



گزارش فعالیت هیئت مدیره
به مجمع عمومی عادی سالیانه صاحبان سهام
دوره مالی ۱۰ ماهه منتهی به ۳۰ دی ۱۴۰۴
گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد
(سهامی خاص)



مجمع محترم عمومی سالیانه صاحبان سهام
شرکت گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد (سهامی خاص)

در اجرای مفاد ماده ۲۳۲ اصلاحیه قانون تجارت (مصوب اسفند ماه ۱۳۴۷) بدین وسیله گزارش فعالیت و وضع عمومی شرکت گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد (سهامی خاص) برای دوره مالی منتهی به ۱۴۰۴/۱۰/۳۰ بر پایه سوابق، مدارک و اطلاعات موجود تهیه شده و به شرحی که در ادامه آمده است تقدیم می‌گردد. گزارش حاضر مبتنی بر اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی است و اطلاعاتی را در خصوص وضع عمومی شرکت و عملکرد هیئت مدیره ارائه می‌دهد.

به نظر اینجانبان، اطلاعات ارائه شده در این گزارش درباره وضعیت مالی و عملیاتی شرکت، با تأکید بر حفظ منافع تمامی ذی‌نفعان شرکت و انطباق با مقررات قانونی و اساسنامه شرکت تهیه شده و هماهنگ با واقعیت‌های موجود، نتایج عملکرد هیئت مدیره و اثرات آنها را تا حدی که می‌توان در وضعیت فعلی پیش‌بینی نمود به طور منصفانه بیان می‌کند و هیچ موضوعی که عدم آگاهی از آن موجب گمراهی استفاده‌کنندگان شود از آن حذف نگردیده و در تاریخ ۱۴۰۴/۱۱/۱۹ به تأیید هیئت‌مدیره رسیده است.

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



فهرست

۱	پیام هیئت‌مدیره
۳	گزیده اطلاعات مالی
۵	پیشگفتار
۷	بخش اول: شناخت و تحلیل محیط رقابتی
۸	اقتصاد جهان
۱۰	چشم‌انداز اقتصاد جهان در سال ۲۰۲۶
۱۱	چشم‌انداز بازارهای جهانی
۱۴	اقتصاد ایران
۱۵	نورم
۱۶	کل‌های پولی
۱۷	بودجه
۲۰	بازار سرمایه
۲۳	صنعت بانکداری سرمایه‌گذاری و مدیریت دارایی در ایران
۲۳	بانکداری سرمایه‌گذاری؛ تصویر کلی
۲۴	مدیریت دارایی؛ تصویر کلی
۲۶	گروه‌های خدمات بازار سرمایه
۲۹	تامین سرمایه‌ها
۳۲	گروه‌های مالی
۳۵	بخش دوم: شناخت و تحلیل کسب‌وکار
۳۶	درباره گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد
۳۷	موضوع فعالیت
۳۸	محیط قانونی فعالیت
۳۹	دامنه خدمات
۴۰	سرمایه و سهامداران
۴۰	حسابرس و بازرس قانونی
۴۱	سرمایه انسانی
۴۲	حکمرانی شرکتی
۴۳	عملکرد گروه در ۱۴۰۴
۴۳	مدیریت دارایی
۴۵	تامین مالی
۴۶	کارگزاری
۴۷	توسعه کسب‌وکار
۴۹	حکمرانی شرکتی و توسعه سازمانی
۵۰	ریسک و سازوکارهای مدیریت آن
۵۰	ریسک‌های پیش روی گروه
۵۰	بیانیه ریسک
۵۱	حکمرانی ریسک
۵۲	شناسایی، اندازه‌گیری و اقدام
۵۳	بخش سوم: شناخت و تحلیل شرکت‌های زیرمجموعه
۵۴	شرکت‌های زیرمجموعه گروه
۵۵	مشاور سرمایه‌گذاری ارزش پرداز آریان
۵۵	کسب‌وکار
۵۶	جایگاه رقابتی

۵۷	..... عملکرد مالی
۵۹	..... کارگزاری بانک پاسارگاد
۵۹	..... کسب‌وکار
۵۹	..... عملکرد و جایگاه رقابتی
۶۳	..... عملکرد مالی
۶۴	..... سرمایه‌گذاری بین‌الملل انرژی پاسارگاد
۶۴	..... کسب‌وکار
۶۴	..... عملکرد
۶۵	..... عملکرد مالی
۶۷	..... بخش چهارم: شناخت و تحلیل عملکرد مالی شرکت
۶۸	..... خلاصه عملکرد مالی دوره ۱۰ ماهه ۱۴۰۴
۶۸	..... صورت سود و زیان
۶۹	..... وضعیت مالی
۷۱	..... سرمایه‌گذاری‌ها
۷۱	..... کفایت سرمایه
۷۲	..... بخش پنجم: چشم‌انداز و برنامه‌ای آتی
۷۳	..... چشم‌انداز ۱۴۰۵ گروه
۷۳	..... چشم‌انداز و برنامه‌های آتی
۷۳	..... چشم‌انداز و برنامه‌های حوزه مدیریت دارایی
۷۴	..... چشم‌انداز و برنامه‌های حوزه تأمین مالی
۷۵	..... چشم‌انداز و برنامه‌های حوزه کارگزاری
۷۵	..... چشم‌انداز و برنامه‌های حوزه توسعه کسب‌وکار

پیام هیئت مدیره

سهامداران، سرمایه‌گذاران و همراهان گرامی؛

در پایان دوره مالی ۱۰ ماهه ۱۴۰۴، در دومین سال از فعالیت گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد، خداوند سبحان را سپاسگزاریم که در پرتو لطف و عنایتش، با تلاش خستگی‌ناپذیر همکاران و همدلی تیم‌های مختلف، توانستیم به دستاوردهای بزرگ و ارزشمندی دست یابیم. سالی که در آن، با تکیه بر تجربیات ارزشمند سال اول و بهره‌گیری از ظرفیت‌های مجموعه، گام‌های استوارتر و مؤثرتری در مسیر پیشرفت و نوآوری برداشتیم تا پرننگ‌تر از پیش، در صنعت مدیریت دارایی و بانکداری سرمایه‌گذاری کشور عزیزمان، نقش‌آفرین باشیم.

خدای بزرگ را شاکریم که در ۱۰ ماه، بسیار بیش‌تر از آنچه در برنامه‌ریزی‌ها برای دوره ۱۲ ماهه پیش‌بینی شده بود، محقق گردید. این دستاوردها در سایه همت بلند همکاران کوشا و پشتیبانی بی‌وقفه گروه مالی پاسارگاد و همچنین بهره‌گیری از ظرفیت‌های ارزشمند مجموعه میسر گردید. سال ۱۴۰۴، سال جهش در فعالیت‌های گروه بود؛ در این سال، در عرصه مدیریت دارایی به جمع بزرگان و پیشروان بازار سرمایه کشور پیوستیم، در حوزه تأمین مالی، پروژه‌های بزرگی را به انجام رساندیم و در بخش زیرساخت‌های دیجیتال و توسعه ابزارهای نوین، گام‌های بلندی برداشتیم. برخی از این اقدامات، ثمرات خود را در کوتاه‌مدت و طی سال جاری نمایان ساخته‌اند و برخی دیگر، دستاوردهای ارزشمند خود را در آینده‌ای نه چندان دور عیان خواهند کرد.

این موفقیت‌ها و دستاوردهای ارزشمند، مرهون زحمات شبانه‌روزی و همت والای مدیران و همکاران محترم و پشتیبانی‌های بی‌دریغ گروه مالی پاسارگاد است که همواره با حمایت‌های خود، زمینه‌ساز رشد و توسعه گروه بوده‌اند. از همین‌رو، صمیمانه از تمامی این عزیزان تشکر و قدردانی می‌کنیم. تردیدی نیست که بدون همراهی و فداکاری‌های ایشان، دستیابی به این دستاوردها میسر نبود.

گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد با توکل بر خداوند متعال و تکیه بر اراده و تلاش جمعی همکاران، مصمم است که راه خود را با قوت و شتاب ادامه دهد. بر آنیم که با ادامه سرمایه‌گذاری در فناوری‌های نوین، ارتقای مهارت‌های تخصصی و حفظ استانداردهای به‌روز در زمینه عملکرد، مسیر شکوفایی و توسعه خود را هموارتر سازیم و به‌سوی تبدیل شدن به یکی از نهادهای معتبر و مؤثر در بازار سرمایه کشور گام برداریم.

در پایان، از تمامی مدیران، همکاران و تیم‌های عملیاتی گروه و شرکت‌های تابعه که در تحقق این اهداف بزرگ سهمی ارزشمند داشته‌اند، قدردانی می‌کنیم و امیدواریم در سال‌های آینده نیز با ادامه این مسیر پر افتخار، گام‌های مؤثری در ارتقای جایگاه گروه برداریم.

با کمال افتخار از همراهی و حمایت همیشگی شما سپاسگزاریم و به آینده‌ای روشن، پر از برکات الهی و پربار برای گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد می‌اندیشیم.

گزیده اطلاعات مالی

اطلاعات عملکرد مالی در دوره مالی ۱۰ ماهه منتهی به ۳۰ دی ۱۴۰۴ (میلیون ریال)		
سال مالی منتهی به ۱۴۰۳/۱۲/۳۰	دوره مالی ۱۰ ماهه منتهی به ۱۴۰۴/۱۰/۳۰	شرح
۲,۵۹۷,۶۰۴	۶,۹۳۶,۲۶۴	درآمد عملیاتی
۲,۳۲۵,۹۵۸	۶,۳۱۵,۲۳۱	سود عملیاتی
۲,۳۲۵,۹۵۸	۶,۱۴۱,۳۱۶	سود خالص
۱۸,۵۷۰,۵۹۸	۲۸,۳۸۳,۹۵۷	جمع دارایی‌ها
۱۵,۷۳۸,۷۵۵	۲,۹۱۰,۷۹۸	جمع بدهی‌ها
۵۰۰,۰۰۰	۱۸,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه ثبت شده
% ۲۵/۰۵	% ۲۱/۶۴	نرخ بازده دارایی‌ها
% ۱۳۹/۳۴	% ۲۴/۱۱	نرخ بازده حقوق مالکانه
۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۸,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	تعداد سهام
۲۰	۲۶	تعداد کارکنان شرکت (پایان دوره)
۱۱	۲۳	تعداد کارکنان شرکت (میانگین دوره)

با توجه به تغییر سال مالی شرکت از پایان اسفندماه به پایان دی‌ماه، این گزارش برای دوره مالی ده‌ماهه منتهی به ۳۰ دی ۱۴۰۴ ارائه گردیده است. لذا از این بابت برخی اقلام عملکردی به ویژه اقلام مقایسه‌ای صورت‌های سود و زیان به طور کامل از قابلیت قیاس برخوردار نیستند.

پیشگفتار

با پایان دوره مالی ۱۰ ماهه ۱۴۰۴، گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد دومین سال فعالیت خود در جایگاه یک هلدینگ مالی نوآور و پیشرو در صنعت بانکداری سرمایه‌گذاری و مدیریت دارایی کشور را پشت سر می‌گذارد. سالی که در آن نه تنها توانست به رشد چشمگیر در تمامی ابعاد کمی و کیفی دست یابد، بلکه با افزایش قابل‌توجه دارایی‌های تحت مدیریت و تسریع روند توسعه، جایگاه خود را در جمع بزرگان صنعت تثبیت کرد. این دستاوردها نتیجه هم‌افزایی بین همکاران تلاش‌گر و حمایت‌های مستمر گروه مالی پاسارگاد بوده است که با عزم راسخ، به سمت تحقق اهداف بلندمدت و چشم‌اندازهای استراتژیک خود گام برداشته‌اند.

گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد با تکیه بر زیرساخت‌های ایجادشده در سال قبل و بهره‌گیری از توانمندی‌های فنی و مدیریتی، موفق شد مسیر توسعه خود را هموارتر سازد. با رشد چشمگیر در حجم دارایی‌های تحت مدیریت، به ویژه از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری و ایجاد ابزارهای مالی جدید، گروه در سرعت رشد و پویایی خود، گام‌های بلندی برداشت. به‌ویژه در زمینه مدیریت دارایی و ایجاد زیرساخت‌های دیجیتال برای تسریع رشد کمی و کیفی فعالیت‌ها، شاهد نتایج مثمرتری بودیم که گروه را در جمع پیشگامان بازار سرمایه کشور قرار داد.

ما در گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد همچنان به نوآوری، توسعه توانمندی‌های داخلی و تقویت هم‌افزایی میان نهادهای زیرمجموعه خود اعتقاد داریم و این مسیر را ادامه خواهیم داد. به یقین، این دستاوردها تنها با تداوم در نوآوری، بهبود مستمر و توجه به نیازهای پویا و متغیر بازار قابل ادامه خواهد بود. همچنین، به عنوان یک هلدینگ مالی پیشرو، در کنار مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اصول حرفه‌ای، همواره به ایجاد ارزش پایدار برای سهام‌داران، مشتریان و تمامی ذی‌نفعان وفادار خواهیم ماند.

در این راه، حمایت خانواده بزرگ گروه مالی پاسارگاد به‌عنوان رکن اصلی این موفقیت‌ها بوده است. از تمامی همکاران، مدیران و کارشناسان گروه و شرکت‌های زیرمجموعه که با تلاش‌های بی‌وقفه خود در تحقق این اهداف و چشم‌اندازها نقش آفرینی کرده‌اند، قدردانی می‌کنیم. گزارش حاضر که بازتابی از دستاوردها و فعالیت‌های گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد در سال گذشته است، به‌عنوان گواهی از عملکرد و پیشرفت‌های حاصل‌شده، تقدیم سهام‌داران محترم می‌گردد.

بخش نخست این گزارش، تصویری از محیط رقابتی فعالیت گروه را ارائه می‌دهد. در بخش دوم، ساختار و ارکان گروه معرفی شده و عملکرد آن در سال گذشته مورد بررسی قرار می‌گیرد. بخش سوم به مرور عملکرد شرکت‌های زیرمجموعه گروه می‌پردازد و در نهایت، بخش چهارم، شاخص‌های مالی فعالیت گروه در سال ۱۴۰۴ را با دقت بیشتری تحلیل خواهد کرد. فصل پایانی نیز به پیش‌بینی چشم‌انداز پیش روی فعالیت گروه در سال ۱۴۰۵ اختصاص دارد.

ما در گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد به آینده‌ای روشن و سرشار از فرصت‌های نو و چالش‌های سازنده می‌اندیشیم و با تداوم رشد و تلاش بیشتر، به خلق ارزش‌های بیشتر برای مشتریان، سهام‌داران و تمامی ذی‌نفعان ادامه خواهیم داد. از اعتماد و همراهی شما در این مسیر سپاسگزاریم.



بخش اول

۰۱

شناخت و تحلیل
محیط رقابتی

اقتصاد جهان

اقتصاد جهانی در سال ۲۰۲۵ با وجود چالش‌های متعدد مانند افزایش موانع تجاری، عدم اطمینان‌های سیاستی و تنش‌های ژئوپلیتیکی، در مجموع رشد ملایمی را تجربه کرد. هرچند این رشد نسبت به نرخ‌های رشد سال‌های قبل کمتر بود. بر اساس گزارش‌های مؤسسات معتبر اقتصادی، مانند چشم‌انداز اقتصادی سازمان همکاری و توسعه اقتصادی و چشم‌انداز اقتصادی جهانی بانک جهانی، رشد تولید ناخالص داخلی جهانی در سال ۲۰۲۵ حدود ۳/۲ درصد تخمین زده شد که نسبت به ۳/۳ درصد در سال ۲۰۲۴ کاهش جزئی داشته است.

عمده این رشد به سرمایه‌گذاری‌های مرتبط با هوش مصنوعی، بخش‌های مرتبط با تولید و تجارت کالاها و اثرات ناشی از سیاست‌های حمایتی مالی و پولی در برخی اقتصادها نسبت داده می‌شود. در عین حال، عوامل منفی مانند تعرفه‌های جدید ایالات متحده و کنترل‌های صادراتی چین بر مواد معدنی نیز وجود داشتند و رشد را محدود کردند. تنش‌های تجاری بین اقتصادهای بزرگ مثل چین و آمریکا باعث شد اقدامات تعرفه‌ای و سیاست‌های حمایتی در دستور کار دولت‌ها قرار گیرد. امری که موجب کاهش نسبی رشد فعالیت‌های اقتصادی در این اقتصادها شد. علاوه بر این اقدامات تعرفه‌ای و سیاست‌های حمایتی در برخی اقتصادهای بزرگ باعث افزایش هزینه‌های تجارت و کاهش سطح سرمایه‌گذاری و اعتماد کسب‌وکارها شد.

در مجموع مؤلفه‌های اقتصادی بازار کار در بیشتر اقتصادهای پیشرفته همچنان قوی بوده و بازارهای سرمایه نیز به طور نسبی سال موفقی را پشت سر گذاشتند. اما تورم در بسیاری از این کشورها بالاتر از هدف ۲ درصدی بانک‌های مرکزی باقی مانده است. در ادامه به بررسی اجمالی وضعیت اقتصادی مناطق مختلف جهان در سال ۲۰۲۵ پرداخته می‌شود.

اقتصاد ایالات متحده در سال ۲۰۲۵

اقتصاد ایالات متحده در سال ۲۰۲۵ با چالش‌های ناشی از سیاست‌های تعرفه‌ای گسترده و عدم اطمینان‌های سیاستی مواجه بود، اما رشد اقتصادی نسبتاً مناسبی داشت و همچنان با بیش از ۳۰ تریلیون دلار تولید ناخالص داخلی پیش‌تاز اقتصاد جهان است. هرچند رشد تولید ناخالص داخلی واقعی در سه‌ماهه اول سال منفی بود با این حال، به دلیل افزایش سرمایه‌گذاری‌ها در زیرساخت‌های فناوری‌های مرتبط با هوش مصنوعی در سه‌ماهه دوم و سوم سال رشد به ترتیب به ۳/۸ درصد و ۴/۳ درصد بهبود یافت. رشد اقتصادی فراتر از انتظار ایالات متحده، توسط تقاضای مصرفی قوی (افزایش مخارج مصرفی خصوصی) پشتیبانی می‌شود، موضوعی که نقطه قوت اقتصاد این کشور به شمار می‌رود. رشد کل سال حدود ۲ تا ۲/۸ درصد تخمین زده شده است که کمتر از رشد ۲/۸ درصدی در سال ۲۰۲۴ است. با این حال سرمایه‌گذاری‌های عظیم در حوزه هوش مصنوعی نوید رشد بلندمدت قوی‌تری را در اقتصاد این کشور می‌دهند.

اقتصاد چین در سال ۲۰۲۵

چین در سال ۲۰۲۵ رشد اقتصادی پایداری داشت، اما با چالش‌های داخلی مانند بحران املاک و تقاضای ضعیف مصرفی مواجه بود. گزارش‌های اقتصادی نشان می‌دهد که رشد اقتصادی در سه‌ماهه اول ۵/۴ درصد بوده که بخش مصرف نیمی از این رشد را تشکیل داده است. علیرغم کاهش نرخ رشد در فصول دوم و سوم سال میلادی، در نهایت بر اساس آخرین برآوردها رشد سالانه ۵/۲ درصدی برای چین رقم خورد که بالاتر از هدف ۵ درصدی دولت چین بود. در مجموع چین در مقایسه با سال ۲۰۲۴ که رشدی ۵ درصدی داشت وضعیت اقتصادی پایداری را در سال ۲۰۲۵ تجربه کرد.

در زمینه تورم، در حالی که دولت چین برای سال ۲۰۲۵ هدف تورمی حدود ۲ درصد را تعیین کرده بود، اما این هدف در عمل تحقق نیافت و در مجموع تورم سالانه برای کل سال نزدیک به صفر درصد باقی مانده است. این سطوح پایین تورم منعکس‌کننده ضعف تقاضای داخلی، احتیاط مصرف‌کنندگان، فشارهای اقتصادی ناشی از مشکلات بخش املاک و فضای عمومی رکودی در برخی بخش‌ها بوده است.

بازار کار چین نیز به طور نسبی باثبات عمل کرد هرچند نگرانی از آثار رکودی بحران حوزه املاک بر اشتغال جوانان همچنان پابرجاست. در سال ۲۰۲۵ چین توانست با افزایش صادرات و مدیریت تجارت خارجی، یکی از بزرگ‌ترین مزاددهای تجاری تاریخ خود را ثبت کند در حالی که تعرفه‌های آمریکا صادرات این کشور به ایالات متحده را کاهش داد و چین را به سمت بازارهای هدف دیگر مانند ویتنام و هند سوق داد. از جمله دستاوردهای اصلی اقتصاد چین در سالی که گذشت می‌توان به تداوم افزایش نقش آفرینی چین در تجارت جهانی و حرکت تدریجی به سمت صنایع پیشرفته مثل خودروهای برقی و هوش مصنوعی اشاره کرد. در مقابل چالش‌هایی همچون بحران املاک و مستغلات، ضعف مصرف خصوصی، فشار بر اشتغال جوانان و اتکای سنگین به صادرات به قوت خود باقی هستند. بسیاری از تحلیلگران معتقدند مسئله اصلی چین دیگر نرخ رشد اقتصادی این کشور نیست، بلکه مدل رشد و پایداری آن در دهه آینده است.

اقتصاد اتحادیه اروپا در سال ۲۰۲۵

اقتصاد منطقه یورو در سال ۲۰۲۵ پس از دوره‌ای از رکود نسبی، رشد اقتصادی بالاتر از انتظاری داشت و وارد مرحله‌ای از رشد ملایم اما شکننده شد. بر اساس گزارش‌های صندوق بین‌المللی پول و سازمان همکاری و توسعه اقتصادی رشد واقعی تولید ناخالص داخلی منطقه یورو در محدوده ۱/۱ تا ۱/۳ درصد قرار داشته است که این سطح از رشد بیش از آنکه حاصل جهش سرمایه‌گذاری یا رونق صادرات باشد، نتیجه بهبود تدریجی مصرف خانوار و ثبات نسبی شرایط کلان بوده است.

اقتصادهای بزرگ منطقه، به‌ویژه آلمان و فرانسه، همچنان با محدودیت‌های ساختاری در بخش صنعت و سرمایه‌گذاری مواجه بودند که مانع شکل‌گیری رشد پر قدرت شده است. سال ۲۰۲۵ همچنین نقطه عطفی در مسیر مهار تورم برای منطقه یورو بود و در عمل تورم ثبت شده به هدف سیاستی بانک مرکزی اروپا نزدیک بود. بازار کار منطقه یورو نیز به طور نسبی باثبات عمل کرد اما نشانه‌هایی از کاهش سرعت جذب نیروی کار در برخی اقتصادهای بزرگ اروپا دیده شد که بازتابی از رشد اقتصادی ضعیف و نااطمینانی‌های بنگاه‌ها بود. در حوزه مالی، دولت‌های منطقه یورو با محدودیت‌های جدی بودجه‌ای روبه‌رو بودند. برآوردهای کمیسیون اروپا نشان می‌دهد کسری بودجه منطقه یورو در سال ۲۰۲۵ حدود ۳ درصد تولید ناخالص داخلی باقی مانده است. افزایش هزینه‌های بهره‌دهی‌ها، فشارهای جمعیتی و الزامات انضباط مالی اتحادیه اروپا، دامنه سیاست‌های حمایتی مالی را محدود کرده و تمرکز سیاست‌گذاران را به سمت هدفمندتر کردن هزینه‌ها سوق داده است. به طور کلی مهار تورم، تاب‌آوری بازار کار و بهبود تدریجی قدرت خرید خانوارها از دستاوردهای اقتصادی مهم این منطقه بوده اما محدودیت‌های مالی، ضعف سرمایه‌گذاری و ریسک‌های بیرونی نظیر تنش‌های ژئوپلیتیکی و ضعف تجارت جهانی مانع شکل‌گیری یک چرخه رشد پر قدرت شده است.

اقتصاد سایر کشورها در سال ۲۰۲۵

اقتصادهای نوظهور و در حال توسعه در سال ۲۰۲۵ همچنان مهم‌ترین پیشران رشد اقتصاد جهانی بودند. بر اساس برآوردهای صندوق بین‌المللی پول، رشد واقعی تولید ناخالص داخلی این گروه از کشورها در محدوده ۴ تا ۴/۲ درصد قرار گرفت؛ نرخی که به طور معناداری بالاتر از اقتصادهای پیشرفته بوده است.

این رشد عمدتاً توسط اقتصادهای آسیایی به‌ویژه هند و آسیای جنوب‌شرقی و تا حدی آمریکای لاتین محقق شده، در حالی که برخی اقتصادهای آفریقایی و کشورهای با درآمد پایین‌تر همچنان با محدودیت‌های ساختاری رشد مواجه بودند.

در مجموع اقتصاد جهانی در سال ۲۰۲۵ با وجود چالش‌های جدی مانند تشدید موانع تجاری (به ویژه تعرفه‌های گسترده ایالات متحده)، عدم اطمینان سیاستی و تنش‌های ژئوپلیتیکی، رشد نسبتاً مقاوم اما کندی را تجربه کرد و تولید ناخالص داخلی جهانی حدود ۳/۲ درصد افزایش یافت. این رشد عمدتاً توسط چین و اقتصادهای نوظهور به ویژه هند پشتیبانی شد، در حالی که اقتصادهای پیشرفته مثل ایالات متحده با حدود ۲/۵ درصد و منطقه یورو با حدود ۱/۳ درصد رشد کندتری داشتند. در سال ۲۰۲۵ تورم جهانی کاهش یافت و به سطوح کنترل‌شده‌تری در کشورهای پیشرفته رسید، تجارت جهانی ابتدا قوی بود اما در نیمه دوم سال تحت تأثیر تعرفه‌ها ضعیف شد با این حال سرمایه‌گذاری در فناوری‌هایی مانند هوش مصنوعی تا حدی اثرات منفی را جبران کرد. در مجموع، سال ۲۰۲۵ دوره‌ای از گذار به سمت اقتصاد جهانی چندجانبه بود که در آن ریسک‌های نزولی غالب بودند.

چشم‌انداز اقتصاد جهان در سال ۲۰۲۶

مؤسسات معتبر بین‌المللی پیش‌بینی می‌کنند اقتصاد جهان در سال ۲۰۲۶ ثباتی نسبی را تجربه کند؛ بدین معنا که رشد اقتصادی پرشتاب یا وقوع رکودی گسترده دور از انتظار خواهد بود. بر اساس گزارش بانک گلدمن ساکس، اقتصاد جهان در سال ۲۰۲۶ رشدی معادل ۲/۸ درصد را تجربه خواهد کرد؛ رشدی که هرچند بالاتر از سال‌های پرتنش اخیر است، اما به‌طور یکنواخت میان کشورها توزیع نخواهد شد.

در ایالات متحده، رشد اقتصادی ۲/۶ درصدی پیش‌بینی شده که ناشی از کاهش مالیات‌ها، افت اثرات منفی تعرفه‌ها و تسهیل شرایط مالی خواهد بود. همچنین انتظار می‌رود که سیاست‌های مالی انبساطی و افزایش مخارج دفاعی از وقوع رکود ناشی از افزایش هزینه‌های تولید و نااطمینانی‌ها جلوگیری کند.

علاوه بر این پیش‌بینی می‌شود فدرال رزرو نرخ بهره را ۵ واحد درصد کاهش دهد تا این نرخ به محدوده ۳ تا ۳/۲۵ درصد برسد. با ادامه کاهش نرخ بهره توسط فدرال رزرو، افت شاخص دلار در سال ۲۰۲۶ نیز همانند سال گذشته دور از انتظار نخواهد بود.

چین، با سرعت رشد کمتری نسبت به گذشته و با وجود مشکلاتی نظیر تقاضای داخلی ضعیف و رکود عمیق در بخش مسکن، با اتکا به توان تولیدی و صادراتی خود نقش پررنگی در اقتصاد جهانی در سال ۲۰۲۶ خواهد داشت و پیش‌بینی می‌شود رشد ۴/۸ درصدی را در سال ۲۰۲۶ تجربه کند. انتظار می‌رود دولت چین سیاست تحریک مصرف داخلی و هدایت سرمایه‌گذاری‌ها به سمت حوزه‌های جدید مثل هوش مصنوعی را بیش از پیش دنبال کند.

در منطقه یورو، چالش‌های ساختاری نظیر هزینه‌های بالای انرژی، کوچک شدن سهم از بازار اروپا در چین، پیری جمعیت، مقررات سخت‌گیرانه و فشار تعرفه‌ای آمریکا مانع از رشدهای بالا در این منطقه خواهد شد. با این حال عواملی از جمله کاهش نرخ تورم، افزایش تقاضای داخلی و بهبود نسبی بازار کار از رشد اقتصادی حمایت می‌کنند. تحلیلگران امیدوارند افزایش مخارج دولتی آلمان و عملکرد مثبت کشورهای جنوب اروپا، رشد ۱/۳ درصدی برای ۲۰۲۶ را محقق سازد.

هند، بر اساس اغلب پیش‌بینی‌ها، با استمرار در سرمایه‌گذاری‌های زیرساختی و رشد مصرف داخلی، سریع‌ترین رشد را در میان اقتصادهای بزرگ خواهد داشت. هرچند در بخش صادرات به دلیل نااطمینانی‌ها و تعرفه‌های آمریکا تحت فشار خواهد بود. در همین حال، **اقتصادهای در حال توسعه** به دلیل حضور کم‌رنگ‌تر در زنجیره‌های تامین جهانی در اثر تنش‌های تجاری آسیب کمتری خواهند دید.

بر اساس گزارش‌ها، افزایش بهره‌وری و استفاده گسترده‌تر از فناوری باعث می‌شود رشد اقتصادی در مناطق مختلف جهان لزوماً باعث ایجاد شغل‌های بیشتر نشود. این عدم تناسب بین رشد اقتصادی و رشد اشتغال سبب می‌شود که نرخ بیکاری در بیشتر نقاط جهان افزایش یابد. به طور ویژه در ایالات متحده در اثر افزایش بهره‌وری، شرکت‌ها قادر هستند با نیروی کار کمتر همان سطوح تولید قبلی خود را حفظ کنند که این امر منجر به کاهش استخدام‌ها و فشار کمبود تقاضا در بازار کار خواهد شد. این در حالی است که اثر هوش مصنوعی بر بازار کار هنوز عمدتاً محدود به بخش فناوری است و تأثیر فراگیر آن در آینده نمایان خواهد شد. در نهایت پیش‌بینی می‌شود نرخ بیکاری در آمریکا در محدوده ۴.۵ درصدی باقی بماند.

در مجموع، ترکیب رشد اقتصادی، تورم کنترل‌شده و فرصت‌های تازه در بخش فناوری چشم‌اندازی مثبت برای مسیر آینده و بازارهای مالی ایجاد می‌کند؛ هرچند انواع ریسک‌ها و نااطمینانی‌ها همچنان پابرجا هستند و در بازارهای مالی، توجه به اصل تنوع‌بخشی سبد دارایی‌ها بیش از گذشته ضرورت خواهد داشت.

چشم‌انداز بازارهای جهانی

بر اساس گزارش‌های تحلیلی، چشم‌انداز بازار جهانی مواد معدنی و فلزات در سال ۲۰۲۶ ترکیبی از خوش‌بینی محتاطانه و ریسک‌های ساختاری خواهد بود. تحلیلگران بر این باور هستند که با فروکش کردن تدریجی عدم قطعیت‌های تجاری و تعرفه‌ای، تقاضای فزاینده ناشی از گذار جهانی به اقتصاد کم‌کربن و همچنین محدودیت‌های عرضه کامودیتی‌ها، میانگین قیمت اغلب مواد معدنی و فلزات در سال ۲۰۲۶ بالاتر از سال ۲۰۲۵ قرار گیرد. با این حال، ریسک‌هایی همچون ضعف تقاضای چین، نوسانات سیاست صنعتی و تحولات ژئوپلیتیک همچنان بر بازارهای مختلف جهانی اثرگذار سایه افکنده‌اند.

طلا در سال ۲۰۲۵ رشد بیش از ۶۰ درصدی را ثبت کرده و در بازار فلزات گران‌بها جایگاه خود را به‌عنوان یکی از امن‌ترین و راهبردی‌ترین دارایی‌های سرمایه‌گذاری تثبیت کرده است. این فلز ارزشمند تحت تأثیر تحولات ژئوپلیتیک، سیاست‌های پولی و رقابت قدرت‌های بزرگ جهانی، در کانون توجه بانک‌های مرکزی و سرمایه‌گذاران بزرگ قرار گرفته است. مؤسسات معتبر مالی دنیا قیمت هر اونس طلا را برای سال ۲۰۲۶ بین ۴۳۰۰ تا ۵۳۰۰ دلار برآورد کرده‌اند. در میان پیش‌بینی‌های مختلف، گلدمن ساکس سقف قیمت طلا را تا ۵۹۰۰ دلار در هر اونس نیز محتمل دانسته است؛ در حالی که UBS و بانک آمریکا اهداف قیمتی در محدوده ۴۵۰۰ تا ۵۰۰۰ دلار را برای پایان سال ۲۰۲۶ در نظر گرفته‌اند. بانک سرمایه‌گذاری جی‌پی مورگان نیز رقم ۵۰۰۰ تا ۵۳۰۰ دلار را برای قیمت طلا پیش‌بینی کرده است.

تقاضا برای طلا در سطح جهانی نیز شتاب گرفته و گرایش جهانی به خرید طلا چه در قالب زیورآلات و چه سرمایه‌گذاری در سکه و شمش به اوج خود رسیده است. داده‌های رسمی نشان می‌دهند که مجموع تقاضای جهانی طلا در ۹ ماهه نخست سال ۲۰۲۵ به بیش از دو هزار تن رسیده است و چین در این مدت با خرید ۵۹۱ تن، بزرگ‌ترین خریدار جهان بوده و پس از آن هند با ۴۶۲ تن خرید انواع طلا در جایگاه دوم قرار گرفته است. این دو کشور بیش از نیمی از کل

تقاضای جهان را به خود اختصاص داده‌اند و پس از آن‌ها ایالات متحده (۱۰۹ تن)، ترکیه (۷۶ تن) و ایران (۵۸ تن) در رتبه‌های بعدی قرار گرفته‌اند.

علاوه بر این بازار جهانی طلا در ۲۰۲۵ شاهد تداوم ورود قابل‌توجه سرمایه‌های علی‌الخصوص در قالب صندوق‌های قابل‌معامله در بورس (ETF) بوده است؛ روندی که نشان می‌دهد طلا همچنان جایگاه استراتژیک خود را در میان سرمایه‌گذاران خرد و نهادی حفظ کرده است. در حالی که مجموع خرید بانک‌های مرکزی طی سه سال متوالی بیش از ۱۰۰۰ تن طلا بوده تحلیل‌ها نشان می‌دهد روند ساختاری افزایش خرید طلا توسط بانک‌های مرکزی همچنان در سال ۲۰۲۶ ادامه خواهد داشت و به حدود ۷۵۵ تن برسد. اگرچه این رقم نسبت به اوج خرید بیش از ۱,۰۰۰ تنی طی سه سال گذشته کمتر است، اما در مقایسه با میانگین‌های پیش از سال ۲۰۲۲ که در محدوده ۴۰۰ تا ۵۰۰ تن قرار داشت همچنان میزان بالایی محسوب می‌شود. کاهش خرید طلا توسط بانک‌های مرکزی بیش از آنکه ناشی از یک تغییر ساختاری در رفتار بانک‌های مرکزی باشد، یک تغییر تکنیکی است. به این معنی که با قرار گرفتن قیمت طلا در محدوده ۴,۰۰۰ دلار به‌ازای هر اونس و بالاتر، بانک‌های مرکزی برای رساندن سهم طلا در ذخایر خود به سطح هدف، دیگر نیازی به خرید حجم بالایی از طلا از نظر وزنی ندارند. این روند خرید پرحجم به‌ویژه از سوی کشورهایمانند چین، هند، امارات، ترکیه نشانه‌ای از بازتعریف جایگاه طلا در سبد ذخایر ارزی کشورهاست، به‌ویژه برای دولت‌هایی که در معرض فشارهای مستقیم سیاست خارجی ایالات متحده هستند.

بر اساس داده‌های صندوق بین‌المللی پول، تنوع‌بخشی ذخایر غیر دلاری بانک‌های مرکزی در سال‌های اخیر با شتاب بیشتری در حال انجام است. مجموع ذخایر طلای بانک‌های مرکزی در سطح جهان تا پایان سال ۲۰۲۴ به حدود ۳۶,۲۰۰ تن رسیده و نزدیک ۲۰ درصد از کل ذخایر رسمی را تشکیل می‌دهد؛ در حالی‌که این سهم در پایان سال ۲۰۲۳ حدود ۱۵ درصد بود. بر اساس آمارها، بیشترین میزان سهم طلا به‌عنوان درصدی از کل ذخایر رسمی در بانک‌های مرکزی به ترتیب مربوط به آمریکا (۸۱ درصد)، آلمان (۸۱ درصد)، فرانسه (۷۹ درصد) و ایتالیا (۷۸ درصد) می‌باشد. پس از این کشورها ترکیه، روسیه و لهستان به ترتیب ۵۱، ۴۲، ۲۶ درصد از ذخایر رسمی بانک مرکزی خود را به طلا اختصاص داده‌اند.

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 کاهش نرخ بهره و سیگنال‌های انبساطی، می‌تواند قیمت طلا را به مدارهای صعودی بازگرداند.

در مجموع، باتوجه‌به تمرکز قدرت‌های اقتصادی بر تنوع‌بخشی ارزی، نوسانات ژئوپلیتیکی فزاینده و عدم قطعیت نسبت به چشم‌انداز رشد اقتصاد جهانی، بازار طلا در سال ۲۰۲۶ نه‌تنها محل رقابت اقتصادی بلکه صحنه‌ای برای بازتعریف موازنه‌های ژئوپلیتیکی نیز خواهد بود و تثبیت در سطوح قیمتی فراتر از ۴۵۰۰ دلار، دیگر نه صرفاً یک پیش‌بینی، بلکه گزینه‌ای محتمل در سناریوهای غالب بازارهاست.

نقره به عنوان یک فلز گران‌بها با کاربرد گسترده در صنایع مختلف، سال ۲۰۲۵ را با رشد بی‌سابقه و انفجاری پشت سر گذاشت. نقره با جهشی تقریباً ۱۷۰ درصدی از سطوح ۲۹-۳۰ دلار در ابتدای سال به حدود ۸۰ دلار در پایان دسامبر رسید و چندین رکورد تاریخی را پشت سر گذاشت. این رشد نه تنها نقره را در میان فلزات گرانبها متمایز کرد، بلکه آن را به یکی از برترین دارایی‌ها در بازارهای جهانی تبدیل نمود. تحلیل‌ها نشان می‌دهند که ترکیبی از کمبودهای ساختاری و محدودیت‌های عرضه، تقاضای صنعتی بی‌سابقه و جریان‌های سرمایه‌گذاری قوی، محرک اصلی این جهش بوده است.

برآوردها برای سال ۲۰۲۶ نشان‌دهنده کسری بین ۱۱۷ تا ۲۰۶ میلیون اونس است و جمع کسری‌ها در سال‌های گذشته، صدها میلیون اونس را شامل می‌شود که معادل بخش قابل توجهی از تولید سالانه معادن است. این در حالی است که تولید معدنی نقره در حدود ۸۱۳ میلیون اونس سالانه باقی مانده و بیش از ۷۰ درصد آن به عنوان محصول جانبی استخراج سایر فلزات تولید می‌شود. بنابراین به نظر می‌رسد سمت عرضه بازار نقره توان پاسخ دادن به فشارهای سمت تقاضا برای این فلز را نداشته باشد که احتمال رشد بیشتر نقره را افزایش می‌دهد.

عامل مهم دیگر در چشم‌انداز نقره برای سال ۲۰۲۶ کاربرد گسترده آن در صنایع مختلف به ویژه صنایع نوظهور است. تقاضای صنعتی برای نقره اکنون بین ۵۰ تا ۶۰ درصد از کل مصرف جهانی را تشکیل می‌دهد و نقش آن در فناوری‌های سبز و صنایع الکترونیک روزبه‌روز حیاتی‌تر می‌شود. نصب‌های فتوولتائیک خورشیدی، با سهم حدود ۲۰ تا ۲۹ درصد از تقاضای صنعتی، خودروهای برقی، شبکه‌های برق، مراکز داده و دیگر فناوری‌های الکتریکی، ستون‌های اصلی این تقاضا هستند.

از منظر سرمایه‌گذاری و محرک‌های کلان اقتصادی بیش از ۱۰۰ میلیون اونس نقره در صندوق‌ها و ابزارهای سرمایه‌گذاری جذب شده است. کاهش نرخ بهره توسط فدرال رزرو، تضعیف دلار آمریکا و نقش جدید نقره به عنوان یک فلز حیاتی برای آمریکا جذابیت سرمایه‌گذاری در این فلز را دوچندان کرده است. در مجموع کمبودهای عرضه، تقاضای صنعتی پایدار و جریان‌های سرمایه‌گذاری قوی، پایه‌ای مستحکم برای ادامه روند صعودی نقره در سال ۲۰۲۶ ایجاد کرده‌اند.

مس یکی دیگر از فلزات با کاربرد گسترده صنعتی است که در سال ۲۰۲۵ نوسانات قابل توجهی داشته است. این فلز در سال جاری بیش از ۳۴ درصد رشد داشته و از قیمت‌های ابتدای سال ۲۰۲۵ در محدوده ۸,۱۰۵ دلار برای هر تن متریک به سطوح بالای ۱۲,۰۰۰ دلار رسیده است. این رشد، نتیجه ترکیبی از کمبود عرضه، تقاضای قوی مرتبط با گذار انرژی و عوامل ژئوپلیتیک بوده است. مس به عنوان یکی از فلزات پایه حیاتی برای گذار انرژی است و رشد تقاضای حوزه‌های صنعتی مثل برق‌رسانی و انرژی‌های تجدیدپذیر، خودروهای برقی و توسعه زیرساخت‌ها و شبکه‌های هوشمند تقاضای ساختاری و بلندمدت مس را تقویت می‌کند. چین به عنوان بزرگ‌ترین مصرف‌کننده مس جهان نقش کلیدی در ثبات و رشد تقاضا دارد. در سمت عرضه کشورهایی مانند شیلی و پرو سهم بزرگی از تولیدات مس در جهان را دارند که به دلیل اعتصابات کارگری و کاهش عیار سنگ معدن با مشکل مواجه هستند. در مجموع مؤسسات مالی معتبر پیش‌بینی می‌کنند که قیمت مس ممکن است در اوایل ۲۰۲۶ مقداری کاهش یابد، اما با تثبیت تقاضا و محدودیت عرضه، روند صعودی به سمت اهداف بالاتر ادامه خواهد یافت.

بازار جهانی **نفت** در سال ۲۰۲۵ برخلاف انتظارات اولیه، با وجود تشدید بحران‌های ژئوپلیتیک، وارد جهش‌های قیمتی شدید نشد. دلیل اصلی این موضوع، نه کاهش ریسک‌های سیاسی، بلکه تحولات ساختاری در سمت عرضه و تقاضا بود که اثر عوامل روانی و سیاسی را خنثی کرد. مهم‌ترین عامل غافلگیری بازار، رکوردشکنی تولید نفت آمریکا به‌ویژه از محل شیل بود. آمریکا در سال ۲۰۲۵ با تولید حدود ۱۳.۶ میلیون بشکه در روز، به بزرگ‌ترین تولیدکننده تاریخ نفت تبدیل شد و نقش نفت شاخص آمریکا دوباره تقویت شد؛ به‌گونه‌ای که حتی بر برنت نیز اثرگذار شد. قیمت هر بشکه نفت خام برنت در معاملات روزهای پایانی سال ۲۰۲۵ به ۶۰ دلار رسید و یکی از بدترین و پرنوسان‌ترین سال‌های خود را طی یک دهه گذشته در آخرین جمعه سال ۲۰۲۵ پشت سر گذاشت. نفت برنت در سال ۲۰۲۵ بیش از ۱۹ درصد افت قیمت داشته و بازدهی منفی در طول سال به ثبت رسانده است.

در سال ۲۰۲۵ نفت با مازاد عرضه مواجه بود و به نظر می‌رسد این موضوع در سال ۲۰۲۶ نیز از مهم‌ترین عوامل اثرگذار بر چشم‌انداز قیمت نفت باشد. بر اساس گزارش‌ها و پیش‌بینی‌های نهادهای معتبر بین‌المللی انرژی، این احتمال وجود دارد که قیمت نفت در سال ۲۰۲۶ به سطوحی کمتر از ۶۰ دلار در هر بشکه سقوط کند. با این حال، بهبود رشد اقتصادی در اروپا و چین می‌تواند موازنه بازار را بار دیگر به نفع تقاضا تغییر دهد. از سوی دیگر، ریسک‌های ژئوپلیتیک از جمله تشدید درگیری‌ها در خاورمیانه و افزایش تنش‌ها در آمریکای جنوبی می‌تواند شوک‌های مقطعی به قیمت نفت وارد کند.

در مجموع، بازارهای جهانی در سال ۲۰۲۶ با پارادایم جدیدی مواجه هستند و چشم‌انداز بازارهای جهانی در سال ۲۰۲۶ بیش از هر زمان دیگری تحت تأثیر نااطمینانی‌های ژئوپلیتیکی، سیاست‌های پولی ایالات متحده و بازتعریف موازنه‌های اقتصادی جهانی قرار دارد. در این فضا، طلا به‌عنوان دارایی امن و استراتژیک، با تداوم خرید بانک‌های مرکزی و شتاب گرفتن تنوع‌بخشی ذخایر ارزی، همچنان از جذابیت بالایی برخوردار است و سطوح قیمتی بالاتر از ۴۵۰۰ دلار به‌عنوان سناریویی محتمل در نظر گرفته می‌شود. فلزات صنعتی نظیر **نقره** و **مس** نیز به پشتوانه کمبودهای ساختاری عرضه، تقاضای فزاینده ناشی از گذار انرژی و ورود جریان‌های سرمایه‌گذاری، چشم‌انداز مثبتی برای سال ۲۰۲۶ دارند. در مقابل، بازار **نفت** با وجود ریسک‌های ژئوپلیتیکی، به دلیل مازاد عرضه و تداوم رشد تولید آمریکا، با محدودیت جدی در مسیر صعود قیمت مواجه است و در اغلب سناریوها انتظار می‌رود در سطوحی پایین‌تر از دهه گذشته نوسان کند. در مجموع، سال ۲۰۲۶ سالی خواهد بود که در آن دارایی‌های امن و فلزات مرتبط با آینده انرژی، نقش پررنگ‌تری در سبد سرمایه‌گذاران جهانی ایفا می‌کنند. 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 ۱۴۰۴، اقتصاد ایران همچون سال‌های گذشته با ریسک‌های سیاسی، چالش‌های ساختاری و ناپایداری‌هایی در حوزه پولی و مالی مواجه بود. در شش‌ماهه نخست سال ۱۴۰۴، اقتصاد ایران با کاهش رشد مواجه شد، به طوری که محصول ناخالص داخلی (GDP) کشور با نفت به میزان ۵۰۶۵ هزار میلیارد تومان و بدون نفت ۳۸۱۸ هزار میلیارد تومان اعلام شد. این آمار نشان‌دهنده رشد ۰/۱ درصدی در تولید ناخالص داخلی با نفت و کاهش ۰/۵ درصدی بدون احتساب نفت در مقایسه با شش ماهه اول سال ۱۴۰۳ است. در این دوره، بخش کشاورزی با افت ۳/۰ درصدی، گروه خدمات با کاهش ۰/۵ درصدی و گروه صنایع و معادن نیز با رشد اندک ۰/۳ درصدی مواجه شدند. به‌ویژه، تأمین آب و برق در گروه صنایع و معادن با کاهش ۸/۴ درصدی روبه‌رو شد که نشان‌دهنده مشکلات عمده در این بخش است. این داده‌ها همگی حاکی از چالش‌های اقتصادی و نیاز به اتخاذ سیاست‌های اقتصادی اصلاحی در بخش‌های مختلف مانند کشاورزی، صنعت و خدمات برای بهبود شرایط اقتصادی کشور هستند.

در بخش تورم، با وجود تلاش‌های بانک مرکزی، تورم همچنان در مسیر افزایشی باقی ماند و در فصل پاییز ۱۴۰۴، نرخ تورم نقطه‌به‌نقطه از مرز ۵۰٪ عبور کرد. این وضعیت نشان‌دهنده افزایش فشارهای قیمتی بر خانوارها و همچنین گسترش فاصله تورمی میان دهک‌های مختلف است که بر معیشت مردم اثرات منفی گذاشته است.

در بخش کل‌های پولی، علی‌رغم تلاش‌های بانک مرکزی در راستای مدیریت رشد نقدینگی و پایه پولی، روند رشد نقدینگی و پایه پولی همچنان در حال رشد بودند، در حالی که ضریب فزاینده نقدینگی نیز به نوسانات خود ادامه داد. شاخص‌هایی که نمایانگر ناپایداری در ساختار پولی کشور بوده و تأثیرات آن می‌تواند بر نرخ تورم و فضای اقتصادی کشور قابل توجه باشد.

در حوزه مالی، کسری بودجه همچنان یکی از چالش‌های ساختاری دولت است که به‌ویژه در سال ۱۴۰۴ نیز تأثیرات خود را در ساختار مالی کشور نشان داد. دولت با تکیه بر درآمدهای نفتی و استقراض از صندوق توسعه ملی و بازار بدهی، سعی در پوشش کسری بودجه داشت، اما این روش‌ها همچنان وابستگی به منابع ناپایدار را حفظ کردند. لایحه بودجه ۱۴۰۵ نیز بر کاهش وابستگی به درآمدهای نفتی و افزایش منابع مالیاتی تأکید دارد، اما با وجود این تلاش‌ها، کسری بودجه همچنان یک چالش جدی در مسیر مدیریت مالی کشور باقی مانده است.

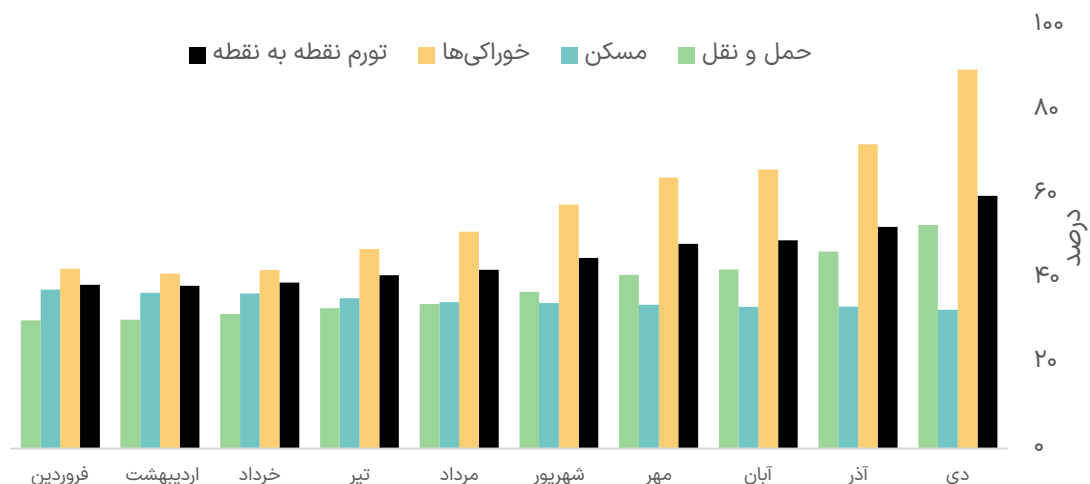
در نهایت، بازار سرمایه ایران در سال ۱۴۰۴ تحت تأثیر عوامل مختلف داخلی و خارجی قرار داشت. نوسانات ارزی، فشارهای تورمی و ریسک‌های ژئوپلیتیکی، فضای غیرقطعی برای سرمایه‌گذاران ایجاد کرد. با این حال، بازار سرمایه توانست بازدهی مناسبی ارائه دهد، به‌ویژه در بخش‌هایی همچون طلا و صندوق‌های سهامی. در این شرایط، سرمایه‌گذارانی که با رویکرد تحلیلی و از طریق تنوع‌بخشی مناسب به سبد دارایی‌های خود اقدام کردند، بازدهی بالاتری نسبت به سایرین کسب کردند.

تورم

تورم همچنان مشخصه اصلی و یکی از ساختاری‌ترین چالش‌های اقتصاد کلان کشور به شمار می‌رود. بررسی روندهای پولی و ارزی در سال‌های اخیر نشان می‌دهد که با وجود تلاش‌های بانک مرکزی برای مهار رشد پایه پولی و نقدینگی، تورم همچنان در مسیر افزایشی باقی مانده است.

مطابق با داده‌های مرکز آمار، نرخ تورم نقطه‌به‌نقطه کشور در سال ۱۴۰۴ روندی صعودی داشت و در فصل پاییز از سطح ۵٪ عبور کرده است. این داده‌ها حاکی از آن است که تورم در سال ۱۴۰۴ به سطحی فراتر از ارقام معمول در سال‌های اخیر رسید و بخش‌های مختلف سبد مصرفی خانوار تحت تأثیر افزایش قیمت‌ها قرار گرفتند. فاصله تورمی میان دهک‌های مختلف هزینه‌ای نیز افزایش یافته و نشان می‌دهد افراد با سطوح درآمدی متفاوت فشارهای قیمتی را با شدت‌های متفاوت تجربه کرده‌اند.

در چشم‌انداز پیش‌رو تا پایان سال ۱۴۰۴ و در سال ۱۴۰۵، با توجه به تداوم روند افزایش قیمت‌ها در ماه‌های پایانی و نیز عواملی مانند نوسانات نرخ ارز، حذف ارز ترجیحی و فشارهای خارجی (از جمله تحریم‌ها و هزینه‌های وارداتی) انتظار می‌رود تورم همچنان در سطوح نسبتاً بالا باقی بماند. اگر سیاست‌های اقتصادی و پولی به‌گونه‌ای اتخاذ شوند که رشد نقدینگی کنترل شود و نرخ ارز در مسیر ثبات قرار گیرد، می‌توان امیدوار بود که تورم نقطه‌به‌نقطه در سال ۱۴۰۵ تا حدی کاهش یابد، هرچند رسیدن به سطوح پایین‌تر تورمی مستلزم اصلاحات ساختاری، رفع ریسک‌های غیراقتصادی و مدیریت انتظارات خواهد بود.



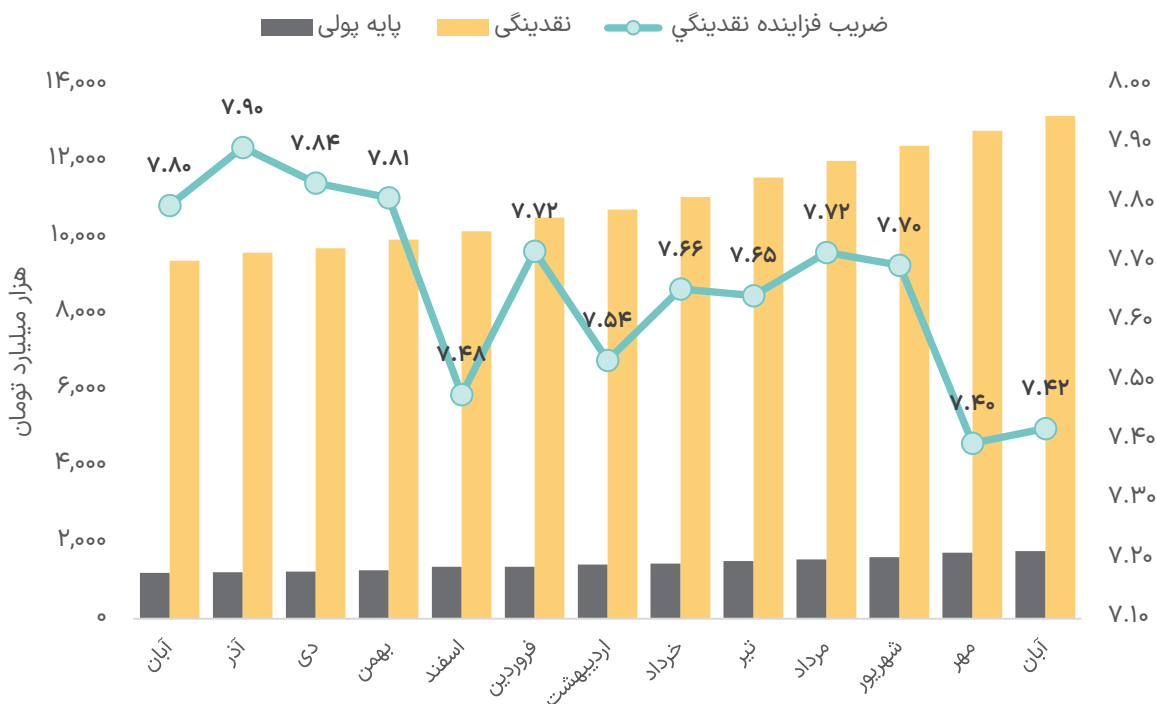
نمودار ۱- تورم در سال ۱۴۰۴

کل‌های پولی

در سال ۱۴۰۴، وضعیت کل‌های پولی کشور تحت تاثیر تحولات مختلف سیاسی، اقتصادی و به ویژه سیاست‌های پولی بانک مرکزی قرار گرفت. علی‌رغم تلاش‌های بانک مرکزی برای کنترل رشد پایه پولی و اتخاذ سیاست‌های انقباضی در سال‌های گذشته، روندهای کل‌های پولی نشان‌دهنده چالش‌های عمده در مدیریت نقدینگی و رشد پولی بوده است. این وضعیت حکایت از آن دارد که ساختار پولی کشور همچنان با نوسانات و ناپایداری‌هایی روبه‌رو است.

در بخش پایه پولی، روندهای سال گذشته حکایت از کاهش قابل‌توجه نرخ رشد نسبت به سال‌های پیشین داشت، اما این روند کاهش در سال ۱۴۰۴ تغییر کرده و با رشد مجدد مواجه شد. پایه پولی در نتیجه عواملی نظیر افزایش تقاضا برای نقدینگی از سوی دولت و شبکه بانکی و تأثیرات رشد ضریب فزاینده، روند صعودی به خود گرفت.

در سال ۱۴۰۴، وضعیت نقدینگی کشور نیز با روندی پیچیده و متغیر مواجه بوده است. باوجود تلاش‌های بانک مرکزی نقدینگی همچنان با سرعت بالایی در حال رشد بوده است. در حالی که نرخ رشد پایه پولی در سال ۱۴۰۳ کاهش قابل توجهی نسبت به سال‌های گذشته داشت، این روند به‌طور کامل در سال ۱۴۰۴ ادامه نیافت و رشد نقدینگی دوباره شتاب گرفت.



نمودار ۲- پایه پولی، نقدینگی و ضریب فزاینده در سال ۱۴۰۴

ضریب فزاینده نقدینگی نیز در سال ۱۴۰۴ نوسانات قابل توجهی را تجربه کرده است که به نوبه خود نشان‌دهنده تحولات پیچیده در ساختار پولی کشور است. این ضریب که نمایانگر میزان خلق نقدینگی توسط شبکه بانکی بر پایه پولی موجود است، علیرغم کاهشی محسوس در ماه پایانی سال ۱۴۰۳، از ابتدای سال ۱۴۰۴ به روند سابق بازگشت و در نهایت در آبان‌ماه به سطح ۷/۴ رسید. بخشی از این افزایش به‌طور عمده ناشی از رشد بالا در حجم پایه پولی و تمایل بانک‌ها به خلق نقدینگی بیشتر بر اساس آن بوده است. نوسانات ضریب فزاینده در این دوره، به‌ویژه در نیمه اول سال ۱۴۰۴، نشان‌دهنده نیاز فزاینده بانک‌ها و به‌طور کلی اقتصاد به منابع بیشتر است، امری که می‌تواند منجر به فشارهای بیشتر بر سطح تورم و افزایش ریسک‌های اقتصادی شود.

به‌طور کلی، ایجاد تعادل بین کنترل تورم و تأمین نیازهای مالی اقتصاد کشور، چالشی مستمر در مدیریت رشد نقدینگی و تنظیم سیاست‌های پولی است. در این راستا، بانک مرکزی در موقعیتی حساس قرار دارد تا ضمن مدیریت نرخ تورم، به رشد اقتصادی نیز کمک کند. با وجود تلاش‌های انجام‌شده، روند کل‌های پولی در سال ۱۴۰۴ نشان می‌دهد که بانک مرکزی در مهار نقدینگی و کاهش فشارهای تورمی چندان موفق نبوده است. در این شرایط، پیش‌بینی می‌شود که مهار تورم همچنان اولویت اصلی سیاست‌گذار پولی در سال ۱۴۰۵ باشد. برای دستیابی به این هدف، هماهنگی سیاست‌های مالی، اصلاح ساختار بودجه‌ای، مدیریت مؤثر انتظارات تورمی و تقویت استقلال بانک مرکزی ضروری خواهد بود.

بودجه

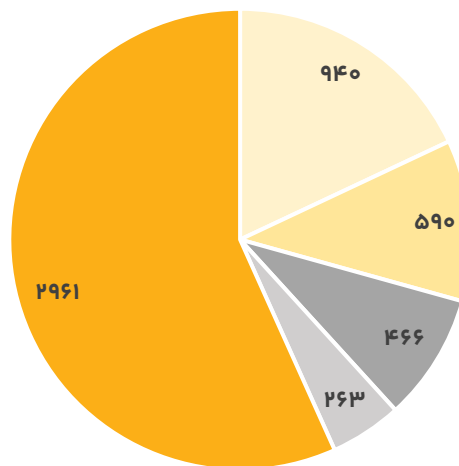
تحلیل سیاست بودجه‌ای دولت در اقتصاد ایران طی سال‌های اخیر، به‌ویژه با تمرکز بر روند انتشار اوراق بدهی و درآمدهای نفتی، نشان می‌دهد که کسری بودجه همچنان یکی از مؤلفه‌های اصلی در مدیریت مالی کشور است. به‌لحاظ

عملیاتی، کسری بودجه در ساختار بودجه را می‌توان معادل مجموع خالص استقراض از صندوق توسعه ملی و خالص انتشار اوراق بدهی در نظر گرفت.

در سال ۱۴۰۴، وضعیت بودجه‌ای دولت ایران همچنان تحت تاثیر چالش‌های ساختاری و وابستگی به منابع نفتی و استقراض قرار داشت. لایحه بودجه ۱۴۰۵ نشان‌دهنده تداوم رویکرد انضباط مالی نسبی است که تلاش دارد با افزایش اتکای دولت به درآمدهای مالیاتی و کاهش وابستگی به درآمدهای نفتی، کسری بودجه را مدیریت کند. با این حال، کسری تراز عملیاتی ساختاری همچنان پابرجاست و پیش‌بینی می‌شود که همچون سال‌های گذشته، تأمین مالی آن از طریق انتشار اوراق بدهی، استقراض از صندوق توسعه ملی و واگذاری دارایی‌ها صورت گیرد.

در لایحه بودجه ۱۴۰۵، دولت به‌وضوح بیشتر به این سمت حرکت کرده و تلاش نموده است که با تقویت منابع مالیاتی و ادامه کنترل هزینه‌ها، ناترازی بودجه را کاهش دهد. این لایحه نشان‌دهنده رویکردی جدی‌تر در راستای افزایش درآمدهای مالیاتی و بهبود انضباط مالی است، که به‌ویژه در شرایط کنونی، می‌تواند زمینه‌ساز ثبات مالی و کاهش وابستگی به منابع ناپایدار مانند نفت باشد.

با این حال **کسری بودجه** همچنان در لایحه‌های مختلف ساختار مالی دولت ادامه دارد. ناترازی بین درآمدهای پیش‌بینی‌شده و درآمدهای تحقق‌یافته یکی از چالش‌های عمده ساختار مالی دولت است که در صورت تحقق نیافتن درآمدها طبق پیش‌بینی‌ها، این شکاف به کسری بودجه افزوده می‌شود. در این شرایط، کسری بودجه ناگزیر به ترازنامه بانک‌ها و در نهایت به بانک مرکزی منتقل می‌شود که تبعات مختلفی از جمله افزایش فشارهای تورمی را به دنبال دارد.

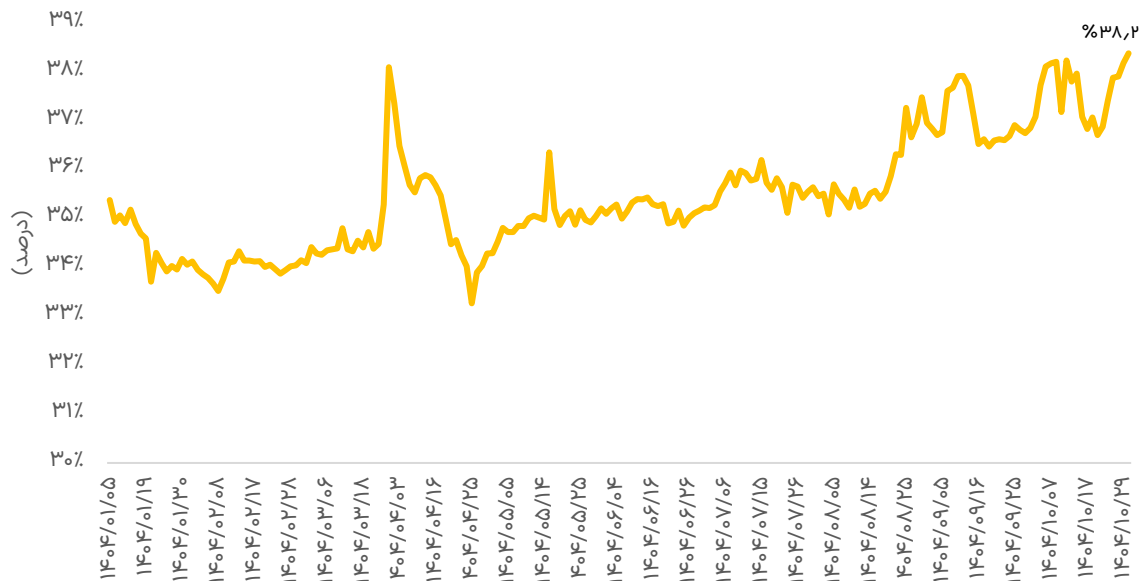


■ مالیات ■ درآمدهای نفتی ■ سایر منابع ■ استقراض از صندوق توسعه ملی ■ استقراض از بازار بدهی

نمودار ۳ - سهم منابع بودجه دولت به تفکیک (هزار میلیارد تومان)

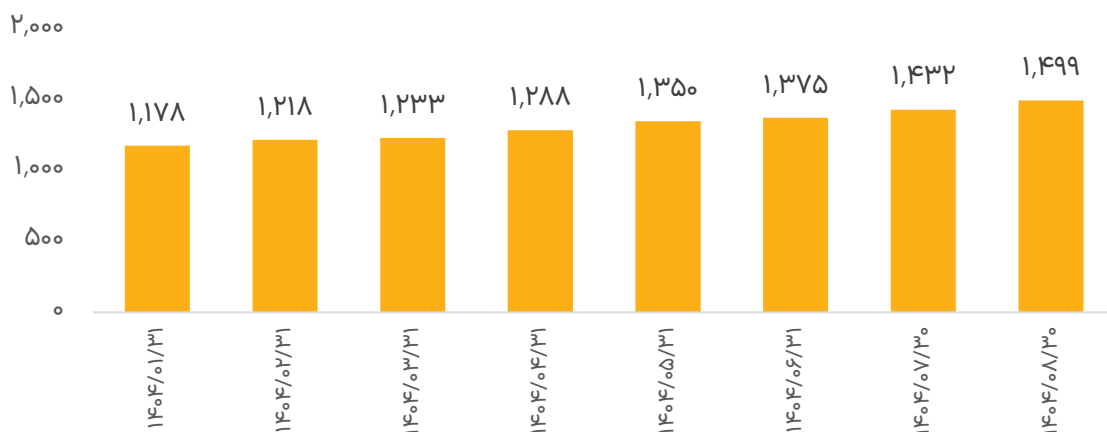
در این میان، استفاده از بازار سرمایه و **انتشار اوراق بدهی** به‌عنوان یک راهکار جایگزین برای تأمین کسری بودجه به نظر می‌رسد. این روش می‌تواند به کاهش وابستگی به منابع خارجی و نفتی کمک کند و به دولت امکان دهد تا منابع مالی مورد نیاز خود را تأمین کند. با این حال، باید دقت داشت که به دلیل عمق محدود بازار بدهی کشور، انتشار اوراق بدهی در نهایت ممکن است فشار بیشتری به بانک‌ها وارد کرده و در مسیر مشابهی با استقراض از بانک مرکزی قرار گیرد. در نتیجه، این روش‌ها هرچند در کوتاه‌مدت ممکن است نیازهای بودجه‌ای دولت را پوشش دهند، اما در بلندمدت، همچنان چالش‌های ساختاری به‌ویژه در حوزه سیستم بانکی و تورم ادامه خواهد داشت.

در سال ۱۴۰۴، به دلیل استمرار ناترازی بودجه دولت و همچنین ادامه سیاست‌های انقباضی بانک مرکزی در خصوص کنترل ترانزنامه بانک‌ها، بازار سرمایه با افزایش محسوس نرخ بازدهی اوراق دولتی و هزینه تأمین مالی شرکت‌ها مواجه شد. این شرایط منجر به رشد قابل توجه نرخ‌های بهره در بازار بدهی گردید. در ادامه نیز علی‌رغم برخی تغییرات مقطعی در متغیرهای اقتصادی، ساختار کلان اقتصاد و تداوم وضعیت مالی دولت موجب شد که نرخ تأمین مالی در سطوح بالا باقی بماند. در نمودار زیر، روند میانگین نرخ بازدهی اوراق دولتی بدون کوپن در طول سال ۱۴۰۴ نمایش داده شده است. این شاخص نمایانگر فضای عمومی حاکم بر بازار بدهی و سیاست‌های تأمین مالی دولت در سال مذکور است.



نمودار ۴ - میانگین نرخ اوراق خزانه اسلامی در سال ۱۴۰۴

چنانچه پیش‌تر نیز اشاره شد استفاده دولت از بازار بدهی در سال جاری افزایش داشته است. مانده اوراق منتشر شده در نمودار زیر قابل مشاهده است:



نمودار ۵ - ارزش مانده اوراق بدهی منتشر شده در سال ۱۴۰۴ (هزار میلیارد تومان)

درآمدهای نفتی یکی از اصلی‌ترین منابع تأمین مالی دولت در سال‌های اخیر بوده است، اما در سال ۱۴۰۴ با توجه به محدودیت‌ها و چالش‌های ساختاری، سهم نفت از منابع بودجه کاهش یافته است. بر اساس لایحه بودجه ۱۴۰۵، دولت

پیش‌بینی کرده است که تنها ۲۶۳ همت از منابع خود را از نفت و گاز کسب کند که معادل ۱۶ درصد از مصارف بودجه خواهد بود. این کاهش سهم نفتی در حالی است که دولت در تلاش است تا وابستگی به درآمدهای نفتی را کاهش دهد و بیشتر بر درآمدهای مالیاتی و استقراض از بازار بدهی و صندوق توسعه ملی تکیه کند.

از سوی دیگر، تولید نفت ایران همچنان با چالش‌هایی نظیر تحریم‌ها و محدودیت‌های صادراتی روبه‌رو است. برآوردها نشان می‌دهند که تولید روزانه نفت کشور حدود ۴ میلیون بشکه است، که تنها ۱.۵ میلیون بشکه آن برای صادرات در نظر گرفته می‌شود. این محدودیت‌ها باعث می‌شود که تحقق درآمدهای نفتی پیش‌بینی‌شده با چالش‌های جدی مواجه باشد و شکاف درآمدی بین پیش‌بینی‌ها و واقعیت‌ها ایجاد شود. در صورت تحقق نیافتن این درآمدها، کسری بودجه دولت افزایش یافته و نیاز به استفاده از منابع مکمل مانند انتشار اوراق بدهی و استقراض از صندوق توسعه ملی برای جبران آن بیشتر خواهد شد.

بنابراین، کاهش وابستگی به درآمدهای نفتی و تنوع‌بخشی به منابع درآمدی، به‌ویژه از طریق مالیات و بهره‌برداری از ظرفیت‌های داخلی، برای پایداری اقتصاد کشور و کاهش آسیب‌پذیری در برابر نوسانات قیمت نفت و محدودیت‌های صادراتی ضروری به نظر می‌رسد.

بازار سرمایه

بازار سرمایه ایران در سال ۱۴۰۴ نیز در نقطه‌ای از تلاقی ابهام‌های ژئوپلیتیک، نوسانات سیاست‌گذاری داخلی و تحولات اقتصاد جهانی قرار داشت؛ وضعیتی که تحلیل‌پذیری آن را برای فعالان و تصمیم‌گیران دشوار می‌سازد. در بازه ۱۰ ماهه نخست سال ۱۴۰۴، ترکیب متغیرهایی همچون سیاست‌های غیرقابل پیش‌بینی ترامپ، افزایش سطح تنش‌ها در منطقه، رکود جهانی ناشی از جنگ تعرفه‌ای و انقباض پولی در آمریکا، در کنار استمرار مشکلات داخلی مانند قیمت‌گذاری‌ها، سیاست‌های ارزی و نبود انسجام در سیاست‌گذاری‌های اقتصادی از یک طرف و تحولات بازار ارز از سوی دیگر بر بازار سرمایه ایران تأثیرگذار بودند. در چنین بستری، پیش‌بینی می‌شود که همچنان ریسک‌های سیستماتیک و ژئوپلیتیکی و انتظارات تورمی بالا، مهم‌ترین عوامل تعیین‌کننده رفتار سرمایه‌گذاران در سال پیش‌رو باشند.

شاخص کل از ابتدای سال ۱۴۰۴ تا ۳۰ دی ماه ۱۴۰۴ بازدهی حدود ۶۵ درصدی را ثبت کرده است. این در حالی است که در این بازه زمانی شاخص هم‌وزن و ۵۰ شرکت برتر به ترتیب حدود ۴۰ درصد و ۷۳ درصد بازدهی داشتند. شاخص کل بورس پس از جنگ ۱۲ روزه از محدوده‌ی ۳ میلیون واحد به محدوده ۴.۵ میلیون واحد و شاخص هم‌وزن از محدوده ۹۰۰ هزار واحد به محدوده‌ی ۱ میلیون و صد هزار واحد رسید. در ادامه نیز عواملی از جمله پایین‌ارزیابی کردن احتمال تکرار جنگ، افزایش نرخ ارز و حذف ارز ترجیحی باعث افزایش جذابیت این بازار و ورود پول سرمایه‌گذاران شد که به رشد بیشتر بازار کمک کرد.

جدول ۱- مقایسه بازدهی بازارهای مختلف در ۱۴۰۴

بازدهی دوره	قیمت انتهای ۱۴۰۳	قیمت ۳۰ دی ۱۴۰۴	نوع دارایی
٪۸۸/۳۲	۲۲,۲۵۰	۴۱,۹۰۲	بزرگ‌ترین صندوق طلا-عیار (تومان)
٪۸۷/۸۷	۸,۱۹۶,۰۰۰	۱۵,۳۹۷,۷۵۶	طلای ۱۸ عیار (تومان)
٪۶۶/۶۰	۵,۷۳۹	۹,۵۶۱	بزرگ‌ترین صندوق سهامی عادی-اطلس (تومان)
٪۶۶/۴۳	۲,۴۰۷	۴,۰۰۶	بزرگ‌ترین صندوق اهرمی- اهرم (تومان)
٪۶۵/۲۵	۲,۷۱۰,۰۸۸	۴,۴۷۸,۵۱۰	شاخص کل بورس (بدون واحد)
٪۶۲/۲۱	۷,۸۱۳,۸۳۱,۳۶۰	۱۲,۶۷۵,۰۰۰,۰۱۴	بیت‌کوین (تومان)
٪۶۲/۱۵	۹۶,۹۸۵,۰۰۰	۱۵۷,۲۶۰,۰۰۰	سکه امامی (تومان)
٪۵۷/۳۶	۳,۰۲۵	۴,۷۶۰	انس طلا (دلار)
٪۴۸/۷۸	۳۲,۸۰۰,۰۰۰	۴۸,۸۰۰,۰۰۰	ربع‌سکه (تومان)
٪۴۱/۷۰	۹۸,۰۹۵	۱۳۹,۰۰۰	دلار (تومان)
٪۴۰/۶۵	۷۹۵,۳۰۵	۱,۱۱۸,۶۰۰	شاخص هموزن (بدون واحد)
٪۳۷/۸۰	۶۰,۰۰۰,۰۰۰	۸۲,۶۸۰,۰۰۰	نیم‌سکه (تومان)
٪۲۸/۷۷	۱,۰۸۱	۱,۳۹۲	صندوق درآمد ثابت - پاسارگاد (تومان)
٪۶/۹۱	۸۲,۷۱۵	۸۸,۴۲۸	بیت‌کوین (دلاری)
٪۱۱/۶۶	۷۱/۸۶	۶۳/۴۸	نفت برنت (دلاری)

در بازه ۱۰ ماهه شاخص کل تقریباً ۲۰ درصد بازدهی بالاتری از شاخص هموزن داشته که نشانگر توجه سرمایه‌گذاران به سهم‌های بزرگتر بوده است. به‌ویژه در بازه‌ی سه ماهه سوم سال و در پی سیاست ارزی جدید دولت که باعث شد گروه‌های پتروشیمی، فلزات و پالایشی با استقبال سرمایه‌گذاران مواجه شوند. البته سهم‌های کوچک در صنایعی مثل سیمان، زراعی و لبنیات نیز گزارش‌های ۹ ماهه مطلوبی داشتند.

چنانچه ملاحظه می‌شود، در بازه ۱۰ ماهه، طلا با بازدهی قابل‌توجه بیش از ۸۰ درصدی در جایگاه نخست بازدهی قرار گرفته است. این موضوع بیانگر نقش طلا به عنوان ابزار حفظ ارزش دارایی در برابر تورم و نااطمینانی‌های اقتصادی است. پس از آن، شاخص بورس با بازدهی حدود ۶۵ درصد عملکرد قابل توجهی داشته‌است. رشد بورس در این بازه نشان می‌دهد که به‌رغم نوسانات مقطعی، بازار سهام در میان‌مدت توانسته بازدهی مناسبی برای سرمایه‌گذاران ایجاد کند. ربع‌سکه با ۴۸ درصد و دلار آزاد با ۴۱ درصد در رتبه‌های بعدی قرار دارند. نیم‌سکه نیز بازدهی ۳۷ درصدی را ثبت کرده است. در این میان، صندوق‌های درآمد ثابت و نرخ سود بانکی کم‌ریسک‌ترین اما کم‌بازده‌ترین گزینه‌ها در این بازه زمانی بوده‌اند.

بررسی بازدهی ۱۰ ماهه صنایع بورسی نشان می‌دهد که گروه‌های تولید کود و ترکیبات نیتروژن، فلزات، فرآورده‌های نفتی و محصولات غذایی با ثبت بازدهی‌های بالای ۱۰۰ درصد بیشترین رشد را داشته‌اند. در مقابل گروه‌هایی نظیر انبوه‌سازی، املاک و مستغلات، سخت‌افزار و تجهیزات، ماشین‌آلات و وسایل خانگی بازدهی منفی را تجربه کردند و گروه‌های زغال‌سنگ، هتل و رستوران، نرم‌افزار و خدمات و لیزینگ بازدهی‌های پایینی را شاهد بودند. مسئله‌ای که نشان می‌دهد برخی از صنایع حتی با وجود تورم و رشد اسمی بازار نتوانستند عملکرد مناسبی داشته باشند.

در جمع‌بندی، موفقیت بازار سرمایه در سال آینده بستگی زیادی به اصلاحات ساختاری در سیاست‌گذاری اقتصادی و کاهش انواع ریسک‌ها از جمله ژئوپلیتیکی، تورم و نرخ بهره خواهد داشت. در این میان، سرمایه‌گذارانی که با رویکردی تحلیلی و از طریق تنوع‌بخشی مناسب به سبد دارایی‌های خود اقدام می‌کنند، از شانس بالاتری برای دستیابی به عملکرد مطلوب‌تر نسبت به سایر فعالان بازار برخوردار خواهند بود.

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 شکل‌گرفته‌اند 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. با این حال، 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 شرکت‌ها و پوشش نیازهای بودجه دولت است. نهادهای

دولتی بیشترین سهم از انتشار اوراق را دارند که عمدتاً شامل اسناد خزانه و مرابحه می‌شود و به دنبال 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، اجاره و سلف برای تأمین مالی پروژه‌ها و شرکت‌های مختلف اقدام می‌کنند. به‌ویژه نهادهایی چون تأمین سرمایه بانک ملت، کاردان، تمدن، گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد و تأمین سرمایه دماوند 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 ۱۴۰۴ (میلیارد تومان)

جمع کل	شرکتی			دولتی	متعهد پذیرهنویس
	مرابحه	سلف	اجاره	مرابحه	
۵۰۳,۹۵۰	۵,۴۵۰	۱,۵۰۰		۴۹۷,۰۰۰	فاقد متعهد پذیرهنویس
۷,۵۰۰	۵,۰۰۰		۲,۵۰۰		سندیکایی از نهادهای مالی دارای مجوز
۷,۲۱۰	۳,۹۰۰	۲,۱۶۰	۱,۱۵۰		تأمین سرمایه بانک ملت
۵,۴۰۰	۹۰۰	۲,۰۰۰	۲,۵۰۰		تأمین سرمایه کاردان
۵,۰۰۰	۲,۵۰۰	۲,۵۰۰			تأمین سرمایه تمدن
۴,۷۰۰	۱۰۰	۴,۶۰۰			گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد
۴,۴۰۰	۳,۰۰۰		۱,۴۰۰		تأمین سرمایه دماوند
۲,۹۰۰			۲,۹۰۰		تأمین سرمایه خلیج فارس
۲,۵۰۰	۱,۲۰۰	۱۵۰	۱,۱۵۰		سایر نهادها
۲,۳۶۰	۱,۴۵۰	۳۵۰	۵۶۰		تأمین سرمایه سپهر
۲,۱۵۰	۲۰۰		۱,۹۵۰		گروه مالی کیان
۱,۹۴۰			۱,۹۴۰		تأمین سرمایه نوین
۱,۵۵۰	۱,۵۵۰				گروه خدمات بازار سرمایه مفید
۱,۵۵۰	۱,۰۵۰		۵۰۰		تأمین سرمایه امین
۱,۴۵۰			۱,۴۵۰		تأمین سرمایه کیمیا
۱,۴۵۰			۱,۴۵۰		تأمین سرمایه امید
۱,۲۳۰	۷۳۰		۵۰۰		گروه خدمات بازار سرمایه آگاه
۱,۱۵۰	۱۵۰	۱,۰۰۰			تأمین سرمایه لوتوس پارسیان
۷۵۰	۷۵۰				گروه خدمات بازار سرمایه کاریزما
۷۰۰			۷۰۰		گروه مالی ملل
۵۵۹,۸۴۰	۲۷,۹۳۰	۱۴,۲۶۰	۲۰,۶۵۰	۴۹۷,۰۰۰	جمع کل

چنانچه ملاحظه می‌شود تأمین سرمایه‌ها همچنان بازیگر اصلی در حوزه انتشار اوراق و تعهد پذیرهنویسی هستند و بخش عمده اوراق شرکتی منتشر شده در کشور توسط این نهادهای تخصصی بانکداری سرمایه‌گذاری عرضه می‌گردد. با این ظهور بازیگران جدید مانند گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد را نیز می‌توان در این حوزه به وضوح مشاهده کرد.

مدیریت دارایی؛ تصویر کلی

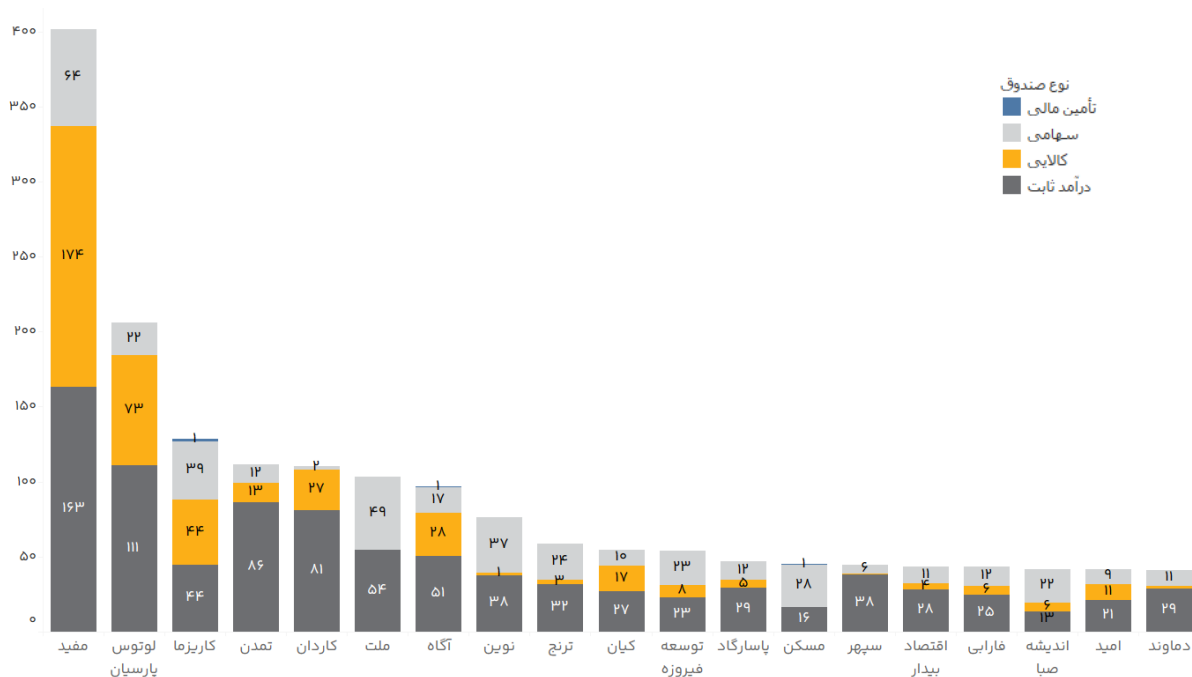
صنعت مدیریت دارایی در ایران با ترکیبی از نهادهای مختلف و انواع صندوق‌ها در حال رشد و توسعه است. سهم قابل توجهی از دارایی‌های تحت مدیریت به صندوق‌های درآمد ثابت اختصاص دارد که نشان‌دهنده تمایل به حفظ نقدشوندگی و کاهش ریسک در بازار است. علاوه بر این، صندوق‌های اهرمی و بخشی نیز در سال‌های اخیر توانسته‌اند

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	سپدگردان	گروه خدمات بازار سرمایه	تأمین سرمایه		
درآمد ثابت	۱,۲۵۰,۰۶۳	۳۴۴	۸۹,۲۳۸	۲۹,۱۰۵	۲۲۶,۰۰۶	۳۹۰,۹۵۱	۵۱۴,۴۱۹	درآمد ثابت	
ثابت	۲۵۲	-	-	-	۵۸	۱۴۳	۵۰	نیکوکاری	
سهامی	۱۰۲,۱۴۱	۲,۲۶۱	۷,۷۹۴	۴,۵۶۸	۲۷,۴۳۳	۴۴,۴۴۳	۱۵,۶۴۱	سهامی	
اهرمی	۸۵,۷۳۱	۲,۸۳۹	۵,۹۲۵	-	۳۰,۸۱۱	۴۴,۳۴۳	۱,۸۱۳	اهرمی	
بخشی	۷۷,۱۳۸	۳,۰۳۳	۴۹۷	-	۶,۶۳۰	۳,۱۵۰	۶۳,۸۲۸	بخشی	
مختلط	۱۰,۱۱۴	-	۶,۱۱۴	۱۲۲	۴۲۷	۲,۸۸۷	۵۶۴	مختلط	
بازنشستگی	۹,۰۶۲	-	-	-	۳,۲۳۷	۴,۹۸۹	۸۳۶	بازنشستگی	سهامی
شاخصی	۷,۷۸۵	۱,۶۶۸	-	۲۹۵	۱,۴۸۲	۳,۲۶۴	۱,۰۷۸	شاخصی	
تضمین اصل	۵,۲۷۹	۱۴۵	-	-	-	۲,۷۴۹	۲,۳۸۶	تضمین اصل	
فراصندوق	۳,۲۲۱	-	۱,۲۸۸	-	۱,۴۵۷	۴۷۵	-	فراصندوق	
نیکوکاری	۵۳۲	-	-	-	۲۲۸	۳۰۵	-	نیکوکاری	
بازارگردانی	۳۴۳,۷۶۲	۷۳,۵۷۱	۹,۷۳۲	۵۳,۸۶۲	۶۵,۳۴۴	۴۰,۶۳۳	۱۰۰,۶۲۱	بازارگردانی	
طلا	۴۹۱,۸۹۴	۱۷,۴۲۹	۶,۵۳۷	-	۵۸,۳۱۰	۲۷۷,۶۷۱	۱۳۱,۹۴۷	طلا	
کالایی	۳,۱۸۵	-	-	-	۳,۱۸۵	-	-	کالایی	کالایی
زعفران	۸۵۵	-	-	-	۸۵۵	-	-	زعفران	
جمع	۲,۳۹۱,۰۱۴	۱۳۱,۲۵۱	۹۸,۷۸۹	۱۴۸,۰۸۵	۴۲۵,۴۶۴	۷۱۰,۴۰۱	۸۳۳,۱۸۲	جمع	

چنانچه در جدول فوق 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 تأمین سرمایه‌ها به‌عنوان نهادهای مالی مادر در بازار سرمایه تبدیل شوند.



نمودار ۶- جایگاه دارایی تحت مدیریت نهادهای مالی بزرگ کشور در مقطع ۳۰ دی ۱۴۰۴ (میلیارد تومان)

نمودار فوق نیز رتبه‌بندی دارایی‌های تحت مدیریت نهادهای مالی در انتهای دی‌ماه ۱۴۰۴ را نشان می‌دهد که نشان‌دهنده رشد قابل‌توجه و تنوع این صندوق‌ها طی سال‌های اخیر است. دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌ها با افزایش چشمگیری روبرو بوده‌اند که به‌ویژه در بخش صندوق‌های سهامی و کالایی مشهود است. این رشد را می‌توان به‌عنوان نشانه‌ای از تقاضای بالاتر برای سرمایه‌گذاری در این ابزارهای مالی و تمایل بیشتر سرمایه‌گذاران به مشارکت در ابزارهای بازارهای سرمایه تفسیر نمود. گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد با عملکرد موفق خود توانسته است در رتبه ۱۲ در میان نهادهای مالی کشور قرار گیرد.

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 اواخر دهه ۱۳۹۰ 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 آن که 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 غیربانکی در اقتصاد ایران را ایفا کنند.

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

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

آگاه	پاداش	آرمان آتی	کاریزما	آبان	پاسارگاد	نهایت نگر	آشنا	مفید	
۱۴۰۲	۱۴۰۲	۱۳۹۸	۱۳۹۷	۱۴۰۲	۱۴۰۲	۱۴۰۰	۱۳۹۷	۱۳۹۶	تاریخ تأسیس
۳	۹	۲۶	۷۴	۱۵	۲۶	۰	۶	۱	تعداد کارکنان (پایان دوره)
۰۴/۰۶/۳۱	۰۴/۰۶/۳۱	۰۴/۰۶/۳۱	۰۴/۰۶/۳۱	۰۴/۰۶/۳۱	۰۴/۱۰/۳۰	۰۳/۱۲/۳۰	۰۴/۰۲/۳۱	۰۴/۰۶/۳۱	دوره مالی منتهی به
۶ ماهه	۶ ماهه	۶ ماهه	۶ ماهه	۶ ماهه	۱۰ ماهه	۶ ماهه	۶ ماهه	سالانه	دوره گزارش
۸	۳۲	۶۱	۲۵	۴۳	۶۹۳	(۲)	۱۱	۴,۳۵۵	درآمد عملیاتی
(۱)	(۱۰)	(۲۰)	(۵۲)	(۱۸)	(۶۲)	(۱)	(۶)	۵	هزینه عملیاتی
(۰)	(۶)	(۱۰)	(۳۲)	(۱۳)	(۴۰)	۰	(۴)	۱	هزینه نیروی انسانی
۸	۲۲	۴۱	(۲۷)	۲۵	۶۳۱	(۲)	۵	۱	سود عملیاتی
۰	(۱)	(۱۰)	(۴۸)	(۱۱)	(۳)	(۰)	۰	۰	هزینه مالی
۰	۰	۰	۰	۰	(۱۴)	(۰)	(۰)	۰	مالیات
۸	۲۱	۳۱	(۷۵)	۱۴	۶۱۴	(۲)	۲	۴,۳۵۰	سود خالص

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	پاسارگاد	آبان	کاریزما	آرمان آتی	پاداش	آگاه
کل دارایی‌ها	۶,۹۶۳	۸۸۵	۲۱۸	۲,۸۳۸	۳۳۱	۲,۰۳۹	۲۳۹	۱۵۵	۴,۱۵۳
دارایی جاری	۳,۸۷۲	۲۲۰	۴۳	۱,۱۲۱	۹۵	۳۸۶	۱۶۹	۳۷	۷۶۲
سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت	۲۲۹	۱۱۱	۲۱	۴۸۶	۷۷	۲۲	۹۸	۸	۱۰
دارایی غیرجاری	۳,۰۹۱	۶۶۵	۱۷۵	۱,۷۱۷	۲۳۶	۱,۶۵۳	۱۶۰	۱۱۸	۳,۳۹۱
کل بدهی	۱,۳۵۷	۱۵۷	۹۳	۲۹۱	۱۰۹	۶۰۹	۱۱۹	۸۱	۲,۸۸۲
حقوق مالکانه	۵,۶۰۵	۷۲۹	۱۲۵	۲,۵۴۷	۲۲۲	۱,۴۳۰	۲۱۰	۷۴	۱,۲۷۱
سرمایه ثبتی	۱,۰۰۰	۱۶۵	۴۰	۱,۸۰۰	۲۰۰	۵۰۰	۱۰۰	۵۰	۵۰۰
سود انباشته	۴,۵۰۵	۱	۸۱	۷۱۲	۲۱	۸۸۰	۱۰۲	۲۰	۷۲۱

به‌طورکلی، اطلاعات صورت وضعیت مالی و سودوزیان 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 کسب‌وکار 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	پاسارگاد	آبان	کاریزما	آرمان آتی	پاداش	آگاه
۹۷۳	۱۹۴	۱۹۶	۲۷۹	۱۳۱	۴۹۹	۷۵	۸۶	۱,۵۷۳
تعداد کارکنان (پایان دوره)	۰۴/۰۶/۳۱	۰۴/۰۲/۳۱	۰۳/۱۲/۳۰	۰۴/۰۶/۳۱	۰۴/۰۶/۳۱	۰۴/۰۶/۳۱	۰۴/۰۶/۳۱	۰۴/۰۶/۳۱
دوره مالی منتهی به	سالانه	۶ماهه	۱۰ ماهه	۶ماهه	۶ماهه	۶ماهه	۶ماهه	۶ماهه
دوره گزارش	۷,۱۰۴	۱۴۳	۱۲۹	۱,۲۱۵	۲۲۸	۸۵۷	۱۲۳	۱,۴۹۲
درآمد عملیاتی	(۲,۴۴۱)	(۱۱۰)	(۸۵)	(۴۰۳)	(۹۴)	(۴۲۲)	(۶۱)	(۸۵۵)
هزینه عملیاتی	(۱,۲۴۴)	(۴۹)	(۳۷)	(۲۶۷)	(۶۸)	(۱۷۴)	(۳۱)	(۴۷۶)
هزینه نیروی انسانی	۴,۶۶۲	۳۳	۴۴	۸۱۲	۱۳۴	۴۳۵	۵۷	۶۳۷
سود عملیاتی	۷	(۹۱)	(۱۷۰)	(۹۰۷)	(۴۶)	(۴۳۶)	(۱۱)	(۲۸۳)
هزینه مالی	(۴۷۰)	(۸)	(۰)	(۶۷)	(۱)	(۲)	(۳)	(۵۲)
مالیات	۴,۱۶۰	۲۵	۳۹	۷۱۸	۱۰۸	۱۴۳	۴۳	۳۲۸
سود خالص								

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	پاسارگاد	آبان	کاریزما	آرمان آتی	پاداش	آگاه
کل دارایی‌ها	۱۶۶,۰۹۵	۱,۵۷۰	۲,۹۸۱	۱۱,۶۶۳	۱,۱۵۱	۶,۹۱۸	۳۴۱	۴۱۷	۱۲,۶۹۱
دارایی جاری	۱۶۲,۴۹۱	۵۹۰	۲,۴۰۹	۹,۸۵۲	۸۶۲	۵,۷۴۵	۲۳۸	۱۴۹	۹,۲۷۱
سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت	۵,۷۸۸	۲۱۸	۱۳۷	۱,۲۴۸	۲۶۵	۲,۱۴۷	۱۹۳	۳۳	۳,۴۹۳
دارایی غیرجاری	۳,۶۰۴	۵۹۰	۵۷۲	۱,۸۱۱	۲۸۹	۱,۱۷۴	۱۰۴	۲۶۹	۳,۴۲۰
کل بدهی	۱۵۸,۰۴۰	۱,۵۰۳	۲,۴۶۷	۸,۳۳۴	۷۹۴	۵,۲۳۲	۱۲۹	۲۶۱	۱۱,۲۶۸
حقوق مالکانه	۸,۰۵۵	۶۵۷	۵۱۵	۳,۳۳۰	۳۵۷	۱,۶۸۶	۲۱۲	۱۵۶	۱,۴۲۳
سرمایه ثبتی	۱,۰۰۰	۱۶۵	۴۰	۱,۸۰۰	۲۰۰	۵۰۰	۱۰۰	۵۰	۵۰۰
سودانباشته	۴,۱۹۵	۹۵	۳۲۲	۶۰۴	۱۴۲	۹۶۰	۹۹	۳۰	۸۵۱

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
۱۶۳,۲۵۵	۳۳,۷۵۱	۱۲,۴۶۲	۸,۱۳۵	۱۷۳,۷۰۴	۱,۱۳۵	۸,۹۹۵	۴۰۱,۴۳۷
۴۴,۳۹۱	۱,۵۶۱	۲۶,۰۶۴	۶,۴۳۳	۴۳,۸۴۳	۱,۱۳۴	۴,۸۶۶	۱۲۸,۲۹۳
۵۰,۷۱۴	۶,۶۷۴	۵,۸۱۷	۴,۵۷۴	۲۸,۳۶۴	-	۶۱۰	۹۶,۷۵۲
۲۹,۳۵۰	۶۸۴	-	۱۱,۴۸۲	۵,۱۵۵	-	۲۴۱	۴۶,۹۱۱
۹,۸۹۷	۳۵۹	-	۱,۵۰۹	۸,۳۶۴	۵۳۵	۱,۰۱۲	۲۱,۶۷۶
۱۲,۳۶۲	۳۴۴	-	۴۶۹	۵,۴۸۷	-	۴۶۴	۱۹,۱۲۷
۶,۹۸۲	۲۹۱	-	۶,۶۲۹	۱,۱۹۹	-	-	۱۵,۱۰۱
۲,۵۱۸	۵۴۳	-	۹۸۹	۱۰,۳۵۱	-	-	۱۴,۴۰۲
۹,۷۲۴	۲۳۶	-	۴۱۴	۱,۲۰۲	۳۴۶	۴۵۷	۱۲,۳۷۹
۳۲۹,۱۹۳	۴۴,۴۴۳	۴۴,۳۴۳	۴۰,۶۳۳	۲۷۷,۶۷۱	۳,۱۵۰	۱۶,۶۴۴	۷۵۶,۰۷۷

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:

- تامین مالی و انتشار اوراق
- تعهد پذیرهنویسی
- طراحی و انتشار ابزارهای مالی نوین مانند اوراق اجاره، مرابحه، منفعت، شرکت پروژه

- طراحی صندوق‌های سرمایه‌گذاری متنوع
- بازارگردانی اوراق بهادار در بازارهای اولیه و ثانویه
- مشاوره مالی، ارزش‌گذاری، ادغام و تملیک و پذیرش شرکت‌ها در بورس و فرابورس
- خدمات مشاوره مالی
- خدمات تأمین مالی جمعی
- عملیات بازار و بازارگردانی
- 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 ۱۴۰۴، ۱۲ شرکت تأمین سرمایه در ایران فعالیت رسمی دارند که از جمله مهم‌ترین آن‌ها می‌توان به تأمین سرمایه‌های لوتوس پارسین، ملت، سپهر 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)
لوتوس	۱۳۹۰	۱۳۵	سهامی عام	۶,۵۰۰
ملت	۱۳۸۹	۸۴	سهامی عام	۵,۰۰۰
سپهر	۱۳۹۰	۹۵	سهامی خاص	۴,۴۰۰
نوین	۱۳۸۷	۱۲۵	سهامی عام	۳,۸۵۰
کاردان	۱۳۹۲	۱۰۸	سهامی عام	۳,۰۰۰
امین	۱۳۸۶	۴۶	سهامی عام	۲,۵۰۰
امید	۱۳۹۰	۱۱۹	سهامی عام	۲,۱۷۸
دماوند	۱۳۹۹	۹۷	سهامی عام	۲,۱۰۰
کیمیا	۱۴۰۱	۴۱	سهامی عام	۲,۰۰۰
تمدن	۱۳۹۰	۱۲۲	سهامی عام	۲,۰۰۰
خلیج فارس	۱۴۰۰	۸۱	سهامی عام	۱,۵۰۰
مسکن	۱۳۹۳	۸۲	سهامی خاص	۱,۰۲۸

نقش شرکت‌های تأمین سرمایه در توسعه بازار بدهی کشور در سال‌های گذشته مهم 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)

گروه	دوره مالی منتهی به	دوره گزارش	درآمد خدمات	سود سرمایه‌گذاری	جمع درآمدهای عملیاتی	هزینه‌های عملیاتی	مالیات	سود خالص
لوتوس	۱۴۰۴/۰۴/۳۱	۶ ماهه	۱,۶۲۵	۱,۱۹۵	۲,۸۲۰	(۷۳۴)	(۲۲۵)	۱,۸۶۲
ملت	۱۴۰۴/۰۴/۳۱	۶ ماهه	۱,۱۲۵	۵۳۴	۱,۶۵۸	(۵۵۴)	(۷۸)	۱,۰۱۵
نوبین	۱۴۰۴/۰۶/۳۱	۶ ماهه	۶۵۲	۶۹۹	۱,۳۵۲	(۶۴۴)	۰	۷۰۸
سیهر	۱۴۰۴/۰۹/۳۰	سالانه	۱,۱۶۹	۱,۸۳۳	۳,۰۰۲	(۷۵۷)	(۶۶)	۲,۲۰۶
کاردان	۱۴۰۴/۰۳/۳۱	۶ ماهه	۱,۷۷۷	۶۷۲	۲,۴۴۹	(۱,۴۲۳)	(۸۰)	۹۴۷
امین	۱۴۰۴/۰۶/۳۱	سالانه	۱,۷۰۴	۱,۳۲۴	۳,۰۲۸	(۱,۲۹۶)	(۲۳۷)	۱,۴۷۰
امید	۱۴۰۴/۰۳/۳۱	۶ ماهه	۱,۴۹۹	۷۸۳	۲,۲۸۲	(۷۱۵)	(۶۳)	۱,۵۰۵
دماوند	۱۴۰۴/۰۶/۳۱	سالانه	۳,۰۲۵	۴۶۰	۳,۴۸۵	(۲,۵۵۸)	(۴۱)	۹۰۹
کیمیا	۱۴۰۴/۰۶/۳۱	۶ ماهه	۱۹۲	۳۹۵	۵۸۷	(۱۳۷)	(۸)	۴۲۱
تمدن	۱۴۰۴/۰۳/۳۱	۶ ماهه	۱,۹۵۴	۹۰۴	۲,۸۶۳	(۱,۲۰۴)	(۱۰۹)	۱,۵۵۳
خلیج فارس	۱۴۰۴/۰۶/۳۱	۶ ماهه	۴۹۸	۲۵۰	۷۴۸	(۵۴۷)	۰	۲۰۲
مسکن	۱۴۰۴/۰۶/۳۱	سالانه	۵۱۶	۳۸۳	۸۹۹	(۴۳۳)	(۴۶)	۴۲۱

شرکت‌های تأمین سرمایه همچون لوتوس، سیهر 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 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.

جدول ۱۱، 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)

جمع	سایر	اهرمی	بخشی	طلا	بازارگردانی	سهامی	درآمد ثابت	تأمین سرمایه
۲۰۶,۳۰۷	۸۸۶	۱,۸۱۳	-	۷۳,۲۹۴	۱۶,۲۵۲	۳,۳۳۵	۱۱۰,۷۲۸	لوتوس
۱۱۱,۴۰۱	۱۵۱	-	-	۱۲,۷۳۸	۹,۰۷۶	۳,۱۹۶	۸۶,۲۴۰	تمدن
۱۱۰,۳۵۹	۱,۰۷۸	-	-	۲۶,۹۹۹	-	۱,۰۲۷	۸۱,۲۵۶	کاردان
۱۰۳,۳۷۶	-	-	-	-	۴۷,۰۴۴	۱,۸۹۸	۵۴,۴۳۴	ملت
۷۶,۵۱۴	۴۱۲	-	۳۳,۳۵۳	۱,۴۲۸	۳,۱۶۴	۳۴۰	۳۷,۸۱۸	نوبین
۴۴,۹۷۵	۶۱۴	-	۲۶,۷۷۶	-	۸۰۰	۴۳۵	۱۶,۳۵۱	مسکن
۴۴,۵۴۵	-	-	-	۵۳۹	۴,۸۵۸	۱,۰۱۱	۳۸,۱۳۷	سپهر
۴۱,۴۲۷	-	-	-	۱۰,۵۴۶	۷,۲۷۳	۲,۲۰۵	۲۱,۴۰۴	امید
۴۱,۱۶۹	۲,۱۶۰	-	۲۹۵	۲,۰۳۸	۷,۵۲۹	۶۱۵	۲۸,۵۳۳	دماوند
۳۰,۱۴۸	-	-	۲,۲۰۲	۳,۸۸۹	۴,۳۷۹	۵۲۹	۱۹,۱۴۹	کیمیا
۱۲,۵۷۸	۶۵۸	-	۱,۲۰۳	۴۷۸	-	۸۰۱	۹,۴۳۹	خلیج فارس
۱۱,۴۳۰	-	-	-	-	۲۴۷	۲۵۱	۱۰,۹۳۲	امین
۸۳۴,۲۲۸	۵,۹۵۹	۱,۸۱۳	۶۳,۸۲۸	۱۳۱,۹۴۷	۱۰۰,۶۲۱	۱۵,۶۴۱	۵۱۴,۴۱۹	جمع

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 سبگردان، 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	۲۴	۶	۴۴	۸۰
دوره مالی منتهی به	۰۴/۰۶/۳۱	۰۴/۰۶/۳۱	۰۴/۰۸/۳۰	۰۴/۰۲/۳۱
دوره گزارش	۶ ماهه	۶ ماهه	۶ ماهه	سالانه
درآمد عملیاتی	۱۱۶	۲۱۲	۱۱۹	۹,۰۹۹
هزینه عملیاتی	(۳۳)	(۳۷)	(۵۳)	(۲۳۶)
هزینه نیروی انسانی	۰	(۶)	(۳۲)	(۷۱)
سود عملیاتی	۸۳	۱۷۵	۶۵	۸,۸۶۳
هزینه مالی	۰	(۳۴)	(۱)	(۱,۱۲۸)
مالیات	(۰)	۰	(۶)	(۳)
سود خالص	۸۴	۱۴۲	۵۹	۷,۷۳۹

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	۶,۲۲۶	۱,۷۵۲	۱,۴۹۹	۳,۰۴۴
دارایی جاری	۵,۴۵۹	۸۰۸	۳۱۱	۱۵,۰۴۳
سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت	۸۱۷	۷۴۳	۱۳۱	۶,۴۹۷
دریافتی‌های تجاری	۴,۶۳۲	۲۵۹	۱۶۱	۸,۵۱۳
دارایی غیرجاری	۷۶۶	۹۴۴	۱,۱۸۸	۱۵,۳۹۹
کل بدهی	۴,۹۶۳	۳۸۱	۱۸۴	۵,۹۴۱
بدهی جاری	۴,۹۶۱	۳۲۰	۱۸۲	۳,۴۹۵
تسهیلات مالی	۰	۱۵۰	۱	۱,۱۰۴
بدهی غیرجاری	۲	۶۱	۳	۲,۴۴۵
پیش دریافت های بلندمدت	۰	۰	۰	۰
حقوق مالکانه	۱,۲۶۳	۱,۳۷۱	۱,۳۱۴	۲۴,۵۰۱
سرمایه ثبتی	۷۵۰	۳۵۸	۱,۰۰۰	۱۱,۵۰۰
سود انباشته	۴۳۸	۹۳۰	۳۰۰	۵,۴۷۲

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	اهرمی	سایر	جمع	
۵۲,۹۸۳	۲,۲۲۷	۳,۹۸۱	۳۵,۳۷۵	۴,۲۳۵	۵,۶۲۳	۳,۶۴۴	۱۰۸,۰۶۸	کیان
۲۷,۹۶۸	۱,۰۲۷	۴۲,۱۸۹	۱۱,۷۷۶			۱,۵۸۲	۸۴,۵۴۲	صبا تأمین
۲۷,۵۹۷	۶۳۴	۲,۰۷۹	۳,۸۴۹			-	۳۴,۱۵۹	کارآمد
۶,۵۷۱	۲,۲۷۶	۱,۶۳۴		۷۶۸		-	۱۱,۲۴۹	الگوریتم
۱۱۵,۱۱۸	۶,۱۶۵	۴۹,۸۸۴	۵۰,۹۹۹	۵,۰۰۲	۵,۶۲۳	۵,۲۲۶	۲۳۸,۰۱۸	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

۵۲

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 یکپارچه سرمایه‌گذاری و تأمین مالی، حول محور گروه مالی پاسارگاد و زیرمجموعه‌های تخصصی آن شکل گرفته است. این گروه با الهام از مدل بانکداری سرمایه‌گذاری بین‌المللی، تلاش دارد زنجیره کامل خدمات بازار سرمایه را با رویکردی متمرکز، حرفه‌ای و قابل توسعه ارائه دهد.

گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد شامل نهادهای مالی زیرمجموعه زیر است:

- **شرکت گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد** به‌عنوان هسته اصلی گروه؛
- **شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش‌پرداز آریان:** ارائه‌دهنده خدمات سبدگردانی، تحلیل، مشاوره عرضه و پذیرش، ارزش‌گذاری و طراحی ابزارهای مالی به‌عنوان بازوی مدیریت دارایی گروه؛
- **کارگزاری بانک پاسارگاد:** یکی از ۵ کارگزاری برتر کشور با فعالیت فعال در معاملات آنلاین، بازارگردانی و ابزارهای مشتقه به‌عنوان بازوی خدمات معامله‌گری و کارگزاری گروه؛
- **شرکت سرمایه‌گذاری بین‌الملل انرژی پاسارگاد** به‌عنوان 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 سرمایه‌گذاری طلای جام زرین پاد قابل معامله (ETF) ریتون
- صندوق سهامی قابل معامله (ETF) تکپاد
- صندوق بازارگردانی اندیشه زرین پاسارگاد
- صندوق نیکوکاری میراث ماندگار پاسارگاد

همچنین، **سامانه آی پاسارگاد** به‌عنوان زیرساخت دیجیتال سرمایه‌گذاری گروه، با هدف تسهیل دسترسی مشتریان به صندوق‌ها، مدیریت سرمایه‌گذاری و مشاوره آنلاین طراحی شده و امکان سرمایه‌گذاری در تمام ابزارهای مالی و صندوق‌های گروه به صورت متمرکز و یکپارچه در آن فراهم شده است.

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 پارس آریان 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 ساختاریافته 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 شرکت، 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 قابل‌ملاحظه 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 پذیره‌نویسی و تعهد خرید اوراق بهادار یا مشارکت در این امور، کارگزاری، کارگزاری/معامله‌گری، رتبه‌بندی اعتباری و پردازش اطلاعات مالی.

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

۱-۲- 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؛

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

۴-۲- 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؛

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

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

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

۸-۲- 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 شرکت، واحدهای سرمایه‌گذاری یا سایر اوراق بهادار دارای حق رأی شرکت‌ها، موسسات 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:

۵-۱- پذیرش سمت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری؛

۵-۲- تأمین مالی بازارگردانی اوراق بهادار؛

۵-۳- مشارکت در تعهد پذیرهنویسی اوراق بهادار؛

۵-۴- 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 عبارت‌اند از:

- قانون تجارت؛
- قانون بازار اوراق بهادار؛
- قانون بودجه کشور؛
- قانون برنامه پنج‌ساله هفتم توسعه؛
- قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید؛
- قانون و دستورالعمل مبارزه با پول‌شویی؛
- قانون مبارزه با تأمین مالی تروریسم؛
- قانون تنظیم بازار غیرمتشکل پولی؛
- قانون پولی و بانکی کشور؛
- دستورالعمل الزامات کفایت سرمایه نهادهای مالی؛
- انواع دستورالعمل‌های انتشار اوراق بدهی منتشره توسط سازمان بورس و اوراق بهادار؛
- قانون کار و امور اجتماعی؛
- مجموعه قوانین و مقررات مالیات‌های مستقیم.

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.

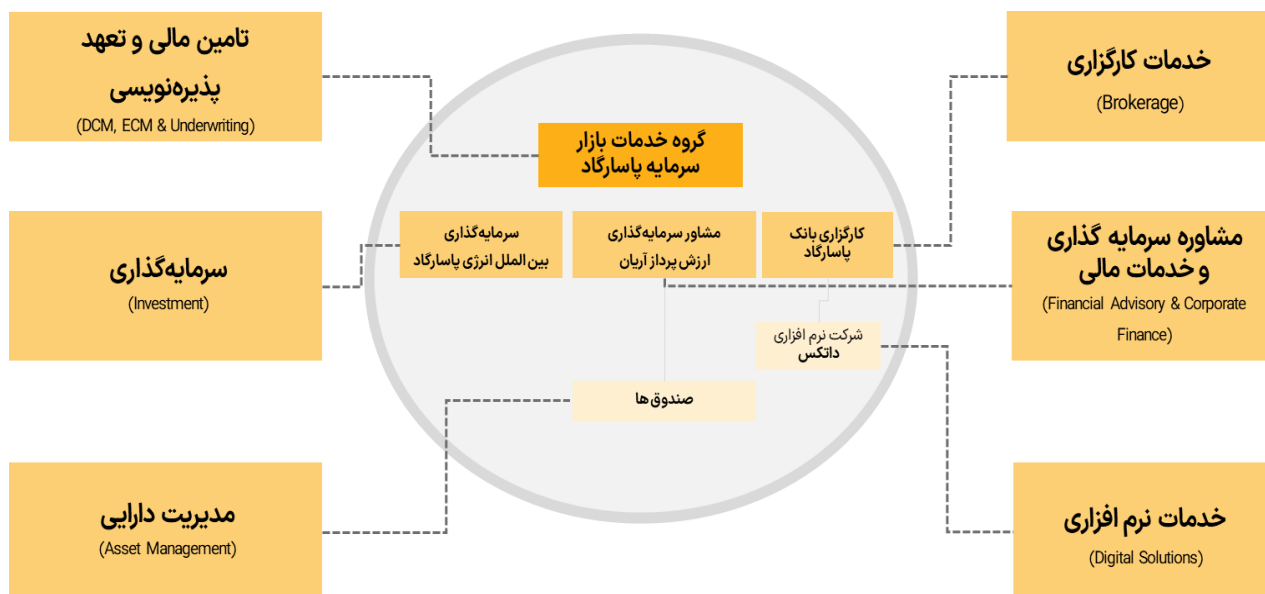
دامنه خدمات

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، بازارگردانی، سرمایه‌گذاری، مشاوره سرمایه‌گذاری و خدمات مالی، خدمات کارگزاری و راهکارهای دیجیتال مالی ارائه می‌کند که هرکدام از این بخش‌ها به طور 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، مراحه و سلف است.

بازوی **مدیریت دارایی** گروه شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش پرداز آریان است که با ارائه خدمات متنوع مدیریت دارایی شامل صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سبدگردانی، به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد تا به‌طور بهینه منابع مالی خود را مدیریت کنند. بخش **سرمایه‌گذاری** از طریق بازوی تخصصی گروه در شرکت سرمایه‌گذاری بین‌الملل انرژی پاسارگاد انجام می‌پذیرد. **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.

در نهایت، گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد در حوزه **راهکارهای دیجیتال مالی** نیز حضور پررنگی دارد که در این بخش ابزارهای دیجیتال پیشرفته و سیستم‌های نرم‌افزاری برای انجام معاملات و مدیریت مالی به طور مؤثر را به مشتریان 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 دوره مالی مورد گزارش به شرح ذیل می‌باشد.

جدول ۱۵ - سهامداران در دوره مالی مورد گزارش

سهامدار	درصد سهام	ارزش سهام (میلیون ریال)
شرکت سرمایه‌گذاری پارس آریان (سهامی عام)	۹۴/۹۹۹۶	۱۷,۰۰۹۹,۹۳۸
شرکت آینده‌نگر پارس آریان (سهامی خاص)	۴/۹۹۹۹	۸۹۹,۹۹۰
شرکت سرمایه‌گذاری توسعه مدیریت پارس حافظ (سهامی خاص)	۰/۰۰۰۲	۳۶
شرکت گسترش صنعت بینش پژوه (سهامی خاص)	۰/۰۰۰۲	۳۶

حسابرس و بازرس قانونی

بازرس قانونی و حسابرس شرکت، در سال مالی مورد گزارش، «مؤسسه حسابرسی و خدمات مدیریت مالی ایران مشهود» بوده است.

سرمایه انسانی

تعداد نیروی انسانی شرکت در دوره مالی مورد اشاره ۲۶ نفر می‌باشد. میانگین تعداد نیروی انسانی در طی دوره مالی مورد گزارش نیز ۲۳ نفر بوده است. جدول زیر وضعیت پرتفوی سرمایه انسانی شرکت از لحاظ تحصیلات را نشان می‌دهد:

جدول ۱۶- پرتفوی سرمایه انسانی شرکت در پایان دوره مالی مورد گزارش

مقطع تحصیلی	تعداد
مقطع کارشناسی	۸
مقطع کارشناسی ارشد	۱۳
مقطع دکتری	۵
جمع	۲۶

از لحاظ ترکیب جنسیتی کارکنان، ۲۱ نفر مرد و ۵ نفر زن در شرکت اصلی گروه مشغول به فعالیت هستند. میانگین سنی کارکنان نیز ۳۵ سال می‌باشد.

در دوره مالی مورد گزارش اهم فعالیت‌های صورت‌گرفته در حوزه منابع انسانی به شرح زیر است:

- استخدام کارکنان جدید بر اساس نیاز شرکت؛
- برقراری نظم جدید پرداخت و بهبود نظام جبران خدمات کارکنان؛
- برگزاری دوره‌های آموزشی موردنیاز برای کارکنان و مدیران شرکت؛
- برقراری سیستم مدیریت عملکرد کارکنان؛
- خرید ساختمان جدید، طراحی و آماده‌سازی آن برای استفاده شرکت؛
- جابه‌جایی و استقرار در ساختمان جدید شرکت.

برنامه‌های آتی:

- استخدام کارکنان بر حسب نیاز شرکت؛
- پایش مستمر عملکرد واحدها و کارکنان؛
- برنامه‌ریزی جهت توسعه و نگهداشت کارکنان؛
- ادامه فرآیند آموزش کارکنان؛
- ارتقای جایگاه برند کارفرمایی شرکت در حوزه سرمایه انسانی در صنعت.

حکمرانی شرکتی

اعضای هیئت مدیره و مدیرعامل

طی دوره مالی منتهی به ۱۴۰۴/۱۰/۳۰، تعداد ۱۱ 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 دوره مالی مورد گزارش را معرفی می‌نماید.

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

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

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

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

سمت در سایر نهادهای مالی	تحصیلات	نماینده
رئیس هیئت مدیره فرابورس رئیس هیئت مدیره بیمه اتکایی ایرانیان	دکتری	رسول سعدی
مدیرعامل سرمایه‌گذاری پارس آریان	کارشناسی ارشد	اسفندیار عظیمی
عضو هیئت مدیره فرابورس ایران	کارشناسی ارشد	مجتبی جهانگیری

ساختار تصمیم‌گیری

ساختار تصمیم‌گیری در گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد استوار بر تبادل نظر کارشناسی در کمیته‌های اجرایی شرکت خواهد بود که وظیفه تصمیم‌گیری در امورات مهم و اساسی شرکت و گروه را بر عهده دارد و شامل کمیته‌های استراتژی، سرمایه‌گذاری، تأمین مالی و توسعه کسب‌وکار است.

در واقع کمیته‌های اجرایی در داخل شرکت و تحت نظارت مستقیم مدیرعامل هستند و بر روی موضوعات ارجاعی و یا سایر موضوعاتی که جزو وظایف و مسئولیت‌های هر کمیته است، به بررسی و تصمیم‌گیری می‌پردازند و نتایج بررسی‌ها و پیشنهادات بر حسب مورد به هیئت مدیره و مدیرعامل ارائه می‌گردد.

عملکرد گروه در ۱۴۰۴

در سال ۱۴۰۴، گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد در راستای تکمیل مسیر رشد خود به‌عنوان بازوی تخصصی بازار سرمایه گروه مالی پاسارگاد، توانست جایگاه رقابتی خود را در حوزه‌های مدیریت دارایی، تامین مالی و توسعه کسب‌وکار به‌طور مؤثری تثبیت کند. با توسعه صندوق‌های جدید، گروه در بخش مدیریت دارایی موفق به جذب سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی و افزایش اعتماد بازار شد. در حوزه تامین مالی، گروه با انتشار اوراق بدهی موفق به تأمین مالی چندین شرکت و پروژه شد. همچنین، در بخش توسعه کسب‌وکار، با توسعه پلتفرم آی‌پاسارگاد و ایجاد کانال‌های فروش جدید، گروه توانست تجربه‌ای مدرن و کاربرپسند برای سرمایه‌گذاران فراهم آورد. این دستاوردها پایه‌گذار رشد پایدارتر و گسترش فعالیت‌های گروه در سال‌های آتی خواهد بود.

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. در سال ۱۴۰۴، توسعه زیرساخت سرمایه‌گذاری آنلاین در کنار محصولات رقابتی منجر به رشد دارایی تحت مدیریت گروه شده است. صندوق درآمد ثابت قابل‌معامله پاسارگاد با ارائه رقابتی‌ترین نرخ بازار مورد استقبال چشم‌گیر فعالین بازار اعم از حقوقی و حقیقی قرار گرفته است. در کنار آن پذیره‌نویسی صندوق جام زرین پاد در شهریور امسال و شروع فعالیت آن در مهرماه، موجب ارتقاء ارزش پیشنهادی گروه به مشتریان خود شده است. توسعه کمی و کیفی صندوق‌های سرمایه‌گذاری، موجب تثبیت برند گروه در بازار مدیریت دارایی و فراهم‌سازی بسترهای جذب منابع شده است. اهداف این بخش هم‌راستا با اصول حرفه‌ای مدیریت دارایی، شامل تنوع‌بخشی به سبد محصولات، بهینه‌سازی ساختار ریسک-بازده و تقویت زیرساخت‌های عملیاتی بوده است. جهت بهبود کفایت سرمایه و ایجاد ظرفیت لازم به منظور افزایش سقف صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش پرداز آریان در دی‌ماه ۱۴۰۴ از ۶۰۰ میلیارد تومان به ۸۰۰ میلیارد تومان افزایش یافته است.

جدول ۱۹- تغییرات ارزش خالص دارایی صندوق‌های گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد در دوره مالی (میلیارد تومان)

تغییرات ۱۰ ماهه	تغییرات ۴ ماهه	۰۴/۱۰/۳۰	تغییرات ۶ ماهه	۰۴/۰۶/۳۱	۰۴/۰۱/۰۵	صندوق
۱۴۷۲٪	۲۲۶٪	۲۰,۳۶۶	۳۸۳٪	۶,۲۴۹	۱,۲۹۵	در اوراق بهادار با درآمد ثابت پاسارگاد
۲۰٪	-۲٪	۸,۹۸۴	۲۲٪	۹,۱۲۸	۷,۴۹۹	مشترک هزاره سوم پاد
۲۳۴٪	۹۱٪	۲۹,۳۵۰	۷۵٪	۱۵,۳۷۸	۸,۷۹۴	جمع صندوق‌های درآمد ثابت
۷۰٪	۳۵٪	۱۱,۴۸۲	۲۶٪	۸,۵۳۴	۶,۷۵۹	بازارگردانی اندیشه زرین پاسارگاد
-	۴۱۲٪	۵,۱۵۵	-	۱,۰۰۶	-	طلای جام زرین پاد
۳۳۶٪	۲۴۱٪	۶۸۴	۲۸٪	۲۰۱	۱۵۷	مشترک ارزش پرداز آریان
۳۸٪	۴۰٪	۲۴۱	-۱٪	۱۷۲	۱۷۴	نیکوکاری میراث ماندگار پاسارگاد
۱۹۵٪	۸۵٪	۴۶,۹۱۱	۵۹٪	۲۵,۳۱۴	۱۵,۹۰۴	جمع

صندوق سرمایه‌گذاری پاسارگاد به‌عنوان جدیدترین ابزار درآمد ثابت قابل‌معامله گروه، شاهد رشد چشمگیر ۱۴۷۲ درصدی و افزایش دارایی تحت مدیریت تا سطح ۲۰ هزار میلیارد تومان بوده که این مقدار بیشترین نرخ رشد در بین

صندوق‌های درآمد ثابت با ارزش دارایی بیش از ۱,۰۰۰ میلیارد تومان است. سهم سرمایه‌گذاران حقیقی از کل دارایی این صندوق از ۰/۳ درصد به ۳۰ درصد افزایش یافته و تعداد آن‌ها افزایش ۲۲۶ درصدی داشته است. 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 هدف حفظ و ارتقاء بازدهی در محیط پرنوسان بازار و به کمک استراتژی‌های بهینه‌سازی پرتفوی، صندوق توانست طی ۲ مرحله افزایش نرخ (از ۳۶٪ به ۳۷٪ و سپس ۳۸٪) به یکی از جذاب‌ترین و موفق‌ترین صندوق‌های درآمد ثابت بازار تبدیل شود و مورد استقبال سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی قرار گیرد.

صندوق سرمایه‌گذاری مشترک هزاره سوم پاد، یکی از صندوق‌های درآمد ثابت از نوع صدور و ابطالی مجموعه می‌باشد. این صندوق دارای سود تقسیمی دوره‌ای بوده و بازدهی آن به صورت ماهانه محاسبه و پرداخت می‌گردد. تا پایان دی‌ماه ۱۴۰۴، صندوق هزاره سوم پاد با مدیریت حرفه‌ای، بازدهی اسمی سالانه ۲۸ درصدی را محقق نموده است که در صورت سرمایه‌گذاری مجدد سود، بازدهی مؤثر سالانه به حدود ۳۱.۸ درصد می‌رسد. این صندوق در کنار رشد ۲۰ درصدی ارزش دارایی‌های تحت مدیریت، با رشد ۸۸ درصدی در تعداد سرمایه‌گذاران همراه بوده است.

صندوق سرمایه‌گذاری مشترک ارزش پرداز آریان با نماد بورسی «تکپاد»، یکی از صندوق‌های سهامی قابل‌معامله (ETF) مجموعه می‌باشد. استراتژی سرمایه‌گذاری این صندوق بر پایه انتخاب سهام شرکت‌های بنیادی و دارای پتانسیل رشد بالا استوار است. در سال گذشته، صندوق تکپاد موفق شد بازدهی ۶/۶ درصدی را برای واحدهای سرمایه‌گذاری خود محقق نماید. این عملکرد، نه تنها بالاتر از میانگین بازدهی بسیاری از صندوق‌های مشابه در بازار بوده، بلکه نشان‌دهنده دقت، تخصص و کارایی تیم مدیریت دارایی در انتخاب پرتفوی بهینه و مدیریت ریسک در شرایط پرنوسان بازار سهام است. ارزش خالص دارایی تحت مدیریت این صندوق رشد ۳۳۶ درصدی داشته و به ارزش دارایی ۶۸۴ میلیارد رسیده است. تعداد سرمایه‌گذاران این صندوق نیز ۹۳ درصد افزایش یافته‌اند.

یکی از دستاوردهای دیگر شرکت در دوره مورد بررسی، تأسیس و پذیره‌نویسی موفق **صندوق سرمایه‌گذاری در طلای جام زرین پاد** با نماد «ریتون» به عنوان جدیدترین محصول با هدف پاسخ به نیاز سرمایه‌گذاران در بازار طلا است.

جدول ۲۰- ارزش معاملات صندوق‌های طلا

ردیف	نماد صندوق	میانگین ارزش معاملات روزانه (میلیارد تومان)	دارایی کل در ۰۴/۰۶/۳۱ (میلیارد تومان)	دارایی کل در ۰۴/۱۰/۳۰ (میلیارد تومان)	رشد (درصد)
۱	عیار	۴,۸۳۷	۹۱,۵۴۸	۱۷۳,۷۰۴	۹۰٪
۲	طلا	۱,۳۵۱	۴۵,۵۵۲	۷۳,۲۹۴	۶۱٪
۳	کهربا	۷۴۴	۲۵,۲۷۵	۴۳,۸۴۳	۷۳٪
۴	منقال	۵۹۵	۱۶,۳۱۱	۲۸,۳۶۴	۷۴٪
۵	گنج	۵۰۲	۱۵,۶۲۰	۲۶,۹۹۹	۷۳٪
۶	گوهر	۴۱۶	۹,۸۶۲	۱۷,۴۲۹	۷۷٪
۷	ریتون	۳۰۳	۱,۰۰۶	۵,۱۵۵	۴۱۲٪
۸	درخشان	۱۷۹	۴,۳۹۹	۸,۳۶۴	۹۰٪
۹	جواهر	۱۷۰	۹,۶۲۸	۱۴,۳۲۰	۴۹٪
۱۰	لیان	۱۶۵	۲,۸۳۲	۳,۷۴۸	۳۲٪

پذیره‌نویسی موفق ۱۰۰۰ میلیارد تومانی این صندوق در شهریور ۱۴۰۴ به تجهیز منابع جدید برای گروه منجر شد و گام مهمی در جهت گسترش تنوع ابزارهای مالی تحت مدیریت گروه به شمار می‌رود. این صندوق در دوره کوتاه ۴ ماهه فعالیت خود بیش از ۴۰۰٪ رشد داشته و توانسته در مقایسه با رقبای خود، یعنی سایر صندوق‌های طلای نوظهور عملکرد موفق‌تری را رقم زند. شایان ذکر است که این صندوق علیرغم قرارگیری در رتبه ۱۷ بر اساس دارایی تحت مدیریت در بین صندوق‌های طلا، در این بازه از نظر ارزش معاملات، در رتبه ۷ قرار داشته است. امری که در کنار رشد ۷۸ درصدی تعداد سرمایه‌گذاران، مبین استقبال گسترده سرمایه‌گذاران و اعتماد بالای بازار به مدیریت و عملکرد این صندوق می‌باشد.

جمع‌بندی اقدامات صورت‌گرفته در سال ۱۴۰۴ 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. از جمله این موارد می‌توان به ارتقای رتبه گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد از رتبه ۲۲ در ابتدای سال به رتبه ۱۲ در بین مدیران دارایی اشاره کرد. این دستاوردها، پایه‌ای مستحکم برای رشد پرشتاب‌تر در سال ۱۴۰۵ فراهم کرده و زمینه را برای ورود به حوزه‌هایی نظیر صندوق‌های 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.

تامین مالی

در گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد، **تامین مالی** یکی از خطوط کسب‌وکار 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 ۱۴۰۴، بخش تأمین مالی گروه با بهره‌گیری از تجربیات ارزنده و توانمندی‌های درونی خود، گام‌های مؤثری در جهت تکمیل و توسعه پروژه‌های تأمین مالی و مشاوره‌ای برداشته و موفق شده به میزان ۴۷،۰۰۰ میلیارد ریال شرکت‌ها را از طریق انتشار اوراق بدهی تأمین مالی کند. جزئیات اوراق منتشر شده طی دوره مورد گزارش در جدول زیر قابل مشاهده است:

جدول ۲۱ - جزئیات اوراق منتشر شده طی دوره مورد گزارش (میلیارد ریال)

مبلغ انتشار	نوع اوراق	بانی
۲۰،۰۰۰	سلف موازی استاندارد	اکتشاف، توسعه و تولید پاسارگاد
۱۰،۰۰۰	سلف موازی استاندارد	پارس بهین پالایش نفت قشم
۸،۰۰۰	سلف موازی استاندارد	پارس بهین پالایش نفت قشم
۸،۰۰۰	سلف موازی استاندارد	پارس بهین پالایش نفت قشم
۱،۰۰۰	مراجعه کوچک و کوتاه‌مدت	طرح و ساخت عامر مستقل
۴۷،۰۰۰		جمع تامین مالی

عمده تأمین مالی‌های صورت گرفته در سال ۱۴۰۴ از نوع اوراق سلف موازی استاندارد بوده که برای شرکت‌های فعال در صنعت نفت و پتروشیمی صورت گرفته است. علاوه بر این گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد برای اولین بار به انتشار اوراق مراجعه کوچک و کوتاه‌مدت برای تأمین مالی ۱،۰۰۰ میلیارد ریالی شرکت طرح و ساخت عامر مستقل اقدام نمود که گامی مؤثر در جهت حمایت از بنگاه‌های اقتصادی متوسط به شمار می‌رود.

تامین مالی مبتنی بر سرمایه از دیگر خدمات بخش تامین مالی است و گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد فرآیند این نوع از تامین مالی را نیز برای شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی از مرحله تحلیل اولیه تا اجرا به صورت کامل و حرفه‌ای مدیریت می‌کند. این خدمات شامل طراحی ساختار افزایش سرمایه، مشاوره در عرضه اولیه سهام (IPO)، آماده‌سازی مستندات، هماهنگی با سازمان بورس و نهادهای ذی‌ربط، و همراهی در کلیه مراحل اجرایی است.

در **حوزه مشاوره پذیرش**، این بخش توانسته 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 در سال ۱۴۰۳ بود که با موفقیت در بازار سرمایه صورت گرفت.

تعهد پذیره‌نویسی افزایش سرمایه یکی دیگر از خدمات گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد به شرکت‌های متقاضی افزایش سرمایه در بورس/فرابورس می‌باشد. مرحله اول افزایش سرمایه شرکت مادر تخصصی توسعه معادن و صنایع معدنی خاورمیانه (میدکو) از محل سلب حق تقدم به مبلغ ۵ همت توسط گروه ثبت گردیده و مرحله دوم نیز در مرحله کسب مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد. همچنین افزایش سرمایه بانک پاسارگاد از دیگر پروژه‌های در جریان در این حوزه است.

جمع‌بندی اقدامات واحد تامین مالی گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد در سال ۱۴۰۴ نشان‌دهنده تلاش‌های هدفمند و استراتژیک این بخش در جهت توسعه و گسترش خدمات مشاوره پذیرش و انتشار اوراق تامین مالی است. بسیاری از پروژه‌ها که در سال گذشته در مراحل ابتدایی خود قرار داشتند در دوره مالی مورد گزارش مراحل تکمیلی را طی کرده و با موفقیت به پایان رسیدند. در همین راستا، پیشرفت‌های قابل توجهی در فرآیندهای پذیرش و انتشار اوراق صورت گرفته و بسیاری از مدارک و مستندات لازم برای ثبت اوراق و افزایش سرمایه در دست تکمیل یا در مراحل اولیه بررسی قرار دارند.

کارگزاری

در دوره ۹ ماهه سال ۱۴۰۴، بخش خدمات کارگزاری نیز موفق به انجام اقدامات مهم و مؤثری در راستای تقویت جایگاه خود در بازار سرمایه و بهبود عملکرد عملیاتی شده است. این اقدامات شامل افزایش سرمایه در دو نوبت بود که نخست از مبلغ ۵۹۰ میلیارد تومان به ۹۵۰ میلیارد تومان و سپس به ۱۰۴۴ میلیارد تومان رسید. این اقدام موجب افزایش ظرفیت مالی و توانمندی شرکت برای تحقق اهداف بلندمدت گردید.

در کنار این، شرکت توانست جایگاه خود را به‌عنوان سومین کارگزار برتر بازار سرمایه تثبیت کند و در راستای جذب مشتریان حقیقی و خرد، گام‌های مؤثری بردارد. جذب مشتریان حقوقی فعال، به‌ویژه شرکت‌های سبدگردانی، و صندوق‌های سرمایه‌گذاری، از جمله صندوق‌های درآمد ثابت و بازارگردانی، از دیگر دستاوردهای این دوره بود که به افزایش اعتبار و حجم معاملات شرکت کمک کرد.

شرکت همچنین در راستای گسترش فعالیت‌های خود در شهرهای مختلف، شعبه‌های جدیدی در شهرهای کرمان، رشت و همدان راه‌اندازی کرد. در بخش نرم‌افزار و فناوری، شرکت نرم‌افزار معاملات آپشن Omex را راه‌اندازی کرد و سامانه‌های معاملاتی خود را به‌ویژه در حوزه معاملات برخط و برخط گروهی به‌روز رسانی و ارتقا داد. این بهبودها با همکاری شرکت داتکس انجام شد و به ارتقای تجربه مشتریان و تسهیل فرآیندهای معاملاتی کمک کرد.

یکی دیگر از دستاوردهای مهم این دوره، راهاندازی الگوریتم‌های سامانه‌های درفک و سورین در کنار الگوریتم تحلیلیگر امید بود که توانست بهبود عملکرد سامانه‌های معاملاتی و افزایش سرعت و دقت در انجام معاملات را به دنبال داشته باشد. سقف برداشت آنی نیز به ۴ میلیارد ریال افزایش یافت که این امر به تسهیل فرآیندهای مالی و افزایش رضایت مشتریان منجر شد.

در این دوره، همچنین شرکت سیستم اعتبارسنجی مشتریان خود را ارتقا داد تا بتواند خدمات بهتری به مشتریان ارائه دهد. از سوی دیگر، استراتژی‌های مدیریتی جدیدی به منظور کاهش تهدیدهای محیطی و شناسایی نقاط ضعف کسب‌وکار تعریف و به کار گرفته شد تا در صورت بروز مشکلات، شرکت به سرعت قادر به واکنش و خروج از شرایط بحرانی باشد.

این اقدامات در مجموع موجب تقویت جایگاه شرکت در بازار سرمایه، افزایش کارایی عملیاتی، و بهبود تجربه مشتریان شده و به طور محسوسی در رشد و بهبود عملکرد شرکت در دوره ۹ ماهه سال ۱۴۰۴ تأثیرگذار بوده است.

توسعه کسب‌وکار

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 به برنامه‌ریزی و اجرای پروژه‌هایی با هدف ایجاد تجربه‌ای مدرن، سریع، امن و یکپارچه برای سرمایه‌گذاران اقدام نمود. محور اصلی این برنامه‌ها، توسعه پلتفرم «آی‌پاسارگاد» به عنوان بستر دیجیتال جامع خدمات بازار سرمایه گروه است. در سال ۱۴۰۴، گروه خدمات بازار سرمایه تمرکز ویژه‌ای بر روی توسعه محصول **آی پاسارگاد** داشت. این سامانه که نقش مهمی در جذب و مدیریت سرمایه‌گذاران ایفا می‌کند، با هدف بهبود تجربه کاربری و جذب بیشتر کاربران به طور مداوم در حال به‌روزرسانی و توسعه بود. علاوه بر این، به منظور افزایش دسترسی به صندوق‌ها و تسهیل فرآیند خرید، کانال‌های فروش جدید نیز مورد توجه قرار گرفتند.

در راستای **توسعه محصول** آی پاسارگاد، ویژگی‌های جدیدی به این سامانه اضافه شد. یکی از مهم‌ترین این تغییرات، اضافه شدن **صندوق‌های قابل معامله** بود که به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد تا به راحتی و با سرعت بیشتری اقدام به خرید و فروش واحدهای صندوق کنند. همچنین، انتشار **نسخه اندروید** آی پاسارگاد گامی مهم در دسترس‌پذیری بیشتر این سامانه بود. **بهبود تجربه کاربری**، که شامل طراحی رابط کاربری ساده‌تر و فرآیندهای پرداخت سریع‌تر می‌شود، موجب جذب بیشتر مشتریان و افزایش تعامل آن‌ها با سامانه شد. این تغییرات موجب رشد پایگاه مشتریان و بهبود کارایی سامانه در طول سال شد.

علاوه بر توسعه ویژگی‌های آی پاسارگاد، گروه خدمات بازار سرمایه در سال ۱۴۰۴ کانال‌های فروش جدیدی برای محصولات خود ایجاد کرد. یکی از این کانال‌ها، فروش صندوق‌ها در **ویپاد** بود که امکان دسترسی بیشتر به صندوق‌ها را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند. این گام باعث شد تا صندوق‌های مختلف گروه به شکلی گسترده‌تر در دسترس قرار گیرند و روند فروش محصولات در بازارهای مختلف به‌ویژه برای مشتریان جدید تسهیل شود.

در سال ۱۴۰۴، گروه خدمات بازار سرمایه همچنین در حوزه توسعه محصول در بخش **کارگزاری** نیز اقدامات قابل توجهی انجام داد. این اقدامات شامل همکاری با شرکت داتکس در **تولید سامانه معاملات برخط جدید** و سامانه آپشن و آفلاین اختصاصی کارگزاری بود که به منظور ارائه خدمات پیشرفته‌تر و بهینه‌تر به مشتریان طراحی و پیاده‌سازی شدند. علاوه بر این، اخذ مجوز معاملات الگوریتمی در سامانه معاملات برخط و فعال‌سازی الگوریتم‌های اختیار معامله، امکان انجام معاملات پیچیده‌تر و دقیق‌تر را برای سرمایه‌گذاران فراهم کرد. در راستای بهبود تجربه مشتری، تسویه آنی مبالغ سررسید شده برای مشتریان و تسهیل سامانه پذیرش غیرحضوری مشتریان نیز در دستور کار قرار گرفت. برنامه‌های آنی شامل فراهم‌آوردن بستر معاملات الگوریتمی بیشتر، ارتقای سامانه‌های موجود و امکان انجام معاملات اختیار در داتکس از دیگر گام‌های پیش رو در این حوزه خواهد بود.

در سال ۱۴۰۴، بخش **توسعه بازار** گروه خدمات بازار سرمایه تمرکز ویژه‌ای بر تقویت حضور برند در بازار و گسترش ارتباطات دیجیتال داشت. با استفاده از ابزارهای دیجیتال مارکتینگ و سوشیال مدیا، گروه توانست به شکلی مؤثرتر با سرمایه‌گذاران ارتباط برقرار کند و آگاهی از محصولات خود را در میان جامعه هدف گسترش دهد. فعالیت‌های تبلیغاتی در شبکه‌های اجتماعی و وبسایت گروه به‌طور ویژه‌ای در جهت معرفی صندوق‌ها و ویژگی‌های آن‌ها متمرکز بود. این کمپین‌ها نه تنها موجب رشد آگاهی از برند شد، بلکه توانستند ترافیک وبسایت و تعاملات کاربران را نیز افزایش دهند. همچنین، آکادمی آی پاسارگاد با ارائه دوره‌های آموزشی و تولید محتوای تخصصی در زمینه بازار سرمایه، نقش مهمی در افزایش اطلاعات سرمایه‌گذاران و ایجاد اعتماد نسبت به برند ایفا کرد.

تولید محتوای هدفمند نیز بخش دیگری از استراتژی‌های توسعه بازار بود. این محتوا شامل محتوای ویدیویی آموزشی، گرافیک‌های تحلیلی و مقالات تخصصی بود که از طریق کانال‌های مختلف منتشر شد تا سرمایه‌گذاران بتوانند تصمیمات بهتری در انتخاب صندوق‌ها و سرمایه‌گذاری‌های خود اتخاذ کنند. همچنین، گروه خدمات بازار سرمایه به تقویت برندینگ خود در بسترهای دیجیتال و رسانه‌ها توجه ویژه‌ای داشت. از این طریق، برند "پاسارگاد" به عنوان یک برند معتبر و قابل اعتماد در عرصه مشاوره و خدمات سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی شناخته شد.

در نهایت، **بازاریابی** از طریق روابط عمومی (PR) با استفاده از گزارش‌های اختصاصی، مقالات خبری و برندینگ در رسانه‌ها، به تقویت جایگاه گروه در میان رقبا و جلب اعتماد بیشتر سرمایه‌گذاران انجامید. این اقدامات به‌طور کلی موجب افزایش آگاهی عمومی از خدمات گروه و جذب مشتریان جدید به سمت محصولات مختلف سرمایه‌گذاری شد.

بخش تحقیق و توسعه گروه خدمات بازار سرمایه بر تقویت **زیرساخت‌های داده‌ای** و بهبود فرآیندهای تحلیل بازار تمرکز داشت. یکی از اهداف اصلی این بخش، ارتقاء سیستم‌های داده‌ای بود تا بتوان با استفاده از تحلیل‌های دقیق، روندهای بازار را شبیه‌سازی کرده و پیش‌بینی‌های بهتری برای تصمیم‌گیری‌های مالی انجام داد. این سیستم‌ها به‌طور مداوم داده‌های بازار را جمع‌آوری و تحلیل می‌کردند تا اطلاعات مورد نیاز برای بهبود عملکرد صندوق‌ها و سایر محصولات سرمایه‌گذاری در دسترس تیم‌ها قرار گیرد. همچنین، بخش تحقیق و توسعه در راستای **بهبود تجربه مشتریان** در سامانه آی پاسارگاد و توسعه ویژگی‌های جدید آن فعالیت داشت. این بخش با تحلیل نیازهای مشتریان و بازخوردهای آن‌ها، ویژگی‌های جدیدی به سامانه افزود که باعث بهبود عملکرد و دسترسی آسان‌تر کاربران به اطلاعات و خدمات مختلف شد. به این ترتیب، فرآیند سرمایه‌گذاری برای کاربران راحت‌تر و کاربرپسندتر شد.

در مجموع، رشد تحقق یافته در سال ۱۴۰۴، نتیجه استقرار اکوسیستم خدمات سرمایه‌گذاری دیجیتال گروه بوده است. با ادامه توسعه آی‌پاسارگاد، اتصال سایر صندوق‌های قابل‌معامله، اضافه شدن ابزارهای معاملاتی جدید و گسترش کانال‌های ارتباطی، این سامانه جایگاه خود را به عنوان یکی از مهم‌ترین درگاه‌های آنلاین سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه کشور پیدا کرده است. در سال ۱۴۰۵، تمرکز بر تکمیل اتصالات‌های بین‌بانکی، توسعه محصولات دیجیتال ترکیبی (مانند صندوق‌های بازنشستگی و بیمه‌ای) و بهبودهای بیشتر در تجربه کاربری سامانه، ادامه مسیر راهبردی گروه در حوزه تحول دیجیتال را رقم خواهد زد.

حکمرانی شرکتی و توسعه سازمانی

مجموعه اقدامات انجام‌شده در حوزه حکمرانی شرکتی و توسعه سازمانی طی سال ۱۴۰۴، به شکل ملموسی به ارتقاء انسجام نهادی، بهبود کیفیت تصمیم‌گیری‌های مدیریتی و افزایش شفافیت در ساختار کلان گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد منجر شد. یکپارچه‌سازی ساختار مالکیتی و حاکمیتی شرکت‌های زیرمجموعه، خرید ساختمان مرکزی گروه و تجمیع واحدها در آن امکان اعمال سیاست‌های هماهنگ، کنترل مؤثرتر و نظارت متمرکز بر عملکرد شرکت‌ها را فراهم ساخت.

اصلاح ساختار مالکیتی و تمرکز سهام شرکت‌های عملیاتی در ذیل گروه، باعث تقویت هم‌راستایی راهبردی میان شرکت‌های زیرمجموعه و تسهیل پیاده‌سازی برنامه‌های توسعه‌ای شد. این یکپارچگی، ظرفیت گروه را برای برنامه‌ریزی میان‌مدت و بلندمدت، تخصیص بهینه منابع و پاسخگویی مؤثرتر به الزامات نهادهای ناظر و ذی‌نفعان کلیدی افزایش داد. همچنین، افزایش سرمایه شرکت‌ها زمینه لازم برای ارتقاء توان مالی، توسعه فعالیت‌ها و کاهش محدودیت‌های عملیاتی در مسیر رشد را فراهم نمود.

در حوزه سرمایه انسانی، بازآرایی ساختار نیروی انسانی و جذب نیروهای متخصص متناسب با مأموریت‌های راهبردی گروه، به ارتقاء توان کارشناسی، تسریع فرآیندهای تصمیم‌سازی و افزایش چابکی سازمانی منجر شد. این تغییرات، ضمن تقویت ظرفیت‌های تحلیلی و اجرایی، بستر مناسبی برای پاسخگویی به تحولات فناورانه و نیازهای نوین بازار سرمایه ایجاد کرد و زمینه‌ساز حرکت تدریجی به سوی یک سازمان یادگیرنده و داده‌محور شد.

در مجموع، دستاوردهای حاصل از اقدامات انجام‌شده در این دوره، منجر به تقویت بنیان‌های حکمرانی شرکتی، افزایش قابلیت اتکای ساختار مدیریتی و ارتقاء آمادگی گروه برای رشد پایدار در مقیاس بزرگ‌تر شد. این تحولات، علاوه بر افزایش اعتماد نهادهای ناظر و شرکای تجاری، زیرساخت لازم برای توسعه فعالیت‌ها، تنوع‌بخشی به خدمات و حرکت منسجم‌تر در مسیر اهداف راهبردی گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد را فراهم کرده است.

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.
- **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.
- **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.
- **ریسک نقدینگی**
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.
- **ریسک قراردادی**
ریسک قراردادی زمانی بروز می‌یابد که قراردادهای منعقدشده میان شرکت‌های تابعه یا با طرف‌های بیرونی، از منظر حقوقی، مالی یا اجرایی به‌درستی طراحی و پیش‌بینی نشده باشند.

بیانیه ریسک

گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد به‌عنوان یک هلدینگ مالی تخصصی در حوزه بانکداری سرمایه‌گذاری و مدیریت دارایی، با توجه به دامنه فعالیت 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 نهاد 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 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.

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، 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 نظارت گروه فعالیت می‌نماید. این بخش مسئولیت هماهنگی، یکپارچه‌سازی و پاسخ‌گویی در حوزه مدیریت ریسک در سطح کل گروه و شرکت‌های زیرمجموعه را بر عهده دارد و با بهره‌گیری از استانداردهای حرفه‌ای، به توسعه چارچوب‌های یکپارچه ریسک، ابزارهای سنجش، شناسایی و گزارش‌دهی ریسک کمک می‌نماید.

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، به صورت 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 به صورت ساختاریافته در جلسات دوره‌ای هیئت‌مدیره ارائه شده و مبنای تصمیم‌گیری‌های اصلاحی و پیشگیرانه قرار می‌گیرد.

گزارش‌دهی ریسک‌ها: گزارش‌دهی ریسک در گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد به صورت 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 به صورت منسجم توسط مدیریت ریسک مرکزی تهیه و برای بررسی و تأیید 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 به صورت چرخه‌ای ارزیابی و به سیستم گزارش‌دهی باز می‌گردد تا از کارآمدی کنترل‌ها اطمینان حاصل شود. این رویکرد تضمین می‌کند که پاسخ به ریسک‌ها نه تنها واکنشی بلکه به صورت فعال، مبتنی بر داده و بلندمدت باشد.



بخش سوم

۳۰

عملکرد

شرکت های زیرمجموعه

شرکت های زیرمجموعه گروه

در سال ۱۴۰۴، گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد متشکل از سه شرکت زیرمجموعه اصلی شامل مشاور سرمایه گذاری ارزش پرداز آریان، کارگزاری بانک پاسارگاد و شرکت سرمایه گذاری بین الملل انرژی پاسارگاد، با ارائه عملکردی متوازن، تخصص محور و رو به رشد، توانست جایگاه خود را در میان نهادهای مالی کشور ارتقا دهد. این موفقیت با تکیه بر زیرساخت های حرفه ای، بهره گیری از نیروی انسانی متخصص و برخورداری از مجوزهای متنوع محقق گردید.

شرکت مشاور سرمایه گذاری ارزش پرداز آریان با مدیریت بیش از ۴۰ هزار میلیارد تومان دارایی تحت مدیریت، به عنوان یکی از بزرگ ترین شرکت های مشاور سرمایه گذاری کشور، در سال ۱۴۰۴ توانست به طور فعال در حوزه های مدیریت دارایی، سبدگردانی، ارزش گذاری، مشاوره عرضه و پذیرش و تأمین مالی جمعی عمل کند. این شرکت با برخورداری از ۶ مجوز تخصصی از سازمان بورس و اوراق بهادار، به عنوان یک نهاد پیشرو در ارائه خدمات تخصصی و توانمندی های اجرایی، در جایگاه ممتازی قرار دارد.

کارگزاری بانک پاسارگاد با ثبت بیش از ۸۵۰ هزار میلیارد تومان ارزش معاملات در سال ۱۴۰۴، موفق به کسب رشد ۱۵۳ درصدی نسبت به سال گذشته و افزایش سهم بازار خود به ۴/۴۹ درصد شد. این کارگزاری با حضور فعال در بازارهای بورس، فرابورس، بورس کالا و بورس انرژی و رشد ۸۲ درصدی در معاملات آنلاین، توانست جایگاه خود را در میان رقبای بازار سرمایه ارتقا دهد. همچنین، بخش بورس کالا و بورس انرژی این کارگزاری با گسترش فعالیت های خود در عرضه محصولات و پذیرش شرکت ها، نقش مؤثری در افزایش اعتبار برند پاسارگاد ایفا کرد.

شرکت سرمایه گذاری بین الملل انرژی پاسارگاد نیز با توجه به سرمایه گذاری های خود در سهام بورسی و صندوق های سرمایه گذاری و با کسب بازدهی مناسب در سال ۱۴۰۴، توانست از مزایای بازار سرمایه به طور مؤثر بهره برداری کرده و جایگاه خود را به عنوان یک شرکت سرمایه گذاری چابک و سودآور تثبیت کند. این شرکت با بهینه سازی ساختار پرتفوی و ورود به نمادهای فعال بازار سرمایه، همچنان در راستای تنوع بخشی به دارایی ها و حفظ سودآوری پایدار حرکت می کند.

مجموعه این دستاوردها نشان دهنده توانمندی گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد در مدیریت دارایی و توسعه خدمات مالی است و این 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 نوآوری و سرمایه گذاری های هدفمند تقویت کرده و نقشی کلیدی در این صنعت ایفا کند.

در ادامه این بخش، عملکرد هرکدام از این شرکت ها در سال مالی ۱۴۰۴ با تفصیل بیشتری مرور می شوند.

مشاور سرمایه‌گذاری ارزش پرداز آریان

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 سب‌گردانی اختصاصی مشغول به فعالیت است.

شرکت تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار بوده و در حال حاضر مجوزهای عرضه، پذیرش، سب‌گردانی، 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.

کسب‌وکار

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** قابل‌معامله (تکیاد)، **صندوق نیکوکاری** (میراث ماندگار پاسارگاد)، **صندوق اختصاصی بازارگردانی** (اندیشه زرین پاسارگاد) و **صندوق سرمایه‌گذاری طلای جام زرین پاد** قابل‌معامله (ریتون) 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.
- **سب‌گردانی:** ارائه خدمات حرفه‌ای در زمینه مدیریت پرتفوی یکی از حوزه‌های اصلی فعالیت ارزش پرداز آریان است. **خدمات سب‌گردانی** 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، شرکت‌های 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 کسب‌وکار، 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:** ارزش‌پرداز آریان در سال ۱۴۰۴ نهاد مالی ناظر ۱ سکوی تامین مالی جمعی (اینوستوران) بوده است. کارمزد دریافتی ارزش‌پرداز آریان برای تمامی طرح‌های تامین مالی جمعی در سال ۱۴۰۴ به میزان ۹،۷۵۰ میلیون ریال بوده است. با افزایش استقبال شرکت‌ها جهت تامین مالی و آشنایی بیشتر مردم با سازوکار این سکوها به نظر می‌رسد تعداد طرح‌های تامین مالی جمعی در سال ۱۴۰۵ افزایش یابد.

جایگاه رقابتی

شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش‌پرداز آریان با سرمایه ۸۰۰ میلیارد تومانی (افزایش سرمایه شرکت از ۶۰۰ به ۸۰۰ میلیارد تومان در دی‌ماه ۱۴۰۴ صورت پذیرفت)، 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، سبگردانی، مشاوره سرمایه‌گذاری، مشاوره پذیرش، مشاوره عرضه اوراق بهادار و پردازش اطلاعات مالی می‌باشد.



جدول ۲۲- ده شرکت بزرگ مشاور سرمایه‌گذاری بر اساس سرمایه ثبتی (و در جریان) در ۳۰ آذر ۱۴۰۴ (میلیارد تومان)

رتبه	شرکت	سرمایه
۱	مشاور سرمایه‌گذاری ارزش پرداز آریان	۸۰۰
۲	مشاور سرمایه‌گذاری پرتو آفتاب کیان	۲۵۰
۳	مشاور سرمایه‌گذاری ترنج	۲۲۶
۴	مشاور سرمایه‌گذاری معیار	۱۰۰
۵	مشاور سرمایه‌گذاری هدف حافظ	۱۰۰
۶	مشاور سرمایه‌گذاری تامین سرمایه نوین	۷۰
۷	مشاور سرمایه‌گذاری امین نیکان آفاق	۵۰
۸	مشاور سرمایه‌گذاری کاریزما	۵۰
۹	مشاور سرمایه‌گذاری فراز ایده نوآفرین تک	۴۰
۱۰	مشاور سرمایه‌گذاری نیکی گستر	۳۲

در حوزه مدیریت دارایی نیز، شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش پرداز آریان با ۴۷ همت دارایی تحت مدیریت در رتبه ۱۲ در میان نهادهای مالی قرار دارد که یکی از بیشترین دارایی‌های تحت مدیریت در میان شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری به حساب می‌آید.

عملکرد مالی

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

جدول ۲۳- صورت وضعیت مالی شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش پرداز آریان در پایان دوره مالی مورد گزارش (میلیون ریال)

سرفصل دارایی‌ها	۱۴۰۴/۰۹/۳۰	سرفصل بدهی‌ها و حقوق مالکانه	۱۴۰۴/۰۹/۳۰
جمع دارایی‌های جاری	۵,۲۴۳,۱۱۱	جمع بدهی‌های جاری	۴۰۰,۴۵۱
جمع دارایی‌های غیرجاری	۶,۰۷۳,۰۷۱	جمع بدهی‌های غیرجاری	۸۷,۱۳۶
جمع دارایی‌ها	۱۱,۳۱۶,۱۸۲	جمع بدهی‌ها و حقوق مالکانه	۴۸۷,۵۸۷
		جمع حقوق مالکانه	۱۰,۸۲۸,۵۹۴
		جمع بدهی‌ها و حقوق مالکانه	۱۱,۳۱۶,۱۸۲

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

جدول ۲۴ - صورت سود و زیان شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش پرداز آریان در دوره مالی مورد گزارش (میلیون ریال)

سال مالی ۱۴۰۳	دوره مالی ۹ ماهه ۱۴۰۴	
		درآمدهای عملیاتی
۶۵۰,۷۲۱	۱,۹۶۷,۳۱۱	درآمد ارائه خدمات
۴۵۵,۰۱۸	۱,۱۳۷,۷۶۸	سود سرمایه‌گذاری‌ها
۱,۱۰۵,۷۳۹	۳,۱۰۵,۰۷۹	جمع درآمدهای عملیاتی
		هزینه‌های عملیاتی
(۵۱۵,۳۴۲)	(۶۲۳,۶۳۳)	هزینه حقوق و دستمزد
(۶۱,۰۶۱)	(۱۲۵,۰۹۹)	هزینه استهلاک
(۴۰,۶۷۹)	(۶۰,۵۳۶)	هزینه بازاریابی و فروش
(۹۲,۳۹۹)	(۱۹۵,۱۳۰)	سایر هزینه‌ها
(۷۰۹,۴۸۱)	(۱,۰۰۴,۳۹۸)	جمع هزینه‌های عملیاتی
۳۹۶,۲۵۸	۲,۱۰۰,۶۸۱	سود عملیاتی
(۱۸۵)	(۱۶,۹۰۹)	هزینه‌های مالی
۲,۰۳۳,۰۶۷	۴,۳۲۱	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۲,۴۲۹,۱۴۰	۲,۰۸۸,۰۹۳	سود خالص قبل از مالیات
(۱۸,۶۱۲)	(۲۲۳,۱۸۴)	هزینه مالیات بر درآمد
۲,۴۱۰,۵۲۸	۱,۸۶۴,۹۰۸	سود خالص

چنانچه ملاحظه می‌شود عملکرد شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش پرداز آریان در ۹ ماهه نخست سال ۱۴۰۴ نسبت به سال مالی ۱۴۰۳، بهبود محسوسی را نشان می‌دهد. افزایش قابل توجه درآمد عمدتاً ناشی از رشد حجم دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌ها بوده که بیانگر گسترش مقیاس فعالیت شرکت است. از سوی دیگر، افزایش هزینه‌ها نیز نشانه‌ای مثبت تلقی می‌شود، چرا که نشان‌دهنده گسترش حجم فعالیت‌ها، توسعه نیروی انسانی و سرمایه‌گذاری در ظرفیت‌های آینده شرکت است. در نهایت، رشد سودآوری شرکت در این دوره، حاکی از مدیریت مؤثر و همراهی رشد درآمدها با افزایش کارایی عملیاتی می‌باشد.

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 ۱,۰۴۴ میلیارد تومانی و با ۱۴ شعبه در شهرهای تهران، اراک، قزوین، زنجان، کیش، مشهد، اصفهان، بابل، کرج، کرمان، تبریز، رشت و همدان مشتریان زیادی را تحت پوشش خود قرار داده است.

کسب‌وکار

در دوره مالی ۹ ماهه منتهی به ۳۰ آذر ۱۴۰۴، ساختار درآمدی کارگزاری ترکیبی متنوع از خدمات کارگزاری را منعکس می‌کند. درآمد حاصل از ارائه خدمات معاملات اوراق بهادار با سهم ۵۱ 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 ۳۹ درصدی بخش قابل توجهی از درآمدها را به خود اختصاص داده که عمدتاً از محل سود حاصل از فروش اوراق بهادار می‌باشد. درآمد حاصل از معاملات بورس کالا با سهم ۸ درصدی و درآمد حاصل از معاملات بورس انرژی با سهم ۲ درصدی نیز نشان‌دهنده حضور فعال کارگزاری در حوزه‌های تخصصی‌تر بازار سرمایه و گسترش فعالیت‌ها در بازارهای متنوع کالایی و انرژی است.

جدول ۲۵- ترکیب درآمدی شرکت کارگزاری در دوره مالی مورد گزارش

درصد تغییر	دوره مالی ۹ ماهه ۱۴۰۳		دوره مالی ۹ ماهه ۱۴۰۴		درآمدها
	میلیون ریال	درصد	میلیون ریال	درصد	
۱۵۷	۱,۱۱۸,۵۳۹	۵۸	۲,۸۷۴,۹۱۹	۵۱	درآمد حاصل از ارائه خدمات اوراق بهادار
۱۱۶	۲۱۱,۵۱۰	۱۱	۴۵۵,۹۵۹	۸	درآمد حاصل از ارائه خدمات کالا
۳۰	۶۹,۸۴۴	۴	۹۳,۹۴۷	۲	درآمد حاصل از ارائه خدمات بورس انرژی
۳۲۰	۵۳۳,۳۱۷	۲۷	۲,۲۳۶,۹۷۳	۳۹	سایر درآمدهای عملیاتی
۱۹۳	۱,۹۳۳,۲۱۰	۱۰۰	۵,۶۶۱,۷۹۸	۱۰۰	جمع کل

عملکرد و جایگاه رقابتی

در دوره مالی ۹ ماهه ۱۴۰۴، کارگزاری بانک پاسارگاد موفق شد با ثبت ارزش معاملات بیش از ۸۵۰ هزار میلیارد تومان، رشد ۱۵۳ درصدی نسبت به ۹ ماهه سال گذشته را به ثبت برساند؛ این در حالی است که رشد کل ارزش معاملات بازار در همین مدت ۱۰۷ درصد بوده است. این عملکرد سهم از بازار کارگزاری را به ۴/۴۹ درصد افزایش داده و جایگاه آن را در بین رقبا ارتقا داده است.

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

جدول ۲۶- جایگاه رقابتی کارگزاری در دوره مالی مورد گزارش

تغییر	۹ ماهه ۱۴۰۳	۹ ماهه ۱۴۰۴	
۱۵۳٪	۳,۳۸۸,۳۲۸	۸,۵۷۶,۰۷۶	ارزش معاملات کارگزاری (میلیارد ریال)
۱۰۷٪	۹۲,۴۰۶,۷۷۹	۱۹۱,۰۱۴,۴۵۶	ارزش معاملات کل بورس (میلیارد ریال)
۲۲٪	٪ ۳/۶۷	٪ ۴/۴۹	سهم شرکت از معاملات کل
۰	۳	۳	رتبه شرکت در کل معاملات بورس تهران
+۱ رتبه	۳	۲	رتبه شرکت در کل معاملات فرابورس
۰	۳	۳	رتبه شرکت در کل بازارها

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 ۱۴ شعبه شامل: سعادت‌آباد(تهران)، پارک پرنس(تهران)، قزوین، کرج، کیش، مشهد، اراک، اصفهان، بابلسر، تبریز، زنجان، همدان، رشت و کرمان ارایه می‌نماید. شایان ذکر است در ۳ شهر همدان، رشت و کرمان خدمات از طریق باجه در شعب بانک پاسارگاد صورت می‌پذیرد. معاملات از طریق تعداد ۳۳ ایستگاه معاملاتی(استیشن) و ۳۰ ایستگاه معاملات برخط گروهی صورت می‌گیرد.

معاملات برخط

ارزش معاملات آنلاین کارگزاری در بورس و فرابورس از ۱,۰۴۷,۲۳۸ میلیارد ریال در ۹ ماهه سال ۱۴۰۳، به ۲,۴۱۹,۲۲۸ میلیارد ریال در ۹ ماهه سال ۱۴۰۴ رسیده است که افزایش ۱۳۱ درصدی را نشان می‌دهد.

جدول ۲۷- سهم بازار کارگزاری در معاملات آنلاین (میلیارد ریال)

۹ ماهه ۱۴۰۳			۹ ماهه ۱۴۰۴		
سهم از بازار	کل بازار	کارگزاری	سهم از بازار	کل بازار	کارگزاری
۳	۱۵,۸۸۰,۰۰۱	۴۷۸,۶۰۹	۳	۳۷,۵۶۷,۰۴۱	۱,۲۹۱,۲۱۳
۵	۱۱,۶۸۳,۴۷۳	۵۶۸,۶۳۰	۴	۲۵,۰۹۳,۹۳۳	۱,۱۲۸,۰۱۵
۴	۲۷,۵۶۳,۴۷۳	۱,۰۴۷,۲۳۸	۴	۶۲,۶۶۰,۹۷۴	۲,۴۱۹,۲۲۸

بورس کالا

واحد بورس کالای کارگزاری بانک پاسارگاد با تثبیت حضور در بازارهای متنوع بورس کالا و رشد ۱۷۸ درصدی در ارزش کل معاملات خود نسبت به ۹ ماهه سال گذشته، عملکردی مثبت و قابل اتکا از خود به جا گذاشته است. عمده تمرکز این واحد در بازار فیزیکی بر عرضه محصولات محصولات فلزی و معدنی بوده که با رشد ۶۴ درصدی ارزش معاملات ۱ درصد از ارزش کل بازار و ۱ درصد از حجم معاملات این حوزه را پوشش داده است. در کنار آن، حضور فعال در حوزه پتروشیمی و فرآورده‌های نفتی و سهم ۵ درصدی از حجم معاملات، نقش مهمی در ترکیب فعالیت‌های این واحد داشته است.

از منظر تنوع‌بخشی، واحد کالایی در سال ۱۴۰۴ موفق به پذیرش رسمی بیش از پنج نوع محصول از سوی تولیدکنندگان مختلف در بورس کالا شده که گامی مهم در توسعه دامنه خدمات عرضه و پذیرش محسوب می‌شود. همچنین فعالیت مؤثر و رشد ۱۸۲ درصدی ارزش معاملات کارگزاری در رینگ محصولات فرعی شامل حضور فعال در تالار معاملات سیمان با کسب ۶ درصد سهم بازار این رینگ و حضور در رینگ صادراتی حراج باز قیر و سیمان، نشان‌دهنده حرکت راهبردی به سمت بازارهای تخصصی و صادرات محور است.

جدول ۲۸- جایگاه رقابتی کارگزاری در میان کارگزاران برتر

رتبه ۹ ماهه ۱۴۰۴	رتبه سال ۱۴۰۳	کارگزاری
۱	۱	مفید
۲	۲	آگاه
۳	۳	بانک پاسارگاد
۴	۵	فارابی
۵	۷	کاریزما
۶	۴	صبا تأمین
۷	۱۵	بانک تجارت
۸	۹	مبین سرمایه
۹	۱۳	بانک ملت
۱۰	۶	پارسیان

در حوزه ابزارهای نوین، با وجود کاهش در تعداد قراردادهای آتی معامله شده در بورس کالا نسبت به مدت مشابه سال قبل، واحد مشتقه کارگزاری نیز با رشد ۷۶ درصدی در ارزش معاملات قراردادهای آتی و افزایش ۲۹ درصدی در تعداد معاملات اختیار معامله، نقش مؤثری در توسعه بازار مشتقه ایفا کرده است. همچنین ارزش معاملات گواهی سپرده کارگزاری با رشد بیش از ۷۰۰ درصدی نسبت به ۹ ماهه گذشته به بیش از ۶۱ هزار میلیارد تومان رسید که این موضوع بیانگر موفقیت در توسعه خدمات مبتنی بر اوراق کالایی و ابزارهای مالی جدید است.

یکی از عوامل کلیدی برای پیشبرد اهداف آتی کارگزاری در واحد کالا، که به ارتقا جایگاه کارگزاری در میان سایر رقبا و کسب رتبه‌های برتر منجر خواهد شد. افزایش حجم و ارزش معاملات در بازارها و رینگ‌های مختلف بورس کالا است. از جمله راهکارهای مؤثر در دستیابی به این هدف حفظ و جذب مشتریان جدید با استفاده از ابزارهای تشویقی مالی، تنوع بخشی به بازارها، استفاده از خدمات بازاریابی تخصصی، استخدام نیروی انسانی متخصص در کنار افزایش دانش فنی کارکنان و تعامل با بانک پاسارگاد و شرکت‌های تابعه است.

جدول ۲۹- آمار رتبه‌بندی کارگزاران برتر بانکی

رتبه ۹ ماهه ۱۴۰۴	رتبه سال ۱۴۰۳	کارگزاری
۱	۱	بانک پاسارگاد
۲	۵	بانک تجارت
۳	۴	بانک ملت
۴	۲	پارسیان
۵	۳	بانک سپه

بورس انرژی

در ۹ ماهه اول سال ۱۴۰۴، واحد بورس انرژی کارگزاری بانک پاسارگاد توانست مجموعاً ۶۵۳ هزار تن انواع محصولات به ارزش ۶۳ هزار میلیارد تومان را در بازار فیزیکی بورس انرژی معامله نماید. این عملکرد، نشان‌دهنده رشد چشمگیر در عرضه محصولات از جمله شرکت‌های پالایشگاه نفت بندرعباس، پارس بهین پالایش نفت قشم و شرکت ملی نفت است. در بازار مشتقه نیز کارگزاری توانست با کسب سهم ۲۰ درصدی در ارزش معاملات، رتبه سوم را بدست آورد که این عملکرد نسبت به سال قبل، پیشرفت قابل توجهی را نشان می‌دهد.

کارگزاری بانک پاسارگاد در مقایسه با ۹ ماهه ابتدایی سال ۱۴۰۳، که رتبه ۶ و سهم ۷ درصدی در بازار مشتقه را کسب کرده بود، در سال ۱۴۰۴ به رتبه ۳ و سهم ۲۰ درصدی دست یافت. همچنین در مجموع ارزش معاملات تمامی بازارهای بورس انرژی، کارگزاری با سهم ۳/۶ درصدی، رتبه ۹ را به دست آورد که این موضوع نشان‌دهنده ارتقای جایگاه کارگزاری در میان فعالان بورس انرژی است.

واحد بورس انرژی همچنین در راستای توسعه بازار و افزایش حجم معاملات، اقدامات مختلفی انجام داد. از جمله این اقدامات می‌توان به عرضه محصولات شرکت پارس بهین پالایش نفت قشم در رینگ بین‌الملل بورس انرژی و پذیره‌نویسی اوراق متعدد برای تأمین مالی زیرمجموعه‌های شرکت گسترش انرژی پاسارگاد اشاره کرد. همچنین توسعه رینگ صادراتی بورس انرژی و فعالیت‌های مستمر در بازار برق نیز از دیگر دستاوردهای این واحد به شمار می‌رود.

در ۹ ماهه اول سال ۱۴۰۴، کارگزاری بالغ بر ۲۳ هزار میلیارد تومان معاملات انجام داد که این رقم نشان‌دهنده رشد ۱۶۳ درصدی در مقایسه با ۹ ماهه سال گذشته است. این موفقیت‌ها نمایانگر توانمندی واحد بورس انرژی در ارائه خدمات به مشتریان و ایجاد فرصت‌های جدید برای رشد است.

در راستای اهداف آتی، کارگزاری بانک پاسارگاد برنامه‌هایی برای گسترش عرضه فرآورده‌های نفتی، پتروشیمی و گازی تولیدکنندگان عمده در بازار فیزیکی بورس انرژی در نظر دارد. همچنین، رایزنی با شرکت پالایش و پخش فرآورده‌های

نفتی برای فعال‌سازی هرچه بیشتر رینگ صادراتی محصولات نفتی و جذب خریداران جدید در دستور کار قرار دارد. این اقدامات در کنار توسعه بازار مشتقه بورس انرژی، به تقویت جایگاه کارگزاری در بازار انرژی کمک خواهد کرد.

عملکرد مالی

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

جدول ۳۰- صورت وضعیت مالی شرکت کارگزاری بانک پاسارگاد در پایان دوره مالی مورد گزارش (میلیون ریال)

سرفصل دارایی‌ها	۱۴۰۴/۰۹/۳۰	سرفصل بدهی‌ها و حقوق مالکانه	۱۴۰۴/۰۹/۳۰
جمع دارایی‌های جاری	۸۹,۳۹۵,۵۲۰	جمع بدهی‌های جاری	۸۰,۸۷۹,۵۱۴
جمع دارایی‌های غیرجاری	۶,۳۸۷,۱۰۵	جمع بدهی‌های غیرجاری	۲۰۸,۱۰۰
جمع دارایی‌ها	۹۵,۷۸۲,۶۲۶	جمع بدهی‌ها و حقوق مالکانه	۹۵,۷۸۲,۶۲۶

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

جدول ۳۱- صورت سود و زیان شرکت کارگزاری بانک پاسارگاد در دوره مالی مورد گزارش (میلیون ریال)

سال مالی ۱۴۰۳	دوره مالی ۹ ماهه ۱۴۰۴	درآمدهای عملیاتی
۲,۳۱۱,۶۹۹	۳,۴۲۴,۸۲۵	درآمد کارمزد و حق‌الزحمه
۷۱۲,۳۷۵	۲,۲۳۶,۹۷۳	سود سرمایه‌گذاری‌ها
۳,۰۲۴,۰۷۴	۵,۶۶۱,۷۹۸	جمع درآمدهای عملیاتی
(۷۲۴,۹۸۶)	(۷۹۶,۸۴۰)	هزینه‌های عملیاتی
(۵۷,۹۰۱)	(۶۰,۶۴۰)	هزینه حقوق و دستمزد
(۲۲,۳۸۵)	(۱۴,۴۲۴)	هزینه استهلاک
(۱,۳۰۷,۷۳۹)	(۱,۳۴۲,۲۵۰)	هزینه اجاره
(۲,۱۱۳,۰۱۲)	(۲,۲۱۴,۱۵۵)	سایر هزینه‌ها
۹۱۱,۰۶۲	۳,۴۴۷,۶۴۳	جمع هزینه‌های عملیاتی
۱۰,۸۰۰,۲۹۱	۸,۸۳۱,۴۰۳	سود عملیاتی
(۱۰,۸۰۰,۲۹۱)	(۸,۸۳۱,۴۰۳)	درآمد مالی
۱۲۲,۸۸۸	۱۶,۸۵۱	هزینه‌های مالی
۱,۰۳۳,۹۵۰	۳,۴۶۴,۴۹۴	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
(۴۹,۶۷۲)	(۲۸۷,۴۰۷)	سود خالص قبل از مالیات
۹۸۴,۲۷۸	۳,۱۷۷,۰۸۷	هزینه مالیات بر درآمد
		سود خالص

سرمایه‌گذاری بین‌الملل انرژی پاسارگاد

شرکت سرمایه‌گذاری بین‌الملل 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 بین‌الملل انرژی پاسارگاد به شرکت سرمایه‌گذاری بین‌الملل انرژی پاسارگاد تغییر یافت. همچنین در تاریخ ۱۴۰۳/۰۹/۲۷ با شماره ۱۲۳۷۴ نزد سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان شرکت سرمایه‌گذاری ثبت گردید. در حال حاضر، شرکت سرمایه‌گذاری بین‌الملل انرژی پاسارگاد از واحدهای تجاری فرعی شرکت گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد است.

کسب‌وکار

شرکت سرمایه‌گذاری بین‌الملل انرژی پاسارگاد در حوزه سرمایه‌گذاری فعال به منظور کسب انتفاع از سرمایه‌گذاری در سهام، واحدهای سرمایه‌گذاری و سایر اوراق بهادار فعالیت می‌کند، بدون آن که کنترل یا نفوذ قابل ملاحظه‌ای در شرکت‌ها یا نهادهای سرمایه‌پذیر داشته باشد. همچنین، در چارچوب فعالیت‌های فرعی، امکان سرمایه‌گذاری در سپرده‌های بانکی، دارایی‌های فیزیکی و پروژه‌های 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 فعالیت‌های خود، اقدام به تأسیس یا خرید سهام شرکت‌های خدماتی، صنعتی یا مشاوره‌ای نماید و در چارچوب مقررات، به واردات، صادرات و اخذ تسهیلات مالی نیز بپردازد.

عملکرد

در سال مالی جاری، ترکیب پرتفوی سرمایه‌گذاری شرکت عمدتاً شامل سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت در سهام بورسی و واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله بوده است. شرکت با خروج تدریجی از صندوق‌های با درآمد ثابت و ورود به نمادهای فعال بازار سرمایه از جمله گروه بهمن، فولاد مبارکه، سرمایه‌گذاری سیمان تامین، گسترش نفت و گاز پارسیان، ایران خودرو، پتروشیمی نوری، بانک سینا و سیمان غرب، ساختار پرتفوی خود را به سمت دارایی‌های سریع‌المعامله و با نقدشوندگی بالا بازآرایی کرده است. همچنین، بخش قابل توجهی از منابع به صندوق‌های قابل معامله مبتنی بر طلا، درآمد ثابت و بازنشستگی اختصاص یافته که نشان‌دهنده تنوع‌بخشی هوشمندانه به ترکیب دارایی‌هاست. در پایان سال، ارزش کل سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت به حدود ۱۳۹,۲۱۰ میلیون ریال رسیده که نسبت به ابتدای سال رشد قابل توجهی داشته است.

جدول ۳۲ - ترکیب پرتفوی شرکت در پایان دوره مالی مورد گزارش (میلیون ریال)

مانده پایان دوره مالی ۱۴۰۴	نوع دارایی
۱۰۹,۵۹۶	سهام بورسی
۲۹,۶۱۴	واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری
۱۳۹,۲۱۰	جمع کل

در ۹ ماهه منتهی به ۳۰ آذر ۱۴۰۴ شرکت توانسته است از سه محل درآمد سود سهام، سود حاصل از فروش سرمایه‌گذاری‌ها و درآمد سپرده، درآمد عملیاتی خود را رقم بزند. از مجموع ۲۲,۴۴۸ میلیون ریال درآمد عملیاتی محقق شده در این دوره، ۳۳/۹ درصد از محل سود سهام و ۶۵/۹ درصد از محل فروش اوراق بهادار موجود در پرتفوی بوده است. با توجه به سیاست‌های اعلامی، شرکت در نظر دارد بیشتر اتکای خود را به درآمد حاصل از سود سهام اختصاص دهد. چون در عمل این نوع درآمد ثبات بیشتری داشته و می‌تواند در چرخه رکودی که بازار سرمایه از نظر قیمتی رشد خاصی نمی‌کند در سودآوری شرکت ثبات خوبی را ایجاد کند.

عملکرد مالی

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

جدول ۳۳ - صورت وضعیت مالی شرکت سرمایه‌گذاری بین‌الملل انرژی پاسارگاد در پایان دوره مالی مورد گزارش (میلیون ریال)

سرفصل دارایی‌ها	۱۴۰۴/۰۹/۳۰	سرفصل بدهی‌ها و حقوق مالکانه	۱۴۰۴/۰۹/۳۰
جمع دارایی‌های جاری	۱۴۳,۰۵۱	جمع بدهی‌های جاری	۳,۹۸۵
جمع دارایی‌های غیرجاری	۳۲۳	جمع بدهی‌های غیرجاری	۰
جمع دارایی‌ها	۱۴۳,۳۷۴	جمع حقوق مالکانه	۱۳۹,۳۸۹
		جمع بدهی‌ها و حقوق مالکانه	۱۴۳,۳۷۴

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

جدول ۳۴- صورت سود و زیان شرکت سرمایه‌گذاری بین‌الملل انرژی پاسارگاد در دوره مالی مورد گزارش (میلیون ریال)

سال مالی ۱۴۰۳	دوره مالی ۹ ماهه ۱۴۰۴	
		درآمدهای عملیاتی
۴,۷۲۵	۸,۳۰۸	درآمد سود سهام
۲۲,۵۵۰	۱۶,۱۲۹	سود حاصل از فروش سرمایه‌گذاری‌ها
۱۵	۱۱	درآمد سود سپرده بانکی
۲۷,۲۹۰	۲۴,۴۴۹	جمع درآمدهای عملیاتی
		هزینه‌های عملیاتی
(۲,۱۵۱)	(۲,۵۸۸)	هزینه حقوق و دستمزد
(۲۵)	(۱۱۶)	هزینه استهلاک
(۲,۸۲۴)	(۳,۵۵۳)	سایر هزینه‌ها
(۵,۰۰۱)	(۶,۲۵۷)	جمع هزینه‌های عملیاتی
۲۲,۲۸۹	۱۸,۱۹۰	سود عملیاتی
۰	(۳,۱۰۲)	هزینه مالی
۲۷	۱۷	سایر درآمدهای غیرعملیاتی
۲۲,۳۱۶	۱۵,۱۰۵	سود خالص قبل از مالیات
-	-	هزینه مالیات بر درآمد
۲۲,۳۱۶	۱۵,۱۰۵	سود خالص





بخش چهارم

۰۴

عملکرد مالی شرکت

خلاصه عملکرد مالی دوره ۱۰ ماهه ۱۴۰۴

در دوره مالی ۱۰ ماهه منتهی به ۳۰ دی ۱۴۰۴، گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد با تمرکز بر توسعه فعالیت‌های عملیاتی و مالی خود موفق به ثبت نتایجی قابل توجه در حوزه‌های مختلف عملیاتی 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، وضعیت مالی و سود و زیان شرکت نشان‌دهنده رشد قابل توجه در درآمدهای عملیاتی، به‌ویژه از محل ارائه خدمات و سود سرمایه‌گذاری‌ها است. هزینه‌های عملیاتی به دلیل افزایش فعالیت‌های تأمین مالی و توسعه منابع انسانی افزایش یافته که این امر نشان‌دهنده رشد و توسعه شرکت است. دارایی‌ها و حقوق مالکانه شرکت نیز رشد چشمگیری داشته و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت افزایش یافته است. همچنین، وضعیت مالی شرکت با توجه به افزایش بدهی‌های جاری و بهبود نسبت‌های کفایت سرمایه، حاکی از استفاده بهینه از منابع و ثبات مالی برای رشد بیشتر در آینده است.

صورت سود و زیان

صورت سود و زیان شرکت برای دوره مالی ۱۰ ماهه منتهی به ۳۰ دی ۱۴۰۴ نشان‌دهنده رشد درآمدهای عملیاتی و سودآوری شرکت نسبت به سال گذشته است.

جدول ۳۵- سود و زیان شرکت اصلی در دوره مالی مورد گزارش (میلیون ریال)

سال مالی ۱۴۰۳	دوره مالی ۱۰ ماهه ۱۴۰۴	
		درآمدهای عملیاتی
۶۶,۲۴۹	۱,۳۴۸,۴۹۷	درآمدهای ارائه خدمات
۲,۵۳۱,۳۵۵	۵,۵۸۷,۷۶۶	سود سرمایه‌گذاری‌ها
۲,۵۹۷,۶۰۴	۶,۹۳۶,۲۶۴	جمع درآمدهای عملیاتی
		هزینه‌های عملیاتی
(۲,۰۲۶)	(۱۱۲,۲۶۵)	هزینه تعهد پذیره‌نویسی
(۱۸۵,۰۳۱)	(۳۹۵,۲۵۹)	هزینه حقوق و دستمزد و مزایا
(۶,۶۲۰)	(۱۸,۵۷۶)	هزینه استهلاک
(۷۷,۹۶۸)	(۹۴,۹۳۳)	سایر هزینه‌ها
(۲۷۱,۶۴۶)	(۶۲۱,۰۳۳)	جمع هزینه‌های عملیاتی
۲,۳۲۵,۹۵۸	۶,۳۱۵,۲۳۱	سود عملیاتی
-	(۳۴,۸۲۵)	هزینه‌های مالی
-	(۲۶۰)	سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی
۲,۳۲۵,۹۵۸	۶,۲۸۰,۱۴۶	سود قبل از مالیات
-	(۱۳۸,۸۲۹)	هزینه مالیات بر درآمد
۲,۳۲۵,۹۵۸	۶,۱۴۱,۳۱۶	سود خالص

عملکرد درآمدی شرکت در دوره مورد گزارش، روندی رو به رشد و قابل توجه را به نمایش گذاشته است. این رشد عمدتاً توسط افزایش درآمدهای عملیاتی و به ویژه درآمد حاصل از خدمات تعهد پذیره نویسی هدایت شده که هسته اصلی فعالیت و یکی از موتورهای خلق ارزش در شرکت محسوب می‌شود. این امر نشان‌دهنده تمرکز موفق شرکت بر فعالیت‌های تخصصی خود، توانایی جذب و اجرای پروژه‌های مهم، و در نتیجه ایجاد جریان‌های درآمدی با کیفیت و پایدار است.

بخش **هزینه‌های شرکت** نیز به‌طور طبیعی و همسو با رشد درآمدها و گسترش فعالیت‌ها افزایش یافته است. بخش قابل‌توجهی از این رشد مربوط به هزینه‌های عملیاتی مانند حقوق و دستمزد و سایر هزینه‌های پشتیبانی‌کننده است که ضرورت توسعه نیروی انسانی و زیرساخت‌ها برای حمایت از مقیاس بزرگتر عملیات را نشان می‌دهد. به‌طور ویژه، افزایش هزینه تعهد پذیره نویسی به‌طور مستقیم با رشد درآمدهای همین بخش مرتبط است و گویای سرمایه‌گذاری و تعهد بیشتر شرکت در اجرای پروژه‌های تخصصی و درآمدزا می‌باشد. این روند در هزینه‌ها نه تنها امری اجتناب‌ناپذیر، بلکه نشانه‌ای مثبت از بلوغ عملیاتی و برنامه‌ریزی برای رشد پایدار است.

رشد چشمگیر درآمدهای عملیاتی، در کنار مدیریت منطقی و هدفمند هزینه‌ها، در نهایت منجر به بهبود قابل توجه **سودآوری شرکت** شده است. این افزایش سود، که حاصل عملکرد متوازن بخش‌های درآمدی و هزینه‌ای است، نشان‌دهنده کارایی عملیاتی بالا و توانایی شرکت در حفظ حاشیه سود مطلوب حتی در شرایط گسترش فعالیت‌ها می‌باشد. چنین روندی، علاوه بر تقویت بنیه مالی، ظرفیت شرکت برای خلق ارزش پایدار برای ذینفعان و سرمایه‌گذاری در فرصت‌های آتی را به خوبی اثبات می‌کند.

همچنین لازم به یادآوری است که عملکرد مثبت گزارش شده مربوط به دوره مالی ۱۰ ماهه منتهی به ۳۰ دی ۱۴۰۴ می‌باشد و مقایسه مستقیم آن با آمار سال مالی کامل ۱۴۰۳ نیازمند احتیاط و در نظر گرفتن این تفاوت زمانی است. با این حال، روند رشد قدرتمند در درآمدها و سودآوری در همین بازه کوتاه‌تر، خود گویای شتاب و پویایی مثبت در فعالیت‌های عملیاتی شرکت است و چشم‌انداز مناسبی برای تداوم این روند در کل سال مالی پیش‌رو ترسیم می‌کند.

وضعیت مالی

ترازنامه (صورت وضعیت مالی) شرکت در پایان دوره ۱۰ ماهه سال ۱۴۰۴، وضعیت مالی قدرتمند و متوازی را نشان می‌دهد. ساختار دارایی‌ها عمدتاً توسط دارایی‌های غیرجاری و به ویژه سرمایه‌گذاری در شرکت‌های فرعی شکل گرفته که نشان‌دهنده ماهیت موضوع فعالیت گروه بعنوان یک هلدینگ مادر و تمرکز آن بر توسعه کسب‌وکار از طریق سرمایه‌گذاری در شرکت‌های زیرمجموعه است. همچنین دارایی‌های جاری در سطح مناسبی قرار دارند که توانایی شرکت را در تأمین نقدینگی مورد نیاز برای عملیات جاری و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت تضمین می‌کند.

از سوی دیگر، بدهی‌های جاری بخش عمده‌ای از کل بدهی‌ها را تشکیل می‌دهند که عمدتاً شامل پرداختی‌های تجاری و سایر تعهدات کوتاه‌مدت است. این موضوع نشان‌دهنده فعالیت‌های عملیاتی و مبادلات تجاری شرکت می‌باشد. در عین حال، نسبت مناسب دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری، حاکی از توانایی شرکت در مدیریت تعهدات کوتاه‌مدت خود است.

در نهایت، حقوق مالکانه در سطح قابل‌توجهی قرار دارد که عمدتاً متشکل از سرمایه ثبت شده و سود انباشته است. این امر نشان‌دهنده پایه مالی مستحکم، توانایی تأمین مالی پایدار داخلی و انباشت سود در نتیجه عملکرد موفق شرکت در دوره‌های گذشته می‌باشد. ساختار مالی حاضر، انعطاف‌پذیری لازم برای پیگیری فرصت‌های رشد آتی و مقابله با چالش‌های احتمالی را برای شرکت فراهم می‌سازد.

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

جدول ۳۶- اقلام صورت وضعیت مالی شرکت اصلی در پایان دوره مالی مورد گزارش (میلیون ریال)

۳۰ اسفند ۱۴۰۳	۳۰ دی ۱۴۰۴	
دارایی‌ها		
دارایی‌های غیرجاری		
۸۷,۳۳۵	۱۱۳,۴۵۹	دارایی‌های ثابت مشهود
۳,۲۵۷	۲,۱۴۰	دارایی‌های نامشهود
۱۲,۷۰۶,۰۷۲	۱۷,۰۰۶,۴۱۲	سرمایه‌گذاری در شرکت‌های فرعی
۲۱,۹۴۰	۴۱,۹۴۰	سایر سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت
-	۱۰,۰۰۰	دریافتنی‌های بلندمدت
۱۲,۸۱۸,۶۰۴	۱۷,۱۷۳,۹۵۱	جمع دارایی‌های غیرجاری
دارایی‌های جاری		
۵,۴۹۰	۲۹,۸۱۹	پیش پرداخت‌ها
۴,۴۲۶,۴۶۲	۴,۲۱۸,۹۴۵	دریافتنی‌های تجاری و سایر دریافتنی‌ها
۱,۳۰۳,۶۴۱	۴,۸۶۴,۷۹۰	سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت
۱۶,۴۰۱	۲,۰۹۶,۴۵۳	موجودی نقد
۵,۷۵۱,۹۹۴	۱۱,۲۱۰,۰۰۶	جمع دارایی‌های جاری
۱۸,۵۷۰,۵۹۸	۲۸,۳۸۳,۹۵۷	جمع دارایی‌ها
حقوق مالکانه		
۵۰۰,۰۰۰	۱۸,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه
۵۰,۰۰۰	۳۵۷,۰۶۶	اندرخته قانونی
۲,۲۸۱,۸۴۳	۷,۱۱۶,۰۹۳	سود انباشته
۲,۸۳۱,۸۴۳	۲۵,۴۷۳,۱۵۹	جمع حقوق مالکانه
بدهی‌ها		
بدهی‌های غیرجاری		
۱۵۳,۳۳۴	۶۷,۵۲۶	پیش‌دریافت‌ها
۵,۶۳۷	۱۸,۱۹۳	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان
۱۵۸,۹۷۱	۸۵,۷۱۹	جمع بدهی‌های غیرجاری
بدهی‌های جاری		
۱۵,۴۶۶,۲۶۱	۴۵,۳۶۹	پرداختنی‌های تجاری و سایر پرداختنی‌ها
-	۱۳۸,۸۲۹	مالیات پرداختنی
-	۲,۵۰۹,۰۷۸	تسهیلات مالی
۱۱۳,۵۲۳	۱۳۱,۸۰۳	پیش‌دریافت‌ها
۱۵,۵۷۹,۷۸۴	۲,۸۲۵,۰۷۹	جمع بدهی‌های جاری
۱۵,۷۳۸,۷۵۵	۲,۹۱۰,۷۹۸	جمع بدهی‌ها
۱۸,۵۷۰,۵۹۸	۲۸,۳۸۳,۹۵۷	جمع حقوق مالکانه و بدهی‌ها

در مقایسه با سال مالی گذشته نیز صورت وضعیت مالی شرکت در پایان دوره مالی ۱۰ ماهه ۱۴۰۴ نشان‌دهنده رشد قابل توجه در عملکرد مالی است. دارایی‌های جاری به‌ویژه در بخش سرمایه‌گذاری‌ها و موجودی نقد به طور چشمگیری افزایش یافته که این امر نشان‌دهنده توسعه و گسترش فعالیت‌های شرکت در دومین سال فعالیتش است. همچنین، حقوق مالکانه شرکت با افزایش قابل توجهی مواجه شده که چنانچه اشاره شد عمدتاً به دلیل سود انباشته و افزایش سرمایه شرکت طی دوره است.

سرمایه‌گذاری‌ها

وضعیت سرمایه‌گذاری‌های فرعی شرکت در پایان دوره مالی مورد گزارش به قرار زیر است:

جدول ۳۷- سرمایه‌گذاری‌های فرعی شرکت در پایان دوره مالی مورد گزارش (میلیون ریال)

نام واحد تجاری	بورسی / غیر بورسی	درصد سرمایه‌گذاری	مبلغ دفتری
شرکت کارگزاری بانک پاسارگاد	غیر بورسی	٪۵۹	۸,۸۷۶,۵۵۰
شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش پرداز آریان	غیر بورسی	٪۹۸/۵	۸,۰۳۱,۳۸۷
شرکت سرمایه‌گذاری بین‌الملل انرژی پاسارگاد	غیر بورسی	٪۹۸	۹۸,۴۷۵
جمع			۱۷,۰۰۶,۴۱۲

چنانچه ملاحظه می‌شود سرمایه‌گذاری‌های اصلی شرکت مربوط به سهام شرکت‌های زیرمجموعه گروه هستند. سهم سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت نیز در مقایسه با سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت کمتر بوده و عمدتاً مربوط به سرمایه‌گذاری در صندوق‌هاست.

کفایت سرمایه

مهم‌ترین محدودیت در کنترل فعالیت‌های تعهدی نهادهای مالی، مربوط به نسبت‌های کفایت سرمایه آنهاست. نسبت‌های کفایت سرمایه گروه در پایان دوره مالی مورد گزارش نشان‌دهنده وضعیت مالی مطلوب و ایده‌آل شرکت است. نسبت جاری تعدیل شده به میزان قابل قبولی نشان‌دهنده توانایی شرکت در پرداخت بدهی‌های جاری خود است. همچنین، نسبت بدهی تعدیل شده که بسیار پایین است، حاکی از ساختار مالی سالم و کم‌ریسک گروه است.

جدول ۳۸- نسبت‌های کفایت سرمایه گروه در پایان دوره مالی مورد گزارش

نسبت‌های کفایت سرمایه	۳۰ دی ۱۴۰۴
نسبت جاری تعدیل شده	۴/۰۲
نسبت بدهی و تعهدات تعدیل شده	۰/۰۹



بخش پنجم



چشم انداز و
برنامه های آتی

چشم‌انداز ۱۴۰۵ گروه

در سال ۱۴۰۵، گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد بر مبنای چشم‌انداز راهبردی یکپارچه و با اتکا به عملکرد مالی قدرتمند در دوره گذشته، برنامه‌ای جامع را در سه محور کلیدی توسعه کسب‌وکار دنبال خواهد کرد. این برنامه، ادامه منطقی موفقیت‌های عملیاتی گروه در سال ۱۴۰۴- به ویژه در حوزه‌های مدیریت دارایی، تأمین مالی و تحول دیجیتال- محسوب شده و با هدف تسریع رشد، تنوع‌بخشی به خدمات و تحکیم جایگاه رقابتی در بازار سرمایه ایران طراحی شده است.

در محور **مدیریت دارایی**، تمرکز بر گسترش صندوق‌های سرمایه‌گذاری و افزایش دارایی‌های تحت مدیریت از طریق راه‌اندازی صندوق‌های جدید و حفظ سطح مطلوب عملکرد در صندوق‌های موجود است. در محور **تحول دیجیتال و توسعه زیرساخت‌های فنی**، ارتقا سامانه آی‌پاسارگاد، یکپارچه‌سازی با شبکه پرداخت بانکی و طراحی محصولات هیبریدی در دستور کار قرار دارد. در بخش **تأمین مالی**، گروه با انتشار اوراق بدهی برای شرکت‌های بزرگ، توسعه خدمات مشاوره عرضه اولیه و پذیرش ناشران جدید، نقش خود را به عنوان بازیگری پیشرو در بازار تأمین مالی تقویت خواهد کرد. در کنار این سه مهم، همچون سالی که گذشت، **توسعه خدمات کارگزاری** نیز به منظور افزایش دامنه خدمات، پایگاه مشتریان و زیرساخت‌های دیجیتال در این حوزه پیگیری خواهد شد.

این چهارگانه راهبردی در راستای تکمیل و توسعه فعالیت‌های موجود گروه شکل گرفته و با توجه به ظرفیت‌های مالی و عملیاتی اثبات‌شده، قابلیت تحقق پذیری بالایی دارد. اجرای موفق این برنامه‌ها، سهم بازار و سودآوری پایدار گروه را ارتقاء داده و گامی بلند در راستای تبدیل شدن پاسارگاد به مرجع نوآوری و خدمات یکپارچه مالی در بازار سرمایه کشور خواهد بود.

چشم‌انداز و برنامه‌های آتی

چشم‌انداز و برنامه‌های حوزه مدیریت دارایی

در برنامه‌های توسعه سال ۱۴۰۵، مدیریت دارایی به‌عنوان یکی از ارکان کلیدی در راهبرد توسعه گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد، جایگاهی محوری دارد. این حوزه با هدف ارتقا سطح حرفه‌ای خدمات مدیریت دارایی، 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 دارایی تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری و افزایش دارایی‌های تحت مدیریت در بخش سبدگردانی اختصاصی استوار است تا گروه با رویکردی حرفه‌ای و نوآورانه، پاسخگوی سلیقه‌ها و نیازهای سرمایه‌گذاری مختلف در بازار سرمایه باشد.

همان‌طور که عملکرد مالی اخیر گروه نشان می‌دهد، درآمدهای گروه در ۱۰ ماهه نخست سال ۱۴۰۴ رشد چشمگیری داشته‌اند که عمدتاً از طریق افزایش فعالیت‌های تعهد پذیره‌نویسی در شرکت اصلی گروه و مدیریت صندوق‌ها در شرکت مشاور سرمایه‌گذاری محقق شده است. این موفقیت مالی، ظرفیت عملیاتی و اعتبار گروه را در اجرای طرح‌های توسعه‌ای جدید تقویت کرده و بستر مناسبی برای جذب سرمایه و افزایش دارایی‌های تحت مدیریت فراهم می‌کند.

در این راستا، گروه قصد دارد صندوق‌های جدیدی از جمله صندوق‌های کالایی جدید، صندوق‌های بخشی و نیز صندوق‌های سرمایه‌گذاری نوآورانه‌تری همچون صندوق رمزارز و صندوق ارزی 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. تجربه موفق گروه در جذب سرمایه و پذیره‌نویسی صندوق‌ها، نشان‌دهنده آمادگی تیم عملیاتی و توانمندی در هدایت پروژه‌های مشابه است. از سویی دیگر، گسترش زیرساخت‌های دیجیتال در مدیریت صندوق‌ها، ضمن ارتقاء کارایی فرآیندهای عملیاتی، نقش مؤثری در بهبود تجربه و رضایت سرمایه‌گذاران ایفا خواهد کرد. بهره‌گیری از فناوری‌های نوین مالی امکان ارائه خدمات سریع‌تر، شفاف‌تر و مقرون‌به‌صرفه‌تر را فراهم می‌کند و همگام با افزایش حجم دارایی‌های تحت مدیریت، کارایی عملیاتی و رضایت مشتریان گروه را بهبود می‌بخشد.

مجموع این اقدامات نشان‌دهنده برنامه‌ریزی هوشمندانه گروه برای ارتقاء سهم بازار، توسعه برند پاسارگاد در مدیریت دارایی و ارائه راهکارهای تخصصی و قابل‌اتکا به طیف متنوعی از سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی است. ثبات مالی بالا و ساختار مستحکم حقوق مالکانه که در ترازنامه گروه مشهود است، پشتوانه قدرتمندی برای این توسعه محسوب می‌شود.

انتظار می‌رود با اجرای این برنامه‌ها نه تنها رشد دارایی‌های تحت مدیریت گروه مسیر صعودی خود را با شتاب بیشتری ادامه دهد بلکه بزودی پاسارگاد در میان شرکت‌های پیشرو حوزه مدیریت دارایی در کشور جایگاه بالاتری کسب نماید و به مرجع رشد و نوآوری مالی در صنعت صندوق‌های سرمایه‌گذاری تبدیل شود. حرکت در این مسیر، سودآوری پایدار و ارزش آفرینی مداوم برای سهامداران را تضمین خواهد کرد و موقعیت رقابتی گروه را در بازار سرمایه ایران ارتقا خواهد بخشید.

چشم‌انداز و برنامه‌های حوزه تأمین مالی

تأمین مالی نیز در چارچوب راهبرد کلان گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد در سال ۱۴۰۵، به‌عنوان 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 به 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 در دسترس برای پاسخ به نیازهای متنوع شرکت‌ها و نهادهای اقتصادی است. این رویکرد با توجه به عملکرد قدرتمند مالی گروه در دوره ۱۰ ماهه ۱۴۰۴، که نشان از قابلیت‌های عملیاتی بالا و اعتماد بازار به ظرفیت اجرایی گروه دارد، تقویت شده و امکان پیاده‌سازی پروژه‌های بزرگ را فراهم می‌آورد.

در این راستا، برنامه‌هایی همچون انتشار انواع اوراق بدهی برای شرکت‌های بزرگ 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. تجربه موفق گروه در حوزه تعهد پذیره‌نویسی که بخش قابل‌توجهی از درآمد عملیاتی را تشکیل می‌دهد، زیرساخت تخصصی و اجرایی لازم برای مدیریت این پروژه‌های بزرگ را اثبات کرده است.

همچنین، پذیرش شرکت‌های گروه مالی پاسارگاد در بازار سرمایه و طراحی و پیشبرد راهکارهای تأمین مالی جامع برای آن‌ها بخشی از فعالیت‌های در حال انجام در مسیر توسعه خدمات مشاوره عرضه و پذیرش به شمار می‌روند. این اقدامات در واقع نوعی هم‌افزایی درون‌گروهی است که ضمن خلق ارزش برای اعضای گروه مالی، خدمات یکپارچه‌تری به مشتریان ارائه داده و جریان‌های درآمدی متنوع و باکیفیتی برای گروه خدمات بازار سرمایه ایجاد خواهد کرد.

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 ۱۴۰۵ با اتکا به تخصص، زیرساخت‌های اجرایی و همکاری نزدیک با شرکت‌های بزرگ اقتصادی، در مسیر تبدیل‌شدن به یکی از مراجع اصلی طراحی، عرضه و اجرای پروژه‌های تأمین

مالی مبتنی بر ابزارهای بدهی و سرمایه‌ای در بازار سرمایه گام برمی‌دارد. این رویکرد، ضمن خلق ارزش برای ناشران و سرمایه‌گذاران و تقویت درآمدهای عملیاتی پایدار گروه، به توسعه عمق بازار مالی کشور نیز کمک شایانی خواهد کرد.

چشم‌انداز و برنامه‌های حوزه کارگزاری

در سال مالی آتی، کارگزاری با هدف تبدیل‌شدن به یکی از پیشگامان بازار سرمایه ایران، برنامه‌های استراتژیک خود را بر توسعه زیرساخت‌های دیجیتال و افزایش توانمندی‌های فناورانه متمرکز خواهد کرد. این اقدامات شامل ارتقای نرم‌افزارهای معاملات برخط و گسترش پلتفرم‌های دیجیتال به‌منظور تسهیل خدمات معاملاتی و ایجاد تجربه کاربری هوشمند و شخصی‌سازی‌شده است. یکی از اولویت‌های اصلی، گسترش و یکپارچه‌سازی زیرساخت‌ها با سامانه آی‌پاسارگاد به‌عنوان بستر اصلی ارائه خدمات سرمایه‌گذاری گروه و همچنین ارتقا سیستم‌های پرداخت خواهد بود که به تسهیل عملیات پرداخت و افزایش رضایت مشتریان کمک خواهد کرد.

در کنار این، هدف‌گذاری برای افزایش سهم بازار و دستیابی به سهم ۵ درصدی از بازار سرمایه از طریق افزایش حجم و ارزش معاملات در بورس‌ها و فرابورس، در حالی که جایگاه کارگزاری در بین سه کارگزار برتر از لحاظ حجم معاملات حفظ می‌شود، در دستور کار قرار دارد. علاوه بر این، جذب مشتریان جدید و توسعه خدمات اختصاصی به مشتریان خرد و نهادی در حوزه بورس کالا و انرژی از دیگر برنامه‌های این دوره است.

کارگزاری همچنین قصد دارد به‌عنوان پیشگام در ارائه خدمات نوآورانه در بازار سرمایه ایران، سامانه‌های معاملاتی مبتنی بر الگوریتم‌های نوین را به مشتریان خرد ارائه کند. همکاری با شرکت داتکس برای پیاده‌سازی سامانه‌های جدید، به‌ویژه در زمینه معاملات الگوریتمی، به ارتقای رقابت‌پذیری کارگزاری کمک خواهد کرد. این خدمات نوآورانه نه‌تنها فرآیندهای معاملاتی را متحول می‌کند، بلکه تجربه مشتریان را نیز بهبود می‌بخشد.

در راستای بهینه‌سازی هزینه‌ها و افزایش سودآوری، کارگزاری به‌طور جدی در پروژه‌های دیجیتالی سرمایه‌گذاری خواهد کرد که این اقدامات در بلندمدت به کاهش هزینه‌های عملیاتی و بهبود حاشیه سود خدمات منجر می‌شود. همچنین، با استفاده از ظرفیت‌های گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد، طراحی و توسعه محصولات هیبریدی امکان ارائه خدمات ترکیبی به مشتریان را فراهم خواهد کرد.

این اقدامات در مجموع به کارگزاری کمک خواهند کرد تا با بهره‌گیری از ظرفیت‌های فناورانه و مشارکت‌های درون‌گروهی، به یکی از بازیگران کلیدی در بازار سرمایه ایران تبدیل شود. با تسریع روند دیجیتالی‌سازی، توسعه خدمات غیرحضوری، طراحی محصولات ترکیبی و استفاده هدفمند از داده‌ها، کارگزاری در سال ۱۴۰۵ قادر خواهد بود سهم بازار خود را به‌طور قابل توجهی افزایش دهد و رضایت و وفاداری مشتریان را با ارائه خدمات سریع‌تر و شخصی‌سازی‌شده ارتقا دهد. این تحولات همچنین به بهینه‌سازی هزینه‌ها، افزایش کارایی عملیاتی و تقویت سودآوری پایدار کارگزاری منجر خواهد شد.

چشم‌انداز و برنامه‌های حوزه توسعه کسب‌وکار

در چارچوب چشم‌انداز راهبردی گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد در سال ۱۴۰۵، توسعه کسب‌وکار به‌عنوان پیش‌رشد 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 به‌سوی ارائه خدمات یکپارچه و فناورمحور در قالب پلتفرم‌های مدرن مالی است.

همسو با رویکرد کلی گروه، موفقیت‌های مالی اخیر - به ویژه رشد درآمدهای عملیاتی و بهبود سودآوری - امکان تخصیص منابع بیشتر به پروژه‌های تحول‌آفرین و زیرساختی را فراهم کرده است. ثبات مالی و نقدینگی مناسب گروه، که در ترازنامه نیز مشهود است، سرمایه‌گذاری در پروژه‌های دیجیتالی بلندمدت را ممکن و کم‌ریسک ساخته است.

در همین راستا، پروژه‌های متعددی در دستور کار قرار گرفته است؛ از جمله تکمیل زیرساخت دیجیتال سامانه آی‌پاسارگاد به‌عنوان بستر اصلی ارائه خدمات سرمایه‌گذاری گروه. اقدامات مرتبط با اتصال آی‌پاسارگاد به زیرساخت‌های بانکی نظیر ویپاد و سرویس‌های متنوع پرداخت بانکی، موجب تسهیل عملیات پرداخت، افزایش سرعت تراکنش‌ها و ارتقا تجربه کاربری خواهد شد. همچنین، طراحی و توسعه محصولات هیبریدی با مشارکت سایر نهادهای مالی 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.

با توجه به روند رو به رشد سرمایه‌گذاری‌های دیجیتال در بازار، این پروژه‌ها به گروه امکان خواهند داد تا ضمن کاهش هزینه‌های عملیاتی در بلندمدت، حاشیه سود خدمات خود را بهبود بخشد و با ارائه خدمات سریع‌تر و شخصی‌سازی‌شده، رضایت و وفاداری مشتریان را افزایش دهد.

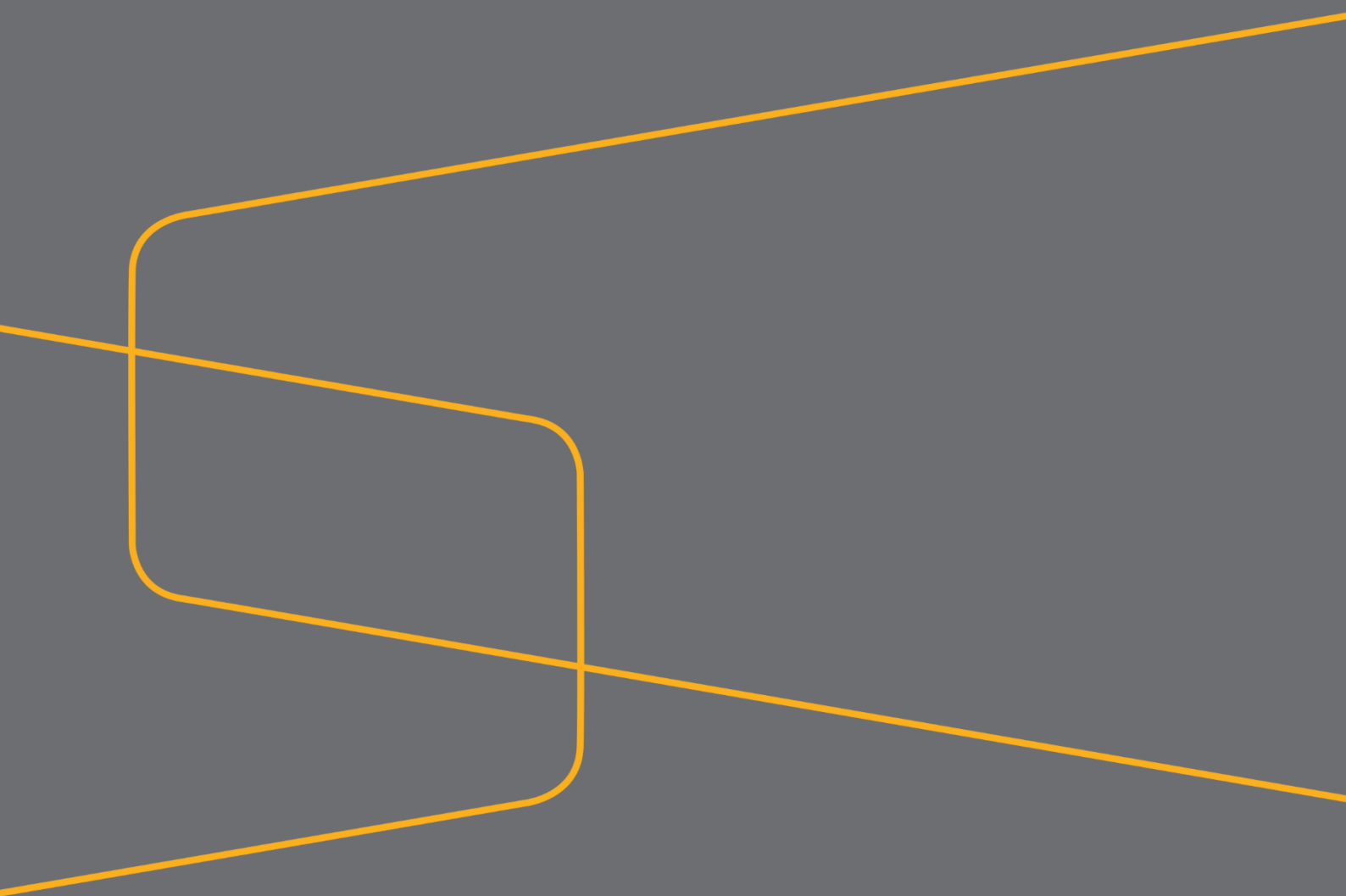
این اقدامات در مجموع نشان می‌دهد که گروه خدمات بازار سرمایه پاسارگاد با بهره‌گیری از ظرفیت‌های فناورانه و مشارکت‌های بین‌نهادی، در مسیر تبدیل‌شدن به یک بازیگر کلیدی در حوزه نوآوری بازار سرمایه گام برمی‌دارد. با تسریع روند دیجیتالی‌سازی، توسعه خدمات غیرحضوری، طراحی محصولات ترکیبی و استفاده هدفمند از داده‌ها، انتظار می‌رود در سال ۱۴۰۵، سهم بازار و ضریب نفوذ گروه در میان سرمایه‌گذاران خرد و نهادی به‌طور محسوسی افزایش یابد. در کنار آن، این تحولات دیجیتال به بهینه‌سازی هزینه‌ها، افزایش کارایی عملیاتی و در نهایت تقویت سودآوری پایدار گروه منجر خواهد شد.





پیوست

صورت‌های مالی حسابرسی شده



پاسارگاد

گروه خدمات بازار سرمایه