



گزارش هیئت‌مدیره به مجمع عمومی
صاحبان سهام عادی سال مالی
منتهی به ۳۰ اسفند ۱۴۰۳

گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد



صور تجلّسه

فهرست

۱.....	پیام هیئت مدیره
۲.....	گزیده اطلاعات مالی
۳.....	پیش‌گفتار
۴.....	بخش اول: شناخت و تحلیل محیط رقابتی
۵.....	اقتصاد جهان
۶.....	چشم‌انداز بازارهای جهانی
۷.....	اقتصاد ایران
۸.....	تورم
۹.....	کل‌های پولی
۱۱.....	بودجه
۱۳.....	بازار سرمایه
۱۵.....	صنعت بانکداری سرمایه‌گذاری و مدیریت دارایی در ایران
۱۶.....	بانکداری سرمایه‌گذاری؛ تصویر کلی
۱۶.....	مدیریت دارایی؛ تصویر کلی
۱۸.....	گروه‌های خدمات بازار سرمایه
۲۱.....	تامین سرمایه‌ها
۲۴.....	گروه‌های مالی
۲۷.....	بخش دوم: شناخت و تحلیل کسب و کار
۲۸.....	درباره گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد
۲۹.....	موضوع فعالیت
۳۰.....	محیط قانونی فعالیت
۳۱.....	دامنه خدمات
۳۲.....	سرمایه و سهامداران
۳۳.....	حسابرس و بازرس قانونی
۳۳.....	سرمایه انسانی
۳۴.....	حکمرانی شرکتی
۳۶.....	عملکرد گروه در ۱۴۰۳
۳۶.....	مدیریت دارایی
۳۷.....	تامین مالی
۳۸.....	توسعه کسب و کار
۳۹.....	حکمرانی شرکتی و توسعه سازمانی
۳۹.....	عملیات و بهینه‌سازی فرآیندها

۴۱	ریسک و سازوکارهای مدیریت آن
۴۱	ریسک‌های پیش روی گروه
۴۳	بیانیه ریسک
۴۴	حکمرانی ریسک
۴۵	ساختار سازمانی مدیریت ریسک
۴۶	شناسایی، اندازه‌گیری و اقدام
۴۸	بخش سوم: شناخت و تحلیل شرکت‌های زیرمجموعه
۴۹	شرکت‌های زیرمجموعه گروه
۵۰	مشاور سرمایه‌گذاری ارزش پرداز آریان (آیکو)
۵۰	کسب و کار
۵۱	جایگاه رقابتی
۵۳	عملکرد مالی
۵۴	کارگزاری بانک پاسارگاد
۵۴	کسب و کار
۵۴	عملکرد و جایگاه رقابتی
۵۷	عملکرد مالی
۵۹	شرکت انرژی بین الملل پاسارگاد
۵۹	کسب و کار
۵۹	عملکرد
۶۰	عملکرد مالی
۶۲	بخش چهارم: شناخت و تحلیل عملکرد مالی شرکت
۶۳	خلاصه عملکرد مالی سال مالی ۱۴۰۳
۶۳	سود و زیان
۶۴	وضعیت مالی
۶۵	سرمایه‌گذاری‌ها
۶۵	کفایت سرمایه
۶۶	بخش پنجم: چشم انداز و برنامه‌ای آتی
۶۷	چشم انداز ۱۴۰۴ گروه بازار سرمایه پاسارگاد
۶۷	چشم‌انداز و برنامه‌های آتی
۶۷	چشم‌انداز و برنامه‌های حوزه مدیریت دارایی
۶۸	چشم‌انداز و برنامه‌های حوزه تامین مالی
۶۸	چشم‌انداز و برنامه‌های حوزه توسعه کسب‌وکار
۶۹	چشم‌انداز و برنامه‌های حوزه حکمرانی شرکتی

پیام هیئت مدیره

سهامداران، سرمایه‌گذاران و همراهان گرامی؛

سال ۱۴۰۳ را در حالی به پایان رساندیم که گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد نخستین سال فعالیت خود را به‌عنوان بازوی تخصصی بازار سرمایه در گروه مالی پاسارگاد پشت سر گذاشت؛ سالی که در آن، با تکیه بر میراث ارزشمند شرکت‌های باسابقه‌ای همچون مشاور سرمایه‌گذاری ارزش‌پرداز آریان (آیکو) و کارگزاری بانک پاسارگاد و با حمایت همه‌جانبه گروه مالی بانک پاسارگاد، توانستیم مسیر بنای یک نهاد حرفه‌ای، نوآور و یکپارچه در حوزه مدیریت دارایی و بانکداری سرمایه‌گذاری را آغاز کنیم. در سالی که گذشت، به لطف الهی و با تکیه بر برنامه‌ریزی هدفمند، پشتکار و تعهد حرفه‌ای همکاران و همدلی میان شرکت‌های زیرمجموعه، توانستیم گام‌های مؤثری در جهت تثبیت جایگاه گروه به‌عنوان یک نهاد مالی پیشرو در بازار سرمایه کشور برداریم.

در نخستین سال فعالیت، گروه توانست با اتکا به سرمایه انسانی متخصص، انسجام مدیریتی، بهره‌گیری از ظرفیت‌های فناورانه و حمایت خانواده بزرگ گروه مالی پاسارگاد، مسیر توسعه را با گام‌هایی استوار آغاز کند. در این مسیر، با تمرکز بر توسعه محصولات و ابزارهای نوین مالی، راه‌اندازی صندوق‌های متنوع سرمایه‌گذاری، تقویت زیرساخت‌های دیجیتال از جمله پلتفرم «آی‌پاسارگاد»، و اصلاح ساختار حاکمیتی و سرمایه انسانی، بنیان‌هایی مستحکم برای رشد آینده گروه بنا نهاده شدند. هم‌افزایی بین نهادهای مالی تخصصی زیرمجموعه گروه از جمله شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش‌پرداز آریان، کارگزاری بانک پاسارگاد و شرکت فناوری اطلاعات داتکس، نقشی محوری در تحقق این اهداف ایفا نمود.

هیئت‌مدیره گروه بر این باور است که با ادامه این مسیر، با سرمایه‌گذاری در نوآوری، با اعتماد به نیروهای متخصص و جوان، با جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و با پاسخ‌گویی به ذی‌نفعان، می‌توانیم به خلق ارزش پایدار برای مشتریان، سهامداران و اقتصاد کشور عزیزمان دست یابیم. چشم‌انداز ما، تبدیل گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد به یکی از نهادهای مرجع و اثرگذار در صنعت مالی کشور است؛ نهادی که در کنار تخصص حرفه‌ای، به‌روز بودن عملیاتی و اعتماد مشتریان، به اصول حرفه‌ای و مسئولیت‌پذیری اجتماعی نیز پایبند است.

ضمن قدردانی از تلاش مدیران، کارشناسان و همکاران گروه و شرکت‌های تابعه و با آرزوی توفیق روزافزون برای مجموعه‌های همکار در گروه مالی پاسارگاد، گزارش پیش‌رو، بعنوان بازتابی از عملکرد، برنامه‌ها و چشم‌انداز آینده گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد تقدیم حضور سهامداران محترم می‌گردد.

با افتخار، از همراهی شما سپاسگزاریم و به آینده‌ای روشن و پویاتر می‌اندیشیم.

گزیده اطلاعات مالی

اطلاعات عملکرد مالی طی دوره (میلیون ریال)		
شرح	۱۴۰۳/۱۲/۳۰	۱۴۰۲/۱۲/۲۹
درآمد عملیاتی	۲,۵۹۷,۶۰۴	۸,۵۴۲
سود عملیاتی	۲,۳۲۷,۴۲۴	۶,۵۸۴
سود خالص	۲,۳۲۷,۴۲۴	۶,۵۸۴
جمع دارایی‌ها	۱۸,۶۵۲,۹۷۰	۵۰۷,۳۹۱
جمع بدهی‌ها	۱۵,۸۱۹,۶۶۱	۸۰۷
سرمایه ثبت شده	۵۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰
نرخ بازده دارایی‌ها	%۱۲.۴۸	%۱.۳۰
نرخ بازده حقوقی صاحبان سهام	%۸۲.۱۵	%۱.۳۰
تعداد سهام	۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰
سود هر سهم (ریال)	۴,۶۵۵	۱۳
تعداد کارکنان	۲۰	۳
دارایی تحت مدیریت (میلیارد ریال)	۱۴۷,۷۹۰	۱۲,۶۷۹

پیش‌گفتار

با پایان سال ۱۴۰۳، گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد نخستین سال خود را در جایگاه یک هلدینگ مالی نوپا و پیشرو در صنعت بانکداری سرمایه‌گذاری و مدیریت دارایی به پایان رساند. سالی که با پشتوانه تجربه‌های چندین‌ساله در حوزه بازار سرمایه، همت و تلاش خستگی‌ناپذیر همکاران و حمایت‌های بی‌دریغ گروه مالی پاسارگاد، به شکوفایی اهداف بلندمدت گروه و قرارگیری در مسیر تحقق چشم‌اندازهای استراتژیک آن منجر شد.

در طول سال گذشته، گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد توانست باتکیه بر ترکیب هم‌افزایی شرکت‌های تخصصی زیرمجموعه خود از جمله مشاور سرمایه‌گذاری ارزش‌پرداز آریان و کارگزاری بانک پاسارگاد مسیر توسعه خود را هموار سازد. ایجاد زیرساخت‌های مناسب برای خدمات جامع بازار سرمایه، از جمله با تاسیس و توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری، تقویت توانمندی‌های داخلی به‌ویژه در حوزه مدیریت دارایی و فراهم‌سازی زیرساخت‌های لازم برای شتاب بخشیدن به رشد کمی و کیفی فعالیت‌های گروه در سال‌های آینده، جزو اولویت‌های اصلی گروه در این دوره بود که به نتایج مثمرتری منتهی شد.

باور داریم که تنها از طریق استمرار در نوآوری، ارتقای تخصص و دانش فنی نیروهای انسانی و ادامه هم‌افزایی میان نهادهای زیرمجموعه می‌توان به رشد پایدار و کسب و حفظ جایگاه رقابتی در بازار سرمایه کشور دست یافت. ما در گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد به‌عنوان یک هلدینگ مالی پیشرو و معتبر، به اصول حرفه‌ای، مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ایجاد ارزش پایدار برای سهام‌داران، مشتریان و ذی‌نفعان وفادار خواهیم ماند.

در این مسیر، همچنان بر قدرت و حمایت خانواده بزرگ گروه مالی پاسارگاد تکیه داریم و از تمامی همکاران، مدیران و کارشناسان گروه و شرکت‌های زیرمجموعه که در تحقق اهداف و چشم‌انداز این گروه نقش‌آفرینی کردند، صمیمانه قدردانی می‌کنیم. این گزارش که بازتابی از تلاش‌های بی‌وقفه همه اعضای خانواده بزرگ گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد است، به‌عنوان گواهی از عملکرد و دستاوردهای سال گذشته، تقدیم می‌گردد.

بخش نخست گزارش حاضر، به ترسیم تصویری از محیط رقابتی فعالیت گروه می‌پردازد. بخش دوم ضمن معرفی ساختار و ارکان گروه، اهم موارد عملکرد آن در سال گذشته را مرور می‌نماید. بخش سوم به نگاهی کوتاه به عملکرد شرکت‌های زیرمجموعه گروه می‌پردازد و بخش چهارم، شاخص‌های مالی فعالیت گروه در سال گذشته را بادقت بیشتری مورد بررسی قرار می‌دهد. در نهایت فصل پایانی، تصویری از چشم‌انداز پیشروی فعالیت گروه در سال آتی را ارائه می‌کند.

ما در گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد به آینده‌ای روشن و پر از فرصت‌های جدید و چالش‌های سازنده می‌اندیشیم و با همت و تلاش مستمر، به دنبال خلق ارزش‌های بیشتر برای مشتریان، سهام‌داران و تمام ذی‌نفعان خواهیم بود. از اعتماد و همراهی شما متشکریم و به مسیر خود با انگیزه و تلاش بیشتر ادامه خواهیم داد.



بخش اول

۰۱

شناخت و تحلیل
محیط رقابتی

اقتصاد جهان

در سال ۲۰۲۴، اقتصاد جهانی در میانه‌ی یک فرآیند بازتعادل‌یابی میان مهار تورم، تداوم رشد و ریسک‌های ژئوپلیتیکی قرار گرفت. رشد اقتصادی در اغلب کشورها نسبت به سال ۲۰۲۳ با کاهش همراه بود، اما رکود فراگیر رخ نداد. سیاست‌های پولی انقباضی بانک‌های مرکزی بزرگ مانند فدرال رزرو و بانک مرکزی اروپا به تدریج به ثبات در نرخ‌های تورم منجر شد، به‌طوری‌که نرخ تورم سالانه در اقتصادهای توسعه‌یافته از سطوح بالای ۷-۶ درصد به بازه‌ی ۳-۴ درصد کاهش یافت. در عین حال، کاهش تدریجی نرخ‌های بهره در نیمه دوم سال ۲۰۲۴ با احتیاط بالا و مبتنی بر داده‌های بازار کار و تورم در دستور کار قرار گرفت.

اقتصاد چین در سال ۲۰۲۴ با چالش‌هایی چون بحران در بخش املاک، کاهش تقاضای داخلی و فشارهای خارجی از سوی محدودیت‌های تجاری آمریکا مواجه بود و رشد اقتصادی آن به حدود ۴/۵ درصد محدود شد. اروپا نیز به‌واسطه‌ی بحران انرژی، تورم ساختاری و تداوم پیامدهای جنگ اوکراین، رشدی ضعیف و پراکنده را تجربه کرد. در مقابل، اقتصاد آمریکا نسبتاً مقاوم ظاهر شد و با رشد حدود ۲/۲ درصدی، بازار کار قوی و کاهش تدریجی تورم، مسیر «نرم‌فرود» (Soft Landing) را با موفقیت طی کرد.

در بازارهای نوظهور، وضعیت ناهمگون بود؛ کشورهایی با ذخایر ارزی مناسب و سیاست‌های پولی مستقل، عملکرد ثابت‌تری داشتند، اما کشورهایی با وابستگی شدید به سرمایه خارجی و یا درگیر بحران‌های سیاسی، با خروج سرمایه و افزایش فشارهای ارزی مواجه شدند. در این میان، قیمت کالاهای اساسی از جمله نفت، گاز و فلزات اساسی در سطوح نسبتاً باثباتی قرار گرفتند، گرچه نوسانات مقطعی ناشی از بحران‌های منطقه‌ای در خاورمیانه و دریای چین جنوبی مشاهده شد.

دولت ایالات متحده (به‌ویژه با رویکرد «اول آمریکا»ی دونالد ترامپ) در پی بازتعریف زنجیره‌های تأمین بین‌المللی و پیمان‌های بازرگانی است تا از آن به‌عنوان اهرمی برای فشار سیاسی بر رقبا بهره گیرد. در این طرح، جایگزینی تدریجی برخی کشورها بجای برخی دیگر در جایگاه شریک سیاسی و تجاری ارجح واشنگتن، نشانه‌ای روشن از تغییر قطب‌بندی سنتی قدرت به سود منافع کوتاه‌مدت آمریکا است.

هدف عملیاتی واشنگتن، کوچک‌سازی تجارت جهانی تا آستانه‌ای است که بدون لطمه جدی به رفاه شهروند آمریکایی، قدرت چانه‌زنی چین و اتحادیه اروپا را در مذاکرات سیاسی محدود سازد. پیامد فوری چنین راهبردی برای اقتصاد چین، فشار فزاینده بر نرخ رشد است: داده‌های بانک جهانی نشان می‌دهد که متوسط رشد چهار سال اخیر چین نزدیک به صفر بوده و تشدید جنگ تجاری حتی می‌تواند آن را به محدوده منفی بکشد.

در ایالات متحده، هرچند صندوق بین‌المللی پول رشد اقتصادی سال ۲۰۲۵ را حدود ۲/۷ درصد برآورد می‌کند - اندکی بالاتر از پیش‌بینی‌های پیشین - اما این بهبود شکننده است. تورم بالاتر از هدف فدرال رزرو احتمال کاهش نرخ بهره را تقویت می‌کند؛ تصمیمی که برای تحریک تقاضای داخلی و جبران خلأ ناشی از صادرات کمتر ضروری به نظر می‌رسد. باوجود این، سازمان تجارت جهانی هشدار می‌دهد که اثرات تشدید تعرفه‌ها و بازطراحی قراردادهای بین‌المللی می‌تواند به افتی معادل ۷ تا ۸ درصد تولید ناخالص داخلی در مقیاس جهانی بینجامد.

سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران ناگزیرند برای عبور از این دوران پرتلاطم، به طور هم‌زمان بر تنوع‌بخشی جغرافیایی، مدیریت ریسک نرخ بهره و پایش تغییرات سریع در رژیم‌های تعرفه‌ای و تحریمی تمرکز کنند؛ چرا که شکل‌گیری نظم اقتصادی جدید بیش از هر زمان دیگری به تصمیم‌های ژئوپلیتیک وابسته است.

در مجموع چشم‌انداز سال ۲۰۲۵ به شدت به روند تحولات ژئوپلیتیکی، مسیر نرخ‌های بهره در اقتصادهای پیشرفته و بازیابی تقاضای چین وابسته است. انتظار می‌رود بانک‌های مرکزی روند کاهش تدریجی نرخ بهره را ادامه دهند (به‌ویژه در صورت تثبیت تورم در سطوح هدف ۲ درصدی). با این حال، ریسک‌هایی مانند تشدید تنش‌های تجاری، نوسانات انرژی و تغییرات اقلیمی می‌تواند مسیر بهبود را دچار نوسان کند. به طور کلی، رشد اقتصادی جهانی در سال ۲۰۲۵ در محدوده‌ی ۲/۹ تا ۳/۲ درصد برآورد می‌شود، با بازگشت تدریجی اعتماد مصرف‌کنندگان و سرمایه‌گذاران، به شرطی که شوک‌های ناگهانی سیستم مالی یا ژئوپلیتیکی رخ ندهد.

چشم‌انداز بازارهای جهانی

در سال ۲۰۲۵، چشم‌انداز بازارهای جهانی تحت تأثیر مستقیم تنش‌های ژئوپلیتیک، سیاست‌های پولی و تجاری ایالات متحده و نشانه‌های آشکار رکود در برخی بخش‌های صنعتی، با نوسانات و نااطمینانی قابل توجهی همراه شده است.

در بازار فلزات گران‌بها، طلا جایگاه خود را به‌عنوان یکی از امن‌ترین و راهبردی‌ترین دارایی‌های سرمایه‌گذاری تثبیت کرده و تحت‌تأثیر تحولات ژئوپلیتیکی، سیاست‌های پولی نامطمئن و رقابت قدرت‌های بزرگ جهانی، در کانون توجه بانک‌های مرکزی و سرمایه‌گذاران بزرگ قرار گرفته است. در میان پیش‌بینی‌های مختلف، گلدمن ساکس سقف قیمتی طلا را تا ۴۵۰۰ دلار در هر اونس نیز محتمل دانسته و سناریوی پایه خود را بر سطح ۳۷۰۰ دلار بنا نهاده است؛ این در حالی است که UBS و بانک آمریکا هدف قیمتی ۳۵۰۰ دلار را برای پایان سال ۲۰۲۵ در نظر گرفته‌اند و جی‌پی مورگان با نگاهی محافظه‌کارانه‌تر، رقم ۲۹۵۰ دلار را پیش‌بینی کرده است. **تقاضا برای طلا در سطح جهانی نیز شتاب گرفته** و داده‌های رسمی نشان می‌دهند که چین در سال ۲۰۲۴ با خرید ۲۵۶ تن، بزرگ‌ترین خریدار جهان بوده و مجموع خرید بانک‌های مرکزی در سه‌ماهه پایانی همان سال به ۳۳۳ تن رسیده که بیش از ۵۴ درصد رشد نسبت به فصل قبل داشته است. این روند خرید پرحجم به‌ویژه از سوی کشورهایمانند چین، هند، امارات، ترکیه و بریتانیا (که واردات خالص طلا در آن‌ها در بازه‌ای بین ۹۰ تا ۱۱ میلیارد دلار قرار داشته) نشانه‌ای از **بازتعریف جایگاه طلا در سبد ذخایر ارزی کشورهاست**، به‌ویژه برای دولت‌هایی که در معرض فشارهای مستقیم سیاست خارجی ایالات متحده هستند.

تحلیل‌ها حکایت از آن دارد که تشدید تحریم‌ها علیه کشورهایمانند ایران، روسیه و چین، بروز تنش در نقاط حساسی نظیر تایوان، اوکراین و خاورمیانه و تداوم جنگ تجاری با چین، موجی از ریسک سیستماتیک به بازارهای جهانی تزریق خواهد کرد و **تقاضا برای دارایی‌های امن را تقویت می‌کند**.

در این میان، رویکرد فدرال رزرو در قبال نرخ بهره، یکی از تعیین‌کننده‌ترین عوامل در مسیر قیمتی طلا خواهد بود؛ افزایش نرخ بهره می‌تواند جذابیت اوراق قرضه را افزایش داده و فشار نزولی بر طلا وارد کند، اما

در صورت رکود اقتصادی یا بروز بحران مالی، کاهش نرخ بهره و سیگنال‌های انبساطی، بلافاصله قیمت طلا را به مدار صعودی بازمی‌گرداند. در مجموع، باتوجه به **تمرکز قدرت‌های اقتصادی بر تنوع‌بخشی ارزی، نوسانات ژئوپلیتیکی فزاینده**، و عدم قطعیت نسبت به چشم‌انداز رشد اقتصاد جهانی، بازار طلا در سال ۲۰۲۵ نه تنها محل رقابت اقتصادی بلکه **صحنه‌ای برای بازتعریف موازنه‌های ژئوپلیتیکی** نیز خواهد بود و سطوح قیمتی فراتر از ۳۵۰۰ دلار، دیگر نه صرفاً یک پیش‌بینی، بلکه گزینه‌ای محتمل در سناریوهای غالب بازار است.

در مقابل، بازار نفت و فرآورده‌های نفتی چشم‌انداز متفاوتی را تجربه می‌کند. باوجود برخی بحران‌های ژئوپلیتیک که می‌تواند شوک مقطعی به عرضه وارد کند، **انتظار می‌رود قیمت نفت خام در بیشتر سناریوها نتواند به بالاتر از ۷۰ دلار در هر بشکه برسد**. علت اصلی این محدودیت قیمتی، **افزایش تولید نفت آمریکا و همچنین گسترش روزافزون منابع انرژی تجدیدپذیر** است که تعادل جدیدی در عرضه و تقاضای جهانی ایجاد کرده‌اند. با این حال، **نسبت اسپرد میان فرآورده‌های نفتی و نفت خام (spread) کاهش معناداری نخواهد داشت؛** چرا که فشار بر قیمت‌ها به صورت نسبی و در کل زنجیره نفتی توزیع می‌شود.

در حوزه فلزات صنعتی، **رکود در بخش تولید و مصرف فولاد و مس، به‌ویژه در چین، به‌وضوح نمایان است**. این موضوع حاکی از ضعف تقاضای صنعتی در دومین اقتصاد بزرگ جهان است و می‌تواند به افت بیشتر قیمت این کامودیتی‌ها در بازار جهانی منجر شود. از سوی دیگر، **افزایش سطح تعرفه‌ها و سیاست‌های حمایت‌گرایانه** در کشورهای مختلف باعث افزایش بهای تمام‌شده تولید محصولات صنعتی شده و این امر فشار مضاعفی بر تقاضای محصولات نهایی می‌آورد. در نتیجه، **انتظار می‌رود قیمت نهایی بسیاری از کامودیتی‌ها کاهش یابد**.

در بازار پتروشیمی نیز روندی نزولی مشاهده می‌شود. به‌ویژه در انتهای زنجیره ارزش، قیمت محصولات پتروشیمی با افت مواجه شده‌اند. این افت در کنار کاهش اسپرد میان محصول نهایی و ماده اولیه منجر به فشار بر حاشیه سود شرکت‌های بزرگ بین‌المللی پتروشیمی شده و انتظار می‌رود روند سودآوری را در این صنعت به شکل ملموسی کاهش دهد.

در مجموع، بازارهای جهانی در سال ۲۰۲۵ با پارادایم جدیدی مواجه هستند که در آن سرمایه‌گذاری امن در طلا تقویت شده، بازار نفت محدود به محرک‌های سیاسی شده، بخش صنعتی با افت تقاضا و افزایش هزینه‌ها دست و پنجه نرم کرده و زنجیره پتروشیمی نیز با کاهش سود و رشد منفی قیمتی روبرو است. این شرایط ضرورت تجدید نظر در راهبردهای سرمایه‌گذاری، مدیریت ریسک و مدل‌های تحلیل بازار را برای بازیگران مالی و صنعتی ایجاب می‌کند.

اقتصاد ایران

در سال ۱۴۰۳، اقتصاد ایران باوجود برخی نشانه‌های اولیه از کنترل رشد پولی، **همچنان با فشارهای ساختاری عمیق و ناپایداری‌های پولی و مالی** روبرو است. یکی از اقدامات قابل‌توجه در حوزه سیاست‌گذاری پولی، کاهش رشد پایه پولی از ۲۷ درصد در سال ۱۴۰۲ به حدود ۱۷ درصد در سال جاری بوده است که در ظاهر، نشانه‌ای از تمایل بانک مرکزی به **مدیریت انضباط‌مندتر نقدینگی به شمار می‌رود**. بااین‌حال، این

کاهش در پایه پولی نتوانسته مانع رشد نقدینگی شود، چرا که ضریب فزاینده نقدینگی باتوجه به تقاضای بالای اقتصاد برای تأمین مالی، افزایش یافته و رشد نقدینگی تا پایان بهمن ماه ۱۴۰۳ به ۲۶/۲ درصد رقمی بالاتر از رشد ۲۴/۳ درصدی در سال گذشته رسیده است. این وضعیت به خوبی نشان می‌دهد که کنترل نقدینگی در ایران بیش از آن که به سیاست‌های پولی وابسته باشد، **نیازمند اصلاحات جدی در سیاست‌های مالی، بانکی و ساختار بودجه است.**

در این میان، سطح بالای نقدینگی و سهم قابل توجه پول از ترکیب نقدینگی، حاکی از انتظارات تورمی بالقوه در جامعه است و با تورم رسمی اعلام شده در حدود ۳۳ درصد، اقتصاد کشور همچنان در شرایط تورمی شدید به سر می‌برد. چشم‌انداز اقتصادی ایران برای سال ۱۴۰۴ نیز باتوجه به **کاهش قیمت‌های جهانی نفت**، پتروشیمی و فولاد که اقتصاد کشور به شدت به آن‌ها وابسته است، سالی پرچالش و دشوار خواهد بود. کاهش درآمدهای ارزی، تشدید کسری بودجه، و فشار بر ترازهای عملیاتی دولت، در کنار مشکلات زیرساختی در حوزه انرژی شامل کمبود برق، گاز، خوراک صنایع و همچنین محدودیت‌های دسترسی خانوارها به منابع پایه مصرفی، ثبات اقتصادی کشور را در سال آینده در هاله‌ای از ابهام قرار می‌دهد.

با این حال، آنچه در ماه‌های اخیر بخشی از فشار اقتصادی را کاهش داده، **شکل‌گیری انتظارات مثبت** در پی ازسرگیری مذاکرات سیاسی با ایالات متحده است. این مذاکرات، با فراهم‌ساختن زمینه برای کاهش تنش‌های بین‌المللی و احتمال رفع یا تعدیل تحریم‌ها، توانسته‌اند چشم‌انداز مثبتی را در میان فعالان اقتصادی و سرمایه‌گذاران داخلی ایجاد کنند. **توافق‌های بین‌المللی در صورت تحقق، می‌توانند محرک‌های اساسی برای بهبود وضعیت اقتصادی ایران ایجاد کنند:** از بازگشت سرمایه‌گذاری خارجی و آزادسازی ظرفیت‌های مسدود شده اقتصادی گرفته تا بهبود تجارت خارجی، افزایش مصرف، تحریک سرمایه‌گذاری داخلی و کاهش کسری بودجه دولت از محل رشد درآمدهای مالیاتی و کاهش فشار بر هزینه‌های عمومی.

به‌طور کلی، گرچه اقتصاد ایران از منظر ساختارهای داخلی همچنان با چالش‌هایی چون ناکارآمدی در سیاست‌گذاری مالی، محدودیت‌های ارزی و کمبود منابع زیرساختی مواجه است، اما گشایش در روابط خارجی و کاهش تنش‌های ژئوپلیتیکی می‌تواند مهم‌ترین محرک در جهت خروج از رکود تورمی و بازگشت به مسیر رشد متعادل اقتصادی باشد. باتوجه به حجم بالای عدم‌النفع اقتصادی کشور در اثر تحریم‌ها و معطل ماندن ظرفیت‌های تولیدی و تجاری، **ایجاد ثبات سیاسی در فضای بین‌المللی، مهم‌ترین ابزار برای اصلاح مسیر بلندمدت اقتصاد ایران خواهد بود.**

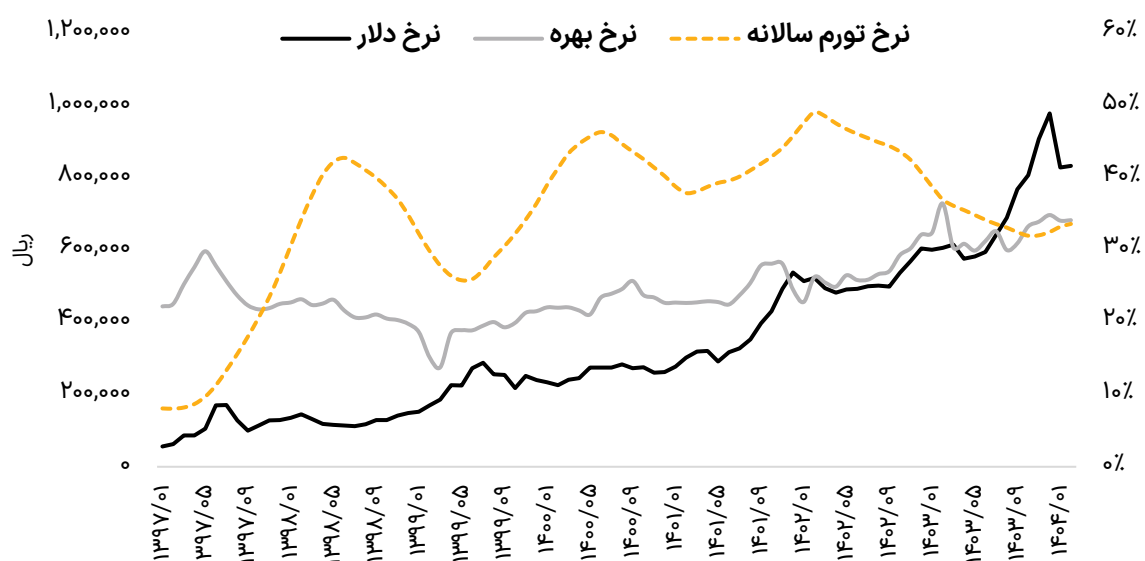
تورم

تورم در اقتصاد ایران همچنان یکی از پایدارترین و ساختاری‌ترین چالش‌های اقتصاد کلان کشور به‌شمار می‌رود. بررسی روندهای پولی و ارزی در پایان سال ۱۴۰۳ و آغاز سال ۱۴۰۴ نشان می‌دهد که با وجود تلاش‌هایی محدود برای مهار رشد پایه پولی و نقدینگی، تورم در مسیر افزایشی باقی مانده است. مطابق با داده‌های موجود، رشد پایه پولی و نقدینگی در محدوده ۳۰ درصد برای سال جاری نیز پیش‌بینی می‌شود؛ سطحی که با توجه به فشارهای انباشته شده در ترازنامه بانک‌ها و نیاز به جبران کسری بودجه از طریق منابع بانک مرکزی، تکرار آن در سال‌های اخیر به یک رویه مستمر تبدیل شده است.

همزمان، بازار آزاد ارز نیز با نوساناتی کم سابقه مواجه بوده است. افزایش سریع نرخ دلار آزاد در اسفند ۱۴۰۳ و فروردین ۱۴۰۴ به سطحی بالاتر از یک میلیون ریال و کاهش شدید آن در پی ایجاد فضای مثبت سیاسی، نشانه‌ای آشکار از وابستگی شدید پارامترهای اقتصادی به متغیرهای سیاسی و روانی است. این رفتار رفت و برگشتی نرخ ارز، خود به افزایش عدم اطمینان و تغییر در رفتار مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان منجر می‌شود و پایه‌های تورم انتظاری را تقویت می‌کند.

با وجود این افت مقطعی نرخ ارز آزاد، شاخص‌های پولی همچنان نشان از ادامه روند افزایشی تورم دارند. حتی در سناریوی خوش‌بینانه‌ی ثبات سیاسی، با فرض عدم شوک جدید، برآوردها حاکی از آن است که نرخ تورم در سال ۱۴۰۴ می‌تواند به سطوحی بالاتر از ۴۰ درصد برسد. این مسئله بیشتر از هر چیز ریشه در ماهیت ساختاری فشارهای پولی، ترکیب نقدینگی (با سهم بالای پول) و ضعف سیاست‌های مالی و بودجه‌ای دارد.

در نهایت، باید تأکید کرد که هرگونه اختلال در روند سیاسی جاری و بازگشت تنش در سطح روابط بین‌الملل می‌تواند به سرعت به شوکی ارزی و جهش قیمتی گسترده منجر شود. بنابراین، کنترل تورم نه از طریق مداخلات کوتاه‌مدت در بازار ارز، بلکه از مسیر اصلاح ساختارهای بودجه‌ای، بهبود حکمرانی اقتصادی و شکل‌گیری انتظارات مثبت پایدار در سطح کلان امکان‌پذیر خواهد بود.

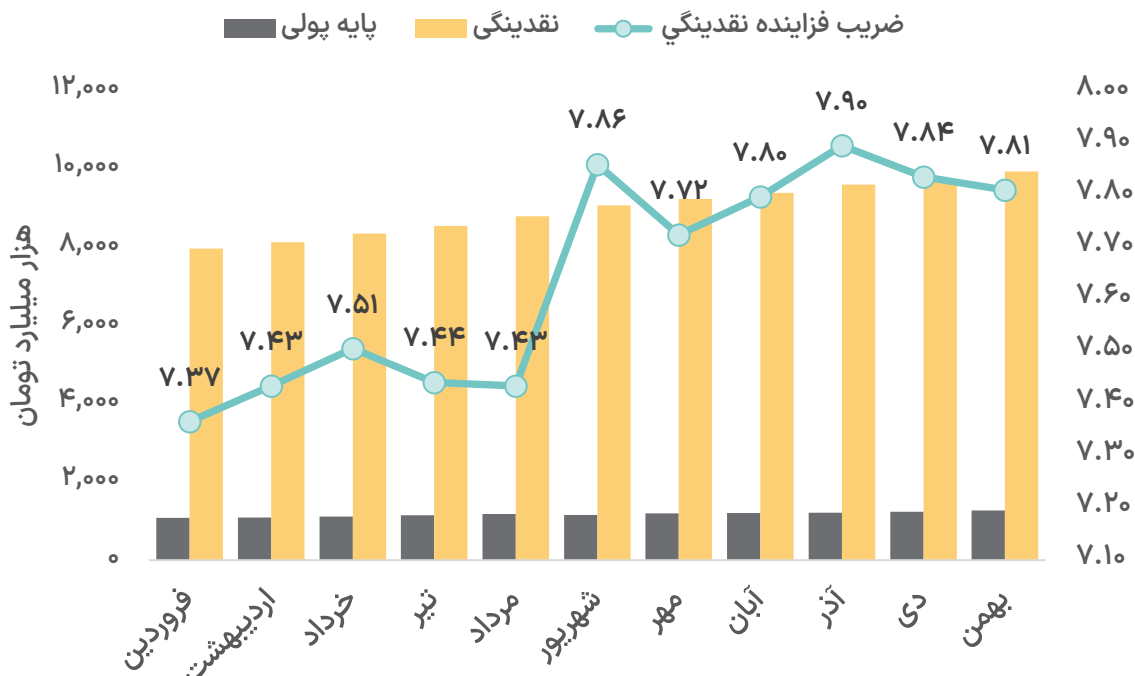


نمودار ۱- همبستگی تورم، ارز و نرخ بهره در اقتصاد ایران

کل‌های پولی

تحلیل کل‌های پولی اقتصاد ایران در سال‌های اخیر به‌ویژه در سال ۱۴۰۳ نشان می‌دهد که ساختار پولی کشور همچنان با ناپایداری‌هایی روبه‌رو است که ریشه در رشد پایدار و بالا در اجزای نقدینگی، ضعف در سیاست‌گذاری پولی و تداوم کسری بودجه دولت دارد. **رشد پایه پولی که در دهه گذشته همواره بالاتر از ۲۵ درصد و در برخی سال‌ها حتی بیش از ۴۰ درصد بوده، در سال ۱۴۰۳ با اعمال سیاست‌های انقباضی و رکودی بانک مرکزی، کاهش یافت و در بازه ۱۱ ماهه این سال در سطح ۱۶/۷ درصد مهار شد؛ موفقیتی نسبی که**

نشان از تلاش سیاست‌گذار پولی برای کنترل رشد پول پر قدرت دارد. با این حال، پیش‌بینی می‌شود پایه پولی در پایان سال ۱۴۰۳ به ۱,۳۱۵ هزار میلیارد تومان (همت) و در سال ۱۴۰۴ به ۱,۶۴۴ همت برسد، که به معنای بازگشت تدریجی به مسیر صعودی است.



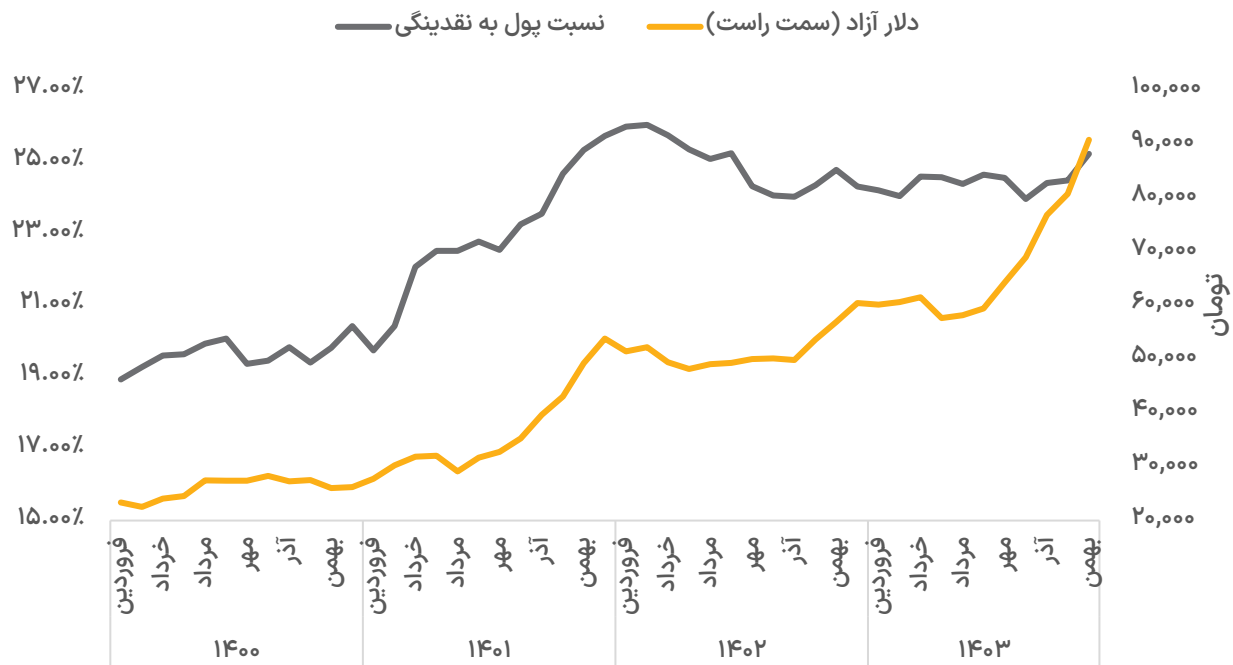
نمودار ۲- پایه پولی، نقدینگی و ضریب فزاینده در سال ۱۴۰۳

در مقابل، کنترل ضریب فزاینده نقدینگی که نشان‌دهنده میزان خلق نقدینگی توسط شبکه بانکی بر پایه پولی موجود است، با شکست مواجه شده و ضریب فزاینده به سقف تاریخی ۷/۸ واحدی رسیده و در این سطح تثبیت شده است. در نتیجه، نقدینگی کل اقتصاد ایران در پایان بهمن ۱۴۰۳ به ۹,۹۴۲ همت رسیده و برآورد می‌شود در پایان سال به ۱۰,۱۶۶ همت و در سال ۱۴۰۴ به ۱۳,۲۱۵ همت بالغ شود. این سطح از رشد نقدینگی در کنار فشارهای ساختاری اقتصادی، ریسک‌های تورمی را به شکل معناداری افزایش می‌دهد.

سهم "پول" از نقدینگی که معمولاً نقش پیش‌نگر در بروز تورم دارد، در پایان بهمن ۱۴۰۳ به سطح ۲۵/۲ درصد رسیده که معادل ۲,۵۰۷ همت است. این نسبت، نسبت به سال‌های گذشته افزایش یافته و حکایت از آن دارد که بخش قابل‌توجهی از نقدینگی در اختیار مردم، در قالب وجه نقد و سپرده‌های دیداری قابل برداشت سریع است؛ عاملی که مستقیماً بر شدت و سرعت گردش پول و به تبع آن بر افزایش تورم انتظاری اثرگذار است.

بررسی ترکیب پول نشان می‌دهد که سپرده‌های دیداری با سهم ۹۳/۹ درصد از پول، رشد سریعی را تجربه کرده‌اند و تنها در ۱۱ ماهه سال ۱۴۰۳ رشد ۳۳/۲ درصدی داشته‌اند. این در حالی است که نقد در دست مردم (اسکناس و مسکوک) تنها ۶/۱ درصد از پول را تشکیل می‌دهد و تقریباً روندی باثبات و کم‌شتاب دارد. بنابراین، افزایش سهم سپرده‌های دیداری نسبت به شبه‌پول (سپرده‌های مدت‌دار) نشان‌دهنده کاهش تمایل جامعه به پس‌انداز بلندمدت و افزایش تمایل به مصرف و یا سفته‌بازی است.

از سوی دیگر، شبه پول با سهم ۷۴/۸ درصدی از نقدینگی، در سال ۱۴۰۳ تنها رشد حدود ۲۵ درصدی را ثبت کرده که نسبت به رشد پول، کندتر است. این موضوع مؤید کاهش جذابیت نرخ سود بانکی در برابر تورم و تبدیل پس اندازها به دارایی‌های نقدشونده‌تر است.



نمودار ۳- نسبت پول به نقدینگی بعنوان برآوردی از انتظارات تورمی و همبستگی آن با نرخ دلار

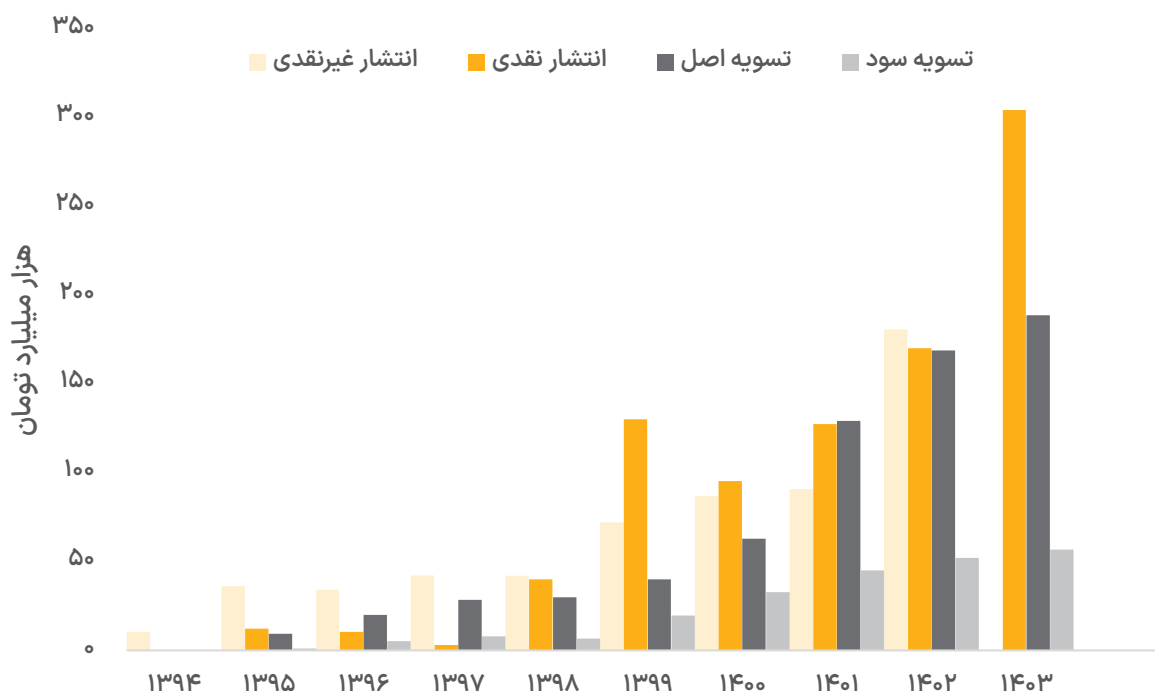
در مجموع، روند کل‌های پولی در سال ۱۴۰۳ نشان می‌دهد که اگرچه بانک مرکزی در کنترل رشد پایه پولی به موفقیت نسبی دست یافته، اما به دلیل رشد بالای ضریب فزاینده و سهم فزاینده پول در نقدینگی، چشم‌انداز تورمی همچنان شدیداً نگران‌کننده باقی مانده است. برای کنترل پایدار نقدینگی و مهار تورم، تنها اتکا به ابزارهای پولی کفایت نمی‌کند و هم‌راستا بودن سیاست‌های مالی، اصلاح ساختار بودجه‌ای، مدیریت انتظارات و تقویت استقلال بانک مرکزی از الزامات اصلی خواهد بود.

بودجه

تحلیل سیاست بودجه‌ای دولت در اقتصاد ایران طی سال‌های اخیر، به‌ویژه با تمرکز بر روند انتشار اوراق بدهی و درآمدهای نفتی، نشان می‌دهد که کسری بودجه در حال تبدیل شدن به یک مؤلفه مزمن و ساختاری در مدیریت مالی کشور است. مطابق با داده‌های منتشرشده توسط مرکز مدیریت بدهی‌های دولت، در بازه زمانی ۱۰ سال گذشته، روند انتشار اوراق بدهی دولتی صعودی و قابل توجه بوده است؛ امری که هم در مدیریت جریان نقدینگی و هم در تشدید بدهی‌های آتی دولت تأثیرگذار است.

کسری بودجه در ساختار بودجه ایران را بایست معادل مجموع خالص استقراض از صندوق توسعه ملی و خالص انتشار اوراق بدهی در نظر گرفت. در همین راستا، طبق گزارش‌های رسمی، در سال ۱۴۰۳، ۵۴۱ هزار میلیارد تومان (همت) از صندوق توسعه ملی برداشت شده و ۵۰۰ همت اوراق جدید منتشر شده است. با توجه به سررسید شدن حدود ۲۷۰ همت از اوراق قبلی، کسری بودجه رسمی کشور برابر با ۷۷۱ همت اعلام

شده است. با این حال، بررسی‌های کارشناسی و تحلیل دقیق‌تر از عملکرد واقعی دولت نشان می‌دهد که این عدد بسیار خوش‌بینانه بوده و فاصله معناداری با واقعیت‌های اقتصادی دارد.



نمودار ۴- عملکرد انتشار اوراق بدهی توسط دولت در سال‌های اخیر

یکی از مهم‌ترین عوامل نادیده‌گرفته‌شده در برآورد رسمی کسری بودجه، شکاف میان درآمدهای نفتی تحقق‌یافته و ارقام پیش‌بینی‌شده در لایحه بودجه است. بر اساس برآوردها، تولید روزانه نفت ایران حدود ۴ میلیون بشکه است که از این میزان، ۲/۵ میلیون بشکه برای مصرف داخلی تخصیص می‌یابد و تنها حدود ۱/۵ میلیون بشکه در روز قابلیت صادرات دارد. با توجه به استهلاک شدید تأسیسات نفتی، عدم نوسازی تجهیزات و محدودیت‌های ناشی از تحریم‌ها، توان صادراتی ایران با چالش‌های جدی روبه‌رو است.

دولت در بودجه ۱۴۰۴ فرض کرده است که قادر خواهد بود روزانه ۱/۸۵ میلیون بشکه نفت را با میانگین قیمت ۶۰ دلار بفروشد و از این محل ۳۵ میلیارد دلار درآمد کسب کند. اما واقعیت‌های بازار نفت، از جمله سقوط قیمت نفت اوپک به زیر ۶۸ دلار و نفت برنت به حدود ۶۳ دلار و همچنین فروش نفت ایران با تخفیف به دلیل تحریم‌ها (حدود ۵۰ تا ۵۵ دلار در هر بشکه)، بیانگر آن است که تحقق این سطح از درآمد ارزی غیرواقع‌بینانه است.

در صورت تداوم شرایط فعلی، تخمین زده می‌شود که ایران تنها بتواند روزانه یک میلیون بشکه نفت به قیمت ۵۰ تا ۵۵ دلار بفروشد که در خوش‌بینانه‌ترین حالت، درآمدی معادل ۱۶ تا ۱۸ میلیارد دلار را برای سال ۱۴۰۴ به همراه خواهد داشت. این یعنی، حدود ۱۷ تا ۱۹ میلیارد دلار شکاف ارزی بین رقم پیش‌بینی‌شده در بودجه و مقدار قابل تحقق وجود دارد. با احتساب نرخ دلار مبادله‌ای ۷۰۰ هزار ریال (۷۰,۰۰۰ تومان)، این شکاف درآمدی معادل ۱,۱۹۰ تا ۱,۳۳۰ همت خواهد بود که به صورت مستقیم به کسری بودجه اضافه می‌شود. با لحاظ این موارد، برآورد کل کسری بودجه برای سال آینده می‌تواند در حدود ۲,۰۰۰ همت باشد.

این عدد در عین آنکه بیانگر نیاز به منابع مکمل است، می‌تواند با استفاده از رویکردهای متنوع تأمین مالی از جمله بهره‌گیری بهینه از بازار سرمایه، افزایش کارایی بودجه‌ریزی، مدیریت فعال بدهی‌ها و برنامه‌ریزی برای تنوع‌بخشی به منابع ارزی، مدیریت شود.

در نهایت، در شرایطی که ثبات نسبی در بازارها، همراه با چشم‌اندازهای مثبت در فضای سیاست خارجی شکل گرفته، فرصت مناسبی فراهم آمده است تا با بازنگری در برخی مفروضات و اتخاذ راهکارهای اجرایی واقع‌بینانه، دولت بتواند ضمن حفظ تعادل بودجه، پایه‌ای برای پایداری مالی و بازسازی اعتماد عمومی به سیاست‌های کلان اقتصادی ایجاد کند.

بازار سرمایه

بازار سرمایه ایران در سال ۱۴۰۴ در نقطه‌ای از تلاقی ابهام‌های ژئوپلیتیک، نوسانات سیاست‌گذاری داخلی و تحولات اقتصاد جهانی قرار دارد؛ موقعیتی که تحلیل‌پذیری آن را برای فعالان و تصمیم‌گیران دشوار ساخته است. در سال گذشته، ترکیب متغیرهایی همچون بازگشت ترامپ به صحنه سیاسی ایالات متحده، افزایش سطح تنش‌ها در منطقه، رکود جهانی ناشی از جنگ تعرفه‌ای و انقباض پولی در آمریکا، در کنار سیاست‌های ناکارآمد داخلی مانند قیمت‌گذاری دستوری، سرکوب ارزی و نبود انسجام در سیاست‌گذاری‌های اقتصادی، همگی موجب شدند تا بازار سهام در مقایسه با بازارهای موازی، از جمله اوراق با درآمد ثابت یا طلا، عملکرد ضعیف‌تری داشته باشد. در چنین بستری، ریسک‌های سیستماتیک و انتظارات تورمی بالا، مهم‌ترین عوامل تعیین‌کننده رفتار سرمایه‌گذاران در آغاز سال جدید هستند.

رشد شاخص‌های عمده بازار سهام در سال ۱۴۰۳ از نرخ تورم و رشد نرخ ارز عقب ماند، امری که نه تنها نشان‌دهنده کاهش بازده واقعی برای سرمایه‌گذاران است، بلکه به تضعیف سرمایه اجتماعی بازار نیز دامن زده است. خروج سرمایه‌گذاران حقیقی از بازار، افت جذابیت سهام در برابر نرخ بهره بالای بدون ریسک و ادامه وضعیت دو نرخی در بازار ارز، همگی فضای روانی منفی‌ای برای بازیگران بورسی ایجاد کرده‌اند. در چنین شرایطی، نرخ بهره حدود ۳۵ درصدی، هرچند در صورت تداوم تورم بالای ۴۰ درصد ممکن است نرخ بهره حقیقی منفی شود، اما همچنان جذاب‌ترین گزینه برای بخش بزرگی از فعالان غیر ریسک‌پذیر بازار باقی‌مانده است.

از طرف دیگر بازارهای جهانی نیز شرایط باثباتی ندارند. کاهش قیمت جهانی نفت، فشار بر شرکت‌های پتروشیمی و کامودیتی محور را افزایش داده و کاهش تولید و مصرف فولاد و مس در چین نشانه‌ای از رکود صنعتی در شرق آسیا است. تضعیف قیمت‌های جهانی کالاها، در کنار محدودیت‌های داخلی در صادرات، قطعاً روی سودآوری شرکت‌های بزرگ بورسی اثر خواهد گذاشت. در عین حال، افزایش خرید طلا توسط بانک‌های مرکزی، رشد قابل‌پیش‌بینی قیمت این فلز ارزشمند و جلب توجه سرمایه‌گذاران خرد به بازار طلا، می‌تواند بخشی از منابع بالقوه بازار سرمایه را به سمت دارایی‌های فیزیکی منحرف کند.

با این حال، روزهایی از بهبود نیز دیده می‌شود. کاهش رشد پایه پولی توسط بانک مرکزی، ایجاد جو مثبت سیاسی ناشی از مذاکرات خارجی و ثبات نسبی نرخ ارز در بازار آزاد، فضای جدیدی را برای بازآفرینی اعتماد در بازار سرمایه فراهم کرده است. اگر روند توافقات بین‌المللی ادامه پیدا کند و انتظارات مثبت در سطح اقتصاد

کلان تقویت شود، می‌توان انتظار داشت که جریان سرمایه مجدداً به بازار سهام بازگردد؛ خصوصاً به سمت صنایعی که از سیاست‌های کنترلی و دستوری کمتر تأثیر می‌پذیرند یا در زنجیره‌های داخلی با وابستگی پایین به واردات فعالیت می‌کنند.

در جمع‌بندی، بازار سرمایه در سال ۱۴۰۴ همچنان درگیر پارادوکس‌های سنتی اقتصاد ایران است: چشم‌اندازی روشن برای ظرفیت‌های داخلی و بنگاه‌های بورسی، اما سایه‌های تردید بر سر سیاست‌گذاری و محیط کلان. موفقیت بازار در این سال بستگی زیادی به کاهش ریسک‌های سیاسی، اصلاحات ساختاری در سیاست‌گذاری اقتصادی، و بهره‌گیری از فرصت‌های بین‌المللی خواهد داشت. در این میان، آن دسته از سرمایه‌گذارانی که بتوانند با دیدی تحلیلی و متنوع‌سازی پرتفوی خود عمل کنند، احتمالاً موفق‌تر از سایرین از این دوره گذار عبور خواهند کرد.

جدول ۱- مقایسه بازدهی بازارهای مختلف در ۱۴۰۳

نوع دارایی	قیمت انتهای ۱۴۰۲	قیمت انتهای ۱۴۰۳	بازدهی سالانه
نیم‌سکه (تومان)	۲۳,۲۰۰,۰۰۰	۶۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۵۸/۶۲٪
طلای ۱۸ عیار (تومان)	۳,۲۵۳,۰۰۰	۸,۱۹۶,۰۰۰	۱۵۱/۹۵٪
سکه امامی (تومان)	۳۸,۸۰۰,۰۰۰	۹۶,۹۸۵,۰۰۰	۱۴۹/۹۶٪
بزرگ‌ترین صندوق طلا-عیار (تومان)	۹,۲۸۰	۲۲,۲۵۰	۱۳۹/۷۶٪
ربع‌سکه (تومان)	۱۴,۴۰۰,۰۰۰	۳۲,۸۰۰,۰۰۰	۱۲۷/۷۸٪
بیت‌کوین (تومان)	۳,۹۸۷,۰۰۰,۰۰۰	۷,۸۶۶,۰۸۶,۷۷۰	۹۷/۲۹٪
دلار (تومان)	۶۰,۳۵۰	۹۸,۰۹۵	۶۲/۵۴٪
انس طلا (دلار)	۲,۱۶۰	۳,۰۲۵	۴۰/۰۵٪
بزرگ‌ترین ETF درآمد ثابت-افران (تومان)	۲۵۲۱	۳۳۴۴	۳۲/۶۵٪
بیت‌کوین (دلاری)	۶۳,۹۴۵	۸۳,۳۲۵	۳۰/۳۱٪
بزرگ‌ترین صندوق سهامی عادی (تومان)	۴,۴۴۹	۵,۷۳۹	۲۹/۰۰٪
شاخص کل بورس (بدون واحد)	۲,۱۹۵,۰۹۳	۲,۷۱۰,۰۷۸	۲۳/۴۶٪
بزرگ‌ترین صندوق اهرمی (اهرم)	۲,۱۹۰	۲,۴۰۷	۹/۹۱٪
شاخص هموزن (بدون واحد)	۷۴۲,۵۷۵	۷۹۵,۲۹۹	۷/۱۰٪
نفت برنت (دلاری)	۸۷/۱۹	۷۱/۸۶	۱۷/۵۸٪-

صنعت بانکداری سرمایه‌گذاری و مدیریت دارایی در ایران

صنعت بانکداری سرمایه‌گذاری در ایران در دو دهه گذشته با تمرکز بر شرکت‌های تأمین سرمایه به‌عنوان ارکان اصلی بازار سرمایه شکل گرفت و در سال‌های اخیر، با ظهور گروه‌های خدمات بازار سرمایه، وارد مرحله جدیدی از توسعه نهادی و بلوغ ساختاری شده است. این صنعت در ایران، با الگوگیری از مدل‌های بین‌المللی و تطبیق آن با ملاحظات بومی، ترکیبی از خدمات تأمین مالی، مدیریت دارایی، مشاوره سرمایه‌گذاری، بازارگردانی و طراحی ابزارهای مالی را شامل می‌شود.

در ابتدای شکل‌گیری این صنعت، شرکت‌های تأمین سرمایه با فعالیت‌هایی نظیر تعهد پذیرهنویسی، بازارگردانی، سبدگردانی، مشاوره عرضه و پذیرش و طراحی ساختارهای مالی پیچیده، نقش محوری در عرضه ابزارهای مالی نوین و انتشار اوراق بدهی داشتند. این شرکت‌ها که تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار فعالیت می‌کنند، به دلیل مجوزهای گسترده و ساختار سازمانی تخصصی، به‌عنوان بازیگران اصلی در این حوزه شناخته می‌شدند. اما در سال‌های اخیر، روند تحول در بازار سرمایه ایران و شکل‌گیری گروه‌های مالی یکپارچه و هلدینگ‌های تخصصی در قالب «گروه خدمات بازار سرمایه»، به‌ویژه در بخش‌های بانکداری سرمایه‌گذاری و مدیریت دارایی، تغییرات قابل‌توجهی در این صنعت ایجاد کرده است.

این گروه‌ها که بعضاً به‌عنوان بازوهای مالی مجموعه‌های بزرگ اقتصادی و بانکی شکل گرفته‌اند و بعضاً از توسعه و ادغام افقی نهادهای مالی تخصصی باسابقه در بازار سرمایه پدید آمده‌اند، خدمات جامع و یکپارچه‌ای در حوزه‌های تأمین مالی، مشاوره سرمایه‌گذاری، مدیریت دارایی و طراحی ابزارهای مالی ارائه می‌دهند. در این روند، صنعت **مدیریت دارایی** نیز به‌نوعی با صنعت بانکداری سرمایه‌گذاری ادغام شده و بسیاری از گروه‌های مالی جدید به لحاظ کسب‌وکاری در قامت «بانک‌های سرمایه‌گذاری» ظاهر شده‌اند که ترکیبی از خدمات بانکداری سرمایه‌گذاری و مدیریت دارایی را ارائه می‌کنند و نقش مهمی در شکل‌دهی رشد و توسعه بازار سرمایه کشور ایفا کرده‌اند. این گروه‌ها با گردآوری شرکت‌های تخصصی زیرمجموعه خود، امکان ارائه راه‌حل‌های جامع و هماهنگ برای مشتریان حقوقی و حقیقی را فراهم کرده‌اند.

با رشد روزافزون نیاز به تأمین مالی بخش خصوصی، توسعه ابزارهای بدهی، شکل‌گیری صندوق‌های سرمایه‌گذاری تخصصی‌تر و گسترش بازار ثانویه اوراق، اهمیت صنعت بانکداری سرمایه‌گذاری در ایران بیش‌ازپیش نمایان شده است. بااین‌حال، محدودیت‌هایی همچون ضعف عمق بازار، ریسک‌های سیاست‌گذاری، کمبود ابزارهای مشتقه و ضعف نظام مدیریت ریسک در بازار مالی کشور، همچنان موانعی برای توسعه کامل این صنعت به شمار می‌رود.

در مجموع، صنعت بانکداری سرمایه‌گذاری در ایران در حال گذار از مرحله نهادسازی به مرحله بلوغ ساختاری و تخصص‌گرایی است؛ جایی که شرکت‌های تأمین سرمایه در کنار گروه‌های خدمات بازار سرمایه می‌کوشند نقش فعال‌تری در تأمین مالی اقتصاد، توسعه بازار سرمایه و ارتقای شفافیت و کارایی ایفا کنند. در ادامه وضعیت کلی این صنعت به همراه ارقام کلیدی هرکدام از آن‌ها ارائه شده است.

بانکداری سرمایه‌گذاری؛ تصویر کلی

بازار اوراق بدهی در ایران در سال‌های اخیر رشد قابل توجهی را تجربه کرده است و نهادهای مختلف اعم از دولتی، شرکتی و شهرداری‌ها به انتشار انواع مختلف اوراق پرداخته‌اند. این اوراق به‌ویژه در قالب اسناد خزانه، مرابحه، سلف، مشارکت و اجاره منتشر می‌شوند و هدف اصلی از آن‌ها تأمین مالی و پوشش کسری بودجه است. نهادهای دولتی بیش‌ترین سهم از انتشار اوراق را دارند که عمدتاً شامل اسناد خزانه و مرابحه می‌شود و به‌دنبال تأمین مالی برای مدیریت کسری بودجه و کاهش فشارهای اقتصادی ناشی از تحریم‌ها هستند.

از سوی دیگر، شرکت‌های تأمین سرمایه نقش مهمی در بازار اوراق بدهی ایفا می‌کنند و با انتشار اوراق مرابحه و سلف برای تأمین مالی پروژه‌ها و شرکت‌های مختلف اقدام می‌کنند. به‌ویژه نهادهایی چون تأمین سرمایه کاردان، دماوند، لوتوس و تمدن با انتشار اوراق در حجم‌های مختلف، به تأمین منابع مالی برای پروژه‌ها و توسعه بازار سرمایه کمک می‌کنند.

جدول ۲- آمار اوراق منتشره به تفکیک متعهد پذیرهنویس در سال ۱۴۰۳ (میلیارد تومان)

متعهد پذیرهنویس	دولتی		شرکتی		شهرداری	جمع کل
	خزانه	مرابحه	اجاره	سلف	مشارکت	
فاقد متعهد پذیرهنویس	۱۲۴,۰۰۰	۴۷۴,۶۰۰		۴۰۰	۶,۱۷۵	۶۰۵,۷۷۵
تأمین سرمایه کاردان			۴,۵۰۰	۱,۵۰۰	۳,۳۷۵	۹,۸۸۵
تأمین سرمایه دماوند			۵,۰۰۰	۲,۰۰۰	۱,۱۰۰	۸,۱۰۰
تأمین سرمایه لوتوس			۲,۷۵۰	۵۰۰	۱,۷۸۴	۵,۰۳۴
تأمین سرمایه تمدن					۱,۹۰۰	۴,۷۵۰
تأمین سرمایه امید			۱,۲۰۰	۱,۰۰۰	۲,۲۳۵	۴,۴۳۵
تأمین سرمایه سپهر			۳,۶۰۰		۶۵۰	۴,۲۵۰
تأمین سرمایه خلیج فارس			۱,۸۰۰		۸۰۰	۲,۶۰۰
تأمین سرمایه بانک ملت			۱,۰۰۰		۱,۲۰۰	۲,۲۰۰
تأمین سرمایه کیمیا			۵۰۰		۸۹۰	۱,۳۹۰
گروه مالی فیروزه			۳۰۰		۱,۰۰۰	۱,۳۰۰
تأمین سرمایه نوین				۱۵	۲,۰۴۶	۲,۰۶۱
گروه مالی کیان			۵۰۰		۳۵۰	۸۵۰
سندیکایی از نهادهای مالی				۵,۰۵۳		۵,۰۵۳
سایر نهادها			۱,۷۵۰	۱,۱۸۲	۵,۴۴۱	۸,۵۶۳
جمع کل	۱۲۴,۰۰۰	۴۷۴,۶۰۰	۲۲,۹۰۰	۱۱,۶۵۰	۲۸,۹۴۵	۶۶۶,۲۴۵

چنانچه ملاحظه می‌شود تأمین سرمایه‌ها همچنان بازیگر اصلی در حوزه انتشار اوراق و تعهدپذیرهنویسی هستند و بخش عمده اوراق شرکتی منتشر شده در کشور توسط این نهادهای تخصصی بانکداری سرمایه‌گذاری عرضه می‌گردد. با این وجود ردپای ورود بازیگران جدید را نیز می‌توان در این حوزه مشاهده کرد.

مدیریت دارایی؛ تصویر کلی

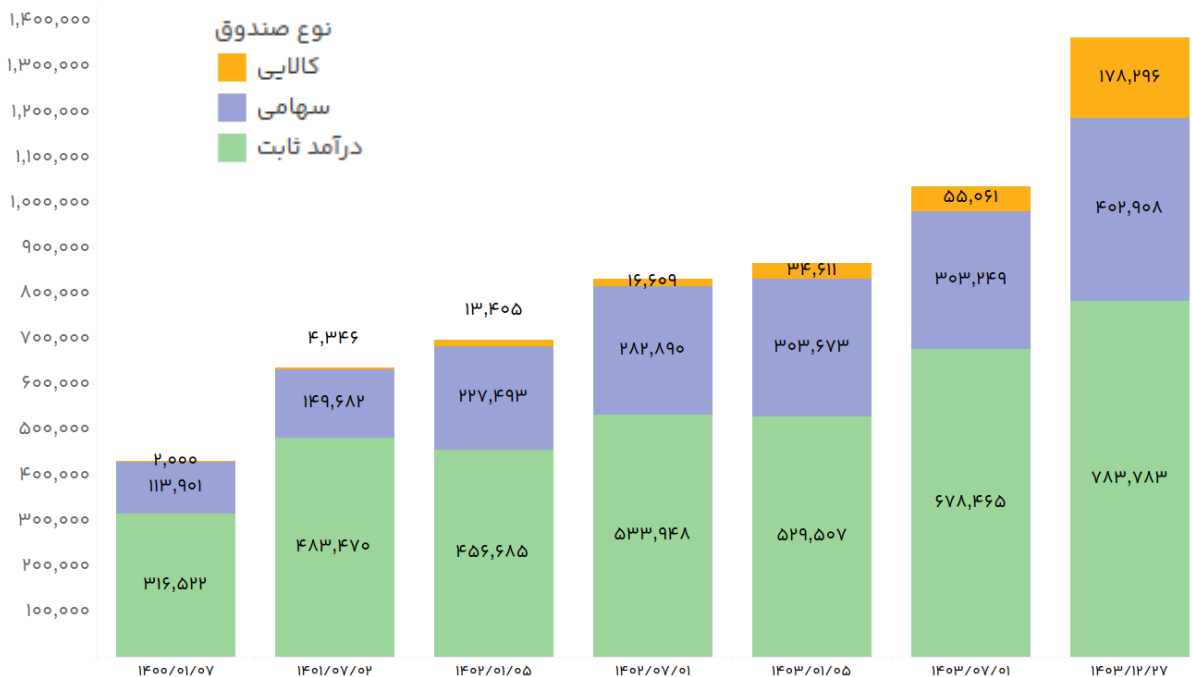
صنعت مدیریت دارایی در ایران با ترکیبی از نهادهای مختلف و انواع صندوق‌ها در حال رشد و توسعه است. سهم قابل توجهی از دارایی‌های تحت مدیریت به صندوق‌های درآمد ثابت اختصاص دارد که نشان‌دهنده

تمایل به حفظ نقدشوندگی و کاهش ریسک در بازار است. علاوه بر این، صندوق‌های اهرمی نیز در سال‌های اخیر توانسته‌اند سهم قابل توجهی از بازار صندوق‌های سهامی را به خود اختصاص دهند. این صندوق‌ها نقش مهمی در ارائه بازدهی بالاتر و جذب سرمایه‌گذاران با ریسک‌پذیری بیشتر دارند. همچنین، صندوق‌های کالایی، به‌ویژه صندوق‌های طلا، در سال‌های اخیر توجه سرمایه‌گذاران را جلب کرده‌اند و به دلیل شرایط اقتصادی و نوسانات بازارهای جهانی، روند رو به رشدی را تجربه می‌کنند.

جدول ۳- دارایی تحت مدیریت صنعت مدیریت دارایی کشور بر اساس نوع نهادهای مالی و نوع صندوق (میلیارد تومان)

جمع	سایر	مشاور سرمایه گذاری	کارگزاری	سبدگردان	گروه خدمات بازار سرمایه	تأمین سرمایه		
۷۸۳,۶۰۹	۹۲	۱۴,۸۵۲	۷۰,۸۷۵	۱۲۷,۱۹۰	۲۰۵,۸۵۶	۳۶۴,۷۴۴	درآمد ثابت	درآمد
۱۷۴	-	-	-	۴	۱۲۷	۴۲	نیکوکاری	ثابت
۶۳,۸۰۰	-	۱,۴۶۷	۲,۷۸۷	۱۷,۲۶۶	۲۹,۷۶۶	۱۲,۵۱۳	سهامی	سهامی
۵۸,۷۳۰	-	-	-	۲۳,۲۱۴	۳۵,۳۸۹	۱۲۷	اهرمی	
۴۷,۷۳۲	-	۹۲	-	۵,۵۵۰	۳,۹۳۰	۳۸,۱۶۰	بخشی	
۴,۲۵۱	-	۴۱	۴۷۷	۲۳۹	۲,۷۲۷	۷۶۷	مختلط	
۴,۲۰۱	-	-	-	-	۲,۳۱۷	۱,۸۸۳	تضمین اصل	
۳,۸۹۲	-	-	۲۵۰	۴۷۵	۲,۵۰۶	۶۶۰	شاخصی	
۲,۶۵۴	-	-	-	۸۱۴	۱,۸۴۰	-	بازنشستگی	
۲,۵۱۹	-	-	-	۸۲۶	۱,۶۹۲	-	فرصندوق	
۳۸۲	-	-	-	۱۶۴	۲۱۸	-	نیکوکاری	
۲۱۴,۷۴۸	۵۱,۶۶۲	۲,۱۷۰	۳۰,۲۹۲	۳۷,۹۹۸	۲۳,۰۲۰	۶۹,۶۰۶	بازارگردانی	
۱۷۷,۶۷۸	-	۲,۰۶۳	-	۲۰,۷۳۷	۹۸,۹۰۲	۵۵,۹۷۶	طلا	کالایی
۶۱۸	-	-	-	۶۱۸	-	-	زعفران	
۱,۳۶۴,۹۸۷	۵۱,۷۵۴	۲۰,۶۸۵	۱۰۴,۶۸۱	۲۳۵,۰۹۶	۴۰۸,۲۹۲	۵۴۴,۴۸۰	جمع	جمع

چنانچه در جدول فوق نیز مشاهده می‌شود، گروه‌های خدمات بازار سرمایه توانسته‌اند به سرعت در جایگاه دوم نهادهای مدیریت دارایی با بیشترین دارایی تحت مدیریت در قالب صندوق‌های سرمایه‌گذاری تبدیل شده و به رقیبی جدی برای تأمین‌سرمایه‌ها بعنوان نهادهای مالی مادر در بازار سرمایه تبدیل شوند.



نمودار ۵- رشد دارایی تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سال‌های اخیر بر اساس نوع صندوق (میلیارد تومان)

نمودار فوق نیز رشد دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ایران از سال ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۳ را نشان می‌دهد که نشان‌دهنده روند مثبت و مستمر رشد این صندوق‌ها طی سال‌های اخیر است. دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌ها با افزایش چشمگیری روبرو بوده‌اند که به‌ویژه در بخش صندوق‌های سهامی و طلایی مشهود است. این رشد را می‌توان بعنوان نشانه‌ای از تقاضای بالاتر برای سرمایه‌گذاری در این ابزارهای مالی و تمایل بیشتر سرمایه‌گذاران به مشارکت در ابزارهای بازارهای سرمایه تفسیر نمود.

در مجموع، رشد مستمر دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری و تغییرات در ترکیب دارایی‌ها، نشان‌دهنده یک بازار سرمایه‌گذاری پویا و در حال تحول در ایران است که به‌ویژه با توجه به افزایش علاقه به ابزارهای سرمایه‌گذاری بازار سرمایه همچنان در مسیر رشد و توسعه قرار دارد.

گروه‌های خدمات بازار سرمایه

گروه‌های خدمات بازار سرمایه در ایران، نسل جدیدی از نهادهای مالی هستند که با هدف ارائه یکپارچه‌ی خدمات سرمایه‌گذاری به فعالان بازار، بعضاً حول محور بانک‌ها، هلدینگ‌های مالی یا شرکت‌های سرمایه‌گذاری بزرگ شکل گرفته‌اند. این گروه‌ها با تجمیع نهادهای تخصصی مالی (شامل کارگزاری، مشاور سرمایه‌گذاری، سیدگردان، شرکت تأمین سرمایه، شرکت پردازش اطلاعات مالی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری) مدلی نزدیک به بانکداری سرمایه‌گذاری یکپارچه را در بستر بازار سرمایه داخلی پیاده‌سازی کرده‌اند.

نقش محوری این گروه‌ها، تبدیل خدمات پراکنده مالی به راهکارهای جامع و هم‌راستا برای پاسخگویی به نیازهای تأمین مالی، سرمایه‌گذاری، و مدیریت دارایی مشتریان حقیقی و حقوقی است. برخلاف شرکت‌های تأمین سرمایه که معمولاً تمرکز بالایی روی خدمات تأمین مالی دارند، گروه‌های خدمات بازار سرمایه تلاش

دارند از طریق هم‌افزایی میان شرکت‌های زیرمجموعه، زنجیره کامل ارزش خدمات مالی را پوشش دهند؛ از تحلیل و مشاوره مالی گرفته تا تأمین مالی، مدیریت دارایی، بازارگردانی و سرمایه‌گذاری تخصصی.

ظهور این گروه‌ها از اوایل دهه ۱۴۰۰ و با محوریت مجموعه‌هایی مانند گروه خدمات بازار سرمایه مفید، گروه خدمات بازار سرمایه کاریزما و ... شتاب بیشتری گرفت. این گروه‌ها بعضاً پشتوانه بانکی یا نهادی دارند و با تمرکز بر توسعه پلتفرم‌های دیجیتال سرمایه‌گذاری، توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری، حضور فعال در بازار اولیه اوراق، و ارائه خدمات اختصاصی به شرکت‌های بزرگ، نقش فزاینده‌ای در تحول ساختار بازار سرمایه ایفا کرده‌اند.

مزیت اصلی این گروه‌ها در مقایسه با نهادهای منفرد، توانایی طراحی راهکارهای ترکیبی است؛ به‌عنوان مثال، برای یک شرکت بورسی می‌توان هم‌زمان خدمات مشاوره عرضه، بازارگردانی، سبدگردانی پرسنلی و طراحی ابزارهای تأمین مالی را از طریق نهادهای یک گروه دریافت کرد، بدون آن‌که نیاز به مراجعه به چند شرکت مختلف باشد.

در مجموع، گروه‌های خدمات بازار سرمایه را می‌توان نقطه تلاقی بانکداری سنتی، تأمین سرمایه تخصصی و خدمات مدیریت دارایی مدرن دانست که در صورت اصلاح بسترهای قانونی و توسعه فناوری‌های مالی می‌توانند نقش ستون فقرات نظام تأمین مالی غیر بانکی در اقتصاد ایران را ایفا کنند.

جدول زیر خلاصه اطلاعات گروه‌های خدمات بازار سرمایه، شامل تاریخ تأسیس، تعداد کارکنان و اهم ارقام صورت سود و زیان بر اساس آخرین گزارش حسابرسی شده منتشره آن‌ها را نمایش می‌دهد.

جدول ۴ - خلاصه ارقام صورت سود و زیان گروه‌های خدمات بازار سرمایه (میلیارد تومان)

مفید	سهم آشنا	نهایت نگر	آبان	کاریزما	آرمان آتی	پاسارگاد	پاداش	آگاه
تاریخ تاسیس	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۴۰۰	۱۴۰۲	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۴۰۲	۱۴۰۲
تعداد کارکنان	۱	۵	۲۱۴	۰	۱۱۸	۸	۲۰	۲
صورت مالی منتهی به	۰۳/۰۶/۳۱	۰۳/۰۸/۳۰	۰۳/۰۶/۳۱	۰۳/۰۶/۳۱	۰۳/۰۶/۳۱	۰۳/۰۹/۳۰	۰۳/۱۲/۳۰	۰۳-۰۶-۳۱
دوره گزارش	سالانه	سالانه	سالانه	۶ ماهه	۶ ماهه	۶ ماهه	سالانه	۶ ماهه
درآمد عملیاتی	۳,۱۹۷	۷۱	۲۵	۱	۶۱	۵۶	۲۵۹	۸
هزینه عملیاتی	۴	۶	۳	۰	۷۰	۹	۲۷	۴
هزینه نیروی انسانی	-	۴	-	-	-	۳	۱۸	۲
سود عملیاتی	۳,۱۹۳	۶۴	۲۱	۱	(۹)	۴۷	۲۳۲	۹
هزینه مالی	-	-	-	-	(۴۲)	(۶)	-	-
مالیات	-	(۰)	-	-	-	-	-	-
سود خالص	۳,۱۹۲	۶۴	۲۱	۱	(۴۷)	۴۱	۲۳۲	۹

جدول بعدی نیز خلاصه وضعیت دارایی گروه‌های خدمات بازار سرمایه، شامل اهم اقلام ترازنامه‌ای بر اساس آخرین گزارش حسابرسی شده منتشره را نمایش می‌دهد.

جدول ۵ - خلاصه وضعیت دارایی گروه‌های خدمات بازار سرمایه (میلیارد تومان)

گروه	مفید	سهم آشنا	نهایت نگر	آبان	کاریزما	آرمان آتی	پاسارگاد	پاداش	آگاه
کل دارایی‌ها	۴,۷۵۳	۳۹۵	۲,۱۲۰	۲۵۸	۲,۰۶۹	۲۴۶	۱,۸۶۵	۱۱۳	۲,۲۷۲
دارایی جاری	۲,۹۶۱	۱۷۶	۴۵	۲۹	۸۱۰	۱۳۸	۵۸۳	۵	۶۰
سرمایه گذاری کوتاه مدت	۱,۵۳۶	۱۰۰	۱۴	۲۸	۸۰	۸۴	۱۳۰	۱	۵۹
دارایی غیرجاری	۱,۷۹۲	۲۱۹	۱۷۵	۲۲۹	۱,۲۵۹	۱۰۸	۱,۲۸۱	۱۰۸	۲,۲۱۳
کل بدهی	۲۷	۱۲۸	۸۲	۵۶	۸۹۲	۸۳	۱,۵۸۱	۵۴	۲,۲۱۳
کل حقوق صاحبان سهام	۴,۷۲۵	۲۶۷	۱۳۸	۲۰۳	۱,۱۷۶	۱۶۳	۲۸۳	۵۹	۵۹
سرمایه ثابت	۱,۰۰۰	۱۶۵	۴۰	۲۰۰	۵۰۰	۱۰۰	۵۰	۵۰	۵۰
سودانباشته	۳,۶۲۵	۹۱	۹۴	۳	۶۲۶	۵۸	۲۲۸	۹	۹

به طور کلی، اطلاعات ترازنامه و سودوزیانی در گروه‌های خدمات بازار سرمایه، الزاماً انعکاس دقیقی از کل فعالیت‌های این گروه‌ها نیست و تحلیل درست‌تر کسب‌وکار آنها مستلزم بررسی صورت‌های مالی شرکت‌های زیرمجموعه مانند سبدگردان و کارگزاری است. این گروه‌ها معمولاً ساختار هلدینگ و استراتژی‌های کسب و کار متفاوتی دارند که باعث شده است تا تمرکز درآمدها و هزینه‌های گروه بسته به استراتژی کسب‌وکار در شرکت‌های زیرمجموعه انجام گیرد. از این رو، اقلام ترازنامه و سود و زیانی هلدینگ‌ها به تنهایی نمایانگر تصویر دقیقی از کسب‌وکار این گروه‌ها نیست و باید در کنار صورت‌های مالی شرکت‌های زیرمجموعه مورد بررسی و ارزیابی قرار گیرد. بدین منظور در ادامه نگاهی نیز به صورت‌های مالی تلفیقی این مجموعه‌ها انداخته خواهد شد. جدول زیر، خلاصه اطلاعات و اهم اقلام صورت سود و زیان گروه‌های خدمات بازار سرمایه را بر اساس آخرین گزارش حسابرسی شده تلفیقی منتشره آن‌ها را نمایش می‌دهد.

جدول ۶- خلاصه اقلام صورت سود و زیان تلفیقی گروه‌های خدمات بازار سرمایه (میلیارد تومان)

مفید	سهم آشنا	نهایت نگر	آبان	کاریزما	آرمان آتی	پاسارگاد	پاداش	آگاه	
تعداد کارکنان	۱,۱۱۱	۱۸۹	۲۱۴	۱۱۰	۶۴۵	۶۱	۲۲۱	۵۳	۱,۵۸۵
صورت مالی منتهی به	۰۳/۰۶/۳۱	۰۳/۰۸/۳۰	۰۳/۰۶/۳۱	۰۳/۰۶/۳۱	۰۳/۰۶/۳۱	۰۳/۰۹/۳۰	۰۳/۱۲/۳۰	۰۳/۰۶/۳۱	۰۳/۰۶/۳۱
دوره گزارش	سالانه	سالانه	سالانه	۶ ماهه	۶ ماهه	۶ ماهه	سالانه	سالانه	۶ ماهه
درآمد عملیاتی	۵,۰۶۵	۲۴۲	۱۸۸	۱	۵۱۸	۷۱	۴۷۷	۶۵	۶۵۱
هزینه عملیاتی	۱,۷۳۶	۱۴۹	۱۴۴	۰	۴۱۸	۳۰	۳۶۶	۳۱	۵۸۸
هزینه نیروی انسانی	۸۴۶	۷۴	۶۵	-	۲۱۴	۱۹	۲۱۶	۱۳	۳۷۳
سود عملیاتی	۳,۳۲۸	۹۳	۴۴	۱	۱۰۰	۴۱	۱۱۱	۳۵	۶۳
هزینه مالی	(۳۲)	(۱۶۷)	(۲۶۷)	-	(۳۵۲)	(۶)	(۱,۱۱۰)	(۱۸)	(۲۱۹)
مالیات	(۲۰۷)	(۹)	-	-	(۱۲)	-	۹	(۱)	(۱۹)
سود خالص	۳,۱۱۵	۸۱	۳۴	۱	(۱۹)	۳۴	۳۴۵	۳۱	(۱۷۱)

جدول بعدی نیز خلاصه وضعیت دارایی گروه‌های خدمات بازار سرمایه، شامل اهم اقلام ترازنامه‌ای بر اساس آخرین گزارش حسابرسی شده تلفیقی منتشره را نمایش می‌دهد.

جدول ۷- خلاصه وضعیت دارایی تلفیقی گروه‌های خدمات بازار سرمایه (میلیارد تومان)

گروه	مفید	سهم آشنا	نهایت نگر	آبان	کاریزما	آرمان آتی	پاسارگاد	پاداش	آگاه
کل دارایی‌ها	۷۲,۴۱۰	۲,۰۶۵	۲,۴۹۰	۴۶۱	۶,۱۷۳	۲۲۸	۱۰,۷۵۳	۳۶۵	۸,۱۸۵
دارایی جاری	۶۸,۷۰۸	۱,۴۷۸	۱,۷۳۵	۲۶۰	۵,۳۱۸	۱۴۳	۹,۰۸۳	۹۵	۵,۰۱۳
سرمایه‌گذاری کوتاه مدت	۴,۱۳۲	۱۹۲	۶۴	۸۷	۱,۸۲۳	۹۴	۷۹۳	۲۵	۲,۰۰۳
دارایی غیرجاری	۳,۷۰۳	۵۸۷	۷۵۵	۲۰۱	۸۵۵	۸۵	۱,۶۶۹	۲۶۹	۳,۱۷۱
کل بدهی	۶۵,۰۴۵	۱,۴۲۵	۲,۰۱۲	۲۵۷	۴,۹۲۰	۸۷	۹,۷۳۸	۲۰۶	۷,۶۷۴
کل حقوق صاحبان سهام	۷,۳۶۵	۶۴۰	۴۷۸	۲۰۵	۱,۲۵۳	۱۴۰	۱,۰۱۴	۱۵۹	۵۱۰
سرمایه ثابتی	۱,۰۰۰	۱۶۵	۴۰	۲۰۰	۵۰۰	۱۰۰	۵۰	۵۰	۵۰
سودانباشته	۳,۴۷۱	۷۶	۲۷۲	۳	۵۵۰	۳۴	۱۷۷	۳۲	۳۹۴

با این وجود، در زمینه مدیریت دارایی، تمامی شرکت‌های زیرمجموعه این گروه‌ها را می‌توان ذیل یک گروه واحد در نظر گرفت. با این رویکرد، در جدول زیر، دارایی تحت مدیریت گروه‌های خدمات بازار سرمایه به تفکیک نوع صندوق قابل مشاهده است.

جدول ۸ - دارایی صندوق‌های تحت مدیریت گروه‌های خدمات بازار سرمایه (میلیارد تومان)

درآمد ثابت	سهامی	اهرمی	بازارگردانی	طلا	بخشی	سایر	جمع
۹۴,۹۳۴	۱۸,۸۷۰	۸,۲۱۴	-	۵۵,۲۹۵	۷۷۸	۹۷,۸۵۵	۱۸۱,۰۱۱
۲۵,۵۴۴	۱,۳۰۸	۱۹,۰۹۹	۴,۵۵۶	۱۷,۱۶۵	۷۵۴	۲۹,۴۹۵	۷۲,۳۷۷
۲۰,۱۳۳	۴,۰۵۷	۴,۸۷۸	۲,۱۰۲	۱۰,۹۶۲	-	۲۰,۶۸۵	۴۲,۶۸۴
۸,۲۶۵	۱۵۵	-	۶,۱۶۶	-	-	۸,۴۵۸	۱۴,۷۷۹
۸,۹۳۸	۲۶۵	-	۴۲۷	۲,۷۱۰	-	۹,۲۵۶	۱۲,۶۵۷
۶,۰۶۵	۳۸۹	-	۳,۵۷۲	-	۴۵۵	۶,۰۶۵	۱۰,۴۸۰
۴,۱۷۱	۴۹۲	-	۳۰۰	۱,۴۷۱	۵۳۹	۴,۲۶۹	۷,۰۷۰
۸۴۲	۳۱۰	-	۷۵۴	۴,۶۷۳	-	۸۴۲	۶,۵۷۹
۵,۰۳۶	۲۲۳	-	۷۰۵	-	۲۷۸	۵,۱۵۹	۶,۳۶۶
۱۷۳,۹۲۸	۲۶,۰۶۷	۳۲,۱۹۰	۱۸,۵۸۲	۹۲,۲۷۵	۲,۸۰۴	۱۸۲,۱۰۸	۳۵۴,۰۲۷

تامین سرمایه‌ها

شرکت‌های تأمین سرمایه (Investment Banks) به مفهوم بومی‌شده در ایران) نهادهای مالی تخصصی هستند که با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار، به‌عنوان بازیگران محوری بانکداری سرمایه‌گذاری فعالیت می‌کنند. این شرکت‌ها در ایران از اواخر دهه ۱۳۸۰ شکل گرفتند و نقش مهمی در توسعه زیرساخت‌های بازار

سرمایه، به‌ویژه در حوزه تأمین مالی، ابزارسازی، تعهد پذیرهنویسی، بازارگردانی، مدیریت دارایی و مشاوره مالی ایفا کرده‌اند.

وظایف اصلی شرکت‌های تأمین سرمایه شامل موارد زیر است:

- تعهد پذیرهنویسی و عرضه عمومی اوراق بدهی و سهام برای شرکت‌ها و نهادها
- طراحی و انتشار ابزارهای مالی نوین مانند اوراق اجاره، مرابحه، منفعت، پروژه و همچنین طراحی صندوق‌های سرمایه‌گذاری متنوع
- بازارگردانی اوراق بهادار در بازارهای اولیه و ثانویه
- مشاوره مالی، ارزش‌گذاری و پذیرش شرکت‌ها در بورس و فرابورس
- مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری در انواع درآمد ثابت، سهامی، مختلط، ETF، پروژه‌محور، جسورانه و...
- مدیریت دارایی و سبدگردانی اختصاصی برای اشخاص حقیقی و حقوقی

تا پایان سال ۱۴۰۳، ۱۲ شرکت تأمین سرمایه در ایران فعالیت رسمی دارند که از جمله مهم‌ترین آن‌ها می‌توان به تأمین سرمایه‌های تمدن، لوتوس پارسیان و کاردان اشاره کرد. این شرکت‌ها یا به‌عنوان بازوی مالی بانک‌ها و هلدینگ‌های سرمایه‌گذاری بزرگ فعالیت می‌کنند یا به‌صورت مستقل و تخصص‌محور راه‌اندازی شده‌اند. اطلاعات این ۱۲ تأمین سرمایه در جدول زیر قابل مشاهده است.

جدول ۹ - معرفی تأمین سرمایه‌ها

تأمین سرمایه	تاریخ تاسیس	تعداد کارکنان	شخصیت حقوقی	سرمایه (میلیارد تومان)
امین	۱۳۸۶	۵۰	سهامی عام	۲,۵۰۰
نوین	۱۳۸۷	۱۱۵	سهامی عام	۳,۸۵۰
بانک ملت	۱۳۸۹	۷۵	سهامی عام	۳,۵۰۰
لوتوس	۱۳۹۰	۱۳۵	سهامی عام	۵,۰۰۰
تمدن	۱۳۹۰	۱۲۳	سهامی عام	۲,۰۰۰
سپهر	۱۳۹۰	۹۱	سهامی خاص	۲,۴۰۰
امید	۱۳۹۰	۱۲۶	سهامی عام	۲,۱۷۸
کاردان	۱۳۹۲	۱۰۴	سهامی عام	۳,۰۰۰
بانک مسکن	۱۳۹۳	۶۴	سهامی خاص	۱,۰۲۸
دماوند	۱۳۹۹	۸۸	سهامی عام	۱,۴۰۰
خلیج فارس	۱۴۰۰	۸۴	سهامی عام	۱,۰۰۰
کیمیا	۱۴۰۱	۳۱	سهامی عام	۲,۰۰۰

نقش شرکت‌های تأمین سرمایه در توسعه بازار بدهی کشور بسیار حیاتی بوده است؛ به‌طوری‌که بخش اعظمی از انتشار اوراق مالی اسلامی طی سال‌های اخیر با مشارکت فعال این نهادها انجام شده است. همچنین، آن‌ها از طریق طراحی و مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری بزرگ، به تعمیق بازار و هدایت منابع خرد به مسیرهای مولد کمک کرده‌اند. در جدول زیر خلاصه وضعیت درآمدی شرکت‌های تأمین سرمایه قابل مشاهده است.

جدول ۱۰- خلاصه صورت سود و زیان تأمین سرمایه‌ها (میلیارد تومان)

تأمین سرمایه	صورت مالی منتهی به	دوره گزارش	درآمد خدمات	سود سرمایه‌گذاری	هزینه‌های عملیاتی	مالیات	سود خالص
لوتوس	۱۴۰۳-۱۰-۳۰	سالانه	۲,۵۱۷	۱,۷۹۲	(۱,۱۷۳)	(۳۶۲)	۲,۷۷۴
سپهر	۱۴۰۳-۰۹-۳۰	سالانه	۹۱۸	۲,۰۸۶	(۵۲۶)	(۶۰)	۲,۴۳۰
تمدن	۱۴۰۳-۰۹-۳۰	سالانه	۲,۷۰۶	۱,۷۲۹	(۲,۳۸۰)	(۵۳)	۲,۰۰۴
بانک ملت	۱۴۰۳-۱۰-۳۰	سالانه	۱,۵۲۸	۹۳۸	(۷۳۰)	(۲۸)	۱,۶۸۳
دماوند	۱۴۰۳-۰۶-۳۱	سالانه	۱,۵۷۰	۴۶۵	(۱,۱۱۹)	(۵۶)	۸۳۲
امین	۱۴۰۳-۰۶-۳۱	سالانه	۲,۱۵۴	۷۳۰	(۱,۹۲۹)	(۱۴۰)	۸۱۵
کیمیا	۱۴۰۳-۱۲-۳۰	سالانه	۲۹۲	۷۴۷	(۱۵۶)	(۳۰)	۸۱۴
نوبین	۱۴۰۳-۰۶-۳۱	۶ ماهه	۶۷۷	۵۲۷	(۴۴۸)	-	۷۶۶
کاردان	۱۴۰۳-۰۹-۳۰	۹ ماهه	۲,۲۳۷	۷۹۵	(۲,۳۵۱)	۴۰	۷۳۹
بانک مسکن	۱۴۰۳-۰۶-۳۱	سالانه	۳۰۵	۲۳۹	(۲۱۴)	(۲۳)	۳۰۷
خلیج فارس	۱۴۰۳-۰۶-۳۱	۶ ماهه	۳۶۰	۱۴۲	(۳۱۰)	(۱۲)	۱۷۸
امید	۱۴۰۳-۰۹-۳۰	سالانه	۱,۷۶۸	۶۹۴	(۷۴۱)	۱۵۲	(۱۵۲)

شرکت‌های تأمین سرمایه همچون لوتوس، سپهر و تمدن در زمینه درآمد خدمات بانکداری سرمایه‌گذاری و مدیریت دارایی و سود حاصل از سرمایه‌گذاری عملکرد مثبتی از خود نشان داده‌اند. این درآمدها نشان‌دهنده توانایی بالای این شرکت‌ها در جذب مشتریان و ارائه خدمات بانکداری سرمایه‌گذاری است. هزینه‌های عملیاتی این شرکت‌ها نیز عمدتاً شامل بهای تمام‌شده اوراق و هزینه‌های ناشی از بازارگردانی اوراق می‌شود که بعضاً برای برخی از تأمین سرمایه‌ها هزینه‌های قابل توجهی به شمار می‌آید. این هزینه‌ها اغلب به دلیل نوسانات نرخ بهره و ناتوانی شرکت‌ها در مدیریت بهینه پرتفوی اوراق به آن‌ها تحمیل می‌شود.

به طور کلی حاشیه سود عملیاتی صنعت تأمین سرمایه در وضعیت مثبتی قرار دارد. این حاشیه سود بالا نشان‌دهنده کارایی و انعطاف‌پذیری بالای این شرکت‌ها است و می‌تواند به آن‌ها برای توسعه خدمات جدید و متنوع‌سازی کانال‌های درآمدی کمک کند.

با این حال، این صنعت با چالش‌هایی نیز مواجه است؛ از جمله محدودیت‌های قانونی در توسعه صندوق‌های جدید، نبود تنوع بالای ابزارهای مالی و تغییرات مدیریتی مکرر. با توجه به نقش روزافزون تأمین سرمایه‌ها در نظام تأمین مالی غیر بانکی کشور، انتظار می‌رود در سال‌های آتی، سیاست‌گذار بازار سرمایه با توسعه دامنه اختیارات این نهادها، زمینه تبدیل آن‌ها به بازیگران بزرگ‌مقیاس و منعطف در اقتصاد ایران را فراهم کند.

جدول زیر دارایی تحت مدیریت شرکت‌های تأمین سرمایه به تفکیک نوع صندوق را نمایش می‌دهد. این جدول شامل دارایی‌های مدیریت شده در قالب سبدهای اختصاصی نیست.

جدول ۱۱- دارایی تحت مدیریت تأمین سرمایه‌ها به تفکیک نوع صندوق (میلیارد تومان)

تامین سرمایه	درآمد ثابت	سهامی	بازارگردانی	طلا	بخشی	سایر	جمع
لوتوس	۷۷,۳۵۰	۳,۸۶۱	۹,۴۰۴	۳۵,۰۰۸	-	۱۶۹	۱۲۵,۷۹۳
تمدن	۷۷,۰۸۳	۱,۹۶۹	۴,۶۳۹	۴,۹۶۲	-	۴۸۹	۸۹,۱۴۳
کاردان	۵۶,۸۹۴	۸۱۶	-	۸,۶۶۶	-	۶۶۰	۶۷,۰۳۵
بانک ملت	۲۸,۸۲۲	۱,۲۵۸	۳۰,۵۰۷	-	-	-	۶۰,۵۸۸
نوبین	۲۶,۵۴۷	۲۲۸	۲,۱۱۵	۱۲۳	۱۳,۸۴۹	۲۷۸	۴۳,۱۴۰
بانک مسکن	۱۴,۰۱۷	۲۶۵	۴۵۹	-	۲۱,۲۴۲	۵۵۷	۳۶,۵۴۰
سپهر	۲۶,۸۵۸	۱,۰۷۱	۷,۵۵۲	-	-	-	۳۵,۴۸۱
امید	۱۶,۵۶۳	۱,۴۱۱	۶,۳۸۷	۵,۴۳۹	-	-	۲۹,۸۰۰
دماوند	۱۹,۴۷۲	۵۳۱	۵,۹۵۲	۷۶۳	۳۱۱	۱,۷۱۶	۲۸,۷۴۶
کیمیا	۸,۶۳۰	۵۴۱	۲,۱۶۷	۱,۰۱۴	۱,۹۹۲	-	۱۴,۳۴۴
خلیج فارس	۸,۰۴۰	۳۹۰	-	-	۷۶۶	۱۶۷	۹,۳۶۳
امین	۴,۴۶۹	۱۷۱	۴۲۳	-	-	-	۵,۰۶۳
جمع	۳۶۴,۷۴۴	۱۲,۵۱۳	۶۹,۶۰۶	۵۵,۹۷۶	۳۸,۱۶۰	۳,۹۱۰	۵۴۵,۰۳۷

گروه‌های مالی

دسته سوم از بازیگران اصلی حوزه بانکداری سرمایه‌گذاری و مدیریت دارایی کشور نهادهایی هستند که ذیل عنوان «گروه مالی» شناخته می‌شوند. اطلاق این عنوان دامنه وسیع‌تری از نهادهای مالی فعال در حوزه بانکداری سرمایه‌گذاری و مدیریت دارایی دارد. با این وجود برخی از مجموعه‌های فعال در این حوزه، در قالب تأمین سرمایه یا گروه خدمات بازار سرمایه طبقه‌بندی نمی‌شوند و استراتژی کسب‌وکار خود را در تجمیع فعالیت نهادهای مختلف ذیل چتر یک هلدینگ مالی قرار داده‌اند. این گروه‌ها معمولاً شامل شرکت‌های سبدگردان، کارگزاری‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های مشاوره مالی و دیگر نهادهای مرتبط با بازار سرمایه هستند. این گروه‌ها معمولاً با هدف ایجاد یک اکوسیستم جامع مالی که در آن تمام نیازهای مالی افراد و شرکت‌ها پوشش داده شود، ایجاد می‌شوند. محدوده فعالیت آن‌ها به نوع شرکت‌های گروه بستگی دارد. در ادامه برخی از این گروه‌های مالی که در زمینه خدمات جامع بازار سرمایه فعال هستند معرفی و مرور می‌گردند.

جدول ۱۲- خلاصه صورت سود و زیان گروه‌های مالی (میلیارد تومان)

گروه	الگوریتم	کیان	کارآمد	صبا تأمین
تاریخ تاسیس	۱۳۸۶	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۷۷
تعداد کارکنان	۱۹	۷	۱۱	۶۷
صورت مالی منتهی به	۰۳/۰۶/۳۱	۰۳/۰۶/۳۱	۰۳/۰۸/۳۰	۰۳/۰۸/۳۰
دوره گزارش	۶ ماهه	۶ ماهه	۶ ماهه	۶ ماهه
درآمد عملیاتی	۳۵	۹۲	۷	۱,۹۹۰
هزینه عملیاتی	۱۶	۷	۱۱	۱۰۹
هزینه نیروی انسانی	۴	۴	۸	۲۹
سود عملیاتی	۲۰	۸۵	(۴)	۱,۸۸۱
هزینه مالی	-	۱۵	(۰)	(۶۱۹)
مالیات	۰	-	-	-
سود خالص	۲۰	۱۰۰	(۴)	۱,۲۶۲

جدول بالا، خلاصه اطلاعات گروه‌های مالی، شامل تاریخ تأسیس، تعداد کارکنان و اهم اقلام صورت سود و زیان بر اساس آخرین گزارش حسابرسی شده منتشره را نمایش می‌دهد.

جدول ۱۳- خلاصه وضعیت دارایی گروه‌های مالی (میلیارد تومان)

گروه	الگوریتم	کیان	کارآمد	صبا تأمین
کل دارایی‌ها	۴,۹۷۷	۱,۱۰۴	۱,۱۸۳	۲۷,۸۷۵
دارایی جاری	۴,۳۸۳	۷۵۶	۲۲۵	۱۳,۱۴۱
سرمایه گذاری کوتاه مدت	۳۸۹	۲۸۰	۱۴	۶,۲۶۷
دریافتی‌های تجاری	۳,۹۹۲	۴۷۰	۲۱۱	۶,۸۲۳
دارایی غیرجاری	۵۹۴	۳۴۸	۹۵۸	۱۴,۷۳۴
کل بدهی	۳,۸۸۶	۱۴۷	۲۷	۹,۸۸۶
بدهی جاری	۳,۸۸۵	۱۴۷	۲۶	۶,۸۴۳
تسهیلات مالی	-	۸۴	-	۱,۷۹۶
بدهی غیرجاری	۱	-	۱	۳,۰۴۳
پیش دریافت‌های بلندمدت	-	-	-	-
کل حقوق صاحبان سهام	۱,۰۹۱	۹۵۸	۱,۱۵۶	۱۷,۹۸۸
سرمایه ثبتی	۷۵۰	۲۰۰	۱,۰۰۰	۱۱,۵۰۰
اندوخته توسعه بازار	-	-	-	-
سودانباشته	۲۶۶	۶۹۱	۱۴۷	۶۹۲

جدول بالا، خلاصه وضعیت دارایی گروه‌های مالی، شامل اهم اقلام ترازنامه‌ای بر اساس آخرین گزارش حسابرسی شده منتشره را نمایش می‌دهد.

در جدول پایین، دارایی تحت مدیریت گروه‌های مالی به تفکیک نوع صندوق قابل مشاهده است.

جدول ۱۴- دارایی تحت مدیریت گروه‌های مالی به تفکیک نوع صندوق (میلیارد تومان)

درآمد ثابت	سهامی	بازارگردانی	طلا	بخشی	سایر	جمع	
۹,۳۲۱	۳۴۹	۱۷,۵۵۳	۱,۹۵۶	۴۳۶	-	۲۹,۶۱۵	صبا تأمین
۹,۷۹۴	۹۱۱	-	۶,۶۲۷	۱,۱۲۷	۱,۵۹۶	۲۰,۰۵۴	کیان
۱۰,۱۰۷	۲۵۴	۳۹۳	-	-	-	۱۰,۷۵۳	کارآمد
۱,۵۵۱	۷۷۹	۴۱۸	-	-	-	۲,۷۴۸	الگوریتم
۳۰,۷۷۳	۲,۲۹۳	۱۸,۳۶۳	۸,۵۸۲	۱,۵۶۲	۱,۷۷۷	۶۳,۳۵۱	جمع

در کنار تامین سرمایه‌ها و گروه‌های خدمات بازار سرمایه، گروه‌های مالی نیز با تنوع نهادی و استراتژی‌های متنوع خود، توانسته‌اند در بازار سرمایه ایران جایگاه مهمی را به دست آورند. این گروه‌ها نه تنها خدمات مدیریت دارایی، تأمین مالی و مشاوره‌ای را ارائه می‌دهند، بلکه با ایجاد نوآوری‌های متنوع، نقش کلیدی در توسعه بازار سرمایه و صنعت مدیریت دارایی کشور دارند.



بخش دوم

۰۲

شناخت و تحلیل
کسب و کار گروه

درباره گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد

گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد یکی از نوپاترین گروه‌های خدمات بازار سرمایه در بازار سرمایه ایران است که با هدف ارائه راهکارهای یکپارچه‌ی سرمایه‌گذاری و تأمین مالی، حول محور بانک پاسارگاد و زیرمجموعه‌های تخصصی آن شکل گرفته است. این گروه با الهام از مدل بانکداری سرمایه‌گذاری بین‌المللی، تلاش دارد زنجیره‌ی کامل خدمات بازار سرمایه را با رویکردی متمرکز، حرفه‌ای و قابل توسعه ارائه دهد.

گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد شامل نهادهای مالی زیر است:

- **شرکت گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد** بعنوان هسته اصلی گروه؛
 - **شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش‌پرداز آریان:** ارائه‌دهنده خدمات تحلیل، مشاوره عرضه و پذیرش، ارزش‌گذاری، تهیه امیدنامه و طراحی ابزارهای مالی بعنوان بازوی مدیریت دارایی گروه؛
 - **کارگزاری بانک پاسارگاد:** یکی از ده کارگزاری برتر کشور با فعالیت فعال در معاملات آنلاین، بازارگردانی و ابزارهای مشتقه بعنوان بازوی خدمات معامله‌گری و کارگزاری گروه؛
 - **شرکت سرمایه‌گذاری انرژی بین‌الملل پاسارگاد** بعنوان بازوی سرمایه‌گذاری گروه.
- صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت مدیریت گروه که تحت مدیریت شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش‌پرداز آریان فعالیت می‌کنند عبارتند از:

- صندوق درآمد ثابت صدور و ابطالی هزاره سوم پاد
- صندوق درآمد ثابت قابل معامله (ETF) پاسارگاد
- صندوق سهامی قابل معامله (ETF) تک‌پاد
- صندوق بازارگردانی اندیشه زرین پاسارگاد
- صندوق نیکوکاری میراث ماندگار پاسارگاد

همچنین، **سامانه آی پاسارگاد** به عنوان زیرساخت دیجیتال سرمایه‌گذاری گروه، با هدف تسهیل دسترسی مشتریان به صندوق‌ها، مدیریت سرمایه‌گذاری و مشاوره آنلاین طراحی شده و در حال توسعه است تا تمام خدمات سرمایه‌گذاری گروه به صورت متمرکز و یکپارچه در آن ارائه شود.

وجه تمایز گروه پاسارگاد نسبت به سایر رقبای خود، رویکرد پلتفرمی، عمق تخصصی-تحلیلی، قدرت نهادی بالا و استقلال عملیاتی نهادهای زیرمجموعه است. این گروه با بهره‌گیری از ظرفیت‌های بانک پاسارگاد، شرکت سرمایه‌گذاری پارس‌آریان و تیم‌های متخصص در حوزه‌های مالی، سرمایه‌گذاری و فناوری توانسته است پروژه‌های متنوعی در حوزه مدیریت دارایی، سرمایه‌گذاری، کارگزاری و معامله‌گری، پذیرش شرکت‌ها، انتشار اوراق، بازارگردانی و توسعه ابزارهای مالی طراحی و اجرا کند.

با توجه به چشم‌انداز بازار سرمایه ایران در حوزه تأمین مالی و رشد صندوق‌های سرمایه‌گذاری، گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد در مسیر تبدیل‌شدن به یک بانک سرمایه‌گذاری تمام‌عیار حرکت می‌کند؛ بانکی که

می‌تواند هم‌زمان خدمات ساختاریافته‌ی تأمین مالی برای شرکت‌ها و راهکارهای مدیریت دارایی برای سرمایه‌گذاران را ارائه دهد.

موضوع فعالیت

موضوع فعالیت‌های اصلی شرکت عبارت است از:

۱- سرمایه‌گذاری در سهام، سهم الشرکه، واحدهای سرمایه‌گذاری یا سایر اوراق بهادار دارای حق رأی نهادهای مالی موضوع قانون بازار اوراق بهادار، با هدف کسب انتفاع به‌طوری‌که به‌تنهایی یا به همراه اشخاص تحت کنترل یا اشخاص تحت کنترل واحد، کنترل شرکت یا صندوق سرمایه‌پذیر را در اختیار گرفته یا در آن نفوذ قابل ملاحظه یابد و شرکت یا صندوق سرمایه‌پذیر (اعم از ایرانی یا خارجی) در زمینه یا زمینه‌های زیر فعالیت کند:

سب‌گردانی، مشاوره سرمایه‌گذاری، مشاوره عرضه و مشاوره پذیرش، پذیره‌نویسی و تعهد پذیره نویسی و تعهد خرید اوراق بهادار یا مشارکت در این امور، کارگزاری، کارگزاری/معامله‌گری، رتبه بندی اعتباری و پردازش اطلاعات مالی.

۲- انجام فعالیت‌های زیر در ارتباط با اشخاص سرمایه‌پذیر موضوع بند ۱ فوق:

۲-۱- خدمات اجرایی در تهیه و خرید مواد اولیه و ماشین آلات برای اشخاص حقوقی سرمایه‌پذیر؛

۲-۲- خدمات طراحی و مهندسی اصولی و تضمین پروژه‌ها برای اشخاص حقوقی سرمایه‌پذیر؛

۲-۳- انجام مطالعات، تحقیقات و بررسی‌های تکنولوژیکی، فنی، علمی، بازرگانی و اقتصادی برای بهره‌برداری توسط اشخاص حقوقی سرمایه‌پذیر؛

۲-۴- تأمین منابع مالی اشخاص حقوقی سرمایه‌پذیر از منابع داخلی شرکت یا از طریق سایر منابع از جمله اخذ تسهیلات بانکی به نام شرکت یا شخص حقوقی سرمایه‌پذیر با تأمین وثیقه یا تضمین بازپرداخت از طریق شرکت یا بدون تأمین وثیقه یا تضمین بازپرداخت؛

۲-۵- تدوین سیاست‌های کلی و راهبردی و مدیریتی اشخاص حقوقی سرمایه‌پذیر؛

۲-۶- شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری در زمینه‌های فعالیت مذکور در بند ۱ فوق به منظور معرفی به اشخاص حقوقی سرمایه‌پذیر؛

۲-۷- ارائه سایر خدمات فنی، مدیریتی، اجرایی و مالی به اشخاص حقوقی سرمایه‌پذیر.

۲-۸- حمل و نقل، انبارداری، بازاریابی، توزیع و فروش محصولات و خدمات.

موضوع فعالیت‌های فرعی شرکت عبارت است از:

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

۲ - سرمایه‌گذاری در سهام، سهم الشرکه، واحدهای سرمایه‌گذاری یا سایر اوراق بهادار دارای حق رأی شرکت‌ها، مؤسسات یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری با هدف کسب انتفاع به‌طوری‌که به‌تنهایی یا به همراه اشخاص تحت کنترل و اشخاص تحت کنترل واحد، کنترل شرکت، مؤسسه یا صندوق سرمایه‌گذاری سرمایه‌پذیر را در اختیار نگرفته یا در آن نفوذ قابل ملاحظه نیابد؛ یا در صورت در اختیار گرفتن کنترل یا نفوذ قابل ملاحظه، شخص حقوقی سرمایه‌پذیر در موضوعات غیر از موضوعات مذکور در بندهای ۱ و ۲ قسمت الف این ماده با رعایت حدود مقرر در دستورالعمل مربوطه فعالیت نماید.

۳- 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.

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

۵ - ارائه خدمات مرتبط با بازار اوراق بهادار از جمله:

۱-۵- پذیرش سمت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری؛

۲-۵- تأمین مالی بازارگردانی اوراق بهادار؛

۳-۵- مشارکت در تعهد پذیرهنویسی اوراق بهادار؛

۴-۵- تضمین نقدشوندگی، اصل یا حداقل سود اوراق بهادار؛

۶- شرکت می‌تواند در راستای اجرای موضوع فعالیت خود، در حدود مقررات و مفاد اساسنامه اقدام به اخذ تسهیلات مالی یا تحصیل دارایی نماید یا اسناد اعتباری بانکی افتتاح کند و به واردات یا صادرات کالا بپردازد و امور گمرکی مربوطه را انجام دهد. این اقدامات فقط در صورتی مجاز است که در راستای اجرای فعالیت‌های شرکت ضرورت داشته باشند و انجام آن‌ها در مقررات منع نشده باشند.

محیط قانونی فعالیت

مهمترین قوانین و مقررات حاکم بر فعالیت شرکت عبارتند از:

- قانون تجارت؛
- قانون بازار اوراق بهادار؛
- قانون بودجه کشور؛
- قانون برنامه پنجساله ششم توسعه؛
- قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی؛
- اصل ۴۴ قانون اساسی؛
- قانون و دستورالعمل مبارزه با پولشویی؛
- قانون مبارزه با تأمین مالی تروریسم؛

- قانون تنظیم بازار غیر متشکل پولی؛
- قانون پولی و بانکی کشور؛
- قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت؛
- دستورالعمل ضوابط فعالیت شرکت‌های تأمین سرمایه؛
- دستورالعمل الزامات کفایت سرمایه نهادهای مالی؛
- انواع دستورالعمل‌های انتشار اوراق بدهی منتشره توسط سازمان بورس و اوراق بهادار؛
- دستورالعمل بازارگردانی؛

علاوه بر موارد فوق گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد به عنوان نهاد مالی ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار، موظف به رعایت تمامی ابلاغیه‌ها و مقررات وضع شده توسط این سازمان برای اشخاص تحت نظارت می‌باشد. همچنین با توجه به پذیرش این شرکت در بازار بورس اوراق بهادار تهران، کلیه قوانین حاکم بر ناشران پذیرفته شده از جمله دستورالعمل‌های افشای اطلاعات و ... بر این شرکت نافذ می‌باشد.

دامنه خدمات

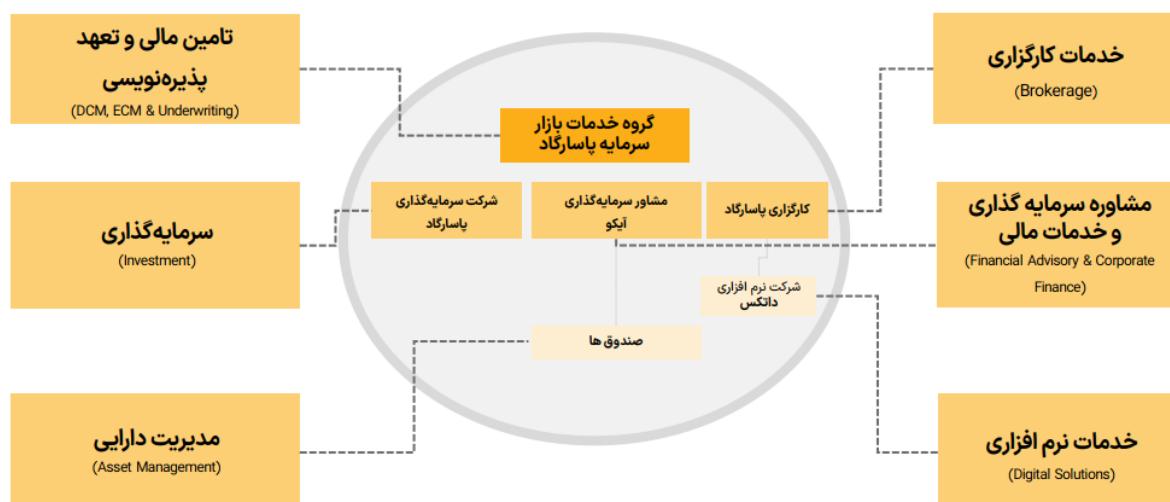
گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد به کمک شرکت‌های زیرمجموعه خود قادر است دامنه وسیعی از خدمات مالی و سرمایه‌گذاری را ارائه دهد. این گروه فعالیت‌های خود را در قالب چندین بخش اصلی شامل تأمین مالی و تعهد پذیرهنویسی، سرمایه‌گذاری، مشاوره سرمایه‌گذاری و خدمات مالی، خدمات کارگزاری و راهکارهای دیجیتال مالی ارائه می‌کند که هرکدام از این بخش‌ها به‌طور متقابل و هم‌افزا به پشتیبانی از مشتریان و توسعه فعالیت‌های شرکت کمک می‌کنند.

بخش **تأمین مالی و تعهد پذیرهنویسی** که به صورت تخصصی در خود گروه مستقر است نقش مهمی در تأمین منابع مالی برای شرکت‌ها و پروژه‌های مختلف ایفا می‌کند. این خدمات شامل کمک به شرکت‌ها در طراحی و اجرای عرضه‌های عمومی اولیه (IPO) و انتشار انواع اوراق بدهی مانند اوراق اجاره و مرابحه است. بخش **سرمایه‌گذاری** از طریق بازوی تخصصی گروه در شرکت سرمایه‌گذاری انرژی بین الملل انجام می‌پذیرد. بازوی **مدیریت دارایی** گروه شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش پرداز آریان است که با ارائه خدمات متنوع سرمایه‌گذاری شامل صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سبدگردانی، به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد تا به‌طور بهینه منابع مالی خود را مدیریت کنند.

مشاوره سرمایه‌گذاری و خدمات مالی از دیگر بخش‌های حیاتی گروه است که در آن مشاوره‌های مالی برای جذب سرمایه، بهبود ساختار مالی و راهکارهای مالی استراتژیک برای شرکت‌ها و سازمان‌ها ارائه می‌شود. این بخش به‌ویژه در زمینه‌های مشاوره برای پذیرش شرکت‌ها در بازارهای سرمایه، افزایش سرمایه و معاملات کلان نقش مؤثری دارد. در کنار این، خدمات **کارگزاری** نیز از طریق کارگزاری بانک پاسارگاد ارائه می‌شود. خدمات کارگزاری این گروه به مشتریان امکان می‌دهد تا به‌صورت آنلاین و غیرحضوری معاملات خود را در بورس انجام دهند.

نهایتاً، گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد همچنین در حوزه **راهکارهای دیجیتال مالی** فعالیت دارد که در این بخش به مشتریان ابزارهای دیجیتال پیشرفته و سیستم‌های نرم‌افزاری برای انجام معاملات و مدیریت مالی به‌طور مؤثر ارائه می‌دهد. با این تنوع در خدمات، گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد قادر است یک

اکوسیستم کامل مالی را برای مشتریان خود فراهم کند که در آن تمامی نیازهای مالی افراد و شرکتها پوشش داده می‌شود.



شکل ۱- دامنه خدمات گروه بازار سرمایه پاسارگاد

سرمایه و سهامداران

شرکت گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد در ۲ اسفند ۱۴۰۲ در اداره ثبت شرکتها و مؤسسات غیرتجاری تهران و با سرمایه اسمی ۵۰۰ میلیارد ریال به ثبت رسیده است و در تاریخ ۲۳ اسفند ۱۴۰۲ نیز با شماره ۱۲۲۵۸ در فهرست شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار درج گردیده است.

وضعیت سهامداران شرکت و درصد دارایی سهامداران در پایان سال مالی مورد گزارش به شرح ذیل می‌باشد.

جدول ۱۵ - سهامداران در پایان سال مالی مورد گزارش

سهامدار	درصد سهام	ارزش سهام (میلیون ریال)
شرکت سرمایه گذاری پارس آریان (سهامی عام)	۹۹/۹۹	۴۹۹۹۹۸
شرکت توسعه مدیریت پارس حافظ (سهامی خاص)	۰/۰۰۰۲	۱
شرکت گسترش صنعت بینش پژوه (سهامی خاص)	۰/۰۰۰۲	۱

حسابرس و بازرس قانونی

بازرس قانونی و حسابرس شرکت، در سال مالی مورد گزارش، «مؤسسه حسابرسی ایران مشهود» بوده است. حق الزحمه حسابرس و بازرس قانونی شرکت معادل ۱۵۰ میلیون تومان تعیین شده است.

سرمایه انسانی

تعداد نیروی انسانی شرکت در پایان سال مالی مورد اشاره ۲۰ نفر می باشد. جدول زیر وضعیت پرتفوی سرمایه انسانی شرکت از لحاظ تحصیلات را نشان می دهد:

جدول ۱۶- پرتفوی سرمایه انسانی شرکت

مقطع تحصیلی	تعداد
دیپلم	۲
لیسانس	۳
دانشجوی فوق لیسانس	۱
فوق لیسانس	۹
دانشجوی دکتری	۵
جمع	۲۰

از لحاظ ترکیب جنسیتی کارکنان، ۱۵ نفر مرد و ۵ نفر زن در شرکت اصلی گروه مشغول به فعالیت هستند. میانگین سنی کارکنان نیز ۳۴ سال می باشد.

در سال مالی مورد گزارش اهم فعالیت های صورت گرفته در حوزه منابع انسانی به شرح زیر است:

- استخدام کارکنان جدید بر اساس نیاز شرکت؛
- بروزرسانی قراردادهای کارکنان بر اساس موازین جدید قانون کار؛
- تدوین و نگارش برخی دستورالعمل ها و آئین نامه ها از قبیل استخدام و ورود و خروج؛
- تدوین چارچوب کلی نظام پرداخت کارکنان؛

در سال آتی نیز تدوین آئین نامه ها و دستورالعمل های مورد نیاز از قبیل رتبه بندی شغلی، آموزش و توسعه سرمایه انسانی، مزایای رفاهی، مدیریت و ارزیابی عملکرد و ... در دستور کار قرار دارد. بروزرسانی ساختار سازمانی شرکت، تهیه شرح شغل ها و شرایط احراز آن ها، اصلاح سیستم حقوق و دستمزد بر اساس استانداردهای منابع انسانی و نیازسنجی آموزشی کارکنان شرکت نیز از جمله برنامه های آتی دیگر هستند.

حکمرانی شرکتی

اعضای هیئت مدیره و مدیرعامل

طی سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۲/۲۹، ۲۵ جلسه هیئت مدیره با حضور اعضای محترم هیئت مدیره تشکیل شده است. جدول زیر آخرین اطلاعات مربوط به اعضای هیئت مدیره و نمایندگان آنها در طی سال مالی را معرفی می نماید.

جدول ۱۷ - اعضای هیئت مدیره و مدیرعامل شرکت طی سال مالی مورد گزارش

عضو هیئت مدیره	به نمایندگی	سمت
شرکت گسترش صنعت بینش پژوه (سهامی خاص)	رسول سعدی	رئیس هیئت مدیره
شرکت توسعه مدیریت پارس حافظ (سهامی خاص)	اسفندیار عظیمی	نایب رئیس هیئت مدیره
شرکت سرمایه گذاری پارس آریان (سهامی عام)	مجتبی جهانگیری	مدیرعامل

اطلاعات نمایندگان اعضای هیئت مدیره شرکت طی سال مالی مورد گزارش به شرح زیر است:

جدول ۱۸ - مشخصات اعضای هیئت مدیره و مدیرعامل شرکت طی سال مالی مورد گزارش

عضو هیئت مدیره	سمت	تحصیلات
شرکت گسترش صنعت بینش پژوه (سهامی خاص)	رئیس هیئت مدیره	دکتری
شرکت توسعه مدیریت پارس حافظ (سهامی خاص)	نایب رئیس هیئت مدیره	فوق لیسانس
شرکت سرمایه گذاری پارس آریان (سهامی عام)	مدیرعامل	فوق لیسانس

لیست شرکتهایی که اعضای هیئت مدیره و مدیرعامل در آنها سهام دار و یا عضو هیئت مدیره می باشند به شرح جدول زیر است:

جدول ۱۹- عضویت و یا سهامداری اعضای هیئت مدیره و مدیرعامل در سایر شرکت ها

نام و نام خانوادگی	نام شرکت	سهامدار	عضو هیئت مدیره	سمت
رسول سعدی	فرابورس ایران		*	رئیس هیئت مدیره
	بیمه اتکایی ایرانیان		*	رئیس هیئت مدیره
اسفندیار عظیمی	سرمایه گذاری پارس آریان		*	مدیرعامل
	گسترش انرژی پاسارگاد		*	-
	تامین آتیه سرمایه انسانی پاسارگاد		*	-
	گروه ارزش آفرینان پاسارگاد		*	-
مجتبی جهانگیری	فرابورس ایران		*	-

ساختار تصمیم گیری

ساختار تصمیم گیری در گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد استوار بر تبادل نظر کارشناسی در کمیته های اجرایی شرکت خواهد بود که وظیفه تصمیم گیری در امورات مهم و اساسی شرکت و گروه را بر عهده دارد و شامل کمیته های استراتژی، سرمایه گذاری، تأمین مالی و توسعه کسب و کار است.

در واقع کمیته های اجرایی در داخل شرکت و تحت نظارت مستقیم مدیرعامل هستند و بر روی موضوعات ارجاعی و یا سایر موضوعاتی که جزو وظایف و مسئولیت های هر کمیته است، به بررسی و تصمیم گیری می پردازند و نتایج بررسی ها و پیشنهادات بر حسب مورد به هیئت مدیره و مدیرعامل ارائه می گردد.

عملکرد گروه در ۱۴۰۳

در سال ۱۴۰۳، گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد در نخستین سال فعالیت خود به‌عنوان بازوی تخصصی بازار سرمایه گروه مالی پاسارگاد، موفق شد ساختار مدیریتی و عملیاتی خود را در حوزه‌های اصلی **مدیریت دارایی، تامین مالی، توسعه کسب‌وکار، حکمرانی شرکتی و عملیات سازمانی** پایه‌گذاری و تثبیت کند. در ادامه، گزارش عملکرد گروه در بخش‌های مختلف به تفکیک ارائه می‌شود:

مدیریت دارایی

در ساختار راهبردی گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد، **مدیریت دارایی** نه‌تنها به‌عنوان یکی از اصلی‌ترین ارکان مأموریتی تعریف شده، بلکه به‌عنوان حوزه‌ای کلیدی برای تثبیت جایگاه رقابتی گروه در بازار سرمایه شناخته می‌شود. سال ۱۴۰۳، اولین سال فعالیت متمرکز گروه در این حوزه بود که تمرکز آن بر توسعه کمی و کیفی صندوق‌های سرمایه‌گذاری، تثبیت برند گروه در بازار مدیریت دارایی و فراهم‌سازی بسترهای جذب منابع قرار داشت. اهداف این بخش هم‌راستا با اصول حرفه‌ای مدیریت دارایی، شامل تنوع‌بخشی به سبد محصولات، بهینه‌سازی ساختار ریسک/بازده و تقویت زیرساخت‌های عملیاتی پیگیری شد.

در همین راستا، **صندوق سرمایه‌گذاری هزاره سوم** یاد به‌عنوان بزرگ‌ترین صندوق درآمد ثابت صدور و ابطالی گروه، شاهد رشد چشمگیر دارایی تحت مدیریت تا سطح ۹/۵ هزار میلیارد تومان و افزایش تعداد سرمایه‌گذاران به بیش از ۱۵ هزار نفر بود. عملکرد موفق این صندوق با هفت مرحله افزایش سقف قانونی و افزایش منابع در گردش، نشان‌دهنده ظرفیت جذب بالای سرمایه و مدیریت اثربخش آن است. همزمان، با اصلاحات ساختاری در عملیات و رویه‌های بازاریابی، به‌ویژه با هدف حفظ و ارتقاء بازدهی در محیط پرنوسان بازار، ساختار آن بهینه‌سازی شد.

در سال ۱۴۰۳ همچنین دو صندوق قابل معامله در بورس (ETF) راه‌اندازی شدند:

- **صندوق سهامی قابل معامله تکپاد**، با هدف پاسخ به نیاز سرمایه‌گذاران با ریسک‌پذیری بالاتر؛
 - **صندوق درآمد ثابت قابل معامله پاسارگاد**، به‌عنوان ابزاری برای جذب منابع از طریق بازار ثانویه.
- پذیره‌نویسی موفق این دو صندوق به تجهیز بیش از ۱۰۰۰ میلیارد تومان منابع جدید برای گروه منجر شد و گام مهمی در جهت گسترش تنوع ابزارهای مالی تحت مدیریت گروه به شمار می‌رود. علاوه بر آن، حل مشکل کفایت سرمایه صندوق بازارگردانی اندیشه زرین پاسارگاد از طریق افزایش سرمایه و ارتقاء شفافیت عملکرد، به تثبیت موقعیت این صندوق در نقش بازارگردان رسمی برای شرکت‌های گروه کمک شایانی کرد.

جمع‌بندی اقدامات صورت‌گرفته در سال ۱۴۰۳ حاکی از حرکت هدفمند گروه در مسیر **افزایش دارایی‌های تحت مدیریت، توسعه ابزارهای نوین، تقویت برند در بازار مدیریت دارایی و ارتقاء کارایی عملیاتی صندوق‌ها** است. این دستاوردها، پایه‌ای مستحکم برای رشد پرشتاب‌تر در سال ۱۴۰۴ فراهم کرده و زمینه را برای ورود به حوزه‌هایی نظیر صندوق‌های اهرمی، طلا و بخشی آماده نموده است. انتظار می‌رود با ادامه

این روند، گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد در جایگاه یکی از بازیگران اثرگذار و مرجع در صنعت مدیریت دارایی کشور قرار گیرد.

تأمین مالی

در گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد، **تأمین مالی** یکی از خطوط کسب و کار کلیدی و استراتژیک مجموعه بشمار می‌آید. این بخش، مسئولیت انجام تمامی خدمات مرتبط با تأمین مالی و مشاوره در زمینه عرضه اوراق و پذیرش شرکت‌ها در بازار سرمایه را بر عهده دارد. در سال ۱۴۰۳، در بخش تأمین مالی گروه با تکیه بر تجربیات قبلی و توانمندی‌های موجود، اقدامات قابل توجهی در راستای تکمیل و توسعه پروژه‌های تأمین مالی و مشاوره‌ای انجام گردیده است.

در **حوزه مشاوره پذیرش**، این بخش توانست در فرآیند پذیرش اوراق و سهام شرکت‌های مختلف در بورس و فرابورس ایران، اقدامات قابل توجهی انجام دهد. از جمله این اقدامات، **عرضه اولیه سهام** شرکت تولید انرژی برق شمس پاسارگاد بود که با موفقیت در بازار سرمایه صورت گرفت. همچنین شرکت‌هایی مانند داتیس آراین قشم و گسترش و نوسازی معادن خاورمیانه به‌طور فعال در فرآیند پذیرش در بورس‌ها قرار گرفتند. چندین شرکت دیگر از جمله شرکت‌های فولاد سیرجان ایرانیان و پارس بهین پالایش نفت قشم نیز در مراحل مختلف **پذیرش اوراق سلف** در بورس کالا و بورس انرژی قرار داشتند و فعالیت‌های آنها در حال تکمیل و بررسی بود. انتشار اوراق سلف پارس بهین پالایش نفت قشم نیز در نخستین ماه سال ۱۴۰۴ با موفقیت انجام گردید.

در زمینه **خدمات مشاوره عرضه**، این واحد مشاوره‌های گسترده‌ای در خصوص انتشار اوراق بدهی و سهام به شرکت‌های مختلف ارائه کرد. از جمله پروژه‌های مهم این بخش، عرضه اوراق اجاره سهام میدکو به مبلغ ۴,۰۰۰ میلیارد تومان بود که در حال حاضر در مرحله حساسی بیانیه ثبت قرار دارد. همچنین، اوراق مباحه فولاد سیرجان به مبلغ ۵,۰۰۰ میلیارد تومان در مرحله تهیه بیانیه ثبت و تکمیل مدارک بوده و اوراق اجاره سهام گسترش انرژی به مبلغ ۷۰۰ میلیارد تومان در مرحله تکمیل مدارک نزد نهاد ناظر قرار دارد.

جمع‌بندی اقدامات واحد تأمین مالی گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد در سال ۱۴۰۳ نشان‌دهنده تلاش‌های هدفمند و استراتژیک این بخش در جهت توسعه و گسترش خدمات مشاوره پذیرش و عرضه اوراق تأمین مالی است. بسیاری از پروژه‌ها در سال گذشته در مراحل ابتدایی خود قرار داشتند، از جمله پذیرش اوراق سلف و عرضه اولیه سهام برخی از شرکت‌ها که با موفقیت آغاز شدند. در همین راستا، پیشرفت‌های قابل توجهی در فرآیندهای پذیرش و عرضه انجام شده و بسیاری از مدارک و مستندات لازم برای ثبت اوراق و افزایش سرمایه در دست تکمیل یا در مراحل اولیه بررسی قرار دارند.

به‌طور کلی، بخش عمده‌ای از اقدامات صورت گرفته در سال ۱۴۰۳ به‌عنوان مقدمه‌ای برای سال جدید در نظر گرفته می‌شود. این پروژه‌ها به زودی وارد فاز اجرایی خواهند شد و **انتظار می‌رود در سال ۱۴۰۴ نتایج مثبت و ملموسی را در زمینه جذب سرمایه و توسعه فعالیت‌های تأمین مالی گروه به همراه داشته باشند.** در مجموع، این اقدامات پایه‌گذار توسعه مستمر و پایدار فعالیت‌های تأمین مالی گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد در آینده نزدیک خواهند بود.

توسعه کسب و کار

در چشم‌انداز تحول‌گرای گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد، **توسعه کسب‌وکار و زیرساخت دیجیتال** نقش اساسی در شکل‌دهی به آینده خدمات مالی و سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند. با توجه به روند جهانی حرکت نهادهای مالی به سمت دیجیتال‌سازی، یکپارچه‌سازی خدمات و ارائه راهکارهای نوآورانه، این گروه نیز در نخستین سال فعالیت خود، برنامه‌ریزی و اجرای پروژه‌هایی را آغاز کرد که هدف آن‌ها **ایجاد تجربه‌ای مدرن، سریع، امن و یکپارچه** برای سرمایه‌گذاران است. محور اصلی این برنامه‌ها، توسعه پلتفرم «آی‌پاسارگاد» به‌عنوان بستر دیجیتال جامع خدمات بازار سرمایه گروه است.

در سال ۱۴۰۳، **نسخه اولیه (بتا) سامانه آی‌پاسارگاد** به بهره‌برداری رسید و در دو نسخه شامل «نسخه مخصوص مشتریان» و «نسخه ویژه شعب بانک پاسارگاد» فعال شد. این سامانه که با هدف تسهیل در فرایند سرمایه‌گذاری طراحی شده، به کاربران امکان می‌دهد به‌صورت غیرحضوری و متمرکز، واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری را خرید و فروش کرده و به اطلاعات صندوق‌ها دسترسی داشته باشند. طی دو ماه نخست راه‌اندازی، بیش از **۵,۰۰۰ کاربر فعال** در این سامانه ثبت‌نام کردند که نشان‌دهنده استقبال اولیه مطلوب بازار و جذابیت تجربه دیجیتال ارائه‌شده بود.

در جهت ارتقاء عملکرد سامانه، **زیرساخت‌های مالی و پرداخت متنوعی** به آن متصل شد. از جمله این اقدامات می‌توان به **پرداخت مستقیم از حساب‌های بانکی سنتی پاسارگاد، اتصال به کیف پول ویپاد، و طراحی و پیاده‌سازی کارت هدیه سرمایه‌گذاری** اشاره کرد که نوآوری‌هایی در سطح خدمات بانکی-سرمایه‌گذاری در بازار به شمار می‌رود. همچنین، بهبود تجربه کاربری، زیرساخت احراز هویت سریع و ارتقا امنیت سامانه‌ها از دیگر مواردی بود که در سال گذشته مورد توجه قرار گرفت.

همچنین گروه در سال گذشته اقدام به **تقویت و توسعه واحد ارتباط با مشتریان** کرد تا به این وسیله ارتباط خود را با مشتریان و سرمایه‌گذاران بهبود بخشد. در طول سال گذشته، این واحد به‌طور مستمر در جهت شناسایی نیازهای مشتریان، پاسخ‌دهی به درخواست‌ها و بهبود خدمات در تمامی سطوح، از جمله مشاوره‌های سرمایه‌گذاری و پشتیبانی فنی و استقرار زیرساخت‌های مدیریت ارتباط با مشتریان تلاش کرده است. توسعه این واحد به‌عنوان یکی از اولویت‌های استراتژیک گروه محسوب می‌شود و این واحد در آینده نقش کلیدی در ایجاد اعتماد و وفاداری مشتریان و نیز تقویت جایگاه رقابتی گروه در بازار سرمایه ایفا خواهد کرد.

در مجموع، فعالیت‌های انجام‌شده در سال ۱۴۰۳، سنگ‌بنای استقرار **اکوسیستم خدمات سرمایه‌گذاری دیجیتال گروه** را فراهم کرد. با ادامه توسعه آی‌پاسارگاد، اتصال سایر صندوق‌های قابل معامله، اضافه شدن ابزارهای معاملاتی جدید و گسترش کانال‌های ارتباطی، انتظار می‌رود این سامانه به یکی از **مهم‌ترین درگاه‌های آنلاین سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه کشور** تبدیل شود. در سال ۱۴۰۴، تمرکز بر تکمیل اتصال‌های بین‌بانکی، توسعه محصولات دیجیتال ترکیبی (مانند صندوق‌های بازنشستگی و بیمه‌ای) و ارتقاء امنیت سامانه، ادامه مسیر راهبردی گروه در حوزه تحول دیجیتال را رقم خواهد زد.

حکمرانی شرکتی و توسعه سازمانی

در ساختار کلان گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد، **حکمرانی شرکتی و توسعه سازمانی** به عنوان زیرساخت بنیادین رشد پایدار و ارتقاء عملکرد حرفه‌ای نهادهای مالی تعریف شده است. این حوزه در سال ۱۴۰۳ با تمرکز بر نهادینه‌سازی اصول حاکمیت شرکتی مطلوب، بازنگری ساختار حقوقی و مالکیتی شرکت‌های زیرمجموعه، بهینه‌سازی ترکیب منابع انسانی و ارتقاء انسجام درون‌گروهی، گام‌های مهمی در جهت تثبیت موقعیت گروه به عنوان یک نهاد مالی حرفه‌ای و پاسخگو برداشت.

یکی از اقدامات کلیدی در این حوزه، **اصلاح ساختار مالکیتی و حاکمیتی شرکت‌های آیکو، کارگزاری بانک پاسارگاد و شرکت فناوری اطلاعات داتکس** بود. با نهایی‌سازی فرآیند انتقال سهام این شرکت‌ها به زیرمجموعه گروه، یکپارچگی راهبردی در تصمیم‌گیری‌ها، کنترل‌های مدیریتی و هماهنگی عملیاتی تقویت شد. همچنین، به منظور افزایش ظرفیت مالی و امکان سرمایه‌گذاری مؤثرتر، **افزایش سرمایه شرکت‌ها** در دستور کار قرار گرفت و به اجرا درآمد.

در بُعد سرمایه انسانی، گروه با **بازبینی ساختار نیروی انسانی** متناسب با مأموریت‌های راهبردی خود، اقدام به جذب نیروهای متخصص، جوان و چابک در واحدهای کلیدی نمود. این اقدام با هدف ارتقاء کیفیت تصمیم‌گیری، بهینه‌سازی فرآیندها و هم‌سویی با نیازهای دیجیتال‌محور بازار سرمایه صورت گرفت. همچنین، برنامه‌ریزی برای طراحی ساختار تشکیلاتی منسجم و تهیه آئین‌نامه‌های داخلی، در دستور کار قرار گرفته است.

یکی از گام‌های مهم دیگر، ثبت شرکت سرمایه‌گذاری بین‌الملل انرژی پاسارگاد به عنوان **نهاد مالی نزد سازمان بورس و اوراق بهادار** بود. این اقدام نه تنها موجب ارتقاء جایگاه رسمی این شرکت در ساختار بازار سرمایه شد، بلکه آن را به بازوی تخصصی گروه در حوزه سرمایه‌گذاری غیرفعال و نگهداری پرتفوی تبدیل کرد. همچنین، با استقرار این شرکت در ساختار گروه، ترکیب دارایی‌های تحت مدیریت و مدل حکمرانی دارایی‌های بلندمدت گروه تقویت شد.

در جمع‌بندی، می‌توان گفت که عملکرد سال ۱۴۰۳ در حوزه حکمرانی شرکتی، زمینه‌ساز **انسجام راهبردی، ساماندهی حکمرانی و ارتقاء ظرفیت نهادی گروه** شد. این اقدامات نه تنها بستر رشد سریع‌تر و مطمئن‌تر شرکت‌های زیرمجموعه را فراهم ساخت، بلکه پیش‌نیاز مهمی برای جذب اعتماد نهادهای ناظر، سرمایه‌گذاران نهادی و شرکای تجاری در مسیر رشد آتی گروه به شمار می‌رود. در سال ۱۴۰۴، تمرکز بر تدوین نظام‌نامه‌ها، توسعه سازوکارهای کنترلی و پیاده‌سازی مکانیزم‌های پاسخگویی پیشرفته، ادامه مسیر ارتقاء حکمرانی حرفه‌ای در این گروه خواهد بود.

عملیات و بهینه‌سازی فرآیندها

در راستای دستیابی به کارایی عملیاتی، استانداردسازی عملکرد و ایجاد زیرساخت‌های قابل اتکا برای رشد پایدار، **تقویت بخش عملیات و بهینه‌سازی فرآیندها** در گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد طی سال ۱۴۰۳ به عنوان یکی از حوزه‌های راهبردی مورد توجه قرار گرفت. با توجه به گستره فعالیت گروه در حوزه‌های متنوع مالی نظیر مدیریت دارایی، معاملات اوراق بهادار، بورس کالا و بورس انرژی، نیاز به استقرار فرآیندهای

شفاف، مستند و هماهنگ بیش از پیش اهمیت یافت و به عنوان پیش نیاز توسعه حرفه ای در نظر گرفته شد.

در این سال بازبینی کامل فرآیندهای کلیدی شرکت های زیرمجموعه از جمله آیکو، شرکت فناوری اطلاعات داتکس و شرکت انرژی بین الملل پاسارگاد انجام گرفت. این بازبینی ها با هدف شناسایی گلوگاه ها، کاهش دوباره کاری، حذف فعالیت های زائد و ارتقاء پاسخ گویی در واحدهای مختلف عملیاتی، مالی، حقوقی، منابع انسانی و فناوری اطلاعات صورت پذیرفت. خروجی این بررسی ها به تدوین رویه های اجرایی، طراحی استانداردها و دستورالعمل های داخلی منجر شد که در مرحله بعد به تدریج در کل سازمان پیاده سازی خواهد شد.

در حوزه پشتیبانی و ستادی نیز تلاش شد تا رویه های هماهنگ مالی، حسابداری، گزارشگری، کنترل های داخلی، مکاتبات رسمی و مستندسازی در شرکت های تابعه نهادینه شود. همچنین اقدامات اولیه برای راه اندازی سامانه های هوشمند منابع انسانی و ارزیابی عملکرد نیز آغاز شده است تا بستر تصمیم گیری داده محور برای مدیران ارشد فراهم گردد.

در مجموع، تلاش های انجام شده در حوزه عملیات و بهینه سازی فرآیندها در سال ۱۴۰۳، زمینه ساز افزایش شفافیت، چابکی اجرایی و کاهش ریسک عملیاتی در سطح کل گروه شد. این اقدامات، نه تنها بهره وری داخلی را ارتقاء داده بلکه امکان مقیاس پذیری بهتر فعالیت ها و ورود به بازارهای جدید را برای سال های آینده فراهم ساخته است. در سال ۱۴۰۴، تمرکز بر پیاده سازی سیستم های یکپارچه مدیریت و نهادینه سازی مدیریت فرآیندها نقشه راه اصلی این بخش خواهد بود.

ریسک و سازوکارهای مدیریت آن

ریسک‌های پیش روی گروه

گروه‌های فعال در حوزه خدمات بازار سرمایه، به‌ویژه در چارچوب فعالیت‌های تحت نظارت نهادهای مالی و بازار سرمایه، همواره با طیفی از ریسک‌های بیرونی و درونی مواجه هستند که شناخت و مدیریت آن‌ها برای حفظ پایداری و رشد ضروری است. مهم‌ترین ریسک‌های تأثیرگذار بر عملکرد این گروه‌ها به شرح زیر است:

○ ریسک نوسانات نرخ بهره

تغییرات در نرخ بهره که عمدتاً ناشی از سیاست‌های پولی بانک مرکزی و مقررات ناظر بر بازار پول است، می‌تواند بر فعالیت و سودآوری شرکت‌های فعال در بازار سرمایه اثرگذار باشد. علی‌الخصوص برای یک کسب‌وکار فعال در حوزه بانکداری سرمایه‌گذاری و مدیریت دارایی، نوسانات نرخ بهره یکی از مهم‌ترین ریسک‌های مالی به شمار می‌رود که می‌تواند به‌طور مستقیم بر ساختار هزینه تأمین مالی، ارزش‌گذاری اوراق بدهی، بازدهی پروژه‌های سرمایه‌پذیر و جذابیت ابزارهای مالی منتشرشده توسط آن اثر بگذارد. افزایش نرخ بهره در اقتصاد منجر به رشد هزینه تأمین مالی پروژه‌ها و کاهش تقاضا برای اوراق بدهی می‌شود، در حالی که کاهش نرخ بهره می‌تواند موجب کاهش حاشیه سود ناشی از تفاوت نرخ بازده سرمایه‌گذاری و نرخ تأمین مالی گردد.

همچنین این ریسک بر مدل‌های ارزش‌گذاری اوراق بهادار با درآمد ثابت و ساختار پرتفوی سرمایه‌گذاری مجموعه مؤثر است و در صورت مدیریت نشدن صحیح، ممکن است منجر به افت ارزش دارایی‌ها یا افزایش هزینه تأمین مالی شود. برای مدیریت این ریسک، ضروری است گروه به‌صورت مستمر سیاست‌های پولی کشور، نرخ‌های بازار بین‌بانکی، و سیگنال‌های بانک مرکزی را رصد کرده و آثار آن‌ها را در تحلیل‌های بازده-ریسک لحاظ نماید. همچنین، استفاده از ابزارهای پوشش ریسک نرخ بهره نظیر قراردادهای مشتقه، به‌کارگیری مدل‌های ارزش‌گذاری پویا، و طراحی پرتفوی‌های ترکیبی با حساسیت پایین‌تر نسبت به نوسانات بهره، می‌تواند توان تاب‌آوری گروه را در مواجهه با این متغیر کلان اقتصادی افزایش دهد.

○ ریسک سیاسی

ریسک سیاسی به احتمال بروز نوسانات منفی در ارزش سرمایه ناشی از تغییرات ناگهانی در سیاست‌ها، قوانین یا ساختارهای حکمرانی کشور اشاره دارد. ثبات در نظام اقتصادی و سیاسی، نقش مهمی در کاهش این نوع ریسک ایفا می‌کند. اساساً در محیط‌هایی با ثبات اقتصادی و سیاسی کمتر یا نوسانات تصمیم‌گیری‌های حاکمیتی بالاتر، شرکت‌های فعال در بازار سرمایه نیازمند به‌کارگیری راهکارهای مدیریت ریسک پیشرفته‌تری هستند. برای کاهش آثار ریسک سیاسی، گروه باید ضمن پایش مداوم فضای سیاست‌گذاری و تنظیم‌گری کشور، از طریق تحلیل سناریو، متنوع‌سازی پرتفوی خدمات و مشتریان، و حفظ انعطاف‌پذیری در مدل‌های درآمدی، ظرفیت تطبیق سریع با تغییرات بیرونی را در خود تقویت نماید. همچنین گسترش ارتباطات راهبردی با نهادهای

ناظر و سیاست‌گذار به‌منظور طرح مطالبات حرفه‌ای و دفاع از منافع صنفی نیز بخشی از راهبرد مواجهه با این ریسک به شمار می‌رود.

ریسک منابع انسانی

ریسک منابع انسانی در گروه به‌عنوان یک هلدینگ تخصصی در حوزه‌های مدیریت دارایی، تأمین مالی و بانکداری سرمایه‌گذاری، از جمله ریسک‌های سازمانی حیاتی است که می‌تواند بر بهره‌وری، کیفیت تصمیم‌گیری، نوآوری و پایداری عملیاتی تأثیرگذار باشد. با توجه به ماهیت دانش‌محور و تخصص‌گرای فعالیت‌های این گروه، **اتکا به سرمایه انسانی متخصص، تحلیل‌گر و دارای مهارت‌های فنی و مدیریتی بالا**، نقش تعیین‌کننده‌ای در تحقق اهداف راهبردی ایفا می‌کند.

این ریسک زمانی بروز می‌کند که **کارکنان کلیدی ترک خدمت کنند، انگیزه شغلی در سازمان کاهش یابد، تناسب میان مهارت‌ها و نیازهای شغلی دچار اختلال شود، یا فرآیند جذب و نگهداشت نیروهای توانمند با چالش مواجه گردد**. چنین مسائلی می‌توانند منجر به کاهش کیفیت خدمات، تأخیر در اجرای پروژه‌ها، فرسودگی سازمانی و از دست رفتن مزیت رقابتی شوند. در شرکت‌های تابعه مانند آیکو، کارگزاری بانک پاسارگاد و داتکس که فعالیت آن‌ها به شدت وابسته به نیروی انسانی ماهر در تحلیل مالی، مدیریت دارایی، مشاوره عرضه، عملیات بازار سرمایه و فناوری اطلاعات است، این ریسک از حساسیت بالاتری برخوردار است.

برای مدیریت این ریسک، لازم است گروه با تدوین **سیاست‌های منسجم منابع انسانی** از جمله طراحی مسیر شغلی، نظام انگیزشی رقابتی، ارزیابی مستمر عملکرد، ارتقاء مهارت‌ها از طریق آموزش‌های تخصصی و بهبود محیط کار، در جهت **افزایش رضایت شغلی و حفظ سرمایه انسانی کلیدی** گام بردارد. همچنین، پایش دائمی شاخص‌های مرتبط با گردش نیرو، رضایت کارکنان و اثربخشی عملکرد منابع انسانی، به‌عنوان ابزارهای هشدار زودهنگام برای کنترل این ریسک باید به‌کار گرفته شود.

○ ریسک تغییرات قوانین و مقررات

محیط قانونی و نظارتی کشور به‌ویژه در بازار سرمایه همواره در حال تغییر است. اصلاحیه‌ها و بخشنامه‌های جدید می‌توانند تأثیر مثبت یا منفی بر مدل کسب‌وکار، فرآیندها و سودآوری شرکت‌ها داشته باشند. به همین دلیل پایش مداوم تحولات مقرراتی و آمادگی برای انطباق با آن‌ها یک الزام راهبردی محسوب می‌شود.

○ ریسک نقدینگی

ریسک نقدینگی در گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد به‌عنوان یک هلدینگ تخصصی در حوزه مدیریت دارایی و بانکداری سرمایه‌گذاری، ناظر بر چالش‌هایی است که در تأمین منابع مالی لازم برای انجام تعهدات جاری، اجرای برنامه‌های عملیاتی شرکت‌های زیرمجموعه و پوشش هزینه‌های اجرایی ممکن است رخ دهد. این ریسک می‌تواند از **دیرکرد در دریافت کارمزدها و مطالبات از**

نهادهای مالی و مشتریان، نوسانات شدید درآمدی ناشی از بازار سرمایه، تأخیر در تخصیص بودجه‌های داخلی و یا بروز هزینه‌های پیش‌بینی نشده ناشی شود.

با توجه به وابستگی قابل توجه بخش‌هایی از درآمد گروه به عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری، کارمزد معاملات و پروژه‌های مشاوره تأمین مالی، هرگونه اختلال در جریان ورود نقدی می‌تواند بر پایداری عملیاتی، توان پاسخ‌گویی به تعهدات قراردادی و همچنین اجرای به موقع پروژه‌های توسعه‌ای تأثیرگذار باشد. کنترل این ریسک مستلزم برنامه‌ریزی دقیق جریان‌های نقدی، نگهداری ذخایر نقدی مطمئن، اولویت‌بندی مصارف مالی و تنوع بخشی به منابع درآمدی در سطح گروه است. همچنین، هماهنگی پیوسته بین واحد مالی هلدینگ و شرکت‌های تابعه و نظارت بر نسبت‌های نقدینگی می‌تواند زمینه‌ساز پیشگیری از بروز بحران‌های نقدینگی شود.

○ ریسک قراردادی

ریسک قراردادی در گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد به عنوان یک هلدینگ فعال در حوزه مدیریت دارایی و بانکداری سرمایه‌گذاری، زمانی بروز می‌یابد که قراردادهای منعقدشده میان شرکت‌های تابعه یا با طرف‌های بیرونی، از منظر حقوقی، مالی یا اجرایی به درستی طراحی و پیش‌بینی نشده باشند. با توجه به ماهیت تخصصی و متنوع فعالیت‌های این گروه شامل مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سبدگردانی، مشاوره تأمین مالی، معاملات بورس کالا و انرژی، تنظیم دقیق و هوشمندانه قراردادهای نقش حیاتی در حفظ منافع و کنترل ریسک دارد. هرگونه ابهام، عدم شفافیت یا فقدان ملاحظات کافی در مفاد قراردادهای می‌تواند منجر به ایجاد تعهدات مالی پیش‌بینی نشده، تضییع حقوق گروه یا اختلال در جریان درآمدی شرکت‌ها شود.

به‌ویژه در پروژه‌هایی نظیر انتشار اوراق، همکاری با نهادهای مالی ثالث، ارائه خدمات مشاوره‌ای و توسعه محصولات دیجیتال، عدم ارزیابی دقیق ابعاد فنی، حقوقی و ریسک‌های عملکردی طرف مقابل می‌تواند هزینه‌های سنگینی به مجموعه تحمیل کند. برای کنترل این ریسک، گروه لازم است فرآیند قراردادنویسی را با تکیه بر **واحد حقوقی تخصصی، بازبینی چندلایه و مشاوره حقوقی متمرکز و مستقل** پیش برده و همچنین با طراحی چارچوب‌های استاندارد قراردادی برای هر حوزه تخصصی، میزان خطا و تعهدات نامطلوب را به حداقل برساند.

بیانیه ریسک

گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد به عنوان یک هلدینگ مالی تخصصی در حوزه بانکداری سرمایه‌گذاری و مدیریت دارایی، با هدف ارائه خدمات نوآورانه، حرفه‌ای و یکپارچه در زنجیره خدمات بازار سرمایه فعالیت می‌نماید. این گروه که شامل شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری، کارگزاری، سرمایه‌گذاری و نهادهای مرتبط با توسعه دیجیتال در حوزه مالی می‌باشد، در معرض طیف متنوعی از ریسک‌های مالی، عملیاتی و محیطی قرار دارد. از این رو، اتخاذ رویکردی فعالانه، ساختارمند و یکپارچه در مدیریت ریسک، ضرورتی اساسی برای حفظ پایداری، ثبات عملکرد و ارتقاء اعتماد عمومی به شمار می‌رود.

مدیریت ریسک در گروه بازار سرمایه پاسارگاد مبتنی بر رویکردی سه‌لایه‌ای و همسو با الزامات نهادهای ناظر (سازمان بورس و اوراق بهادار و سایر نهادهای مقررات‌گذار) طراحی شده است. این چارچوب بر مبنای اصول زیر بنا نهاده شده است:

- **شناسایی و پایش ریسک‌ها در سطح گروه و شرکت‌های زیرمجموعه:** اعم از ریسک‌های مالی (ریسک نرخ بهره، نقدینگی، اعتباری و بازار)، ریسک‌های عملیاتی (فرآیندی، فناوری، منابع انسانی)، ریسک‌های راهبردی (تغییر مقررات، تحولات اقتصاد کلان) و سایر ریسک‌های ساختاری که می‌تواند بر سودآوری، نقدشوندگی و عملکرد شرکت‌های تابعه اثرگذار باشد.
- **توسعه ساختارهای کنترلی و استقرار خط‌مشی‌های یکپارچه:** بهره‌گیری از سه خط دفاعی (واحدهای کسب‌وکار، مدیریت ریسک مرکزی، حسابرسی داخلی) به منظور توزیع مسئولیت‌ها، افزایش شفافیت و اثربخشی سازوکارهای کنترل ریسک در سطح عملیاتی و مدیریتی.
- **نقش‌آفرینی کمیته‌های تخصصی ریسک و هیئت‌مدیره گروه:** نظارت مؤثر بر ریسک‌پذیری، تصویب چارچوب اشتباهی ریسک، بررسی انحرافات عملکردی و اتخاذ تصمیمات اصلاحی برای حفظ انسجام و پاسخ‌گویی در سطح گروه.
- **پایش مستمر بازار و آینده‌نگری تحولات محیطی:** استفاده از ابزارهای تحلیلی، سامانه‌های گزارش‌گیری و مدلسازی سناریو برای ارزیابی پیامدهای احتمالی رویدادهای خارجی (نوسانات اقتصاد جهانی، تغییرات سیاست‌گذاری داخلی، تحریم‌ها و...) و آمادگی برای واکنش سریع.

گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد متعهد است که اصول مدیریت ریسک را به‌عنوان بخشی از فرهنگ سازمانی، در کلیه سطوح تصمیم‌گیری، سیاست‌گذاری و اجرا نهادینه کند. این رویکرد تضمین می‌کند که عملکرد مالی، کیفیت خدمات و منافع سرمایه‌گذاران و ذی‌نفعان گروه در محیطی پایدار، شفاف و قابل اطمینان تحقق یابد.

حکمرانی ریسک

در گروه بازار سرمایه پاسارگاد، ساختار حکمرانی ریسک با هدف تقویت تاب‌آوری، هم‌راستاسازی فعالیت‌ها با اشتباهی ریسک گروه و حفظ یکپارچگی در تصمیم‌گیری‌های کلیدی، بر اساس رویکرد سه‌خط دفاعی طراحی و پیاده‌سازی شده است. عناصر کلیدی این ساختار عبارت‌اند از:

۱. هیئت‌مدیره و مدیریت ارشد

هیئت‌مدیره به‌عنوان رکن راهبردی گروه، هر ساله با مشارکت کمیته ریسک، نسبت به تعیین و بازنگری اشتباهی ریسک گروه، شامل استراتژی‌های کلی مدیریت ریسک، اقدام می‌نماید. این نهاد ضمن نظارت بر انطباق تصمیمات کلان با میزان ریسک‌پذیری تعریف‌شده، مسئول ترویج فرهنگ ریسک‌پذیری آگاهانه و مسئولانه در سراسر گروه نیز می‌باشد. تصمیمات هیئت‌مدیره مبتنی بر درک عمیق از ریسک‌های بنیادین و راهکارهای مقابله با آن‌ها، در راستای اهداف استراتژیک گروه اتخاذ می‌گردد.

۲. واحدهای اجرایی (خط دفاع اول)

مسئولیت اصلی مدیریت ریسک‌های روزمره در فعالیتهای عملیاتی، بر عهده مدیران و همکاران اجرایی است که به‌عنوان خط مقدم دفاع در مقابل ریسک عمل می‌نمایند. این واحدها با ارزیابی مستمر ریسک، اجرای کنترل‌های داخلی مؤثر، بهبود کیفیت خودارزیابی‌ها و ارائه راهکارهای اجرایی برای مواجهه با ریسک‌ها، در حفظ سلامت عملیاتی گروه نقش کلیدی ایفا می‌کنند.

۳. مدیریت ریسک متمرکز (خط دفاع دوم)

مدیریت متمرکز ریسک گروه، به‌صورت مستقل و تحت هدایت مدیر ارشد ریسک (CRO) فعالیت می‌نماید. مدیر ارشد ریسک که بخشی از ساختار مالی گروه محسوب می‌شود، مسئولیت هماهنگی، یکپارچه‌سازی و پاسخگویی در حوزه مدیریت ریسک در سطح کل گروه و شرکت‌های زیرمجموعه را بر عهده دارد. این واحد با بهره‌گیری از استانداردهای حرفه‌ای، به توسعه چارچوب‌های یکپارچه ریسک، ابزارهای سنجش، شناسایی و گزارش‌دهی ریسک کمک می‌نماید.

۴. کمیته‌های ریسک

کارگروه‌های تخصصی ریسک، با هدف نظارت ساختارمند و تخصصی بر انواع ریسک‌ها تشکیل شده‌اند. این کارگروه‌ها مسئول تدوین و اجرای فرآیندهای ارزیابی، کنترل و گزارش‌گری ریسک در حوزه‌های مختلف می‌باشند و از طریق ایجاد رویه‌های منسجم، به ارتقای مدیریت ریسک در سطح گروه کمک می‌کنند. کمیته‌های حاکمیتی مرتبط با ریسک در گروه بازار سرمایه پاسارگاد عبارتند از:

- **کمیته ریسک:** کمیته ریسک به‌عنوان نهاد راهبری در حوزه ریسک، با اختیارات تفویض‌شده از سوی هیئت‌مدیره، مسئول تدوین، پیاده‌سازی و پایش چارچوب مدیریت ریسک گروه بازار سرمایه پاسارگاد است. این کمیته بر کفایت سیاست‌ها، انطباق آن‌ها با چشم‌انداز، مأموریت و اهداف کلان گروه نظارت داشته و به‌صورت دوره‌ای گزارش‌های مربوط به وضعیت ریسک را به هیئت‌مدیره ارائه می‌نماید.

- **کمیته‌های موضوعی (مانند کمیته سرمایه‌گذاری):** این کمیته‌ها در شناسایی و تعیین حدود مجاز ریسک در فعالیتهای تخصصی گروه نقش حمایتی دارند. به‌عنوان مثال، کمیته سرمایه‌گذاری نظارت بر رعایت حدود اشتهای ریسک در طبقات مختلف دارایی و بازبینی موارد انحراف از این حدود را بر عهده داشته و در صورت نیاز، موضوعات مربوطه را به کمیته ریسک ارجاع می‌دهد.

ساختار سازمانی مدیریت ریسک

مدل سازمانی مدیریت ریسک گروه بازار سرمایه پاسارگاد بر پایه الگوی «سه خط دفاعی» بنا شده است:

- **خط اول دفاعی (واحدهای کسب‌وکار):** هر یک از شرکت‌ها و بخش‌های اجرایی گروه، مالک ریسک‌های خود بوده و موظف‌اند با شناسایی صحیح، مدیریت بهینه و گزارش‌دهی شفاف، عملکرد خود را در چارچوب نظام کنترل داخلی پیش ببرند.

- **خط دوم دفاعی (مدیریت ریسک مرکزی و کارگروه‌های تخصصی):** این بخش با نظارت بر اجرای سیاست‌های ریسک‌پذیری، توسعه چارچوب‌های مدیریت ریسک، پشتیبانی تحلیلی و ارائه ابزارهای سنجش ریسک، نقش مکملی برای خط اول ایفا می‌کند.
- **خط سوم دفاعی (حسابرسی داخلی):** با رویکردی مستقل، ارزیابی عملکرد کنترلی گروه را انجام داده و صحت اجرای فرآیندهای ریسک را مورد بررسی قرار می‌دهد.

شناسایی، اندازه‌گیری و اقدام

شناسایی ریسک‌ها: فرآیند شناسایی ریسک‌ها در گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد، با هدف پوشش همه‌جانبه ریسک‌های محتمل در سطوح عملیاتی، مالی، اعتباری، بازار، نقدشوندگی، شهرت، تطبیق و فناوری اطلاعات، به‌صورت مستمر و داده‌محور انجام می‌شود. این فرآیند با همکاری نزدیک واحدهای اجرایی (به‌عنوان خط دفاع اول) و مدیریت ریسک متمرکز گروه (خط دفاع دوم) اجرا شده و از ابزارهای نوین همچون ماتریس ریسک، بازبینی کنترل‌های کلیدی و تحلیل سناریو بهره می‌گیرد. شناسایی به‌گونه‌ای طراحی شده که علاوه بر ریسک‌های جاری، تهدیدهای نوظهور مرتبط با تغییرات محیطی، فناوری و مقرراتی را نیز در برگیرد.

اندازه‌گیری ریسک‌ها: پس از شناسایی، ارزیابی و اندازه‌گیری کمی و کیفی ریسک‌ها با استفاده از مدل‌های داخلی، چارچوب‌های استاندارد و ابزارهای تحلیلی صورت می‌پذیرد. رویکرد اندازه‌گیری در گروه، متناسب با نوع ریسک و اهمیت آن، شامل معیارهایی نظیر ارزش در معرض ریسک (VaR)، سنجش حساسیت، سناریوسازی، نسبت‌های ریسک به بازده و شاخص‌های هشدار اولیه می‌باشد. اطلاعات حاصل از این مرحله، پایه تصمیم‌گیری برای تخصیص سرمایه، تعریف حدود مجاز و طراحی کنترل‌های مؤثر در سطح صندوق‌ها، شرکت‌های تابعه و سبد فعالیت‌های سرمایه‌گذاری گروه است.

تجزیه و تحلیل ریسک‌ها: تحلیل ریسک‌ها با هدف درک ریشه‌ای علل بروز، تعیین پیامدهای احتمالی و بررسی وابستگی‌ها و هم‌افزایی بین ریسک‌ها انجام می‌گیرد. تیم تحلیل ریسک گروه با مشارکت کمیته‌های موضوعی (نظیر کمیته سرمایه‌گذاری) به بررسی ارتباط متقابل ریسک‌ها، ریسک‌های تجمیعی (aggregated risks) و اثرات سیستماتیک آن‌ها بر عملکرد کلی گروه می‌پردازد. همچنین نتایج تحلیل‌ها به‌صورت ساختاریافته در جلسات دوره‌ای کمیته ریسک ارائه شده و مبنای تصمیم‌گیری‌های اصلاحی و پیشگیرانه قرار می‌گیرد.

گزارش‌دهی ریسک‌ها: گزارش‌دهی ریسک در گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد به‌صورت منظم، چندسطحی و مبتنی بر استانداردهای حاکمیت شرکتی صورت می‌گیرد. گزارش‌ها شامل ارزیابی دوره‌ای وضعیت ریسک در شرکت‌های تابعه و صندوق‌ها، تحلیل شکاف‌های کنترلی، هشدارهای پیش‌دستانه و پیشنهادهای اصلاحی می‌باشند. این گزارش‌ها به‌صورت منسجم توسط مدیریت ریسک مرکزی تهیه و برای بررسی و تأیید به کمیته ریسک و در نهایت به هیئت‌مدیره ارائه می‌شود. فرآیند گزارش‌دهی، شفاف، به‌موقع و مبتنی بر داده‌های دقیق بوده و با هدف ارتقاء پاسخگویی و آگاهی ریسک در کل سازمان طراحی شده است.

پیگیری و اقدامات اصلاحی: پس از شناسایی و گزارش ریسک‌ها، اقدامات اصلاحی و پیشگیرانه با هدف کاهش احتمال بروز یا شدت اثر آن‌ها طراحی و اجرا می‌گردد. مسئولیت پیگیری اجرای این اقدامات بر عهده واحدهای اجرایی و با نظارت مستمر مدیریت ریسک و کمیته‌های ذی‌ربط انجام می‌شود. نتایج پیگیری‌ها به‌صورت چرخه‌ای ارزیابی و به سیستم گزارش‌دهی باز می‌گردد تا از کارآمدی کنترل‌ها اطمینان حاصل شود. این رویکرد تضمین می‌کند که پاسخ به ریسک‌ها نه‌تنها واکنشی بلکه به‌صورت فعال، مبتنی بر داده و بلندمدت باشد.





بخش سوم

۰۳

عملکرد

شرکت‌های زیرمجموعه

شرکت های زیرمجموعه گروه

در سال ۱۴۰۳، گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد متشکل از سه شرکت زیرمجموعه اصلی شامل مشاور سرمایه گذاری ارزش پرداز آریان (آیکو)، کارگزاری بانک پاسارگاد و شرکت سرمایه گذاری بین الملل انرژی پاسارگاد، عملکردی متوازن، تخصص محور و رو به رشد در حوزه های مختلف بازار سرمایه از خود به نمایش گذاشته است. این گروه با تکیه بر زیرساخت های حرفه ای، نیروی انسانی متخصص و مجوزهای متنوع، جایگاه خود را در میان نهادهای مالی کشور تثبیت کرده است.

شرکت مشاور سرمایه گذاری ارزش پرداز آریان به عنوان یکی از بزرگترین شرکت های مشاور سرمایه گذاری کشور، با بیشترین سرمایه ثبت شده در بین شرکت های مشابه، در حوزه مدیریت دارایی، سبدگردانی، ارزش گذاری، مشاوره عرضه و پذیرش و تأمین مالی جمعی فعال بوده و موفق به مدیریت مجموعه ای متنوع از صندوق های سرمایه گذاری با ارزش دارایی تحت مدیریت بیش از ۱۷/۳ همت (با احتساب سبدهای اختصاصی) شده است. این شرکت همچنین با در اختیار داشتن ۶ مجوز تخصصی از سازمان بورس، در جایگاهی منحصربه فرد از نظر تنوع خدمات و ظرفیت اجرایی قرار دارد.

کارگزاری بانک پاسارگاد نیز با ثبت بیش از ۶۰۰ هزار میلیارد تومان ارزش معاملات و رشد ۴۴/۵ درصدی نسبت به سال گذشته، در رتبه سوم کارگزاران بازار سرمایه ایران قرار گرفت. این کارگزاری در تمامی بازارهای بورس، فرابورس، بورس کالا و بورس انرژی فعال بوده و با رشد ۸۲ درصدی در معاملات آنلاین و توسعه بازارهای مشتقه و اوراق کالایی، توانسته سهم خود از بازار و عمق خدمات خود را افزایش دهد. واحدهای بورس کالایی و بورس انرژی کارگزاری نیز با فعالیت گسترده در عرضه محصولات متنوع و پذیرش شرکت ها، نقش مؤثری در ارتقای برند این نهاد ایفا کرده اند.

شرکت سرمایه گذاری بین الملل انرژی پاسارگاد به عنوان بازوی سرمایه گذاری غیرفعال گروه، با تمرکز بر پرتفویی متشکل از سهام بورسی و صندوق های ETF و بازدهی ۶۰ درصدی در سال ۱۴۰۳، عملکردی فراتر از شاخص های بازار سرمایه داشته است. این شرکت ضمن رعایت حدود نظارتی، توانسته از مزایای بازار سرمایه به صورت اثربخش بهره برداری کرده و با نسبت های مالی مطلوب، جایگاه خود را به عنوان یک شرکت سرمایه گذاری چابک و سودآور تثبیت کند.

مجموعه این عملکردها نشان دهنده توانمندی بالای گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد در مدیریت دارایی، توسعه خدمات مالی و ایفای نقش کلیدی در بازار سرمایه کشور است. گروه در مسیر آینده، با بهره گیری از ظرفیت های موجود، قصد دارد جایگاه رقابتی خود را در حوزه های مختلف بازار سرمایه، ابزارهای سرمایه گذاری مبتنی بر فناوری و سرمایه گذاری های هدفمند بیش از پیش تقویت نماید.

در ادامه این بخش، عملکرد هرکدام از این شرکت ها در سال مالی ۱۴۰۳ با تفصیل بیشتری مرور می شوند.

مشاور سرمایه‌گذاری ارزش پرداز آریان (آیکو)

شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش پرداز آریان (سهامی خاص) در تاریخ ۱۳۸۹/۱۲/۰۱ با شماره ۳۹۷۹۳۳ در اداره ثبت شرکت‌ها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده است. این شرکت با شعار "تبلور دانش مالی در ارزش‌آفرینی" و به عنوان یکی از بزرگترین شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری کشور در دو حوزه اصلی شامل ارائه خدمات مشاوره مالی و سرمایه‌گذاری و نیز مدیریت دارایی از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سبدگردانی اختصاصی مشغول به فعالیت است.

شرکت تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار بوده و در حال حاضر مجوزهای عرضه، پذیرش، سبدگردانی، مشاور سرمایه‌گذاری و پردازش اطلاعات مالی را از سازمان مذکور دریافت کرده است. علاوه بر موارد فوق‌الذکر، شرکت عضو کانون مشاوران اعتباری و سرمایه‌گذاری بانکی و انجمن شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری می‌باشد.

کسب و کار

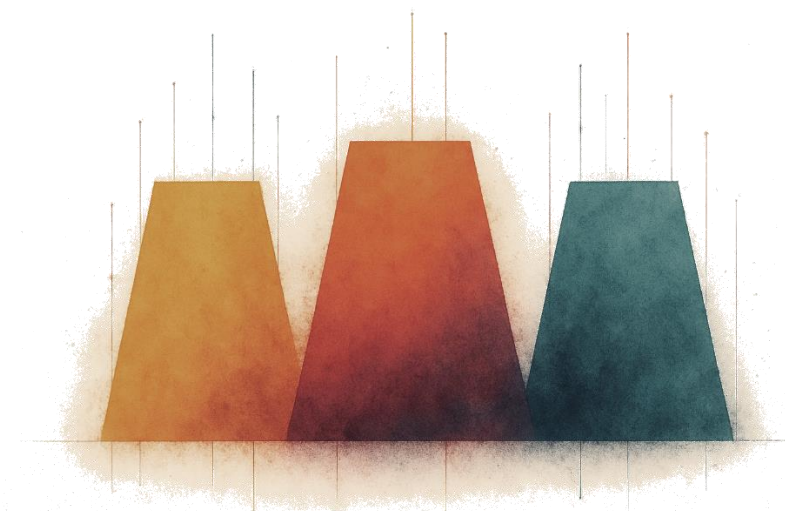
شرکت با اخذ مجوزهای لازم از سازمان بورس و اوراق بهادار، مجاز به انجام فعالیتهای تخصصی در حوزه خدمات بازار سرمایه به شرح زیر می‌باشد:

- **مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری:** ارائه خدمات مدیریت اختصاصی دارایی برای سرمایه‌گذاران از طریق پذیرش سمت مدیر در صندوق‌های سرمایه‌گذاری اصلی‌ترین کسب‌وکار شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش‌پرداز آریان به‌عنوان یکی از زیرمجموعه‌های تخصصی گروه بازار سرمایه پاسارگاد است. این شرکت هم‌اکنون مدیریت مجموعه‌ای متنوع از صندوق‌های سرمایه‌گذاری را برعهده دارد که شامل **صندوق‌های درآمد ثابت** (هزاره سوم پاد و صندوق ETF پاسارگاد)، **صندوق سهامی** قابل معامله (تکپاد)، **صندوق نیکوکاری** (میراث ماندگار پاسارگاد) و **صندوق اختصاصی بازارگردانی** (اندیشه زرین پاسارگاد) می‌شود. این صندوق‌ها با هدف تأمین منافع سرمایه‌گذاران، کاهش ریسک، بهره‌مندی از صرفه‌جویی‌های مقیاس و همچنین حمایت از توسعه مالی، به‌صورت فعال در بازار سرمایه ایران حضور دارند.
- **سبدگردانی:** ارائه خدمات حرفه‌ای در زمینه مدیریت پرتفوی یکی از حوزه‌های اصلی فعالیت آیکو است. **خدمات سبدگردانی** شرکت شامل مجموعه‌ای از راه‌حل‌ها، نرم‌افزارها، استراتژی‌های معاملاتی و معرفی طیف گسترده‌ای از فرصت‌های سرمایه‌گذاری است که مدیریت بهینه پرتفوی مشتریان را با توجه به سطح ریسک‌پذیری آنان امکان‌پذیر می‌سازد.
- **ارزش‌گذاری:** شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش‌پرداز آریان با استفاده از آخرین روش‌های علمی و پیشرفته‌ترین مدل‌های مالی نسبت به ارزش‌گذاری شرکت‌ها جهت پذیرش در بازار سرمایه، ادغام و تملیک، طرح‌ها و ایده‌ها، دارایی‌های نامشهود، شرکت‌ها نوپا، معاملات بلوکی، شرکت‌های خانوادگی و برند و مالکیت معنوی اقدام می‌نماید. در همین راستا، این شرکت جامع‌ترین گزارش‌های ارزش‌گذاری را با توجه به ماهیت فعالیت شرکت‌ها، تحلیل صنعت و سایر عوامل تاثیرگذار بر ارزش شرکت، مطابق با استانداردهای بین‌المللی ارزش‌گذاری ارائه می‌دهد.

- **مشاوره عرضه و پذیرش:** شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش پرداز آریان نسبت به ارائه خدمات پذیرش در بورس‌های داخلی و خارجی و عرضه انواع اوراق بهادار با توجه به ضوابط و دستورالعمل‌های سازمان بورس و اوراق بهادار اقدام می‌نماید. خدمات پذیرش و عرضه شرکت‌ها شامل تهیه طرح کسب و کار، تهیه گزارش افزایش سرمایه، تهیه اساسنامه، تکمیل فرم‌های مربوط به بیانیه و تقاضای ثبت، اعلامیه پذیره‌نویسی و ارزش‌گذاری اوراق بهادار می‌باشد. علاوه بر موارد مذکور، شرکت به تناسب شرایط عمومی بازار، خدمات بازاریابی، عرضه اوراق بهادار و ارزش‌گذاری را با توجه به ویژگی‌های متقاضی و مدل‌های متناسب و رایج علمی ارائه می‌نماید.
- **مشاوره سرمایه‌گذاری:** یکی دیگر از موضوعات فعالیت شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش‌پرداز آریان، ارائه خدمات مشاوره‌ای در خصوص تامین مالی و یا سرمایه‌گذاری است. این خدمات شامل ارائه توصیه در خصوص خرید، فروش یا نگهداری اوراق بهادار، تحلیل روندهای بازار، ارزش‌گذاری اوراق، مشاوره در حوزه مدیریت ریسک، ادغام و تملک شرکت‌ها، طراحی نهادهای مالی و پذیرش سمت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌باشند.
- **تامین مالی جمعی:** آیکو در سال ۱۴۰۳ نهاد مالی ناظر ۱ سکوی تامین مالی جمعی اینوستوران بوده است. کارمزد دریافتی آیکو برای تمامی طرح‌های تامین مالی جمعی در سال ۱۴۰۳ به میزان ۲۱،۲۱۰ میلیون ریال بوده است. با افزایش استقبال شرکت‌های جهت تامین مالی و آشنایی بیشتر مردم با سازوکار این سکوها بنظر می‌رسد تعداد طرح‌های تامین مالی جمعی در سال ۱۴۰۴ افزایش بیابد.

جایگاه رقابتی

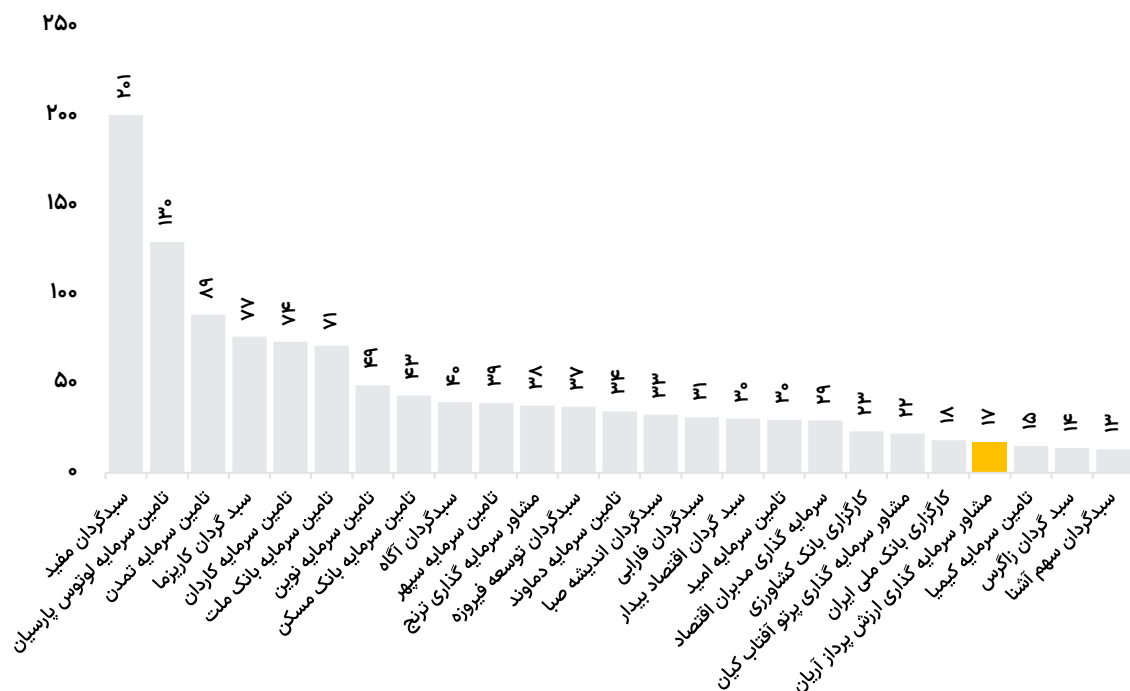
شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش پرداز آریان با سرمایه ثبت‌شده ۴۰۰ میلیارد تومانی، بالاترین میزان سرمایه ثبت‌شده را در میان رقبای خود دارا می‌باشد. علاوه بر این، این شرکت از نظر تنوع مجوزهای فعالیت نیز وضعیت ممتازی دارد و با برخورداری از ۶ مجوز مختلف، نسبت به سایر رقبا در موقعیت بهتری قرار دارد. مجوزهای دریافتی شرکت شامل مشارکت در **تامین مالی جمعی**، **سبدگردانی**، **مشاوره سرمایه‌گذاری**، **مشاوره پذیرش**، **مشاوره عرضه اوراق بهادار** و **پردازش اطلاعات مالی** می‌باشد.



جدول ۲۰- ده شرکت بزرگ مشاور سرمایه‌گذاری بر اساس سرمایه‌گذاری ثبتی در پایان سال ۱۴۰۳ (میلیون ریال)

رتبه	شرکت	سرمایه
۱	مشاور سرمایه‌گذاری ارزش پرداز آریان	۴,۰۰۰,۰۰۰
۲	مشاور سرمایه‌گذاری پرتو آفتاب کیان	۲,۵۰۰,۰۰۰
۳	مشاور سرمایه‌گذاری ترنج	۱,۵۵۸,۹۹۳
۴	مشاور سرمایه‌گذاری معیار	۱,۰۰۰,۰۰۰
۵	مشاور سرمایه‌گذاری هدف حافظ	۱,۰۰۰,۰۰۰
۶	مشاور سرمایه‌گذاری تامین سرمایه نوین	۷۰۰,۰۰۰
۷	مشاور سرمایه‌گذاری امین نیکان آفاق	۵۰۰,۰۰۰
۸	مشاور سرمایه‌گذاری کاریزما	۵۰۰,۰۰۰
۹	مشاور سرمایه‌گذاری نیکی گستر	۳۲۱,۲۴۱
۱۰	مشاور سرمایه‌گذاری ایرانیان تحلیل فارابی	۲۵۰,۰۰۰

در حوزه مدیریت دارایی نیز، شرکت آیکو با ۱۷/۳ همت دارایی تحت مدیریت (با احتساب سبدهای اختصاصی) در رتبه ۲۲ در میان نهادهای مالی قرار دارد که یکی از بیشترین دارایی‌های تحت مدیریت در میان شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری به حساب می‌آید.



نمودار ۶- دارایی تحت مدیریت نهادهای مالی کشور در پایان سال ۱۴۰۳ (هزار میلیارد تومان)

عملکرد مالی

در پایان سال مالی مورد گزارش، وضعیت اقلام اصلی صورت وضعیت مالی شرکت به شرح جدول زیر بوده است:

جدول ۲۱- صورت وضعیت مالی در سال مالی مورد گزارش (میلیون ریال)

سرفصل دارایی‌ها	۱۴۰۳/۱۲/۳۰	سرفصل بدهی‌ها و حقوق مالکانه	۱۴۰۳/۱۲/۳۰
جمع دارایی‌های جاری	۳,۰۱۲,۷۲۲	جمع بدهی‌های جاری	۱,۶۵۷,۷۸۳
جمع دارایی‌های غیرجاری	۵,۴۵۹,۹۶۰	جمع بدهی‌های غیرجاری	۵۱,۲۱۲
جمع دارایی‌ها		جمع بدهی‌ها	۱,۷۰۸,۹۹۵
		جمع حقوق مالکانه	۶,۷۶۳,۶۸۶
جمع دارایی‌ها	۸,۴۷۲,۶۸۱	جمع بدهی‌ها و حقوق مالکانه	۸,۴۷۲,۶۸۱

همچنین در سال مالی مورد گزارش، صورت سود و زیان شرکت به شرح زیر بوده است:

جدول ۲۲ - صورت سود و زیان در سال مالی مورد گزارش (میلیون ریال)

درآمدهای عملیاتی	سال مالی ۱۴۰۳	سال مالی ۱۴۰۲
درآمد ارائه خدمات	۶۵۰,۷۲۱	۵۱۴,۱۸۰
سود سرمایه گذاری ها	۴۵۵,۰۱۸	۷۸,۶۸۷
جمع درآمدهای عملیاتی	۱,۱۰۵,۷۳۹	۵۹۲,۸۶۷
هزینه های عملیاتی		
هزینه حقوق و دستمزد	(۵۱۵,۳۴۲)	(۳۱۲,۸۵۳)
هزینه استهلاک	(۶۱,۰۶۱)	(۳۳,۶۲۵)
هزینه بازاریابی و فروش	(۴۰,۶۷۹)	(۵۷,۶۸۶)
سایر هزینه ها	(۹۲,۳۹۹)	(۷۸,۱۰۸)
جمع هزینه های عملیاتی	(۷۰۹,۴۸۱)	(۴۸۲,۲۷۲)
سود(زیان) عملیاتی	۳۹۶,۲۵۸	۱۱۰,۵۹۵
هزینه‌های مالی	(۱۸۵)	(۲۱,۵۱۷)
سایر درآمدهای غیر عملیاتی	۲,۰۳۳,۰۶۷	۶۹۴,۴۵۵
سود(زیان) خالص قبل از مالیات	۲,۴۲۹,۱۴۰	۷۸۳,۵۳۳
هزینه مالیات بر درآمد	(۱۸,۶۱۲)	(۲,۸۹۱)
سود(زیان) خالص	۲,۴۱۰,۵۲۸	۷۸۰,۶۴۲

کارگزاری بانک پاسارگاد

شرکت کارگزاری بانک پاسارگاد به شماره ثبت ۶۸۸۹ فعالیت خود در بازار سرمایه را از سال ۱۳۸۵ به عنوان یکی از زیرمجموعه‌های مجموعه پاسارگاد با سرمایه پرداخت شده ۲۵ میلیارد ریال آغاز کرده است. این کارگزاری هم‌اکنون با سرمایه ثبت شده و پرداخت شده ۵۹۰ میلیاردی و با ۱۱ شعبه در شهرهای تهران، اراک، قزوین، زنجان، کیش، مشهد، اصفهان، بابلسر، کرج و تبریز مشتریان زیادی را تحت پوشش خود قرار داده است.

کسب و کار

در سال ۱۴۰۳، ساختار درآمدی کارگزاری ترکیبی متنوع از خدمات کارگزاری را منعکس می‌کند. **درآمد حاصل از ارائه خدمات معاملات اوراق بهادار** با سهم ۶۳ درصدی، همچنان محور اصلی کسب‌وکار شرکت را تشکیل می‌دهد و نشان‌دهنده تمرکز بر بازار معاملات اوراق بهادار است. در کنار آن، **سایر درآمدهای عملیاتی** با سهم ۲۴ درصدی بخش قابل توجهی از درآمدها را به خود اختصاص داده که عمدتاً شامل خدمات مشاوره عرضه و پذیرش می‌باشد. **درآمد حاصل از معاملات بورس کالا** با سهم ۱۰ درصدی و **درآمد حاصل از معاملات بورس انرژی** با سهم ۳ درصدی نیز نشان‌دهنده حضور فعال کارگزاری در حوزه‌های تخصصی‌تر بازار سرمایه و گسترش فعالیت‌ها در بازارهای متنوع کالایی و انرژی است.

جدول ۲۳- ترکیب درآمدی شرکت کارگزاری در سال مالی مورد گزارش

تغییر	سال ۱۴۰۲		سال ۱۴۰۳		درآمدها
	میلیون ریال	درصد	میلیون ریال	درصد	
-۱۷٪	۲,۳۰۸,۴۹۹	٪۳۵	۱,۹۱۵,۸۵۲	٪۶۳	درآمد حاصل از ارایه خدمات اوراق بهادار
٪۳۳	۲۲۳,۹۴۹	٪۳	۲۹۷,۷۷۵	٪۱۰	درآمد حاصل از ارایه خدمات کالا
٪۱۲۰	۴۴,۵۳۵	٪۱	۹۷,۹۷۱	٪۳	درآمد حاصل از ارایه خدمات بورس انرژی
-۸۳٪	۴,۱۰۱,۴۹۶	٪۶۱	۷۱۲,۴۷۶	٪۲۴	سایر درآمدهای عملیاتی
	۶,۶۷۸,۴۷۹	٪۱۰۰	۳,۰۲۴,۰۷۴	٪۱۰۰	جمع کل

عملکرد و جایگاه رقابتی

در سال ۱۴۰۳، کارگزاری بانک پاسارگاد موفق شد با ثبت ارزش معاملات بیش از ۶۰۰ هزار میلیارد تومان، رشد چشمگیر ۴۴/۵ درصدی نسبت به سال گذشته را به ثبت برساند؛ این در حالی است که رشد کل ارزش معاملات بازار تنها ۲۸/۹ درصد بوده است. این عملکرد موجب افزایش سهم بازار کارگزاری به ۴/۰۶ درصد شده و جایگاه آن را در بین رقبا تثبیت کرده است.

کارگزاری بانک پاسارگاد توانسته رتبه سوم خود در بورس تهران را حفظ کرده و همزمان با ارتقاء یک پله‌ای در بازار فرابورس و کل بازارها، به رتبه سوم کل بازارها نیز دست یابد. این نتایج نشان از بهبود عملکرد عملیاتی، توسعه زیرساخت‌های خدماتی و افزایش سهم بازار در فضای رقابتی صنعت کارگزاری دارد.

جدول ۲۴- جایگاه رقابتی کارگزاری در سال مالی مورد گزارش

تغییر	سال ۱۴۰۲	سال ۱۴۰۳	
ارزش معاملات کارگزاری (میلیارد ریال)	۴,۱۹۱,۲۹۳	۶,۰۵۷,۰۳۷	% ۴۴/۵
ارزش معاملات کل بورس (میلیارد ریال)	۱۱۵,۷۷۶,۰۹۸	۱۴۹,۲۷۶,۵۴۳	% ۲۸/۹
سهم شرکت از معاملات کل	% ۳/۶۰	% ۴/۰۶	% ۱۲/۷۰
رتبه شرکت در کل معاملات بورس تهران	۳	۳	۰
رتبه شرکت در کل معاملات فرابورس	۴	۳	+۱ رتبه
رتبه شرکت در کل بازارها	۴	۳	+۱ رتبه

معاملات اوراق بهادار

واحد معاملات کارگزاری بانک پاسارگاد با اخذ مجوزهای رسمی از سال ۱۳۸۵ شروع به فعالیت نمود و پس از تشکیل شرکت فرابورس ایران در سال ۱۳۸۷ و آغاز فعالیت رسمی آن، در سال ۱۳۸۸ مجوز رسمی جهت انجام معاملات در بازار فرابورس را نیز اخذ نمود. بخش معاملات کارگزاری، علاوه بر دفتر مرکزی واقع در میدان آرژانتین تهران، خدمات خود را در ۱۱ شعبه شامل اراک، اصفهان، بابلسر، تبریز، زنجان، سعادت آباد (تهران)، قزوین، کرج، کیش، مشهد و پارک پرنس (تهران) ارایه می‌نماید؛ که شعبه کرج این کارگزاری در انتهای سال ۱۴۰۳ گشایش یافته است. معاملات از طریق تعداد ۳۳ ایستگاه معاملاتی (استیشن) و ۲۳ ایستگاه معاملات بر خط گروهی صورت می‌گیرد.

معاملات برخط

ارزش معاملات آنلاین کارگزاری در بورس و فرابورس از ۹۷۱,۹۶۸ میلیارد ریال در پایان سال ۱۴۰۲، به ۱,۷۶۷,۱۴۲ میلیارد ریال در پایان سال ۱۴۰۳ رسیده است که افزایش ۸۲ درصدی را نشان می‌دهد.

جدول ۲۵- سهم بازار کارگزاری در معاملات آنلاین (میلیارد ریال)

۱۴۰۳			۱۴۰۲			
سهم از بازار	کل بازار	کارگزاری	سهم از بازار	کل بازار	کارگزاری	
۳%	۲۶,۷۵۵,۵۱۵	۸۰۷,۷۱۱	۲%	۲۴,۸۰۲,۹۱۱	۴۶۴,۱۷۲	بورس
۵%	۱۸,۸۲۹,۳۳۳	۹۵۹,۴۳۱	۳%	۱۵,۵۵۱,۴۰۰	۵۰۷,۷۹۶	فرابورس
۴%	۴۵,۵۸۴,۸۴۸	۱,۷۶۷,۱۴۲	۲%	۴۰,۳۵۴,۳۱۰	۹۷۱,۹۶۸	جمع کل

بورس کالا

واحد بورس کالای کارگزاری بانک پاسارگاد در سال ۱۴۰۳ با تثبیت حضور در بازارهای متنوع بورس کالا و رشد ۲۸ درصدی در ارزش کل معاملات خود، عملکردی مثبت و قابل اتکا از خود به جا گذاشته است. عمده تمرکز این واحد در بازار فیزیکی بر عرضه محصولات پتروشیمی و فرآورده‌های نفتی بوده که به‌تنهایی ۲/۲ درصد از ارزش کل بازار و ۷/۲ درصد از حجم معاملات این حوزه را پوشش داده است. در کنار آن، حضور فعال در حوزه محصولات فلزی و معدنی با رشد ۱۰ درصدی و سهم ۰/۸۳ درصدی از ارزش بازار، نقش مهمی در ترکیب فعالیت‌های این واحد داشته است.

از منظر تنوع‌بخشی، واحد کالایی در سال ۱۴۰۳ موفق به پذیرش رسمی پنج گروه محصول جدید از سوی تولیدکنندگان مختلف در بورس کالا شده که گامی مهم در توسعه دامنه خدمات عرضه و پذیرش محسوب می‌شود. همچنین فعالیت گسترده در تالار سیمان با کسب ۵ درصد سهم بازار این رینگ و حضور در رینگ صادراتی حراج باز قیر، نشان‌دهنده حرکت راهبردی به سمت بازارهای تخصصی و صادرات‌محور است.

در حوزه ابزارهای نوین، واحد مشتقه کارگزاری نیز با رشد ۶۴ درصدی در ارزش معاملات قراردادهای آتی و دو برابر شدن معاملات اختیار معامله، نقش مؤثری در توسعه بازار مشتقه ایفا کرده است. همچنین ارزش معاملات گواهی سپرده کالایی با رشد بیش از ۵۰۰ درصدی نسبت به سال گذشته به بیش از ۱۳۷ هزار میلیارد ریال رسید که این موضوع بیانگر موفقیت در توسعه خدمات مبتنی بر اوراق کالایی و ابزارهای مالی جدید است.

چشم‌انداز این واحد بر افزایش سهم بازار از طریق جذب مشتریان جدید، تنوع‌بخشی به بازارهای هدف، به‌کارگیری نیروهای متخصص و ارتقای دانش فنی کارکنان متمرکز است. این اقدامات می‌تواند زمینه‌ساز صعود به رتبه‌های بالاتر در میان کارگزاران کالایی کشور در سال‌های پیش رو باشد.

جدول ۲۶- جایگاه رقابتی کارگزاری در بورس کالا

رتبه	کارگزاری	ارزش معاملات (میلیون ریال)	رتبه سال ۱۴۰۲
۱	بانک سپه	۱,۹۴۹,۲۷۱,۳۵۷	۱
۲	بانک ملت	۱,۱۳۵,۱۷۲,۶۷۳	۲
۳	بانک پارسیان	۸۲۲,۳۰۹,۱۱۰	۳
۴	بانک سامان	۸۲۶,۸۲۵,۵۷۵	۸
۵	بانک صنعت و معدن	۸۱۷,۲۷۷,۰۹۱	۴
۶	بانک ملی	۶۱۸,۵۸۸,۳۴۱	۶
۷	بانک رفاه	۶۰۸,۰۵۸,۲۲۹	۷
۸	بانک پاسارگاد	۵۵۷,۴۰۵,۰۷۷	۵
۹	بانک تجارت	۴۲۴,۰۱۵,۰۶۵	۹
۱۰	بانک آینده	۲۵۷,۷۱۰,۵۸۲	۱۱

بورس انرژی

در سال ۱۴۰۳، واحد بورس انرژی کارگزاری بانک پاسارگاد با عملکردی چشمگیر، توانست مجموعاً ۷۰۰ هزار تن انواع فرآورده‌های نفتی، گازی و پتروشیمی را به ارزش ۲۳۵ هزار میلیارد ریال در بازار فیزیکی بورس انرژی معامله کند و سهم ۴/۰۹ درصدی از ارزش کل بازار را به خود اختصاص دهد. این عملکرد، کارگزاری را در جایگاه هفتم در میان کلیه کارگزاران بورس انرژی قرار داده است. عرضه محصولات شرکت‌هایی همچون پالایش نفت بندرعباس، پارس بهین پالایش نفت قشم و صبا تک بهار پردیس از جمله فعالیت‌های شاخص این واحد در بازار فیزیکی بوده است.

در حوزه بازار مشتقه بورس انرژی شامل معاملات برق و قراردادهای سلف موازی استاندارد، ارزش معاملات کارگزاری به ۱۸/۸۱۶ میلیارد ریال رسید. این واحد همچنین اقداماتی نظیر پذیرش نیروگاه‌های قشم و سیرجان، انجام معامله بلوکی، راه‌اندازی معاملات صندوق سینرژی و گواهی ظرفیت، جذب خرده‌فروشان در بازار برق و توسعه معاملات صادراتی را در دستور کار قرار داد. در مجموع، ارزش کل معاملات بورس انرژی کارگزاری به ۲۴۶ هزار میلیارد ریال رسید.

این عملکرد نشان‌دهنده توسعه متوازن و هدفمند در هر دو بازار فیزیکی و مشتقه است. برنامه‌های آتی این واحد نیز بر گسترش رینگ صادراتی، افزایش حجم عرضه‌ها، توسعه بازار سلف، جذب خریداران جدید و حضور در بازارهای آتی انرژی متمرکز خواهد بود تا جایگاه رقابتی کارگزاری در بورس انرژی بیش از پیش تقویت شود.

عملکرد مالی

در پایان سال مالی مورد گزارش، وضعیت اقلام اصلی صورت وضعیت مالی شرکت به شرح جدول زیر بوده است:

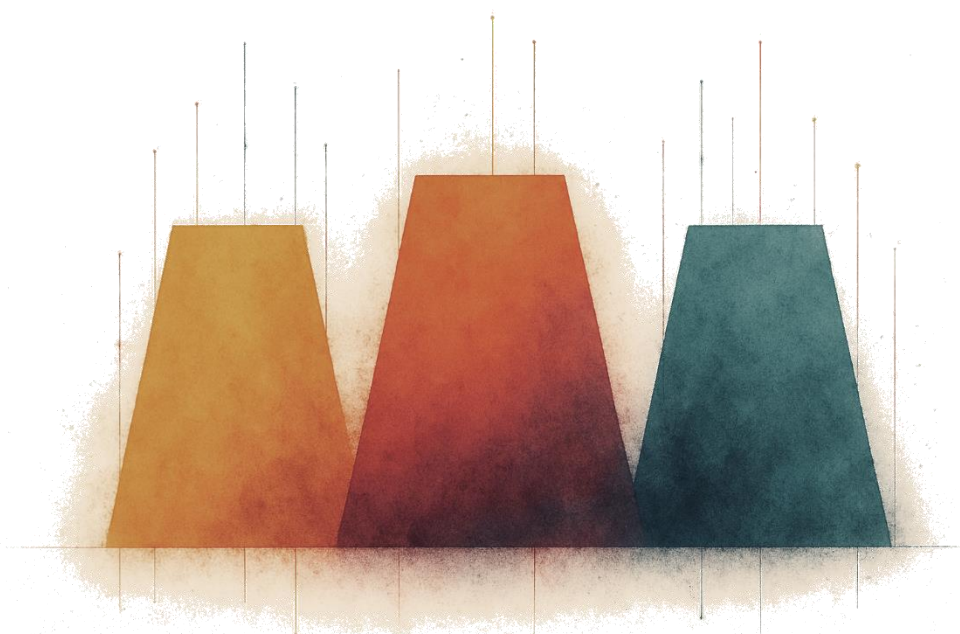
جدول ۲۷- صورت وضعیت مالی در سال مالی مورد گزارش (میلیون ریال)

سرفصل دارایی‌ها	۱۴۰۳/۱۲/۳۰	سرفصل بدهی‌ها و حقوق مالکانه	۱۴۰۳/۱۲/۳۰
جمع دارایی‌های جاری	۵,۶۹۰,۸۸۵	جمع بدهی‌های جاری	۱۲۶,۹۸۴
جمع دارایی‌های غیرجاری	۸۶,۷۴۳,۰۳۲	جمع بدهی‌های غیرجاری	۸۰,۷۸۹,۰۰۷
جمع دارایی‌ها	۹۲,۴۳۳,۹۱۷	جمع بدهی‌ها و حقوق مالکانه	۹۲,۴۳۳,۹۱۷

همچنین در سال مالی مورد گزارش، صورت سود و زیان شرکت به شرح زیر بوده است:

جدول ۲۸- صورت سود و زیان شرکت در سال مالی مورد گزارش (میلیون ریال)

سال مالی ۱۴۰۲	سال مالی ۱۴۰۳	درآمدهای عملیاتی
۲,۵۷۹,۳۳۳	۲,۳۱۱,۶۹۹	درآمد کارمزد و حق الزحمه
۴,۰۹۹,۱۴۶	۷۱۲,۳۷۵	سود سرمایه‌گذاری‌ها
۶,۶۷۸,۴۷۹	۳,۰۲۴,۰۷۴	جمع درآمدهای عملیاتی
(۵۷۱,۴۹۲)	(۷۲۴,۹۸۶)	هزینه حقوق و دستمزد
(۳۸,۱۶۷)	(۵۷,۹۰۱)	هزینه استهلاک
(۸,۷۴۶)	(۲۲,۳۸۵)	هزینه اجاره
(۱,۲۸۳,۲۱۳)	(۱,۳۰۷,۷۳۹)	سایر هزینه‌ها
(۱,۹۰۱,۶۱۸)	(۲,۱۱۳,۰۱۲)	جمع هزینه‌های عملیاتی
۴,۷۷۶,۸۶۱	۹۱۱,۰۶۲	سود(زیان) عملیاتی
۴۰۵	۱۲۲,۸۸۸	سایر درآمدهای غیر عملیاتی
۸,۸۶۶,۰۸۰	۱۰,۸۰۰,۲۹۱	سود(زیان) خالص قبل از مالیات
(۸,۸۶۶,۰۸۰)	(۱۰,۸۰۰,۲۹۱)	درآمد مالی
۴,۷۷۷,۲۶۶	۱,۰۳۳,۹۵۰	هزینه‌های مالی
(۱۶۹,۵۳۰)	(۴۹,۶۷۲)	هزینه مالیات بر درآمد
۴,۶۰۷,۷۳۶	۹۸۴,۲۷۸	سود(زیان) خالص



شرکت انرژی بین الملل پاسارگاد

شرکت سرمایه گذاری بین الملل انرژی پاسارگاد (سهامی خاص) در تاریخ ۱۳۸۶/۰۶/۰۳ به صورت شرکت سهامی خاص تأسیس شده و طی شماره ۳۰۳۲۵۳ و شناسه ملی ۱۰۱۰۳۴۰۹۷۱۱ مورخ ۱۳۸۶/۰۶/۰۳ در اداره ثبت شرکتها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده است. نام شرکت در تاریخ ۱۴۰۳/۰۷/۱۱ به موجب صورتجلسه مجمع عمومی فوق العاده مورخ ۱۴۰۳/۰۷/۱۱ از شرکت بین الملل انرژی پاسارگاد به شرکت سرمایه گذاری بین الملل انرژی پاسارگاد تغییر یافت. همچنین در تاریخ ۱۴۰۳/۰۹/۲۷ با شماره ۱۲۳۷۴ نزد سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان شرکت سرمایه گذاری ثبت گردید. در حال حاضر، شرکت سرمایه گذاری بین الملل انرژی پاسارگاد از واحدهای تجاری فرعی شرکت گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد است.

کسب و کار

شرکت سرمایه گذاری بین الملل انرژی پاسارگاد در حوزه **سرمایه گذاری غیرفعال** به منظور کسب انتفاع از سرمایه گذاری در سهام، واحدهای سرمایه گذاری و سایر اوراق بهادار فعالیت می کند، بدون آن که کنترل یا نفوذ قابل ملاحظه ای در شرکتها یا نهادهای سرمایه پذیر داشته باشد. همچنین، در چارچوب فعالیت های فرعی، امکان سرمایه گذاری در سپرده های بانکی، دارایی های فیزیکی و پروژه های ساختمانی، مشارکت در بازار اولیه و ثانویه اوراق بهادار (نظیر بازارگردانی، تعهد پذیرهنویسی، تضمین نقدشوندگی) و ارائه خدمات مالی مرتبط را دارد. این شرکت مجاز است در راستای فعالیت های خود، اقدام به تأسیس یا خرید سهام شرکت های خدماتی، صنعتی یا مشاوره ای نماید و در چارچوب مقررات، به واردات، صادرات و اخذ تسهیلات مالی نیز بپردازد.

عملکرد

در سال مالی جاری، ترکیب پرتفوی سرمایه گذاری شرکت عمدتاً شامل **سرمایه گذاری های کوتاه مدت در سهام بورسی و واحدهای صندوق های سرمایه گذاری قابل معامله** بوده است. شرکت با خروج تدریجی از صندوق های با درآمد ثابت و ورود به نمادهای فعال بازار سرمایه از جمله فولاد مبارکه، ملی مس ایران، پالایش نفت اصفهان، بانک ملت، اقتصاد نوین، مپنا و گروه بهمن، ساختار پرتفوی خود را به سمت دارایی های سریع معامله و با نقدشوندگی بالا بازآرایی کرده است. همچنین، بخشی از منابع به صندوق های قابل معامله با تمرکز بر طلا، سهام و بازنشستگی اختصاص یافته که نشان دهنده تنوع بخشی هوشمندانه به ترکیب دارایی هاست. در پایان سال، ارزش کل سرمایه گذاری های کوتاه مدت به حدود **۱۲۶,۷۲۶ میلیون ریال** رسیده که نسبت به ابتدای سال رشد چشمگیری داشته است.

جدول ۲۹ - ترکیب پرتفوی شرکت در پایان سال مالی مورد گزارش (میلیون ریال)

نوع دارایی	مانده پایان سال ۱۴۰۳
سهام بورسی	۸۸,۹۵۱
واحدهای صندوق های سرمایه گذاری	۳۷,۷۷۵
جمع کل	۱۲۶,۷۲۶

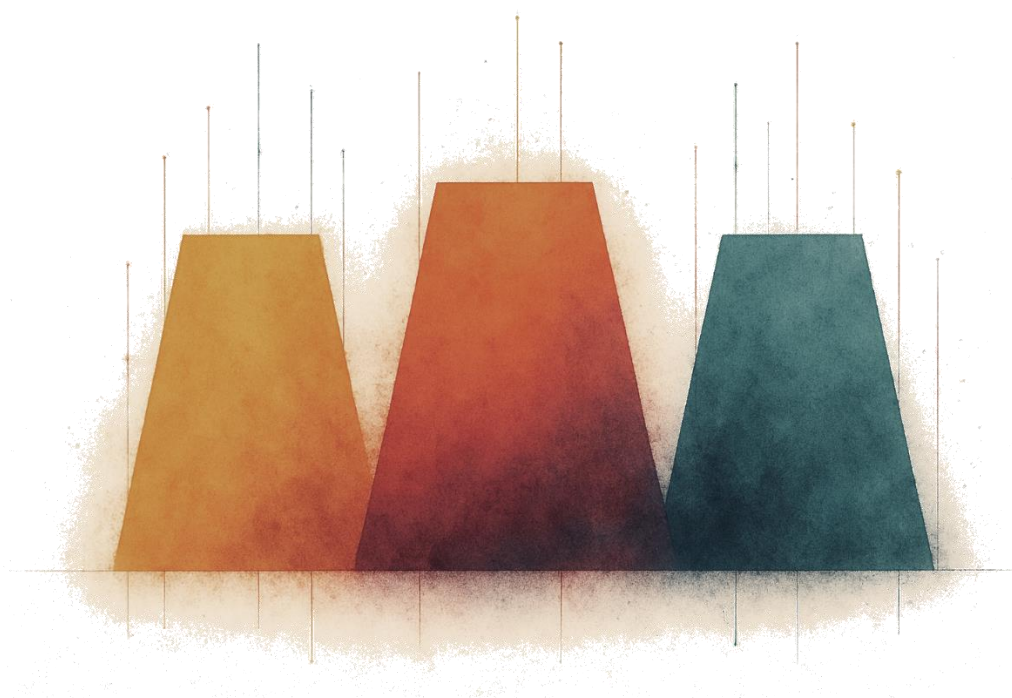
در سال مالی مورد گزارش، بازده کل سرمایه‌گذاری‌های شرکت برابر با **۶۰ درصد** بوده که معادل نرخ مؤثر سالانه **۶۴ درصد** می‌باشد. این عملکرد در مقایسه با رشد **۲۳ درصدی شاخص کل بورس**، **۲۸ درصدی شاخص ۵۰ شرکت فعال تر** و **۷ درصدی شاخص کل هم‌وزن** حاکی از بازدهی قابل‌توجه پرتفوی سرمایه‌گذاری شرکت و عملکردی فراتر از شاخص‌های اصلی بازار سرمایه است. رشد ارزش روز پرتفوی شرکت از حدود **۱۰۴ هزار میلیارد ریال** در ابتدای دوره به بیش از **۱۵۳ هزار میلیارد ریال** در پایان سال، مؤید موفقیت در انتخاب ترکیب بهینه دارایی‌ها و مدیریت حرفه‌ای سرمایه‌گذاری‌ها در شرایط پرریسک بازار است.

عملکرد مالی

در پایان سال مالی مورد گزارش، وضعیت اقلام اصلی صورت وضعیت مالی شرکت به شرح جدول زیر بوده است:

جدول ۳- صورت وضعیت مالی شرکت در سال مالی مورد گزارش (میلیون ریال)

سرفصل دارایی‌ها	۱۴۰۳/۱۲/۳۰	سرفصل بدهی‌ها و حقوق مالکانه	۱۴۰۳/۱۲/۳۰
جمع دارایی‌های جاری	۱۲۶,۸۵۸	جمع بدهی‌های جاری	۹۱۴
جمع دارایی‌های غیرجاری	۴۴۰	جمع بدهی‌های غیرجاری	۰
جمع دارایی‌ها	۱۲۷,۲۹۸	جمع بدهی‌ها و حقوق مالکانه	۱۲۶,۳۸۴
جمع دارایی‌ها	۱۲۷,۲۹۸	جمع بدهی‌ها و حقوق مالکانه	۱۲۷,۲۹۸



همچنین در سال مالی مورد گزارش، صورت سود و زیان شرکت به شرح زیر بوده است:

جدول ۳۱- صورت سود و زیان شرکت در سال مالی مورد گزارش (میلیون ریال)

سال مالی ۱۴۰۲	سال مالی ۱۴۰۳	
درآمدهای عملیاتی		
۰	۴,۷۲۵	درآمد سود سهام
۴۲۹	۲۲,۵۵۰	سود حاصل از فروش سرمایه گذاری ها
۲۱	۱۵	درآمد سود سپرده بانکی
۴۵۰	۲۷,۲۹۰	جمع درآمدهای عملیاتی
هزینه های عملیاتی		
(۶۲۴)	(۲,۱۵۱)	هزینه حقوق و دستمزد
-	(۲۵)	هزینه استهلاك
(۸۹۶)	(۲,۸۲۴)	سایر هزینه ها
(۱,۵۲۰)	(۵,۰۰۱)	جمع هزینه های عملیاتی
(۱,۰۷۰)	۲۲,۲۸۹	سود(زیان) عملیاتی
۴	۲۷	سایر درآمدهای غیر عملیاتی
(۱,۰۶۶)	۲۲,۳۱۶	سود(زیان) خالص قبل از مالیات
-	-	هزینه مالیات بر درآمد
(۱,۰۶۶)	۲۲,۳۱۶	سود(زیان) خالص

نسبت های کفایت سرمایه شرکت نیز در تاریخ ۱۴۰۳/۱۲/۳۰ به شرح زیر بوده است.

جدول ۳۲- نسبت های کفایت سرمایه شرکت در پایان سال مالی مورد گزارش

تعدیل شده برای محاسبه نسبت بدهی	تعدیل شده برای محاسبه نسبت جاری	
۰/۷۷	۱۱/۱۳۱	نسبت جاری تعدیل شده و بدهی تعدیل شده

دلایل بالا بودن نسبت جاری تعدیل شده مربوط به بزرگتر بودن دارایی های جاری نسبت به بدهی ها (ناشی از اصلاح اشتباه مطابق یادداشت توضیحی ۲۰ صورت های مالی) می باشد.



بخش چهارم

۰۴

عملکرد مالی شرکت

خلاصه عملکرد مالی سال مالی ۱۴۰۳

در سال مالی ۱۴۰۳، گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد با تمرکز بر فعالیتهای عملیاتی و مالی خود موفق به ثبت نتایجی قابل توجه در حوزههای مختلف عملیاتی خود شد. این بخش از گزارش شامل تحلیل و تفسیر جزئیات مربوط به صورت سود و زیان، وضعیت مالی، سرمایه‌گذاری‌ها و نسبت‌های کفایت سرمایه گروه است. در این سال، درآمدهای عملیاتی گروه متشکل از دو بخش اصلی **درآمد خدمات پذیره‌نویسی و سود سرمایه‌گذاری‌ها** با رشد همراه بوده که نشان‌دهنده افزایش (قابل انتظار) در تحرک عملیاتی شرکت در نخستین سال فعالیت آن است. در همین حال، وضعیت مالی گروه به‌ویژه در زمینه رشد دارایی‌ها، افزایش سرمایه‌گذاری در شرکت‌های فرعی و بهبود استحکام مالی گروه از طریق افزایش سرمایه در شرکت‌های زیرمجموعه به‌طور معقولی مدیریت شد. نسبت‌های کفایت سرمایه گروه نیز در محدوده‌ای قابل قبول قرار گرفت.

سود و زیان

صورت سود و زیان شرکت برای سال مالی ۱۴۰۳ نشان‌دهنده رشد درآمدهای عملیاتی و سودآوری شرکت نسبت به سال گذشته است.

جدول ۳۳- سود و زیان شرکت در سال مالی مورد گزارش (میلیون ریال)

سال مالی ۱۴۰۲	سال مالی ۱۴۰۳	
درآمدهای عملیاتی		
-	۶۶,۲۴۹	درآمدهای ارایه خدمات
۸,۵۴۳	۲,۵۳۱,۳۵۵	سود سرمایه‌گذاری‌ها
۸,۵۴۳	۲,۵۹۷,۶۰۴	جمع درآمدهای عملیاتی
هزینه‌های عملیاتی		
-	(۲,۰۶۰)	هزینه تعهد پذیره نویسی
(۱,۹۵۷)	(۱۸۵,۰۳۱)	هزینه حقوق و دستمزد و مزایا
-	(۶,۶۲۰)	هزینه استهلاك
(۱)	(۷۶,۴۶۸)	سایر هزینه‌ها
(۱,۹۵۸)	(۲۷۰,۱۸۰)	جمع هزینه‌های عملیاتی
۶,۵۸۵	۲,۳۲۷,۴۲۴	سود قبل از مالیات
-	-	هزینه مالیات بر درآمد
۶,۵۸۵	۲,۳۲۷,۴۲۴	سود خالص

هزینه‌های عملیاتی شرکت در سال ۱۴۰۳ در حدود ۲۷ میلیارد تومان گزارش شده است که بخش عمده آن مربوط به هزینه‌های حقوق و دستمزد است. با توجه به نوپا بودن شرکت و رشد سرمایه‌های انسانی آن در سال نخست فعالیت این افزایش قابل‌انتظار بوده است.

وضعیت مالی

وضعیت مالی شرکت در سال مالی مورد گزارش به شرح جدول زیر بوده است:

جدول ۳۴- صورت وضعیت مالی شرکت اصلی در سال مالی مورد گزارش (میلیون ریال)

سال مالی ۱۴۰۲	سال مالی ۱۴۰۳	
دارایی‌ها		
دارایی‌های غیرجاری		
-	۸۷,۳۳۵	دارایی‌های ثابت مشهود
۱,۷۹۸	۳,۲۵۷	دارایی‌های نامشهود
-	۱۲,۷۰۶,۰۷۲	سرمایه گذاری در شرکت های فرعی
-	۲۱,۹۴۰	سایر سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت
۱,۷۹۸	۱۲,۸۱۸,۶۰۴	جمع دارایی‌های غیرجاری
دارایی‌های جاری		
-	۵,۴۵۶	پیش‌پرداخت‌ها
۸,۵۴۳	۴,۵۰۸,۸۶۸	دریافتنی‌های تجاری و سایر دریافتنی‌ها
۴۸۰,۰۰۰	۱,۳۰۳,۶۴۱	سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت
۱۷,۰۵۲	۱۶,۴۰۱	موجودی نقد
۵۰۵,۵۹۴	۵,۸۳۴,۳۶۶	جمع دارایی‌های جاری
۵۰۷,۳۹۲	۱۸,۶۵۲,۹۷۰	جمع دارایی‌ها
حقوق مالکانه		
۵۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰	سرمایه
۳۲۹	۵۰,۰۰۰	اندوخته قانونی
۶,۲۵۵	۲,۲۸۳,۳۰۹	سود انباشته
۵۰۶,۵۸۵	۲,۸۳۳,۳۰۹	جمع حقوق مالکانه
بدهی‌ها		
بدهی‌های غیرجاری		
-	۱۵,۴۹۹,۹۳۸	پرداختنی‌های بلند مدت تجاری و سایر پرداختنی‌ها
-	۱۵۳,۳۳۴	پیش‌دریافت‌های بلند مدت
۱۲۵	۵,۶۳۷	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان
۱۲۵	۱۵,۶۵۸,۹۰۹	جمع بدهی‌های غیرجاری
بدهی‌های جاری		
۶۸۲	۴۷,۲۲۸	پرداختنی‌های تجاری و سایر پرداختنی‌ها
-	۱۱۳,۵۲۳	پیش‌دریافت‌ها
۶۸۲	۱۶۰,۷۵۲	جمع بدهی‌های جاری
۸۰۷	۱۵,۸۱۹,۶۶۱	جمع بدهی‌ها

در سال ۱۴۰۳، شرکت شاهد افزایش قابل توجهی در مجموع دارایی‌ها بوده است که عمدتاً به دلیل رشد چشمگیر سرمایه‌گذاری در شرکت‌های فرعی در نتیجه افزایش سرمایه و انتقال شرکت‌های زیرمجموعه گروه بوده است. رشد اقلامی نظیر دریافتی‌های تجاری و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت نیز با توجه به شروع عملیات شرکت در سال ۱۴۰۳ قابل‌انتظار و نشان‌دهنده تحرک بالاتر عملیاتی شرکت است. در مجموع صورت وضعیت مالی شرکت منعکس‌کننده آغاز تحرک عملیاتی بیشتر در حوزه فعالیت‌های اصلی است.

سرمایه‌گذاری‌ها

وضعیت سرمایه‌گذاری‌های فرعی شرکت در پایان سال مالی به قرار زیر است:

جدول ۳۵- سرمایه‌گذاری‌های فرعی شرکت در پایان سال مالی مورد گزارش (میلیون ریال)

نام واحد تجاری	بورسی / غیر بورسی	درصد سرمایه گذاری	مبلغ دفتری	ارزش بازار
شرکت کارگزاری بانک پاسارگاد	غیر بورسی	۵۹٪	۸,۳۱۹,۵۹۰	۸,۳۱۹,۵۹۰
شرکت مشاور سرمایه گذاری ارزش پرداز آریان	غیر بورسی	۹۸/۵۱٪	۴,۲۸۸,۰۰۷	۴,۲۸۸,۰۰۷
شرکت سرمایه گذاری بین الملل انرژی پاسارگاد	غیر بورسی	۹۸٪	۹۸,۴۷۵	۹۸,۴۷۵
جمع			۱۲,۷۰۶,۰۷۲	۱۲,۷۰۶,۰۷۲

چنانچه ملاحظه می‌شود سرمایه‌گذاری‌های اصلی شرکت مربوط به سهام شرکت‌های زیرمجموعه گروه هستند. سهم سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت نیز در مقایسه با سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت کم‌تر است.

کفایت سرمایه

مهم‌ترین محدودیت در کنترل فعالیت‌های تعهدی نهادهای مالی، مربوط به نسبت‌های کفایت سرمایه آنهاست. در این راستا، میزان تعهدات متناسب با وضعیت دارایی‌ها و بدهی‌های گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد در جدول مربوط به نسبت بدهی و تعهدات ارائه شده است. در پایان سال مالی مورد گزارش، نسبت بدهی و تعهدات و نسبت جاری تعدیل‌شده آن در وضعیت مطلوبی قرار داشته‌اند.

جدول ۳۶- نسبت‌های کفایت سرمایه گروه در پایان سال مالی مورد گزارش

نسبت‌های کفایت سرمایه	سال مالی ۱۴۰۳
نسبت جاری تعدیل شده	۱/۲۱
نسبت بدهی تعدیل شده	۰/۶۴



بخش پنجم



چشم انداز و
برنامه های آتی

چشم انداز ۱۴۰۴ گروه بازار سرمایه پاسارگاد

در سال ۱۴۰۴، گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد با رویکردی یکپارچه و راهبردی، برنامه‌ای جامع برای توسعه کسب‌وکار خود در چهار حوزه اصلی شامل **مدیریت دارایی، توسعه زیرساخت دیجیتال، تأمین مالی و حکمرانی شرکتی** تدوین کرده است. در حوزه مدیریت دارایی، راه‌اندازی صندوق‌های جدید از جمله صندوق طلا، اهرمی و بخشی در دستور کار قرار گرفته و بازنگری در استراتژی سرمایه‌گذاری صندوق‌های فعلی همچون تکپاد دنبال می‌شود. در بخش توسعه زیرساخت، تمرکز بر ارتقاء سامانه آی‌پاسارگاد، اتصال به زیرساخت‌های پرداخت بانکی و طراحی محصولات هیبریدی با همکاری سایر مجموعه‌های گروه مالی پاسارگاد از اولویت‌های کلیدی است.

در حوزه تأمین مالی، گروه با انتشار انواع اوراق بدهی برای شرکت‌های بزرگ، پذیرش ناشران جدید و توسعه خدمات مشاوره عرضه، حضور خود را در بازار بدهی تقویت خواهد کرد. همچنین، در زمینه حکمرانی شرکتی، استقرار در ساختمان جدید، ادامه ساماندهی رویه‌های مدیریتی در شرکت‌های زیرمجموعه، تقویت سرمایه انسانی و بهبود هماهنگی بین‌شرکتی با هدف افزایش بهره‌وری و تسریع در توسعه محصولات دنبال خواهد شد. این اقدامات در کنار هم چشم‌انداز گروه را برای ارتقاء جایگاه رقابتی، تنوع بخشی خدمات و رشد پایدار در بازار سرمایه کشور ترسیم می‌کنند.

چشم‌انداز و برنامه‌های آتی

چشم‌انداز و برنامه‌های حوزه مدیریت دارایی

در برنامه‌های سال ۱۴۰۴، **مدیریت دارایی** به‌عنوان یکی از ارکان کلیدی در راهبرد توسعه گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد، جایگاهی محوری دارد. این حوزه با هدف ارتقاء سطح حرفه‌ای خدمات سرمایه‌گذاری، افزایش دارایی‌های تحت مدیریت (AUM) و پاسخ‌گویی به نیازهای متنوع سرمایه‌گذاران، مجموعه‌ای از اقدامات هدفمند و پروژه‌های اجرایی را در دستور کار قرار داده است. تمرکز اصلی بر گسترش تعداد و دامنه صندوق‌های سرمایه‌گذاری با رویکرد نوآورانه و پاسخ به سلیقه‌های سرمایه‌گذاری مختلف در بازار سرمایه است.

در این راستا، گروه قصد دارد **صندوق‌های جدیدی** از جمله *صندوق طلا، صندوق اهرمی و صندوق بخشی* را با اخذ موافقت اصولی و پذیره‌نویسی راه‌اندازی کند. این اقدامات در پاسخ به تقاضای روزافزون سرمایه‌گذاران برای ابزارهای متنوع و تخصصی، طراحی و تدوین شده‌اند. همچنین، بازنگری در **استراتژی سرمایه‌گذاری صندوق سهامی تکپاد** با هدف ارتقاء عملکرد، مدیریت ریسک و هم‌راستایی با تحولات بازار در دستور کار قرار دارد. از سوی دیگر، با **اتصال صندوق‌های قابل معامله به سامانه آی‌پاسارگاد**، امکان دسترسی ساده‌تر و یکپارچه برای سرمایه‌گذاران فراهم خواهد شد که می‌تواند به افزایش جذب منابع منجر شود. گسترش زیرساخت دیجیتال برای مدیریت صندوق‌ها نیز نقش مهمی در بهینه‌سازی فرآیندهای عملیاتی و بهبود تجربه مشتری ایفا خواهد کرد.

مجموع این اقدامات نشان‌دهنده برنامه‌ریزی هوشمندانه گروه برای ارتقاء سهم بازار، توسعه برند گروه در مدیریت دارایی و ارائه راهکارهای تخصصی و قابل اتکا به طیف متنوعی از سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی است. با اجرای این برنامه‌ها، انتظار می‌رود گروه بتواند نه تنها دارایی‌های تحت مدیریت خود را به صورت معنادار افزایش دهد، بلکه در میان شرکت‌های پیشرو حوزه مدیریت دارایی در کشور جایگاه بالاتری کسب نماید و به مرجع نوآوری مالی در صنعت صندوق‌های سرمایه‌گذاری تبدیل شود.

چشم‌انداز و برنامه‌های حوزه تامین مالی

تأمین مالی نیز در چارچوب راهبرد کلان گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد در سال ۱۴۰۴، به عنوان یکی از ستون‌های حیاتی توسعه، جایگاهی ویژه در برنامه‌های عملیاتی دارد. استراتژی این حوزه با هدف تقویت نقش گروه در تجهیز منابع مالی برای بنگاه‌های اقتصادی، کمک به ورود شرکت‌ها در بازار اولیه و گسترش انتشار اوراق بدهی، طراحی شده و نقش محوری در ایفای مأموریت اصلی گروه ایفا می‌کند. تمرکز اصلی، بر استفاده از ابزارهای نوین و متنوع‌سازی خدمات تأمین مالی برای پاسخ به نیازهای متنوع شرکت‌ها و نهادهای اقتصادی است.

در این راستا، برنامه‌هایی همچون **انتشار انواع اوراق بدهی سلف موازی استاندارد** برای شرکت‌های بزرگ از جمله میدکو، فولاد سیرجان، پالایشگاه بهین قشم و پارس بهین پالایش در دستور کار قرار گرفته است. این اقدامات ضمن تأمین مالی مؤثر برای شرکت‌ها، به تعمیق جایگاه رقابتی گروه در بازار بدهی کشور کمک خواهد کرد. **پذیرش شرکت‌های گروه مالی پاسارگاد** در بازار سرمایه و طراحی و پیشبرد **راهکارهای تامین مالی جامع** برای آن‌ها بخشی از فعالیت‌های در حال انجام در مسیر توسعه خدمات مشاوره عرضه و پذیرش به شمار می‌روند.

مجموع این اقدامات، بیانگر نقش‌آفرینی فعال گروه در **توسعه ابزارهای مالی و تقویت جایگاه در زنجیره تأمین مالی بنگاه‌ها** است. گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد در سال ۱۴۰۴ با اتکا به تخصص، زیرساخت‌های اجرایی و همکاری نزدیک با شرکت‌های بزرگ اقتصادی، در مسیر تبدیل شدن به یکی از مراجع اصلی طراحی، عرضه و اجرای ابزارهای بدهی در بازار سرمایه گام برمی‌دارد. این رویکرد، ضمن خلق ارزش برای ناشران و سرمایه‌گذاران، به توسعه عمق بازار مالی کشور نیز کمک شایانی خواهد کرد.

چشم‌انداز و برنامه‌های حوزه توسعه کسب و کار

در چارچوب چشم‌انداز راهبردی گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد در سال ۱۴۰۴، **توسعه کسب و کار** به عنوان پیشران رشد پایدار و تقویت مزیت رقابتی، یکی از محورهای اساسی برنامه‌ریزی است. این حوزه با تمرکز بر دیجیتالی‌سازی فرآیندها، طراحی محصولات نوآورانه و گسترش زیرساخت‌های فنی، زمینه‌ساز تحول در شیوه ارائه خدمات مالی و تعامل مؤثرتر با مشتریان هدف خواهد بود. هدف از این رویکرد، تقویت جایگاه برند در بازار سرمایه و حرکت به سوی ارائه خدمات یکپارچه و فناورمحور در قالب پلتفرم‌های مدرن مالی است.

در همین راستا، پروژه‌های متعددی در دستور کار قرار گرفته است؛ از جمله **تکمیل زیرساخت دیجیتالی سامانه آی پاسارگاد** به عنوان بستر اصلی ارائه خدمات سرمایه‌گذاری گروه. اقدامات مرتبط با **اتصال آی پاسارگاد به زیرساخت‌های بانکی** نظیر ویپاد، سرویس پرداخت مستقیم حساب سنتی پاسارگاد و همراه

بانک پاسارگاد، موجب تسهیل عملیات پرداخت، افزایش سرعت تراکنش‌ها و ارتقاء تجربه کاربری خواهد شد. همچنین، طراحی و توسعه محصولات هیبریدی با مشارکت بیمه پاسارگاد از جمله محصول بازنشستگی تکمیلی، نمونه‌ای از هم‌افزایی درون‌گروهی برای خلق محصولات جدید است که می‌توانند نیازهای ترکیبی سرمایه‌گذاری و پوشش ریسک را پاسخ دهند. استقرار سامانه آی‌پاسارگاد در شعب بانک نیز به گسترش نقاط تماس با مشتری و جذب منابع جدید منجر خواهد شد.

این اقدامات در مجموع نشان می‌دهد که گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد با بهره‌گیری از ظرفیت‌های فناورانه و مشارکت‌های بین‌نهادی، در مسیر تبدیل‌شدن به یک بازیگر کلیدی در حوزه نوآوری بازار سرمایه گام برمی‌دارد. با تسریع روند دیجیتالی‌سازی، توسعه خدمات غیرحضوری، طراحی محصولات ترکیبی و استفاده هدفمند از داده‌ها، انتظار می‌رود در سال ۱۴۰۴، سهم بازار و ضریب نفوذ گروه در میان سرمایه‌گذاران خرد و نهادی به‌طور محسوسی افزایش یابد.

چشم‌انداز و برنامه‌های حوزه حکمرانی شرکتی

در سال ۱۴۰۴، حوزه حکمرانی شرکتی و توسعه سازمانی در گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد با هدف ارتقاء شفافیت، کارایی عملیاتی، چابکی سازمانی و تقویت سرمایه انسانی در اولویت قرار گرفته است. این حوزه نقش زیربنایی در ایجاد انسجام درون‌گروهی، مدیریت مؤثر ریسک و پاسخ‌گویی حرفه‌ای به ذی‌نفعان ایفا می‌کند و بسترساز پایداری عملکرد کسب‌وکارها و تسریع فرآیند تصمیم‌سازی در سطح هلدینگ خواهد بود.

از مهم‌ترین اقدامات برنامه‌ریزی‌شده می‌توان به استقرار دفاتر مرکزی گروه و شرکت آی‌کو در ساختمان جدید گروه اشاره کرد که هدف از آن، هم‌افزایی فیزیکی، بهبود ارتباطات بین‌واحدی و ارتقاء بهره‌وری عملیاتی است. همچنین، ساماندهی ساختارهای مدیریتی در شرکت‌های زیرمجموعه با هدف بازآرایی راهبردی و به‌روزرسانی عملیاتی آن‌ها در دستور کار قرار دارد. در بُعد سرمایه انسانی، برنامه‌هایی برای تقویت ساختار منابع انسانی شامل جذب نیروی متخصص، ارتقاء مهارت کارکنان و استقرار رویه‌های آموزش حرفه‌ای طراحی شده‌اند. علاوه بر این، تسهیل در هماهنگی‌های درون‌گروهی برای کاهش زمان طراحی و اجرای محصولات و راهکارهای نوآورانه نیز به‌عنوان یک ضرورت راهبردی دنبال می‌شود.

با این اقدامات، گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد در پی استقرار یک الگوی نوین حکمرانی شرکتی است که نه تنها استانداردهای حرفه‌ای را در ساختارهای داخلی نهادینه می‌سازد، بلکه زمینه‌ساز تسهیل رشد، حفظ اعتماد سرمایه‌گذاران و ارتقاء سطح پاسخ‌گویی در برابر نهادهای ناظر و ذی‌نفعان نیز خواهد بود. این رویکرد، جایگاه گروه را به‌عنوان یک نهاد پیشرو و نهادینه در بازار سرمایه ایران تثبیت خواهد کرد.





پاسارگاد
گروه خدمات بازار سرمایه