

7th financing Conference  
هفتمین همایش تأمین مالی  
فرصت‌های تأمین مالی از طریق بازار سرمایه  
وضعیت رکود و انتظار  
2 FEBRUARY 2026 ۱۳ بهمن ۱۴۰۴

### سرمایه

#### رسالت‌های رئیس بازگشته بانک مرکزی



عملکرد ضعیف بانک مرکزی در مهار تورم در چند سال گذشته و نادیده گرفتن اصول اولیه اقتصاد توسط مقامات آن زمینه بروز بحران‌های اقتصادی ناآرامی را در اقتصاد کشور ایجاد کرد. در هر حال دکتر همتی با توجه به تجربیات گذشته در این بانک و آشنایی کامل با نگاه وزارتی به نظر می‌تواند بهترین انتخاب ممکن برای سمت ریاست بانک مرکزی باشد. با توجه به پیچیدگی‌ها و شرایط حساس و آسیب دیده اقتصاد کشور قبول این سمت با چالش‌های جدی رو به روست و باید قبول کرد که وی در کنار انجام کار حرفه‌ای و فداکاری کرده است.

مهم‌ترین وظیفه ریاست بانک مرکزی در هر ساختار اقتصادی کنترل تورم و مهار نقدینگی است. در ایران موتور تورم رشد نقدینگی است که بخش عمده آن یعنی تا حدود دو سوم آن از ساختار بانکی و ناترازی مالی کشور ناشی می‌شود. برای مقابله با این دیو هفت سر یعنی تورم و رشد نقدینگی، رئیس کل بانک مرکزی باید از استقلال کافی برخوردار باشد تا در رعایت مصالح کشور همواره بتواند جانب منافع کشور را بگیرد. همچنین این سمت باید چنان قدرتی داشته باشد که در برخورد با بانک‌های ناتراز که مانند یک غده سرطانی منابع کشور را با اضافه برداشت و ناترازی‌شان هدر می‌دهند از حمایت دستگاه قضا برخوردار باشد تا با ابزارهای در دسترس تورم مزمن چند ساله ایران را التیام ببخشد. مسئله دیگر اقتصاد ایران بحث ارز ترجیحی است که گریبانگیر اقتصاد شده و به نام حمایت از مستمندان جامعه فاکتور می‌شود.

ادامه در صفحه ۲

### بازخوانی عملکرد بازارها در دوران همتی

# پیام میرداماد به بورس

## صندوق‌های طلا همه را جا گذاشتند

صفحه ۳

صفحه ۶



#### «شبریز» زیر ذره بین

- ✓ اهرمی «نارنج» صدرنشین بورس در فصل پاییز
- ✓ «مایکت» در فراز و نشیب دنیای دیجیتال
- ✓ آذر پرفروش «شخارک»
- ✓ برنامه‌های آتی «تخاور» پس از پذیره نویسی موفق
- ✓ رشد ۱۳۹ درصدی خالص درآمد بانک صادرات
- ✓ پروژه‌های «ناخت» در چه مرحله‌ای است؟
- ✓ «پهران» با ارزش ۵/۸ همت در مسیر عرضه اولیه
- ✓ تحقق ۴۴ هزار میلیارد ریال درآمد عملیاتی «ومهان»

صفحات ۷، ۱۰، ۱۱ و ۱۲

چالش‌های رکود در بازارهای مسکن و بورس بررسی شد

## بحران یا فرصت؟

صفحه ۱۵



حمیدرضا پورجلیلی، مدیرعامل پلتفرم شیدا:  
۲۵ تا ۳۰ درصد تأمین مالی از مسیر مشارکت تولیدکنندگان است

صفحه ۱۴



رئیس کل بانک مرکزی:

## حتما به بازار سرمایه کمک خواهیم کرد

صفحه ۲

# کیان

## یوتیلیتی، نیروگاهی برای رشد سرمایه

پذیره‌نویسی صندوق بخشی یوتیلیتی کیان  
تاریخ پذیره‌نویسی: ۱۷-۱۵ دی ماه با نماد «یوتیلیتی»

مرکز تماس مشتریان  
۰۲۱-۴۷۱۸۰  
گروه مالی کیان (سهامی عام)  
www.kiangroup.com

# کارین

## صندوق با درآمد ثابت قابل معامله در بورس

برای سرمایه‌گذاری به شعب بانک تجارت مراجعه نموده و با نماد «کارین» را در نرم افزارهای معاملاتی جستجو کنید

### ۳۷٪ سالیانه

مدیرصندوق: تأمین سرمایه گاردان  
سهامداران مدیر: بانک تجارت و سامان  
بیش از ۱۵ همت دارایی  
نقدشوندگی بالا  
بدون نرخ شکست

www.kardan.ir  
۰۲۱ ۹۶ ۶۲ ۱۱ ۰۰  
صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار  
با درآمد ثابت نگین سامان

## دغدغه‌های رئیس سازمان بورس



رئیس سازمان بورس با اشاره به دیدار با اعضای کمیسیون اقتصادی مجلس و طرح دغدغه‌های سهامداران و انتظار آنها از لایحه بودجه ۱۴۰۵، از ادامه تعامل با کمیسیون‌های تخصصی مجلس برای پیگیری منافع و مطالبات بازار سرمایه خبر داد.

حجت‌الیه صیدی با اشاره به جلسه‌ای که بین مقامات ارشد بازار سرمایه با اعضای کمیسیون اقتصادی مجلس در خصوص لایحه بودجه سال ۱۴۰۵ برگزار شد، توضیح داد: در این نشست مباحثی درباره سقف معافیت‌های شرکت‌های بورس، افزایش سرمایه‌ها، افزایش مالیات بر ارزش افزوده و ناترازی برق و گاز مطرح و همچنین درباره لزوم افزایش عرضه سهام دولتی مذاکره شد. او با اشاره به همکاری سازمان برنامه و بودجه در توجه به مطالبات بازار سرمایه در لایحه بودجه تاکید کرد: کمیسیون اقتصادی مجلس نیز همکاری لازم را با بازار سرمایه داشته، امیدوارم همچون گذشته حمایت‌های لازم از بازار سرمایه صورت پذیرد.

## انتشار دومین گزارش پایداری بورس تهران



مدیرعامل بورس تهران هم‌زمان با انتشار دومین گزارش پایداری بورس تهران، اعلام کرد: انتشار گزارش پایداری، بازتابی از تلاش‌های ما برای حرکت در مسیر توسعه پایداری، ارتقاء شفافیت و ایجاد ارزش بلندمدت برای تمام ذی‌نفعان است.

محمود گودرزی گفت: باور داریم که پایداری تنها یک رویکرد جانبی نیست، بلکه بخشی جدایی‌ناپذیر از راهبرد کلان بورس تهران است. به همین دلیل، تقویت فرهنگ سازمانی، بهبود رضایت کارکنان، توسعه آموزش‌های تخصصی و عمومی، توجه به محیط زیست و افزایش سطح تعامل با ذی‌نفعان، در کانون توجه ما قرار گرفته است. همچنین متعهد هستیم که در سال‌های پیش‌رو با به کارگیری نوآوری‌های فناورانه، ارتقاء زیرساخت‌های اطلاعاتی و همکاری گسترده‌تر با نهادهای داخلی و بین‌المللی، گام‌های موثرتری در مسیر توسعه پایدار برداریم. هدف اصلی از انتشار این گزارش، افزایش شفافیت، ارتقاء پاسخگویی و تقویت اعتماد ذی‌نفعان اعلام شده است.

## برنامه وزارت اقتصاد برای تثبیت بازار ارز



وزیر امور اقتصادی و دارایی با اعلام اینکه تصمیمات خوبی برای تثبیت بازار ارز گرفته شده است، گفت: در قالب یک مصوبه ۱۷ بندی، تصمیمات مهمی برای بازگشت ارز شرکت‌ها و بهبود ثبات بازار اتخاذ شده که بخشی از آن‌ها وارد فاز اجرایی شده است.

علی مدنی‌زاده در پاسخ به پرسشی درباره نگرانی‌های اخیر بازار و موضوع تثبیت نرخ ارز از سوی اصناف مختلف اظهار کرد: برای ثبات بخشی به بازار ارز شبانه‌روز تلاش می‌کنیم؛ خوشبختانه تصمیمات خوبی در این زمینه اتخاذ شده و مصوبه‌ای ۱۷ بندی در دستور کار قرار دارد که بخشی از اقدامات اجرایی آن آغاز شده است. یکی از محورهای این مصوبه، بازگرداندن ارز شرکت‌هایی است که تاکنون ارز حاصل از فعالیت خود را به چرخه اقتصادی کشور بازنگردانده‌اند. فرآیند بازگشت آنها در حال انجام است که می‌تواند به ثبات و آرامش بازار ارز کمک کند.

## تصمیمات مهم برای حمایت از بازار



رئیس‌جمهور در نشست با فعالان اصناف و بازاریان، از توافق دولت و مجلس بر سر اتخاذ ۴ تصمیم مهم در راستای حمایت از این قشر و تسهیل فعالیت‌های اقتصادی خبر داد.

مسعود پزشکیان در این نشست به بررسی مشکلات، دغدغه‌ها و مطالبات فعالان بازار پرداخت و ضمن استماع دیدگاه‌ها و پیشنهادات آنان، به پرسش‌ها و مسائلی مطرح‌شده نیز پاسخ گفت. رئیس‌جمهور در این نشست با تاکید بر نقش تعیین‌کننده اصناف و بازاریان در اقتصاد کشور، یادآور نقش‌آفرینی تاریخی و غرورآفرین آنان در مقاطع حساس و ناکام گذاشتن توطئه‌های دشمنان برای ایجاد آشوب در کشور شد و تصریح کرد: حل مشکلات اصناف و بازاریان را وظیفه خود می‌دانیم. اعتراضات شما قابل درک است، اما باید توجه داشت که دولت چهاردهم وارث مشکلات انباشته سال‌های گذشته است. با این حال، با تمام توان و از مسیر تعامل و وحدت با مجلس، به دنبال حل مسائلی هستیم.

## رسالت‌های رئیس بازگشته بانک مرکزی

جوادعشق‌نژاد

کارشناس بازار سرمایه

ادامه از صفحه نخست

در حالی که یکی از بزرگترین سیستم‌های فسادزا در اقتصاد ایران است، حذف ارز ترجیحی و به دنبال آن ارائه یارانه مستقیم، دست دلالتان و سودجویان را از سفره پاک مردم قطع کرده و نرخی بودن ارز نه تنها در ایران که در هیچ اقتصادی تاکنون نتایج مثبتی نداشته و همواره اوضاع را وخیم‌تر کرده است. حرکت به سمت بازار باز شاید مهمترین کلید قفل اقتصاد ایران باشد و باید این موضوع را هم همواره مورد عنایت قرار داد که طبقه متوسطی که در طول یک دهه گذشته هر روز فقیرتر از روز قبل شده بسیار آسیب‌پذیر است و اصلاحات اینچنینی باید همواره طوری تنظیم شود که کمترین فشار ممکن را به احاد جامعه وارد کند.

یکی دیگر از مسائل مهم این روزهای اقتصاد ایران بحث نرخ بهره است. اینکه نرخ بهره حقیقی منفی صرفاً به عنوان یک ابزار عمل توزیع رانت عمل می‌کند بر هیچ کس پوشیده نیست. به نظر بعد از مهار تورم، رسالت دیگر بانک مرکزی باید این باشد که متناسب با کاهش تورم نرخ بهره را کاهش دهد تا بنگاه‌ها و فعالان اقتصادی بتوانند دوباره نفس بکشند و با نرخ‌های بهره منطقی‌تری در فضای کسب و کار ایران فعالیت کنند. بالا ماندن این نرخ در بلندمدت سرمایه و جان شرکت‌ها به خصوص بنگاه‌های کوچک‌تر را خشک کرده و آنها را از زمین بازی اقتصاد ایران بیرون می‌کند.

از منظر بازار سرمایه اگر بخواهیم این اتفاق یعنی انتخاب آقای همتی به عنوان ریاست بانک مرکزی را در نظر بگیریم باید با استناد به وعده‌های ایشان که عموماً در بخش‌های قبلی گنجانده شده این طور استدلال کنیم که با تحقق وعده‌های مذکور بازار می‌تواند رشد قابل توجهی داشته باشد. این رشد بر خلاف سال‌های گذشته اگر پیرو اصلاحات اقتصادی ذکر شده باشد رشدی صرفاً اسمی نبوده و می‌تواند به صورت حقیقی صورت پذیرد و پایدار باشد.

کارشناس بازار سرمایه

معاملات بازار در

هفته منتهی به

چهارشنبه ۱۰ دی‌ماه

۴۰۴ تحت تاثیر التهابات بازار بزرگ تهران، اظهارات ناتیاهاو و ترامپ در نشست خبری مشترک و تغییر سکندار بانک مرکزی در بیم و امید به پایان رسید.

در این هفته شاخص کل با رشد ۴۲ هزار واحدی مواجه شد و به ۴۰۷۰۰۶۵ واحدی رسید. شاخص هم وزن البته با افت ۲ درصدی مواجه شد. در هفته‌ای که گذشت و با هیجانات بسیار دنبال شد در نهایت بیش از ۲ همت نقدینگی اشخاص حقیقی از بازار سهام خارج شد. نکته قابل توجه در مورد بازار، خروج بیش از ۸ همتی نقدینگی اشخاص حقیقی از صندوق‌های طلا باوجود افزایش ریسک‌های سیستماتیک بود. ارزش معاملات خرد در این هفته به عدد قابل‌توجه ۲۸ هزار میلیارد تومان در متوسط روزانه رسید که نسبت به هفته قبل رشد حدود ۵۰ درصدی را نشان می‌دهد. ارزش معاملات این هفته در ماه‌های اخیر بی‌سابقه بوده است که بیانگر افزایش نقدشوندگی و تضاد آرا بین سهامداران است. در هفته‌ای که ۶۰ درصد

نمادها منفی به کار خود پایان دادند بیشترین رشد را نمادهای "کروی"، "اروند" و "وحافظ"

## بازار در بیم و امید

با ۱۶ درصد داشتند و نمادهای "توسا"، "وهتر" و "ملت" با افت ۱۳ درصد بیشترین زیان را به سهامداران خود رساندند.

## ۵۲ درصد رقم اعلامی تورم

"شستا" سهام خود در راینل را آگهی کرد. تورم نقطه به نقطه آذرماه توسط مرکز آمار ۵۲٫۶ درصد اعلام شد که بیشترین تورم بخشی متعلق به مواد غذایی با ۷۲ درصد بوده است. رئیس اتحادیه بنکداران مواد غذایی از کمبود روغن صنف و صنعت و خوراکی در بازار به دلیل نبود مواد اولیه خبر داد و گفت: اکنون روغن به صورت دو فاکتوری و چند برابر قیمت از کارخانجات عرضه می‌شود، که نشان دهنده تخلف از سمت کارخانجات است.

## آخرین خبرها از کدال

در معاملات بورس کالا هر تن کاتد مس به بیش از ۱٫۶ میلیارد تومان در تن رسید. قیمت هر تن شمش آلومینیوم هم به بیش از ۴۰۰

خواهد داشت. رئیس کمیسیون تلفیق مجلس هم اعلام کرد که مجلس در مورد حذف ارز ترجیحی با دولت همکاری خواهد کرد.

## طلا و نقره شتابان در مسیر رشد

در بازارهای جهانی طلا و نقره پس از رشدهای شتابان خود با افت مواجه شدند. قیمت هر اونس طلا ۴۳۰۰ دلار و قیمت هر اونس ۷۱ دلار معامله می‌شود. هر تن مس هم با رشد قابل توجه به ۱۳ هزار دلار در تن رسید و در حال حاضر ۱۲۰۴۵۵ دلار در تن معامله می‌شود. قیمت هر بشکه نفت برنت هم ۶۱ دلار است. قیمت هر تن روی، سرب و آلومینیوم هم به ترتیب ۳۱۱۱ دلار، ۲۰۰۰ دلار و ۲۹۹۴ دلار معامله می‌شود. هر بیت‌کوین ۸۸ هزار دلار قیمت خورده است.

طلا و ارز پس از التهابات ابتدای هفته و هم‌زمان با استعفای فرزین از بانک مرکزی با افت قابل توجه همراه شدند. هر دلار آمریکا در ۱۳۵ هزار تومان، هر دلار نیپمی که به نظر روزهای آخر خود را تجربه می‌کند ۸۴ هزار تومان و هر دلار در تالار دوم ۱۲۶ هزار تومان قیمت خورده است. قیمت هر سکه امامی هم ۱۴۹ میلیون تومان معامله می‌شود. هر گرم طلای ۱۸ عیار هم ۱۴۰۱ میلیون تومان است.

## رئیس جدید با نرخ جدید آمد

عبدالناصر همتی وزیر سابق اقتصاد و رئیس کل اسبق بانک مرکزی سکان بانک مرکزی را بعد از جهش سنگین ارز به عهده گرفت و در اولین اظهار نظر خود اعلام کرد که قیمت ارز را تک

نرخ می خواهد کرد و دیگر خبری از ارز فسادزای ترجیحی نخواهد بود. رئیس اتاق اصناف تهران هم به نقل از همتی گفت ارز تا یک سال ثبات

می‌شود. هر بیت‌کوین ۸۸ هزار دلار قیمت خورده است.

طلا و ارز پس از التهابات ابتدای هفته و هم‌زمان با استعفای فرزین از بانک مرکزی با افت قابل توجه همراه شدند. هر دلار آمریکا در ۱۳۵ هزار تومان، هر دلار نیپمی که به نظر روزهای آخر خود را تجربه می‌کند ۸۴ هزار تومان و هر دلار در تالار دوم ۱۲۶ هزار تومان قیمت خورده است. قیمت هر سکه امامی هم ۱۴۹ میلیون تومان معامله می‌شود. هر گرم طلای ۱۸ عیار هم ۱۴۰۱ میلیون تومان است.

پولسار راه هموار تأمین مالی سریع و

آسان برای کسب‌وکارهای در حال رشد

پولسار

راه پرپیچ و خم کسب‌وکار بلسند،  
مسیر تاملین سرمایه کوتاه!

طلا تو آنلاین بخر  
همون لحظه وام ببر

سریع، بدون ضامن و تا ۱۰۰ میلیون تومان وام نقدی

charisma.ir • ۰۲۱-۴۱۰۰۰۰ کاریزما



## رویداد هفته

## مطالبات غیرسیاسی فعالان اقتصادی



رئیس اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران در جلسه هیئت دولت که به ریاست مسعود پزشکیان و با حضور اعضای هیئت دولت در نهاد ریاست جمهوری برگزار شد، حضور پیدا کرد.

صمد حسن‌زاده با تأکید بر ماهیت غیرسیاسی مطالبات مطرح‌شده، اعلام کرد که فعالان اقتصادی بخش خصوصی این مسائل را در چارچوب قوانین و سازوکارهای موجود قابل حل‌وفصل می‌دانند. او ترکیب «رشد هزینه» و «سقوط تقاضا» را عامل اصلی اتفاقات اخیر دانست و گفت: این اتفاقات صرفاً اقتصادی است و نباید با آن به صورت سیاسی و امنیتی برخورد شود. وی از «ریسک بالای فعالیت اقتصادی و نااطمینانی» به عنوان یکی از موارد نگران‌کننده برای فعالان اقتصادی بخش خصوصی نام برد و تأکید کرد: نوسان نرخ ارز، تصمیمات ناگهانی در حوزه واردات و ممنوعیت‌ها، تغییرات بخشنامه‌های گمرک و استانداردها و مقررات متغیر، برنامه‌ریزی برای خرید، قیمت‌گذاری و موجودی انبار را سخت کرده است.

## حرکت به‌سوی حسابرسی داده‌محور



رئیس سازمان حسابرسی از تمرکز جدی بر تحول دیجیتال، استقرار سامانه جامع حسابرسی و حرکت به‌سوی حسابرسی داده‌محور و هوشمند خبر داد.

موسی بزرگ‌اصل آینده حرفه حسابرسی را مبتنی بر زیرساخت‌های دیجیتال دانست و بیان کرد: هدف ما این است که در آینده حسابرسی به‌صورت هوشمند و از هر مکان انجام شود. برای تحقق این هدف، باید زیرساخت‌ها را از امروز آماده کنیم. وی با اشاره به چهار محور اصلی تحول دیجیتال در سازمان حسابرسی گفت: ما هنوز در بسیاری از موارد در فضای دستی و کاغذی کار می‌کنیم؛ در حالی که باید حسابرسی را از این محیط خارج و به بستر دیجیتال منتقل کنیم. ما می‌توانیم از ظرفیت دیتاست‌های تخصصی موجود مانند سازمان فناوری اطلاعات استفاده کنیم تا هم هزینه‌ها کاهش یابد و هم پشتیبانی فنی به‌صورت حرفه‌ای انجام شود.

## تأمین سوخت ماشین‌آلات کشاورزی



رئیس کمیسیون کشاورزی مجلس شورای اسلامی با اعلام اینکه وزارت نفت سوخت مورد نیاز ماشین‌آلات کشاورزی را تأمین کرده است، بیان کرد: ضعف در توزیع و نحوه آزادسازی سوخت به مدیریت وزارت جهاد کشاورزی بازمی‌گردد.

محمدجواد عسکری در ادامه تأکید کرد: وزارت جهاد کشاورزی در حوزه توزیع و نحوه آزادسازی سوخت مدیریت مطلوبی نداشته است. ستاد مبارزه با قاچاق کالا و ارز و سایر نهادهای متولی نیز هرکدام وظایفی دارند که باید نسبت به آن پاسخگو باشند و نمی‌توان مسئولیت را از یک دستگاه به دستگاه دیگر منتقل کرد. وی تصریح کرد: قرار است فرمول مصرف سوخت ماشین‌آلات کشاورزی اصلاح شود، به‌گونه‌ای که مقدار مصرف تراکتورها و موتورهای دیزلی بر اساس سیمایش و ساعت کارکرد محاسبه شود که جزئیات آن در نشست آینده اعلام می‌شود تا بهره‌برداران بخش کشاورزی دغدغه‌ای در زمینه تأمین سوخت نداشته باشند.

## ورود ۱/۸ همت به صندوق‌های نقره



رئیس اداره امور صندوق‌های سرمایه‌گذاری سازمان بورس و اوراق بهادار با بیان این‌که صندوق‌های نقره در فرآیند پذیرندگی می‌توانستند ۱۸۰۰ میلیارد تومان منابع از سرمایه‌گذاران جذب کنند، گفت: از این مبلغ، بیش از ۱۳۰۰ میلیارد تومان را ۳۸ هزار سرمایه‌گذار حقیقی و حدود ۴۰۰ میلیارد تومان را ۲۸۰ سرمایه‌گذار حقوقی سرمایه‌گذاری کرده‌اند.

سپاسش پرویزی‌نژاد با بیان این‌که سازمان بورس مجوز فعالیت چند صندوق سرمایه‌گذاری در شاخه کالایی فلزات صنعتی، به ویژه گواهی سپرده فلز نقره، را صادر کرده است، افزود: بر اساس این مجوزها، صندوق‌های بازده نقره نوا با مدیریت سیدگردان بازده و نقره سیمین هوبر با مدیریت سیدگردان هامرز می‌توانند فعالیت خود را آغاز کنند. همچنین صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار چند کالایی کپشکان فیروزه نیز در همین شاخه مجوز دریافت کرده است.

## بازخوانی عملکرد بازارها در دوران همتی

## پیام میرداماد به بورس

**سپهر طاهری خبرنگار**  
عبدالناصر همتی برای دومین بار راهی ساختمان میرداماد شد تا بر صندلی ریاست بانک مرکزی تکیه بزند؛ حال دید بازار سرمایه به این تصمیم دولت چه واکنشی نشان خواهد داد.

در پی استعفای محمدرضا فرزین از ریاست بانک مرکزی و تصدی عبدالناصر همتی بر این منسب، بار دیگر نام وی در کانون توجه فعالان اقتصادی و به‌ویژه بازار سرمایه قرار گرفته است. همتی چهره‌ای شناخته‌شده در سیاست‌گذاری پولی و اقتصادی ایران است که سابقه ریاست بانک مرکزی، وزارت اقتصاد و حضور فعال در تصمیم‌گیری‌های کلان اقتصادی را در کارنامه خود دارد و بازگشت احتمالی او به ساختمان میرداماد، آن هم در شرایطی که اقتصاد ایران با چالش‌هایی نظیر تورم مزمن، بی‌ثباتی ارزی، کسری بودجه، بحران اعتماد در بازارها و همچنین تنش‌های نظامی مواجه است، پرسش‌های مهمی را درباره جهت‌گیری سیاست‌های پولی و اثرات آن بر بازار سرمایه ایجاد کرده است.

## کارنامه همتی در زمان ریاست بانک مرکزی

برای ارزیابی پیامدهای حضور دوباره عبدالناصر همتی در رأس بانک مرکزی، ناگزیر باید به کارنامه او در دوره‌های پیشین، به‌ویژه در زمانی که مسئولیت‌های کلیدی اقتصادی بر عهده داشت، بازگشت. همتی در دوره ریاست خود بر بانک مرکزی، مدافع رویکردی بود که می‌توان آن را «واقع‌گرایی ارزی» نامید؛ رویکردی که بر پذیرش نرخ‌های تعادلی بازار، پرهیز از سرکوب مصنوعی ارز و حرکت تدریجی به سمت شفافیت بیشتر در نظام ارزی تأکید داشت که این نگاه اگرچه از منظر تئوریک با اصول اقتصاد بازار هم‌خوانی داشت، اما در عمل به دلیل محدودیت‌های سیاسی، تحریم‌ها و ضعف‌های ساختاری اقتصاد ایران، با نتایج متناقضی همراه شد. در دوره ریاست همتی بر بانک مرکزی، بازار سرمایه یکی از مهم‌ترین ذی‌نفعان سیاست‌های ارزی و پولی بود. افزایش نرخ ارز، که بخشی از آن ناشی از سیاست‌های تعدیلی و بخشی دیگر محصول فشارهای بیرونی بود، به رشد اسمی درآمد شرکت‌های صادرات‌محور انجامید و همین موضوع در مقطعی باعث رونق بورس شد. صنایع فلزی، پتروشیمی، پالایشی و معدنی از این شرایط منتفع شدند و رشد سودآوری اسمی آنها به‌عنوان موتور محرک بازار سرمایه عمل کرد و در این مقطع، بورس به محلی برای پوشش ریسک تورمی و ارزی سرمایه‌گذاران تبدیل شد و جریان نقدینگی قابل توجهی به سمت بازار سهام هدایت شد. با این حال، سیاست‌های پولی همتی تنها به افزایش نرخ ارز محدود نبود. او به‌عنوان رئیس بانک مرکزی، بر کنترل رشد نقدینگی از طریق ابزارهای غیرمستقیم تأکید داشت و تلاش کرد از سیاست‌های دستوری فاصله بگیرد. استفاده از عملیات بازار باز، افزایش نقش نرخ بهره بین‌بانکی و تأکید بر انضباط مالی بانک‌ها از جمله اقداماتی بود که در دوره او برپا شد. این سیاست‌ها اگرچه در بلندمدت می‌توانست به ثبات اقتصادی کمک کند، اما در کوتاه‌مدت فشارهایی را بر بازار سرمایه وارد کرد؛ چراکه افزایش نرخ بهره، جذابیت دارایی‌های بدون ریسک را بالا برد و بخشی از نقدینگی را از بورس خارج ساخت.

## رویکرد ابزاری همتی نسبت به بازار سرمایه

همتی در مقام وزیر اقتصاد نیز نگاه نسبتاً مشابهی به بازار سرمایه داشت. او بازار سرمایه را یکی از ابزارهای تأمین مالی دولت و بنگاه‌های می‌دانست و بر نقش بورس در کاهش فشار بر نظام بانکی تأکید می‌کرد. با این حال، منتقدان معتقدند در دوره حضور او، سیاست‌های حمایتی پایدار و ساختاری برای تقویت بازار سرمایه به‌طور کامل شکل نگرفت و بورس بیش از آنکه به‌عنوان یک نهاد تأمین مالی مولد تقویت شود، به محلی برای جذب نقدینگی سرگردان تبدیل شد. این نگاه ابزاری به بازار سرمایه، در کنار بی‌ثباتی‌های کلان، باعث شد بورس در برابر شوک‌های اقتصادی آسیب‌پذیر باقی بماند. اکنون و با بازگشت همتی به ریاست بانک مرکزی، فعالان بازار سرمایه در حال ارزیابی این پرسش‌اند که آیا سیاست‌های گذشته او تکرار خواهد شد یا توجه به شرایط جدید، شاهد تغییر رویکرد خواهیم بود. واقعیت این است که اقتصاد ایران امروز در موقعیتی متفاوت از گذشته قرار دارد. سطح تورم بالاتر، کسری بودجه مزمن‌تر، ناترازی بانک‌ها عمیق‌تر و اعتماد عمومی به سیاست‌گذار تضعیف شده است. در چنین فضایی، هرگونه تصمیم پولی و ارزی می‌تواند اثرات مستقیم و سریع‌تری بر بازار سرمایه داشته باشد.

## سیاست‌های ارزی به چه سمتی خواهد رفت؟

با حضور مجدد همتی در بانک مرکزی، انتظاری می‌رود سیاست‌های ارزی به سمت واقع‌گرایی بیشتر حرکت کند. این به معنای پذیرش نرخ‌های بالاتر ارز و پرهیز از تثبیت‌های پرهزینه خواهد بود. چنین رویکردی در کوتاه‌مدت می‌تواند به رشد اسمی درآمد شرکت‌های بورسی، به‌ویژه شرکت‌های صادرات‌محور، منجر شود و موجی از خوش‌بینی در بازار سرمایه ایجاد کند. با این حال، این رشد لزوماً به معنای بهبود واقعی وضعیت بازار نیست، بلکه بیشتر بازتابی از تورم و کاهش ارزش پول ملی خواهد بود.

از سوی دیگر، همتی به‌طور سنتی مدافع کنترل نقدینگی از مسیر نرخ بهره و ابزارهای پولی است. اگر این رویکرد در دوره جدید نیز دنبال شود،

**رئیس کل بانک مرکزی:**

## حتماً به بازار سرمایه کمک خواهیم کرد



رئیس کل بانک مرکزی:

**همتی در نخستین اظهار نظرش پس از ریاست دوباره بانک مرکزی با رسانه‌ها سخن گفت که مهم‌ترین موارد اعلامی عبارتند از:**

- **ثبات و توسعه بازار سرمایه از اهداف اصلی اوست و حتماً به بورس کمک می‌کند.**
- **بر هماهنگی بین بازار پول و بازار سرمایه تأکید کرد.**
- **قول داد با بانک‌های ناتراز برخورد کند.**
- **وعده داد بازار ارز را یکپارچه کند و چندنرخ بودن ارز و رانت و فساد را از بین ببرد.**
- **گفت مدیریت بازار ارز در شرایط تحریمی به‌صورت یکپارچه انجام می‌شود.**
- **گفت تلاش می‌کند ثبات را به بازار ارز و اقتصاد برگرداند.**
- **عامل اصلی تورم را رشد نقدینگی بیشتر از رشد اقتصادی دانست و گفت این موضوع را کنترل می‌کند.**
- **تأکید کرد اولویت بانک مرکزی، کمک به معیشت مردم است.**

احتمال افزایش یا حداقل تثبیت نرخ‌های بهره در سطوح بالا وجود دارد. این مسئله می‌تواند اثر دوگانه‌ای بر بورس داشته باشد: از یک‌سو، افزایش نرخ بهره جذابیت سرمایه‌گذاری در سهام را کاهش می‌دهد و فشار فروش ایجاد می‌کند؛ از سوی دیگر، اگر این سیاست‌ها به ثبات اقتصادی و کاهش ریسک‌های کلان منجر شود، در میان‌مدت می‌تواند زمینه‌ساز بازگشت اعتماد به بازار سرمایه باشد. نکته مهم دیگر، نسبت همتی با سیاست‌های دولت در قبال بازار سرمایه است. تجربه گذشته نشان می‌دهد که بازار سرمایه در ایران بیش از آنکه از سیاست‌های اقتصادی بلندمدت تأثیر بپذیرد، تحت‌تأثیر تصمیمات کوتاه‌مدت و حتی سیاسی قرار دارد. اگر همتی بتواند استقلال نسبی بانک مرکزی را حفظ کند و از مداخله‌های غیرکارشناسی در سیاست‌های پولی بکاهد، این موضوع می‌تواند سیگنال مثبتی برای بازار سرمایه باشد. اما در صورتی که بانک مرکزی بار دیگر به ابزاری برای جبران کسری بودجه دولت تبدیل شود، پیامد آن افزایش تورم، بی‌ثباتی و فشار مضاعف بر بازار سهام خواهد بود.

## تأثیرپذیری بازار سرمایه از نظام بانکی

بازار سرمایه همچنین به‌شدت به سیاست‌های مرتبط با نظام بانکی حساس است. همتی در گذشته بارها بر لزوم اصلاح نظام بانکی، کاهش بنگاهداری بانک‌ها و ساماندهی ترازنامه آنها تأکید کرده است. اگر این وعده‌ها در دوره جدید به‌صورت عملی دنبال شود، می‌تواند اثرات مثبتی بر بورس داشته باشد؛ چراکه کاهش بنگاهداری بانک‌ها و عرضه دارایی‌های مازاد می‌تواند به افزایش شفافیت، بهبود نقدشوندگی و تقویت نقش بازار سرمایه در تأمین مالی منجر شود. با این حال، تجربه نشان داده که اصلاح نظام بانکی یکی از دشوارترین اصلاحات اقتصادی در ایران است و بدون حمایت سیاسی قوی، تحقق آن بعید به نظر می‌رسد. از منظر روانی نیز بازگشت همتی به بانک مرکزی پیام‌های متفاوتی به بازار ارسال می‌کند. بخشی از فعالان بازار، او را سیاست‌گذاری آشنا با منطق بازار و مخالف تصمیمات کاملاً دستوری می‌دانند و از این منظر، حضورش را عملی برای کاهش ریسک‌های غیرقابل پیش‌بینی تلقی می‌کنند. در مقابل، گروهی دیگر معتقدند کارنامه گذشته او نشان‌دهنده ناتوانی در مهار تورم و تثبیت بازار ارز است و بازگشت نمی‌تواند تغییری اساسی در روندهای موجود ایجاد کند. این دوگانگی در انتظارات، خود می‌تواند به نوسانات کوتاه‌مدت در بورس دامن بزند.

## ثبات اقتصادی مهم‌ترین نیاز بازار سرمایه

در مجموع، تأثیر حضور مجدد عبدالناصر همتی در بانک مرکزی بر بازار سرمایه را نمی‌توان به‌صورت ساده و یک‌بعدی تحلیل کرد و سیاست‌های او احتمالاً ترکیبی از واقع‌گرایی ارزی، انضباط پولی و تلاش برای کنترل نقدینگی خواهد بود؛ سیاست‌هایی که در کوتاه‌مدت می‌توانند موجب نوسان و حتی فشار بر بازار سهام شوند، اما در صورت اجرای منسجم و هماهنگ با سایر ارکان اقتصادی، در میان‌مدت امکان بازسازی اعتماد و ثبات نسبی را فراهم می‌کنند. با این حال، موفقیت این رویکرد بیش از آنکه به شخص همتی وابسته باشد، به میزان حمایت سیاسی، هماهنگی تیم اقتصادی دولت و اراده برای انجام اصلاحات ساختاری بستگی دارد. بازار سرمایه ایران در شرایط کنونی بیش از هر چیز نیازمند ثبات، پیش‌بینی‌پذیری و پرهیز از شوک‌های سیاسی است. اگر بازگشت همتی بتواند حتی بخشی از این نیازها را تأمین کند، بورس می‌تواند از یک بازار صرفاً تورمی به بازاری مبتنی بر تحلیل و تأمین مالی مولد نزدیک‌تر شود. در غیر این صورت، تغییر چهره‌ها بدون تغییر رویکردها، تنها به تداوم چرخه بی‌اعتمادی و نوسان در بازار سرمایه خواهد انجامید.

## بازگشت همتی و سرنوشت بورس

**مهناز شوقی روانه‌منگار**  
بازگشت همتی به بانک مرکزی، بورس را در مسیر تک‌نرخ شدن ارز قرار می‌دهد؛ آیا بازار تاب این اصلاح را دارد؟

حضور عبدالناصر همتی در رأس بانک مرکزی، بیش از آن‌که یک اتفاق مثبت قطعی برای بازار سرمایه باشد، یک آزمون پریسک برای سیاست‌گذاری پولی و ارزی کشور است؛ آزمونی که بورس می‌تواند هم ذی‌نفع آن باشد و هم قربانی آن. همتی به‌درستی می‌داند که ادامه سیاست چندنرخ ارز، یکی از ریشه‌های رانت، ناکارآمدی و بی‌اعتمادی در اقتصاد ایران است. حرکت در این مسیر، اگرچه در ادبیات اقتصادی قابل دفاع است، اما در عمل با موانع جدی روبه‌روست؛ از تحریم‌ها و کسری بودجه مزمن گرفته تا فشارهای سیاسی و اجتماعی. باید به این نکته توجه داشت که بازار سرمایه از چنین اصلاحی استقبال می‌کند، اما فقط تا جایی که به شوک‌های ناگهانی و غیرقابل‌پیش‌بینی منجر نشود.

تجربه نشان داده بورس ایران بیش از آن‌که از واقعی شدن نرخ ارز آسیب ببیند، از بی‌ثباتی سیاست‌گذار ضربه خورده است. اگر همتی بخواهد مسیر تک‌نرخ شدن ارز را با تصمیمات مقطعی، دستوری یا عقب‌نشینی‌های ناگهانی پیش ببرد، نتیجه نه‌تنها حمایت از بورس نخواهد بود، بلکه می‌تواند موج تازه‌ای از بی‌اعتمادی را به بازار تحمیل کند. بورس به سیاست شفاف، قابل پیش‌بینی و زمان‌بندی‌شده نیاز دارد؛ نه شعار اصلاح. همتی احتمالاً در برابر فشار برای تثبیت مصنوعی ارز مقاومت خواهد کرد، اما سؤال اصلی این است: آیا ابزار و اختیارات کافی برای پیشبرد سیاست مستقل را دارد؟



**7th financing Conference**

**هفتمین همایش تامین مالی**

**فرصت‌های تامین مالی از طریق بازار سرمایه**

**وضعیت رکود و انتظار**

**۱۳ بهمن ۱۴۰۴** | **2 FEBRUARY 2026**

**مکان: اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران**

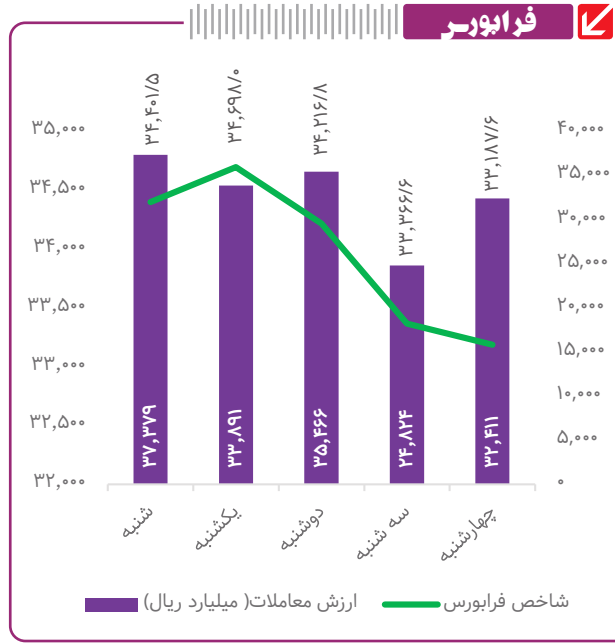
**ثبت‌نام کنید**

**فکس: ۰۲۱ ۴۱۴۲۵۸۹۴**  
**تلفن: ۰۲۱ ۴۱۶۷۴۱۰۲ - ۴۱۶۷۴۱۰۷**



مسیر بورس در سال پیش‌رو بررسی شد

## پارادوکس بودجه و بازار سرمایه



### یادداشت

#### آزمون برای بلوغ بازار سرمایه یا تله؟



مجتبی شهبازی  
کارشناس بازار سرمایه

بودجه ۱۴۰۵ تصویرگر نگاه دولت به رابطه خود با بازار سرمایه و اقتصاد کلان است و نشان می‌دهد مسیر بورس در سال آینده چگونه شکل خواهد گرفت. کاهش چشمگیر هدف

واگذاری‌ها، اصلاح نرخ ارز و حامل‌های انرژی و افزایش سهم مالیات، مجموعه‌ای از پیام‌ها را برای فعالان بازار ارسال می‌کند. پیام‌هایی که می‌توانند به فرصت‌های جدید یا تهدیدهای جدی برای صنایع مختلف منجر شوند و در نهایت، بلوغ بازار سرمایه را محک بزنند.

کاهش واگذاری سهام دولتی به بازار، در ظاهر فرصتی برای صنایع بورسی و سرمایه‌گذاران است؛ فشار کوتاه‌مدت کاهش یافته و بورس می‌تواند بر سودآوری واقعی شرکت‌ها تمرکز کند. اما پرسش مهم این است که آیا سرمایه‌گذاران می‌توانند از این فرصت بهره ببرند یا دوباره رفتار هیجانی و نوسانات کوتاه‌مدت، مسیر بازار را دستخوش آشفتگی خواهد کرد؟ تجربه گذشته نشان داده که حتی کاهش عرضه سهام نیز در صورت نبود شفافیت و سیاستگذاری منسجم، نمی‌تواند به خودی خود اعتماد بازار را بازگرداند.

اصلاح نرخ ارز و انرژی، دو محور کلیدی بودجه، هم فرصت و هم چالش ایجاد می‌کنند. شرکت‌های صادراتی و صنایع کم‌انرژی از شفافیت و پیش‌بینی‌پذیری بهره خواهند برد، در حالی که صنایع مصرفی و وارداتی تحت فشار افزایش هزینه‌ها و کاهش تقاضا قرار می‌گیرند. به عبارت دیگر، موفقیت بازار در بهره‌برداری از این فرصت، وابسته به توانایی سرمایه‌گذاران در تحلیل دقیق صنایع و انتخاب هوشمندانه پرتفوی است.

یکی از پیامدهای کمتر دیده شده بودجه ۱۴۰۵، تاثیر روانی آن بر بازار است. کاهش عرضه سهام دولتی و اصلاح نرخ‌ها، اگر به شکل شفاف و قابل پیش‌بینی منتقل شود، می‌تواند رفتار هیجانی سرمایه‌گذاران را تعدیل کند و تمرکز آنها را بر ارزش ذاتی شرکت‌ها و سودآوری بلندمدت معطوف نماید. در غیر این صورت، خطر بازگشت به چرخه نوسانات و بی‌اعتمادی همیشگی وجود دارد.

بودجه ۱۴۰۵ همچنین آزمونی برای خود دولت است؛ آیا می‌تواند با سیاستگذاری منسجم و شفاف، اعتماد از دست رفته بازار را بازگرداند و به جای فشار کوتاه‌مدت، بستری پایدار برای توسعه بورس فراهم کند؟ تداوم سیاست‌های انضباط مالی، کنترل کسری بودجه و کاهش وابستگی به ابزارهای کوتاه‌مدت تامین مالی، می‌تواند بورس را به بازاری مستقل و پیش‌بینی‌پذیر تبدیل کند.

نکته مهم دیگر، اثرات بلندمدت این بودجه بر ساختار بازار است. اگر سیاست‌ها به درستی اجرا شوند، بازار سرمایه می‌تواند به تدریج از فشارهای دولت فاصله گرفته و نقش واقعی خود در تخصیص منابع، حمایت از تولید و تقویت اقتصاد ملی را ایفا کند. این همان بلوغی است که سرمایه‌گذاران و اقتصاددانان سال‌ها انتظار آن را داشته‌اند و بودجه ۱۴۰۵ فرصتی است برای آزمایش این ظرفیت.

در نهایت، بودجه ۱۴۰۵ بیش از هر چیز یک دعوت است؛ دعوتی به تحلیل، نگاه بلندمدت و تفکر درباره رابطه میان سیاست‌های مالی دولت و عملکرد بازار سرمایه. پاسخ به این دعوت تعیین خواهد کرد که بورس در سال آینده مسیر خود را به سمت ثبات و توسعه طی می‌کند یا دوباره قربانی سیاست‌های کوتاه‌مدت خواهد شد.

### فقطه صالحی

خبرنگار

لایحه بودجه ۱۴۰۵ که در ابتدای دی‌ماه به مجلس ارائه شد، برای فعالان بازار سرمایه صرفاً یک سند دخل‌وخرج دولت نیست، بلکه چارچوبی است که مسیر حرکت صنایع بورسی را در سال پیش‌رو مشخص می‌کند. تجربه سال‌های اخیر نشان داده است که بازار سرمایه بیش از آنکه به وعده‌های سیاستی واکنش نشان دهد، به اعداد بودجه، ترکیب منابع و مصارف و نوع مداخله دولت در بازارها حساس است. از این منظر، بودجه ۱۴۰۵ حامل چند پیام کلیدی برای بورس است که مهم‌ترین آن‌ها به حوزه واگذاری‌ها، سیاست ارزی و قیمت حامل‌های انرژی بازمی‌گردد. کاهش چشمگیر هدف واگذاری شرکت‌های دولتی، حرکت تدریجی به سمت تکنرخی شدن ارز و هم‌زمان افزایش قیمت انرژی، سه متغیری هستند که به‌طور مستقیم سودآوری، ریسک و حتی ارزش‌گذاری صنایع بورسی را تحت تأثیر قرار می‌دهند. برای سرمایه‌گذار بورسی، درک این متغیرها نه از منظر کلی اقتصاد، بلکه از زاویه اثرگذاری بر هر صنعت و هر بنگاه اهمیت دارد.

#### بودجه ۱۴۰۵ و سیگنال ارزی به بورس



امیر خاتمی

بودجه ۱۴۰۵ برخلاف برخی روایت‌های اولیه، همچنان با کسری تراز عملیاتی روبه‌روست و نمی‌توان آن را بودجه‌ای انقباضی دانست. سید فرهنگ حسینی کارشناس بازار سرمایه، در ارزیابی خود از لایحه بودجه، گفت: رشد درآمدهای پیش‌بینی‌شده دولت تقریباً هم‌سطح تورم است و این موضوع نشان می‌دهد برخلاف اظهارنظرها، سیاست مالی دولت انقباضی نیست. او افزود: در عین حال، ترکیب منابع بودجه تغییر معناداری کرده و شاهد جهش سهم مالیات به حدود ۵۷ درصد هستیم؛ رقمی که برای نخستین‌بار سهم مالیات از کل بودجه را به بیش از ۵۰ درصد می‌رساند.

این تحلیلگر بازار سرمایه با اشاره به جزئیات بخش مالیاتی بودجه بیان کرد که رشد مالیات بر ارزش افزوده و مالیات بر درآمد شرکت‌ها فراتر از نرخ تورم پیش‌بینی شده است. به گفته او، در شرایطی که پایه‌های مالیاتی جدیدی تعریف نشده، این افزایش به معنای فشار مضاعف بر مصرف‌کننده و بخش واقعی اقتصاد خواهد بود و در نهایت می‌تواند حاشیه سود بنگاه‌های بورسی را تحت تأثیر قرار دهد.

حسینی در ادامه به کاهش شدید معافیت مالیاتی افزایش سرمایه از محل سود انباشته اشاره کرد و گفت: این تصمیم، انگیزه شرکت‌های بورسی برای اجرای طرح‌های توسعه‌ای را به شدت کاهش می‌دهد. او تأکید کرد: این ابزار یکی از معهود مسیره‌های تأمین مالی درون‌زا برای شرکت‌ها بوده و تضعیف آن، آخرین کورسوی امید برای رشد سرمایه‌گذاری مولد را کم‌رنگ می‌کند.

او با اشاره به ساختار پیچیده‌تر فروش درآمدهای نفتی در بودجه افزود: علاوه بر ردیف واگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، بخشی از درآمدهای نفتی در سرفصل دارایی‌های مالی و هدفمندی یارانه‌ها نیز لحاظ شده است. به گفته حسینی، این ساختار نشان‌دهنده برنامه فروش حدود ۱.۲ میلیون بشکه نفت در روز است. وی نرخ واگذاری ارزهای نفتی را

یکی از نکات مهم بودجه دانست و بیان کرد: دولت بخشی از فروش ارز نفت را بر مبنای نرخ بازار دوم انجام می‌دهد که یک تحول مهم در سیاست ارزی محسوب می‌شود، هرچند ابهام اصلی همچنان پابرجاست که چرا سایر شرکت‌ها باید ارز خود را با نرخ‌های پایین‌تر عرضه کنند. این کارشناس بازار سرمایه با اشاره به واگذاری سهام دولت گفت: با توجه به ارقام بودجه، برنامه خاصی برای عرضه گسترده سهام دولتی در بورس دیده نمی‌شود. او افزود: این موضوع فشار عرضه را کاهش می‌دهد، اما هم‌زمان نشان می‌دهد اصلاح ساختار مالکیت و افزایش بهره‌وری شرکت‌های دولتی در اولویت قرار نگرفته است. حسینی در جمع‌بندی تأکید کرد که بودجه ۱۴۰۵ ترکیبی از فشار مالیاتی و تورم هزینه را به اقتصاد تحمیل می‌کند، اما اصلاح تدریجی نرخ ارز می‌تواند به‌عنوان یک محرک جدی برای بازار سرمایه عمل کند، به شرط آنکه با سیاست‌های مکمل همراه شود.

#### واگذاری‌ها؛ از ریسک عرضه تا تثبیت بازار

واگذاری سهام دولتی در سال‌های گذشته همواره یکی از ریسک‌های ساختاری بازار سرمایه بوده است. عرضه‌های بزرگ، آن هم بدون زمان‌بندی شفاف و بدون توجه به شرایط نقدینگی بازار، در بسیاری از مقاطع به عامل فشار بر شاخص و بی‌اعتمادی سهامداران تبدیل شد. در بودجه ۱۴۰۴، دولت رقمی در حدود ۲۱۵ هزار میلیارد تومان را به‌عنوان درآمد حاصل از فروش شرکت‌های دولتی پیش‌بینی کرده بود؛ رقمی که تا پایان آبان‌ماه تنها حدود یک‌سوم آن محقق شد و بار دیگر فاصله میان عدد بودجه و واقعیت بازار را نمایان کرد. در بودجه ۱۴۰۵ اما تصویر متفاوتی دیده می‌شود. رقم پیش‌بینی‌شده برای واگذاری‌ها به حدود ۱۰ هزار میلیارد تومان کاهش یافته است؛ افتی نزدیک به ۹۵ درصد که در نگاه اول می‌تواند به‌عنوان کاهش ریسک عرضه در بازار سرمایه تلقی شود. این کاهش به معنای آن است که فشار فروش ناشی از عرضه‌های بلوکی یا گسترده دولتی، حداقل در سطح بودجه، به‌شدت محدود شده است. با این حال، این تحول یک روی دیگر هم دارد؛ تداوم مالکیت دولت در بنگاه‌های بزرگ و کند شدن فرآیند خصوصی‌سازی واقعی. همچنین، کاهش واگذاری‌ها در کوتاه‌مدت به ثبات بازار کمک می‌کند، اما در افق بلندمدت می‌تواند به حفظ ساختارهای ناکارآمد مدیریتی و تضعیف حاکمیت شرکتی منجر شود؛ موضوعی که به‌ویژه برای صنایع بزرگ و شاخص‌ساز اهمیت دارد.

#### تنفس کوتاه‌مدت و چالش بلندمدت

یکی از صنایعی که مستقیماً از کاهش واگذاری‌ها تأثیر می‌پذیرد، گروه بانکی است. در ماه‌های پایانی ۱۴۰۴، بحث عرضه بخشی از سهام باقی‌مانده دولت در چند بانک بزرگ مطرح شد، اما این برنامه به دلایل حقوقی و نهادی به تعویق افتاد. کاهش هدف واگذاری در بودجه ۱۴۰۵ عملاً احتمال اجرای این عرضه‌ها را کاهش می‌دهد و از این منظر، فشار بالقوه عرضه از روی نمادهای بانکی برداشته می‌شود. این وضعیت در شرایطی رخ می‌دهد که نرخ بهره اوراق دولتی در سطوح بالایی قرار دارد و بانک‌ها با رقابت رشد هزینه حمل‌ونقل، قدرت خرید خانوارها را کاهش می‌دهد و تقاضای داخلی را تحت فشار قرار

به ثبات نسبی قیمت سهام بانکی کمک کند. با این حال، چالش اصلی بانک‌ها نه در سمت عرضه سهام، بلکه در کیفیت دارایی‌ها و محیط کلان اقتصادی نهفته است. افزایش مالیات‌ها، کاهش قدرت خرید و فشار بر بخش‌های مولد اقتصاد، ریسک نکول تسهیلات را افزایش می‌دهد؛ به‌ویژه برای بانک‌هایی که تمرکز بالایی بر تسهیلات مصرفی یا بخش‌های رکودی دارند.

#### پرتوشیعی؛ بهره‌مند از ارز، درگیر با خوراک

در میان صنایع بورسی، پرتوشیعی‌ها بیشترین ارتباط را با سیاست‌های ارزی بودجه دارند. حرکت به سمت حذف ارز ترجیحی و نزدیک شدن نرخ‌های رسمی به بازار آزاد، به‌طور طبیعی درآمد ریالی صادرکنندگان را افزایش می‌دهد. برای شرکت‌هایی که محصولات خود را با قیمت‌های جهانی می‌فروشند، شکاف میان نرخ‌های ارزی به‌معنای پتانسیل رشد درآمد اسمی است. بودجه ۱۴۰۵ از محل حذف ارز ترجیحی درآمد قابل‌توجهی برای شرکت‌های پیش‌بینی کرده است؛ نشانه‌ای از آنکه سیاست‌گذار قصد دارد فاصله میان نرخ‌های ارزی را کاهش دهد. این تحول برای پرتوشیعی‌ها یک فرصت است، اما هم‌زمان ریسک‌هایی نیز به همراه دارد. مهم‌ترین ریسک، نحوه اصلاح نرخ خوراک است. اگر افزایش نرخ محصولات نباشد، حاشیه سود شرکت‌ها تحت فشار قرار می‌گیرد. از نگاه بازار سرمایه، تفاوت میان شرکت‌های پرتوشیعی بیش از گذشته اهمیت پیدا می‌کند. بنگاه‌هایی با بهره‌وری بالاتر، تنوع محصول و سهم صادراتی بیشتر، در برابر شوک‌های هزینه‌ای مقاوم‌ترند، در حالی که واحدهای گازی با بهره‌وری پایین در معرض ریسک بالاتری قرار می‌گیرند. کاهش واگذاری‌های دولتی در این صنعت نیز از منظر بازار، به معنای کاهش احتمال عرضه‌های سنگین و غیرمنظره است؛ عاملی که در سال‌های گذشته همواره به‌عنوان یک ریسک ذهنی برای سهامداران وجود داشت.

صنایع فلزی و معدنی در بودجه ۱۴۰۵ در موقعیتی دوگانه قرار دارند. از یک‌سو، صادرات‌محور بودن این صنایع باعث می‌شود از افزایش نرخ ارز منتفع شوند و درآمد ریالی بالاتری شناسایی کنند. از سوی دیگر، افزایش قیمت حامل‌های انرژی و سخت‌گیری در مصرف برق، هزینه تولید را به‌طور معناداری بالا می‌برد. در این میان، بازار سرمایه بیش از آنکه به عدد سود توجه کند، به پایداری سود حساس است. شرکت‌هایی که دسترسی مطمئن‌تری به انرژی دارند، یا از نیروگاه‌های اختصاصی و قراردادهای بلندمدت بهره می‌برند، از منظر سرمایه‌گذاران ریسک کمتری دارند؛ حتی اگر حاشیه سود اسمی آن‌ها پایین‌تر باشد. در مقابل، بنگاه‌های کوچک‌تر انرژی‌بر که به شبکه عمومی برق وابسته‌اند، با ریسک قطعی، جریمه و نوسان تولید مواجه‌اند؛ ریسکی که می‌تواند به تخفیف در ارزش‌گذاری منجر شود.

#### صنایع مصرفی؛ فشار هزینه و تقاضا

بودجه ۱۴۰۵ برای صنایع مصرفی یکی از دشوارترین محیط‌های عملیاتی سال‌های اخیر را رقم می‌زند. ترکیب افزایش مالیات‌ها، حذف ارز ترجیحی و رشد هزینه حمل‌ونقل، قدرت خرید خانوارها را کاهش می‌دهد و تقاضای داخلی را تحت فشار قرار

می‌دهد. در چنین شرایطی، صنایع مصرفی دیگر یک گروه همگن نیستند و تفاوت در ساختار هزینه و نوع محصول، سرنوشت متفاوتی برای شرکت‌ها رقم می‌زند. در صنایع غذایی، شرکت‌هایی که وابستگی بالایی به مواد اولیه وارداتی دارند، با افزایش هزینه‌ها و محدودیت در انتقال قیمت به مصرف‌کننده مواجه‌اند. در مقابل، بنگاه‌هایی که از مواد اولیه داخلی استفاده می‌کنند، انعطاف بیشتری برای مدیریت هزینه و تنظیم ظرفیت تولید دارند، هرچند آن‌ها نیز از کاهش مصرف سرانه مصون نیستند. بازار سرمایه در این گروه بیش از گذشته به «ضروری بودن» محصول و توان عبور از قیمت‌گذاری دستوری توجه می‌کند.

#### تداوم عدم قطعیت خودروپ

صنعت خودرو در بودجه ۱۴۰۵ همچنان با مجموعه‌ای از عدم قطعیت‌ها روبه‌روست. وابستگی بالا به واردات قطعات، فشار هزینه ناشی از نرخ ارز، و کاهش تقاضای داخلی، چشم‌انداز این صنعت را مبهم کرده است. علاوه بر این، بحث اصلاح قیمت سوخت و احتمال تغییر در سیاست‌های یارانه‌ای، ریسک تقاضا برای خودروه‌های داخلی را افزایش می‌دهد. در چنین فضای، بازار سرمایه تمایل کمتری به پذیرش ریسک‌های این صنعت نشان می‌دهد و نگاه‌ها بیشتر معطوف به بخش‌هایی با درآمد ارزی یا تقاضای پایدار است.

#### پالایشگاه‌ها و انرژی؛ سود یا انتقال رانت؟

در بخش انرژی، پالایشگاه‌ها در نقطه‌ای حساس قرار گرفته‌اند. اصلاح قیمت بنزین و فرآورده‌ها می‌تواند به افزایش سودآوری این شرکت‌ها منجر شود، اما تنها در صورتی که سازوکار قیمت‌گذاری به نفع تولیدکننده نیز اصلاح شود. تجربه سال‌های گذشته نشان داده است که در بسیاری از موارد، افزایش قیمت نه‌ب‌جای تقویت سود شرکت‌ها، به افزایش درآمدهای دولت انجامیده است. از این رو، بازار سرمایه نسبت به جزئیات اجرایی این اصلاحات حساس است و صرف اعلام سیاست‌ها برای تغییر انتظارات کافی نیست.

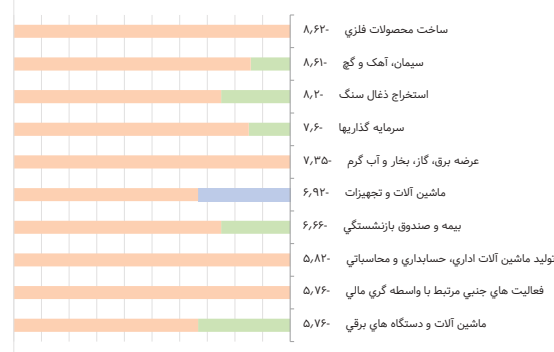
#### بورس در مسیر انتخاب

بودجه ۱۴۰۵ سه متغیر کلیدی را به‌صورت هم‌زمان پررنگ می‌کند: نرخ ارز، قیمت انرژی و نقش دولت در مالکیت بنگاه‌ها. کاهش شدید هدف واگذاری‌ها در کوتاه‌مدت ریسک عرضه را کاهش می‌دهد و به ثبات بازار کمک می‌کند، اما در بلندمدت می‌تواند به تداوم ساختارهای دولتی و کندی اصلاحات منجر شود. حرکت به سمت تکنرخی شدن ارز، مزیتی روشن برای صنایع صادرات‌محور ایجاد می‌کند، در حالی که افزایش هزینه انرژی، صنایع پرمصرف را تحت فشار قرار می‌دهد. بازار سرمایه در چنین فضای به‌طور طبیعی به سمت صنایعی گرایش پیدا می‌کند که سه ویژگی مشترک دارند: وابستگی کمتر به تقاضای داخلی، مصرف انرژی قابل کنترل و فاصله بیشتر از قیمت‌گذاری دستوری. در مقابل، صنایعی که هم‌زمان از ناحیه هزینه و تقاضا تحت فشارند، حتی در صورت رشد درآمد اسمی، سود با محدودیت در جذب سرمایه مواجه خواهند بود. بودجه ۱۴۰۵ بیش از هر چیز، نقشه‌ای است که این تمایزها را پررنگ‌تر می‌کند و مسیر انتخاب سرمایه‌گذاران را مشخص‌تر از گذشته نشان می‌دهد.

### تعداد شرکت‌ها بر اساس تغییر هفتگی ارزش بازار

۱۶۶	۵	۵۲
-----	---	----

#### صنایع پر نوسان - فرابورس



www.nadpc.com

#### ۱۰ سهم پر نوسان در فرابورس - مثبت

نماد	نوسان درصد	ارزش بازار میلیون ریال	ارزش معاملات میلیون ریال	تغییرات نسبت به هفته قبل
کی بی سی	۱۲/۳۷	۶,۰۵۵,۲۰۰	۴۷۵,۱۳۷	۱۵/۷۳
کلیسپین	۱۲/۳۶	۸,۳۸۸,۶۰۰	۲۵۵,۳۹۲	۱۵/۶۹
کشرق	۱۱/۷۶	۱۲۰,۷۶۷,۴۰۰	۱,۲۷۲,۶۳۶	۱۵/۰۵
ولتجار	۱۰/۸	۲۴,۲۰۱,۹۱۷	۲۳۲,۷۸۶	۱۳/۶۱
توسن	۱۰/۷۹	۳۵,۳۵۵,۰۰۰	۱,۳۷۴,۱۲۸	۱۳/۷۵
کلر	۹/۸۹	۵۹,۷۲۴,۷۲۸	۸۵۴,۴۵۷	۱۱/۷۱
چپارسا	۹/۸۳	۱۵,۰۶۷,۰۰۰	۶۹۱,۹۶۹	۱۳/۱۲
بساما	۹/۲۶	۱۳۷,۲۸۰,۰۰۰	۱۳۲,۳۷۱	۱۲/۱۶
سمتاز	۸/۹۵	۷۰,۶۰۰,۰۰۰	۱۵۲,۸۹۹	۸/۹۵

#### ۱۰ سهم پر نوسان در فرابورس - منفی

نماد	نوسان درصد	ارزش بازار میلیون ریال	ارزش معاملات میلیون ریال	تغییرات نسبت به هفته قبل
سفیدر	-۱۳/۹۸	۱۰۳,۱۵۵,۰۰۰	۳۰۷,۹۲۳	-۱۲/۱۷
ساوه	-۱۱/۱۹	۱۵۱,۳۶۵,۳۸۹	۹۶۹,۲۱۸	-۹/۴۶
سجام	-۱۱/۱۱	۴۵,۶۰۰,۰۰۰	۱,۱۱۵,۵۶۷	-۱۰/۷۳
حخزر	-۱۱/۱۱	۴۲,۹۵۳,۴۰۰	۵۰۰,۷۹۱	-۱۱/۶۲
وامین	-۱۰/۸۴	۱۲۷,۵۰۰,۰۰۰	۲۰۶,۳۸۵	-۱۲/۴۳
دکپسول	-۱۰/۸۲	۴۲,۰۱۵,۰۰۰	۱,۰۲۱,۷۷۵	-۹/۹۹
کرزال	-۱۰/۸۱	۶۱,۷۲۵,۰۰۰	۵۵۱,۰۲۵	-۸/۶
گلگستا	-۱۰/۷۹	۱,۰۶۰,۳۶۵	۳۰۳,۲۹۵	-۸/۶۵
بپاس	-۱۰/۷۴	۶۸۸,۲۷۵,۰۰۰	۵۷۸,۲۸۱	-۹/۲۸
نیان	-۱۰/۶۸	۴۴,۳۹۹,۶۷۵	۹۹۹,۵۶۱	-۱۰/۵۷



### انتصاب مدیرعامل پتروشیمی امیرکبیر



در راستای تقویت ساختار مدیریتی و با هدف ارتقای بهره‌وری و توسعه فعالیت‌ها، طی حکمی از سوی رئیس هیأت‌مدیره شرکت پتروشیمی امیرکبیر، مدیرعامل جدید این شرکت منصوب شد.

در این حکم، ارسلان شهینی، رئیس هیأت‌مدیره شرکت پتروشیمی امیرکبیر، علی‌حیات را به عنوان مدیرعامل این شرکت منصوب کرد. این انتصاب در حالی انجام شد که شرکت پتروشیمی امیرکبیر در هشت ماه نخست سال جاری موفق شد با وجود کاهش چشمگیر درآمدی از محل نرخ تسعیر ارز و افت تناژ فروش ناشی از تعمیرات اساسی، درآمدهای عملیاتی خود را نسبت به دوره مشابه سال گذشته ۵۳ درصد افزایش دهد؛ دستاوردی که بیانگر بهبود بهره‌وری و مدیریت هوشمندانه منابع در این شرکت است. این رشد در شرایط کاهش ۶۲ درصدی نرخ تسعیر ارز و افت ۸ درصدی تناژ فروش به دلیل انجام تعمیرات اساسی محقق شده است.

### اصلاح فرمول خوراک پتروشیمی‌ها



رئیس فراکسیون نظارت بر صنعت نفت، گاز و پتروشیمی مجلس با تأکید بر این که مسئولیت اصلاح فرمول خوراک پتروشیمی‌ها به‌صورت قانونی با دولت است، گفت: اختیار اصلاح فرمول خوراک به لحاظ قانونی در دست دولت است و مجلس تلاش می‌کند دولت را در این مسیر همراهی کند. زینب قیصری افزود: انتظار ما این است که دولت صنعت پتروشیمی را به سمتی هدایت کند که وابستگی آن به پارانهای هدفمندی کمتر شود تا منابع حاصل، در مسیر توسعه و افزایش بهره‌وری این صنعت به کار گرفته شود. طرح نهاد تنظیم‌گر پتروشیمی با همکاری مرکز پژوهش‌های مجلس در حال پیگیری است. قیصری با هشدار نسبت به آثار تاووم وضعیت کنونی صنعت پتروشیمی، گفت: تاب‌آوری این صنعت به‌شدت کاهش یافته و لازم است دولت، سازمان برنامه و بودجه و مجموعه اقتصادی دولت هرچه سریع‌تر تصمیم‌های اصلاحی را اتخاذ کنند.

### پتروشیمی از پیشران‌های اصلی ثروت آفرینی



اهمیت صنایع پتروشیمی بر کسی پوشیده نیست. بر این اساس، مشاور رئیس جمهوری در امور همکاری‌های اقتصادی گفته است: صنعت پتروشیمی می‌تواند به یکی از مهم‌ترین پیشران‌های ثروت‌آفرینی و رشد اقتصادی ایران تبدیل شود. معصومه اقاپور تصریح کرد: صنعت پتروشیمی از خام‌فروشی جلوگیری کرده و یکی از ۳ صنعت پیشران است که مورد توجه خاص دولت چهاردهم قرار دارد. او با تأکید بر اینکه همه ابزارها باید در اختیار صنعت پتروشیمی قرار گیرد، گفت: حتی لازم است کارگروهی اختصاصی برای سرمایه‌گذاری تشکیل شود تا صنعت پتروشیمی بتواند بدون طی مراحل پیچیده، فعالیت خود را در بخش سرمایه‌گذاری آغاز کند. در همین راستا به استانداران ابلاغ شده است که در طرح‌های سرمایه‌گذاری پتروشیمی‌ها، پرونده‌ها و مجوزها به‌صورت بی‌نام صادر شود تا هنگام مراجعه سرمایه‌گذار، این پرونده‌ها در کوتاه‌ترین زمان ممکن به وی منتقل شود.

### بازگشت ۹۸ درصدی ارز پتروشیمی‌ها



معاون وزیر نفت در امور پتروشیمی از بازگشت بیش از ۹۸ درصد ارز شرکت‌های پتروشیمی به چرخه اقتصادی کشور خبر داد و گفت: آن بخشی هم که با تأخیر بازمی‌گردد، در چارچوب مهلت ۸۰ روزه و تحت نظارت شدید قرار دارد.

حسن عباس‌زاده در ادامه تأکید کرد: مدیریت صنایع تکمیلی شرکت ملی صنایع پتروشیمی با هدف توسعه صنایع پایین‌دستی فعال است و مطالعات امکان‌سنجی در اختیار سرمایه‌گذاران بخش خصوصی واقعی قرار می‌گیرد و متولی اصلی توسعه صنایع پایین‌دستی وزارت صمت است. عباس‌زاده درباره اختلاف نرخ ارز بازار اول و دوم تصریح کرد: شرکت‌های پتروشیمی که بیش از برنامه صادرات دارند، می‌توانند ارز مازاد خود را در بازار دوم عرضه کنند. مدیرعامل شرکت ملی صنایع پتروشیمی تصریح کرد: از اول امسال تا پایان شهریور بیش از ۷۰ همت عرضه اعتباری از سوی پتروشیمی‌ها به صنایع پایین‌دستی انجام شده است.

### دریچه

## پنج روند بازار انرژی که باید در سال ۲۰۲۶ دنبال کرد

بازارهای انرژی با حال و هوای بدبینانه‌ای وارد سال ۲۰۲۶ می‌شوند، زیرا عدم قطعیت ژئوپلیتیکی بر چشم‌انداز سایه افکنده و نشانه‌های فرایندهای از افزایش عرضه نفت و گاز، تهدیدی برای کاهش قیمت‌ها محسوب می‌شود. سال گذشته، سالی پر فراز و نشیب برای صنعت نفت و گاز بود که با جنگ ۱۲ روزه اسرائیل و ایران در ماه ژوئن، جنگ‌های تجاری دونالد ترامپ رئیس‌جمهور آمریکا، هدف قرار گرفتن تشدید شده زیرساخت‌های انرژی در روسیه در جنگ علیه اوکراین، تصمیمات اغلب گیج‌کننده اوپک در مورد تولید و تهدید اخیر آمریکا به محاصره ونزویلا همراه بود. در گزارشی که خیرگزاری رویترز منتشر کرده پنج روندی که احتمالاً چشم‌انداز انرژی را در سال ۲۰۲۶ و پس از آن شکل می‌دهند، بررسی شده است.

#### سال اشتیاب؟

پس از آنکه قیمت نفت خام در سال ۲۰۲۵ به دلیل ترس از عرضه بیش از حد، نزدیک به ۲۰ درصد کاهش یافت و به حدود ۶۰ دلار در هر بشکه رسید، سرمایه‌گذاران در سال آینده به شدت بر نشانه‌های افزایش موجودی نفت تمرکز خواهند کرد. تولید جهانی نفت طی سال گذشته افزایش یافته است. ایالات متحده - بزرگترین تولیدکننده نفت جهان - تولید خود را افزایش داد، کانادا و برزیل نیز همین کار را کردند، در حالی که سازمان کشورهای صادرکننده نفت (اوپک) و متحدانش از جمله روسیه، گروهی که به عنوان اوپک پلاس شناخته می‌شوند، تصمیمات کاهش تولید را لغو کردند. آژانس بین‌المللی انرژی پیش‌بینی می‌کند که عرضه در سال ۲۰۲۶ به میزان سرسام‌آور ۳.۸۵ میلیون بشکه در روز از تقاضای پیشی خواهد گرفت که معادل حدود ۴ درصد از تقاضای جهانی است.

#### موج LNG در راه است

تقاضا برای گاز طبیعی مایع در سال‌های اخیر افزایش یافته است، به ویژه از زمانی که اروپا به دنبال جایگزینی سریع حجم عظیمی از گاز خط لوله روسیه است که قبل از حمله مسکو به اوکراین در سال ۲۰۲۲ وارد می‌کرد. این رونق سود هنگفتی برای تولیدکنندگان و بازرگانان LNG به همراه داشت، اما با افزایش ظرفیت صادرات جهانی، ممکن است این روند ادامه پیدا نکند. طبق گزارش آژانس بین‌المللی انرژی، انتظار می‌رود بین سال‌های ۲۰۲۵ تا ۲۰۳۰، ظرفیت جدید صادرات LNG سالانه ۳۰۰ میلیارد متر مکعب افزایش یابد که نشان‌دهنده جهشی ۵۰ درصدی است و حدود ۴۵ درصد آن از سوی ایالات متحده، بزرگترین صادرکننده این سوخت در جهان، خواهد بود. پیش‌بینی می‌شود که در همین دوره، عرضه از رشد تقاضای پیشی بگیرد و حاشیه سود تولیدکنندگان را کاهش دهد و به مصرف‌کنندگان در اروپا و آسیا کمی آسودگی خاطر بدهد. افزایش قیمت گاز طبیعی در ایالات متحده، در درجه اول برای تولیدکنندگان ایجاد می‌کند.

#### عملکرد برتر دیزل همچنان ادامه دارد

حاشیه سود دیزل امسال افزایش یافته است و در شش ماه گذشته با توجه به محدودیت‌های عرضه بازار فرآورده‌های نفتی، حتی با وجود اشباع فرایندهای جهان از نفت خام، شتاب بیشتری گرفته است. طبق داده‌های LSEG، حاشیه سود پالایش گازوئیل در اروپا در سال ۲۰۲۵، معادل ۳۰ درصد افزایش یافت، در حالی که قیمت نفت خام برنت در همان سال ۲۰۲۵، حدود ۲۰ درصد کاهش یافت. این امر عمدتاً به دلیل حملات پهپادهای اوکراینی به پالایشگاه‌ها و پایانه‌های نفتی روسیه است که منجر به کاهش صادرات دیزل در اواخر سال ۲۰۲۵ و همچنین تصمیم اتحادیه اروپا برای ممنوعیت واردات سوخت‌های ساخته شده از نفت خام روسیه شد. انتظار می‌رود این روند تا سال ۲۰۲۶ ادامه یابد، زیرا ظرفیت پالایشی جدید نسبتاً کمی به بهره‌برداری می‌رسد.

#### آینده روشن شرکت‌های بزرگ نفت

شرکت‌های نفت و گاز خود را برای مواجهه با موانع قوی در سال ۲۰۲۶ آماده می‌کنند. شورون، اکسون موبیل و توتال، همگی برنامه‌های هزینه‌های خود را برای سال آینده حدود ۱۰ درصد کاهش داده و از کاهش شدید هزینه‌ها خبر داده‌اند. در عین حال، به نظر می‌رسد شرکت‌های بزرگ نفتی نسبت به چشم‌انداز بلندمدت کاملاً خوش‌بین هستند. آنها در حال صرف هزینه‌های بیشتر برای اکتشاف و سرمایه‌گذاری در پروژه‌های جدیدی هستند که اواخر این دهه یا اوایل دهه ۲۰۳۰ به بهره‌برداری خواهند رسید. تولیدکنندگان بزرگ نفت خاورمیانه، از جمله عربستان سعودی و امارات متحده عربی، نیز خود را برای دوره جدیدی از سرمایه‌گذاری‌های بالادستی آماده می‌کنند.

#### جایگاه انرژی‌های تجدیدپذیر

در ماه اکتبر، آژانس بین‌المللی انرژی (IEA) پیش‌بینی جهانی خود برای رشد انرژی تجدیدپذیر تا سال ۲۰۳۰ را در مقایسه با چشم‌انداز سال گذشته، یک پنجم یا ۲۴۸ گیگاوات کاهش داد و به چشم‌انداز ضعیف‌تر در ایالات متحده و چین اشاره کرد. اکنون انتظار می‌رود ظرفیت جهانی انرژی‌های تجدیدپذیر تا سال ۲۰۳۰ به میزان ۴۶۰۰ گیگاوات افزایش یابد که تقریباً ۸۰ درصد از این افزایش مربوط به انرژی خورشیدی است. با این حال، انتظار می‌رود تقاضا برای برق تا سال ۲۰۲۷ ۲۰ سالانه ۴ درصد رشد کند که این امر ناشی از مراکز داده در پرمصرف و برق‌رسانی گسترده‌تر به اقتصادها خواهد بود، حتی با وجود اینکه دولت‌ها و شرکت‌ها ممکن است به نام امنیت انرژی، برنامه‌های گذار انرژی را کند کنند.

#### حمزه بهادریوند چگینی

روزنامه‌نگار

اوضاع بازارهای ارز و طلا به شدت به هم ریخته و رشدهای نجومی در فواصل زمانی بسیار کوتاه مدت در حال تجربه شدن است. از منظر شدت صعود قیمت‌ها در برش‌های زمانی متناسب، شاید این دوره را بتوان با سال‌های ابتدایی دهه ۹۰ مقایسه کرد و از نظر دامنه قیمتی، این دوره با هیچ زمان دیگری قابل قیاس نیست، چراکه به دلیل بزرگ بودن مبنای قیمت، حتی یک درصد رشد، رقمی میلیون‌ها است.

نگاهی به وضعیت بازارهای ارز و طلا نشان می‌دهد، در حالی که این گزارش نوشته می‌شد، قیمت هر دلار آمریکا به ۱۴۷ هزار تومان رسیده بود، هر چند با تغییر رئیس بانک مرکزی، این رقم با کاهش روبه‌رو شد. همچنین قیمت هر گرم طلای ۱۸ عیار به بازار به ۱۵ میلیون و ۵۰۰ هزار تومان رسیده و در یک ماه حدود ۳۵ میلیون تومان رشد را تجربه کرده است. هر سکه بهار آزادی در یک ماه گذشته ۳۶ میلیون و ۵۰۰ هزار تومان رشد را تجربه کرده و این میزان برای نیم سکه ۲۲ میلیون و ۲۰۰ هزار تومان بوده است. ربع سکه نیز با ۱۵ میلیون و ۶۰۰ هزار تومان افزایش قیمت روبه‌رو شده است.

در این بین نگاهی به وضعیت صندوق‌های متکی بر طلا و سکه در بورس نشان می‌دهد در فاصله ۵ فروردین ماه تا ۷ دی ماه امسال این صندوق‌ها به طور میانگین بازدهی ۸۶.۳۶ درصدی را ثبت کرده‌اند. اکثر صندوق‌ها بین ۸۰ تا ۹۰ درصد بازدهی را در این مدت ثبت کرده‌اند، اما بالاترین میزان سود به صندوق کیمیا با نرخ ۹۱.۲۳ درصد تعلق دارد و کمترین نرخ نیز متعلق به صندوق آلتون با نرخ ۶۹.۴۳ درصد است.

آمارهای مندرج در نمودار نشان می‌دهد میانگین بازدهی این صندوق‌ها در حدود ۹ ماه گذشته از دارایی‌هایی همچون مسکه، نیم سکه، دلار و بورس بالاتر بوده اما با طلای ۱۸ عیار تقریباً برابر بوده، با این حال در مقایسه با ربع سکه پایین‌تر است. دلار در این مدت ۴۳.۳۱ درصد و بورس ۵۰ درصد افزایش قیمت را تجربه کرده‌اند.

#### سیگنال‌های نگران‌کننده بودجه به بازارها

سیاست‌های دولت در قبال اقتصاد ایران در دولت پزشکیان که متکی بر آزادسازی قیمت همه چیز بدون در نظر گرفتن موضوعات معیشتی جامعه است - به خصوص بعد از اسنپ بک و سیاست‌های سختگیرانه در فروش نفت - از یک سو و نگرانی‌های ناشی از احتمال وقوع جنگ مجدد از سوی دیگر، هم درآمدهای کشور را تحت تأثیر قرار داده و هم باعث شده تورم کاهش نسبتاً جهنده‌ای را شاهد باشیم؛ توری که با کاهش شدید ارزش پول همراه شده و منجر به پناه گرفتن نقدینگی در پناهگاه‌های ارز و طلا و سکه و خودرو شده است.

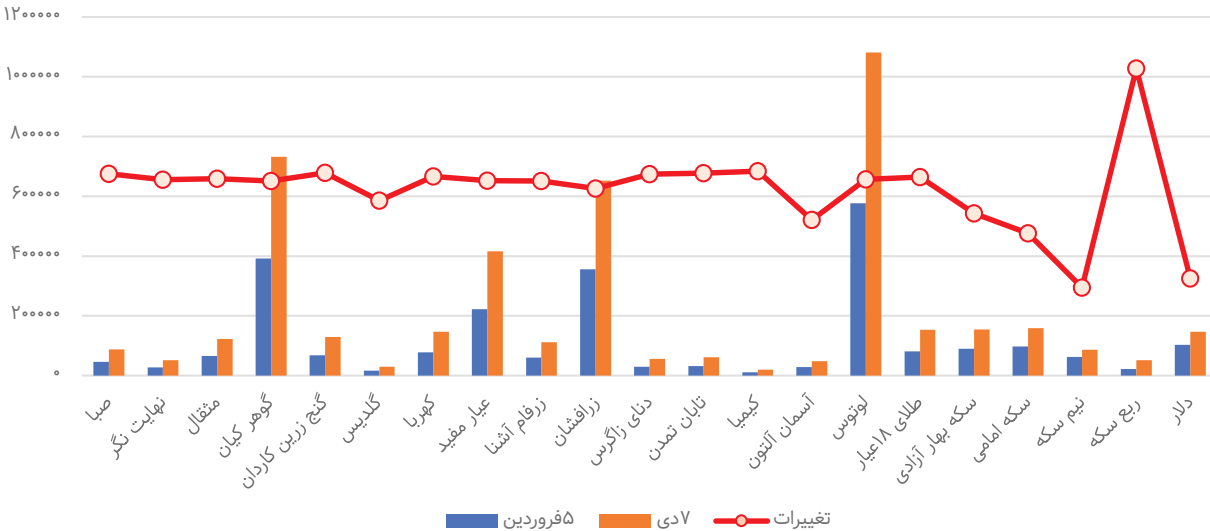
در این شرایط لایحه بودجه ۱۴۰۵ نگرانی‌ها از سیاست‌های سختگیرانه دولت در حوزه معیشتی را تشدید کرده و سخنان رئیس‌جمهور در روز

### بررسی وضعیت صندوق‌های متکی بر طلا و سکه

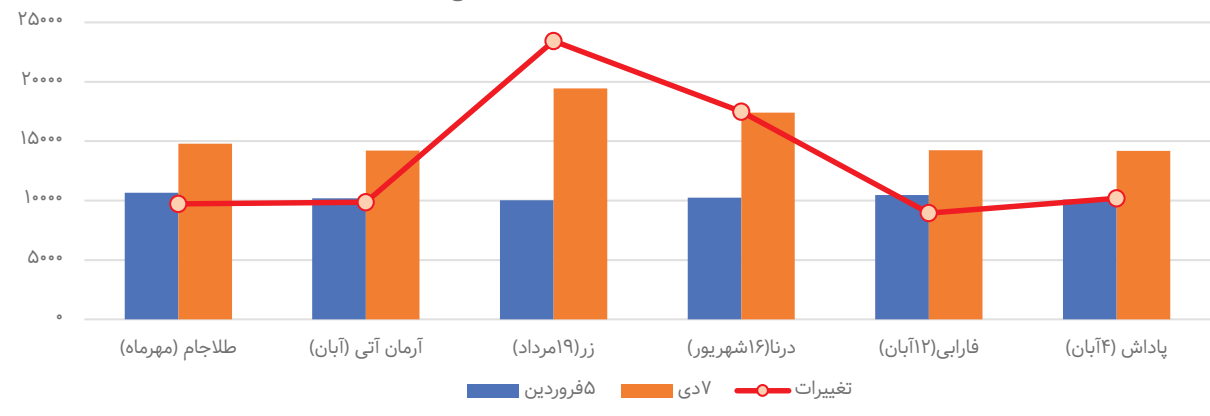
# صندوق‌های طلا همه را جا گذاشتند

ارزش صندوق‌های مبتنی بر طلا و سکه در بورس از ابتدای سال (ریال / درصد)

توضیح: ارزش صندوق‌ها بر مبنای ریال، سکه و طلا بر مبنای هزار تومان و دلار بر اساس تومان محاسبه شده است



ارزش صندوق‌های جدیدالورود به بورس و تغییرات بر اساس تاریخ ورود (ریال / درصد)



این در حالی است که ورود سرمایه‌ها به دارایی مثل گواهی سپرده شمش نقره در حال پیشی گرفتن از عرضه کالای فیزیکی در بورس کالاست و این موضوع می‌تواند به افزایش حبابی قیمت این دارایی‌ها و بروز عدم تعادل‌های جدی در سررسیدهای مرتبط گردد. بر اساس گزارشی که خبرگزاری مهر منتشر کرده، بررسی داده‌های معاملاتی روزهای اخیر نشان‌دهنده انحراف شدید در مکانیسم کشف قیمت بورس کالا نسبت به واقعیت‌های بازار فیزیکی است؛ به طوری که در آخرین روز معاملاتی، در حالی که نرخ هر گرم نقره در بازار آزاد حوالی ۳۰۶ هزار تومان معامله شده، قیمت این دارایی روی تابلوی بورس تحت فشار تقاضای هیجانی با جهشی خیره‌کننده به بیش از ۳۵۵ هزار تومان رسیده است. این اختلاف قیمت که منجر به ثبت حباب مثبت ۱۶ درصدی شده، به معنای پرداخت حدود ۴۹ هزار تومان «هزینه مازاد» به ازای هر گرم توسط خریداران بورسی است که هیچ توجیه بنیادی در نرخ‌های جهانی یا بازار داخلی ندارد. البته باید تأکید کرد این حباب نسبت به بازار داخلی سنجیده نشده و در صورت مقایسه با قیمت جهانی و در نظر گرفتن نرخ دلار در بازار آزاد این حباب به مراتب بزرگ‌تر خواهد شد.

خبرهای مثبت از یک گشایش سیاسی در مذاکرات هسته‌ای، روند کاهشی را ناپایدار و محدود نشان می‌دهد. با این حال قضاوت در این باره هنوز زود است که بتوان عملکرد عبدالناصر همتی را در قامت رئیس کل این بانک بررسی کرد.

#### صندوق‌های نقره حباب دارند؟

در فاصله کمتر از یک ماه گذشته سه صندوق نقره نیز در بورس گشایش شدند. نگاهی به وضعیت بازار جهانی نقره نشان می‌دهد این کالا روند رو به رشدی را در پیش گرفته است. برخی کارشناسان معتقدند طی دو سال آینده قیمت نقره می‌تواند مرزهای جادویی را درنوردد که دلایل متعددی برای آن وجود دارد. با این حال در کشور ما به نظر می‌رسد اولاً نقره به عنوان یک دارایی قابل سرمایه‌گذاری شناخته شده نیست و پیش‌بینی از رشد قیمت‌ها از یک سنو و قیمت‌های پایین‌تر آن در مقایسه با طلا باعث شده تا بخشی از سرمایه‌ها به این کالا سوق داده شوند، به طوری که در روزهای گذشته حجم معاملات به حدود ۶۰۰ میلیارد تومان رسیده که در مقایسه با دو ماه پیش ۱۰ برابر شده و انتظار می‌رود این رقم با سرعت بالایی رشد کند.

دفاع از لایحه بودجه نه تنها تسکینی بر نگرانی‌های بازارها نهد، بلکه این سیگنال را منتشر کرد که سال سختی در پیش است و منابع مالی برای تضمین حداقل معیشتی در کشور موجود نیست. تازه‌ترین اخبار حکایت از آن دارد که این لایحه در مجلس رد شده است.

لایحه بودجه با در نظر گرفتن ۲۰ درصد افزایش حقوق، افزایش ۲ واحد درصدی مالیات بر ارزش افزوده، تقویت نقش مالیات‌ها و کاهش سهم نفت از بودجه در کنار افزایش سهم درآمدهای دولت از محل آزادسازی انرژی، تصمیمات بزینتی و علامت‌دهی شخص رئیس‌جمهور برای افزایش بیشتر قیمت در آینده و حذف ارز ترجیحی برای کالاهای استراتژیک در کنار رشد شدید قیمت کالاهای مرتبط با سبد خانوار که همگی نشان می‌دهد عملاً دولت بازارها را رها کرده، نگرانی‌های بیشتر از افت ارزش پول را تقویت کرده و اگر دولت تصمیمی به موقع نگیرد، به شهادت کارشناسان قیمت دلار مرزهای جدیدی را ثبت خواهد کرد.

هرچند بسا تغییر رئیس کل بانک مرکزی در روز دوشنبه قیمت دلار در پایان روز کاهش محسوس یافت، اما ثبت رکوردهای باورکردنی در بازارها بدون

همچنین ۲ هزار و ۹۵۶ تن گواهی سپرده میلگرد به ارزش ۱۱۰ میلیارد تومان و معادل ۱۸ دستگاه خودرو وانت کرمان خودرو و ۲۹ به ارزش ۵۰ میلیارد تومان در بورس کالای ایران معامله شده است.

گواهی سپرده کالایی به‌عنوان یکی از ابزارهای نوین بازار مالی با هدف تسهیل معاملات، افزایش شفافیت قیمت‌ها، کاهش هزینه‌های نگهداری و ایجاد امکان سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در کالاهای فیزیکی طراحی شده است. این ابزار پیش‌تر روی محصولاتی همچون سکه طلا، شمش طلا، زعفران و شمش نقره با موفقیت اجرا شده و به تدریج سایر ابزارهای مالی همچون قراردادهای آتی، اختیار معامله و صندوق‌های کالایی روی این دارایی‌ها معرفی شده است.

افزوده شدن محصولات صنعتی، معدنی، پتروشیمی و حتی خودرو به بازار گواهی سپرده کالایی، گامی مهم در مسیر توسعه بازار سرمایه، افزایش عمق مالی بورس کالا و جذب سرمایه‌های خرد و کلان به بخش واقعی اقتصاد محسوب می‌شود.

با آغاز معاملات گواهی سپرده کالایی ۶ محصول جدید از تاریخ ۲۸ مهرماه، بازار مالی بورس کالای ایران شاهد افزایش تنوع دارایی‌ها و گسترش ابزارهای نوین سرمایه‌گذاری بوده است؛ موضوعی که با استقبال فعالان بازار همراه شده و نقش مهمی در تعمیق معاملات ایفا کرده است.

آمار معاملاتی این گواهی‌های سپرده از ابتدای راه‌اندازی تاکنون نشان می‌دهد که در مجموع ۱۵ هزار و ۹۸۳ تن کالا به ارزش ۲ هزار و ۷۷۱ میلیارد تومان دادوستد شده است.

به این ترتیب از ۲۸ مهر ماه تاکنون، یک هزار و ۱۹۹ تن گواهی سپرده شمش روی به ارزش ۳۹۷ میلیارد تومان، ۶۱۱ تن گواهی سپرده قیر به ارزش ۱۶ میلیارد تومان، ۹ هزار و ۵۲۴ تن گواهی سپرده گندله سنگ‌آهن به ارزش ۶۶ میلیارد تومان و یک هزار و ۶۷۵ تن گواهی سپرده مس کانت به ارزش ۲ هزار و ۱۳۲ میلیارد تومان معامله شده است.

## معامله نزدیک به ۱۶ هزار تن کالا به ارزش ۲.۷ همت

معاملات گواهی سپرده کالایی ۶ محصول جدید در بورس کالای ایران شامل مس کانت، قیر، گندله سنگ‌آهن، میلگرد، شمش روی و وانت کرمان خودرو و ۲۹ که از ۲۸ مهرماه آغاز شده به مرور در کانون توجه سرمایه‌گذاران قرار گرفته است؛ از مسیر این ابزار مالی، سرمایه‌گذاران به طور مستقیم به موجودی انبار کارخانه‌ها متصل شده‌اند و همین امر به هدایت سرمایه‌های خرد به بخش واقعی اقتصاد کمک می‌کند. بر اساس آمار معاملات بورس کالای ایران، از ۲۸ مهرماه تا پایان معاملات روز سه‌شنبه، معادل نزدیک به ۱۶ هزار تن کالا به ارزش بیش از ۲ هزار و ۷۷۱ میلیارد تومان روی ۶ دارایی جدید بازار گواهی سپرده کالایی معامله شده است.

### پارسی جنوبی، پیشروان رشد اقتصادی



مدیرعامل شرکت مجتمع گاز پارس جنوبی از تزریق بیش از ۱۴۷ میلیارد مترمکعب گاز شیرین به خط سراسری در ۹ ماهه امسال خبر داد و گفت: تولید محصولات گازی در این مجتمع، افزون بر تضمین تأمین انرژی در فصل سرد، زمینه رشد اقتصادی و ارتقاء رفاه خانوارها را فراهم می‌کند.

غلامعباس حسینی با اعلام اینکه این مجتمع از ابتدای امسال تا پایان آذر معادل ۱۶۸ میلیارد و ۲۶۵ میلیون مترمکعب خوراک از سکوهای دریایی دریافت کرده است، بیان کرد: بیش از ۱۴۷ میلیارد مترمکعب این خوراک شیرین‌سازی و به خط سراسری تزریق و بیش از یک میلیون تن اتان، ۳ میلیون تن پروپان، ۲ میلیون تن بوتان و ۴۹۱ هزار تن گوگرد دانه‌بندی تولید شده است. وی ادامه داد: صادرات و تأمین محصولات گازی، فرآورده‌های جانبی و خوراک صنایع پایین‌دستی، ارزش افزوده مستمری برای بخش‌های اقتصادی کشور ایجاد می‌کند.

### بیمه سرمد ۴۰ درصد افزایش سرمایه داد



مدیرعامل بیمه سرمد در مجمع عمومی فوق‌العاده صاحبان سهام این شرکت، با تشریح ضرورت‌های افزایش سرمایه شرکت گفت: افزایش سرمایه بیمه سرمد در راستای تقویت ساختار مالی شرکت، حفظ و ارتقاء سطح توانگری مالی، افزایش ظرفیت نگهداری مجاز شرکت و توان قبولی ریسک‌های بیشتر انجام شده است.

سیدمحمد مهدی بهشتی‌نژاد افزود: با توجه به الزامات نظارتی بیمه مرکزی، افزایش سرمایه ۴۰ درصدی تا سطح ۱۴ هزار میلیارد ریال، زمینه‌ساز افزایش سودآوری، بهبود بازدهی برای سهامداران و ایجاد ثروت پایدار در بلندمدت خواهد بود. این افزایش سرمایه، پشتوانه‌ای مطمئن برای توسعه متوازن فعالیت‌ها و تحقق اهداف راهبردی بیمه سرمد خواهد بود. مجمع عمومی فوق‌العاده صاحبان سهام این شرکت برگزار و افزایش سرمایه شرکت از مبلغ ۱۰ هزار میلیارد ریال به ۱۴ هزار میلیارد ریال، از محل آورده نقدی سهامداران به تصویب رسید.

### بازگشت کامل ارز صادراتی «کاوه»



معاون اقتصادی شرکت فولاد کاوه جنوب کیش گفت: این شرکت در مجموع حدود ۲ میلیارد و ۳۴ میلیون یورو ارز حاصل از صادرات محصولات خود را محقق کرده و تمامی این منابع ارزی در چارچوب ضوابط قانونی کشور مصرف یا عرضه شده است.

سید داود حدیدی افزود: بر اساس اطلاعات ثبت‌شده در سامانه‌های رسمی، تاکنون بیش از یک میلیارد و ۵۳۲ میلیون یورو، معادل حدود ۷۵ درصد از کل ارز صادراتی شرکت، در سامانه نیما و مرکز مبادلات ارز و طلا عرضه و ثبت شده است. همچنین مبلغ ۱۳۰ میلیون یورو، معادل بیش از ۶ درصد ارز حاصل از صادرات، بابت بازپرداخت اقساط تسهیلات ارزی صندوق توسعه ملی با عاملیت بانک توسعه صادرات ایران پرداخت شده است. وی ادامه داد: افزون بر این، حدود ۳۷۲ میلیون یورو، معادل بیش از ۱۸ درصد از ارز صادراتی، صرف واردات و تأمین کالاها، قطعات و تجهیزات مورد نیاز مجتمع فولاد کاوه جنوب کیش شده است.

### امکان کسب درآمد ارزی از بازار سرمایه فراهم شد



رئیس مرکز نظارت بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری سازمان بورس و اوراق بهادار گفت: با توجه به ضرورت تأمین مالی ارزی و استفاده از ظرفیت منابع ارزی موجود، مقررات مرتبط با صندوق سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ارزی با درآمد ثابت ارزی با هم‌کاری سازمان بورس و اوراق بهادار، بانک مرکزی و مرکز مبادله ارز و طلا ایران تدوین شده است.

علی‌اکبر ایران‌شاهی افزود: هدف از طراحی صندوق‌های صدور و ابطالی ارزی، جمع‌آوری منابع ارزی از عموم سرمایه‌گذاران به‌منظور تأمین مالی ارزی طرح‌های صادرات‌محور است؛ طرح‌هایی که می‌توانند به افزایش ارز در دسترس در چهارچوب اقتصاد ایران منجر شوند. ساختار این نوع از صندوق‌ها مبتنی بر صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری است و هر صندوق دارای یک ارز منتخب است که به‌صورت شفاف و صریح در اساسنامه صندوق درج می‌شود.

### بازدهی صندوق‌ها

صندوق‌های طلا	قیمت صدور (ریال)	قیمت ابطال (ریال)	بازدهی هفتگی	بازدهی ماهانه
زرفام	۱۱۰,۵۵۱	۱۱۰,۵۷۱	۳,۴۶%	۲۳,۴۵%
گلدیس	۲۹,۳۹۳	۲۹,۲۶۳	۳,۴۴%	۲۳,۴۷%
زر	۶۶۶,۱۲۴	۶۶۳,۳۳۹	۳,۳۹%	۲۲,۹۴%
کهریا	۱۴۳,۶۴۳	۱۴۲,۹۸۲	۳,۳۶%	۲۲,۹۴%
تابش	۵۹,۶۳۲	۵۹,۳۵۶	۳,۳۶%	۲۲,۷۵%
مغفال	۱۲۰,۱۵۵	۱۱۹,۶۰۹	۳,۳۶%	۲۳,۱۶%
رزگلد	۱۴,۰۵۸	۱۳,۹۹۵	۳,۳۵%	۲۲,۸۴%
ریتون	۱۴,۷۳۲	۱۴,۶۶۱	۳,۳۳%	۲۱,۸۵%
امerald	۲۰,۰۱۵	۱۹,۹۳۰	۳,۳۲%	۲۲,۷۱%
عیار	۴۰۶,۹۲۷	۴۰۵,۱۰۸	۳,۳۲%	۲۲,۷۳%
طلا	۱,۰۵۹,۴۶۳	۱,۰۵۴,۷۳۲	۳,۳۱%	۲۲,۶۸%
گوهر	۷۱۲,۱۴۱	۷۰۸,۷۲۴	۳,۲۹%	۲۲,۸۹%
ناب	۵۰,۴۵۸	۵۰,۲۲۲	۳,۲۸%	۲۲,۳۶%
نفیس	۸۶,۸۹۶	۸۶,۴۹۳	۳,۲۵%	۲۲,۴۶%
درخشان	۲۷,۰۶۵	۲۶,۹۳۷	۳,۲۱%	۲۳,۱۶%
طلای زردیس	۱۱,۵۰۰	۱۱,۴۶۶	۳,۱۹%	-
آکتون	۴۷,۶۱۱	۴۷,۳۹۳	۳,۱۷%	۲۲,۲۵%
زروان	۲۹,۷۸۸	۲۹,۶۴۵	۳,۱۵%	۲۲,۲۶%
گنج	۱۲۶,۹۱۴	۱۲۶,۳۰۴	۳,۱۴%	۲۲,۲۳%
لیان	۲۷,۷۳۷	۲۷,۶۰۳	۳,۱۳%	۲۲,۴%
درنا	۱۶,۹۸۵	۱۶,۹۰۴	۳,۱۳%	۲۲,۱۶%
زرگر	۱۵,۲۳۲	۱۵,۱۵۸	۳,۱۲%	۲۲,۲۲%
جواهر	۵۵,۲۴۶	۵۵,۱۶۲	۳,۱۱%	۲۱,۹۳%
گلدلا	۱۴,۰۳۸	۱۳,۹۷۰	۳,۰۹%	۲۱,۳%
رز	۱۹,۰۶۳	۱۸,۹۷۲	۳,۰۹%	۲۲,۸۳%
قیراط	۲۶,۸۶۲	۲۶,۷۳۴	۲,۹۶%	۲۲,۱۱%
زمرد	۲۱,۳۲۰	۲۱,۲۲۰	۲,۸۹%	۲۲,۰۱%
همیان	۱۲,۹۹۸	۱۲,۹۳۴	۰,۸۸%	۱۳,۸۲%
سینرزی	۲۱,۷۱۸	۲۱,۶۱۶	۰,۵%	۰,۶۷%
نهاد	۴۹,۷۱۸	۴۹,۴۹۱	-۲,۲۳%	۲۲,۰۷%
سحرخیز	۵۳,۶۵۵	۵۳,۴۵۵	-۳,۸۸%	۹,۶۷%
آتش	۲۲,۰۳۲	۲۱,۹۳۲	-۱۴,۹۳%	۱,۰۷%

تاریخ به‌روز رسانی جدول ۱۴۰۴/۱۰/۰۹ - منبع: fipiran

صندوق‌های درآمد ثابت	قیمت صدور (ریال)	قیمت ابطال (ریال)	بازدهی هفتگی	بازدهی ماهانه
سپهر تدبیرگران	۱,۰۴۱,۰۴۵	۱,۰۳۹,۱۴۴	۱,۵۶%	۴,۶۳%
تصمیم	۴۸,۲۴۲	۴۸,۲۰۶	۰,۷۹%	۲,۷۸%
رایکا	۲۲,۴۹۷	۲۲,۴۸۰	۰,۷۸%	۴,۰۵%
هدف	۱۲,۷۸۱	۱۲,۷۷۲	۰,۷۷%	۳,۶۳%
اوصنا	۵۶,۷۶۸	۵۶,۶۸۷	۰,۷۶%	۳,۸۴%
ارغوان	۱۰,۲۴۱	۱۰,۲۲۱	۰,۷۴%	۲,۶۷%
اصیل	۱۶,۹۵۷	۱۶,۹۳۶	۰,۷۳%	۲,۶۴%
کارما	۱۶,۹۹۴	۱۶,۸۶۲	۰,۷۲%	۴,۲۲%
افران	۴۲,۵۱۶	۴۲,۴۶۰	۰,۷۲%	۲,۶۳%
پایش	۱۶,۷۰۰	۱۶,۶۸۲	۰,۷۲%	۲,۸۴%
نهاد آتیه	۱,۰۰۹,۴۵۵	۱,۰۰۸,۵۲۴	۰,۷۲%	۲,۶۸%
آفاق	۱۰,۱۰۰	۱۰,۰۹۰	۰,۷%	۲,۶۶%
ارکید	۱۵,۴۰۶	۱۵,۳۹۶	۰,۶۹%	۲,۵۱%
ثبات	۲۹,۶۵۸	۲۹,۶۴۲	۰,۶۸%	۲,۷۹%
بمان	۱۸,۰۰۴	۱۷,۹۸۵	۰,۶۸%	۲,۹۸%
آوند	۲۴,۱۴۵	۲۴,۱۲۴	۰,۶۸%	۲,۷۲%
خزانه داریوش	۱۰,۱۹۴	۱۰,۱۸۴	۰,۶۷%	۲,۳۴%
ستاره	۱۷,۳۸۲	۱۷,۳۶۹	۰,۶۶%	۲,۷۶%
آسا	۱۰,۰۹۷	۱۰,۰۸۶	۰,۶۴%	۲,۷۱%
دامون	۱۷,۲۶۱	۱۷,۲۵۲	۰,۶۴%	۲,۷۱%
اونیکس	۱۹,۵۰۰	۱۹,۴۸۸	۰,۶۴%	۳,۰۸%
دارا	۱۹,۹۹۳	۱۹,۹۶۰	۰,۶۳%	۲,۸۷%
آکورد	۹۸,۳۹۹	۹۸,۳۱۴	۰,۶۳%	۲,۶۳%
شمیم	۱۵,۱۶۰	۱۵,۱۲۶	۰,۶۳%	۲,۶۷%
خورشید	۱۹,۵۱۲	۱۹,۴۹۶	۰,۶۳%	۲,۷۳%
ثابت اکسیژن	۱۵,۵۰۵	۱۵,۴۹۰	۰,۶۲%	۲,۷۴%
ساحل	۲۴,۱۱۵	۲۴,۰۹۵	۰,۶۲%	۲,۷۷%
فردا	۳۳,۵۵۱	۳۳,۵۲۴	۰,۶۲%	۲,۷%
کامیاب	۳۰,۷۴۵	۳۰,۷۳۱	۰,۶۱%	۲,۶۱%

تاریخ به‌روز رسانی جدول ۱۴۰۴/۱۰/۰۹ - منبع: fipiran

## «تپهران» با ارزش ۵/۸ همت در مسیر عرضه اولیه



آخر سرمایه شرکت افزایش یافته و اکنون در مسیر افزایش سرمایه تا ۱۵۰۰ میلیارد تومان قرار دارد. به‌عنوان سهامدار عمده و متعهد عرضه، خود را موظف به حمایت همه‌جانبه از سهام «تپهران» و صیانت از منافع سهامداران می‌دانیم.

در ادامه این نشست، معزی، مدیرعامل شرکت توسعه ساختمان سپهر ایران، با تشریح روند شکل‌گیری و مأموریت شرکت تصریح کرد: شرکت توسعه ساختمان سپهر ایران در سال ۱۳۸۹ تأسیس شده و در مسیر ورود به بازار سرمایه، با اخذ مجوزهای لازم از سازمان بورس، به شرکت سهامی عام تبدیل شده است. فعالیت اصلی شرکت بر سرمایه‌گذاری، مدیریت و اجرای پروژه‌های ساختمانی با هدف خلق ارزش افزوده پایدار و بلندمدت برای سهامداران متمرکز است.

وی افزود: عملکرد مالی شرکت در سال‌های اخیر روندی صعودی داشته و سودآوری شرکت مبتنی بر فعالیت‌های عملیاتی و پروژه‌های واقعی بوده است. شرکت تلاش کرده از وابستگی به درآمدهای غیرعملیاتی فاصله بگیرد و سودی با کیفیت و پایدار شناسایی کند. صورت‌های مالی شرکت در پنج سال اخیر بدون بند حساسی بوده و این موضوع نشان‌دهنده انضباط مالی و شفافیت عملکرد است. مدیرعامل سپهر تهران با اشاره به رویکرد مدیریتی شرکت گفت: تمرکز اصلی ما بر استقرار نظام مدیریت پروژه، کنترل بهای تمام‌شده، زمان‌بندی اجرا، کیفیت ساخت و مدیریت ریسک بوده است. بسیاری از پروژه‌ها با بازمهندسی فنی و اقتصادی و بر اساس مطالعات بازار اصلاح شده‌اند که این رویکرد منجر به افزایش توجیه‌پذیری اقتصادی پروژه‌ها شده است. معزی ادامه داد: در حال حاضر شرکت دارای پروژه‌های متعددی در مراحل مختلف از جمله پروژه بزرگ سپهر گلیاد الهی، پروژه مقدس اردبیلی، پروژه طالقانی و پروژه رشت است. همچنین بخش قابل توجهی

سپهر ایران، برنامه‌های توسعه‌ای، عملکرد مالی، پروژه‌های در حال اجرا و جمع‌بندی ارزش‌گذاری سهام تشریح شد و مدیران شرکت بر سودآوری پایدار و شفافیت مالی تأکید کردند.

جلسه معارفه شرکت توسعه ساختمان سپهر ایران با نام «تپهران» با حضور مدیران ارشد این شرکت، نمایندگان سهامدار عمده و ارزش‌گذار، در شرکت بورس اوراق بهادار تهران برگزار شد.

جواد وکیلی، مدیرعامل شرکت توسعه ساختمان سپهر ایران، در ابتدای این نشست با اشاره به سابقه گروه سرمایه‌گذاری سپهر صادرات تصریح کرد: گروه سرمایه‌گذاری سپهر صادرات به‌عنوان بازوی سرمایه‌گذاری بانک صادرات بیش از ۱۰ سال سابقه فعالیت در بازار سرمایه دارد و امروز وارد سال دوازدهم فعالیت خود شده است. این گروه از سال ۱۳۹۹ وارد بازار سرمایه شده و طی این سال‌ها توانسته در حوزه مدیریت دارایی و ایجاد ارزش، عملکرد موفق‌تری از خود به‌جا بگذارد و اکنون به‌عنوان یکی از بازیگران مهم بازار سرمایه شناخته می‌شود.

وی با اشاره به سیاست‌های کلان کشور گفت: راهبرد نظام بانکی بر کاهش بنگاه‌داری، واگذاری دارایی‌ها، مولدسازی و افزایش مشارکت مردمی در سرمایه‌گذاری‌ها متمرکز است و گروه سرمایه‌گذاری سپهر صادرات نیز خود را متعهد به اجرای این سیاست‌ها می‌داند. ما تلاش کرده‌ایم با مولدسازی دارایی‌ها، ایجاد زنجیره ارزش و عرضه فرصت‌های سرمایه‌گذاری به عموم مردم، نقش مؤثری در این مسیر ایفا کنیم.

وکیلی با اشاره به تجربه عرضه اولیه هلدینگ نیشکر تصریح کرد: در دی‌ماه سال گذشته بزرگ‌ترین عرضه اولیه تاریخ فرابورس ایران رقم خورد اگرچه در شرایط خاص بازار انجام شد، اما عرض‌های موفق بود، ارزش خود را حفظ کرد، سودآوری داشت و مسیر توسعه آن متوقف نشد. علاوه بر این، چهار شرکت از زیرمجموعه‌های نیشکر در مسیر ورود به بازار سرمایه قرار دارند که دو شرکت به مراحل نهایی نزدیک شده‌اند. مدیرعامل سپهر تهران افزود: این عرضه اولیه منجر به حل بخشی از گره‌های بنگاه‌داری شد، بدهی‌های دولت و بانک‌ها از طریق تهاوت کاهش یافت، ترازنامه بانک‌ها اصلاح شد و شرکت نیشکر نیز پس از سال‌ها وارد مسیر افزایش سرمایه شد. این تجربه، نمونه‌ای از مولدسازی واقعی دارایی‌ها در اقتصاد کشور بود. وی در ادامه با اشاره به شرکت توسعه ساختمان سپهر ایران توضیح داد: سپهر تهران از شرکت‌های باکیفیت گروه است که با تکیه بر مدیریت منسجم، تیم فنی توانمند و سبک متنوع پروژه‌ها، توانسته صورت‌های مالی شفاف، بدون بند حساسی و سود باکیفیت ارائه کند. در سال‌های



### آخرین جزئیات از برنامه‌های آتی «تخاور» پس از پذیره نویسی موفق

مدار ۲۵ درصد از سرمایه شرکت، با استقبال بسیار مناسب سهامداران پذیره نویسی شد. سرمایه تأسیسی شرکت هزار میلیارد تومان است که ۷۵ درصد آن توسط موسسان و ۲۵ درصد دیگر توسط عموم مردم و سهامداران تأمین شده است. با توجه به رویکرد تأسیس یک تأمین سرمایه کاملاً خصوصی، از ابتدا تلاش شد سهامدارانی خوش‌نام و معتبر از بازار پول و بازار سرمایه در ترکیب مؤسسين حضور داشته باشند. وی درخصوص بازگشایی نهاد گفت: پذیره نویسی سهام با قیمت اسمی انجام شد و هر سهم به مبلغ هزار ریال، معادل ۱۰۰ تومان، عرضه شد. این پذیره نویسی در کمتر از حدود ۲ ساعت به طور کامل انجام شد که نشان دهنده استقبال

فرآیندهای تکمیلی مربوطه طی شد و در نهایت مجوز موافقت اصولی اصلاح‌شده در هفتم مردادماه ۱۴۰۴ مجدداً از شورای عالی بورس اخذ شد. وی افزود: با توجه به اینکه مطلق مقررات، ۲۵ درصد از سهام شرکت باید از طریق پذیره نویسی عمومی تأمین شود، لازم بود مجوز عرضه عمومی از سازمان بورس و اوراق بهادار دریافت و اعلامیه پذیره نویسی نیز به تأیید اداره ثبت شرکت‌ها برسد. خوشبختانه این مراحل در کوتاه‌ترین زمان ممکن انجام شد و هم‌زمان، پیگیری‌های لازم برای فراهم‌سازی مقدمات عرضه عمومی سهام در فرابورس صورت گرفت. به گفته محمودی، در تاریخ هفتم دی‌ماه ۱۴۰۴، پذیره نویسی عمومی انجام شد و مبلغ ۲۵۰ میلیارد تومان،

نماینده هیات مؤسس شرکت تأمین سرمایه طاووس خاورمیانه گفت: در خصوص بازگشایی نهاد، با وجود برخی ترتیبات قانونی، تلاش مجموعه بر این است که تمامی اقدامات لازم در کوتاه‌ترین زمان ممکن انجام شود تا نهاد شرکت هرچه سریع‌تر بازگشایی و وارد فرآیند معاملات شود. مهدی محمودی، نماینده هیات مؤسس شرکت تأمین سرمایه طاووس خاورمیانه گفت: موفق شدیم مجوز موافقت اصولی تأسیس شرکت تأمین سرمایه طاووس خاورمیانه را در اسفندماه ۱۴۰۳ از شورای عالی بورس دریافت کنیم. پس از آن، به دلیل لزوم انجام برخی اصلاحات در ترکیب سهامداری،

### اهرمی «نارنج» صدرنشین بورس در فصل پاییز

۱۴۰۴، در تمامی مقاطع زمانی: ماهانه، سه‌ماهه، شش‌ماهه و سالانه، بهترین عملکرد را به ثبت رساند. پس از نارنج، صندوق موج (متعلق به سیدگردان فیروزه) در تمامی بازه‌ها جایگاه دوم

#### جدول مقایسه بازدهی صندوق‌ها

نام	حساب (درصد)	هفتگی	ماهانه	فصل	سالانه
تاریخ اهرم	-3%	14%	46%	123%	74%
موج	-4.05%	5.95	43	112.9	72.17
شهاب	-10.72%	9.38	34.12	91.78	54.17
بینار	-11.52%	10.39	38.47	99.08	52.58
جهش	-11.57%	8.08	39.14	105.99	38.8
نون	-9.87%	10.18	41.05	97.81	33.17
اهرم	-10.33%	6.42	32.95	86.41	24.46
پیشران	-0.01%	8.71	39.28	91.68	-
دولکس	-7.62%	4.33	42.47	118.63	-

روند سعودی قدرتمندی به خود گرفت و بورس به عنوان برترین بازار از نظر بازدهی شناخته شد. در این فصل، شاخص کل بورس ۵۴ درصد، طلای ۱۸ عیار ۴۸ درصد، سکه امامی ۴۲ درصد و دلار ۲۸ درصد رشد کردند.

با این حال، در میان صندوق‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های اهرمی بودند که به بالاترین بازدهی دست یافتند و حتی از صندوق‌های مبتنی بر طلا پیشی گرفتند.

اما در رقابت میان ۹ صندوق اهرمی بازار سرمایه، صندوق اهرمی نارنج (متعلق به شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ترنج) در عملکرد منتهی به آذر



را از آن خود کرد.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری اهرمی، به دلیل برخورداری از پیچیده‌ترین ساختار در میان انواع صندوق‌ها، مدیریت بسیار چالش‌برانگیزی نیز دارند. مدیران این صندوق‌ها باید به‌طور همزمان کنترل‌های دقیقی را در چندین حوزه اعمال کنند:

- بررسی و انتخاب دقیق سهام،
- مدیریت و تنظیم ضریب اهرم،
- و کنترل حباب (انحراف قیمت از ارزش خالص دارایی‌ها).

در نهایت، موفقیت این صندوق‌ها به ترکیبی از عوامل مختلف بستگی دارد و نیازمند مهارت و دقت بالایی از سوی مدیر صندوق است.



سخن هفته

پیشن بینی‌ها ممکن است چیزهای زیادی در مورد پیش‌بینی‌کننده به شما بگوید. آنها چیزی در مورد آینده به شما نمی‌گویند.

«دوران بافت»

- صاحب امتیاز: شرکت نیکان رسانه بازار سرمایه
- مدیر مسئول: امیرآشتیانی عراقی
- فانم مقام مدیرمسئول: مهراج نادری صبیح
- زیر نظر: شورای سردبیری
- دبیر تحریریه: حبیب علیزاده
- تحریریه: حمزه بهادیوند چگینی، علی آل‌بویه، ساره صابری، نجه آخربندیان

- مدیر هنری: سید مهدی لنگرانی
- ویراستار: نسرین اسلیمی
- عکس: مهدی زرقاتی
- امور مالی: نیکتا حکمت
- بازرگانی: فاطمه اسکندری، زینب همت‌یار، سحر کاشفی
- توزیع و اشتراک: ترانه ابوالحسن‌پور

- امور اداری: کوثر صدیقی
- ناظر فنی: هادی میرزایی
- آمار و پردازش اطلاعات: شرکت نوآوران امین
- نشانی: تهران، میدان گله، بزرگراه شهید گمنام، خیابان جهان‌آرا، کوچه ۱۳۷۲ (پلاک)، پلاک ۱۶، طبقه دوم
- تلفن: ۸۸۶۳۵۸۰۸ - ۸۸۰۲۷۳۷۸ - ۴۱۶۷۴۰۰۰ (۰۲۱)

- فکس: ۴۱۴۲۵۸۹۴ (۰۲۱)
- چاپ: مؤسسه جام‌جم برتر برنا
- فروش برخط: www.jaaar.com / fidibo.com / taaghche.com
- ایمیل مدیر مسئول: amir.ashtiani@gmail.com
- ISSN: 2252 - 035X

نخنه سیاه

گروه مالی شریف	
نام دوره	زمان برگزاری
معاملات و استراتژی ابزار مشتقه	۱۷ دی
دوره جامع و کاربردی تجزیه و تحلیل صورتهای مالی	۲۰ دی

www.irfinance.ir

کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار	
نام دوره	زمان برگزاری
آشنایی با مدلسازی تأمین مالی نیروگاه‌های خورشیدی و بادی	۲ بهمن
فرآیند عرضه و پذیرش شرکت‌ها در بازار سرمایه	۶ بهمن

www.seba.ir

آکادمی بورس پاشوتن	
نام دوره	زمان برگزاری
سمینار تحلیل بازار بورس، دلار و طلا	۱۲ بهمن

www.pashootanacademy.com

پیشگامان دنیای مالی	
نام دوره	زمان برگزاری
کارگاه معامله‌گری طلا و نقره	در حال ثبت نام
تحلیل تکنیکال با هوش مصنوعی	درحال ثبت نام

www.donyayemali.com

مرکز مالی ایران	
نام دوره	زمان برگزاری
دومین دوره جامع رمزارها	۲ بهمن
نوزدهمین دوره جامع آمادگی سطح یک آزمون تحلیلگری خیره مالی CFA	۱۳ اسفند

www.ifc.ir

کیوسک خارجه

از چهارگوشه جهان



سال ۲۰۲۵ پر از اتفاقات ریز و درشتی بود که دامنه اثرگذاری آنها تا سال‌ها ادامه خواهد یافت. نشریه «اکنومیست» در آخرین شماره سال ۲۰۲۵ خود به مرور اتفاقات مهم در چهارگوشه جهان پرداخته و نوشته است: ترامپ پر سر و صداترین فرد در سال ۲۰۲۵ بود اما در این سال، چین هم قدرت خود را به رخ کشید و ترامپ به آن کمک کرد. ترامپ از همان ابتدای سال با ورود به کاخ سفید شروع به صدور فرامین اجرایی مختلف کرد. او تلاش کرد تا با کمک ایلان ماسک، بوروکراسی دولتی را برچیند. در «روز آزادی» رئیس جمهور آمریکا قوانین تجارت را بازنویسی کرد. در سراسر جهان، او صلح را به برخی کشورها تحمیل کرد اما هم‌زمان، احتمال وقوع جنگ‌هایی را تقویت کرد. برنده بزرگ سیاست‌های ترامپ، شی جین‌پینگ رئیس جمهور چین بود. ترامپ کوشید تا با اعمال تعرفه‌های سنگین، چین را وادار به تسلیم کند اما پکن با تهدید به اعمال تعرفه‌های متقابل به جنگ این سیاست رفته. نهایتاً در بزرگترین جنگ دو ابرقدرت در سده ۲۱ میلادی، چین برنده اصلی بود.

چهره‌های ۲۰۲۵



سال پرآشوب ۲۰۲۵ رو به پایان است. در این زمان، بررسی چهره‌های اثرگذار در این سال اهمیت دارد. بر این اساس، نشریه «د ویک» در شماره جدید خود به معرفی این چهره‌ها پرداخته و نوشته است: دونالد ترامپ را باید جنجالی‌ترین چهره سال ۲۰۲۵ نامید. او در مراسم تحلیف به عنوان چهل و هفتمین رئیس جمهور آمریکا از آغاز عصر طلایی آمریکا خبر داد. حمایت از افزایش تولید سوخت‌های فسیلی، بستن مرز با مکزیک، اعلام تمایل برای تصاحب دوباره کانال پاناما در کنار اعلام تعرفه‌های سنگین بر واردات کالا از چین، کانادا و مکزیک از ابزارهای ترامپ برای تحقق این آرزو بود. در ماه فوریه، ایلام ماسک میلیاردر که وارد ساختار دولت آمریکا شده بود، شروع به اخراج شاغلان دولتی کرد که اعتراضات زیادی به همراه داشت. در ماه مارس، زمزمه‌هایی از تلاش برای پایان جنگ روسیه با اوکراین به گوش رسید اما هم‌زمان، اسراییل با نقض آتش‌بس، حمله به غزه را از سر گرفت. در ماه آوریل، ترامپ رسماً اعمال تعرفه‌های سنگین بر واردات را آغاز کرد. انتخاب پاپ جدید در ماه می و حمله بی‌سابقه اوکراین به عمق خاک روسیه در ماه ژوئن رخ داد.

آمار

بزرگترین دارایی‌های سرمایه‌گذاری

دارایی‌های سرمایه‌گذاری به ابزارهای ملموس و غیرملموسی گفته می‌شود که سرمایه‌گذاران برای کسب درآمد بیشتر، آنها را خرید و فروش می‌کنند. واحد پژوهش سرمایه‌گذاری جهانی گولدمن ساکس در گزارشی به بررسی جایگاه این ابزارها پرداخته است. بر اساس داده‌های موجود (تا اکتبر ۲۰۲۵)، ارزش جهانی دارایی‌های سرمایه‌گذاری جهان به ۲۶۱ تریلیون دلار رسیده است. در پرتفوی جهانی دارایی‌های سرمایه‌گذاری، آمریکا بزرگترین سهم را دارد. سهام و اوراق بدهی آمریکا ۴۷ درصد از کل پرتفوی دارایی‌های سرمایه‌گذاری جهان را به خود اختصاص داده است. عملکرد قدرتمند شاخص اس‌اند‌پی ۵۰۰ در بلندمدت و تاثیر چشمگیر غول‌های فناوری آمریکا، سهم بزرگی در این برتری داشته است. هم‌زمان، جایگاه دلار به عنوان ارز ذخیره جهانی از افزایش تقاضا برای اوراق درآمد ثابت آمریکا پشتیبانی می‌کند.

بر پایه این گزارش، ارزش جهانی سهام ۱۲۷،۹ تریلیون دلار است و آمریکا به تنهایی ۶۴ درصد از کل ارزش بازار سهام جهان (معادل ۸۱،۸ تریلیون دلار) را به

کتاب

ارزش‌گذاری ر مزارزها

کتاب «ارزش‌گذاری ر مزارزها» یا ترجمه دکتر سیدفرهنگ حسینی و دکتر امیر وفایی توسط انتشارات چالش به عنوان یک مرجع برای روش‌های علمی ارزش‌گذاری به چاپ رسیده است. فصل نخست کتاب با عنوان «مقدمه‌ای بر مزارزها» به تبیین مفاهیم بنیادین دارایی‌های دیجیتال اختصاص دارد. دارایی‌های دیجیتال به‌عنوان طبقه‌ای نوظهور از سرمایه‌گذاری معرفی می‌شوند که فرآیند ایجاد، ذخیره‌سازی و انتقال آنها به‌طور کامل در بستر الکترونیکی انجام می‌شود.

نگاه به فصل اول کتاب

با گسترش فناوری‌های دیجیتال، مفهوم پول و شیوه‌های سرمایه‌گذاری نیز وارد مرحله‌ای تازه شده‌اند؛ مرحله‌ای که در آن دارایی‌ها دیگر الزاماً شکل فیزیکی ندارند و اعتماد، انتقال ارزش و مالکیت به‌واسطه فناوری بازتعریف می‌شود. دارایی‌های دیجیتال به‌تدریج جای خود را در سبب سرمایه‌گذاران باز کرده‌اند و نگاه‌ها را به ماهیت ارزش، ریسک و بازده دگرگون ساخته‌اند. در یک تغییرات، پیش‌نیاز ورود آگاهانه به دنیای مزارزها و فناوری بلاکچین است؛ مسیری که کتاب «ارزش‌گذاری ر مزارزها» تلاش می‌کند با زبانی تحلیلی و ساختارمند آن را برای مخاطب روشن کند. در عصر دیجیتال، مرز میان «پول»، «دارایی» و «ارزش» دست‌خوش تغییر شده است. ظهور بیت‌کوین در سال ۲۰۰۹ جرقه‌ای برای بازتعریف بنیان‌های اقتصاد و سرمایه‌گذاری بوده است بااین حال، در میانه این تحول یک پرسش اساسی همچنان بی‌پاسخ مانده است: ارزش یک ر مزارز چگونه تعیین می‌شود و چه عواملی در ارزش‌گذاری آن نقش دارند؟

این دارایی‌ها شامل طیفی از ارزهای دیجیتال، توکن‌ها و کلکسیون‌های دیجیتال هستند و همگی بر فناوری بلاکچین و سازکارهای رمزنگاری متکی‌اند. در این معرفی تأکید می‌شود که ارزهای دیجیتال عموماً دارای بلاکچین مستقل هستند، در حالی که توکن‌ها روی شبکه‌های موجود ساخته می‌شوند که ظهور بیت‌کوین در سال ۲۰۰۹ نقطه آغاز و گسترش این بازار محسوب می‌شود.

فناوری دفتر کل توزیع‌شده

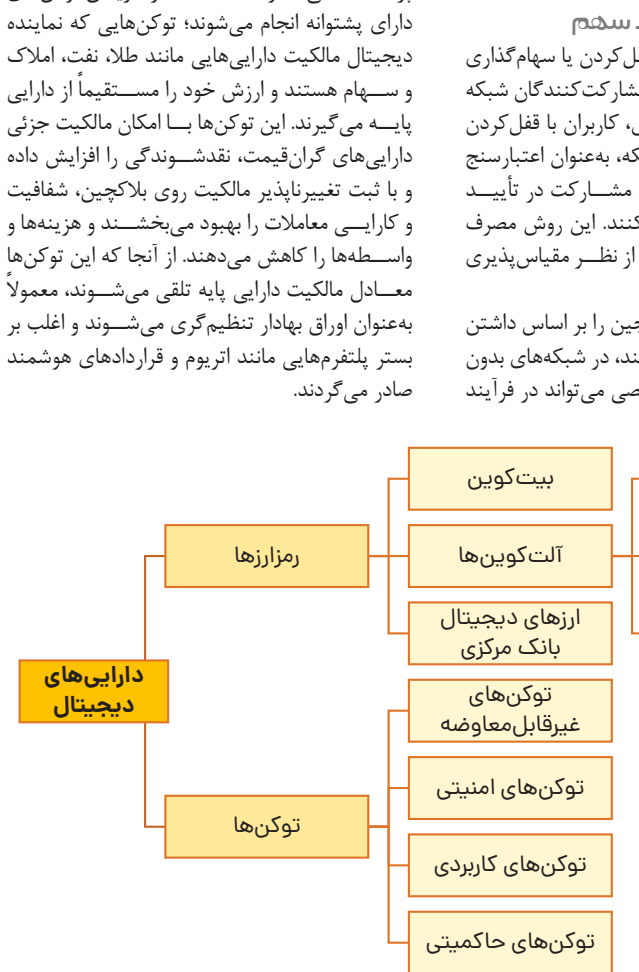
بخش مهمی از فصل اول به تشریح فناوری دفتر کل توزیع‌شده اختصاصی دارد؛ فناوری که پایه و اساس فعالیت بلاکچین‌ها و اغلب دارایی‌های دیجیتال کنونی به شمار می‌رود. دفتر کل توزیع‌شده نوعی پایگاه داده اشنترکی است که بدون وابستگی به یک نهاد مرکزی اداره می‌شود و تمامی تراکنش‌ها در آن به‌صورت شفاف و غیرقابل دستکاری ثبت می‌شوند. استفاده از رمزنگاری، سازکارهای اجماع و ساختار غیرمتمرکز موجب می‌شود تا این فناوری از امنیت و قابلیت اعتماد بالایی برخوردار باشد. حذف واسطه‌ها در مدیریت تراکنش‌ها، افزایش سرعت و دقت ثبت اطلاعات و امکان اجرای خودکار تعهدات قراردادی از طریق قراردادهای هوشمند از مهم‌ترین مزایای این

خود اختصاص داده است. در سال‌های اخیر، خوش‌بینی ناشی از توسعه فناوری هوش مصنوعی به جهش ارزش بازار سهام آمریکا منجر شده و سهم این کشور را به بالاترین رقم در چند دهه گذشته افزایش داده است. پس از بحران مالی جهان، سهم آمریکا از بازار سهام جهان به ۴۰ درصد رسیده بود. آسیا (بدون ژاپن) با فاصله زیاد از آمریکا در رتبه دوم قرار دارد و نماینده ۱۲ درصد از دارایی‌های سرمایه‌گذاری جهان است. با این حال، عملکرد کشورها در این منطقه بسیار متفاوت بوده است. به عنوان مثال، در ۵ سال گذشته بازار سهام اصلی هند بیش از ۱۶ درصد بازده سالانه داشته در حالی که بازار سهام شانگهای چین در این مدت تنها ۲،۸ درصد بازده داشته است. اوراق درآمد ثابت هم با ارزش ۹۶،۶ تریلیون دلار، جایگاه مهمی در بازار دارایی‌های سرمایه‌گذاری جهان دارند. در این زمینه نیز آمریکا با سهم ۴۳ درصدی، پیشناز است و به دنبال آن، اروپا با سهم ۲۹ درصدی در رتبه دوم قرار دارد. پس از سهام و اوراق بدهی، فلز گرانبهای طلا با ارزش ۱۵،۷ تریلیون دلار، ۶ درصد از پرتفوی جهانی دارایی‌های سرمایه‌گذاری جهان را به خود اختصاص داده است. کریپتوکارنسی‌ها با وجود رشد سریع در دهه گذشته، هنوز هم سهام کوچکی معادل یک درصد را از پرتفوی جهانی دارایی‌های سرمایه‌گذاری در اختیار دارند.

تأیید تراکنش‌ها مشارکت کند و به سابقه کامل داده‌ها دسترسی داشته باشد. این شبکه‌ها باز، شفاف و غیرمتمرکز هستند. در مقابل، شبکه‌های دارای مجوز مشارکت کاربران را محدود می‌کنند و بیشتر در کاربردهای سازمانی و محیط‌های تجاری مورد استفاده قرار می‌گیرند.

انواع دارایی‌های دیجیتال

در ادامه فصل نخست، انواع دارایی‌های دیجیتال معرفی می‌شوند. در این میان، ر مزارزها به‌عنوان مهم‌ترین زیرگروه این دارایی‌ها، صرفاً در قالب رکورد‌های الکترونیکی وجود دارند و فاقد پشتوانه فیزیکی یا حمایت مستقیم بانک‌های مرکزی‌اند. بیت‌کوین، آلت‌کوین‌ها و استیبل‌کوین‌ها نیز به‌عنوان اصلی‌ترین ماندن آتریوم، امکان اجرای قراردادهای هوشمند و توسعه برنامه‌های غیرمتمرکز را فراهم می‌کنند، در حالی که استیبل‌کوین‌ها با هدف حفظ ثبات ارزش و کاهش نوسانات قیمتی طراحی شده‌اند. علاوه بر این، گروهی از ر مزارزها تحت عنوان میم‌کوین‌ها شناخته می‌شوند که اغلب با الهام از شوخی‌ها و فرهنگ اینترنتی ایجاد شده و رشد آنها بیش از آنکه مبتنی بر مبانی اقتصادی باشد، متأثر از هیجانات بازار است. در بخش‌های بعدی کتاب به اشکال مختلف سرمایه‌گذاری دیجیتال در دارایی غیر دیجیتالی پرداخته می‌شود که عمدتاً از طریق توکن‌های دارای پشتوانه انجام می‌شوند؛ توکن‌هایی که نماینده دیجیتال مالکیت دارایی‌هایی مانند طلا، نفت، املاک و سهام هستند و ارزش خود را مستقیماً از دارایی پایه می‌گیرند. این توکن‌ها با امکان مالکیت جزئی دارایی‌های گران‌قیمت، نقدشوندگی را افزایش داده و با ثبت تغییرناپذیر مالکیت روی بلاکچین، شفافیت و کارایی معاملات را بهبود می‌بخشند و هزینه‌ها و واسطه‌ها را کاهش می‌دهند. از آنجا که این توکن‌ها معادل مالکیت دارایی پایه تلقی می‌شوند، معمولاً به‌عنوان اوراق بهادار تنظیم‌گری می‌شوند و اغلب بر بستر پلتفرم‌هایی مانند آتریوم و قراردادهای هوشمند صادر می‌گردند.



کیوسک خارجه

بهترین‌های ۲۰۲۵



در سال جاری بشر شاهد اختراعات متعددی بود که جهان را به جایی بهتر، هوشمندتر و زیباتر تبدیل کردند. نشریه «تایم» برای بیست و پنجمین سال پیاپی، ویژه‌نامه بهترین اختراعات سال را منتشر کرد. در این گزارش به معرفی اثرگذارترین محصولات و ایده‌های نو پرداخته شده است. نخستین شماره این ویژه‌نامه در دسامبر ۲۰۰۰ منتشر و ۳۵ اختراع مهم در این گزارش به معرفی اثرگذارترین محصولات و ایده‌های نو پرداخته شده است. نخستین شماره این ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در ۲۵ سال گذشته به شمار می‌رود. به عنوان مثال، تبلت مخصوص نابینایان، انگشتر لوتوس (کنترل از راه دور تلویزیون و چراغ‌ها)، دوربین دیجیتال با امکان ارسال تصویر در اینترنت، امروز موارد بسیار عادی به نظر می‌رسند. اما در ویژه‌نامه جدید، ۳۰۰ اختراع و ابداع جدید (ابزار، برنامه، اپلیکیشن، دارو و...) به عنوان دستاوردهای مهم سال معرفی شده‌اند. این بالاترین رقم در

مدیرعامل شرکت سرمایه‌گذاری دارویی تأمین مطرح کرد:

## سود ۵ همتی «تیبیکو» با رشد ۴۵ درصدی



**نگاه‌پندار خبرنگار**  
صنعت دارویی کشور با تکیه بر زنجیره‌های گسترده از تولید، توزیع و تامین، نقش مهمی در امنیت سلامت ایفا می‌کند و در این میان، «تیبیکو» با سهم قابل توجه در بازار، پوشش سراسری شبکه توزیع و حضور در تمامی حلقه‌های این زنجیره، یکی از اثرگذارترین بازیگران صنعت دارو محسوب می‌شود. در این گفت‌وگو با محمد نادری‌علیزاده، مدیرعامل شرکت سرمایه‌گذاری دارویی تأمین با نماد «تیبیکو» وضعیت شرکت و صنعت دارویی کشور بررسی شده که در ادامه می‌خوانید.

**\* برنامه هیأت‌مدیره مجموعه تیبیکو در خصوص افزایش سرمایه و اطلاع‌رسانی به سهامداران چیست؟**

هیأت‌مدیره مجموعه تیبیکو به دنبال این است که ما یک افزایش سرمایه‌ای را در سال ۱۴۰۴ انجام بدهیم، ولی مستحضرید که این موضوع به عوامل دیگری هم وابسته است و باید تأیید سهامدار و بازرس قانونی را دریافت کنیم. هیأت‌مدیره در حال تلاش است که این اتفاق بیفتد، ولی بعد از اینکه مجوزهای لازم دریافت شد و به قطعیت رسید، این موضوع را در کدال افشا و به سهامداران اعلام خواهیم کرد.

**\* وضعیت شرکت‌های زیرمجموعه تیبیکو و برنامه عرضه اولیه آن‌ها چگونه است؟**

ما در حال حاضر چهار شرکت غیربورسی داریم و از ۲۴ شرکت مجموعه، ۲۰ شرکت در بورس حضور دارند. شرکت پخش اکسیر مجوز دریافت کرده و تلاش ما این است که تا قبل از پایان سال بتوانیم عرضه اولیه پخش اکسیر را با نماد «پاکسیر» به انجام برسانیم.

**\* چشم‌انداز بازار دارویی جهان و ایران و ساختار این صنعت چگونه ارزیابی می‌شود؟**

برآوردها نشان می‌دهد بازار جهانی دارو تا سال ۲۰۳۰ با نرخ رشد

سال ۱۳۹۲ وارد بورس شد و آخرین افزایش سرمایه آن در سال ۱۳۹۹ انجام شد که سرمایه شرکت را به ۱۰۰ میلیارد تومان رساند. ۳۵.۲ درصد سهام شرکت متعلق به تیبیکو وابسته به شستا، ۱۷.۵ درصد صندوق بیمه اجتماعی روستاییان و عشایر، ۱۴.۵ درصد شرکت سرمایه‌گذاری توسعه سرمایه زفاه، ۶.۷ درصد گروه مالی صبا تأمین و ۲۳ درصد در اختیار سایر سهامداران است.

تیبیکو دارای ۲۴ شرکت تابعه است و زنجیره‌ای کامل از تحقیق و توسعه تا تولید و توزیع را در اختیار دارد. حقوق صاحبان سهام شرکت حدود ۷.۵ همت و خالص ارزش دارایی‌ها معادل ۵۸ همت است. مجموعه تیبیکو ۱۵۴۹ محصول متنوع و حدود ۸۵ محصول نهایی تولید می‌کند و در حال حاضر ۲۵ درصد از بازار توزیع داروی کشور را در اختیار دارد و پوشش صد درصدی بیمارستان‌ها را انجام می‌دهد. در حال حاضر حدود ۱۳ همت از وزارت بهداشت طلب داریم. در ابتدای دوره مدیریت جدید شستا، هفت شرکت زیان‌ده در مجموعه وجود داشت و در ۹ ماهه ابتدایی امسال عمده این زیان‌ها جبران شد و این شرکت‌ها به سوددهی رسیدند. سودآوری تیبیکو با رشد ۴۵ درصدی به حدود پنج همت رسیده و فروش تجمعی تولیدکنندگان محصولات نهایی ۷۰ درصد رشد کرده است. سود شرکت‌های تولیدکننده محصولات نهایی ۱۴۸ درصد رشد داشته و به‌صورت تجمعی شاهد رشد ۵۰ درصدی فروش و ۱۰۰ درصدی سود در شرکت‌های تابعه هستیم.

ارزش بازار شرکت‌های وابسته به تیبیکو حدود ۱۲۲ همت اعلام شده است. دو شرکت از مجموعه تیبیکو با بازدهی ۲۱۷ و ۲۰۳ درصدی، بالاترین بازدهی را در میان شرکت‌های دارویی ثبت کرده‌اند. قیمت سهام تیبیکو در دوره نه‌ماهه از ۲۳۵۲ تومان به ۳۸۳۹ تومان رسیده و بازدهی آن بالاتر از شاخص کل و اغلب هلدینگ‌های دارویی بوده است.

در مجموعه تیبیکو سالانه حدود ۲۰۰ میلیون دلار ارز ترجیحی مصرف می‌شود که با این نرخ به حدود ۱۰ همت سرمایه در گردش نیاز داریم و منتظر اعلام سیاست قطعی دولت در این زمینه هستیم.

بازداشتند

### سیاست ارزی در ایران؛ از تعارض نهادی تا محدودیت‌های ساختار سیاسی



عباس وفاقی  
حسابدار رسمی و مدرس دانشگاه تهران

بحث‌های اخیر پیرامون سیاست ارزی و اختلاف‌نظرهای آشکار میان وزیر امور اقتصادی و دارایی و رئیس کل بانک مرکزی، بار دیگر این پرسش بنیادین را پیش روی تحلیلگران قرار داده است که مسئله اصلی اقتصاد ایران «شبه‌سیاستی» است یا «قص ساختاری در حکمرانی». تمرکز صرف بر عملکرد افراد و جابه‌جایی مدیران، اگرچه ساده‌ترین روایت ممکن است، اما تجربه نشان داده که چنین رویکردی، مسئله را حل نمی‌کند.

در سطح سیاست‌گذاری اقتصادی، به نظر می‌رسد رئیس کل بانک مرکزی با این دیدگاه با به میدان گذاشت که در شرایط فعلی اقتصاد ایران، سیاست تثبیت نرخ ارز -ولو به‌صورت مدیریت‌شده- می‌تواند به‌عنوان ابزاری برای مهار انتظارات تورمی و کنترل بی‌ثباتی کوتاه‌مدت عمل کند. این رویکرد، از منظر نظری و تجربی، لزوماً مردود نیست؛ در برخی از اقتصادهای در حال توسعه، در مواجهه با شوک‌های شدید سیاسی و خارجی، ناچار به استفاده از این رویکرد شده‌اند. با این حال، بر خلاف تصور عموم، مسئله اصلی نه انتخاب این سیاست، بلکه بستر نهادی اجرای آن است.

اقتصاد ایران با یک دوگانگی مزمن در تصمیم‌گیری مواجه است: از یک‌سو بانک مرکزی مسئول ثبات پولی و ارزی است و از سوی دیگر، سیاست‌های مالی، بودجه‌ای و تأمین کسری دولت، خارج از یک چارچوب هماهنگ، بر همان اهداف اثر می‌گذارد. در چنین شرایطی، هرگونه تثبیت ارزی، به‌جای آنکه حاصل هماهنگی سیاست‌ها باشد، به ابزاری پرهزینه برای پوشاندن ناترازی‌های عمیق تبدیل می‌شود. اینجاست که مقصر جلوه دادن یک نهاد یا یک مقام، عملاً به فرافکنی نهادی می‌انجامد. حتی اگر فرض کنیم که سیاست تثبیت ارزی به‌درستی انتخاب شده و رئیس کل بانک مرکزی نیز در اجرای آن رویکردی حرفه‌ای داشته باشد، موفقیت این سیاست مستلزم شکل‌گیری یک «سطح واحد تصمیم‌گیری اقتصادی» در درون حاکمیت است؛ سطحی که در آن، سیاست پولی، مالی، ارزی و تجاری از یک منطق مشترک تبعیت کنند و وزیر اقتصاد و رئیس کل بانک مرکزی، هر دو، در برابر آن پاسخگو باشند. بدون چنین سازوکاری، تغییر رئیس کل بانک مرکزی یا وزیر اقتصاد، بیش از آنکه راه‌حل باشد، به تکرار یک چرخه ناکارآمدی منجر خواهد شد.

ادامه در صفحه ۱۰

KERMAN MOTOR  
KME3  
کی ام سی اس آر ۳

## رشد ۱۳۹ درصدی خالص درآمد بانک صادرات

درصدی دارد. عمده این افزایش مربوط به هزینه سود سپرده‌هاست که با رشد ۷۱ درصدی به بیش از ۹۲۱ هزار میلیارد ریال رسیده است. با این حال، رشد هزینه‌ها همچنان کمتر از رشد درآمدها بوده و همین اختلاف، موجب بهبود قابل توجه خالص درآمد بانک شده است.

یکی از مهم‌ترین دستاوردهای بانک صادرات ایران، چپش خالص درآمد عملیاتی است که از حدود ۱۱۷ هزار میلیارد ریال در سال گذشته به بیش از ۲۷۹ هزار میلیارد ریال در سال جاری رسیده و رشد ۱۳۹ درصدی را ثبت کرده است. این موضوع بیانگر افزایش کیفیت درآمدها و ارتقای کارایی عملیاتی بانک است.

همزمان با رشد خالص درآمد عملیاتی، تراز عملیاتی بانک صادرات ایران نیز از ۲۰ درصد در ۹ ماهه ۱۴۰۳ به ۲۸ درصد در سال ۱۴۰۴ رسیده و رشد ۴۴ درصدی را ثبت کرده است. افزایش تراز عملیاتی به عنوان یکی از شاخص‌های کلیدی سلامت مالی بانک‌ها، نشان‌دهنده بهبود تعادل میان درآمد و هزینه در بانک صادرات ایران است.

درصدی به بیش از ۹۴ هزار میلیارد ریال افزایش یافته که نشان‌دهنده مدیریت کارآمدتر پرتفوی سرمایه‌گذاری بانک است. این روندها حاکی از حرکت بانک به سمت تنوع‌بخشی پایدار درآمدی و کاهش تمرکز صرف بر تسهیلات است.

**رشد پایدار درآمدهای کارمزدی**  
درآمدهای کارمزدی بانک صادرات ایران در ۹ ماهه ۱۴۰۴ با رشد ۲۶ درصدی به حدود ۹۷ هزار میلیارد ریال رسیده و خالص درآمد کارمزد نیز هم‌راستا با آن به بیش از ۸۶ هزار میلیارد ریال افزایش یافته است. این موضوع نشان می‌دهد بانک توانسته سهم خدمات بانکی و درآمدهای غیرمشاع را به شکلی پایدار حفظ کند.

**رشد درآمدها از هزینه‌ها پیشتگرفت**  
جمع هزینه‌های عملیاتی بانک در ۹ ماهه ۱۴۰۴ به حدود ۹۹۳ هزار میلیارد ریال رسیده که نسبت به ۵۹۹ هزار میلیارد ریال سال گذشته رشد ۶۶

را نشان می‌دهد. این افزایش قابل توجه، مهم‌ترین محرک بهبود عملکرد بانک بوده و بیانگر فعال‌تر شدن ظرفیت‌های درآمدزایی نماد «وبصادر» است.

درآمد حاصل از تسهیلات همچنان ستون اصلی درآمد بانک به شمار می‌رود و با رشد ۶۰ درصدی از ۵۸۹ هزار میلیارد ریال در ۹ ماهه ۱۴۰۳ به بیش از ۹۴۲ هزار میلیارد ریال در پایان آذر ۱۴۰۴ رسیده است. این رشد نشان‌دهنده افزایش حجم تسهیلات و بهبود نرخ بازدهی دارایی‌های اعتباری بانک است.

**تنوع‌بخشی به منابع درآمدی**  
یکی از نکات برجسته عملکرد بانک صادرات ایران، رشد قابل توجه درآمدهای غیرتسهیلاتی است. درآمد ناشی از اوراق بدهی در این دوره با جهش ۲۹۱ درصدی به بیش از ۷۰ هزار میلیارد ریال رسیده که بیانگر فعالیت مؤثرتر بانک در بازار اوراق و بهره‌گیری از ابزارهای کورسک مالی است. همچنین، درآمد سرمایه‌گذاری‌ها با رشد ۱۹۵

**هفته‌نامه بورس** بانک صادرات ایران در ۹ ماه نخست سال ۱۴۰۴ تصویری متفاوت و قدرتمندتر از عملکرد مالی خود نسبت به مدت مشابه سال گذشته ارائه کرده است؛ تصویری که نشان‌دهنده عبور تدریجی بانک از فشار هزینه‌ها، افزایش تنوع درآمدی و بهبود قابل توجه شاخص‌های عملیاتی است.  
بر اساس گزارش ۹ ماهه ۱۴۰۴ منتشر شده در سامانه کدال و به نقل از «صدای بورس»، ترکیب درآمدها و هزینه‌ها حاکی از آن است که بانک صادرات ایران با اتکا به رشد پرشتاب درآمدهای عملیاتی و کنترل نسبی هزینه‌ها، توانسته تراز عملیاتی خود را به‌طور محسوسی بهبود داده و وارد مرحله‌ای جدید از سودآوری شود.

**رشد ۷۸ درصدی درآمدها**  
در ۹ ماهه ۱۴۰۴، جمع درآمدهای عملیاتی بانک صادرات ایران به بیش از ۱،۲۷۲ هزار میلیارد ریال رسیده که در مقایسه با ۷۱۶ هزار میلیارد ریال مدت مشابه سال قبل، رشد چشمگیر ۷۸ درصدی

### «وبملت» پیش‌تاز در تراز عملیاتی

عملکرد ۹ ماهه سال ۱۴۰۴ بانک ملت نشان می‌دهد تراز عملیاتی این بانک با رشد ۱۰۸ درصدی نسبت به مدت مشابه سال گذشته، به رقم مثبت ۸۸ هزار میلیارد تومان رسیده است.  
تراز عملیاتی بانک ملت که در پایان آذرماه ۱۴۰۳ معادل ۴۲۲ هزار و ۷۶۲ میلیارد ریال ثبت شده بود، در پایان آذرماه امسال با جهشی چشمگیر و رشد ۱۰۸ درصدی به رقم ۸۸۱ هزار و ۱۴۴ میلیارد ریال رسیده و بدین ترتیب جایگاه این بانک به عنوان بزرگ‌ترین بانک بورسی کشور از نظر تراز عملیاتی بیش از گذشته تثبیت شده است.  
بر اساس این گزارش، عملکرد یک‌ماهه منتهی به پایان آذرماه امسال منتشر شده در سامانه کدال سازمان بورس نشان می‌دهد جمع درآمدهای بانک ملت در پنج سرفصل درآمدی به ۲ میلیون و ۴۴۱ هزار و ۱۲۳ میلیارد ریال رسیده که در مقایسه با رقم یک میلیون و ۴۴۹ هزار و ۹۱۴ میلیارد ریالی پایان آذرماه سال گذشته، رشد ۶۸ درصدی را ثبت کرده است. درآمد بانک ملت از محل تسهیلات اعطایی نیز از یک میلیون و ۱۶۶ هزار و ۸۱ میلیارد ریال در پایان آذرماه ۱۴۰۳ به ۲ میلیون و ۱۰۷ هزار و ۵۲۹ میلیارد ریال در پایان آذرماه امسال رسیده که حکایت از رشد ۸۱ درصدی دارد.

### ثبت ۹۶ هزار میلیارد درآمد «وتجارت»

گزارش فعالیت ماهانه بانک تجارت نشان می‌دهد این بانک در دوره مالی یک‌ماهه منتهی به پایان آذرماه ۱۴۰۴ موفق به تحقق ۹۶ هزار و ۴۴۵ میلیارد ریال درآمد عملیاتی شده و مجموع درآمد عملیاتی آن از ابتدای سال مالی تا پایان آذرماه نیز به ۸۰۴ هزار و ۷۶۳ میلیارد ریال رسیده است؛ رقمی که بیانگر تداوم جریان درآمدی و ثبات عملکرد عملیاتی بانک در سال مالی جاری است.  
بر اساس اطلاعات منتشر شده، درآمد تسهیلات اعطایی بانک تجارت در آذرماه بالغ بر ۹۶ هزار و ۴۴۵ میلیارد ریال بوده که همچنان مهم‌ترین منبع درآمدی بانک درآمد عملیاتی آن از کنار آن، درآمد سرمایه‌گذاری‌ها در این ماه به ۳ هزار و ۹۱۶ میلیارد ریال و درآمد کارمزدی به ۲ هزار و ۴۴۰ میلیارد ریال رسیده است که نشان‌دهنده نقش مکمل درآمدهای غیرمشاع در ترکیب درآمدی بانک است.

### سود ۱۹ هزار میلیاردی «ودی» برای «دی»

بانک دی از نتایج برگزاری مزایده عرضه عمده سهام شرکت بیمه دی خبر داد.  
بانک دی اعلام کرد مزایده عرضه ۱۵،۸۴ درصد از سهام مدیریتی غیرکنترلی شرکت بیمه دی که پیش‌تر از سوی فرابورس ایران و در نماد «ودی۴» اطلاع‌رسانی شده بود، در تاریخ ۹ دی‌ماه ۱۴۰۴ با موفقیت برگزار شد. بر اساس گزارش افشای اطلاعات بااهمیت گروه «الف» منتهی به سال مالی ۱۴۰۴/۱۲/۲۹، این مزایده منجر به شناسایی سودی معادل ۱۹۰۹۵۸۶۰ میلیون ریال برای بانک دی شده است. همچنین سازمان اقتصادی کوثر به‌عنوان برنده نهایی این عرضه عمده معرفی شد.  
مبلغ معامله ۲۶۴۰۹۵۹۲ میلیون ریال اعلام شده که ۱۰ درصد آن به‌صورت نقد و مابقی به‌صورت اقساط با نرخ مصوب شورای عالی پول و اعتبار تسویه خواهد شد. تضمین اخذشده برای این معامله نیز «توثیق سهام مورد معامله» عنوان شده است.  
گفتنی است خالص ارزش دفتری دارایی انتقال‌یافته در این مزایده ۷۳۱۳۷۳۲ میلیون ریال بوده و نتایج نهایی مزایده در همان تاریخ برگزاری، یعنی ۹ دی‌ماه ۱۴۰۴، اعلام شده است.

### کجا رفت

- **سندیو:** ترکیب اعضای هیأت مدیره شرکت سرمایه‌گذاری تدبیر گران فارس و خوزستان معرفی شدند. اعضای هیأت مدیره شرکت در حکمی سید محمد رضا موسوی را به عنوان سرپرست شرکت معرفی کردند. وی دارای مدرک کارشناسی ارشد مهندسی برق است و در سمت نایب رئیس هیأت مدیره شرکت معرفی شد.
- **زماهان:** اعضای هیأت مدیره شرکت مجتمع تولید گوشت مرغ ماهان معرفی شد. شهرام گیلانی با مدرک کارشناسی ارشد حسابداری به عنوان رئیس هیأت مدیره شرکت معرفی شد. نایب رئیس هیأت مدیره شرکت علی باغبان زاده با مدرک دکترای تخصصی دامپزشکی است.
- **شبنندر:** احمدشاهی به عنوان مدیرعامل شرکت پالایش نفت بندرعباس معرفی شد و دارای مدرک کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی است. همچنین در سمت نایب رئیس هیأت مدیره شرکت نیز ابقا شد. رئیس هیأت مدیره شرکت محمد صادقی با مدرک دکترای حقوق است.
- **خکمک:** ترکیب اعضای هیأت مدیره شرکت کارخانجات کمک فتر ایندنامین سایپا تغییر کرد. هادی الهی به عنوان رئیس هیأت مدیره شرکت معرفی و در سمت خود ابقا شد و وی دارای مدرک کارشناسی ارشد مدیریت است. نایب رئیس هیأت مدیره شرکت مهدی صادقی کاشان با مدرک کارشناسی ارشد مدیریت است.

### باید دانستند

#### سیاست ارزی در ایران؛ از تعارض نهادی تا محدودیت‌های ساختار سیاسی

ادامه از صفحه ۹  
اما در سطحی عمیق‌تر، باید پذیرفت که حتی این اصلاح نهادی نیز، خود وابسته به اصلاح در ساختار سیاسی حاکم و تاثیر آن بر تصمیم‌گیری اقتصادی است. تا زمانی که اقتصاد در معرض مداخلات چندگانه، تصمیم‌های غیرقابل پیش‌بینی و تقدم ملاحظات کوتاه‌مدت سیاسی بر عقلانیت اقتصادی قرار دارد، هیچ سیاست پایداری – چه تثبیت نرخ ارز و چه آزادسازی آن – به نتیجه مطلوب نخواهد رسید. استقلال عملی بانک مرکزی، هماهنگی سیاست‌های مالی و پولی، و پاسخ‌گویی نهادی، همگی مفاهیمی هستند که بدون اصلاح در سطح حکمرانی سیاسی، صرفاً در حد توصیه‌های نظری باقی می‌مانند.  
نتیجه آنکه مسئله اقتصاد ایران، نه صرفاً اختلاف میان وزیر اقتصاد و رئیس کل بانک مرکزی، و نه حتی انتخاب میان تثبیت یا شناورسازی نرخ ارز است؛ مسئله اصلی، زنجیره‌ای از ناهماهنگی‌های نهادی است که ریشه آن به ساختار سیاسی تصمیم‌گیری بازمی‌گردد. تا زمانی که این زنجیره اصلاح نشود، تغییر افراد، تغییر سیاست‌ها و حتی تغییر اسناد بالادستی، اثرات محدود و موقتی خواهند داشت.

**محبوب جدید**  
**زمزم**

# باویتامد، گرمه دمت!

# VITAMED

**انرژی‌زا**  
**ویتامین C**

با طعم پرتقال و آناناس

حاوی ویتامین‌های C و گروه B

زمزم، لذت و شادی هم

**زمزم**

## کارگزاری بانک سامان

# رتبه اول حجم معاملات طلا

۱۴٪ از کل معاملات طلا

کارگزاری بانک سامان

www.samanbourse.ir | samanbourse

samanbankbrokerage | samantahilil

## پروژه‌های «تاخت» در چه مرحله‌ای است؟



در رابطه با حکم قطعی کیفری و حقوقی پروژه شمع ساحل از سال ۱۳۸۸ اعلام شد که دعوی اعاده دادرسی عادی در شعبه صادرکننده رأی پذیرفته شده، اجرای حکم قلع و قمع پروژه متوقف شده و نظریه کارشناسی یک نفره و سه نفره له شرکت مبنی بر عدم تداخل و تجاوز به ملک آقای دهلوی اخذ شده است. ۴۵ درصد از سبد دارایی‌های شرکت شامل پروژه‌های مسکونی بوده و برنامه شرکت افزایش سهم این بخش در ترکیب پروژه‌هاست. نگاه شرکت به پروژه مجتمع تجاری و تفریحی عقیق‌آباد شیراز، خروج از پروژه است و برنامه‌ریزی شده این دارایی در سال مالی جاری به فروش برسد. همچنین پیگیری اخذ پایان کار و اسناد مالکیت پروژه در دستور کار قرار دارد. در رابطه با پروژه تجاری نارنجستان اعلام شد که مذاکرات با شهرداری برای تغییر کاربری فاز دوم انجام شده و زمین به کاربری مسکونی تغییر یافته است. همچنین توافق نهایی برای خروج شریک از پروژه

توسعه ساختمان با حضور حداکثری سهامداران و نمایندگان قانونی آنها برگزار شد. نکات مطرح شده از سوی مدیران این شرکت در جلسه مطرح به شرح زیر است:

شرکت دارای ۵۰ میلیارد تومان بدهی مالیاتی است که این موضوع در حال حاضر در شورای حل اختلاف در دست بررسی قرار دارد و پیگیری‌ها با هدف کاهش این رقم به حداقل ممکن در حال انجام است. درخصوص اختلال و مشکلات ۲۰ ساله با شریک پروژه نارنجستان و توقف اجرای پروژه اعلام شد که فرآیند حل اختلاف، خروج از شراکت و برنامه‌ریزی مجدد برای ساخت پروژه انجام شده است. درخصوص وجود ۱۳۰ پرونده قضایی و حقوقی سنواتی اعلام شد که طی دو سال گذشته حدود ۹۰ فقره از این پرونده‌ها مختومه شده و تعداد پرونده‌های جاری به حدود ۴۰ مورد کاهش یافته است. درخصوص عدم اخذ اسناد مالکیت پروژه‌های راکد سنواتی و الزامات استانداردهای مربوطه اعلام شد که ۴۲۰ سند پروژه بعثت پس از ۱۲ سال اخذ شده است.

درخصوص توقف چندساله پروژه اسپارو به دلیل دعاوی حقوقی پیش‌خریداران و مزایده سازه فازی اعلام شد که با اصلاح نظریات کارشناسی، از تضييع ۱۶۰۰ میلیارد ریال جلوگیری شده، با برخی پیش‌خریداران توافق صورت گرفته و پروژه مجدداً راهاندازی شده است.

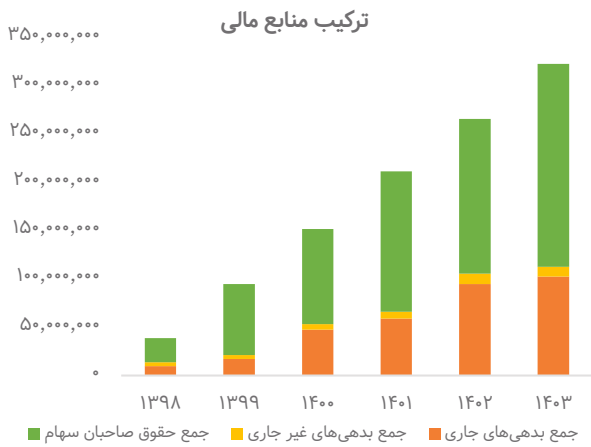
### بیلانسی نقطه نظریز

نام شرکت	پالایش نفت تبریز
تابلو	تابلوی اصلی بازار اول
صنعت	فرآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای
گروه	تولید فرآورده‌های نفتی تصفیه شده
نماد	شیریز
تاریخ تاسیس	۱۳۷۷/۰۷/۲۵
تاریخ آغاز فعالیت (بهره‌برداری)	۱۳۷۷/۰۷/۲۵
تاریخ ثبت اولیه	۱۳۷۷/۰۷/۲۵
شماره ثبت اولیه	۱۴۴۵۲۴
سال مالی	۱۲/۳۰

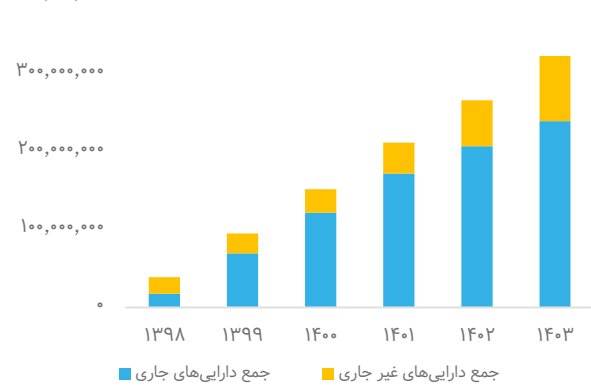
رشد ۶ ماهه ۱۴۰۴ نسبت به دوره مشابه سال ۱۴۰۳

عنوان قلم	۱۴۰۴/۰۶	۱۴۰۳/۰۶
سرمایه	۰/۰۰%	۰/۰۰%
جمع دارایی‌های جاری	۵۴/۳۴%	۲۴/۹۲%
جمع دارایی‌های غیرجاری	۳۶/۹۹%	۴۸/۵۱%
جمع کل دارایی‌ها	۵۰/۳۳%	۲۹/۷۰%
جمع بدهی‌های جاری	۳۶/۴۶%	۱۹/۳۵%
جمع بدهی‌های غیرجاری	۴۵/۱۰%	۳۲/۵۴%
جمع کل بدهی‌ها	۳۷/۳۰%	۲۰/۵۰%
جمع حقوق صاحبان سهام	۶۳/۹۰%	۴۰/۹۲%

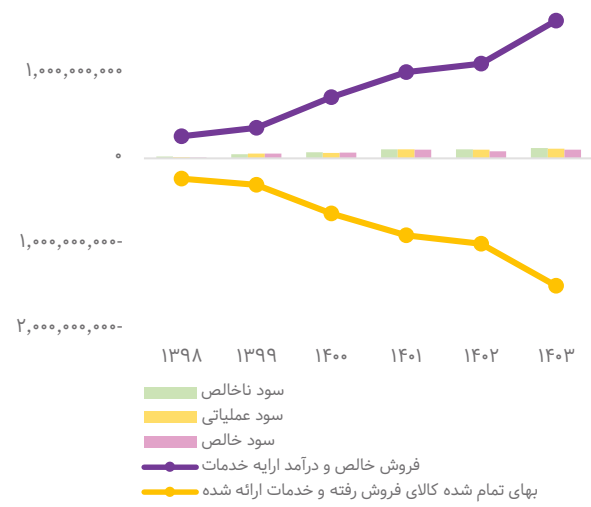
### وضعیت مالی شرکت



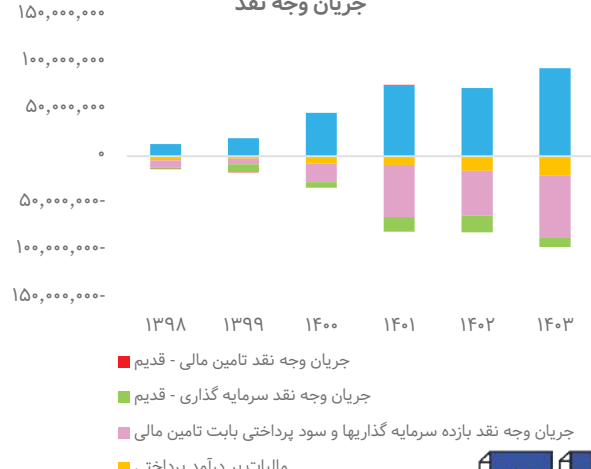
### ترکیب مصارف مالی



### عملکرد مالی شرکت



### وضعیت جریان وجه نقد شرکت



نوابوران امین  
NOAVARAN AMIN

بیتا مرادی - کارشناس ارشد شرکت پردازش اطلاعات مالی نوابوران امین  
اطلاعات برگرفته از سامانه سودیاب نوابوران امین

www.nadpco.com

### تحقق ۴۴ هزار میلیارد ریال درآمد عملیاتی (ومهان)



گروه توسعه مالی مهر آیدگان (ومهان) در گزارش صورت وضعیت پرتفوی یکماهه منتهی به پایان آذرماه ۱۴۰۴، از تداوم روند مثبت درآمدی خود خبر داد؛ به طوری که مجموع درآمدهای عملیاتی شرکت از ابتدای سال مالی تا پایان آذرماه به بیش از ۴۴ هزار میلیارد ریال رسید.

این شرکت در دوره یکماهه منتهی به ۳۰ آذرماه ۱۴۰۴ موفق به شناسایی ۱,۹۶۶ میلیارد ریال درآمد عملیاتی شد. با احتساب عملکرد ماه‌های گذشته، درآمد عملیاتی تجمعی شرکت از ابتدای سال مالی تا پایان آذرماه به ۴۴,۳۰۲ میلیارد ریال رسیده است. در این دوره، درآمد حاصل از سود سهام مهم‌ترین منبع درآمدی شرکت بوده و در مجموع از ابتدای سال مالی تا پایان آذرماه به ۲۴,۶۲۵ میلیارد ریال رسیده است. همچنین سود ناشی از فروش سرمایه‌گذاری‌ها در این بازه زمانی رقم ۱۹,۳۷۲ میلیارد ریال را ثبت کرده که نشان‌دهنده نقش پررنگ مدیریت پرتفوی در بهبود عملکرد مالی شرکت است. بررسی عملکرد آذرماه نشان می‌دهد که «ومهان» در این ماه ۱,۴۸۸ میلیارد ریال درآمد سود سهام و ۴۵۹ میلیارد ریال سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها شناسایی کرده است. این موضوع بیانگر استمرار جریان درآمدی شرکت در ماه پایانی فصل پاییز است. از سوی دیگر، ارزش نهایی تمام‌شده سرمایه‌گذاری‌های شرکت تا پایان آذرماه ۱۴۰۴ به ۱۹۲,۳۳۰ میلیارد ریال رسیده که نسبت به پایان سال مالی گذشته رشد قابل توجهی را نشان می‌دهد. در مجموع، عملکرد آذرماه و همچنین نتایج تجمعی ۹ ماهه ومهان نشان می‌دهد این شرکت با اتکا به درآمدهای پایدار سرمایه‌گذاری و مدیریت فعال پرتفوی توانسته روند مثبتی را در سال مالی جاری حفظ کند.

### ثبت فروش ۷ هزار میلیاردی در «شکام»



شرکت صنایع شیمیایی کیمیاگران امروز با نماد شکام در آذرماه سسال جاری موفق به ثبت درآمد عملیاتی قابل توجهی شد؛ به طوری که گزارش فعالیت ماهانه این شرکت از تداوم فروش محصولات شیمیایی در بازار داخلی و صادراتی حکایت دارد.

مجموع درآمد فروش شرکت در آذرماه به حدود ۷ هزار و ۴۱ میلیارد ریال رسیده است. این رقم عمدتاً از محل فروش محصولات شیمیایی در بازار داخلی و صادراتی محقق شده و نشان‌دهنده تداوم جریان فروش شرکت در سومین فصل سال مالی است. مجموع فروش داخلی شرکت از ابتدای سسال مالی تا کنون به رقم ۴۹,۶۷۴ میلیارد ریال رسیده است. از ابتدای سال مالی تا پایان آذرماه ۱۴۰۴، مجموع درآمد عملیاتی شرکت به بیش از ۵۵ هزار میلیارد ریال رسیده که در مقایسه با مدت مشابه سال گذشته رشد محسوس را نشان می‌دهد؛ موضوعی که بیانگر بهبود سطح فعالیت عملیاتی و ظرفیت فروش شرکت است. همچنین شرکت در این دوره ۳۱۲۳ میلیارد ریال مواد اولیه خریداری کرده است. مجموع مواد وارداتی شرکت ۱,۴۱۰ میلیارد ریال است.

### آذر پر فروش «شخارک»



گزارش فعالیت ماهانه شرکت پتروشیمی خارک (شخارک) نشان می‌دهد این شرکت در آذرماه ۱۴۰۴ با ثبت فروش قابل توجه صادراتی، ماهی پررونق را پشت سر گذاشته و در عین حال، عملکرد تجمعی از ابتدای سسال مالی تا پایان آذرماه نیز بیانگر تداوم قدرت درآمدزایی و بازگشت پایدار به مدار تولید و فروش است.

بر اساس گزارش منتشرشده، شخارک در آذرماه موفق به شناسایی بیش از ۲۷.۹ هزار میلیارد ریال فروش شد؛ فروشی که به‌طور کامل از محل صادرات محصولات پتروشیمی محقق شده و نقش پررنگ بازارهای خارجی در سبد درآمدی شرکت را بار دیگر برجسته می‌کند. مجموع فروش صادراتی شرکت در این ماه ۲۷۹۲۵ میلیارد ریال است. و بیشترین فروش در محصول متانول با مبلغ ۱۸۵۸ میلیارد ریال است.

از منظر عملکرد تجمعی، درآمد شناسایی‌شده شخارک از ابتدای سسال مالی تا پایان آذرماه به بیش از ۱۵۲ هزار میلیارد ریال رسیده است؛ رقمی که در مقایسه با دوره مشابه سال قبل رشد معناداری را نشان می‌دهد و حاکی از بازگشت تدریجی شرکت به ظرفیت‌های واقعی تولید و فروش پس از وقفه‌ها و محدودیت‌های عملیاتی ماه‌های گذشته است.

# با اصل،

## از سود و سرمایه‌ات مراقبت کن

### صندوق درآمد ثابت البرز، قابل معامله با نماد اصیل

nahayatnegar.com

nahayatnegar.official

۰۲۱-۸۴۴۵

نهایت نگر  
شرکت سیدگوران

## رو خط تحلیل

## فروش «فولاز» از ۲۱۰ هزار میلیارد گذشت

بررسی گزارش فعالیت ماهانه شرکت فولاد آلیاژی ایران (فولاز) نشان می‌دهد این شرکت در دوره یک‌ماهه منتهی به پایان آذر ۱۴۰۴ با ثبت بیش از ۴۱ هزار میلیارد ریال فروش، عملکرد مثبتی را به نمایش گذاشته و مجموع درآمد حاصل از ابتدای سال مالی تا پایان آذرماه را به ۲۱۰ هزار و ۹۸۵ میلیارد ریال رسانده است؛ رقمی که بیاترگ تداوم تقاضا در بازار داخلی و صادراتی محصولات شرکت است.

بر اساس گزارش فعالیت یک‌ماهه منتهی به ۳۰ آذر ۱۴۰۴، فولاز در این ماه موفق به تحقق ۴۱۰۸۳ میلیارد ریال فروش خالص شده است. بخش عمده درآمد آذرماه از محل فروش محصولات آلیاژی و مهندسی در بازار داخلی و همچنین صادرات محصولات فولادی حاصل شده که نقش مهمی در تقویت جریان درآمدی شرکت ایفا کرده است. عملکرد جمعی شرکت از ابتدای سال مالی تا پایان آذرماه نشان می‌دهد مجموع فروش فولاز، به ۲۱۰۹۸۵ میلیارد ریال رسیده است. در این دوره، فروش داخلی همچنان سهم اصلی درآمد را به خود اختصاص داده و در کنار آن، فروش صادراتی به ارزش بیش از ۲۳ هزار میلیارد ریال جایگاه صادرات را در ترکیب درآمدی شرکت تثبیت کرده است. از منظر تولید، میزان تولید محصولات آلیاژی و مهندسی از ابتدای سال مالی تا پایان آذرماه روند باثباتی داشته و هم‌زمان افزایش نرخ‌های فروش نسبت به مدت مشابه سال قبل، موجب رشد مبلغ فروش شده است. این موضوع نشان‌دهنده توان شرکت در مدیریت هزینه‌ها و بهره‌گیری از شرایط بازار فولاد است. در مجموع، عملکرد فولاز در آذرماه دوره جمعی ابتدای سال مالی، بیاترگ رشد پایدار فروش، تنوع بازارهای هدف و تقویت جایگاه صادراتی شرکت فولاد آلیاژی ایران است؛ مسیری که می‌تواند چشم‌انداز مثبتی برای ادامه سال مالی ۱۴۰۴ این شرکت ترسیم کند.

## ثبت فروش قابل قبول «نثران» در آذرماه

گزارش فعالیت ماهانه شرکت سرمایه‌گذاری مسکن تهران (نثران) نشان می‌دهد این شرکت در آذرماه سال جاری (سال مالی منتهی به ۱۴۰۵/۰۶/۳۱) با شناسایی فروش ۲۵۹ میلیارد ریال، عملکردی قابل توجه را به ثبت رسانده و مجموع درآمد محقق‌شده از ابتدای سال مالی تا پایان آذرماه نیز به همین میزان رسیده است؛ عملکردی که حاکی از شروع هدمند سال مالی و فعال شدن جریان درآمدی پروژه‌هاست.

بر اساس اطلاعات منتشرشده، بخش عمده درآمد شناسایی‌شده نثران در آذرماه از محل فروش واحدهای ساختمانی در جریان ساخت حاصل شده است؛ موضوعی که نشان‌دهنده پیشرفت عملیاتی پروژه‌ها و ورود تدریجی آن‌ها به فاز فروش است. این مهم، به‌ویژه در شرایطی که بازار مسکن با نوسانات تقاضا مواجه است، از توان اجرایی و برنامه‌ریزی مناسب شرکت حکایت دارد. مجموع املاک و پروژه‌های واگذارشده از ابتدای سال مالی تا پایان آذر ماه به مبلغ فروش ۱۵۴۶۸۰۵۹۹ میلیون ریال رسیده است. همچنین در بخش آمار وضعیت تکمیل پروژه‌های در جریان برآورد کل مخارج ۸۶۸۲۵ میلیارد ریال است. با توجه به اینکه سال مالی شرکت از ابتدای تابستان آغاز شده، ثبت کل درآمد ۹ماهه در یک مقطع زمانی مشخص می‌تواند نشانه‌ای از تمرکز فروش در مقاطع هدفمند و سیاست شناسایی به‌موقع درآمدها باشد. همچنین تنوع پروژه‌های در حال اجرا در کاربری‌های مسکونی و تجاری - اداری، بستری مناسبی را برای تداوم درآمدزایی در ماه‌های آتی فراهم کرده است. در مجموع، عملکرد آذرماه نثران را می‌توان نقطه شروعی مثبت برای سال مالی جاری که از ابتدای مهر آغاز شده است، ارزیابی کرد؛ عملکردی که در صورت تداوم پیشرفت پروژه‌ها و فعال شدن فروش سایر طرح‌ها، می‌تواند به تقویت جریان درآمدی و بهبود سودآوری شرکت در ادامه سال مالی منجر شود.

## «پردیس» در آذرماه شتاب گرفت

بررسی صورت وضعیت پرتفوی شرکت سرمایه‌گذاری پردیس نشان می‌دهد این شرکت در دوره یک‌ماهه منتهی به پایان آذر ۱۴۰۴ با تحقق ۷۳۹ میلیارد ریال درآمد عملیاتی، عملکرد جمعی خود از ابتدای سال مالی تا پایان آذر را به ۵ هزار و ۶۹۹ میلیارد ریال رسانده است؛ رشدی که عمدتاً از محل فروش سرمایه‌گذاری‌ها و درآمد سود سهام حاصل شده است. بر اساس گزارش عملکرد یک‌ماهه منتهی به ۳۰ آذر ۱۴۰۴ (حسابرسی‌نشده)، پردیس در این ماه ۳۲۳ میلیون ریال درآمد سود سهام، ۳۵ هزار و ۸۰۰ میلیون ریال درآمد سود تضمین‌شده و ۷۰۳ هزار و ۳۴۹ میلیون ریال سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها شناسایی کرده است. در این دوره، درآمدی از محل تغییر ارزش سرمایه‌گذاری‌ها گزارش نشده است. عملکرد جمعی شرکت از ابتدای سال مالی تا پایان آذرماه نیز حاکی از تحقق ۱۳۰۲۳۵۲۳۳۳۶۸۹ میلیون ریال درآمد سود سهام، ۴۳۳۴۷۰ میلیون ریال سود تضمین‌شده و ۴۳۳۳۳۶۸۹ میلیون ریال سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها است که در مجموع درآمد عملیاتی شرکت را به ۵۶۹۹۵۱۱ میلیون ریال رسانده است. از منظر ترکیب دارایی‌ها، بهای تمام‌شده کل سرمایه‌گذاری‌های پردیس در پایان آذرماه به ۱۶۱۱۳۶۶۰۰ میلیون ریال رسیده که نسبت به مدت مشابه سال قبل افزایش داشته است. بخش عمده پرتفوی شرکت به سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و فرابورس با بهای تمام‌شده ۱۱۱۶۵۲۰۵۰ میلیون ریال اختصاص دارد و در کنار آن، واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری با بهای تمام‌شده ۴۴۸۲۶۵۳ میلیون ریال قرار گرفته‌اند. در مجموع، عملکرد پردیس در آذرماه نشان‌دهنده نقش پررنگ سود ناشی از واگذاری سرمایه‌گذاری‌ها در بهبود درآمدها و تداوم استراتژی مدیریت فعال پرتفوی است؛ رویکردی که می‌تواند در صورت تداوم شرایط بازار، بر سودآوری شرکت در دوره‌های آتی نیز اثرگذار باشد.

## فروش «چافست» در آذرماه رشد کرد

بررسی گزارش فعالیت ماهانه شرکت افست (چافست) نشان می‌دهد این شرکت در دوره یک‌ماهه منتهی به پایان آذر ۱۴۰۴ با تحقق ۱۶۱ میلیارد ریال فروش، مجموع درآمد عملیاتی خود از ابتدای سال مالی تا پایان آذرماه را به ۹۱۶ میلیارد ریال رسانده است؛ رقمی که عمدتاً از محل فروش کتب درسی و مجلات محقق شده است.

بر اساس گزارش فعالیت یک‌ماهه منتهی به ۳۰ آذر ۱۴۰۴ شرکت افست، (چافست) در این ماه موفق به ثبت ۱۶۱۱۶۱ میلیون ریال فروش داخلی شده که در مقایسه با ماه‌های گذشته نشان‌دهنده تداوم روند فروش محصولات چاپی شرکت است. عمده درآمد آذرماه از محل فروش کتب درسی و مجلات رشد حاصل شده و سایر محصولات سهم محدودتری در ترکیب درآمدی شرکت داشته‌اند.



## بررسی شاخص‌های موفقیت در گزارش عملکرد ۱۴۰۳

## از اپلیکیشن تا اکوسیستم چندوجهی «مایکت» در فراز و نشیب دنیای دیجیتال

فروش و پرداخت‌های درون‌برنامه‌ای در سال ۱۴۰۳ به ۳۷۴ میلیارد تومان رسیده است؛ عددی که نسبت به سال‌های گذشته رشد چشمگیری نشان می‌دهد.

## امنیت و تجربه کاربری در مایکت



مایکت در گزارش خود بر ارتقاء تجربه کاربری و امنیت تأکید ویژه‌ای دارد. ویژگی‌هایی مثل اشتراک‌گذاری آفلاین برنامه‌ها، گارانتی بازگشت وجه در ۲۴ ساعت و سپر امنیتی داخلی بخشی از امکاناتی هستند که بر اساس این گزارش، رضایت کاربران را افزایش داده‌اند. تیم امنیت مایکت اعلام کرده تاکنون درباره بیش از ۷۵ هزار اپلیکیشن ایرانی و خارجی هشدار امنیتی صادر کرده و با تحلیل داده‌ها و رفتار کاربران، امتیازدهی‌های غیرواقعی را شناسایی و حذف کرده است؛ رویکردی که در فضای رقابتی و پرریسک اپلیکیشن‌ها، گامی مؤثر برای حفظ اعتماد عمومی به شمار می‌آید.

## تبلیغات در مایکت: الگوریتم هوشمند با نرخ تبدیل ۸۰ درصدی

## «ترین‌ها» در تبلیغات ۱۴۰۳

سال ۱۴۰۳ در تاریخ سرویس تبلیغات مایکت، سالی برای ثبت رکوردهای جدید بود. این آمارها، عملکرد برجسته برخی از اپلیکیشن‌ها را نشان می‌دهند:

بیشترین نصب تبلیغاتی	۶۵,۱۷۲	نصب یک بازی	در تاریخ ۰۳/۲۸
بیشترین تعداد کمپین فعال در یک روز	۶۵۸	کمپین فعال	در تاریخ ۰۶/۱۷
بیشترین تعداد نمایش تبلیغات در یک روز	۱۲۵	میلیون نمایش	در تاریخ ۰۳/۰۸
بیشترین نصب تبلیغاتی یک برنامه در کل سال	۴,۷۱۷,۸۱۵	نصب تبلیغاتی	

مایکت در حوزه تبلیغات دیجیتال نیز رشد قابل توجهی را تجربه کرده است. داده‌های گزارش نشان می‌دهد نرخ تبدیل تبلیغات (نمایش به نصب) طی سه سال متوالی رشد کرده و در سال ۱۴۰۳ به بیش از ۸۰ درصد رسیده است. مایکت از مدل پرداخت به‌ازای نصب موفق (CPI) و الگوریتم مزایده دوم (Second-Price Auction) بهره می‌برد که در پلتفرم‌های بین‌المللی تبلیغات موبایلی نیز مرسوم است. در سال گذشته بیش از ۱۰۰۰ اپلیکیشن از سرویس تبلیغاتی مایکت استفاده کرده‌اند و ۶۰ برند بزرگ ایرانی در میان مشتریان اصلی این سرویس بوده‌اند. داده‌ها نشان می‌دهد حدود ۷۵ درصد از نصب‌های تبلیغاتی در پنج دقیقه نخست اتفاق می‌افتند و ۹۳ درصد از آن‌ها در کمتر از یک ساعت پس از کلیک کاربر انجام می‌شوند.

## رفتار کاربران و زمان‌های طلای تبلیغات

تحلیل داده‌های رفتاری کاربران نشان می‌دهد که چهارشنبه، پنج‌شنبه و جمعه پربازده‌ترین روزها برای تبلیغات در مایکت هستند، در حالی که شنبه کمترین میزان تبدیل را ثبت کرده است. همچنین، بازه‌های زمانی ۹ صبح، ۱۲ ظهر، ۶ عصر و ۱۱ شب بیشترین میزان اثرگذاری تبلیغات و نصب اپلیکیشن را داشته‌اند.

## بخش فیلم و سریال مایکت: بیش از ۲ میلیارد دقیقه تماشا در ماه

مایکت از سال ۱۳۹۹ وارد حوزه پخش ویدئو شد و امروز یکی از بازیگران قابل توجه این بازار است. بر اساس گزارش، بخش فیلم و سریال مایکت اکنون ۵ میلیون کاربر فعال ماهانه دارد و در مجموع ۱۴ هزار عنوان فیلم، سریال و انیمیشن را در دسترس کاربران قرار داده است که شامل ۱۴۰ هزار فیلم و اپیزود سریال می‌شود. در سال ۱۴۰۳ بیش از ۲ میلیارد دقیقه محتوا تماشا کرده‌اند؛ یعنی معادل حدود ۳۳ میلیون ساعت در ماه. ژانرهای اکشن، کمدی و انیمیشن محبوب‌ترین محتواها بوده‌اند و شهرهای تهران، مشهد، اصفهان و شیراز بیشترین سهم تماشا را داشته‌اند. مایکت در روز ۲۹ اسفند ۱۴۰۳ با ۵۲ میلیون دقیقه تماشا روزانه، رکورد جدیدی در میزان بازدید ثبت کرد. از میان قابلیت‌های این سرویس می‌توان به تماشای ۱۰ دقیقه رایگان بدون اشتراک، امکان خرید اشتراک برای پخش محتوا با ترافیک نیم‌بها و اپلیکیشن اختصاصی «مایکت تی‌وی» برای تلویزیون‌های اندرویدی اشاره کرد.

## نقش اپراتورها در مصرف ترافیک مایکت

گزارش سالانه مایکت نشان می‌دهد کاربران این پلتفرم برای دانلود و تماشای محتوا بیشتر از خدمات همراه اول (۳۹.۲۵ درصد) و ایرانسل (۳۴.۱۵ درصد) استفاده می‌کنند. مخابرات ایران با ۱۳.۶ درصد و سایر اپراتورها از جمله شاتل، پارس‌آنلاین و آسیاتک نیز سهم کمتری دارند.

## رشد همچنان ادامه دارد

جمع‌بندی گزارش سال ۱۴۰۳ تصویری از رشد پایدار، تنوع محصول و تثبیت جایگاه مایکت به‌عنوان یک استور بومی و اکوسیستم دیجیتال ارائه می‌کند. داده‌های دقیق و رویکرد گزارش‌محور این پلتفرم، الگویی تازه از شفافیت در صنعت فناوری ایران است. مایکت تأکید می‌کند هدفش فقط گسترش کاربران و خدمات، بلکه تقویت زیرساخت‌های اعتماد و داده در زیست‌بوم دیجیتال کشور است، مسیری که با ورود به فرابورس و افزایش سطح پاسخ‌گویی عمومی، ابعاد جدیدی به خود خواهد گرفت.

هفته‌نامه بورس در دنیای اقتصاد دیجیتال ایران، کمتر پلتفرمی را می‌توان یافت که هم‌زمان با حفظ رشد کاربری، به سودآوری پایدار و شفافیت مالی در سطح بازار سرمایه دست یافته باشد. مایکت در چهاردهمین سال فعالیت خود، با انتشار گزارش سال ۱۴۰۳، تصویری از یک بلوغ سازمانی را ارائه کرده است که آن را از یک استور اندرویدی به یک اکوسیستم چندوجهی تبدیل می‌کند. این مجموعه که فعالیت خود را در سال ۱۳۹۰ با هدف ایجاد دسترسی امن به بازی‌ها و برنامه‌های اندرویدی آغاز کرد، اکنون به یکی از ستون‌های کلیدی زیست‌بوم فناوری کشور تبدیل شده است. این گزارش حرکت پیوسته در مسیر رشد، بومی‌سازی و بلوغ سازمانی را روایت می‌کند: مسیری که مایکت را از یک استور اپلیکیشن به اکوسیستمی چندوجهی شامل فروشگاه برنامه و بازی، تبلیغات دیجیتال و پخش فیلم و سریال (VOD) رسانده است.

## منابع درآمدی مایکت: تنوع برای پایداری تا درج در فرابورس



بر اساس داده‌های منتشرشده، مایکت در سال ۱۴۰۳ حدود ۸۰۰ میلیارد تومان درآمد عملیاتی و ۳۴۰ میلیارد تومان سود خالص به‌دست آورده است. بنا بر این گزارش، این تنوع درآمدی (فروش درون‌برنامه‌ای، تبلیغات و ترافیک محتوا) عامل اصلی پایداری و رشد مداوم این مجموعه بوده است. مایکت در سال ۱۴۰۴ نیز با نماد «مایکت» در تابلوی بازار دانش‌بنیان فرابورس ایران درج شده است. این قدم روبه‌جولو مسیر جدیدی برای توسعه و شفافیت مالی این شرکت دانش‌بنیان باز می‌کند. ساختار درآمدی این پلتفرم بر پایه سه ستون اصلی استوار شده است که ترکیبی از فروشگاه اپلیکیشن، سرویس‌های تبلیغاتی و بخش فیلم و ویدئو (VOD) را شامل می‌شود. این استراتژی درآمدی ترکیبی، یکی از دلایل پایداری مالی مایکت بوده است. در ادامه، جزئیات دقیق این سه لاین درآمدی تبیین می‌شود:

- ۱. لاین نرم‌افزارهای موبایل (فروشگاه اپلیکیشن):** این بخش، هسته ابتدایی کسب‌وکار مایکت از سال ۱۳۹۰ بوده است. درآمدزایی در این حوزه از سه طریق فروش درون‌برنامه‌ای، فروش برنامه‌های و ترافیک انجام می‌شود. مایکت بستری را فراهم کرده که در آن بیش از ۲۲ هزار توسعه‌دهنده، محصولات خود را عرضه می‌کنند و کاربران می‌توانند برنامه‌ها و بازی‌های موردنیازشان را رایگان یا غیررایگان دریافت کنند. در سال ۱۴۰۳، سهم توسعه‌دهندگان از این طریق به ۳۷۴ میلیارد تومان رسید.
- ۲. اجاره فضای تبلیغاتی و سرچ:** این لاین در سال ۱۳۹۸ و با هدف پاسخ به نیاز برندها برای جذب کاربر هدمند راه‌اندازی شد. در مایکت انواع مدل‌های تبلیغاتی وجود دارد. سفارش‌دهندگان می‌توانند با توجه به نیازشان از آن‌ها برای رسیدن به اهدافشان استفاده کنند.
- ۳. لاین فیلم، سریال و انیمیشن (VOD):** مایکت از سال ۱۳۹۹ با ورود به دنیای سرگرمی، مدل درآمدی خود را فراتر از استور توسعه داد. این بخش اکنون ۵ میلیون کاربر فعال ماهانه دارد و درآمد آن شامل دو بخش «اشتراک و ترافیک» است. کاربران برای دسترسی به ۱۴ هزار عنوانی فیلم و سریال‌ها، اقدام به خرید اشتراک‌های زمانی می‌کنند. همچنین درآمد از ترافیک نیز از طریق مصرف محتوا توسط کاربران اپراتورها حاصل می‌شود.

## ۲۶ میلیون کاربر فعال؛ شاخص اعتماد و محبوبیت



افزایش چشمگیر کاربران فعال ماهانه از ۴ میلیون در سال ۱۳۹۸ به ۲۶ میلیون نفر در سال ۱۴۰۳، یکی از مهم‌ترین شاخص‌های موفقیت مایکت به شمار می‌آید. این رقم نشان می‌دهد در هر ماه میلیون‌ها کاربر دست‌کم یک‌بار از خدمات مایکت استفاده می‌کنند. در کنار این رشد، تعداد دانلود بازی و برنامه در سال گذشته از مرز ۱.۵ میلیارد بار گذشته است؛ رقمی که حتی در مقیاس جهانی نیز قابل توجه است. مایکت در روز اول فروردین ۱۴۰۳ رکوردی جدید ثبت کرده و با ۸.۶ میلیون نصب روزانه، بیشترین میزان نصب در تاریخ فعالیت خود را تجربه کرده است.

## اکوسیستم توسعه‌دهندگان: ۳۷۴ میلیارد تومان درآمد در یک سال



مایکت اکنون میزبان بیش از ۲۲ هزار توسعه‌دهنده است و اعلام کرده در سال گذشته بیش از ۱۶ هزار فروشنده فعال (با دست‌کم یک فروش موفق) در این پلتفرم فعالیت داشته‌اند. درآمد توسعه‌دهندگان از محل

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

سرمایه‌گذاران منتظر چه چیزی باشند؟

# پیش‌بینی‌های بزرگ کریپتویی برای ۲۰۲۶



کدام عوامل در سال ۲۰۲۶ بیشترین تاثیر را بر بازار رمزارزها خواهند داشت؟ صندوق‌های کریپتویی، مقررات، تنش‌های ژئوپلیتیک و تمایل سرمایه‌گذاران چگونه جهت‌گیری‌های این بازار در سال آینده را شکل خواهند داد؟ این پرسش‌هایی است که در آخرین روزهای سال ۲۰۲۵ در فضای بازار کریپتوکارنسی طنین‌انداز شده و نیازمند پاسخ است. بسیاری از کارشناسان معتقدند، در سال آینده قیمت رمزارزها بیش از هر چیز به تغییرات نرخ بهره، قوانین و مقررات و نقدینگی جهانی واکنش نشان خواهد داد.

بازار کریپتوکارنسی پس از سپری کردن یک دوره تغییر وارد سال ۲۰۲۶ می‌شود. در سال‌های گذشته این بازار شاهد نوسان‌های شدید قیمت، افزایش تمایل سرمایه‌گذاران نهادی و ارتقاء شبکه‌های بلاکچین بوده است. کریپتوها دیگر تنها بر اساس معاملات خرد نوسان نمی‌کنند.

امروزه نهادهای مالی بزرگ، محصولات سرمایه‌گذاری مقررات‌گذاری‌شده و نظارت دولتی نقش اصلی را در این بازار بازی می‌کنند. انتظار می‌رود که این تغییر بنیادی، مسیر قیمت‌ها، مقصد جریان سرمایه‌ها و اینکه کدام پروژه می‌تواند در آینده به حیات خود ادامه دهد را تعیین کند. بر این اساس، نگاهی به چند پیش‌بینی کریپتویی می‌اندازیم.

### قدرت ETFها

یکی از مهمترین تحولات اثرگذار بر روند بازار کریپتوکارنسی در سال ۲۰۲۶، صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله (ETF) نقدی بیت‌کوین است. در سال ۲۰۲۵ صندوق‌های ETF بیت‌کوین که در بازار آمریکا پذیرفته شده بودند، توانستند ده‌ها میلیارد دلار نقدینگی جذب کنند. به عنوان مثال، در حال حاضر صندوق IBIT شرکت بلک‌راک سهم بزرگی از نقدینگی وارد شده به این بخش را به خود اختصاص داده است. این روند نشان می‌دهد که شرکت‌های مدیریت دارایی سنتی بیت‌کوین را دیگر نه یک سرمایه‌گذاری حاشیه‌ای بلکه یک دارایی بلندمدت جدی می‌دانند. البته این

بیت‌کوین

نمای هفته

## بازار ۳ تریلیونی شد

بیت‌کوین

بیت‌کوین

مثبت شدند به طوری که از میان ۱۰۰ رمزارز اصلی بر اساس ارزش بازار، قیمت ۶۰ کریپتو با افزایش و ۲۶ کریپتو با کاهش روبه‌رو شد. در هفته منتهی به پنجشنبه اول ژانویه ۲۰۲۶ (۱۱ دی ۱۴۰۴)، رمزارزهای مثبت افزایش قیمت بیش ۰.۱ درصد تا بیش از ۵.۹ درصد و رمزارزهای منفی نیز کاهش قیمت بین ۰.۱ درصد تا بیش از ۱۱ درصد را تجربه کردند. در همین حال، ۱۴ رمزارز نیز بدون تغییر قیمت بودند. بازار کریپتوکارنسی مدت‌هاست در فضایی مثبت و بی‌ثبات به سر می‌برد. چنین به نظر می‌رسد که سرمایه‌گذاران منتظر بروز نشانه‌های صعودی جدید هستند.

برنده بزرگ هفته گذشته، رمزارز Canton بود. این کریپتوکارنسی تازه‌وارد که به رتبه ۲۲ بازار دست پیدا کرده است، نزدیک به ۶۰ درصد رشد قیمت را ثبت کرد. ارزش بازار این رمزارز نوپای ۰.۱۴ دلاری بیش از ۵.۳ میلیارد دلار است و در بازه ماهانه نیز ۷۶ درصد افزایش قیمت را ثبت کرده است. رمزارز Zcash نیز با ۲۷.۴ درصد رشد در رتبه دوم مثبت‌های هفته قرار گرفت. قیمت این کریپتوکارنسی که در رتبه ۱۳ بازار جای دارد، به بیش از ۵۲۷ دلار رسیده است. قیمت این رمزارز با ارزش بازار بیش از ۸.۶۸ میلیارد دلار، در یک ماه گذشته ۴۶.۶ درصد و در بازه یک ساله نیز ۸۰.۹ درصد رشد کرده است. رمزارز Chiliz دیگر کریپتویی بود که با رشد ۲۶.۲ درصدی، رتبه سوم مثبت‌های هفته را کسب کرد. قیمت این رمزارز ۰.۰۴ دلار و ارزش بازارش بیش از ۴۵۰ میلیون دلار است. در همین حال، رمزارزهای میدنایت، تزوس، دش و استوری نیز با رشد قیمت روبه‌رو شدند.

در هفته‌ای که گذشت، بسیاری از رمزارزهای بزرگ جهان نیز رشد قیمت را تجربه کردند. بیت‌کوین با رسیدن به رقم ۸۸ هزار و ۹۶۶ دلار، در مجموع با رشد ۱.۸ درصدی قیمت مواجه شد. پادشاه رمزارزها در بازه زمانی یک‌ماهه ۳.۵ درصد رشد و سالانه ۳.۹ درصد افت داشته است. در حال حاضر ارزش بازار پادشاه رمزارزها به ۱۷۸۰ میلیارد دلار رسیده است

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

عین حال، پروژه‌های کوچکتر را در معرض افت شدید قیمت قرار خواهد داد.

تعداد زیادی از توکن‌های کوچک و متوسط به دلیل معاملات اندک و تقاضای پایین با مشکل مواجه هستند. در مقابل، شبکه‌هایی که از طریق استیکینگ، کارمزد یا خدمات زیرساختی، درآمد واقعی ایجاد می‌کنند، از مزیت برخوردار خواهند بود. سرمایه‌گذاران به دنبال پروژه‌هایی هستند که ارزش اقتصادی واقعی دارند نه صرفاً پتانسیل سفته‌بازی.

#### مقررات و استیبل‌کوین

در سال ۲۰۲۵ مقررات‌گذاری برای بازار کریپتوکارنسی به شدت مورد توجه بود. دولت‌ها و قانونگذاران در حال بررسی فرصت‌های پرداخت و تسویه با استیبل کوین هستند. مقررات جدید در مورد ذخایر، شفافیت و حسابرسی، ریسک‌های سیستماتیک را کاهش می‌دهد. مقررات شفاف برای نهادهای بزرگ از اهمیت زیادی برخوردار است چرا که آنها پیش از گذار به خدمات کریپتویی، نیازمند ثبات و قطعیت حقوقی هستند. در این راستا، استیبل کوین‌هایی که از استانداردهای سختگیرانه در زمینه ذخایر و گزارش‌دهی پیروی می‌کنند، احتمالاً با پذیرش گسترده‌تری روبه‌رو خواهند شد. اما سایر مقررات جاری در مناطق مختلف جهان همچنان یک میدان رقابت نابرابر را ایجاد خواهند کرد. این احتمال وجود دارد که شرکت‌ها دست به انتخاب حوزه‌های قضایی بزنند که ترکیبی از انطباق مقرراتی و نوآوری را ارائه می‌دهند. این موضوع بر نحوه فعالیت کسب‌وکارهای کریپتویی در سراسر جهان تاثیر خواهد گذاشت.

### بازیرگان برتر

یکی دیگر از پیش‌بینی‌های مهم سال ۲۰۲۶، افزایش تمرکز بر بازار است. سال آینده، تعدادی از کریپتوها همچنان بیشترین حجم نقدینگی را جذب خواهند کرد. صندوق‌های سرمایه‌گذاری ETF و سرمایه‌گذاران بلندمدت مالک مقادیر قابل توجهی از عرضه در گردش دارایی‌های کلیدی را در اختیار خواهند داشت. این تمرکز به افزایش نقدینگی توکن‌های برتر منجر خواهد شد اما در

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

بیت‌کوین

حمیدرضا پور جبعلی ، مدیرعامل پلتفرم شیدا:

# ۲۵ تا ۳۰ درصد تأمین مالی از مسیر مشارکت تولیدکنندگان است



نگین عظیمی خبرنگار

پلتفرم‌های نمایش خانگی در سال‌های اخیر به یکی از اصلی‌ترین منابع سرگرمی مخاطبان ایرانی تبدیل شده‌اند. این پلتفرم‌ها با تولید محتوای اختصاصی، دسترسی آسان و تنوع ژانر، الگوی مصرف رسانه‌ای را تغییر داده و رقابت تازه‌ای در صنعت تصویر ایجاد کرده‌اند. در همین راستا گفت‌وگویی با حمیدرضا پور جبعلی، مدیرعامل پلتفرم شیدا داشتیم و چالش‌ها و فرصت‌های این صنعت را بررسی کردیم.

**\* شیدا چه مزیتی نسبت به سایر پلتفرم‌های نمایش خانگی دارد و در مدل درآمدی خود چگونه به پایداری مالی فکر کرده‌اید؟**

این کسب و کارها مدل بیزنسی خود را دارند؛ در واقع نمی‌توان به حوزه نمایش خانگی و فرهنگ برای با مدل کوتاه‌مدت نگاه کرد. کلید موفقیت در چنین اکوسیستم‌هایی برنامه‌ریزی بلندمدت است به صورتی که جذب مخاطب پایدار به همراه داشته باشد. این مخاطب پایدار است که می‌تواند در یک برنامه ۴ تا ۵ ساله بازگشت مالی را رقم بزند و وفاداری آن کاربر سبب پایداری مالی سیستم می‌شود. روند جلب اعتماد و وفاداری مخاطبان در نمایش خانگی چند رکن اساسی دارد؛ باید محتوای درخور و مناسب ذائقه او ارائه شود. مبحث مخاطب شناسی از جمله مزیت رقابتی شیداست که متناسب با آن آثار را برای عرضه تولید و منتشر می‌کند. در حوزه تبلیغات، برندها نیز اگر ببینند می‌توانند به شکل استراتژیک برای خودشان برنامه‌ریزی کنند، ورود خواهند کرد. ما در شیدا به عنوان یک‌هکاب سرگرمی در کنار هر دو رکن هستیم و سعی می‌کنیم با بهترین کیفیت سرویس‌ها را ارائه دهیم.

**\* نقش داده و تحلیل رفتار مخاطب در تصمیم‌سازی محتوایی شیدا چیست؟**

تمام لحظاتی که مخاطبان محتوا را مشاهده می‌کنند، رصد و تحلیل می‌شود که در چه محتوایی بیشترین درگیری و بیشترین حساسیت را داشته‌اند. مخاطبان در چه روزها و ساعاتی بیشترین استفاده از پلتفرم را داشته و هر محتوا را چند بار تماشا کرده‌اند. داده‌های حاصل از این تحلیل‌ها برای تولیدات آتی مورد استفاده قرار می‌گیرند که بسیار حائز اهمیت است.

**\* نقش فناوری‌های نو در خلق ارزش مالی جدید در صنعت فیلم و سریال چیست؟**

امروزه هوش مصنوعی نیز می‌تواند پیشران دیگری برای بهبود عملکرد و تولیدات باشد که شیدا هم تلاش کرده از این ابزار به عنوان یک کاتالیزور در ارائه بهتر محصول بهره ببرد. کسب و کارها با استفاده از هوش مصنوعی می‌توانند در زمان کوتاه‌تری به اهداف مد نظرشان برسند و خلق استراتژی کنند.

**\* سیاست شیدا در جذب و حمایت از تولیدکنندگان محتوا چیست؟ آیا مدل‌های مشارکتی یا سهامی در تولید دارید؟**

اکوسیستم تولید محتوا و پلتفرم‌داری هزینه‌بر است و شیدا تلاش می‌کند از تمامی ظرفیت‌های سرمایه‌گذاران استفاده کند تا بتواند تعداد و تنوع محصولات خود را (که از سیاست‌های اصلی مجموعه است) بالا ببرد. در واقع بر اساس مدل بیزنس پلن شیدا، امروزه ۲۵ الی ۳۰ درصد تأمین مالی از طریق مشارکت تولیدکنندگان است. مشارکت دادن تولیدکنندگان به نوعی تضمین‌کننده کیفیت تولیدات هم خواهد بود.

**\* به عنوان عضوی از هیأت مدیره یک صندوق سرمایه‌گذاری خطرپذیر، چه ظرفیت‌هایی برای ورود سرمایه‌جسورانه به صنعت فیلم و سریال می‌بینید؟**

سینما و نمایش خانگی در ایران پیشرفت‌های بسیاری داشته اما هنوز به معنای صنعت نرسیده و استانداردهایی که در دنیا برای صنعت حوزه تولیدمحتوا تبیین شده، در داخل کشور به شکل جدی اتفاق نیفتاده است. یکی از نشانه‌های این اتفاق این است که بازارها و ابزارهای مالی ما به حوزه سرگرمی، فیلم و سریال نگاه جدی نداشته‌اند. ما هنوز صندوق‌های تأمین مالی به شکل جدی نداریم که وارد این حوزه شود. ممکن است به صورت سلیقه‌ای در جایی اتفاقاتی افتاده باشد اما به شکل سیستماتیک، نهادهای مالی که بتوانند از صنعت فیلم و سریال حمایت کنند را نداریم. پلتفرم شیدا با پشتوانه گروه مالی گردشگری به دنبال این است که بتواند بخشی از منابع مالی کاتالیزه شده را از طریق صندوق‌ها تأمین کند. دور از ذهن نیست که ورود به بورس و فرآیند IPO از طریق شیدا و نهادهای مالی که در کنار آن قرار دارند، اتفاق بیفتد.

**\* آیا صندوق‌های پژوهش و فناوری می‌توانند نقشی مشابه استودیوهای سرمایه‌گذاری در جهان ایفا کنند؟**

فکر می‌کنم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی می‌تواند کمک بیشتری به صنعت تولیدمحتوا کند و صندوق‌های پژوهش و فناوری به معنای یک ساختار دولتی شاید قید و بندهای زیاد و محدودیت‌های داشته باشند. این صنعت، پریسک است؛ با سلیقه و ذائقه ارتباط دارد و بسیاری

از سرمایه‌گذاری‌ها و تولیداتی که در دنیا انجام می‌شود ممکن است با یک نرخ قابل قبولی به نتیجه نرسد.

**\* شیدا برنامه‌ای برای صادرات محتوا یا همکاری با بازارهای منطقه‌ای دارد؟**

بله، حتماً. شیدا برای فارسی زبان‌های خارج از ایران برنامه‌های بسیار جدی دارد. بازار مخاطبی که ما در کشور داریم حدود سه و نیم میلیون نفر است که دو استراتژی برای آن وجود دارد. اول؛ توسعه در شهرستان‌ها. دوم؛ ما حدود ۲۰ میلیون مخاطب فارسی زبان خارج از ایران داریم که رساندن محتوا به آنان با بهترین کیفیت مهم است. شیدا در این زمینه برنامه‌های جدی دارد که در سال دوم اجرایی خواهد شد.

**\* در آینده، پلتفرم‌های نمایش خانگی را بیشتر شرکت‌های رسانه‌ای هدایت خواهند کرد یا سرمایه‌گذاران فناوری؟**

این دو از هم جدا نمی‌شوند؛ ماهیت نمایش خانگی رسانه‌ای، محتوایی و فنوارانه است. در این حوزه اصالت با محتواست اما رشد فناوری‌های نوین و در دسترس قرار دادن امکان بیشتر به کاربر، همچنان ابزاری است که مخاطب را مجاب کند تا از یک پلتفرم استفاده کند.

**\* اقتصاد پلتفرم‌های نمایش خانگی در ایران چه تفاوتی با مدل‌های جهانی دارد؟ آیا ساختار هزینه و درآمد بر مبنای داده طراحی شده یا هنوز به روش پژوهش محور عمل می‌کند؟**

در پلتفرم‌های جهانی به دلیل جهان‌شمول بودن، آن‌ها می‌توانند در مناطق و جغرافیاهای مختلف بر اساس نوع محتوا و شعب، مخاطب جذب کنند که این ارائه سرویس منجر به جریان درآمدی پایدار در یک مدل خیلی بزرگ باشد اما همانطور که به دلایل مختلف از جمله قوانین کپی رایت و... هنوز این بازار در ایران توسعه پیدا نکرده است. مادامی که این بازار توسعه پیدا نکند، جریان درآمدی نمی‌تواند بر جریان هزینه غلبه کند و این بزرگ‌ترین مشکلی است که امروز این صنعت دچارش شده؛ صنعتی که کمتر از ۲۷ درصد از مخاطبینش از مجرای قانونی محتواها را می‌بینند و بالغ بر ۷۰ درصد از کانال‌های غیرقانونی محصولاتش را دنبال می‌کنند. به هر حال کار برنامه و رویکرد اصلی در این اکوسیستم باید این باشد که مخاطب بیشتری جذب کند که از طریق قانونی محتوا را تماشا کند که جز با یک همت و فرهنگ‌سازی جدی اتفاق نخواهد افتاد.

**\* با توجه به هزینه‌های سنگین تولید محتوا، چگونه توازن بین جریان نقدی عملیاتی و سرمایه‌گذاری بلندمدت را برقرار می‌کنید؟**

هزینه تولید بسیار بالا، عمده‌ترین معضل اکوسیستم نمایش خانگی است. به هر حال به دلیل تقاضای زیاد و وجود عوامل تولیدی کمتر، هزینه‌ها روز به روز در حال افزایش است، تنها مسیری که می‌شود مباحث مربوط به

این هزینه‌ها را مدیریت کرد، اعتمادسازی و ارائه سرویس و محتوای خوب است که حتماً کمتر از ۴ یا ۵ سال این مدل به ثبات نخواهد رسید.

**\* آیا مدل‌هایی مانند اوراق مشارکت محتوایی، تأمین مالی جمعی یا توکن‌سازی درآمد آینده می‌توانند در چارچوب بازار سرمایه ایران پیاده شوند؟**

همان‌طور که پیش‌تر اشاره کردم یکی از چالش‌های اصلی این صنعت، حوزه تولید و هزینه‌های آن است که به هر حال بسیار زیاد شده و امروز پلتفرم‌ها شاید دیگر به تنهایی قادر به تأمین مالی از محل درآمدهای خود نباشند و حتماً باید مدل‌های نوین تأمین مالی که بیشتر در حوزه بازار سرمایه پیاده‌سازی می‌شود را اجرا کنند؛ از جمله می‌توان به صندوق‌های خصوصی یا مدل‌های تأمین مالی جمعی اشاره کرد که در آن شرکایی که می‌خواهند در پروژه‌ها سرمایه‌گذاری کنند، در قالب سساز و کار مشخص مبالغ خود را پرداخت می‌کنند و صاحب بخشی از منافع آتی آن محصول می‌شوند. در این مورد حتماً نیاز است که در چارچوب بازار سرمایه و این صندوق‌ها بتوانیم سازوکار درست را فراهم کنیم تا علاقمندان بتوانند مشارکت کنند. ممکن است چنین صندوق‌هایی در این روند دچار چالش شوند زیرا در تولید محصولات نمایش خانگی، زمان فاکتور مهمی است. یعنی بین زمان تولید و بخش یک اثر حدوداً یک زمان ۸ ماهه تا یک ساله وجود دارد و خواب سرمایه اتفاق بیفتد. در صورتی‌که در صندوق‌هایی مثل Crowdfunding باید به شکل ۳ یا ۶ ماهه سود پرداخت شود.

## چالش

← یکی از چالش‌های اصلی صنعت

پلتفرم‌های نمایش خانگی، حوزه تولید و هزینه‌های آن است که بسیار زیاد شده و امروز پلتفرم‌ها شاید دیگر به تنهایی قادر به تأمین مالی از محل درآمدهای خود نباشند و حتماً باید مدل‌های نوین تأمین مالی که بیشتر در حوزه بازار سرمایه پیاده‌سازی می‌شود را اجرا کنند.

**\* داده‌های مصرف محتوا در شیدا چگونه به تصمیم‌گیری مالی تبدیل می‌شوند؟**

آنالیز کاربرانی که محتوای مختلف را می‌بینند، در ابعاد مختلف پیشرفت کرده است؛ مخصوصاً با ورود هوش مصنوعی و سیستماتیک شدن استخراج اطلاعات، راحت‌تر می‌توان مصرف محتوا را مدیریت کرد و این سنجش رفتار مخاطب می‌تواند به پلتفرم‌ها کمک کند تا بدانند چه محتوایی بیشتر بازدید می‌شود و بازخورد دارد که از همان الگو برای تولید کارهای آینده استفاده کنند.

**\* رفتار مخاطب در ایران چه الگویی از بازدهی سرمایه را نشان می‌دهد؟ آیا مصرف‌کننده حاضر است برای محتوای داخلی حق اشتراک بیشتری بپردازد؟**

متأسفانه واقعیت این است که شرایط اقتصادی مردم خوب نیست و به همین دلیل پلتفرم‌های نمایش خانگی نیز درآمد‌ها را به سمت هیبریدی سوق دادند که اشتراک، ترافیک و بحث‌های مربوط به تبلیغات را شامل می‌شود. در بسیاری از نقاط دنیا VODهایی هستند که صرفاً بدون اینکه شما اشتراک بخرید می‌توانید وارد پلتفرم شوید؛ چون پلتفرم تبلیغات را هم بخش می‌کند و از محل آن درآمد دارد. در مدل دیگر بر اساس سابسکریپشن و فروش اشتراک این اتفاق می‌افتد که ما در ایران مجبور هستیم برای اینکه بتوانیم بقا داشته باشیم از این مدل استفاده کنیم. زیرا با توجه به شرایط اقتصادی نمی‌توانیم هزینه واقعی حق اشتراک را از کاربر دریافت کنیم، در نتیجه بخشی از این مبلغ از محل خرید اشتراک تأمین می‌شود و بخش دیگری از طریق برندها.

**\* در مدل تحلیلی شیدا، مهم‌تر است کاربر زیاد جذب شود یا کاربر ارزشمندتر (پرداخت‌کننده پایدار)؟**

قطعاً کاربر ارزشمند که بتواند خلق ارزش بیشتری در طول یک سال داشته باشد. بر اساس شاخص CLV یا کاستومر لایف ویلیو، قطعاً کاربری که بتواند ارزش بیشتری خلق کند کاربری است که ما بیشتر او را دنبال خواهیم کرد. با توجه به اینکه شیدا هنوز در مراحل ابتدایی است، ما بیشتر دنبال این هستیم که اول پلتفرم و محصولاتش را بیشتر بشناسانیم یعنی یک آگاهی محیطی ایجاد شود. به این صورت که مخاطبانی برای اولین بار از پلتفرم استفاده کنند و اگر تجربه خوبی شود آن را ادامه دهند که این مسیر خاص خود را دارد. برای همراهی پایدار کاربران باید مخاطب آگاهی پیدا کند، بعد در پلتفرم ثبت نام کرده، اشتراک بخرد و پس از تجربه رضایت‌بخش به یک مشتری وفادار تبدیل شود.

**\* برای رشد واقعی صنعتی نمایش خانگی به چه تغییراتی در سیاست‌های مالیاتی، بانکی یا مقررات سرمایه‌گذاری نیاز داریم؟**

برای رشد این صنعت، دو اتفاق باید بیفتد؛ یکی فرهنگ مردم است یعنی فرهنگ‌سازی شود که اگر محتوایی بر بستر نمایش خانگی دیده می‌شود باید بابتش هزینه پرداخت کرد. نفوذ امروز این صنعت حدود ۲۷ درصد است یعنی تقریباً ۲۷ درصد از کسانی که از محتوای نمایش خانگی استفاده می‌کنند بابتش پول پرداخت می‌کنند و از مبادی خود پلتفرم‌ها نگاه می‌کنند؛ بالغ بر ۷۰ درصد به شکل غیرقانونی نگاه می‌کنند. پس اولین سیاست‌گذاری باید در بخش فرهنگ‌سازی باشد.

**\* آیا پلتفرم شیدا از مدل‌های (PPP) public private partnership برای پروژه‌های**

تولیدی فرهنگی حمایت می‌کنید؟

بله؛ ما حتماً از موضوعات پارتنرشپیپ حمایت می‌کنیم چون تأمین سرمایه در این صنعت بسیار سخت و دشوار شده و به همین دلیل همکاری با برندها حتماً از موضوعاتی است که شیدا به آن فکر می‌کند و تا امروز هم توانسته در بعضی از پروژه‌ها از این مدل استفاده کند.

**\* بزرگ‌ترین مانع ورود سرمایه‌سازمانی به این صنعت چیست؟ نبود شفافیت مالی، محدودیت مقرراتی یا ریسک بازگشت سرمایه؟**

مشخصاً یکی از مباحث سخت بودن بازگشت سرمایه در این صنعت بوده که نیازمند صبر، حوصله و ریسک است. بسیاری از سریال‌ها و محتواهایی که با هزینه تقریباً بالایی هم ساخته می‌شود ممکن است با اقبال مخاطب روبرو نشود و این اتفاق، بازگشت سرمایه را دچار مشکل می‌کند. به همین دلیل مباحث مالیاتی و هزینه‌هایی داریم که حاصل از این سیستم، عدم حمایت صحیح و ریسک‌هایی است که در این صنعت وجود دارد.

**\* اگر قرار باشد یک مدل مالی پایدار برای کل این صنعت پیشنهاد دهید، مولفه‌های اصلی آن چه خواهند بود؟**

پلتفرم‌ها حتماً باید به مرز حدود ۲ تا ۲ و نیم میلیون کاربر فعال برسند که تازه این نقطه، نقطه‌ای است که شما می‌توانید از محل فروش اشتراک و تولید ترافیک بخش قابل توجهی از هزینه‌ها را کاور کنید و بتوانید مخارج و سرمایه‌ای که برای تولید محتوا نیاز هست را تأمین کنید. تا رسیدن به این مرز نیازمندی‌کم تعداد بیشتری از مخاطبین، چه داخل و چه خارج از ایران به این پلتفرم‌ها بپیوندند و به شکل قانونی استفاده کنند؛ یعنی حق اشتراک بخرند، به صورتیکه حداقل ۶ ماه از سال را از پلتفرم به شکل قانونی استفاده کنند. بدون رسیدن به این نقطه، مشکل است که بتوانیم درآمد پایدار قابل توجهی را به دست بیاوریم.

**\* اگر بخواهید برای ترکیب نوآوری مالی و تولید فرهنگی الگویی ارائه دهید، آن مدل چگونه خواهد بود؟**

در پاسخ به این سوال، ما در شیدا یک بخش تبلیغ هوشمند محصولات داریم که به شکل ساده امکان جانمایی محصولی را در یک سکانس از یک فیلم فراهم می‌کند تا مخاطب بهتر با آن آشنا شود و بداند چه ابعاد، رنگ و حدوداً چه قیمتی دارد و مثلاً از کدام فروشگاه قابل خرید است. به طور کلی با توجه به شرایط فناوری روز، مدل‌هایی که از هوش مصنوعی درست استفاده می‌کنند، احتمال موفقیت بیشتری دارند.

**\* استراتژی ورود به بازارهای فارسی‌زبان خارج از کشور و همسایه، موانع پرداخت، حقوق بین‌الملل و برنامه ارزی شما چیست؟**

شیدا می‌خواهد در وهله اول بحث کپی رایت را داشته باشد؛ در واقع می‌خواهیم محتواهای اورجینال تولیدی شیدا مجوزهای بین‌المللی بگیرد و پس از آن توسط پلتفرم‌ها یا شبکه‌های خاص بیرون از ایران که مخاطب ایرانی یا فارسی‌زبان دارند، خریداری شود. در وهله دوم راه‌اندازی یک پلتفرمی که بتواند به شکل مناسب محتواهای شیدا را در اختیار مخاطبین فارسی زبان خارجی از کشور قرار دهد و از طریق فروش اشتراک کسب درآمد کند. این‌ها به عنوان فازهای اصلی فعالیت ما در حوزه بین‌الملل است.

**\* سه تصمیمی که اگر امروز بگیرید، ۱۲ ماه بعد اثر سه رقمی روی یکی از شاخص‌های کلیدی شما می‌گذارد چیست؟**

در این باره مشخصاً ورود به حوزه مخاطبان فارسی زبان خارج از ایران، یک تصمیم استراتژیک است؛ توسعه و ورود به بازار که شامل شهرستان‌ها هم می‌شود و فرهنگ‌سازی استفاده قانونی از محتوا، تصمیم دیگری است که بسیار تأثیرگذار خواهد بود. در وهله سوم، کاهش هزینه‌ها در بخش تولید از طریق همکاری با عوامل و بازیگران جوان‌تر (که به نوعی پشتوانه‌سازی هم می‌شود) و استفاده از هوش مصنوعی می‌تواند مثبت باشد.

**\* مهم‌ترین اشتباه استراتژیک یک سال اخیر چه بود؟**

ما یک وقفه‌ای در تولید داشتیم و بین دو سریال بامداد خمار و آبان، یک فاصله‌ای افتاد. این اتفاق پیامد تصمیمات قبلی بود که ما نتوانستیم به موقع فرایند را به سرانجام برسانیم. دوباره آغاز کردن کار سختی بود که من آن وقفه را به نوعی باگ یا یک خطای استراتژیک می‌توانم نام ببرم.



تازه‌ترین شماره هفته‌نامه اطلاعات بورس را در جـاـاـر بخوانید

www.jaaar.com

کیوسک

جـاـاـر

رونق متوازن؛ حلقه مفقوده

## میان مسکن و بازار سرمایه



محسن علیزاده مدیرعامل گروه سرمایه‌گذاری مسکن

بازار مسکن در اقتصاد ایران همواره یکی از پیشران‌های اصلی رشد، رکود و انتقال نقدینگی میان بازارها بوده است. بررسی چرخه‌های تاریخی نشان می‌دهد که مسکن نه‌تنها بازاری مستقل، بلکه متأثر از متغیرهای کلان

اقتصادی و در عین حال اثرگذار بر سایر بازارها از جمله بازار سرمایه است. درک رابطه متقابل میان مسکن و بورس، به‌ویژه در شرایط تورمی و نوسانی، برای سیاست‌گذاران، سرمایه‌گذاران و فعالان اقتصادی اهمیت ویژه‌ای دارد.

چرخه رونق و رکود مسکن معمولاً تابعی از چهار عامل اصلی است: تورم عمومی، قدرت خرید خانوار، دسترسی به منابع مالی و وضعیت بازدهی و رشد قیمت در سایر بازارها به خصوص بازارهای زودبازده و با قابلیت نقدشوندگی بالا همچون طلا، ارز و…

در دوره‌های رکود، کاهش معاملات و افت سرمایه‌گذاری در ساخت‌وساز مشاهده می‌شود، اما این رکود الزماً به معنای کاهش قیمت نیست؛ بلکه در بسیاری موارد، بازار با شرایط «رکود تورمی» همراه است. در مقابل، در دوره‌های رونق، افزایش انتظارات تورمی و ورود نقدینگی، منجر به رشد قیمت و افزایش فعالیت‌های ساختمانی و به تبع آن افزایش تعداد و حجم معاملات خرید مسکن می‌شود. این چرخه‌ها معمولاً با وقفه زمانی بر بازار سرمایه نیز اثر می‌گذرانند.

رابطه قیمت مسکن با بازار سهام در عمده موارد، رابطه‌ای مستقیم اما غیرهم‌زمان است. در بسیاری از دوره‌ها، رشد بازار سهام به‌عنوان مقصد نخست نقدینگی، پیش از بازار مسکن اتفاق می‌افتد. اما زمانی که بورس به اشباع نسبی می‌رسد یا ریسک‌های سیاسی و اقتصادی مواجه می‌شود، بخشی از سرمایه‌ها به سمت دارایی‌های فیزیکی امن‌تر از جمله مسکن حرکت می‌کند. از این منظر، مسکن اغلب نقش «پناهگاه تورمی» را ایفا می‌کند، در حالی که بورس نقش «بازار پیش‌نگر» را دارد.

تجربه سال‌های گذشته نشان می‌دهد که در دوره‌های تورمی، جابه‌جایی نقدینگی میان بورس و مسکن رفت‌ووبرگشتی بوده است. در ابتدای موج تورم، بورس با سرعت بیشتری واکتش نشان می‌دهد، اما در ادامه، به‌ویژه در صورت کاهش اعتماد یا افزایش نااطمینانی، سرمایه‌ها به سمت مسکن سوق پیدا می‌کنند. این موضوع باعث می‌شود مسکن با تأخیر، اما با شدت، اثرات تورمی را جذب کند.

همچنین رونق یا رکود بازار مسکن تأثیر مستقیمی بر صنایع وابسته در بورس دارد. صنایعی مانند سیمان، فولاد، کاشی و سرامیک و حتی حمل‌ونقل و خدمات مهندسی، به‌طور مستقیم از تحركات بازار مسکن تأثیر می‌پذیرند. هرگونه افزایش در حجم ساخت‌وساز، تقاضا برای محصولات این صنایع را افزایش داده و به بهبود سودآوری شرکت‌های بورسی مرتبط منجر می‌شود. در مقابل، رکود ساخت‌وساز می‌تواند به کاهش تقاضا و فشار بر سودآوری این صنایع بیانجامد.

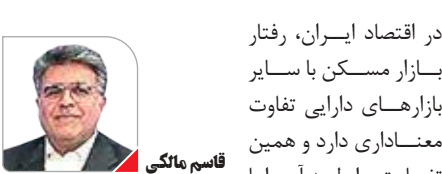
در شرایط فعلی، چند سناریو برای بازار مسکن قابل تصور است. سناریوی نخست، تداوم رکود همراه با ثبات نسبی قیمت‌هاست؛ وضعیتی که در آن، قدرت خرید محدود خانوارها و عدم رشد درآمدهای واقعی آن‌ها توام با نوسان محسوس در بهای دارایی‌های زود نقد شونده، مانع جهش قیمت مسکن می‌شود. سناریوی دوم، جهش قیمت مسکن ناشی از افزایش تورم، رشد هزینه‌های ساخت و ورود نقدینگی سرگردان است. سناریوی سوم رونق تدریجی و کنترل‌شده است که با افزایش عرضه، به‌ویژه از محل پروژه‌های انبوه‌سازی و نهضت ملی، می‌تواند به تعادل نسبی بازار منجر شود.

اثر هر یک از این سنناریوها بر بورس متفاوت خواهد بود. رکود ملایم به معنای ثبات نسبی صنایع وابسته و رشد محدود سودآوری است. جهش قیمتی می‌تواند موج جدیدی از انتظارات تورمی و رشد اسمی ارزش دارایی‌ها در بورس ایجاد کند، اما با ریسک افزایش هزینه‌ها همراه است.

رونق متوازن، مطلوب‌ترین سنناریو برای اقتصاد و بازار سرمایه است؛ چراکه ضمن ایجاد اشتغال و رشد تولید، از شکل‌گیری حباب‌های قیمتی جلوگیری کرده و امکان برنامه‌ریزی پایدار برای بنگاه‌ها و سرمایه‌گذاران را فراهم می‌کند. در چنین شرایطی، بازار مسکن به‌جای جذب هیجانی نقدینگی، به مسیری مولد هدایت می‌شود و بازار سرمایه نیز از محل افزایش واقعی سودآوری شرکت‌های مرتبط منتفع خواهد شد. تحقق این وضعیت مستلزم هماهنگی سیاست‌های پولی، مالی و بخش مسکن، تقویت ابزارهای تأمین مالی در بازار سرمایه و پرهیز از تصمیمات مقطعی است. در نهایت، پیوند هوشمندانه میان رونق متوازن مسکن و بازار سرمایه می‌تواند به ثبات اقتصادی، کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و شکل‌گیری چرخه‌ای سالم از رشد بلندمدت منجر شود.

بازار مسکن ایران؛ رکود چسبنده

## در چرخه‌های تورمی



در اقتصاد ایران، رفتار بازار مسکن با سایر بازارهای دارای تفاوت معناداری دارد و همین تفاوت، رابطه آن را با بازارهایی همچون ارز، طلا و بازار سرمایه پیچیده‌تر می‌کند. برخلاف بازارهایی که واکتش سریع و لحظه‌ای به شوک‌های تورمی و انتظارات اقتصادی نشان می‌دهند، بازار مسکن معمولاً با تأخیر و به‌صورت پلکانی حرکت می‌کند؛ الگویی که از آن به‌عنوان «مدل جی» یاد می‌شود.

بررسی چرخه‌های تاریخی بازار مسکن نشان می‌دهد که در بسیاری از مقاطع، این بازار وارد دوره‌های رکود فرسایشی می‌شود؛ رکودهایی که عمدتاً با کاهش حجم معاملات و توقف رشد قیمت همراه‌اند، نه افت اسمی قیمت‌ها. قیمت مسکن به‌دلیل چسبندگی بالا، معمولاً در برابر کاهش اسمی مقاومت می‌کند و تعدیل آن بیشتر

چالش‌های رکود در بازارهای مسکن و بورس بررسی شد

# بحران یا فرصت؟

بازارهای مسکن و بورس در ایران، به‌عنوان دو عامل کلیدی در اقتصاد کشور، همواره تحت تأثیر نوسانات گسترده‌ای قرار دارند. در شرایط کنونی، با توجه به بحران اقتصادی و چالش‌های داخلی، این دو بازار با چالش‌های زیادی روبه‌رو هستند. بازار مسکن که به دلیل کاهش تقاضا و بی‌اعتمادی به آینده، با رکود مواجه شده، نتوانسته است همانند گذشته به‌عنوان پناهگاه سرمایه‌گذاری عمل کند. به دنبال این رکود، نقدینگی که پیش از این به سمت مسکن می‌آمد، حالا به بازارهایی همچون ارز و طلا منتقل شده است که به دلیل ویژگی‌های خاص خود، همچنان به‌عنوان گزینه‌های امن و کم‌ریسک برای سرمایه‌گذاران باقی مانده‌اند.

در حال حاضر، بازار مسکن با کاهش شدید قیمت‌ها در برخی مناطق روبه‌رو است. این کاهش قیمت‌ها نه‌تنها ناشی از رکود موجود بلکه به‌دلیل عدم اطمینان به امنیت سرمایه‌گذاری در این بازار نیز بوده است. بسیاری از سرمایه‌گذاران و صاحبان املاک، به‌ویژه در مناطق آسیب‌پذیر، املاک خود را با قیمت‌هایی پایین‌تر از ارزش بازار عرضه کرده‌اند. این کاهش تقاضا و افت قیمت‌ها، علاوه بر افزایش رکود، تولید مسکن را نیز با مشکلات جدی مواجه کرده است. در چنین شرایطی، بازار مسکن که همواره یکی از موتورهای رشد اقتصادی کشور بوده، به معضل بزرگی در اقتصاد تبدیل شده است. عقب‌ماندگی بخش مسکن تنها به حوزه اقتصاد محدود نمی‌شود بلکه حوزه اجتماعی را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد. امروز هزاران جوان در انتظار خرید یا حتی اجاره مسکن، به ناچار از ازدواج و تشکیل خانواده منصرف شده‌اند.

در همین حال، بورس نیز از این بحران اقتصادی در امان نمانده است. نوسانات شدید بازار و کاهش شفافیت باعث شده تا سرمایه‌گذاران اعتماد خود را از دست بدهند. با وجود حمایت‌های دولتی برای تقویت بورس از طریق تزریق نقدینگی و استفاده از صندوق‌های حمایتی، هنوز نتایج ملموسی در جهت بهبود وضعیت بازار سهام مشاهده نمی‌شود. این در حالی است که بسیاری از سرمایه‌گذاران به‌دلیل نبود اطلاعات کافی و شفاف، تصمیم به کاهش فعالیت‌های خود گرفته‌اند. چنین به نظر می‌رسد که بی‌اعتمادی شکل گرفته پس از سقوط ۱۳۹۹ هنوز رفع نشده و لازم است سیاستگذار در این زمینه چاره‌جویی کند.

در این میان، صنایع وابسته به بازار مسکن نیز با مشکلاتی مواجه شده‌اند. کاهش فعالیت‌های ساخت‌وساز منجر به افت مصرف مصالح ساختمانی، مانند سیمان و فولاد، شده است. این رکود در صنعت ساخت‌وساز نه‌تنها به کاهش تولید این صنایع منجر شده بلکه باعث کاهش سودآوری شرکت‌های بورسی وابسته نیز گردیده است.

هرچند که برخی کارشناسان بر این باورند که رکود کنونی می‌تواند فرصتی برای خرید مسکن به‌ویژه با توجه به ثابت بودن قیمت‌ها نسبت به تورم عمومی ایجاد کند، اما برای این که چنین فرصتی به یک واقعیت تبدیل شود، لازم است که اقدامات کلان اقتصادی در جهت بهبود وضعیت بازار مسکن و بورس صورت گیرد. این اقدامات باید به گونه‌ای باشد که نه تنها اعتماد سرمایه‌گذاران را بازگرداند، بلکه باعث افزایش تولید مسکن و تحرک در بازارهای مالی و صنایع وابسته شوند.

بازار مسکن، رکود در سایه بورس



بازار مسکن در ایران یک بازار اثرگذار بر چرخه‌های کلان اقتصادی است و به دلیل سهم بالای مسکن در

تشکیل سرمایه ثابت، اشتغال، مصرف خانوار و زنجیره صنایع بالادستی و پایین‌دستی، تغییرات این بازار به‌صورت مستقیم و غیرمستقیم بر بازار سرمایه اثرگذار است.

در افق میان‌مدت، مسیر بازار مسکن بیش از هر چیز تابع متغیرهایی چون تورم، نرخ بهره واقعی، قدرت خرید خانوار، سیاست‌های اعتباری و وضعیت بودجه دولت است بنابراین بورس نیز متناسب با انتظارات تورمی و چشم‌انداز سودآوری صنایع مرتبط واکتش نشان می‌دهد.

چرخه مسکن معمولاً شامل چهار مرحله است: رکود، پیش‌رونق، رونق و اشباع. این چرخه با تأخیر زمانی بر بازار سرمایه اثر می‌گذارد. در آغاز رونق مسکن، صنایع وابسته زودتر در بورس واکتش نشان می‌دهند و در مراحل اشباع، جذابیت سرمایه‌گذاری کاهش یافته و منابع به سمت بازارهای موازی یا مالی بازمی‌گردد. بنابراین، انتظارات قیمتی در بورس اغلب جلوتر از بازار مسکن اتفاق می‌افتد.

بین قیمت مسکن و شاخص بورس رابطه‌ای خطی و هم‌زمان وجود ندارد، بلکه این رابطه تابع شرایط کلان اقتصادی است.

در دوره‌هایی که رشد بورس ناشی از افزایش بهره‌وری و سودآوری واقعی شرکت‌هاست، لزوماً رشد مسکن را به دنبال ندارد. اما در دوره‌هایی که رشد بورس تورمی و مبتنی بر افزایش نرخ ارز و نقدینگی است، معمولاً افزایش قیمت مسکن نیز با وقفه رخ می‌دهد. به بیان دیگر، مسکن بیشتر ذخیره ارزش است و بورس بازار انتظارات.

دهند به سمت ابزارهای مالی با نقدشوندگی بالاتر در بازار سرمایه حرکت کنند.

رابطه انتقال سرمایه میان بازار سرمایه و بازار مسکن،

رابطه‌ای خطی و قطعی نیست. در بسیاری از دوره‌ها، ابتدا بازار سرمایه در واکتش به انتظارات تورمی و جریان نقدینگی رشد می‌کند و پس از فروکش کردن هیجانات یا افزایش ریسک‌های سیستماتیک و سیاسی، بخشی از سرمایه‌ها به سمت دارایی‌های فیزیکی از جمله مسکن

منتقل می‌شود. تجربه سال ۱۳۹۹ نمونه‌ای روشن از این الگوست؛ دوره‌ای که تشدید ریسک‌های سیاسی، انتخابات آمریکا، ابهامات مربوط به برجام و کاهش اعتماد به سیاست‌گذاری‌ها، موجب خروج سریع سرمایه از بازار سرمایه و ورود آن به بازار مسکن شد.

این جابه‌جایی سرمایه به عواملی همچون سطح اعتماد به بازار سرمایه، چشم‌انداز سودآوری شرکت‌ها، شدت ریسک‌های سیستماتیک و جهت‌گیری سیاست‌های اقتصادی و سیاسی وابسته است و مجموعه این عوامل مسیر سرمایه‌گذاری را شکل می‌دهد.

درخصوص اثر رونق یا رکود بازار مسکن بر صنایع بورسی، تجربه نشان می‌دهد در دوره‌های رونق بازار سرمایه، اغلب صنایع بورسی مورد توجه قرار می‌گیرند.

در دوره‌های تورمی، رفتار سرمایه‌گذاران تابع سرعت بازدهی و ریسک‌پذیری است. معمولاً در فاز اول تورم، نقدینگی به سمت بورس حرکت می‌کند؛ زیرا نقدشوندگی بالاتر و امکان بازده سریع‌تری دارد. در فاز دوم، بخشی از سودهای شناسایی‌شده از بورس به بازار مسکن منتقل می‌شود تا به دارایی فیزیکی و کم‌ریسک‌تر تبدیل شود. بنابراین، مسیر غالب انتقال از بازار بورس به بازار مسکن است.

سایر مصالح ساختمانی را افزایش می‌دهد. این موضوع منجر به رشد حجم فروش، بهبود حاشیه سود و افزایش جذابیت سهم این صنایع در بورس می‌شود. البته شرط اصلی اثرگذاری، رونق مبتنی بر ساخت‌وساز است؛ نه فقط رشد قیمتی مسکن. جهش قیمتی بدون افزایش میزان ساخت و ساز، اثر معناداری بر این صنایع ندارد.

برای بازار مسکن می‌توان این سه سناریو را در نظر گرفت:

• **رکود ملایم:** معاملات پایین، رشد اسمی محدود همگام با تورم. در این حالت، بورس صنایع ساختمانی و مصالح، رشد قابل‌توجهی در بورس می‌شود. البته شرط اصلی اثرگذاری، دلاری و مالی باقی می‌ماند.

• **جهش قیمتی:** افزایش قیمت ناشی از تورم و انتظارات تورمی، اما بدون رشد تولید. این سناریو اثر کوتاه‌مدت روانی دارد و سودآوری پایدار برای صنایع بورسی ایجاد نمی‌کند.

• **رونق واقعی ساخت و ساز:** مطلوب‌ترین سناریو برای اقتصاد و بورس؛ که منجر به رشد پایدار صنایع سیمان، فولاد، بانک‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌شود.

در واقع در شرایط فعلی، احتمال‌ترین سناریو برای بازار مسکن «رکود ملایم» است؛ مگر آنکه سیاست‌های اعتباری، تأمین مالی و کاهش ریسک‌های کلان، زمینه رونق واقعی ساخت‌وساز را فراهم کنند. بورس در این میان نقش بازار پیش‌نگر را ایفا می‌کند و می‌تواند زودتر از مسکن تغییر مسیر دهد.



بحران مسکن و بورس

## رکود و بی اعتمادی سرمایه‌ها



حسن حسنجتم کزحساب بازار مسکن

در حال حاضر، اقتصاد کشور تحت تأثیر چندین بازار کلیدی است که به‌طور موازی با یکدیگر در حال گردش هستند. بازار ارز و طلا، با توجه به شرایط فعلی، همواره در کنار هم حرکت کرده‌اند. بورس و مسکن نیز از دیگر بازارهایی هستند که در این شرایط نقش مهمی دارند، و همچنین بازار خودرو که به‌طور غیرمستقیم تأثیرگذار است.

با توجه به بحران اقتصادی و ناامنی‌های ناشی از سیاست‌های داخلی، بخش مسکن به شدت تحت تأثیر قرار گرفته است. امنیت سرمایه‌گذاری در این بازار کاهش یافته و نقدینگی که معمولاً به سمت این بازار می‌آید، در حال توقف است. تولید مسکن که دلیل مشکلات متعدد و پیچیدگی‌های فرآیندهای تولیدی، در وضعیت دشواری قرار دارد. در چنین شرایطی، نقدینگی معمولاً به سمت بازارهایی هدایت می‌شود که بازدهی بیشتر و ریسک کمتری دارند.

یکی از دلایل عمده کاهش سرمایه‌گذاری در بخش مسکن، عدم اطمینان به امنیت این بازار است. در زمان بحران‌های اقتصادی، مردم ترجیح می‌دهند از مناطق ناامن به مناطق امن‌تری مهاجرت کنند و همین امر باعث کاهش تقاضا برای خرید و فروش املاک می‌شود. حتی صاحبان املاک در مناطق آسیب‌پذیر، به دلیل شرایط ناامنی، ملک خود را با قیمت پایین‌تر از بازار می‌فروشند.

قبیل از بروز بحران‌ها، بازار مسکن در رکود قرار داشت. اما این رکود به‌گونه‌ای نبود که خرید و فروش به‌طور کامل متوقف شود. قیمت‌ها در این مدت نسبت به تورم افزایش قابل توجهی نداشت و به همین دلیل، بازار همچنان فعال بود. بازار مسکن به‌طور معمول رفتار سینوسی دارد؛ به این صورت که در برخی مقاطع قیمت‌ها کاهش می‌یابد و در مقاطعی دیگر به تدریج افزایش پیدا می‌کنند. اما جنگ ۱۲ روزه اخیر

تأثیر عمیقی بر وضعیت بازار مسکن گذاشت. در این مدت، بسیاری از سرمایه‌گذاران اقدام به فروش املاک خود کردند و در پی کاهش تقاضا، قیمت‌ها به‌شدت افت کرد. این کاهش تقاضا و کاهش قیمت‌ها، رکود موجود را تشدید کرد.

در حال حاضر، قیمت مسکن نسبت به سایر کالاها ارزان‌تر به نظر می‌رسد. حتی اگر قیمت‌ها کمی افزایش یافته باشد، این افزایش با تورم عمومی هماهنگ نیست و در نتیجه، می‌توان گفت که قیمت‌ها در واقع کاهش یافته‌اند. با این حال، این روند نمی‌تواند برای مدت طولانی ادامه یابد و در آینده نزدیک تغییر خواهد کرد.

در پاسخ به سوالات مطرح‌شده، باید گفت که نقدینگی که پیش از این به بازار مسکن وارد می‌شد، به دلیل رکود و کاهش اعتماد به این بازار، اکنون به سمت بازارهایی چون ارز، سکه و رفته است. البته بورس نیز در شرایط فعلی ممکن است بخشی از رکود در این نقدینگی را جذب کند، چرا که در برخی از مواقع بازدهی بورس ممکن است سریع‌تر از بازار مسکن باشد.

اما در حال حاضر، بیشتر نقدینگی‌ها به سمت بازارهای ارز و طلا هدایت شده است. این وضعیت نمی‌تواند برای مدت طولانی پایدار بماند و احتمالاً این بازارها نیز با چالش‌های مشابهی روبه‌رو خواهند شد. به‌طور کلی، می‌توان گفت که در حال حاضر فرصتی برای خرید مسکن به‌وجود آمده است. چراکه در این دو سال اخیر که رکود در بازار مسکن حاکم بوده، قیمت‌ها نسبت به تورم افزایش نیافته‌اند و این دوره می‌تواند یک موقعیت مناسب برای خرید ملک به شمار آید.

صنایع مرتبط با بخش مسکن مانند سیمان و فولاد نیز تحت تأثیر این رکود قرار دارند. کاهش تقاضا برای ساخت و ساز، منجر به کاهش مصرف مصالح ساختمانی شده و بر تولید این صنایع اثر گذاشته است. این صنایع باوجود مشکلات انرژی، همچنان با افت تولید مواجه هستند، اما به دلیل مشکلات انرژی و قطع مکرر برق و گاز، قیمت تمام‌شده محصولات آن‌ها به‌طور چشمگیری افزایش یافته است.

در همین حال، دولت تلاش کرده است تا با تزریق نقدینگی از طریق صندوق‌ها، بازار بورس را تقویت کند. با وجود هزینه‌های زیادی که در این راستا صرف شده، نتایج قابل توجهی هنوز حاصل نشده است. این اقدامات مانع از سقوط کامل بورس شده‌اند، اما همچنان بورس با مشکلات زیادی روبه‌رو است. برخی از سهامداران به‌دلیل نبود شفافیت و اطلاعات رانتی، اعتماد خود را از دست داده‌اند و به همین دلیل، فعالیت در بورس کاهش یافته است.

در شرایط کنونی، با وجود تلاش‌های دولت برای تقویت بورس، بازار بورس همچنان با مشکلات بسیاری روبه‌رو است. اگرچه دولت توانسته است از سقوط کامل آن جلوگیری کند، اما هنوز نتایج ملموس و مثبت از اقدامات صورت‌گرفته مشاهده نمی‌شود.

بودجه سال ۱۴۰۵، کاهش قدرت خرید را تشدید خواهد

کرد. افزایش محدود حقوق‌ها در برابر رشد قابل‌توجه

درآمدهای مالیاتی، افزایش مالیات بر ارزش افزوده و

حذف ارز ترجیحی، همگی نشانه‌هایی از یک بودجه

تورمی هستند که در نهایت به افزایش سطح عمومی

قیمت‌ها و تضعیف قدرت خرید منجر می‌شوند.

با توجه به نیاز به سرمایه قابل‌توجه برای خرید مسکن، در افق کوتاه‌مدت و میان‌مدت نمی‌توان انتظار رشد

معدار و پایدار در این بازار داشت. جهش قیمتی زمانی

محتمل خواهد بود که حجم معاملات افزایش یابد؛

در حالی که در شرایط فعلی، سطح معاملات مسکن

همچنان پایین است. رونق پایدار بازار مسکن زمانی

شکل می‌گیرد که ریسک‌های بودجه‌ای، ناترازی انرژی،

چالش‌های زیست‌محیطی و ریسک‌های سیستماتیک

اقتصاد کاهش یابد.

بازار مسکن در اقتصاد ایران نه فرو می‌ریزد و نه هم‌پای

تورم می‌دود؛ بلکه در رکودهایی فرسایشی متوقف می‌شود.

در این میان، سرمایه‌ها برای جبران تورم به بازارهای

سریع‌واکنش‌تری مانند بورس، ارز و طلا کوچ می‌کنند.

فهم این «رکود چسبنده» کلید درک رابطه پیچیده

مسکن و بازار سرمایه در چرخه‌های تورمی است.

## سیدها سهام پیشنهاد دهنده

سید پیشنهادی گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
بلند مدت	دبالک	۵,۸۸۰	۷,۵۰۰	افق روشن بنیادی شرکت	۱۰
	زگلشت	۵,۱۴۰	۱۵,۰۰۰	رشدی ترین سهم صنعت زراعت	۱۰
	ولراز	۲,۸۴۲	۵,۰۰۰	پیش بینی وقوع تحولات بنیادی شرکت	۱۰
بلند مدت	قرن	۱۶,۷۹۰	۱۹,۰۰۰	کمترین P/E فرورد در گروه شوینده	۱۰
	صندوق تکپاد	۱۸,۷۶۲	۱۹,۰۰۰	وضعیت مناسب سید سرمایه‌گذاری	۲۰
	صندوق ریون	۱۴,۰۱۴	۱۶,۰۰۰	سرمایه‌گذاری کم ریسک و پوشش تورم	۲۰
بلند مدت	صندوق پاسارگاد	۱۳,۷۰۳	۱۵,۰۰۰	کنترل ریسک و نقدینگی سید	۲۰

سید پیشنهادی شرکت سیدگردان دارپوش

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
کوتاه مدت	قرن	۱۷,۱۹۰	۲۰,۶۲۸	افزایش مقداری تولید افزایش نرخ محصولات	۵
	سکرد	۹,۹۳۰	۱۱,۹۱۶	بهبود سودآوری و نسبت PE پایین	۵
	کخاک	۲۷,۶۶۰	۳۳,۱۹۲	P/NAV قابل قبول و سهم زیاد اوره سازان	۱۰
بلند مدت	ویست	۷,۸۶۰	۹,۸۲۵	بهبود سود آوری و نسبت PE مناسب	۱۰
	تاپیکو	۲۳,۳۶۰	۲۹,۲۰۰	رشد پورتفوی بورسی و رشد تابلو نرخ ارز مرجع	۱۵
	کگل	۲,۵۹۲	۳,۲۴۰	به تالار دوم ارزی بهره برداری از طرح‌های توسعه پرتفوی بورسی قابل توجه	۱۰
بلند مدت	تاصیکو	۱۵,۹۷۰	۲۰,۷۶۱	مدیریت ریسک و مدیریت نقدینگی	۲۰
	گنجینه (درآمد ثابت)	۱۷,۴۷۹	-	مدیریت ریسک و مدیریت نقدینگی	۲۰
	پترودارپوش	۱۹,۰۵۸	۲۴,۷۷۵	پورتفوی بهینه در صنعت و احتمال افزایش نرخ ارز	۱۰

سید پیشنهادی شرکت سیدگردان دارپک پارس

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
بلند مدت	ویملت	۱,۵۵۲	۱,۸۶۰	بهبود ساختار عملیاتی و تسخیر ارز	۱۲
	دارپیکم	۴۰۲,۸۹۰	۴۸۳,۴۷۰	ارزندگی قیمت با توجه به افزایش NAV	۱۲
	خودرو	۶۰۷	۸۵۰	بهبود فروش و ساختار عملیاتی	۱۲
بلند مدت	شبندر	۶,۹۲۰	۸,۳۰۰	افزایش نرخ‌های فروش و رشد سود	۱۲
	فایرا	۶,۴۹۰	۷,۷۹۰	افزایش نرخ‌های فروش و رشد سود	۱۲
	فراز	۳۰,۹۵۱	-	بازدهی مناسب و کم ریسک	۲۰
بلند مدت	دارپک	۳۲,۴۷۳	-	کاهش ریسک پرتفوی	۲۰

سید پیشنهادی شرکت سیدگردان سرمایه و دانش

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
بلند مدت	شیراز	۴۸,۳۹۰	۵۳,۰۰۰	وضعیت بنیادی مناسب	۱۰
	پالایش	۳۱۳,۹۹۰	۳۴۵,۰۰۰	وضعیت بنیادی مناسب	۱۰
بلند مدت	صندوق درآمد ثابت	-	-	کنترل ریسک متنوع‌سازی	۲۰
	صندوق پشتوانه طلا	-	-	کنترل ریسک	۳۰
	صندوق مشترک افق	-	-	عملکرد تنوع سید دارایی	۳۰

## آموزش

## حق تقدم چیست؟

مطابق با قانون تجارت، زمانی که یک شرکت قصد افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات حال شده سهامداران را داشته باشد، اولویت شرکت در افزایش سرمایه با سهامداران فعلی شرکت است. از همین رو، در این روش افزایش سرمایه، شرکت اوراقی را تحت عنوان "حق تقدم خرید سهام" منتشر می‌کند. سپس با توجه به درصد مالکیت هر یک از سهامداران و نیز درصد افزایش سرمایه، تعداد مشخصی حق تقدم در اختیار سهامداران قرار می‌دهد.

فرآیند کلی تبدیل حق تقدم به سهم در این بخش مورد بررسی قرار می‌گیرد. دارندگان حق تقدم باید در مهلت مشخص شده، ارزش اسمی هر سهم را به حساب شرکت واریز نمایند. ارزش اسمی هر سهم نیز هزار ریال یا صد تومان است. البته اگر سهامداران مطالبه‌ای از شرکت داشته باشند، بنا به تصمیم شرکت ممکن است این مبلغ از کل مبلغی که باید به شرکت پرداخت نمایند، کسر گردد. پس از آن، باید منظر طی شدن مراحل قانونی آن توسط شرکت باشد. فرآیند تبدیل حق تقدم به سهم، زمان‌بر است. ممکن است این فرآیند ماه‌ها به طول بینجامد اما در حالت کلی می‌توان گفت پس از انتشار آگهی ثبت افزایش سرمایه شرکت در سایت کتال، این فرآیند پایان می‌پذیرد.

## معرفی کتاب

## پزشک مالی، راهکارهایی برای حل تنگنایهای مادی و بهبود سلامت امور مالی



کتاب «پزشک مالی، راهکارهایی برای حل تنگنایهای مادی و بهبود سلامت امور مالی» با ترجمه بهروز خدا رحیمی توسط انتشارات بورس به چاپ رسیده و در این کتاب ۲۰ دلیل عمده مشکلات مالی

بررسی می‌شود. اگر روش بازی پوکر را ندانید، آیا با آگاهی از اینکه به احتمال زیاد می‌بازید، دور میز بازی این بازی می‌نشینید؟ البته که نه! چون در این صورت پول خود را دور ریخته‌اید. ابتدا ممکن است خوش اقبال باشید و چند دست از بازی را برنده شوید، اما ندانستن قوانین بازی، موجب می‌شود در یک چشم بر هم زدن بازنده شوید و پول زیادی را از دست بدهید. البته هر روز میلیون‌ها نفر از مردم کارهای باور ناپذیری را انجام می‌دهند. در مقابل، افراد ثروتمند بر امور مالی خود متمرکزند و می‌دانند که این پول را چگونه سرمایه‌گذاری کرده‌اند.

## معرفی صندوق‌ها سرمایه‌گذاران تحت مدیریت شرکت سیدگردان کارآمد

## بازدهی «کارآمد» به ۴۱ درصد رسید

سرمایه‌گذاری با درآمد ثابتی دیگر از نوع قابل معامله با نماد «کارآمد»، گزینه‌ای دیگر را برای جذب منابع ریسک‌گریز، به سرمایه‌گذاران ارائه نمود. خلاص ارزش‌های صندوق کارآمد در یک‌سال گذشته جهشی ۶۱۰ درصدی داشته و به بیش از ۷۱ هزار میلیارد ریال رسیده که ۹۸ درصد از این دارایی به سپرده بانکی، اوراق بدهی مستعد و سایر انواع ابزارهای درآمد ثابت اختصاص یافته است. این صندوق با تحقق حدود ۲۶ درصد بازدهی در سال گذشته، عملکرد بسیار خوبی از خود به جای گذاشته است.

## صندوق سرمایه‌گذاری سیرآمد بازار

سومین صندوق، باز هم با هدف جذب بیشتر منابع سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز، با نام صندوق سرآمد بازار در گروه صندوق‌های با درآمد ثابت صدور و ابطالی از اردیبهشت‌ماه ۱۳۹۶ فعالیت خود را آغاز کرده است. خلاص ارزش‌های این صندوق از مرز ۱۰ هزار میلیارد ریال نیز عبور کرده است. مدیران صندوق با اختصاص ۹۱ درصد از پرتفوی صندوق به اوراق بدهی و سپرده بانکی موفق به جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و رشد منابع تحت مدیریت این صندوق به میزان ۲۰۰ درصد در

شرکت سیدگردان کارآمد با مأموریت مدیریت دارایی در تیرماه سال ۱۳۹۴ تأسیس شد و پس از دریافت مجوزهای لازم از سازمان بورس و اوراق بهادار، از شهریورماه همان سال فعالیت خود را آغاز کرد. این شرکت در کنار تمرکز بر ارائه خدمات سیدگردانی اختصاصی، در حال حاضر مدیریت شش صندوق سرمایه‌گذاری متنوع را برعهده دارد و در حال تدارک مقدمات پذیرهنویسی صندوق بازنشتی تکمیلی زندگی است. در ادامه ضمن معرفی این صندوق‌ها، مروری بر عملکرد آن‌ها خواهیم داشت.

## صندوق سرمایه‌گذاری نقش جهان

خالص ارزش دارایی‌های صندوق سهامی نقش جهان، در یک‌سال اخیر با رشدی ۱۰ درصدی به مرز ۳۰۰۰ میلیارد ریال نزدیک شده است. بیشترین سهم از پرتفوی صندوق به میزان ۹۴ درصد به بازار سهام و به خصوص گروه‌های «فلزات اساسی»، «محصولات شیمیایی» و «فرآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای» اختصاص پیدا کرده است. صندوق نقش جهان در ۱۲ ماه اخیر بیش از ۴۳ درصد بازدهی کسب کرده است.

## صندوق سرمایه‌گذاری کارآمد

سیدگردان کارآمد در آبان‌ماه ۱۴۰۳ با تأسیس صندوق

نوع صندوق	نام صندوق	تاسیس	درصد دارایی در سهام	درصد دارایی در سپرده بانکی و وجه نقد	درصد دارایی در سایر	در درآمد ثابت	در درآمد جاری	در درآمد غیر	بازدهی یک‌سال گذشته (درصد)	بازدهی یک‌سال گذشته (درصد)	تاریخ تأسیس
سهامی	نقش جهان	۱۳۸۹/۰۷/۲۰	۹۴	۲	۰	۴	۲۹۵۳	۱۶/۸	۴۳/۴	۲۴۳۲۲	۱۶/۸
بازارگردانی	الگوریتم سرآمد بازار	۱۴۰۰/۰۹/۱۵	۴۱	۴	۱۷	۳۷	۱۰۶۲۳	۳۴/۴	۶۷	۱۲۹	۳۴/۴
با درآمد ثابت قابل معامله	کارآمد	۱۴۰۳/۰۸/۰۸	۱۸	۳۳	۴۸	۱	۷۱۰۴۶	۲/۶	۳۵/۱	۴۱	۲/۶

## فرهنگ‌سازی

## از صندوق‌های خانوادگی تا صندوق‌های سرمایه‌گذاری

در درس‌ها، فرآیند و شروع دریافت تسهیلات باعث شده بسیاری افراد به راه‌اندازی صندوق‌های خانوادگی روی بیاورند و با وام‌های قرض‌الحسنه دوره‌می‌گرهی از مشکلات خود باز کنند. بعضی دیگر هم استدلال می‌کنند که چون پس‌اندازکنندگان خوبی نیستند با عضو شدن در این صندوق‌ها به نوعی خود را مجبور به پس‌انداز می‌کنند. اما آیا نگاه سواد مالی این وام‌ها واقعاً قرض‌الحسنه هستند و پس‌انداز اعضا با این روش، پس‌اندازی منطقی است؟

واقعیت این است که قرعه‌کشی در صندوق‌های خانوادگی، عضو نیازمند را شناسایی نمی‌کند. به همین دلیل، در آموزه‌های سواد مالی تأسیس صندوق یاری و کنار گذاشتن درصد مشخصی از درآمد برای کمک به دیگران پیشنهاد می‌شود. بنابراین وام‌های صندوق خانوادگی، قرض‌الحسنه محسوب نمی‌شود چون مبلغ مدنظر الزاماً به عضو نیازمند صندوق تعلق نمی‌گیرد. در پاسخ به سؤال دوم و نگاه پس‌اندازی به

این صندوق‌ها باید دو نکته را در نظر گرفت:

۱. گاهی مدت زمان دریافت نوبت سه سال یا بیشتر طول می‌کشد. با در نظر گرفتن زمان و تورم، این نوع پس‌انداز منطقی نیست و ارزش مبلغ قسط اول با قسط آخر دستخوش تغییرات بسیاری شده است. برای مثال، ارزش پول در سال ۱۳۹۹ چهار برابر کمتر از سال ۱۳۹۷ بود.

۲. ما برای اهداف پس‌اندازی‌مان، صندوق پس‌انداز در نظر می‌گیریم. در صندوق‌های خانوادگی اما زمانی که قرعه به نام ما می‌افتد، ممکن است پول را برای کالاها و خدماتی خرج کنیم که برای‌شان برنامه‌ریزی نکرده بودیم.

در آموزه‌های سواد مالی توصیه شده افراد با هر بار دریافت حقوق و دستمزد، آن را به سه صندوق پس‌انداز، صندوق روز مبادا و صندوق یاری دیگران تخصیص دهند. در صندوق پس‌انداز، پول به صورت سرمایه‌گذاری نگهداری می‌شود. بهترین روش هم خرید واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری است. همچنین، برای کمک به دیگران هم درصدی از درآمد ماهانه به صندوق یاری تعلق می‌گیرد. بنابراین، از نگاه سواد مالی فرآیندها و سازوکارهای صندوق‌های خانوادگی

به درستی طراحی نشده است. بیشتر این فرآیند آسیب‌زننده است و بی‌دلیل افراد را بدهکار می‌کند.



آکادمی  
موسسه مالی  
سواد مالی

## سهام عدالت

## واریز سود در راه است

سهام عدالت جزو لاینفک بازار سهام شده و اطلاع از آخرین اخبار این بخش مورد توجه سهامداران است. مرور اهم رویدادهای هفتگی سهام عدالت به‌صورت مختصر مدنظر قرار می‌گیرد.

\*\*\*

دستیار ویژه رئیس سازمان بورس اعلام کرد: سود سهام عدالت متوفیان برای وراثتی که مراحل انحصار وراثت و سجامی‌شدن را تکمیل کرده‌اند، همراه با سود سهام عدالت سال ۱۴۰۳ و سودهای انباشته گذشته به حساب آنها واریز می‌شود.

مهدی حاجی‌وند، دستیار ویژه و مشاور رئیس سازمان بورس در امور سهام عدالت گفت: وراث افرادی که قبل از یکم مردادماه ۱۳۹۹ فوت کرده‌اند و اقدام‌های مربوط به انحصار وراثت سهام عدالت را انجام داده‌اند، سود سهام عدالت را دریافت خواهند کرد؛ اگر وراث شماره شبای بانکی خود را به درستی اعلام کرده باشند، سود سهام عدالت در این دوره برای آنها واریز خواهد شد.

وی افزود: وراثتی که مراحل انتقال سهام عدالت متوفی را انجام داده‌اند، اصل سهام عدالت به پرتفوی سجامی آنها اضافه می‌شود و تنها شرط دریافت سود سهام عدالت برای افرادی که سهام عدالت متوفی خود را تعیین تکلیف کرده‌اند، سجامی شدن است.

این مقام مسئول تأکید کرد: نکته مهم این است که از زمان فوت فرد متوفی تا زمان واریز سود سهام عدالت، هر مقدار سود انباشت شده باشد بر اساس فرمول انحصار وراثت برای افراد واریز خواهد شد.

## کانال برتر

## بیش از ۳۰ همت!

تنها به فاصله یک روز از رکوردشکنی ارزش معاملات صندوق‌های طلا، ارزش معاملات خرد بازار سهام هم رکورد تاریخی خودش رو شکست!

مردادماه سال ۹۹ در پیک قیمت‌ها، ارزش معاملات حدود ۲۰ همت بود که با دلار ۳۰ هزار تومنی، ارزش دلاری حدود ۶۰۰ تا ۷۰۰ میلیون دلار می‌شد؛ اما امروز با دلار ۱۴۰ هزار تومنی، ارزش معاملات ۳۰ همتی بازار تنها ۲۰۰ میلیون دلار بوده!

به عبارت دیگر، رکوردشکنی ارزش معاملات خرد بازار به لحاظ دلاری زمانی اتفاق می‌افته که با دلار نرخ ۱۴۰ تومنی، ارزش معاملات بازار به بالای ۱۰۰ همت برسد!

@Manager\_fund

سید پیشنهادی شرکت سیدگردان آمیتیس

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
بلند مدت	صندوق سهامی درخشان آمیتیس	-	-	ترکیب پرتفوی بهینه	۲۵
	صندوق مبتنی بر سپرده کالایی طلا	-	-	کاهش ریسک و جبران تورم	۲۵
	صندوق درآمد ثابت اندوخته آمیتیس	-	-	حفظ پویایی و نقدشوندگی پرتفوی	۱۰
بلند مدت	فملی	۱۳,۱۹۰	۱۴,۰۰۰	وضعیت بنیادی مناسب	۸
	دارا یکم	۴۰۲,۸۹۰	۴۵۸,۰۰۰	اختلاف با NAV و وضعیت مناسب صنعت	۸
	فباهنر	۸,۹۲۰	۱۰,۹۵۰	وضعیت بنیادی مناسب	۸
بلند مدت	پالایش	۳۱۳,۹۹۰	۴۰۰,۰۰۰	وضعیت مناسب صنعت	۸
	کرماشا	۳۱,۸۵۰	۳۴,۰۰۰	وضعیت بنیادی مناسب	۸

سید پیشنهادی شرکت سیدگردان ویستا

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
بلند مدت	شینا	۶,۷۶۰	۸,۵۰۰	پتانسیل سودآوری	۱۰
	وآرزم	۴,۰۵۴	۴,۴۰۰	نسبت P/E مناسب پتانسیل سودآوری	۱۵
	فجهان	۲,۱۰۱	۲,۶۰۰	عملکرد مطلوب مناسب P/E	۱۵
بلند مدت	حسینا	۱۶,۶۷۰	۱۸,۰۰۰	عملکرد مطلوب و پتانسیل سودآوری	۱۰
	فزر	۱۰۳,۸۵۰	۱۲۰,۰۰۰	محدوده تکنیکالی مناسب نسبت P/E مناسب	۱۵
	زروان	۲۸,۴۲۹	-	-	۱۰
بلند مدت	ثبات	۲۹,۶۵۸	-	-	۲۵

سید پیشنهادی شرکت سیدگردان نوین نگر آسیا

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
بلند مدت	تیام	۱۹,۰۰۰	۲۸,۵۰۰	پرتفوی پرپتانسیل	۲۰
	سبجنو	۳۴,۳۵۰	۴۸,۱۰۰	پی بر ای مناسب	۲۰
	ونوین	۲,۲۸۰	۳,۳۵۰	سودسازی مناسب	۲۰
بلند مدت	دکپسول	۱۴۱,۴۵۰	۲۰۲,۰۰۰	افزایش نرخ و سودآوری بالا	۲۰
	فایرا	۶,۵۰۰	۹,۱۰۰	اسپرد مناسب بین آلومینیوم و نرخ ماده اولیه	۲۰

## سیدها سهام پیشنهاد دهنده

سید پیشنهادی شرکت سیدگردان پیشرفت و توسعه صبا

افق زمانی	نماد شرکت	قیمت روز	هدف قیمتی	توضیحات	درصد از پرتفوی
بلند مدت	فملی	۱۳,۱۹۰	۱۶,۵۰۰	افزایش قیمت جهانی مس بهبود شرایط بنیادی	۱۰
	توسن	۴,۷۱۴	۶,۷۰۰	قراردادهای مناسب شرایط بنیادی مناسب	۱۵
	اخبار	۵۸۸	۸۹۰	افزایش تعرفه‌ها طرح‌های توسعه‌ای مناسب	۱۵
بلند مدت	زگلند	۱۳,۷۰۰	-	کنترل ریسک پرتفوی روند صعودی طلا جهانی	۲۰
	آرامش	۱۶,۰۰۲	-	سرمایه‌گذاری‌های مناسب کاهش ریسک پرتفوی	۲۰
	شپدیس	۴۶۸,۷۷۰	۷۵۰,۰۰۰	شرایط بنیادی مناسب سودآوری رو به رشد	۲۰

خوانندگان محترم واقف باشند سید پیشنهادی ارائه شده صرفاً منعکس کننده نظر کارشناسان است و هیچ گونه توصیه یا سفارشی نسبت به خرید و فروش سهام نمی‌کند. بنابراین هرگونه خرید یا فروش براساس اطلاعات فوق برعهده خود افراد بوده و شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری و هفته‌نامه بورس هرگونه مسئولیتی نسبت به خسران یا سودآوری احتمالی را از خود سلب می‌کنند. همچنین به سهامداران توصیه می‌شود، افق دید سرمایه‌گذاری خود را بلندمدت قرار دهند.

## توضیح و یادآوری