.0122	Interim	14/08/2025

### جدول ۱۴: تقسیم سود ماهانه صندوق اعتباری قابل معامله La Trobe

پذیرفته شده‌اند، قسمت عمده دارایی‌های خالص خود را در اوراق وام وثیقه‌ای سرمایه‌گذاری می‌کنند. صندوق اعتباری قابل معامله INCM که در بورس تورنتو پذیرفته شده است علاوه بر اوراق وام وثیقه‌ای به خرید سهام شرکت‌های توسعه کسب‌وکار نیز می‌پردازد. همچنین استراتژی اصلی صندوق‌های اعتباری قابل معامله همچون VPC و HYIN که در بورس نیویورک معامله می‌شوند، خرید سهام شرکت‌های توسعه کسب‌وکار (BDCs) است. صندوق‌های اعتباری قابل معامله در بورس استرالیا (MOT، MXT و LF1) نیز از استراتژی صندوق در صندوق استفاده می‌کنند و به‌طور مستقیم اقدام به وام‌دهی به شرکت‌ها نمی‌کنند.

### منابع

1. "Private debt feasibility study: Opportunities for the Thai Capital Market", Deloitte Consulting Limited, 2022.
2. "Accelerate Diversified Credit Income Fund (INCM) Prospectus", Accelerate Financial Technologies, 2025.
3. "La Trobe Private Credit Fund: Product Disclosure Statement", La Trobe Financial Asset Management Limited, 2025.
4. "BondBloxx Private Credit CLO ETF Prospectus", BondBloxx Investment Management Corporation, 2025.
5. "EUR AAA CLO UCITS ETF", Janus Henderson Tabula, 2025.
6. "Business Development Company Guide for Capital Markets", LexisNexis, 2022.
7. "Important Information about Private Credit Funds", Robert W. Baird & Co. Incorporated, 2021.
8. "MCP Secured Private Debt Fund II: Information Memorandum", Metrics, 2020.
9. "MCP Income Opportunities Trust: Product Disclosure Statement", Metrics, 2019.
10. "MCP Master Income Trust: Product Disclosure Statement", Metrics, 2017.
11. <https://www.investing.com/search/?q=Private%20credit%20ETF&tab=quotes>

ارزش بازاری صندوق LF1 در تاریخ ۳ سپتامبر ۲۰۲۵ میلادی بالغ بر ۳۰۰ میلیون دلار و تعداد سهام این صندوق بیش از ۱۵۰ میلیون سهم است. قیمت هر سهم صندوق در این تاریخ برابر ۲/۰۵ دلار است.

### جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

یکی از منابع مهم تأمین مالی برای شرکت‌ها بعد از بحران جهانی ۲۰۰۸ میلادی، صندوق‌های وام‌دهی خصوصی هستند. صندوق‌های وام‌دهی خصوصی به‌عنوان یک راهکار جایگزین برای بانک‌ها جهت وام‌دهی، با جمع‌آوری منابع مالی از طریق سرمایه‌گذاران (سرمایه‌گذاران نهادی و معتبر)، اقدام به وام‌دهی به شرکت‌ها با اندازه‌های مختلف می‌کنند. شرکت‌هایی که صندوق به‌عنوان اهداف سرمایه‌گذاری خود در نظر می‌گیرد اغلب شرکت‌های با اندازه کوچک و متوسط و شرکت‌های نوبنیان هستند. شرکت‌های متقاضی وام می‌توانند با مراجعه به صندوق‌های وام‌دهی خصوصی، نسبت به وام‌دهی بانکی، سریع‌تر به منابع موردنظر دست پیدا کنند. از طرفی این امکان برای شرکت‌های متقاضی وام وجود دارد تا بتوانند مطابق با نیازهای خود و به‌صورت سفارشی اقدام به دریافت وام از صندوق کنند.

طی سال‌های اخیر، بورس‌های اوراق بهادار همچون بورس استرالیا، کانادا، نیویورک، نزدک و لندن اقدام به پذیرش صندوق‌های اعتباری خصوصی قابل معامله در این بورس‌ها کرده‌اند و سرمایه‌گذاران خرد و نهادی می‌توانند اقدام به خرید و فروش واحدهای این صندوق کنند. از نکات قابل توجه در خصوص صندوق‌های اعتباری قابل معامله، تفاوت استراتژی سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها با صندوق‌های وام‌دهی خصوصی مبتنی بر صدور و ابطال است. بررسی‌ها نشان می‌دهد که استراتژی اصلی صندوق‌های وام‌دهی خصوصی مبتنی بر صدور و ابطال، تمرکز بر اعطای مستقیم وام به شرکت‌های کوچک و متوسط است در حالی که صندوق‌های اعتباری قابل معامله در بورس به‌طور غیرمستقیم در بازار وام‌دهی خصوصی فعالیت می‌کنند و به جای اعطای مستقیم وام به شرکت‌ها، اقدام به سرمایه‌گذاری منابع مالی خود در اوراق بهادار مبتنی بر وام همچون اوراق وام وثیقه‌ای (CLOs)، خرید سهام شرکت‌های توسعه کسب‌وکار (BDCs) و واحدهای سرمایه‌گذاری سایر صندوق‌های وام‌دهی خصوصی می‌کنند. صندوق‌های اعتباری قابل معامله همچون PCMM، PLCO و JCLU که به ترتیب در بورس‌های نیویورک، نزدک و لندن

13-CLO ETFs

14-Senior Loan

15-Listed Investment Trust:

تراست سرمایه‌گذاری، یک طرح سرمایه‌گذاری مدیریت‌شده (Managed Investment Scheme) تحت قانون تجارت استرالیا است.

16-Fund of Funds Strategy:

به‌عنوان مثال می‌توان به صندوق‌های وام‌دهی خصوصی قابل معامله در بورس استرالیا اشاره کرد که این صندوق‌ها منابع مالی خود را به سرمایه‌گذاری در واحدهای سرمایه‌گذاری سایر صندوق‌های وام‌دهی خصوصی اختصاص داده‌اند.

17-Private Credit ETFs

18-Structured Securities

19-Asset Management Firm

20-Leveraged Loans:

وام اهرمی نوعی وام است که به شرکت‌ها یا افرادی که از قبل «بدهی قابل توجه» یا «رتبه اعتباری پایینی» دارند (شرکت‌های با رتبه اعتباری پایین‌تر از درجه سرمایه‌گذاری)، اعطا می‌شود. این وام‌ها ریسک بیشتری نسبت به وام‌های سنتی دارند، بنابراین نرخ بهره بالاتری برای جبران خسارت وام‌دهندگان ارائه می‌شوند. خرید و فروش وام‌های اهرمی در بازارهای خارج از بورس انجام می‌شود و سرمایه‌گذاران نهادی همچون مدیران CLO اقدام به خرید و فروش این وام‌ها می‌کنند.

21-Tranches

22-Senior Tranches

23-Mezzanine Tranches

24-Equity Tranche

25-Investment Company Act of 1940

26-Financially Troubled Businesses

27-Small Business Investment Incentive Act of 1980

28-Blue Owl Capital Corporation (OBDC)

29-Senior Secured Loans

30-EBITDA

31-Direct Lenders

32-Virtus Private Credit ETF (VPC)

33-SPDR SSGA IG Public & Private Credit ETF (PRIV)

34-WisdomTree Private Credit & Alternative

12. <https://accelerateshares.com/investment-solutions/incm-accelerate-diversified-credit-income-fund/>

13. <https://www.latrobefinancial.com.au/investing/la-trobe-private-credit-fund-lf1/>

14. <https://bondbloxxetf.com/bondbloxx-private-credit-clo-etf/>

15. <https://www.ishares.com/us/products/330488/ishares-aaa-clo-active-etf>

16. <https://www.virtus.com/products/virtus-seix-aaa-private-credit-clo-etf#shareclass.1057/period.quarterly>

17. [https://www.virtus.com/products/documents/virtus-seix-aaa-private-credit-clo-etf#Summary+Prospectus\\_11170](https://www.virtus.com/products/documents/virtus-seix-aaa-private-credit-clo-etf#Summary+Prospectus_11170)

18. <https://stockanalysis.com/list/business-development-companies/>

19. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1920453000119312522272606//d386212dn2a.htm>

20. <https://metrics.com.au/listed-funds/metrics-master-income-trust/>

## 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 Funds

4-Asset Management Companies

5-Investment Management Corporation

6-Private Credit Fund

7-Private Credit ETFs

8-Creation and Redemption

9-Exchange Traded Funds (ETFs)

10-Collateralized Loan Obligations (CLOs)

11-Business Development Companies (BDCs)

12-Private Credit Funds

48-Janus Henderson Tabula EUR AAA CLO UCITS  
ETF (JCLU) USD Hedged Acc

49-Metrics

50-Metrics Master Income Trust (MXT)

51-Metrics Income Opportunities Trust (MOT)

۵۲- منظور از تنوع وام‌گیرندگان این است که صندوق‌های وام‌دهی خصوصی هدف‌گذاری‌شده، 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 هدف‌گذاری‌شده نباید بیش از ۵ درصد از دارایی‌های تحت مدیریت خود را به یک وام‌گیرنده اختصاص دهند.

53-RBA Cash Rate:

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

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

55-La Trobe Private Credit Fund

Income Fund (HYIN)

35-Virtus SEIX AAA Private Credit CLO ETF (PCLO)

36-VanEck BDC Income ETF (BIZD)

37-Putnam BDC Income ETF (PBDC)

38-Private Credit CLOs:

طبق تعریف ارائه‌شده در امیدنامه صندوق، CLO خصوصی به CLO ای گفته می‌شود که به پشتوانه وام‌هایی منتشر شده است که عمدتاً (حداقل ۸۰ درصد) به شرکت‌های خصوصی اعطاشده است.

39-Actively Managed ETF

40-Authorized Participants

41-BondBloxx Private Credit CLO ETF (PCMM)

42-iShares AAA CLO Active ETF (CLOA)

43-Private Credit CLOs

44-Accelerate Diversified Credit Income Fund

45-Accelerate Financial Technologies Inc.

46-Management Fee

47-Performance Fee



# 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](mailto:mahnamehbourse@gmail.com)

# BOURSE MAGAZINE



بورس تهران

Tehran Securities  
Exchange

 [WWW.TSEMAG.IR](http://WWW.TSEMAG.IR)  
 [INFO@TSEMAG.IR](mailto:INFO@TSEMAG.IR)