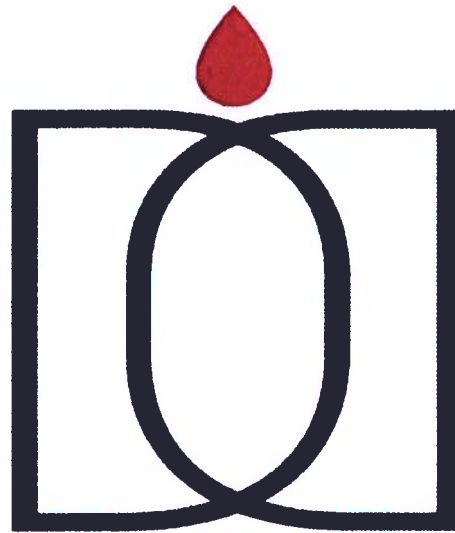


۱۴۰۴



پتروشیمیران  
PETROCHEMIRAN  
(سهامی خاص)

گزارش هیئت مدیره به مجمع عمومی عادی  
سالانه صاحبان سهام  
سال مالی منتهی به ۱۴۰۴/۱۲/۲۹

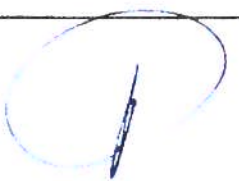


### مجمع عمومی عادی سالیانه صاحبان سهام

ضمن عرض خیرمقدم به سهام داران محترم و آرزوی موفقیت روزافزون شما عزیزان، با حسن استفاده از فرصت پیش آمده مراتب قدردانی خود از همکاری مدیریت و کارکنان سازمان حسابرسی در انجام بموقع عملیات بازرسی و حسابرسی این شرکت را اعلام می نماید.

گزارش حاضر به عنوان یکی از گزارش های سالانه هیأت مدیره به مجمع، مبتنی بر اطلاعات ارائه شده در صورت های مالی بوده و اطلاعاتی را در مورد وضع عمومی شرکت و عملکرد هیأت مدیره فراهم می آورد.

به نظر این جانبان اطلاعات مندرج در این گزارش که درباره عملیات و وضع عمومی شرکت است، با تأکید بر ارائه منصفانه نتایج عملکرد هیأت مدیره و در جهت حفظ منافع شرکت و انطباق با مقررات قانونی و اساسنامه شرکت تهیه و ارائه گردیده است. این اطلاعات هماهنگ با واقعیت موجود بوده و اثرات آن ها در آینده تاحدی که در موقعیت فعلی می توان پیش بینی نمود به نحو درست و کافی در این گزارش ارائه گردیده و هیچ موضوعی که عدم آگاهی از آن موجب گمراهی استفاده کنندگان می شود از گزارش حذف نگردیده و در تاریخ ۱۴۰۵/۰۲/۲۹ به تأیید هیأت مدیره رسیده است.

| اعضای هیأت مدیره                                      | نام نماینده اشخاص<br>حقوقی | سمت                                              | امضا                                                                                |
|-------------------------------------------------------|----------------------------|--------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| شرکت پتروشیمی جم (سهامی عام)                          | مهدی سادات<br>بکایی        | رئیس هیأت مدیره /<br>مدیر سرمایه گذاری /<br>موظف |   |
| شرکت سرمایه گذاری صندوق<br>بازنشتگی کشوری (سهامی عام) | مهدی تمیزی فر              | نایب رئیس هیأت مدیره<br>و مدیر عامل / موظف       |  |
| شرکت سرمایه گذاری سبحان<br>(سهامی عام)                | مهدی عسکری                 | عضو هیأت مدیره /<br>غیر موظف                     |  |
| شرکت صنایع فراساحل<br>(سهامی خاص)                     | حسین اژدري                 | عضو هیأت مدیره /<br>غیر موظف                     |  |
| شرکت بازرگانی صندوق بازنشتگی<br>کشوری (سهامی خاص)     | فاقد نماینده               | عضو هیأت مدیره /<br>غیر موظف                     |  |



## فهرست عناوین

|                                                                                             |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| پیام هیئت‌مدیره .....                                                                       | ۴  |
| مروری بر اقتصاد ایران و جهان .....                                                          | ۶  |
| مروری بر وضعیت اقتصاد جهان .....                                                            | ۷  |
| تورم .....                                                                                  | ۷  |
| بازار نفت و انرژی .....                                                                     | ۸  |
| بازار مس .....                                                                              | ۸  |
| بازار سنگ آهن و فولاد .....                                                                 | ۹  |
| وضعیت داخلی اقتصاد ایران .....                                                              | ۹  |
| اقتصاد ایران .....                                                                          | ۹  |
| چشم انداز اقتصاد ایران .....                                                                | ۱۰ |
| رشد اقتصادی .....                                                                           | ۱۰ |
| واردات و صادرات .....                                                                       | ۱۱ |
| حجم نقدینگی .....                                                                           | ۱۲ |
| پایه پولی .....                                                                             | ۱۳ |
| نرخ ارز آزاد و نیما .....                                                                   | ۱۴ |
| سکه امامی .....                                                                             | ۱۵ |
| نرخ تورم .....                                                                              | ۱۵ |
| وضعیت بیکاری .....                                                                          | ۱۶ |
| بازار مسکن .....                                                                            | ۱۷ |
| بررسی وضعیت بازار سرمایه در سال ۱۴۰۴ .....                                                  | ۱۸ |
| چشم انداز بازار سرمایه در سال ۱۴۰۵ .....                                                    | ۲۸ |
| بررسی تحولات شرکت‌ها، بازار سرمایه و کشور ناشی از اثرات جنگ .....                           | ۳۰ |
| پیامدهای حمله ایالات متحده و اسرائیل به ایران بر تجارت، انرژی و نظم ژئو اقتصادی منطقه ..... | ۳۰ |
| تأثیر جنگ علیه ایران بر امنیت انرژی جهانی .....                                             | ۳۴ |
| مدیریت بازار سرمایه در شرایط بحران .....                                                    | ۳۵ |



|                                                      |    |
|------------------------------------------------------|----|
| سیاست سرمایه‌گذاری شرکت پتروشمیران در سال ۱۴۰۴ ..... | ۳۸ |
| کلیات شرکت .....                                     | ۴۱ |
| تاریخچه شرکت .....                                   | ۴۲ |
| موضوع فعالیت طبق اساسنامه .....                      | ۴۲ |
| سهامداران و تغییرات سرمایه شرکت .....                | ۴۳ |
| اعضای هیئت‌مدیره و بازرسین شرکت .....                | ۴۴ |
| کمیته‌های تخصصی شرکت .....                           | ۴۵ |
| کمیته سرمایه‌گذاری .....                             | ۴۵ |
| کمیته ریسک .....                                     | ۴۵ |
| کمیته حسابرسی .....                                  | ۴۶ |
| اهم دستاوردها و اقدامات .....                        | ۴۸ |
| گزیده‌ای از اطلاعات مالی .....                       | ۶۰ |
| تکالیف مربوط به گزارش حسابرس و بازرس قانونی .....    | ۶۵ |
| پیشنهاد تقسیم سود .....                              | ۶۷ |





سپاس خدای را که افتخار خدمت‌گزاری را عطا نمود تا در کنار مدیران و کارکنان شرکت در راه خدمت به کشور عزیزمان و تأمین منافع سهامداران محترم قدم برداریم. شرکت پتروشیمیران علی‌رغم بحران‌های سیاسی، نظامی و اقتصادی و وضعیت پرتلاطم بازارهای مالی در سال گذشته، توانست بار دیگر با کسب بازدهی نسبی و سود مناسب سال مالی خود را به پایان برساند. تمام تلاش هیئت‌مدیره در سال مالی گذشته، انجام اصلاحات ساختاری و زمینه‌سازی جهت افزایش سودآوری و بهره‌وری در مسیر پیش روی این شرکت بوده است.

به طور خلاصه مهم‌ترین دستاوردهای شرکت در سال گذشته، نهایی‌سازی فرآیند تبدیل شرکت به نهاد مالی و اخذ شماره فعالیت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار، رونمایی از کتاب تجربه‌نگاری مدیران صنعت پتروشیمی، اصلاح ساختار پرتفوی سرمایه‌گذاری با استراتژی متنوع‌سازی و کاهش ریسک و نهایتاً رشد درآمدهای عملیاتی و سود خالص بوده است. به نحوی که نرخ بازدهی پول‌وزنی (MWRR) پرتفوی سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت شرکت ۸۵ درصد، رشد سودآوری در بخش درآمدهای عملیاتی ناشی از سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت ۹۳.۲ درصد، رشد سود سهام پتروشیمی جم پیلن ۶۰.۶۷ درصد و رشد سودخالص ۶۳.۵۶ درصد گزارش گردیده است.

می‌توان گفت همواره مهم‌ترین دغدغه مدیران این شرکت، مدیریت بهینه سرمایه‌گذاری‌ها و دارایی‌ها است و این امر با برنامه‌ریزی و هدف‌گذاری کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت و با تجزیه و تحلیل مستمر بازارهای مالی و رصد فرصت‌های سرمایه‌گذاری به‌پشتوانه استفاده از توان کارشناسی، تحلیلی و مدیریتی و با هدف کسب بازدهی مناسب و سودآوری پایدار دنبال می‌شود. سال مالی منتهی به ۱۴۰۴/۱۲/۲۹ در شرایطی به پایان رسید که میهن عزیزمان درگیر جنگ نظامی با دشمن متخاصم بوده و فضای اقتصادی بیش از پیش مه‌آلود و پرتنش بود. در این میان بازار سرمایه نیز تحت‌تأثیر شرایط کلان اقتصادی و تحولات سیاسی در ایران و جهان، روزهای پرفرازونشیبی را تجربه نمود. لذا در این سال عمده تلاش مدیران و کارشناسان، به‌عنوان ارزشمندترین دارایی نامشهود شرکت، رصد به‌موقع بازارهای مالی و بررسی روزانه تغییرات آن و بازارهای موازی به‌منظور کاهش ریسک و بهینه‌سازی پرتفوی شرکت بوده است. به همین جهت مدیریت شرکت در بخش سرمایه‌گذاری‌ها به جای تمرکز صرف بر بازار سهام، از ظرفیت ابزارهای مالی دیگر مانند صندوق‌های طلا، صندوق‌های درآمد ثابت، صندوق‌های بخشی، قراردادهای اختیار معامله (آپشن)، طرح‌های تأمین مالی جمعی و... به خوبی استفاده نموده و پرتفوی تحت مدیریت خود را متنوع‌تر از سال‌های گذشته کرد، تا جایی که سهم بخش سهامی پرتفوی کوتاه‌مدت شرکت در پایان سال ۱۴۰۴ به کمتر از ۳۵ درصد رسیده است. این استراتژی امکان تداوم سودآوری در سال مالی پیش رو را فراهم می‌نماید.

شرکت پتروشیمیران در سال مالی گذشته از محل سود سهام شرکت پتروشیمی جم پیلن درآمدی بالغ بر ۲۹,۳۵۷,۴۹۳ میلیون ریال داشته و همچنین توانسته از محل سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت ۳,۴۹۸,۰۹۷ میلیون ریال درآمد شناسایی کند. بازدهی سرمایه‌گذاری بالا و رشد قابل‌توجه ۹۳.۲ درصدی درآمدهای عملیاتی ناشی از سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت، نشان‌دهنده عزم جدی این شرکت در توسعه پرتفوی سرمایه‌گذاری و حرکت به سمت یک نهاد مالی بزرگ با پرتفویی با تنوع‌دارایی بیشتر است.

هیئت‌مدیره این شرکت ضمن تلاش جهت رعایت مقررات و قوانین، الزامات سهامداران عمده و بازرسی‌های قانونی، شفافیت در عملکرد را همواره سرلوحه فعالیت‌های خود قرار داده و بدین منظور کمیته‌های تخصصی نظارتی و کنترلی لازم ایجاد شده است تا با کنترل سلامت اداری و عملیاتی از حقوق تمامی ذی‌نفعان صیانت کامل به عمل آید. گزارش مقبول حسابرس محترم نیز مؤید این امر است.

دستاوردهایی که در این گزارش ملاحظه می‌نمایید، نتیجه تلاش‌ها و زحمات خالصانه همکاران پرتلاش، وفادار و متخصص و همراهی کلیه سهامداران محترم بوده است. هیئت‌مدیره فرصت را مغتنم شمرده و از تمامی سهامداران محترم به ویژه شرکت سرمایه‌گذاری صندوق



بازنشستگی کشوری و شرکت پتروشیمی جم به خاطر حمایت بی دریغ خود از شرکت و همچنین ارائه پیشنهادات مختلف در نحوه مدیریت و کسب و کار شرکت، سپاسگزاری می‌نماید و حمایت مستمر سهامداران محترم را برای دستیابی به اهداف شرکت حیاتی می‌داند.

امید است که با استعانت خداوند متعال در سال ۱۴۰۵ که به نام سال اقتصاد مقاومتی در سایه وحدت ملی و امنیت ملی نامگذاری شده است، تمام همت هیئت‌مدیره، مدیران و کارکنان در راستای تحقق اهداف کلان شرکت صرف گردد و با اتخاذ راهبردهای مناسب و بهبود مستمر رویه‌های کاری با حضور مؤثر به عنوان نهاد مالی فعال در بازار سرمایه، بیش‌ازپیش به ارزش‌آفرینی پرداخته و موجبات افتخار، سرافرازی و خوش‌نامی شرکت پتروشیمیران و سهامداران آن فراهم گردد.

هیئت‌مدیره

اردیبهشت ۱۴۰۵



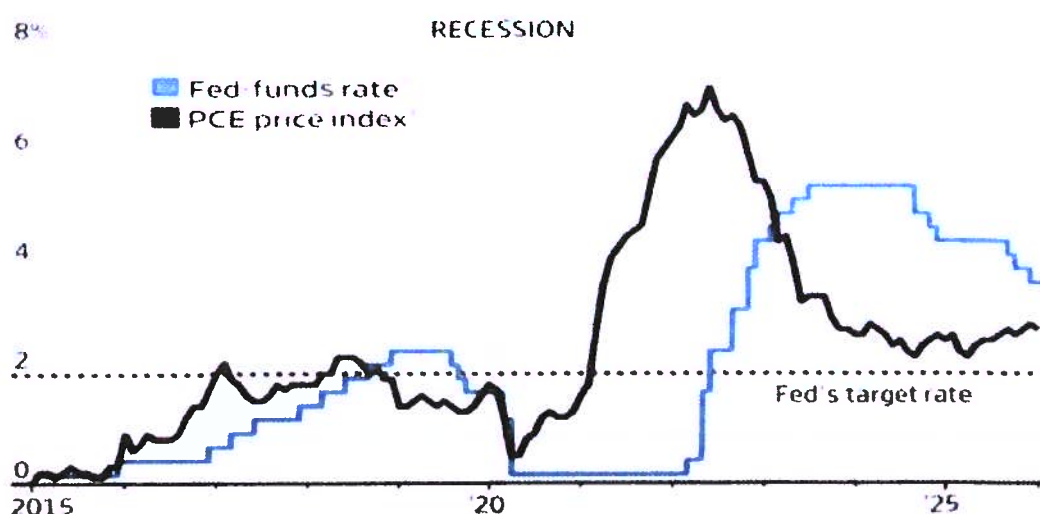
# مروری بر اقتصاد ایران و جهان

## مروری بر وضعیت اقتصاد جهان

## تورم

در سال ۱۴۰۴ اقتصاد آمریکا با چالش‌های متعددی از جمله، چسبندگی نرخ تورم و نرخ بیکاری در سطوح بالا، مواجه بود. در این میان پاول به دنبال سیاست اصلی خود برای کاهش نرخ تورم به زیر ۲٪ با گام‌های بسیار کوتاه و محتاطانه نرخ بهره را بسیار کمتر از آنچه ترامپ و بسیاری از فعالین وال استریت می‌خواستند، کاهش داد. نرخ تورم نیز به طور متوسط حدود ۳/۲٪ باقی ماند که نسبت به سال قبل کاهش جزئی داشت، بررسی تفکیک شده شاخص‌های تورم نشان می‌دهد علت کاهش جزئی تورم، غذا و انرژی بوده است. در واقع تخلیه بخشی از شوک عرضه، نفت و مواد غذایی، که در اثر جنگ اوکراین به وجود آمده بود، سبب شد در سال گذشته قیمت‌ها به سطوح تعادلی خود بازگردند. نرخ بیکاری نیز به ۴/۳٪ رسیده که فعلاً با سطوح هشدار دهنده فاصله دارد و نشان از ثبات نسبی بازار کار دارد.

Federal-funds rate target and 12-month change in the PCE price index



شکل ۱ - نمودار تورم و نرخ بهره آمریکا

در فوریه ۲۰۲۶ کوبین وارث به عنوان سکان‌دار بعدی فدرال رزرو انتخاب شد. این تصمیم ابتدا تهاجمی تلقی و موجب افزایش ۰/۲٪ تا ۰/۳٪ در نرخ‌های انتظاری بلندمدت و تقویت دلار شد. وارث به سیاست‌های سخت‌گیرانه در برابر تورم و بالا نگه داشتن نرخ بهره شهرت دارد. حال با بحران جدید، دشواری این مسیر برای او دوچندان شده است. نرخ تورم هسته (بدون غذا و انرژی) کماکان در سطوح ۳/۱٪ حفظ شده است و اولین درخواست‌های بیکاری منتشر شده در ۷ مارس، کاهش بسیاری اندکی را نشان می‌دهد و به نظر می‌رسد، بیکاری در سطوح ۴/۳٪ باقی بماند. پیش از بحران‌های خلیج فارس، بازار انتظار کاهش ۲/۵٪ نرخ بهره در سال ۲۰۲۶ را داشت اما اکنون انتظار کاهش تنها ۱٪ را دارد. زیرا این احتمال وجود دارد که حتی پس از باز شدن تنگه هرگز دنیا با شوک تورمی، مشابه جنگ اوکراین، مواجه شود. به نظر باید منتظر اولین سخنرانی کوبین وارث در قامت رئیس فدرال رزرو تا دید او بین رکود ناشی از بالا نگه داشتن نرخ بهره و تورم همزمان ناشی از شوک عرضه و کاهش نرخ بهره، به کدام مسیر وزن بیشتری خواهد داد.

هم چنین در هفته‌های اخیر گذشته فدرال رزرو نرخ‌های بهره را بدون تغییر نگه داشت و به احتمال افزایش تورم در نتیجه جهش هزینه‌های انرژی اشاره کرد. این نشست آخرین جلسه جروم پاول به عنوان رئیس بود؛ کمیته بانکداری سنا اندکی پیش از پایان جلسه فدرال رزرو، کوبین وارث را به عنوان جانشین او تأیید کرد. آقای پاول به عنوان یکی از اعضای هیئت‌مدیره (گاورنر) در بانک مرکزی باقی خواهد ماند. او در آخرین نشست





خبری خود نسبت به تهدید «حملات حقوقی» دونالد ترامپ به استقلال فدرال رزرو هشدار داد. اقتصاد آمریکا در سه‌ماهه نخست سال با نرخ سالانه ۲ درصد رشد کرد. این رقم اندکی کمتر از انتظارات بازار بود، اما بهتر از افزایش ۰.۵ درصدی تولید ناخالص داخلی در سه‌ماهه چهارم سال ۲۰۲۵ است.

### بازار نفت و انرژی

بازار نفت نیز در سال ۱۴۰۴ تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار داشت. قیمت نفت برنت در اوایل سال به ۹۰ دلار در بشکه رسید، اما با درخواست ترامپ و چند مرحله افزایش تولید در کشورهای اوپک و کاهش تقاضا به دلیل رکود اقتصادی در چین و همچنین گزارش‌هایی از مازاد عرضه در سال ۲۰۲۶ و کاهش مصرف در چشم انداز ۲۰۳۰ جهان، قیمت تا سطح ۶۰ دلار نیز کاهش یافت. در اسفند ۱۴۰۴ به دنبال تهاجم آمریکا، ایران اقدام به مسدود کردن تنگه هرمز نمود و تقریباً ۲۱ میلیون بشکه نفت را از چرخه بازارهای بین‌المللی خارج نمود، این عمل سبب شد قیمت تا سطح بیش از ۱۱۰ دلار در بشکه افزایش یابد.

بنابراین مهم‌ترین عامل اثر گذار بر قیمت نفت در ۱۴۰۵ زمان و چگونگی پایان یافتن بحران تنگه هرمز می‌باشد. اختلال در عرضه تقریباً ۱۸ تا ۲۱ میلیون از ۴۵ میلیون بشکه تجارت نفت دنیا (کل مصرف روزانه تقریباً ۱۰۰ میلیون بشکه) می‌تواند منجر به تعریف قواعد جدید در مهم‌ترین کامودیتی جهان شود. آزادسازی ذخایر استراتژیک می‌تواند به کنترل بحران در کوتاه مدت کمک نماید اما در صورت ادامه دار بودن انسداد تنگه وضعیت به گونه‌ای از کنترل خارج خواهد شد که خبر درمانی‌های ترامپ نیز دردی دوا ننماید. در صورتی که انسداد تنگه هرمز کمتر از ۵۰ روز رفع شود می‌توان انتظار داشت قیمت نفت در سال ۱۴۰۵ در محدوده ۷۰ تا ۸۰ دلار قرار داشته باشد اما در صورت ادامه دار شدن در بازه ۴ تا ۶ ماه قیمت نفت می‌تواند تا ۲۰۰ دلار افزایش یابد.

براساس گفته نشریه اکونومیست قبل از جنگ، روزانه ۱۸.۳ میلیون بشکه نفت و فرآورده از تنگه عبور می‌کرد. با احتساب نفتکش‌های محدود عبوری و خطوط لوله جایگزین (امارات و عربستان)، کسری خالص فعلی روزانه ۱۲.۳ میلیون بشکه است (بیش از ۱۰٪ مصرف جهانی). برای جبران این کسری سه راه وجود دارد:

۱. ظرفیت مازاد تولید: ظرفیت مازاد عربستان و امارات پشت خط محاصره گیر افتاده است.

۲. ذخایر استراتژیک: کشورهای عضو آژانس بین‌المللی انرژی ۴۰۰ میلیون بشکه آزاد کرده‌اند، اما این مقدار محدود است.

۳. افزایش قیمت برای کاهش تقاضا: تنها راه باقی‌مانده.

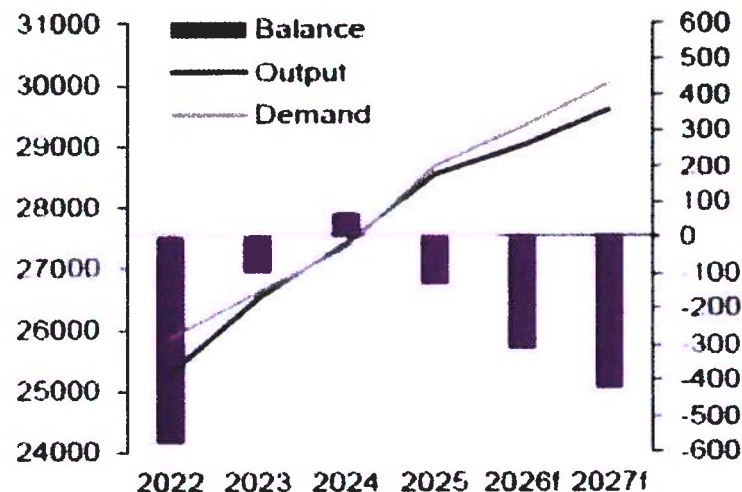
تخمین زده می‌شود جهان طی دو ماه گذشته روزانه ۸ میلیون بشکه از ذخایر خود را مصرف کرده است. ذخایر فرآورده‌هایی مانند بنزین، گازوئیل و سوخت جت در دریا به شدت کاهش یافته است. اگر تنگه همچنان بسته بماند، ذخایر تجاری باید روزانه ۶ تا ۸ میلیون بشکه تأمین کنند سرعتی که هیچ کس پایدار نمی‌داند. کارشناسان پیش‌بینی می‌کنند ظرف ۴ تا ۸ هفته کمبودها در بیشتر مناطق جهان آشکار شود.

### بازار مس

بازار مس در سال ۱۴۰۴ شاهد رشد قابل توجهی بود و قیمت هر تن مس به ۱۲/۶۰۰ دلار رسید. علی‌رغم رکود سنگین بازار املاک چین، رونق بازار خودرو و رشد ۱۳٪ تولید خودرو چین به ویژه حرکت به سمت تولید خودرو برقی (مصرف متوسط ۸ کیلوگرم مس بیشتر)، در کنار عطش بالای سرمایه‌گذاران هوش مصنوعی برای ایجاد و تصاحب دیتا سنترها که منجر به افزایش تقاضای سالیانه ۲۰۰ تا ۳۰۰ هزار تن شده، سبب شد آتش فلز سرخ در سال ۱۴۰۴ سبز بماند.

همانطور که ذکر شد مس در سال ۲۰۲۵ درخشان‌ترین سال خود را پشت سر گذاشت و بیش از ۳۰٪ قسمت آن رشد پیدا کرد. رشد روز افزون صنعت خودرو سازی چین، رشد مصرف صنعت هوش مصنوعی، انتظار افزایش شکاف میان عرضه و تقاضا از ۱۰۰ هزار تن فعلی در سال ۲۰۲۵ به ۴۲۰ هزار تن در سال ۲۰۲۷ و برهم خوردن سطوح موجودی انبارها ناشی از تعرفه‌ها (بالاترین سطح در ۲۳ سال گذشته)، منجر شده برای سال ۲۰۲۶ کماکان تصور کنیم، درخشندگی دکتر کاپر حفظ شود و قیمت در محدوده ۱۱/۵ تا ۱۳ هزار دلار قرار داشته باشد.

### Global refined copper supply/demand balance (kt)



شکل ۲ شکاف میان عرضه و تقاضا مس

### بازار سنگ آهن و فولاد

بازار سنگ آهن و فولاد نیز در سال ۱۴۰۴ پر نوسان بود. در نیمه اول سال قیمت سنگ آهن به حدود ۱۲۰ دلار در تن رسید که ناشی از افزایش تقاضای چین برای زیرساخت‌های جدید بود. با این حال، نگرانی‌ها درباره رکود جهانی و کاهش تقاضا در نیمه دوم سال باعث افت قیمت‌ها به ۹۵ دلار شد. سال ۱۴۰۴ برای بازارهای جهانی پر از چالش و نوسان بود. اقتصاد آمریکا با سیاست‌های انقباض فد، در جنگی بی پایان با تورم بود، تب هوش مصنوعی بارقه‌ای از امید برای رشد اقتصاد جهانی ترسیم نمود، اما قدرت نمایی ایران در تنگه هرمز نشان داد معادلات اقتصاد جهانی نیاز به بازنویسی دارد.

### وضعیت داخلی اقتصاد ایران

#### اقتصاد ایران

اقتصاد ایران در سال ۱۴۰۴ شرایطی پیچیده و همراه با عدم قطعیت‌های قابل توجه را تجربه کرد و در طول سال با انواع ریسک‌های سیستماتیک مواجه بود. در این دوره، ترکیبی از عوامل سیاسی، مالی و پولی موجب شد فضای اقتصاد کلان با سطح بالایی از نااطمینانی همراه باشد. افزایش تنش‌های ژئوپلیتیک و شکل‌گیری شرایط پرریسک ناشی از درگیری‌های منطقه‌ای، در کنار تحولات سیاست پولی و مالی، محیط فعالیت اقتصادی را با چالش‌های متعددی مواجه ساخت و بر انتظارات فعالان اقتصادی و سرمایه‌گذاران اثرگذار بود.

در حوزه سیاست‌های پولی، افزایش نرخ بهره در بازار بین‌بانکی در راستای تلاش سیاست‌گذار برای کنترل تورم و مدیریت نقدینگی صورت گرفت. این اقدام در شرایطی انجام شد که هم‌زمان حجم پایه پولی و نقدینگی در اقتصاد روند افزایشی خود را ادامه می‌داد. رشد متغیرهای پولی در سال‌های اخیر موجب شکل‌گیری فشارهای تورمی قابل توجهی شده و آثار آن همچنان در سطح عمومی قیمت‌ها قابل مشاهده است. به همین دلیل، مهار تورم به یکی از مهم‌ترین اولویت‌های سیاست‌گذاری اقتصادی تبدیل شده است.

در چنین فضایی، دولت و بانک مرکزی تلاش کرده‌اند با اتخاذ رویکردی مبتنی بر انضباط پولی و مالی، از تشدید روند افزایشی قیمت‌ها جلوگیری کنند. کنترل رشد ترازنامه بانک‌ها، مدیریت نرخ‌های سود در بازار پول و تلاش برای کاهش کسری‌های مالی دولت از جمله اقداماتی است که با هدف مهار فشارهای تورمی دنبال شده است. با این حال، ساختار تورم در اقتصاد ایران که تا حد زیادی ریشه در عوامل ساختاری، انتظارات تورمی و محدودیت‌های بیرونی دارد، موجب شده کاهش پایدار نرخ تورم فرآیندی زمان‌بر و پیچیده باشد.

در مجموع، با توجه به تداوم رشد نقدینگی، فشارهای هزینه‌ای در اقتصاد و سطح بالای نااطمینانی‌های سیاسی و خارجی، به نظر می‌رسد روند نزولی مورد انتظار برای فروکش کردن تورم با موانع جدی مواجه باشد. از این رو، حتی در صورت تداوم سیاست‌های انضباطی، دستیابی به کاهش قابل توجه در نرخ تورم در کوتاه‌مدت دشوار به نظر می‌رسد و اقتصاد ایران همچنان با امواج تورمی قابل توجهی در سال جاری مواجه خواهد بود.

### چشم انداز اقتصاد ایران

در سال ۱۴۰۵، چشم‌انداز اقتصاد ایران بسیار پر تردید و پر ریسک به نظر می‌رسد، همچنان که جنگ میان تهران و واشنگتن عمق خسارات اقتصادی را تشدید کرده است. صنایع پتروشیمی و فولادی که از پیش در معرض فشارهای بین‌المللی و محدودیت‌های دسترسی به فناوری‌های روز و بازارهای جهانی قرار داشتند، در این سال با آسیب‌های جدی و در برخی موارد بحرانی مواجه شده‌اند. تعطیلی موقت تولید، کاهش ظرفیت‌ها و توقف پروژه‌های توسعه‌ای، بخشی از خسارات وارده در این حوزه‌ها است که به شدت از توان رقابتی این صنایع کاسته و بازارهای صادراتی آن‌ها را محدود کرده است. شبکه برق کشور که در سال‌های اخیر همواره یکی از نقاط ضعف اصلی اقتصاد ایران بوده است، در این شرایط بحرانی ضعیف‌تر شده و ناتوانی آن در تامین نیازهای صنعتی و خانوار افزایش یافته است، از سویی دیگر با کاهش سطح زیرساخت‌های برقی و فرسودگی تجهیزات، احتمال بروز خاموشی‌های گسترده و اختلال در فعالیت‌های اقتصادی بیشتر شده است.

در حالی که بقیه کشورهای منطقه و جهان با رشدهای قابل توجه و بهره‌برداری از فناوری‌های نوین روبه‌رو هستند، ایران همچنان در محاصره اقتصادی شدید قرار دارد و تحریم‌ها و محدودیت‌های بین‌المللی این کشور را در وضعیت فشار حداکثری نگه داشته است. این وضعیت موجب شده است که جریان واردات، صادرات و انتقال فناوری‌ها به شدت محدود و کند شوند؛ در نتیجه، بخش‌های مختلف اقتصاد، مخصوصاً صنایع استراتژیک و فناوری‌محور، با کاهش توان و اثربخشی مواجه گردند. نرخ تورم نقطه‌به‌نقطه که در فروردین امسال به حدود ۷۰ درصد رسید، نشانگر شدت فشارهای اقتصادی و نابسامانی‌های قیمتی است که بر معیشت خانوارها اثرگذار بوده و در کنار کاهش قدرت خرید، بر ثبات بازارهای مالی و ارزی نیز فشار وارد می‌آورد. این وضعیت، فضای کلی اقتصاد ایران را با ابهامات بیشتری مواجه کرده و پیش‌بینی آینده را دشوار ساخته است، در حالی که سیاست‌گذاری‌ها برای مدیریت مشکلات اقتصادی در این شرایط ناامن، بسیار چالش‌برانگیز و محدودکننده است. با این وجود، تحقق این سناریو نیازمند اتخاذ تصمیمات جسورانه، مدیریت علمی و تعامل مؤثر در عرصه سیاست خارجی خواهد بود.

### رشد اقتصادی

بر اساس داده‌های جدول ذیل، وضعیت رشد اقتصادی ایران طی سال‌های اخیر نشان‌دهنده‌ی کندی محسوس در روند بهبود تولید ناخالص داخلی است. طبق گزارش مرکز آمار ایران، تولید ناخالص داخلی کشور به قیمت ثابت سال ۱۴۰۰ در تابستان ۱۴۰۴ به ۴۳،۶۹۳ هزار میلیارد ریال

با نفت و ۴۰.۱۲۹ هزار میلیارد ریال بدون نفت رسیده است. این ارقام در مقایسه با دوره مشابه سال قبل تنها رشد بسیار محدودی را نمایش می‌دهند و نشانگر فرسودگی تدریجی توان تولیدی اقتصاد ایران در سایه‌ی شوک‌های بیرونی، تحریم‌ها و فشارهای ساختاری هستند.

بررسی نرخ رشد فصلی نیز مؤید همین روند است. در سال ۱۴۰۳، میانگین رشد اقتصادی کل کشور حدود ۲.۱ درصد (بدون نفت) بوده است که عمدتاً ناشی از بخش‌های خدماتی و غیرمولد بوده، در حالی که تولید حقیقی در صنایع بزرگ و زیرساختی روندی نزولی را طی کرده است. اما در نیمه نخست ۱۴۰۴، با شدت گرفتن تحریم‌ها، افزایش هزینه‌های انرژی و اختلال در تولید صنعتی به واسطه‌ی ضعف شبکه برق و آسیب صنایع کلیدی، رشد اقتصادی به منفی ۰.۵ درصد با احتساب نفت و منفی ۰.۴ درصد بدون نفت سقوط کرده است.

این ارقام به خوبی آشکار می‌سازند که اقتصاد ایران در سال ۱۴۰۴ عملاً وارد مرحله رکود تورمی عمیق‌تری شده است؛ رشدی منفی همراه با تورم بالا، افت سرمایه‌گذاری، کاهش صادرات غیرنفتی و تضعیف ظرفیت تولید داخلی. در شرایطی که چشم‌انداز سال ۱۴۰۵ نیز با تداوم تخریب زیرساخت‌های صنعتی، محدودیت دسترسی به منابع ارزی و کاهش پایداری شبکه انرژی مواجه است، انتظار می‌رود رشد اقتصادی در مسیر نزولی باقی بماند و سهم بخش واقعی اقتصاد از تولید کل کشور بیش از پیش کاهش یابد.

| تولید ناخالص داخلی |                | نرخ رشد (درصد) |      |
|--------------------|----------------|----------------|------|
| (بدون نفت)         | (به قیمت پایه) |                |      |
| ۲.۹                | ۴.۷            | بهار           | ۱۴۰۳ |
| ۲.۳                | ۳.۱            | تابستان        |      |
| ۱.۶                | ۱.۷            | پاییز          |      |
| ۱.۸                | ۲.۸            | زمستان         |      |
| ۲.۱                | ۳.۱            | کل سال         |      |
| -۰.۵               | -۰.۲           | بهار           | ۱۴۰۴ |
| -۰.۴               | ۰.۳            | تابستان        |      |
| -۰.۴۵              | ۰.۰۵           | نیمه ماهه ۱۴۰۴ |      |

## واردات و صادرات

بررسی آمار تجارت خارجی ایران در سال ۱۴۰۴ نشان می‌دهد که در ده ماهه نخست این سال، صادرات قطعی کالاهای غیرنفتی کشور - به استثنای نفت خام، فرآورده‌های نفتی و تجارت چمدانی - به حدود ۱۳۰.۲ هزار تن به ارزش ۴۵.۱۵ میلیارد دلار رسیده است. در مقابل، واردات کالا در همین دوره حدود ۳۲.۱ هزار تن به ارزش ۴۹.۱۰ میلیارد دلار ثبت شده است. مقایسه این ارقام با مدت مشابه سال قبل نشان می‌دهد که وزن صادرات حدود ۱.۳ درصد و ارزش آن ۷.۷ درصد افزایش یافته است، در حالی که در بخش واردات ارزش دلاری واردات با رشد قابل توجه ۱۹.۸ درصدی همراه بوده است. این الگو بیانگر آن است که اگرچه صادرات غیرنفتی کشور رشد محدودی را تجربه کرده، اما سرعت افزایش واردات بیشتر بوده و این مسئله می‌تواند فشار مضاعفی بر تراز تجاری و منابع ارزی کشور وارد کند.

از منظر ترکیب جغرافیایی تجارت، ساختار صادرات ایران همچنان به شدت متمرکز بر چند شریک منطقه‌ای و آسیایی است. در میان مقاصد صادراتی، چین با حدود ۱۰.۹ میلیارد دلار و سهمی نزدیک به ۲۴ درصد از کل صادرات، بزرگ‌ترین مقصد کالاهای ایرانی محسوب می‌شود. پس از آن عراق با حدود ۹.۷ میلیارد دلار و سهم ۱۸ درصدی قرار دارد و امارات متحده عربی با ۴.۴ میلیارد دلار و سهم ۱۱ درصدی در جایگاه سوم قرار گرفته است. همچنین ترکیه با حدود ۲.۶ میلیارد دلار (۶ درصد) و افغانستان با حدود ۲ میلیارد دلار (۵ درصد) از دیگر مقاصد مهم صادراتی





ایران به شمار می‌روند. این تمرکز جغرافیایی بالا نشان می‌دهد که تجارت خارجی ایران بیش از هر زمان دیگری به بازارهای منطقه‌ای و شرکای محدود وابسته شده است.

در سمت واردات نیز امارات متحده عربی با حدود ۱۴.۸ میلیارد دلار و سهمی نزدیک به ۳۰ درصد از کل واردات، مهم‌ترین شریک تجاری ایران محسوب می‌شود. پس از آن چین با حدود ۱۳.۴ میلیارد دلار و سهم ۲۷ درصدی در جایگاه دوم قرار دارد و ترکیه با حدود ۷.۷ میلیارد دلار و سهم ۱۶ درصدی سومین مبدا واردات کشور است. آلمان با حدود ۱.۴ میلیارد دلار (۳ درصد) و هند با حدود ۱.۵ میلیارد دلار (۳ درصد) نیز از دیگر تامین‌کنندگان مهم کالا برای ایران محسوب می‌شوند. چنین ساختاری بیانگر آن است که بخش قابل توجهی از واردات ایران از طریق هاب‌های تجاری منطقه‌ای و مسیرهای غیرمستقیم انجام می‌شود؛ موضوعی که در شرایط تشدید تحریم‌ها و محدودیت‌های مالی بین‌المللی اهمیت بیشتری پیدا می‌کند.

در مجموع، ترکیب تجارت خارجی ایران در سال ۱۴۰۴ نشان‌دهنده وابستگی بالا به چند شریک محدود، رشد سریع‌تر واردات نسبت به صادرات و شکنندگی تراز تجاری در برابر شوک‌های ارزی و سیاسی است. در شرایطی که اقتصاد ایران با محدودیت‌های جدی در دسترسی به بازارهای جهانی، کانال‌های مالی بین‌المللی و زیرساخت‌های تولیدی مواجه است، پایداری رشد صادرات غیرنفتی با چالش‌های قابل توجهی روبه‌رو خواهد بود و هرگونه تشدید محدودیت‌های تجاری می‌تواند بر جریان مبادلات خارجی و تامین نیازهای تولیدی کشور اثرگذار باشد.

| فعالیت | دو ماهه لغایت سال ۱۴۰۴ |             | دو ماهه لغایت ۱۱۰۲ |             | تغییرات نسبت به مدت مشابه سال قبل (%) |        |
|--------|------------------------|-------------|--------------------|-------------|---------------------------------------|--------|
|        | ارزش (میلیون دلار)     | وزن (متریک) | ارزش (میلیون دلار) | وزن (متریک) | فروش                                  | واردات |
| صادرات | ۱۲۰,۰۳۶                | ۴۵,۰۱۵      | ۱۲۸,۳۰۱            | ۴۸,۸۰۰      | ۱.۳٪                                  | ۷.۷٪   |
| واردات | ۲۳,۱۷۷                 | ۴۹,۱۰۷      | ۲۲,۱۴۲             | ۶۱,۲۵۲      | ۰٪                                    | ۱۹.۸٪  |

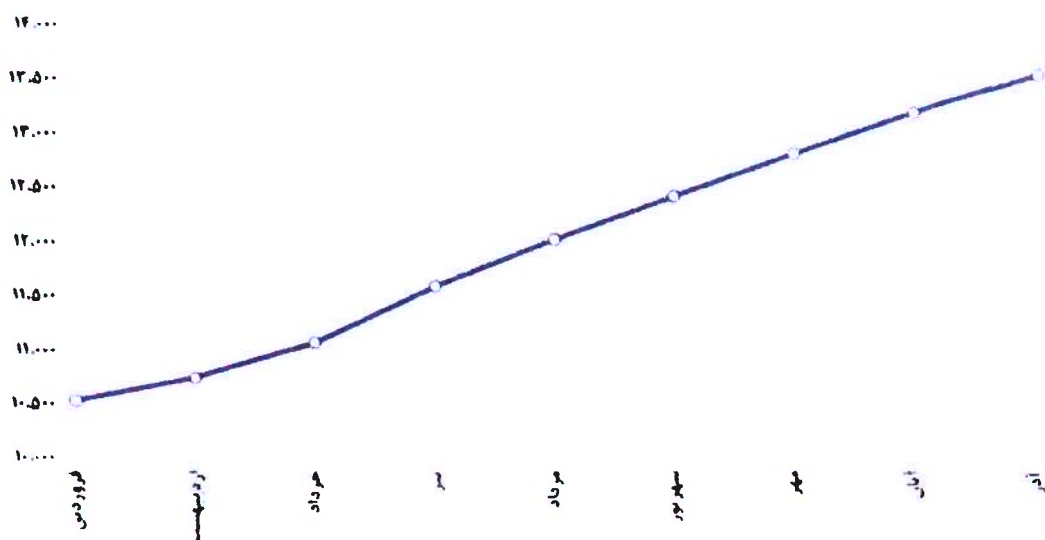
### حجم نقدینگی

در سال ۱۴۰۴ موتور اصلی فشار تورمی، انبساط مداوم نقدینگی بوده است. طبق اطلاعات بانک مرکزی، حجم نقدینگی در پایان سال ۱۴۰۳ به ۱۲,۷۲۳.۱ هزار میلیارد تومان رسیده و در پایان فروردین ۱۴۰۴ به ۱۲,۸۵۲.۲ هزار میلیارد تومان افزایش یافته است؛ یعنی فقط طی یک ماه حدود ۱۲۹ هزار میلیارد تومان به نقدینگی اضافه شده و رشد نقطه‌ای/سالانه نقدینگی نیز در حوالی ۲۸.۹ درصد گزارش شده است. مسیر نمودار نیز نشان می‌دهد رشد نقدینگی در طول سال ۱۴۰۳ تقریباً بدون وقفه و با شیب مثبت ادامه داشته و این استمرار، علامت یک «شتاب ساختاری» در سمت پولی اقتصاد است؛ شتابی که حتی در صورت سیاست‌های مقطعی نرخ بهره، به دلیل ریشه‌های ترازنامه‌ای و کسری‌های پنهان، به سختی متوقف می‌شود.

از منظر تحلیلی، افزایش پایدار نقدینگی دو اثر هم‌زمان ایجاد می‌کند: نخست، تغذیه انتظارات تورمی و کاهش قدرت خرید ریال (که خود را در جهش‌های نرخ ارز و قیمت دارایی‌ها هم نشان می‌دهد) و دوم، فشار بر بازار کالا و خدمات از مسیر تقویت تقاضای اسمی و افزایش هزینه تامین مالی در زنجیره تولید. نکته مهم اینجاست که وقتی اقتصاد هم‌زمان با شوک عرضه (ضعف شبکه برق، اختلال تولید و محدودیت واردات نهاده‌ها) مواجه باشد، رشد نقدینگی به جای تبدیل شدن به رشد واقعی، عمدتاً به تورم بالاتر تبدیل می‌شود؛ یعنی همان وضعیت کلاسیک «رکود تورمی» که در آن تولید ظرفیت افزایش معنادار ندارد اما سطح قیمت‌ها با سرعت بالا می‌رود. بنابراین این نمودار را باید به عنوان یکی از ستون‌های اصلی



توضیح دهنده تورم بالا در ۱۴۰۴ و ریسک تداوم آن در ۱۴۰۵ دید: تا زمانی که روند رشد نقدینگی با یک بسته سیاستی معتبر (کنترل کسری مالی، مهار رشد ترازنامه بانکها، و کاهش عدم قطعیت) مهار نشود، فشار تورمی و نوسان بازارها در سناریوی پایه اقتصاد باقی می ماند.



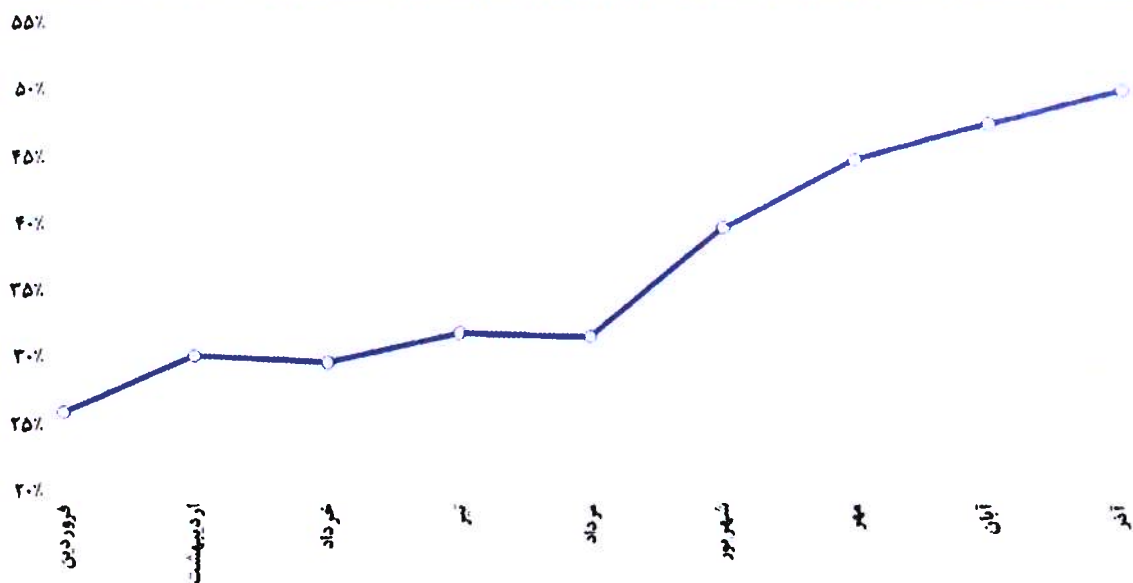
شکل ۳- روند نقدینگی کشور تا پایان آذر ماه ۱۴۰۴ (هزار میلیارد تومان)

#### پایه پولی

رشد پایه پولی در سال ۱۴۰۴ روندی افزایشی و نسبتاً پرشتاب را تجربه کرده است. بر اساس آمارهای منتشرشده، نرخ رشد پایه پولی از ابتدای سال با نوساناتی همراه بوده اما در مجموع مسیر صعودی خود را حفظ کرده است؛ به گونه ای که این شاخص از حدود ۲۵.۹ درصد در فروردین ۱۴۰۴ به حدود ۵۰.۱ درصد در آذر ماه ۱۴۰۴ رسیده است. این افزایش قابل توجه بیانگر آن است که در طول سال، فشارهای مالی و پولی موجود در اقتصاد منجر به افزایش قابل ملاحظه در خلق پول پر قدرت شده است؛ عاملی که معمولاً به عنوان یکی از مهم ترین محرک های رشد نقدینگی و تورم در اقتصاد شناخته می شود.

بررسی روند ماهانه نشان می دهد که اگرچه در ماه های ابتدایی سال رشد پایه پولی در محدوده ای نسبتاً باثبات و نزدیک به ۳۰ درصد قرار داشت، اما از اواخر تابستان به بعد این روند با شتاب بیشتری افزایش یافته و به محدوده های بالاتر از ۴۰ درصد و سپس ۵۰ درصد رسیده است. چنین افزایشی معمولاً بازتابی از افزایش نیازهای مالی دولت، فشار بر منابع بانک مرکزی و تشدید ناترازی در شبکه بانکی است؛ عواملی که در نهایت منجر به تزریق پول پر قدرت به اقتصاد می شوند.

از منظر تحلیلی، افزایش پایه پولی به عنوان هسته اولیه خلق نقدینگی، معمولاً با یک وقفه زمانی به رشد سریع تر حجم نقدینگی در اقتصاد منجر می شود. در شرایطی که اقتصاد ایران هم زمان با محدودیت های عرضه، کاهش ظرفیت تولید و اختلال در زیرساخت های انرژی مواجه است، افزایش پول پر قدرت می تواند بیش از آنکه به رشد واقعی اقتصاد منجر شود، در قالب فشارهای تورمی ظاهر شود. به همین دلیل، روند صعودی پایه پولی در سال ۱۴۰۴ را می توان یکی از عوامل کلیدی در تداوم تورم بالا و تشدید بی ثباتی های اقتصاد کلان دانست؛ موضوعی که در صورت تداوم در سال ۱۴۰۵ نیز می تواند چشم انداز ثبات قیمت ها و تعادل بازارهای مالی را با چالش های جدی مواجه کند.

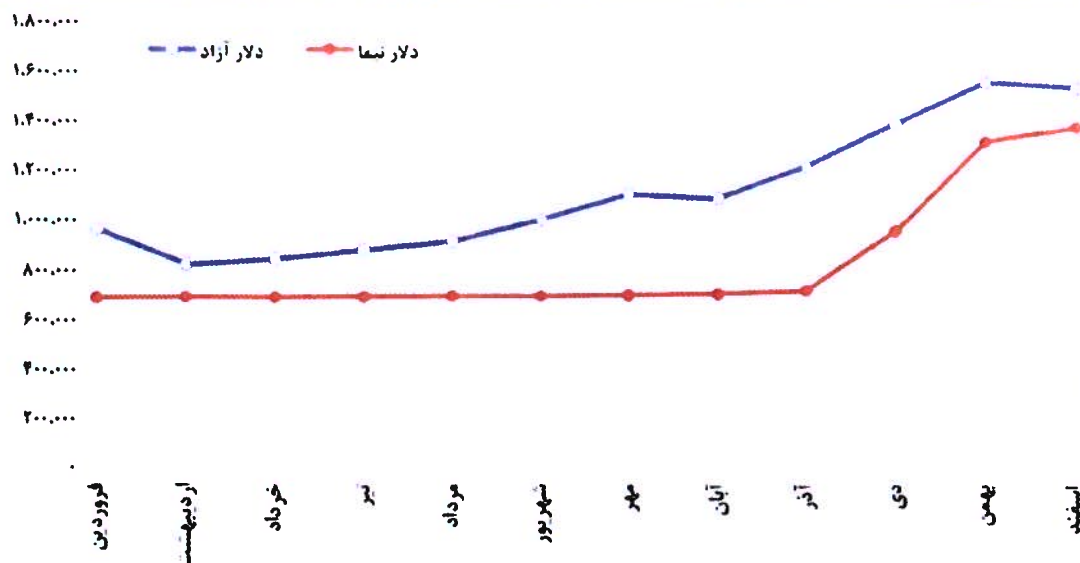


شکل ۴- رشد پایه پولی تا پایان آذر ۱۴۰۴

#### نرخ ارز آزاد و نیما

نرخ ارز نیز در سال ۱۴۰۴ سیری صعودی داشته است. بر این اساس در بازار آزاد نرخ دلار در پایان اسفند ماه ۱۴۰۴ به ۱.۵۴۷.۴۷۱ ریال رسید. همچنین نرخ دلار نیمایی در تاریخ یاد شده به ۱.۳۸۶.۶۷۲ ریال رسید. نرخ دلار آزاد در سال ۱۴۰۴، حدود ۶۰٪ و نرخ نیمایی ۱۰۱٪ رشد داشته است.

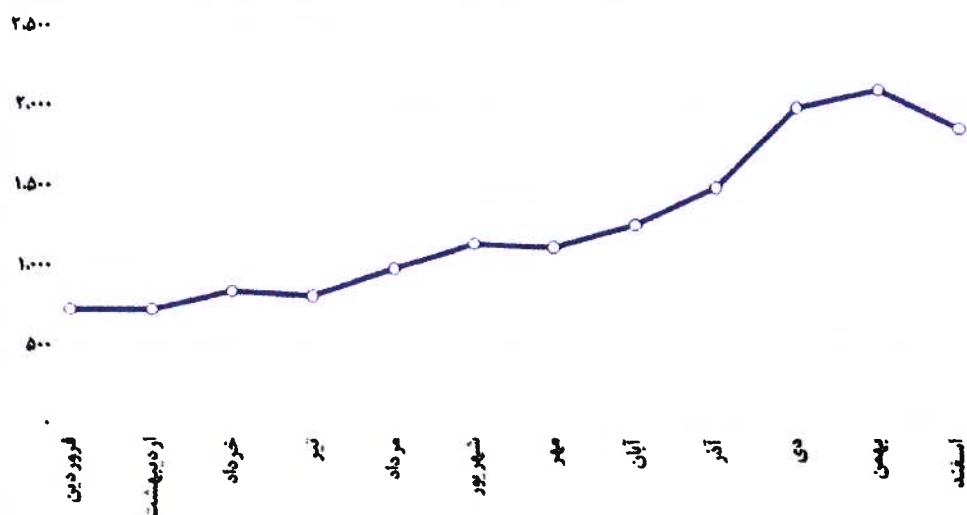
دو عامل سیاست بانک مرکزی مبنی بر پایداری نرخ دلار نیما در کانال ۷۰ هزار تومان و رخداد جنگ ۱۲ روزه، سبب رشد هرچه بیشتر فاصله بازار آزاد با دلار نیما در پاییز ۱۴۰۴ شدند. با بیشتر شدن این فاصله و کاهش عرضه دلار نیما از سوی شرکت های صادرات محور، بانک مرکزی با ایجاد بازار توافقی تالار دوم و عرضه دلار صادراتی شرکت ها در این بازار، به تدریج طی فصل پاییز فاصله نرخ نیمایی و آزاد کمتر شد که در پی آن درآمد شرکتها و صنایع بزرگ افزایش یافت و به رشد بازار سرمایه منجر گردید.



شکل ۵- روند ارز آزاد و دلار نیمایی در بازار طی سال ۱۴۰۴

#### سکه امامی

در اسفند ماه ۱۴۰۴ قیمت سکه امامی نسبت به پایان ماه قبل بیش از ۱۱ درصد کاهش یافت و از حدود ۲۱۰ میلیون تومان در پایان بهمن به حدود ۱۸۶ میلیون تومان در پایان اسفند رسید. لازم به ذکر است که بیشترین سطح تاریخی قیمت سکه امامی در بهمن ماه ۱۴۰۴ به ثبت رسیده است. با وجود افت قیمتی در آخرین ماه سال، عملکرد این دارایی در کل سال قابل توجه بوده و سکه امامی در مجموع طی سال ۱۴۰۴ بازدهی حدود ۱۵۹ درصدی را تجربه کرده است.



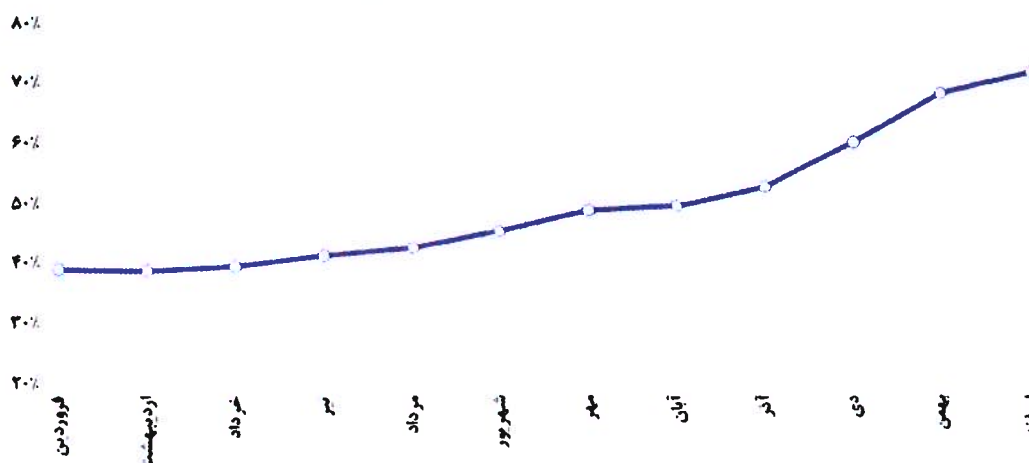
شکل ۶- روند قیمتی سکه امامی طی سال ۱۴۰۴

#### نرخ تورم

نرخ تورم در کنار شاخص رشد اقتصادی، همواره به عنوان یکی از کلیدی‌ترین متغیرهای اثرگذار بر جهت‌گیری بازارهای مالی و عملکرد لایه‌های مختلف اقتصاد ارزیابی می‌شود. بر اساس داده‌های رسمی مرکز آمار در پایان اسفندماه ۱۴۰۴، شاخص قیمت مصرف‌کننده خانوارهای کشور با



ثبت عدد ۵۴۲.۳ واحد، گویای فشارهای تورمی قابل‌توجهی است؛ به‌طوری‌که تورم ماهانه در آخرین ماه سال به ۵.۶ درصد و تورم نقطه‌به‌نقطه به رقم بی‌سابقه ۷۱.۸ درصد رسید. این جهش نقطه‌ای به معنای آن است که خانوارهای ایرانی برای تأمین یک مجموعه کالا و خدمات یکسان، در اسفند ۱۴۰۴ بیش از ۷۱ درصد نسبت به ماه مشابه سال قبل هزینه کرده‌اند. در این میان، واگرایی شدیدی میان گروه‌های کالایی مشهود است؛ به‌گونه‌ای که گروه خوراکی‌ها، آشامیدنی‌ها و دخانیات با تورم ماهانه سنگین ۸.۶ درصدی، بیشترین هزینه‌ها بوده و در مقابل، گروه کالاهای غیرخوراکی و خدمات رشد ملایم‌تر ۳.۵ درصدی را تجربه کرده است. در نهایت، برآیند این نوسانات منجر به تثبیت نرخ تورم دوازده‌ماهه در سطح ۵۰.۶ درصد شده است که نشان‌دهنده تداوم هسته سخت تورم در اقتصاد کلان است.

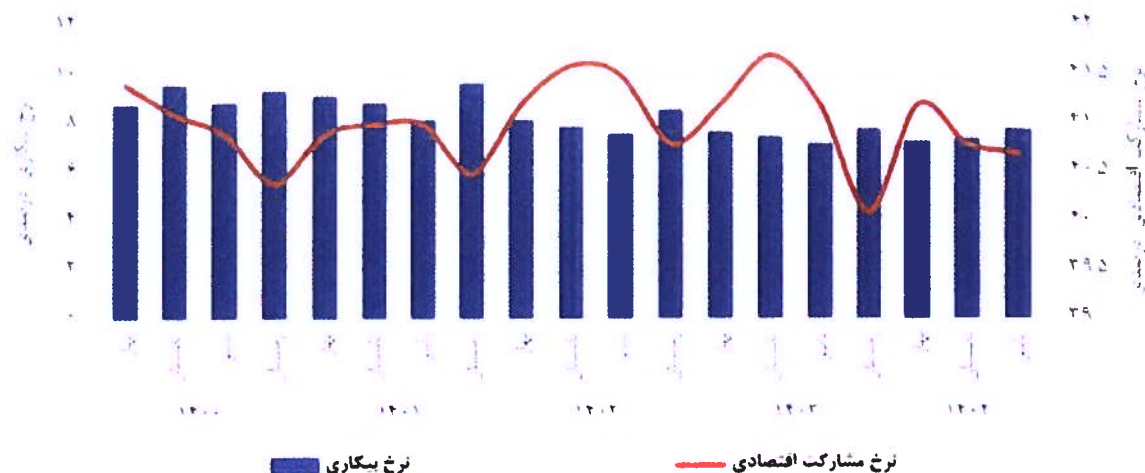


شکل ۷- روند تورم کشور در سال ۱۴۰۴

## وضعیت بیکاری

بر اساس گزارش مرکز آمار ایران از تحولات بازار کار در پاییز ۱۴۰۴، از مجموع جمعیت کشور، ۶۶ میلیون و ۲۵۰ هزار نفر در سن ۱۵ سال و بیشتر قرار داشته‌اند که از این میان، ۴۰.۷ درصد معادل ۲۶ میلیون و ۹۵۰ هزار نفر از نظر اقتصادی فعال بوده‌اند؛ به این معنا که در زمره شاغلان یا بیکاران قرار گرفته‌اند. بررسی روند تغییرات نرخ مشارکت اقتصادی در کل کشور نشان می‌دهد این شاخص در مقایسه با فصل مشابه سال قبل، معادل ۰.۵ واحد درصد کاهش یافته است؛ موضوعی که می‌تواند بیانگر استمرار ضعف در انگیزه یا امکان حضور بخشی از جمعیت در بازار کار باشد. در همین دوره، جمعیت شاغل ۱۵ ساله و بیشتر به ۲۴ میلیون و ۸۵۷ هزار نفر رسیده که نسبت به پاییز ۱۴۰۳، کاهش ۲۸۷ هزار نفری را نشان می‌دهد. هم‌زمان، نرخ بیکاری جمعیت ۱۵ ساله و بیشتر به ۷.۸ درصد رسیده است؛ به این معنا که ۷.۸ درصد از جمعیت فعال کشور در این فصل بیکار بوده‌اند. بر اساس این نتایج، نرخ بیکاری در میان زنان نسبت به مردان و در مناطق شهری نسبت به مناطق روستایی بالاتر بوده و بررسی روند تغییرات آن نیز حاکی از افزایش ۰.۶ واحد درصدی این شاخص نسبت به پاییز سال قبل است. از سوی دیگر، وضعیت بازار کار جوانان همچنان شکننده ارزیابی می‌شود؛ به‌طوری‌که در پاییز ۱۴۰۴، نرخ بیکاری جمعیت ۱۵ تا ۲۴ ساله به ۲۱.۵ درصد رسیده و بیش از یک‌پنجم جمعیت فعال این گروه سنی فاقد شغل بوده‌اند. این نرخ نیز در میان زنان و در نقاط شهری بالاتر از مردان و مناطق روستایی گزارش شده و نسبت به فصل مشابه سال قبل ۱.۳ واحد درصد افزایش یافته است که بیانگر تشدید فشار بر بازار کار جوانان است. همچنین بررسی وضعیت فارغ‌التحصیلان آموزش عالی نشان می‌دهد نرخ بیکاری جمعیت فعال ۱۵ ساله و بیشتر دارای تحصیلات دانشگاهی در این فصل به ۱۰.۷ درصد رسیده است. این شاخص در میان زنان بیش از مردان و در مناطق روستایی بیش از مناطق شهری بوده و در مقایسه با پاییز ۱۴۰۳، ۰.۴ واحد درصد کاهش یافته است. در مجموع، داده‌های بازار کار پاییز ۱۴۰۴ نشان می‌دهد که اگرچه بخشی از شاخص‌ها از تعدیل محدود در بیکاری

فارغ‌التحصیلان حکایت دارد، اما کاهش نرخ مشارکت اقتصادی، افت تعداد شاغلان، افزایش نرخ بیکاری کل و تشدید بیکاری جوانان، تصویری از تداوم ضعف ساختاری در بازار کار کشور و محدودیت ظرفیت جذب نیروی انسانی در اقتصاد ایران ارائه می‌کند.



شکل ۸- روند نرخ بیکاری و نرخ مشارکت اقتصادی

### بازار مسکن

در سال ۱۴۰۴، بازار مسکن ایران پس از چند سال رشد پرشتاب و تورمی، وارد دوره‌ای از رکود قیمتی و معاملاتی شد. روند قیمت‌ها در اغلب مناطق شهری، به‌ویژه کلان‌شهر تهران، نشان داد که پس از رشدهای جهشی سال‌های ۱۴۰۱ تا ۱۴۰۳، بازار توان جذب قیمت‌های جدید را از دست داده و وارد فاز اصلاح و تثبیت نسبی شده است.

در این سال، اگرچه متوسط قیمت هر مترمربع واحد مسکونی در برخی نقاط به رشد جزئی دست یافت، اما در سطح کلان، شاخص قیمت مسکن افزایش قابل‌توجهی را تجربه نکرد و حتی در برخی مناطق شمالی و میانی تهران، کاهش تا سقف ۱۰ درصد مشاهده شد.

از دلایل اصلی این رکود می‌توان به افزایش ریسک‌های سیاسی و بین‌المللی، کاهش توان خرید خانوارها، رشد قابل‌ملاحظه هزینه‌های ساخت‌وساز و در مقابل، ثبات نسبی نرخ ارز اشاره کرد. کاهش انتظارات تورمی و تمایل سرمایه‌گذاران به بازارهای موازی همچون طلا، اوراق با درآمد ثابت و صندوق‌های اهرمی نیز از دیگر عوامل خروج سرمایه از بخش مسکن بود. بدین ترتیب، با کاهش جذابیت انتظاری بازار، حجم معاملات در پاییز و زمستان ۱۴۰۴ به کف چندساله خود رسید.

در بازار معاملات تهران، رفتار قیمتی کاملاً دوگانه بود؛ در حالی که در برخی مناطق شمالی و میانی شهر، به‌ویژه در اماکن کلان‌متراژ و لوکس، کاهش ملموس قیمت‌های پیشنهادی مالکان دیده شد، در مناطق جنوبی شهر و در واحدهای کوچک‌متراژ (کمتر از ۸۰ مترمربع)، به‌واسطه حفظ تقاضای مصرفی، سطح قیمت‌ها کمی افزایش یافت و به‌طور متوسط حدود ۵ میلیون تومان در هر مترمربع رشد ثبت شد.

عامل دیگر مؤثر بر روند کلی بازار، نرخ بالای بهره و هزینه تأمین مالی بود که عملاً موجب کاهش جذابیت خرید مسکن با سرمایه‌های اعتباری شد. توقف نسبی فعالیت انبوه‌سازان و افزایش هزینه‌های انرژی و حمل‌ونقل نیز از سمت عرضه فشار رکودی را تشدید کرد. در مقابل، دولت با طرح‌هایی نظیر نهضت ملی مسکن و سیاست‌های حمایتی از ساخت مسکن ارزان، تلاش کرد رونقی نسبی در برخی شهرهای جدید ایجاد کند، اما تأثیر این برنامه‌ها تا پایان سال محدود بود.



## بررسی وضعیت بازار سرمایه در سال ۱۴۰۴

بازار سرمایه ایران در فاصله زمانی ابتدای اسفند ماه سال ۱۴۰۳ تا پایان سال ۱۴۰۴ یکی از پرنوسان‌ترین و در عین حال پیچیده‌ترین دوره‌های خود در سال‌های اخیر را تجربه کرد. در این دوره، مجموعه‌ای از تحولات سیاسی، اقتصادی، ارزی و ژئوپلیتیکی به‌صورت هم‌زمان بر فضای اقتصاد کلان کشور و در نتیجه بر روند معاملات و رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه اثرگذار بود. به‌طور کلی، فضای حاکم بر بازار در این بازه زمانی بیش از آنکه صرفاً تابع متغیرهای بنیادی شرکت‌ها باشد، تحت تأثیر انتظارات ناشی از تحولات سیاسی، ریسک‌های منطقه‌ای، تغییرات سیاست‌های اقتصادی و نوسانات بازارهای موازی قرار داشت؛ عواملی که در مقاطع مختلف موجب شکل‌گیری دوره‌های متناوب رونق، اصلاح و رکود در معاملات بازار سهام شدند.

در آغاز این دوره و در روزهای ابتدایی اسفند ماه سال ۱۴۰۳، استیضاح وزیر امور اقتصادی و دارایی در مجلس شورای اسلامی به عنوان یکی از مهم‌ترین رویدادهای سیاسی کشور، فضای بازارهای مالی را با افزایش سطح نااطمینانی مواجه ساخت. این رخداد که از سوی فعالان اقتصادی به عنوان نشانه‌ای از تشدید ابهام در سیاست‌گذاری اقتصادی تلقی شد، فشار قابل توجهی بر بازار سرمایه وارد کرد و موجب شکل‌گیری موجی از احتیاط در میان سرمایه‌گذاران شد. هم‌زمان با این تحولات سیاسی، افزایش نگرانی‌ها در خصوص احتمال تشدید تنش‌های منطقه‌ای و احتمال درگیری میان ایران و ایالات متحده آمریکا موجب افزایش تقاضا در بازارهای دارایی‌های امن نظیر ارز و طلا گردید. در نتیجه این شرایط، نرخ ارز در بازار آزاد به سطوح بی‌سابقه‌ای نزدیک شد و قیمت طلا نیز با رشد قابل توجهی همراه گردید. این روند سبب شد بخشی از منابع مالی سرمایه‌گذاران، به‌ویژه سرمایه‌گذاران خرد، از بازار سهام خارج شده و به سمت بازارهای موازی نظیر طلا، سکه و ارز منتقل شود؛ موضوعی که در نهایت به کاهش شاخص‌های بازار و افت سطح تقاضا در معاملات سهام انجامید.

در همین مقطع، رشد قابل توجه قیمت جهانی طلا و هم‌زمانی آن با افزایش نرخ ارز داخلی موجب شد جذابیت بازارهای طلا و سکه در مقایسه با بازار سرمایه افزایش یابد. این تغییر در ترجیحات سرمایه‌گذاری، خروج بخشی از نقدینگی فعال در بازار سهام را به دنبال داشت و در نتیجه شاخص کل بورس با روندی نزولی مواجه شد. حتی در ایام تعطیلات نوروز نیز استمرار انتظارات تورمی و تداوم نگرانی‌های سیاسی باعث شد قیمت دارایی‌های مبتنی بر طلا و ارز در سطوح بالایی باقی بماند و فضای احتیاط همچنان بر تصمیمات سرمایه‌گذاران حاکم باشد.

با پایان تعطیلات نوروز و انتشار اخبار مربوط به آغاز مذاکرات و احتمال دستیابی به توافق میان ایران و ایالات متحده، فضای انتظارات در بازارهای مالی تا حدی تغییر کرد. کاهش نسبی تنش‌های سیاسی و فروکش کردن نگرانی‌ها نسبت به وقوع درگیری نظامی، موجب تعدیل قیمت‌ها در بازار ارز و طلا شد و در مقابل، بخشی از نقدینگی مجدداً به بازار سرمایه بازگشت. این تغییر در فضای انتظارات، همراه با انتشار گزارش‌های ماهانه مناسب از سوی بسیاری از شرکت‌های بورسی و افزایش نرخ فروش محصولات در برخی صنایع، موجب شد شاخص کل بورس در ادامه روندی صعودی را تجربه کند و ارزش دلاری بازار سرمایه نیز بهبود یابد. در این دوره، افزایش نسبت‌های ارزشیابی بازار و رشد تقاضا در معاملات سهام نشان‌دهنده بازگشت نسبی اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه بود؛ هرچند همچنان سایه نااطمینانی‌های کلان بر تصمیم‌گیری فعالان بازار باقی مانده بود.

با وجود بهبود نسبی شرایط در ماه‌های ابتدایی سال، تحولات ژئوپلیتیکی بار دیگر مسیر بازار را تحت تأثیر قرار داد. در پی آغاز تهاجم نظامی رژیم صهیونیستی به جمهوری اسلامی ایران در خردادماه سال ۱۴۰۴، فضای اقتصادی کشور با سطح جدیدی از ریسک‌های سیاسی و امنیتی مواجه شد. در طول دوره جنگ دوازده‌روزه، فعالیت بازار سرمایه به‌طور کامل متوقف شد و معاملات بازار سهام انجام نشد. این تصمیم با هدف کنترل شرایط بحرانی و جلوگیری از شکل‌گیری رفتارهای هیجانی در معاملات اتخاذ گردید. با این حال، توقف فعالیت بازار سرمایه در چنین شرایطی علاوه بر آثار کوتاه‌مدت عملیاتی، پیامدهای روانی و ادراکی مهمی نیز برای فعالان بازار به همراه داشت؛ چراکه برای بخشی از سرمایه‌گذاران این نگرانی ایجاد شد که در شرایط بحرانی امکان نقدشوندگی دارایی‌های آن‌ها با محدودیت مواجه شود.

پس از اعلام آتش‌بس و بازگشایی مجدد بازار، معاملات سهام و صندوق‌های سرمایه‌گذاری از سر گرفته شد. هرچند در ابتدای بازگشایی بازار فشار فروش قابل توجهی در بسیاری از نمادها مشاهده شد، اما با اجرای برخی اقدامات حمایتی و بازگشت تدریجی تعادل به معاملات، بخش قابل توجهی از سهام از وضعیت صف فروش خارج شد و شرایط بازار تا حدی تثبیت گردید. با این حال، اثرات روانی ناشی از جنگ و افزایش سطح ریسک‌های ژئوپلیتیکی همچنان بر رفتار سرمایه‌گذاران سایه افکنده بود و در ماه‌های بعدی نیز نوسانات قابل توجهی در بازار مشاهده شد.

در ادامه سال و به‌ویژه در ماه‌های میانی، بازار سرمایه تحت تأثیر خروج قابل توجه سرمایه و بازگشت نگرانی‌ها نسبت به تشدید تنش‌های منطقه‌ای بار دیگر با افت مواجه شد. در این مقطع، افزایش نااطمینانی‌ها موجب شد تقاضا در بسیاری از نمادهای بازار کاهش یابد و شاخص کل وارد یک دوره اصلاحی شود. در کنار این عوامل، رشد مجدد قیمت ارز و طلا و همچنین ابهامات مرتبط با برخی سازوکارهای بین‌المللی از جمله احتمال فعال شدن مکانیسم‌های فشار اقتصادی، فضای بازار سرمایه را با احتیاط بیشتری همراه ساخت.

با این حال، از ابتدای پاییز مجموعه‌ای از اخبار و تصمیمات اقتصادی تا حدی فضای بازار را تغییر داد. ایجاد سازوکارهایی برای عرضه ارز حاصل از صادرات با نرخ‌های رقابتی‌تر، مطرح شدن اصلاحات در فرمول قیمت‌گذاری برخی نهادهای صنعتی، احتمال عرضه برخی کالاها در بستر بورس کالا و انتشار برخی اخبار امیدوارکننده در حوزه سیاست‌گذاری اقتصادی، موجب شد نگاه سرمایه‌گذاران نسبت به آینده سودآوری شرکت‌ها تا حدی بهبود یابد. این تحولات به تدریج موجب افزایش تقاضا در بازار و بازگشت بخشی از سرمایه‌ها به معاملات سهام شد و شاخص کل توانست بخشی از افت‌های قبلی خود را جبران کند.

در ادامه و از ابتدای آذرماه، طرح مباحث مرتبط با اصلاح سیاست‌های ارزی کشور و احتمال حذف برخی نرخ‌های ترجیحی، فضای انتظارات در اقتصاد را بار دیگر تحت تأثیر قرار داد. این تحولات که از سوی فعالان اقتصادی به عنوان نشانه‌ای از حرکت به سمت واقعی‌تر شدن نرخ ارز تلقی می‌شد، موجب افزایش توجه سرمایه‌گذاران به بازار سهام و شکل‌گیری موج جدیدی از تقاضا در معاملات شد. هم‌زمان با اجرای برخی اصلاحات در سیاست‌های ارزی و افزایش نرخ‌های فروش در بسیاری از صنایع، چشم‌انداز سودآوری شرکت‌های تولیدی تا حدی تقویت شد و این موضوع در کوتاه‌مدت به افزایش اقبال سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه انجامید.

در ماه‌های پایانی سال، هم‌زمان با افزایش حضور نظامی ایالات متحده در منطقه خاورمیانه و استقرار تجهیزات نظامی در محدوده خلیج فارس، سطح ریسک‌های ژئوپلیتیکی مجدداً افزایش یافت و این موضوع بر انتظارات فعالان اقتصادی اثرگذار شد. افزایش نااطمینانی‌های سیاسی و امنیتی معمولاً موجب تغییر در الگوی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و افزایش تقاضا برای دارایی‌های امن می‌شود؛ موضوعی که در این مقطع نیز در رفتار بازار قابل مشاهده بود. با وجود این شرایط، بازار سرمایه در مقطعی توانست موج‌های صعودی قابل توجهی را تجربه کند و شاخص کل به سطوح بالاتری دست یابد.

در نهایت و با ورود به ماه‌های پایانی سال، بازار وارد مرحله‌ای از اصلاح شد. شناسایی سود توسط معامله‌گران، افزایش عرضه در بسیاری از نمادها و تعدیل انتظارات تورمی موجب شد شاخص کل بخشی از رشد‌های قبلی خود را اصلاح کند و بازار در فضایی متعادل‌تر به فعالیت ادامه دهد.

به‌طور کلی، بررسی تحولات بازار سرمایه در این دوره زمانی نشان می‌دهد که رفتار شاخص‌ها و روند معاملات بیش از هر چیز تحت تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی، تحولات سیاسی و ریسک‌های ژئوپلیتیکی قرار داشته است. تجربه این دوره بار دیگر نشان داد که بازار سرمایه ایران به‌شدت به تغییرات محیط کلان حساس است و هرگونه تحول در سیاست‌های اقتصادی، نرخ ارز، روابط بین‌الملل یا شرایط امنیتی می‌تواند در بازه‌های زمانی کوتاه موجب شکل‌گیری موج‌های متوالی رونق یا اصلاح در بازار شود. از این رو، تقویت ثبات در سیاست‌گذاری اقتصادی، افزایش پیش‌بینی‌پذیری محیط کسب‌وکار، ارتقای شفافیت اطلاعاتی و توسعه ابزارهای مدیریت ریسک می‌تواند نقش مهمی در افزایش کارایی بازار سرمایه و تقویت اعتماد سرمایه‌گذاران ایفا نماید.

بررسی ارقام جدول ذیل نشان می‌دهد که رفتار سرمایه‌گذاران در این دوره بیش از هر زمان دیگر تحت تأثیر نوسانات بازار سهام، تحولات نرخ ارز و سطح ریسک‌های سیستماتیک بوده است، به گونه‌ای که تغییر ترجیحات سرمایه‌گذاری میان صندوق‌های درآمد ثابت، سهامی و طلا به وضوح قابل مشاهده است.

در گروه صندوق‌های درآمد ثابت، رشد محسوس در ارزش معاملات و ثبت ورود نقدینگی مثبت، بیانگر افزایش تمایل سرمایه‌گذاران به دارایی‌های کم‌ریسک‌تر در شرایط ناپایدار بازار سهام است. به‌ویژه پس از تشدید نوسانات شاخص کل و افزایش ریسک‌های سیاسی، بخش قابل توجهی از منابع نقد در اختیار سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی به این صندوق‌ها منتقل شد. این جابه‌جایی جریان نقدی در واقع بازتاب فضای احتیاط و تلاش برای حفظ اصل سرمایه در مقابل نوسانات قیمتی شدید بود.

در مقابل، صندوق‌های سهامی و مبتنی بر سهام و حق تقدم شاهد خروج قابل توجه نقدینگی بوده‌اند. این روند منفی، به‌روشنی منعکس‌کننده کاهش اعتماد کوتاه‌مدت فعالان بازار به بازدهی بورس در بازه زمانی مورد بررسی است. هم‌زمان، افت در میانگین ارزش معاملات این گروه از صندوق‌ها نشان می‌دهد که حجم گردش نقدینگی و شمار تراکنش‌ها نیز کاهش یافته است؛ امری که به‌طور معمول با دوره‌های رکود نسبی در بازار سهام هم‌زمان می‌شود.

نکته قابل توجه در داده‌ها، عملکرد متمایز صندوق‌های طلا است. افزایش قابل توجه ارزش معاملات در این گروه حاکی از آن است که ریسک‌های ژئوپلیتیکی و نوسانات ارزی سرمایه‌گذاران را به سمت دارایی‌های مبتنی بر طلا سوق داده است. صندوق‌های طلا با ماهیت پوشش‌دهنده تورم و توانایی حفظ ارزش در شرایط بی‌ثباتی ارزی، نقش جایگزین مهمی برای صندوق‌های سهامی در این مقطع ایفا کردند. از این منظر می‌توان گفت در دوره مورد بررسی، طلا به پناهگاه امن سرمایه‌ها تبدیل شد و در نتیجه توازن سنتی میان بازار سهام و دارایی‌های ثابت به نفع دارایی‌های فیزیکی تغییر یافت.

در گروه صندوق‌های مختلط، شاخصی و بخشی نیز داده‌ها نشان می‌دهد که اگرچه ارزش معاملات در سطح متوسطی حفظ شده، اما همچنان خروج نقدینگی خالص مشاهده می‌شود. این پدیده ناشی از هم‌زمانی رکود در بازار سهام و عدم جذابیت نرخ‌های بازده کوتاه‌مدت در سایر بازارها بوده است. به بیان دیگر، در این دوره سرمایه‌گذاران عمدتاً رویکردی دفاعی اتخاذ کردند و تمایل به سرمایه‌گذاری بلندمدت کاهش یافت.

در جمع‌بندی کلی می‌توان گفت الگوی جریان نقدینگی در این جدول‌ها بیانگر چرخش تدریجی سرمایه از صندوق‌های پرریسک به صندوق‌های با درآمد ثابت و مبتنی بر دارایی‌های امن مانند طلا است. این تغییر رفتار، بازتاب مستقیم شرایط اقتصاد کلان، بی‌ثباتی‌های بازار، و نگرانی‌های نسبت به آینده نرخ ارز و بازده واقعی سهام بوده است.

در چنین شرایطی، تقویت شفافیت عملکرد صندوق‌ها، تنوع‌بخشی ابزارهای مالی، و ایجاد امکان پوشش ریسک در صندوق‌های سهامی می‌تواند از خروج بیشتر نقدینگی جلوگیری کرده و بازگشت آن به بازار سرمایه را تسهیل نماید. از منظر سیاست‌گذاری شرکتی نیز، رصد پیوسته جریان ورود و خروج نقدینگی در این دسته از صندوق‌ها شاخصی مهم برای ارزیابی سلامت روانی بازار و جهت‌گیری انتظارات سرمایه‌گذاران به شمار می‌رود.

| شرح                                  | سهام، حق تقدم و صندوق های سهامی | صندوق های درآمد ثابت | صندوق های طلا |
|--------------------------------------|---------------------------------|----------------------|---------------|
| جمع ارزش معاملات (میلیارد تومان)     | ۲,۵۰۸,۰۷۱                       | ۴,۰۱۲,۳۵۳            | ۱,۸۵۴,۰۸۰     |
| میانگین ارزش معاملات (میلیارد تومان) | ۱۱,۵۰۵                          | ۱۷,۳۶۹               | ۸,۳۵۲         |
| ورود (خروج) نقدینگی (میلیارد تومان)  | (۶۰,۰۹۰)                        | ۷۳,۸۸۶               | ۳۹,۹۵۹        |

| شرح                                  | سهام و حق تقدم | صندوق های سهامی | صندوق های مختلط |
|--------------------------------------|----------------|-----------------|-----------------|
| جمع ارزش معاملات (میلیارد تومان)     | ۱,۶۵۲,۶۱۲      | ۸۱۹,۱۶۲         | ۳۵,۹۴۸          |
| میانگین ارزش معاملات (میلیارد تومان) | ۴,۰۱۳          | ۳,۷۵۸           | ۱۶۵             |
| ورود (خروج) نقدینگی (میلیارد تومان)  | (۵۲,۶۸۶)       | (۸,۳۹۷)         | ۹۵۷             |

| شرح                                  | صندوق های سهامی عادی | صندوق های اهرمی | صندوق های بخشی | صندوق های شاخصی | صندوق های فرصت های | جمع کل صندوق های سهامی |
|--------------------------------------|----------------------|-----------------|----------------|-----------------|--------------------|------------------------|
| جمع ارزش معاملات (میلیارد تومان)     | ۹۳,۸۶۱               | ۴۵۴,۹۲۹         | ۲۱۸,۵۲۹        | ۲۴,۲۷۷          | ۲۷,۵۶۶             | ۸۱۹,۱۶۲                |
| میانگین ارزش معاملات (میلیارد تومان) | ۴۳۱                  | ۲,۰۸۷           | ۱,۰۰۲          | ۱۱۱             | ۱۲۶                | ۳,۷۵۸                  |
| ورود (خروج) نقدینگی (میلیارد تومان)  | (۵۳)                 | (۳,۱۰۶)         | (۴,۸۱۴)        | (۲۹)            | (۳۹۵)              | (۸,۳۹۷)                |

#### رفتار سرمایه گذاران و عملکرد بازار سرمایه در سال ۱۴۰۴

بررسی همزمان متغیرهای کلان اقتصادی، بازارهای دارایی و شاخص های بازار سرمایه نشان می دهد که سال ۱۴۰۴ برای بورس اوراق بهادار ایران سالی توأم با نوسانات شدید، عدم تعادل های ساختاری و غلبه رفتارهای تدافعی سرمایه گذاران بوده است. در این دوره، تحولات نرخ ارز، تشدید ریسک های سیاسی و ژئوپلیتیکی و نااطمینانی در سیاست گذاری اقتصادی، بیشترین نقش را در جهت دهی به جریان نقدینگی و الگوی بازدهی دارایی ها ایفا کرده اند.

افزایش محسوس نرخ ارز در هر دو بازار رسمی و آزاد و تداوم فاصله میان این دو نرخ، بازتابی از فشارهای پایدار بر اقتصاد کلان و شکل گیری انتظارات تورمی بوده است. این روند از یک سو موجب افزایش ارزش اسمی دارایی ها و رشد ریالی ارزش بازار سرمایه شد و از سوی دیگر، با کاهش ارزش واقعی پول ملی، به افت ارزش دلاری بازار سهام انجامید. در نتیجه، هرچند شاخص های ریالی بازار رشد را تجربه کردند، اما از منظر دلاری و در مقیاس بین المللی، بازار سرمایه با کاهش قدرت ارزش گذاری مواجه شد؛ موضوعی که بیانگر رشد مبتنی بر تورم دارایی ها و نه بهبود واقعی متغیرهای بنیادی است.

همزمان با این تحولات، کاهش نسبت های ارزش گذاری بازار نظیر P/E و P/S نشان می دهد که سرمایه گذاران با وجود افزایش اسمی قیمت سهام، نگاه محتاطانه ای نسبت به پایداری سودآوری شرکت ها داشته اند. این رفتار حاکی از آن است که بازار در سال ۱۴۰۴ بیش از آنکه بر مبنای رشد واقعی تولید و عملکرد عملیاتی شرکت ها حرکت کند، تحت تأثیر نوسانات ارزی، شوک های بیرونی و فضای پرریسک اقتصاد کلان قرار داشته است.





در سوی دیگر، مقایسه بازدهی بازار سرمایه با بازارهای موازی نشان می‌دهد که دارایی‌های امن نظیر طلا و ارز عملکرد به مراتب بهتری نسبت به بورس داشته‌اند. رشد قابل توجه بازدهی سکه، صندوق‌های طلا و نرخ ارز، بیانگر افزایش تمایل سرمایه‌گذاران به حفظ ارزش دارایی‌ها در برابر تورم و ریسک‌های سیستماتیک بوده است. این جابه‌جایی ترجیحات سرمایه‌گذاری، موجب خروج بخشی از نقدینگی از بازار سهام و تمرکز آن در بازارهای غیرمولد شد.

اگرچه شاخص کل بورس در طول سال افزایش یافت، اما این رشد عمدتاً در سهام شرکت‌های بزرگ و شاخص‌ساز متمرکز بوده و بدنه بازار، به‌ویژه سهام متوسط و کوچک، از این رشد بهره کمتری برده‌اند. اختلاف عملکرد شاخص کل و شاخص هم‌وزن نشان می‌دهد که بازار با نوعی رشد نامتوازن مواجه بوده و نقدینگی بیشتر به سمت شرکت‌های بزرگ، صادرات‌محور و برخوردار از مزیت ارزی هدایت شده است. این تمرکز نقدینگی، بازتابی از رفتار محافظه‌کارانه سرمایه‌گذاران در شرایط افزایش نااطمینانی‌های سیاسی و اقتصادی است.

در مجموع، ترکیب تحولات ارزی، افت ارزش دلاری بازار سرمایه، کاهش نسبت‌های ارزش‌گذاری، و برتری بازدهی بازارهای موازی نسبت به بورس، تصویری از بازاری را ترسیم می‌کند که در سال ۱۴۰۴ رشد اسمی را تجربه کرده اما از منظر کیفی و بنیادی با محدودیت‌های جدی مواجه بوده است. بازار سرمایه در این دوره بیش از هر زمان دیگر به متغیرهای برون‌زا وابسته بوده و نقش عوامل درون‌زا نظیر افزایش بهره‌وری، رشد سودآوری واقعی شرکت‌ها و تعمیق بازار، کمرنگ‌تر شده است.

این شرایط بار دیگر اهمیت ثبات در سیاست‌گذاری اقتصادی، کاهش نااطمینانی‌های کلان، واقعی‌سازی متغیرهای ارزی و تقویت ابزارهای پوشش ریسک در بازار سرمایه را برجسته می‌سازد. تنها در صورت بهبود این مؤلفه‌ها می‌توان انتظار داشت که بازار سرمایه از رشدهای اسمی و ناپایدار فاصله گرفته و به سمت رشد پایدار، متوازن و مبتنی بر بنیان‌های واقعی اقتصاد حرکت کند.

| شرح                                              | تاریخ شروع | مقدار شروع  | تاریخ پایان | مقدار پایان   | درصد بازدهی |
|--------------------------------------------------|------------|-------------|-------------|---------------|-------------|
| میانگین صندوق‌های طلا                            | ۱۴۰۳/۱۲/۲۸ | -           | ۱۴۰۴/۱۲/۲۸  | -             | ۱۲۰%        |
| سکه اعاصی (ریال)                                 | ۱۴۰۳/۱۲/۲۸ | ۹۷۰,۰۵۰,۰۰۰ | ۱۴۰۴/۱۲/۲۸  | ۱,۸۵۵,۰۰۰,۰۰۰ | ۹۱%         |
| میانگین ساده بازدهی ۱۰ نماد بزرگ                 | ۱۴۰۳/۱۲/۲۸ | -           | ۱۴۰۴/۱۲/۲۸  | -             | ۶۸%         |
| دلار آزاد (ریال)                                 | ۱۴۰۳/۱۲/۲۸ | ۹۷۵,۰۰۰     | ۱۴۰۴/۱۲/۲۸  | ۱,۵۵۰,۰۰۰     | ۵۹%         |
| شاخص ۳۰ شرکت بزرگ                                | ۱۴۰۳/۱۲/۲۸ | ۱۷۱,۹۸۵     | ۱۴۰۴/۱۲/۲۸  | ۲۶۳,۴۷۱       | ۵۳%         |
| میانگین ساده بازدهی ۵۰ نماد بزرگ                 | ۱۴۰۳/۱۲/۲۸ | -           | ۱۴۰۴/۱۲/۲۸  | -             | ۵۰%         |
| شاخص کل                                          | ۱۴۰۳/۱۲/۲۸ | ۲,۷۱۰,۰۸۸   | ۱۴۰۴/۱۲/۲۸  | ۳,۷۱۳,۹۵۶     | ۳۷%         |
| شاخص هم‌وزن                                      | ۱۴۰۳/۱۲/۲۸ | ۷۹۵,۲۷۷     | ۱۴۰۴/۱۲/۲۸  | ۹۵۲,۶۸۲       | ۲۰%         |
| میانگین ساده بازدهی تمامی نمادها جز ۱۰ نماد بزرگ | ۱۴۰۳/۱۲/۲۸ | -           | ۱۴۰۴/۱۲/۲۸  | -             | ۱۷%         |
| میانگین ساده بازدهی تمامی نمادها جز ۵۰ نماد بزرگ | ۱۴۰۳/۱۲/۲۸ | -           | ۱۴۰۴/۱۲/۲۸  | -             | ۱۵%         |



| شرح                                    | تاریخ شروع | مقدار شروع | تاریخ پایان | مقدار پایان | درصد تغییر |
|----------------------------------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|
| دلار نیما (ریال)                       | ۱۴۰۳/۱۲/۲۸ | ۶۸۷,۳۹۰    | ۱۴۰۴/۱۲/۲۸  | ۱,۳۷۴,۷۳۱   | ۱۰۰%       |
| دلار آزاد (ریال)                       | ۱۴۰۳/۱۲/۲۸ | ۹۷۵,۰۰۰    | ۱۴۰۴/۱۲/۲۸  | ۱,۵۵۰,۰۰۰   | ۵۹%        |
| ارزش ریالی بازار سرمایه (میلیارد ریال) | ۱۴۰۳/۱۲/۲۸ | ۹۷,۵۵۳,۹۹۲ | ۱۴۰۴/۱۲/۲۸  | ۱۲۴,۱۱۱,۷۴۱ | ۲۷%        |
| میانگین بازدهی اخراهای کشور            | ۱۴۰۳/۱۲/۲۸ | ۳۴,۲۰%     | ۱۴۰۴/۱۲/۲۸  | ۳۹,۶۰%      | ۱۶%        |
| P/E                                    | ۱۴۰۳/۱۲/۲۸ | ۶,۹۵       | ۱۴۰۴/۱۲/۲۸  | ۶,۷۶        | -۳%        |
| P/S                                    | ۱۴۰۳/۱۲/۲۸ | ۱,۶۲       | ۱۴۰۴/۱۲/۲۸  | ۱,۵۳        | -۶%        |
| ارزش دلاری بازار سرمایه (میلیارد دلار) | ۱۴۰۳/۱۲/۲۸ | ۱۰,۶       | ۱۴۰۴/۱۲/۲۸  | ۷,۵         | -۲۹%       |
| اختلاف دلار آزاد و نیما                | ۱۴۰۳/۱۲/۲۸ | ۴۲%        | ۱۴۰۴/۱۲/۲۸  | ۱۲%         | -۷۱%       |

#### بررسی روند بازدهی شاخص های اصلی بازار سرمایه طی دوره ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۴

روند پنج ساله شاخص های بازار سرمایه نشان می دهد که بورس تهران پس از جهش چشمگیر سال ۱۳۹۹، وارد دوره ای از نوسان، اصلاح و بازتعداد تدریجی شده است. رشد بسیار بالای شاخص کل در ابتدای دوره، به تدریج جای خود را به بازدهی های متوسط و پراکنده داده است؛ به ویژه در سال های اخیر که اختلاف عملکرد میان شاخص کل، شاخص هم وزن و شاخص ۳۰ شرکت بزرگ به وضوح مشهود است. در حالی که شاخص کل در سال ۱۴۰۴ رشد قابل قبولی را تجربه کرد، شاخص هم وزن بازدهی به مراتب پایین تری داشته که بیانگر تمرکز رشد بازار بر تعداد محدودی از شرکت های بزرگ و شاخص ساز است. این واگرایی عملکردی نشان می دهد که بخش عمده ای از سهام کوچک تر همچنان در رکود نسبی به سر می برند و جریان نقدینگی عمدتاً به سمت صنایع بزرگ و دلاری هدایت شده است. در مجموع، ترکیب این روندها حاکی از بازاری است که در سال ۱۴۰۴ به رغم رشد اسمی شاخص ها، با رفتار محتاط سرمایه گذاران و ضعف تقاضای عمومی همراه بوده و بیشتر تحت تأثیر متغیرهای کلان همچون نرخ ارز و تورم قرار داشته است.

| شرح               | سال ۱۳۹۹ | سال ۱۴۰۰ | سال ۱۴۰۱ | سال ۱۴۰۲ | سال ۱۴۰۳ | سال ۱۴۰۴ |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| شاخص کل           | ۱۵۵%     | ۵%       | ۴۳%      | ۱۳%      | ۲۳%      | ۳۷%      |
| شاخص هم وزن       | ۱۴۸%     | -۲۱%     | ۶۸%      | ۲۷%      | ۷%       | ۲۰%      |
| شاخص ۳۰ شرکت بزرگ | ۲۳۸%     | ۱۵%      | ۵۳%      | ۱۴%      | ۲۶%      | ۵۳%      |

### بررسی میزان بازدهی شاخص های بازار سرمایه و بازارهای موازی

بررسی الگوی بازدهی سال ۱۴۰۴ نشان می دهد که اگرچه بخشی از صنایع بورسی از جمله بانک ها، انتشارات و چاپ، و مجموعه های مالی عملکرد نسبتاً مطلوبی داشته اند، اما مجموع بازدهی بازار سهام در مقایسه با دارایی های رقیب همچون طلا، سکه و ارز رقابت پذیری پایین تری را تجربه کرده است. اختلاف قابل توجه میان بازدهی شاخص کل و شاخص هم وزن نیز گویای آن است که رشد بورس عمدتاً در چند صنعت بزرگ و شاخص ساز متمرکز بوده و بخش وسیع تری از صنایع متوسط و کوچک بازدهی محدود یا کمتر از میانگین داشته اند. در مقابل، جهش قابل ملاحظه در بازار طلا و سکه و همچنین رشد چشمگیر ارز باعث شد بخش مهمی از نقدینگی به سمت این دارایی ها حرکت کند و بازار سرمایه در موقعیتی تدافعی قرار گیرد. این شکاف بازدهی میان بازارهای موازی و بازار سهام، تصویری روشن از شرایط سرمایه گذاری در سال ۱۴۰۴ ارائه می دهد؛ سالی که در آن ریسک های سیستماتیک، انتظارات تورمی و نوسانات ارزی بیش از عوامل درون زای بورسی در تعیین جهت سرمایه گذاری نقش داشته اند و انتخاب سرمایه گذاران را به سمت دارایی های با نقدشوندگی و پوشش ریسک بالاتر سوق داده اند.

| نماد                | درصد بازدهی |
|---------------------|-------------|
| بانک ها             | ۴۶%         |
| انتشار و چاپ        | ۴۶%         |
| اداره بازارهای مالی | ۳۷%         |
| شاخص کل             | ۳۷%         |
| قند و شکر           | ۳۷%         |
| دارویی              | ۳۷%         |
| شیمیایی             | ۳۶%         |
| چند رشته ای صنعتی   | ۳۶%         |
| دستگاه های برقی     | ۳۵%         |
| سیمان               | ۲۲%         |
| سرمایه گذاری ها     | ۲۱%         |
| شاخص هم وزن         | ۲۰%         |

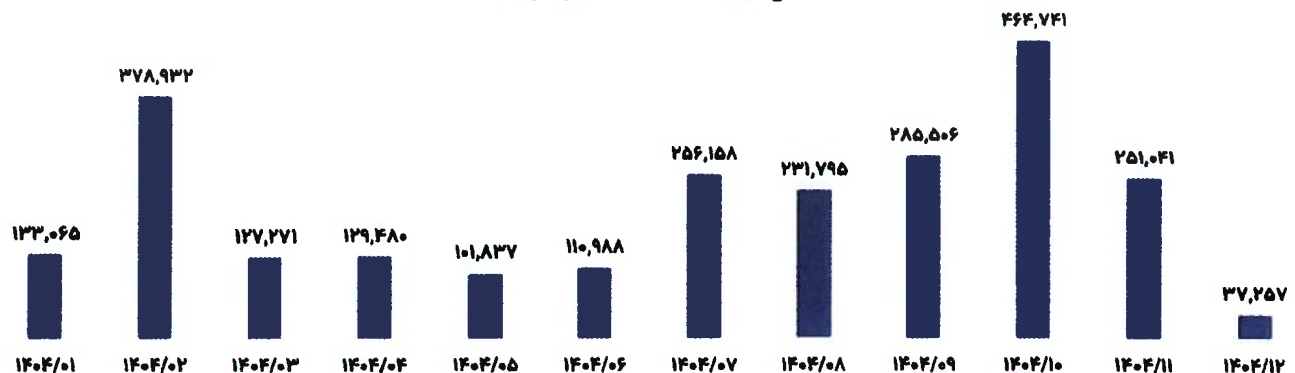
| نماد                  | درصد بازدهی |
|-----------------------|-------------|
| میانگین صندوق های طلا | ۱۲۰%        |
| فرآورده های نفتی      | ۹۶%         |
| سکه امامی             | ۹۱%         |
| غذایی                 | ۸۷%         |
| خرده فروشی            | ۸۳%         |
| دلار آزاد             | ۵۹%         |
| ذغال سنگ              | ۵۶%         |
| زراعت                 | ۵۵%         |
| شاخص ۳۰ شرکت بزرگ     | ۵۳%         |
| تأمین آب، برق، گاز    | ۵۱%         |
| فلزات اساسی           | ۴۸%         |
| منسوجات               | ۴۷%         |

### ارزش معاملات سهام و حق تقدم و صندوق های سهامی

بررسی روند ماهانه ارزش معاملات سهام، حق تقدم و صندوق های سهامی در سال ۱۴۰۴ نشان می دهد که گردش نقدینگی در بازار سرمایه طی سال از ثبات و عمق یکنواخت برخوردار نبوده و بیشتر تحت تأثیر موج های مقطعی ورود و خروج پول، تغییر انتظارات سرمایه گذاران و شدت نوسانات محیط کلان قرار داشته است. در ابتدای سال، سطح معاملات در مقایسه با برخی ماه های میانی و پایانی در وضعیت پایین تری قرار داشت، اما به تدریج با افزایش توجه فعالان بازار و تشدید تحرکات معاملاتی، ارزش معاملات رشد کرد و در چند مقطع به سطوح بالاتری رسید. با این حال، این افزایش پایدار نماند و پس از اوج گیری در ماه های پایانی پاییز، مجدداً افت محسوسی در انتهای سال مشاهده شد که می تواند نشانه ای از کاهش انگیزه معامله گری، افزایش احتیاط سرمایه گذاران و تضعیف جریان نقدینگی مؤثر در بازار باشد. به طور کلی، این الگو بیانگر

آن است که بازار سهام در سال ۱۴۰۴ اگرچه در برخی مقاطع با رونق نسبی معاملات همراه بوده، اما این رونق از پشتوانه مستمر برخوردار نبوده و فضای کلی معاملات همچنان متأثر از نااطمینانی، رفتارهای کوتاه‌مدت و شکنندگی اعتماد سرمایه‌گذاران باقی مانده است.

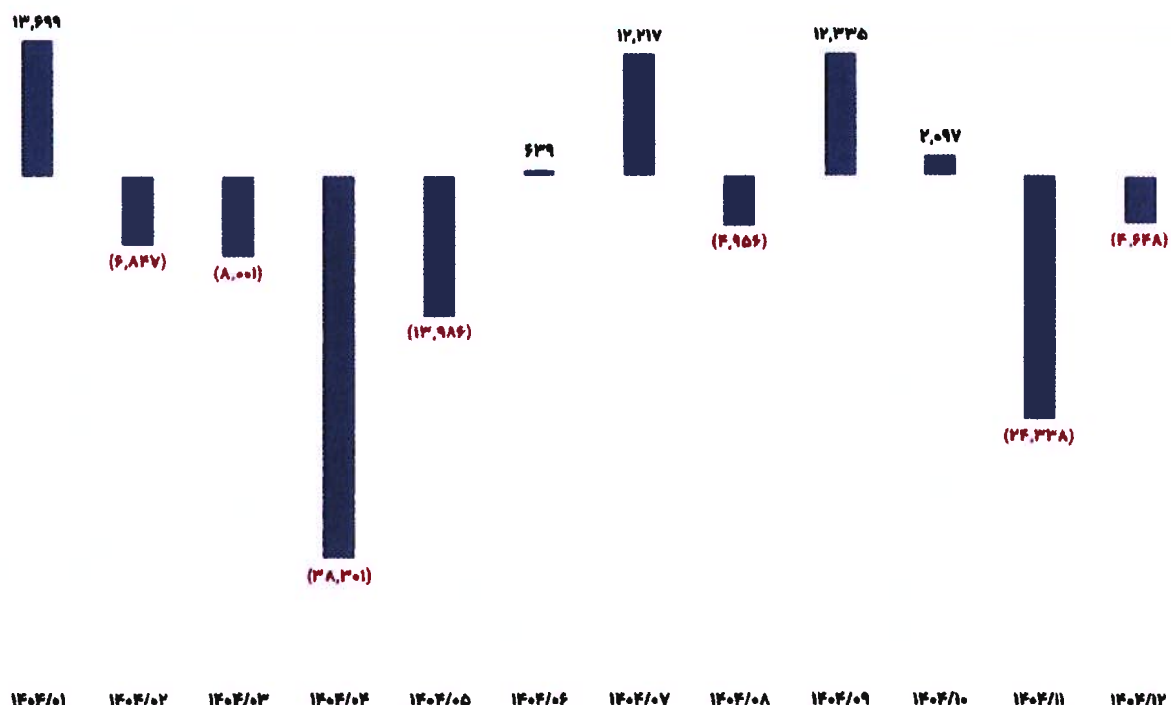
جمع ارزش معاملات (میلیارد تومان)



خالص جریان نقدینگی بازار سرمایه در سال ۱۴۰۴

در سال ۱۴۰۴ جریان پول در سهام و حق تقدم و صندوق‌های سهامی بسیار ناپایدار بوده و دوره‌های کوتاه ورود نقدینگی سریعاً با خروج‌های سنگین جایگزین شده است. این رفتار بیانگر غلبه نااطمینانی و احتیاط سرمایه‌گذاران حقیقی و ترجیح آن‌ها به خروج از بازار در مقاطع افزایش ریسک‌های سیاسی و اقتصادی است. در مجموع، بازار سهام در سال ۱۴۰۴ از تقاضای پایدار و اعتماد بلندمدت سرمایه‌گذاران خرد برخوردار نبوده و رشدهای مقطعی نتوانسته مانع تداوم خروج نقدینگی شود.

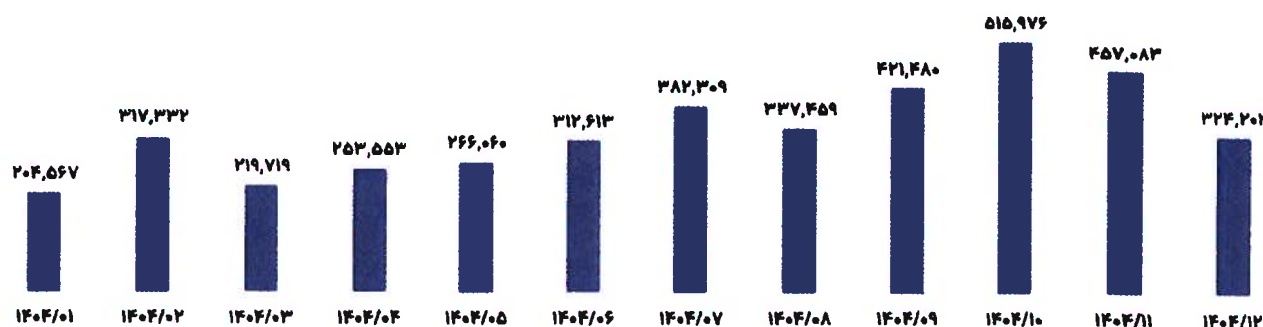
جمع ورود (خروج) نقدینگی (میلیارد تومان)



#### ارزش معاملات صندوق های درآمد ثابت در سال ۱۴۰۴

نمودار ارزش معاملات صندوق های درآمد ثابت در سال ۱۴۰۴ نشان می دهد که این بخش از بازار سرمایه با افزایش محسوس توجه و گردش نقدینگی مواجه بوده است. روند کلی معاملات حاکی از آن است که در دوره های تشدید نااطمینانی های سیاسی و اقتصادی، سرمایه گذاران به تدریج ترجیح داده اند نقدینگی خود را از بازار سهام خارج کرده و به صندوق های کم ریسک تر منتقل کنند. افزایش ارزش معاملات در ماه های میانی و پایانی سال بیانگر تقویت رویکرد محافظه کارانه و اولویت حفظ سرمایه بر کسب بازدهی بالا در میان فعالان بازار است. در مجموع، عملکرد صندوق های درآمد ثابت در سال ۱۴۰۴ بازتاب دهنده تغییر الگوی رفتاری سرمایه گذاران به سمت دارایی های با ثبات و قابل پیش بینی تر بوده است.

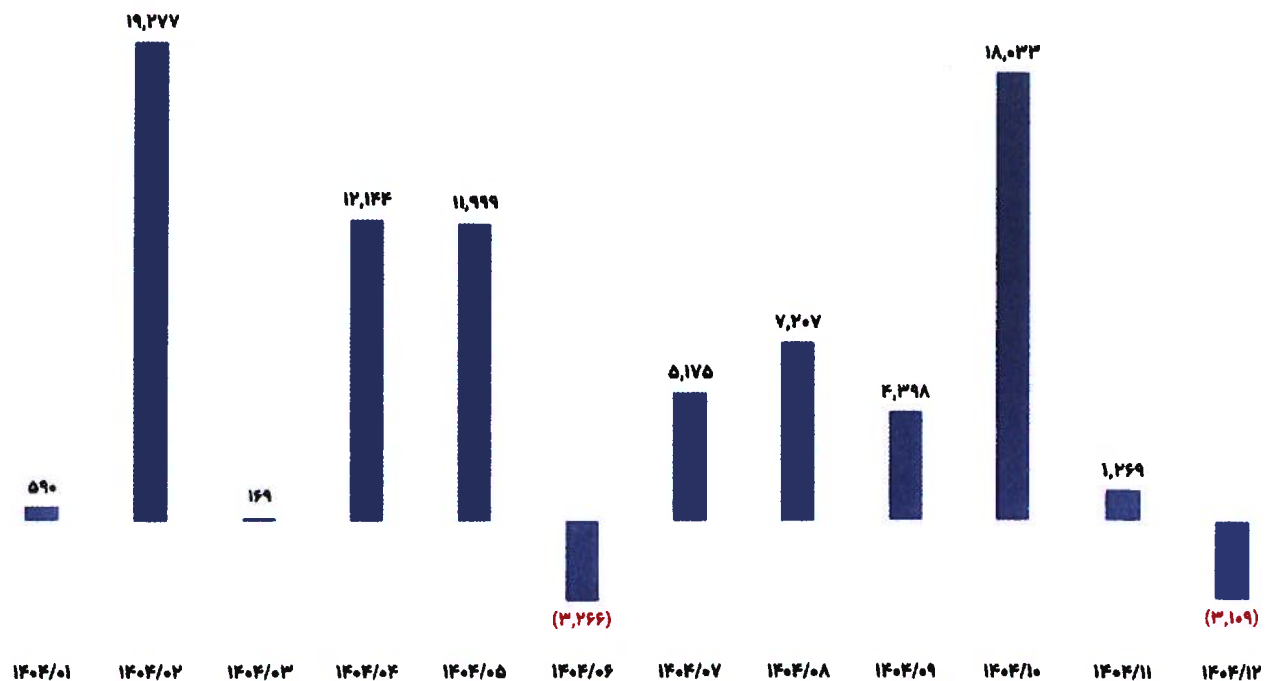
جمع ارزش معاملات (میلیارد تومان)



#### خالص جریان نقدینگی صندوق های درآمد ثابت در سال ۱۴۰۵

همانطور که در نمودار ذیل مشخص است جریان پول به این صندوق ها عموماً مثبت و تقویت شونده بوده و تنها در مقاطعی محدود خروج نقدینگی مشاهده شده است. ورود های قابل توجه در ماه های مختلف سال بیانگر افزایش گرایش سرمایه گذاران به ابزار های کم ریسک و با درآمد قابل پیش بینی در فضای نااطمینانی بازار سهام است. در مجموع، صندوق های درآمد ثابت در سال ۱۴۰۴ به عنوان مقصد اصلی نقدینگی محافظه کارانه عمل کرده و نقش مهمی در جذب سرمایه های خارج شده از بازار سهام ایفا کرده اند.

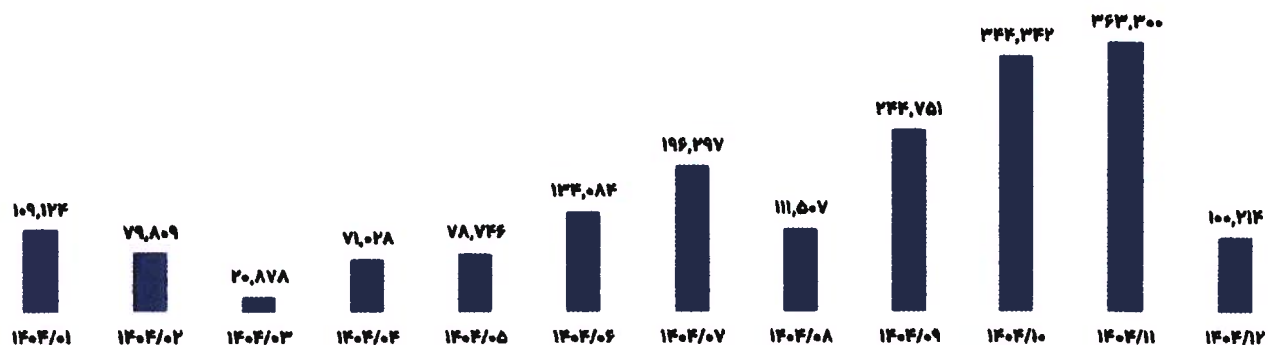
جمع ورود (خروج) نقدینگی (میلیارد تومان)



ارزش معاملات صندوق های طلا در سال ۱۴۰۴

نمودار ارزش معاملات صندوق های طلا در سال ۱۴۰۴ بیانگر روندی افزایشی و تقویت شونده در تقاضا برای این ابزارهاست. افزایش محسوس معاملات، به ویژه در نیمه دوم سال، نشان می دهد که در فضای تشدید ریسک های سیاسی، نوسانات ارزی و تضعیف اعتماد به بازار سهام، صندوق های طلا به یکی از مهم ترین مقاصد نقدینگی تبدیل شده اند. این رفتار بازتاب چرخش آشکار سرمایه گذاران به سمت دارایی های امن و پوشش دهنده ریسک و تأکید بر حفظ ارزش دارایی ها در برابر نااطمینانی های کلان اقتصادی است.

جمع ارزش معاملات (میلیارد تومان)



خالص جریان نقدینگی صندوق های طلا در سال ۱۴۰۴

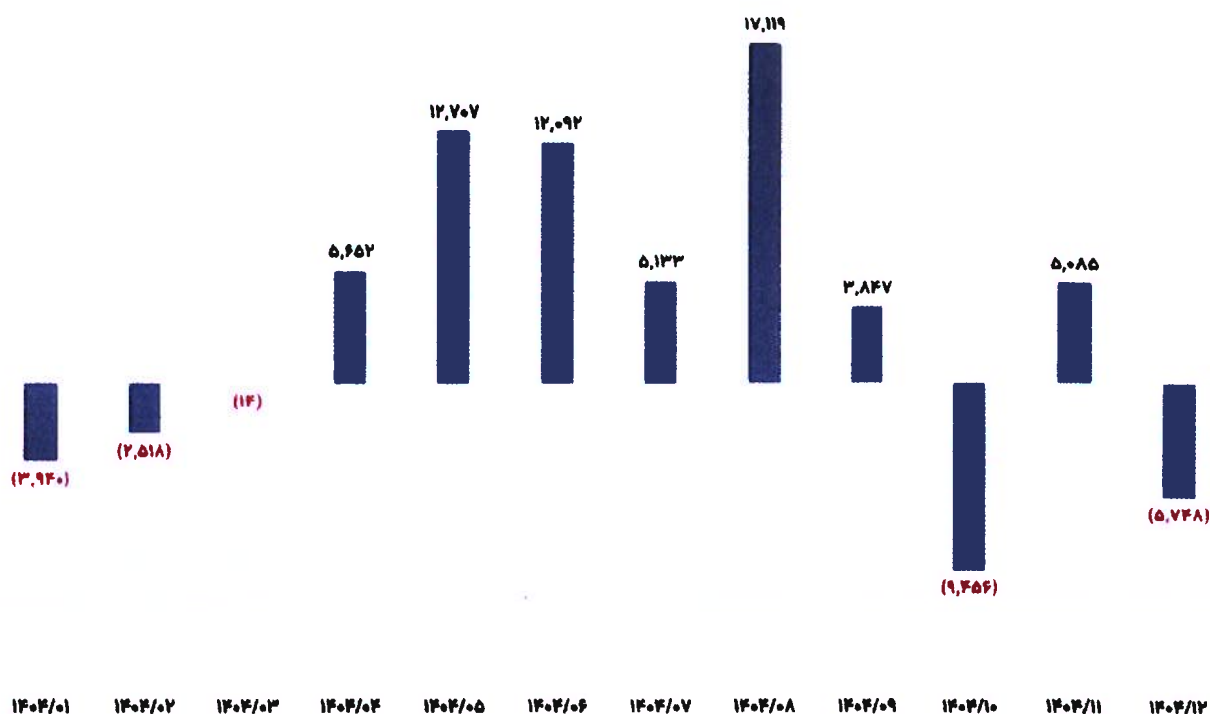
بررسی خالص جریان نقدینگی صندوق های طلا در سال ۱۴۰۴ نشان می دهد که در دو ماه ابتدایی سال، همزمان با افزایش امیدها به احیای مذاکرات هسته ای و کاهش نسبی ریسک های سیاسی، بخشی از سرمایه گذاران از موقعیت های طلا خارج شدند و جریان نقدینگی در این





صندوق‌ها منفی شد. با این حال، پس از وقوع جنگ ۱۲ روزه و افزایش قابل توجه ریسک‌های ژئوپلیتیکی و انتظارات تورمی، تقاضا برای دارایی‌های امن به‌ویژه طلا تقویت شد و از میانه سال ورود نقدینگی به صندوق‌های طلا به شکل محسوسی افزایش یافت. در ماه‌های پایانی سال نیز اگرچه در مقطعی از جمله دی و اسفند، به دلیل افزایش ریسک نقدشوندگی در بازارها و جابه‌جایی مقطعی منابع، خروج پول مشاهده شد، اما در مجموع روند سالانه جریان نقدینگی این صندوق‌ها مثبت و بیانگر تقویت جایگاه طلا به عنوان یکی از مهم‌ترین پناهگاه‌های سرمایه در شرایط نااطمینانی اقتصادی بوده است.

جمع ورود (خروج) نقدینگی (میلیارد تومان)



#### چشم انداز بازار سرمایه در سال ۱۴۰۵

سال ۱۴۰۵ را می‌توان یکی از پیچیده‌ترین و سرنوشت‌سازترین سال‌های اقتصاد ایران در دهه اخیر دانست؛ سالی که مسیر آن نه صرفاً بر اساس متغیرهای مالی و اقتصادی، بلکه بر پایه تحولات سیاسی، امنیتی و ژئوپلیتیکی شکل می‌گیرد. فضای اقتصاد کشور پس از شوک‌های امنیتی، تنش‌های منطقه‌ای، اختلال در روابط تجاری و تغییرات سیاستی گسترده، اکنون در آستانه ورود به دوره‌ای قرار گرفته که در آن سرعت و کیفیت پایان تنش‌ها، ساختار اصلی قیمت‌گذاری دارایی‌ها را می‌سازد.

بازار سرمایه نیز از این قاعده مستثنی نیست. بورس در ۱۴۰۵ بیش از هر زمان دیگری به مسیر سیاست خارجی، امکان دسترسی به ارز، نوع مواجهه دولت با شوک‌های اقتصادی و سطح پیش‌بینی‌پذیری مقررات وابسته است. در چنین محیطی، تحلیل بازار تنها با تکیه بر شاخص‌های مالی سنتی کافی نیست؛ بلکه باید منطق تصمیم‌گیری بر مبنای سناریوهای کلان امنیتی، تجاری و سیاست‌گذاری بنا شود.

#### ۱۴۰۵؛ سالی با عدم قطعیت بالا و قیمت‌گذاری سناریومحور

اقتصاد ایران در آستانه سال ۱۴۰۵ در شرایطی قرار دارد که سطح بالای نااطمینانی سیاسی و امنیتی، به مهم‌ترین عامل تعیین‌کننده رفتار بازارها تبدیل شده است. در چنین محیطی، قیمت‌گذاری دارایی‌ها بیش از آنکه صرفاً بر متغیرهای مالی متکی باشد، بر اساس سناریوهای مختلف از

تحولات ژئوپلیتیک و مسیر روابط خارجی شکل می‌گیرد. سرمایه‌گذاران در ارزیابی چشم‌انداز بازار، به‌طور هم‌زمان چند مسیر محتمل برای آینده اقتصاد در نظر می‌گیرند و تصمیم‌های خود را بر مبنای احتمال تحقق هر سناریو تنظیم می‌کنند. به همین دلیل، واکنش بازارها به اخبار سیاسی و امنیتی در سال ۱۴۰۵ می‌تواند سریع و قابل توجه باشد. تغییر در سطح تنش‌های منطقه‌ای یا تحول در روابط خارجی، به سرعت در انتظارات تورمی، نرخ ارز و در نهایت ارزش‌گذاری دارایی‌ها منعکس می‌شود. چنین فضایی باعث می‌شود رفتار سرمایه‌گذاران محتاط‌تر شده و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری با تأکید بیشتری بر مدیریت ریسک اتخاذ شود. در نتیجه، بازار سرمایه در این سال بیش از هر زمان دیگری به عنوان بازاری خبرمحور و سناریومحور عمل خواهد کرد.

#### ساختار اقتصاد ۱۴۰۵؛ وابستگی بالا به سیاست خارجی و دسترسی ارزی

اقتصاد ایران در سال ۱۴۰۵ همچنان با محدودیت‌هایی در حوزه تجارت خارجی، نقل‌وانتقال منابع ارزی و دسترسی به بازارهای جهانی مواجه است. در چنین شرایطی، نحوه تعامل با اقتصاد بین‌الملل و میزان دسترسی واقعی به منابع ارزی، نقش تعیین‌کننده‌ای در عملکرد بخش‌های مختلف اقتصادی ایفا می‌کند. حتی در صورت افزایش درآمدهای صادراتی، محدودیت‌های دسترسی به ارز می‌تواند مانع انتقال کامل آثار مثبت آن به اقتصاد داخلی شود. این موضوع به‌ویژه برای شرکت‌های بورسی اهمیت دارد، زیرا سودآوری بسیاری از صنایع به امکان دسترسی به ارز و شرایط بازگشت آن وابسته است. علاوه بر این، سیاست‌های دولت در حوزه ارزی، تجاری و تنظیم بازار می‌تواند به سرعت شرایط فعالیت بنگاه‌ها را تغییر دهد. در چنین محیطی، پیش‌بینی‌پذیری سیاست‌ها به یکی از مهم‌ترین عوامل ثبات اقتصادی تبدیل می‌شود. هرچه ثبات در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی افزایش یابد، امکان برنامه‌ریزی بلندمدت برای شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران نیز تقویت خواهد شد.

#### وضعیت بازار سهام؛ ارزش‌گذاری نسبی در کنار احتیاط سرمایه‌گذاران

بازار سرمایه در پایان سال ۱۴۰۴ پس از دوره‌ای از نوسانات و خروج نسبی نقدینگی، به سطحی از ارزش‌گذاری رسیده که از منظر بنیادی برای بسیاری از سرمایه‌گذاران جذاب ارزیابی می‌شود. با این حال، جذابیت قیمتی به‌تنهایی برای آغاز یک روند صعودی پایدار کافی نیست و ورود نقدینگی به بازار نیازمند کاهش سطح ریسک‌های کلان است. سرمایه‌گذاران در شرایطی که افق سیاست خارجی و اقتصادی نامشخص باشد، تمایل دارند تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود را با احتیاط بیشتری اتخاذ کنند. از این رو، حتی در صورت ارزش‌گذاری نسبی سهام، ممکن است جریان ورود سرمایه به بازار با سرعت پایین‌تری شکل بگیرد. در صورت کاهش نااطمینانی و افزایش پیش‌بینی‌پذیری در سیاست‌های اقتصادی، بورس می‌تواند از ظرفیت رشد قابل توجهی برخوردار شود. در چنین سناریویی، بخشی از نقدینگی که در بازارهای موازی پارک شده است، به تدریج به سمت بازار سهام حرکت خواهد کرد. بنابراین مسیر آتی بورس تا حد زیادی به بهبود فضای کلان اقتصادی و کاهش ریسک‌های سیستماتیک وابسته است.

#### چشم‌انداز صنایع؛ احتمال واگرایی قابل توجه در عملکرد بخش‌ها

سال ۱۴۰۵ احتمالاً سالی خواهد بود که در آن تفاوت عملکرد صنایع مختلف بیش از گذشته نمایان می‌شود. ساختار اقتصاد و شرایط متغیرهای کلان موجب می‌شود برخی صنایع از تحولات اقتصادی منتفع شوند، در حالی که برخی دیگر با محدودیت‌های بیشتری مواجه گردند. صنایع صادرات‌محور و شرکت‌هایی که درآمد ارزی دارند، در صورت تداوم نرخ‌های بالاتر ارز می‌توانند از مزیت رقابتی برخوردار شوند. در مقابل، صنایع وابسته به واردات مواد اولیه یا تجهیزات ممکن است با افزایش هزینه‌ها و محدودیت‌های تأمین مواجه شوند. همچنین صنایعی که به تقاضای داخلی وابسته‌اند، تحت تأثیر قدرت خرید خانوارها و شرایط رکودی اقتصاد قرار خواهند گرفت. در این میان، شرکت‌هایی که دارایی‌های فیزیکی و سرمایه‌ای قابل توجهی دارند، در محیط تورمی از منظر ارزش جایگزینی موقعیت بهتری خواهند داشت. بنابراین در سال ۱۴۰۵ انتخاب دقیق صنعت و شرکت مناسب، نقش تعیین‌کننده‌ای در بازدهی سرمایه‌گذاری خواهد داشت.

**بازارهای رقیب؛ رقابت برای جذب نقدینگی سرمایه‌گذاران**

بازار سرمایه در سال ۱۴۰۵ در محیطی فعالیت خواهد کرد که چندین بازار موازی برای جذب نقدینگی سرمایه‌گذاران حضور دارند. بازار ارز، طلا، اوراق درآمد ثابت و بازار املاک از جمله گزینه‌هایی هستند که سرمایه‌گذاران در فرآیند تخصیص دارایی خود به آن‌ها توجه می‌کنند. در شرایطی که نااطمینانی اقتصادی افزایش یابد، دارایی‌هایی که نقش پوشش ریسک دارند معمولاً با استقبال بیشتری مواجه می‌شوند. در مقابل، بازار سهام زمانی می‌تواند جریان قدرتمند نقدینگی را جذب کند که چشم‌انداز اقتصادی و سیاسی تا حدی شفاف‌تر شود. نرخ سود در بازار بدهی نیز عامل مهمی در تصمیم سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود، زیرا افزایش نرخ‌های بدون ریسک می‌تواند بخشی از سرمایه‌ها را از بازار سهام دور کند. به همین دلیل، رفتار بازار سرمایه در سال ۱۴۰۵ تا حد زیادی تحت تأثیر تغییرات در سایر بازارهای دارایی خواهد بود. رقابت میان این بازارها نقش مهمی در تعیین مسیر جریان نقدینگی در اقتصاد ایفا می‌کند.

**ریسک‌های کلیدی پیش‌روی بازار سرمایه**

بازار سرمایه در سال ۱۴۰۵ با مجموعه‌ای از ریسک‌های ساختاری و محیطی مواجه است که می‌توانند مسیر آن را تحت تأثیر قرار دهند. مهم‌ترین ریسک در این میان، ریسک‌های ژئوپلیتیک و تحولات سیاسی منطقه‌ای است که به‌طور مستقیم بر انتظارات اقتصادی اثر می‌گذارد. علاوه بر آن، ریسک سیاست‌گذاری و تغییرات ناگهانی در مقررات اقتصادی می‌تواند بر سودآوری شرکت‌ها و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران اثرگذار باشد. محدودیت در دسترسی به منابع ارزی نیز از دیگر چالش‌های مهم اقتصاد محسوب می‌شود که بر تجارت خارجی و تولید صنعتی اثر دارد. در سطح داخلی، رکود تقاضا و کاهش قدرت خرید می‌تواند رشد برخی صنایع را محدود کند. همچنین چالش‌های زیرساختی و محدودیت‌های مرتبط با اقتصاد دیجیتال ممکن است بر بخشی از کسب‌وکارها فشار وارد کند. مجموع این عوامل سبب می‌شود مدیریت ریسک در سال ۱۴۰۵ به یکی از مهم‌ترین اصول سرمایه‌گذاری تبدیل شود.

**جمع‌بندی؛ بازار سرمایه در میان فرصت‌ها و ریسک‌ها**

بازار سرمایه ایران در سال ۱۴۰۵ در نقطه تلاقی فرصت‌ها و ریسک‌های مهم قرار دارد. از یک سو، سطح ارزش‌گذاری بسیاری از دارایی‌ها نشان می‌دهد که در صورت بهبود شرایط کلان اقتصادی، ظرفیت رشد قابل توجهی در بازار وجود دارد. از سوی دیگر، نااطمینانی‌های سیاسی و اقتصادی باعث شده سرمایه‌گذاران با احتیاط بیشتری در بازار فعالیت کنند. مسیر آینده بورس تا حد زیادی به روند تحولات کلان، کاهش ریسک‌های سیستماتیک و افزایش پیش‌بینی‌پذیری سیاست‌های اقتصادی وابسته خواهد بود. در چنین محیطی، سرمایه‌گذاری موفق نیازمند رویکردی تحلیلی، انتخاب دقیق صنایع و توجه جدی به مدیریت ریسک است. سرمایه‌گذاران حرفه‌ای احتمالاً تمرکز بیشتری بر شرکت‌هایی خواهند داشت که از مزیت‌های رقابتی پایدار برخوردارند. در نهایت می‌توان گفت سال ۱۴۰۵ برای بازار سرمایه سالی خواهد بود که در آن فرصت‌های قابل توجهی در دل نااطمینانی‌ها شکل می‌گیرد.

**بررسی تحولات شرکت‌ها، بازار سرمایه و کشور ناشی از اثرات جنگ****پیامدهای حمله ایالات متحده و اسرائیل به ایران بر تجارت، انرژی و نظم ژئواقتصادی منطقه**

درگیری نظامی گسترده میان ایران از یک سو و ایالات متحده و اسرائیل از سوی دیگر، صرفاً یک رخداد امنیتی یا نظامی محدود نیست، بلکه باید آن را به‌مثابه یک شوک ژئوپلیتیکی-اقتصادی چندلایه تحلیل کرد؛ شکی که هم‌زمان بر تجارت خارجی، زیرساخت‌های لجستیکی، امنیت انرژی، بازارهای مالی، زنجیره‌های تأمین جهانی و حتی الگوهای بلندمدت سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارد. در چنین وضعیتی، مسئله فقط کاهش موقت جریان کالا یا اختلال کوتاه‌مدت در حمل‌ونقل نیست، بلکه با بازآرایی عمیق ریسک‌ها و تغییر انتظارات اقتصادی در سطح منطقه‌ای و فرامنطقه‌ای مواجه هستیم. جنگ، به‌ویژه در منطقه‌ای که در مجاورت یکی از مهم‌ترین گلوگاه‌های انرژی جهان قرار دارد، می‌تواند اثراتی بسیار فراتر از

جغرافیای درگیری ایجاد کند و به سرعت در قیمت انرژی، هزینه حمل‌ونقل، تورم جهانی، تصمیمات سرمایه‌گذاری و امنیت عرضه کالاهای راهبردی بازتاب یابد.

از منظر اقتصاد سیاسی بین‌الملل، جنگ زمانی اهمیت مضاعف پیدا می‌کند که در مجاورت مسیرهای حیاتی انتقال انرژی و تجارت جهانی رخ دهد. در چنین شرایطی، نااطمینانی صرفاً ناشی از وقوع نبرد نیست، بلکه از احتمال گسترش آن به زیرساخت‌های کلیدی، بنادر، کریدورهای دریایی و شبکه‌های تأمین ناشی می‌شود. اقتصاد جهانی امروز به شدت شبکه‌ای و بهم‌پیوسته است؛ بنابراین، اختلال در یک گره حساس می‌تواند آثار دومینویی بر زنجیره وسیعی از فعالیت‌ها ایجاد کند. از این رو، پیامدهای جنگ را باید در سه سطح هم‌زمان بررسی کرد: سطح فوری و عملیاتی، سطح ساختاری و تجاری و سطح ژئواقتصادی و راهبردی.

## ۱) اختلال در تجارت خارجی و بازرایی مسیرهای مبادله

نخستین کانال انتقال بحران، تجارت خارجی است. تجارت بین‌الملل به ثبات سیاسی، قابلیت پیش‌بینی، امنیت مسیرهای حمل‌ونقل و دسترسی پایدار به بازارها وابسته است. هر جنگی این چهار مؤلفه را تضعیف می‌کند. در شرایط درگیری نظامی، فعالان اقتصادی با افزایش شدید ریسک‌های عملیاتی مواجه می‌شوند: تأخیر در حمل، افزایش هزینه بیمه، دشواری در تسویه مالی، محدودیت دسترسی به بنادر و احتمال انسداد یا ناامن شدن مسیرهای تجاری. نتیجه طبیعی این فرآیند، کاهش حجم تجارت و افزایش هزینه مبادله است.

اما اثر مهم‌تر، بازرایی جغرافیای تجارت است. بنگاه‌ها و دولت‌ها معمولاً در مواجهه با بحران، تنها به کاهش فعالیت بسنده نمی‌کنند؛ بلکه مسیرهای جایگزین را جست‌وجو می‌کنند. این امر می‌تواند به تغییر مبادی واردات، تنوع‌بخشی به بازارهای صادراتی و حتی بازتعریف شرکای تجاری منجر شود. در سطح کلان، چنین تغییری به معنای آن است که جنگ صرفاً یک وقفه در تجارت ایجاد نمی‌کند، بلکه شبکه تجارت را بازسازمان‌دهی می‌کند. کشورها در این وضعیت تلاش می‌کنند وابستگی خود را به مسیرهای پرریسک کاهش دهند و به سمت کریدورهای امن‌تر یا شرکای سیاسی قابل‌اعتمادتر حرکت کنند.

در این چارچوب، زنجیره تأمین جهانی نیز تحت فشار قرار می‌گیرد. زنجیره تأمین مدرن بر اصل «کاهش موجودی، سرعت بالا و تحویل دقیق» استوار است. هرگونه ناامنی در مسیرهای حمل‌ونقل این منطق را مختل می‌کند و شرکت‌ها را ناچار می‌سازد موجودی انبار را افزایش دهند، مسیرهای حمل را تغییر دهند یا از تأمین‌کنندگان جدید استفاده کنند. این تغییرات هزینه‌بر هستند و بهره‌وری را کاهش می‌دهند. بنابراین، جنگ نه فقط تجارت نهایی، بلکه منطق سازمان‌دهی تولید جهانی را نیز دچار اختلال می‌کند.

## ۲) تنگه هرمز به‌عنوان گلوگاه راهبردی انرژی و تجارت

یکی از مهم‌ترین نقاطی که در تحلیل این بحران باید به‌صورت ویژه مورد توجه قرار گیرد، تنگه هرمز است. اهمیت این تنگه صرفاً جغرافیایی نیست، بلکه راهبردی و نظام‌مند است. هرمز یکی از اصلی‌ترین گلوگاه‌های انتقال نفت و فرآورده‌های انرژی در جهان است و هرگونه ناامنی در آن، حتی اگر منجر به انسداد کامل هم نشود، می‌تواند انتظارات بازار را به شدت متأثر کند. در اقتصاد انرژی، گاهی انتظار اختلال به‌اندازه خود اختلال اثرگذار است؛ زیرا بازار پیشاپیش با افزایش قیمت، احتیاط در قراردادهای و بالا رفتن هزینه بیمه به آن واکنش نشان می‌دهد.

در صورت تشدید جنگ، حتی احتمال تهدید تنگه هرمز می‌تواند سه اثر فوری داشته باشد. نخست، قیمت نفت و سایر حامل‌های انرژی با جهش انتظاری مواجه می‌شود. دوم، شرکت‌های حمل‌ونقل و بیمه‌گران حق بیمه ریسک جنگ را افزایش می‌دهند. سوم، خریداران عمده انرژی، به‌ویژه



در آسیا و اروپا، برای ایجاد ذخایر بیشتر و متنوع سازی منابع تأمین اقدام می کنند. به این ترتیب، هرمز نه فقط یک مسیر فیزیکی انتقال انرژی، بلکه یک نقطه تنظیم انتظارات جهانی است.

از دید تحلیلی، اهمیت هرمز در این است که بازار انرژی جهانی ظرفیت جذب اختلال های بزرگ را ندارد. تولید انرژی، به ویژه در کوتاه مدت، انعطاف پذیر نیست و جایگزین سازی سریع نیز محدود است. بنابراین، اگر عبور انرژی از این تنگه با ناامنی مواجه شود، قیمت ها به سرعت واکنش نشان می دهند. این افزایش قیمت سپس به تورم جهانی، افزایش هزینه حمل و نقل، فشار بر بودجه دولت ها و کاهش قدرت خرید مصرف کنندگان منتقل می شود. به همین دلیل است که بحران در هرمز همیشه صرفاً یک موضوع منطقه ای نیست، بلکه پیامدهای آن به اقتصاد جهانی تسری پیدا می کند.

### ۳) امنیت انرژی جهانی و شکنندگی بازار نفت و گاز

بازار جهانی انرژی در برابر شوک های ژئوپلیتیکی بسیار آسیب پذیر است. نفت و گاز نه فقط کالا، بلکه نهادهای حیاتی برای تولید صنعتی، حمل و نقل، پتروشیمی و حتی امنیت غذایی محسوب می شوند. در شرایط جنگی، سه سطح از تهدید برای بازار انرژی شکل می گیرد: تهدید عرضه، تهدید حمل و نقل و تهدید انتظارات.

در سطح عرضه، اگر تولیدکنندگان منطقه ای نتوانند نفت یا گاز را به صورت پایدار به بازار برسانند، کمبود ایجاد می شود. در سطح حمل و نقل، ناامنی مسیرهای دریایی و افزایش ریسک عبور نفتکش ها، انتقال انرژی را پرهزینه و کند می کند. در سطح انتظارات، حتی احتمال اختلال گسترده، قیمت ها را به سرعت بالا می برد. این سه سطح به صورت هم افزا عمل می کنند و موجب بی ثباتی در بازار جهانی انرژی می شوند.

نکته کلیدی این است که بازار انرژی در کوتاه مدت کشش پذیری اندکی دارد. یعنی افزایش ناگهانی تقاضا یا کاهش عرضه را نمی توان به سادگی با افزایش تولید جبران کرد. همین مسئله باعث می شود بحران های ژئوپلیتیکی در مناطق انرژی خیز به جهش های قیمتی شدید منجر شوند. این جهش ها سپس در اقتصادهای واردکننده انرژی به شکل افزایش تورم، کاهش رشد و فشار بر تراز پرداخت ها ظاهر می شوند. بنابراین، اگر جنگ به اختلال در مسیرهای انرژی منجر شود، آثار آن فقط در بازار نفت باقی نمی ماند، بلکه به کل اقتصاد جهانی سرایت می کند.

از سوی دیگر، جنگ می تواند برخی روندهای ساختاری را نیز تسریع کند. برای مثال، کشورها ممکن است در واکنش به ناامنی انرژی، به سمت تنوع بخشی به منابع تأمین، افزایش ذخایر استراتژیک، توسعه انرژی های تجدیدپذیر و گسترش قراردادهای بلندمدت با تأمین کنندگان مطمئن تر حرکت کنند. در نتیجه، بحران ژئوپلیتیکی اگرچه در کوتاه مدت شوک ایجاد می کند، اما در بلندمدت می تواند ساختار بازار انرژی را نیز تغییر دهد.

### ۴) زنجیره تأمین جهانی؛ از کارایی افراطی تا تاب آوری اجباری

یکی از مهم ترین نتایج جنگ های منطقه ای، آشکار شدن شکنندگی زنجیره تأمین جهانی است. طی دهه های اخیر، شرکت ها برای کاهش هزینه ها به سمت زنجیره های تأمین فشرده، پراکنده و مبتنی بر تحویل به موقع حرکت کرده اند. این مدل در شرایط عادی کارآمد است، اما در زمان بحران به شدت آسیب پذیر می شود. جنگ، به ویژه زمانی که در منطقه ای با نقش ترانزیتی بالا رخ دهد، این آسیب پذیری را نمایان می سازد.

در چنین شرایطی، اختلال در یک بندر، یک مسیر دریایی یا یک کریدور تجاری می تواند تولید را در نقاط دوردست متوقف کند. این همان منطق «اثر دومینو» در زنجیره تأمین است. برای مثال، تأخیر در ورود یک نهاده صنعتی می تواند تولید یک کارخانه را متوقف کند؛ توقف تولید نیز به نوبه خود بر عرضه کالا، قیمت نهایی و حتی اشتغال اثر می گذارد. بنابراین، زنجیره تأمین تنها یک مسئله لجستیکی نیست، بلکه بخشی از امنیت اقتصادی ملی و بین المللی است.



جنگ همچنین شرکت‌ها را وادار می‌کند از منطق صرفاً هزینه‌محور فاصله بگیرند و تاب‌آوری را به‌عنوان یک معیار راهبردی وارد تصمیم‌گیری کنند. تاب‌آوری به معنای توانایی سیستم در جذب شوک، ادامه فعالیت و بازگشت به وضعیت پایدار است. در زنجیره تأمین، این امر به معنای تنوع‌بخشی به تأمین‌کنندگان، افزایش موجودی احتیاطی، استفاده از مسیرهای حمل‌ونقل جایگزین، و ایجاد انعطاف در قراردادهاست. هرچند این اقدامات هزینه‌برند، اما در شرایط جنگی به‌عنوان هزینه‌ای برای بقا و پایداری عمل می‌کنند.

#### ۵) پیامدهای ژئواقتصادی و بازاریابی موازنه‌های منطقه‌ای

جنگ تنها بازارها را مختل نمی‌کند، بلکه موازنه‌های ژئواقتصادی را نیز تغییر می‌دهد. کشورها در واکنش به بحران، سیاست‌های اقتصادی و امنیتی خود را بازتنظیم می‌کنند. برخی به سمت ائتلاف‌های جدید می‌روند، برخی بر استقلال انرژی تأکید می‌کنند، و برخی دیگر تلاش می‌کنند کریدورهای جایگزین تجارت و انرژی ایجاد کنند. در نتیجه، بحران نظامی می‌تواند به بازاریابی بلندمدت روابط اقتصادی منجر شود.

از این منظر، اهمیت جنگ تنها در سطح خسارت‌های مستقیم نیست، بلکه در تغییر انتظارات استراتژیک کشورها نیز هست. دولت‌ها پس از مشاهده شکنندگی مسیرهای موجود، ممکن است سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های جایگزین، مسیرهای زمینی و دریایی جدید، و همکاری‌های منطقه‌ای متفاوت را در اولویت قرار دهند. این امر در بلندمدت می‌تواند نقشه تجارت و انرژی منطقه را تغییر دهد.

در کنار آن، ریسک‌های مالی و سرمایه‌گذاری نیز افزایش می‌یابد. سرمایه‌گذاران در محیط‌های جنگی معمولاً به‌سوی دارایی‌های امن‌تر حرکت می‌کنند و از سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در مناطق پرریسک فاصله می‌گیرند. این خروج سرمایه می‌تواند بر نرخ ارز، هزینه تأمین مالی و توان دولت‌ها برای اجرای پروژه‌های توسعه‌ای اثر منفی بگذارد. بنابراین، پیامدهای بحران فقط در سطح واقعی اقتصاد نیست، بلکه در بازارهای مالی و انتظارات سرمایه‌گذاران نیز بازتاب می‌یابد.

#### ۶) جمع‌بندی و دلالت‌های سیاستی

در مجموع، حمله نظامی علیه ایران از سوی ایالات متحده و اسرائیل، در صورتی که به یک درگیری گسترده منجر شود، می‌تواند اثراتی چندلایه و فراتر از جغرافیای منطقه ایجاد کند. مهم‌ترین این اثرات عبارت‌اند از: اختلال در تجارت خارجی، افزایش هزینه‌های حمل‌ونقل و بیمه، ناامنی مسیرهای دریایی، تهدید تنگه هرمز، بی‌ثباتی بازار انرژی، فشار بر زنجیره تأمین جهانی، افزایش تورم و تغییر در الگوهای سرمایه‌گذاری و همکاری‌های اقتصادی.

از منظر سیاستی، مهم‌ترین درس چنین بحرانی آن است که اقتصادهای منطقه‌ای و فرمانطقه‌ای باید تاب‌آوری راهبردی خود را افزایش دهند. این تاب‌آوری از مسیرهایی مانند تنوع‌بخشی به منابع انرژی، کاهش وابستگی به مسیرهای پرریسک، توسعه زیرساخت‌های جایگزین حمل‌ونقل، تقویت ذخایر استراتژیک و انعطاف‌پذیرتر کردن زنجیره‌های تأمین حاصل می‌شود. در جهانی که امنیت و اقتصاد بیش از پیش به یکدیگر گره خورده‌اند، جنگ دیگر فقط یک مسئله نظامی نیست؛ بلکه یک بحران نظام‌مند است که می‌تواند بنیان‌های تجارت، انرژی و ثبات اقتصادی را دستخوش تغییر کند.

اگر بخواهیم این موضوع را در یک جمله خلاصه کنیم، باید گفت: جنگ در منطقه‌ای مانند خاورمیانه نه‌فقط مرزهای سیاسی، بلکه جریان‌های حیاتی اقتصاد جهانی را هدف قرار می‌دهد. از همین رو، تحلیل آن باید هم‌زمان اقتصادی، ژئوپلیتیکی و راهبردی باشد؛ زیرا پیامدهای واقعی آن تنها در میدان نبرد رخ نمی‌دهند، بلکه در قیمت انرژی، مسیرهای تجارت، تصمیمات سرمایه‌گذاری و امنیت زنجیره تأمین جهانی نیز آشکار می‌شوند.

## تأثیر جنگ علیه ایران بر امنیت انرژی جهانی

هرگونه تشدید درگیری نظامی علیه ایران، به‌ویژه در صورتی که به خلیج فارس و تنگه هرمز سرایت کند، فراتر از یک بحران منطقه‌ای، به یک شوک ساختاری برای امنیت انرژی جهانی تبدیل خواهد شد. اهمیت این موضوع از آن‌جا ناشی می‌شود که نظام انرژی جهان بر شبکه‌ای به‌هم‌پیوسته از مسیرهای انتقال، بازارهای مالی، زنجیره‌های تأمین و انتظارات اقتصادی استوار است؛ بنابراین، اختلال در یکی از گلوگاه‌های اصلی این شبکه می‌تواند پیامدهایی فراتر از محدوده جغرافیایی بحران ایجاد کند. در این چارچوب، جنگ علیه ایران صرفاً یک رویداد نظامی تلقی نمی‌شود، بلکه به‌عنوان نقطه‌ای با ظرفیت بالای سرایت به بازارهای جهانی انرژی، حمل‌ونقل، صنایع پایین‌دستی و در نهایت اقتصاد کلان جهان قابل تحلیل است.

محور اصلی این تحلیل، تنگه هرمز است؛ گذرگاهی که به‌عنوان دومین گلوگاه راهبردی انرژی جهان شناخته می‌شود و بخش مهمی از صادرات روزانه نفت خام و حجم قابل‌توجهی از گاز طبیعی مایع جهان از آن عبور می‌کند. اهمیت این تنگه تنها در نقش آن در انتقال انرژی خام خلاصه نمی‌شود، بلکه در معماری تجارت انرژی آسیا نیز جایگاهی حیاتی دارد؛ به‌ویژه برای اقتصادهای بزرگ و واردکننده انرژی مانند چین، هند، ژاپن و کره جنوبی. افزون بر این، بخش مهمی از صادرات انرژی تولیدکنندگان عمده منطقه از جمله ایران، قطر، عراق، امارات متحده عربی و عربستان سعودی نیز از همین مسیر انجام می‌شود. از این‌رو، هرگونه اختلال در عبور و مرور امن از تنگه هرمز می‌تواند از سطح یک مشکل منطقه‌ای فراتر رفته و به یک شوک فراگیر عرضه در بازارهای جهانی بدل شود.

آثار چنین بحرانی بر امنیت انرژی جهانی از سه مسیر اصلی منتقل می‌شود. نخست، محدود شدن دسترسی فیزیکی و کاهش عرضه مؤثر انرژی است. حتی در شرایطی که تولید در همه نقاط متوقف نشود، عوامل مرتبط با ناامنی دریایی، افزایش هزینه‌های بیمه و حمل‌ونقل، تهدید انسداد مسیرهای دریایی و افزایش ریسک عملیاتی می‌تواند عرضه مؤثر به بازار را به‌شدت کاهش دهد. در این حالت، اختلال نه فقط از مسیر کاهش تولید، بلکه از طریق افزایش هزینه‌های لجستیک، ریسک انتقال و اختلال در تداوم جریان صادرات عمل می‌کند.

دومین مسیر، تضعیف تاب‌آوری زنجیره تأمین انرژی جهانی است. بی‌ثباتی در خلیج فارس، شبکه حمل‌ونقل و تأمین انرژی را شکننده‌تر می‌سازد و بازارهای آسیایی را که وابستگی بیشتری به واردات از مسیر هرمز دارند، در برابر شوک‌های عرضه بسیار آسیب‌پذیر می‌کند. این اختلال صرفاً به بازار نفت خام محدود نمی‌شود، بلکه صنایع پتروشیمی، پالایشگاه‌ها، ناوگان حمل‌ونقل دریایی و حتی قراردادهای بلندمدت خرید و فروش انرژی را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد. در نتیجه، ساختار برنامه‌ریزی انرژی در سطح ملی و بین‌المللی دچار نااطمینانی و بی‌ثباتی می‌شود.

سومین مسیر، انتقال بحران به تورم و بازارهای مالی جهانی است. افزایش ناگهانی قیمت نفت و گاز معمولاً به افزایش هزینه تولید، حمل‌ونقل و در نهایت قیمت تمام‌شده کالاها و خدمات منجر می‌شود. این فرآیند فشار تورمی را در سطح جهانی تشدید کرده و می‌تواند واکنش سیاست‌گذاران پولی، به‌ویژه بانک‌های مرکزی، را برای مهار تورم به‌دنبال داشته باشد. از این منظر، جنگ در خلیج فارس تنها بازار انرژی را تحت فشار قرار نمی‌دهد، بلکه به‌صورت هم‌زمان بازارهای مالی، بازار کالاها و انتظارات اقتصادی را نیز دچار نوسان می‌سازد.

در برابر چنین بحرانی، واکنش کشورهای مصرف‌کننده اصلی انرژی معمولاً در قالب مجموعه‌ای از اقدامات احتیاطی و کوتاه‌مدت بروز می‌کند. فعال‌سازی ذخایر راهبردی نفت، تغییر مسیر واردات به سمت تأمین‌کنندگان جایگزین، و تقویت هماهنگی میان نهادهای انرژی، مالی و امنیتی از جمله اقدامات متعارف در چنین شرایطی است. با این حال، متن نشان می‌دهد که ماهیت به‌هم‌پیوسته و متمرکز بازار جهانی انرژی به‌گونه‌ای است که این تدابیر، هرچند در کاهش شدت شوک مؤثرند، اما قادر به حذف کامل آثار اختلال در یک گلوگاه حیاتی مانند هرمز نیستند.

از سوی دیگر، کشورهای تولیدکننده انرژی منطقه نیز با وضعیتی دوگانه مواجه خواهند شد. در کوتاه‌مدت، برخی از این کشورها ممکن است از افزایش قیمت‌های جهانی منتفع شوند؛ اما در میان‌مدت و بلندمدت، بی‌ثباتی منطقه‌ای، خطر آسیب‌پذیری زیرساخت‌های حیاتی، افزایش هزینه بیمه و حمل‌ونقل، و احتمال افت تقاضای جهانی ناشی از رکود اقتصادی می‌تواند منافع کوتاه‌مدت ناشی از رشد قیمت‌ها را خنثی کند. برای این کشورها، حفظ امنیت مسیرهای صادراتی و تداوم اعتماد خریداران جهانی به ثبات عرضه، اهمیت حیاتی دارد؛ زیرا هرگونه اختلال گسترده می‌تواند اعتبار آنها را به‌عنوان تأمین‌کننده‌ای مطمئن تضعیف کرده و معادلات تجارت بلندمدت انرژی را دگرگون سازد.

در سطح کلان اقتصاد جهانی، پیامد اصلی چنین جنگی افزایش نااطمینانی، جهش قیمت انرژی و تشدید فشار تورمی خواهد بود. این سه عامل به‌صورت زنجیره‌ای بر یکدیگر اثر می‌گذارند: رشد قیمت انرژی هزینه تولید را بالا می‌برد، سودآوری صنایع انرژی‌بر را کاهش می‌دهد، قدرت خرید خانوارها را تضعیف می‌کند و نهایتاً رشد اقتصادی جهانی را کند می‌سازد. در چنین شرایطی، بحران تنگه هرمز دیگر صرفاً یک اختلال موضعی نیست، بلکه می‌تواند به یک شوک فراگیر در بازارهای واقعی و مالی بین‌المللی تبدیل شود و حتی زمینه‌ساز رکود تورمی در مقیاس جهانی گردد.

از منظر ژئوپلیتیک نیز وقوع جنگ می‌تواند نظم انرژی جهانی را به سمت امنیتی‌تر شدن، قطبی‌تر شدن و رقابتی‌تر شدن سوق دهد. در این وضعیت، انرژی از یک کالای صرفاً اقتصادی به ابزاری راهبردی در روابط بین‌الملل تبدیل می‌شود. به‌احتمال زیاد، دولت‌ها به سمت مداخله فعال‌تر، انعقاد پیمان‌های امنیت انرژی دوجانبه و چندجانبه، بازآرایی زنجیره‌های تأمین بر اساس ملاحظات امنیتی و افزایش نقش بازیگران دولتی و امنیتی در تصمیم‌گیری‌های انرژی حرکت خواهند کرد. این تحول، وزن ژئوپلیتیکی خلیج فارس را در معادلات جهانی افزایش داده و جایگاه قدرت‌های بزرگ را در تعیین مسیر امنیت انرژی پررنگ‌تر خواهد ساخت.

در نهایت، چشم‌انداز امنیت انرژی جهانی پس از چنین بحرانی به سمت وضعیتی پرهزینه‌تر، کم‌اعتمادتر و چندلایه‌تر حرکت خواهد کرد. حتی اگر اختلال فیزیکی در عرضه کوتاه‌مدت باشد، آثار روانی و ساختاری آن ماندگار خواهد بود؛ از جمله تغییر در رفتار ذخیره‌سازی کشورها، بازنگری در استراتژی‌های سرمایه‌گذاری بخش انرژی، و طراحی مجدد زنجیره‌های تأمین برای کاهش وابستگی به نقاط حساس. در نتیجه، «امنیت انرژی» پس از بحران به معنای بازگشت ساده به وضعیت پیشین نخواهد بود، بلکه به شکل‌گیری نظامی جدید، محتاط‌تر و در عین حال شکننده‌تر منجر می‌شود. در چنین نظامی، تنوع مسیرهای انتقال، ذخایر راهبردی، همکاری‌های امنیتی منطقه‌ای و یکپارچگی بیشتر سیاست انرژی با سیاست خارجی اهمیت دوچندان خواهند یافت.

### مدیریت بازار سرمایه در شرایط بحران

بازار سرمایه به‌عنوان یکی از مهم‌ترین اجزای نظام مالی، نقش اساسی در تجهیز منابع، هدایت سرمایه‌ها به سمت فعالیت‌های مولد و تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی ایفا می‌کند. پایداری و ثبات این بازار نه تنها برای کارکرد مناسب بخش مالی، بلکه برای عملکرد کلی اقتصاد نیز اهمیت حیاتی دارد. تجربه بحران‌های مالی در کشورهای مختلف نشان داده است که اختلال در بازارهای مالی و به‌ویژه بازار سرمایه می‌تواند به سرعت به سایر بخش‌های اقتصاد سرایت کند و پیامدهایی نظیر کاهش سرمایه‌گذاری، افت تولید، افزایش بیکاری و تشدید نااطمینانی اقتصادی را به همراه داشته باشد. از این‌رو، مدیریت صحیح بازار سرمایه در شرایط بحران به یکی از مهم‌ترین وظایف سیاست‌گذاران اقتصادی و نهادهای ناظر تبدیل شده است.

بحران‌های بازار سرمایه معمولاً در نتیجه ترکیبی از عوامل داخلی و خارجی شکل می‌گیرند. در برخی موارد، ریشه بحران در درون ساختار بازار و رفتار فعالان آن قرار دارد. افزایش بیش از حد قیمت دارایی‌ها، شکل‌گیری حباب‌های قیمتی، استفاده گسترده از اهرم مالی، ضعف در نظارت یا انتشار اطلاعات ناقص می‌تواند زمینه‌ساز ناپایداری در بازار شود. در چنین شرایطی، با کوچک‌ترین شوک یا تغییر در انتظارات سرمایه‌گذاران، روند اصلاح قیمت‌ها آغاز شده و ممکن است به افت شدید ارزش دارایی‌ها و شکل‌گیری بحران منجر شود. در مقابل، برخی بحران‌ها منشأ بیرونی

دارند و از تحولات اقتصاد کلان یا محیط بین‌المللی ناشی می‌شوند. رویدادهایی نظیر رکودهای جهانی، بحران‌های مالی بین‌المللی، همه‌گیری بیماری‌ها، تحریم‌های اقتصادی، تنش‌های ژئوپلیتیک و به‌ویژه وقوع جنگ از جمله عواملی هستند که می‌توانند به سرعت تعادل بازارهای مالی را بر هم بزنند.

جنگ از مهم‌ترین و پیچیده‌ترین شوک‌های برون‌زایی است که می‌تواند آثار گسترده‌ای بر بازار سرمایه داشته باشد. وقوع جنگ یا حتی افزایش احتمال آن، معمولاً سطح نااطمینانی در اقتصاد را به‌طور قابل توجهی افزایش می‌دهد. در چنین شرایطی، سرمایه‌گذاران با ریسک‌های جدیدی مواجه می‌شوند که پیش‌بینی‌پذیری فعالیت‌های اقتصادی را کاهش می‌دهد. اختلال در تجارت خارجی، افزایش هزینه‌های حمل‌ونقل، محدودیت در دسترسی به منابع مالی بین‌المللی، نوسانات شدید در بازار ارز و انرژی و تغییر در اولویت‌های بودجه‌ای دولت‌ها از جمله پیامدهای اقتصادی جنگ هستند که می‌توانند بر عملکرد شرکت‌ها و در نتیجه بر ارزش سهام آنها تأثیر بگذارند. علاوه بر این، جنگ می‌تواند موجب تغییر ساختار تولید، اختلال در زنجیره‌های تأمین و افزایش هزینه‌های تولید شود که همه این عوامل در نهایت در سودآوری بنگاه‌ها و رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه منعکس می‌شود.

در شرایط بحران، به‌ویژه زمانی که منشأ بحران در رویدادهایی مانند جنگ یا تنش‌های ژئوپلیتیک قرار دارد، یکی از مهم‌ترین چالش‌ها نحوه انتقال آثار بحران به بخش واقعی اقتصاد است. تجربه نشان می‌دهد که این انتقال معمولاً از چند مسیر اصلی صورت می‌گیرد. یکی از مهم‌ترین این مسیرها کانال ترازنامه‌ای است. در این حالت، کاهش شدید قیمت دارایی‌ها موجب افت ارزش دارایی‌های بنگاه‌ها و سرمایه‌گذاران می‌شود و در نتیجه قدرت تأمین مالی آنها کاهش می‌یابد. تضعیف وضعیت مالی شرکت‌ها می‌تواند موجب کاهش سرمایه‌گذاری، تعویق پروژه‌های توسعه‌ای و حتی کاهش ظرفیت تولید شود. در شرایط جنگی، این وضعیت ممکن است با افزایش هزینه‌های تولید و کاهش دسترسی به مواد اولیه تشدید شود.

کانال دیگری که در انتقال بحران نقش دارد، کانال نقدینگی و سرمایه در گردش است. در دوره‌های بحران، به‌ویژه زمانی که نااطمینانی اقتصادی افزایش می‌یابد، دسترسی بنگاه‌ها به منابع مالی کوتاه‌مدت محدودتر می‌شود. بانک‌ها و سرمایه‌گذاران معمولاً رفتار محتاطانه‌تری اتخاذ می‌کنند و تمایل کمتری به تأمین مالی پروژه‌های جدید دارند. در نتیجه، حتی شرکت‌هایی که از نظر عملیاتی سودآور هستند ممکن است با مشکلات نقدینگی مواجه شوند. در شرایطی که اقتصاد تحت تأثیر جنگ قرار گرفته باشد، این مشکل می‌تواند شدیدتر شود، زیرا اختلال در تجارت و افزایش هزینه‌های عملیاتی فشار بیشتری بر جریان نقدی بنگاه‌ها وارد می‌کند.

افزون بر این، کانال انتظارات نیز در انتقال بحران نقش مهمی ایفا می‌کند. بازارهای مالی به شدت تحت تأثیر انتظارات و برداشت فعالان اقتصادی از آینده قرار دارند. زمانی که فضای اقتصادی با نااطمینانی گسترده همراه می‌شود، سرمایه‌گذاران تمایل دارند رفتارهای محافظه‌کارانه‌تری در پیش بگیرند. این موضوع می‌تواند موجب خروج سرمایه از بازارهای پرریسک، کاهش تقاضا برای دارایی‌های مالی و افزایش نوسانات بازار شود. در شرایط جنگی، انتظارات اقتصادی به شدت تحت تأثیر تحولات سیاسی و امنیتی قرار می‌گیرد و همین امر می‌تواند موجب واکنش‌های سریع و گاه هیجانی در بازار سرمایه شود.

در چنین شرایطی، نقش نهادهای سیاست‌گذار و ناظر در مدیریت بازار اهمیت دوچندان پیدا می‌کند. هدف اصلی سیاست‌گذار در دوره بحران باید حفظ ثبات بازار و جلوگیری از تشدید نوسانات باشد، در عین حال که کارایی بازار و سازوکار قیمت‌گذاری نیز تا حد امکان حفظ شود. در بسیاری از کشورها، در زمان بروز بحران‌های شدید، مجموعه‌ای از اقدامات فوری برای کنترل شرایط بازار به کار گرفته می‌شود. از جمله این اقدامات می‌توان به توقف موقت معاملات، اعمال محدودیت‌های نوسان قیمتی، افزایش نقش بازارگردان‌ها و تقویت سازوکارهای تأمین نقدینگی اشاره کرد. این



ابزارها به سیاست‌گذار امکان می‌دهد تا از شکل‌گیری رفتارهای هیجانی و فروش‌های گسترده جلوگیری کند و فرصت لازم برای بازگشت تدریجی تعادل به بازار فراهم شود.

با این حال، مدیریت بحران صرفاً به اقدامات کوتاه‌مدت محدود نمی‌شود. در صورتی که بحران ماهیتی عمیق‌تر داشته باشد یا ناشی از عوامل ساختاری باشد، لازم است مجموعه‌ای از اقدامات میان‌مدت و بلندمدت نیز در دستور کار قرار گیرد. یکی از مهم‌ترین این اقدامات، افزایش شفافیت اطلاعاتی در بازار است. انتشار به‌موقع و دقیق اطلاعات درباره وضعیت شرکت‌ها، سیاست‌های اقتصادی و تحولات کلان می‌تواند به کاهش نااطمینانی و تقویت اعتماد سرمایه‌گذاران کمک کند. در شرایطی که اقتصاد با شوک‌هایی مانند جنگ مواجه است، مدیریت جریان اطلاعات و ارائه تحلیل‌های قابل اتکا اهمیت بیشتری پیدا می‌کند، زیرا نبود اطلاعات شفاف می‌تواند زمینه‌ساز شایعات و رفتارهای غیرمنطقی در بازار شود.

در کنار این موضوع، تقویت زیرساخت‌های نظارتی نیز از اهمیت بالایی برخوردار است. نهاد ناظر باید بتواند به‌صورت مستمر وضعیت بازار، رفتار معامله‌گران و سطح ریسک سیستماتیک را پایش کند و در صورت لزوم مداخلات لازم را انجام دهد. همچنین توسعه ابزارهای مالی متنوع، از جمله ابزارهای پوشش ریسک، می‌تواند به فعالان بازار کمک کند تا در برابر نوسانات شدید از خود محافظت کنند. این موضوع به‌ویژه در اقتصادهایی که در معرض شوک‌های خارجی مانند تحریم یا جنگ قرار دارند، اهمیت بیشتری دارد.

از سوی دیگر، نقش بانک مرکزی در مدیریت بحران‌های مالی قابل توجه است. بانک مرکزی می‌تواند از طریق ابزارهای سیاست پولی و تأمین نقدینگی به کاهش فشارهای مالی در اقتصاد کمک کند. استفاده از عملیات بازار باز، توافقی‌های بازخرید، تنظیم نرخ‌های بهره و ایجاد خطوط اعتباری برای نهادهای مالی از جمله ابزارهایی است که در بسیاری از کشورها برای مدیریت بحران مورد استفاده قرار می‌گیرد. در شرایطی که اقتصاد با پیامدهای جنگ یا تنش‌های ژئوپلیتیک مواجه است، هماهنگی میان بانک مرکزی، دولت و نهاد ناظر بازار سرمایه اهمیت بیشتری پیدا می‌کند، زیرا تصمیمات هر یک از این نهادها می‌تواند بر عملکرد سایر بخش‌های اقتصاد تأثیر بگذارد.

تجربه کشورهای مختلف در مواجهه با بحران‌های مالی نشان می‌دهد که سرعت واکنش سیاست‌گذار، شفافیت در تصمیم‌گیری و هماهنگی نهادی از مهم‌ترین عوامل موفقیت در مدیریت بحران هستند. برای مثال، در بحران‌های ناشی از رویدادهای بزرگ بین‌المللی مانند حملات تروریستی، همه‌گیری کرونا یا جنگ‌های منطقه‌ای، بسیاری از کشورها با ترکیبی از اقدامات کوتاه‌مدت تثبیتی و اصلاحات میان‌مدت تلاش کرده‌اند ثبات بازارهای مالی خود را حفظ کنند. این تجربه‌ها نشان می‌دهد که اتکای صرف به یک ابزار یا سیاست نمی‌تواند پاسخگوی پیچیدگی بحران‌های مالی باشد و لازم است مجموعه‌ای از اقدامات مکمل به‌صورت هم‌زمان اجرا شود.

در نهایت، مدیریت مؤثر بازار سرمایه در شرایط بحران مستلزم اتخاذ رویکردی جامع، مرحله‌ای و هماهنگ است. در مرحله نخست باید از طریق ابزارهای فوری از تشدید نوسانات جلوگیری شود و ثبات نسبی در بازار برقرار گردد. در مرحله بعد، با افزایش شفافیت اطلاعاتی و تقویت ارتباط میان سیاست‌گذار و فعالان بازار، سطح اعتماد عمومی به بازار سرمایه تقویت شود. در مرحله سوم، اصلاحات ساختاری با هدف افزایش تاب‌آوری بازار در برابر شوک‌های آینده در دستور کار قرار گیرد. این اصلاحات می‌تواند شامل توسعه ابزارهای مالی، بهبود چارچوب‌های نظارتی، تقویت حاکمیت شرکتی و ارتقای زیرساخت‌های بازار باشد.

با توجه به افزایش پیچیدگی محیط اقتصادی و احتمال بروز شوک‌های خارجی مانند جنگ، تنش‌های ژئوپلیتیک و بحران‌های جهانی، اهمیت طراحی سازوکارهای مدیریت بحران در بازار سرمایه بیش از گذشته آشکار شده است. بازاری که از زیرساخت‌های مناسب، چارچوب نظارتی کارآمد





و ابزارهای متنوع مدیریت ریسک برخوردار باشد، می‌تواند در برابر شوک‌های شدید مقاومت بیشتری از خود نشان دهد و نقش خود را در تأمین مالی اقتصاد و حمایت از رشد پایدار حفظ کند.

#### سیاست سرمایه‌گذاری شرکت پتروشیمیران در سال ۱۴۰۴

سال ۱۴۰۴ برای شرکت پتروشیمیران سالی متفاوت، پرچالش و در عین حال سرشار از مدیریت هوشمندانه دارایی‌ها بود. هیئت‌مدیره شرکت، با درک صحیح از شرایط پرنوسان بازار سرمایه، تحولات و ریسک‌های سیاسی داخلی و خارجی و نوسانات اقتصادی کشور، سیاست‌های سرمایه‌گذاری دقیقی را در پیش گرفت تا ضمن حفظ ارزش دارایی‌های سهامداران، بازدهی مناسبی نیز برای آن‌ها محقق سازد.

#### ۱. استراتژی مدیریت فعال، بهینه‌سازی ساختار دارایی‌ها و چابک‌سازی پرتفوی بورسی

در سال ۱۴۰۴، شرکت پتروشیمیران با درک دقیق از تحولات سریع بازار سرمایه و اهمیت انعطاف‌پذیری در مواجهه با نوسانات، رویکردی کاملاً فعالانه، تحلیلی و هوشمندانه در قبال مدیریت پرتفوی بورسی خود در پیش گرفت. با هدف ارتقاء کیفیت ترکیب دارایی‌ها و حداکثرسازی ارزش سهامداران، هیئت‌مدیره سیاست‌هایی چندبُعدی را به اجرا گذاشت که محورهای اصلی آن به شرح زیر است:

♦ عدم ورود به خرید سهام جدید بدون تحلیل ریسک-بازده دقیق

با توجه به شرایط خاص بازار و با اولویت‌دهی به صیانت از دارایی‌های موجود، از خریدهای شتابزده و هیجانی جلوگیری شد. رویکرد شرکت معطوف به مدیریت بهینه دارایی‌های موجود و تحلیل فرصت‌های واقعی بازار بود.

♦ تمرکز بر کاهش میانگین بهای تمام شده سهام موجود

با انجام خریدهای پله‌ای و هدفمند در نقاط قیمتی مناسب، تلاش شد میانگین بهای تمام شده سهام پرتفوی کاهش یابد. این سیاست ضمن بهبود نقطه سر به سر سرمایه‌گذاری‌ها، موجب افزایش احتمال بازگشت به سود در بازه‌های زمانی کوتاه‌تر شد.

♦ استفاده از تحلیل‌های مستمر بازار برای تصمیم‌گیری سریع و به‌موقع

شرکت با تشکیل مستمر کمیته تخصصی سرمایه‌گذاری، پایش مستمر متغیرهای بنیادی شرکت‌های بورسی، تحلیل روندهای تکنیکال، و ارزیابی تحولات کلان اقتصادی و سیاسی، تصمیمات خرید، فروش یا نگهداری سهام را بر مبنای اطلاعات به‌روز و کارشناسی اتخاذ نمود.

✓ نتیجه اقدامات:

بهبود کیفیت و کارایی پرتفوی بورسی؛

افزایش ضریب تاب‌آوری سرمایه‌گذاری در برابر شوک‌های بازار؛

ارتقاء سودآوری بالقوه سهام موجود از طریق کاهش بهای تمام شده؛

بهینه‌سازی مدیریت ریسک از طریق تمرکز بر دارایی‌های منتخب و پرپتانسیل.

کاهش ریسک پرتفوی ناشی از خرید دارایی‌های امن در شرایط جنگی.



## ۲. توسعه و تنوع‌بخشی سبد سرمایه‌گذاری غیرجم‌پیلن

یکی از استراتژی‌های کلیدی شرکت پتروشیمیران در سال ۱۴۰۴، تمرکز ویژه بر توسعه و متنوع‌سازی سبد سرمایه‌گذاری در دارایی‌های غیرمرتبط با سهم جم‌پیلن بود. این سیاست در راستای کاهش ریسک تمرکز پرتفوی و افزایش تاب‌آوری سرمایه‌گذاری‌های شرکت در برابر نوسانات بازار سهام اتخاذ شد.

در این راستا، اقدامات زیر به طور هدفمند و برنامه‌ریزی شده اجرا گردید:

### ♦ افزایش وزن طلا در پرتفوی سرمایه‌گذاری

با توجه به شرایط خاص اقتصادی و سیاسی و نظامی کشور، تشدید ریسک‌های ژئوپلیتیکی و رشد انتظارات تورمی، هیئت‌مدیره شرکت تصمیم گرفت وزن دارایی‌های دلاری و محافظ تورمی در پرتفوی را افزایش دهد.

در این چارچوب، طلا به عنوان یک دارایی امن و نقدشونده، مورد توجه ویژه قرار گرفت. حجم سرمایه‌گذاری در طلا به میزان قابل ملاحظه‌ای افزایش یافت تا سبد دارایی‌ها در مقابل افت احتمالی ارزش ریال محافظت شود.

### ♦ مدیریت سبد مشتقه (PRX) با رویکرد حرفه‌ای

در راستای بهره‌مندی از فرصت‌های موجود در بازار مشتقات و مدیریت هوشمند ریسک، شرکت پتروشیمیران اقدام به تشکیل یک سبد مشتقه (PRX) با همکاری یکی از معتبرترین نهادهای مالی کشور نمود.

این سبد به شرکت اجازه داد تا با حضور در بازار اختیار معاملات سهام، علاوه بر تنوع‌بخشی به سبد سرمایه‌گذاری، از استراتژی‌های پوشش ریسک و کسب بازدهی مازاد نیز بهره‌مند گردد. تمامی معاملات در این حوزه تحت نظارت دقیق مدیریتی و با رعایت اصول مدیریت ریسک انجام شد و در پایان قرارداد بازدهی مطلوبی نصیب شرکت نمود.

### ♦ انتخاب صندوق‌های درآمد ثابت با بالاترین نرخ سود پرداختی

در راستای ایجاد یک جریان درآمدی پایدار و کم‌ریسک برای شرکت، تیم سرمایه‌گذاری با بررسی دقیق بازار صندوق‌های درآمد ثابت، اقدام به انتخاب صندوق‌هایی کرد که بالاترین نرخ سود دوره‌ای را در مقایسه با رقبای ارائه می‌دادند.

این انتخاب‌ها با در نظر گرفتن فاکتورهایی چون اعتبار مدیران صندوق، کیفیت سبد اوراق تحت مدیریت و توانایی صندوق در مدیریت نقدینگی صورت گرفت تا علاوه بر بازدهی مناسب، ریسک نقدشوندگی یا کاهش نرخ سود به حداقل برسد.

### ♦ سرمایه‌گذاری هدفمند در ابزارهای تأمین مالی جمعی

به منظور بهره‌گیری از فرصت‌های جدید بازار مالی و افزایش بازدهی، بخشی از منابع شرکت در پروژه‌های تأمین مالی جمعی (Crowdfunding) با شرایط مناسب سرمایه‌گذاری شد.

در این راستا، تنها پروژه‌هایی انتخاب شدند که دارای ضمانت‌نامه‌های بانکی معتبر بوده و از حداکثر نرخ سود ممکن برخوردار بودند. این سیاست به شرکت امکان داد تا بدون پذیرش ریسک‌های غیرضروری، بازدهی پرتفوی را ارتقا دهد.

### ♦ تنوع‌بخشی به کمک صندوق‌های سهامی و بخشی



به‌منظور توزیع بهتر ریسک و افزایش بهره‌گیری از رشد صنایع خاص، شرکت اقدام به سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سهامی و بخشی کرد. این صندوق‌ها با تمرکز بر صنایع مستعد به سبد سرمایه‌گذاری شرکت عمق بخشیده و فرصت‌های رشد بالاتری را فراهم آوردند.

✓ نتیجه اقدامات:

کاهش تمرکز ریسک و جلوگیری از آسیب‌پذیری پرتفوی نسبت به یک صنعت یا دارایی خاص؛

بهبود کیفیت و پایداری بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها؛

افزایش تاب‌آوری پرتفوی در برابر تحولات سیاسی و اقتصادی داخلی و خارجی؛

حرکت به سوی سبدی با ترکیبی بهینه از دارایی‌های درآمدزا، تورم‌پوش و فرصت‌محور.

### ۳. سیاست‌های مبتنی بر تحلیل‌های کارشناسی و رصد مستمر بازار

هیئت‌مدیره و واحد سرمایه‌گذاری شرکت در طول سال ۱۴۰۴، با بهره‌گیری از تحلیل‌های دقیق بنیادی، تکنیکال و بررسی مستمر فرصت‌ها و تهدیدهای بازار، تصمیمات سرمایه‌گذاری را بر مبنای داده‌های به‌روز و ارزیابی‌های حرفه‌ای اتخاذ کردند.

تلاش شد ضمن حفظ رویکرد بلندمدت، از فرصت‌های کوتاه‌مدت نیز بهره‌برداری شود و نسبت به تغییرات ناگهانی و تحولات سیاسی-اقتصادی واکنش‌های به‌موقع و مناسب نشان داده شود.

رصد مستمر بازارهای مالی داخلی و بین‌المللی، تحلیل اخبار مؤثر بر قیمت دارایی‌ها، و ارزیابی دقیق ریسک‌های سیستماتیک از جمله اقدامات مهمی بود که مبنای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری در طول سال قرار گرفت.



# کلیات شرکت



## تاریخچه شرکت

شرکت پتروشیمیران (سهامی خاص) توسط مجموعه‌ای از شرکت‌های گروه صدرا و بانک پارسیان باهدف سرمایه‌گذاری در صنعت پتروشیمی در تاریخ ۱۳۸۲/۱۱/۱۱ تحت شماره ۲۱۵۹۷۲، شناسه ملی ۱۰۱۰۲۵۷۳۳۱۰ و کد اقتصادی ۴۱۱۱۱۵۸۴۷۷۳۴ در اداره ثبت شرکت‌های تهران برای مدت نامحدود به ثبت رسید. در تاریخ ۱۴۰۵/۰۱/۲۹ شرکت در فهرست شرکت‌های ثبت شده بعنوان نهاد مالی نزد سازمان بورس و اوراق بهادار تهران ثبت گردیده است.

آدرس دفتر: تهران - شهرک غرب - بلوار ایوانک - خیابان فلامک شمالی - پلاک ۵ - طبقه اول

## موضوع فعالیت طبق اساسنامه

### الف- موضوع فعالیت‌های اصلی شرکت:

سرمایه‌گذاری در سهام، سهم شرکت، واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها یا سایر اوراق بهادار دارای حق رای با هدف کسب انتفاع به‌طوری‌که به‌تنهایی یا به همراه اشخاص تحت کنترل یا اشخاص تحت کنترل واحد، کنترل شرکت، مؤسسه یا صندوق سرمایه‌پذیر را در اختیار گرفته یا در آن نفوذ قابل ملاحظه یابد.

- خدمات اجرایی در تهیه و خرید مواد اولیه و ماشین آلات برای اشخاص حقوقی سرمایه‌پذیر؛

- خدمات طراحی و مهندسی اصولی و تضمین پروژه‌ها برای اشخاص حقوقی سرمایه‌پذیر و ...

- حمل و نقل، انبارداری، بازاریابی، توزیع و فروش محصولات.

ب- موضوع فعالیت‌های فرعی:

- سرمایه‌گذاری در گواهی سپرده‌ی بانکی و سپرده‌های سرمایه‌گذاری نزد بانک‌ها و مؤسسات مالی اعتباری مجاز؛

- سرمایه‌گذاری در سایر اوراق بهادار که به طور معمول دارای حق رأی نیست و توانایی انتخاب مدیر یا کنترل ناشر را به مالک اوراق بهادار نمی‌دهد.

- سرمایه‌گذاری در سایر دارایی‌ها از جمله دارایی‌های فیزیکی، پروژه‌های تولیدی و پروژه‌های ساختمانی با هدف کسب انتفاع؛

- پذیرش سمت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری؛

- تامین مالی بازارگردانی اوراق بهادار؛

- مشارکت در تعهد پذیرهنویسی اوراق بهادار؛

- تضمین نقدشوندگی، اصل یا حداقل سود اوراق بهادار

## قوانین و مقررات حاکم بر شرکت

فعالیت عمده شرکت در بازار سرمایه ایران و تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار تهران است. ازاین‌رو شرکت تابع قوانین و مقررات زیر است:

✓ قانون تجارت

✓ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران

✓ دستورالعمل ثبت، نگهداری و گزارشدهی اسناد، مدارک و اطلاعات توسط اشخاص تحت نظارت و نحوه بازرسی و نظارت سازمان بورس

✓ قانون مبارزه با پول‌شویی

✓ صورت‌های مالی نمونه توسط سازمان حسابرسی





## سهامداران و تغییرات سرمایه شرکت

سرمایه شرکت در زمان تأسیس مبلغ ۱۰,۰۰۰ میلیون ریال منقسم به ۱۰ میلیون سهم یک هزار ریالی بوده و پس از چهار مرحله افزایش به مبلغ ۲,۸۹۰,۰۰۰ میلیون ریال منقسم به ۲,۸۹۰ میلیون سهم یک هزار ریالی که تماماً بانام بوده افزایش یافته است. سهامداران شرکت و درصد مالکیت هر یک در پایان سال ۱۴۰۴ به شرح جدول زیر است:

شکل ۲۶؛ ترکیب سهامداران شرکت

| سهامدار                                 |  | ۱۴۰۴/۱۲/۲۹    |             | ۱۴۰۳/۱۲/۳۰    |             |
|-----------------------------------------|--|---------------|-------------|---------------|-------------|
|                                         |  | تعداد سهام    | درصد مالکیت | تعداد سهام    | درصد مالکیت |
| شرکت پتروشیمی جم                        |  | ۹۹۰,۳۷۸,۵۱۴   | ۳۴.۲۷       | ۳۹۰,۶۶۸,۳۴۱   | ۳۴.۲۷       |
| شرکت سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی کشوری |  | ۵۰۵,۷۵۱,۲۵۶   | ۱۷.۵۰       | ۱۹۹,۵۰۰,۸۴۰   | ۱۷.۵۰       |
| شرکت سرمایه گذاری سبحان                 |  | ۳۶۱,۲۵۰,۰۰۰   | ۱۲.۵۰       | ۱۴۲,۵۰۰,۰۰۰   | ۱۲.۵۰       |
| شرکت سرمایه گذاری آینده ساز کیش         |  | ۲۸۹,۰۰۰,۰۰۰   | ۱۰          | ۱۱۴,۰۰۰,۰۰۰   | ۱۰          |
| شرکت صنایع و بنادر آزاد فراساحل قشم     |  | ۲۸۹,۰۰۰,۰۰۰   | ۱۰          | ۱۱۴,۰۰۰,۰۰۰   | ۱۰          |
| شرکت آتیه سازان دی                      |  | ۱۹۴,۵۱۹,۲۳۰   | ۶.۷۳        | ۷۶,۷۳۰,۷۶۹    | ۶.۷۳        |
| شرکت صنایع دریافن قشم                   |  | ۱۴۴,۵۰۰,۰۰۰   | ۵           | ۵۷,۰۰۰,۰۰۰    | ۵           |
| شرکت صنایع فراساحل                      |  | ۸۶,۷۰۰,۰۰۰    | ۳           | ۳۴,۲۰۰,۰۰۰    | ۳           |
| شرکت پترو ساحل توسعه خلیج فارس          |  | ۲۸,۹۰۰,۰۰۰    | ۱           | ۱۱,۴۰۰,۰۰۰    | ۱           |
| شرکت بازرگانی صندوق بازنشستگی کشوری     |  | ۱,۰۰۰         | ۰           | ۵۰            | ۰           |
| جمع                                     |  | ۲,۸۹۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۱۰۰         | ۱,۱۴۰,۰۰۰,۰۰۰ | ۱۰۰         |

شرح تغییرات سرمایه شرکت نیز در جدول زیر آمده است:

شکل ۲۷؛ تغییرات سرمایه شرکت

| تاریخ افزایش سرمایه    | سرمایه جدید<br>(میلیون ریال) | محل افزایش سرمایه                      |
|------------------------|------------------------------|----------------------------------------|
| تأسیس شرکت در سال ۱۳۸۲ | ۱۰,۰۰۰                       | آورده سهامداران                        |
| ۱۳۸۷                   | ۳۵۰,۰۰۰                      | آورده نقدی و مطالبات حال شده سهامداران |
| ۱۳۸۹                   | ۳۶۴,۰۰۰                      | آورده نقدی و مطالبات حال شده سهامداران |
| ۱۳۹۷                   | ۱,۱۴۰,۰۰۰                    | مطالبات سهامداران                      |
| ۱۴۰۴                   | ۲,۸۹۰,۰۰۰                    | سود انباشته                            |

## اعضای هیئت‌مدیره و بازرسین شرکت

آخرین ترکیب هیئت‌مدیره شرکت به شرح ذیل می‌باشند:

شکل ۲۸؛ فهرست اعضای هیئت‌مدیره

| ردیف | اعضای هیئت‌مدیره                        | نام نماینده اشخاص حقوقی | سمت                             |
|------|-----------------------------------------|-------------------------|---------------------------------|
| ۱    | شرکت پتروشیمی جم                        | مهدی سادات بکایی / موظف | رئیس هیئت‌مدیره                 |
| ۲    | شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری | مهدی تمیزی فر / موظف    | مدیرعامل و نایب‌رئیس هیئت‌مدیره |
| ۳    | شرکت بازرگانی صندوق بازنشستگی کشوری     | فاقد نماینده            | عضو هیئت‌مدیره                  |
| ۴    | شرکت سرمایه‌گذاری سبحان                 | مهدی عسکری              | عضو هیئت‌مدیره                  |
| ۵    | شرکت صنایع فراساحل                      | حسین اژدری              | عضو هیئت‌مدیره                  |

سازمان حسابرسی در سمت بازرس قانونی اصلی، حسابرس مستقل و بازرس علی‌البدل شرکت برای سال مالی منتهی به ۱۴۰۴/۱۲/۲۹ فعالیت داشته است.

لازم به ذکر است در طول سال ۱۴۰۴ تعداد ۲۰ جلسه هیئت‌مدیره برگزار شده است.

### کمیته های تخصصی شرکت

شرکت پتروشیران جهت رعایت قوانین، مقررات و آیین نامه های حاکم بر امور شرکت، رعایت دستورالعمل های حاکمیت شرکتی، انجام نظارت کافی و دقیق بر فعالیت های تخصصی شرکت و استفاده از نظرات کارشناسی در زمینه های مختلف مرتبط با فعالیت، مبادرت به تشکیل کمیته های زیر نموده است:

#### کمیته سرمایه گذاری

کمیته سرمایه گذاری جهت مدیریت بهینه پرتفوی سرمایه گذاری در مهرماه سال ۱۳۹۹ تشکیل گردید تا به عنوان بازوی کمکی هیئت مدیره شرکت در خصوص بررسی و تحلیل پیشنهادات سرمایه گذاری اقدام نماید. از جمله مهم ترین اهداف کمیته مذکور، یاری رساندن به هیئت مدیره به منظور بررسی، ارزیابی و ارائه راهکار در خصوص استراتژی و سیاست های سرمایه گذاری شرکت و ارائه نظرات تخصصی به هیئت مدیره و نیز فراهم آوردن زمینه مناسب تصمیم گیری در خصوص انواع سرمایه گذاری ها است. بر اساس دستورالعمل سرمایه گذاری مصوب هیئت مدیره شرکت، اعضای این کمیته عبارت اند از: مدیرعامل، دو عضو هیئت مدیره، دو مشاور سرمایه گذاری مستقل خارج از شرکت. جلسات کمیته سرمایه گذاری به صورت ماهانه برگزار می شود که در طول سال ۱۴۰۴ جمعاً ۱۰ جلسه برگزار گردیده است.

| نام و نام خانوادگی                | مدرک تحصیلی                              | اهم سوابق                                                                                                                                                          |
|-----------------------------------|------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| امیر محمدرحیمی<br>(عضو مستقل)     | دکتری مدیریت مالی                        | مدیرعامل هلدینگ مالی و سرمایه گذاری سینا<br>رئیس هیئت مدیره بیمه سینا<br>رئیس هیئت مدیره تأمین سرمایه دماوند<br>مدیرعامل شرکت سرمایه گذاری تدبیرگران آتیه ایرانیان |
| شهاب خدابخشیان<br>(عضو مستقل)     | دکتری مهندسی مالی                        | معاون سرمایه گذاری شرکت مشاور سرمایه گذاری فاین تک<br>مدیر صندوق مدیریت ارزش صندوق بازنشتگی کشوری<br>مدیرعامل شرکت سرمایه گذاری نیک یار ارزش                       |
| محمدحسین آقایی پور<br>(عضو مستقل) | دکتری مهندسی مالی                        | مدیر توسعه کسب و کار شرکت تأمین سرمایه تمدن<br>مدیر سرمایه گذاری شرکت سرمایه گذاری صنعت نفت                                                                        |
| مهدی سادات بکایی                  | DBA بازار سرمایه / ارشد مدیریت مالی      | رئیس هیئت مدیره شرکت پتروشیران                                                                                                                                     |
| حسین اژدری                        | ارشد مهندسی برق و مخابرات                | عضو هیئت مدیره شرکت پتروشیران                                                                                                                                      |
| مهدی تمیزی فر                     | دکتری مدیریت تکنولوژی / ارشد مدیریت مالی | مدیرعامل و نایب رئیس هیئت مدیره شرکت پتروشیران                                                                                                                     |

#### کمیته ریسک

کمیته ریسک جهت مدیریت بهتر ریسک پرتفوی سرمایه گذاری و رعایت ماده ۱۳ دستورالعمل حاکمیت شرکتی از نیمه دوم سال ۱۴۰۲ آغاز به فعالیت کرد تا به عنوان بازوی کمکی هیئت مدیره شرکت در خصوص محاسبه و بررسی ارزش در معرض خطر پرتفوی سرمایه گذاری اقدام نماید. از جمله مهم ترین اهداف کمیته مذکور می توان به کاهش خطرات و ریسک های فرآیند سرمایه گذاری اشاره کرد. این کمیته متشکل از یک عضو هیئت مدیره و دو عضو مستقل خارج از اعضا است. این کمیته در سال ۱۴۰۴ جمعاً ۴ جلسه برگزار کرده است.

| نام و نام خانوادگی                | مدرک تحصیلی            | اهم سوابق                                     |
|-----------------------------------|------------------------|-----------------------------------------------|
| محمدحسین آقایی پور<br>(عضو مستقل) | دکتری مهندسی مالی      | مدیر توسعه کسب و کار شرکت تأمین سرمایه تمدن   |
| مصطفی محمدی<br>(عضو مستقل)        | ارشد مدیریت مالی       | مدیر سرمایه گذاری شرکت سرمایه گذاری صنعت نفت  |
| جواد افتخاری                      | دکتری مدیریت بازاریابی | مدیر سرمایه گذاری شرکت سرمایه گذاری توسعه ملی |
|                                   |                        | عضو هیئت‌مدیره شرکت پتروشمیران                |

### کمیته حسابرسی

به‌منظور رعایت ماده ۱۱ دستورالعمل حاکمیت شرکتی کمیته حسابرسی داخلی باهدف نظارت بر فرآیندهای مالی و حسابداری شرکت و کمک به تصمیمات هیئت‌مدیره تشکیل گردیده است. این کمیته شامل ۳ عضو است: رئیس هیئت‌مدیره، ۲ نفر از کارشناسان مالی و حسابرسی معرفی شده از سوی سهامدار عمده و مدیرحسابرسی داخلی به‌عنوان دبیر کمیته حسابرسی. این کمیته در سال گذشته ۱۱ جلسه برگزار کرده است.

| نام و نام خانوادگی          | مدرک تحصیلی                            | اهم سوابق                                                       |
|-----------------------------|----------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| نیما فاضلی<br>(عضو مستقل)   | دکتری مدیریت<br>اجرایی/دکتری حسابداری  | مدیرعامل و نایب رئیس هیئت‌مدیره شرکت سبدگردان آسال              |
| سعیده النجری<br>(عضو مستقل) | کارشناسی حسابداری                      | مدیر سرمایه گذاری شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس                 |
| مهدي سادات بکایی            | DBA بازار سرمایه / ارشد<br>مدیریت مالی | مدیر سرمایه گذاری شرکت پتروشیمی ایرانیان                        |
|                             |                                        | مدیرعامل و نایب رئیس شرکت پتروپالایش پارس سوماش صبا انرژی       |
|                             |                                        | رییس امور مجامع و بودجه گروه سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی کشوری |
|                             |                                        | دبیر کمیته انتصابات گروه سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی کشوری     |
|                             |                                        | رئیس هیئت‌مدیره شرکت پتروشمیران                                 |



# مروری بر عملکرد مالی و عملیات شرکت



## اهم دستاوردها و اقدامات شرکت در سال ۱۴۰۴

- ✓ کسب درآمد ۳,۴۹۸,۰۹۷ میلیون ریالی از محل درآمد های عملیاتی ناشی از سرمایه گذاری های کوتاه مدت
  - ۲,۸۰۱,۳۳۸ میلیون ریال درآمد ناشی از فروش سرمایه گذاری ها
  - ۱۵۴,۲۶۰ میلیون ریال درآمد ناشی از سود سهام
  - ۵۴۲,۴۹۹ میلیون ریال درآمد ناشی از سود تضمین شده
- ✓ کسب بازدهی MWRR ۸۵ درصدی پرتفوی سرمایه گذاری کوتاه مدت
- ✓ رشد ۹۳.۲ درصدی درآمدهای عملیاتی ناشی از سرمایه گذاری های کوتاه مدت
- ✓ رشد ۶۰.۶۷ درصدی درآمدهای عملیاتی ناشی از سود سهام پتروشیمی جم پیلن
- ✓ رشد ۶۳.۵۶ درصدی سود خالص
- ✓ تبدیل شرکت به نهاد مالی تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار
  - ثبت صورتجلسه افزایش سرمایه شرکت از محل سود انباشته از ۱,۱۴۰ به ۲,۸۹۰ میلیارد ریال در اداره ثبت شرکت طی روزنامه رسمی شماره ۲۳۳۷۴
  - بارگذاری و تکمیل اطلاعات شرکت و اعضای هیئت‌مدیره در سامانه ستان جهت اخذ تأیید صلاحیت حرفه‌ای مدیران
  - اخذ نامه تأیید صلاحیت حرفه‌ای سه نفر از اعضاء (مدیرعامل، رئیس هیئت‌مدیره و یکی از اعضاء غیرموظف هیئت‌مدیره)
  - اخذ گواهی امضای دیجیتال توسط مدیرعامل
  - اخذ نامه اتمام فرآیند و ثبت کد فعالیت با شماره ۱۲۵۴۹ نزد سازمان بورس و اوراق بهادار
- ✓ مدیریت فعال و بهینه سازی پرتفوی سرمایه گذاری با استراتژی متنوع سازی و کاهش ریسک
  - مشارکت فعال کمیته سرمایه گذاری در رصد بازارهای مالی و جهت دهی به استراتژی های سرمایه گذاری
  - سرمایه گذاری در صندوق های طلا، صندوق های درآمد ثابت و سایر صندوق ها
  - سرمایه گذاری در قراردادهای مشتقه (آپشن)
  - سرمایه گذاری در طرح های تأمین مالی جمعی
  - کاهش زیان قبلی پرتفوی سهام با استراتژی کاهش میانگین قیمت خرید
  - اصلاح ترکیب صنایع بورسی
- ✓ برگزاری منظم جلسات هیئت‌مدیره و کمیته های تخصصی
- ✓ برنامه ریزی جهت توسعه پرتفوی غیر مدیریتی (غیر جم پیلن)
- ✓ برنامه ریزی جهت سرمایه گذاری در حوزه های نوآورانه و فناورانه
  - ارائه پیشنهاد و پیگیری جهت تأسیس صندوق CVC تخصصی (پتروشیمی و مالی) با مشارکت گروه صبا انرژی و پتروشیمی جم
- ✓ گزارش گیری دوره ای و برگزاری جلسات بررسی عملکرد پتروشیمی جم پیلن با حضور مدیران ارشد آن شرکت
  - برگزاری سه جلسه بررسی عملکرد و رد و بدل نظرات کارشناسی در راستای بهبود عملکرد
- ✓ تلاش در جهت مولدسازی زمین عسلویه شرکت
  - بررسی و ارزیابی سناریو های مختلف در جلسات هیئت‌مدیره و نهایتاً اخذ مصوبه موافقت هیئت‌مدیره با فروش زمین در راستای توسعه سرمایه گذاری ها در بازار سرمایه



- اخذ مصوبه هیئت‌مدیره گروه سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی کشوری مبنی بر "فروش زمین با اولویت درون گروهی و با رعایت صرفه و صلاح و کلیه قوانین و مقررات و آیین نامه های بالادستی و استفاده بهینه از منابع حاصله در توسعه سرمایه گذاری شرکت در قالب خرید سهام شرکت های بورسی و سایر ابزار های بازار سرمایه"
- دریافت درخواست مکتوب خرید زمین توسط یکی از شرکت های هم گروه
- ارزشگذاری زمین توسط هیئت کارشناسان رسمی دادگستری
- ✓ تهیه، تصویب و به روزرسانی آیین‌نامه‌های شرکت
- ✓ انجام پروژه تجربه نگاری مدیران صنعت پتروشیمی
- مصاحبه تخصصی با تعدادی از مدیران موفق صنعت پتروشیمی
- تدوین خروجی در قالب کتاب و مستند تصویری
- برگزاری جلسه رونمایی از کتاب تجربه نگاری مدیران صنعت پتروشیمی
- ✓ بازدید میدانی اعضای هیئت‌مدیره از سایت پتروشیمی جم، جم پیلن و سایر شرکت های فعال صنعت
- ✓ تأمین و تقسیم به موقع سود سهامداران محترم
- ✓ هم افزایی با شرکت های گروه صندوق بازنشستگی کشوری
- انجام معاملات بازار سرمایه توسط شرکت کارگزاری صبا جهاد
- تبادل اطلاعات و تحلیل های سرمایه گذاری با شرکت های سرمایه گذاری هم گروه



## گزارش هینت‌میدیده به مجمع عمومی عادی سالانه صاحبان سهام سال مالی منتهی به ۱۴۰۴/۱۲/۲۹

### شکل ۲۹: گردش سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت اوراق بهادار - منابع به میلیون ریال

| درآمد<br>مالکیت        | مانده در پایان دوره |             | تغیلات   |           | کاهش       |               | خرید / افزایش سرمایه |             | مانده در ابتدای دوره |             |
|------------------------|---------------------|-------------|----------|-----------|------------|---------------|----------------------|-------------|----------------------|-------------|
|                        | مبلغ                | تعداد       | مبلغ     | تعداد     | مبلغ       | تعداد         | مبلغ                 | تعداد       | مبلغ                 | تعداد       |
|                        |                     |             |          |           |            |               |                      |             |                      |             |
| کشتیرانی یک در ماه     | ۹۹,۳۵۲              | ۷۳,۶۸۴,۰۰۰  | (۴,۰۰۰)  | .         | (۳,۷۶۱)    | (۳,۶۹۴,۰۰۰)   | ۳۴,۰۰۵               | ۳۳,۷۴۴,۰۰۰  | ۷۳,۱۰۷               | ۵۲,۶۳۴,۰۰۰  |
|                        | ۸۵,۳۸۶              | ۸۵۰,۰۰۰     | .        | .         | .          | .             | ۸۵,۳۸۶               | ۸۵۰,۰۰۰     | .                    | .           |
|                        | ۱۲۶,۶۵۲             | ۲۳,۵۱۰,۱۲   | .        | .         | .          | .             | .                    | .           | ۱۲۶,۶۵۲              | ۲۳,۵۱۰,۱۲   |
|                        | ۹,۹۳۳               | ۲۱,۵۷۰,۱۲۱  | .        | .         | .          | .             | .                    | .           | ۹,۹۳۳                | ۲۱,۵۷۰,۱۲۱  |
|                        | ۹۰۰,۸۵              | ۲۰۴,۱۸۰,۴۷۶ | .        | .         | .          | .             | .                    | .           | ۹۰۰,۸۵               | ۲۰۴,۱۸۰,۴۷۶ |
|                        | ۱۹۵                 | ۱۰۰,۰۰۰     | .        | .         | .          | .             | ۱۹۵                  | ۱۰۰,۰۰۰     | .                    | .           |
|                        | ۱۸۱,۵۲۴             | ۶۹,۷۵۵,۲۴۲  | .        | .         | .          | .             | .                    | .           | ۱۸۱,۵۲۴              | ۶۹,۷۵۵,۲۴۲  |
|                        | .                   | .           | .        | .         | (۱۲۷)      | (۱۷۱,۰۰۰)     | ۱۲۷                  | ۱۷۱,۰۰۰     | .                    | .           |
|                        | ۷۷,۱۵۶              | ۳۰,۱۳۷,۴۹۳  | .        | .         | (۳۴,۵۸۰)   | (۱۳,۵۰۷,۰۲۸)  | .                    | .           | ۱۱,۱۷۵               | ۴۳,۶۴۴,۵۲۱  |
|                        | .                   | .           | .        | .         | (۷۰,۹۳۵)   | (۱۹۳,۲۹۲,۴۳۱) | .                    | .           | ۷۰,۹۳۵               | ۱۹۳,۲۹۲,۴۳۱ |
|                        | .                   | .           | .        | .         | (۳۹,۷۱۷)   | (۶۷,۹۵۰,۹۵۶)  | ۶۰,۶۶                | ۹۰,۳۳,۱۱۶   | ۳۳,۶۵۱               | ۵۸,۹۲۷,۸۴۰  |
|                        | .                   | .           | .        | .         | (۷۰,۳۱۷)   | (۴,۷۰۰,۰۰۰)   | .                    | .           | ۷۰,۳۱۷               | ۴,۷۰۰,۰۰۰   |
|                        | ۹۱,۸۶۴              | ۱,۵۲۰,۴۴۲   | .        | .         | (۸۷,۷۱۴)   | (۱۱,۰۰۰,۰۰۰)  | .                    | ۶۵۰۳,۷۴۸    | ۱۷۹,۵۷۹              | ۱۶,۰۱۶,۶۹۴  |
|                        | .                   | .           | .        | .         | (۱۰,۳۹۲)   | (۱,۷۹۴,۲۹۴)   | ۱۰,۳۹۲               | ۱,۷۹۴,۲۹۴   | .                    | .           |
|                        | .                   | .           | .        | .         | (۳۸,۸۳۵)   | (۱۳,۶۲۴,۵۶۴)  | .                    | ۲,۲۱۳,۹۹۱   | ۷۸,۸۲۵               | ۱۱,۴۱۰,۵۷۳  |
|                        | .                   | .           | .        | .         | (۶,۳۹۶)    | (۱,۳۰۰,۰۰۰)   | .                    | .           | ۶,۳۹۶                | ۱,۳۰۰,۰۰۰   |
| سرمایه گذاری کوتاه مدت | .                   | .           | .        | .         | (۴۷۱)      | (۷۹۱,۰۰۰)     | ۴۷۱                  | ۷۹۱,۰۰۰     | .                    | .           |
|                        | ۱۹۷,۹۰۴             | ۱۵۳,۵۴۰,۸۰۱ | .        | .         | (۲۶,۹۴۸)   | (۲۱,۳۶۱,۳۹۶)  | ۲۳۲,۷۰۶              | ۱۷۲,۴۴۳,۷۳۳ | ۱,۱۲۶                | ۱,۴۵۸,۴۶۴   |
|                        | .                   | .           | .        | .         | (۱۸۳,۰۵۳)  | (۴۴۵,۰۶۰,۴۴۷) | ۱,۷۳۳                | ۳,۲۹۶,۴۳۶   | ۱۸۱,۳۰۹              | ۴۴۱,۷۶۴,۰۱۱ |
|                        | ۳۸,۷۹۳              | ۴۵۵,۰۰۰     | (۱۱,۴۰۴) | .         | (۶۱,۶۰۰)   | (۴,۵۵۰,۰۰۰)   | ۱۰۰,۳۹۲              | ۹۱۰,۰۰۰     | .                    | .           |
|                        | ۱۱,۴۰۴              | ۱,۶۱۷,۷۷۷   | ۱۱,۴۰۴   | ۱,۶۱۷,۷۷۷ | .          | .             | .                    | .           | ۶۸,۸۶۰               | ۱۵,۶۸۹,۶۶۵  |
|                        | .                   | .           | .        | .         | (۶۸,۸۶۰)   | (۱۵,۶۸۹,۶۶۵)  | .                    | .           | ۶۸,۸۶۰               | ۱۵,۶۸۹,۶۶۵  |
|                        | ۱,۰۱۰,۳۴۷           | .           | (۴,۰۰۰)  | .         | (۶۸,۳۰۴۹۵) | .             | ۴۶۲,۳۸۳              | .           | ۱,۳۲۳,۹۵۴            | .           |
|                        | .                   | .           | .        | .         | .          | .             | .                    | .           | .                    | .           |
|                        | .                   | .           | .        | .         | .          | .             | .                    | .           | .                    | .           |
|                        | .                   | .           | .        | .         | .          | .             | .                    | .           | .                    | .           |

سرمایه گذاری‌های کوتاه مدت

سرمایه گذاری تامین اجتماعی

سرمایه‌گذاری‌غذیر

بین المللی توسعه صن معادن غذیر

س-سهم عدالت استان کوملشاه

س-سهم عدالت استان کومل

گمدیریت ارزش سرمایه ص ب کشوری

ایران خودرو دیزل

پارس خودرو

زاسپاد

سالیبا

ایران خودرو

گروه مینا (سهامی عام)

کشتیرانی جمهوری اسلامی ایران

نیسه سامان

نیسه کوثر

نیسه ملت

بانک صادرات ایران

بانک ملت

بانک تجارت

سرمایه گذاری صدرتامن

سرمایه گذاری صدرتامن حق تقدم

صنعت غذایی کورش





گزارش هیئت‌مدیره به مجمع عمومی عادی سالانه صاحبان سهام سال مالی منتهی به ۱۳۹۴/۱۲/۲۹

| درصد مالکیت | کاهش               |       |           |             | افزایش     |             |           |            | ماده در ابتدای دوره  |                                                |
|-------------|--------------------|-------|-----------|-------------|------------|-------------|-----------|------------|----------------------|------------------------------------------------|
|             | ماده در پایان دوره |       | تغیلات    |             | فروش       |             | سرمایه    |            | خرید / الزامی سرمایه |                                                |
|             | مبلغ               | تعداد | مبلغ      | تعداد       | مبلغ       | تعداد       | مبلغ      | تعداد      | مبلغ                 | تعداد                                          |
| ۳,۲۵۱,۷۸۸   | ۵۰,۰۰۰,۰۰۰         | ۹,۵۳۷ | ۵,۷۹۹,۸۳۰ | ۳۰,۱۸۰,۰۰۰  | ۱,۱۶۷,۸۱۳  | ۸۰,۱۸۰,۰۰۰  | ۲,۳۰۲,۳۶۴ | ۰          | ۰                    | ماده نقل از صفحه قبل                           |
| ۷۶۱,۲۵۰     | ۱۳,۴۲۰,۰۰۰         | ۰     | ۴۰,۸۳۴۰۰  | ۰           | ۳۹۹,۹۹۳    | ۱۲,۴۲۰,۰۰۰  | ۰         | ۰          | ۰                    | صندوق س زمرد کوروش- درآمد ثابت                 |
| ۳۹۹,۹۹۳     | ۰                  | ۰     | ۳۱,۰۳۱    | ۳۱,۰۰۰,۰۰۰  | ۳۱,۰۳۱     | ۳۱,۰۰۰,۰۰۰  | ۰         | ۰          | ۰                    | صندوق س زیتون نعاد پایا- زیتون                 |
| ۰           | ۰                  | ۰     | ۸۶۱,۱۳۶   | ۳۷,۴۴۸,۴۵۸  | ۴۹۷,۶۹۰    | ۲۴,۳۰۰,۰۰۰  | ۰         | ۰          | ۰                    | صندوق س بارزه تهره- نوا                        |
| ۰           | ۰                  | ۰     | ۱,۶۷۷     | ۱۰۰,۰۰۰     | ۱,۶۷۷      | ۱۰۰,۰۰۰     | ۳۶۳,۴۳۶   | ۲۳,۱۴۸,۴۵۸ | ۰                    | صندوق س سهامی شتاب آگاه                        |
| ۰           | ۰                  | ۰     | ۱۵۰,۰۹۱   | ۳۸۱,۷۵۰     | ۱۵۰,۰۹۱    | ۲۸۱,۷۵۰     | ۰         | ۰          | ۰                    | صندوق س پشوتانه طلای لوتوس- طلا                |
| ۰           | ۰                  | ۰     | ۱۵۸,۳۹۸   | ۷۳۱,۴۶۲     | ۱۵۸,۳۹۸    | ۷۳۱,۴۶۲     | ۰         | ۰          | ۰                    | صندوق طلای عیار مفید - عیار                    |
| ۰           | ۰                  | ۰     | ۱۹,۹۹۵    | ۵۸۴,۵۰۰     | ۱۹,۹۹۵     | ۵۸۴,۵۰۰     | ۰         | ۰          | ۰                    | صندوق س آوازی فردای زاگرس فردا- درآمد ثابت     |
| ۱,۳۳۴,۶۶۴   | ۴۲,۲۵۰,۰۰۰         | ۰     | ۹,۹۳۹,۳۰۹ | ۳۷,۰۷۵۳,۷۴۶ | ۹,۹۵۵,۴۲۳  | ۳۵۲,۵۱۶,۴۳۳ | ۱,۳۹۸,۵۵۰ | ۵۶,۴۸۷,۳۱۳ | ۰                    | صندوق س کارا - درآمد ثابت                      |
| ۰           | ۰                  | ۰     | ۳۶۲       | ۱۰,۰۰۰      | ۳۶۲        | ۱۰,۰۰۰      | ۰         | ۰          | ۰                    | صندوق س سیند کاریزما                           |
| ۵۵۳,۳۸۱     | ۲,۴۷۳,۱۴۳          | ۰     | ۱,۱۶۹,۸۶۲ | ۱۴,۳۹۵,۰۰۰  | ۱,۷۲۳,۳۴۳  | ۱۷,۸۶۸,۱۴۳  | ۰         | ۰          | ۰                    | صندوق س کالای کهریا                            |
| ۰           | ۰                  | ۰     | ۹۹,۹۸۴    | ۳,۶۹۰,۰۰۰   | ۹۹,۹۸۴     | ۳,۶۹۰,۰۰۰   | ۰         | ۰          | ۰                    | صندوق س با درآمد ثابت مالی                     |
| ۲۰۰,۸۰۴     | ۱,۵۱۰,۵۰۰          | ۰     | ۶۴۹,۶۵۵   | ۵,۳۱۰,۰۰۰   | ۸۵۰,۴۶۹    | ۷,۷۲۰,۵۰۰   | ۰         | ۰          | ۰                    | صندوق س کالای آگاه- متقال                      |
| ۲۰,۴۹۳      | ۱,۳۴۵,۱۳۰          | ۰     | ۰         | ۰           | ۰          | ۰           | ۲۰,۴۹۳    | ۱,۳۴۵,۱۳۰  | ۰                    | صندوق س مدیریت ثروت س‌پارزشکسی                 |
| ۰           | ۰                  | ۰     | ۱,۱۴۳     | ۶۷,۵۷۰      | ۱,۱۴۳      | ۶۷,۵۷۰      | ۰         | ۰          | ۰                    | صندوق س سروارید آتا                            |
| ۰           | ۰                  | ۰     | ۴۰۶       | ۳۳۱,۰۰۰     | ۴۰۶        | ۳۳۱,۰۰۰     | ۰         | ۰          | ۰                    | صندوق س موج فیروزه                             |
| ۲۰۰,۲۰۲     | ۲,۰۰۰,۰۰۰          | ۰     | ۴۰۶       | ۳۳۱,۰۰۰     | ۲۰۰,۲۰۲    | ۲,۰۰۰,۰۰۰   | ۰         | ۰          | ۰                    | صندوق س کالای کوروش- میراث                     |
| ۰           | ۰                  | ۰     | ۲,۷۸۳     | ۰           | ۲,۷۸۳      | ۰           | ۰         | ۰          | ۰                    | صندوق س اهرمی تاریخ                            |
| ۷۸۰,۲۸      | ۲,۸۰۰,۰۰۰          | ۰     | ۲,۷۸۳     | ۰           | ۷۸۰,۲۸     | ۲,۸۰۰,۰۰۰   | ۰         | ۰          | ۰                    | صندوق س کلای کهکشان فیروزه- آتش                |
| ۰           | ۰                  | ۰     | ۴۳,۶۱۳    | ۳,۰۰۰,۰۰۰   | ۴۳,۶۱۳     | ۳,۰۰۰,۰۰۰   | ۰         | ۰          | ۰                    | صندوق س شامخی هم وزن نراز                      |
| ۰           | ۰                  | ۰     | ۴۵,۴۵۱    | ۳,۴۰۰,۰۰۰   | ۰          | ۰           | ۴۵,۴۵۱    | ۲,۴۰۰,۰۰۰  | ۰                    | صندوق سمدیه گلزاری ثبت وستا- بازارگردانی       |
| ۰           | ۰                  | ۰     | ۱۷۵,۸۳۳   | ۳,۴۴۶,۰۰۰   | ۷۴,۹۷۹     | ۱,۳۳۶,۰۰۰   | ۱۰۰,۸۵۴   | ۲,۳۰۰,۰۰۰  | ۰                    | صندوق ارمان فیروزه آسیا- بازارگردانی           |
| ۰           | ۰                  | ۰     | ۱۹,۳۸۱    | ۹,۷۶۲,۵۰۰   | ۷۴,۹۸۵     | ۳,۶۶۲,۵۰۰   | ۹۴,۲۹۶    | ۶,۱۰۰,۰۰۰  | ۰                    | صندوق سمدیه گلزاری لیخت فارابی- بازارگردانی    |
| ۰           | ۰                  | ۰     | ۷۰,۰۹۰    | ۲۴,۵۰۰,۰۰۰  | ۷۰,۰۹۰     | ۲۴,۵۰۰,۰۰۰  | ۰         | ۰          | ۰                    | صندوق سمدیه گلزاری کیهان- بازارگردانی          |
| ۶,۷۴۰,۶۰۴   | ۹,۵۳۷              | ۰     | ۱,۱۶۹,۸۶۲ | ۱۴,۳۹۵,۰۰۰  | ۲۲,۳۰۸,۶۴۸ | ۲۲,۳۰۸,۶۴۴  | ۰         | ۰          | ۰                    | جمع سرمایه گذاری های جاری سریع معامله در بازار |







# گزارش هیئت مدیره به مجمع عمومی عادی سالانه صاحبان سهام به ۱۴۰۴/۱۲/۲۹

## شکل ۳۰: سرمایه گذاری های کوتاه مدت و بلند مدت در اوراق بهادار به تفکیک درآمد - منابع به میلیون ریال

| درآمد سرمایه گذاری - ۱۴۰۳/۱۲/۳۰ |         |            |         |           |         |          |         |           |           | درآمد سرمایه گذاری - ۱۴۰۴/۱۲/۲۹ |           |           |           |           |           |                               |           |            |           | مبلغ دفتری سرمایه گذاری |           |            |           |            |           |           |           |           |           |           |
|---------------------------------|---------|------------|---------|-----------|---------|----------|---------|-----------|-----------|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------------------------|-----------|------------|-----------|-------------------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| جمع                             |         | سود (زیان) |         | سود تسهیل |         | سود سهام |         | جمع       |           | سود (زیان)                      |           | سود تسهیل |           | سود سهام  |           | تفاوت ارزش دفتری و ارزش بازار |           | ارزش بازار |           | توجه به جمع کل          |           | ۱۴۰۳/۱۲/۳۰ |           | ۱۴۰۴/۱۲/۲۹ |           |           |           |           |           |           |
| ۷,۷۲۸                           | (۱۶۷)   | ۰          | ۷,۸۹۵   | ۱۰,۴۵۸    | ۴۵۸     | ۰        | ۱۰,۰۰۰  | ۱۷,۳۶۴    | ۱۱۶,۷۱۵   | ۱                               | ۷۳,۱۰۷    | ۹۹,۳۵۲    | ۸۵,۳۸۶    | ۱۲۶,۶۵۲   | ۹,۹۳۳     | ۹۰,۰۸۵                        | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴    | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴                 | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴    | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴    | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   |           |
| ۱۵,۰۴۹                          | ۱,۵۴۹   | ۰          | ۱۳,۵۰۰  | ۱۲,۷۵۰    | ۰       | ۰        | ۱۲,۷۵۰  | ۴۲,۷۰۹    | ۱۲۸,۰۹۵   | ۱                               | ۰         | ۸۵,۳۸۶    | ۱۲۶,۶۵۲   | ۹,۹۳۳     | ۹۰,۰۸۵    | ۱۸۱,۵۲۴                       | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴    | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴                 | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴    | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴    | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   |           |
| ۱۳,۱۶۱                          | (۵)     | ۰          | ۱۳,۱۶۶  | ۷,۹۹۴     | ۰       | ۰        | ۷,۹۹۴   | (۶۳,۷۸۴)  | ۶۲,۸۵۸    | ۲                               | ۱۲۶,۶۵۲   | ۹,۹۳۳     | ۹۰,۰۸۵    | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴                       | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴    | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴                 | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴    | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴    | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   |
| ۰                               | ۰       | ۰          | ۰       | ۰         | ۰       | ۰        | ۰       | (۶۱۵)     | ۹,۳۱۸     | ۰                               | ۹,۹۳۳     | ۹,۹۳۳     | ۹,۹۳۳     | ۹,۹۳۳     | ۹,۹۳۳     | ۹,۹۳۳                         | ۹,۹۳۳     | ۹,۹۳۳      | ۹,۹۳۳     | ۹,۹۳۳                   | ۹,۹۳۳     | ۹,۹۳۳      | ۹,۹۳۳     | ۹,۹۳۳      | ۹,۹۳۳     | ۹,۹۳۳     | ۹,۹۳۳     | ۹,۹۳۳     | ۹,۹۳۳     | ۹,۹۳۳     |
| ۷۱,۴۶۲                          | ۰       | ۰          | ۷۱,۴۶۲  | ۲۵,۱۸۶    | ۰       | ۰        | ۲۵,۱۸۶  | (۲۰,۸۳)   | ۸۸,۰۰۲    | ۱                               | ۹۰,۰۸۵    | ۹۰,۰۸۵    | ۹۰,۰۸۵    | ۹۰,۰۸۵    | ۹۰,۰۸۵    | ۹۰,۰۸۵                        | ۹۰,۰۸۵    | ۹۰,۰۸۵     | ۹۰,۰۸۵    | ۹۰,۰۸۵                  | ۹۰,۰۸۵    | ۹۰,۰۸۵     | ۹۰,۰۸۵    | ۹۰,۰۸۵     | ۹۰,۰۸۵    | ۹۰,۰۸۵    | ۹۰,۰۸۵    | ۹۰,۰۸۵    | ۹۰,۰۸۵    | ۹۰,۰۸۵    |
| ۴,۳۰۷                           | ۰       | ۰          | ۴,۳۰۷   | ۴۸۸       | ۰       | ۰        | ۴۸۸     | (۱۰,۶۳۲۸) | ۷۵,۱۹۶    | ۳                               | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴                       | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴    | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴                 | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴    | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴    | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   | ۱۸۱,۵۲۴   |
| ۰                               | ۰       | ۰          | ۰       | ۹         | ۹       | ۰        | ۰       | ۰         | ۰         | ۰                               | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰                             | ۰         | ۰          | ۰         | ۰                       | ۰         | ۰          | ۰         | ۰          | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         |
| ۲,۴۷۲                           | ۰       | ۰          | ۲,۴۷۲   | ۳,۸۹۷     | ۴۶۲     | ۰        | ۳,۴۳۶   | (۳۸,۸۵۱)  | ۳۸,۳۰۵    | ۱                               | ۱۱۱,۷۳۵   | ۷۷,۱۵۶    | ۷۷,۱۵۶    | ۷۷,۱۵۶    | ۷۷,۱۵۶    | ۷۷,۱۵۶                        | ۷۷,۱۵۶    | ۷۷,۱۵۶     | ۷۷,۱۵۶    | ۷۷,۱۵۶                  | ۷۷,۱۵۶    | ۷۷,۱۵۶     | ۷۷,۱۵۶    | ۷۷,۱۵۶     | ۷۷,۱۵۶    | ۷۷,۱۵۶    | ۷۷,۱۵۶    | ۷۷,۱۵۶    | ۷۷,۱۵۶    | ۷۷,۱۵۶    |
| (۳۵)                            | (۳۵)    | ۰          | ۰       | ۲۵,۳۹۴    | ۲۵,۳۹۴  | ۰        | ۰       | ۰         | ۰         | ۰                               | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰                             | ۰         | ۰          | ۰         | ۰                       | ۰         | ۰          | ۰         | ۰          | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         |
| (۹۸)                            | (۹۸)    | ۰          | ۰       | (۳۳۳)     | (۳۳۳)   | ۰        | ۰       | ۰         | ۰         | ۰                               | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰                             | ۰         | ۰          | ۰         | ۰                       | ۰         | ۰          | ۰         | ۰          | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         |
| ۲,۳۵۰                           | ۰       | ۰          | ۲,۳۵۰   | ۹,۱۵۷     | ۶,۲۴۳   | ۰        | ۲,۹۱۴   | ۰         | ۰         | ۰                               | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰                             | ۰         | ۰          | ۰         | ۰                       | ۰         | ۰          | ۰         | ۰          | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         |
| ۱۷,۶۱۸                          | ۰       | ۰          | ۱۷,۶۱۸  | ۲۴,۹۷۹    | ۱,۳۳۳   | ۰        | ۲۳,۶۴۶  | (۲۵,۹۶۷)  | ۶۵,۸۹۷    | ۱                               | ۱۷۹,۵۷۹   | ۹۱,۸۶۴    | ۹۱,۸۶۴    | ۹۱,۸۶۴    | ۹۱,۸۶۴    | ۹۱,۸۶۴                        | ۹۱,۸۶۴    | ۹۱,۸۶۴     | ۹۱,۸۶۴    | ۹۱,۸۶۴                  | ۹۱,۸۶۴    | ۹۱,۸۶۴     | ۹۱,۸۶۴    | ۹۱,۸۶۴     | ۹۱,۸۶۴    | ۹۱,۸۶۴    | ۹۱,۸۶۴    | ۹۱,۸۶۴    | ۹۱,۸۶۴    | ۹۱,۸۶۴    |
| ۱,۹۴۸                           | ۸۲۵     | ۰          | ۱,۱۲۴   | ۰         | ۰       | ۰        | ۰       | ۰         | ۰         | ۰                               | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰                             | ۰         | ۰          | ۰         | ۰                       | ۰         | ۰          | ۰         | ۰          | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         |
| (۲۴)                            | (۲۴)    | ۰          | ۰       | ۷۳۹       | ۷۳۹     | ۰        | ۰       | ۰         | ۰         | ۰                               | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰                             | ۰         | ۰          | ۰         | ۰                       | ۰         | ۰          | ۰         | ۰          | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         |
| (۶۳۸)                           | (۲,۶۵۹) | ۰          | ۲,۰۲۲   | ۷,۸۷۸     | ۳,۰۵۹   | ۰        | ۴,۷۶۹   | ۰         | ۰         | ۰                               | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰                             | ۰         | ۰          | ۰         | ۰                       | ۰         | ۰          | ۰         | ۰          | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         |
| ۰                               | ۰       | ۰          | ۰       | (۲,۳۲۵)   | (۲,۳۲۵) | ۰        | ۱۷      | ۰         | ۰         | ۰                               | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰                             | ۰         | ۰          | ۰         | ۰                       | ۰         | ۰          | ۰         | ۰          | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         |
| ۰                               | ۰       | ۰          | ۰       | ۱         | ۱       | ۰        | ۰       | ۰         | ۰         | ۰                               | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰                             | ۰         | ۰          | ۰         | ۰                       | ۰         | ۰          | ۰         | ۰          | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         |
| ۱۳۵,۱۰۷                         | ۱۱۸,۴۶۵ | ۰          | ۶,۶۴۲   | ۸۲۲       | ۸۱۸     | ۰        | ۴       | (۹,۳۶۴)   | ۱۸۸,۵۴۰   | ۳                               | ۱,۱۲۶     | ۱۹۷,۹۰۴   | ۱۹۷,۹۰۴   | ۱۹۷,۹۰۴   | ۱۹۷,۹۰۴   | ۱۹۷,۹۰۴                       | ۱۹۷,۹۰۴   | ۱۹۷,۹۰۴    | ۱۹۷,۹۰۴   | ۱۹۷,۹۰۴                 | ۱۹۷,۹۰۴   | ۱۹۷,۹۰۴    | ۱۹۷,۹۰۴   | ۱۹۷,۹۰۴    | ۱۹۷,۹۰۴   | ۱۹۷,۹۰۴   | ۱۹۷,۹۰۴   | ۱۹۷,۹۰۴   | ۱۹۷,۹۰۴   | ۱۹۷,۹۰۴   |
| ۱۷,۱۷۷                          | ۱۰,۱۹۷  | ۰          | ۶,۹۸۰   | ۳۲,۸۶۰    | ۲۸,۰۰۱  | ۰        | ۴,۸۵۹   | ۰         | ۰         | ۰                               | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰                             | ۰         | ۰          | ۰         | ۰                       | ۰         | ۰          | ۰         | ۰          | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         |
| ۵,۹۳۳                           | ۲,۳۷۱   | ۰          | ۲,۵۶۳   | ۰         | ۰       | ۰        | ۰       | ۰         | ۰         | ۰                               | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰                             | ۰         | ۰          | ۰         | ۰                       | ۰         | ۰          | ۰         | ۰          | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         |
| ۰                               | ۰       | ۰          | ۰       | ۱۸,۱۸۲    | ۱۸,۱۸۲  | ۰        | ۰       | ۲۳,۴۹۷    | ۶۲,۲۹۰    | ۱                               | ۰         | ۳۸,۷۹۳    | ۳۸,۷۹۳    | ۳۸,۷۹۳    | ۳۸,۷۹۳    | ۳۸,۷۹۳                        | ۳۸,۷۹۳    | ۳۸,۷۹۳     | ۳۸,۷۹۳    | ۳۸,۷۹۳                  | ۳۸,۷۹۳    | ۳۸,۷۹۳     | ۳۸,۷۹۳    | ۳۸,۷۹۳     | ۳۸,۷۹۳    | ۳۸,۷۹۳    | ۳۸,۷۹۳    | ۳۸,۷۹۳    | ۳۸,۷۹۳    | ۳۸,۷۹۳    |
| ۰                               | ۰       | ۰          | ۰       | ۰         | ۰       | ۰        | ۰       | ۰         | ۲۲,۱۴۷    | ۰                               | ۰         | ۱۱,۴۰۴    | ۱۱,۴۰۴    | ۱۱,۴۰۴    | ۱۱,۴۰۴    | ۱۱,۴۰۴                        | ۱۱,۴۰۴    | ۱۱,۴۰۴     | ۱۱,۴۰۴    | ۱۱,۴۰۴                  | ۱۱,۴۰۴    | ۱۱,۴۰۴     | ۱۱,۴۰۴    | ۱۱,۴۰۴     | ۱۱,۴۰۴    | ۱۱,۴۰۴    | ۱۱,۴۰۴    | ۱۱,۴۰۴    | ۱۱,۴۰۴    | ۱۱,۴۰۴    |
| ۲,۳۰۹                           | ۰       | ۰          | ۲,۳۰۹   | ۱۴,۴۳۹    | ۵,۸۱۰   | ۰        | ۸,۶۳۹   | ۰         | ۰         | ۰                               | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰                             | ۰         | ۰          | ۰         | ۰                       | ۰         | ۰          | ۰         | ۰          | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         | ۰         |
| ۰                               | ۰       | ۰          | ۰       | ۳,۱۳۶     | ۳,۱۳۶   | ۰        | ۰       | ۶,۴۶۹     | ۱۱۶,۰۴۶   | ۲                               | ۰         | ۱۰۹,۵۷۷   | ۱۰۹,۵۷۷   | ۱۰۹,۵۷۷   | ۱۰۹,۵۷۷   | ۱۰۹,۵۷۷                       | ۱۰۹,۵۷۷   | ۱۰۹,۵۷۷    | ۱۰۹,۵۷۷   | ۱۰۹,۵۷۷                 | ۱۰۹,۵۷۷   | ۱۰۹,۵۷۷    | ۱۰۹,۵۷۷   | ۱۰۹,۵۷۷    | ۱۰۹,۵۷۷   | ۱۰۹,۵۷۷   | ۱۰۹,۵۷۷   | ۱۰۹,۵۷۷   | ۱۰۹,۵۷۷   | ۱۰۹,۵۷۷   |
| ۰                               | ۰       | ۰          | ۰       | ۰         | ۰       | ۰        | ۰       | ۰         | ۱۰۹,۵۱۴   | ۱                               | ۰         | ۱۰۰,۳۴۸   | ۱۰۰,۳۴۸   | ۱۰۰,۳۴۸   | ۱۰۰,۳۴۸   | ۱۰۰,۳۴۸                       | ۱۰۰,۳۴۸   | ۱۰۰,۳۴۸    | ۱۰۰,۳۴۸   | ۱۰۰,۳۴۸                 | ۱۰۰,۳۴۸   | ۱۰۰,۳۴۸    | ۱۰۰,۳۴۸   | ۱۰۰,۳۴۸    | ۱۰۰,۳۴۸   | ۱۰۰,۳۴۸   | ۱۰۰,۳۴۸   | ۱۰۰,۳۴۸   | ۱۰۰,۳۴۸   | ۱۰۰,۳۴۸   |
| ۳۹,۰۶۷                          | ۲۵,۸۶۷  | ۰          | ۱۳,۲۰۰  | ۰         | ۰       | ۰        | ۰       | ۵,۳۲۹     | ۹۰,۱۲۶    | ۱                               | ۰         | ۸۴,۷۹۷    | ۸۴,۷۹۷    | ۸۴,۷۹۷    | ۸۴,۷۹۷    | ۸۴,۷۹۷                        | ۸۴,۷۹۷    | ۸۴,۷۹۷     | ۸۴,۷۹۷    | ۸۴,۷۹۷                  | ۸۴,۷۹۷    | ۸۴,۷۹۷     | ۸۴,۷۹۷    | ۸۴,۷۹۷     | ۸۴,۷۹۷    | ۸۴,۷۹۷    | ۸۴,۷۹۷    | ۸۴,۷۹۷    | ۸۴,۷۹۷    | ۸۴,۷۹۷    |
| ۳۵,۷۹۴                          | ۱۵۷,۲۸۴ | ۰          | ۱۶۸,۵۱۰ | ۲۰,۹۶۲    | ۹۰,۹۷۰  | ۰        | ۱۱۴,۶۹۳ | (۱۲۱,۱۹۸) | ۱,۱۷۳,۳۱۵ | ۱۹                              | ۱,۲۲۳,۹۵۴ | ۱,۳۰۴,۸۶۹ | ۱,۳۰۴,۸۶۹ | ۱,۳۰۴,۸۶۹ | ۱,۳۰۴,۸۶۹ | ۱,۳۰۴,۸۶۹                     | ۱,۳۰۴,۸۶۹ | ۱,۳۰۴,۸۶۹  | ۱,۳۰۴,۸۶۹ | ۱,۳۰۴,۸۶۹               | ۱,۳۰۴,۸۶۹ | ۱,۳۰۴,۸۶۹  | ۱,۳۰۴,۸۶۹ | ۱,۳۰۴,۸۶۹  | ۱,۳۰۴,۸۶۹ | ۱,۳۰۴,۸۶۹ | ۱,۳۰۴,۸۶۹ | ۱,۳۰۴,۸۶۹ | ۱,۳۰۴,۸۶۹ | ۱,۳۰۴,۸۶۹ |





## گزارش هیئت مدیره به مجمع عمومی عادی سالانه صاحبان سهام سال منتهی به ۱۴۰۴/۱۲/۲۹

| درآمد سرمایه گذاری - ۱۴۰۴/۱۲/۲۹               |            |            |                    |            |                               | درآمد سرمایه گذاری - ۱۴۰۳/۱۲/۳۰ |               |                 |                    |          |               |
|-----------------------------------------------|------------|------------|--------------------|------------|-------------------------------|---------------------------------|---------------|-----------------|--------------------|----------|---------------|
| درآمد سرمایه گذاری                            |            |            | درآمد سرمایه گذاری |            |                               | درآمد سرمایه گذاری              |               |                 | درآمد سرمایه گذاری |          |               |
| منبع دفتری سرمایه گذاری                       | ۱۴۰۴/۱۲/۲۹ | ۱۴۰۳/۱۲/۳۰ | درصد به جمع کل     | لریش بازار | ظرفیت ارزش گذاری و ارزش بازار | سود سهام                        | سود تقسیم شده | سود (زیان) فروش | جمع                | سود سهام | سود تقسیم شده |
| مانده نقل از صفحه قبل                         | ۲۵۰,۴۸۵,۷  | ۴۸,۸۴۴     | ۲۰,۰۹۷,۴۲۴         | ۲,۳۳۳,۴۱۸  | (۱۸۲,۱۸۴)                     | ۱۵۴,۲۶۰                         | ۲,۰۷۵         | ۳۱۱,۵۵۰         | ۴۶۷,۸۸۴            | ۲۹۴,۰۲۱  | ۰             |
| مستوق سهامی جهش فارابی                        | ۰          | ۴۸,۸۴۴     | ۰                  | ۰          | ۰                             | ۰                               | ۰             | ۶۰۹             | ۶۰۹                | ۰        | ۰             |
| مستوق سس پیشی گستره فیروزه - چتر              | ۰          | ۱۰۰,۱۱۶    | ۰                  | ۰          | ۰                             | ۰                               | ۰             | ۱۲,۹۲۴          | ۱۲,۹۲۴             | ۰        | ۰             |
| مستوق سس مستوق در صندوق خوشه گندم             | ۰          | ۰          | ۰                  | ۰          | ۰                             | ۰                               | ۰             | (۴)             | ۰                  | ۰        | ۰             |
| مستوق سس پیشخوانه طلای زر - زر ترنج           | ۷۴۶,۹۳۱    | ۰          | ۰                  | ۷۸۹,۴۴۰    | ۴۲,۵۰۹                        | ۰                               | ۰             | ۸۵,۳۱۴          | ۸۵,۳۱۴             | ۰        | ۰             |
| مستوق سس پیشخوانه طلا آرمان آتی - زر گلک      | ۰          | ۰          | ۰                  | ۰          | ۰                             | ۰                               | ۰             | ۵,۱۶۱           | ۵,۱۶۱              | ۰        | ۰             |
| مستوق رویش ثروت سینا                          | ۰          | ۱۰۰,۰۰۰    | ۰                  | ۰          | ۰                             | ۰                               | ۰             | ۳,۴۱۰           | ۳,۴۱۰              | ۰        | ۰             |
| مستوق سس زمرد کوروش - درآمد ثابت              | ۷۶۱,۲۵۰    | ۰          | ۱۱                 | ۷۶۱,۲۵۰    | ۰                             | ۰                               | ۱,۶۷۷         | ۰               | ۵۰,۵۶۰             | ۰        | ۰             |
| مستوق سس زیتون نخل پایا - زیتون               | ۳۹۹,۹۹۳    | ۰          | ۶                  | ۴۴۴,۵۱۲    | ۴۴,۵۱۹                        | ۰                               | ۰             | ۰               | ۰                  | ۰        | ۰             |
| مستوق سس بازده نقره - نوا                     | ۰          | ۰          | ۰                  | ۰          | ۰                             | ۰                               | ۰             | ۱۰,۹۲۵          | ۱۰,۹۲۵             | ۰        | ۰             |
| مستوق سس سپهر سوهمند سیناد - درآمد ثابت       | ۰          | ۲۶۳,۴۳۶    | ۰                  | ۰          | ۰                             | ۰                               | ۰             | ۱۳۱,۲۵۸         | ۱۳۱,۲۵۸            | ۰        | ۰             |
| مستوق سس سهلی شتاب آگاه                       | ۰          | ۰          | ۰                  | ۰          | ۰                             | ۰                               | ۰             | (۵۰۰)           | (۵۰۰)              | ۰        | ۰             |
| مستوق سس پیشخوانه طلای لوتوس - طلا            | ۰          | ۰          | ۰                  | ۰          | ۰                             | ۰                               | ۰             | ۲۴,۷۹۴          | ۲۴,۷۹۴             | ۰        | ۰             |
| مستوق طلای عیار سفید - عیار                   | ۰          | ۰          | ۰                  | ۰          | ۰                             | ۰                               | ۰             | ۶۴,۸۴۵          | ۶۴,۸۴۵             | ۰        | ۰             |
| مستوق سس آوی فردی زاکروس فردا - درآمد ثابت    | ۰          | ۰          | ۰                  | ۰          | ۰                             | ۰                               | ۰             | ۱۳              | ۱۳                 | ۰        | ۰             |
| مستوق سس کارا - درآمد ثابت                    | ۱,۳۳۴,۶۶۴  | ۱,۲۹۸,۵۵۰  | ۲۰                 | ۱,۳۳۴,۶۶۴  | ۰                             | ۰                               | ۸۶,۳۳۶        | ۴۸۰,۳۶۴         | ۵۶۶,۶۹۰            | ۰        | ۰             |
| مستوق سس سپید کرپروما                         | ۰          | ۰          | ۰                  | ۰          | ۰                             | ۰                               | ۰             | (۵۳)            | (۵۳)               | ۰        | ۰             |
| مستوق سس کالای کهریا                          | ۵۵۳,۳۸۱    | ۰          | ۸                  | ۶۰۱,۵۸۷    | ۴۸,۲۰۶                        | ۰                               | ۰             | ۲۵۴,۶۸۲         | ۲۵۴,۶۸۲            | ۰        | ۰             |
| مستوق سس با درآمد ثابت مالی                   | ۰          | ۰          | ۰                  | ۰          | ۰                             | ۰                               | ۰             | ۱۰,۰۸۱          | ۱۰,۰۸۱             | ۰        | ۰             |
| مستوق سس کالای آگاه - معال                    | ۲۰۰,۸۰۴    | ۰          | ۳                  | ۲۱۴,۸۹۷    | ۱۴,۰۹۳                        | ۰                               | ۰             | ۸۳,۱۶۳          | ۸۳,۱۶۳             | ۰        | ۰             |
| مستوق سس مدیریت ثروت ص.پارزنسکی               | ۲۰,۴۹۳     | ۰          | ۲۰,۴۹۳             | ۳۳,۹۴۵     | ۱۳,۴۵۲                        | ۰                               | ۰             | ۰               | ۰                  | ۰        | ۰             |
| مستوق سس سروارید آتا                          | ۰          | ۰          | ۰                  | ۰          | ۰                             | ۰                               | ۰             | (۱۸۶)           | (۱۸۶)              | ۰        | ۰             |
| مستوق سس امری موج فیروزه                      | ۰          | ۰          | ۰                  | ۰          | ۰                             | ۰                               | ۰             | (۴۹۹)           | (۴۹۹)              | ۰        | ۰             |
| مستوق سس کالای کوروش - میراث                  | ۲۰۰,۲۰۲    | ۰          | ۳                  | ۲۰۰,۲۰۲    | ۰                             | ۰                               | ۰             | ۰               | ۰                  | ۰        | ۰             |
| مستوق سس امری تاریخ                           | ۰          | ۰          | ۰                  | ۰          | ۰                             | ۰                               | ۰             | ۱۵۶             | ۱۵۶                | ۰        | ۰             |
| مستوق سس کالای کیکشان فیروزه - آتش            | ۲۸۰,۲۸     | ۰          | ۰                  | ۳۷۶۰۱      | ۹,۵۷۳                         | ۰                               | ۰             | ۰               | ۰                  | ۰        | ۰             |
| مستوق سرمایه گذاری شاخص هم وزن تراز - هم تراز | ۰          | ۰          | ۰                  | ۰          | ۰                             | ۰                               | ۰             | ۳,۰۴۹           | ۳,۰۴۹              | ۰        | ۰             |
| مانده نقل به صفحه قبل                         | ۶,۲۲۰,۶۰۴  | ۲,۹۸۴,۸۴۳  | ۱۰۰                | ۶,۲۲۰,۶۰۴  | (۹,۸۳۲)                       | ۱۵۴,۲۶۰                         | ۹۳,۴۸۸        | ۱,۶۱۷,۵۲۹       | ۱,۸۵۵,۲۷۶          | ۲۹۴,۰۲۱  | ۹,۹۲۰         |
|                                               | ۱,۵۶۸,۳۱۰  | ۱,۲۶۴,۳۶۹  |                    |            |                               |                                 |               |                 |                    |          |               |

# گزارش هیئت‌مدیره به مجمع عمومی عادی سالانه صاحبان سهام سال مالی منتهی به ۱۴۰۴/۱۲/۲۹



درآمد سرمایه گذاری - ۱۴۰۳/۱۲/۲۹

درآمد سرمایه گذاری - ۱۴۰۴/۱۲/۲۹

مبلغ تلفی سرمایه گذاری

| جمع       | سود (زیان) فروش | سود تضمین شده | سود سهام | جمع       | سود (زیان) فروش | سود تضمین شده | سود سهام | عقود ارزش پذیر و ارزش بازر | ارزش بازر   | درصد هر سهم | ۱۳۹۹/۱۲/۲۹  | ۱۴۰۳/۱۲/۲۹  |
|-----------|-----------------|---------------|----------|-----------|-----------------|---------------|----------|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ۱,۵۶۸,۳۱۰ | ۱,۲۶۴,۳۶۹       | ۹,۹۳۰         | ۲۹۴,۰۲۱  | ۱,۸۶۵,۲۷۶ | ۱,۶۱۷,۵۲۹       | ۹۳,۴۸۸        | ۱۵۴,۲۶۰  | (۹,۸۳۲)                    | - ۶,۷۴۱,۵۱۶ | - ۱۰۰       | - ۳,۹۸۴,۸۴۳ | - ۶,۷۴۰,۶۰۴ |
| ۶۴,۴۲۰    | ۶۴,۴۲۰          | .             | .        | .         | .               | .             | .        | .                          | .           | .           | .           | .           |
| ۶۸,۸۱۷    | ۶۸,۸۱۷          | .             | .        | ۶۱,۳۹۷    | ۶۱,۳۹۷          | .             | .        | .                          | .           | .           | .           | .           |
| ۳۷,۳۵۱    | ۳۷,۳۵۱          | .             | .        | .         | .               | .             | .        | .                          | .           | .           | .           | .           |
| (۳,۴۴۸)   | (۳,۴۴۸)         | .             | .        | .         | .               | .             | .        | .                          | .           | .           | .           | .           |
| ۱۵,۴۳۳    | ۱۵,۴۳۳          | .             | .        | .         | .               | .             | .        | .                          | .           | .           | .           | .           |
| ۲۰        | .               | ۲۰            | .        | ۸۵        | .               | ۸۵            | .        | .                          | .           | .           | .           | .           |
| ۱,۷۵۰,۹۰۲ | ۱,۴۴۶,۹۴۳       | ۹,۹۴۰         | ۲۹۴,۰۲۱  | ۱,۹۲۶,۷۵۸ | ۱,۶۱۸,۹۲۶       | ۹۳,۵۷۳        | ۱۵۴,۲۶۰  | (۹,۸۳۲)                    | - ۶,۷۴۱,۵۱۶ | - ۱۰۰       | - ۳,۹۸۴,۸۴۳ | - ۶,۷۴۰,۶۰۴ |
| .         | .               | .             | .        | ۹۸۵,۷۴۳   | ۹۸۵,۷۴۳         | .             | .        | .                          | .           | .           | .           | .           |
| ۴۸,۳۰۱    | ۴۸,۳۰۱          | .             | .        | .         | .               | .             | .        | .                          | .           | .           | .           | .           |
| ۷,۷۸۹     | ۷,۷۸۹           | .             | .        | ۱۳,۶۲۷    | ۱۳,۶۲۷          | .             | .        | .                          | .           | .           | ۴۵,۴۵۱      | .           |
| .         | .               | .             | .        | ۵۶,۰۸۲    | ۵۶,۰۸۲          | .             | .        | .                          | .           | .           | ۱۰۰,۸۵۴     | .           |
| ۱,۸۹۱     | ۱,۸۹۱           | .             | .        | ۵۵,۶۸۷    | ۵۵,۶۸۷          | .             | .        | .                          | .           | .           | ۹۴,۲۹۶      | .           |
| .         | .               | .             | .        | ۱۱,۲۷۴    | ۱۱,۲۷۴          | .             | .        | .                          | .           | .           | .           | .           |
| ۱,۸۰۸,۸۸۴ | ۱,۵۰۴,۹۲۳       | ۹,۹۴۰         | ۲۹۴,۰۲۱  | ۳,۰۴۹,۱۷۱ | ۲,۸۰۱,۳۳۸       | ۹۳,۵۷۳        | ۱۵۴,۲۶۰  | (۹,۸۳۲)                    | - ۶,۷۴۱,۵۱۷ | .           | ۴,۳۲۵,۴۴۵   | ۶,۷۴۰,۶۰۴   |
| ۱,۶۵۷     | .               | ۱,۶۵۷         | .        | ۴۴۸,۹۲۶   | .               | ۴۴۸,۹۲۶       | .        | ۳۷۹,۲۶۳                    | ۱,۸۵۴,۵۱۶   | ۱۰۰         | ۴۶۸,۹۰۲     | ۱,۴۷۵,۲۵۳   |
| ۱,۶۵۷     | .               | ۱,۶۵۷         | .        | ۴۴۸,۹۲۶   | .               | ۴۴۸,۹۲۶       | .        | ۳۷۹,۲۶۳                    | ۱,۸۵۴,۵۱۶   | ۱۰۰         | ۴۶۸,۹۰۲     | ۱,۴۷۵,۲۵۳   |
| ۱,۸۱۰,۵۴۱ | ۱,۵۰۴,۹۲۳       | ۱۱,۵۹۷        | ۲۹۴,۰۲۱  | ۳,۴۹۸,۰۹۷ | ۲,۸۰۱,۳۳۸       | ۵۴۲,۴۹۹       | ۱۵۴,۲۶۰  | ۳۶۹,۴۳۱                    | ۸,۵۹۶,۰۳۳   | ۱۰۰         | ۴,۶۹۴,۳۲۷   | ۸,۳۱۵,۵۵۷   |

سایر سرمایه گذاری های جاری

سرمایه گذاری در طرح های تأمین مالی جمعی

جمع سایر سرمایه گذاری های جاری

جمع سرمایه گذاری های جاری

۱- ۱۵-۳- فعالیت سیدگردان کرپوما در طول دوره یکساله منادل ۴۱,۸۷٪ بازدهی داشته که درآمد حاصل از آن در طول دوره مالی علاوه بر ارزش مشتقه فعالیت سیدگردان در نمادهای معامله شده مشترک با کد سهامداری شرکت منبکس شده است.

۲- ۱۵-۳- برای اندازه گیری ارزش منصفانه سرمایه گذاری های سریع معامله جاری، شرکت از مبنای روگرد بازار و داده های سطح ۱ سلسه مراتب ارزش منصفانه استفاده کرده است. برای تعیین ارزش منصفانه سرمایه گذاری ها از آخرین نرخ های قابل بازی سازمان بورس و اوراق بهادار، حسب مورد در تاریخ ۱۴۰۴/۱۲/۰۶ و تاریخ ۱۴۰۴/۱۲/۰۶ (برای نمادهای باز نشده تا تاریخ تأیید صورت های مالی) و تاریخ ۱۴۰۵/۰۷/۲۹ استفاده شده است. لازم به توضیح است که بر اساس تحلیل و برآورد مدیریت شرکت و روند بازار سرمایه، حتی در صورت باز شدن نماد سایر سرمایه گذاری ها، کاهش ارزشی برای پرتفوی سرمایه گذاری های سریع معامله متصور نمی باشد.





## گزارش هیئت مدیره به مجمع عمومی عادی سالانه صاحبان سهام سال مالی منتهی به ۱۴۰۴/۱۲/۲۹

### شکل ۲۱: سرمایه گذاری در طرح های تأمین مالی جمعی - منابع به میلیون ریال

| نام طرح                                                | اسمارت فانینگ | نام شرکت                                  | ضمانته                      | تاریخ آغاز دوره | مبلغ سرمایه گذاری/ میلیون ریال | دوره بازپرداخت | نرخ سود | وضعیت طرح   | مبلغ سود تحقق یافته |
|--------------------------------------------------------|---------------|-------------------------------------------|-----------------------------|-----------------|--------------------------------|----------------|---------|-------------|---------------------|
| طرح تأمین سرمایه تولید فیلم از پلی پروپیلن             | یکتاکراد      | گروه شرکت های ساخت و ساز بین المللی پیشتر | بانک سه                     | ۱۴۰۳/۱۲/۲۵      | ۷۵۰,۰۰۰                        | ۳ ماهه         | ۴۵      | فعال        | ۱۱,۲۵۰              |
| طرح تأمین واکل مسقفی                                   | ایده فاند     | شرکت عرفان سیکلت ایران                    | بانک رفاه                   | ۱۴۰۳/۱۲/۲۸      | ۹۰,۰۰۰                         | ۳ ماهه         | ۴۳      | فعال        | ۳۸,۷۰۰              |
| تولید موتور سیکلت اسکوتر                               | ایده فاند     | شرکت عرفان سیکلت ایران                    | بانک ملت                    | ۱۴۰۳/۱۰/۰۹      | ۱۲۲,۸۰۰                        | ۳ ماهه         | ۴۲      | فعال        | ۵۱,۰۳۰              |
| تأمین سرمایه در گردش، حمل و نقل ربلی موادی نفتی        | هم ایشا       | حمل و نقل مواد نفتی جهت راه               | صندوق پژوهش و فناوری جهاد   | ۱۴۰۳/۱۲/۲۲      | ۱۶۰,۰۰۰                        | ۳ ماهه         | ۴۲      | فعال        | ۶۷,۳۰۰              |
| فروش موتور سیکلت بدالی                                 | ایده فاند     | شرکت عرفان سیکلت ایران                    | بانک تجارت                  | ۱۴۰۳/۱۰/۰۱      | ۱۲۹,۴۶۶                        | ۳ ماهه         | ۴۲      | فعال        | ۵۰,۴۷۵              |
| واردات و فروش فرومکنگر بر کربن                         | هم آفرین      | شرکت نازیرک جنوب                          | صندوق پژوهش و فناوری پاورین | ۱۴۰۳/۱۰/۲۰      | ۳۰,۰۰۰                         | ۳ ماهه         | ۴۳      | فعال        | ۱۱,۹۰۸              |
| ساخت پکیج پیش تصفیه شرکت پویا گاز، مایع اروند          | هم آفرین      | شرکت تجهیزات آریا اروند                   | صندوق پژوهش و فناوری پاورین | ۱۴۰۳/۱۰/۲۱      | ۱۷۰,۰۰۰                        | ۳ ماهه         | ۴۴      | فعال        | ۶۷,۳۷۴              |
| واردات کنترلهای مرکزی هوشمند ساختمان                   | هم آفرین      | شرکت فناوری توسعه هم کاشانه               | بانک ملی                    | ۱۴۰۳/۱۰/۲۱      | ۶۰,۰۰۰                         | ۳ ماهه         | ۴۴      | فعال        | ۲۵,۰۸۰              |
| تولید یوگورتون گوشتی                                   | ایستیس کراد   | شرکت کشت و صنعت پیشرو مزرعه               | بانک کشاورزی                | ۱۴۰۳/۱۰/۰۹      | ۱۲۰,۰۰۰                        | ۳ ماهه         | ۴۳      | فعال        | ۱۱,۷۵۳              |
| خرید و فروش کافه تحریر                                 | رنج           | شرکت راشاسازه افروند                      | بانک رفاه                   | ۱۴۰۳/۱۰/۰۸      | ۵۷,۹۸۷                         | ۳ ماهه         | ۴۳      | فعال        | ۵,۶۱۰               |
| تولید و عرضه خوراک آبزی - بچه ماهی                     | حلال فاند     | شرکت باقوت طلایی کاسپین چیکرود            | بانک توسعه تعاون            | ۱۴۰۳/۱۰/۱۶      | ۹۵,۰۰۰                         | ۳ ماهه         | ۴۳      | فعال        | ۸,۳۹۷               |
| توسعه شبکه پذیرندگی ونسی برای فروش اقساطی کالا و خدمات | رایفاند       | شرکت ونساد نوآوران سیدلر                  | بانک گردشگری                | ۱۴۰۳/۱۰/۱۷      | ۱۲۰,۰۰۰                        | ۳ ماهه         | ۴۵      | فعال        | ۱۰,۹۵۰              |
| تولید و فروش شیر خام                                   | کران کراد     | کشاورزی و دامداری چالاشیان                | بانک کشاورزی                | ۱۴۰۳/۱۰/۲۱      | ۱۲۰,۰۰۰                        | ۳ ماهه         | ۴۳      | فعال        | ۹,۸۹۰               |
| تولید کابل ۱۰۷۰                                        | کراند         | سیم و کابل جهان شاهین نوین                | بانک ملی                    | ۱۴۰۳/۱۰/۲۳      | ۷۵,۰۰۰                         | ۳ ماهه         | ۴۳      | فعال        | ۶,۱۶۳               |
| تولید اسپاگتی                                          | حلال فاند     | جهان ستاره آریا                           | بانک سه                     | ۱۴۰۳/۱۱/۲۹      | ۱۰۰,۰۰۰                        | ۳ ماهه         | ۴۳      | فعال        | ۲,۵۸۳               |
| طرح فراوری مغز پخت شیر رضا                             | کرنگ کراد     | مجمع صنایع غذایی شیر رضا                  | بانک ملی                    | ۱۴۰۳/۱۰/۱۷      | ۱۴۰,۳۱۰,۱۱۷                    | خاتمه یافته    | ۴۲      | خاتمه یافته | ۶,۷۴۳               |
| طرح پرواربندی دام های نر                               | کران کراد     | کشاورزی و دامپروری طبیسه اصل جهان         | بانک ملی                    | ۱۴۰۳/۱۲/۲۲      | ۱۴۰,۳۱۲,۲۲۲                    | خاتمه یافته    | ۴۲      | خاتمه یافته | ۲۰,۸۷۵              |
| طرح خرید ۴ تراک ۱۰ چرخ جهت حمل مواد معدنی              | ایستیس کراد   | شرکت پارس الیز مکران منطقه آزاد چابهار    | بانک کشاورزی                | ۱۴۰۳/۱۲/۲۷      | ۱۴۰,۳۱۲,۲۲۷                    | خاتمه یافته    | ۴۵      | خاتمه یافته | ۴۲,۰۴۵              |
| جمع                                                    |               |                                           |                             |                 | ۱,۴۷۵,۲۵۳                      |                |         |             | ۴۴۸,۹۳۶             |

شکل ۳۲: سرمایه گذاری به تفکیک صنعت - مبالغ به میلیون ریال

| ۱۴۰۳/۱۲/۳۰ | ۱۴۰۴/۱۲/۲۹ |                      |               |                |                                     |
|------------|------------|----------------------|---------------|----------------|-------------------------------------|
| مبلغ دفتری | مبلغ دفتری | کاهش ارزش<br>انباشته | بهای تمام شده | درصد به جمع کل |                                     |
| -          | ۲۹۴,۶۲۳    | ۰                    | ۲۹۴,۶۲۳       | ۳۶             | صنعت محصولات شیمیایی                |
| ۱۰۰,۰۱۸    | ۱۰۰,۲۱۲    | ۰                    | ۱۰۰,۲۱۲       | ۱.۲            | صنعت سرمایه گذاری ها                |
| ۱۹۹,۷۵۹    | ۳۱۱,۳۹۰    | ۰                    | ۳۱۱,۳۹۰       | ۳.۸            | صنعت شرکت های چند رشته ای صنعتی     |
| ۴۰۰,۹۹۳    | ۳۳۰,۶۸۳    | ۰                    | ۳۳۰,۶۸۳       | ۴.۰            | صنعت فلزات اساسی                    |
| ۱۸۲,۴۵۵    | ۱۹۷,۹۰۴    | ۰                    | ۱۹۷,۹۰۴       | ۲.۴            | صنعت بانک ها و موسسات اعتباری       |
| ۱۰۷,۵۱۴    | -          | ۰                    | -             | -              | صنعت فرآورده های نفتی               |
| ۲۸۷,۸۴۶    | ۲۵۸,۶۸۰    | ۰                    | ۲۵۸,۶۸۰       | ۳.۱            | صنعت خودرو و قطعات                  |
| -          | ۵۰,۱۹۶     | ۰                    | ۵۰,۱۹۶        | ۰.۶            | صنعت استخراج کانه های فلزی          |
| ۲,۳۸۶,۴۷۷  | ۵,۰۱۷,۸۲۶  | ۰                    | ۵,۰۱۷,۸۲۶     | ۶۱.۱           | صنعت صندوق سرمایه گذاری قابل معامله |
| ۱۷۹,۵۷۹    | ۹۱,۸۶۴     | ۰                    | ۹۱,۸۶۴        | ۱.۱            | صنعت حمل و نقل انبارداری و ارتباطات |
| ۶۸,۸۶۰     | -          | ۰                    | -             | -              | صنعت غذایی به جز قند                |
| ۸۷,۲۲۵     | ۸۷,۲۲۵     | ۰                    | ۸۷,۲۲۵        | ۱.۱            | صنعت ماشین آلات و تجهیزات           |
| ۳۵,۲۲۰     | -          | ۰                    | -             | -              | صنعت بیمه و بازنشستگی               |
| ۷۰,۲۱۷     | -          | ۰                    | -             | -              | صنعت فنی و مهندسی                   |
| ۱۹,۲۸۱     | -          | ۰                    | -             | -              | ابزار مشتقه                         |
| ۴۶۸,۹۰۲    | ۱,۴۷۵,۲۵۳  | ۰                    | ۱,۴۷۵,۲۵۳     | ۱۸.۰           | تأمین مالی جمعی                     |
| ۴,۶۹۴,۳۴۶  | ۸,۲۱۵,۸۵۷  | -                    | ۸,۲۱۵,۸۵۷     | ۱۰۰            |                                     |

شکل ۳۳: سرمایه گذاری در اوراق بهادار به تفکیک وضعیت بورسی / فرابورسی / سایر - مبالغ به میلیون ریال

| ۱۴۰۳/۱۲/۳۰ | ۱۴۰۴/۱۲/۲۹ |                      |               |                |                 |
|------------|------------|----------------------|---------------|----------------|-----------------|
| مبلغ دفتری | مبلغ دفتری | کاهش ارزش<br>انباشته | بهای تمام شده | درصد به جمع کل |                 |
| ۱,۸۶۷,۶۶۶  | ۶,۴۷۱,۸۵۴  | ۰                    | ۶,۴۷۱,۸۵۴     | ۷۸.۸           | بورسی           |
| ۲,۳۳۸,۴۹۷  | ۲۶۸,۷۵۰    | ۰                    | ۲۶۸,۷۵۰       | ۳.۳            | فرابورسی        |
| ۱۹,۲۸۱     | -          | ۰                    | -             | -              | ابزار مشتقه     |
| ۴۶۸,۹۰۲    | ۱,۴۷۵,۲۵۳  | ۰                    | ۱,۴۷۵,۲۵۳     | ۱۸.۰           | تأمین مالی جمعی |
| ۴,۶۹۴,۳۴۶  | ۸,۲۱۵,۸۵۷  | ۰                    | ۸,۲۱۵,۸۵۷     | ۱۰۰            |                 |



شکل ۳۴؛ صورت سود و زیان - مبالغ به میلیون ریال

| شرح                             | عملکرد واقعی سال قبل | بودجه تعدیلی سال جاری (عملکرد واقعی ۹ ماهه و برآورد سه ماهه) | عملکرد واقعی دوره منتهی به ۱۴۰۴/۱۲/۲۹ | درصد مقایسه عملکرد با دوره مشابه سال قبل | درصد پوشش بودجه تعدیلی |
|---------------------------------|----------------------|--------------------------------------------------------------|---------------------------------------|------------------------------------------|------------------------|
| جمع درآمد های عملیاتی           | ۲۰,۰۸۲,۱۸۹           | ۳۳,۰۲۶,۸۳۲                                                   | ۳۲,۸۵۵,۵۹۰                            | ۶۴٪                                      | ۱۰۰٪                   |
| هزینه‌های فروش اداری و تشکیلاتی | ۲۳۳,۰۸۷              | ۳۳۹,۸۹۹                                                      | ۳۷۳,۲۰۴                               | ۶۰٪                                      | ۱۱۰٪                   |
| سود (زیان) عملیاتی              | ۱۹,۸۴۹,۱۰۲           | ۳۲,۶۸۶,۹۳۳                                                   | ۳۲,۴۸۲,۳۸۶                            | ۶۴٪                                      | ۱۰۰٪                   |
| هزینه‌های مالی                  | ۲۲,۳۲۲               | ۶۰,۴۳۱                                                       | ۵۲,۴۳۱                                | ۱۳۵٪                                     | ۸۷٪                    |
| سود قبل از کسر مالیات           | ۱۹,۸۲۶,۷۸۰           | ۳۲,۶۲۶,۵۰۲                                                   | ۳۲,۴۲۹,۹۵۵                            | ۶۴٪                                      | ۱۰۰٪                   |
| مالیات بر عملکرد                | ۰                    | ۰                                                            | ۰                                     | ۰٪                                       | ۰٪                     |
| سود (زیان) خالص                 | ۱۹,۸۲۶,۷۸۰           | ۳۲,۶۲۶,۵۰۲                                                   | ۳۲,۴۲۹,۹۵۵                            | ۶۴٪                                      | ۱۰۰٪                   |
| سرمایه ی ثبت شده                | ۱,۱۴۰,۰۰۰            | ۲,۸۹۰,۰۰۰                                                    | ۲,۸۹۰,۰۰۰                             | ۱۵۴٪                                     | ۱۰۰٪                   |

شکل ۳۵: صورت وضعیت مالی - مبالغ به میلیون ریال

| تجدید ارائه شده                       |            |            |
|---------------------------------------|------------|------------|
| شرح                                   | ۱۴۰۴/۱۲/۱۲ | ۱۴۰۳/۱۲/۳۰ |
| دارایی ها                             |            |            |
| دارایی های غیر جاری:                  |            |            |
| دارایی های ثابت مشهود                 | ۸۵,۳۲۶     | ۸۷,۰۸۵     |
| دارایی های ثابت نا مشهود              | ۶۵۸        | ۱,۰۶۸      |
| سرمایه گذاری های در شرکت های وابسته   | ۲,۸۳۲,۵۷۳  | ۲,۸۴۰,۳۰۵  |
| جمع دارایی های غیر جاری               | ۲,۹۱۸,۵۵۷  | ۲,۹۲۸,۴۵۸  |
| دارایی های جاری:                      |            |            |
| پیش پرداختها                          | .          | ۱,۴۶۶      |
| دریافتنی های تجاری و غیر تجاری        | ۲۹,۴۹۴,۷۷۶ | ۱۸,۴۲۱,۸۱۱ |
| سرمایه گذاری های کوتاه مدت            | ۸,۲۱۵,۸۵۷  | ۴,۶۹۴,۳۴۶  |
| موجودی نقد                            | ۲۶,۰۷۶     | ۲۸,۹۶۵     |
| جمع دارایی ها جاری                    | ۳۷,۷۳۶,۷۰۹ | ۲۳,۱۴۶,۵۸۸ |
| جمع داراییها                          | ۴۰,۶۵۵,۲۶۶ | ۲۶,۰۷۵,۰۴۶ |
| حقوق مالکانه                          |            |            |
| سرمایه                                | ۲,۸۹۰,۰۰۰  | ۱,۱۴۰,۰۰۰  |
| افزایش سرمایه در جریان                | .          | ۱,۷۵۰,۰۰۰  |
| اندوخته قانونی                        | ۲۸۹,۰۰۰    | ۱۱۴,۰۰۰    |
| اندوخته سرمایه ای                     | ۲۸۰۱,۳۳۸   | .          |
| سود و زیان انباشته                    | ۳۴,۶۱۳,۸۵۳ | ۲۳,۰۰۳,۰۹۶ |
| جمع حقوق مالکانه                      | ۴۰,۵۹۴,۱۹۱ | ۲۶,۰۰۷,۰۹۶ |
| بدهی ها                               |            |            |
| بدهی های غیر جاری                     |            |            |
| ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان       | ۲۴,۴۶۸     | ۱۵,۸۹۵     |
| جمع بدهی های غیر جاری                 | ۲۴,۴۶۸     | ۱۵,۸۹۵     |
| بدهی های جاری:                        |            |            |
| پرداختنی های تجاری و سایر پرداختنی ها | ۳۶,۶۰۶     | ۵۲,۰۵۵     |
| جمع بدهی های جاری                     | ۳۶,۶۰۶     | ۵۲,۰۵۵     |
| جمع بدهی ها                           | ۶۱,۰۷۴     | ۶۷,۹۵۰     |
| جمع حقوق مالکان و بدهی ها             | ۴۰,۶۵۵,۲۶۶ | ۲۶,۰۷۵,۰۴۶ |



## گزارش هیئت‌مدیره به مجمع عمومی عادی سالانه صاحبان سهام سال مالی منتهی به ۱۴۰۴/۱۲/۲۹

### شکل ۳۶: مقایسه سود کسب شده با سال مالی گذشته - مبالغ به میلیون ریال

| مقایسه سود                |            |            |  |
|---------------------------|------------|------------|--|
| شرح                       | ۱۴۰۴/۱۲/۲۹ | ۱۴۰۳/۱۲/۳۰ |  |
| سود خالص                  | ۳۲,۴۲۹,۹۵۵ | ۱۹,۸۲۶,۷۸۰ |  |
| سود انباشته در پایان سال  | ۳۴,۶۱۳,۸۵۳ | ۲۳,۰۰۳,۰۹۶ |  |
| سود سهام مصوب             | ۰          | ۱۷,۸۴۲,۸۶۰ |  |
| سود نقدی هر سهم - پرداختی | ۰          | ۶,۱۷۴      |  |
| درصد تقسیم سود            | ۰          | ۹۰         |  |

### شکل ۳۷: مقایسه درآمدهای عملیاتی سال ۱۴۰۴ با سال مالی قبل و بودجه تعدیلی - مبالغ به میلیون ریال

| سرفصل                    | عملکرد واقعی سال قبل | ۹ ماهه واقعی و ۳ ماهه برآوردی ۱۴۰۴ | عملکرد واقعی | درصد مقایسه عملکرد با دوره ۹ ماهه سال قبل | درصد پوشش بودجه ۹ ماهه و ۳ ماهه برآوردی |
|--------------------------|----------------------|------------------------------------|--------------|-------------------------------------------|-----------------------------------------|
| درآمد سود سهام جم پیلن   | ۱۸,۵۶۵,۶۶۹           | ۳۰,۵۵۷,۴۲۹                         | ۲۹,۵۱۱,۷۵۳   | ۵۹٪                                       | ۹۷٪                                     |
| درآمد سود تضمین شده      | ۱,۵۰۴,۹۲۳            | ۱,۶۹۸,۳۲۶                          | ۲,۸۰۱,۳۳۸    | ۸۶٪                                       | ۱۶۵٪                                    |
| سود فروش سرمایه گذاری ها | ۱۱,۵۹۷               | ۷۷۱,۰۷۷                            | ۵۴۲,۴۹۹      | ۴۵۷۸٪                                     | ۷۰٪                                     |
| جمع                      | ۲۰,۰۸۲,۱۸۹           | ۳۳,۰۲۶,۸۳۲                         | ۳۲,۸۵۵,۵۹۰   | ۶۴٪                                       | ۹۹٪                                     |

### شکل ۳۸: مقایسه هزینه های سال ۱۴۰۴ با سال مالی قبل و بودجه تعدیلی - مبالغ به میلیون ریال

| سرفصل                                | عملکرد واقعی سال قبل | ۹ ماهه واقعی و ۳ ماهه برآوردی ۱۴۰۴ | عملکرد واقعی دوره | درصد مقایسه عملکرد با دوره مشابه سال قبل | درصد پوشش بودجه ۹ ماهه و ۳ ماهه برآوردی |
|--------------------------------------|----------------------|------------------------------------|-------------------|------------------------------------------|-----------------------------------------|
| هزینه های حقوق و دستمزد              | ۱۱۵,۳۷۳              | ۱۳۹,۸۶۹                            | ۱۵۸,۲۲۰           | ۳۷٪                                      | ۱۱۳٪                                    |
| هزینه های فروش، اداری و عمومی        | ۷۵,۸۸۵               | ۱۸۴,۴۸۴                            | ۱۹۳,۳۰۵           | ۱۵۵٪                                     | ۱۰۵٪                                    |
| سایر - کارمزد کارگزاری و بازارگردانی | ۴۱,۸۲۹               | ۱۵,۵۴۶                             | ۲۱,۶۷۹            | ۴۸٪-                                     | ۱۳۹٪                                    |
| جمع هزینه های عملیاتی                | ۲۳۳,۰۸۷              | ۳۳۹,۸۹۹                            | ۳۷۳,۲۰۴           | ۶۰٪                                      | ۱۱۰٪                                    |
| هزینه تامین مالی                     | ۲۲,۳۲۲               | ۶۰,۴۳۱                             | ۵۲,۴۳۱            | ۱۳۵٪                                     | ۸۷٪                                     |



شکل ۳۹؛ نسبت های مالی

| نسبت ها                       | سال ۱۴۰۴   | سال ۱۴۰۳  |
|-------------------------------|------------|-----------|
| نسبت جاری                     | ۱۰۳۰۸۸٫۸۶٪ | ۴۴۴۶۵٫۶۴٪ |
| نسبت انی                      | ۱۰۳۰۸۸٫۸۶٪ | ۴۴۴۶۲٫۸۲٪ |
| نسبت دارایی ثابت به ارزش ویژه | ۰٫۲۱٪      | ۰٫۳۴٪     |
| نسبت کل بدهی                  | ۰٫۱۵٪      | ۰٫۲۶٪     |
| نسبت مالکانه                  | ۹۹٫۸۵٪     | ۹۹٫۷۴٪    |
| نسبت بدهی جاری به ارزش ویژه   | ۰٫۰۹٪      | ۰٫۲۰٪     |
| ROE                           | ۷۹٫۷۷٪     | ۷۶٫۰۴٪    |
| ROA                           | ۷۹٫۷۷٪     | ۷۶٫۰۴٪    |



# تکالیف مجمع

## سال مالے ۱۴۰۴

**تکالیف مربوط به گزارش حسابرس و بازرس قانونی****در خصوص بند ۵-۱ گزارش حسابرس مستقل و بازرس قانونی**

رعایت مفاد ماده ۱۱۰ اصلاحیه قانون تجارت مبنی بر معرفی نماینده توسط شخص حقوقی عضو هیئت‌مدیره (شرکت بازرگانی صندوق بازنشستگی کشوری (سهامی خاص) مورد تأکید مجمع قرار گرفت.

- پیگیری از سهامدار محترم حقوقی انجام شده و تا کنون به نتیجه منتج نگردیده است

**در خصوص بند ۵-۲ گزارش حسابرس مستقل و بازرس قانونی**

پیگیری‌های شرکت جهت انجام تکالیف مقرر در مجمع عمومی عادی سالیانه مورخ ۱۴۰۳/۰۲/۳۰ صاحبان سهام، در خصوص ثبت شرکت به عنوان نهاد مالی نزد سازمان بورس و اوراق بهادار مورد تأکید مجمع قرار گرفت، مقرر گردید گزارش اقدامات انجام شده تا پایان تیر ماه به سهامدار عمده ارسال گردد.

**در خصوص بند ۸ گزارش حسابرس مستقل و بازرس قانونی**

پس از استماع توضیحات هیئت‌مدیره در خصوص اقدامات انجام شده در ارتباط با ثبت شرکت به عنوان نهاد مالی نزد سازمان بورس (از جمله برگزاری مجمع عمومی فوق العاده صاحبان سهام جهت تغییر اساسنامه)، مجمع مقرر نمود ثبت اساسنامه شرکت حداکثر تا پایان تیر ماه سال ۱۴۰۴ نهایی و فرایند تبدیل شرکت به نهاد مالی تا پایان سال ۱۴۰۴ تکمیل گردد.

- گزارشات منظم در این خصوص به سهامداران عمده ارسال گردیده است. ثبت شرکت به عنوان نهاد مالی نزد سازمان انجام شده و اهم اقدامات صورت پذیرفته به شرح ذیل است:

- ثبت صورتجلسه مجمع عمومی فوق‌العاده در اداره ثبت شرکت‌ها طی روزنامه رسمی شماره ۲۳۳۷۴ به تاریخ ۱۴۰۴/۰۴/۰۷
- بارگذاری و تکمیل اطلاعات شرکت و اعضای هیئت‌مدیره در سامانه ستان جهت اخذ تأیید صلاحیت حرفه‌ای مدیران
- اخذ نامه تأیید صلاحیت حرفه‌ای سه نفر از اعضاء (مدیرعامل، رئیس هیئت‌مدیره و یکی از اعضاء غیرموظف هیئت‌مدیره)
- اخذ گواهی امضای دیجیتال توسط مدیرعامل
- اخذ نامه اتمام فرایند ثبت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار و دریافت کد فعالیت

## سایر تکالیف مجمع

تداوم رایزنی با هلدینگ صبا انرژی از طریق شرکت پتروشیمی جم در خصوص موضوع ورود و درج نماد شرکت در بورس و انعکاس نتایج حاصل از اقدامات مزبور در پایان هر سه ماه به مدیریت امور مجامع و ارزیابی شرکت های تابعه شرکت پتروشیمی جم همچنین با توجه به تبدیل شرکت به نهاد مالی گزارش اقدامات انجام شده در پایان هر سه ماه به مدیریت امور مجامع و ارزیابی شرکت ها شرکت پتروشیمی جم ارائه گردد.

- پیگیری های مربوط به درج نماد و عرضه اولیه سهام منوط به اتمام فرآیند ثبت شرکت به عنوان نهاد مالی نزد سازمان بوده که پس از انجام این امر طی سال گذشته، اکنون می توان فرآیند درج نماد را آغاز کرده و مقدمات مربوطه طی سال ۱۴۰۵ پیگیری گردد.

بررسی و مطالعه لازم در خصوص موضوع چگونگی استفاده بهینه از زمین متعلق به شرکت (فروش، اجاره و یا ...) براساس صرفه و صلاح سهامدار و انعکاس نتایج حاصل از بررسی مزبور تا پایان مرداد ماه سال ۱۴۰۴ به مدیریت امور مجامع و ارزیابی شرکت های تابعه شرکت پتروشیمی جم،

- پس از بررسی و ارزیابی گزینه های مختلف طی دو سال گذشته و برگزاری جلسات کارشناسی با سهامداران، با عنایت به تبدیل شرکت به نهاد مالی و لزوم توسعه پرتفوی سرمایه گذاری بورسی و همچنین افزایش هزینه های مرتبط با زمین از جمله تعمیرات سوله، هزینه سه نفر پرسنل حراست و... هیئت مدیره با واگذاری زمین با قیمت و شرایط منصفانه و استفاده از وجوه حاصل از آن جهت توسعه پرتفوی سرمایه گذاری موافقت نمود. همچنین پس از انجام مکاتبات با سهامداران عمده در این خصوص، گروه سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی طی مصوبه هیئت مدیره صورتجلسه شماره ۳۷۸ به تاریخ ۱۴۰۵/۰۱/۱۸ با "فروش زمین با اولویت درون گروهی و با رعایت صرفه و صلاح و کلیه قوانین و مقررات و آیین نامه های بالادستی و استفاده بهینه از منابع حاصله در توسعه سرمایه گذاری شرکت در قالب خرید سهام شرکت های بورسی و سایر ابزار های بازار سرمایه" موافقت نمود. در همین راستا ارزش گذاری زمین توسط کارشناسان رسمی دادگستری در حال انجام بوده و پس از آن ادامه فرآیند دنبال می گردد. لازم به ذکر است پتروشیمی جم پیلن در شهریور ماه به صورت مکتوب طی نامه شماره ۱۰۲۸ و ۱۰۹۸ آمادگی خود جهت خرید زمین مذکور را اعلام نموده است.

تأکید بر اصلاح بودجه سال ۱۴۰۴ با لحاظ تصمیم متخذه در مورد تقسیم سود عملکرد سال ۱۴۰۳ و انعکاس آن در مقطع مربوطه برای مدیریت امور مجامع و ارزیابی شرکت های تابعه شرکت پتروشیمی جم.

- با توجه به فعالیت شش و نه ماهه و پیش بینی فعالیت شرکت در سه ماهه پایانی سال، بودجه تعدیلی تهیه و به سهامداران عمده ارائه گردیده است.

ارائه گزارش در خصوص حساب های دریافتنی راكد همراه با جدول سنی مطالبات مزبور تا پایان مرداد ماه سال ۱۴۰۴ برای مدیریت امور مجامع و ارزیابی شرکت های تابعه شرکت پتروشیمی جم و همچنین انعکاس نتایج حاصل از اقدامات شرکت در خصوص وصول مطالبات مزبور، هر سه ماه یکبار به مدیریت فوق.

- کلیه حساب های راكد شرکت رفع گردیده و موردی جهت گزارش نبوده است.

ضرورت رعایت صرفه و صلاح شرکت در خصوص خرید و فروش سهام بطور عام و همچنین ضرورت هماهنگی های لازم با شرکت پتروشیمی جم در مورد خرید سهام بلند مدت و مدیریتی و همچنین واگذاری و فروش سهام بطور بلوکی، بطور خاص



- تنها مورد خاص مربوط به ابطال یونیت های صندوق بازرگردانی سهام جم پیلن نزد کارگزاری صباجهاد و انتقال سهام جم پیلن نزد بازرگردان به پرتفوی سرمایه گذاری کوتاه مدت شرکت بوده که با اطلاع و هماهنگی سهامداران عمده بوده است. همچنین کلیه معاملات کوتاه مدت شرکت مطابق آیین نامه سرمایه گذاری و با رعایت صرفه و صلاح صورت پذیرفته و به تأیید هیئت مدیره و کمیته سرمایه گذاری رسیده است.

مقرر گردید پیگیری های لازم جهت اخذ و بررسی گزارشات مربوط به فعالیت و عملکرد شرکت پتروشیمی جم پیلن به صورت فصلی توسط هیئت مدیره شرکت پتروشیران انجام و نتایج به امور مجامع و ارزیابی شرکت های تابعه شرکت پتروشیمی جم ارائه گردد

- گزارشات مربوط به عملکرد و فعالیت پتروشیمی جم پیلن به صورت منظم دریافت گردیده و طی سه جلسه با حضور هیئت مدیره این شرکت و مدیران ارشد پتروشیمی جم پیلن گزارشات مربوطه مورد بررسی قرار گرفته و رهنمودهای لازم ارائه گردیده است.

#### پیشنهاد تقسیم سود

میزان سود خالص سال ۱۴۰۴ مبلغ ۳۲,۴۲۹,۹۵۵ میلیون ریال است که طبق ماده ۹۰ لایحه قانونی قانون تجارت حداقل سود قابل تقسیم معادل ۱۰ درصد مبلغ فوق می باشد.





