



نخستین رسانه  
بازار سرمایه

۲۱۸  
بورد  
ماهنامه

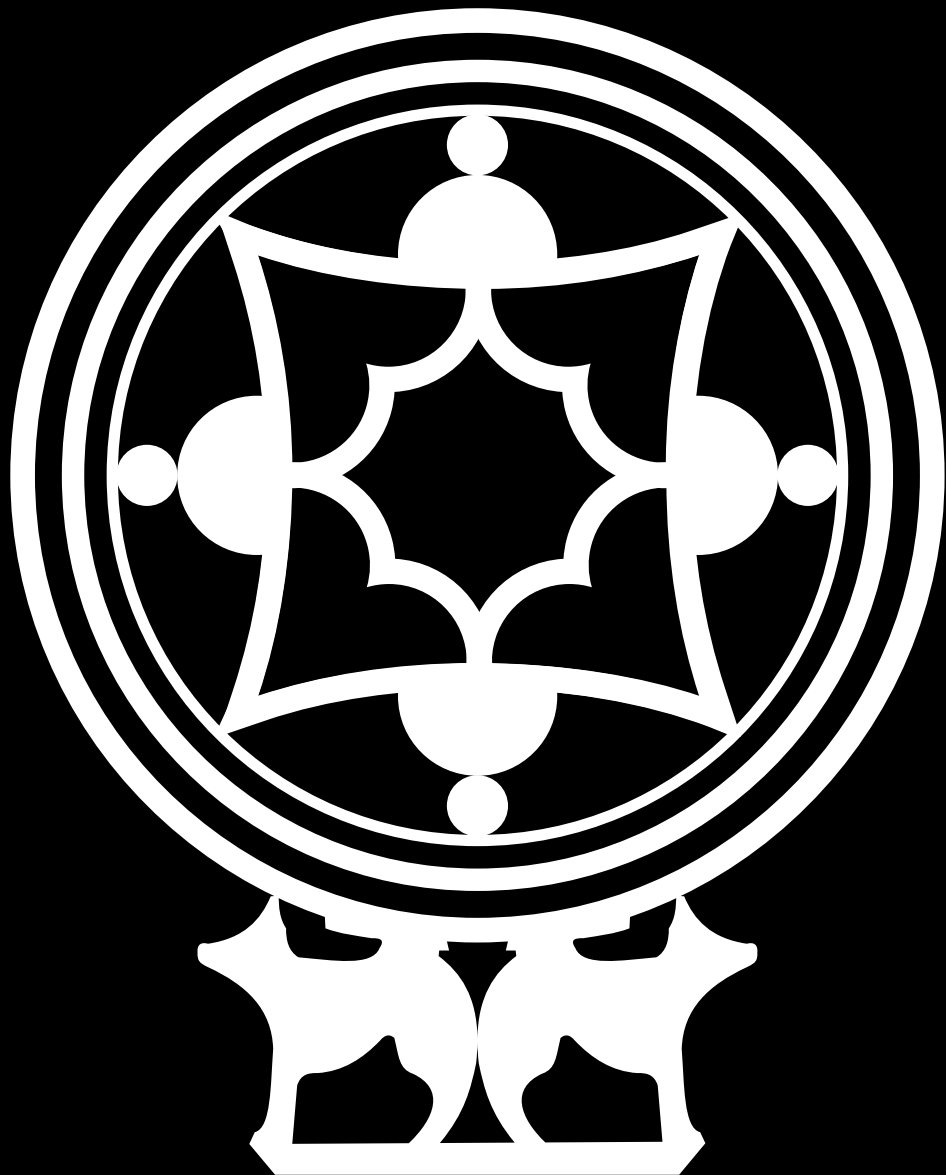
[بها ۳۰۰,۰۰۰ تومان]

شهریور ماه ۱۴۰۲

# نقشه راه موفقیت سرمایه گذاری خصوصی در کشور



# BOURSE MAGAZINE



 [WWW.TSEMAG.IR](http://WWW.TSEMAG.IR)  
 [INFO@TSEMAG.IR](mailto:INFO@TSEMAG.IR)



## فهرست

### سخن سردبیر

نقشه راه موفقیت سرمایه گذاری خصوصی در کشور ..... ۲

### روی خط خبر

رویدادهای خبری ..... ۴

### رودرو

نقشه راه موفقیت سرمایه گذاری خصوصی در کشور ..... ۱۲

### تحلیل صنعت

بررسی صنعت دارو ..... ۲۲

### خلاصه عملکرد صندوقها

عملکرد صندوقهای سرمایه گذاری در شهر بورما ۱۴۰۲ ..... ۳۴

### تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان

مروری بر تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان در شهر بورما ۱۴۰۲ ..... ۴۲

### گپ و گفت

وظیفه مدیریت نظارت بر ناشران، ایجاد تعادل بین نقدشوندگی و قابلیت اتکای اطلاعات است ..... ۵۰

### معرفی فعالان بازار سرمایه

معرفی مدیریت نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار ..... ۵۶

معرفی تالار منطقه‌ای آذربایجان شرقی ..... ۵۸

### مقالات و پژوهش‌هایی در بازار سرمایه

مقدمه‌ای بر پیشگیری و مقابله با پول شویی ..... ۶۲

### صاحب امتیاز:

بورس اوراق بهادار تهران (شرکت سهامی عام)

### مدیر مسئول:

محمود گودرزی

### سر دبیر:

علی نمکی

### دبیر علمی:

سیده محبوبه جعفری

### همکاران این شماره:

علی اسکینی، صبا مرادی‌نیا، مریم نبی پور، حمید حیدری

رعنا عباسقلی‌نژاد، مهرداد حقیقو

### کمیته مشورتی:

علی عباس کریمی، محمدامین قهرمانی، رضا کیانی

### گرافیک و صفحه آرایی:

مهرداد رضائی جوردهی

### طراح جلد:

مهرداد رضائی جوردهی

### گروه عکس:

حسن کریمی، علی شوروری

نقل مطالب فقط با ذکر منبع و مأخذ مجاز است.

آرا و عقاید طرح شده در مطالب ماهنامه، لزوماً دیدگاه شرکت بورس

اوراق بهادار تهران نیست.

### تلفکس:

۵۷۲-۵۷۴ داخلی (۰۲۱) ۲۶۷۴۰۷۱۸

### نشانی:

تهران، سعادت آباد، بلوار شهر داری، نبش سیزدهم شرقی

ساختمان بورس اوراق بهادار تهران

### کد پستی:

۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱

### پایگاه اینترنتی ماهنامه:

www.tsmag.ir

### چاپ:

چاپ سنا (تولید: مجتمع چاپ کویا)

### شمارگان:

۱۰۰ نسخه

## برترین تیترهای ماه

### گفتگوی ویژه

نقشه راه موفقیت سرمایه گذاری خصوصی در کشور



### سخن سردبیر

نقشه راه موفقیت سرمایه گذاری خصوصی در کشور



### خبر ویژه

تأمین مالی و تضمین بقا از مهم‌ترین انگیزه‌های شرکت‌ها برای ورود به بازار سرمایه است





## نقشه راه موفقیت سرمایه‌گذاری خصوصی در کشور

دکتر علی نمکی

سردبیر ماهنامه بورس

استفاده از ظرفیت راهکارها و ابزارهای نوین، همان‌طور که در شماره‌های پیشین نیز تأکید شد از جمله مسیرهای تأمین مالی جدید در بازارهای سرمایه است. «سرمایه‌گذاری خصوصی» یکی از این ابزارها می‌باشد که از انواع سرمایه‌گذاری‌های جایگزین به‌شمار می‌آید و خودمی‌تواند به‌نوعی پیش‌شان توسعه بازار باشد. در دنیای سرمایه‌گذاری یکی از بحث‌های مهم و پایه‌ای رابطه بین بازده و مخاطرات پیش روی سرمایه‌گذار است. عموماً انتظار سرمایه‌گذاران دستیابی به بازده بالاتر در مقابل پذیرش ریسک بیشتری می‌باشد. در موضوع سرمایه‌گذاری خصوصی، سرمایه‌گذار حوزه‌هایی را که در آن توانمندی دارد انتخاب کرده، پس از مذاکره با مالک و یا مالکین یک شرکت (عموماً بنگاه‌هایی با بازده پایین یا تعطیل و نیمه تعطیل هستند)، پیشنهاد خود جهت اصلاح امور و بهینه‌سازی فرآیندها ارائه می‌دهد و به تناسب مشارکت در این سرمایه‌گذاری، انتظار کسب بازدهی دارد که با توجه به ریسک موجود در این فرآیند، انتظاری رود سودی فراتر از سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌های کم‌ریسک تحصیل شود.

در حوزه سرمایه‌گذاری خصوصی ابزارها و نهاد‌های متنوعی برای تأمین مالی وجود دارد. از جمله این نهادها می‌توان به شرکت سرمایه‌گذاری خصوصی، صندوق‌های جسورانه و سایر نهاد‌های ریسک‌پذیر اشاره کرد که هر کدام از آنها استراتژی سرمایه‌گذاری و اهداف مالی مخصوص خود را دارند. در حقیقت در این روش‌ها هدف، تأمین سرمایه در گردش برای توسعه فعالیت شرکت هدف و نیز اصلاح ساختار، فرآیندها، مدیریت و کنترل آن می‌باشد. سه‌رکن سرمایه‌گذار، مالک و مدیر در سرمایه‌گذاری خصوصی فعال هستند. در حقیقت کمک به حرفه‌ای‌تر شدن بازار و ایجاد انگیزه به اشخاصی که دارای‌های را کد دارند به منظور بهینه‌تر شدن اداره بنگاه‌هایشان و بالا رفتن بازده آنها از جمله اهداف سرمایه‌گذاری خصوصی و حضور مدیران توانمند از سوی رکن سرمایه‌گذار در نهاد تحت نظر می‌باشد. در صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی رکن نهاد ناظر و بازار سرمایه نیز حضور پیدامی‌کنند.

در گذر زمان، مفهوم سرمایه‌گذاری خصوصی در دنیا هم‌زمان با فزونی رونق‌دهی اقتصادی دچار تحولات خاصی شده است. تاریخچه این مفهوم به سال‌های بعد از جنگ جهانی دوم در غرب برمی‌گردد. البته پیش از آنهم از سال ۱۹۰۰ میلادی به بعد، در قالب‌هایی خاص در میان برخی شرکت‌ها و اشخاص وجود داشت. یکی از مهم‌ترین اشکال سرمایه‌گذاری خصوصی، تملک اهرمی (LBO) می‌باشد. منظور از تملک اهرمی موقعیتی است که در آن، شرکت‌ها سهام عمده یا دارایی‌های شرکت دیگری را از طریق دریافت وام و استقراض، تصاحب کنند و آنها را جهت

بازپرداخت وام‌های گرفته‌شده، در گرو یا رهن قرار دهند که شروع آن به دهه‌های ۵۰ و ۶۰ میلادی برمی‌گردد. با وجود اینکه تعداد قابل توجهی از این مدل سرمایه‌گذاری خصوصی در این دهه‌ها انجام شد اما اوج‌گیری آن، در دهه ۸۰ میلادی بود که در بیش از ۲۰۰۰ مورد و با حجم سرمایه‌گذاری بسیار بالایی انجام شد. تملک اهرمی در این دوره که با کلیدواژه نسبتاً منفی هجوم و تصاحب از سوی سرمایه‌گذاران خصوصی شناخته می‌شود با اخراج تعداد زیادی از کارکنان شرکت‌ها، فروش دارایی‌ها و اصلاح ساختار جدی آنها همراه بود. یکی از بزرگ‌ترین رشدهای سرمایه‌گذاری خصوصی در غرب، با حجم میلیاردها دلار در سال‌های دهه ابتدایی قرن جدید میلادی و هم‌زمان با کاهش نرخ بهره، کاهش استانداردهای وام‌دهی و تغییر برخی از قوانین نظارتی از جمله ساربنز-اکسلی (Sarbanes-Oxley) انجام شد. به‌طور خاص در سال ۲۰۰۶ شرکت‌های سرمایه‌گذاری خصوصی حدود ۶۵۴ مورد شرکت را با حدود ۳۷۵ میلیارد دلار خریداری کردند. اگرچه شروع بحران مالی جهانی از شتاب حرکت تملک اهرمی کاست؛ اما سرمایه‌گذاری خصوصی به‌عنوان یکی از طبقه‌بندی‌های دارایی، با هدایت سرمایه‌گذاران، فعالانه به حیات خود ادامه داد. البته وقوع بحران باعث شد قوانین دقیق‌تری برای نظارت بر عملیات سرمایه‌گذاری خصوصی در اروپا و بسیاری از کشورهای تنظیم شود. البته نهاد‌های ناظر بورسی نیز با توجه به وضعیت و چشم‌انداز روبه‌رشد سرمایه‌گذاری خصوصی، به واسطه طراحی ابزارهای جدیدی همچون صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه سعی دارند در این بازار حضور داشته باشند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی در حقیقت نوعی از استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در کسب و کارهای غیر نقد با افق بلندمدت بوده و به‌زعم بسیاری از فعالین صنعت، نوعی اصلاح برند شرکت‌های سرمایه‌گذاری فعال در بخش تصاحب اهرمی با حضور در بورس‌ها و با کمک سرمایه‌های خرد مردم است. سرمایه‌گذاری جسورانه نیز یکی دیگر از زمینه‌هایی است که در حوزه سرمایه‌گذاری خصوصی، در دهه ۵۰ میلادی مطرح شد. این دسته از سرمایه‌گذاری خصوصی در حقیقت برای شرکت‌های نوپا و در مراحل اولیه حیاتشان که آینده‌ای روبه‌رشد را در مقابل خود دارند، مناسب است. در عمل آنها به‌ازای سرمایه‌گذاری‌شان در مراحل ابتدایی شرکت‌ها، درخواست درصدی از سهام آن را دارند و با توجه به ساختار ریسکی این گونه شرکت‌ها، احتمال شکست سرمایه‌گذاری در آنها نسبتاً بالا است.

در سال‌های اخیر موضوع سرمایه‌گذاری خصوصی در کشور به‌عنوان یک فرصت سرمایه‌گذاری جدید به اشکال

مختلف در بین خبرگان مالی مورد مطالعه و بعضاً اجرا قرار گرفته است. بازار سرمایه نیز از این موضوع غافل نبوده و سعی داشته است به‌منظور توسعه بازار و فضای تأمین مالی کشور از این ظرفیت بهره‌برداری کند. از جمله ابزارهایی که در حال حاضر در بازار سرمایه برای انجام این موضوع پیشنهاد شده است صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی و صندوق‌های جسورانه به‌عنوان زیرمجموعه خاصی از مفهوم سرمایه‌گذاری خصوصی در بازار سرمایه می‌باشد. آمار عدم موفقیت در حوزه سرمایه‌گذاری خصوصی قابل توجه است که ریشه در چالش‌های موجود در مسیر آن، از جمله «اشکالات موجود در بحث ارزش‌گذاری» و «عدم تمرکز داده‌های مورد نیاز برای تصمیم‌گیری» و ... دارد.

با تحقیقات و تمرکز که بر این ابزارها و پیاده‌سازی آنها در بازار داخل انجام شده است، موضوعاتی همچون «عدم توانایی محوری در نهاد‌های مالی برای اداره بنگاه‌ها از طبقات مختلف صنایع» و «عدم امکان عرضه سریع شرکت‌ها در بازار سرمایه» از جمله عوامل اثرگذار بر سرعت نسبتاً پایین توسعه این ابزارها در بازار هستند. یکی از چالش‌های توسعه فرهنگ سرمایه‌گذاری خصوصی، نگاه سنتی حاکم بر اداره بنگاه‌ها است که مخالف تغییر بوده و بعضاً در مقابل افراد جدید با تفکرات متفاوت مقاومت می‌کنند. وجود روحیه همکاری میان مدیران نهاد‌های مالی و مالکان و صاحبان کسب و کار در درک مفهوم تغییر رویه‌های قبلی و در پیش گرفتن مسیری جدید به‌منظور توسعه از جمله موارد مدنظر برای اداره بهینه فرآیندهای سرمایه‌گذاری خصوصی در کشور خواهد بود.

نقشه راه موفقیت سرمایه‌گذاری خصوصی، می‌تواند توجه به ظرفیت‌های کشور در حوزه‌های مختلف از جمله معدن، انرژی و ... را به‌عنوان یکی از زمینه‌های بالقوه برای رشد سرمایه‌گذاری خصوصی توسط بخش فعال و حرفه‌ای بازار در بر داشته باشد. «وجود دانش» و «برخورداری از نگاه علمی» از یکسو، «رفع قوانین دست‌وپاگیر» همراه با «تشکیل بانک‌های اطلاعاتی کامل»، «طراحی مدل‌های بهینه برای خروج سرمایه‌گذار از طرح، هم‌زمان با افزایش و توسعه عمق بازار سرمایه به‌منظور جذب شرکت‌های سرمایه‌پذیر» و «وجود تیم‌های همکار حرفه‌ای و متخصص در هر حوزه خاص از صنعت برای مدیریت پروژه» از سوی دیگر به توسعه سرمایه‌گذاری خصوصی در کشور کمک خواهد کرد. امید است با «توسعه سرمایه‌گذاری خصوصی»، «تمرکز بر ظرفیت‌های داخلی» و بعضاً «مشورت با نهاد‌های مالی فعال بین‌المللی» تعداد بنگاه‌های با بازده پایین، بنگاه‌های تعطیل و نیمه‌تعطیل در کشور کاهش یافته و همگام با توسعه بازار سرمایه، شاهد توسعه سرمایه‌گذاری خصوصی نیز باشیم.





دردور

روی خط خبر



## رویدادهای خبری بازار سرمایه در شهریورماه ۱۴۰۲

معاون نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار بیان کرد  
تأمین مالی و تضمین بقا از مهم‌ترین انگیزه‌های شرکت‌ها برای ورود به بازار سرمایه است



### ۱ شهریورماه

تضمین بقای شرکت‌ها، تأمین مالی، معافیت مالیاتی، لزوم ارائه شفافیت که چابکی و توانمندی در مدیریت را به دنبال دارد. از جمله مزیت‌هایی است که برای حضور بنگاه‌های اقتصادی در بازار سرمایه ایجاد می‌کند. رضا عیوضلو، معاون نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار در گفتگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا) در خصوص نقش بازار سرمایه در تحقق شعار سال اظهار کرد: شعار سال به دو مقوله رشد تولید و کنترل تورم اشاره دارد.

ابزار رشد تولید، بنگاه‌های اقتصادی هستند که با داشتن منابع مالی کافی، فعالیت اقتصادی خوب و چشم‌انداز سودآوری مناسب، می‌توانند به رشد تولید کمک کنند.

وی با اشاره به اینکه راه کنترل تورم از مسیر رشد تولید می‌گذرد و عرضه بیشتر محصولات در بازار، کنترل تورم را در پی خواهد داشت، گفت: بالغ بر ۸۲۰ ناشر ثبت‌شده از صنایع مختلف در بازار سرمایه وجود دارد که می‌توانند از طریق ابزارهای مختلفی که در بازار سرمایه است تأمین مالی و نسبت به تأمین سرمایه در گردش، اقدام کنند. این مسیر قطعاً می‌تواند به افزایش سرمایه بنگاه‌های اقتصادی، رشد تولید و کنترل تورم کمک کند.

عیوضلو در خصوص بازدید مدیران ارکان بازار سرمایه از استان‌ها و استان خراسان رضوی گفت: این بازدیدها به منظور آشنایی بنگاه‌های اقتصادی با ظرفیت بازار سرمایه صورت می‌گیرد.

ایشان گفت: استان خراسان رضوی رتبه سوم کشور از لحاظ شرکت‌های پذیرش شده در بازار سرمایه را به خود اختصاص داده است.

معاون نظارت بر بورس‌ها و ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار در خصوص شرکت‌هایی از استان خراسان رضوی که هنوز به بازار سرمایه ورود پیدا نکرده‌اند، گفت: برخی از شرکت‌ها در فرآیند پذیرش قرار دارند و برخی دیگر از صاحبان کسب و کار نیز نیاز به ترغیب و آشنایی با ظرفیت‌های بازار سرمایه دارند.

وی در رابطه با پتانسیل بنگاه‌های اقتصادی این استان عنوان کرد: شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی برگزیده و با سابقه‌ای در این استان

وجود دارد که ظرفیت‌های بالقوه‌ای داشته و قطعاً حضور این شرکت‌ها در بازار سرمایه می‌تواند دوام و قوام‌شان را تضمین کند. اگر این بنگاه‌ها بخواهند ماندگار شوند، نیازمند یک بستر مناسب هستند که بازار سرمایه این بستر را فراهم می‌کند.

انتشار اوراق بهاداری که قابلیت نقدشوندگی دارد و مزیت آن نیز نسبت به بانک‌ها بلندمدت بودن است، تأمین مالی می‌شوند. همچنین صندوق پروژه‌ها، شرکت‌های سهامی عام پروژه، اوراق سلف و... از جمله سایر ابزارها برای تأمین مالی است.

وی با تأکید بر اینکه حضور بنگاه‌های اقتصادی در بازار سرمایه، انگیزه بخش برای صاحبان مشاغل خواهد بود، اظهار داشت: تضمین بقای شرکت، تأمین مالی، معافیت مالیاتی و لزوم ارائه شفافیت که چابکی و توانمندی در مدیریت را به دنبال دارد، از جمله مزیت‌هایی است که برای حضور بنگاه‌های اقتصادی در بازار سرمایه انگیزه ایجاد می‌کند.

ایشان ادامه داد: توصیه می‌کنیم هم سرمایه‌گذاران و هم بنگاه‌ها با کمک نهادهای مالی و شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری با ظرفیت‌های بازار سرمایه آشنا شوند. شرکت‌هایی از حوزه فولاد، معدن و پتروشیمی کمتر در استان خراسان رضوی وجود دارد، اما بنگاه‌های کوچک و متوسطی که بخش خصوصی و سرمایه مردم است حضور پررنگ‌تری دارند که اتفاقاً می‌توانند برای بازار منشأ اثر بوده و خودشان هم از ظرفیت‌های بازار بهره‌مندی بالایی ببرند.

وی در خصوص چالش‌های تأمین مالی شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی گفت: شرکت‌ها منابع محدودی دارند و ناگزیر برای رشد و سرمایه‌گذاری بیشتر نیازمند تأمین مالی خواهند شد که بازار سرمایه از طریق ابزارهای متنوعی که دارد می‌تواند در این زمینه کمک‌کننده باشد. دو ابزار متعارف برای تأمین مالی وجود دارد؛ اول اینکه بنگاه‌های اقتصادی از طریق فروش سهام خود و افزایش شرکت‌ها می‌توانند اقدام به تأمین مالی کنند و دوم نیز ابزارهای مبتنی بر بدهی است. شرکت‌ها با

## مدیرعامل شرکت تأمین سرمایه تمدن تصریح کرد ایجاد اعتماد در بازار سرمایه از مسیر ثبات مقررات می‌گذرد



و به این فرمول پایبند بود. وی خاطرنشان کرد: از این رو، ایجاد اعتماد از دو محل ثبات مقررات و پیش‌بینی‌پذیر کردن بازار به منظور جلوگیری از سلب اعتماد سرمایه‌گذاران قابل دستیابی است. بیگ‌زاده در بخش دیگری از صحبت‌های خود افزود: بحث پروژه‌های ناتمام دولت در بخش‌های صنعتی و عمرانی، موضوعی قدیمی است و به نظر می‌رسد باید با ارائه یکسری مشوق‌های مالیاتی و تضمین درآمد آنها، پروژه‌های مذکور را توجیه‌پذیر کرد، چون تا زمانی که نرخ بازده داخلی که سرمایه‌گذار در سایر بخش‌های اقتصادی به آن می‌رسد تأمین نشود، سرمایه‌گذار بخش خصوصی به این پروژه‌های ناتمام ورود نخواهد کرد و این موضوع نیازمند مقررات‌گذاری است.

تأمین سرمایه‌از روش‌های مبتنی بر سهام‌یامبنتی بر بدهی مانند انواع صکوک بانرخ‌های مناسب، نسبت به تأمین مالی تولید و انتقال قسمتی از نقدینگی جامعه به سمت بازار سرمایه اقدام شود. مدیرعامل شرکت تأمین سرمایه تمدن در خصوص برنامه هفتم توسعه و رویکردهایی که می‌بایست قانون‌گذاران برای توسعه هرچه بیشتر بازار سرمایه به آن توجه داشته باشند، توضیح داد: از حیث قوانین و مقررات، بازار سرمایه نیازمند ثبات در متغیرهای اقتصاد کلان است که این مسئله منجر به افزایش اعتماد در سرمایه‌گذاران خواهد شد. به گفته بیگ‌زاده در بحث قیمت‌گذاری نیز باید با توجه به واقعیت‌های اقتصادی، نرخ ارز و شرایط صنایع کشور فرمولی مشخص گردد

**۱ شهرپورماه** ثبات در سیاست‌گذاری‌های اقتصاد کلان منجر به پیش‌بینی‌پذیر شدن بازار سرمایه و افزایش جلب اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار خواهد شد. علی بیگ‌زاده، مدیرعامل شرکت تأمین سرمایه تمدن در گفتگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا) در خصوص نقش بازار سرمایه در کنترل نقدینگی و مهار تورم بیان کرد: این موضوع به صورت کلی همواره مطرح بوده است، چراکه بازار سرمایه دو بخش اصلی بازار اولیه و بازار ثانویه را پوشش می‌دهد. از این رو بحث جذب نقدینگی برای حوزه تولید عمدتاً در بازار اولیه اتفاق می‌افتد. وی افزود: در بازار اولیه، این موضوع در قالب ایجاد شرکت‌های سهامی عام جدید یا افزایش سرمایه شرکت‌ها پوشش داده می‌شود. لذا این دو موضوع، پوشش‌دهنده بحث هدایت نقدینگی به سمت بازار سرمایه هستند.

بیگ‌زاده در ادامه بیان کرد: به این معنا که شرکت‌ها با استفاده از راهکارهایی که قانون تجارت اجازه داده مثل افزایش سرمایه از محل سلب حق تقدم یا صرف سهام، افزایش سرمایه دهند و این کار به انتقال قسمتی از نقدینگی به سمت بازار سرمایه کمک می‌کند. همچنین در عرضه اولیه سهام (ipo) در بازار، سرمایه‌گذاران قادر خواهند بود قسمتی از سهام خود را عرضه و نقد کنند و این نقدینگی را به روش‌های مختلف به شرکت بازگردانده و صرف تولید کنند. ایشان اظهار کرد: بنابراین به مسئله بازار اولیه باید به صورت ویژه پرداخته شود تا با

### رئیس مرکز نظارت بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری سازمان بورس و اوراق بهادار خبر داد

## ورود منابع مستمر و پایدار به بازار سرمایه از طریق صندوق‌های بازنشستگی تکمیلی

زمانی مشخصی را در دوره بازنشستگی برای فرد ایجاد می‌کند.

ایران‌شاهی ضمن تأکید بر مزایای راه‌اندازی این صندوق‌ها برای بازار سرمایه اظهار کرد: با توجه به اینکه صندوق‌های سرمایه‌گذاری بازنشستگی تکمیلی با منابع خرد ایجاد می‌شود، منابع پایدار و مستمری را وارد بازار سرمایه کرده و ضمناً کمک بزرگی به توانمندسازی مالی افراد در زمان بازنشستگی خواهد کرد.

وی با اشاره به اینکه سازمان بورس و اوراق بهادار در راستای مسئولیت اجتماعی خود ساختار، اساسنامه و امیدنامه صندوق‌های بازنشستگی تکمیلی را تصویب کرده، گفت: این صندوق‌ها



وی افزود: مطابق مکانیسم‌های تعریف شده برای طرح‌های بازنشستگی، فرد در دوره فعالیت کاری خود اقدام به پرداخت در بازه‌های زمانی مشخص کرده و این مبالغ در یک بازه زمانی بلندمدت، افزایش ارزش جریان درآمدی یکجا، در بازه‌های

**۷ شهرپورماه** با توجه به اینکه صندوق‌های سرمایه‌گذاری بازنشستگی تکمیلی با منابع خرد ایجاد می‌شود، این اقدام منابع پایدار و مستمری را وارد بازار سرمایه کرده و ضمناً کمک بزرگی به توانمندسازی مالی افراد در زمان بازنشستگی خواهد کرد.

علی اکبر ایران‌شاهی، رئیس مرکز نظارت بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری سازمان بورس و اوراق بهادار با اشاره به خبر رونمایی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری بازنشستگی تکمیلی به خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا) اعلام کرد: صندوق‌های بازنشستگی ارائه‌راه‌حلی برای پوشش هزینه‌های دوره بازنشستگی افراد است.





رئیس مرکز نظارت بر صندوق های سرمایه گذاری سازمان بورس و اوراق بهادار تصریح کرد: واحدهای سرمایه گذاری عادی نوع اول و دوم در هر زمان صرفاً بر اساس درخواست کارفرما قابلیت ابطال دارند. منابع حاصل از ابطال واحدهای سرمایه گذاری نوع اول در مواردی از قبیل بازنشستگی یا از کار افتادگی کلی، به نیروی کار و در زمان فوت نیروی کار به ورثه وی و در زمان اتمام همکاری مطابق رویه توافقات نیروی کار و کارفرما تمام یا بخشی از آن به نیروی کار تعلق می گیرد. وی گفت: منابع حاصل از ابطال واحدهای سرمایه گذاری عادی نوع دوم در مواردی از قبیل بازنشستگی یا از کار افتادگی کلی و یا اتمام همکاری، به نیروی کار و در زمان فوت به ورثه وی تعلق می گیرد.

ایرانشاهی در پایان نیز در خصوص روابط بین کارفرما و نیروی کار اذعان داشت: باید رویه توافقاتی بین کارفرما و نیروی کار تدوین و به تأیید مدیر صندوق رسیده و به سازمان بورس و اوراق بهادار ارسال و نزد این سازمان نگهداری شود.

نظر ترکیب دارایی، در سهام با ویژگی شاخصی یا «صندوق در صندوق» سهمی است.

ایرانشاهی با اشاره به اینکه صندوق دارای ۳ نوع واحد سرمایه گذاری عادی است، بیان کرد: واحدهای سرمایه گذاری عادی نوع اول شامل واحدهایی است که طبق اعلام کارفرما به نام کارفرما و با پرداخت معادل یا درصدی از مبلغ صدور واحدهای سرمایه گذاری عادی نوع دوم صادر می شود.

واحدهای سرمایه گذاری عادی نوع دوم شامل واحدهایی است که طبق اعلام کارفرما به نام نیروی کار صادر می شود. وی ادامه داد: همچنین واحدهای سرمایه گذاری عادی نوع سوم شامل واحدهایی است که سایر سرمایه گذاران، وفق رویه پذیره نویسی صدور و ابطال واحدهای سرمایه گذاری با رعایت مقررات مندرج در اساسنامه و امیدنامه صندوق در زمان پذیره نویسی و یا در زمان فعالیت صندوق، اقدام به خرید آن می کنند و به نوعی شبیه بیمه عمر و زندگی است.

به عنوان یک ابزار شفاف در بازار سرمایه، منابع پایداری را وارد این بازار کرده و همچنین به کارفرما کمک می کند نیروهای خود را در بلندمدت حفظ کند؛ چرا که باعث ایجاد حس رضایت و قدردانی در کارکنان شده و وفاداری سرمایه انسانی و بهره‌وری سازمانی را افزایش می دهد.

ایشان با تأکید به اینکه پیگیری جدی برای معافیت های مالیاتی و ایجاد مشوق برای این صندوق ها هستیم، عنوان کرد: حداقل سرمایه صندوق ها ۵ هزار میلیارد ریال و حداقل تعداد سرمایه گذار ۵۰۰ نفر و حداقل ارزش مجموع واحدهای سرمایه گذاری ممتاز ۱۰۰ میلیارد ریال است. به گفته رئیس مرکز نظارت بر صندوق های سرمایه گذاری سازمان بورس و اوراق بهادار، سرمایه ثبت شده مدیر صندوق سرمایه گذاری بازنشستگی تکمیلی یا شخص حقوقی که مدیر صندوق مذکور تحت کنترل وی است، باید حداقل هزار میلیارد ریال باشد؛ همچنین ساختار صندوق مبتنی بر صدور و ابطال است. وی اضافه کرد: صندوق از

## دبیر کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار اعلام کرد پوشش ریسک با به کارگیری معاملات سوآپ حامل های انرژی



سوآپ به عنوان یک قرارداد برای اهدافی همچون پوشش ریسک یا کسب سود از محل پیش بینی روند آینده بازار مورد استفاده قرار می گیرد.

مجید پیره دبیر کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار در گفتگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، در رابطه با ماهیت معاملات سوآپ حامل های انرژی، اظهار کرد: قرارداد سوآپ، قراردادی جهت معاوضه دو دارایی معین است که طبق ضوابط خاصی بین طرفین منعقد می شود.

او در خصوص تجارب سایر کشورها در حوزه سوآپ، گفت: در بازار سرمایه کشورهای توسعه یافته قرارداد سوآپ به عنوان قراردادی برای اهدافی همچون پوشش ریسک یا کسب سود از محل پیش بینی روند آینده بازار مورد استفاده قرار می گیرد.

دبیر کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار در خصوص جزئیات موافقت کمیته فقهی این سازمان با معاملات سوآپ حامل های انرژی، گفت: در بازار سرمایه ایران بعد از آنکه کمیته تخصصی فقهی با در نظر گرفتن ابعاد فقهی قرارداد آتی و اختیار معامله، موافقت خود را اعلام کرد، در ادامه نیز موضوع قرارداد سوآپ را به عنوان سومین نوع از قرارداد های مشتقه در دستور کار خود قرار داد. پیره افزود: اولین بحث مطرح شده در بحث سوآپ به بحث حامل های انرژی بازمی گردد، به موجب

انرژی با توجه به چهارچوب مدنظر موافقت کرد. پیره در پایان در مورد مسائل مورد تأکید کمیته فقهی در خصوص سوآپ حامل های انرژی افزود: بر اساس بندهای مصوب در معاملات سوآپ انرژی، اگر دو کالایی که قرار است با یکدیگر معاوضه شوند همجنس باشند و این دو کالا مکمل یا موزون باشند، باید مقدار دو کالا با هم برابر باشد؛ در غیر این صورت به لحاظ شرعی مشکل خواهد داشت. همچنین تبدیل یک قرارداد به دو قرارداد هم از دیگر راهکارهایی بود که در مصوبه کمیته تخصصی فقهی به عنوان راهکاری برای اجرایی کردن سوآپ حامل های انرژی در بازار سرمایه مطرح شده است.

این قرارداد یک محصول تولیدی مثل گاز از یک منطقه وارد و یک کالای دیگر مثل نفت از استانی دیگر خارج می شود.

او تأکید کرد: از آنجا که تبادل دو کالا از مسائلی است که در حوزه فقه معاملات در مباحث مرتبط با بی معامله قرار می گیرد، کمیته تخصصی فقهی در جلسه اخیر جمع بندی خود را در رابطه با قرارداد سوآپ ارائه کرد.

ایشان در ادامه بیان کرد: طبق مصوبه ای که کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار در خصوص سوآپ حامل های انرژی داشت، این کمیته به صورت مشروط با قرارداد سوآپ حامل های

## مدیرعامل شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه مطرح کرد تأمین مالی برخی شرکت‌ها به واسطه انتشار اوراق صکوک از ابتدای سال تاکنون



از ابتدای امسال تاکنون حدود ۱۹ شهریورماه ۱۸ هزار میلیارد تومان تأمین

مالی برای ۳۰ شرکت بخش خصوصی از طریق انتشار صکوک در بازار سرمایه صورت گرفته است. محمدحسین صدرائی، مدیرعامل شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه در گفتگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، در خصوص روش‌های تأمین مالی از طریق بازار سرمایه، اظهار کرد: در اقتصادهای متعارف، تأمین مالی از بازار سرمایه به دو صورت تأمین مالی سرمایه‌ای (پذیره‌نویسی یا عرضه اولیه سهام شرکت‌ها) و تأمین مالی بدهی محور (معمولا انتشار اوراق بدهی) تعریف می‌شود.

وی افزود: شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه (مُدام) مطابق مقررات، رکن ناشر اوراق بدهی در بازار سرمایه ایران به حساب می‌آید و وظیفه تجمیع قراردادهای طرح‌های تأمین مالی، تنظیم قراردادهای به وکالت از دارندگان اوراق، انتشار اوراق و پیگیری بازپرداخت اصل و فرع اوراق را برعهده دارد.

عضو هیئت مدیره بورس تهران در ادامه با بیان اینکه صکوک یک ابزار پرقدردن در تأمین مالی شرکتی محسوب می‌شود، تصریح کرد: در دو سال اخیر همگام با برداشتن گام‌هایی در تشریح مزایای تأمین مالی از طریق بازار بدهی شاهد هستیم بخش خصوصی به صورت فزاینده‌ای به سمت این بازار برای تأمین مالی خود، متمایل شده است.

صدرائی بیان کرد: یکی از مهم‌ترین مواردی که خریداران اوراق صکوک به آن توجه دارند، اطمینان به بازپرداخت اصل و فرع صکوک است. در همین راستا، سازمان بورس و اوراق بهادار گام‌های مثبتی را برداشته و شرایط متنوعی را به منظور اطمینان بخشی به خریداران صکوک برای بازپرداخت اصل بدهی و اقساط توسط بانیان ایجاد کرده است که ضمانت اصل و فرع صکوک توسط بانک‌ها و مؤسسات مالی اعتباری و ضمانت بازپرداخت اصل و فرع صکوک از مسیر توثیق سهام، دوروش عمومی در این حوزه به حساب می‌آید.

وی تأکید کرد: طی دو سال اخیر، سازمان بورس و اوراق بهادار امکان انتشار صکوک با اخذ رتبه اعتباری را نیز تسهیل و تسریع کرده و شاهد نمونه‌های موفق انتشار اوراق صکوک مبتنی بر رتبه اعتباری بانکی نیز هستیم. ایشان در رابطه با شرایط تأمین مالی ناشران

مالی از طریق بازار بدهی و سیستم بانکی، در پرداخت اصل بدهی است. در سیستم بانکی همزمان با دوره اقساط، اصل بدهی پرداخت می‌شود، در حالی که در تأمین مالی مبتنی بر صکوک اصل مبلغ تأمین مالی همراه با آخرین قسط پرداخت می‌شود که این خود یک مزیت بسیار بزرگ است.

وی اضافه کرد: همچنین امکان انتشار صکوک با روش تضمین به واسطه توثیق سهام یا روش اخذ رتبه اعتباری نیز وجود دارد که خود هزینه‌های تأمین مالی را در قیاس با تأمین مالی از طریق سیستم بانکی به شدت کاهش خواهد داد.

ایشان در پایان درباره میزان تأمین مالی شرکت‌ها در سال گذشته از طریق اوراق صکوک، گفت: سال ۱۴۰۰ کل تأمین مالی صورت گرفته از طریق صکوک، ۲۱ هزار میلیارد تومان برای ۲۶ طرح تأمین مالی بوده، در حالی که در سال گذشته با همت مدیریت نظارت بر بازار اولیه سب و اداره مربوطه و تلاش بی‌نظیر و جهادی همکاران شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه (مُدام) بالغ بر ۶۷ هزار میلیارد تومان تأمین مالی برای ۶۲ طرح از طریق انتشار صکوک صورت پذیرفته است.

شایان ذکر است، از ابتدای امسال تاکنون نیز حدود ۱۸ هزار میلیارد تومان تأمین مالی برای ۳۰ شرکت بخش خصوصی از طریق انتشار صکوک در بازار سرمایه صورت گرفته است.

تلاش همه‌ی همکاران سازمان بورس و اوراق بهادار و شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه، دستیابی به حجم تأمین مالی سالانه بخش خصوصی از طریق صکوک در سطح عدد ۱۰۰ هزار میلیارد تومان می‌باشد.

از طریق بازار بدهی، اظهار کرد: تأمین مالی از طریق بازار بدهی بر اساس انتشار صکوک صرفا مخصوص ناشران بورسی نیست، موارد موفق بسیاری وجود دارد که شرکت‌های غیر بورسی و سهامی خاص نیز از مزایای بازار بدهی بهره برده و منابع مالی موردنیاز خود را تأمین کرده‌اند.

صدرائی عنوان کرد: مدیران شرکت‌ها برای بهره‌گیری از صکوک به منظور تأمین مالی شرکتی باید در ابتدا مشاور را انتخاب کنند، سپس به تجمیع مدارک، دریافت موافقت اصولی توسط مشاور یا بانی و ارسال درخواست به سازمان بورس و اوراق بهادار برای دریافت موافقت اصولی بپردازند، در ادامه نیز شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه به منظور انجام تعهدات خود در فرآیند تأمین مالی، مراحل تجمیع طرف‌های قراردادهای مانند طرف متعهد پذیرهنویسی، طرف بازارگردان، طرف ضامن و... را انجام می‌دهد.

وی تأکید کرد: در ادامه پس از اخذ مجوز انتشار توسط شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه، اوراق و واریز وجوه جمع‌آوری شده به حساب بانکی توسط مُدام پس از اخذ مجوز برداشت از سب صورت می‌گیرد.

ایشان افزود: حجم تأمین مالی صورت گرفته طی دو سال اخیر برای شرکت‌ها در گستره اعداد ۳۰ میلیارد تومان تا ۶ هزار میلیارد تومان قرار دارد و دایره درخواست‌ها هر روز گسترده‌تر می‌شود و شرکت‌های بخش خصوصی در صنایع متنوع برای تأمین مالی به سمت بازار بدهی در حال حرکت هستند.

صدرائی در رابطه با مزایای تأمین مالی از طریق انتشار صکوک، بیان کرد: مهم‌ترین تفاوت تأمین

## محبوبه جعفری مدیرعامل مرکز مالی ایران شد

تدریس می کند. لازم به ذکر است که مرکز مالی ایران به عنوان شرکتی دانش بنیان و با سهامداری شرکت بورس تهران، بورس کالای ایران، فرابورس ایران، بورس انرژی ایران و سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه از سال ۱۳۸۷ در حال فعالیت است. عمده فعالیت های این شرکت ارائه خدمات آموزشی، پژوهشی، مالی و مشاوره در بازار پول و سرمایه است.



از این مدیر توسعه فرهنگ سرمایه گذاری بورس تهران بوده و همچنین در دانشگاه

با تصمیم هیئت مدیره مرکز مالی ایران، محبوبه جعفری مدیرعامل این شرکت شد.

به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، پس از استعفای سجاد موحد و با تقدیر و تشکر هیئت مدیره از زحمات و تلاش های ایشان، محبوبه جعفری به عنوان مدیرعامل مرکز مالی ایران منصوب شد. محبوبه جعفری دارای مدرک دکتری حسابداری است و پیش

۲۰ شهریورماه

## مدیر نظارت بر کارگزاران سازمان بورس و اوراق بهادار عنوان کرد

### در خواست مجوز تأسیس نهادهای مالی از طریق درگاه ملی مجوزهای کشور

وی اظهار کرد: متقاضیان می توانند بر اساس ارزیابی خود، درخواست مجوز را برای سازمان بورس و اوراق بهادار ارسال کنند. علاوه بر دستورالعمل ها که در پایگاه قوانین و مقررات بازار سرمایه در دسترس عموم قرار دارد، با توجه به الزام قانونی که از حیث تسهیل صدور مجوزهای کسب و کار تعریف شده، علاقه مندان می توانند کاربرگ های مربوط به صدور مجوز تأسیس و فعالیت مربوط به همه نهادهای مالی را از سازمان بورس و اوراق بهادار دریافت کنند. شرایط و الزامات هر کدام از مجوزها به طور شفاف و مشخص در این کاربرگ ها وجود دارد.

میرزایی ادامه داد: زمان استاندارد پیش بینی شده برای صدور هر مجوز و هزینه های احتمالی آن، در این کاربرگ ها پیش بینی شده و الان در درگاه ملی مجوزها در دسترس متقاضیان بالقوه قرار دارد. بنابراین هم از حیث درج دستورالعمل ها در پایگاه قوانین و مقررات بازار سرمایه و هم از حیث درج الزامات و شرایط مربوط به صدور مجوزها در درگاه ملی مجوزها، همه فرآیندها به صورت شفاف، کمی و دقیق در دسترس همه متقاضیان قرار دارد.

وی اضافه کرد: با توجه به لازم الاجرا شدن قانون تسهیل صدور مجوزهای کسب و کار و تکلیف قانون گذار مبنی بر اینکه الزاماً همه مجوزهای کسب و کار باید از طریق درگاه صادر شود، بنابراین متقاضیان نخست درخواست خود را از طریق این درگاه به همه دستگاه های متولی صدور مجوز از جمله سازمان بورس و اوراق بهادار ارسال کرده و از طریق درگاه می توانند مشاهده کنند که مجوزهای درخواستی آنها در چه مرحله ای است و از پروسه بررسی مجوز درخواستی ارزیابی داشته باشند.



داد: در ماده ۲۹ قانون بازار این اختیار از سمت قانون گذار داده شده که سازمان بورس و اوراق بهادار می تواند برای اشخاص تحت نظارت خود از جمله نهادهای مالی شرط حداقل سرمایه بگذارد.

به گفته ایشان، طبیعتاً هرگاه ما به بحث های الزامات و شروط صدور مجوز بپردازیم، طبیعی است که به مذاق متقاضی درخواست کننده صدور مجوز، شیرین و خوش نیاید. اما واقعیت این است که پس از لازم الاجرا شدن قانون تسهیل صدور مجوزهای کسب و کار و شکل گیری مرکز ملی مطالعات پایش و بهبود فضای کسب و کار، قانون گذار اختیارات قابل توجه و مهمی برای هیئت مقررات زدا در نظر گرفته است. با پیگیری هایی که این مرکز داشت همه فرآیندها، شرایط و الزامات مربوط به صدور مجوز همه نهادهای مالی چه شرکت های کارگزاری و چه نهادهای مالی غیرکارگزار به صورت شفاف تعیین تکلیف شده و دستورالعمل های مربوطه در پایگاه قوانین و مقررات بازار سرمایه در دسترس عموم مردم و فعالان بازار قرار دارد و هر متقاضی می تواند با مراجعه به این دستورالعمل ها و مطالعه، ارزیابی شخصی خود را داشته باشد.

علاقه مندان می توانند کاربرگ های مربوط به صدور مجوز تأسیس و فعالیت مربوط به همه نهادهای مالی را از سازمان بورس و اوراق بهادار دریافت کنند. شرایط و الزامات هر کدام از مجوزها به طور شفاف و مشخص در این کاربرگ ها وجود دارد. به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، منوچهر میرزایی مدیر نظارت بر کارگزاران سازمان بورس و اوراق بهادار در برنامه دوره می فردای اقتصاد با موضوع «ماجرای انحصار مجوزهای بورسی؛ شایعه یا واقعیت؟» با بیان اینکه امیدوارم صندوق های سرمایه گذاری در کشور به جایگاهی که مدل های بین المللی نشان می دهد برسند، گفت: واقعیت این است که سازمان بورس و اوراق بهادار در کنار نقش قانونی که از باب توسعه برای آن پیش بینی شده است، یک نقش نظارتی هم دارد.

وی افزود: توسعه نهادهای مالی و ابزارهای مالی نیز از جمله وظایف تعریف شده این سازمان است. میرزایی در پاسخ به این پرسش که چرا مجوزها شفاف نیست، عنوان کرد: سازمان بورس و اوراق بهادار هم متولی توسعه و هم نظارت است. اگر از تک تک همکاران شاغل در این سازمان که در حوزه صدور مجوزها مشغول هستند بپرسید، قطعاً به شما خواهند گفت که اگر وظیفه نظارتی را قانون گذار برای سازمان بورس و اوراق بهادار تعریف نکرده بود با آسودگی خاطر بیشتری می شد به بحث های توسعه ای و صدور مجوزها فکر کرد؛ اما وقتی قانون بازار را مطالعه می کنیم در کنار نقش توسعه ای که قانون گذار برای سازمان بورس و اوراق بهادار تجویز کرده، نقش نظارتی را هم دیده است. مدیر نظارت بر کارگزاران سازمان بورس و اوراق بهادار ادامه

۲۲ شهریورماه



## درج اولین شرکت پروژه در بازار سرمایه گذاری حرفه‌ای بورس تهران



گروه و طبقه «تولید سایر محصولات شیمیایی» با کد «۴۴۲۹» به عنوان اولین شرکت پروژه در فهرست نرخ‌های بازار سرمایه گذاری حرفه‌ای بورس تهران درج شد.

۲۶ شهریورماه

شرکت گسترش سوخت سبز زاگرس، با نماد «شگستر» در فهرست نرخ‌های بازار سرمایه گذاری حرفه‌ای بورس تهران درج شد.

به گزارش روابط عمومی و امور بین الملل بورس تهران، با توجه به موافقت هیئت پذیرش بورس تهران در جلسه مورخ ۱۴۰۲/۰۲/۱۷ با پذیرش کلیات پروژه شرکت گسترش سوخت سبز زاگرس بر اساس «ماده ۲۴ دستورالعمل نحوه صدور مجوز عرضه عمومی شرکت پروژه (سهامی عام)» و ثبت شرکت مذکور در تاریخ ۱۴۰۲/۰۶/۲۲ به عنوان ناشر پذیرفته شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار، از تاریخ ۱۴۰۲/۰۶/۲۶ شرکت گسترش سوخت سبز زاگرس (سهامی عام) با نماد «شگستر» در بخش «محصولات شیمیایی»،

### رئیس مرکز نظارت بر صندوق‌های سرمایه گذاری سازمان بورس و اوراق بهادار مطرح کرد تبعیضی در صدور مجوز برای صندوق سرمایه گذاری صورت نمی‌گیرد



صدور مجوز آنها را با دلایل مشخص توضیح دهد. ایشان اضافه کرد: تلاش ما این است که نگاه جانبدارانه به موضوع صدور مجوز نداشته باشیم و این موضوع به طور حتم در اولویت برنامه‌های این مرکز قرار گرفته است. ایرانشاهی در پایان بیان کرد: اقدامات جدی در بحث‌های مربوط به نظارت بر عملکرد ارکان صندوق، مدیریت تعارض منافع و همچنین بحث مربوط به حوزه احقاق حقوق سرمایه گذاران و رعایت صرفه و صلاح آنها در اولویت کارهای این مرکز قرار گرفته و جزو رسالت‌هایی است که باید اجرا شود.

بحث مربوط به مجوزها تبعیضی صورت نگیرد. رئیس مرکز نظارت بر صندوق‌های سرمایه گذاری سازمان بورس و اوراق بهادار در پاسخ به اینکه چرا برخی پرونده‌ها هنوز تعیین تکلیف نشده است، بیان کرد: دلیل توقف برخی پرونده‌ها به مجموعه عملکرد آن شرکت در صندوق‌های سرمایه گذاری قبلی برمی‌گردد. ایرانشاهی ادامه داد: مرکز نظارت بر صندوق‌های سرمایه گذاری این سازمان تلاش کرده با متقاضیانی که درخواست مجوز صندوق سرمایه گذاری داشتند، جلسه گذاشته و عدم

۲۶ شهریورماه

مجوز صندوق سرمایه گذاری به کسی داده می‌شود که عملکرد خوبی در صندوق‌های قبلی خود داشته باشد. تلاش بر این است در بحث مربوط به مجوزها تبعیضی صورت نگیرد.

به گزارش خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، علی اکبر ایرانشاهی رئیس مرکز نظارت بر صندوق‌های سرمایه گذاری سازمان بورس و اوراق بهادار با بیان اینکه هنوز به آن مرحله نرسیده ایم که بحث مجوز دادن به صندوق‌ها را برون سپاری کنیم، بیان کرد: در بحث مربوط به صندوق سرمایه گذاری، اعتمادسازی به منظور جذب منابع از عموم، رعایت حقوق سرمایه گذاران و همچنین رعایت صرفه و صلاح آنها باید مورد توجه قرار گیرد و برای آنها نیز الزاماتی وجود داشته باشد.

وی با تأکید بر اینکه صندوق‌های سرمایه گذاری باید از نظر زیرساخت (سخت‌افزاری، نرم‌افزاری و نیروی انسانی) توسعه پیدا کنند، افزود: سبب‌گردان و یا صندوق سرمایه گذاری به مثابه بانکی است که در حال جذب اعتماد عمومی، به منظور دریافت منابع و سرمایه گذاری است. به گفته ایرانشاهی، بر اساس دستورالعمل تأسیس و فعالیت صندوق‌های سرمایه گذاری، مجوز صندوق سرمایه گذاری به کسی داده می‌شود که عملکرد خوبی در صندوق‌های قبلی خود داشته باشد. تلاش بر این است در

## رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در همایش تاب آوری در صنعت فولاد بیان کرد صنعت فولاد در بازار سرمایه جایگاه ویژه‌ای دارد

۲۷ شهریورماه

صنعت فولاد در بازار سرمایه دارای جایگاه ویژه‌ای است و سهمی بیش از ۳۰ درصد از کل سودآوری در این بازار دارد. به گزارش پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، مجید عشقی رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در همایش تاب آوری در صنعت فولاد بیان کرد: برگزاری چنین همایش‌هایی برای صنعت فولاد و سایر صنایع بسیار اهمیت دارد. به خود می‌بالیم که علی‌رغم تمام موانع و دشمنی‌هایی که بر سر راه تولیدکنندگان وجود دارد، صنایع همچنان پای کار هستند.

وی ادامه داد: بزرگ‌ترین آفت بر سر راه توسعه اقتصاد کشور، ناامید کردن تولیدکنندگان و مردم از مسیر توسعه اقتصادی است. صنعت فولاد در بازار سرمایه جایگاه ویژه‌ای دارد و سهمی بیش از ۳۰ درصد از کل سودآوری در این بازار را به خود اختصاص داده است.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار افزود: فعالان در بخش‌های خصوصی و دولتی همگی یک هدف را دنبال می‌کنند، اما به نظر می‌رسد در راهکارهایی که اتخاذ می‌کنند اختلاف نظرهایی وجود دارد که از مسیر همین نشست‌های گفتگومانی، قابل حل است.

ایشان ادامه داد: تأمین مالی صنعت فولاد و حفظ سرمایه‌گذاری‌ها اهمیت زیادی برای



بازار سرمایه دارد. عشقی تصریح کرد: یکی از مسائل جدی در سرمایه‌گذاری در زنجیره صنایع، تأمین انرژی و برق است. سازمان بورس و اوراق بهادار اعلام آمادگی می‌کند که با انتشار اوراق مختلف این مسئله رفع شود، البته اجرای این مسئله نیازمند کمک دولت و مجلس است. وی ادامه داد: در سال گذشته بیش از ۲۰۰ همت بازگشت سرمایه به شرکت‌های بورسی صورت گرفت.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار بیان کرد: در سازمان بورس و اوراق بهادار تلاش بر این است که مصرف انرژی تمام شرکت‌ها بررسی شود، چه شرکت‌های انرژی‌بر و چه غیر از آنها، با این حال توفیق در کاهش مصرف انرژی نیاز به یک برنامه‌ریزی بلندمدت دارد.

ایشان تأکید کرد: سرمایه‌گذاری از محل سود شرکت‌ها از اولویت‌های این سازمان است و همواره در بورس کالا تأمین نیاز داخل در اولویت بوده است. وی افزود: سیاست‌گذار فکر می‌کند با قیمت‌گذاری دستوری می‌تواند مشکلات را حل کند، اما این راهکار موفق نبود.

عشقی بیان کرد: تداوم تولید شرکت‌های فولادی در بلندمدت نیازمند سرمایه‌گذاری قابل توجهی از سود حاصله در طرح‌های توسعه‌ای شرکت‌ها می‌باشد. بالای ۳۰ درصد سودآوری بازار سرمایه از فلزات اساسی است و منافع میلیون‌ها سهامدار و سهامداران عدالت به صنعت فولاد و دیگر فلزات وابسته است.

رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار تأکید کرد: بحث سرمایه‌گذاری از طریق منابع داخلی (سودهای انباشته) شرکت‌های سهامی عام پروژه برای پروژه‌های خاص از جمله دغدغه‌های ما است.

عشقی توضیح داد: همواره سعی کردیم در بورس کالا به‌نحوی عمل کنیم تا نیازهای داخلی با قیمت‌های منطقی تأمین شود، زیرا سیاست‌گذاران گاهی با قیمت‌گذاری دستوری آسیب‌هایی را به صنایع و بازار آزاد وارد کردند که امید می‌رود با اصلاحات صورت گرفته این مسئله رفع شود.

### رئیس اداره نظارت بر انتشار و ثبت اوراق بهادار بدهی سازمان بورس و اوراق بهادار خبر داد

## دستورالعمل جدید انتشار اوراق بهادار بدهی با استفاده از رتبه اعتباری ابلاغ شد

۲۸ شهریورماه

هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار در راستای تسهیل، تسریع و کاهش هزینه‌های تأمین مالی شرکت‌ها، دستورالعمل جدید انتشار اوراق با استفاده از رتبه اعتباری و بدون استفاده از ضامن را در تاریخ ۱۶/۰۵/۱۴۰۲ تصویب و ابلاغ کرد.

مرتضی چشان رئیس اداره نظارت بر انتشار و ثبت اوراق بهادار بدهی سازمان بورس و اوراق بهادار در گفتگو با خبرنگار پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، در رابطه با دستورالعمل جدید انتشار اوراق بهادار بدهی با استفاده از رتبه اعتباری، اظهار کرد: هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار در راستای تسهیل، تسریع و کاهش هزینه‌های تأمین مالی شرکت‌ها، دستورالعمل جدید انتشار اوراق با استفاده از رتبه اعتباری و بدون استفاده از ضامن را در تاریخ ۱۶/۰۵/۱۴۰۲ تصویب و ابلاغ کرد که با تصویب دستورالعمل جدید، کلیه مقررات قبلی در این خصوص ملغی شد. وی افزود: از جمله تغییرات



مثبت دستورالعمل جدید نسبت به ضوابط قبلی، افزایش سقف تأمین مالی شرکت‌ها بدون استفاده از رکن ضامن و همچنین اعطای تخفیف بیشتر در حجم وثایق موردنیاز در حالتی که جهت تضمین اوراق از وثایق استفاده می‌گردد، است.

رئیس اداره نظارت بر انتشار و ثبت اوراق بهادار بدهی سازمان بورس و اوراق بهادار در ادامه بیان کرد: شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران یا فرابورس ایران در صورت اخذ رتبه اعتباری BBB- به بالا از مؤسسات رتبه‌بندی دارای مجوز فعالیت،

مجاز به تأمین مالی بدون استفاده از رکن ضامن و با تکیه بر رتبه اعتباری اخذشده خواهند بود. چشان همچنین بیان کرد: سایر شرکت‌هایی که از توثیق جهت تضمین اوراق استفاده خواهند کرد، بر اساس دستورالعمل جدید، ملزم به ارائه گزارش رتبه‌بندی بانی خواهند بود و در صورتی که رتبه اعتباری کسب‌شده BBB- به بالا باشد به تناسب رتبه خود، مشمول تخفیف در وثایق موردنیاز (شامل ارزش اصل و فرع اوراق) خواهند بود. وی در ادامه اضافه کرد: مؤسسات رتبه‌بندی در گزارش رتبه‌بندی خود با توجه به وضعیت مالی و نقدینگی متقاضی، ملزم به اظهار نظر در خصوص توانایی متقاضی تأمین مالی در پرداخت اصل و فرع اوراق در سررسید مقرر هستند. ایشان در پایان اعلام کرد: متقاضیان انتشار اوراق بدهی، در صورت عدم اقدام به رتبه‌بندی توسط مؤسسات رتبه‌بندی دارای مجوز فعالیت، مطابق مقررات مربوطه ملزم به استفاده از رکن ضامن جهت انتشار اوراق بدهی خواهند بود.





بجود

رو در رو





در گفتگوی ماهنامه «بورس» مطرح شد

## نقشه راه موفقیت سرمایه گذاری خصوصی در کشور

مریم نبی پور

عضو هیئت تحریریه



ماهنامه «بورس» در این شماره، در خلال گفتگویی تخصصی با دکتر محمد پور غلامعلی عضو هیئت مدیره بانک پاسارگاد و شرکت مشاوره سرمایه گذاری ارزش پردازان آریان (آیکو) به ماهیت سرمایه گذاری خصوصی، به عنوان یکی از روش های تأمین مالی شرکت ها، چالش های سرمایه گذاری خصوصی در کشور و ارائه راهکارهایی برای پشت سر گذاشتن آنها و... پرداخته است. عضو هیئت مدیره بانک پاسارگاد با تشریح مواردی از قبیل بحث «ارزش گذاری ها»، موضوع «عدم تمرکز داده های موجود در خصوص بنگاه ها»، «وجود نگاه سنتی حاکم بر کسب و کار»، «نیاز به نیروهای کار حرفه ای» و... به عنوان چالش های سرمایه گذاری خصوصی در کشور، به ارائه راهکارهایی برای مرتفع کردن آنها می پردازد. دکتر پور غلامعلی هدف از سرمایه گذاری خصوصی را به حداقل رساندن تعداد بنگاه های بازده پایین در کشور می داند. وی معتقد است اگر شمار افراد فعال در این حوزه از سرمایه گذاری در کشور افزایش پیدا کند، عموم بنگاه های کشور می توانند سطوح قابل قبول تری از عملکرد را داشته باشند و بر همین اساس به نظر می رسد سرمایه گذاری بخش خصوصی می تواند یکی از ابزارهای افزایش بهره وری در شرکت ها باشد. عضو هیئت مدیره آیکو معتقد است مؤلفه «دانش»، در کنار مواردی چون «انتخاب صحیح»، «رفع قوانین دست و پا گیر»، «دسترسی به داده های صحیح و مرتبط با موضوع» و «تشکیل بانک های اطلاعاتی» می تواند برای سرمایه گذار و سرمایه پذیر نویدبخش همکاری درست و تعاملی دقیق باشد. مشروح این گفتگوی خواندنی در ادامه آورده شده است.

■ ماهنامه «بورس»: در ابتدای گفتگواز ماهیت سرمایه‌گذاری خصوصی برایمان بگویید.

🗨️ دکتر محمد پورغلامعلی: زمانی که بحث انواع سرمایه‌گذاری و ابزارهای آن به میان می‌آید ادبیات سرمایه‌گذاری تناسبی میان مخاطره و بازدهی ارائه می‌دهد، به این معنی که در ادبیات مالی، هر زمان میزان مخاطره افزایش می‌یابد انتظار می‌رود بازدهی بیشتری حاصل شود. انواع مختلفی از سرمایه‌گذاری وجود دارد که متناسب با پذیرش ریسک‌های بیشتر، احتمال دستیابی به بازده بالاتری را برای افراد ایجاد می‌کند. «سرمایه‌گذاری در سهام» یکی از سرمایه‌گذاری‌هایی است که به ازای تقبل ریسک بالاتر، امکان اکتساب سودی بیشتر را برای سرمایه‌گذاران به همراه دارد. یکی دیگر از انواع سرمایه‌گذاری، در مفهوم عام «سرمایه‌گذاری خصوصی» است. در این نوع سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذار حوزه‌هایی که خود در آنها تبحر ویژه‌ای از نظر عملیات یا سازماندهی دارد را انتخاب می‌کند و با فردی که صاحب آن کسب و کار است وارد مذاکره می‌شود. این امکان وجود دارد که پیشنهادهاى خود را برای بهره‌برداری بهتر از آن موضوع ارائه داده، ریسک مداخله در این فعالیت را بپذیرد و به نسبت ما به‌ازایی که دارد، بازدهی بیشتری کسب کند.

سطح ریسک بیشتر از سرمایه‌گذاری در سهام هم مربوط به «سرمایه‌گذاری در حوزه‌های خطرپذیر» است که سرمایه‌گذاران آن، روی ایده‌ای که هنوز بالغ نشده است سرمایه‌گذاری می‌کنند تا در صورتی که بازدهی خوبی داشته باشد، منافع قابل توجهی از طریق آن کسب کنند.

بر این اساس، اگر بخواهیم در مورد ماهیت سرمایه‌گذاری خصوصی صحبت کنیم بهترین منظر، منظر «ریسک» است که

به ما می‌گوید: سرمایه‌گذاری‌های بخش خصوصی در صنایع یا کسب‌وکارهایی که به «بلوغ» رسیده‌اند و سرمایه‌گذار انتظار دارد با حضور خود «بازدهی قابل توجهی» را کسب کند، در این مسیر قرار می‌گیرند.

■ ماهنامه «بورس»: وضعیت سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران را چگونه ارزیابی می‌کنید؟ به نظر شما چه پتانسیل‌هایی در خصوص این نوع از سرمایه‌گذاری در کشورمان وجود دارد؟

🗨️ دکتر محمد پورغلامعلی: می‌توان بحث سرمایه‌گذاری خصوصی در کشور را از چند منظر بررسی کرد. برای شروع باید دید آیا این نوع کسب‌وکارها در ایران می‌توانند موفق باشند یا نه؟ در این خصوص می‌توانیم برای سرمایه‌گذاری خصوصی، سه محل تلاقی یا محل مواجه سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر تعریف کنیم. مقطع اول مربوط به زمانی است که هر دو طرف مذکور، با هم ملاقات می‌کنند و درباره ارزش کسب‌وکار صحبت می‌کنند تا ارزیابی کنند که حضور در این پروژه برایشان چه انتفاعی خواهد داشت؟ مقطع دوم مربوط به زمانی است که برخوردار بودن کسب‌وکار مورد نظر از پتانسیل کافی، مشخص شده است و این دو با هم توافق کرده‌اند، حال باید برای اجرای عملیات برنامه‌ریزی کنند؛ یعنی کسب‌وکاری که پتانسیل رشد قابل توجهی دارد شناسایی می‌شود و با صاحب آن توافق می‌کنند که این کار چگونه انجام شود. بعد از آن برنامه‌ای تدوین می‌کنند تا آنچه برنامه‌ریزی کرده‌اند را عملیاتی کنند. نقطه تلاقی سوم هم به زمانی برمی‌گردد که تصمیم می‌گیرند از پروژه خارج شوند.

اگر بخواهیم این موارد را در کشور خودمان در نظر بگیریم مهم‌ترین نکته‌ای که پتانسیل‌های کشور را نشان می‌دهد در مقطع مربوط به

اگر بخواهیم در مورد ماهیت سرمایه‌گذاری خصوصی صحبت کنیم بهترین منظر، منظر «ریسک» است که به ما می‌گوید: سرمایه‌گذاری‌های بخش خصوصی در صنایع یا کسب‌وکارهایی که به «بلوغ» رسیده‌اند و سرمایه‌گذار انتظار دارد با حضور خود «بازدهی قابل توجهی» را کسب کند، در این مسیر قرار می‌گیرند.

### بخش خصوصی کشور کدام اند؟

**دکتر محمد پورغلامعلی:** قبل از شروع

بحث، بهتر است پیرامون اهمیت بررسی چالش‌های پیش روی متقاضیان سرمایه‌گذاری در بخش خصوصی این توضیح را بدهم که با وجود اینکه بسیاری از نقاط تلاقی سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر سعی در ایجاد این ارتباط به صورت موفق دارند، اما آمار عدم موفقیت در این حوزه همچنان بالا است و این موضوع ریشه در چالش‌های موجود در مسیر سرمایه‌گذاری خصوصی دارد.

اگر بخواهیم این موضوع را در واقعیت بررسی کنیم، اولین موضوع، بحث «ارزش‌گذاری‌ها» است، چرا که برای تصمیم‌گیری در مورد یک کسب‌وکار و ارزیابی آن به داده‌هایی صحیح نیاز است تا با اتکا بر آنها، ارزش واقعی یک بنگاه را برآورد کرده، سپس درباره چگونه مشارکت با آن کسب‌وکار تصمیم بگیریم.

موضوع «عدم تمرکز داده بنگاه‌ها» نیز یکی دیگر از موضوعات قابل طرح است، به این معنی که با وجود اینکه لازم است مسائل موجود در زمینه‌های مالیاتی، حقوقی، کارگری و... در مورد بنگاه مورد بررسی را بشناسیم، با فقدان یک مرکز جامع اطلاعاتی مواجه هستیم، در نتیجه در رابطه با هر بنگاه، نمی‌توانیم پیش‌بینی کنیم که با چه سطحی از چالش‌های درون و برون بنگاهی روبرو خواهیم شد.

مورد سوم «وجود نگاه سنتی حاکم بر کسب‌وکار» است. به این معنی که باید دید مالک کسب‌وکار چه اندازه می‌تواند نوآوری، ایده، خلاقیت و البته افرادی با تفکر متفاوت را بپذیرد. در واقع اگر چه سرمایه‌گذاری در بخش خصوصی زاینده یک تفکر متفاوت است، این نگاه در بخش سرمایه‌پذیر چندان متداول نیست و عموماً اقتصاد توری و بازدهی به ازای تورم، الگوی کسب‌وکار شده

برنامه‌ریزی برای اجرای عملیات است. در رابطه با عناصری که در کشورمان یک بنگاه را پربازده می‌کنند می‌توان گفت ما ذخایر بسیار خوبی در حوزه پتانسیل‌های تولید، اعم از مواد معدنی قابل توجه و سایر عناصر طبیعی داریم. حوزه‌های انرژی، سرمایه‌های انسانی هوشمند، تولید دانش و... نیز از جمله مواردی هستند که ظرفیت‌های موفقیت قابل توجهی را برای کشور به همراه دارند.

حال اگر خودمان را جای سرمایه‌گذار بالقوه‌ای بگذاریم که با برخورداری از موارد فوق‌الذکر به دنبال سرمایه‌گذاری در بخش خصوصی است، این سؤال مطرح می‌شود که در چه حوزه‌هایی به سرمایه‌گذاری خصوصی نیاز است؟ واقعیت این است که اگر به شهرک‌های صنعتی و کسب‌وکارهای کوچک و متوسط سر بزنیم به این موضوع پی خواهیم برد که حجم بالایی از کسب‌وکارهای کشور این قابلیت را دارند که روی آنها متمرکز شویم و به آنها برای تحقق ظرفیت‌هایی که تاکنون موفق به فعال‌سازی نشده‌اند کمک کنیم. در نتیجه می‌توان این‌گونه برداشت کرد که کشور ما از نظر محتوایی از موقعیت خوبی برای سرمایه‌گذاری خصوصی برخوردار است، اما در حال حاضر شمار افرادی که مایل به فعالیت جدی در این حوزه باشند بسیار محدود بوده و شاید به تعداد انگشتان یک دست هم نرسد.

■ ماهنامه «بورس»: از نظر شما دلیل عدم تمایل به سرمایه‌گذاری خصوصی در کشور چیست؟

**دکتر محمد پورغلامعلی:** به نظرم برای پاسخ به این سؤال بهتر است بر چالش‌ها و مشکلات سرمایه‌گذاری در این حوزه‌ها متمرکز شد.

■ ماهنامه «بورس»: بلکه همین‌طور است. بفرمایید که به نظر شما چالش‌های سرمایه‌گذاری در



با وجود اینکه بسیاری از نقاط تلاقی سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر سعی در ایجاد این ارتباط به صورت موفق دارند، اما آمار عدم موفقیت در این حوزه همچنان بالا است و این موضوع ریشه در چالش‌های موجود در مسیر سرمایه‌گذاری خصوصی دارد.



است. به همین دلیل بهبود عملکرد و بالا بردن بهره‌وری به‌عنوان مفاهیمی که در علوم مدیریت و اقتصاد بسیار مرسوم است مهجور مانده‌اند.

نکته بعدی «نیاز به نیروهای کار حرفه‌ای» در این خصوص است؛ یعنی اگر شما به دنبال انجام کاری به‌صورت خلاقانه هستید به افرادی نیاز خواهید داشت که قادر باشند به شکلی حرفه‌ای درگیر تأمین نیازهای شما شوند، حال آنکه بانکی اطلاعاتی که بتواند به ما بگوید این دست افراد کجا هستند و چگونه و در چه مواردی می‌توانند به ما کمک کنند چندان در دسترس نیست. به بیانی دیگر ما از یک بازار کار حرفه‌ای که بتواند خبرگان و صاحبان دانش و خرد را در بانک اطلاعاتی خود داشته باشد و آنها را در دسترس قرار دهد کمتر برخورداریم و به همین دلیل، برای پیدا کردن افراد دارای صلاحیت جهت ایجاد یک تیم با چالش فقر اطلاعات مواجه هستیم.

از طرفی یکی از ابزارهای پرکاربرد برای کسب بازده، تدوین استراتژی خروج است. در الگوی سرمایه‌گذاری خصوصی فرض بر این است که شما شرکتی که در نظر داشته‌اید را احیا کنید و به سطح مطلوبی از عملکرد برسانید، نهایتاً هم آن را واگذار کرده و بفروشید. این ابزار (واگذاری) در تمام دنیا، بازار سهام با طبقات (انواع) مختلف آن است. یکی دیگر از دغدغه‌های مادر کشور این است که در مرحله‌ای که سرمایه‌گذار به دنبال جدا شدن از سرمایه‌پذیر است نمی‌داند چگونه می‌تواند این کار را انجام دهد، چراکه بازار سرمایه ما کوچک است و سرمایه‌گذار باید برای عرضه در آن الزامات خاص بازار را رعایت کند؛ حال آنکه برخی از فرآیندهای پذیرش، زمان‌بر بوده و در کوتاه‌مدت غیرعملیاتی هستند. بر همین اساس، سرمایه‌گذار از ابتدای کار با این دغدغه مواجه است که در

صورت موفقیت، چگونه می‌تواند مجموعه بازدهی موردنظر خود را تأمین کند. از طرفی وی نمی‌تواند فروش به قیمت بالاتر را جزئی از بازدهی خود به‌شمار بیاورد، چراکه فعل بسیار سختی است. به عبارتی یکی دیگر از مشکلات ما «کوچک بودن بازار سرمایه» و «عدم امکان عرضه سریع شرکت‌ها در بازار» است.

موضوع آخر هم این که در ارزیابی یک بنگاه، حوزه تأمین مالی یکی از حوزه‌های مهم برای بهسازی آن است. در کشور ما، بخش قابل توجهی از تأمین مالی در بازار پول انجام می‌شود تا امکان استفاده از ضریب اهرمی یعنی قابلیت کسب بازدهی مضاعف از طریق وام گرفتن، برای بنگاه فراهم باشد. در حال حاضر «تعدد قوانین موجود در حوزه بازار پول» و «قوانین محدودکننده کنونی» اجازه تأمین مالی را به بسیاری از بنگاه‌ها نمی‌دهند و مانع از آن می‌شوند که بتوانیم سناریوهای تأمین مالی از محل بانک‌ها را به‌عنوان یکی از ابزارهای موقت خود لحاظ کنیم، در نتیجه این دغدغه را برای سرمایه‌گذار ایجاد می‌کند که صرفاً روی منابع مالی خود حساب باز کند. پس زمانی که فرد متقاضی به دنبال پروژه می‌رود، از یک طرف منابع خود را در نظر می‌گیرد و از طرفی دیگر پروژه‌های متعددی که بتوانند با اندازه منابعی که در اختیار دارد هم‌خوانی داشته باشند. همین موضوع باعث می‌شود بسیاری از حوزه‌هایی که توانایی پذیرش سرمایه‌گذار را دارند از فهرست موردنظر سرمایه‌گذاران خط بخورند؛ چراکه امکان تأمین مالی برای آنها محدود است.

■ **ماهنامه «بورس»:** آیا تقویت سرمایه‌گذاری خصوصی در کشور می‌تواند بر بهبود شرایط اقتصادی آن اثرگذار باشد؟

🗨️ **دکتر محمد پورغلامعلی:** در صندوق

در حال حاضر «تعدد قوانین موجود در حوزه بازار پول» و «قوانین محدودکننده کنونی» اجازه تأمین مالی را به بسیاری از بنگاه‌ها نمی‌دهند و مانع از آن می‌شوند که بتوانیم سناریوهای تأمین مالی از محل بانک‌ها را به‌عنوان یکی از ابزارهای موقت خود لحاظ کنیم.



کنترل کیفیت، حجم تبلیغات قابل توجه و انتخاب افراد حرفه‌ای را لحاظ کنید و اگر پروژه خیلی بزرگ باشد، پای یک سری سربار یا هزینه‌های بالاسری و یا هزینه‌های قابل توجه پروژه‌داری به میان می‌آید، به همین دلیل برای شما سختی در عملیات اجرا به دنبال خواهد داشت. بر همین اساس، منطقی‌ترین توصیه‌ای که می‌توان در این زمینه داشت «انتخاب پروژه‌ای با ابعاد متوسط» است.

دومین مسئله مربوط به «تکنولوژی» است. نباید تکنولوژی پروژه‌ای که انتخاب می‌کنیم بیش از اندازه قدیمی باشد، چرا که در چنین شرایطی در کنار اینکه لازم است آن را کاملاً به‌روزرسانی کنیم، با آن دست افرادی مواجه خواهیم بود که مدت‌ها است تکنولوژی مورد استفاده خود را به‌روزرسانی نکرده‌اند و خبر از آن می‌دهد که ممکن است به راحتی پذیرای این تغییر نشوند. به همین دلیل تکنولوژی‌های قدیمی از جمله مواردی هستند که باید از آنها پرهیز شود.

نکته بعدی که باید در ابتدا به آن توجه شود «ارزیابی مسئله از سمت تقاضا» است، یعنی ارزیابی کنیم که چه کسانی قرار است این کالاها را بخرند و آیا در زمینه فروش آن از تخصص کافی برخورداریم؟ یا حتی با همکاری دیگران قادریم آن را به فروش برسانیم؟ حال اگر به این نتیجه رسیدیم که در حوزه به فروش رساندن آنچه انتخاب کرده‌ایم موفق خواهیم بود آن را انتخاب کنیم و در غیر این صورت با دقت بیشتری نسبت به آن تصمیم بگیریم. با توجه به اهمیت ارزیابی میزان دغدغه‌ها و چالش‌هایی که ممکن است در یک بنگاه وجود داشته باشد ما طبق ساختار جدیدی که تعریف کرده‌ایم، یک شرکت جدید تأسیس می‌کنیم و کسب و کار جدید را به آن شرکت در اصطلاح سفید منتقل

خصوصی یا سرمایه‌گذاری خصوصی، فردی که از یک قابلیت برخوردار است شرکتی را پیدا می‌کند که به آن قابلیت نیاز دارد و با آن وارد مذاکره می‌شود. در ادامه قابلیت خود را در آن به اجرا گذاشته و عملیاتی می‌کند و زمانی که بازدهی شرکت را بالا برد، منافع خود را از آن کسب خواهد کرد. به عبارتی یکی از هدف‌های سرمایه‌گذاری خصوصی این است که تعداد بنگاه‌های با بازده پایین در کشور به حداقل برسد. حال اگر این مفهوم در کشور تسری پیدا کند و تعداد فعالان در این حوزه از سرمایه‌گذاری افزایش پیدا کند، آمار بنگاه‌های تعطیل، نیمه تعطیل و با سطح ظرفیت تولید پایین، در کشور به حداقل خواهد رسید و عموم بنگاه‌های کشور می‌توانند سطوح قابل قبول تری از عملکرد را داشته باشند. به بیانی دیگر، سرمایه‌گذاری بخش خصوصی می‌تواند یکی از ابزارهای افزایش بهره‌وری در بنگاه‌ها باشد.

■ ماهنامه «بورس»: به نظر شما چگونه می‌توان چالش‌های مذکور را برای موفقیت سرمایه‌گذاری خصوصی در کشور برطرف کرد؟

🗨️ دکتر محمد پور غلامعلی: انتخاب پروژه خوب و به نتیجه رساندن آن، با توجه به شرایط حاکم بر کشور مستلزم در نظر گرفتن یک سری قواعد و اصول است. اولین و شاید بتوان گفت جدی‌ترین موضوع این است که پروژه انتخاب شده از نظر سرمایه‌گذاری ثابت (زمین، ساختمان، ماشین‌آلات و...)، همچنین سرمایه مورد نیاز برای عملیات، در سطح متوسط باشد. در واقع انتخاب پروژه‌های کوچک و یا بسیار بزرگ، احتمال موفقیت در آنها را تحت شعاع قرار می‌دهد. برای مثال زمانی که پروژه شما کوچک باشد ممکن است نتوانید بسیاری از موارد از جمله



یکی از هدف‌های سرمایه‌گذاری خصوصی این است که تعداد بنگاه‌های با بازده پایین در کشور به حداقل برسد. حال اگر این مفهوم در کشور تسری پیدا کند و تعداد فعالان در این حوزه از سرمایه‌گذاری افزایش پیدا کند، آمار بنگاه‌های تعطیل، نیمه تعطیل و با سطح ظرفیت تولید پایین، در کشور به حداقل خواهد رسید.



می‌کنیم. در واقع یکی از عناصر کلیدی که لازم است سرمایه‌گذار امروز به آن توجه کند این است که خودش را درگیر شخصیت حقوقی قدیمی نکند، اگرچه می‌تواند از برند و حسن شهرت ایجادشده (در صورت وجود)، بهره‌برد.

برخی موارد هم به تیم همکار برمی‌گردد، یعنی باید یک مدیر پروژه بسیار خوب داشته باشید که به این حوزه علاقه‌مند باشد. حال اگر این فرد انگیزه‌های شخصی هم داشته باشد و به دنبال آن باشد تا برای مثال در یک حوزه کسب‌وکار، غنی ظاهر شده و خودش را ثابت کند به این موضوع بیشتر کمک خواهد کرد.

در آخر توصیه بنده به افراد علاقه‌مند به فعالیت در حوزه سرمایه‌گذاری خصوصی این است که از ابتدای ورود به هر پروژه، به نحوه خروج از آن فکر کنید؛ یعنی از همان ابتدا برای این موضوع که چطور و چه زمانی از پروژه خارج خواهید شد برنامه داشته باشید. این موضوع می‌تواند به شما تصویر کلان معقولی ارائه بدهد تا رفتارهای خود را تنظیم کرده و در بهترین زمان ممکن از شرکت خارج شوید. در غیر این صورت ممکن است اثر معکوسی بگذارد و به جای اینکه به شما بازدهی مضاعفی بدهد برایتان تنشی دوچندان به همراه داشته باشد.

■ **ماهنامه «بورس»:** اگر خاطره خاصی در این حوزه دارید خوشحال می‌شویم با مخاطبین ماهنامه در میان بگذارید.

🗨 **دکتر محمد پورغلامعلی:** به عقیده بنده هر پروژه و کارخانه یک موجود زنده است و فضای کسب‌وکار پویا می‌باشد. بر همین اساس، اگر وارد پروژه‌ای شدید که ضعف عملیاتی دارد و تنشی نهفته در خود جای داده است، به شما این نوید را می‌دهد که انبوهی از خاطره و تجربه را در انواع متنوع،

در پیش خواهید داشت.

اگر بخواهم این خاطرات را دسته‌بندی کنم، اولین مورد به «چالش‌های میان مالک پروژه و شخص سرمایه‌گذار»، در پروژه‌هایی که امکان تملک کامل در آن وجود ندارد برمی‌گردد. نکته‌ای که وجود دارد این است که مالک یک پروژه از خود پروژه مهم‌تر است، به این معنی که اگر بتوانید مالک خوبی شناسایی کنید که توان پذیرش همکاری داشته باشد، بسیار ارزشمندتر از پیدا کردن پروژه‌ای است که پتانسیل بسیار بالایی دارد اما مالک آن نمی‌تواند فرد همراهی باشد. بنده در بسیاری از پروژه‌ها با افرادی مواجه بوده‌ام که پذیرش بالایی نسبت به تغییر نداشتند و به همین خاطر انرژی زیادی صرف ساعت‌ها گفتاردرمانی می‌شد. در چنین مواردی هفته‌ای یک تا دو بار با این عزیزان در جاهای مختلف قرار ملاقات می‌گذاشتم تا دغدغه‌هایی از قبیل از بین رفتن اموالشان، از آن خود کردن سرمایه‌شان و یا فروش آن به دیگران توسط ما و... را مرتفع کنم و همواره بحث‌هایی از این دست که چرا فلان مورد برداشته یا جابه‌جا شده است، به چه دلیلی عملیات عمرانی انجام داده‌اید؟ چرا تجهیزات را به روزرسانی کرده‌اید و... میان مالک پروژه و تیم عملیات به وجود می‌آمد. در واقع بخش مهمی از اتفاقاتی که رخ می‌داد مربوط به مالک پروژه بود و این موضوع که شما برای انجام هر کاری نیاز به دریافت مجوز از مالک داشته باشید.

نکته بعدی مربوط به مدیر پروژه است. زمانی که شما کارخانه‌ای را جهت احیا در اختیار می‌گیرید، لازمه آن انتخاب یک نفر به عنوان مسئول است و این موضوع که مالک پروژه و مدیر پروژه ارتباط خوبی با هم داشته باشند بسیار اهمیت دارد. ما در بسیاری از پروژه‌ها صرفاً به این دلیل که مالک پروژه، مدیر آن را



توصیه بنده به افراد علاقه‌مند به فعالیت در حوزه سرمایه‌گذاری خصوصی این است که از ابتدای ورود به هر پروژه، به نحوه خروج از آن فکر کنید؛ یعنی از همان ابتدا برای این موضوع که چطور و چه زمانی از پروژه خارج خواهید شد برنامه داشته باشید. این موضوع می‌تواند به شما تصویر کلان معقولی ارائه بدهد تا رفتارهای خود را تنظیم کرده و در بهترین زمان ممکن از شرکت خارج شوید.



تعطیل بگذرد درگیر مشکلات پیچیده‌تری خواهد بود و همین موضوع مانع از آن خواهد شد که مشکلات را بتوان سریع و به شکلی پویا رفع کرد. به همین خاطر زمانی که در مورد خاطرات مربوط به صندوق‌ها و یا سرمایه‌گذاری خصوصی صحبت می‌کنیم بخشی از آن شاید حتی برای خوانندگان جنبه طنز داشته باشد، اما اینها تجربیاتی واقعی هستند که در بازارهای غیرحرفه‌ای شکل می‌گیرند، در واقع همین غیرحرفه‌ای بودن باعث می‌شود زمانی که می‌خواهید با ابزارهای استاندارد کار کنید با مشکل مواجه شوید.

برای تلطیف فضا اضافه کنم که در یکی از پروژه‌ها، مالک و مدیر پروژه هر دو اهل یک شهر بودند که البته بنده هم از این موضوع اطلاع داشتم، در ادامه متوجه شدم مالک مکرراً از مدیر درخواست جدا شدن از پروژه را داشته است تا مبلغی که قرار بوده است روی تکنولوژی سرمایه‌گذاری شود را با پیشنهاد پرداخت بخشی از آن به مدیر پروژه و دعوت وی به همکاری‌های دوفرنه از آن خود کند. خوشبختانه این پیشنهاد محقق نشد اما مدیریت این اتفاق حدود ۶ ماه مذاکره بسیار پیچیده و اتلاف وقت به همراه داشت، چون برای خروج از آن باید تمام اقداماتی که قبلاً انجام داده بودیم را حل و فصل می‌کردیم و چنین مواردی به دعاوی حقوقی هم کشیده می‌شود.

البته ما با مدیر پروژه‌ها هم بعضاً دچار چالش شده‌ایم. برای مثال، بعد از تعیین مدیر پروژه و مشخص کردن حقوق و مزایا برای او، زمانی که وی از بازدهی پروژه مطلع شده است، منافع ویژه‌ای را مجدداً مطالبه کرده و اعلام کرده است که در غیر این صورت مایل به ادامه همکاری نخواهد بود. متأسفانه یک بازار غیرحرفه‌ای، در همه ابعاد غیرحرفه‌ای است. در این بازار، خلاقیت و استفاده از ابزارهایی

قبول نداشت با مشکل مواجه بوده‌ایم. در چنین شرایطی توضیح اینکه مدیر شاخص عملکردی داشته و در حال گزارش‌گیری است و یا جدول زمانی پیشرفت تهیه کرده و به دنبال تحلیل آن است برای مالک قابل پذیرش نبوده و به تخصص آن اهمیتی نداده است.

یکی از نکات جالب دیگر این است که مالک در اکثر مواقع به دنبال تولید سریع است و به مواردی تکیه می‌کند که مصادیق واقعی ندارند. مثلاً می‌گوید فلان همکار من در همین صنف روزانه تولید بیشتری دارد و به درآمد بالاتری می‌رسد و شما باید توضیح بدهید که همکارشان از یک تکنولوژی به‌روز استفاده می‌کند و برای مثال شما حدود ۳۰ سال با آن فاصله دارید. همچنین وقتی توضیح می‌دهیم که اگر بخواهیم با تکنولوژی کنونی تولید کنیم، روی حاشیه زبان قرار می‌گیریم که دلیلش به ضایعات قابل توجه با تجهیزات فعلی برمی‌گردد و یا از آنجا که قدیمی شده است، از سمت مردم تقاضایی ندارد حاضر به پذیرش نبوده و مدعی می‌شوند کسانی که همزمان و حتی بعد از آنها شروع به کار در این حوزه کرده‌اند در حال حاضر از آنها پیشی گرفته‌اند. به عبارتی مالک، بخشی از مشکلاتی که شخصاً ایجادکننده آن بوده است را به شما نسبت می‌دهد و به دنبال آن است که شما در یک بازه زمانی بسیار کوتاه مدت امور را به انجام برسانید، آن هم به بهترین نحو.

■ ماهنامه «بورس»: در همین رابطه، به نظر می‌رسد این مسائل در ارتباط با ساختارهای جوان کمتر به چشم بخورد درست است؟

🗨️ دکتر محمد پورغلامعلی: معمولاً همین‌طور است و هرچه از قدمت یک بنگاه



زمانی که در مورد خاطرات مربوط به صندوق‌ها و یا سرمایه‌گذاری خصوصی صحبت می‌کنیم بخشی از آن شاید حتی برای خوانندگان جنبه طنز داشته باشد، اما اینها تجربیاتی واقعی هستند که در بازارهای غیرحرفه‌ای شکل می‌گیرند، در واقع همین غیرحرفه‌ای بودن باعث می‌شود زمانی که می‌خواهید با ابزارهای استاندارد کار کنید با مشکل مواجه شوید.

باشد. به عنوان سؤال آخر اگر موافق باشید یک جمع بندی از مطالب ارائه شده داشته باشیم.

🗨️ **دکتر محمد پور غلامعلی:** ابتدا لازم است از ماهنامه «بورس» به خاطر فرصتی که برای گفتگو راجع به مسائل جدید کشور ایجاد کرده است تشکر کنم.

بسیاری از فعالان در حوزه بازار، افراد با انگیزه‌ای هستند که در تلاش‌اند شرایطی ایجاد کنند تا بازارهای کشور، مشابه بازارهای کشورهای همسایه برای تمام سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل، پویا و فعال باشند.

موضوع سرمایه‌گذاری خطرپذیر نیز مفهومی جدید در کشور ما است که البته در دنیا ادبیات

بسیار گسترده‌ای دارد و امتحان خود را پس داده است. تسری چنین مفاهیمی به بازارهای ما می‌تواند از یک طرف به حرفه‌ای شدن بازار کمک کند و از طرفی دیگر، به افرادی که دارای‌های قابل ملاحظه‌ای دارند اما از آنجا که بازدهی لازم برایشان به وجود نیامده در حال حاضر آنها را راکد گذاشته‌اند، این انگیزه را بدهد که بنگاه‌های اقتصادی پویاتری داشته باشند.

عنصر «دانش»، در کنار «انتخاب‌های درست»، «رفع بسیاری از قوانین دست‌وپا گیر»، «دسترسی به داده‌های صحیح و مرتبط با موضوع» و «تشکیل بانک‌های اطلاعاتی» به سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر وعده همکاری درست و تعامل دقیق را می‌دهد.

گفتنی است این رویکرد که در حوزه اقتصاد بازتر عمل کنیم، یعنی به مجموعه‌هایی فراتر از اقتصاد خودمان هم اجازه بدهیم که به کشور ورود کنند، می‌تواند علاوه بر ورود دانش این حوزه به کشور، منافع جدیدی را برای ما تعریف کرده و بازارهای جدیدی را نیز برای فروش محصولات تولیدشده ایجاد کند تا نهایتاً در این تعامل دوطرفه، یک رشد تصاعدی برای هر دو طرف محقق شود.

همچون سرمایه‌گذاری بخش خصوصی کار سختی است اما تجربیاتی از این دست و افرادی که در این بازار هستند کمک خواهد کرد تا در آینده بخش زیادی از این مسائل حل شود و بتوانند موارد موفق‌تری داشته باشند. در مجموع با اعمال تغییراتی که در ساختار مالکیتی و مدیریتی شرکت‌ها در حال وقوع است، از آنجا که در کشور ما بسیاری از جوانان مالک کسب و کاری هستند که از اجدادشان به آنها رسیده است و افراد خلاق هستند که متناسب با ذائقه مشتری فعالیت می‌کنند، توانایی همکاری بسیار بالایی با بخش‌های سرمایه‌گذار خواهند داشت.

■ **ماهنامه «بورس»:** به نظر می‌رسد این

نسل پذیراتر هم باشند این طور نیست؟

🗨️ **دکتر محمد پور غلامعلی:** به نسبت به نسل قبلی پذیراتر هستند. در نظر داشته باشید که نسل‌ها فقط منتقل‌کننده خصوصیات فیزیکی نیستند چرا که در تعریف نسل، می‌توان آن را نزدیک‌ترین موجود به من دانست که می‌تواند مشکلات آینده‌ام را حل کند. خبر خوب هم اینکه بسیاری از ثروتمندان کشور ایده‌های خوبی داشته‌اند و فرزندانشان در حوزه‌های مرتبطی در داخل کشور و یا کشورهای خارجی تحصیل کرده‌اند و وعده‌دار کسب و کارهای خانوادگی‌شان شده‌اند که در رابطه با پذیرش، خلاقیت، انسان‌دوستی و تعامل با جامعه از سطح قابل قبولی برخوردارند. چنین موضوعی نوید این را می‌دهد که آینده می‌تواند بسیار مطلوب باشد و برای افرادی که علاقه‌مند به سرمایه‌گذاری خطرپذیر هستند منافع قابل توجهی به همراه بیاورد.

■ **ماهنامه «بورس»:** بلکه قطعاً پیرو

صحبت‌های شما تلفیقی از دانش و تجربه می‌تواند در این زمینه بسیار کمک‌کننده

عنصر «دانش»، در کنار «انتخاب‌های درست»، «رفع بسیاری از قوانین دست‌وپا گیر»، «دسترسی به داده‌های صحیح و مرتبط با موضوع» و «تشکیل بانک‌های اطلاعاتی» به سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر وعده همکاری درست و تعامل دقیق را می‌دهد.

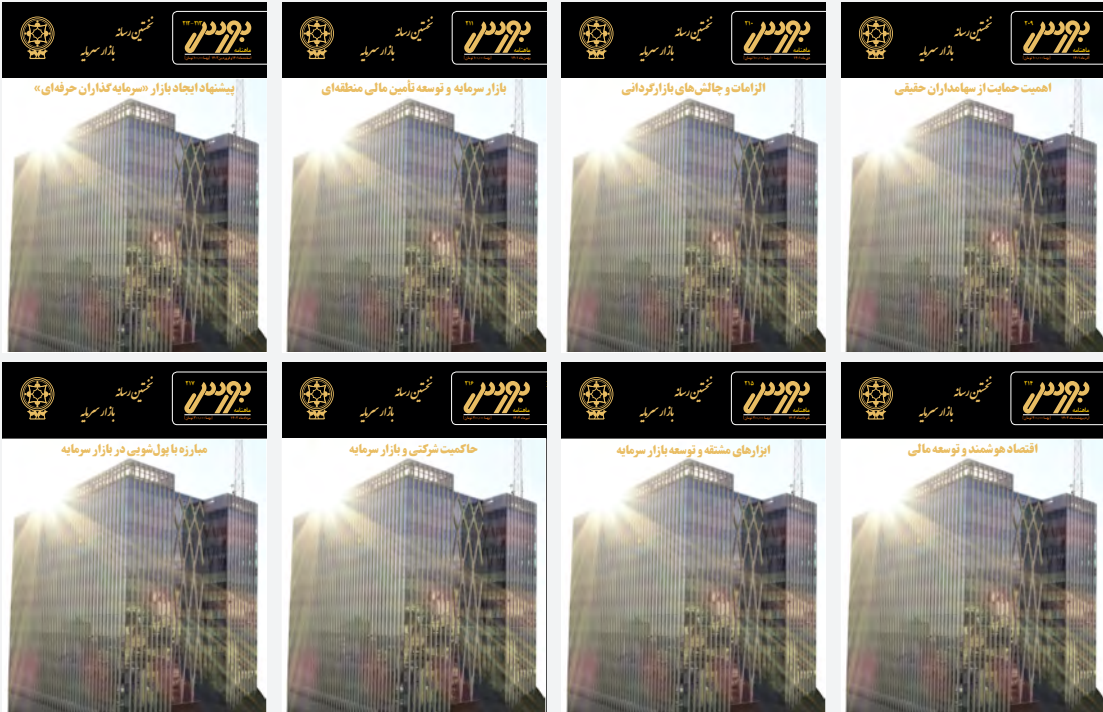




# بورس

ماهنامه

## نخستین رسانه بازار سرمایه ایران



www.tsemag.ir

### فرم اشتراک ماهنامه بورس

نام و نام خانوادگی: .....  
 فعالیت شغلی: .....  
 نام شرکت: .....  
 میزان تحصیلات: .....  
 کد اشتراک (اگر قبلاً مشترک بوده‌اید): .....  
 تعداد درخواست اشتراک: .....  
 نشانی: .....  
 کد پستی: .....  
 تلفن تماس: .....  
 شماره همراه: .....  
 پست الکترونیک: .....  
 فکس: .....

مبلغ: ..... ریال طی فیش  
 شماره: .....  
 به تاریخ: ..... در وجه شرکت بورس اوراق بهادار تهران  
 واریز شد.

■ اشتراک یک‌ساله (۱۲ شماره) با پست سفارشی: ۲,۷۰۰,۰۰۰ تومان  
 ■ اشتراک شش‌ماهه (۶ شماره) با پست سفارشی: ۱,۵۰۰,۰۰۰ تومان

لطفاً مبلغ اشتراک را به حساب ۸۴۹۸۱۰۷۷۶۸۴۶۱ بانک سامان شعبه سی تیر به نام شرکت بورس اوراق بهادار تهران واریز کرده، سپس فرم پرشده و فیش بانکی را به شماره ۰۲۱-۲۶۷۴۱۱۵۱ فکس فرمایید یا اصل فیش بانکی را به آدرس تهران، سعادت‌آباد، بلوار شهرداری، نبش خیابان ۱۳ شرقی، پلاک ۳، کدپستی: ۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱ ارسال فرمایید.

تلفن واحد اشتراک:  
 ۰۲۱-۲۶۷۴۱۱۵۱ داخلی ۴-۵۷۲  
 آدرس پست الکترونیک ماهنامه:  
 mahnamehbourse@gmail.com



بجود

تحليل صنعت



## بررسی صنعت دارو



مهرداد حقگو

کارشناس واحد تحلیل کارگزاری بانک صنعت و معدن



علی اسکینی

مدیر تحلیل کارگزاری بانک صنعت و معدن

مقدمه



صنعت داروسازی به دلیل اثرگذاری بر سلامت انسان‌ها همواره از مهم‌ترین ارکان نظام سلامت در دنیا بوده است. امروزه این صنعت به عنوان یکی از صنایع استراتژیک در جهان محسوب می‌شود و بر خورداری از سطح بالایی توانمندی در این بخش به منزله توسعه یافتگی کشورها به شمار می‌آید. این صنعت در زمان بحران‌های شدید مثل اعتراضات، جنگ، سیل، زلزله، پاندمی‌های بیماری و... همچنان بازار خود را دارد.

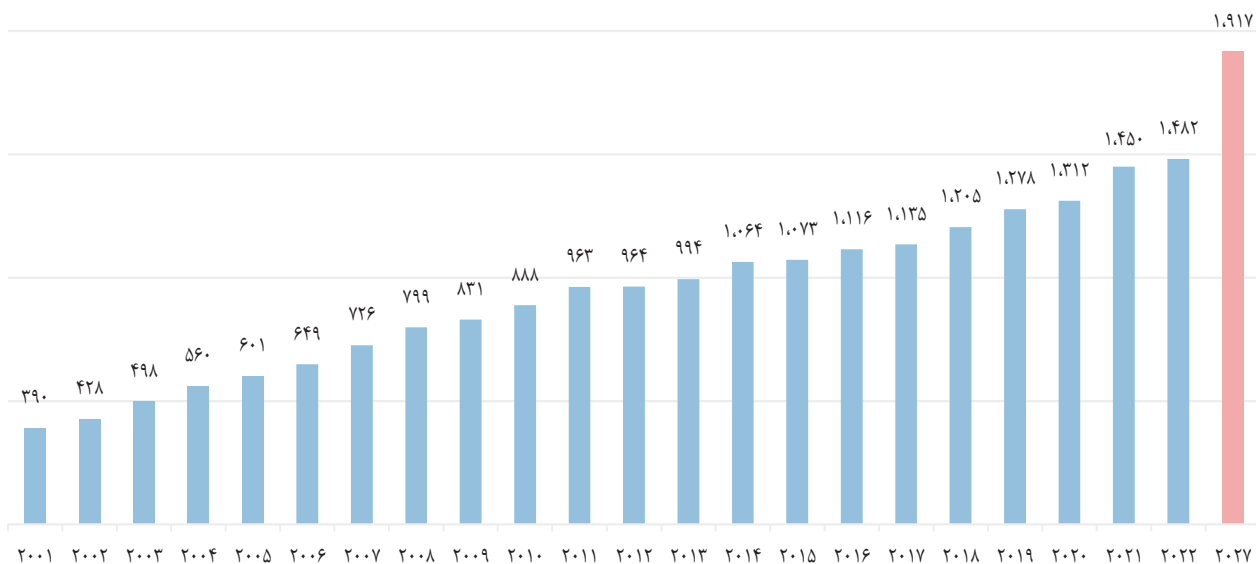
### نگاهی به صنعت دارو در جهان

طی سال‌های اخیر، تولید و فروش دارو، روبه‌رشد و در محدوده ۱,۴۰۰ میلیارد دلار بوده که با توجه به احتمال افزایش تقاضا در آینده، پیش‌بینی می‌شود اندازه این صنعت به محدوده ۲,۰۰۰ میلیارد دلار برسد. در نمودار ۱، میزان تولید و فروش دارو (محصولات نهایی) نشان داده شده است.



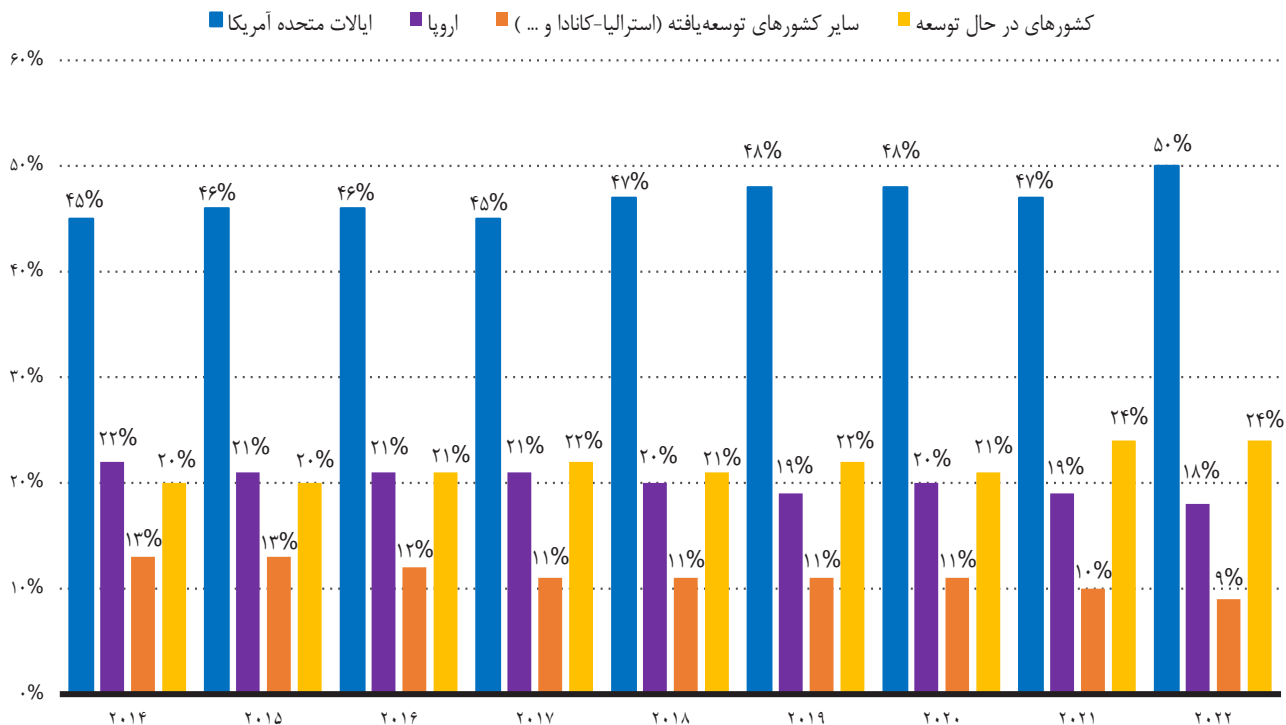
## تحلیل صنعت

نمودار ۱- میزان تولید و فروش دارو (بر حسب میلیارد دلار)

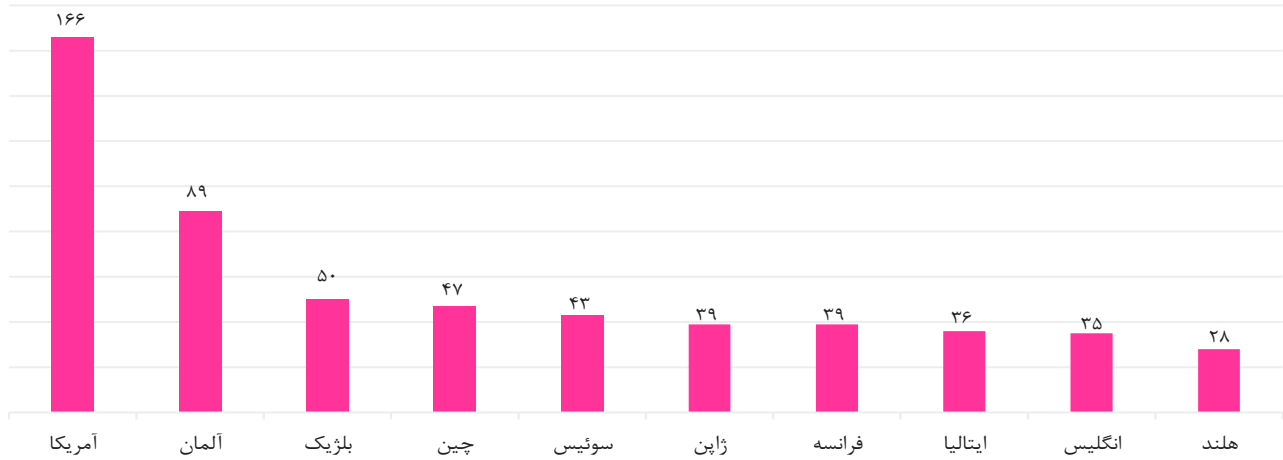


همانطور که در نمودار ۲ نشان داده شده است، کشور آمریکا بزرگ‌ترین تولیدکننده دارو می‌باشد. همچنین، با توجه به حجم بسیار بالای تجارت دارو که حدود ۹۰۰ میلیارد دلار می‌باشد، کشورهای آمریکا و آلمان بزرگ‌ترین بازیگران صنعت دارو محسوب می‌شوند. در نمودارهای ۳ و ۴، میزان واردات و صادرات دارو بر اساس کشورها نمایش داده شده است.

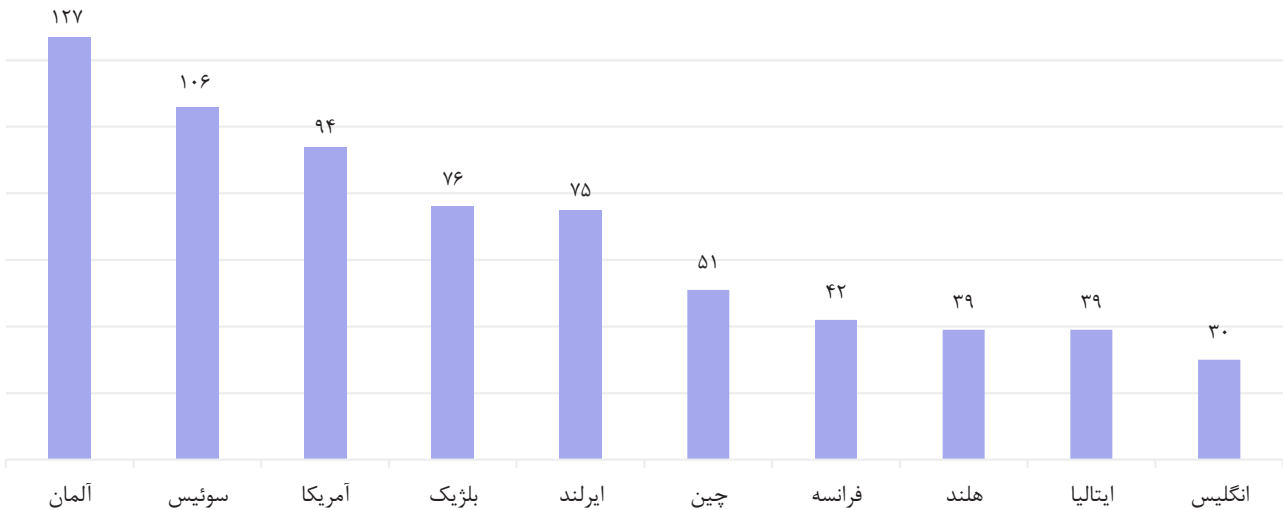
نمودار ۲- سیر تاریخی تولید دارو در مناطق مختلف جهان



نمودار ۳- واردات دارو (بر حسب میلیارد دلار)

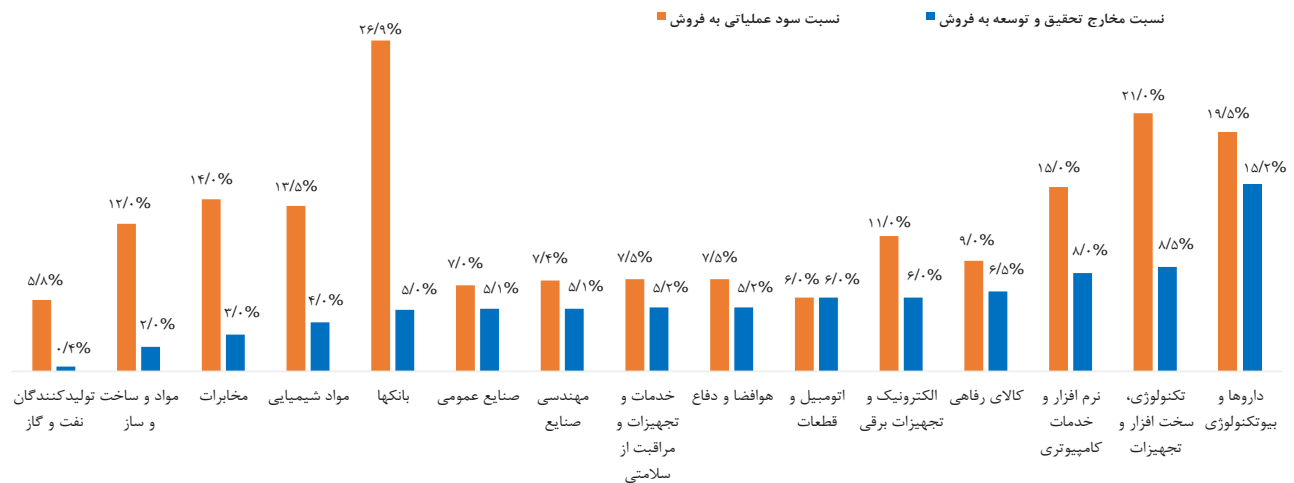


نمودار ۴- صادرات دارو (بر حسب میلیارد دلار)



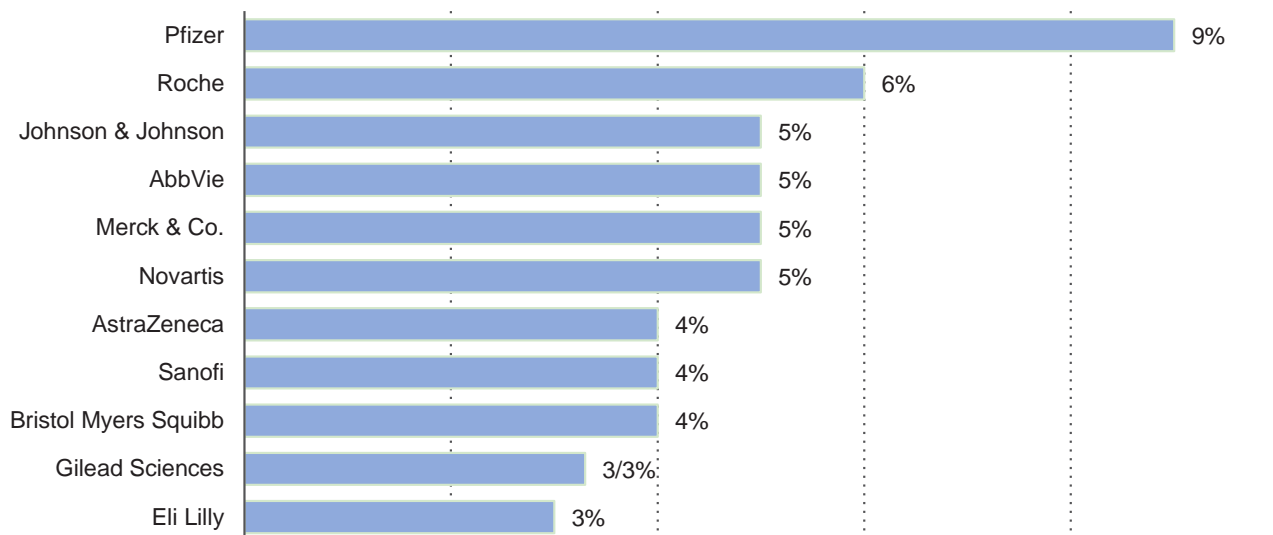
یکی از نکات قابل توجه در صنعت دارو، میزان هزینه‌های مربوط به تحقیق و توسعه است که نسبت به سایر صنایع بسیار بالاتر می‌باشد. این موضوع نشان دهنده اهمیت علم و فناوری در ارزش افزوده ایجاد شده در این صنعت است.

نمودار ۵- سهم هزینه‌های تحقیق و توسعه از فروش در صنایع مختلف



شرکت‌های تولیدکننده دارو در جهان و سهم آنها از بازار دارو، در نمودار ۶ نمایش داده شده است. همانطور که مشاهده می‌شود، ۱۰ شرکت بزرگ این صنعت (که اغلب آمریکایی هستند)، حدود ۵۰ درصد تولید داروی جهان را در اختیار دارند.

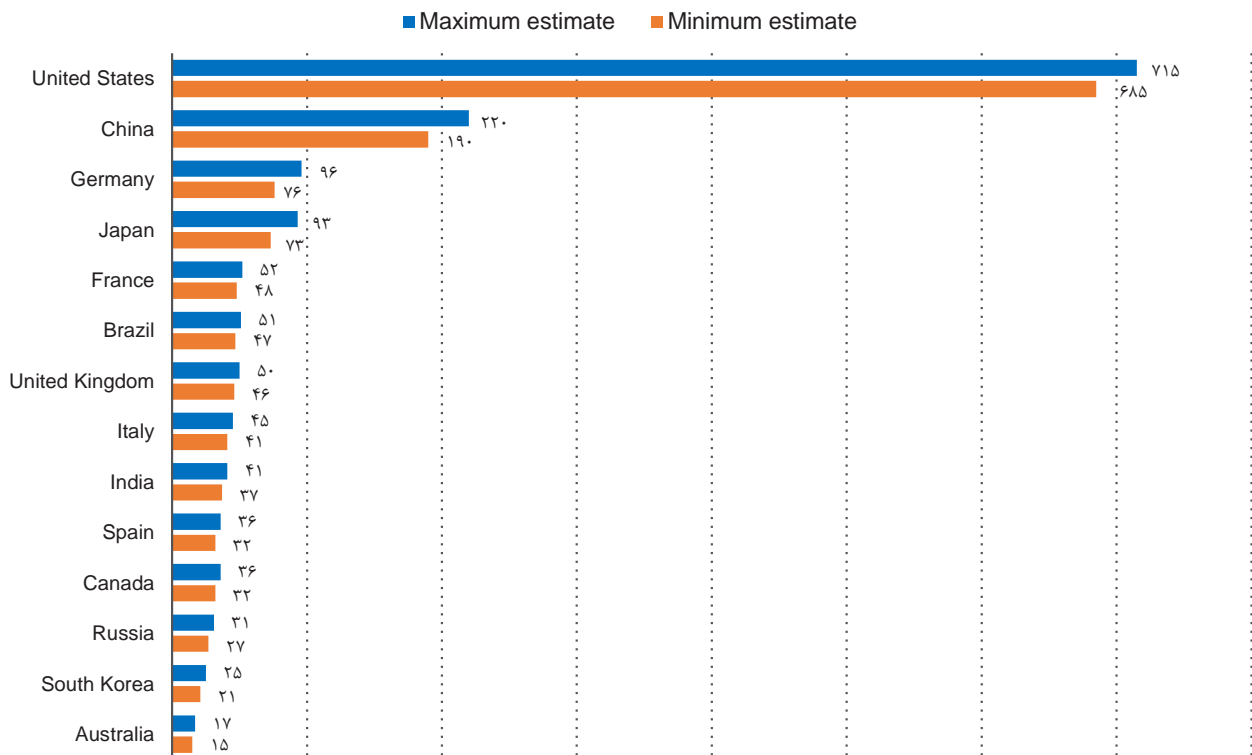
نمودار ۶- بزرگ‌ترین شرکت‌های دارویی جهان بر اساس سهم بازار



### چشم‌انداز عرضه و تقاضای جهانی

با توجه به احداث سایت‌های جدید تولید دارو در سراسر دنیا و افزایش جمعیت و متعاقباً افزایش تقاضای دارو، انتظار می‌رود تا سال ۲۰۲۶ حدود ۴۰۰ میلیارد دلار به ظرفیت تولید اضافه شود. بیشترین افزایش ظرفیت در کشورهای آمریکا، چین و آلمان خواهد بود.

نمودار ۷- پیش‌بینی تولید دارو در سال ۲۰۲۶ در کشورهای مختلف (بر حسب میلیارد دلار)





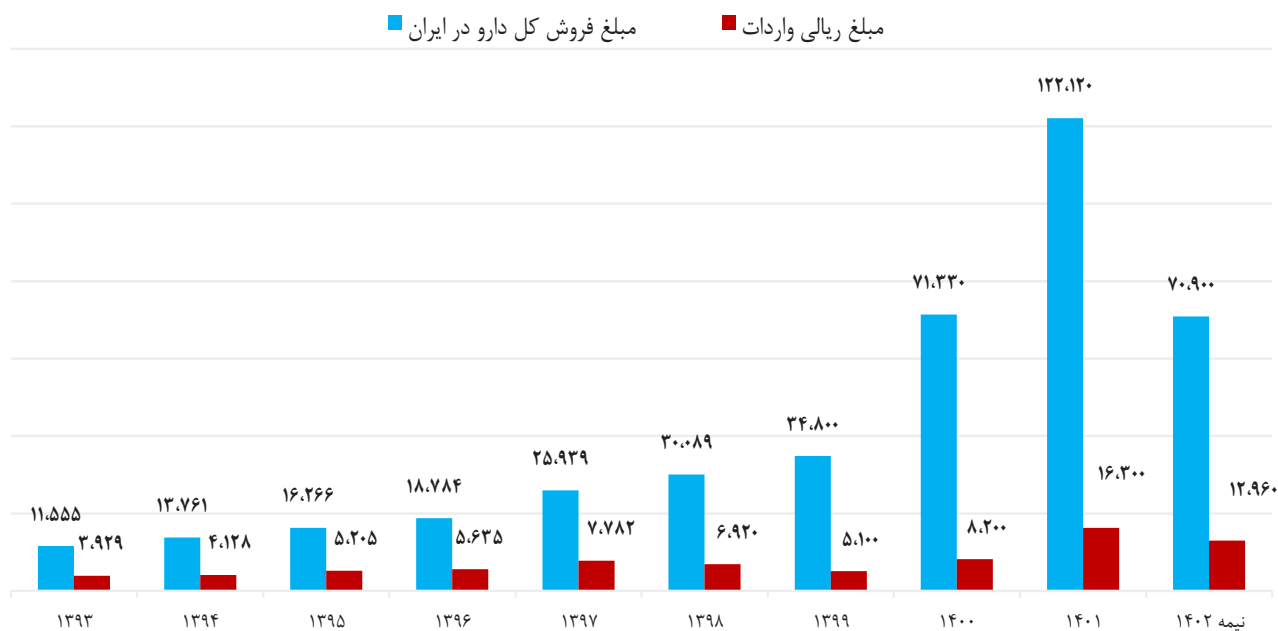
در ادامه و با توجه به پیش بینی مؤسسات بین المللی، میزان تقاضای دارو در برخی از کشورهای منتخب در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱- رشد تقاضای دارو در کشورهای مختلف (بر حسب میلیارد دلار)													
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
United States	449.5	464.5	484.0	518.6	525.8	555.6	589.0	603.4	635.8	671.1	709.8	752.6	798.2
Japan	44.2	42.0	41.7	46.6	45.9	49.4	46.8	47.7	49.7	52.4	55.4	58.9	62.8
Germany	30.4	31.3	34.5	32.6	33.0	38.8	35.9	37.2	39.2	41.4	44.0	46.9	50.1
France	23.6	23.6	24.5	23.3	22.4	26.9	26.3	26.5	27.4	28.6	30.1	31.9	33.9
United Kingdom	22.2	20.9	22.1	22.0	23.8	27.5	29.3	29.7	31.1	32.8	34.8	37.0	39.4
Italy	15.5	15.4	15.4	13.9	14.4	17.8	15.9	16.3	16.9	17.7	18.6	19.6	20.7
Brazil	13.9	15.8	14.4	14.1	14.3	17.8	18.3	19.0	20.1	21.2	22.6	24.1	25.7
South Korea	11.7	12.5	13.2	12.6	12.7	15.7	12.9	13.2	13.7	14.4	15.3	16.4	17.5
India	7.6	8.4	8.5	8.9	9.2	12.1	11.2	11.7	12.3	13.0	13.9	15.0	16.3
Turkey	4.1	3.8	3.4	3.4	3.2	3.6	2.0	1.9	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3
Saudi Arabia	3.2	3.9	3.9	4.1	4.1	5.1	5.3	5.4	5.7	6.0	6.4	6.8	7.2
Iran	3.1	3.1	3.2	4.0	4.3	6.2	7.6	7.7	8.2	8.8	9.4	10.0	10.8
United Arab Emirates	1.0	1.3	1.4	1.4	1.5	1.8	1.8	1.8	2.0	2.1	2.2	2.3	2.5
Iraq	0.5	0.7	0.8	0.8	0.8	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4	1.5	1.7
Qatar	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
Kazakhstan	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
Kuwait	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1

### نگاهی به وضعیت تولید و تقاضا در ایران

میزان تولید و واردات دارو در ایران جمعاً حدود ۱۲۲ هزار میلیارد تومان در سال ۱۴۰۱ بوده و به نظر می‌رسد در سال ۱۴۰۲ به محدوده ۱۵۰ هزار میلیارد تومان برسد. روند تاریخی تولید و واردات دارو طی ۱۰ سال گذشته در نمودار ۸ نمایش داده شده است.

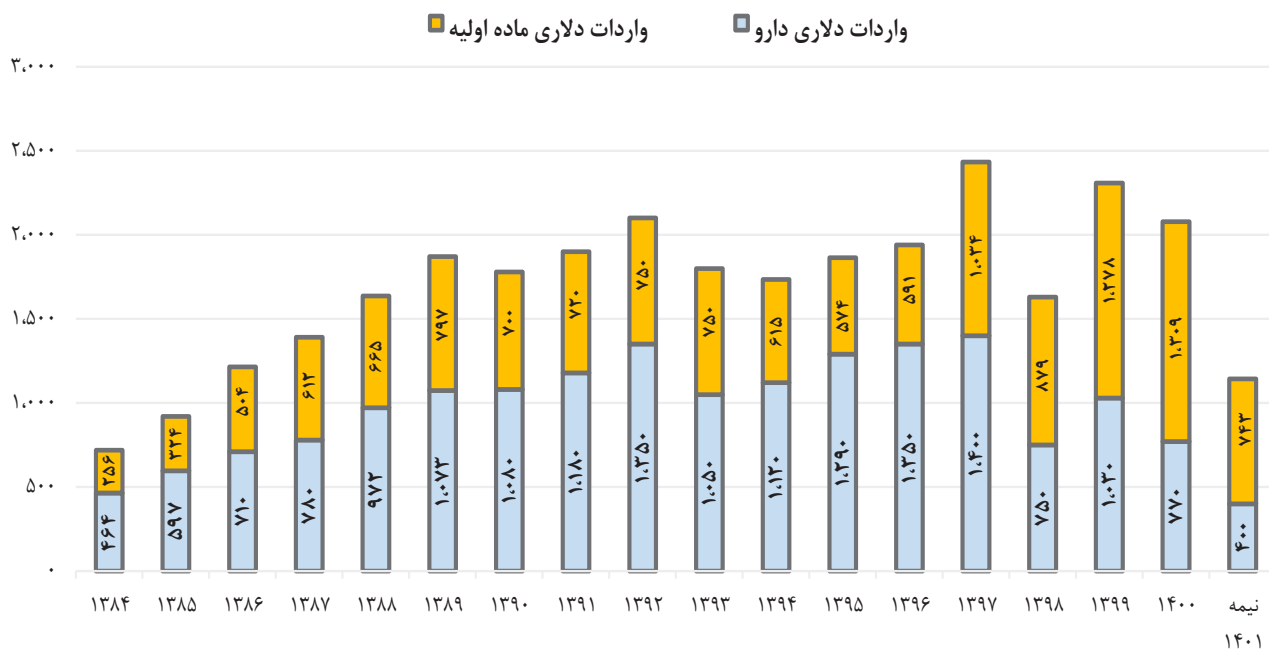
نمودار ۸- تولید و واردات دارو در ایران (بر حسب میلیارد تومان)



## تحلیل صنعت

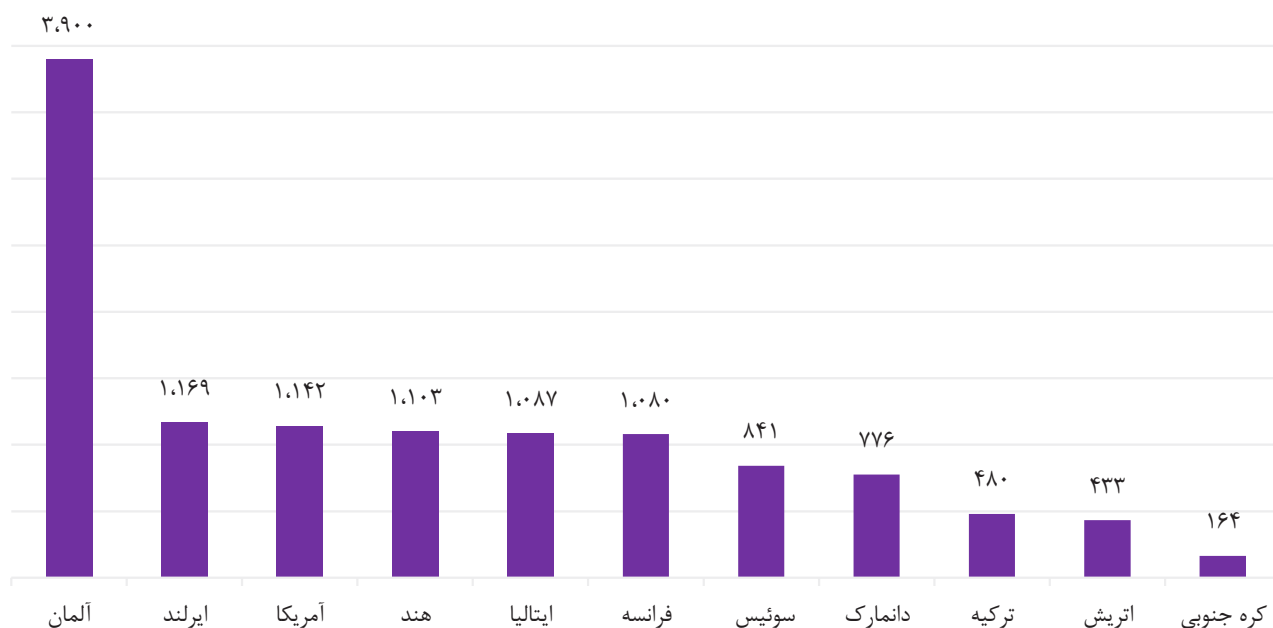
میزان واردات دارو (محصول نهایی و مواد اولیه) به طور میانگین حدود ۲ تا ۲/۵ میلیارد دلار در سال است که طی سال های گذشته و با احداث سایت های تولیدی در کشور، سهم واردات محصول نهایی کاهش یافته و به سهم واردات مواد اولیه تولید دارو اضافه شده است. روند تاریخی واردات دارو و مواد اولیه تولید دارو به کشور در نمودار ۹ قابل مشاهده است.

نمودار ۹- واردات دارو و مواد اولیه تولید دارو به کشور (بر حسب میلیون دلار)



واردات دارو به کشور عمدتاً از کشورهای اروپایی، آمریکا و هند صورت می پذیرد. این موضوع در نمودار ۱۰ نمایش داده شده است.

نمودار ۱۰- کشورهای صادرکننده دارو به ایران (بر حسب میلیارد تومان)



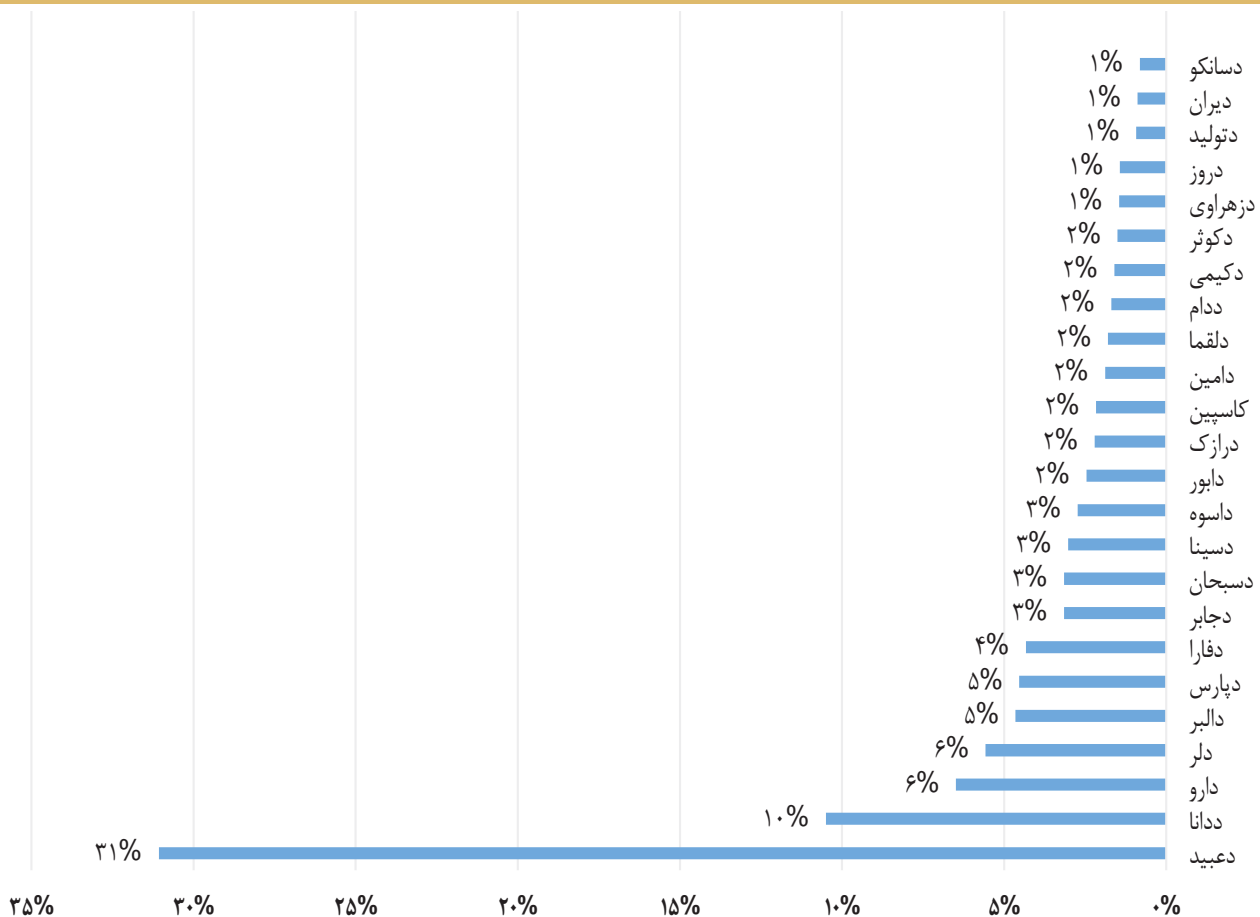
## قیمت گذاری محصولات و وضعیت آن

باتوجه به حساس و استراتژیک بودن صنعت دارو و سیاست های قیمت گذاری دولت در اکثر صنایع، قطعاً صنعت دارو پیشرو در سیاست های قیمت گذاری دستوری می باشد. لذا طی سال های گذشته، شاهد قیمت گذاری محصولات دارویی از طریق سازمان غذا و دارو بوده ایم و به نظر می رسد این رویه همچنان با قدرت ادامه داشته باشد که باعث به وجود آمدن مشکلات بسیاری در این صنعت شده است.

## صنعت دارو در بازار سرمایه

شرکت های دارویی در بازار سرمایه را می توان به پنج دسته شامل تولیدکنندگان محصول نهایی، تولیدکنندگان مواد اولیه، شرکت های پخش، هلدینگ های سرمایه گذاری و سایر تولیدکنندگان (بسته بندی یا گیاهی یا ...) تقسیم بندی کرد. ارزش بازار این صنعت در محدوده ۱۵۲ هزار میلیارد تومان قرار دارد که ۱/۹ درصد از ارزش کل بازار سرمایه را شامل می شود. از ۴۴ شرکت دارویی پذیرش شده در بازار سرمایه، ۲۶ شرکت در حوزه تولید محصولات نهایی، ۴ شرکت در حوزه پخش و ۱۴ شرکت در حوزه تولید مواد اولیه و سایر قرار دارند. همانطور که در نمودار ۱۱ مشاهده می شود، حدود ۴۰ درصد از سهم بازار فروش محصولات نهایی مربوط به دو شرکت داروسازی دکتر عبیدی و داروسازی دانا می باشد.

نمودار ۱۱- سهم بازار فروش دارو در شرکت های بورسی و فرابورسی

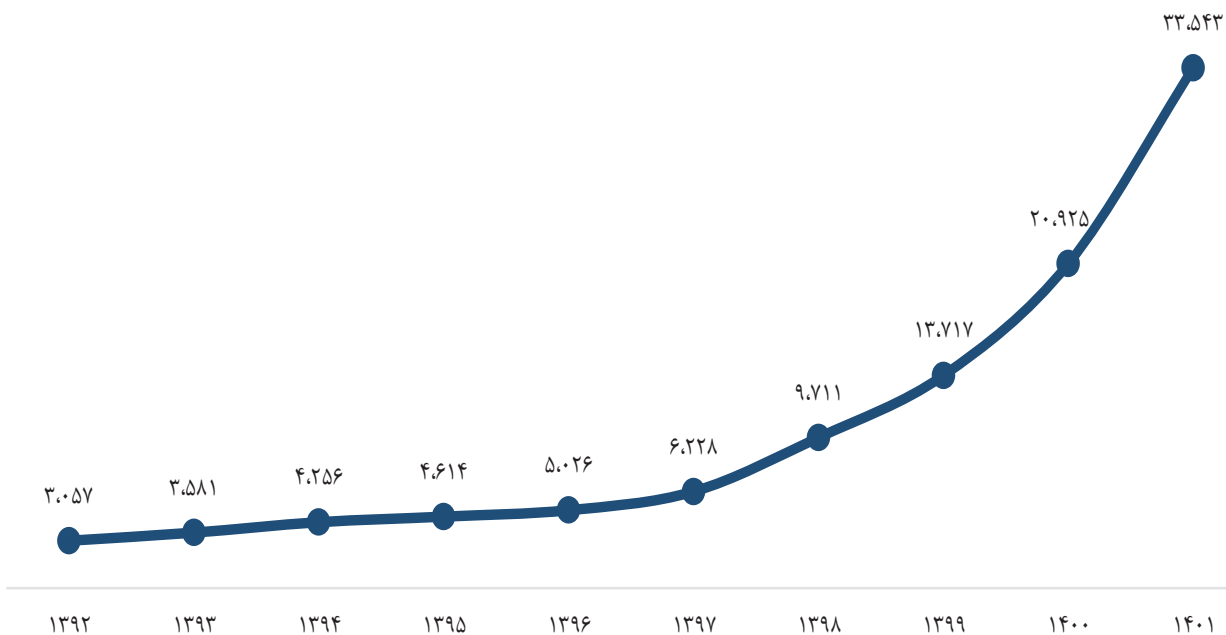


در نمودارهای ۱۲ و ۱۳، میزان فروش صنعت به صورت ریالی و دلاری نمایش داده شده است. در سال ۱۴۰۱ حجم فروش محصولات نهایی دارو در شرکت های بورسی و فرابورسی بیش از ۳۳ هزار میلیارد تومان بوده که نسبت به سال های گذشته افزایشی بوده است. البته با توجه به نمودار ۱۳ که فروش را به صورت دلاری نشان می دهد، شاهد جهش قابل ملاحظه ای نیستیم و فروش در محدوده ۱ میلیارد دلاری می باشد.

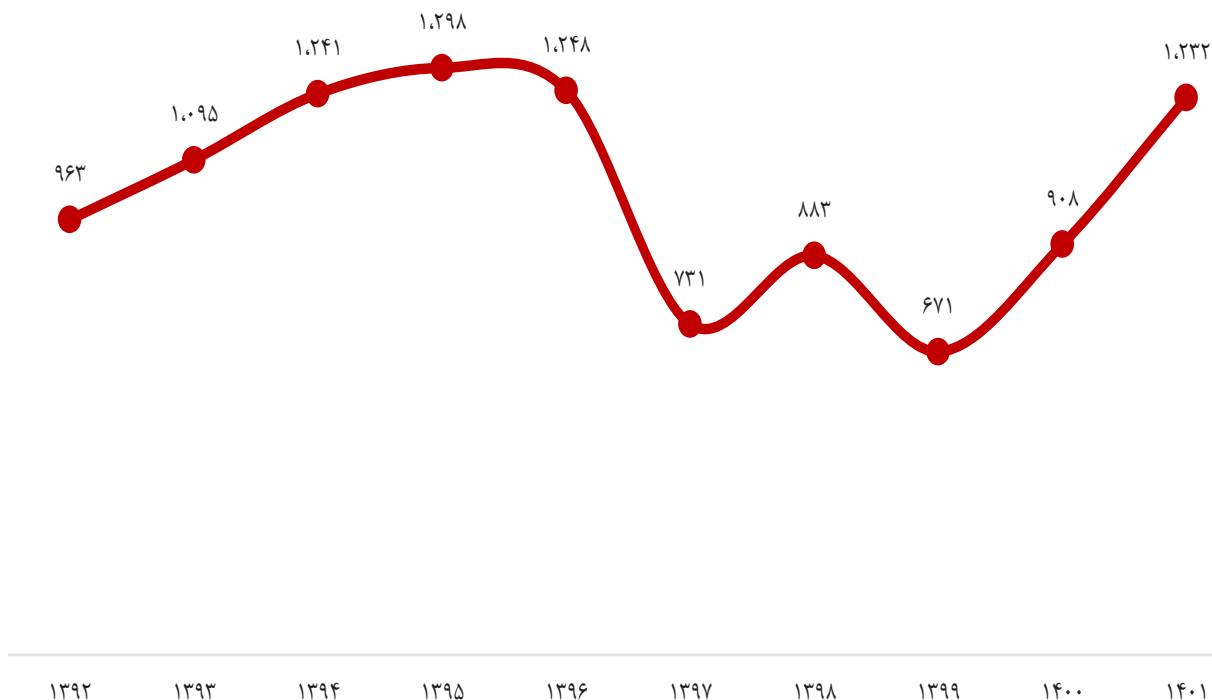


## تحلیل صنعت

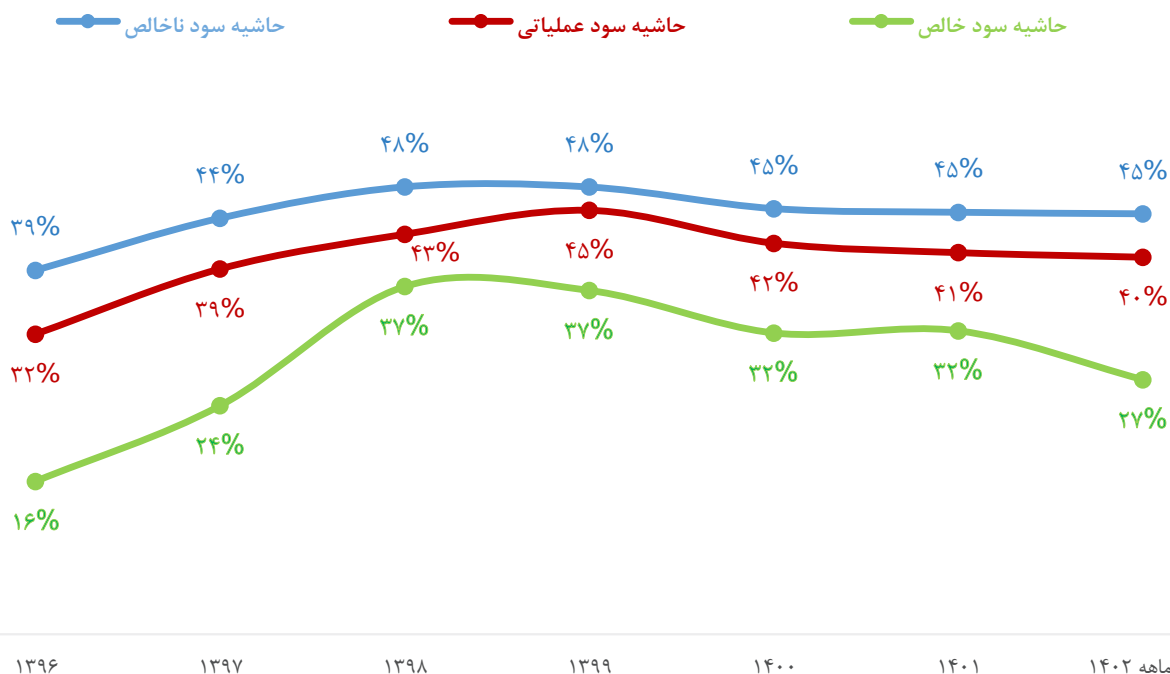
نمودار ۱۲- میزان فروش شرکت‌های دارویی حاضر در بازار سرمایه (بر حسب میلیارد تومان)



نمودار ۱۳- میزان فروش شرکت‌های دارویی حاضر در بازار سرمایه (بر حسب میلیون دلار)



حاشیه سود ناخالص صنعت طی سال‌های اخیر به طور میانگین در محدوده ۴۵ درصد بوده است. حاشیه سود خالص نیز از ۱۶ درصد در سال ۱۳۹۶ به ۲۷ درصد در سه ماهه اول سال ۱۴۰۲ افزایش یافته که از عمده دلایل آن می‌توان به کاهش نسبی هزینه‌های مالی اشاره کرد.



### چه سود آوری در انتظار شرکت‌های صنعت خواهد بود؟

با توجه به افزایش قیمت‌های مناسبی که در بیشتر شرکت‌های دارویی اعمال شد، شاهد افزایش مبلغ فروش شرکت‌ها در سال ۱۴۰۲ هستیم که این امر می‌تواند میزان فروش آنها را به حدود ۵۱ هزار میلیارد تومان برساند. با توجه به ثبات نسبی حاشیه سود ناخالص در صنعت طی سال‌های گذشته، می‌توان سود خالص حدوداً ۱۳ هزار میلیارد تومانی را برای این صنعت در سال ۱۴۰۲ متصور بود.

جدول ۲- پیش‌بینی صورت سود و زیان صنعت

شرح	واحد	۱۴۰۰	۱۴۰۱	سه‌ماهه ۱۴۰۲	کارشناسی ۱۴۰۲
فروش	میلیارد تومان	۲۰,۹۲۵	۳۳,۵۴۳	۱۰,۶۷۶	۵۱,۰۰۰
بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته	میلیارد تومان	(۱۱,۱۳۷)	(۱۸,۱۱۰)	(۵,۸۰۶)	(۲۷,۷۳۶)
سود (زیان) ناخالص	میلیارد تومان	۹,۲۵۲	۱۴,۸۰۹	۴,۷۱۶	۲۲,۵۲۹
هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی	میلیارد تومان	(۱,۲۸۶)	(۱,۸۸۷)	(۶۰۴)	(۲,۸۸۵)
هزینه کاهش ارزش دریافتی‌ها (هزینه استثنایی)	میلیارد تومان	-	-	-	-
خالص سایر درآمدها و هزینه‌های عملیاتی	میلیارد تومان	(۳)	(۱۵۵)	(۳۷)	(۱۷۷)
سود (زیان) عملیاتی	میلیارد تومان	۸,۵۰۰	۱۳,۳۹۲	۴,۲۲۹	۲۰,۲۰۲
هزینه‌های مالی	میلیارد تومان	(۱,۹۳۸)	(۲,۷۸۲)	(۷۹۸)	(۳,۸۱۲)
خالص سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی	میلیارد تومان	۱,۰۷۲	۱,۶۶۲	۱۴۴	۶۸۸
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم قبل از مالیات	میلیارد تومان	۷,۶۳۴	۱۲,۲۷۲	۳,۵۷۵	۱۷,۰۷۸
مالیات	میلیارد تومان	(۱,۰۸۴)	(۱,۶۲۳)	(۷۱۹)	(۳,۴۳۵)
سود (زیان) خالص عملیات در حال تداوم	میلیارد تومان	۶,۵۴۹	۱۰,۶۴۹	۲,۸۵۶	۱۳,۶۴۳
سود (زیان) عملیات متوقف‌شده پس از اثر مالیاتی	میلیارد تومان	-	-	-	-
سود (زیان) خالص	میلیارد تومان	۶,۵۴۹	۱۰,۶۴۹	۲,۸۵۶	۱۳,۶۴۳
حاشیه سود ناخالص	درصد	۴۵	۴۵	۴۵	۴۵
حاشیه سود عملیاتی	درصد	۴۲	۴۱	۴۰	۴۰
حاشیه سود خالص	درصد	۳۲	۳۲	۲۷	۲۷

## نتیجه گیری

صنعت داروسازی به عنوان یکی از صنایع استراتژیک در هر کشور شناخته می شود و ایران نیز از این امر مستثنی نیست. این موضوع موجب شکل گیری مزایا و معایبی برای این صنعت شده است. قطعاً می توان دخالت های دولت با اعمال سیاست های دستوری را یکی از مخرب ترین مسائل این صنعت دانست. این امر از یک سو، سرمایه گذاری در صنعت مذکور را به شدت کاهش داده و از سوی دیگر، موجب مستهلک شدن تجهیزات تولید در آن شده است و انتظار می رود طی سال های آینده باعث به وجود آمدن یک بحران جدی در بخش دارو شود. از دیگر اثرات این کاستی، عدم بهره گیری کامل از ظرفیت تولید می باشد. قیمت گذاری دستوری موجب ناتوانی در برنامه ریزی تولید و فروش شده و قوانین خلق الساعه نیز به گسترش اختلال در این برنامه ریزی دامن زده است. علاوه بر این، مشکلاتی که شرکت ها در تأمین ارز مورد نیاز خود برای واردات دارند نیز یکی از چالش های مهم تولیدکنندگان است. چندنرخ بودن ارز و تخصیص ارز ارزان قیمت به شرکت های این صنعت به منظور توجیه قیمت گذاری دستوری و با هدف جلوگیری از افزایش قیمت ها، باعث ایجاد این اختلال در تخصیص ارز شده است. طی یک سال گذشته و با حذف ارز ترجیحی و اختصاص ارز نیمایی به این صنعت، نیاز شرکت ها به سرمایه در گردش به شدت افزایش یافته و باعث شده است شرکت ها به دریافت تسهیلات بانکی روی بیاورند که با توجه به محدودیت منابع بانکی، مشکلات صنعت را بیش از پیش تشدید نموده است. از نقاط قوت صنعت می توان به افزایش سن جمعیت در کشور اشاره کرد که در آینده موجب افزایش تقاضای دارو خواهد شد که اگرچه برای صنعت دارو یک مزیت تلقی می گردد، اما برای کشور یک نکته منفی محسوب می شود. همچنین، بازار بزرگ داخلی و همسایگان کشور در کنار بازار بزرگی که در کشورهای اروپایی وجود دارد، به شرط لغو تحریم های بین المللی و توسعه روابط با دیگر کشورها، یکی از بزرگ ترین پتانسیل های این صنعت است.







# نشان بورس تهران

لوگوی بورس تهران برگرفته از یک نشان برنجی مربوط به دوره هخامنشیان است که در استان لرستان کشف شده است. در این لوگو چهار انسان دست در دست یکدیگر (اتحاد و همکاری) در درون دایره‌ای قرار دارند که نشان‌گر دنیا است. دنیایی که بر اساس افسانه‌های قدیمی ایران بر روی شاخ دو گاو قرار دارد؛ که خود نشانه ثروت و بهره‌وری هستند. این نشان هم اکنون در موزه لوور پاریس نگهداری می‌شود.







بجو دین

خلاصه

عملکرد صندوق‌ها



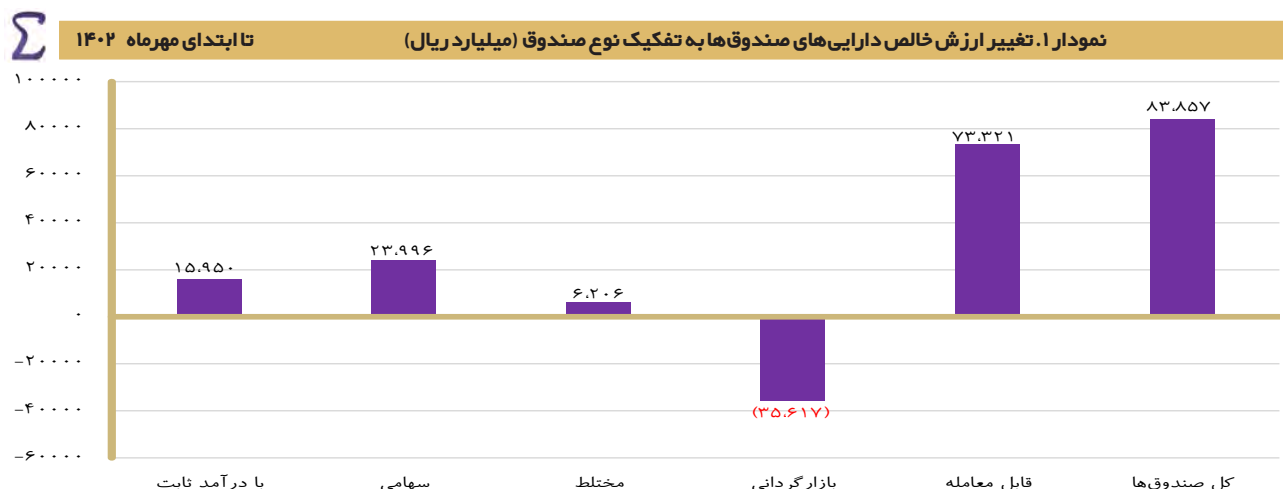
منبع: شرکت مشاوره و پردازش اطلاعات مالی پارت

## عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در شهریورماه ۱۴۰۲

بازارهای مالی مکان مناسبی برای سرمایه‌گذاری هستند و بیشتر افراد جامعه تمایل دارند پس اندازها و ثروت خود را در این بازارها سرمایه‌گذاری کنند؛ اما مسئله اساسی، عدم آشنایی همه اقشار جامعه با این بازارهاست که در بسیاری از موارد اگر به صورت شخصی اقدام به سرمایه‌گذاری کنند و از مشاوران مالی کمک نگیرند، ممکن است متحمل زیان‌های جبران‌ناپذیری شوند. البته به دلیل هزینه‌های نسبتاً بالا، استفاده از خدمات مشاوران مالی برای مبالغ جزئی، مقرون به صرفه نخواهد بود. در این شرایط بهترین راه حل، استفاده از واسطه‌های مالی است که آنها منابع مالی خرد سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری کرده و بعد از یک کاسه کردن آن، به منابع مالی هنگفتی دست پیدا می‌کنند و با استفاده از تخصص افراد حرفه‌ای و باتجربه در زمینه سرمایه‌گذاری، این منابع را به سمت بازارهای مالی هدایت می‌کنند و بهترین گزینه‌های سرمایه‌گذاری را برای سرمایه‌گذاران خود انتخاب و سود حاصله را به نسبت آورده سرمایه‌گذاران بین آنها تقسیم می‌کنند. یکی از این واسطه‌های مالی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری هستند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری انواع مختلفی دارند که این تنوع می‌تواند انواع سلیقه‌های سرمایه‌گذاری را با انواع ریسک‌پذیری و بازده مورد انتظار پوشش دهد. صندوق‌های سرمایه‌گذاری بر اساس ترکیب دارایی در سه گروه صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهامی، با درآمد ثابت و مختلط قرار می‌گیرند که از نظر الزامات سرمایه‌گذاری ابلاغ شده از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار، با یکدیگر تفاوت دارند. همچنین از نظر نوع سرمایه‌گذاری، به دو دسته صندوق‌های سرمایه‌گذاری مبتنی بر صدور و ابطال و صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس تقسیم‌بندی می‌شوند. علاوه بر صندوق‌های یادشده، صندوق‌های سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی نیز در بازار سرمایه ایران مشغول فعالیت هستند. در این گزارش، با استفاده از داده‌ها و اطلاعات سامانه رسام، به ارائه وضعیت و عملکرد این صندوق‌ها که در بازار سرمایه ایران فعال هستند، پرداخته شده است.

### ترکیب و ارزش دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری در شهریورماه

طی شهریورماه ۱۴۰۲، کل ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری تقریباً با ۸۴ هزار میلیارد ریال افزایش به مبلغ ۸,۰۳۷ هزار میلیارد ریال رسید. بیشترین افزایش ریالی در ارزش خالص دارایی‌ها مربوط به صندوق‌های قابل معامله بوده که نسبت به ابتدای ماه، حدود ۷۳ هزار میلیارد ریال معادل ۳/۶ درصد افزایش یافته است. صندوق‌های بازارگردانی نیز تقریباً با ۳۶ هزار میلیارد ریال کاهش معادل منفی ۲/۳ درصد، بیشترین کاهش ریالی در ارزش خالص دارایی‌ها را در میان صندوق‌های سرمایه‌گذاری ثبت کرده‌اند.



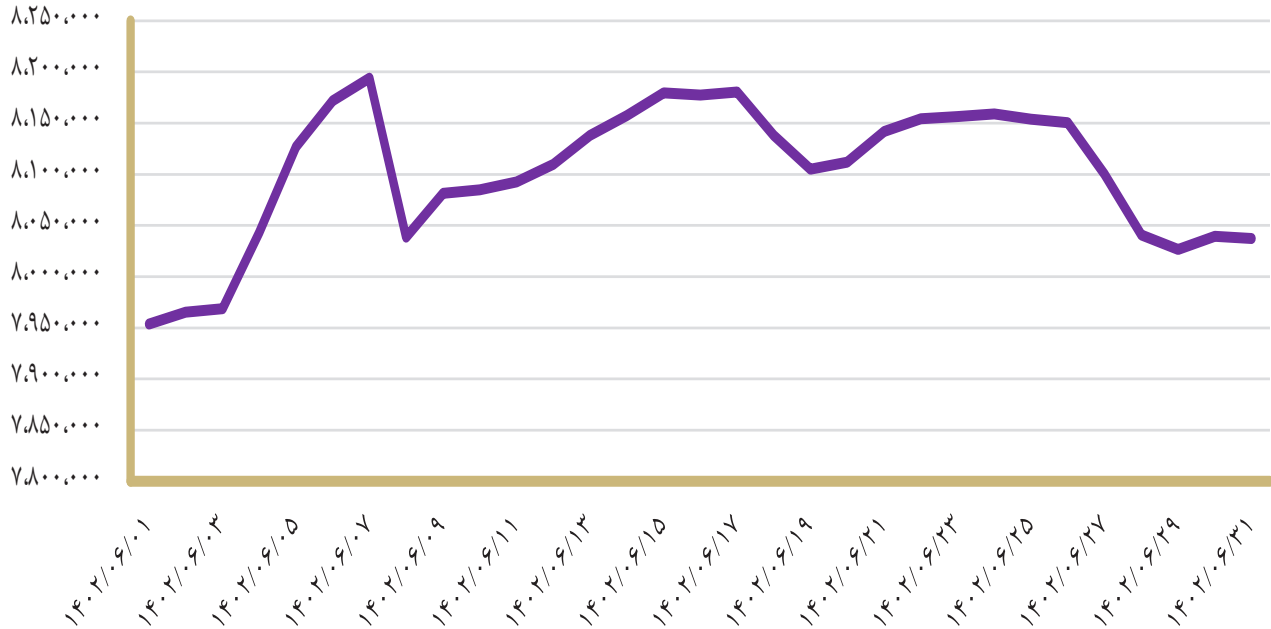
## گزارش عملکرد

نمودار ۲، روند تغییرات کل ارزش خالص دارایی‌های همه صندوق‌های سرمایه‌گذاری را در طول شهریورماه ۱۴۰۲ بر حسب میلیارد ریال نشان می‌دهد. نتایج نشان دهنده افزایش در مجموع ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌ها در این ماه است.



تا ابتدای مهرماه ۱۴۰۲

نمودار ۲. ارزش خالص دارایی‌های تمامی صندوق‌ها (میلیارد ریال)

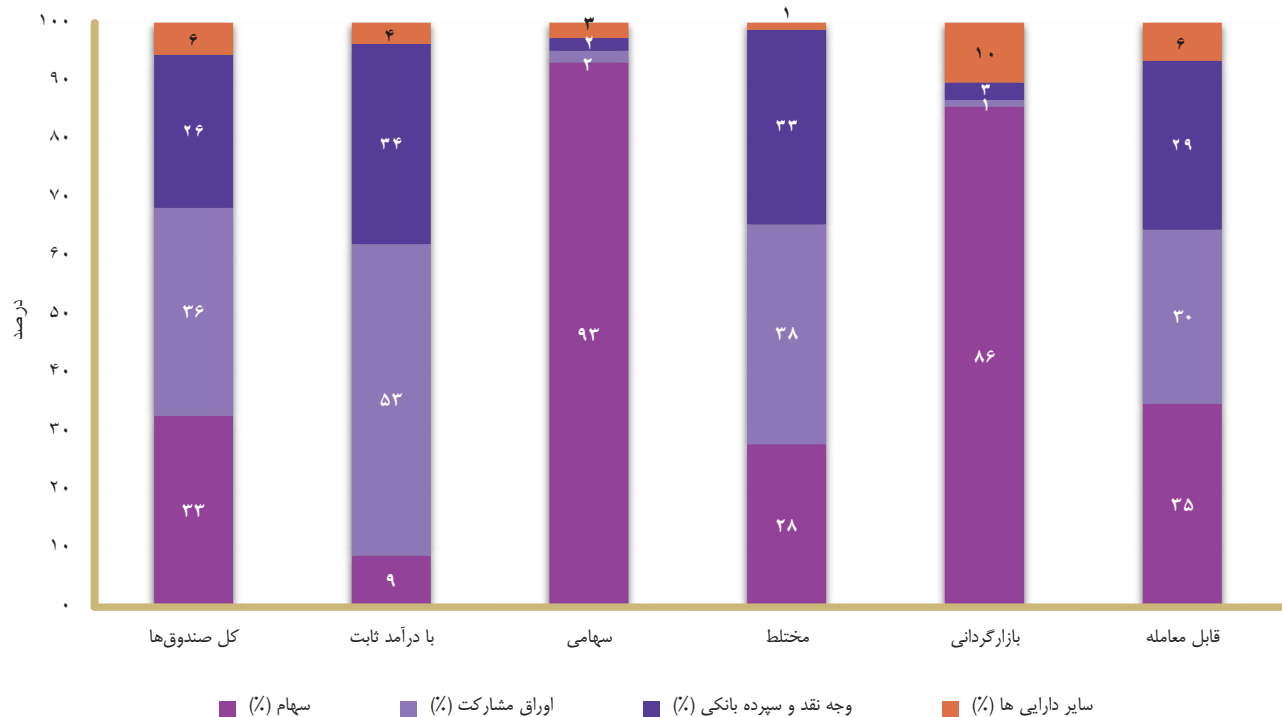


صندوق‌های سرمایه‌گذاری مجموعاً ۳۳ درصد از منابع مالی خود را در سهام، ۳۶ درصد را در اوراق مشارکت، ۲۶ درصد را در سپرده‌های بانکی و وجه نقد و حدود ۶ درصد را در سایر دارایی‌ها، سرمایه‌گذاری کرده‌اند. در نمودار ۳، ترکیب دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری نشان داده شده است.



تا ابتدای مهرماه ۱۴۰۲

نمودار ۳. ترکیب دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری (درصد)





## بررسی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری

در جدول‌های ۱ تا ۴، صندوق‌های سرمایه‌گذاری با بیشترین بازدهی در هر گروه از صندوق‌های با درآمد ثابت، سهامی، مختلط و قابل معامله در بورس ارائه شده است. از بین صندوق‌های با درآمد ثابت، صندوق «توسعه سرمایه‌نیک» بیشترین بازدهی را کسب کرده است. بازدهی این صندوق در شهریورماه ۱۴۰۲ برابر با ۳/۸۲ درصد و بازدهی یک سال گذشته آن برابر با ۲۳ درصد بوده است.

جدول ۱: پر بازده‌ترین صندوق‌های با درآمد ثابت			
ردیف	نام صندوق	بازده شهر یور (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۱ شهریور (درصد)
۱	توسعه سرمایه‌نیک	۳/۸۲	۲۳/۰
۲	مختص اوراق دولتی ندای ماندگار دماوند	۳/۵۳	۲۱/۳
۳	هدیه فارابی	۳/۴۹	۲۴/۱

صندوق سرمایه‌گذاری «مشترک یکم آبان» با ۱۳/۳ درصد، بیشترین بازدهی را در میان صندوق‌های سهامی کسب کرده است. بازدهی سالانه این صندوق ۶۴/۳ درصد بوده است.

جدول ۲: پر بازده‌ترین صندوق‌های سهامی			
ردیف	نام صندوق	بازده شهر یور (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۱ شهریور (درصد)
۱	مشترک یکم آبان	۱۳/۳	۶۴/۳
۲	توسعه اعتمادرفاه	۱۱/۸	۷۳/۱
۳	مشترک پویا	۱۱/۷	۷۴/۰

در شهریورماه ۱۴۰۲، صندوق «تضمین اصل سرمایه کاریزما» با بازدهی ۱۳/۳ درصدی، بیشترین بازدهی را در میان صندوق‌های مختلط داشته است. بازدهی یک سال گذشته این صندوق ۶۰/۹ درصد بوده است.

جدول ۳: پر بازده‌ترین صندوق‌های مختلط			
ردیف	نام صندوق	بازده شهر یور (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۱ شهریور (درصد)
۱	تضمین اصل سرمایه کاریزما	۱۳/۳	۶۰/۹
۲	توسعه ممتاز	۹/۱	۵۸/۰
۳	تجربه ایرانیان	۹/۰	۳۹/۵

صندوق «پالایشی یکم» با بازدهی ۱۷/۲ درصدی، بیشترین بازدهی را در میان صندوق‌های قابل معامله در بورس طی شهریورماه ۱۴۰۲ داشته است.

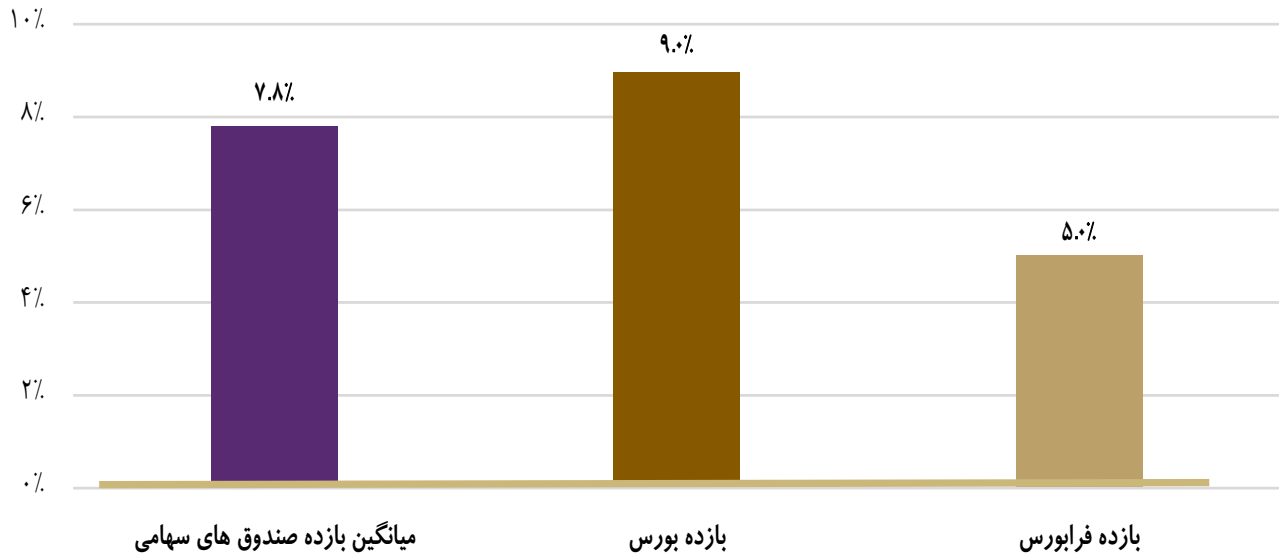
جدول ۴: پر بازده‌ترین صندوق‌های قابل معامله در بورس			
ردیف	نام صندوق	بازده شهر یور (درصد)	بازده سال منتهی به ۳۱ شهریور (درصد)
۱	پالایشی یکم	۱۷/۲	۹۳/۵
۲	فراز داریک	۹/۳	۶۹/۱
۳	سهامی اکسیژن	۹/۲	*

در بخش بعدی، میانگین بازده صندوق های سهامی با بازده شاخص کل بورس و شاخص کل فرابورس طی شهر یورماه ۱۴۰۲ مقایسه شده است. همان طور که در نمودار ۴ مشاهده می شود، صندوق های سهامی در مقایسه با شاخص کل فرابورس، عملکرد بهتری داشته اند، اما نسبت به شاخص کل بورس، عملکرد ضعیف تری را به ثبت رسانده اند.



تا ابتدای مهرماه ۱۴۰۲

نمودار ۴. مقایسه بازده صندوق های سهامی با بازده بورس و فرابورس (درصد)



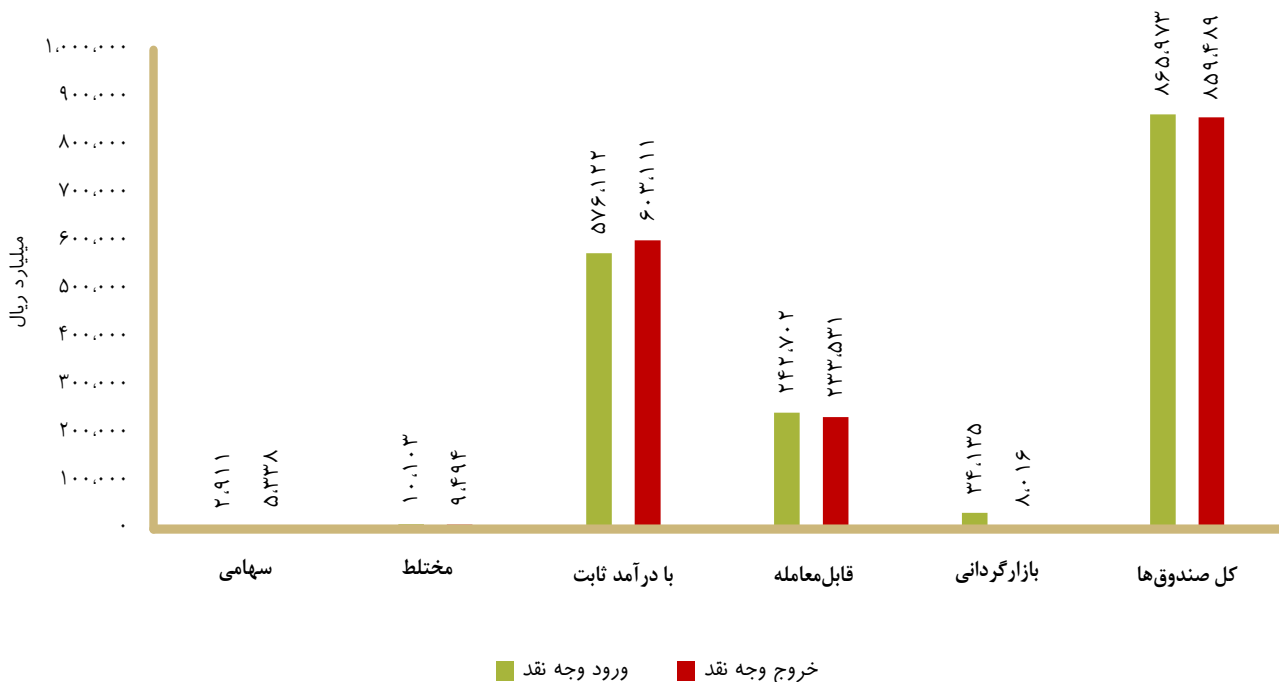
### وضعیت ورود و خروج نقدینگی در صندوق های سرمایه گذاری

ورود پول به کل صندوق ها (به واسطه صدور واحدهای سرمایه گذاری) طی شهر یورماه ۱۴۰۲، تقریباً ۸۶۶ هزار میلیارد ریال و خروج پول از کل صندوق ها (به واسطه ابطال واحدهای سرمایه گذاری) نیز حدود ۸۵۹ هزار میلیارد ریال بوده است. بنابراین، خالص ورود سرمایه به کل صندوق های سرمایه گذاری در شهر یورماه بیش از ۶ هزار میلیارد ریال بوده است. بیشترین خالص ورود پول به صندوق های سرمایه گذاری حدود ۲۶ هزار میلیارد ریال مربوط به صندوق های بازارگردانی و بیشترین خالص خروج پول تقریباً با ۲۷ هزار میلیارد ریال مربوط به صندوق های با درآمد ثابت بوده است. نمودار ۵، ورود پول به کل صندوق ها و خروج پول از آنها را به واسطه صدور یا ابطال واحدهای سرمایه گذاری طی شهر یورماه ۱۴۰۲ نشان می دهد.



تا ابتدای مهرماه ۱۴۰۲

نمودار ۵. نمودار میله ای ورود و خروج جریان نقد در صندوق های سرمایه گذاری (میلیارد ریال)



درسی که اربعین به ما می‌دهد، این است که باید  
یاد حقیقت و خاطره‌ی شهادت را در مقابل طوفان  
تبلیغات دشمن زنده نگه داشت.

مقام معظم رهبری (مدظله العالی)







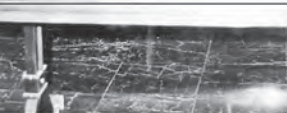


# بورس تهران

## بیش از نیم قرن تأمین مالی پویا و پیشرفته



بورس اوراق بهادار تهران  
(سای نام)



### اطلاعات ۱۳۴۶/۱۱/۱۵ بورس سهام امروز کار خود را آغاز کرد

بورس تهران

مراحل نهایی تشکیل بورس اوراق بهادار تا دیروز به پایان رسید و ورودیه کلیه کارگزاران بورس سهام و اوراق بهادار وصول گردید و پروانه کارگزاری تسلیم آنها شد این ورودیه پس از آنکه مسترد نمیکردد، بنابراین مراحل نهایی تشکیل بورس که مربوط به کارگزاران بود خاتمه یافت و از صبح امروز بورس اوراق بهادار پس از ۵ سال مطالعه و بررسی درباره کیفیت فروش سهام در مقایسه با کشور های مشابه عملاً کار خود







بگذرد

تحولات اقتصادی و بازارهاک مالی  
در ایران و جهان





## مروری بر تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان در شهریورماه ۱۴۰۲

رعنا عباسقلی نژاد اسبقی

کارشناس تحقیق و توسعه بورس تهران



### ۱- تحولات اقتصاد جهانی

در شهریورماه سال ۱۴۰۲ همچنان گمانه‌زنی‌هایی مبنی بر ادامه سیاست افزایش نرخ بهره در کشورهای غربی برای مقابله با افزایش نرخ تورم وجود داشت، فدرال رزرو از ماه می سال ۲۰۲۲ میلادی به بعد، سیاست پولی انقباضی اتخاذ کرده است. این سیاست توانست در ایالات متحده آمریکا، نرخ تورم سالانه ۹/۱ درصدی در ماه ژوئن سال ۲۰۲۲ میلادی را به ۳ درصد در ماه ژوئن سال ۲۰۲۳ میلادی برساند؛ اما از ماه ژوئیه سال ۲۰۲۳ میلادی به بعد روند نرخ تورم در آمریکا صعودی شد و بر همین اساس، کنترل دوباره آن ضرورت پیدا کرد. بر اساس آخرین داده‌های منتشرشده، نرخ تورم مصرف‌کننده آمریکا در ماه اوت نسبت به ماه قبل، ۵/۵ واحد درصد افزایش یافت و به ۳/۷ درصد رسید. در شهریورماه سال ۱۴۰۲، فدرال رزرو نرخ بهره را در سطح ۵/۵ درصد بدون تغییر نگه داشت که این سیاست نسبت به ماه قبل، رویکردی انبساطی بود. دلایل اصلی این عدم تغییر نرخ بهره به رغم صعودی شدن نرخ تورم، ملاحظات بخش تقاضای این کشور بود. به طوری که بخش تقاضای این کشور نیازمند تقویت است و ریشه اصلی افزایش اخیر نرخ تورم، افزایش قیمت انرژی بوده، به نحوی که تورم هسته (بدون لحاظ بخش انرژی و مواد غذایی) این کشور نزولی اما تورم عمومی صعودی بوده است. همچنین فدرال رزرو در نشست‌هایی که در این ماه برگزار شد به ادامه سیاست انقباضی خود مبنی بر افزایش نرخ بهره در ادامه سال جاری میلادی تأکید کرد. نکته مهم آن است که فدرال رزرو به رغم تأکید بر تداوم سیاست‌های انقباضی، معتقد به کنترل تدریجی تورم بوده و نسبت

به آسیب رسیدن به بازار کار و اشتغال حساسیت قابل توجهی دارد. بانک مرکزی اروپا در آخرین نشست خود در شهریورماه سال ۱۴۰۲، همچنان سیاست پولی انقباضی را برای کاهش نرخ تورم به کار گرفت. این بانک نرخ بهره را با افزایش ۰/۲۵ واحد درصدی به میزان ۴/۵ درصد رساند. بر اساس آخرین داده‌های منتشرشده، در ماه اوت نرخ تورم ماهانه در منطقه یورو افزایشی شد و به ۰/۶ درصد رسید که بیشترین تورم ماهانه در ۵ ماه گذشته است. تورم نقطه‌ای بدون تغییر نسبت به ماه قبل در سطح ۵/۳ درصد باقی ماند. با این حال تورم هسته نقطه‌ای با ۰/۲ واحد درصد کاهش، به ۵/۳ درصد رسید. طبق بیانیه بانک مرکزی اروپا، بر اساس ارزیابی فعلی، این بانک معتقد است که حفظ این سطوح نرخ بهره برای یک «دوره به اندازه کافی طولانی» کمک قابل توجهی به دستیابی به موقع به هدف تورم ۲ درصدی خواهد کرد. بنابراین انتظار می‌رود که در نشست بعدی نرخ بهره ثابت بماند و تغییر نکند.

### ۱-۱- بازار جهانی طلا

در شهریورماه سال ۱۴۰۲، بی‌ثباتی‌های موجود آمده از سوی فدرال رزرو ناشی از توقف چرخه افزایش نرخ بهره و احتمال افزایش بیشتر آن در ادامه سال جاری میلادی بر قیمت طلا تأثیر گذاشت و باعث شد تا قیمت این فلز گرانبه‌ای یک ماه گذشته در محدوده کوچکی در نوسان باشد. در مجموع و در شهریورماه سال ۱۴۰۲ قیمت اونس طلا در بازارهای جهانی برابر با ۱/۸ واحد درصد افزایش یافت و از ۱,۸۹۲/۸ دلار در پایان مردادماه به ۱,۹۲۷/۴ دلار در پایان شهریورماه رسید.

## تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان

جدول ۱: تغییرات قیمت اونس طلا، شاخص دلار و ارزش یورو در برابر دلار در شهریورماه ۱۴۰۲

تغییرات قیمت (درصد)	۳۱ شهریورماه ۱۴۰۲	۳۱ خردادماه ۱۴۰۲	۳۱ مردادماه ۱۴۰۲	۳۱ شهریورماه ۱۴۰۲	تغییرات قیمت (درصد)		
					در یک ماه گذشته	در سه ماه گذشته	در یک سال گذشته
اونس طلا (دلار)	۱,۹۳۷/۴	۱,۹۲۶	۱,۸۹۲/۸	۱۵/۳	-۱/۱	۱/۸	
شاخص دلار	۱۰۵/۶	۱۰۲/۱	۱۰۳/۳	-۵/۲	۳/۴	۲/۲	
ارزش یورو در مقابل دلار	۱/۰۶۵۲	۱/۰۹۸۴	۱/۰۸۴۴	۸/۳	-۳	-۱/۸	

### ۲-۱- بازار نفت جهانی

در شهریورماه سال ۱۴۰۲، قیمت نفت در پی اعلام تمدید کاهش تولید داوطلبانه عربستان سعودی و روسیه تا پایان سال جاری میلادی (۲۰۲۳) افزایش یافت. در شرایطی که بانک‌های مرکزی آمریکا و اروپا با ادامه سیاست انقباضی خود در جهت کاهش نرخ تورم همچنان سیاست افزایش نرخ بهره را دنبال می‌کنند، سیاست کاهش عرضه نفت توسط دو کشور تولیدکننده بزرگ یعنی روسیه و عربستان تأثیر نگرانی در مورد کاهش تقاضای جهانی در بحبوحه بالا رفتن نرخ بهره بانک‌های مرکزی را کاهش داده و در جلوگیری از ریزش قیمت‌ها مؤثر واقع شده است؛ بنابراین قیمت نفت در شهریورماه ۱۴۰۲ نسبت به پایان مردادماه افزایش یافت و قیمت برنت، WTI و آپک به ترتیب از ۸۴/۷، ۸۰/۳ و ۸۶/۵ دلار در پایان مردادماه ۱۴۰۲ به ۹۴، ۹۰ و ۹۵/۷ دلار در پایان شهریورماه رسید.

جدول ۲: تغییرات قیمت نفت در شهریورماه ۱۴۰۲ (دلار/ بشکه)

تغییرات قیمت (درصد)	۳۱ شهریورماه ۱۴۰۲	۳۱ خردادماه ۱۴۰۲	۳۱ مردادماه ۱۴۰۲	۳۱ شهریورماه ۱۴۰۲	تغییرات قیمت (درصد)			نفت
					یک ماه گذشته	سه ماه گذشته	یک سال گذشته	
نفت برنت	۹۴	۷۶/۹	۸۴/۷	۹۰/۴	۲۲/۲	۱۱	۴	
نفت WTI	۹۰	۷۲/۶	۸۰/۳	۸۴	۲۴/۱	۱۲/۱	۷/۱	
نفت OPEC	۹۵/۷	۷۷/۲	۸۶/۵	۹۵/۵	۲۳/۹	۱۰/۷	-۱/۲	

### ۳-۱- بازار رمزارزها

قیمت بیت کوین به عنوان شناخته شده ترین رمزارز در شهریورماه سال ۱۴۰۲ در حدود ۲/۱ واحد درصد افزایش یافت. توقف افزایش نرخ بهره در ایالات متحده آمریکا و احتمال افزایش آن در سال جاری و افزایش شاخص دلار، بر قیمت بیت کوین در این ماه تأثیر گذاشت. بنابراین قیمت بیت کوین که در پایان مردادماه ۱۴۰۲ حدوداً برابر ۲۶,۰۴۰ دلار بود در پایان شهریورماه ۱۴۰۲ به ۲۶,۵۸۲ دلار رسید.

جدول ۳: تغییرات قیمت شش رمزارز مهم از نظر سهم بازار در شهریورماه ۱۴۰۲ (دلار)

تغییرات قیمت (درصد)	۳۱ شهریورماه ۱۴۰۲	۳۱ خردادماه ۱۴۰۲	۳۱ مردادماه ۱۴۰۲	۳۱ شهریورماه ۱۴۰۲	تغییرات قیمت (درصد)			رمزارز
					در یک ماه گذشته	در سه ماه گذشته	در یک سال گذشته	
بیت کوین	۲۶,۵۸۱/۹	۲۹,۹۹۶/۹	۲۶,۰۳۹/۹	۱۹,۴۰۴	-۱۱/۴	۲/۱	۳۷	
اتریوم	۱,۵۹۳/۱	۱,۸۸۹/۹	۱,۶۳۴/۳	۱,۳۲۶/۴	-۱۵/۷	-۲/۵	۲۰/۱	
بایننس کوین	۲۱۱	۲۴۹	۲۱۰/۹	۲۷۵/۳	-۱۵/۳	+۰/۵	-۲۳/۴	
ریپل	۰/۵۱۲۱	۰/۴۹۹۹	۰/۵۲۰۷	۰/۴۸۵۲	۲/۴	-۱/۷	۵/۵	
کاردانو	۰/۲۴۴۹	۰/۲۸۶۴	۰/۲۵۸۵	۰/۴۵۸۲	-۱۴/۵	-۵/۳	-۴۶/۶	
سولانا	۱۹/۴۲	۱۷/۲۵	۲۰/۵۸	۳۲/۴۲	۱۲/۷	-۵/۶	-۴۰/۱	



### ۴-۱- بازارهای سرمایه در دنیا

عوامل مختلفی بازارهای سرمایه در جهان را در شهریورماه سال ۱۴۰۲ تحت تأثیر قرار داد. بر اساس آخرین داده‌های منتشرشده، نرخ تورم مصرف‌کننده آمریکا در ماه اوت نسبت به ماه قبل، ۰/۵ واحد درصد افزایش یافت و به ۳/۷ درصد رسید. با این حال در شهریورماه سال ۱۴۰۲، فدرال رزرو نرخ بهره را در سطح ۵/۵ درصد بدون تغییر نگه داشت. این سیاست نسبت به ماه قبل یک رویکرد انبساطی بود. دلایل اصلی این عدم تغییر نرخ بهره به رغم صعودی شدن نرخ تورم، ملاحظات بخش تقاضای این کشور و منشأ افزایش نرخ تورم بود. به طوری که بخش تقاضای این کشور نیازمند تقویت بوده و ریشه اصلی افزایش اخیر نرخ تورم، افزایش قیمت انرژی بود. به طوری که تورم هسته (بدون لحاظ بخش انرژی و مواد غذایی) این کشور نزولی اما تورم عمومی صعودی بود. همچنین فدرال رزرو در نشست که در شهریورماه سال ۱۴۰۲ برگزار شد به ادامه سیاست انقباضی خود مبنی بر افزایش نرخ بهره در ادامه سال جاری میلادی تأکید کرد. در مجموع شاخص S&P500 در پایان شهریورماه ۱۴۰۲ در حدود ۱/۵ درصد نسبت به پایان ماه قبل کاهش یافت و از ۴,۳۸۸ واحد در پایان مردادماه به ۴,۳۲۰ واحد در پایان شهریورماه ۱۴۰۲ رسید. شاخص مرکب نزدک هم در این بازه در حدود ۲/۲ واحد درصد کاهش یافت و از ۱۳,۵۰۵/۹ واحد در مردادماه به ۱۳,۲۱۱/۸ واحد در شهریورماه سال ۱۴۰۲ رسید. بانک مرکزی اروپا در آخرین نشست خود در شهریورماه سال ۱۴۰۲، همچنان سیاست پولی انقباضی را برای کاهش نرخ تورم به کار برد. این بانک، نرخ بهره را با افزایش ۰/۲۵ واحد درصدی به میزان ۴/۵ درصد رساند. بر اساس آخرین داده‌های منتشرشده، در ماه اوت سال ۲۰۲۳ میلادی، نرخ تورم ماهانه در منطقه یورو افزایشی شد و به ۰/۶ درصد رسید که بیشترین تورم ماهانه در ۵ ماه گذشته است. تورم نقطه‌ای بدون تغییر نسبت به ماه قبل در سطح ۵/۳ درصد باقی ماند. با این حال تورم هسته نقطه‌ای با ۰/۲ واحد درصد کاهش به ۵/۳ درصد رسید. در مجموع و در شهریورماه ۱۴۰۲ شاخص استاکس که ۵۰ سهم از ۱۱ کشور عضو اتحادیه اروپا را پوشش می‌دهد در حدود ۱/۲ واحد درصد نسبت به پایان ماه قبل کاهش یافت و از ۴,۲۶۰/۴ واحد در پایان مردادماه به ۴,۲۰۷/۲ واحد در پایان شهریورماه ۱۴۰۲ رسید. بازارهای سهام ژاپن در شهریورماه سال ۱۴۰۲، در بحبوحه نگرانی‌ها در مورد تضعیف اقتصاد کلان چین و احتمال افزایش نرخ بهره از سوی فدرال رزرو با نوسانات شاخص‌های سهام مواجه شدند. از سوی دیگر مطابق با انتظارات، بانک مرکزی ژاپن در ماه سپتامبر سال ۲۰۲۳ میلادی، نرخ بهره کوتاه‌مدت خود را در سطح منفی ۱ درصد و سود اوراق قرضه ۱۰ ساله دولت ژاپن را در حدود صفر درصد ثابت نگه داشت. بر اساس آخرین داده‌های منتشرشده، نرخ تورم مصرف‌کننده ژاپن از ۳/۳ درصد در ماه ژوئیه به ۳/۲ درصد در ماه آگوست کاهش یافت. این کاهش عمدتاً به علت اقدامات اقتصادی دولت برای کاهش قیمت انرژی بوده است. همچنین تورم هسته از ۳/۱ درصد در ماه ژوئیه به سطح ۳ درصد در ماه آگوست کاهش یافت. بانک مرکزی ژاپن پیش‌بینی می‌کند که نرخ تورم سالانه در سال جاری میلادی کاهش خواهد یافت، زیرا شکاف تولید که تفاوت بین تولید واقعی و بالقوه اقتصاد را اندازه‌گیری می‌کند بهبود خواهد یافت. در نتیجه، تورم پایدار و با ثبات همراه با رشد دستمزدها در این کشور هنوز مورد تصور نیست. در مجموع شاخص نیککی از ۳۱,۸۵۶/۷ واحد در انتهای مردادماه سال ۱۴۰۲ به ۳۲,۴۰۲/۴ واحد در پایان شهریورماه رسید و در حدود ۱/۷ واحد درصد افزایش یافت. بر اساس آخرین داده‌های منتشرشده، تولید صنعتی چین در ماه اوت سال ۲۰۲۳ میلادی نسبت به مدت مشابه سال قبل ۴/۵ درصد افزایش یافت که بیشتر از مقدار ۳/۷ درصدی ماه قبل و ۳/۹ درصدی انتظارات بازار بود. این سریع‌ترین رشد تولید صنعتی از ماه آوریل بود که بیشتر ناشی از سیاست‌های حمایتی دولت چین و بهبود اقتصاد این کشور است. سه زیربخش صنایع شیمیایی، وسایل نقلیه و استخراج نفت و گاز به ترتیب با رشد ۱۴/۸، ۹/۹ و ۷/۹ درصدی، بیشترین رشد تولید را داشته و به صورت تجمعی نیز تولید صنعتی ۸ ماهه ابتدایی سال ۲۰۲۳ میلادی، برابر با ۳/۹ درصد افزایش یافته است. نرخ بیکاری شهری چین در ماه اوت از مقدار ۵/۳ درصد ماه ژوئیه به ۵/۲ درصد در ماه اوت کاهش یافت که همسو با افزایش تولید صنعتی و سیاست‌های حمایتی دولت چین بود. دولت چین نرخ بیکاری هدف را برای سال ۲۰۲۳ میلادی در حدود ۵/۵ درصد قرار داده و قصد دارد در حدود ۱۲ میلیون شغل جدید شهری ایجاد کند. در مجموع و در شهریورماه سال ۱۴۰۲ شاخص مرکب شانگهای نسبت به پایان ماه قبل برابر با ۰/۴ واحد درصد افزایش یافت و از ۳,۱۲۰ واحد در پایان مردادماه به ۳,۱۳۲ واحد در پایان شهریورماه ۱۴۰۲ رسید.

جدول ۴: رشد شاخص سهام در شهریورماه ۱۴۰۲

منطقه	شاخص	تغییرات قیمت (درصد)			۳۱ شهریورماه ۱۴۰۲	۳۱ خردادماه ۱۴۰۲	۳۱ مردادماه ۱۴۰۲	۳۱ شهریورماه ۱۴۰۲
		یک ماه گذشته	سه ماه گذشته	یک سال گذشته				
ایالات متحده آمریکا	S&P 500	۰/۱	۰/۱	-۱/۵	۳,۷۵۸	۴,۳۶۵/۷	۴,۳۸۷/۶	۴,۳۲۰/۱
	NASDAQ Composite	۱/۸	۰/۲	-۲/۲	۱۱,۰۶۶/۸	۱۳,۵۰۲/۲	۱۳,۵۰۵/۹	۱۳,۲۱۱/۸
	DFM <sup>۶</sup>	۰/۶	۰/۲	۲/۵	۳,۴۳۳/۷	۳,۷۸۲/۲	۴,۰۶۸/۵	۴,۱۶۸/۶
خاورمیانه و شمال آفریقا	QSI <sup>۷</sup>	۳	۰/۸	-۱/۳	۱۲,۶۴۳/۸	۱۰,۲۴۳/۱	۱۰,۴۵۴/۸	۱۰,۳۲۳
	Tadawul All Share <sup>۸</sup>	۴	-۴/۵	-۳/۸	۱۱,۴۶۱/۱	۱۱,۴۶۶/۲	۱۱,۳۷۷/۶	۱۰,۹۴۹/۴
آسیای شرقی و جنوبی	Nikkei 225	۴	-۳/۵	۱/۷	۲۷,۱۵۳/۸	۳۳,۵۷۵/۱	۳۱,۸۵۶/۷	۳۲,۴۰۲/۴
	Shanghai Composite	۴	-۲	۰/۴	۳,۱۰۸/۹	۳,۱۹۷/۹	۳,۱۲۰/۳	۳,۱۳۲/۴
روسیه	Moex Russia	۱	۸/۱	-۲/۶	۲,۱۹۰/۹	۲,۸۱۹/۳	۳,۱۶۴/۳	۳,۰۴۹/۱
اروپا	Euro Stoxx 50	۲	-۲/۷	-۱/۲	۳,۴۲۷/۱	۴,۳۲۲/۸	۴,۲۶۰/۴	۴,۲۰۷/۲
صحرای آفریقا	Alsh <sup>۹</sup>	۸	-۳	۰/۲	۶۵,۲۷۷	۷۵,۶۲۹/۹	۷۳,۲۷۷/۹	۷۳,۳۹۸/۸



### ۵-۱- بازار جهانی فلزات اساسی

در بازار فلزات اساسی، قیمت سنگ آهن در پایان شهریورماه سال ۱۴۰۲ نسبت به پایان ماه قبل در حدود ۱۳/۹ واحد درصد افزایش یافت و از ۱۰۶/۸ دلار در هر تن به ۱۲۱/۶ دلار رسید. قیمت آلومینیوم نیز در این ماه نسبت به پایان ماه قبل در حدود ۲/۹ واحد درصد افزایش یافت و از ۲,۱۷۸/۷ دلار در هر تن در پایان مردادماه به ۲,۲۴۱/۲ دلار در پایان شهریورماه رسید. قیمت مس در شهریورماه سال ۱۴۰۲ نسبت به پایان ماه قبل در حدود ۲ درصد کاهش یافت و از ۸,۳۳۰/۶ دلار در پایان مردادماه به ۸,۱۶۱/۶ دلار در پایان شهریورماه رسید.

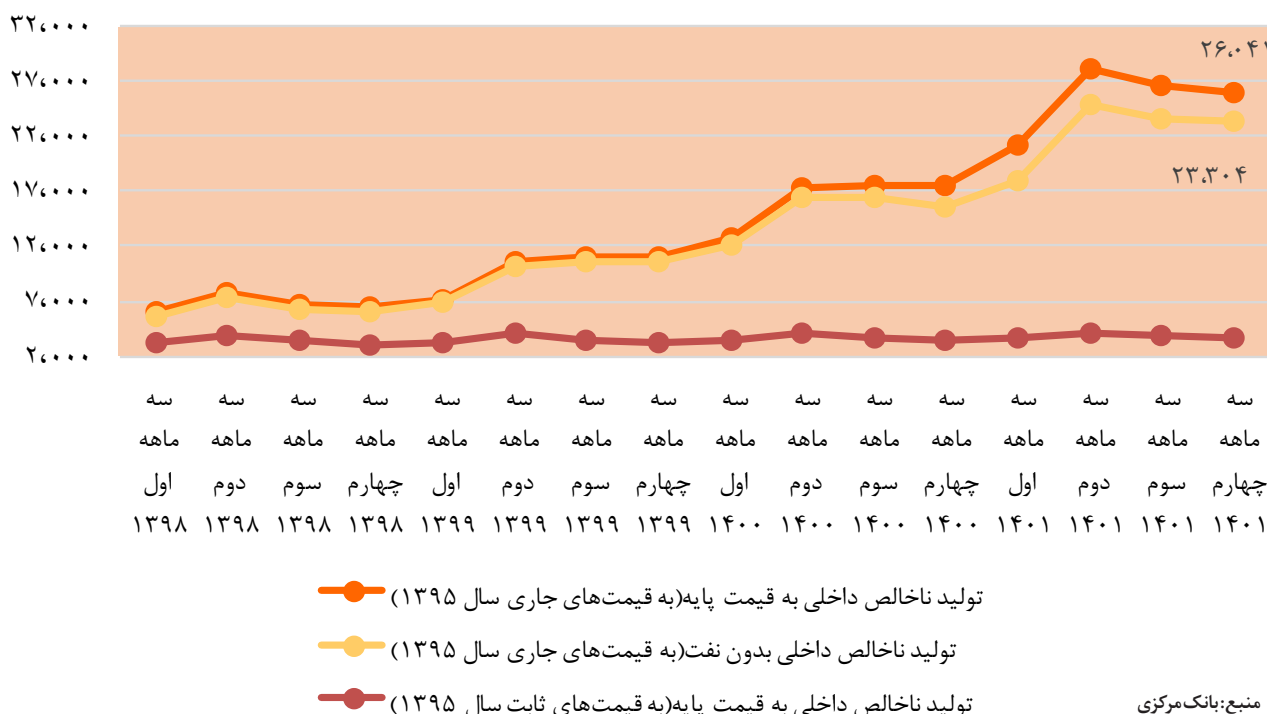
جدول ۵: تغییرات قیمت فلزات اساسی در شهریورماه ۱۴۰۲							
فلز	شهریورماه ۱۴۰۲	۳۱ مردادماه ۱۴۰۲	۳۱ خردادماه ۱۴۰۲	۳۱ شهریورماه ۱۴۰۱	تغییرات قیمت (درصد)		
					یک ماه گذشته	سه ماه گذشته	یک سال گذشته
سنگ آهن (دلار/تن)	۱۲۱/۶	۱۰۶/۸	۱۱۲/۹	۹۸/۸	۱۳/۹	۷/۷	۲۳
آلومینیوم (دلار/تن)	۲,۲۴۱/۲	۲,۱۷۸/۷	۲,۲۰۹	۲,۲۳۱	۲/۹	۱/۵	-۰/۵
مس (دلار/تن)	۸,۱۶۱/۶	۸,۳۳۰/۶	۸,۶۰۶/۱	۷,۷۳۸/۸	-۲	-۵/۲	۵/۵

### ۲- تحولات اقتصاد ایران

#### ۱-۲- حساب های ملی - تولید ناخالص داخلی

بانک مرکزی در آخرین گزارش خود نماگرهای اقتصادی برای سه ماهه چهارم سال ۱۴۰۱ را منتشر کرد. به گزارش بانک مرکزی، تولید ناخالص داخلی به قیمت پایه برحسب قیمت های جاری (سال پایه ۱۳۹۵) در سه ماهه چهارم سال ۱۴۰۱ برابر با ۲۶,۰۴۱ هزار میلیارد ریال بود. ارزش تولید ناخالص داخلی به قیمت پایه برحسب قیمت های جاری در سه ماهه چهارم سال ۱۴۰۱ نسبت به سه ماهه قبل ۴۸۳ هزار میلیارد ریال کاهش داشت. تولید ناخالص داخلی بدون نفت هم در سه ماهه چهارم سال ۱۴۰۱ برابر ۲۳,۳۰۴ هزار میلیارد ریال بود. تولید ناخالص داخلی به قیمت پایه برحسب قیمت های ثابت سال ۱۳۹۵ در سه ماهه چهارم سال ۱۴۰۱ در حدود ۵/۶ درصد نسبت به سه ماهه سوم سال ۱۴۰۱ کاهش داشت و از ۳,۸۰۹ در سه ماهه سوم به ۳,۵۹۷ هزار میلیارد ریال در سه ماهه چهارم سال ۱۴۰۱ رسید. رشد تولید ناخالص داخلی با نفت به قیمت های ثابت سال ۱۳۹۵ در سه ماهه چهارم سال ۱۴۰۱ نسبت به سه ماهه چهارم سال ۱۴۰۰ در حدود ۵/۳ درصد و رشد تولید ناخالص داخلی بدون نفت به قیمت های ثابت ۱۳۹۵ معادل ۴/۷ درصد گزارش شده است.

نمودار ۱: روند تولید ناخالص داخلی از سه ماهه اول ۱۳۹۸ تا سه ماهه چهارم ۱۴۰۱ (هزار میلیارد ریال)



## ۲-۲- بازار بورس تهران و فرابورس ایران

ارزش کل معاملات در بورس تهران در شهریورماه سال ۱۴۰۲ نسبت به ماه قبل با افزایشی ۹/۹۲ واحد درصدی، برابر با ۱,۶۴۲,۰۰۷ میلیارد ریال بود. حجم کل معاملات در این ماه نسبت به ماه قبل برابر با ۲/۱۱ واحد درصد افزایش یافت و معادل ۲۱۴,۱۵۵ میلیون سهم شد. ارزش کل معاملات در شش ماهه نخست سال ۱۴۰۲ نسبت به شش ماهه نخست سال ۱۴۰۱ برابر با ۱۰۷/۴۹ واحد درصد رشد داشت.

تغییر (درصد)		شش ماهه (فروردین ماه تا شهریورماه)		ماهانه		شرح
شش ماهه	ماهانه	۱۴۰۱	۱۴۰۲	مردادماه ۱۴۰۲	شهریورماه ۱۴۰۲	
۱۰۷/۴۹	۹/۹۲	۶,۰۷۰,۸۴۸	۱۲,۵۹۶,۵۱۹	۱,۴۹۳,۸۶۶	۱,۶۴۲,۰۰۷	ارزش کل معاملات (میلیارد ریال)
۶۳	۲/۱۱	۱,۰۰۱,۸۸۳	۱,۶۳۳,۰۲۷	۲۰۹,۷۲۲	۲۱۴,۱۵۵	حجم کل معاملات (میلیون سهم)
۵۳/۶۴	۲۷/۶۲	۵۷,۱۱۷,۷۶۶	۸۷,۷۵۳,۵۷۱	۸,۲۹۳,۹۳۷	۱۰,۵۸۴,۷۲۲	دفعات معامله

منبع: شرکت بورس تهران

شاخص کل (وزنی-ارزشی) بورس تهران در شهریورماه ۱۴۰۲ نسبت به ماه قبل برابر با ۹/۴۴ واحد درصد افزایش یافت و از ۱,۹۳۸,۲۵۳ واحد در پایان مردادماه به ۲,۱۲۱,۲۱۳ واحد در پایان شهریورماه ۱۴۰۲ رسید. شاخص کل هم وزن هم در این بازه ۸/۸۳ واحد درصد افزایش یافت و از ۶۶۳,۲۲۹ واحد در پایان مردادماه به ۷۲۱,۸۰۰ واحد در شهریورماه ۱۴۰۲ رسید. شاخص کل فرابورس ایران در این ماه ۵/۷۷ واحد درصد افزایش یافت و از ۲۴,۷۸۹ واحد در پایان مردادماه به ۲۶,۲۱۸ واحد در پایان شهریورماه ۱۴۰۲ رسید.

تغییر (درصد)		شهریورماه ۱۴۰۱	مردادماه ۱۴۰۲	شهریورماه ۱۴۰۲	شرح
سالانه	ماهانه				
۵۶/۵۲	۹/۴۴	۱,۳۵۵,۲۴۱	۱,۹۳۸,۲۵۳	۲,۱۲۱,۲۱۳	شاخص کل (وزنی-ارزشی)
۸۲/۴۲	۸/۸۳	۳۹۵,۶۷۸	۶۶۳,۲۲۹	۷۲۱,۸۰۰	شاخص کل (هم وزن)
۴۲/۵۲	۵/۷۷	۱۸,۳۹۷	۲۴,۷۸۹	۲۶,۲۱۸	شاخص کل

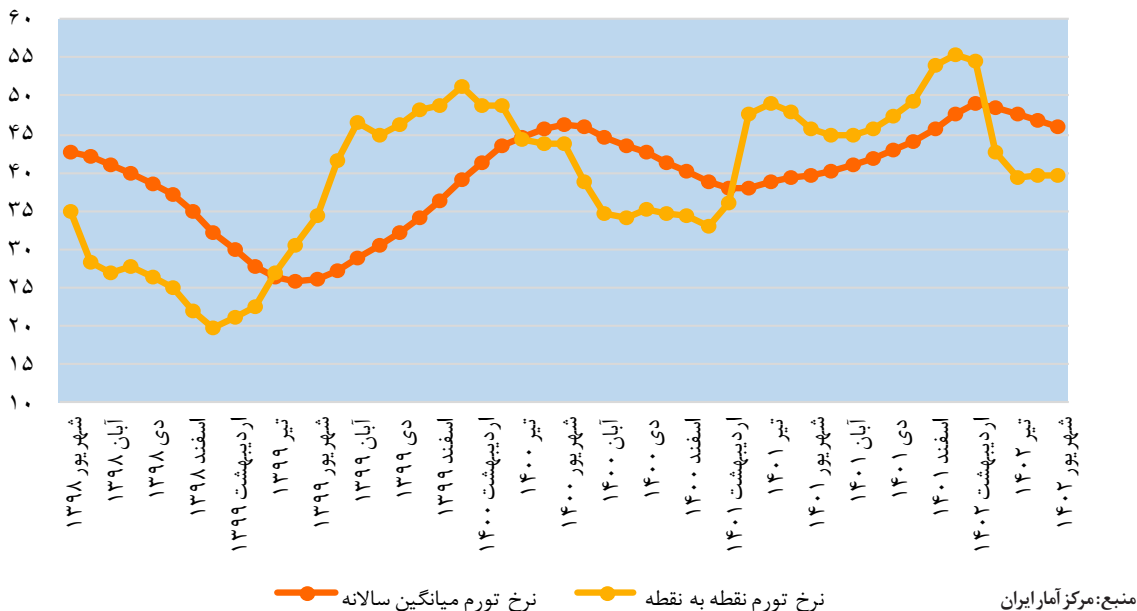
منبع: شرکت بورس تهران، شرکت فرابورس ایران

## ۳-۲- نرخ تورم در کشور

مرکز آمار در سال ۱۴۰۲ سال پایه برای محاسبات شاخص قیمت مصرف کننده را از سال ۱۳۹۵ به سال ۱۴۰۰ تغییر داد. بر اساس داده های منتشر شده از سوی این مرکز، نرخ تورم نقطه به نقطه در مردادماه ۱۴۰۲ از ۳۹/۸ درصد به ۳۹/۵ درصد در شهریورماه رسید که با این احتساب، نرخ تورم نقطه به نقطه در شهریورماه رشدی کاهشی معادل ۰/۳ واحد درصد نسبت به ماه قبل داشت. نرخ تورم نقطه به نقطه گروه عمده «خوراکی ها، آشامیدنی ها و دخانیات» با ۰/۶ واحد درصد کاهش نسبت به ماه قبل به ۳۷/۸ درصد رسید و گروه «کالاهای غیر خوراکی و خدمات» نسبت به ماه قبل تغییری نداشته و برابر با ۴۰/۵ درصد بود. همچنین بر اساس داده های منتشر شده از سوی مرکز آمار روشن می شود که نرخ تورم دوازده ماهه منتهی به شهریورماه ۱۴۰۲ برابر با ۴۶/۱ واحد درصد است که نسبت به مدت مشابه سال قبل (شهریورماه سال ۱۴۰۱) افزایشی ۶/۵ واحد درصدی داشت.

## تحولات اقتصادی و بازارهای مالی در ایران و جهان

نمودار ۲: تورم میانگین سالانه و تورم نقطه‌ای در بازه زمانی شهریورماه ۱۳۹۸ تا شهریورماه ۱۴۰۲ (درصد)



### ۴-۲- مبادلات بین‌المللی کشور

در پنج‌ماهه نخست سال ۱۴۰۲، میزان صادرات قطعی کالاهای غیرنفتی کشور (به استثنای نفت خام، نفت کوره و نفت سفید و همچنین بدون صادرات از محل تجارت چمدانی)، بالغ بر ۵۵,۹۱۰ هزار تن و به ارزش ۱۹,۳۴۲ میلیون دلار بوده است که در مقایسه با مدت مشابه سال قبل، افزایشی ۲۶/۵۶ درصدی در وزن و کاهشی ۸/۵۵ درصدی در ارزش دلاری داشته است. همچنین میزان واردات کشور در این مدت، با افزایشی ۲/۱۷ درصدی در وزن و ۷/۴۹ درصدی در ارزش دلاری در مقایسه با مدت مشابه سال گذشته، به ارقام ۱۴,۴۲۳ هزار تن و ۲۴,۱۸۸ میلیون دلار رسیده است.

جدول ۸: صادرات قطعی کالاهای غیرنفتی (بدون احتساب نفت و تجارت چمدانی) و واردات طی پنج‌ماهه نخست سال‌های ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲

فعالیت	پنج‌ماهه نخست سال ۱۴۰۲		پنج‌ماهه نخست سال ۱۴۰۱		درصد تغییرات نسبت به مدت مشابه سال قبل
	وزن (هزار تن)	ارزش (میلیون دلار)	وزن (هزار تن)	ارزش (میلیون دلار)	
واردات	۵۵,۹۱۰	۱۹,۳۴۲	۴۴,۱۷۷	۲۱,۱۴۹	-۸/۵۵
صادرات	۱۴,۴۲۳	۲۴,۱۸۸	۱۴,۱۱۶	۲۲,۵۰۲	۷/۴۹

منبع: گمرک جمهوری اسلامی ایران

### کشورهای عمده مقصد صادرات

طی پنج‌ماهه نخست سال ۱۴۰۲، بیشترین میزان صادرات کشور، به مقصد کشورهای «چین»، با رقمی بالغ بر ۵,۵۶۵ میلیون دلار و سهم ۲۸/۷۷ درصدی از کل ارزش صادرات، «عراق» با ۳,۵۰۸ میلیون دلار و سهم ۱۸/۱۳ درصدی، «امارات متحده عربی» با ۲,۳۰۰ میلیون دلار و سهم ۱۱/۸۹ درصدی، «ترکیه» با ۲,۲۴۵ میلیون دلار و سهم ۱۱/۶۱ درصدی و کشور «هند» با ۸۴۵ میلیون دلار و سهم ۴/۳۷ درصدی از کل ارزش صادرات، صورت گرفته است.

### کشورهای عمده طرف معامله واردات

طی پنج‌ماهه نخست سال ۱۴۰۲، کشور «امارات متحده عربی»، با اختصاص رقمی بالغ بر ۷,۲۶۰ میلیون دلار و سهمی در حدود ۳۰/۰۱ درصد از کل ارزش واردات، در جایگاه نخست کشورهای طرف معامله قرار گرفته است. همچنین کشورهای «چین» با ۷,۰۵۵ میلیون دلار و سهمی ۲۹/۱۷ درصدی، «ترکیه» با ۲,۵۲۱ میلیون دلار و سهمی ۱۰/۴۲ درصدی، «آلمان» با ۸۷۹ میلیون دلار و سهمی ۳/۶۴ درصدی و «هند» با ۸۱۳ میلیون دلار و سهمی ۳/۳۶ درصدی از کل ارزش واردات، جزو کشورهای عمده طرف معامله واردات بوده‌اند.

### پانویس‌ها

1. Core Inflation
2. NASDAQ Composite
3. EUROSTOXX 50

4. Nikkei 225 (N225)
5. Shanghai Composite
6. شاخص بورس دبی

7. شاخص بورس قطر
8. شاخص بورس عربستان سعودی
9. شاخص سهام آفریقای جنوبی







ماهنامه

بورس  
BOURSE

# فراخوان مقاله

به اطلاع می‌رساند ماهنامه بورس متعلق به شرکت بورس اوراق بهادار تهران، با رویکرد خبری، تحلیلی و آموزشی، سابقه‌ای بیش از ۲۵ سال در حوزه انتشار اخبار، اطلاعات و آمار اقتصادی و بازار سرمایه دارد. این ماهنامه به شکل تخصصی برای فعالان بازار سرمایه منتشر شده و برای تمامی ارکان و شرکت‌های بازار سرمایه از جمله ناشران بورسی، کارگزاری‌ها، نهادهای مالی (تأمین سرمایه‌ها، مشاوران سرمایه‌گذاری، سبدگردان‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری) و مراکز آموزشی به خصوص دانشگاه‌ها در سراسر کشور توزیع می‌شود. بدین وسیله از کلیه اساتید، پژوهشگران، مدیران، دانشجویان و علاقه‌مندان به موضوعات مرتبط با بازار سرمایه دعوت می‌شود تا مقالات و آثار پژوهشی خود را با محورهای پیشنهاد شده برای این ماهنامه ارسال نمایند.

## موضوعات پیشنهادی:

- اهمیت حمایت از سهامداران حقیقی
- ابزارهای مالی جدید در بازار سرمایه
- الزامات و چالش‌های بازارگردانی در بازار سرمایه
- ابزارهای مشتقه و توسعه بازار سرمایه
- حاکمیت شرکتی و بازار سرمایه
- جایگاه تحلیل در بازار سرمایه
- اقتصاد هوشمند و توسعه مالی
- جایگاه تحقیق و توسعه در بازار سرمایه
- عرضه شرکت‌های دانش‌بنیان در بازار سرمایه
- بازار سرمایه و توسعه تأمین مالی منطقه‌ای
- ریزساختارهای بازار سرمایه
- صندوق‌های سرمایه‌گذاری

## نحوه ارسال مقالات:

علاقه‌مندان می‌توانند برای دریافت شیوه‌نامه ارسال مقالات با شماره تماس ۲۶۷۴۱۱۵۱ داخلی ۵۷۲ تماس حاصل نمایند. آدرس ایمیل جهت ارسال مقالات: [mahnamehbourse@gmail.com](mailto:mahnamehbourse@gmail.com)





بوردین

گپ وگفت



## مدیر نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار مطرح کرد وظیفه مدیریت نظارت بر ناشران، ایجاد تعادل بین نقدشوندگی و قابلیت اتکای اطلاعات است

ماهنامه بورس

هیئت تحریریه

در این شماره از ماهنامه «بورس» به سراغ یکی از مدیران جوان بازار سرمایه رفته ایم که چندین سال است در سازمان بورس و اوراق بهادار در حوزه نظارت فعالیت می کند و هم اکنون نیز به عنوان مدیر نظارت بر ناشران در این سازمان مشغول است. از مهم ترین وظایف این مدیریت، بررسی و نظارت افشای اطلاعات به موقع شرکت های ناشر در راستای ایجاد شفافیت بازار سرمایه است که با توجه به زحمات ایشان و کارکنان تحت امرشان، تحقق این مهم به وضوح قابل درک می باشد.

آقای ولی الله جعفری مهمان این شماره از ماهنامه هستند. ایشان معتقد است که بازارهای مالی به مثابه یک آینه عمل می کند و انعکاسی از تمام بخش های اقتصادی یک جامعه است. در همین رابطه، فردی که نقش نظارتی در این بازار دارد باید با دقت بیشتری انجام وظیفه کند. مدیر نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار بر این باور است که برای ارتقای سطح نظارت در بازار سرمایه، لازم است که «دستورالعمل ها مرتباً به روز شوند» و در کنار این امر مهم، نیاز به «آموزش مستمر کارکنان» نیز داریم.

ایشان مهمترین وظیفه مدیریت نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار را ایجاد تعادل بین نقدشوندگی و قابلیت اتکای اطلاعات می دانند. مشروح این گفتگوی خواندنی در ادامه آورده شده است.



شفافیت عبارتند از: «اصلاح و ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی ناشران ثبت شده نزد این سازمان»، «بازنگری و به روزرسانی دستورالعمل‌های پرکاربرد از قبیل دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات، پذیرش اوراق بهادار و برگزاری مجامع به صورت الکترونیک» و «ابلاغ فرمت نمونه گزارش تفسیری مدیریت و فعالیت هیئت مدیره».

همچنین ابلاغ «الزام پرداخت سود نقدی سهام از ۸ به ۴ ماه»، «الزام تمامی ناشران ثبت شده نزد این سازمان به برگزاری مجامع به صورت آنلاین و تصویربرداری از جلسات مجامع و ارسال آن به سازمان بورس و اوراق بهادار» «کاهش دوره توقف و تعداد نمادهای متوقف در بازار»، «الزام ناشران به پرداخت سود نقدی سهام از طریق سامانه سجام» و «فراهم نمودن بستر پرداخت از طریق شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه» از جمله اقداماتی بوده که باعث رضایت و اعتماد هرچه بیشتر سهامداران شده است. قابل ذکر است «برگزاری چندین میز صنعت (شامل صنایع پالایشی، بانک‌ها و مؤسسات اعتباری، محصولات شوینده، قند و شکر، متانول و حمل و نقل)» نیز باعث شده است که سرمایه‌گذاران قادر باشند با اطلاعات بیشتری به سرمایه‌گذاری اقدام کنند.

همچنین می‌توان به «اصلاح دستورالعمل مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار»، «تصویب پیش‌نویس دستورالعمل امتیازدهی ناشران»، «به‌روزرسانی فرم‌های صورت‌های مالی نمونه شرکت‌های واسپاری و لیزینگ، خدماتی، بانک، سرمایه‌گذاری، کشاورزی و... در سامانه کدال»، «اعمال تغییرات در فرم‌های گزارشات عملکرد ماهانه شرکت‌های تولیدی و الزام ناشران به ارائه گزارش هزینه انرژی

■ آقای جعفری لطفاً در شروع گفتگو از مسیر تحصیلی و شغلی تان از ابتدا تا کنون برایمان بگویید و بفرمایید که اکنون در کجا و با کدام سمت مشغول هستید؟

🗨️ رشته تحصیلی بنده در مقاطع کارشناسی و کارشناسی ارشد، رشته حسابداری بوده است. شروع کارم نیز در حوزه حسابرسی در یکی از مؤسسات حسابرسی بود که ۲ سال به طول انجامید و به نظر خودم تجربیات خوبی کسب کردم. بعد از آن به سازمان بورس و اوراق بهادار آمدم و سابقه ۱۴ سال فعالیت در واحد نظارت بر ناشران این سازمان را دارم که هم‌اکنون با سمت مدیریت نظارت بر ناشران در سازمان بورس و اوراق بهادار انجام وظیفه می‌کنم.

■ برای اینکه خوانندگان ماهنامه بیشتر با شما آشنا شوند بفرمایید چه شد که به تحصیل و فعالیت در حوزه مالی روی آوردید؟

🗨️ به دلیل علاقه به بازارهای مالی و با عنایت به اینکه این بازارها مانند آینه عمل می‌کند و انعکاسی از تمام بخش‌های اقتصادی یک جامعه است به این رشته و حوزه علاقه‌مند شدم.

■ از اقدامات انجام شده در واحد نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار، در دوره حضور خود برایمان بگویید.

🗨️ بنده تمام تلاشم را به کار گرفته‌ام تا بتوانم در این حوزه اثرگذار باشم. از این رو در دوره فعالیت بنده اقدامات متعددی در راستای «ارتقای شفافیت اطلاعاتی ناشران»، «نظارت بر رعایت قوانین و مقررات و سایر دستورالعمل‌های مربوطه توسط ناشران ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار» در واحد نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار صورت پذیرفته است.

اقدامات انجام شده در راستای ارتقای

به دلیل علاقه به بازارهای مالی و با عنایت به اینکه این بازارها مانند آینه عمل می‌کند و انعکاسی از تمام بخش‌های اقتصادی یک جامعه است به این رشته و حوزه علاقه‌مند شدم.



■ با توجه به مطرح شدن بحث نظارت بر اجرای قوانین حاکمیت شرکتی توسط شرکت‌های پذیرش شده، در ابتدا از اثرات اجرای حاکمیت شرکتی توسط شرکت‌های ناشر بر بازار بگویید و بفرمایید که این موضوع از سمت سازمان بورس و اوراق بهادار چگونه پیگیری شده و یامی شود.

🗨️ حاکمیت شرکتی به دنبال ارتقای شفافیت، عدالت و مسئولیت‌پذیری در شرکت‌ها بوده و بر رعایت، امانت، عملکرد و کارآمدی استوار است، هدف از اصول حاکمیت شرکتی حمایت از اثربخشی، کارایی و رشد پایدار و ثبات مالی شرکت‌ها است. نسخه نهایی دستورالعمل حاکمیت شرکتی ناشران ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار در تاریخ ۱۴۰۱/۰۹/۲۲ به ناشران ابلاغ گردید که در راستای افزایش سطح آگاهی اعضای هیئت مدیره مدیره صنایع مختلف در بازار سرمایه، اقدام به برگزاری جلسات آموزشی با موضوع حاکمیت شرکتی نمودیم. در راستای رعایت دستورالعمل یادشده، موارد کنترلی در فرم‌های تفسیری حاکمیت شرکتی در سامانه کدال پیاده‌سازی گردید و همچنین برخی از مفاد مواد دستورالعمل حاکمیت شرکتی از طریق اعمال در فرمت نمونه گزارش تفسیری مدیریت و گزارش فعالیت هیئت مدیره به ناشران ابلاغ گردید. شایان ذکر است چک لیست رعایت الزامات دستورالعمل حاکمیت شرکتی به حساب‌برسان معتمد نیز تهیه و ابلاغ شده است.

■ رتبه‌بندی شرکت‌ها از جمله اقداماتی است که به شفافیت بیشتر در بازار منتج می‌شود، آیا اقدامی از سمت سازمان بورس و اوراق بهادار مبنی بر الزام رتبه‌بندی شرکت‌های ناشر صورت گرفته است؟ بیشتر برایمان توضیح دهید.

در گزارشات عملکرد ماهانه و الزام ناشران تولیدی به ارائه گزارش تحلیل حساسیت»، «پیاده‌سازی فرم‌های گزارش تفسیری مدیریت در سامانه کدال» و... نیز اشاره کرد.

■ به نظر خودتان تا این لحظه چه اندازه توانسته‌اید ایده‌هایی که در این حوزه در سر داشته‌اید را عملی کنید؟

🗨️ در طول دوره فعالیت‌م صادقانه و با تمام توان خود در راستای حمایت از حقوق سهامداران خرد در بازار سرمایه تلاش کرده‌ام و تا حدودی به اهدافم جامه عمل پوشانده‌ام و امیدوارم بتوانم بقیه ایده‌هایی را که در این حوزه به نظرم مثمر ثمر هستند را عملی کنم.

■ عملیاتی شدن این ایده‌ها مرهون چه عواملی بوده است؟

🗨️ به جدمی توانم بگویم تلاش کارکنان مدیریت نظارت بر ناشران و همراهی مقام مافوق، باعث شده که بتوانم آن ایده‌هایی که داشته‌ام را عملیاتی کنم.

■ با توجه به افزایش استقبال سرمایه‌گذاران از بازار سرمایه در سال‌های اخیر، سازمان بورس و اوراق بهادار چه اقداماتی در این زمینه انجام داده است؟

🗨️ از جمله اقدامات انجام شده در سازمان بورس و اوراق بهادار طی سال‌های اخیر، تسهیل صدور مجوز برای تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سبدگردان‌ها، تسهیل شرایط پذیرش شرکت‌ها در بورس تهران و فرابورس ایران و افزایش تعداد عرضه‌های اولیه، افزایش صدور مجوزهای افزایش سرمایه و اوراق بدهی، آموزش و ترویج فرهنگ سهامداری (سرمایه‌گذاری به صورت مستقیم و غیرمستقیم) و آموزش ناشران در راستای تهیه و انتشار اطلاعات به موقع و قابل اتکا است.



از جمله اقدامات انجام شده در سازمان بورس و اوراق بهادار طی سال‌های اخیر، تسهیل صدور مجوز برای تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سبدگردان‌ها، تسهیل شرایط پذیرش شرکت‌ها در بورس تهران و فرابورس ایران و افزایش تعداد عرضه‌های اولیه، افزایش صدور مجوزهای افزایش سرمایه و اوراق بدهی، آموزش و ترویج فرهنگ سهامداری (سرمایه‌گذاری به صورت مستقیم و غیرمستقیم) و آموزش ناشران در راستای تهیه و انتشار اطلاعات به موقع و قابل اتکا است.

(امتیازدهی به ناشران اوراق بهادار) آماده و هم‌اکنون مراحل تصویب خود را پشت سر می‌گذارد.

■ **با توجه به اهمیت افشای به موقع اطلاعات توسط شرکت‌های ناشر، در این خصوص چه اقدامات مؤثری از سمت سازمان بورس و اوراق بهادار انجام شده است؟**

ناشران موظف‌اند اطلاعات و صورت‌های مالی را مطابق دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار از طریق سامانه کدال منتشر نمایند. پیرو به‌روزرسانی دستورالعمل حاکمیت شرکتی، جلسات برگزار شده با تحلیل‌گران و فعالان بازار سرمایه، بازخوردهای دریافتی از ناشران و همچنین سایر قوانین و مقررات لازم‌الاجرا اقدام به بازنگری و اصلاح دستورالعمل افشای اطلاعات شده و پس از نهایی شدن جهت اجرا، ابلاغ خواهد شد.

■ **در حال حاضر چه میزان بستر نظارت بر شرکت‌های ناشر در بازار سرمایه به صورت هوشمند است؟**

در حال حاضر تمامی اقدامات نظارتی بر اطلاعات و صورت‌های مالی ناشر به صورت مکانیزه و بر بستر اینترنت انجام می‌شود و تقریباً هیچ‌گونه مکاتبه کاغذی نداریم.

■ **به عنوان سؤال آخر، مهمترین وظیفه مدیریت نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار چیست و چه پیشنهادی برای ارتقای سطح نظارت در بازار سرمایه دارید؟**

به عقیده بنده مهمترین وظیفه این مدیریت، ایجاد تعادل بین نقدشوندگی و قابلیت اتکای اطلاعات است به‌روزرسانی مداوم دستورالعمل‌ها و آموزش مستمر کارکنان از جمله مواردی هستند که باعث ارتقای سطح نظارت در بازار سرمایه خواهند شد.

اهمیت رتبه‌بندی ناشران از آنجا است که شفافیت هرچه بیشتر عملکرد ناشران سبب افزایش آگاهی سهامداران و فعالان بازار سرمایه از میزان رعایت ضوابط، دستورالعمل و قوانین و مقررات توسط ناشران اوراق بهادار می‌شود و باعث ایجاد فضای رقابتی از حیث شفافیت و پاسخگویی بیشتر ناشران اوراق بهادار به سهامداران است. با عنایت به اهمیت ویژه رتبه‌بندی ناشران و تقاضای فعالان بازار سرمایه مبنی بر راه‌اندازی مجدد رتبه‌بندی ناشران، این موضوع به‌عنوان یکی از وظایف اداره میزهای صنعت و رتبه‌بندی ناشران (از اداره‌های زیرمجموعه مدیریت نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار) مورد تصویب قرار گرفت.

■ **با توجه به برگزاری همایش ناشران برتر و تقدیر از آنها، لطفاً بفرمایید معیار سازمان بورس و اوراق بهادار از انتخاب شرکت‌های برتر ناشر چه بوده است؟**

دومین همایش ناشران برتر در مردادماه امسال برگزار و از ۱۰ ناشر برتر تقدیر به عمل آمد که «ارائه اطلاعات به موقع»، «ارائه اطلاعات قابل اتکا»، «ارائه گزارش حسابرسی مقبول»، «نداشتن سابقه تخلفات در یک سال گذشته»، «پرداخت سود سهام از طریق سامانه سجام»، «عدم تملک سهام شرکت مادر توسط شرکت‌های فرعی»، «عدم عضویت فرد در بیش از ۳ ناشر ثبت‌شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار و نهادهای مالی به‌عنوان عضو غیرموظف»، «حضور عضو غیرموظف مالی در ترکیب هیئت مدیره»، «ارائه اطلاعات زودتر از موعد و افزایش در میزان تولید (برای ناشران تولیدی)» و نیز «افزایش درآمد عملیاتی و سودآوری» جزء معیارهای انتخاب ناشران برتر بودند.

همچنین پیش‌نویس دستورالعملی تحت عنوان



مهمترین وظیفه مدیریت نظارت بر ناشران، ایجاد تعادل بین نقدشوندگی و قابلیت اتکای اطلاعات است.







بورس اوراق بهادار تهران  
(سهام عام)

# معاملات

## قراردادهای آتی سبد سهام

(با کارکردهای آتی شاخص)

### مزایا

۱. ایجاد امکان سرمایه گذاری بر روی شاخص
۲. ایجاد امکان کسب سود در بازار کاهشی علاوه بر بازار افزایشی
۳. امکان منحصر به فرد برای پوشش ریسک سیستماتیک و ریسک صنایع
۴. متنوع سازی تنها با اخذ یک موقعیت
۵. امکان کسب سود تنها با اتکاب به تحلیل های کلان اقتصادی و تشخیص روند بازار بدون نیاز به تحلیل تک تک شرکت ها
۶. عدم توقف نماد معاملاتی
۷. ویژگی اهرمی
۸. کارمزد کمتر
۹. معافیت های مالیاتی





بجو ددر

معرفی فعالان  
بازار سرمایه



## معرفی مدیریت نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار



بر اساس ماده (۲) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، مهمترین اهداف سازمان بورس و اوراق بهادار، ساماندهی، حفظ و توسعه بازار شفاف، منصفانه و کارای اوراق بهادار و نظارت بر حسن اجرای قانون مذکور در راستای حمایت از حقوق سرمایه گذاران است. در راستای تحقق اهداف فوق، مأموریت «مدیریت نظارت بر ناشران» نظارت بر ناشران به ویژه نظارت بر افشای اطلاعات ناشران با رعایت قوانین و مقررات مربوطه و با هدف ارتقای سلامت و شفافیت در اطلاعات، نظارت بر مؤسسات حسابرسی معتمد و ارتقای گزارشگری مالی در سطح بازار سرمایه کشور، تسهیل و رفع مشکلات مربوط به صنایع مختلف جهت تعامل هر چه بیشتر، حمایت از صنایع متعدد فعال در بازار سرمایه و همچنین انجام رتبه بندی شرکت ها است.



در ادامه ماموریت ها و وظایف هر کدام از اداره ها به تفکیک بیان شده است:

۱. اداره های نظارت بر ناشران (گروه مالی و خدماتی - گروه شیمیایی و غذایی - گروه صنعتی و معدنی - شرکت های سرمایه گذاری)

### مأموریت ها و وظایف:

- بررسی اطلاعیه های منتشر شده ناشران در سامانه کدال؛
- مکاتبه با ناشران و پیگیری جهت افشای اطلاعات و همچنین در صورت لزوم اصلاح اطلاعات منتشر شده؛
- بررسی فرم های «اطلاعات با اهمیت» منتشر شده در سامانه کدال، مکاتبه با ناشران به منظور اصلاح اطلاعات، ارائه اطلاعات تکمیلی و یا مستندات مربوطه؛
- نظارت بر توقف و بازگشایی نماد پس از افشای فرم های «افشای اطلاعات با اهمیت»؛
- انتشار فرم های مربوطه جهت توقف یا تعلیق نماد به منظور رفع ابهام یا اصلاح اطلاعات منتشر شده، ظن دستکاری بازار، عدم افشای به موقع اطلاعات، ظن تقلب یا دستکاری در اطلاعات منتشره یا صورت های مالی و یا نیاز به بررسی وضعیت شفافیت اطلاعاتی؛
- بررسی برنامه خرید یا فروش سهام خزانه و بیانیه سهام خزانه و تهیه گزارش جهت ارائه به هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار؛
- نظارت بر فرم های مشخصات کمیته حسابرسی، کمیته ریسک و انتصابات؛
- مکاتبه و پیگیری از ناشران در صورت عدم پرداخت سود سهام در مهلت مقرر و مطابق برنامه زمان بندی شده جهت پرداخت سود سهام؛
- هماهنگی و مکاتبه با مدیریت نظارت بر بورس ها به منظور بررسی موارد احتمالی سوء استفاده از اطلاعات نهانی و عدم رعایت مقررات؛
- گزارش موارد تخلف ناشران به مدیریت پیگیری تخلفات؛
- گزارش اعلام جرم ناشران به مدیریت حقوق و انتظامی سازمان بورس و اوراق بهادار؛
- گزارش در صورت ابهام در صورت های مالی ناشر و یا تخلفات حسابرسان معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار به واحد اداره نظارت بر حسابرسان معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار؛



- پاسخ به سؤالات و شکایات ارگان‌ها و مراجع نظارتی از جمله سازمان بازرسی کل کشور، وزارت اقتصاد و دارایی، دفتر ریاست جمهوری، اداره امور مالیاتی، مجلس شورای اسلامی و ...؛
- مکاتبات با سایر نهادهای نظارتی از جمله بانک مرکزی و بیمه مرکزی جهت اصلاح دستورالعمل‌ها و رفع مغایرت‌های دستورالعمل‌های سازمان بورس و اوراق بهادار و نهادهای دیگر؛
- هماهنگی و مکاتبات با سایر واحدهای سازمان بورس و اوراق بهادار جهت انجام امور محوله؛
- شرکت در مجامع عمومی عادی سالیانه و فوق العاده ناشران ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار جهت نظارت بر رعایت مقررات و نیز اعلام نظرات این سازمان؛
- تکمیل چک لیست‌های بررسی و نظارت بر افشای اطلاعات ناشران و ارائه پیشنهاد جهت اصلاح و بروزرسانی چک لیست‌ها؛
- مکاتبات با ناشران جهت اجرای قوانین مربوطه، درخواست دفاعیه و توضیحات و در صورت لزوم تهیه گزارشات تخلفات؛
- پیشنهاد آیین نامه‌ها، دستورالعمل‌ها و مقررات لازم برای اجرای قانون در حوزه وظایف این اداره؛
- مشارکت در اصلاح قوانین و دستورالعمل‌ها و اساسنامه‌ها؛
- ارائه گزارش در خصوص انتقال سهام خارج از ساعت معاملات و ابلاغ موارد به شرکت بورس تهران و فرابورس ایران؛
- صدور تأییدیه مالیاتی اوراق بهادار؛
- معرفی مدیرعامل و مدیر مالی شرکت‌ها جهت دریافت توکن؛
- ارائه گزارش به ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار جهت اصلاح اساسنامه ناشران و در صورت موافقت ایشان اعلام به اداره ثبت و ناشر؛
- ارائه گزارش به ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار بنا به درخواست شرکت جهت تغییر حسابرس قبل از پایان مهلت تصدی؛
- ارائه گزارش به هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار جهت تصمیم‌گیری در خصوص تداوم تعلیق یا بازگشایی نماد معاملاتی؛
- بررسی اطلاعات شرکت‌های متقاضی پذیرش و ارائه گزارش به نماینده سازمان بورس و اوراق بهادار در هیئت پذیرش و یا هیئت مدیره سازمان (درخواست بررسی مجدد)؛
- ارائه گزارش در خصوص لغو پذیرش ناشران به نماینده سازمان بورس و اوراق بهادار جهت حضور در هیئت پذیرش؛
- محاسبه و انتشار سهام شناور آزاد شرکت‌ها در مقاطع ۳ ماهه؛
- ارائه پیشنهادات جهت بروزرسانی و ارتقاء سامانه‌ها؛
- انعکاس نظرات همکاران و مخاطبان جهت بهبود سامانه‌ها؛
- بررسی و ارائه نظر در رابطه با افزایش سرمایه شرکت‌ها با توجه به کمیته مربوطه؛
- پاسخ به مکاتبات شرکت‌ها از جمله استعلام قوانین و مقررات مربوطه و ...؛
- ارائه پاسخ مکتوب به شکایات سهامداران (مستقیم و غیرمستقیم)؛
- بازدید دوره‌ای از طرح‌ها، خطوط تولیدی، دارایی‌های شرکت‌ها، مشاهده مراحل پیشرفت آنها و ... جهت اطمینان از رعایت حقوق سهامداران؛
- برگزاری جلسات با ناشران جهت حل و فصل موضوعات؛
- اعلام روزانه فهرست نمادهای قابل بازگشایی؛
- تهیه گزارشات و فایل‌های مربوطه جهت استفاده مدیران ارشد سازمان بورس و اوراق بهادار؛
- تهیه و انتشار ابلاغیه‌ها در سامانه کدال با توجه به تغییر دستورالعمل‌ها، مصوبات هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار و ...؛
- بررسی اطلاعات شرکت‌ها قبل از عرضه اولیه شامل گزارش ارزشیابی سهام، امیدنامه، اطلاعات مالی و ... همچنین ارائه گزارشات مربوطه.

### ۲. اداره نظارت بر حساب‌رسان معتمد و گزار شگری مالی

#### 📌 مأموریت‌ها و وظایف:

- بررسی درخواست پذیرش مؤسسات حسابرسی، شرکا و مدیران آنها جهت پذیرش به عنوان معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار؛
- نظارت بر رعایت دستورالعمل مؤسسات حسابرسی معتمد؛
- نظارت بر رعایت استانداردها، قوانین و ضوابط مربوطه در گزارش‌های صادره توسط مؤسسات حسابرسی معتمد؛
- پاسخ به استعلام‌های دریافتی از سایر ادارات سازمان بورس و اوراق بهادار و یا واحدهای خارج از این سازمان؛
- دریافت و بررسی اطلاعات مؤسسات حسابرسی معتمد در مقاطع زمانی شش ماهه؛
- طبقه‌بندی مؤسسات حسابرسی معتمد در بهمن ماه هر سال؛
- تهیه و تدوین دستورالعمل‌های مرتبط با حوزه فعالیت اداره، تهیه ثبت‌های حسابداری، تهیه صورت‌های مالی نمونه.

### ۳. اداره میزهای صنعت و رتبه‌بندی ناشران

#### 📌 مأموریت‌ها و وظایف:

- رتبه‌بندی سالیانه ناشران؛
- ایجاد تعامل مؤثر و مداوم با صنایع مختلف فعال در بازار سرمایه و شکل‌های مرتبط؛
- کمک به تهیه و تدوین قوانین، مقررات و آیین نامه‌ها و دستورالعمل‌ها؛
- پیگیری قوانین خارج از سازمان و پیشنهاد تأیید یا تصویب و یا اصلاح قوانین مذکور؛
- تهیه گزارشات ادواری و درخواستی مورد نیاز اعضای محترم شورا و اعضای هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار؛
- راه‌اندازی سامانه BI مدیریت نظارت بر ناشران؛
- برگزاری جلسات میز صنعت.



# معرفی تالار منطقه‌ای آذربایجان شرقی



سال	حجم کل (میلیون سهم)	ارزش کل (میلیارد ریال)
۱۳۸۲	۷۹	۳۶۴
۱۳۸۳	۳۶۹	۲۵۸۹
۱۳۸۴	۹۲۰	۴۲۲۵
۱۳۸۵	۱۰۵۲	۴۵۱۳
۱۳۸۶	۶۳۷	۲۲۸۷
۱۳۸۷	۱۱۳۸	۳۵۶۲
۱۳۸۸	۲۳۴۵	۴۶۱۲
۱۳۸۹	۱۷۵۷	۴۹۷۰
۱۳۹۰	۲۳۰۱	۷۴۴۹
۱۳۹۱	۱۸۹۶	۶۸۷۹
۱۳۹۲	۵۷۰۸	۲۴۲۶۷
۱۳۹۳	۳۷۹۲	۱۱۹۳۷
۱۳۹۴	۶۷۶۲	۲۱۷۸۹
۱۳۹۵	۵۸۲۶	۱۴۴۲۹
۱۳۹۶	۵۶۵۴	۱۸۷۲۱
۱۳۹۷	۱۵۱۱۴	۴۷۴۸۱
۱۳۹۸	۲۲۰۲۱	۱۱۲۹۸۵
۱۳۹۹	۲۳۹۶۲	۳۳۳۴۱۵۰
۱۴۰۰	۱۴۲۶۰	۲۰۴۷۹۲
۱۴۰۱	۲۰۶۹۱	۲۲۰۱۳۱
جمع کل	۱۳۶۲۸۴	۱۰۵۱۷۳۳

استان آذربایجان شرقی به مرکزیت تبریز دارای ۲۱ شهرستان، ۴۶ بخش، ۶۸ شهر و ۱۴۴ دهستان است و مساحت این استان ۴۵۶۳۷ کیلومتر مربع می‌باشد که معادل ۲٫۸ درصد مساحت کل کشور است. تبریز مرکز استان آذربایجان شرقی دارای مساحت ۲۱۶۷٫۱۹ کیلومتر مربع بوده و جمعیتی بالغ بر یک میلیون و هشتصد هزار نفر دارد.

تالار منطقه‌ای آذربایجان شرقی به‌عنوان یک نهاد تأثیرگذار در ایجاد دانش و تجربه مالی در سطح این استان به‌منظور فراهم کردن امکان دسترسی شهروندان به بازار سرمایه و گسترش فرهنگ سهامداری در منطقه، فعالیت خود را در ۲۲ مهرماه ۱۳۸۲ با راه‌اندازی ۲ ایستگاه معاملاتی با ارزش ۳۶۴ میلیارد ریال و حجم معاملاتی ۷۹ میلیون سهم شروع کرد. در حال حاضر با گذشت بیش از ۲۰ سال فعالیت، تالار منطقه‌ای آذربایجان شرقی هم‌اکنون دارای ۹۲ ایستگاه معاملاتی در قالب ۴۹ ایستگاه نامک و ۴۳ ایستگاه برخط گروهی است و ارزش معاملاتی این تالار در سه ماه نخست سال ۱۴۰۲ حدوداً ۱۴۰ هزار میلیارد ریال و تعداد ۹۰۹۴ میلیون سهم بوده است.

در حال حاضر تعداد نقاط دسترسی فعال تالار منطقه‌ای آذربایجان شرقی با افزایش جالب توجه ۷۴۰۰ درصدی به بیش از ۱۵۰ نقطه فعال رسیده است که چنین آمار قابل ملاحظه‌ای موجب ارتقاء جایگاه این تالار منطقه‌ای شده و الان در رتبه چهارم کشوری قرار گرفته است.

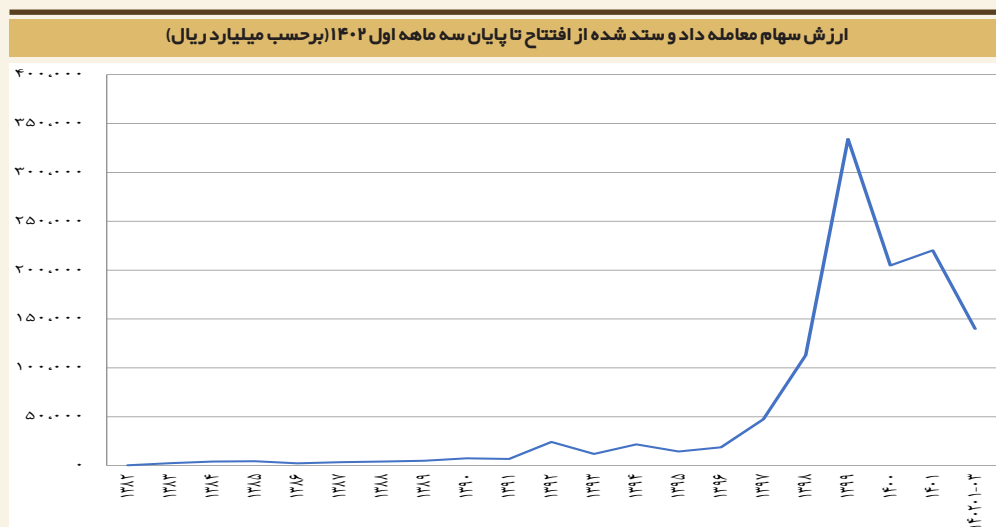
طی ۲۰ سال فعالیت تالار منطقه‌ای آذربایجان شرقی تا پایان سال ۱۴۰۱ در مجموع ۱۳۶ میلیارد سهم و حق تقدم به ارزش ریالی بیش از ۱۰،۵۱،۷۳۳ میلیارد ریال معامله شده است. این آمار به استثنای، حجم و ارزش سهام مورد معامله بوسیله سیستم‌های آنلاین کاربران و آنلاین گروهی کارگزاران می‌باشد که پیش‌بینی می‌شود با لحاظ کردن این معاملات، ارزش معاملات بسیار بالاتر از رقم ذکر شده باشد.

## معرفی فعالان بازار سرمایه

همچنین تاکنون تعداد ۲۳ شرکت به‌عنوان ناشر از استان آذربایجان شرقی در بازار سرمایه ایران پذیرش و در تابلوهای بورس تهران و فرابورس ایران معامله می‌شوند.

ارزش بازار این شرکت‌ها تا پایان شهریور سال جاری حدوداً بالغ بر ۲۹۷،۷۴۷،۲۵۵،۲۵۵ میلیون ریال می‌باشد. شرکت‌های ناشر از استان آذربایجان شرقی که در تابلوهای بورس تهران و فرابورس ایران معامله می‌شوند، عبارتند از:

ردیف	نام شرکت	نماد	بازار بورس/فرابورس	ارزش بازار (میلیون ریال)
۱	تراکتورسازی ایران	تایرا	اول بورس	۱۱۲,۷۶۸,۰۰۰
۲	موتورن	بموتو	اول بورس	۳۹,۴۳۵,۹۸۴
۳	پمپ‌سازی ایران	تپمپی	اول بورس	۳۱,۱۴۶,۰۰۰
۴	آهنگری تراکتورسازی ایران	خاهن	اول بورس	۱۰۹,۵۵۲,۳۳۹
۵	ریخته‌گری تراکتورسازی ایران	ختراک	اول بورس	۹,۳۳۰,۸۶۰
۶	چرخشگر	خچرخش	اول بورس	۲۰,۶۰۳,۳۳۶
۷	موتورسازان تراکتورسازی ایران	خمتور	اول بورس	۱۱,۰۱۳,۰۰۰
۸	شرکت داروسازی زهرآوی	دزهرآوی	دوم بورس	۱۸,۹۰۳,۶۰۰
۹	سیمان صوفیان	سمصوفی	اول بورس	۳۱,۸۳۴,۰۰۰
۱۰	کشت و صنعت پیاذر	غازر	دوم بورس	۶,۷۹۰,۰۰۰
۱۱	صنایع خاک‌چینی ایران	کخاک	دوم بورس	۵۷,۲۹۵,۰۰۰
۱۲	سرمایه‌گذاری توسعه آذربایجان	وآذر	دوم بورس	۱۷,۹۷۹,۴۵۰
۱۳	پالایش نفت تبریز	شبریز	اول بورس	۳۹۴,۸۰۰,۰۰۰
۱۴	سرمایه‌گذاری استان آذربایجان شرقی	وساشرقی	دوم بورس	۸۷,۷۲۱,۰۰۴
۱۵	ماشین‌آلات صنعتی تراکتورسازی	تراک	پایه قرمز فرابورس	۹۱,۹۵۳
۱۶	آذریت	ساذری	پایه زرد فرابورس	۴,۰۲۱,۹۲۰
۱۷	شهرسازی و خانه‌سازی باغمیشه	ثبغ	اول فرابورس	۱۷,۳۹۷,۶۰۰
۱۸	سرمایه‌گذاری مسکن شمالغرب	ثغرب	اول فرابورس	۱۰,۹۸۰,۰۰۰
۱۹	شیرپگاه آذربایجان شرقی	غپآذر	اول فرابورس	۱۰,۹۰۴,۰۰۰
۲۰	داروسازی شهید قاضی	دقاضی	دوم فرابورس	۴۴,۲۰۰,۰۰۰
۲۱	کلرپارس	کلر	اول فرابورس	۳۰,۵۵۵,۷۵۰
۲۲	بنیان دیزل	خبنیان	پایه زرد فرابورس	۶۱,۶۷۳,۵۰۱
۲۳	داروسازی دانا	ددانا	اول فرابورس	۱۲۶,۴۸۰,۰۰۰
	جمع			۱,۲۵۵,۷۴۷,۲۹۷





### ✓ اقدامات آموزشی:

به منظور ارتقای سطح دانش سهام‌داری در بازار سرمایه، تالار منطقه‌ای آذربایجان شرقی اقدام به برگزاری دوره‌های آموزشی کرده است که از زمان افتتاح تا آخر شهریورماه ۱۴۰۲، حدود ۱۵۶ هزار نفر ساعت کلاس و کارگاه آموزشی به صورت حضوری و آنلاین برگزار کرده است.

سال	آموزش (نفرساعت)	سال	آموزش (نفرساعت)
۱۳۸۲	۳۰۰۰	۱۳۹۳	۱۱۰۷۷,۵
۱۳۸۳	۴۶۰۰	۱۳۹۴	۹۳۰۷,۵
۱۳۸۴	۶۱۳۲	۱۳۹۵	۹۳۸۲,۵
۱۳۸۵	۴۵۵۶	۱۳۹۶	۷۵۰۰
۱۳۸۶	۲۸۱۶	۱۳۹۷	۸۲۴۰
۱۳۸۷	۳۱۳۴	۱۳۹۸	۳۵۶۹,۵
۱۳۸۸	۹۱۹۶	۱۳۹۹	۷۴۰۷,۵
۱۳۸۹	۹۸۴۴,۵	۱۴۰۰	۹۰۰۰
۱۳۹۰	۱۰۳۱۷,۵	۱۴۰۱	۶۷۸۰
۱۳۹۱	۱۲۹۵۴,۵	۱۴۰۲/۰۶/۳۱	۲۸۵۰
۱۳۹۲	۱۳۴۴۲,۵	جمع کل	۱۵۵۱۰۷,۵

### ✓ اقدامات بازرسی:

تالار منطقه‌ای آذربایجان شرقی در راستای اعطای مجوز به فعالیت کارگزاران، نظارت بر عملکرد آنها و حفظ حقوق سهامداران هر ساله بازدیدهایی دوره‌ای و بازرسی‌های نظارتی انجام می‌دهد.

### ✓ اقدامات تأمین مالی:

تالار منطقه‌ای آذربایجان شرقی در راستای فرآیند شناسایی، تشویق و ترغیب شرکت‌های فعال این استان جهت پذیرش، درج و عرضه در بورس پس از برگزاری جلسات متعدد در تالار منطقه‌ای و متعاقب آن طی بازدید از شرکت‌های متقاضی از نیمه دوم مردادماه امسال توانسته است حدود ۱۶ شرکت را در مراحل مختلف این فرآیند قرار دهد.





# بوردین

مقالات و پژوهش‌های  
در بازار سرمایه

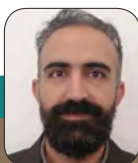




## مقدمه‌ای بر پیشگیری و مقابله با پول شویی

محمد جواد فرهنگ

کارشناس مبارزه با پول شویی بورس تهران



حبیب غضنفری

رئیس اداره مبارزه با پول شویی بورس تهران



مقدمه



پول شویی به عنوان یک اصطلاح پرکاربرد که از وارد شدن آن به ادبیات علوم اقتصادی یا متون حقوقی بیش از چند دهه نمی‌گذرد، در مقام عمل قدمتی بسیار طولانی دارد. این پدیده از زمان‌های قدیم بین تجار و بازرگانان با مخفی کردن میزان دارایی‌ها و عواید حاصل از فعالیت‌های خود با هدف پرداخت کمتر باج و خراج و مالیات به حکومت‌ها رواج داشته است. اما در دهه‌های اخیر به واسطه‌ی رشد و توسعه اقتصادی صورت گرفته در دنیا و همزمان با گسترش بازارهای مالی و همچنین فسادها و جرم‌های تعریف شده در قوانین، شکل و چگونگی انجام آن تغییرات بسیاری به خود دیده است؛ به طوری که امروزه به عنوان یک مشکل پیچیده، روبه‌رشد و با تأثیر جهانی شناخته می‌شود. تخمین زده می‌شود که میزان پول شویی هر ساله ۲ تا ۵ درصد تولید ناخالص داخلی جهانی یا تا ۲ تریلیون دلار در سال باشد. شناخت و درکی که از کارکرد زیان بار این پدیده در دنیا کسب شد، کشورها و مجامع بین‌المللی را به این باور رساند که جهت سالم‌سازی نظام اقتصادی و حتی فضای اجتماعی در هر دو مقیاس ملی و بین‌المللی باید چاره‌ای برای پیشگیری و مقابله با پول شویی اندیشید که این دغدغه با تدوین قوانین و مقررات سخت گیرانه، اجرای مؤثر توسط کشورها و نظارت توسط مراجع بین‌المللی پیگیری می‌شود. در کشور ما هم با درک این مهم و تصویب قوانین و مقررات در این زمینه و اصلاح آن، گام‌های عملی در زمینه مقابله و مبارزه با این پدیده برداشته شده است که در این نوشتار سعی می‌شود به طور خلاصه مروری کاربردی بر برخی از مفاهیم و تکالیف قانونی در این زمینه صورت پذیرد.



## تعریف پول شویی

بین حقوق دانان، جرم شناسان و اقتصاد دانان، تعاریف مختلفی از پول شویی و حتی اصطلاحاتی متفاوت برای این فعل مطرح است. برخی این پدیده را پول شویی، برخی از اصطلاح پاک‌نمایی پول و پاک‌سازی پول و واژه‌های دیگر استفاده کرده‌اند و برخی هم اصطلاح مال شویی را اصطلاحی جامع و فراگیرتر نسبت به پول شویی و دیگر واژه‌ها می‌دانند. فارغ از هر اصطلاحی که برای نامیدن این پدیده به کار برده‌اند، آنچه که از نظر مفهومی در تعریف این پدیده بین آنها مشترک است این است که اغلب آنها در بیان کلی، این پدیده را فرآیند تبدیل یا تطهیر منابع مالی ناشی از فعالیت‌های مجرمانه یا پول‌داری‌های کثیف به پول و دارایی‌های تمیز و مشروع تعریف می‌کنند. یاد در تعریفی دیگر، آن را به مجموعه فعالیت‌هایی اطلاق می‌کنند که در آن کوشش می‌شود منشأ منابع مالی ناشی از هر فعلی که در قوانین از آن به عنوان جرم نام برده شده باشد پنهان، کتمان یا تبدیل شود. در تعریف فوق که به صورت کلی و ابتدایی مفهوم پول شویی را تشریح می‌کند، نکته‌ای پنهان وجود دارد و نکته این است که فرد مجرم جهت منتفع شدن از عواید ناشی از فعالیت‌های مجرمانه‌ای که مرتکب شده است نیاز دارد که با پول شویی، عواید یا دارایی‌های غیرقانونی کسب شده را قانونی جلوه داده و امکان استفاده از آنها را برای خود فراهم کند. به بیانی بهتر، در خلال این تعریف می‌توان دریافت که قبل از پول شویی، جرمی انجام گرفته است و پول شویی فعلی است که پس از ارتکاب جرم اولیه به وقوع می‌پیوندد. بنابراین پول شویی به عنوان یک جرم، جرمی ثانویه تلقی می‌شود که در نقش تکمیل‌کننده جرم منشأ همان جرم اولیه عمل می‌کند و می‌توان چنین نتیجه گرفت که پول شویی زائیده و تکمیل‌کننده‌ی جرم‌های دیگر است.

اما تعریفی که قانون‌گذار در ماده ۲ قانون اصلاحی مبارزه با پول شویی مصوب سال ۱۳۹۷ از پول شویی بیان می‌کند چنین است:

■ تحصیل، تملک، نگهداری یا استفاده از عواید حاصل از ارتکاب جرائم با علم به منشأ مجرمانه آن

■ تبدیل، مبادله یا انتقال عوایدی به منظور پنهان یا کتمان کردن منشأ مجرمانه آن با علم به اینکه به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم از ارتکاب جرم به دست آمده یا کمک به مرتکب جرم منشأ به نحوی که وی مشمول آثار و تبعات قانونی ارتکاب آن جرم نشود.

■ پنهان یا کتمان کردن منشأ، منبع، محل، نقل و انتقال، جابه‌جایی یا مالکیت عوایدی که به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم در نتیجه ارتکاب جرم تحصیل شده باشد.

با این تعریف قانون‌گذار از پول شویی و مشخص کردن دقیق حدود آن، هر شخص حقیقی یا حقوقی که هر یک از افعال مطرح شده در این تعریف را انجام دهد در واقع جرم پول شویی را مرتکب شده است.

## کارکرد و آثار نامطلوب پول شویی

همان‌طور که بیان شد، پول شویی فرآیندی است که مجرم را در بهره‌بردن از منافع حاصل از فعالیت‌های مجرمانه خود یاری می‌کند و اغلب در مقیاس کلان به شکل گروهی و سازمان‌یافته صورت می‌پذیرد. شستشوی عواید حاصل از جرم توسط مجرمان و انتفاع از منابع مالی حاصل از فعالیت‌های مجرمانه موجب تقویت توان مالی و قدرت اقتصادی گروه‌های جنایتکار شده و آنها را برای ارتکاب جرم و جنایت‌های بعدی تحریک و تجهیز خواهد کرد. پس اگر جنایتکاران بتوانند چرخه سه‌گانه پول شویی شامل جای‌گذاری، لایه‌گذاری و ادغام را با موفقیت طی کنند و منابع مالی یا پول‌های کثیف را شستشو دهند، به واسطه قدرت و حتی نفوذی که پیدا می‌کنند، کشف جرم‌های منشأ اصلی و شناسایی آنها را غیرممکن یا حداقل با دشواری مواجه می‌کند. به این ترتیب، علاوه بر رشد و گسترش فساد و یا هر فعالیت مجرمانه‌ای که این گروه مرتکب می‌شوند، منابع مالی کسب‌شده در این مسیر نیز با ورود به هر بخشی از نظام اقتصادی آن بخش را دچار آسیب و صدماتی خواهد کرد. به عبارت دیگر، منابع کلانی که از فعالیت‌های مجرمانه کسب می‌شود و در اختیار جنایتکاران قرار می‌گیرد قابلیت ورود و تلاطم ساختن هر بخشی از نظام مالی و اقتصادی کشور را دارد و به واسطه ذات و ماهیت پدیده‌ی پول شویی، آثار و تبعاتی همانند تضعیف و کاهش نظارت دولت بر روی اقتصاد کشور، ورشکستگی بخش خصوصی، ریسک بالای خصوصی‌سازی برای دولت و آثار مخرب فراوان دیگر با خود به همراه خواهد داشت که با بررسی دقیق هر کدام از این آثار و شدت و میزان آثار سویی که بر اقتصاد و جامعه خواهند داشت، با قطعیت کامل می‌توان به درجه اهمیت و ضرورت مبارزه با پول شویی رسید. مبارزه با پول شویی قصد دارد شریان حیاتی افعال مجرمانه که همان منابع مالی کسب‌شده از طریق ارتکاب آن جرائم است را هدف قرار دهد و با محروم کردن جنایتکاران از منافع حاصل از جرم و جنایت‌های انجام‌شده، مانع از رشد و گسترش جرم و جنایت در جامعه و اقتصاد شود.

## قوانین و مقررات حاکم

پس از درک و فراگیر شدن مفهوم پول شویی بین کشورها و آشکار شدن ضرورت اجرای مبارزه با این پدیده، در جامعه جهانی تحرکاتی اساسی انجام شد که منجر به انعقاد و اجرای کنوانسیون‌های بین‌المللی شد. به طوری که کنوانسیون وین به‌عنوان اولین قرارداد الزام‌آور بین‌المللی، به موضوع پول شویی پرداخت. این کنوانسیون هر چند به‌طور خاص به جنبه‌های پیشگیری از پول شویی نمی‌پردازد، اما هدف خود را توسعه همکاری و تعامل بین کشورها در مبارزه و مصادره



همواره تداوم فعالیت آن مورد توجه بوده است. این کارگروه ۴ رکن دارد که شامل مجمع، رئیس، گروه راهبری و دبیرخانه می‌باشد. مجمع این گروه شامل تمام کشورها و سازمان‌های عضو می‌باشد و به‌عنوان نهاد تصمیم‌گیرنده شناخته می‌شود و دبیرخانه آن نیز در شهر پاریس واقع شده است. ریاست گروه بر عهده یکی از مقامات بلندپایه کشورهای عضو بوده است که با رأی اکثریت کشورهای عضو به مدت یک سال انتخاب می‌شود.

گروه ویژه اقدام مالی به‌طور منظم هر سال سه اجلاس برگزار و یک گزارش سالانه منتشر می‌کند. در این جلسات به شیوه‌های نوین پول شویی و راه‌های مبارزه با آن، تهدیدهای موجود و اقدامات مؤثری که دولت‌های عضو و غیرعضو باید اتخاذ کنند پرداخته می‌شود. این گروه توصیه‌هایی ۴۰ گانه دارد و بر اساس میزان پیشرفت کشورهای عضو در زمینه پیاده‌سازی توصیه‌های مذکور، کشورها را به چند دسته‌ی کاملاً منطبق، در حال انطباق و کشورهای عدم همکاری طبقه‌بندی می‌کند.

در کشور ما با تصویب قانون و مقررات مربوطه، اقداماتی اساسی در زمینه مبارزه با پول شویی انجام شده است که شروع آن را می‌توان تصویب قانون مبارزه با پول شویی در سال ۱۳۸۶ و آیین‌نامه‌ی مرتبط با آن در سال ۱۳۸۸ دانست. در ادامه با عزم جدی کشور در اجرایی شدن مقررات مبارزه با پول شویی و مشخص شدن نواقص و کمبودهای این قانون، با هدف به‌روزرسانی و پوشش نواقص کمبودها، اقدام به اصلاح قوانین و تصویب قانونی جدید تحت عنوان «قانون اصلاحی قانون مبارزه با پول شویی» در سال ۱۳۹۷ شد. قانون اصلاحی از ۱۴ ماده تشکیل شده است و ماده ۱۴ این قانون به آیین‌نامه‌ای اشاره می‌کند که در سال ۱۳۹۸ با ۱۵۴ ماده تصویب و جهت اجرا ابلاغ گردید. بنابراین، قانون حاکم در کشور در حوزه مبارزه با پول شویی، قانون اصلاحی قانون مبارزه با پول شویی مصوب سال ۱۳۹۷ و آیین‌نامه اجرایی آن در قالب ۱۵۴ ماده مصوب سال ۱۳۹۸ است.

### ساختار اجرایی و نظارتی مبارزه با پول شویی در کشور

با اصلاح قانون مبارزه با پول شویی در سال ۱۳۹۷، نظام مبارزه با پول شویی در کشور شاهد تغییرات و اصلاحات بنیادی در ساختار نظارتی و اجرایی خود با هدف برطرف کردن شکاف‌ها، رفع نواقص، افزایش کارایی و اثربخشی در اجرا و همسویی بیشتر با مقررات بین‌المللی در قانون اصلاحی بود. از مهم‌ترین تغییرات ایجاد شده می‌توان تغییر در ترکیب بالاترین رکن این ساختار یا شورای عالی مبارزه با پول شویی، گسترش دامنه شمول این قانون و ایجاد مرکز اطلاعات مالی (FIU) را برشمرد. مرکز اطلاعات مالی به‌عنوان یک

منابع مالی شبکه‌های سازمان یافته فعال در امر قاچاق مواد مخدر و داروهای روان‌گردان تعریف می‌کند. همان‌طور که موضوع جرم‌انگاری پول شویی در نظام حقوقی کشورها اولین گام برای مبارزه با پول شویی تلقی می‌شود، برای اولین بار این کنوانسیون کشورهای متعدده را ملزم می‌کند که تطهیر عواید حاصل از فعالیت‌های قاچاق مواد مخدر را در قوانین خود جرم‌انگاری کنند و کشور ما هم در سال ۱۳۷۰ به این کنوانسیون ملحق شده است.

کنوانسیون دیگری که در عرصه بین‌المللی فعال است، کنوانسیون پارماست که در حاشیه برگزاری کنفرانسی با موضوع جرم سازمان یافته فراملی در سال ۱۹۹۴ در ایتالیا یک سند بین‌المللی موسوم به اعلامیه سیاسی و طرح عملی علیه جرم سازمان یافته تدوین گردید. این کنوانسیون به‌عنوان دومین سند بین‌المللی در زمینه پول شویی شناخته می‌شود. در این کنوانسیون علاوه بر تأکید بر جرم‌انگاری پول شویی، به پیش‌بینی احکام و تدابیر عمومی برای همه معیارها و مصادیق جنایات سازمان یافته فراملی پرداخته شده و برای هر یک از این مصادیق نیز تدابیر خاص و پاسخ‌های ویژه پیش‌بینی شده است.

کنوانسیون مریدا به‌عنوان یکی دیگر از کنوانسیون‌های جهان شمول، به‌طور خاص به فساد مالی پرداخته و برای آن احکام ویژه‌ای پیش‌بینی کرده است. این کنوانسیون به احساس نیاز یا دغدغه‌ای که در سطح بین‌المللی در زمینه فساد مالی وجود داشت می‌پردازد. در نظر این کنوانسیون، ارتباط نزدیکی بین پول شویی و فساد مالی قرار دارد و به همین دلیل بخش وسیعی از این کنوانسیون به پول شویی اختصاص یافته است.

کنوانسیون دیگری که در این زمینه در دنیا مطرح است، کنوانسیون بین‌المللی مبارزه با تأمین مالی ترور یسم است که به مقابله با منابع مالی می‌پردازد که به حمایت یا تأمین مالی فعالیت‌ها و گروه‌های تروریستی اختصاص می‌یابد. متن این کنوانسیون طی یک قطعنامه در مجمع عمومی سازمان ملل متحد در سال ۱۹۹۹ به تصویب رسید و به‌عنوان نخستین معاهده‌ی بین‌المللی شناخته می‌شود که ناظر به جنبه‌های پول شویی است.

اما مهم‌ترین سازوکار یا نهاد در عرصه بین‌الملل که به‌صورت تخصصی به موضوع مبارزه با پول شویی می‌پردازد، گروه ویژه اقدام مالی یا FATF است. این نهاد بین‌الدولی از سال ۱۹۸۹ به پیشنهاد گروه G7 در پاسخ به شیوع پدیده پول شویی در دنیا و ابتکاری جهت مبارزه و مقابله با آن تشکیل شد. این گروه در ابتدا به‌شکل یک کارگروه در درون سازمان همکاری و توسعه اقتصادی شکل گرفت و حیات و ادامه فعالیت آن به نوعی جنبه‌ی موقتی دارد که ادامه فعالیت آن توسط اعضا تمدید می‌شود و با توجه به کارکرد مؤثر این کارگروه در این زمینه

وظایف و تکالیف قانونی توسط هر کدام از اشخاص مشمول فعال در بازار سرمایه می‌باشد.

### 🔗 وظایف و تکالیف اشخاص مشمول

با بررسی قانون و آیین‌نامه اجرایی ماده ۱۴ قانون مبارزه با پول‌شویی، می‌توان دریافت که قانون‌گذار به فراخور نقش و جایگاه هر یک از بخش‌های این ساختار، طیفی از تکالیف و وظایف را برای آنها اعم از شورای عالی، مرکز اطلاعات مالی، دستگاه‌های متولی نظارت و اشخاص مشمول تعیین کرده است. حتی قانون‌گذار در فصل سوم آیین‌نامه اجرایی، وزارتخانه‌ها یا سازمان‌هایی را که بعضاً در دامنه شمول این قانون نیستند، مکلف به اجرای برخی از وظایف جهت اجرای اثربخش این مقررات در این حوزه کرده است. شورای عالی که در نقش سیاست‌گذار و تعیین‌کننده راهبردها عمل می‌کند، در یکی از مهم‌ترین وظایف خود مکلف به ایجاد کارگروه ملی ارزیابی خطر (ریسک) می‌باشد که این کارگروه با سازوکار و ترکیب خاصی که قانون‌گذار مشخص کرده است، تکلیف تهیه «سند ملی ارزیابی خطر (ریسک)» با همکاری مرکز اطلاعات مالی به‌عنوان سند بالادستی در این حوزه را بر عهده دارد. این سند و «برنامه اقدام» مبتنی بر این سند که مرکز اطلاعات مالی مکلف به تدوین و ابلاغ آن است، باید مبنای اشخاص مشمول در تدوین برنامه‌های داخلی مبارزه با پول‌شویی و تأمین مالی ترور بسم اشاره شده در ماده ۷ آیین‌نامه قرار گیرد. از آنجا که اشخاص مشمول، مجری این مقررات شناخته می‌شوند، بیشترین وظایف و تکالیف نیز متوجه اشخاص مشمول و دستگاه متولی نظارت است. از مهم‌ترین این وظایف می‌توان به تدوین و اجرای برنامه داخلی مبارزه با پول‌شویی، ارزیابی و طبقه‌بندی خطر (ریسک)، تعامل کاری و تصمیم‌گیری متناسب با خطر (ریسک) ارزیابی شده، تشکیل و ایجاد واحد مبارزه با پول‌شویی بر اساس ضوابط و ابلاغیه‌های صادره، اعمال رویه‌های شناسایی مقتضی شامل شناسایی ساده، معمول و مضاعف پیش از برقراری هرگونه تعامل کاری، گزارشگری موارد مشکوک به پول‌شویی و تکالیف بسیار دیگر اشاره کرد که خلاصه این وظایف را می‌توان طراحی، تدوین و استقرار ساختار و نظامی در شخص مشمول برشمرد که با هدف پیشگیری از وقوع جرم پول‌شویی و ممانعت از ورود پول کثیف به مجموعه شخص مشمول، به ارزیابی، شناسایی و گزارشگری موارد مشکوک می‌پردازد. البته قصد و هدف قانون‌گذار از وضع تکالیف و وظایف برای شخص مشمول در وهله اول پیشگیری از وقوع پول‌شویی توسط او است و نباید این گونه استنباط شود که شخص مشمول در نهایت با ارسال گزارش مورد مشکوک به پول‌شویی به دستگاه متولی نظارت یا مرکز اطلاعات مالی به تکلیف خود عمل کرده است، بلکه با اولویت بالا، هدف پیشگیری از وقوع جرم

نهاد حاکمیتی با هدف اجرای قانون، سیاست‌ها و تصمیمات شورا در وزارت امور اقتصادی و دارایی زیر نظر شورای عالی مقابله و پیشگیری تشکیل می‌شود. قانون‌گذار اشخاص مشمول و مکلف به اجرای این مقررات را در ماده‌های ۵ و ۶ قانون اصلاحی مشخص می‌کند؛ به طوری که در ماده ۵ علاوه بر نام بردن از نظام بانکی، بیمه و مشاغل غیرمالی، به طور خاص بازار سرمایه، بورس‌ها، شرکت‌های کارگزاری، صندوق‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری را خطاب قرار داده و آنها را به‌عنوان شخص مشمول قلمداد می‌کند و بنابر تعریفی که از دستگاه متولی نظارت ارائه می‌دهد و آنها را برمی‌شمرد، سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان دستگاه متولی نظارت در حوزه بازار سرمایه معرفی می‌شود. در واقع از نظر قانون‌گذار، دستگاه متولی نظارت، شخص مشمولی است که علاوه بر الزام به اجرای مقررات مبارزه با پول‌شویی و تأمین مالی ترور بسم در مجموعه خود، مکلف است نظارت خود را بر اجرای این مقررات توسط اشخاص مشمول تحت نظارت به نحو مؤثر انجام دهد. قانون‌گذار دستگاه‌هایی از قبیل بانک مرکزی، بیمه مرکزی، سازمان بورس و اوراق بهادار، وزارتخانه‌های صمت و کشور و بسیاری دیگر از سازمان‌ها و نهادها را دستگاه متولی نظارت معرفی می‌کند. در ساختار مبارزه با پول‌شویی کشور، شورای عالی مقابله و پیشگیری از پول‌شویی به‌عنوان بالاترین مرجع در این حوزه، مرکز اطلاعات مالی به‌عنوان مجری قانون، سیاست‌ها و تصمیمات شورا و اشخاص متولی نظارت و اشخاص مشمول به‌عنوان بدنه اجرایی این قانون و مقررات شناخته می‌شوند.

### 🔗 آسیب‌پذیری بازار سرمایه

همان‌طور که بیان شد، هر فعالیتی که در تلاش برای استفاده از دارایی یا عواید حاصل از هر جرمی باشد، پول‌شویی تلقی می‌شود. بنابراین، تمامی درآمدهای ناشی از ارتکاب هر فعلی که در قوانین جرم‌انگاری شده باشد، موضوع پول‌شویی می‌باشد. در این میان، بازار سرمایه به‌واسطه جراثمی که در فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مورد اشاره قرار گرفته و همچنین با توجه به ماهیت و ذات این بازار، می‌تواند در مراحل لایه‌گذاری و حتی ادغام از مراحل سه‌گانه پول‌شویی در معرض منابع مالی کثیف ناشی از انواع دیگر جرم‌ها قرار بگیرد و آسیب‌پذیر باشد. اشخاص مشمول و دستگاه متولی نظارت در این حوزه باید علاوه بر شناخت و رصد تمام جرائم بازار سرمایه، با ممانعت از ورود و گردش منابع مالی این جرم‌ها و همچنین دیگر جرم‌ها در استفاده از بازار سرمایه به‌عنوان یک پوشش برای شستشوی پول‌های کثیف، به وظایف خود که در صدر آنها پیشگیری و مقابله با پول‌شویی است، به خوبی عمل کنند و خطرات موجود در این حوزه را پوشش دهند که این امر مستلزم درک و شناخت صحیح





انتصاب مسئول آن، در ماده ۳۸ آیین نامه، ۱۵ مورد را به عنوان وظایف این واحد برمی شمرد:

■ نظارت بر فعالیت ارباب رجوع و اشخاص مشمول مربوط به منظور شناسایی معاملات مشکوک

■ بررسی، تحقیق، اولویت بندی و اعلام نظر در مورد گزارش های ارسالی کارکنان دستگاه ذی ربط

■ ارسال فوری گزارش های مذکور در قالب برگه (فرم) و سازوکارهای مشخص شده توسط مرکز بدون اطلاع ارباب رجوع

■ تهیه نرم افزارهای لازم به منظور تسهیل در دسترسی سریع به اطلاعات مورد نیاز در اجرای قانون و مقررات و نیز شناسایی سامانه ای معاملات مشکوک

■ طراحی سازوکار لازم جهت اولویت بندی، نظارت و واپایش فرآیندهای مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم (فرآیندهای جمع آوری و تحلیل اطلاعات، استخدام نیروها، آموزش و ...) و ارزیابی و ممیزی میزان اجرای آن در دستگاه مربوط

■ تأمین اطلاعات تکمیلی مورد نیاز مرکز و سایر مراجع ذی صلاح در امر مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم

■ صدور بخشنامه های لازم در خصوص اجرای قانون و مقررات مربوط به مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم برای دستگاه های تابع

■ بازرسی و نظارت از واحدهای تحت امر به منظور اطمینان از اجرای کامل قوانین و مقررات مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم

■ تهیه آمارها و گزارش های مربوط به اقدامات سازمان های تابع در خصوص اجرای مقررات مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم و نتایج آن

■ ارسال پرونده اشخاص مذکور در تبصره ۳ ماده ۴ قانون به مراجع اداری و قضایی و اعلام آن به مرکز

■ نگهداری سوابق و گزارش های مکاتبات مربوط به دستگاه متبوع در خصوص موارد مربوط به پول شویی و تأمین مالی تروریسم

■ تهیه برنامه سالانه اجرای مقررات مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم در شخص مشمول و واپایش ماهانه میزان اجرای آن

■ تهیه برنامه های آموزشی بر حسب نوع فعالیت در خصوص موضوع این قانون

■ بررسی و انطباق مقررات و رویه های داخلی شخص مشمول با مقررات مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم و ارائه بازخوردهای مناسب و اتخاذ اقدامات لازم جهت رفع ایرادهای موجود

■ انجام سایر وظایف محوله از سوی مرکز در چهارچوب مقررات این قانون علاوه بر موارد مطرح شده، بررسی و ارزیابی معاملات و عملیات صورت گرفته در شخص مشمول و ارسال گزارش به مرکز یا دستگاه متولی نظارت در صورت مشاهده هرگونه تخلف از اجرای مقررات

پول شویی در آن شخص مشمول می باشد؛ کما اینکه قانون گذار در این باب شخص مشمول را در مواردی به منع ارائه خدمت به مشتری و ارباب رجوع مکلف کرده است. بنابراین، قانون گذار با تعیین نقش ها، وظایف، در اختیار قرار دادن ابزارها و مشخص کردن رویکرد کلی برای هر یک از بخش های ساختار مبارزه با پول شویی در کشور به خصوص اشخاص مشمول، از آنها می خواهد به تدوین، طراحی و اجرای نظام مبارزه با پول شویی در چهارچوب مشخص شده در مجموعه خود بپردازند؛ به طوری که نظام طراحی شده قادر باشد با بررسی و آسیب شناسی شخص مشمول در زمینه پول شویی و اجرای دقیق تمامی وظایف و تکالیف قانونی، آسیب و خطر پذیری را برای آن شخص مشمول به حداقل ممکن برساند.

### ک واحد مبارزه با پول شویی، تکالیف و مسئولیت ها

همان طور که جرم انگاری در قوانین هر کشوری را می توان گام اول در فرآیند مبارزه با پول شویی تلقی کرد، در مورد شخص مشمول نیز ایجاد واحد مبارزه با پول شویی را می توان اولین گام در اجرای قوانین و مقررات مبارزه با پول شویی توسط شخص مشمول دانست. قانون گذار در آیین نامه اجرایی، تشکیل این واحد برای اشخاص مشمول و فعالیت آن زیر نظر مدیرعامل را به عنوان یک تکلیف معرفی می کند و بیان می دارد که واحد مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم به عنوان متولی امر مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم در ساختار داخلی اشخاص مشمول، عهده دار تکالیف مقرر در ماده ۳۷ این آیین نامه است. همچنین، اشخاص مشمول را با توجه به نوع فعالیت و ساختار سازمانی خود، مکلف به معرفی واحدی به عنوان مسئول مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم به مرکز اطلاعات مالی می کند. علاوه بر این، در تبصره های این ماده می افزاید: «در صورت نبود واحد مبارزه با پول شویی در شخص مشمول، وظایف و مسئولیت واحد مبارزه با پول شویی و نیز اجرای همه سیاست ها و رویه های مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم بر عهده بالاترین مقام اجرایی شخص مشمول است». همچنین در تبصره ی دیگری، تدوین و ابلاغ دستورالعمل اجرایی این ماده را توسط مرکز و همکاری دستگاه متولی نظارت تکلیف می کند که این دستورالعمل اجرایی در بازار سرمایه در سال ۱۴۰۱ تحت عنوان «دستورالعمل نحوه ی تشکیل و ساماندهی واحد مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم در اشخاص مشمول بازار سرمایه» در قالب ۲۵ ماده تدوین و ابلاغ شده است که در آن به چگونگی تشکیل واحد مبارزه با پول شویی، نحوه ی انتخاب، معرفی، ارزیابی صلاحیت فرد پیشنهادی، انتصاب و شرایط عزل مسئول واحد مبارزه با پول شویی در بازار سرمایه پرداخته شده است. قانون گذار پس از مشخص کردن چهارچوب و ساختار این واحد و چگونگی انتخاب و

اشخاص مشمول را در برگزاری دوره آموزشی «سطح متوسطه» به مدت ۴ ساعت برای مدیران و کارشناسان واحدهای مبارزه با پول شویی (گروه الف)، سایر کارشناسان اشخاص مشمول (گروه ب) و برگزاری «سطح پیشرفته» به مدت ۴ ساعت مختص مدیران و کارشناسان واحدهای مبارزه با پول شویی (گروه الف) دارای تکلیف می‌داند.

بنابراین، تمامی ارکان و نهادهای فعال بازار سرمایه و حتی سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان دستگاه متولی نظارت، الزام به برگزاری دوره‌های آموزشی برای کارکنان خود به ترتیب دسته‌بندی اعلام شده در ابلاغیه مرکز اطلاعات مالی دارند. اشخاص مشمول با برگزاری با کیفیت دوره‌های آموزشی مذکور علاوه بر عمل به تکلیف قانونی و ارتقاء دانش و درک کارکنان خود در این زمینه، می‌توانند در ارزیابی و رتبه‌بندی‌های صورت گرفته توسط مرکز اطلاعات مالی و دستگاه متولی نظارت که در آینده در اعطای تسهیلات، اعتبارات، امتیازات یا مجوزها ملاک نظر قرار خواهد گرفت، وضعیت مطلوبی را کسب کنند.

### خلاصه و نتیجه‌گیری

پول شویی به‌عنوان جرمی که منابع مالی ناشی از فعالیت‌های مجرمانه را تظہیر کرده و مشروع جلوه می‌دهد، جرمی ثانویه بوده و در نقش تکمیل‌کننده‌ی جرم منشأ عمل می‌کند و مبارزه با آن ضمن جلوگیری از منتفع شدن فرد مجرم از منافع حاصل از فعالیت‌های مجرمانه و هدف قرار دادن منابع مالی حاصل از هر فعل مجرمانه‌ای، سعی در خشکاندن ریشه‌های آن جرائم دارد. در کشور ما نیز با اصلاح قانون مبارزه با پول شویی در سال ۱۳۹۷ و تصویب آیین‌نامه اجرایی آن در سال ۱۳۹۸، گامی اساسی در مبارزه با پول شویی برداشته شده است. در قانون اصلاحی که با گسترش دامنه شمول، بازار سرمایه به‌عنوان شخص مشمول معرفی شده است، قانون‌گذار از طریق پوشش تمامی حوزه‌های آسیب‌پذیر و مشخص کردن ساختار و نظام مبارزه با پول شویی شامل شورای عالی پیشگیری و مقابله با پول شویی، مرکز اطلاعات مالی، دستگاه‌های متولی نظارت و اشخاص مشمول، با برشمردن تکالیف، وظایف و قرار دادن ابزارها و اختیارات لازم، در پی ایجاد و استقرار نظامی کارا و اثربخش و در عین حال منعطف و چابک در تمامی حوزه‌های مالی و اقتصادی و اشخاص مشمول است. همچنین، این ضرورت بیش از پیش آشکار می‌شود که تمامی ارکان و نهادهای فعال بازار سرمایه باید با درک خطر پول شویی به‌عنوان یکی از محتمل‌ترین و جدی‌ترین مخاطراتی که قادر به تحت‌الشعاع قرار دادن فعالیت و کسب‌وکار آنها است، نسبت به افزایش آگاهی خود در این زمینه و شناخت دقیق وظایف و تکالیف تصریح شده در مقررات و اجرای آن اقدام کنند که در این صورت علاوه بر عمل به تکالیف قانونی، آسیب‌پذیری آنها از این پدیده و تبعات بعدی آن کاهش خواهد یافت.

مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم، از دیگر وظایف این واحد می‌باشد. ذکر این نکته ضروری است که به‌واسطه ایجاد و تشکیل واحد مبارزه با پول شویی، نباید چنین تصور شود که تمامی وظایف و تکالیف مبارزه با پول شویی در تعهد و برعهده‌ی این واحد می‌باشد. در واقع واحد مبارزه با پول شویی به‌عنوان هسته مرکزی فعال شخص مشمول در این حوزه، با انجام وظایفی که از آنها نام برده شد، به ایفای نقش می‌پردازد و هر بخش دیگری در شخص مشمول بسته به ماهیت فعالیت و وظیفه خود، مکلف به رعایت مقررات و انجام تکالیف مربوطه می‌باشد. بنابراین، با استناد به مواد مطرح شده در آیین‌نامه اجرایی ماده ۱۴ که اغلب مواد «شخص مشمول» را مورد خطاب قرار می‌دهد، می‌توان دریافت که قانون‌گذار انجام وظیفه یا تکالیف تصریح شده در آن مواد را بر کل ساختار و بخش‌های آن شخص مشمول ساری و جاری می‌داند. از این رو، تمامی بخش‌ها، قسمت‌ها و مدیریت‌های مختلف شخص مشمول بنا بر وظیفه‌ای که انجام می‌دهند، مکلفند مقررات مبارزه با پول شویی را رعایت کنند.

### آموزش

یکی از مهم‌ترین عواملی که می‌تواند در موفقیت یا عدم موفقیت در اجرای یک برنامه یا طرح در مقیاس کلان و کشوری تأثیر چشمگیری داشته باشد، موضوع آموزش به‌خصوص آموزش به مجریان آن طرح و برنامه است. از آنجا که در مقوله پول شویی و پیشگیری و مقابله با آن، کشور عزم و اراده‌ی جدی در اجرای آن دارد، موضوع آموزش اشخاص مشمول به‌عنوان مجریان یا بدنه اجرایی این مقررات اهمیت ویژه‌ای پیدا می‌کند. به دلیل اهمیت موضوع، قانون‌گذار علاوه بر مکلف کردن واحد مبارزه با پول شویی به تهیه برنامه‌های آموزشی و موضوع آموزش همکاران، در ماده دیگری از آیین‌نامه، اشخاص مشمول را مکلف می‌کند که با هماهنگی مرکز، برنامه‌های مستمری را برای آموزش و توانمندسازی کارکنان خود جهت مبارزه با پول شویی و تأمین مالی تروریسم نیازسنجی، طراحی، اجرا و ارزشیابی کنند. در این راستا، مرکز اطلاعات مالی طی ابلاغیه‌ای، با تفکیک و طبقه‌بندی مشاغل به سه طبقه و گروه‌بندی کارکنان مشاغل در سه گروه، حداقل‌های آموزشی را به اشخاص مشمول اعلام نمود. با توجه به قرار گرفتن بازار سرمایه در طبقه اول طبقه‌بندی مشاغل صورت گرفته در این ابلاغیه، برگزاری سه سطح آموزش شامل «مقدماتی»، «متوسطه» و «پیشرفته» برای گروه‌های مختلف کارکنان آن الزامی است. بدین گونه که گذراندن «سطح مقدماتی» به مدت ۸ ساعت آموزشی با سرفصل‌های تدوین شده برای هر سه گروه کارکنان شامل: مدیران و کارشناسان واحدهای مبارزه با پول شویی (گروه الف) و سایر کارشناسان اشخاص مشمول (گروه ب) و مدیران حرفه‌ای (پایه، میانی و ارشد) تکلیف شده است. همچنین



# فراخوان معرفی کتاب در ماهنامه بورس

ماهنامه بورس در نظر دارد در هر شماره، به معرفی کتاب‌های منتشرشده در حوزه بورس و سرمایه‌گذاری بپردازد.

بدین وسیله از کلیه نویسندگان و پدیدآوردگان دعوت می‌شود تا آثار خود را جهت معرفی در صفحه «معرفی کتاب» برای این نشریه ارسال نمایند.

لازم به ذکر است ماهنامه بورس متعلق به بورس اوراق بهادار تهران، با رویکرد خبری، تحلیلی و آموزشی، سابقه‌ای بیش از ۲۵ ساله در حوزه انتشار اخبار بازار سرمایه و اطلاعات و آمار اقتصادی دارد.

این ماهنامه به طور تخصصی برای فعالان بازار سرمایه، تمامی ارکان و ناشران بورسی، کارگزاری‌ها، نهادهای مالی (تأمین سرمایه، مشاوران سرمایه‌گذاری، سبدگردان‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری) و همچنین مراکز آموزشی به خصوص دانشگاه‌ها منتشر می‌گردد.

## شرایط ارسال آثار:

- آخرین ویراستاری کتاب حداقل در سال ۱۳۹۹ صورت گرفته باشد.
- ارسال ۲ نسخه از کتاب (یک نسخه جهت معرفی در ماهنامه بورس و یک نسخه جهت اهدا به کتابخانه بورس اوراق بهادار تهران)
- ارائه درخواست در قالب نامه و شماره تماس جهت ارتباط با مؤلف

## نحوه ارسال آثار:

علاقه‌مندان می‌توانند آثار خود را به آدرس تهران، سعادت‌آباد، بلوار شهرداری، نبش خیابان ۱۳ شرقی، پلاک ۳ کد پستی: ۱۹۹۸۸۹۶۵۵۱ جهت بررسی ارسال نمایند.

شماره تماس دفتر ماهنامه بورس:  
۵۷۲-۴ داخلی ۲۶۷۴۱۱۵۱

آدرس پست الکترونیک ماهنامه:  
mahnamehourse@gmail.com

آدرس اینترنتی:  
www.tsemag.ir





مدیریت توسعه فرهنگ سرمایه‌گذاری بورس اوراق بهادار تهران برگزار می‌کند

## کارگاه‌های آموزشی پس‌انداز و سرمایه‌گذاری



### موضوع کارگاه

آموزش پس‌انداز و سرمایه‌گذاری متناسب با مقطع تحصیلی و رده‌سنی به همراه ارائه بسته‌های فرهنگی رایگان

### شرکت کنندگان

دانش‌آموزان، هنرجویان، مربیان، معلمان و اولیا دانش‌آموزان شهر تهران



محل برگزاری

مدارس و هنرستان‌های  
شهر تهران  
و یا بورس اوراق بهادار تهران

### اطلاعات و هماهنگی

۲۶۷۴۱۱۵۱

داخلی ۵۷۲

تهران، سعادت‌آباد، بلوار شهرداری،  
نیش خیابان ۱۳ غربی، پلاک ۳







بورس اوراق بهادار تهران

شرکت توسعه مدیریت  
و آموزش بورس (سهامی خاص)  
وابسته به سازمان بورس و اوراق بهادار



# دوشنبه‌های بورسی

## هر دوشنبه بایک موضوع بورس

ساعت برگزاری ۱۵ الی ۱۶

لینک دسترسی <https://www.skyroom.online/ch/tse/osoul>

جهت ورود به کلاس از گزینه مهمان استفاده کنید و سپس نام و نام خانوادگی را وارد فرمایید.

امکان حضور برای شرکت کنندگان محترم در همان روز از ساعت ۱۴:۴۵ فراهم می باشد.

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