

هفته‌نامه بورس را از مهمانداران ماهان، کاسین، تابان کیش‌ایر و ایران ایرتور بخوانید



سال نهم ■ شماره ۴۳۶ ■ هفته اول اسفند ■ شنبه ۳۰ بهمن ماه ۱۴۰۰ ■ ۱۹ فوریه ۲۰۲۲ ■ ۱۶ صفحه ■ ۱۰۰۰۰۰ تومان ■ ISSN: 2252-035X

**سامان ویژن**  
 ارائه خدمات مشاوره‌ای سرمایه‌گذاری  
 خدمات: تحلیل بنیادی و تکنیکال سهام  
 بررسی بازارهای موزی و غیره  
 محصولات: نشریه، کانال تلگرامی و گزارشات مرتبط  
 ۰۲۱-۴۳۰۲۴۰۰۰ | www.samanbourse.ir  
 samanvision

**سرمقاله**

**کفاره شراب خوری‌های بی حساب**  
 ۱۳ سال پیش، نخستین صندوق با درآمد ثابت تاریخ بازار سرمایه ایران پس از مطالعات گسترده و زمینه‌سازی‌های فراوان راه‌اندازی شد؛ ترس از استقبال نکردن این نهاد جدید در بازار سرمایه آنقدر شدید بود که با مشارکت سه نهاد و بازاریابی پیوسته و نظارت مستقیم از سوی نهاد ناظر راه‌اندازی شد و برای محکم کاری بیشتر علاوه بر داشتن ضامن نقد شوندگی، سود هم تضمین شد تا سرمایه‌گذاران با فراغ بال به سراغ این محصول جدید بازار سرمایه بروند...

صفحه ۲

**بیرمان**

- سقوط یا تثبیت؟**
- چشم امید به اخبار منتشر شده! **میش رادپور**
  - تنفس مصنوعی **علی‌اصغر سمیعی**
  - متغیری گلشهای **غلامرضا گلگیر**
  - حساسیت نسبت به پرچام **رحمان سعادت**
- صفحه ۱۵

## کارنامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت

# دومینوی زیان

## به «درآمد ثابت‌ها» رسید

بازار سرمایه پس از توافق هسته‌ای ۲۰۲۲

صفحه ۴

**«رکیش» زیر ذره‌بین**

- ✓ IPOهای مهم سال ۲۰۲۲
- ✓ سبد محصولات پگاه بزرگتر شد
- ✓ خروج بانک ملی از سهامداری «ویبانک»
- ✓ چکیده تحلیل بنیادی «پسهند»
- ✓ تولید واکسن ایرانی امیکرون توسط گروه دارویی برکت
- ✓ پیش بینی «افق» از عملکرد حسابرسی شده
- ✓ راه‌اندازی سامانه پُل در «دی»
- ✓ چکیده تحلیل بنیادی پتروشیمی پردیس
- ✓ عبور پرتفوی «ملت» از مرز ۳ هزار میلیارد تومان
- ✓ رشد ۴۶ درصدی حق بیمه نوین

صفحات ۱۱، ۱۰، ۷ و ۱۳

### زمهریر در بازارها

تالار نقره‌ای میزبان  
 املاک دولتی می‌شود؟

فراخوان سمات برای ناشران

صفحه ۵

صفحه ۶

صفحه ۳

مدیرعامل کارگزاری ایساتیس پویا پیشنهاد داد:  
**سامانه هیبرید فریز سهام**  
**راهکار کاهش ریسک کارگزاران**

صفحه ۱۴

**چشم‌انداز بازارها**  
**ذرافق ۱۴۰۱**

- تحلیل اقتصاد ایران
- مسکن
- کامودیتی‌ها
- اوراق بدهی
- بیت‌کوین و رمزارزها
- صنایع پیشرو در بازار سرمایه
- طلا

دبیرخانه همایش: تهران، میدان فاطمی، میدان گلها  
 خیابان جهان آرا، کوچه ۱۳/۲ (بابک)، پلاک ۱۶، طبقه دوم  
 تلفن: ۰۲۱-۴۱۶۷۴۰۰۰ (۲۱) | فکس: ۰۲۱-۴۱۶۲۵۸۹۴ (۲۱)  
 www.finco.capital

Markets Outlook For 2022

**با اعتبار خودتان تأمین مالی کنید**  
 بدون نیاز به ضامن

اولین رتبه اعتباری در کشور؛  
 رتبه اعتباری کرمان موتور

رتبه اعتباری اولین اوراق بدون ضامن در کشور؛  
 رتبه اعتباری اوراق اجاره شرکت گروه توسعه مالی مهر آیندگان

رتبه اعتباری دومین اوراق بدون ضامن در کشور؛  
 رتبه اعتباری اوراق اجاره شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی

شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا  
 www.payacr.ir



## رویداد هفته

## راه اندازی سامانه سیمرغ در بورس کالا



مدیر توسعه فناوری اطلاعات بورس کالا گفت: سامانه جدید عرضه با نام «سیمرغ» در راستای طرح جامع یکپارچه سازی سامانه‌های عملیاتی به زودی راه اندازی و جایگزین تمام سامانه‌های قبلی می‌شود.

برمک هوشیار گفت: این اقدام یک وحدت رویه در تمامی سامانه‌های عملیاتی به وجود می‌آورد تا همگی آن‌ها از یک ساختار شکلی و فرآیندی تبعیت کنند. وی گفت: به لحاظ بحث مدیریت کاربران نیز مدیریت کاربران تمامی این سامانه‌ها یکپارچه شده و دسترسی سامانه‌های جدید از طریق سامانه sso یا همان درگاه ورود یکپارچه اتفاق می‌افتد که پیشرفته‌ترین تمهیدات امنیتی در آن لحاظ شده است. وی توضیح داد: امکان تعیین پارامترهای کالا نظیر نوع بسته بندی و درجه کیفی در سامانه جدید وجود دارد. این موضوع نیاز به تعریف نماد کالای جدید به ازای نوع بسته بندی با درجه کیفی جدید را مرتفع ساخته است.

## حقوق تا ۵ میلیون از پرداخت مالیات معاف شد



رئیس کمیسیون تلفیق بودجه ۱۴۰۱ گفت: صندوق بیماری‌های صعب‌العلاج ایجاد و دولت متعهد می‌شود که یک ریال از این صندوق را به افراد برخوردار ندهد.

حمیدرضا حاجی بابایی گفت: دولت موفق نشد برای رقم ۲۰ درصد برداشت از صندوق توسعه تأییدیه بگیرد. به گفته وی در نتیجه این اتفاق، ۱۲۷ هزار میلیارد تومان منابع دولت کاهش پیدا کرد و برای آن مصارف هم تعیین شده بود. ۸۰ هزار میلیارد تومان به مبلغ دولت برای یارانه اضافه کردیم که به ۲۲۰ هزار میلیارد تومان رسید. وی تأکید کرد: میزان مالیات حقوق در سال ۱۴۰۱ اعلام شده؛ میزان پایین‌ترین حقوق ۵ میلیون تومان، برای شاغلان ۵ میلیون و ۶۰۰ و برای بازنستگان ۵ میلیون در نظر گرفته شد. ۶۰ درصد هم افزایش حقوق داشتیم، حقوق تا ۵ میلیون از پرداخت مالیات معاف است. از ۵ تا ۱۵ میلیون ۱۰ درصد مالیات و مازاد ۱۵ تا ۲۵ میلیون ۱۵ درصد مالیات می‌پردازند.

## دست نمایندگان می‌لرزد



نماینده مجلس با اعلام اینکه دست همه نمایندگان برای حذف دلار ۴۲۰۰ می‌لرزد، قاطعانه مدعی شد حذف ارز ترجیحی به نفع تولیدکننده است.

علیرضا عباسی گفت: با قطعیت می‌شود اعلام کرد حذف دلار ۴۲۰۰ به نفع تولیدکننده است چراکه حداقل ۸۰-۷۰ درصد یارانه نهاده دامی به دست تولیدکننده و مصرف کننده نمی‌رسد. آنقدر راه فرار وجود دارد که دولت نمی‌تواند نظارت کند. وی گفت: عده‌ای مثل زالو به جان مملکت افتاده و در حال خوردن هستند. عده‌ای هم همیشه طلبکار بوده و عده‌ای هم فضای مجازی را تخریب می‌کنند و در مقابل حذف دلار ۴۲۰۰ ایستادگی می‌کنند و کاری کردند که دست همه نمایندگان مجلس برای حذف ارز ۴۲۰۰ می‌لرزد. اما دولت باید صفر تا صد زنجیره را نظارت کند یا اگر نمی‌تواند نظارت کند مابه‌ازای ارز ۴۲۰۰ تومانی را به مردم بدهد تا مدیریت کنند.

## خدمات پایه بانکی به صورت غیر حضوری



رئیس کل بانک مرکزی جزئیات دستورالعمل ارائه خدمات پایه بانکی به صورت غیر حضوری، مصوب شورای عالی مبارزه با پولشویی را تشریح کرد.

علی صالح آبادی گفت: باتوجه به شرایط کرونا و از آنجایی که درصددیم دسترسی مردم به نظام بانکی تسهیل شود، تصویب شد که مردم بتوانند از خدمات پایه بانکی به صورت کاملاً غیرحضوری بهره‌مند شوند. رئیس شورای پول و اعتبار در توضیح این دستورالعمل عنوان کرد: براین اساس روش‌های احراز هویت به شکل غیرحضوری خواهد بود و افراد برای افتتاح حساب و دریافت خدمات از شبکه بانکی و موسسات مالی و اعتباری می‌توانند بدون مراجعه فیزیکی به شبکه بانکی کشور به صورت غیرحضوری از این خدمات بهره‌مند شوند. وی افزود: در این روش هم احراز هویت غیرحضوری به صورت کامل انجام می‌شود و در عین حال افراد می‌توانند به واسطه آن احراز هویت برای بانک محرز می‌شود، خدمات را از بانک دریافت کنند.

## مزایا و معایب توزیع سود از طریق سجام بررسی شد

## فراخوان سمات برای ناشران

ملیکا حمزه‌ئی

رویت‌نامه نگار

بر اساس آخرین تصمیمات در مجلس مبنی بر الزام پرداخت سود سهام از طریق سامانه سجام، تمامی شرکت‌ها موظفند تا سود تقسیمی خود را به حساب شرکت سپرده‌گذاری مرکزی (سمات) واریز کرده تا این شرکت سود سهام را به شماره شبای ثبت شده توسط سهامداران در سامانه سجام واریز کند. هرچند عملی شدن این مهم بسیاری از موازی‌کاری‌های پیش از این را از بین خواهد برد اما نگاهی به رویه موجود نشان می‌دهد دلیل سر باز زدن برخی ناشران از پیوستن به این رویه هزینه‌هایی است که سجامی شدن به آنها تحمیل می‌کند.

## ناشران تنها ثبت نام کنند!



غلامرضا ابوترابی، نایب رئیس هیأت مدیره و قائم‌مقام مدیرعامل شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه در گفت‌وگو با هفته‌نامه اطلاعات بورس در پاسخ به این پرسش که ناشران برای پرداخت سود از طریق سجام باید چه مراحل بگذرانند، گفت: پرداخت سود ناشران به سهامداران از طریق سامانه توزیع سود شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه برای سهامدارانی که در سامانه سجام ثبت نام کرده‌اند امکان‌پذیر است و در صورت تأمین منابع مالی توسط ناشران و واریز آن به حساب شرکت

طریق سامانه sejama.ir اقدام کنند. وی در پاسخ به این پرسش که ناشران بابت هر تراکش باید چه مبلغی پرداخت کنند، گفت: هزینه محاسبه شده بابت پرداخت سود سهام برای هر سهامداری ۲۵۰ تومان است که بخشی از این مبلغ کارمزد بانک برای کاری که انجام می‌دهد، است و بخش دیگر هم مربوط به هزینه‌های شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه است، مانند سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در حوزه IT و هزینه‌های بالاسری شامل حقوق و دستمزد، هزینه‌های متفرقه و ... البته در تلاشیم تا هزینه‌های بانکی را کاهش دهیم که اگر موفق شویم قطعاً هزینه کمتری از ناشران دریافت خواهیم کرد و یا افزایش صورت نمی‌گیرد.

## باید قانون شود

حدود یک ماه قبل، مجید عشقی، رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار درباره پرداخت سود شرکت‌ها از طریق سامانه سجام گفته بود: سازمان بورس و اوراق بهادار پیشنهاد الزام قانونی شرکت‌ها به پرداخت سود از طریق سامانه سجام را در پیش‌نویس طرح اصلاح قانون بازار اوراق بهادار آورده است. همانطور که وعده داده بودیم در دو ماه اخیر تمام زیرساخت‌های فنی لازم انجام و با تصویب قانون جدید بازار اوراق بهادار در مجلس شورای اسلامی شاهد پرداخت سود سهام همه شرکت‌های حاضر در بازار سرمایه از طریق سامانه سجام خواهیم بود.

## الزام بدون ضمانت

در مصوبه‌ای جالب در بودجه البته شرکت‌های بورسی مکلف به پرداخت سود نقدی از طریق سجام شدند؛ در این مصوبه لحاظ شده که در صورت عدم پرداخت، شرکت‌های متمد مشمول ۲۰ درصد جریمه هستند؛ هرچند در هیچ کجای این مصوبه اشاره نشده که ضمانت اجرای این رویه چیست، ۲۰ درصد جریمه دریافتی به حساب کدام نهاد واریز خواهد شد، جریمه‌های واریز شده برای چه کاری هزینه خواهد شد؟ و ...

## رویه

## مراحل سجامی شدن

طبق پیگیری‌های صورت گرفته از شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و تسویه وجوه درمورد مرحله‌ای که ناشران باید برای پرداخت سود سپری کنند لینکی به آدرس [www.sejam.ir/fa/Home/VideoGallery](http://www.sejam.ir/fa/Home/VideoGallery) ارسال شد که اشخاص حقوقی از طریق آن می‌توانند مراحل سجامی شدن را مشاهده کنند.

ناشران می‌توانند با مراجعه به سامانه sejama.ir بر روی گزینه ثبت‌نام کلیک و به ترتیب مراحل که شامل انتخاب درگاه پرداخت، ورود مشخصات شخصیت حقوقی، اطلاعات ارتباطی، افزودن کدهای سهامداری، ورود اطلاعات نماینده شرکت، مشخصات دارندگان حق برداشت از حساب بانکی مشتری، مشخصات مدیرعامل، اعضای هیأت مدیره، حسابرس، بازرس یا هیأت امنا یا از کان مشابه، مشخصات سهامداران یا شرکائی که بیش از ۱۰ درصد سهام (سرمایه) شخص حقوقی را دارند، مشخصات اشخاص مجاز به ارائه سفارش از طرف مشتری، اطلاعات سرمایه‌گذاری، اطلاعات حساب بانکی، بارگذاری فرم‌هایی از جمله اساس‌نامه، روزنامه رسمی، نامه رسمی و صورتجلسه و در انتها بررسی پایانی اطلاعات بارگذاری شده که بعد از پذیرش تمهیدنامه کد پیگیری بعد از ۲۴ ساعت از طریق پیامک ارسال خواهد شد.

البته پیگیری‌های اطلاعات بورس درمورد مبلغ دریافتی از ناشران برای ایجاد کد سهامداری از سمات به بن‌بست خورد. در سایت نیز این رقم پوشانده شده است.

تهران- خیابان طالقانی، بعد از ولیعصر  
روبروی ساختمان بورس کالا، پلاک ۴۴ طبقه اول  
تلفن: ۰۲۱-۸۸۶۲۶۴۹ | شماره: ۰۲۱-۴۴۰۸۱۱۰

**بازار سرمایه**  
**کارگزار تمام خدمات**

شرکت کارگزاری ستاره جنوب

سجام

پیشخوان دولت

باشگاه مشتریان

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

**بازار**  
سیدگردان بهادار پارس

پذیرهنویس سود سهامی مرورید. به بازار

مدیر: سیدگردان بهادار پارس

از ۷ اسفند تا ۱۱ اسفند ۱۴۰۰  
لزش هر واحد: ۱۰۰۰۰ تومان!

سقف صندوق: ۱۰۰ میلیارد تومان

خرید: سامانه‌های آنلاین و آفلاین کلگتری‌ها

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

۰۲۱-۸۸۶۲۶۴۹

کارنامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت

# دومینوی زیان به «درآمد ثابت‌ها» رسید



نام صندوق	بازدهی یک ساله	بازدهی شش ماهه	بازدهی سه ماهه	بازدهی ماهانه
دوم اکسیر فارابی	۱۱۵.۰۲	۱۰۵.۸۶	۱۰۱.۲۴	۹۹.۷۴
نیکوکاری ورزشی پرسپولیس	۴۰.۷۸	۳۲.۰۵	-۰.۷۹	۰.۰۹
پارند پایدار سپهر	۲۵.۱۵	۱۲.۵۲	۶.۱۶	۲.۰۴
با درآمد ثابت کوثر یکم	۲۴.۳۹	۱۲.۷۷	۵.۷	۱.۸۷
اندوخته آمیتیس	۲۳.۱۵	۱۳.۲۷	۳.۵۶	۰.۸۸

نام صندوق	بازدهی یک ساله	بازدهی شش ماهه	بازدهی سه ماهه	بازدهی ماهانه
شاخصی بازار آشنا	۱۳.۶۵	۱۴.۹۶	۱۳.۶۲	-۳.۹۴
اندیشه خبرگان سهام	۱۵.۱۵	۱۱.۵۸	۱۲.۷۷	-۴.۶۷
زرین کوروش	۱۶.۰۴	۱۳.۲۹	۱۵.۸۳	-۸.۵۹
پالایشی یکم	۱۹.۷۸	-۰.۵۹	۳.۸۹	۵.۷۷
مشترک پیشتاز	۲۹.۳۶	-۷.۷	-۱۱.۲۸	-۵.۷۲

نام صندوق	بازدهی یک ساله	بازدهی شش ماهه	بازدهی سه ماهه	بازدهی ماهانه
بانک دی	-۲۹.۴۲	-۲۴.۶۹	-۱۴.۴۹	-۵.۸۴
واسطه‌گری مالی یکم	-۲۶.۹	-۲۳.۶۲	-۴.۴۶	-۲.۹۹
مشترک نو اندیشان	-۲۳.۹	-۲۴.۲۶	-۱۶.۹۶	-۱۱.۸
مشترک رشد سامان	-۲۰.۱۵	-۱۴.۸۳	-۱۲.۴۳	-۲.۴۱
مشترک بانک اقتصاد نوین	-۱۷.۶۱	-۲۵.۷۹	-۱۲.۸۷	-۴.۸۴۴

نام صندوق	بازدهی یک ساله	بازدهی شش ماهه	بازدهی سه ماهه	بازدهی ماهانه
سپهر اندیشه نوین	۱۵.۸۸	-۲.۲۴	-۲.۵۵	-۰.۹۳
مشترک پارس	۱۸.۱۳	-۶.۵۱	-۸.۹۲	-۳.۰۸
نیکوکاری ایتم برکت	۱۸.۷۸	-۴.۴۵	-۶.۲۲	-۱.۴۵
مشترک مدرسه کسب و کار صوفی رازی	۲۳.۹۲	۵.۳۱	-۱۱.۵۳	-۳.۹۲
یکم نیکوکاری آگاه	۲۴.۳۲	-۰.۰۴	-۷.۵۹	-۳.۱۷

نام صندوق	بازدهی یک ساله	بازدهی شش ماهه	بازدهی سه ماهه	بازدهی ماهانه
تجربه ایرانیان	-۲۶.۰۴	-۱۵.۹۷	-۱۰.۳۸	-۴.۱۲
مشترک کوثر	-۶.۴۳	-۷.۰۴	-۷.۹۵	-۴.۲۶
ارمغان یکم ملل	-۶.۲۹	-۱۴.۱۵	-۱۴.۰۷	-۷.۹۵
مشترک نیکی گستران	۲.۴۴	-۵.۳۳	-۶.۶۹	-۲.۹۱
مختلط گوهر نفیس تمدن	۴.۴۸	-۳.۸۴	-۴.۸۸	-۳.۲۴

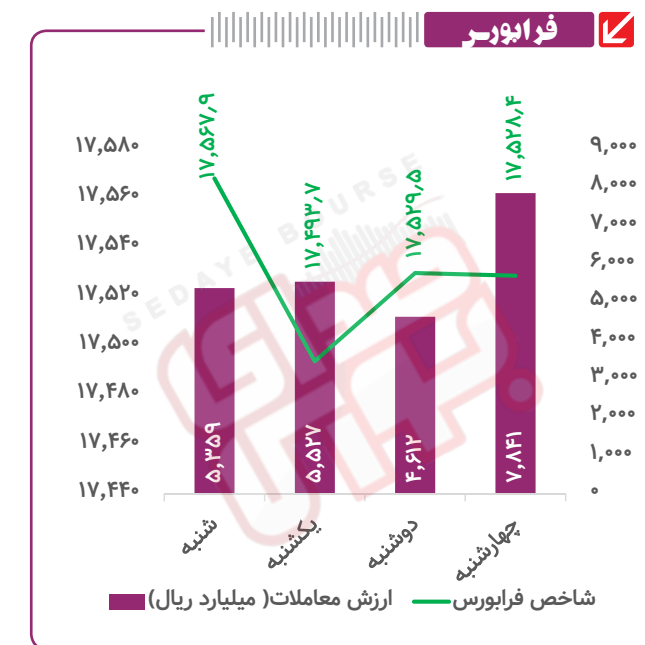
صندوق‌ها هر چند سود تضمین شده وجود ندارد اما احتمال سوددهی‌شان بیشتر از صندوق‌های با درآمد ثابت است. بررسی‌ها نشان می‌دهد؛ در یک سال گذشته و ۲۰ صندوق مختلط بازدهی بالایی نصیب سرمایه‌گذاران و سهامداران خود نکرده‌اند. آطور که از آمارها پیداست؛ صندوق یکم نیکوکاری آگاه با ۲۴.۳۲ درصد، مشترک مدرسه کسب و کار صوفی رازی با ۲۳.۹۲ درصد، نیکوکاری ایتم برکت با ۱۸.۷۸ درصد، مشترک پارس با ۱۸.۱۳ درصد و سپهر اندیشه نوین با ۱۵.۸۸ درصد بالاترین بازدهی سالانه را به ثبت رسانده‌اند. در مقابل، صندوق تجربه ایرانیان با منفی ۲۶.۴ درصد، مشترک کوثر با منفی ۶.۴۳ درصد، ارمغان یکم ملل با منفی ۶.۲۹ درصد، مشترک نیکی گستران با ۲.۴۴ درصد و گوهر نفیس تمدن با ۴.۴۸ درصد از جمله صندوق‌هایی بودند که کمترین بازدهی را در یک سال گذشته از آن خود کردند. همچنین بازدهی ۸ صندوق دیگر، بین ۸.۹ تا ۱۴.۶۳ درصد در نوسان بوده است. ۲ صندوق دیگر نیز از آغاز فعالیتشان یک سال نمی‌گذرد.

**شاگرد اول‌های با درآمد ثابت**  
صندوق‌های با درآمد ثابت اما در مقایسه با دو صندوق دیگر ریسک کمتری برای سرمایه‌گذاران دارند برای همین هم سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز بیشتر به این صندوق‌ها گرایش پیدا می‌کنند. با این حال هر چند تصور می‌شود بخت این صندوق‌ها بلندتر است اما کارنامه آنها نشان می‌دهد این صندوق‌ها هم نمره خوبی در این زمینه نگرفته‌اند. براساس آمارهای درج شده در فیپیران، در یک سال گذشته، ۹۷ صندوق با درآمد ثابت در بازار فعالیت داشته‌اند. براساس آمارهای درج شده در این سایت؛ صندوق دوم اکسیر فارابی با ۱۱۵ درصد، نیکوکاری ورزشی پرسپولیس با ۴۰.۷۸ درصد، پارند پایدار سپهر با ۲۵.۱۵ درصد و کوثر یکم با ۲۴.۳۲ درصد و اندوخته آمیتیس با ۲۳.۱۵ درصد شاگرد اول‌های با درآمد ثابت یک سال گذشته بازار سرمایه بوده‌اند. در مقابل صندوق‌های گسترش فردای ایرانیان با ۹.۱۹ درصد، توسعه سرمایه نیکی با ۸.۱۶ درصد، مشترک اندیشه فردا با ۶.۸۹ درصد، مشترک صنعت و معدن با ۳.۴۰ درصد و پیشگامان سرمایه نوآفرین با ۰.۴۳ درصد بازدهی منفی سالانه مردودی‌های این بازار در این بازه زمانی هستند. بازدهی ۷۷ صندوق دیگر نیز از ۱۰۴۱ تا ۲۲.۳۸ درصد در نوسان بوده است. البته ۱۰ صندوق نیز عمر فعالیتشان به یک سال نمی‌رسد. با وجود این؛ هر چند از این صندوق‌ها می‌توان به عنوان جایگزینی برای سپرده‌های بانکی نام برد اما شواهد گویای واقعی مهم است؛ اینکه این صندوق‌ها در یک سال گذشته به دلیل شرایط نامناسب بازار سرمایه، زیانده و کم جان شدند تا جایی که به نظر باید دنبال پاسخ این پرسش بود که وقتی مردم را به حضور غیرمستقیم به بازار دعوت می‌کنیم تا از دانش خبرگان در مدیریت صندوق‌ها استفاده کنند چرا اکثر صندوق‌ها به طور عموم و اغلب صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت به طور خاص زیانده هستند، مدیران صندوق‌ها حالا باید پاسخگو باشند.

**ارمغان جوانانیا**  
قرار بود در زمان ریزش‌های رگراری بازار محل امنی برای سرمایه‌گذاران باشند و جلوی ریسک‌های احتمالی را بگیرند. در یک سال گذشته و درست در زمان ریزش‌های نامتعارف بازار نه تنها زیانده شدند که عملکرد قابل توجهی نیز از خود برجای نگذاشتند. حتی صندوق‌های با درآمد ثابت که کم‌ریسک‌ترین محل برای سرمایه‌گذاری شناخته می‌شوند، کارنامه قابل قبولی را به ثبت نرسانند. آمارها نشان می‌دهد، بازدهی این صندوق‌ها گاه از نرخ سود بانکی هم پایین‌تر بوده است. صندوق‌های سرمایه‌گذاری که با سه ساختار درآمد ثابت، سهامی و مختلط شناخته می‌شوند، به ترتیب جزو کم‌ریسک‌ترین، پریسک‌ترین و با ریسک نسبی شکل گرفته‌اند؛ صندوق‌هایی که قرار بود، اعتماد را به بازار بازگردانند اما امروز نبض خودشان خیلی منظم نمی‌زند. در گزارش پیش‌رو کارنامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری در یکسال گذشته بررسی شده است.

**مردودی‌های سهامی**  
از صندوق‌های سهامی به عنوان پریسک‌ترین صندوق‌های سرمایه‌گذاری نام برده می‌شود در عین حال که اگر اوضاع بازار خوب باشد از نظر بازدهی قطعاً وضعیت بهتری خواهند داشت. در این صندوق‌ها امکان تضمین حداقل سود برای مشتریان وجود ندارد برای همین هم ریسک زیادی برای سرمایه‌گذاران دارد. هر چند گفته می‌شود سرمایه‌گذاران شناسن بالایی برای کسب بازدهی و سود بالا دارند، اما آمارها نشان می‌دهد بازدهی این صندوق‌ها در یک سال گذشته چندان دندان‌گیر نبوده است. نگاهی به آمارهای مرکز پردازش اطلاعات مالی ایران (فیپیران) نشان می‌دهد (تا لحظه تنظیم گزارش)، از میان ۸۷ صندوق سهامی موجود، صندوق‌های مشترک پیشتاز با ۲۹.۳۶ درصد، پالایشی یکم با ۱۹.۷۸ درصد، زرین کوروش با ۱۶.۰۴ درصد، اندیشه خبرگان سهام با ۱۵.۱۵ درصد و شاخصی بازار آشنا با ۱۳.۶۵ درصد جزو پربازده‌ترین صندوق‌های سهامی عام در یک سال گذشته بوده‌اند. در مقابل، صندوق‌های مشترک بانک اقتصاد نوین با بازدهی منفی سالانه ۱۷.۶۱ درصد، صندوق مشترک رشد سامان با بازدهی منفی ۲۰.۱۵ درصد، واسطه‌گری مالی یکم با ۲۶.۹ درصد بازدهی منفی و بانک دی با بازدهی منفی ۲۹.۴۲ درصد بدترین عملکرد را داشته و سهامدارانشان را نقره‌داغ کرده‌اند. البته این پایان ماجرا نیست و از باقی مانده تعداد صندوق‌ها ۳۱ صندوق دیگر هم نمره منفی گرفته و بازدهی قابل توجه نداشته‌اند، ۳۴ صندوق بازدهی بین ۱۲ تا ۱۸ درصد ثبت کرده‌اند. ۱۱ صندوق نیز از آغاز فعالیتشان یک سال نمی‌گذرد.

**مختلط‌های کم‌مستری**  
صندوق‌های مختلط با عنوان صندوق‌هایی که ریسکشان نسبی است شناخته می‌شوند و ریسک کمتری نسبت به صندوق‌های سهامی دارند. در این



**دیدگاه**  
**ریسک‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری**  
محمد رضا انانی  
مدیر صندوق سرمایه‌گذاری کارپینا  
زیانده بودن صندوق‌های سرمایه‌گذاری برای اولین بار اتفاق نیفتاده است. همانطور که سال ۹۳ بعد از رشدهای هیجانی بازار سرمایه در سال‌های ۹۱ و ۹۲ بازدهی شاخص و بالطبع برخی از صندوق‌ها منفی شد اکنون نیز بازدهی این صندوق‌ها تحت تاثیر رشد سال اخیر در سال جاری با افت مواجه شد. زمانی که بازار سرمایه با رشدهای شارپی روبه‌رو بود و شاخص به بیش از ۲ میلیون واحد افزایش یافت، بسیاری از سهام‌ها بالطبع رشدهای عجیبی را تجربه کردند، به گونه‌ای که قیمت و P/E سهام در آن زمان بیش از حد افزایش یافت تا جایی که همه صحبت‌ها حول ارزش جایگزینی می‌چرخید. از مرداد سال گذشته تا کنون قیمت برخی صندوق‌ها از سقف شاخص در مرداد ۹۹ با افت حدود ۲۰ تا ۳۰ درصد روبه‌رو بودند که نشان دهنده عملکرد بهتر این صندوق‌ها نسبت به شاخص با افت بیش از ۴۰ درصد و سرمایه‌گذاری مستقیم است که گاه افت برخی از سهام بیش از ۵۰ درصد نیز بوده بنابراین، اگر افراد به جای سرمایه‌گذاری مستقیم در بازار سهام به سمت صندوق‌ها با مدیریت حرفه‌ای، گرایش پیدا می‌کردند نه تنها با صف فروش طولانی مدت روبه‌رو نمی‌شدند بلکه امکان نقد کردن دارایی خود را در هر زمان داشتند. کماکان اگر افراد به سمت سرمایه‌گذاری غیر مستقیم حرکت کنند در بلندمدت همواره بازدهی‌های بالاتری را کسب خواهند کرد. ماهیت پول‌هایی که افراد در بازار پول سرمایه‌گذاری می‌کنند با بازار سرمایه متفاوت است و افرادی که با دید بلند مدت وارد بازار سرمایه شده و مبادرت به سرمایه‌گذاری کرده‌اند همواره از عایدی به مراتب بیش از بازار پول و سایر بازارها برخوردار بوده‌اند.

**نگاه**  
**افت فشار صندوق‌های سرمایه‌گذاری**  
رسول رحیمی‌نیا  
مدیر صندوق تامین سرمایه مینا  
عملکرد صندوق‌های سهامی تابع شرایط بازار است. به این معنا که بازدهی آنها براساس روند بازار تغییر خواهد کرد. صندوق‌های با درآمد ثابت اما متأثر از شرایط بازار نیست بلکه عملکرد آنها بستگی به نرخ سود سپرده‌ها و اوراق دارد. البته الزام سازمان بورس مبنی بر اختصاص ۱۵ درصد از دارایی این صندوق‌ها به سهام در گام اول باعث بازدهی منفی بسیاری از صندوق‌ها شده است، اما برخی از صندوق‌ها با مدیریت و تعدیل قیمت دارایی‌هایی که داشتند بازدهی منفی را به سرمایه‌گذار پرداخت نکردند برای همین هم در معرض ریسک بالقوه کاهش ارزش سهام قرار گرفتند. حال برای کاهش چنین ریسک‌هایی لازم است مدیریت بهینه‌ای نسبت به تمامی صندوق‌ها اعمال شود. البته نکته مهمی که در این میان مطرح می‌شود اینکه وقتی عملکرد صندوق‌هایی چون صندوق سهامی نسبت به شاخص بازار پایین‌تر است، نمی‌توان سرمایه‌گذار را به سرمایه‌گذاری غیرمستقیم دعوت کرد برای همین هم سازمان بورس اعلام کرده است، کارمزد صندوق‌های سهامی زمانی پرداخت می‌شود که تورانسی بهتر از بازار داشته باشند. در صندوق‌های با درآمد ثابت نیز به سرمایه‌گذار گفته می‌شود در شرایط نامناسب بازار نرخ سودشان کمی بیشتر از نرخ سود بانکی خواهد بود اما الزامات اشتباهی که درباره خرید سهام وجود داشته باعث شده برخی صندوق‌ها در معرض ریسک قرار گیرد. اما به طور کلی هر چند شرایط بازار در مدت اخیر نامناسب بوده اما انتخاب صندوق از سوی سرمایه‌گذار با توجه به عملکرد مدیر اهمیت زیادی دارد.

تعداد شرکت‌ها	۹۰	۱۳	۴۷
صنایع پر نوسان - فرابورس	۹.۲۹	۷.۶۲	۵.۶۸
قند و شکر	۱۳.۳۱	۱۰.۵۲	۱۰.۱۹
فعالیت‌های جنبی مرتبط با واسطه‌گری مالی	۱۰.۵۲	۱۰.۰۵	۹.۶۶
محصولات چوبی	۱۰.۱۹	۱۰.۰۵	۹.۶۶
پیمانکاری صنعتی	۱۰.۰۵	۱۰.۰۵	۹.۶۶
سایر محصولات کانی غیر فلزی	۱۰.۰۵	۱۰.۰۵	۹.۶۶
خرده‌فروشی به استثنای وسایل نقلیه	۱۰.۰۵	۱۰.۰۵	۹.۶۶
تولید ماشین آلات اداری، حسابداری و محاسباتی	۱۰.۰۵	۱۰.۰۵	۹.۶۶
خدمات فنی و مهندسی	۱۰.۰۵	۱۰.۰۵	۹.۶۶
رایانه و فعالیت‌های وابسته به آن	۱۰.۰۵	۱۰.۰۵	۹.۶۶

۱۰ سهم پر نوسان در فرابورس - منفی / ۱۰ سهم پر نوسان در فرابورس - مثبت





قرعه‌کشی ۵ محصول فروش فوق‌العاده سایپا



قرعه‌کشی طرح فروش فوق‌العاده ۵ محصول سایپا شامل کوئیک، آ.آ.، تیبا ۲ با رینگ فولادی، سایپا ۱۵۱، ساینا با گیربکس معمولی و رینگ فولادی و تیبا اس. ایکس با حضور نهادهای نظارتی و مسئولان این گروه خودروسازی برگزار شد.

برای نمایندگی ایران دوچرخ اقدام کنید



شرکت ایران دوچرخ همزمان با توسعه محصولات، برنامه توسعه شبکه نمایندگان در شهرهای مختلف ایران را در دستور کار دارد. شرکت ایران دوچرخ به عنوان بزرگترین کارخانه تولید دوچرخه و موتورسیکلت با ظرفیت سالانه ۱۲۰ هزار دستگاه انواع موتورسیکلت بنزینی و برقی، توانسته با ارائه محصولات متنوع و مطابق با نیاز روز بازار، سهم قابل توجهی از سبد خرید مشتریان را به خود اختصاص دهد. ایران دوچرخ مسال عرضه محصولات جدید را در برنامه کاری خود دارد. و تترانو یکی از جدیدترین محصولات این شرکت تولید و عرضه انبوه آن با مدل سال ۱۴۰۰ به بازار آغاز شده است. این محصول جدید در کلاس اسکوتر کلاسیک، با طراحی زیبا است که به مرحله تولید و عرضه رسیده است. همچنین موتور برقی جبران جدیدترین محصول شرکت ایران دوچرخ محسوب می شود با قدرت موتور ۵۰۰ وات و گشتاور شروع ۲۷/۵ نیوتن متر را فراهم می کند.

«شستا» بزرگترین شرکت بورس شد



شستا با ثبت افزایش سرمایه ۱۰۵۲ درصدی از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها ۰ بزرگترین شرکت بورس از لحاظ سرمایه اسمی شد و رکورد جدیدی را به جا گذاشت. امروز تصمیمات مجمع فسوق‌العاده ۱۲ دی ماه شستا مبنی بر افزایش سرمایه از ۱۴.۲ به ۱۶۳.۶ هزار میلیارد تومان و معادل ۱۰۵۲ درصد از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها در اداره ثبت شرکت‌ها به ثبت رسید تا رکورد جدیدی به جا گذاشته شود. بر این اساس، «شستا» در حالی به بزرگترین شرکت بورس از لحاظ سرمایه اسمی تبدیل و بالاتر از شرکت ملی مس با سرمایه ۴۰ هزار میلیارد تومانی قرار گرفت که تا پیش از این حداکثر سرمایه اسمی شرکت‌ها، ۴۰ هزار میلیارد تومان بود اما با سرمایه جدید و ۱۶۳۶ هزار میلیارد تومانی شستا، رکورد بی‌سابقه ای در بازار سرمایه ایران ثبت شده است.

روش‌های نوین معدنکاری در گل‌گهر



امید محتشمی فر گفت: تامین سنگ مورد نیاز خطوط تولید و استفاده از روش‌های نوین به منظور استخراج بهینه و کاهش هزینه‌ها از اهداف اصلی مدیریت امور معدن است که با برنامه‌هایی چون توسعه شبکه برق معدن، امکان استفاده بهینه از آب‌های حاصل از زهکشی، پایش دیواره‌ها توسط رادار و دوربین روباتیک و هم چنین استفاده از روش‌های بهینه آتشیاری انجام می‌شود. وی درباره راهکارهای این بخش برای بهبود عملکرد اظهار داشت: حفاری‌های افقی برای تخلیه آب‌های پست دیواره‌های معدن جهت افزایش پایداری دیواره‌ها، حفاری‌های ژئوتکنیک و آشناسی، مطالعات پایداری شب دیواره‌ها، پروژه رینگ آب معدن، خرید دستگاه استمینگ تراک جهت افزایش راندمان آتشیاری و همچنین همکاری و تعامل با دانشگاه برای انجام پروژه‌های بهبود راندمان عملیات استخراج، جزو راهکارهای ما بوده است.

بازار سهام به تسخیر عرضه‌های اولیه درمی‌آید



IPO های مهم سال ۲۰۲۲

هفته‌نامه بورس پس از یک سال پررونق برای عرضه‌های اولیه سهام شرکت‌های استارت‌آپ، سرمایه‌گذاران منتظر ادامه این روند در سال ۲۰۲۲ هستند. در سال ۲۰۲۱ بیش از ۴۰۰ شرکت فناوری که در حوزه‌های مختلف فعالیت می‌کنند، سهام خود را در بورس‌های جهان عرضه اولیه کردند و داغ‌ترین دوره IPO را از سال ۲۰۰۰ رقم زدند. این شرکت‌ها در همه حوزه‌ها تحولات بزرگی ایجاد کرده‌اند، به‌گونه‌ای که می‌توان مدعی شد در سال‌های پیش‌رو بازارهای سهام جهان به تسخیر عرضه‌های اولیه استارت‌آپ‌ها و شرکت‌های ارائه‌دهنده خدمات بر اساس نرم‌افزار (SaaS) در خواهند آمد. تأیید این ادعا را می‌توان در رشد سریع کسب‌وکارهای نوپا و استارت‌آپ‌ها و تغییر چهره اقتصاد و مالی جهان در دهه گذشته مشاهده کرد. از زمان پیدایش اینترنت و گسترش استفاده از آن در سراسر جهان، هزاران نوع خدمت به شکل آنلاین درآمده‌اند و این نشان‌دهنده رشد سریع پلتفرم‌های ارائه‌دهنده این خدمات است.

در مجموع در سال ۲۰۲۱ بازارهای سهام جهان شاهد عرضه اولیه سهام ۲ هزار و ۶۸۲ شرکت بودند. این در حالی است که در دو سال گذشته، جهان با یکی از بدترین بحران‌های بشری یعنی همه‌گیری بیماری کرونا دست به گریبان بوده است. بهترین عرضه‌های اولیه سال ۲۰۲۱ مربوط به استارت‌آپ‌ها و کسب‌وکارهای نوپایی بود که در حوزه‌های مختلف فعالیت می‌کردند. حمل‌ونقل شهری، حمل‌ونقل بین‌المللی، مسافرت، خدمات بانکی، معاملات رمز ارزها، املاک و مستغلات، هوا فضا، آموزش، طراحی و ساخت خانه، کشاورزی، بهداشت، خرید و فروش، خدمات تاسیسات خانگی و... در جمله حوزه‌هایی هستند که شرکت‌های استارت‌آپی IPO شده در آن فعالیت می‌کنند. به گفته کارشناسان، به دلیل موقعیت ممتاز این شرکت‌ها و توان بالقوه آنها برای رشد در سال‌های آینده، سرمایه‌گذاران آمیدوارند که روند عرضه اولیه سهام دیگر شرکت‌های فناوری و استارت‌آپ‌ها در سال ۲۰۲۲ نیز ادامه پیدا کند. تحلیلگران بازار معتقدند، رونق چشمگیر عرضه‌های اولیه در سال گذشته موجب شده که بسیاری از شرکت‌های استارت‌آپی موفق به جمع شرکت‌های در نوبت عرضه اولیه ملحق شوند و انتظار می‌رود امسال هم شاهد رونق IPO در حوزه فناوری باشیم.

آمارها سخن می‌گویند

در فوریه ۲۰۲۱، قیمت سهام اپلیکیشن دوست‌یابی Bumble بیش از ۶۰ درصد نسبت به زمان عرضه اولیه افزایش یافت. در مارس ۲۰۲۱، قیمت سهام پلتفرم بازی آنلاین Roblox در یک روز ۵۴ درصد رشد کرد که بالاترین میزان افزایش قیمت یک‌روزه پس از عرضه اولیه بود. در جولای ۲۰۲۱، شرکت نرم‌افزار زبان Duolingo در نخستین جلسه معاملاتی به عنوان یک شرکت بورسی، ۳۶ درصد بازده نصیب سرمایه‌گذاران کرد. در نوامبر ۲۰۲۱، عرضه اولیه سهام شرکت خودرو برقی Rivian به عنوان یک استارت‌آپ بیش از ۱۳ میلیارد دلار جذب کرد و بزرگترین IPO آمریکا از سال ۲۰۱۴ لقب گرفت.

این آمارها نشان‌دهنده اهمیت استارت‌آپ‌ها برای بازارهای سهام است. به ویژه با توجه به اینکه جهان هنوز از پیامدهای بحران ویروس کووید ۱۹ رهایی نیافته است، عرضه اولیه سهام شرکت‌های استارت‌آپی و کسب‌وکارهای مبتنی بر پلتفرم‌های اینترنتی خون تازه‌ای در رگ‌های بازارهای سهام تزریق می‌کند. اگرچه برخی کارشناسان معتقدند، به دلیل تغییرات گسترده در پایان سال ۲۰۲۱ و اوایل امسال، از جمله افزایش نرخ تورم، گسترش سویه اومیکرون و تمایل فدرال رزرو به افزایش نرخ بهره، سهام این شرکت‌ها تحت فشار قرار گرفته و ممکن است در سال ۲۰۲۲ شاهد عرضه‌های چندانی نباشیم اما بسیاری می‌گویند، با بهبود نسبی شرایط، اشتیاق سرمایه‌گذاران برای حضور در بازار عرضه‌های اولیه دوباره افزایش می‌یابد و تلاش شرکت‌های استارت‌آپی برای تامین مالی و توسعه فعالیت‌ها از مهمترین عوامل برای تداوم عرضه‌های اولیه به شمار می‌رود.

استارت‌آپ‌های آماده

وبسایت Crunchbase معتقد است که سال ۲۰۲۲ سال پررونق دیگری

برای عرضه‌های اولیه خواهد بود. این وبسایت تعدادی از شرکت‌های استارت‌آپی را که احتمال عرضه اولیه سهام آنها در سال ۲۰۲۲ وجود دارد، معرفی کرده است. در اینجا نگاهی به مهمترین عرضه‌های احتمالی امسال داریم.

Service Titan

شرکت Service Titan ارمنستان در حوزه مدیریت خدمات خانگی فعالیت می‌کند. آرا مهندسین و واهه کوزویان، بنیانگذاران این شرکت هستند. آنها در ابتدا یک نرم‌افزار برای کمک به پدران مقاطعه‌کار خود تولید کردند اما بعد متوجه شدند که فرصت‌های بزرگتری در این زمینه وجود دارد، بنابراین شرکت خود را در سال ۲۰۱۳ راه‌اندازی کردند. در اپلیکیشن این شرکت خدماتی همچون لوله‌کشی، سیم‌کشی، نصب تهویه و سیستم‌های سرمایشی-گرمایشی و... ارائه می‌شود. در مارس ۲۰۲۱، این شرکت با ارزش ۸.۳ میلیارد دلار توانست ۵۰۰ میلیون دلار تامین مالی انجام دهد. این بزرگترین رقم تامین مالی برای یک شرکت خصوصی نرم‌افزاری به شمار می‌رود. پیش‌بینی می‌شود که این شرکت تا سه ماه دوم ۲۰۲۲ عرضه اولیه سهام خود را انجام دهد.

Cohesity

موهیت آرون بیش از ۱۵ سال صرف ساخت سیستم‌های IT کرده است. او را اغلب پدر فناوری hyperconvergence (فناوری پیچیده‌ای که برنامه‌های ذخیره‌سازی، محاسبه و شبکه را یکجا ارائه می‌کند) می‌دانند. آرون در تیم سازنده سیستم گوگل فایل حضور داشت. همچنین در سال ۲۰۰۹ در تاسیس شرکت Nutanix مشارکت داشت. این شرکت در سال ۲۰۱۶ عرضه اولیه سهام خود را انجام داد. اما پیش از آن، آرون استارت‌آپ خود را با نام Cohesity پایه‌گذاری کرد. این شرکت، نسل بعدی سیستم پشتیبان را برای حفاظت از داده‌ها ارائه و استفاده از هوش مصنوعی و اپلیکیشن‌ها را تسهیل می‌کند. این شرکت با ارزش ۲.۵ میلیارد دلار توانست در آوریل ۲۰۲۰ مبلغ ۲۵۰ میلیون دلار تامین مالی کند. انتظار می‌رود سهام این شرکت تا سه ماه دوم امسال عرضه شود.

Qlik Technologies

بیورن برگ و استیافن گسترنبوس در سال ۱۹۹۳ این شرکت سوئدی فعال در حوزه نرم‌افزار تحلیل تجاری را پایه‌گذاری کردند. در دو دهه بعد، این شرکت محصول خود را توسعه داد و سرانجام در سال ۲۰۱۰ سهام آن با قیمت ۱۰ دلار عرضه شد. در سال ۲۰۱۶ شرکت خصوصی «توما براوو» Qlik را به قیمت ۳ میلیارد دلار خریداری کرد. این قیمت معادل ۳۰.۵ دلار برای هر سهم بود. تحت مالکیت جدید، Qlik به فعالیت خود ادامه داد و امروز ۲۸ هزار مشتری دارد. پیش‌بینی می‌شود که عرضه اولیه سهام این شرکت تا سه ماه دوم امسال انجام شود.

Mobileye

در سال ۱۹۹۹ پرفسور آمنون شاشوا یک سیستم دید تک‌چشمی اختراع کرد که در دوربین‌ها و نرم‌افزار شناسایی خودروها مورد استفاده قرار گرفت. او شرکت Mobileye را بر پایه همین فناوری تاسیس کرد و به پشتاز در بازار سیستم کمک‌راننده تبدیل شد. فناوری Mobileye به افزایش ایمنی خودروها کمک زیادی کرد. این شرکت برای بازار سهام ناشناخته نیست. نخستین عرضه اولیه سهام شرکت Mobileye در تابستان ۲۰۱۴ انجام شد و این شرکت با ارزش ۵.۳۱ میلیارد دلار توانست ۲۰۸ میلیون دلار تامین مالی کند. اما سه سال بعد، شرکت اینتل آن را به قیمت ۱۵.۳ میلیارد دلار خریداری کرد. با این حال، روند توسعه این شرکت متوقف نشد بلکه با ارتقای بخش مشتریان جهانی اینتل و سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه توانست درآمد سالانه خود را از ۳۵۰ میلیون دلار در سال ۲۰۱۶ به یک میلیارد دلار در پایان ۲۰۲۰ افزایش دهد. پیش‌بینی می‌شود که عرضه اولیه سهام Mobileye در نیمه نخست ۲۰۲۲ انجام شود.

Databricks

اندکی بیش از یک دهه قبل گروهی از دانشجویان علوم کامپیوتری دانشگاه کالیفرنیا یک سیستم باز برای مدیریت داده‌های کلان خلق کردند. این پلتفرم همگام با نیاز روزافزون به سیستم‌هایی همچون هوش مصنوعی و یادگیری ماشینی با اقبال گسترده‌ای روبه‌رو شد. چند سال بعد، آنها شرکت Databricks را راه‌اندازی کردند تا این نرم‌افزار را برای شرکت‌ها تجاری‌سازی کنند. در عرض چند سال تعداد مشتریان این شرکت (شامل برخی شرکت‌های بزرگ) به ۵ هزار رسید. علی قدسی، مدیرعامل Databricks چند بار از برنامه این شرکت برای عرضه اولیه سهام خبر داده است. انتظار می‌رود که این شرکت سرانجام در سال جاری سهام خود را در بورس عرضه کند.

Reddit

در سال ۲۰۰۵ استیو هافمن و آلکسیس اوگانیان اپلیکیشنی برای سفارش غذا از طریق اس‌ام‌اس را تولید و عرضه کردند. این اپلیکیشن درخشش چندانی نداشت. بلافاصله آنها ایده ساخت اپلیکیشن Reddit را عملی کردند. این اپلیکیشن پیام‌رسان اجتماعی قصد دارد سهام خود را در ماه‌های نخست ۲۰۲۲ عرضه کند. البته به گفته کارشناسان، با توجه به بازار داغ رقابت در میان پلتفرم‌های اجتماعی و حضور استارت‌آپ‌های قدرتمندی همچون Bumble و Pinterest ممکن است عرضه اولیه سهام Reddit آنگونه که مورد نظر مدیران آن است، پیش نرود.

Instacart

در سال ۲۰۱۰ اپورا مهتا با جدا شدن از شرکت آمازون، کسب‌وکار خود را راه‌اندازی کرد و پس از ارائه چند محصول ناموفق، سرانجام شرکت Instacart را تاسیس و اپلیکیشن آن را تولید کرد. اپلیکیشن Instacart خدمات تحویل خوراکی و خرید از فروشگاه‌ها را ارائه می‌کند و در واقع، رابط بین خریداران و فروشندگان است. Instacart یکی از شرکت‌هایی است که رشد انفجارگونه خود را مدیون همه‌گیری ویروس کووید ۱۹ است. بیماری کرونا موجب شد تا میلیون‌ها نفر برای خرید مواد غذایی و نیازهای خانگی به استفاده از اپلیکیشن‌هایی همچون Instacart روی آورند. این شرکت از سیستم حمل‌ونقل پیچیده‌ای برخوردار است و با بیش از ۴۰۰ خورده فروش و ۳۰ هزار فروشگاه ارتباط دارد. توضیح ساده این ارتباط گسترده این است که شبکه Instacart با ۸۰ درصد خانوارهای آمریکایی و بیش از ۷۰ درصد خانوارهای کانادایی ارتباط برقرار کرده است! در اکتبر ۲۰۲۰ این شرکت برای عرضه سهام خود با چند بانک مشاوره کرد و انتظار می‌رفت که در سال ۲۰۲۱ بورسی شود. اما به دلایلی از این کار چشم‌پوشی کرد. حال انتظار می‌رود این اتفاق در سال ۲۰۲۲ رخ دهد. در آخرین دور تامین مالی، ارزش این شرکت به ۳۹ میلیارد دلار رسید که تقریباً دو برابر ارزش آن در میانه سال ۲۰۲۱ است. بنابراین پیش‌بینی می‌شود که عرضه اولیه سهام Instacart با استقبال گسترده‌ای روبه‌رو شود.

Plaid

وقتی در سال ۲۰۱۳، زاک پرت و ویلیام‌هاکی شرکت Plaid را تاسیس کردند، اپلیکیشن‌هایی برای ارائه خدمات مالی مختلف عرضه کردند که چندان مورد توجه عمومی قرار نگرفتند. آنها دریافتند که توسعه زیرساخت‌ها برای یک استارت‌آپ فین تک بسیار دشوار است. بنابراین فعالیت خود را روی تولید اپلیکیشنی متمرکز کردند قادر به اجرای برنامه تأیید هویت، مدیریت اعتبارات، انجام تراکنش‌های بانکی و... باشد. آنها موفق شدند و این فناوری به سرعت توسعه پیدا کرد. اگرچه این شرکت تاکنون درخواستی برای عرضه سهام خود در بورس ارائه نکرده است، اما کارشناسان معتقدند IPO یکی از گزینه‌های جذاب برای توسعه فعالیت‌های این شرکت به شمار می‌رود؛ بنابراین می‌توان انتظار داشت که این اتفاق در سال ۲۰۲۲ رخ دهد.

ارزش سبد سهام عدالت مختصر تگان مثبتی خورد. Table with columns: نماد, تعداد, قیمت پایانی, ارزش کل, نماد, تعداد, قیمت پایانی, ارزش کل. Includes data for various companies like Dana, Akhbar, Beniro, etc.

صدرنشینی «ثروت افزون ثمین». Text discussing investment strategies and market trends, including mentions of 'ثروت افزون ثمین' and 'صدرنشینی'.

صنایع در سبد صندوق‌های سهامی. Pie chart showing the composition of various equity funds. Includes sections for 'ارزش دارایی' (Asset Value) and 'ترکیب دارایی' (Asset Composition).



سخن هفته

کف‌ها در تپان سدهای گذارن معمولا در ۳ سال پیاپی نمی‌یابد، بلکه آنها کف‌های ۱۵ یا ۱۰ ساله هستند.

دجم راجچه

- صاحب امتیاز: شرکت نیکان رسانه بازار سرمایه
- مدیر مسئول: امیر آشتیانی عراقی
- قائم مقام مدیر مسئول: معراج نادری فصیح
- سر دبیر: نازنین نامور
- تحریریه: ارمغان جوادنیا، ملیکا حمزه‌نی، حمزه بهادیوند چگینی
- نگین عظیمی، زهره فدوی، شهریانو جمشیدی، مینا هرمزی، بهناز صفری

- مشاور مدیرمسئول: حبیب علیزاده
- مدیر هنری: سید مهدی لنگرانی
- صفحه آرا: مهسا سادات کیانی
- ویراستار: نسرین اسلانی
- دبیر عکس: پلدا میبری
- بازرگانی: نسیم بهمنی، گلاره ملحی، سارا تاجی، فاطمه فراهانی

- امور مالی و اداری: میلاد کریمی، حدیثه مهین‌روستا
- ناظر فنی: هادی میرزایی
- توزیع و اشتراک: سارا مهرجو، ترانه ابوالحسن‌پور
- امور اداری: پلدا تاجدار
- آمار و پردازش اطلاعات: شرکت نوآوران امین
- نشانی: تهران، میدان گله، بزرگراه شهید گمنام، خیابان جهان‌آرا،

- کوچه ۱۳۳/۲ (بابک)، پلاک ۱۶، طبقه دوم
- تلفن: ۸۸۶۳۵۸۰۸ - ۸۸۰۲۷۳۷۸ - ۴۱۶۷۴۰۰۰ (۰۲۱)
- فکس: ۴۱۴۲۵۸۹۴ (۰۲۱)
- چاپ: مؤسسه جام‌چم برتر برنا
- فروش برخط: jaaar.com / fidibo.com / taaghe.com
- ایمیل مدیر مسئول: amir.ashtiani@gmail.com

ISSN: 2252 - 035X

نخستین سیاه

کارگزاری بورس پشتون		گروه مالی شریف		کارگزاری سرمایه‌گذاری ملی ایران		کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار		کارگزاری اقتصاد بیدار	
نام دوره	زمان برگزاری	نام دوره	زمان برگزاری	نام دوره	زمان برگزاری	نام دوره	زمان برگزاری	نام دوره	زمان برگزاری
تحلیل تکنیکال مقدماتی و پیشرفته (ویبنار و حضوری)	۱ اسفند	کاربرد نرم‌افزار کامفار در ارزیابی طرح‌های سرمایه‌گذاری	۳۰ بهمن	تحلیل بنیادی مقدماتی	از ۲ اسفند	کاربرد اکسل در حسابداری	۸ اسفند	آشنایی با مفاهیم تحلیل تکنیکال	۲ اسفند
تریدینگ روم	۳ اسفند	تحلیل مالی شرکتی برای اشخاص غیرمالی	۱۲ اسفند	آشنایی با افزایش سرمایه و مجامع	۷ اسفند	معامله‌گری بازار سرمایه	۳۰ اسفند	آشنایی با دنیای ارزهای دیجیتال	۳ اسفند
www.pashootanacademy.com		www.irfinance.ir		www.niciacademy.ir		www.seba.ir		www.ebidar.com	

کبوسک خارجی

پایان راه



سقوط بازارهای مالی چه پیامدهایی را به دنبال دارد؟ نشریه «اکنومیس» در تازه‌ترین شماره خود با طرح این پرسش، به نقل از چارلز کیندلبرگر در پژوهش بحران‌های مالی نوشت: برای مورخین هر رویدادی یک اتفاق بی‌همتا است. اما از آنجا که تاریخ، خاص است و اقتصاد موضوعی عام، هر بحران مالی نیازمند پژوهش و شناسایی الگوهاست تا روشن شود که آیا دوره بحران در حال بازگشت است یا خیر. امروز سیستم مالی آمریکا شباهتی به شرایط پیش از بحران‌های ۲۰۰۱ و ۲۰۰۸ ندارد با این حال، اخیرا نشانه‌های آشنایی بروز کرده است که عبارتند از معاملات روزانه دیوانه‌وار بدون آنکه خبر مهمی منتشر شده باشد، نوسان ناگهانی قیمت‌ها و احساس نگرانی در میان بسیاری از سرمایه‌گذاران. بازار وال استریت در سال ۲۰۲۱ با رونق زیادی روبه‌رو شد اما در ژانویه ۲۰۲۲ با افت ۵.۳ درصدی قیمت عمومی سهام بدترین دوره را از سال ۲۰۰۹ تاکنون رقم زد. در این یک ماه، قیمت دارایی‌های محبوب سرمایه‌گذاران خرد همچون سهام بخش فناوری، ارزهای دیجیتال و سهام تولیدکنندگان خودروهای برقی سقوط کرد.

فشار زندگی



هزینه‌های زندگی در بریتانیا در حال افزایش است و به مرز بحرانی رسیده است. مجله «دویک» در آخرین شماره خود به بررسی این موضوع پرداخته و نوشته است: اندرو بیلی، رئیس بانک مرکزی انگلستان به مردم هشدار داد که جامعه این کشور با بدترین افت استانداردهای زندگی در ۳۰ سال گذشته روبه‌رو شده است. بخش بزرگی از افزایش هزینه‌های زندگی به رشد قیمت انرژی مربوط است. هزینه‌های خانوارها نیز به دلیل افزایش نرخ تورم و نرخ‌های بهره بانکی تحت فشار قرار خواهد گرفت. در تلاش برای کاهش تورم، بیلی (که به شدت مورد انتقاد قرار گرفته است) از مردم درخواست کرد که از افزایش حقوق خودداری کنند. هشدار او پس از آن مطرح شد که بانک مرکزی انگلستان نرخ بهره بانکی را از ۰.۲۵ درصد به ۰.۵ درصد افزایش داد. این دومین افزایش نرخ بهره در سه ماه گذشته بوده است. در تلاش برای کاهش فشار روی مردم، ریشی سوناک، وزیر خزانه‌داری انگلستان از یک بسته ۹ میلیارد پوندی رونمایی کرد.

چشمه

فر دریش‌هایک هوادار لیبرالیسم کلاسیک



علی‌دانیال رونایمنگر

لیبرالیسم کلاسیک، ایدئولوژی سیاسی و شاخه‌ای از لیبرالیسم است که از بازار آزاد، آزادی‌های مدنی بر اساس قانون و تاکید بر دولت محدود، آزادی اقتصادی و آزادی سیاسی حمایت می‌کند. این ایدئولوژی در اوایل سده ۱۹ میلادی شکل گرفت. فردریش‌هایک از مدافعان این ایدئولوژی است.

فردریش آگوست فون‌هایک، اقتصاددان اتریشی-بریتانیایی روز ۸ می ۱۸۹۹ در شهر وین اتریش به دنیا آمد. پدر او یک پزشک و استاد دانشگاه وین بود. هر دو پدر بزرگ وی از افراد تحصیل کرده شهر وین بودند. در دانشگاه وین، هایک در رشته‌های فلسفه، روانشناسی و اقتصاد شروع به تحصیل کرد. دانشگاه به دانشجویان اجازه می‌داد تا رشته‌های موردنظر را آزادانه انتخاب کنند و امتحانات پایایی وجود نداشت و تنها در پایان دوره امتحان اصلی برگزار می‌شد. تا پایان تحصیلات دانشگاهی، هایک به دلایل کاری و تجاری به اقتصاد علاقه‌مند شد و تصمیم گرفت تا حقوق و اقتصاد را در هم آمیزد. او دو مدرک دکترای حقوق و علوم سیاسی خود را به ترتیب در سال‌های ۱۹۲۱ و ۱۹۲۳ دریافت کرد.

هایک که در جنگ جهانی اول در ارتش خدمت می‌کرد، گفته بود که تجربیات جنگ و آرزوی وی برای جلوگیری از اشتباهات منجر به جنگ موجب شد تا به سوی اقتصاد کشیده شود. او سال‌ها در اتریش، بریتانیا، آمریکا و آلمان زندگی کرد و در نهایت در سال ۱۹۳۸ به تابعیت بریتانیا درآمد. زندگی دانشگاهی‌هایک در مدرسه اقتصاد لندن، دانشگاه شیکاگو و دانشگاه فرایبورگ سپری شد.

تئوری اقتصادی

تئوری اصلی فردریش‌هایک به زبان ساده این بود که رفاه جامعه تنها با خلاقیت، کارآفرینی و نوآوری امکان‌پذیر است و این اتفاق در جامعه‌ای با بازارهای آزاد رخ می‌دهد. او یکی از اعضای اصلی مکتب اتریش بود که دیدگاه‌ها و نظریاتش تفاوت‌های اساسی با دیدگاه‌های تئوریسین‌های خط اصلی این مکتب داشت. او همچنین ارتباطات نزدیکی با پیروان مکتب اقتصادی شیکاگو داشت.

هایک یکی از تئوریسین‌های اجتماعی و فیلسوفان سیاسی بزرگ سده ۲۰ میلادی به شمار می‌رود و در احیای لیبرالیسم کلاسیک پس از جنگ مشارکت داشته است. او همچنین یکی از بنیانگذاران انجمن

«مونت پلرین» است. این انجمن، نهادی بین‌المللی متشکل از اقتصاددانان، فلاسفه، مورخین، روشنفکران و رهبران تجاری است. فردریش‌هایک معتقد است، یافتن نقطه‌ای که بتوان از آن نظری جامع در مورد جامعه به صورت یک کل به دست آورد و بر حسب آن زندگی اجتماعی را فهمید و احتمالاً طرحی نو برایش درآفکند، محال است. به این ترتیب برنامه‌ریزی متمرکز اجتماعی نیز محال است. به اعتقاد او، ساختار فعالیت‌های انسانی پیوسته خود را جرح و تعدیل می‌کندهایک با کاربست گزاره «همه چیز را همه می‌دانند» و ارائه نظریه تقسیم معرفت، معتقد است که نظم اجتماعی خود انگیخته می‌تواند از شناخت تکه‌تکه، شناختی که در میان میلیون‌ها نفر توزیع شده است، به نحوی استفاده کند که از عهده نظم برنامه‌ریزی شده کل‌گرا خارج است.

جوایز

فردریش‌هایک در سال ۱۹۷۴ به همراه گونار میردال موفق به کسب جایزه نوبل اقتصاد شد. پژوهش و فعالیت آنها روی پول و نوسانات اقتصادی، و وابستگی متقابل پدیده‌های اقتصادی، اجتماعی و نهادی موجب شد تا این جایزه به آنها تعلق گیرد. هایک همچنین در سال ۱۹۸۴ مدال افتخار جورج پنجم را به دلیل فعالیت‌های دانشگاهی در حوزه اقتصاد دریافت کرد. در همین سال، به عنوان نخستین فرد، جایزه هانس مارتین شلیر را به دست آورد. او در سال ۱۹۹۱ نیز موفق شد مدال آزادی ریاست جمهوری آمریکا را از دست جورج بوش دریافت کند. در سال ۲۰۱۱، مقاله «کاربرد دانش در جامعه» فردریش‌هایک به عنوان یکی از ۲۰ مقاله برتر مجله «امریکن اکنومیک ریویو» در ۱۰۰ سال نخست انتشار انتخاب شد.

کتاب‌ها

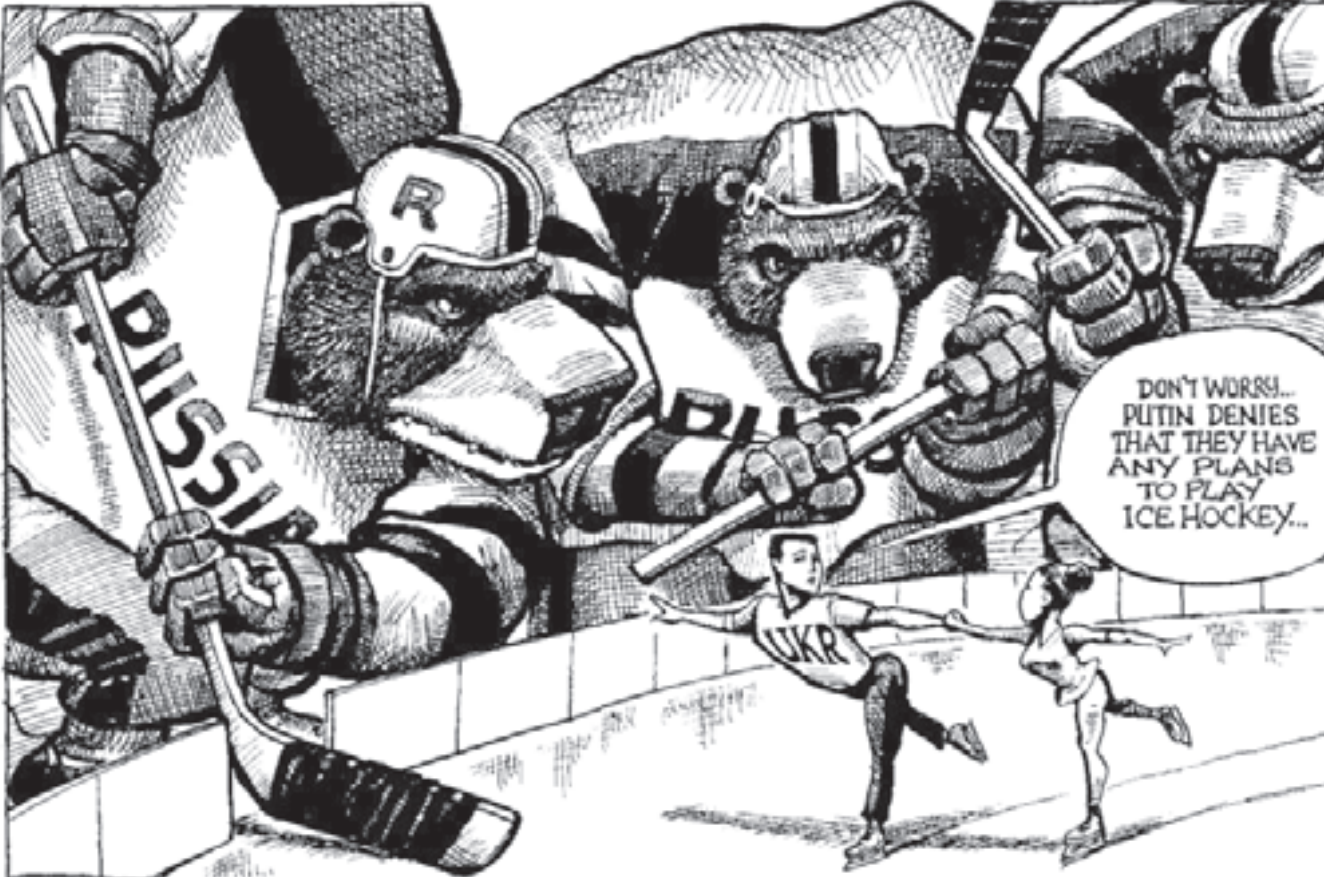
فردریش‌هایک تاکنون چندین کتاب در حوزه پول و اقتصاد و تجارت نوشته که «راه بردگی» و «نظریه پول و چرخه تجاری» از مهمترین آنها به‌شمار می‌رود.

کارنظور

سایه جنگ

هفته‌نامه بورس این روزها خطر وقوع یک جنگ تمام عیار که نه تنها اروپا بلکه کل جهان را درگیر کند، افزایش یافته است. صف‌آرایی نیروهای نظامی روسیه

در سمت شرق اوکراین و حضور نیروهای نظامی آمریکا و اروپا در جناح راست، این احتمال را تقویت می‌کند. با اینکه برخی سیاستمداران (عموماً از جناح غربی) هشدار می‌دهند که ارتش روسیه به زودی وارد خاک اوکراین خواهد شد، اما بسیاری از تحلیلگران همچنان معتقدند که این اتفاق رخ نخواهد داد و صف‌آرایی ارتش روسیه در مرزهای اوکراین در واقع اعتراض به حضور گسترده ناتو در نزدیکی خاک روسیه است.



منبع: Kal, Economist

کبوسک خارجی

محافظه‌کاران جدید



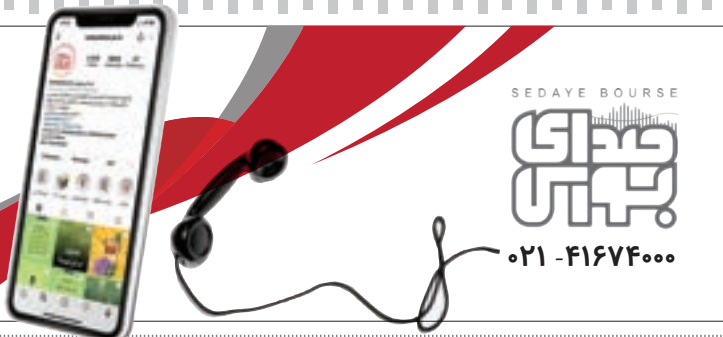
ظهور سیاستمداران محافظه‌کار سیاه‌پوست می‌تواند نقشی محوری در انتخابات ریاست جمهوری سال ۲۰۲۲ و حتی پس از آن داشته باشد. نشریه «نیوزویک» در تازه‌ترین شماره خود با اشاره به این موضوع نوشته است: در جریان انتخابات ریاست جمهوری سال ۲۰۱۶ که به پیروزی دونالد ترامپ منجر شد، سیاه‌پوستان آمریکا حضوری فعال داشتند و ۸ درصد از رای‌دهندگان به او، سیاه‌پوست بودند. اگرچه ترامپ در انتخابات سال ۲۰۲۰ شکست خورد اما تعداد سیاه‌پوستانی که به او رای دادند به ۱۲ درصد افزایش یافت. این موضوع نشان‌دهنده چرخشی در عرصه سیاسی آمریکاست. ۱۰ سال پس از نقد و ارزیابی دقیق دلایل شکست میت رامنی در انتخابات سال ۲۰۱۲ که به پیروزی باراک اوباما منجر شد، حزب جمهوریخواه به این نتیجه رسید که بزرگترین مشکل این حزب، ناکامی در جذب رای‌دهندگان رنگین‌پوست بوده است. بی‌دلیل نیست که امروز شاهد حضور سیاستمداران رنگین‌پوست این حزب در رقابت‌های انتخاباتی، برای تصاحب مقام‌های مختلف هستیم. برای چندین دهه، رای‌دهندگان رنگین‌پوست آرا خود را به نفع دموکرات‌ها به صندوق می‌ریختند.

فریب سنگاپوری



سرمایه‌گذاران یک میلیارد دلار به شرکت «ان‌جی یو‌زی» که در معاملات نیکل فعال است، واریز کردند. امروز این فرد متهم به فریب و کلاهبرداری است. نشریه «بیزنس‌ویک» در شماره جدید خود با اشاره به این رویداد نوشته است: مدت کوتاهی پس از ورود ویروس کرونا به سنگاپور که دولت را وادار به بستن مرزهایش برای نخستین بار کرد، شایعه‌ای بین ثروتمندان و مردم عادی پیچید. شایعه این بود که یک مدیر سرمایه‌گذاری ۳۴ ساله با شهرت ناچیز به هرکسی که در شرکت معاملات نیکل او (گروه ENVI) سرمایه‌گذاری کند، در هر فصل ۱۵ درصد سود پرداخت خواهد کرد. با گسترش این شایعه، سنگاپوری‌های بیشتری به سرمایه‌گذاری در این تجارت پرسود تمایل پیدا کردند. این گروه سرمایه‌گذاری در مدت کوتاهی توانست ۱.۱ میلیارد دلار پول از صدها مشتری جمع‌آوری کند. شرکت «ان‌جی یو‌زی» تا مدتی به وعده خود عمل کرد و هر سه ماه سود سرمایه‌گذاران را پرداخت کرد. اما همچون رسوایی طرح پانزی برنی میدوف، طرح او نیز فاش شد و سرمایه‌گذاران پول خود را از دست دادند.





## ولی نادی کمی از نقش تأمین سرمایه‌ها در تأمین مالی اقتصاد ایران می‌گوید

# ریسک و فرصت



**سهیل بانسی**  
روزنامه‌نگار

شرکت‌های تأمین سرمایه در واقع بومی شده بانک سرمایه‌گذاری (Investment Bank) هستند که در سراسر دنیا وجود دارند و به عنوان یکی از بخش‌های سیستم بانکداری فعالیت می‌کنند. اما در ایران زیر نظر سازمان بورس و اوراق بهادار هستند و فعالیت‌شان به صورت مستقل است. تأمین سرمایه آمین و نوین، اولین شرکت‌هایی بودند که مجوز فعالیت به عنوان تأمین سرمایه از سازمان بورس و اوراق بهادار گرفتند، اما از آن سال‌ها تاکنون با وجود افزایش شرکت‌های تأمین سرمایه و تأکید بر بازار پایه شدن همچنان این نهادها مالی با محدودیت بسیاری از سوی نهاد حاکمیتی مواجهند. به این بهانه با ولی نادی کمی، از فعالان قدیمی و خوش فکر بازار که حدود ۱۰ سال مدیرعامل شرکت تأمین سرمایه نوین بود، در ماهنامه بازار و سرمایه به گفت و گو پرداختیم.

**\* آیا می‌توان گفت که پیشینه فعالیت تأمین سرمایه‌ها در ایران به سال‌های قبل از انقلاب برمی‌گردد؟**

قبل از انقلاب شرکت خدمات مالی ایران و چند نهاد مالی دیگر عملاً برخی از وظایف تأمین سرمایه‌ها را انجام می‌دادند. در بین وظایف گوناگون و مدرن کنونی شرکت‌های تأمین سرمایه، آنچه که در آن زمان اهمیت داشت و در حال حاضر نیز از اهمیت آن در کشورمان کاسته نشده است، تأمین مالی بود. اولین اوراق قرضه در ایران در زمان آقای دکتر مصدق در سال ۱۳۳۰ شمسی (قبل از تأسیس بورس در سال ۱۳۴۶) جهت کنترل تبعات تحریم نفت منتشر شد. بعد از تأسیس بورس نیز جهت اجرای طرح‌های توسعه‌ای، اوراق قرضه منتشر شد. بعد از انقلاب اینگونه مؤسسات و نهادهای مالی بخشی از نظام سرمایه‌داری شناخته و تعطیل یا ادغام شدند. پس از تصویب قانون اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ و همگام با توسعه اقتصادی و گسترش بازار سرمایه کشور در بین عموم مردم، در ابتدای سال ۱۳۸۷ تأمین سرمایه نوین به عنوان اولین تأمین سرمایه کشور پا به عرصه فعالیت گذاشت. در ابتدا، کسب و کار تأمین سرمایه‌ها چندان رونق نداشت و منابع تحت مدیریت (AUM) آنها که بیانگر توانگری مالی و قدرت تأمین مالی یک شرکت تأمین سرمایه است، قابل اعتنا نبود. مضافاً، شبکه مشتریان آنها نیز چندان متنوع نبود و به اندازه کارگزاری‌ها با سنت بازار

(تبدیل نیاز مشتری به محصول و خدمات) آشنا نبودند. فعالیت‌ها عمدتاً صرف ارزشگذاری، تأمین مالی مبتنی بر ریو برای شرکت‌های کوچک و تازه‌تاسیس و تا حدودی اداره صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌شد. با وجود ریسک قابل توجه، از محل این فعالیت‌ها سود راضی‌کننده‌ای نصیب تأمین سرمایه‌ها نمی‌شد. البته این موضوع در اوایل فعالیت هر نهاد مالی جدیدی امری عادی تلقی می‌شود. تا اینکه تصویب قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در اواخر آذرماه ۱۳۸۸ شرایط را برای توسعه نهادهای مالی بازار سرمایه فراهم کرد. افزایش منابع تحت مدیریت تأمین سرمایه‌ها و انتشار اوراق بدهی برای شرکت‌ها، پروژه‌ها، شهرداری‌ها و دولت در صدر فعالیت‌های تأمین سرمایه‌ها قرار گرفت. در اینجا باید به فرق عمده بین تأمین مالی بانک‌های تجاری و شرکت‌های تأمین سرمایه اشاره شود. بانک‌ها از طریق شعبات خود (شبکه فروش خدمات) اقدام به تجهیز منابع خرد می‌کنند و با ارائه تسهیلات به اشخاص حقیقی، شرکت‌ها، پروژه‌ها، دولت و شهرداری‌ها، منابع تجهیز شده را مصرف می‌کنند و ریسک نکول تسهیلات را در ترازنامه خود نگه می‌دارند. در حالی که تأمین سرمایه‌ها نیاز مالی یک شرکت، پروژه، دولت یا شهرداری را به ورقه مالی تبدیل می‌کنند و این ورقه مالی را طی عرضه عمومی به عموم مردم (یا همان صندوق‌های سرمایه‌گذاری که منابع شان از طریق سامانه‌های معاملاتی بازار سرمایه تجهیز شده است) می‌فروشند. بدین ترتیب ریسک نکول اوراق وارد جیب عموم مردم می‌شود. البته در صورت نکول اوراق، تأمین

## صندوق املاک؛ راهی برای خانه دار شدن



رضانوحی

سرپرست مدیریت نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس

مطابق ماده ۳ اساسنامه اصولی صندوق سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات، فعالیت اصلی این نوع صندوق در زمینه تحصیل و

تملک دارایی‌های غیر منقول، اجاره دادن این دارایی‌ها و در نهایت فروش دارایی‌های تحصیل شده به منظور کسب منافع برای سرمایه‌گذاری این صندوق‌هاست. فرآیند تأسیس صندوق‌های مذکور همانند صندوق‌های فعلی است و صندوق سرمایه‌گذاری پس از ثبت نزد اداره ثبت شرکت‌ها و پذیره نویسی اولیه (انتقال دارایی‌های غیر منقول به صندوق) مجوز فعالیت خود را از سازمان دریافت می‌کند. مطابق ماده ۲۰ اساسنامه این نوع از صندوق‌ها، ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری در قبال تهاتر یا تسویه نقدی و به مبلغ خالص ارزشگذاری‌های صندوق امکان‌پذیر است.

مقررات مربوط به این صندوق‌ها به گونه‌ای تدوین شده است تا اشخاصی که تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری به تناسب واحد ساختمانی موجود در صندوق را در اختیار داشته باشند بتوانند درخواست ابطال واحدهای خود را در قبال تملک دارایی‌های صندوق درخواست کنند. این صندوق‌ها مختص منطقه خاصی نیست و در صورتی که شرایط اعلام شده در اساسنامه را داشته باشند و امکان انتقال مالکیت املاک به صندوق وجود داشته باشد، قابل راه‌اندازی است. ارزش روز هر واحد سرمایه‌گذاری صندوق بر اساس گزارش‌های کارشناسان رسمی دادگستری تعیین شده و شرایط آن مطابق اساسنامه صندوق و امیدنامه مصوب تعیین خواهد شد. به همین منظور تعیین قیمت روز واحدهای سرمایه‌گذاری در مقطعی که در اساسنامه تعیین می‌شود، محاسبه و ارائه می‌شود.

با توجه به حجم بالای سرمایه‌گذاری‌های نهادها و شرکت‌ها در املاک و مستغلات، این صندوق‌ها راهکاری برای تأمین مالی از دارایی‌های غیر مولد این شرکت‌ها ایجاد خواهد کرد. از طرف دیگر در سمت تقاضا نیز افراد بسیاری که برنامه ریزی برای خرید واحد مسکونی دارند اما منابع مالی لازم را در حال حاضر ندارند می‌توانند با سرمایه‌گذاری مستمر خود در این صندوق‌ها و تحصیل واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق، سرمایه خود را از نوسانات قیمتی املاک و مستغلات مصون کنند و ضمن برخورداری از درآمدهای صندوق، توان خرید دارایی مورد نظر را به دست آورند.

سرمایه‌ها ریسک شهرت یا اعتبار خواهند داشت. در مجموع، در ابتدای فعالیت شرکت‌های تأمین سرمایه، از یک طرف ابزارها و نهادهای مالی مصوب جهت تأمین مالی شرکت‌ها و پروژه‌ها، اندک بودند و از طرف دیگر شناخت مجامع حرفه‌ای و دانشگاهی از فعالیت و کارکرد تأمین سرمایه‌ها محدود بود، به نحوی آن را مشابه شرکت‌های سرمایه‌گذاری و کارگزاری تصور می‌کردند. با وجود همه این محدودیت‌ها، اولین سکوک اجاره کشور توسط تأمین سرمایه نوین و بانک اقتصاد نوین در زمان تصدی دکتر عبده و دکتر بت‌شکن جهت هوابمایی ماهان منتشر شد و بعد از آن با تلاش مرحوم استاد سید عباس موسویان ابزارها و نهادهای مالی مصوب سازمان بورس متنوع شد.

**\* یکی از مشکلات اساسی اقتصاد ایران در اوایل انقلاب به ویژه در دوران جنگ، کمبود منابع مالی بود در این بین نیز بانک‌های تخصصی هم ادغام شده بودند و عملاً مفهومی به‌عنوان تأمین سرمایه وجود نداشت و حتی بانک‌ها هم توان پاسخگویی نداشتند چه عواملی باعث شد تا ضرورت شکل‌گیری شرکت‌های تأمین سرمایه در بورس مطرح شود؟**

با عمومی شدن مالکیت بنگاه‌های بزرگ اقتصادی، گسترش بازار سرمایه، تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ و قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در سال ۱۳۸۸، زمینه لازم برای معرفی نهادهای مالی جدید که بتواند خدمات جدیدی به عموم مردم ارائه دهد، فراهم شد. وقتی بازار سرمایه بزرگ و پیچیده می‌شود، نهادهای مالی جدید حتی در اقتصاد بسته و کنترل شده ایران نیز ظهور می‌کند. بنابراین دلیل ظهور شرکت‌های تأمین سرمایه و نهادهای مالی جدید، فقط معضل کمبود سرمایه در اقتصاد نبوده است و از طرف دیگر بانک‌ها نیز تنها مقصر این موضوع نیستند. به نظر می‌رسد که پایین بودن سطح درآمد سرانه در ایران و اصولاً کشورهای در حال توسعه و اختصاص سهم عمده آن به مصرف توسط عموم مردم، عامل اصلی کمبود سرمایه است. از طرف دیگر به خاطر شرایط همواره تورمی اقتصاد، دسترسی به منابع بانک‌ها و اخذ تسهیلات به نوعی رانت محسوب می‌شود.

◀ ادامه در صفحه ۱۰

**با پرانا تریدر  
پرسرعت باشید!**

www.pranatrader.ir  
سامانه معاملات آنلاین اختصاصی کارگزاری تدیبرگران فردا

کارگزاری  
تدیبرگران فردا  
prana

**دیدگاهان نوین**  
فعال‌ترین مشاور ارزشیابی سهام در بازار سرمایه

تجربه بیش از  
**۱۸۰۰** پروژه ارزشیابی سهام  
و  
**۱۶۰** پروژه ارزشیابی طرح‌های دانش بنیان

www.dnovin.com  
info@dnovin.com  
۰۲۱-۸۸۱۰۲۰۵۲

## اخبار

## خروج بانک ملی از سهامداری «وبانک»

بانک ملی در نظر دارد بلوک ۶۳٫۹۴ درصدی سهام سرمایه‌گذاری گروه توسعه ملی را به‌طور یکجا و نقد در بازار اول معاملات بورس، روانه میز فروش کند تا در صورت انجام از ترکیب سهامداری آن خارج شود. به این ترتیب، مقرر شده ۱۷ میلیارد و ۴۲۴ میلیون و ۶۹۵ هزار و ۳۶۶ سهم در نماد «وبانک» از طریق کارگزاری بانک ملی عرضه شود. در این واگذاری قیمت پایه هر سهم ۲۷۶۵ تومان و قیمت پایه کل ۴۸٫۱ هزار میلیارد تومان تعیین شده است. کارگزار خریدار باید معادل ۱۰ درصد از ارزش سهام مورد معامله را بر اساس قیمت پایه به عنوان سپرده حضور در رقابت به‌صورت نقدی یا ضمانت‌نامه بانکی بدون قید و شرط به نفع شرکت سپرده‌گذاری مرکزی از خریدار دریافت و حسب مورد به حساب شرکت سپرده‌گذاری مرکزی واریز و تحویل دهد، تأییدیه را مبنی بر اخذ تضامین مربوط به بورس ارائه دهد. خریدار موظف است کل مبلغ مورد معامله را وقف مقررات و قوانین بورس ظرف مدت حداکثر سه روز کاری از تاریخ مشخص شدن برنده مزایده پرداخت کند.

## راه‌اندازی سامانه پُل در «دی»

سامانه پل (پرداخت لحظه‌ای) با هدف افزایش سهولت و امنیت در استفاده از خدمات انتقال وجه آنی بین بانکی در دسترس مشتریان بانک دی قرار گرفت، در سامانه پُل مشتریان می‌توانند با امنیت بیشتر و کارمزد کمتر نسبت به سامانه‌های سانتا و پایه، از طریق یکی از روش‌های استفاده از دی‌نت (اینترنت بانک دی) یا بر بستر اپلیکیشن دی‌جت (همراه بانک دی) به صورت آنی تا سقف ۱۰۰ میلیون ریال (۱۰ میلیون تومان) به حساب افراد در بانک‌های دیگر انتقال وجه مورد نظر را انجام دهند. بر خلاف سرویس کارت به کارت، انتقال وجه در سامانه پل بر اساس شماره حساب مبدأ و شماره شبای حساب مقصد صورت می‌پذیرد که این امر ضریب امنیت تراکنش‌ها را افزایش می‌دهد و همچنین مبلغ کارمزد نیز بسیار کمتر است. مشتریان بانک دی از این پس می‌توانند برای انتقال آنی مبالغ ۱۰۰ میلیون ریال یا کمتر به مقصد بانک‌های عضو سامانه پل، با استفاده از دی‌نت یا دی‌جت، در منوی انتقال وجه پس از درج مبلغ و انتخاب شماره سپرده مبدأ و درج شماره شبای مقصد، با انتخاب گزینه «انتقال وجه آنی» مبادرت به انتقال وجه کنند.

## ارتقای سرووهای «ورفاه»

سرووهای سامانه‌های کارت پرداخت بانک رفاه کارگران، ارتقا پیدا کرد. با ارتقای سرووهای سامانه کارت پرداخت بانک رفاه کارگران، ظرفیت‌های سخت‌افزاری این سامانه حدود ۴ برابر افزایش یافت. با افزایش ظرفیت‌های نرم‌افزاری سامانه مذکور در سال گذشته و ارتقای سخت‌افزاری در سال جاری، بستر رشد و توسعه روزافزون خدمات این سامانه فراهم شده است. ارتقای سرووهای سامانه کارت پرداخت بانک طی دو مرحله در بهمن ماه سال جاری انجام گرفت.



مدیرعامل بانک توسعه صادرات ایران مطرح کرد:

# تأمین مالی ۲۱ طرح صادراتی و زیرساختی



بانک تا پایان دی ماه سال ۱۴۰۰ معادل ۶۴۷٫۲۳۳ میلیاردریال است که درصد رشد آن نسبت به پایان دی ماه با رقم ۴۲۴٫۷۵۹ سال قبل ۴۸ درصد بوده است. وی با بیان اینکه، مانده تسهیلات بانک در بخش ریالی تا پایان دی ماه سال ۱۴۰۰، معادل ۱۵۰٫۹۱۹ (میلیارد ریال و مانده تسهیلات بانک در همین مدت در بخش ارزی برابر با ۳٫۷۸۶ میلیون دلار بوده است، گفت: همچنین تسهیلات اعطایی از محل منابع صندوق توسعه ملی تا پایان آذرماه سالجاری بالغ بر ۱۳ ۳۰۰ میلیارد ریال بوده است. بانک در همین مدت از منابع داخلی ۹۷۸۸۴۹ میلیارد ریال تسهیلات پرداخت کرده است. حسینی خاطرنشان کرد: تسهیلات اعطایی بانک توسعه صادرات به شرکت‌های تولیدی در پایان آذرماه سال جاری ۱۰۹٫۲۸۶ میلیارد ریال بوده که ۸۵ درصد کل تسهیلات اعطایی را به خود اختصاص می‌دهد. مدیرعامل بانک توسعه صادرات ایران درمورد طرح‌های در دست اجرا و تأمین مالی شده در ۱۰ ماهه سال جاری نیز، گفت: احداث یک مجتمع شامل (شیرین سازی، گاز، بازیافت اتان، تولید متانول و تولید اتیلن)



## رشد ۷ برابری حجم عملیات اقتصادی نوین

مدیرعامل بانک اقتصادنوین در واکنش به بیانات مقام معظم رهبری در دیدار با تولیدکنندگان و فعالان اقتصادی گفت: اهداف و عملکرد بانک اقتصادنوین همسو با اهداف کلان نظام اقتصادی کشور بوده و این رمز موفقیت این بانک است.

علیرضا بلگوری با تأکید بر اینکه حمایت از تولید و تولیدکنندگان در شرایط تحریمی یکی از محورهای مهم بیانات رهبری بود، گفت: با افتخار اعلام می‌کنم که این بانک در دو سال و نیم گذشته با ایجاد پرتفوی مشتریان تولیدی در مسیر رشد و شکوفایی اقتصاد و صنایع کشور گام برداشته است. به گفته او، مقام معظم رهبری بر هدایت صحیح اعتبار تأکید داشتند و اینکه باید از صنایع مادر و اصلی مانند صنعت نفت و نیز صنایع پایین‌دستی که اشتغال آفرین هستند، حمایت شود. در این راستا، بانک اقتصادنوین در ۳۰ ماه گذشته، عمده منابع خود را صرف حمایت از تولید در پروژه‌های اشتغال آفرین کرده و این در حالی است که حجم عملیات این بانک هم در طول این مدت حدود چهار برابر شده است.



## ریسک و فرصت

← ادامه از صفحه ۹

**\* آیا بهتر نبود شرکت‌های تأمین سرمایه همانند دنیا در ساختار بانکی باشند تا بیشتر جدی گرفته شوند؟**
شرکت‌های تأمین سرمایه در حوزه تأمین مالی (تبدیل نیاز مالی متقاضی به ورقه بهادار و عرضه آن به عموم مردم)، مدیریت دارایی‌ها (ثروت) و ارزشگذاری کارنامه موافی دارند و در مقایسه با بیمه‌ها و حتی بانک‌ها، در مدت کوتاه عمرشان، تاثیرگذار ظاهر شده اند. در حوزه مدیریت ریسک، با توجه به شرایط همواره تورمی کشور و عدم ارتباط اقتصاد کشور با اقتصاد دنیا، رزومه قابل توجهی ندارند.حال اینکه تأمین سرمایه‌ها زیرنظر بانک مرکزی فعالیت کنند یا سازمان بورس یا نهاد ناظر واحد همه بازارها اعم از پول، سرمایه و بیمه را تحت نظارت داشته باشد، موضوع دیگری است که در بحثی جدا باید به ابعاد مختلف آن پرداخته شود. در حال حاضر نزدیک به ۱۲ درصد نقدینگی کشور تحت مدیریت تأمین سرمایه‌ها قرار دارد و نقش آفرین اصلی در بازار بدهی و تأمین مالی کسری بودجه دولت، شرکت‌های تأمین سرمایه هستند، هر چند این موضوع به مذاق بسیاری خوشایند نباشد.

**\* با این اوصاف نقش شرکت تأمین سرمایه در ساختار اقتصادی کشور چیست؟ طی این سال‌ها تا چه میزان بخش مالی ما به مؤسسات تأمین سرمایه اعتماد پیدا کرده اند؟**

در حال حاضر نزدیک به ۱۴ سال از ظهور تأمین سرمایه‌ها در اقتصاد کشور زمان گذشته است. در این مدت کوتاه کدام نهادمالی را در کشور سراغ دارید که تا این حد بر اقتصاد تاثیرگذار باشد. نهادهای جدید بازار سرمایه می‌توانند نقش آفرین‌تر نیز ظاهر شوند اگر آزادی عمل بیشتری داشته باشند. بازار سرمایه در دنیا بر محور خلاقیت و نوآوری حرکت می‌کند که در پرتو آزادی عمل بروز می‌کند.کنترل نهادهای مالی بازار سرمایه از طریق دستورالعمل‌ها و مشخص کردن یک چارچوب مشخص و بعضا فاقد محتوا برای ارائه خدمات، مانع اصلی برای تاثیرگذاری بیشتر نهادهای مالی بازار سرمایه بر اقتصاد کشور است. به عنوان مثال اینکه نهادهای مالی بازار سرمایه برای تاسیس و راه‌اندازی صندوق‌های با سرمایه خصوصی از سازمان اجازه بگیرند و بعد این صندوق‌ها عرضه عمومی بشود با تجربه موفق دنیا منطبق نیست، به‌نظر می‌رسد همانگونه که نهادهای مالی برای سبد، مدیریت صندوق‌ها و عرضه و پذیرش مجوز کلی می‌گیرند، می‌توان برای تاسیس صندوق‌های با سرمایه خصوصی مجوز کلی داد.

**\* در شرایط فعلی اقتصاد ایران، حاشیه سود تأمین سرمایه‌ها چقدر نسبت به قبل تفاوت دارد؟**

حاشیه سود شرکت‌های تأمین سرمایه از محل تأمین مالی، بسته به توانگری مالی شرکت و شبکه مشتریان متفاوت است.در شرایط فعلی که رشد اقتصاد کشور منفی است، مستتری عمده آنها، دولت و شهرداری‌ها هستند و در شرایط رونق کسب و کارها که درآمد دولت مکفی است، فضا برای تأمین مالی شرکتی بازر می‌شود. البته در حال حاضر شرایط برای تأمین مالی شرکت‌ها از طریق اوراق بدهی راحت نیست. اینکه یک شرکت بتواند ضامن بانکی برای اوراق بدهی خود معرفی کند یا چند سهم به وثیقه بگذارد یا از شرایط لازم برای بهره‌مندی از خدمات شرکت‌های رتبه بندی اعتباری برخوردار باشد بسیار سخت است‌از طرف دیگر، گرفتن افزایش سقف برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری و نیز رعایت حد نصاب‌های صندوق‌ها بسیار سخت شده است.

**\* شما جزو اولین مدیرانی هستید که مدیریت تأمین سرمایه**



## دو بانک فروشنده بلوک سهام با شانس اندک شدند

بانک سسینا و گردشگری که در واگذاری دارایی‌ها ناکام بودند، باز هم در روزهای پایانی سال برنامه عرضه دو بلوک ۱۴ و ۲۰ درصدی سهام دادند که با توجه به تجربه سال‌های قبل با شانس اندکی همراه است.

بانک سینا در نظر دارد بلوک ۱۴ درصدی سهام شرکت مدیریت سرمایه‌گذاری کوثر بهمن را به‌طور عمده یا نقد و شرایطی از طریق بازار اول فرابورس به فروش برساند. به این ترتیب، مقرر شده ۳۵۰ میلیون سهم در نماد " وکهمن ۴" روز چهارشنبه ۲۵ اسفند از طریق کارگزاری بورس بهگترین عرضه شود. در این واگذاری قیمت پایه هر سهم ۱۷۸۷۱ ریال، قیمت پایه کل ۶۲۵٫۴ میلیارد تومان و سپرده حضور در رقابت ۶۲٫۵ میلیارد تومان تعیین شده است. همچنین بانک گردشگری درصدد است بلوک ۲۰ درصدی سهام شرکت اقتصادی نگین گردشگری ایرانیان را به‌طور عمده و نقد یا شرایطی از طریق بازار پایه فرابورس روانه میز فروش کند.

را برعهده داشتید، عمده مشکلاتی در آن روزها مواجه بودید شامل چه مواردی بودند؟

محدود بودن نهادها و ابزارهای تجهیز منابع و تأمین مالی از یک طرف و ناشناخته بودن کارکرد شرکت‌های تأمین سرمایه از عمده ترین مشکلات صنعت بانکداری سرمایه‌گذاری در سال‌های اولیه ظهور تأمین سرمایه‌ها بود.به‌علاوه تأمین سرمایه نوین با مشکلات خاص خود که عمدتا مربوط به مطالبات ناشی از تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط بود، دست به گریبان بود. در یکی، دو سال اول، سازمان بورس نیز چندان نسبت به موفقیت این نهادهای مالی که در آن زمان سرمایه بیش از یکصد میلیون دلار داشتند، خوش بین نبود. به نظر می‌رسد که تصویب قانون توسعه ابزارها و تمرکز این نهادها بر تجهیز منابع با فروش واحدهای عادی سرمایه‌گذاری از طریق شعب بانک‌ها و سپس تأمین مالی با استفاده از ابزارهای جدید، اعتماد به نفس لازم را در بین فعالان این صنعت پدید آورد.البته برای توسعه ابزارها و نهادهای مالی، همکاری تنگاتنگی بین شرکت‌های تأمین سرمایه، کمیته فقهی سازمان بورس و سازمان بورس وجود داشت. به عنوان مثال تأمین سرمایه نوین با همکاری نزدیک با آنها توانست صکوک مرباحه و صکوک استصناع و نیز صندوق بازارگردانی را برای اولین به بازار مالی کشور معرفی کند.

**\* یکی از مهم‌ترین کارهای شرکت‌های تأمین سرمایه در دنیا طراحی ابزارهای جدید و نوآوری در تأمین مالی است. چقدر این اجازه به تأمین سرمایه‌ها داده می‌شود تا هر ابزاری را بخواهند طراحی کنند؟**

یکی از فرق‌های بین بازار سرمایه و بازار پول، خلاقیت و نوآوری است. در صورتی نوآوری و خلاقیت بروز می‌کند که آزادی عمل وجود داشته باشد.با توجه به عقب بودن بازارهای مالی کشور حتی از بازارهای مالی اسلامی، اگر به نهادهای مالی اجازه داده شود که روی یک یا چند ابزار و نهاد متمرکز باشند و تاییدیه فقهی لازم را نیز خود دریافت و سپس اجرا کنند، می‌توان تا حدودی به خلاقیت در بازار سرمایه امید داشت.البته در نظر داشته باشید که قانون تجارت کشور مربوط به حدود ۹۰ سال پیش و اصلاحیه آن مربوط به حدود ۵۴ سال پیش است، همچنین برخی از قوانین موجود و نیز فقدان برخی دیگر نظیر قانون سرمایه‌گذاری، شرایط را برای بروز نوآوری محدود می‌کند. انتشار اولین صکوک مرباحه، اولین صکوک سفارش ساخت و اولین صندوق بازار گردانی از تجربه‌های بسیار مفید و موفق بود.

**\* با توجه به رشد طلايي و باورنکردنی بازار در سال ۹۸ و ورود قابل توجهی از مردم به بازار سرمایه، این بازار چقدر به تغییر و تحولات در زمینه سیاستگذاری، فعالیت ارکان بازار و قوانین و مقررات نیاز دارد و به طور کلی ریزساختارهای بازار بر چه اصولی باید طراحی شوند؟**

قانون بازار اوراق بهادار و قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید جزو مدرن‌ترین و پیشروترین قوانینی بود که تصویب شد و پتانسیل رشد بازار سرمایه را فراهم آورد. به‌نظرم برای اینکه شرایط برای رشد و گسترش بیشتر و نیز پاسخگویی به نیاز ذینفعانی که طی چند سال اخیر به بازار سرمایه کشور اضافه شدند، فراهم شود، قوانین جدیدی در سطح دو قانون پیش‌گفته باید تصویب شود. قوانینی که با توجه به تغییرات تکنولوژیک و بعضا ساختاری اقتصاد (مثلا حضور پول دیجیتال)، به سرمایه‌گذاران در امر طراحی استراتژی‌های سرمایه‌گذاری و حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران خرد کمک کند و به سیاستگذاران بازار سرمایه، برای تدوین دستورالعمل‌های مختلف مثلا در حوزه کشف دستکاری قیمت و سوء جریانات و اصولا هر اقدامی که خلاف عملکرد منصفانه بازار است، کمک کند.

مدیر عامل بیمه ملت خبر داد:

## عبور پرتفوی «ملت» از مرز ۳ هزار میلیارد تومان



بهرام دارایی، رئیس سازمان غذا و دارو با بیان اینکه شرکت رمدیسور توسط تولیدکنندگان مختلفی در کشور تولید می‌شود، گفت: این دارو در بخش بستری تحت پوشش بیمه است و در بخش سرپایی این پوشش برداشته شده است که در حال مذاکره با معاونت درمان و بیمهها هستیم که پوشش بیمه‌ای لازم نیز ایجاد شود.

## پوشش بیمه‌ای رمدیسور در بخش بستری



بهرام دارایی، رئیس سازمان غذا و دارو با بیان اینکه شرکت رمدیسور توسط تولیدکنندگان مختلفی در کشور تولید می‌شود، گفت: این دارو در بخش بستری تحت پوشش بیمه است و در بخش سرپایی این پوشش برداشته شده است که در حال مذاکره با معاونت درمان و بیمهها هستیم که پوشش بیمه‌ای لازم نیز ایجاد شود. تست PCR به صورت رایگان انجام می‌شود

شرکت بیمه نوین در ۱۰ ماه نخست امسال موفق شد ۴۶ درصد رشد در حق بیمه خود نسب به مدت مشابه سال گذشته کسب کند. بر اساس گزارش‌های مالی منتشره در سامانه کدال، این شرکت در ۱۰ ماه نخست سال جاری، ۴۶ درصد رشد حق بیمه و ۱۷ درصد رشد

بیمه دبی با شرکت در جایزه مدل ۳۴۰۰۰ (بلوغ) فرآیندهای منابع انسانی دانشگاه تهران موفق به اخذ رتبه C1 از سطوح جایزه این استاندارد شد و نسبت به سال گذشته به یک سطح بالاتر ارتقا پیدا کرد.

بیمه دبی در بین بیش از ۴۰ سازمان شرکت کننده در این استاندارد توانست در رده C1 ارزیابی جایزه ۳۴۰۰۰ قرار بگیرد. با توجه به اینکه این کنفرانس برای ششمین سال است که در کشور برگزار می‌شود، شرکت بیمه دبی از لحاظ سرعت بلوغ فرآیندها جایگاه قابل قبولی را کسب کرده است.

این جایزه طی ششمین کنفرانس مدیریت منابع انسانی و با حضور اساتید برتر این حوزه به پاس فرهی معاون منابع انسانی و پشتیبانی شرکت بیمه دبی اهدا شد.

## کسب نشان برنزی C1 برای بیمه دبی



بیمه دبی در بین بیش از ۴۰ سازمان شرکت کننده در این استاندارد توانست در رده C1 ارزیابی جایزه ۳۴۰۰۰ قرار بگیرد. با توجه به اینکه این کنفرانس برای ششمین سال است که در کشور برگزار می‌شود، شرکت بیمه دبی از لحاظ سرعت بلوغ فرآیندها جایگاه قابل قبولی را کسب کرده است.

این کنفرانس برای ششمین سال است که در کشور برگزار می‌شود، شرکت بیمه دبی از لحاظ سرعت بلوغ فرآیندها جایگاه قابل قبولی را کسب کرده است.

این جایزه طی ششمین کنفرانس مدیریت منابع انسانی و با حضور اساتید برتر این حوزه به پاس فرهی معاون منابع انسانی و پشتیبانی شرکت بیمه دبی اهدا شد.

## رشد ۶۶ درصدی حق بیمه نوین



محمد بیژنی  
کارشناس تحلیلی

## چکیده تحلیل بنیادی «پسهند»

شرکت صنایع لاستیکی سهند در سال ۱۳۳۸ در زمینی به مساحت ۱۸۰۰۰ متر مربع با هدف تولید انواع کفپوش و قطعات و نوارهای لاستیکی در نزدیکی تهران تأسیس و راه اندازی شد و با گذشت کمتر از سه دهه به اولین و بزرگترین تولیدکننده تسه نقاله، کفپوش‌های ورزشی و انواع ورقه‌ها و قطعات لاستیکی و تنها جری استر کردن سطوح با ورقه‌های مات لاستیکی در ایران تبدیل شد و به عنوان تأمین کننده نیازمندی‌های صنایع سبک و سنگین کشور مسئولیت شگرفی را بر عهده گرفت. این شرکت در سال ۷۰ در بورس پذیرفته شد. شرکت صنایع لاستیکی سهند جزو واحدهای تجاری فرعی شرکت کرین ایران واحد تجاری نهایی گروه تایپکو، با سرمایه ۳۵ میلیارد تومانی در زمینه تولید تسه نقاله فعالیت می‌کند. ظرفیت تولید این شرکت ۶۰۰۰ تن تسه نقاله و ۱۷۰۰ تن قطعات فتی است. با توجه به ظرفیت تولید اسمی و عملی، تقریباً در ۴۵ درصد ظرفیت اسمی خود فعالیت می‌کند و در نظر دارد خط تولید تسه نقاله سیمی را وارد مدار کند. این طرح توسعه بر روی ظرفیت بلااستفاده خط موجود شرکت خواهد بود و ظرفیت ۱۳۰۰ تنی دارد.

نماد	پسهند	P/E تابلو	P/E صنعت	۷.۱	۷.۳	قیمت تابلو در تاریخ (۱۴۰۰/۱۱/۲۵)	۹۴۰ میلیارد تومان
بازدهی از ابتدای ۱۳۹۹	۴۰ درصد	بازدهی از ابتدای ۱۴۰۰	بازدهی از آگ کف ۱۴۰۰	۳۳ درصد	افت از سقف تاریخی	۶۴ درصد	
سال مالی ۹۷	سود تحقق یافته	۸ میلیارد تومان	سود تقسیمی	۹۱ درصد	ملاحظات	فروش ۲،۲۹۶ تن تسه نقاله با نرخ ۲۷ هزار تومان و حاشیه سود ۲۸ درصد	
سال مالی ۹۸	سود تحقق یافته	۵۴ میلیارد تومان	سود تقسیمی	۸۰ درصد	ملاحظات	فروش ۲،۵۱۴ تن تسه نقاله با نرخ ۵۵ هزار تومان و حاشیه سود ۴۴ درصد	
سال مالی ۹۹	سود تحقق یافته	۱۱۰ میلیارد تومان	سود تقسیمی	۹۱ درصد	ملاحظات	فروش ۳،۳۷۷ تن تسه نقاله با نرخ ۷۰ هزار تومان و حاشیه سود ۵۰ درصد	
سال ۱۳۹۹	۳،۱۲۹ ریال	۹ ماهه ۱۴۰۰	کارشناسی ۱۴۰۰	۳،۹۳۸ ریال	کارشناسی ۱۴۰۱	۵،۹۳۳ ریال	
مقدار تولید	سال ۱۴۰۰: ۳،۵۰۰ تن تسه نقاله	سال ۱۴۰۱: ۳،۵۰۰ تن تسه نقاله و ۱۰۸ تن تسه نقاله سیمی (طرح توسعه)					
مقدار فروش	سال ۱۴۰۰: ۳،۱۳۲ تن تسه نقاله	سال ۱۴۰۱: ۳،۵۰۰ تن تسه نقاله و ۱۰۸ تن تسه نقاله سیمی (طرح توسعه)					
نرخ فروش	ادامه ۱۴۰۰: تسه نقاله ۱۳۹ هزار تومان	سال ۱۴۰۱: تسه نقاله ۱۴۲ هزار تومان و تسه نقاله سیمی ۲۰۵ هزار تومان					
مفروضات تحلیلی	ادامه ۱۴۰۰: منجید ۱۵۳ هزار تومان، دوده ۲۹ هزار تومان، کاتوچو طبیعی ۵۰ هزار تومان، کاتوچو مصنوعی ۴۴ هزار تومان ۱۴۰۱: منجید ۱۵۴ هزار تومان، دوده ۲۷ هزار تومان، کاتوچو طبیعی ۴۸ هزار تومان، کاتوچو مصنوعی ۴۲ هزار تومان						
نرخ دلار	متوسط نرخ دلار برای ادامه سال جاری، ۲۳،۸۰۰ تومان و برای سال ۱۴۰۱، ۲۵،۵۰۰ تومان لحاظ شده است.						
حقوق و دستمزد	دستمزد و حقوق به طور مستقیم و غیرمستقیم سهم ۱۶ درصدی در هزینه‌های تولید دارد. در ۹ ماه امسال هزینه حقوق ۲۱ میلیارد بوده که برای کل سال ۲۸ میلیارد در نظر گرفته شده است. برای سال آینده نیز افزایش ۲۰ درصدی در نرخ حقوق و نظر گرفتن ضریب افزایش نیروی کار در طرح توسعه لحاظ شده است.						
درصد تغییر سود هر سهم ۱۴۰۱ به آزی تغییر یک درصد از متغیرهای اساسی	نرخ فروش شرکت	۲،۲ درصد	ظرفیت عملیاتی	۱،۳ درصد	تغییر نرخ خرید و فروش همزمان	۱،۶۰ درصد	
	موجودی پایان دوره	-۰،۲ درصد	نرخ خرید ماده اولیه	-۰،۶ درصد			
مروری بر پتانسیل و ریسک شرکت	داشتن طرح توسعه جذاب، حاشیه سود مناسب و با ثبات، دستوری نبودن نرخهای فروش و ساده بودن و سایر کوچک شرکت و نسبت قیمت به درآمد جذاب و تقسیم سود بالا و ریزش زیاد از سقف قیمتی از پتانسیل‌های شرکت است و در مقابل می‌توان بالاتر رفتن قیمت نفت و مواد اولیه و عدم راه اندازی طرح توسعه در زمان اعلام شده را به عنوان ریسک‌های شرکت برشمرد.						
نظر کارشناسی	با تقسیم سود حداکثری که در مجمع اردیبهشت ماه دارد، نسبت قیمت به سود شرکت پس از جمع بدون طرح توسعه به سطح ۴ واحد خواهد رسید که معتقدیم این شرکت با پتانسیل‌هایی که عنوان شده است یکی از گزینه‌های مناسب برای سرمایه‌گذاری است. بهترین نکته‌ای که باعث جذابیت دوچندان پسند می‌شود افتتاح طرح توسعه در سال بعد است اما در صورت عدم افتتاح طرح توسعه در سال بعد هم همچنان شرکت قادر به ایجاد سود بالای ۵۰۰ تومان در سال ۱۴۰۱ خواهد بود.						

سرمایه، به بزرگترین شرکت خصوصی در صنعت بیمه تبدیل شدیم و این نشان از اقتدار و توانمندی بالای بیمه ملت است.

او با اشاره به اینکه مزیت رقابتی بیمه ملت در ارائه خدمات مناسب و پرداخت خسارت به موقع است، با تأکید بر اهمیت ارائه خدمات مطلوب به بیمه‌گذاران ادامه داد: بیمه‌گذاران برای انجام امور بیمه‌ای خود، شرکت بیمه‌ای را انتخاب می‌کنند که در صدور بیمه‌نامه و پرداخت خسارت بهینه عمل کند و این مهم نیز از مزیت‌های رقابتی بیمه ملت است.

مدیرعامل بیمه ملت، در ادامه برنامه استراتژیک و سوددهی شرکت را مدنظر قرار داد و افزود: در بیمه ملت با پشت سر گذاشتن یک سال طلایی، به زودی از مرز پرتفوی ۳۰۰۰ میلیارد تومان عبور خواهیم کرد.

دلفراز، تفاوت ذائقه مشتریان را مدنظر قرار داد و گفت: نسل جدید، به دنبال دریافت خدمات آنلاین بوده و نسلی هستند که با اینشورتکها آشنایی بیشتری دارند و صنعت بیمه راهی ندارد جز این که به صورت برخط و آنلاین خدمات خود را ارائه دهد.

## آغاز ششمین جشنواره فروش بیمه‌های آسیا



بیمه آسیا ششمین جشنواره فروش بیمه‌های جامع عمر و پس‌انداز را آغاز کرد. در این جشنواره، معادل حق بیمه یکسال عمر و پس‌انداز به برندگان خرید بیمه‌نامه پرداخت می‌شود و امکان خرید بیمه درمان انفرادی (طرح ارمغان) نیز وجود دارد. همچنین خریداران بیمه عمر و پس‌انداز بیمه آسیا در مدت برگزاری این جشنواره (۱۲ بهمن ۱۴۰۰ تا ۱۲ فروردین ۱۴۰۱) می‌توانند از تخفیفات ویژه در سایر رشته‌های بیمه‌ای از جمله خرید اقساطی بیمه شخص ثالث، ۲۵ تا ۳۵ درصد تخفیف ویژه در بیمه نامه بدنه اتومبیل، ۵۰ درصد تخفیف در بیمه‌های آتش سوزی، ۳۰ درصد تخفیف در بیمه‌های عمر و حوادث انفرادی، ۵۰ درصد تخفیف در بیمه‌های جامع مسئولیت و ۱۰ درصد تخفیف در بیمه‌های برابری بهره مند شوند.

حق بیمه، طی این مدت کاهش ۱۱ واحدی را در نسبت خسارت خود، در مقایسه با مدت مشابه سال گذشته، تجربه کند. گفتنی است؛ رشته بیمه‌های عمر گروهی، آتش سوزی و باربری بیشترین تأثیر را در رشد حق بیمه نوین داشته‌اند.

## «مجازی» بدوید

## واز «سامان» جایزه بگیرد



گروه مالی سامان با طراحی یک چالش مجازی دومدانی، علاقمندان به دوندگی را به این چالش فراخواند. این چالش که «دو مجازی» نام دارد، با شعار «هد سال به سامان» به‌طور رسمی از اول فروردین ۱۴۰۱ آغاز خواهد شد. همه افراد تیم‌هایی که در مدت این چالش موفق به ثبت رکورد ۴۰۱ کیلومتر دوندگی شوند، مدال و حکم شرکت در این چالش را دریافت خواهند کرد و در کنار این افراد، تیم‌های ثبت‌کننده این رکورد که بیش از ۱۰۰ کیلومتر در این مدت دویده باشند، در قرعه‌کشی ۷ جایزه ۷ میلیون تومانی شرکت داده خواهند شد.

## «تجارت نو» به متقلبان

## خسارت نمی‌دهد

مدیربیمه‌های اتومبیل شرکت بیمه تجارت نو از کشف دست‌کم ۵ میلیارد ریال خسارت تقلبی در حوزه خسارت‌های بیمه اتومبیل و جلوگیری از پرداخت این خسارت به متقلبان توسط این شرکت خبر داد. وحید دانش‌کلیا با بیان اینکه در صورت مساعدت و همکاری نهادهای ذیربط، این کشفیات تا ۱۰۰ میلیارد ریال افزایش می‌یافت، گفت: بر اساس ماده ۵۰ قانون بیمه شخص ثالث، نماینده شرکت بیمه می‌تواند در جلسات دادگاه رسیدگی به موضوع تصادف جرحی و فوتی حاضر شده و نتایج تحقیقات خود را ارائه کند، در حال حاضر با رعایت تدریجی این ماده قانون، ورود و مداخله شرکت‌های بیمه در فرآیند احراز اصالت حادثه فراهم شده است و با ادامه این روند و مساعدت بیشتر نهادهای ارگان‌های مرتبط زمینه پرداخت خسارت زیاندیدگان به حق و کشف حداکثری تقلب میسر شود.

## اجرای طرح بخشودگی جرایم ثالث در بیمه کوثر



پیرو ابلاغ بیمه مرکزی، شرکت بیمه کوثر طرح بخشودگی جرایم مربوط به تأخیر در تمدید بیمه نامه شخص ثالث وسایل نقلیه موتوری را آغاز کرد. با پیشنهاد رئیس بیمه مرکزی و تأیید صندوق تأمین خسارت‌های بدنی، جرایم مرتبط با وسایل نقلیه موتوری زمینی فاقد بیمه‌نامه شخص ثالث تنها با شرط تهیه بیمه‌نامه با مدت اعتبار یکساله، بخشوده خواهد شد.

## کارنامه اعتبار ایران گستر

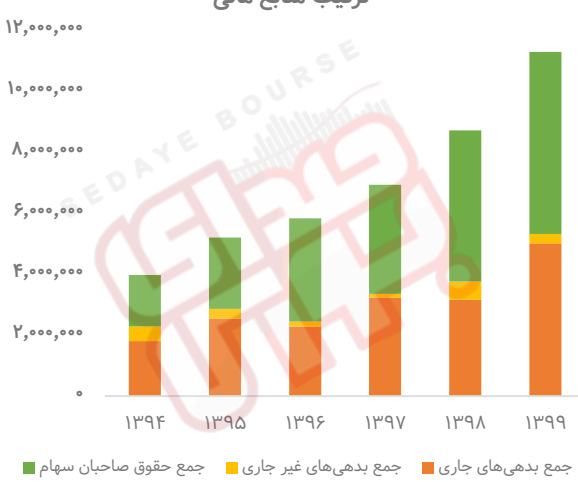
نام شرکت	کارت اعتباری ایران کیش
تابلو	فهرست اولیه بازار دوم
صنعت	رایانه و فعالیتهای وابسته به آن
گروه	مشاوره، عرضه و تأمین نرم افزار
نماد	رکیش
تاریخ تأسیس	۱۳۸۲/۰۱/۲۳
تاریخ آغاز فعالیت (پروژه‌بردار)	۱۳۸۲/۰۸/۱۲
تاریخ ثبت اولیه	۱۳۸۲/۰۱/۲۳
شماره ثبت اولیه	۱۵۹۲
سال مالی	۱۳۷۳

رشد ۶ ماهه نسبت به دوره مشابه سال قبل

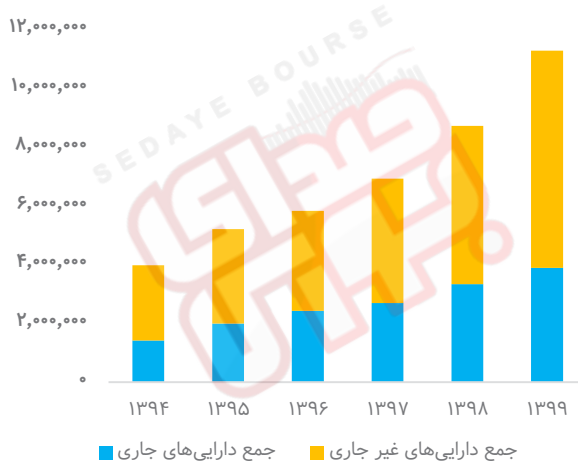
عنوان قلم	۱۴۰۰/۰۶	۱۳۹۹/۰۶
سرمایه	۰،۰۰%	۰،۰۰%
جمع دارایی‌های جاری	۳۱،۲۰%	۷،۰۰%
جمع دارایی‌های غیرجاری	۳۶،۴۰%	۱۶،۹۰%
جمع کل دارایی‌ها	۳۴،۲۰%	۱۲،۸۰%
جمع بدهی‌های جاری	۳۸،۴۰%	-۲،۶۰%
جمع بدهی‌های غیرجاری	۲۱۷،۲۰%	-۴۷،۴۰%
جمع کل بدهی‌ها	۴۶،۵۰%	-۷،۰۰%
جمع حقوق صاحبان سهام	۲۵،۱۰%	۳۰،۰۰%

## وضعیت مالی شرکت

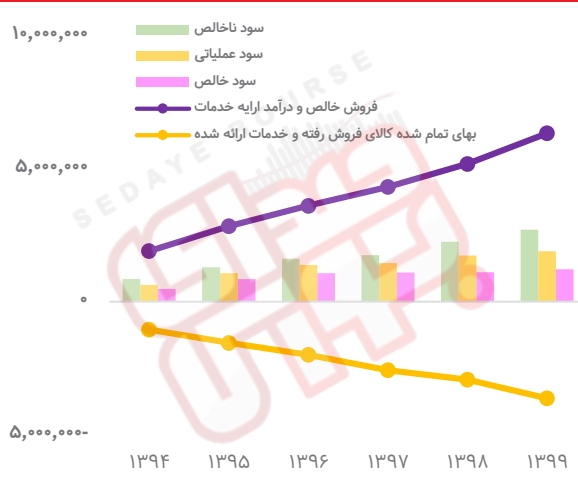
## ترکیب منابع مالی



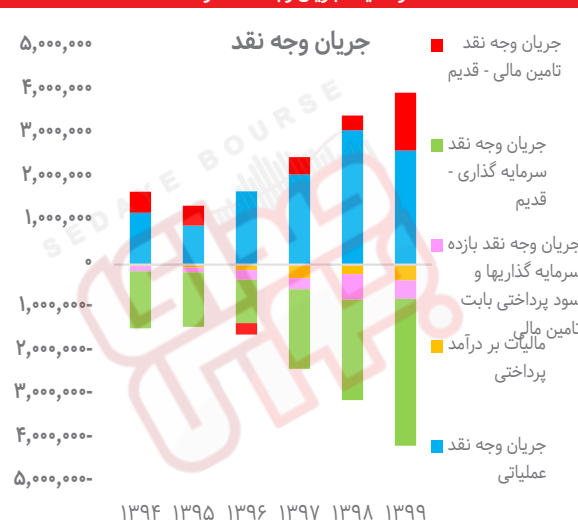
## ترکیب مصارف مالی



## عملکرد مالی شرکت



## وضعیت جریان وجه نقد شرکت



هاله جعفری - کارشناس ارشد پردازش اطلاعات مالی نوآوران امین  
اطلاعات برگرفته از سامانه سودیاب نوآوران امین







## تنفس مصنوعی



علی‌افسر سمیمی  
رئیس اسبق کانون سرمایه

احتمالا علت روند نزولی نرخ ارز، عرضه بیش از تقاضاست و این مسئله به این خاطر است که مذاکرات وین نوعی خوش‌بینی ایجاد کرده است، عده‌ای که قصد خرید ارز را دارند دست نگه می‌دارند و برخی دیگر که به آینده خوش‌بین هستند و فکر می‌کنند قیمت ارز با کاهش شدیدی رویه‌رو می‌شود، ارز خود را در بازار عرضه می‌کنند بنابراین، این موارد باعث کاهش موقتی قیمت می‌شود، در واقع قیمت فعلی نرخ ارز نزدیک به واقعیت است و کمتر از نرخ فعلی ممکن است غیرواقعی تلقی شود.

امید است که روند نزولی نرخ ارز ادامه‌دار نباشد زیرا کاهش نرخ ارز به مصلحت اقتصاد کشور نیست، هنگامی که سایر قیمت‌ها کاهش می‌دهند و فقط قیمت ارز پایین می‌آید به این معناست که تومانی تقویت نشده و به‌صورت مصنوعی نرخ ارز کاهش پیدا کرده است و این موضوع باعث می‌شود تولید صدمه ببیند و صادرات مقرر به صرفه نباشد در مقابل واردات مقرر به صرفه می‌شود که در این صورت کارخانه‌ها بیشتر تعطیل می‌شوند و نرخ بیکاری افزایش پیدا می‌کند.

اگر با به صفر رسیدن نرخ تورم، بیکاری و کاهش شدید نرخ بهره، تومانی تقویت شود و در اثر آن نرخ ارز کاهش پیدا کند، اتفاق خوبی است اما اگر تومانی تقویت نشود مثلا نرخ اقلام غذایی و خوراکی ... افزایش پیدا کند و فقط قیمت دلار پایین آید، به صلاح اقتصاد کشور نیست و اقتصاد را بیشتر به واردات وابسته می‌کند و در نهایت به افزایش بیکاری دامن می‌زند.

بنابراین روند نزولی نرخ ارز باعث تضعیف اقتصاد کشور می‌شود به‌طور مثال فرض کنیم تولیدکننده پیراهن در داخل کشور پیراهنی با قیمت تمام شده ۶۰ هزار تومان تولید می‌کند، اگر این لباس را با قیمت ۷۰ هزار تومان به فروش برساند، استخدام کارگران و تولید پیراهن برای آن به صرفه است اما اگر نرخ ارز به‌طور غیرواقعی کاهش پیدا کند مثلا کسی که بخواهد با نرخ ارز ۳۰ هزار تومانی پیراهن وارد کند باید ۳ دلار پرداخت کند و قیمت نهایی پیراهن ۹۰ هزار تومان می‌شود در نتیجه پیراهن ایرانی به فروش می‌رسد اما اگر نرخ ارز به‌طور مصنوعی به ۱۰ هزار تومان برسد شخصی که با ۳ دلار پیراهن وارد می‌کند به جای ۹۰ هزار تومان با ۳۰ هزار تومان به فروش می‌رساند که باعث می‌شود تولیدکننده ایرانی ورشکست شود زیرا نمی‌تواند پیراهنی که قیمت تمام شده آن ۶۰ هزار تومان است پایین‌تر از ۷۰ هزار تومان به فروش برساند بنابراین کاهش نرخ ارز به‌صورت مصنوعی و غیرواقعی به اقتصاد کشور صدمه وارد می‌کند.

## واکاوی یک نزول

# سقوط یا تثبیت؟

### در شرایط فعلی نرخ ارز با کاهش چشمگیری مواجه شده است

#### نگین عظیمی

صعودی نرخ ارز کشیده و وارد کانال ۲۶ هزار تومان شد. به عقیده برخی ترمز دلار بر بازار سرمایه اثرات چشمگیری داشته است، البته متغیرهای دیگری هم در مقطع کنونی منجر به نزول این نرخ شده است که کارشناسان این عوامل را بررسی و تأثیر کاهش چشمگیر نرخ ارز بر اقتصاد و بازار سرمایه را ارزیابی کردند.

در شرایطی که فضای اقتصادی کشور خوش‌بین به روند و نتیجه مذاکرات شده است، ترمز روند صعودی نرخ ارز کشیده و وارد کانال ۲۶ هزار تومان شد. به عقیده برخی ترمز دلار بر بازار سرمایه اثرات چشمگیری داشته است، البته متغیرهای دیگری هم در مقطع کنونی منجر به نزول این نرخ شده است که کارشناسان این عوامل را بررسی و تأثیر کاهش چشمگیر نرخ ارز بر اقتصاد و بازار سرمایه را ارزیابی کردند.

سیگنال‌های مثبت مذاکرات است و موضوع همچنان قطعیت پیدا نکرده است و موانع جدی سر راه ما قرار دارد، یکی از موانع این است که با فرض اینکه مذاکرات موفقیت‌آمیز باشد اما همچنان مباحث مربوط FATF و پالرمو بر طرف نشده است. که ارتباطی به مذاکرات ندارد و باید برای آن راه‌حلی پیدا شود. کاهش نرخ ارز از چند کانال می‌تواند بر بازار سرمایه اثر گذار باشد؛ شرکت‌های صادرات محور به راحتی می‌توانند مبادله و حجم بیشتری را صادر کنند، بخشی از صادراتشان که از طریق واسطه‌ها و کارمزدهای پرداختی بود مستقیم می‌شود، کاهش هزینه صادرات خواهند داشت که اثر مثبت بر آپند کاهش نرخ ارز، کاهش هزینه‌های واسطه‌ای صادرات و افزایش حجم صادرات بر اثر منفی آن می‌چرید. در مورد شرکت‌های واردکننده مخصوصا شرکت‌هایی که قطعات وارد می‌کنند، کاهش نرخ ارز و کاهش هزینه‌های واردات برای آنها اثر مثبتی دارد و می‌تواند به بازار سرمایه خوش‌بینی را تزریق کند مضاف بر اینکه برخی منابعی که بابت حفظ ارزی پول و یا سفته بازی به بازار ارز و طلا منتقل شده بود در اثر این خوش‌بینی‌ها به بازار سرمایه تزریق می‌شود و اگر این روند تداوم داشته باشد می‌تواند مسیر رکودی که در بازار سرمایه اتفاق افتاده است را عکس کند.

در شرایط فعلی نباید منتظر آثار کوتاه مدت کاهش نرخ ارز در بازار سرمایه بود چون تا زمانی که نتیجه مذاکرات و توافقات به‌طور قطعی مشخص نشود با اختلافی زمانی نتیجه آن در بازار سرمایه قابل مشاهده خواهد بود اما از آنجایی که به پایان سال مالی عمده شرکت‌ها نزدیک می‌شویم ممکن است چنین خوش‌بینی‌هایی همچنان در بازار دیده نشود اما اگر مذاکرات به قطعیت برسد و شرکت‌های صادرات و واردات محور در برنامه‌هایشان تجدید نظر داشته باشند، خوش‌بینی و انتقال منابع از سایر بازارها به بازار سرمایه در ماه‌های آتی محقق می‌شود و به یکباره نخواهد بود.

## تحت تأثیر سیگنال‌های سیاسی



مسعود بهرابی  
کارشناس اقتصادی و بازار ارز

در سال‌های اخیر فضای سرمایه‌گذاری در بازار ارز بیشتر تحت تأثیر اخبار سیاسی بوده است تا وقایع اقتصادی و این روند همچنان ادامه‌دار است یعنی اخبار مثبتی که از مذاکرات و آزادسازی بخشی از منابع ارزی بلوکه شده منتشر شده است و همچنین برخی از استثناها و باز شدن راه تجارت با ایران مثلا در صنعت خودرو سیگنال‌های مثبتی به عوامل اقتصادی داده است. پیش‌بینی این است که اگر مذاکرات با موفقیت بیشتری همراه باشد و منابع بیشتری در اختیار کشور قرار بگیرد، می‌توان مباحث حول محور بازار ارز را به دو دسته عمده تقسیم کرد؛ مورد اول به متغیرهای داخلی اقتصاد برمی‌گردد مانند رشد نقدینگی، تورم داخلی و ... و بخش دیگر به عدم دسترسی به منابع ارزی ارتباط پیدا می‌کند یعنی کالای نفتی یا غیرنفتی را که صادر کردیم، فروش کالای صادراتی محقق شده است اما جریان نقدی آن اتفاق نیفتاده است بنابراین اگر این معافیت‌ها و سخت‌گیری‌ها بر طرف شود، اولین شوک مثبتی که به اقتصاد وارد می‌کند منابعی است که در سال‌های گذشته به خارج از کشور صادر شده اما وجوه نقدی آن وارد نشده است و اگر این منابع آزاد شود از دو طریق اثر گذار است؛ مورد اول آزادسازی منابع است که براساس آن پیش‌بینی‌ها مثبت و نرخ ارز تعدیل می‌شود که در صورت نزول قیمت بخشی از صادرکنندگان خصوصی آن دارندگان منابع ارزی ایرانی که منابع آنها در خارج کشور است برای اینکه در آینده با نرخ کمتری فروشد شروع به تزریق می‌کنند که این دو فشار ناشی از خوش‌بینی و عرضه بیشتر از باعث نزول نرخ ارز می‌شود.

در حال حاضر روند نزولی نرخ ارز فقط به دلیل شوک‌ها و

## متغیری کلیشه‌ای



غذیرزاد گلگیر  
کارشناس بازار سرمایه

تزریق ارز توسط بازارگردانان و انتظارات توافق پیش رو می‌تواند از عوامل روند نزولی فعلی نرخ ارز باشد. اقتصاد ما در سالیان متمادی وابسته به نفت بوده است و در شرایط تحریمی، فروش و ارزیابی کشور در تنگنا قرار می‌گیرد و منجر می‌شود که اقتصاد حالت تورمی به خود گیرد اما چندوقت اخیر عاملی که بیش از همه متغیرها تأثیر گذار بوده است شاید انتظار توافقی که در حال حاضر داغ است منجر به این شده است که نرخ ارز تا حدودی کاهش پیدا کند البته که بازارگردان هم اندکی سیستم تزریق ارز را تقویت کرده و اتفاقات مثبتی در این زمینه دیده شد.

قطعا سودآوری برخی از صنایع بورسی که فروش آنها با نرخ ارز است تحت تأثیر قرار می‌گیرد و چشم‌انداز سود کاهشی برای آنها در نظر گرفته می‌شود اما بسیاری از صنایع مانند سودسازی خودروسازی تأثیر مثبتی می‌پذیرند و می‌توانند سودآوری بهتری داشته باشند، لغو تحریم‌ها و کاهش بهای تمام شده قطعاتی که به‌صورت داخلی تهیه نمی‌شود و یا حتی آنهایی که داخلی تهیه و منشأ نرخ‌گذاری آنها با فرمول‌های تعیین شده از سوی وزارت صمت نرخ ارز خواهد بود در کنار کاهش نرخ ارز منجر به سودآوری بیشتر آنها خواهد شد، البته تأثیر مثبتی بر بعضی شرکت‌ها بعد از رفع تحریم‌ها می‌توان منتصور بود که شاید درصد کمتری باشد به نسبت قیمت ارزی که بر فروش محصولاتشان تأثیر گذار است، شاید هزینه فروش آنها تا حدودی پایین تر بیاید چون در شرایط تحریم فروش سخت‌تر است اما در شرایط غیر تحریم می‌توانند با نرخ‌های بهتری فروش محصولات را انجام دهند. به‌طور کلی در این شرایط پرابهام تأثیر نوسانات نرخ ارز بر بازار سرمایه قابل پیش‌بینی نیست و نمی‌توان تحلیل دقیقی ارائه کرد، فقط می‌توان گفت نرخ ارز بر بازار تأثیر گذار است و به هر میزان پایین آید شرکت‌هایی که فروش محصولات آنها با نرخ ارز محاسبه می‌شود حاشیه سود پایین‌تری خواهند داشت و از سوی دیگر شرکت‌هایی که بیشتر از نرخ ریال برای قیمت‌گذاری محصولاتشان استفاده می‌کنند و مواد اولیه را با نرخ ارز تهیه می‌کنند، حاشیه سودشان بهتر می‌شود. عوامل دیگری مانند نرخ کامودیتی‌ها، نرخ نفت و ... در بازار ما اثر گذار است که این روزها مورد غفلت قرار گرفته است.

## حسانیت نسبت به برجام



رحمان سعادت  
اقتصاددان

نرخ ارز بیش از اینکه متغیر اقتصادی باشد، متغیری سیاسی است به همین دلیل تحت تأثیر اخبار سیاسی قرار می‌گیرد، همچنین مهم‌ترین پرونده‌ای که ایران در ۱۰ سال اخیر داشته مسائل هسته‌ای است. در دولت گذشته هنگامی که برجام

تثبیت شد تقریباً نرخ ارز به قیمت ۱۲ هزار تومان هم کاهش پیدا کرد که نشان می‌دهد نسبت به توافق حساسیت زیادی دارد. به‌نظر می‌رسد با توجه به اعتمادی که از کان نظام به دولت فعلی دارند، توافق می‌تواند به نتایج بهتری دست پیدا کند، این عوامل به اضافه اینکه تراز پرداخت‌های بالقوه نسبت به حدود ۶ سال اخیر مثبت بوده است یعنی میزان ارز دریافتی بیشتر از ارزی بود که بابت واردات باید پرداخت می‌کردیم اما مشکل اینجا بود که چون درآمد حاصل از نفت را نمی‌توانستیم دریافت کنیم به‌صورت معوق مانده بود و در تراز مثبت نشان می‌داد اما در کشور پولی وجود نداشت. به‌نظر می‌رسد اگر توافق صورت بگیرد طلب‌های ۶-۵ سال اخیر را به یکباره می‌توانیم دریافت کنیم و حجم زیادی از ارز وارد کشور و تراز عملیاتی شود و تراز عملیاتی بر روی نرخ ارز تأثیر گذار است و انتظار این است که قیمت نزولی باشد که این نزول نرخ ارز به‌صورت تدریجی خواهد بود و به اصطلاح در اقتصاد گفته می‌شود که حالت چسبندگی دارد، در صورتی که این روند تداوم داشته باشد برای بازار و تولیدکننده امری مطلوب است البته که ثبات روند از قیمت مهم‌تر است و دولت باید این روند را تثبیت کند.

## حباب ترکید!



کامران صدیقی  
کارشناس ارز

روند فعلی نرخ ارز کاهشی نیست بلکه تثبیت شده است و این تثبیت هم به دلیل ترکیدن حباب منفی آن است به همین دلیل نرخ ارز حتی اگر در همین لحظه برجام اعلام شود

پایین‌تر از ۲۴ هزار تومان نخواهد آمد. روند فعلی به معنای تثبیت است چون در بودجه دلار ۲۳ هزار تومان دیده شده است و اگر به زیر ۲۳ هزار تومان سقوط کند به ضرر دولت است و با کسری بودجه مواجه می‌شود. مسئله برجام و تثبیت توافق آن فقط فرآیند پیشگیرانه است که جلوی اوج‌گیری نرخ ارز را به ۴۰ هزار تومان بگیرد بنابراین برجام در این مقطع زمانی نقش پیشگیرانه دارد و نه نقش ترمیم‌کنندگی که اگر توافق حاصل نشود باید دلار را بیش از ۳۵ هزار تومان در نظر گرفت و اگر شکل بگیرد تثبیت دلار حداکثر بین ۲۴ تا ۲۵ هزار تومان خواهد بود. چنین پیش‌بینی که بازار ارز شوک مثبت نشان خواهد داد و به زیر ۲۳ هزار تومان می‌آید ارزیابی نسنجیده‌ای خارج از مباحث اقتصادی است. با نزول نرخ ارز رشد قیمت خدمات افزایش پیدا می‌کند و چسبندگی قیمت در کالا و خدمات خواهیم داشت. کاهش نرخ ارز هیچ تأثیری بر اقتصاد ندارد جز اینکه توقف اقتصادی ایجاد می‌کند که به آن رکود تورمی می‌گویند.

## چشم‌امید به اخبار منتشر شده!



معمّر رحیمی  
کارشناس اقتصادی

مهم‌ترین دلیل روند نزولی نرخ ارز مذاکرات است که اخبار امیدوارکننده از آن به گوش می‌رسد، این مسئله اثر فوری دارد و انتشار اخبار خوب با واکنش سریع بازار همراه است. مسئله دیگر اینکه در ماه‌های اخیر صادرات نفتی و غیرنفتی حدود ۱۰ میلیارد دلار افزایش پیدا کرده و سمت عرضه را تقویت کرده است.

با نگاهی به تاریخچه نرخ ارز می‌بینیم که این بازار همیشه صعودی بوده است و در مقطعی به دلایل مختلفی نرخ آن تثبیت شده است که در چنین مقطعی دولت و بانک مرکزی هم تلاش کردند تصدی‌گری خود را تثبیت کنند. با توجه به ۴۰ درصد تورم موجود در کشور فشار بر روی نرخ ارز همچنان پارچاست اما مسئله‌ای که باعث شده این فشار خفنی و قیمت آن با ریزش مواجه شود غیر از دو عامل گفته شده نیست. در شرایطی که کشور با تورم مواجه است قیمت ارز هم مانند سایر کالاها افزایش پیدا می‌کند و ۴۰ درصد تورم به این معناست که نرخ ارز در سال ۴۰ درصد افزایش پیدا کند، بنابراین کاهش نرخ آن به دلیل عاملی فوری و اثر گذار است که در این مقطع می‌تواند مذاکرات باشد که بر روی بازار ارز سایه افکنده و جلوی افزایش قیمت را گرفته است.

تداوم این روند بستگی به نتیجه مذاکرات دارد، اگر روند مذاکرات طبق معمول گذشته پیش رود که شاهد اتفاقات قبلی خواهیم بود، برای تنظیم و کنترل نرخ ارز در بلندمدت باید تورم کنترل شود. اگر برای مذاکرات اتفاق خوبی رخ دهد و موفق شود می‌تواند نرخ ارز برای مدتی یک‌ساله یا حتی بیشتر تثبیت شود و اگر با شکست مواجه شود بدون شک قیمت ارز افزایش جدی‌تر پیدا می‌کند بنابراین ۴۰ درصد تورم عاملی نیست که بخواهیم از آن صرف نظر کنیم و قیمت تمامی کالاها از جمله ارز تحت تأثیر تورم افزایش پیدا می‌کند.

محرك اصلی بازار سرمایه، تورم است زیرا بخش عمده بازده اسمی را تورم تشکیل می‌دهد همچنین عامل رشد قیمت‌ها در کشور تورم است که در ایالات متحده برعکس این اتفاق رخ می‌دهد، در حال حاضر بازار سرمایه به رشد قیمت‌ها امیدوار نیست و به تورم چشم دوخته است یعنی اخباری که به تورم دامن می‌زند به‌طور جد باعث رشد قیمت‌ها در بورس می‌شود که البته به این معنا نیست که لزوماً اتفاق خوبی در اقتصاد افتاده است بنابراین کاهش نرخ ارز اثر مثبتی بر بازار سرمایه نمی‌گذارد زیرا فشارهای تورمی کاهش پیدا می‌کند و سودی که می‌خواهند از تورم دریافت کنند مخدوش می‌شود و از این جهت به نفع بورس نیست در نتیجه بازار سرمایه برای افزایش قیمت سهام به دنبال افزایش نرخ ارز است.

# وب سرویس بازار سرمایه نوآوران امین

## «جامع‌ترین پایگاه داده مالی ایران»

اطلاعات لحظه‌ای بازار و تاریخچه

اطلاعات بنیادی و کدال

اطلاعات پردازش شده

۰۸۰۸۰۰۷۷۲۱-۰۲۱

www.nadpco.com



