

گفت‌وگوی اختصاصی با مدیرعامل صبا تامين در خصوص چشم‌انداز واگذاری‌های شستا



مصاحبه با دکتر مهدی علی حسینی معاونت برنامه‌ریزی و امور شرکت‌های گروه مالی صبا تامين



روایت وزیر کار از برنامه‌های دولت برای معیشت کارگران

♦ شستا در مسیر گذار از بنگاهداری به سهامداری

♦ پیامدهای تاخیر در تایید صلاحیت مدیران نهادهای مالی

♦ پذیره‌نویسی موفق صندوق بازنگشتگی تکمیلی اندیشه تامين



SABA TAMIN

www.sabatamin.ir

صبا تحکیم

شماره ۲۰

ماهنامه تخصصی گروه مالی صبا تأمین

اردیبهشت ماه ۱۴۰۴ | ذی القعدة ۱۴۴۶ | MEY 2025
شماره بیستم | تهیه شده در گروه مالی صبا تأمین



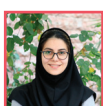
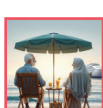
www.sabatamin.ir
info@sabatamin.ir
sabatamin.co
sabataminco
sabatamin financial group

- صاحب امتیاز: گروه مالی صبا تأمین
- رئیس شورای سیاست گذاری: دکتر بهرنگ اسدی قره جلو
- سردبیر: دکتر حامد حامدی نیا
- دبیر تحریریه: محسن سالک
- دبیر خبری: لیلا لامعی
- دبیر نظارت بر محتوا: دکتر محمد پور طالبی
- دبیر هنری: میلاد کفاشیان فام
- گرافیک و صفحه آرایی: میترا استیری
- هیات تحریریه: بردیا بختیاری، علی آقایی، حمیدرضا ترابی، حسین ریحانی، محمد رضا بیات
- شورای سیاست گذاری: معاونت سرمایه گذاری و مهندسی مالی، معاونت برنامه ریزی و امور شرکت ها و مدیریت روابط عمومی گروه مالی صبا تأمین
- اعضای تیم همکاران این شماره: دکتر مهدی علی حسینی، محسن سالک، سمانه حق شناس، مجتبی شهریاری، علی جابری زاده، علی آقایی، حسن خضوعی، خسرو صافی، رامتین افشین فر، محمد علی زمانی، زهرا ونایی، آمنه هاشمی، روابط عمومی کارگزاری بیمه تأمین آینده



نشانی: تهران، میدان آرژانتین، خیابان شهید احمد
قصیر، خیابان شهید احمدیان (پانزدهم) شماره ۱۴
کد پستی: ۱۵۱۳۸۱۴۴۱۴ | تلفن: ۰۲۱-۸۸۷۲۱۲۶۱

فهرست

	برنامه‌های دولت برای تحول معیشت کارگران از زبان وزیر کار	۶ خبر ویژه		رسالت گروه مالی صباتامین در خلق زنجیره ارزش	۵ سخن آغازین
	گزارش مجامع عمومی عادی سالانه شرکت‌های تابعه صبا تامین	۹ مجامع		شستا در مسیر گذار از بنگاهداری به سهامداری؛ رویکردی راهبردی در چارچوب برنامه هفتم توسعه	۸ اخبار شستا
	اقدامات آتی صباتامین برای بهینه‌سازی فرآیندهای برنامه‌ریزی و پایش عملکرد	۱۲ مصاحبه		نگاه راهبردی مدیرعامل صباتامین به واگذاری‌های شستا	۱۰ گفت و گوی ویژه
	پیامدهای تاخیر در تأیید صلاحیت مدیران نهادهای مالی	۱۵ یادداشت		فرآیند عرضه و پذیرش شرکت‌ها در بازار سرمایه	۱۴ مصاحبه
	چشم انداز اقتصادی خاورمیانه و آسیای مرکزی در ۲۰۲۵	۱۸ اقتصاد جهانی		نکاتی کلیدی در خصوص معاملات عمده سهام	۱۶ یادداشت
	جایگاه جهانی و مسیر پیش‌روی ایران در مورد صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی	۲۲ تامین مالی		ضرورت بکارگیری روش‌های نوین ارزشیابی برای انطباق با فرض تداوم فعالیت	۲۰ یادداشت
	اثر سرریز در بازارهای مالی نوین	۲۵ ریسک		تحول در بورس‌های اوراق بهادار در عصر دارایی‌های رمزنگاری شده	۲۴ توسعه کسب و کار
	پذیره‌نویسی موفق صندوق بازنشتی تکمیلی اندیشه تامین با همراهی شرکت کشتیرانی	۲۷ صندوق‌ها		روابط عمومی در عصر تحول دیجیتال از روایت سنتی تا هوشمندی داده‌محور	۲۶ روابط عمومی
	گرایش کسب و کارها به شرکت‌های بیمه‌گر خودمالک	۳۰ بیمه		تحلیل راهبردی صنعت سیمان ایران	۲۸ تحلیل صنایع

با عضویت در
باشگاه مشتریان صبا
از هر معامله خود **تخفیف** بگیرید.



کارگزاری صبا تأمین
SABA TAMIN BROKERAGE

لینک ثبت نام و عضویت در باشگاه مشتریان صبا

www.sababroker.ir

[@sababrokerir](https://www.instagram.com/sababrokerir)

☎ ۰۲۱ - ۴۲ ۱۱۵ ۰۰۰



دکتر بهرنگ اسدی
مدیر عامل گروه مالی صبا تامين

سخن مدیر عامل

در سال‌های اخیر، ایجاد ساختارهای بهره‌ور در عرصه اقتصادی کشور جهت تجمیع و به‌کارگیری سرمایه‌های خرد و کلان در مسیر توسعه پایدار، بیش از پیش اهمیت یافته است. در این میان، نهادهای اقتصادی وابسته به وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی، به‌ویژه شرکت سرمایه‌گذاری تامین اجتماعی «شستا»، نقشی مهمی در هدایت سرمایه‌های بین‌نسلی، صیانت از منابع ملی و ایفای مسئولیت‌های اقتصادی و اجتماعی بر عهده دارند. علاوه بر آن، شستا به عنوان یکی از بزرگ‌ترین هلدینگ‌های سرمایه‌گذاری کشور، سهمی اثرگذار بر متغیرهای کلان اقتصادی همچون تولید ناخالص داخلی (GDP) داشته و جایگاه آن در اقتصاد ملی روز به روز پررنگ‌تر می‌شود.

امروز که موضوع واگذاری شفاف، متعهدانه و ارزش‌آفرین بنگاه‌های عمومی به ویژه شرکت‌های وابسته به وزارت کار، تعاون و رفاه اجتماعی، در صدر اولویت‌های اقتصادی قرار گرفته، گروه مالی صبا تامين به عنوان بازوی مالی و سرمایه‌گذاری شستا، ماموریت دارد با در اختیار داشتن زنجیره‌ای از شرکت‌های تخصصی در حوزه خدمات مالی، مدیریت دارایی، بازار سرمایه و فناوری‌های نو با نگاهی تخصصی، تحلیلی و مبتنی بر حکمرانی مطلوب، فرآیند خلق ارزش را در زنجیره سرمایه‌گذاری‌های تابعه تسهیل و راه را برای تحولات ساختاری و اثربخش هموار سازد. این شرکت می‌تواند، نقشی کلیدی در تحقق اهداف کلان اقتصادی و پیشبرد سیاست‌های واگذاری و خروج از بنگاه‌داری، مولدسازی دارایی‌ها و توسعه بازار سرمایه ایفا کند.

در این بین حضور فعالانه سرمایه انسانی در ایفای نقش‌ها آن هم به صورت موثر و کاربردی غیرقابل چشم‌پوشی است. در ماهی که سپری شد، روز کارگر، روز تداعی نقش مهم و موثر سرمایه‌های انسانی در رشد و شکوفایی بنگاه‌های اقتصادی بود. ما باور داریم که نیروی انسانی، بزرگ‌ترین سرمایه و مزیت رقابتی ماست و پیشرفت واقعی بدون ارج نهادن به کرامت، امنیت، رفاه و انگیزه نیروی انسانی، ممکن نیست.

ما در گروه مالی صبا تامين معتقدیم که مسیر تحول و توسعه پایدار، از شفافیت، تحلیل و دانش محوری عبور می‌کند. ترکیب سرمایه انسانی، مدیریت راهبردی سرمایه و فناوری و ابزارهای نوین، بستری مناسب برای تحقق ماموریت‌های این مجموعه فراهم می‌کند.

به همین منظور، رسالت گروه مالی صبا تامين در خلق زنجیره ارزش برای شرکت‌های معظم وزارت کار و شستا و در مقیاس بزرگ‌تر اقتصاد کشور، این مجموعه را مکلف کرده تا علاوه بر مسئولیت‌های خطیر خود، با ایفای نقش در راستای حمایت از تصمیم‌سازی‌های دقیق، روایت پیشرفت‌ها و طراحی آینده‌ای هوشمندانه برای اقتصاد وابسته به تامین اجتماعی، ماهنامه‌ای تحت عنوان «صباح‌تحلیل» را منتشر کند و امید است با تداوم شفافیت، چابکی در تصمیم‌سازی و اتکای بیشتر به نیروی انسانی متخصص، بتوانیم گام‌هایی موثرتر و ماندگارتر برای آینده اقتصادی کشور برداریم.



در سخنرانی دکتر احمد میدری در دورویداد
مهم مطرح شد:

برنامه‌های دولت برای تحول معیشت کارگران از زبان وزیر کار

مناطق فعال‌اند؛ زنان در منازل با چند چرخ خیاطی، تولیدات کارگاه‌ها را تکمیل می‌کنند. کیفیت این تولیدات با محصولات شرکت‌های خارجی قابل رقابت است و سهم عمده‌ای از پوشاک مصرفی پایتخت از این ناحیه تامین می‌شود. در بازدیدی مشابه از شهر خداپنجه در استان زنجان، نیز مشاهده شد که نه تنها بیکاری وجود ندارد، بلکه با کمبود نیروی کار مواجه‌اند.

دکتر میدری درباره موانع پیش روی تولیدکنندگان خرد در کشور تصریح کرد: با وجود تلاش تحسین برانگیز مردم، وضعیت اقتصادی آنان رضایت‌بخش نیست. محصولاتشان را با قیمتی بسیار پایین‌تر از بازار عرضه می‌کنند. برای نمونه، جورایی که در روستا به قیمت ده هزار تومان تولید می‌شود، در بازار تهران به هفتاد هزار تومان به فروش می‌رسد. علاوه بر این، معاملات اغلب به صورت غیرنقدی و مدت‌دار است و پرداخت‌ها با تاخیر چندماهه انجام می‌شود. همچنین، افزایش بیش از دو برابری واردات پوشاک در کمتر از یک دهه، فشار مضاعفی بر این تولیدکنندگان وارد کرده است.

وی به سه چالش اصلی پیش روی تولید در کشور پرداخت و اظهار داشت: سه چالش اصلی آنان عبارت‌اند از ناکارآمدی نظام اداری در حمایت حقوقی، عدم دسترسی به نقدینگی از سوی نظام بانکی و ساختار تجاری معیوب که باعث شکاف شدید قیمت تولید و مصرف می‌شود.

وزیر تعاون، کار و رفاه اجتماعی با تاکید بر مسئولیت‌پذیری در قبال شرایط جامعه کارگری افزود: بدیهی است که بنده به عنوان مسئول، در قبال این وضعیت پاسخگو هستم. چرا علیرغم میل باطنی،

با استناد به اخبار سامانه وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی؛ در آستانه هفته کارگر، رهبر انقلاب اسلامی، با جمعی از کارگران، کارآفرینان، فعالان تعاونی‌ها و مدیران وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی دیدار کردند. این دیدار با یاد و خاطره شهیدای خدمت، به ویژه شهید آیت‌الله رئیسی، دکتر علی‌عسگری و دکتر هادی سعیدی برگزار شد.

در این دیدار، دکتر احمد میدری، وزیر محترم تعاون، کار و رفاه اجتماعی، ضمن تبریک هفته کارگر، از تلاش‌ها و فداکاری‌های جامعه کارگری قدردانی کرد و گفت: همچون سال‌های گذشته، در ایام گرامیداشت هفته کار و کارگر، در این مکان گردهم آمده‌ایم تا از رهنمودها و توصیه‌های مقام معظم رهبری بهره‌مند شویم و پیمان ببندیم که از وظایف خود در قبال کارگران غافل نمانیم. برای ارتقای امنیت شغلی، افزایش بهره‌وری، حفظ و تقویت فرهنگ کار، صیانت از سرمایه انسانی کشور و تامین حقوق کارگران پیمان ببندیم. همچنین متعهد شویم به کاهش حوادث ناشی از کار؛ چنان‌که در یک سال اخیر، دو حادثه بزرگ در طبس و بندر شهید رجایی جان کارگران بسیاری را گرفت. در سال جاری، با اصلاحات جدی در نظام بازرسی کار، هدف‌گذاری ما کاهش حداقل هشت درصدی حوادث ناشی از کار است.

وی با اشاره به سفر اخیرش به استان همدان یادآور شد: در راستای تحقق این اهداف، بازدیدهای میدانی و ارتباط مستقیم با کارگران را در دستور کار قرار داده‌ایم. پنج‌شنبه، ۱۸ اردیبهشت، در سفر کاری به استان همدان، از روستاهای دستجرد و کردآباد بازدید کردم. این روستاها، همانند سایر مناطق تولیدی استان، به خوشه‌های فعال تولید پوشاک بدل شده‌اند. کارگاه‌های کوچک و خانگی متعددی در این

پیش از این دیدار، دکتر میدری به همراه مدیران و معاونان وزارتخانه و تلاشگران جامعه کار و تولید در مراسم تجدید میثاق با آرمان‌های امام خمینی (ره) در حرم مطهر ایشان شرکت کردند. در این مراسم، وزیر تعاون اعلام کرد: یکی از نظریه‌هایی که درباره علل انقلاب مطرح شده و من با آن همدلی دارم، ناهمبستگی اجتماعی، فرهنگی و اقتصادی میان مردم و نظام سیاسی وقت است.

وزیر تعاون، کار و رفاه اجتماعی در این مراسم ادامه داد: مردم ایران در حالی انقلاب کردند که کشور رشد اقتصادی قابل قبولی داشت و تورم بالا نبود، اما عدم همبستگی سیاسی و طرد نیروهای سیاسی، فرهنگی و مردمی توسط حکومت، شرایط را برای مردم غیرقابل تحمل کرده بود.

وی با اشاره به وضعیت اقتصادی پیش از انقلاب گفت: نابرابری اقتصادی در آن زمان بسیار شدید بود و بیش از ۵۰ درصد مردم ایران از سوءتغذیه رنج می‌بردند. مناطق روستایی و شهرهای کوچک از امکانات اولیه محروم بودند و این شرایط باعث سقوط نظام پهلوی شد. دکتر میدری با تأکید بر اینکه انقلاب ایران حرکتی برای ایجاد همبستگی ملی بود، تصریح کرد: انقلاب ما انقلاب همبستگی اجتماعی، اقتصادی و سیاسی بود. رمز موفقیت امام خمینی (ره) در آن بود که توانست همه اقشار و گروه‌ها را گرد هم آورد تا ایرانی نو بسازد.

وی با اشاره به نقش انتخابات اخیر در تحقق این آرمان گفت: انتخابات دولت چهاردهم تحقق شعار وفاق در عرصه سیاسی بود. دکتر پزشکیان این شعار را در انتخابات چهاردهم مطرح کرد و مردم به آن رای مثبت دادند.

ایشان ادامه دادند: همه دولت‌های پیشین برای ایجاد همبستگی سیاسی تلاش کردند؛ اما این موفقیت را، حداقل در دو دهه اخیر، می‌توان به دولت چهاردهم نسبت داد. نظام سیاسی ایران به واسطه حمایت از این همبستگی بود که در جنگ تحمیلی سرفراز شد و همه تلاطم‌ها را پشت سر گذاشت.

وزیر تعاون، کار و رفاه اجتماعی در ادامه با تأکید بر اینکه وفاق سیاسی به تنهایی کافی نیست، گفت: وفاق سیاسی زمانی موفق خواهد بود که بتواند همبستگی اقتصادی را نیز ایجاد کند.

وی افزود: همبستگی اقتصادی یعنی توجه به اقشار فرودست و متوسط و تضمین این که کارگران فراموش نشوند و بتوانند به یک زندگی شرافتمندانه و با رفاه کافی دست پیدا کنند. این هدفی است که ما باید دنبال کنیم و امروز برای آن تلاش کنیم و با امام خمینی (ره) میثاقی مجدد ببندیم.

وزیر تعاون، کار و رفاه اجتماعی در این دیدار درخصوص برنامه‌های آینده وزارتخانه برای مسکن کارگران تشریح کرد: امسال با همراهی کارگران و کارفرمایان عزیز بحث تعاونی‌های مسکن کارگری را پیش خواهیم برد. در این زمینه دولت‌های قبل تلاش‌هایی داشتند اما به‌رغم تلاش‌هایشان موفقیت چندانی نداشتند، اما این ناکامی‌ها دلیل نمی‌شود که ما مسکن کارگری را که یکی از نیازهای اساسی کارگران است فراموش کنیم.

دکتر میدری با اشاره به استقبال کارفرمایان از طرح‌های حمایتی برای جامعه کارگری گفت: خوشبختانه بسیاری از کارفرمایان اعلام آمادگی کرده‌اند که در پروژه‌های مسکن کارگری مشارکت داشته باشند. ما باید از ظرفیت کارفرمایان، سازمان تأمین اجتماعی و شهرداری‌ها برای پیشبرد این پروژه‌ها استفاده کنیم.

موفق به دفاع از حقوق تولیدکنندگان خرد نشده‌ایم؟ چگونه می‌توان ساختارهای مالی و تجاری را در خدمت تولید قرار داد؟ همان‌گونه که مقام معظم رهبری تأکید کرده‌اند، ایده خوب به‌تنهایی کافی نیست؛ پیگیری مداوم، جهد و مجاهدت می‌طلبد. ضعف اجرای برنامه‌ها ناشی از عوامل متعددی همچون عدم پایداری به مصوبات، ضعف تعامل میان قوه مجریه و مقننه و نیز فاصله دستگاه اجرایی با جامعه است. خوشبختانه در دولت جدید، با رویکرد دکتر پزشکیان، اجرای برنامه هفتم توسعه به‌عنوان سرمشق اصلی دستگاه‌ها قرار گرفته و امید می‌رود شاهد تحقق این برنامه باشیم.

دکتر میدری با اشاره به فضای سیاسی اخیر کشور و انتخابات چهاردهمین دوره ریاست جمهوری، اظهار داشت: دکتر پزشکیان با شعار وفاق وارد میدان شد و مردم به آن رای دادند. این رای نماد مطالبه عمومی برای بازسازی همبستگی است.

حالا وظیفه دولت این است که این وفاق سیاسی را به همبستگی اقتصادی تبدیل کند.

وی مشارکت اجتماعی و استفاده از ظرفیت کارگران را یکی از راهکارهای حل مشکلات بیان و خاطرنشان کرد: یکی از راهکارهای مهم برای اصلاح نظام اداری، بهره‌گیری از مشارکت اجتماعی و ظرفیت کارگران است. نهاد گفت‌وگوی دولت و بخش خصوصی که سال‌هاست در اتاق بازرگانی مستقر است، دیگر پاسخگوی نیازها نیست.

ایشان با بیان این که باید سه‌جانبه‌گرایی یعنی حضور کارگران در کنار دولت و بخش خصوصی را محور تصمیم‌گیری قرار داد، افزود: کارگران تنها نیروهای تولیدی نیستند؛ بلکه موتور محرک سیاست‌گذاری‌اند. اگر خواهان آغاز عصری نوین در بهبود محیط کسب و کار، افزایش بهره‌وری و مبارزه با فساد هستیم، باید آنان را در تدوین و اجرای سیاست‌ها شریک کنیم.

او به برنامه‌های دولت پزشکیان برای بهبود معیشت کارگران پرداخت و یادآور شد: دولت دکتر پزشکیان چند برنامه محوری برای بهبود معیشت کارگران تدوین کرده است که شامل افزایش ۴۵ درصدی مزد کارگران، توزیع کالا بزرگ برای کمک به تأمین معیشت، اجرای برنامه عدالت آموزشی برای ارتقای فرصت‌های یادگیری فرزندان کارگران، تحول در نظام سلامت و طراحی نظام ارجاع برای کاهش هزینه‌های درمانی می‌شود.

وزیر تعاون، کار و رفاه اجتماعی در سخنان خود درباره مسکن کارگری تصریح کرد: باید توجه داشت که هزینه اجاره مسکن، بیش از ۳۰ درصد هزینه زندگی را شامل می‌شود و رفع این مشکل، به تحول در زندگی کارگران منجر خواهد شد.

وی در ادامه سخنان خود به برخی مطالبات دیگر کارگران پرداخت و گفت: مطالبات کارگران و کارمندان دولت در زمینه عدالت شغلی و منطقه‌ای، منطبق بر اصول بهره‌وری و توسعه پایدار است. حذف شرکت‌های واسطه، تقویت فرهنگ کار و توجه به اقتصاد دریامحور از جمله اقداماتی است که نیازمند تغییر نگاه و اراده مدیریتی است.

دکتر میدری نقش کارگران در بهبود وضعیت شرایط شغلی در جهان را تشریح کرد و اظهار داشت: بسیاری از دستاوردهای اجتماعی جهان امروز، مدیون مطالبات کارگران است. در حوزه‌های سلامت، آموزش و بازنشستگی، همه بر سر سفره‌ای نشسته‌اند که کارگران آن را گسترانده‌اند. کارگران باید روایت‌گران تغییر باشند. فیلم‌ها و داستان‌ها باید قهرمانان کارگر را به تصویر بکشند. درک ما از «جهاد تبیین» نیز ساخت قدرت با همراهی، همدلی و روایتگری درست است.

با تاکید وزیر کار و مدیرعامل شستا بر اجرای برنامه هفتم توسعه:

شستا در مسیر گذار از بنگاهداری به سهامداری؛ رویکردی راهبردی در چارچوب برنامه هفتم توسعه



در آستانه تحولات بزرگی قرار دارد. براساس مطالعات اخیر، شرکت‌های سرمایه‌گذاری صندوق‌های بازنشستگی در سطح بین‌المللی مورد بررسی قرار گرفته و مشخص شد که ساختار فعلی شستا تفاوتی ماهوی با این شرکت‌ها دارد. بر این اساس، نیازمند تحولی راهبردی هستیم تا ترکیب سبد سرمایه‌گذاری شستا را دستخوش تغییرات اساسی کنیم. این تحول، همسو با برنامه هفتم توسعه و تأکیدات مکرر رئیس‌جمهور محترم، در راستای گذار از بنگاهداری و حرکت از مدیریت کنترلی به سهامداری صورت خواهد گرفت.»

وی در ادامه افزود: «اصولا رویکرد ما واگذاری کلیه مجموعه‌ها است، اگرچه تحقق این هدف به صورت کامل، در کوتاه‌مدت، امری آرمانی تلقی می‌شود. فرآیند واگذاری باید به صورت تدریجی و مرحله‌ای انجام شود. توجه داشته باشیم که شرکت‌هایی که با قدمت بیش از ۴۰ سال سرمایه‌گذاری، امکان واگذاری آن‌ها به صورت یک‌شبه یا یک‌ساله وجود ندارد و مستلزم اتخاذ تدابیر چندوجهی است. ما با طیف متنوعی از ذی‌نفعان از جمله نهادهای نظارتی، سازمان بورس، سهامداران اصلی و سایر گروه‌ها مواجه هستیم. بنابراین، ضروری است با تحلیل دقیق ذی‌نفعان، گام‌هایی برداشته شود که در راستای تقویت بازار سرمایه و تأمین منافع تمامی ذی‌نفعان باشد. حرکت در این مسیر باید با تدبیر و پختگی صورت گیرد.»

مدیرعامل شستا در ادامه، با اشاره به واگذاری هلدینگ تاپیکو به شرکت صنایع پتروشیمی خلیج فارس، اظهار داشت: «این نوع واگذاری دو سر دارد؛ یکی بی‌صاحب‌سازی شرکت و دیگری انجام واگذاری متعهدانه است. ما واگذاری را به گونه‌ای انجام می‌دهیم که ضمن تقویت تولید ناخالص داخلی، منجر به یکپارچگی زنجیره‌های تولید و تجمیع بنگاه‌ها در قالب شرکت‌های بزرگ‌تر شود.»

وی افزود: «در حال حاضر، حدود ۸۶ شرکت در زیرمجموعه ۹ هلدینگ شناسایی شده‌اند. نکته حائز اهمیت آن است که در صورت واگذاری هلدینگ‌ها، موضوع واگذاری شرکت‌های تابعه در سطح سوم منتفی خواهد بود. در سناریوی مدنظر، ابتدا مجموعه شستا توسط سازمان تأمین اجتماعی، سپس هلدینگ‌های تابعه و در صورت عدم تحقق این مراحل، شرکت‌های تابعه به صورت مستقیم واگذار خواهند شد.»

خروج از بنگاهداری و واگذاری مدیریت موسسات و نهادهای عمومی غیردولتی و کلیه صندوق‌های بازنشستگی، از محورهای اصلی قانون برنامه هفتم توسعه به شمار می‌رود. در همین راستا، وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی و شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی «شستا» نیز برنامه‌ریزی گسترده‌ای را برای اجرای سیاست مهاجرت از مدیریت کنترلی به سمت سهامداری آغاز کرده‌اند. تأکید بر حفظ زنجیره ارزش، واگذاری متعهدانه، صیانت از حقوق نیروی انسانی و توجه به کشش بازار سرمایه، از جمله ملاحظات است که مدیران این حوزه در فرآیند واگذاری‌ها بر آن تأکید دارند.

در همین ارتباط، دکتر احمد میدری، وزیر محترم تعاون، کار و رفاه اجتماعی، در بخشی از سخنان خود در نخستین رویداد ملی مشاغل خانگی، با اشاره به اهمیت مشاغل خانگی و حمایت از کسب‌وکارهای کوچک، اظهار داشت: «متأسفانه در گذشته، وزارت تعاون، کار و رفاه اجتماعی به اشتباه درگیر مدیریت پتروشیمی، معادن و فلزات شد که قطعاً خارج از حیطه اختیارات و تخصص این وزارتخانه است. امروز مصمم هستیم با بازگشت به مأموریت اصلی، تمام توان خود را بر حمایت از مشاغل خانگی و خرد متمرکز کنیم.» وی یکی از موانع اصلی پیش‌روی وزارتخانه را بنگاهداری دانسته و افزود: «این وزارتخانه با طیف وسیعی از صنایع درگیر است و اداره آن‌ها ما را از ایفای وظایف اصلی‌مان بازداشته است. باید برای خروج از بنگاهداری چاره‌ای اندیشیده شود.»

ایشان پیش‌تر نیز در آیین افتتاح سه پروژه دارویی در شرکت داروسازی پارس دارو، بر اهمیت واگذاری‌ها، به‌ویژه در حوزه دارو، تأکید و موضوع خروج از بنگاهداری شرکت‌های زیرمجموعه شستا را مورد بررسی قرار داده بودند.

علاوه بر این، دکتر محمدرضا سعیدی، مدیرعامل محترم شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی، نیز بارها بر اهمیت واگذاری هلدینگ‌های زیرمجموعه شستا تأکید کرده‌اند. ایشان در تاریخ ۲۱ اردیبهشت‌ماه، در حاشیه بیست‌ونهمین نمایشگاه بین‌المللی نفت، گاز و پتروشیمی، در جمع خبرنگاران، درباره سازوکار واگذاری شرکت‌های تابعه شستا در چارچوب برنامه هفتم توسعه، توضیح دادند: «شستا در سال جاری

مجمع عمومی عادی سالیانه شرکت خدمات مدیریت صباتامین

مجمع عمومی عادی سالیانه شرکت خدمات مدیریت صباتامین در تاریخ ۱۷ اردیبهشت ۱۴۰۴ با حضور ۹۹ درصد سهامداران برگزار شد. در پایان مجمع، مبلغ ۱۰۰ تومان سود به ازای هر سهم (تقسیم ۹۰ درصدی سود) تصویب شد.

بر اساس گزارش مدیرعامل، اهم دستاوردهای سال ۱۴۰۳ شامل پایان توسعه و نهایی سازی سامانه تحلیلی بازار بدهی، توسعه سامانه مدیریت ریسک صندوق های سرمایه گذاری، اضافه شدن واحد توسعه و آغاز تجاری سازی محصولات، عملیاتی سازی سیستم یکپارچه مدیریت پروژه و کار و مدیریت دانش برای کنترل بهتر ریسک ها است.

برنامه های سال ۱۴۰۴ شامل دریافت مجوز دانش بنیانی برای سامانه های تحلیلی و مدیریت ریسک، تولید و ارتقای سامانه های؛ تامین مالی جمعی، اپلیکیشن جامع خدمات سرمایه گذاری و فین تک، همچنین سامانه معاملاتی بورس کالا (احتمالی)، اخذ مجوز پردازش اطلاعات مالی، ارتقای رتبه دانش بنیانی و برنامه ریزی برای افزایش سرمایه است. این شرکت همچنین در حال توسعه زیرساخت های فنی لازم برای ورود به حوزه تامین مالی جمعی است و قصد دارد سامانه جامع سرمایه گذاری و اپلیکیشن خدمات فین تک را راه اندازی کند.



مجمع عمومی عادی سالیانه شرکت کارگزاری صباتامین

مجمع عمومی عادی سالیانه شرکت کارگزاری صباتامین در تاریخ ۱۵ اردیبهشت ۱۴۰۴ با حضور ۱۰۰ درصد سهامداران برگزار و در پایان، ۱۷۰ میلیارد تومان سود (معادل ۷۶ درصد سود قابل تقسیم) میان سهامداران توزیع شد. کارگزاری صباتامین که تنها کارگزار رسمی شرکت سرمایه گذاری تامین اجتماعی «شستا» است، در سال ۱۴۰۳ موفق شد با کسب ۳۰۶ درصد از ارزش کل معاملات بازار سرمایه، به جایگاه چهارم صنعت کارگزاری کشور برسد. این موفقیت در مقایسه با سال گذشته، ارتقای ۶ رتبه ای جایگاه و افزایش ۰۳۵ درصدی سهم بازار را نشان می دهد. بر این اساس مهم ترین هدف چشم انداز سال ۱۴۰۶ شرکت در سال ۱۴۰۳ محقق شد.

همچنین شرکت کارگزاری صباتامین در سال های اخیر فعالیت گسترده ای را در زمینه پذیرش و عرضه شرکت های زیرمجموعه شستا و همچنین سایر شرکت های خارج از مجموعه انجام داده است. یکی از نقاط عطف کارگزاری، افزایش درآمدهای عملیاتی به ۳,۲۹۳ میلیارد ریال بود. از طرفی توسعه زیرساخت های فناوریانه مانند سامانه پرداخت آنی، معاملات الگوریتمی، به روز رسانی سامانه های معاملاتی و راه اندازی سیستم های مدیریت ارتباط با مشتری (CRM) و مدیریت صدای مشتری (VOC) از جمله برنامه های مهم این شرکت است.

از طرفی تعامل با سازمان تامین اجتماعی و شرکت شستا جهت هم افزایی در معاملات درون گروهی، تامین مالی شرکت های زیرمجموعه از طریق انتشار اوراق اختیار فروش تبعی، عرضه املاک واجد شرایط در بورس کالا و پذیرش شرکت های مستعد در بازار بورس و فرابورس، در دستور کار جدی شرکت قرار دارد.



مجمع عمومی عادی سالیانه شرکت سیدگردان اندیشه صبا

مجمع عمومی عادی سالیانه شرکت سیدگردان اندیشه صبا در تاریخ ۲۴ اردیبهشت ۱۴۰۴ با حضور کامل سهامداران برگزار شد. مدیرعامل شرکت ضمن ارائه گزارش عملکرد سال ۱۴۰۳، از رشد ۷۲ درصدی سودآوری خبر داد و در پایان، با اکثریت آرا مبلغ ۲۱۴ میلیارد تومان (معادل ۹۰ درصد سود قابل تقسیم) به عنوان سود نقدی میان سهامداران توزیع شد.

از مهم ترین دستاوردهای سال ۱۴۰۳ می توان به مدیریت بیش از ۴۱۰ هزار میلیارد ریال دارایی در قالب صندوق ها و سبدهای سرمایه گذاری، کسب رتبه سوم در میان نهادهای مالی فعال در حوزه مدیریت صندوق ها، عملکرد بهتر صندوق سهامی مشترک اندیشه صبا نسبت به شاخص کل، بازدهی برتر صندوق دیبا نسبت به میانگین صندوق های اوراق دولتی، بازدهی بالاتر صندوق طلای نفیس نسبت به میانگین صندوق های طلا و عملکرد قابل توجه صندوق پتروصبا در مقایسه با شاخص کل و شیمیایی اشاره کرد.

همچنین افزایش سقف صندوق نفیس با رشد بیش از ۸۰ درصدی خالص ارزش دارایی های صندوق، ورود به حوزه انتشار اوراق از طریق ۴ طرح تامین مالی، اجرای طرح های ارزش گذاری و مشاوره سرمایه گذاری و افزایش نرخ سود موثر صندوق های توسعه تعاون و اندیشه ووزان از دیگر دستاوردها بود.

در سال ۱۴۰۴ برنامه ریزی برای دریافت مجوز سکوی تامین مالی جمعی، تغییر صندوق پتروشیمی به صندوق چندبخشی، تاسیس صندوق شاخصی هم وزن، بررسی تاسیس صندوق بخشی بانکی، راه اندازی سامانه جامع سرمایه گذاری، توسعه بازار مشتقات مالی و جذب منابع جدید از نهادهای خارج از گروه در دستور کار قرار دارد. همچنین پذیره نویسی صندوق سرمایه گذاری بازنشتی تکمیلی اندیشه تامین به پایان رسیده و به زودی فعالیت خود را آغاز خواهد کرد.





گفت‌وگوی ویژه با دکتر بهرنگ اسدی

نگاه راهبردی مدیرعامل صباتامین به واگذاری‌های شستا

رسیدن سریع به نتیجه‌ای که تصور می‌شود، ممکن است فاقد دقت لازم باشد. واگذاری باید همزمان با دقت و تعهد کامل انجام شود. به طور کلی این حجم از عرضه بنگاه‌ها فرآیندی زمان‌بر است. صرف‌نظر از الزاماتی که در قانون آمده، برای هر شرکت باید راهکار ویژه‌ای پیدا شود و این مسئله نیازمند زمان، تحلیل و برنامه‌ریزی دقیق است. از طرفی در نظر گرفتن این‌که آیا امکان جذب این حجم از عرضه در بازه زمانی کوتاهی وجود دارد یا خیر، اهمیت بسزایی دارد. اگر قرار باشد در طول دو سال این تعداد شرکت به بازار عرضه شوند، چه نهاد یا بخشی قرار است آن‌ها را جذب کند؟ تجربه‌های گذشته خصوصی‌سازی نشان داده، فرآیند واگذاری، عملاً به خروج از بنگاه‌داری واقعی منجر نشده است. بخش خصوصی باید با نگاه مسئولانه وارد شده و هدفش کسب سود پایدار باشد، این بخش باید از طریق رقابت سالم و سازوکار شفاف وارد فرآیند خرید شود.

در فرآیند واگذاری از اصطلاح «واگذاری متعهدانه» استفاده می‌شود، منظور از واگذاری متعهدانه چیست؟

در فرآیند واگذاری، برخی مدیران از اصطلاح «واگذاری متعهدانه» استفاده می‌کنند؛ به‌نظرم اگر بخواهیم تعبیر عمومی‌تری داشته باشیم، باید بپذیریم که خروج از بنگاه‌داری صرفاً فروش سهام نیست. این فرآیند ابعاد مختلفی دارد و اگر تنها به جنبه مالی آن نگاه کنیم، ممکن است به منافع ذی‌نفعان آسیب وارد شود. فروش متعهدانه به این معناست که واگذاری‌ها، هم با قیمت مناسب انجام شوند و هم افرادی که به‌عنوان مالکان جدید وارد می‌شوند، صلاحیت حرفه‌ای داشته باشند و بتوانند در مدیریت بنگاه نقش موثری ایفا کنند. در واقع، تصمیم‌گیری درباره واگذاری باید با مشارکت یا حداقل با در نظر گرفتن دغدغه‌های تمامی ذی‌نفعان انجام شود. بسیاری از صاحب‌نظران نیز بر این نکته تأکید کرده‌اند که در واگذاری‌ها باید حفظ زنجیره ارزش و جلوگیری از تضعیف بنگاه‌ها در اولویت باشد. همچنین قیمت‌گذاری باید منصفانه، رقابتی و در زمان مناسب انجام پذیرد تا نه تنها این تکلیف قانونی به درستی انجام گیرد، بلکه هدف نهایی یعنی افزایش بهره‌وری و بهبود عملکرد اقتصادی بنگاه‌ها نیز محقق شود.

آینده شستا پس واگذاری چه خواهد شد؟

شستا در حال حاضر یک هلدینگ بزرگ و عمومی است که با مجموعه‌ای از هلدینگ‌های تخصصی فعالیت می‌کند، اما اگر تکالیف قانونی مرتبط با واگذاری‌ها به‌طور کامل اجرا شود، طبیعتاً ماهیت این شرکت به سمت یک شرکت سرمایه‌گذاری بزرگ مقیاس متمایل خواهد شد. در واقع، شستا از یک بنگاه‌دار عمده به یک نهاد مالی در قالب شرکت سرمایه‌گذاری با تمرکز بر سرمایه‌گذاری‌های غیرمستقیم و

بر اساس قانون برنامه پنج‌ساله هفتم توسعه، کلیه نهادهای عمومی غیردولتی، از جمله صندوق‌های بازنشستگی نظیر سازمان تامین اجتماعی، موظفند ظرف یک سال آینده سهام مدیریتی یا کنترلی شرکت‌های زیرمجموعه خود را واگذار کنند. این الزام قانونی، تحول مهمی در ساختار مالکیتی شرکت‌هایی چون شستا ایجاد خواهد کرد. در همین راستا و با توجه به سخنان وزیر محترم تعاون، کار و رفاه اجتماعی و مدیرعامل شستا درباره واگذاری‌های پیش رو، گفت‌وگویی اختصاصی با دکتر بهرنگ اسدی، مدیرعامل گروه مالی صباتامین، انجام شد. وی در این گفت‌وگو ضمن تشریح الزامات اجرای این سیاست و نقش تخصصی صباتامین در این مسیر، به نکات کلیدی برای اجرای این فرایند اشاره کردند.

تصمیم به خروج از بنگاه‌داری و فرآیند واگذاری‌ها از کجا آغاز شد؟

خواستگاه قانونی واگذاری‌ها، الزامات قانونی برنامه پنج‌ساله هفتم پیشرفت براساس دو بند «ت» ماده ۲۸ و بند «۲» ماده ۵ است. در چارچوب قانون برنامه هفتم توسعه، کلیه صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های تابعه آن‌ها موظف‌اند، سهام با مالکیت بیش از ۲۰ درصد و ارزش کمتر از ۶۳۰ میلیارد تومان را حداکثر تا پاییز ۱۴۰۵ واگذار کنند. همچنین، نهادهای عمومی مانند شستا نیز باید تا پایان سال دوم اجرای برنامه (۱۴۰۵)، سهام مدیریتی و کنترلی شرکت‌های تحت تملک خود را واگذار کنند. این الزام قانونی، شستا و سایر نهادهای مشابه را ملزم به فراهم‌سازی زیرساخت‌های لازم برای اجرای دقیق و شفاف فرآیند واگذاری کرده است.

این واگذاری‌ها از نگاه مدیرعامل گروه مالی صبا به عنوان بازوی مالی شستا چگونه است؟

خروج از بنگاه‌داری در اصل اقدامی مثبت است و می‌تواند بهره‌وری را افزایش دهد، چراکه بسیاری از نهادها اساساً ماموریت بنگاه‌داری ندارند، اما شتاب‌زدگی در فرآیند واگذاری و تعمیم آن بدون در نظر گرفتن شرایط واقعی اقتصاد کشور، می‌تواند منجر به نتایجی شود که نه تنها مطلوب نیستند، بلکه با خود عرضه‌هایی نیز به همراه خواهند داشت. به‌نظر من، در سال‌های اخیر قوانین متعددی برای خروج از بنگاه‌داری تصویب شده، اما این قوانین نیازمند بازنگری دقیق‌تری هستند. باید قبل از تدوین و اجرای قانون، به این پرسش پاسخ داده شود که آیا بسترهای لازم فراهم و آسیب‌شناسی دقیقی انجام شده است؟ برای اثربخشی مطلوب‌تر، بهتر است موفقیت این قوانین توسط نهادهایی مانند مرکز پژوهش‌های مجلس یا هر نهاد مستقلی که دغدغه اثربخشی دارد، مورد ارزیابی قرار گیرد. تجربه‌هایی مشابه در نظام بانکی نیز وجود دارد که می‌توان نتایج آن‌ها را بررسی کرد. در واقع



در حال حاضر، صباتامین در سه حوزه می‌تواند بیشترین تاثیر را در اجرای تکالیف قانونی، از زمان واگذاری تا پس از آن ایفا کند:

۱. عملیات اوراق بهادار: عمده فعالیت‌های مربوط به واگذاری‌ها، اعم از عرضه عمده یا کنترلی، افزایش سرمایه‌ها و تهاثر سهام، نیازمند اجرای دقیق مقررات بازار سرمایه است. در این زمینه، کارگزاری صباتامین به عنوان کارگزار فروشنده و مجری اصلی، می‌تواند نقش موثری داشته باشد.

۲. مشاوره و دانش تخصصی: هرچند صباتامین به دلیل ذی‌نفع بودن امکان انجام مستقیم ارزش‌گذاری را ندارد، اما با ارائه مشاوره‌های تخصصی و ترویج دانش مقررات بازار سرمایه، می‌تواند به هیئت‌مدیره‌ها و هلدینگ‌های تخصصی در تصمیم‌گیری بهتر کمک کند. همچنین، آموزش اعضای هیئت‌مدیره در خصوص فرآیندهای قانونی و مالی، از دیگر مسئولیت‌های مهم این مجموعه است.

۳. نقش سبدگردان اندیشه صبا: این سبدگردان به عنوان بازوی تخصصی سرمایه‌گذاری گروه، می‌تواند با طراحی ابزارهای مالی متنوع و اجرای سیاست‌های سرمایه‌گذاری حرفه‌ای، زمینه تخصیص بهینه منابع حاصل از واگذاری‌ها را فراهم و بازدهی دارایی‌های صندوق‌ها را افزایش دهد.

در نهایت، با اجرای کامل این تکالیف، شستا به جای یک هلدینگ عملیاتی، به یک شرکت سرمایه‌گذاری در مقیاس بزرگ و ملی تبدیل خواهد شد که مأموریت آن مدیریت دارایی‌های متنوع، نقدشونده و پربازده به منظور ایفای تعهدات بلندمدت است. صباتامین در این ساختار جدید، نقشی محوری در حمایت مالی، سرمایه‌گذاری و مشاوره‌ای ایفا خواهد کرد و می‌تواند به عنوان محرک اصلی بهره‌وری در این دوره گذار شناخته شود.

در پایان، پیشنهاد شما به عنوان مدیرعامل گروه مالی صباتامین برای افزایش کیفیت فرآیند واگذاری‌ها چیست؟

بر اساس الزامات قانون برنامه هفتم توسعه، اجرای تکالیف مربوط به واگذاری دارایی‌ها، یک وظیفه قانونی است که مستقیماً بر عهده هیئت‌مدیره بنگاه‌های مشمول این تکلیف قرار دارد. هر هیئت‌مدیره باید بداند که برای اجرای این مسئولیت با جدیت و پیگیری مستمر برنامه‌ریزی کند. فرآیندهای مرتبط با عملیات بازار اوراق بهادار از جمله ارزش‌گذاری، درج آگهی، انجام معاملات عمده، طی مراحل مقرراتی پیچیده و زمان‌بری قرار دارند. در این فرآیند، نقش و مسئولیت همه بازیگران اعم از هیئت مدیره تا کارگزاران، ارزش‌گذاران و نهادهای واگذارکننده، روشن و مشخص است. بنابراین، ضروری است که همه آنان نسبت به این الزامات، اشراف و آمادگی کافی داشته باشند و اقدامات لازم را از اکنون آغاز کرده تا از فرصت زمانی باقی‌مانده بهره ببرند.

در این خصوص، پیش‌بینی می‌شود که در سال‌های آتی، حجم بالایی از این واگذاری‌ها وارد بازار سرمایه شود. به همین دلیل، شرکت‌هایی که برنامه‌ریزی دقیق‌تری داشته باشند، قطعاً نتایج بهتری خواهند گرفت. در پایان باید گفت که در این مسیر، نباید صرفاً به اجرای ظاهری واگذاری‌ها بسنده کرد. خروج از بنگاه‌داری ذاتاً یک مسیر تدریجی و بلندمدت است و نمی‌توان آن را در یک بازه کوتاه به نتیجه رساند. بنابراین با توجه به حجم بالای واگذاری‌ها، به نظر می‌رسد باید برنامه‌ریزی سیاست‌های کلان اقتصادی به نحوی باشد که فضای اقتصادی و اعتماد فعالان بازار و سرمایه‌گذاران ارتقا یابد تا فرآیند واگذاری متعهدانه عملیاتی و امکان انجام فرآیند در حد قابل قبول فراهم شود. واگذاری صرفاً یک تصمیم لحظه‌ای نیست، بلکه یک فرآیند مداوم است که حتی پس از واگذاری نیز به نظارت، حمایت و اصلاحات مستمر نیاز دارد.

غیرمدرییتی تبدیل می‌شود؛ مشابه آن‌چه در نهادهای بین‌نسلی در سطح بین‌المللی دیده می‌شود.

با این تغییر ساختار، ممکن است برخی از شرکت‌ها نیز بر اساس نقش‌شان در زنجیره ارزش، از شمول واگذاری مستثنی شوند. اما حتی در این حالت هم شستا در مسیر تبدیل شدن به یک شرکت سرمایه‌گذاری حرفه‌ای باقی خواهد ماند؛ شرکتی که برای ایفای نقش موثر و پایدار در اقتصاد، نیازمند زنجیره کامل خدمات مالی و سرمایه‌گذاری در کنار خود است. اگر این زیرساخت و زنجیره خدمات مهیا نباشد، ممکن است شستا در بهره‌برداری از ظرفیت‌هایش با چالش‌هایی روبه‌رو شود. به همین دلیل، نقش گروه مالی صباتامین در آینده پررنگ‌تر خواهد شد؛ چرا که وظیفه این گروه، فراهم‌سازی بسترهای مالی و جهت‌دهی به سیاست‌ها است تا شستا بتواند با ساختار جدید خود، هم تعهدات مالی خود را به‌درستی انجام دهد و هم از بنگاه‌داری به شکلی هدفمند و بهره‌ورتر خارج شود.

در نهایت، شرکت سرمایه‌گذاری شستا برای ایفای نقش موثر در آینده، باید سبکی متنوع، نقدشونده و انعطاف‌پذیر از دارایی‌ها داشته باشد؛ سبکی که ضمن پشتیبانی از تعهدات آتی، استقلال مالی و بهره‌وری سرمایه‌گذاری را تضمین کند. این هدف، نیازمند نگاهی هوشمندانه و تدریجی به فرآیند واگذاری و سرمایه‌گذاری‌های بعدی است.

فرآیند واگذاری، چه منفعتی برای بنگاه‌ها دارد؟

یکی از نکات مثبت خروج از بنگاه‌داری این است که سهامدار اصلی، به جای درگیر شدن در اداره مستقیم بنگاه، در جایگاه سرمایه‌گذار در یک بنگاه بزرگ با مقیاس بین‌المللی قرار می‌گیرد. این نوع سرمایه‌گذاری غیرکنترلی، فرصت تمرکز بیشتر بنگاه‌ها بر فعالیت‌های تخصصی خود را فراهم می‌کند و به سهامدار نیز این امکان را می‌دهد که از طریق افزایش سودآوری و یا از مسیر اعمال آزادانه‌تر حقوق سهامداری با فراغت بیشتر، از منافع خود بهره‌مند شود. در واقع، با واگذاری کنترل و خروج از اداره مستقیم بنگاه‌ها، مسائل غیراقتصادی و غیرتخصصی از دوش نهادهایی مانند صندوق‌های بازنشتگی برداشته می‌شود.

این تغییر می‌تواند منجر به افزایش بهره‌وری و ارتقای کارایی شود، که اتفاقی مثبت و قابل انتظار است. از سوی دیگر، همان‌طور که وزیر محترم تعاون، کار و رفاه اجتماعی نیز مطرح کرده‌اند، احتمال شکل‌گیری مشارکت‌های استراتژیک میان صندوق‌های بازنشتگی و بنگاه‌های بزرگ وجود دارد. این مشارکت‌ها می‌توانند به انجام بهتر تکالیف قانونی و توسعه‌ای کمک کرده و در گام بعد، زمینه‌ساز تبدیل این مجموعه‌ها به هلدینگ‌های تخصصی بزرگ در سطح اقتصاد ملی شوند. برای مثال، واگذاری به هلدینگ‌هایی مانند خلیج فارس، اگر به درستی طراحی و اجرا شود، می‌تواند آغازگر یک حرکت مهم در جهت شکل‌گیری بنگاه‌های توانمند و متمرکز در صنایع کلیدی کشور باشد.

نقش صباتامین به عنوان یکی از هلدینگ‌های زیرمجموعه شستا در واگذاری‌های این شرکت‌ها چیست؟

در گذار این رفع تکالیف قانونی، نقش صباتامین به عنوان بازوی مالی و سرمایه‌گذاری، می‌تواند در خلق ارزش و پشتیبانی از اجرای این تکالیف بسیار کلیدی باشد. پس از انجام واگذاری‌ها، شستا به شرکتی با ماهیت سرمایه‌گذاری غیرمدرییتی بدل خواهد شد که طبیعتاً نیازمند زنجیره‌ای کامل از خدمات مالی و سرمایه‌گذاری در کنار خود خواهد بود. در این مسیر، صباتامین با بهره‌گیری از ابزارهای نوین مالی و دانش تخصصی می‌تواند در حوزه‌هایی نظیر مدیریت عملیات اوراق بهادار، ارزش‌گذاری دارایی‌ها، ترویج مقررات جدید و آموزش اعضای هیئت‌مدیره، نقش آفرینی موثری داشته باشد.



اقدامات آتی صباتامین برای بهینه‌سازی فرآیندهای برنامه‌ریزی و پایش عملکرد



گفت و گو با دکتر مهدی علی حسینی

معاونت برنامه‌ریزی و امور شرکت‌های گروه مالی صباتامین

شکستن آن‌ها به اهداف عملیاتی در سطح شرکت‌های تابعه انجام می‌شود. این امر هم در قالب تدوین بودجه ایفای نقش کرده و هم برای اطمینان از هم‌راستایی، جلسات دوره‌ای، گزارش‌های نظارتی و سیستم‌های ارزیابی عملکرد استفاده می‌شود.

۳. نقش معاونت برنامه‌ریزی و توسعه کسب‌وکار در هم‌راستاکردن استراتژی‌ها در سطح گروه و شرکت‌های تابعه چیست؟

معاونت برنامه‌ریزی و توسعه کسب‌وکار با نظارت بر تدوین و پیاده‌سازی استراتژی‌ها، پیگیری تحقق بودجه‌ها و دنبال کردن جدیدترین مسیرهای توسعه‌ای، هماهنگی لازم بین شرکت‌های تابعه را برقرار کرده و با ارزیابی عملکرد دوره‌ای، اطمینان از هم‌راستایی با اهداف کلان را ایجاد می‌کند.

۴. نقش کمیته‌های حاکمیت شرکتی در چرخه تدوین، بازنگری و اجرای سند راهبردی چیست؟

کمیته‌های حاکمیت شرکتی با نظارت بر تدوین، بازنگری و تصویب اسناد راهبردی، موضوع اطمینان از انطباق استراتژی‌ها با سیاست‌های کلان گروه و مقررات حاکم بر بازار مالی را تضمین می‌کنند. این کمیته‌ها به عنوان بازوی کمکی برای هیئت مدیره عمل می‌کنند.

۵. مهم‌ترین تغییرات یا بازنگری‌هایی که در سند راهبردی گروه طی سال گذشته انجام شده چیست؟

تغییرات شامل تمرکز بیشتر بر بازنگری در الگوی سرمایه‌گذاری و اصلاح ساختار پرتفوی سرمایه‌گذاری، چابک‌سازی شرکت‌های تابعه، تدوین استراتژی مبتنی بر داده و تقویت سازوکارهای فرآیندی بوده است.

۶. طراحی شاخص‌های کلیدی عملکرد (KPI) در گروه بر چه مبنایی صورت می‌گیرد؟

طراحی KPI ها بر اساس اهداف استراتژیک، اولویت‌های سرمایه‌گذاری و دورنمای مورد نظر شرکت‌های تابعه و الزامات نظارتی صورت می‌گیرد. این شاخص‌ها عملکرد مالی، عملیاتی و توسعه‌ای را به صورت منظم ارزیابی می‌کنند. رویکرد جدید این است که به جای ارزیابی یکسان همه شرکت‌ها، هر شرکت متناسب با فعالیت خود سنجیده شود.

در دنیای پرتلاطم امروز که سرعت تحولات اقتصادی و مالی بیش از هر زمان دیگری افزایش یافته، نقش برنامه‌ریزی استراتژیک و یکپارچه‌سازی اهداف در سطح هلدینگ‌های مالی، اهمیتی دوچندان پیدا کرده است. گروه مالی صباتامین به عنوان بازوی سرمایه‌گذاری شستا، در سال‌های اخیر مسیر روشنی در حوزه تحول دیجیتال، چابک‌سازی ساختارها و توسعه سرمایه‌گذاری‌های هدفمند ترسیم کرده است.

در این راستا، معاونت برنامه‌ریزی و امور شرکت‌ها نقشی کلیدی در هدایت استراتژی‌ها، هم‌راستاسازی برنامه‌های عملیاتی شرکت‌های تابعه و پایش عملکرد ایفا می‌کند. به منظور واکاوی عمیق‌تر فرآیندهای تدوین، اجرا و ارزیابی استراتژی در این گروه، در این شماره، گفت‌وگویی اختصاصی با دکتر علی حسینی، معاونت محترم برنامه‌ریزی و امور شرکت‌های گروه مالی صباتامین ترتیب داده شده است. ایشان در این مصاحبه، به مهم‌ترین تحولات راهبردی، ساختارهای پایش عملکرد، و چشم‌اندازهای توسعه‌ای گروه در سال ۱۴۰۴ می‌پردازد.

۱. تدوین استراتژی در گروه مالی صباتامین براساس چه مدل یا چارچوبی انجام می‌شود؟

تدوین استراتژی در گروه مالی صباتامین بر اساس مدل‌های متناسب با هلدینگ‌های مالی و سرمایه‌گذاری و با توجه به شرایط بازار و چشم‌اندازهای توسعه‌ای گروه صورت می‌گیرد. این فرآیند شامل تحلیل محیط داخلی و خارجی، شناسایی فرصت‌ها و تهدیدها و تعیین اولویت‌های سرمایه‌گذاری است. از جمله مدل‌هایی که در گروه مالی صباتامین به منظور تدوین و همچنین کنترل استراتژی مورد استفاده قرار می‌گیرد؛ مدل کارت امتیازی متوازن است. در این مدل شرکت‌ها در زمینه‌های مالی، رشد و یادگیری، ارتباط با مشتری و فرآیندهای داخلی مورد بررسی قرار می‌گیرند و شاخص‌های متناسب احصا می‌شود.

۲. فرآیند Cascade یا جاری‌سازی استراتژی از سطح گروه به شرکت‌های تابعه چگونه انجام می‌شود و چه سازوکارهایی برای اطمینان از هم‌راستایی وجود دارد؟

جاری‌سازی استراتژی از طریق تعیین اهداف کلان در سطح گروه و



بلندمدت (پنج ساله) شرکت‌های تابعه مورد بازنگری قرار می‌گیرد تا با شرایط جدید تطبیق یافته و به گونه‌ای بروزرسانی شود که مسیر حرکت آتی شرکت‌ها به شکل دقیق‌تر و موثرتر جهت بگیرند. در این راستا، اهداف یک‌ساله و سه‌ساله تا سال ۱۴۰۶ تعیین شده و پس از تصویب هیئت مدیره، مبنای ارزیابی و پایش قرار خواهند گرفت. این فرآیند با هدف ایجاد شفافیت بیشتر در مسیر تحقق اهداف و پایش دقیق‌تر عملکرد، در قالب فرم‌های ارزیابی دوره‌ای دنبال می‌شود.

۱۳. برای بهینه‌سازی فرآیندهای برنامه‌ریزی و پایش عملکرد، چه اقدامات جدیدی در دستور کار دارید؟

به‌منظور ارتقای کیفیت برنامه‌ریزی و پایش عملکرد در گروه مالی صباتامین، مجموعه‌ای از اقدامات نوآورانه و تحول‌آفرین در دستور کار قرار گرفته است:

توسعه داشبوردهای مدیریتی هوشمند: با هدف افزایش شفافیت و دسترسی سریع‌تر به اطلاعات کلیدی، داشبوردهای مدیریتی پیشرفته در حال طراحی و پیاده‌سازی هستند. این داشبوردها با بهره‌گیری از فناوری‌های نوین و داده‌کاوی، امکان رصد لحظه‌ای عملکرد واحدها و شرکت‌های تابعه را فراهم کرده و تصمیم‌گیری‌های استراتژیک را بهبود می‌بخشند.

سیستمی‌سازی فرآیندهای برنامه‌ریزی و پایش: به‌منظور ایجاد یکپارچگی و افزایش دقت در فرآیندهای برنامه‌ریزی و ارزیابی عملکرد، سیستم‌های الکترونیکی و ابزارهای مدیریت فرآیند (BPM) توسعه خواهند یافت. این سیستم‌ها امکان نظارت دقیق‌تر بر اجرای برنامه‌ها، مدیریت ریسک و بهینه‌سازی فرآیندهای اجرایی را فراهم می‌کنند.

مشارکت فعال در تدوین بودجه به‌منظور جاری‌سازی استراتژی: در راستای اطمینان از تحقق اهداف استراتژیک، فرآیند بودجه‌ریزی با همکاری نزدیک واحدهای مالی و عملیاتی انجام می‌شود تا منابع به‌صورت بهینه تخصیص یابند و استراتژی‌ها در سطوح عملیاتی جاری شوند. این رویکرد، ضمن هم‌راستاسازی اهداف مالی و عملیاتی، امکان پایش موثرتر تحقق استراتژی‌ها را فراهم می‌آورد.

اتصال نظام جبران خدمات به شاخص‌های کلیدی عملکرد (KPIs) و اجرای چرخه‌های سه‌ماهه OKR: به‌منظور تقویت انگیزه و افزایش بهره‌وری، نظام جبران خدمات به عملکرد کارکنان و واحدها متصل شده و در قالب چرخه‌های سه‌ماهه OKR (Objectives and Key Results) ارزیابی می‌شود. این چرخه‌ها با تعریف اهداف شفاف و نتایج کلیدی قابل اندازه‌گیری، بستر مناسبی برای سنجش پیشرفت، تحلیل میزان دستیابی به اهداف و شناسایی فرصت‌های بهبود فراهم می‌کنند. به‌ویژه در فرآیندهای مرتبط با بودجه‌ریزی و مدیریت عملکرد، استفاده از OKRها به بهبود پایش عملکرد و تصمیم‌گیری‌های اصلاحی منجر خواهد شد.

این مجموعه اقدامات، علاوه بر بهبود فرآیندهای فعلی، زمینه‌ساز تحول در نحوه برنامه‌ریزی و ارزیابی عملکرد در گروه مالی صباتامین خواهد بود و بستری نظام‌مند برای تحقق استراتژی‌ها و پایش دقیق‌تر آن‌ها فراهم می‌کند.

۱۴. با توجه به تغییرات اکوسیستم مالی کشور، چه افق‌هایی برای بازتعریف مدل کسب‌وکار گروه شناسایی کرده‌اید؟

برای پاسخ به این پرسش باید گفت که تمرکز بر سرمایه‌گذاری‌های مبتنی بر فناوری‌های نوین، تقویت اکوسیستم مالی دیجیتال و حضور فعال‌تر در بازارهای بین‌المللی از افق‌های جدید شناسایی شده هستند.

۷. فرآیند تعیین و ارزیابی OKRهای واحدهای ستادی چگونه انجام می‌شود و چه جایگاهی در تحقق اهداف استراتژیک دارد؟

به‌منظور هم‌راستاسازی استراتژی‌های سطح عملیاتی با اهداف کلان شرکت، در دوره‌های سه‌ماهه، اهداف و نتایج کلیدی هر واحد احصا و ارزیابی می‌شود. فرآیند احصا و انجام OKRهای شرکت بدین صورت است که ابتدا پیش‌نویس اولیه‌ای از اهداف و نتایج کلیدی باتوجه به مباحث مطرح‌شده از طرف مدیران ارشد سازمان و شرح وظایف و احکام مدیریتی تهیه شده و پس از آن با واحد مربوطه جلساتی جهت بررسی این موارد برگزار می‌شود. سپس در تعامل با واحد و مدیریت ارشد سازمان، OKRها نهایی شده و جهت اجرا به واحد مربوطه ابلاغ خواهد شد.

در جهت توسعه نظام ارزیابی عملکرد همواره تلاش خواهد شد، با استفاده از داشبوردهای نظارتی، OKRها کنترل شده تا میزان تحقق اهداف و موانع احتمالی به صورت مستمر شناسایی و رفع شود.

۸. گروه مالی صباتامین بازنگری در خصوص سند جامع ارزیابی عملکرد مدیران داشته است، تغییرات ایجاد شده چه بودند و این سند شامل چه شاخص‌هایی می‌شود؟

بازنگری‌ها شامل افزودن شاخص‌های دیجیتالی‌سازی، بهبود فرآیندهای مدیریت ریسک و به‌روزرسانی شاخص‌های مالی و عملیاتی بوده است. این سند شامل معیارهایی نظیر بهره‌وری، تحقق اهداف مالی و مدیریت هزینه‌ها است.

۹. چه متدولوژی برای ارزیابی عملکرد مدیران عامل شرکت‌های تابعه اتخاذ شده است؟

ارزیابی عملکرد مدیران عامل شرکت‌های تابعه طبق فرمت شستا و به‌صورت دوره‌ای انجام می‌شود. این ارزیابی بیشتر بر مسائل مالی متمرکز است و برای پوشش جامع‌تر، از مدل کارت امتیازی متوازن (BSC) استفاده شده است. در این مدل، شاخص‌های مالی، عملیاتی و توسعه‌ای به‌طور کامل احصا شده تا عملکرد به‌صورت چندبعدی سنجیده شود.

۱۰. سیستم پایش اجرای راهبردها (از جمله فرآیندها و داشبوردهای مدیریتی) چه نقشی در تصمیم‌سازی ایفا می‌کند؟

سیستم‌های پایش گروه مالی صباتامین به‌صورت دوره‌ای داده‌های عملکردی شرکت‌های تابعه را رصد و از طریق داشبوردهای مدیریتی، نقاط قوت و ضعف را شفاف می‌سازد. این ابزار به تصمیم‌گیران کمک می‌کند تا بر اساس اطلاعات دقیق و به‌روز، تصمیمات بهتری اتخاذ کنند.

۱۱. از نظر شما مهم‌ترین چالش‌های فعلی برنامه‌ریزی استراتژیک در شرایط اقتصادی امروز چیست؟

مهم‌ترین چالش‌ها شامل نوسانات شدید اقتصادی، تغییرات ناگهانی در مقررات و عدم قطعیت‌های سیاسی و اقتصادی است که نیاز به برنامه‌ریزی انعطاف‌پذیر و سناریوسازی دقیق دارد.

۱۲. نقش سند تحول در جهت‌دهی به استراتژی‌های توسعه‌ای چیست؟

سند تحول به‌عنوان یک نقشه راه توسعه‌ای، مسیرها و اولویت‌های کلیدی برای رشد و پیشرفت را تعیین و به هم‌راستایی استراتژی‌های شرکت‌های تابعه با اهداف کلان گروه مالی صباتامین کمک می‌کند. این سند به‌طور دوره‌ای در بازه‌های سه‌ماهه مورد ارزیابی و پایش قرار می‌گیرد تا از اجرای موثر برنامه‌ها و دستیابی به اهداف تعیین‌شده اطمینان حاصل شود. همچنین، با توجه به تغییرات اقتصادی، مدیریتی و سیاست‌های کلان و به‌منظور واقع‌بینی در برنامه‌ریزی، اهداف



جایگاه کارگزاری صباتامین در زمینه عرضه و پذیرش شرکت‌ها فرآیند عرضه و پذیرش شرکت‌ها در بازار سرمایه

این زمینه با بورس و فرابورس، موجب انباشت تجربه‌های گرانمایی در این حوزه شده که این موضوع یکی از مزیت‌های رقابتی کارگزاری

صباتامین در مقایسه با دیگر شرکت‌های فعال در این حوزه است.
در حال حاضر چه پرونده‌هایی در واحد عرضه و پذیرش کارگزاری در جریان دارید؟ نزدیکترین پرونده‌ها به عرضه اولیه کدامند؟

پرونده‌های پرتعداد و مهمی چه از شرکت‌های زیرمجموعه شستا و چه خارج از شستا در واحد عرضه و پذیرش کارگزاری مفتوح است. در حوزه عرضه و پذیرش سهام شرکت‌ها در بازار سرمایه، در حال حاضر بیش از ۲۰ پرونده در جریان داریم که مراحل مختلف پذیرش، درج نماد و عرضه اولیه را طی می‌کنند. نزدیکترین پرونده به عرضه اولیه، پرونده سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری و توسعه صنایع لاستیک (از زیرمجموعه‌های تاپیکو)، کشت و دامپروری پگاه فارس (از زیرمجموعه‌های هلدینگ پگاه) و شرکت هلدینگ کشت و دام و صنایع لبنی تامین (زیرمجموعه مستقیم شستا) هستند. در حوزه انتشار اوراق جهت تامین مالی، انتشار اوراق سلف موازی جهت تامین مالی شرکت توسعه معادن طلای کردستان، انتشار صکوک برای تامین مالی شرکت رایتل و انتشار اوراق مربحه جهت تامین مالی شرکت تولید مواد اولیه داروپخش و موارد دیگر در دستور کار قرار دارد.

مهم‌ترین چالش‌های شرکت‌ها در زمینه ورود به بازار سرمایه چیست؟ چرا فرآیند ورود بسیاری از شرکت‌ها به بازار سرمایه زمان‌بر می‌شود؟

ورود شرکت‌ها به بازار سرمایه مراحل مختلفی دارد که در هر مرحله افراد و نهادهای مختلفی از جمله شرکت متقاضی، سهامدار، سازمان بورس، شرکت بورس یا فرابورس، حسابرس، ارزشگذار و غیره درگیر می‌شوند. تاخیر در روند ورود شرکت در بازار سرمایه می‌تواند به وجود چالش در حوزه کاری هریک از این نهادها مربوط باشد. اما در حال حاضر عمده دلیل تاخیر در ورود شرکت‌ها به بازار سرمایه به شرایط شرکت متقاضی و سهامدار عمده آن مربوط است. در بسیاری از پرونده‌های پذیرش، شرایط حاکم در شرکت متقاضی در حوزه‌های مختلف از جمله حوزه مالی و فرآیندهای حاکمیت شرکتی با نصاب‌های قابل قبول در بورس و فرابورس فاصله قابل توجه دارد. کسب شرایط مورد قبول برای پذیرش در هریک از این حوزه‌ها ممکن است زمان‌بر باشد.

چالش عمده دیگری که بسیاری از پرونده‌های پذیرش را مشمول زمان کرده، ارزشگذاری شرکت‌ها است. تجربیات متعدد نشان داده سهامداران در برآورد ارزش شرکت‌های تحت تملک خود، صرفاً ارزش دارایی‌ها را ملاک قرار داده، حال آن که در ارزشگذاری شرکت‌ها برای عرضه خرد در بازار سرمایه، دیگر روش‌های ارزشگذاری (نظیر تنزیل جریان‌ات وجه نقد و سود تقسیمی، نسبت قیمت به درآمد و سایر روش‌ها) وزن بیشتری نسبت به روش خالص ارزش دارایی‌ها دارند. با توجه به شرایط اقتصادی کشور به صورت معمول ارزش حاصل شده از این روش‌ها کمتر از روش خالص ارزش دارایی‌ها است. لذا در اکثر پرونده‌ها رسیدن به یک قیمت فهم مشترک در ارزشگذاری و مهم‌تر از آن رسیدن به یک قیمت مشترک میان سهامدار، ارزشگذار و بورس یا فرابورس بسیار زمان‌بر است. تجربه پرونده‌های باز پذیرش نشان می‌دهد که در بسیاری از موارد، چانه‌زنی بر سر قیمت‌گذاری شرکت ماه‌ها در فرآیند ورود شرکت‌ها به بازار خلل ایجاد کرده است.

کارگزاری صباتامین به عنوان بازوی تخصصی شستا در بازار سرمایه، از واحدهای متعددی تشکیل شده است. در این شماره، با آقای حسن خضوعی، مدیر واحد تحلیل، عرضه و پذیرش شرکت‌ها، درباره وظایف و پرونده‌های جاری این واحد گفت‌وگو کرده‌ایم.

مهم‌ترین وظایف مشاوران عرضه و پذیرش در بازار سرمایه چیست؟

دارندگان مجوز مشاور عرضه و پذیرش در بازار سرمایه می‌توانند خدمات متعددی از جمله تامین مالی از طریق انتشار صکوک، انتشار اوراق اختیار فروش تبعی، اوراق سلف، افزایش سرمایه از محل‌های مختلف و پذیرش و عرضه سهام شرکت‌ها در بازار سرمایه را در اختیار مشتریان قرار دهند.

در حال حاضر بخش عمده فعالیت واحد عرضه و پذیرش کارگزاری صباتامین بر روی عرضه و پذیرش شرکت‌ها در بورس و فرابورس متمرکز است. طی این فرآیند کارگزاری به عنوان مشاور پذیرش به شرکت‌های متقاضی مشاوره‌های لازم را جهت احراز شرایط ورود به هریک از بازارها، مدارک و مستندات لازم برای هر بازار و غیره ارائه می‌دهد. علاوه بر خدمات مشاوره‌ای در این حوزه، بخشی از روال اداری جهت پذیرش و عرضه شرکت‌ها، از جمله ارسال مدارک و مستندات، هماهنگی جلسات با بورس و فرابورس و غیره صرفاً می‌بایست از سوی مشاور پذیرش انجام شده و شرکت‌ها نمی‌توانند بی‌واسطه در این حوزه اقدامی انجام دهند.

در حال حاضر چه شرکت‌ها و نهادهایی مجوز فعالیت در این حوزه را دارند؟

در حال حاضر ۱۶۷ نهاد مالی دارای مجوز مشاور پذیرش و ۱۵۶ نهاد مالی دارای مجوز مشاور عرضه در بازار سرمایه هستند. به عبارت دیگر تمامی شرکت‌های تامین سرمایه، بخش عمده‌ای از شرکت‌های سبذگردان و مشاور سرمایه‌گذاری و بخش عمده‌ای از شرکت‌های کارگزاری مجوزهای لازم در این دو حوزه را از سازمان بورس و اوراق بهادار دریافت کرده‌اند. البته لازم به ذکر است بسیاری از نهادهای دارای مجوز در این حوزه در عمل فعالیتی در این زمینه نداشته و می‌توان گفت تنها حدود ۳۰ تا ۴۰ شرکت به صورت فعالانه در این حوزه فعالیت می‌کنند.

کارگزاری صباتامین چه جایگاهی در زمینه عرضه و پذیرش شرکت‌ها دارد؟

کارگزاری صباتامین در حوزه عرضه و پذیرش سابقه بسیار درخشانی داشته و به جرات می‌توان گفت، در حوزه ورود شرکت‌ها به بازار سرمایه در زمره مشاوران سرآمد قرار می‌گیرد. بسیاری از شرکت‌های بزرگ بازار از جمله شستا، تاپیکو، صبا، تاسیکو و غیره در سالیان گذشته از طریق واحد عرضه و پذیرش این شرکت وارد بازار شده‌اند. در حال حاضر کارگزاری صباتامین موفق شده در ششمین همایش فرصت‌های تامین مالی در سال ۱۴۰۳ از بین تمام نهادهای دارای مجوز عرضه و پذیرش (شامل شرکت‌های تامین سرمایه، کارگزاری‌ها، سبذگردان‌ها، مشاور سرمایه‌گذاری‌ها) به عنوان مشاور برتر انتخاب شود. همچنین این کارگزاری در رتبه‌بندی مشاوران پذیرش بورس و اوراق بهادار تهران رتبه نخست را در سال ۱۴۰۲ کسب کرده است.

پرونده‌های پرتعداد محول شده از سوی شستا و همچنین جذب پرونده‌های متعدد از دیگر نهادها و حتی بخش خصوصی باعث شده تا در حال حاضر کارگزاری صباتامین بیشترین پرونده‌های عرضه و پذیرش را هم در بورس اوراق بهادار تهران و هم در فرابورس ایران داشته باشد. وجود این تعداد پرونده و حضور در جلسات مختلف در



محمدعلی زمانی

مدیر امور شرکت‌ها و مجامع گروه مالی صباتامین

پیامدهای تأخیر در تأیید صلاحیت مدیران نهادهای مالی

عملکرد مالی مانند سودآوری و بازده دارایی‌ها منجر شود. تأثیرات منفی تأخیر در تأیید صلاحیت مدیران، فراتر از مرزهای یک شرکت خاص، کل اکوسیستم بازار سرمایه را درگیر می‌کند. یکی از مهم‌ترین این آسیب‌ها، کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران است. بازار سرمایه به‌عنوان بستری برای تخصیص بهینه منابع، وابسته به اعتماد عمومی است. وقتی سرمایه‌گذاران شاهد تأخیرهای مکرر در انتصاب مدیران کلیدی نهادهای مالی هستند، احساس بی‌ثباتی و نااطمینانی می‌کنند که می‌تواند به خروج سرمایه از بازار منجر شود. علاوه بر این، این تأخیرها بر شفافیت و کارایی بازار تأثیر منفی می‌گذارند. نبود مدیریت باثبات در نهادهای مالی می‌تواند به کاهش کیفیت گزارش‌دهی مالی و افشای اطلاعات منجر شود، که خود نقض اصول بنیادین بازار سرمایه است. همچنین، این وضعیت می‌تواند ریسک‌های سیستمی را افزایش دهد؛ زیرا نهادهای مالی به‌عنوان بازیگران کلیدی بازار، در صورت مدیریت ضعیف یا موقتی، ممکن است تصمیماتی اتخاذ کنند که اثرات زنجیره‌ای بر سایر نهادها و کل بازار داشته باشد.

در مواجهه با چالش تأخیر در تأیید صلاحیت، نقش مدیران فعلی و آتی نهادهای مالی بسیار حائز اهمیت است. متأسفانه، میزان توجه برخی مدیران به این موضوع کافی نیست. مدیران باید در برنامه‌ریزی‌های سازمانی خود، احتمال تأخیر در تأیید صلاحیت را به‌عنوان یک ریسک عملیاتی در نظر بگیرند و با طراحی ساختارهای جایگزین، از اثرات منفی آن بکاهند. اعضای حقوقی هیئت مدیره شرکت‌ها با آگاهی از زمان‌بر بودن احتمالی این فرآیند، باید برنامه‌ریزی دقیق‌تری برای معرفی نماینده داشته باشند و گزینه‌های مدیریت ارشد خود را مدتی قبل از موعد مقرر به سازمان بورس و اوراق بهادار معرفی کنند تا از بروز خلاء مدیریتی جلوگیری شود. از سوی دیگر بسیاری از مدیران، فرایند تأیید صلاحیت را صرفاً یک الزام قانونی می‌دانند و کمتر به پیگیری فعالانه و تعامل موثر با نهادهای نظارتی می‌پردازند.

برای کاهش مدت زمان فرایند تأیید صلاحیت حرفه‌ای مدیران نهادهای مالی و ارتقای کارایی نظام نظارتی بازار سرمایه، اصلاحات ساختاری و سیستمی در رویکرد نهادهای نظارتی و تعامل با شرکت‌ها ضروری است. یکی از راهکارهای کلیدی، ایجاد شفافیت در پلتفرم آنلاین درخواست تأییدیه‌های صلاحیت به‌گونه‌ای که امکان مشاهده و پیگیری درخواست‌ها در هر مرحله و دریافت بازخورد فراهم باشد. این اقدام می‌تواند زمان بررسی‌ها را به‌طور چشمگیری کاهش و کارایی عملیاتی را افزایش دهد. همچنین، تعیین مهلت زمانی مشخص برای هر مرحله از فرایند تأیید صلاحیت توسط سازمان بورس و اوراق بهادار، از تأخیرهای غیرضروری جلوگیری می‌کند. در این راستا، پیشنهاد می‌شود که در صورت عدم ارائه نظر توسط متولی هر مرحله در مهلت مقرر، عدم پاسخ به‌منزله تأیید تلقی شود تا از انباشت درخواست‌ها ممانعت به عمل آید. در نهایت، تقویت آموزش و آگاهی مدیران درباره اهمیت این فرآیند و الزامات در خصوص بازگذاری مدارک مورد نیاز می‌تواند به بهبود تعاملات و کاهش زمان انتظار کمک کرده و از وقفه‌های ناشی از نقص مدارک جلوگیری کند.

مدیرعامل و اعضای هیات مدیره نهادهای مالی به‌عنوان ارکان اصلی راهبری شرکتی و هدایت سازمان‌های مالی نقشی حیاتی در تضمین ثبات، شفافیت و کارایی بازار سرمایه دارند. نقش راهبردی این مدیران در تصمیم‌گیری‌های کلان، پیاده‌سازی استراتژی‌های توسعه‌ای، مدیریت ریسک و حفاظت از منافع سهامداران و سرمایه‌گذاران، جایگاهی بی‌بدیل برای آنان رقم زده است. با توجه به اهمیت این جایگاه، سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان نهاد نظارتی بازار سرمایه، فرایندی دقیق و چندمرحله‌ای برای تأیید صلاحیت حرفه‌ای این افراد در نظر می‌گیرند تا از شایستگی، سلامت مالی و تخصص لازم آنان اطمینان حاصل شود.

با این حال، طولانی بودن فرایند تأیید صلاحیت حرفه‌ای، به یکی از دغدغه‌های اصلی شرکت‌ها و فعالان بازار سرمایه تبدیل شده است؛ موضوعی که می‌تواند پیامدهای نامطلوبی برای عملکرد شرکت‌ها و کل نظام بازار سرمایه به همراه داشته باشد.

فرایند تأیید صلاحیت حرفه‌ای در سازمان بورس معمولاً شامل بررسی سوابق تحصیلی، تجربی و اخلاقی فرد، مصاحبه‌های تخصصی و دریافت تأییدیه‌های لازم از نهادهای نظارتی است. تأخیر در تأیید صلاحیت مدیران ارشد، اثرات مخربی بر عملکرد نهادهای مالی دارد که می‌تواند در کوتاه‌مدت و بلندمدت به ضرر شرکت و سهامداران آن تمام شود. یکی از مهم‌ترین این آسیب‌ها، اختلال در تصمیم‌گیری‌های استراتژیک است. در غیاب مدیرعامل یا اعضای هیات مدیره تأیید شده، شرکت‌ها اغلب با خلا رهبری مواجه می‌شوند که می‌تواند منجر به تعویق در تصویب برنامه‌های کلان، ازجمله طرح‌های توسعه‌ای یا اصلاح ساختار مالی شود. این وضعیت به‌ویژه در شرایط بحرانی بازار، که نیاز به تصمیم‌گیری سریع و قاطع دارد، می‌تواند بسیار آسیب‌زا باشد. افزون بر این، یکی از پیامدهای کمتر مورد توجه اما بسیار حیاتی، ایجاد مشکل برای امضاداران مجاز شرکت‌ها در انجام امور جاری است. با توجه به الزامات قانونی و دستورالعمل‌های اجرایی، بسیاری از اقدامات روزمره شرکت‌ها از جمله عملیات بانکی، عقد قراردادهای پرداخت بدهی‌ها و سایر تعهدات مالی نیازمند امضای افراد دارای صلاحیت و تأیید شده است. تأخیر در تأیید صلاحیت موجب می‌شود که امضاداران جدید امکان انجام وظایف خود را نداشته باشند و امضاداران قبلی نیز به دلیل اتمام دوره یا استعفا، فاقد اختیار قانونی باشند. این وضعیت می‌تواند منجر به توقف یا کند شدن فرایندهای عملیاتی، ایجاد اختلال در ایفای تعهدات و حتی بروز مشکلات حقوقی و اعتباری برای شرکت شود.

همچنین، تأخیر در تأیید صلاحیت، اعتماد سهامداران را خدشه‌دار می‌کند. سهامداران، به‌عنوان یکی از مهم‌ترین ذی‌نفعان، انتظار دارند که نهاد مالی با مدیریت قوی و باثبات اداره شود. وقتی این فرایند به طول می‌انجامد، شایعات و ابهامات پیرامون وضعیت مدیریت شرکت افزایش می‌یابد. همچنین، تأخیر در اجرای برنامه‌های توسعه‌ای، مانند ورود به بازارهای جدید یا جذب سرمایه، می‌تواند فرصت‌های رقابتی را از شرکت سلب کند. از منظر مالی نیز، نبود مدیریت ارشد می‌تواند به کاهش کارایی عملیاتی و در نتیجه افت شاخص‌های



علی جابری زاده

معاون عملیات شرکت کارگزاری صبا تامین

نکاتی کلیدی در خصوص معاملات عمده سهام

درصد سهام پایه و در شرکت‌هایی که سهام پایه آن‌ها کمتر یا مساوی سه میلیارد عدد است، بزرگتر یا مساوی ۵ درصد باشد. فرابورس ایران نیز تعریف مشابهی از معاملات عمده ارائه داده با این تفاوت که در فرابورس حد نصاب در نظر گرفته شده برای سهام پایه یک میلیارد سهم است.

معاملات عمده شرایطی: این نوع، معامله عمده‌ای است که تسویه وجوه آن با شرایط اعلامی در اطلاعیه عرضه عمده براساس ضوابط مندرج در دستورالعمل نحوه انجام معاملات صورت پذیرد.

ارسال درخواست معامله عمده

برای درخواست فروش سهام یا حق تقدم در معاملات عمده، موارد ذیل باید توسط فروشنده به کارگزار ارائه و پس از تایید صحت مستندات اخذ شده، کارگزار فروشنده در قالب فرمت اطلاعیه عرضه عمده به بورس یا فرابورس تحویل دهد.

■ تعداد سهام یا حق تقدم سهام قابل عرضه؛

■ قیمت پایه؛

■ تاریخ عرضه؛

■ نام عرضه‌کننده به همراه تصویر سفارش فروش؛

■ شرایط فروش از جمله نقدی و اقساطی بودن ثمن معامله و در خصوص معاملات اقساطی، نحوه تقسیط و وثایق مورد نیاز؛ حداقل حصه نقدی در تمامی معاملات عمده ۱۰ درصد است.

■ مدارکی دال بر مالکیت یا نمایندگی عرضه‌کننده در انتقال حقوق مالی و غیرمالی سهام یا حق تقدم سهام؛

■ قرارداد پیشنهادی فروش؛ ضروری است در توافقنامه فی‌مابین خریدار و فروشنده قید شود که در صورتی که خریدار هر یک از اقساط خود را پرداخت نکند، سپرده حضور در رقابت به عنوان خسارت فروشنده تلقی می‌شود.

■ اعلام مهلت تسویه طبق مقررات؛

یکی از وظایف بسیار مهم محول شده به صندوق‌های بازنشستگی در برنامه هفتم توسعه، الزام به واگذاری شرکت‌های کوچک (براساس بند ت ماده ۲۸) و واگذاری سهام کنترلی یا مدیریتی (براساس بند ۲ ماده ۵) است. با توجه به این موضوع، شرکت سرمایه‌گذاری تامین اجتماعی «شستا» نیز سیاست‌های کلی خود را در راستای رسیدن به این هدف تنظیم کرده است. نظر به اینکه بسیاری از شرکت‌های زیرمجموعه شستا در بورس یا فرابورس در حال معامله هستند، واگذاری سهام می‌بایست در قالب معاملات عمده در بورس مربوطه صورت پذیرد.

انجام معاملات عمده برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران باید الزاماً از طریق کارگزاری‌های مجاز صورت پذیرد. کارگزاری صبا‌تامین به عنوان کارگزار اصلی در انجام معاملات شستا و شرکت‌های زیرمجموعه آن در بازار سرمایه، در سال‌های اخیر در معاملات عمده و بلوک متعددی نقش موثری را ایفا کرده و لذا تجربه انباشت‌شده ارزشمندی در این حوزه دارد. سهم کارگزاری صبا‌تامین از معاملات عمده و بلوک سهام در سال ۱۴۰۳ حدود ۴ درصد بوده است. این نوشتار به صورت اجمالی به بررسی و چگونگی انجام معاملات عمده در بازار سرمایه، می‌پردازد.

تعاریف

معامله بلوک: معامله‌ای که تعداد سهام یا حق تقدم سهام قابل معامله در آن بزرگتر از ۵۰ برابر محدودیت حجمی سفارش در بازار عادی و کوچک‌تر از نصاب‌های معامله عمده باشد. حداقل‌های معاملات بلوک می‌تواند با تصویب هیات مدیره فرابورس تغییر و پس از اطلاع‌رسانی اعمال شود.

معامله عمده: براساس دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران، معامله عمده در واقع معامله‌ای است که تعداد سهام یا حق تقدم قابل معامله در آن در شرکت‌هایی که سهام پایه آنها بیش از سه میلیارد عدد است، بزرگتر یا مساوی یک



سهام وثیقه شده جهت تضمین اوراق توسط شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه، حداکثر ۵ روز کاری بعد از مشخص شدن برنده رقابت است.

■ در صورتی که حصة نقدی مطابق با شرایط اطلاعیه عرضه توسط کارگزار خریدار به حساب شرکت سپرده‌گذاری مرکزی در موعد مقرر واریز نشود، معامله محقق نشده و سهام موضوع اطلاعیه عرضه در مالکیت فروشنده باقی خواهد ماند. در این صورت شرکت سپرده‌گذاری مرکزی کلیه کارمزدهای متعلقه را از محل ۱۰ درصد سپرده حضور در رقابت واریزی توسط خریدار کسر و ۵ درصد از سپرده حضور در رقابت را به عنوان وجه‌الضمان ناشی از عدم انجام تعهدات خریدار به حساب کارگزار فروشنده جهت پرداخت آن به فروشنده واریز می‌کند.

■ به محض درج اطلاعیه عرضه سهام توسط بورس، سهام موضوع معامله به کد مخصوص که برای انجام معاملات عمده در نظر گرفته می‌شود، انتقال می‌یابد و فروشنده و کارگزار فروشنده نمی‌توانند بدون موافقت بورس از عرضه سهام خودداری کنند.

■ در صورتی که خریدار مطابق مقررات، برنده رقابت بوده و شرایط قطعیت معامله مندرج در اطلاعیه عرضه را فراهم کند، فروشنده مکلف به امضای سند تسویه خارج از پایاپای و ارائه آن به کارگزار خود است. در غیراین صورت فروشنده مکلف است علاوه بر کارمزدهای معامله، به برنده رقابت که نسبت به واریز وجه یا ارائه ضمانت‌نامه اقدام کرده است از قرار هر ماه ۲ درصد خسارت، معادل مبلغ واریزی یا ارزش ضمانت‌نامه بانکی برای مدتی که وجه واریزی در حساب شرکت سپرده‌گذاری مرکزی متوقف بوده یا ضمانت‌نامه بانکی معتبر در اختیار آن شرکت بوده است، پرداخت کند. انتقال سهام از کد مخصوص به کد مالکیت فروشنده منوط به پرداخت خسارت مندرج در این بند خواهد بود.

■ در صورت عدم امضای سند تسویه خارج از پایاپای از سوی خریدار یا فروشنده یا عدم ارائه آن به بورس معامله محقق نشده و به اختلاف طرفین براساس ترتیبات مقرر در ماده ۳۶ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران رسیدگی خواهد شد. متخلف علاوه بر پرداخت خسارت طرف مقابل مکلف است کلیه کارمزدهای معامله را به ذینفع آن پرداخت کند.

خدمات قابل ارائه توسط کارگزاری صباتامین

در فرآیند عرضه عمده سهام، کارگزاری صباتامین می‌تواند خدمات ذیل را به مجموعه شستا ارائه کند:

(۱) قبل از انجام معامله: بعد از تصمیم قطعی به فروش سهام مورد نظر توسط سهامدار عمده و مراحل ارزش‌گذاری، کارگزاری صباتامین می‌تواند با دانش انباشته و تجربه کافی خود در خصوص جمع‌آوری مدارک مورد نیاز و ارسال درخواست، مشاوره لازم را به مجموعه شستا ارائه و پس از تایید صحت مستندات اخذ شده، آن را در قالب فرمت اطلاعیه عرضه عمده به بورس یا فرابورس تحویل کند.

(۲) حین انجام معامله: در روز انجام معامله کارگزاری صباتامین به عنوان کارگزار فروشنده با تسلط کامل بر قوانین و مقررات و نحوه سفارش‌گذاری تلاش خواهد کرد تا عرضه سهام با کمترین ریسک و بالاترین قیمت برای مجموعه شستا صورت پذیرد.

(۳) بعد از انجام معامله: کارگزاری صباتامین با داشتن تجربه، تخصص و همچنین ارتباطات مناسب خود با شرکت‌های بورس و فرابورس، به عنوان مشاور می‌تواند به منظور انجام کامل و صحیح فرآیند تسویه معامله در کنار مجموعه شستا قرار گیرد تا از بروز مشکلات یا جرایم احتمالی جلوگیری و معامله را قطعیت بخشد.

■ سایر اطلاعات به درخواست بورس یا فرابورس.

درخواست عرضه برای معاملات کنترلی و معاملات مدیریتی غیرکنترلی حداقل ۱۰ روز کاری و حداکثر ۶ روز تقویمی قبل از تاریخ عرضه باید در دبیرخانه بورس یا فرابورس ثبت و در صورت تطبیق اطلاعیه عرضه با مقررات به تشخیص بورس، از طریق سایت رسمی بورس یا فرابورس اطلاع‌رسانی شود.

درخواست عرضه معاملات عمده غیرمدیریتی حداقل ۵ روز کاری و حداکثر ۶ روز تقویمی قبل از تاریخ عرضه باید در دبیرخانه بورس یا فرابورس ثبت و در صورت تطبیق اطلاعیه عرضه با مقررات به تشخیص بورس یا فرابورس، از طریق سایت آن‌ها اطلاع‌رسانی شود.

نکات مهم و قابل توجه:

■ برای انجام معاملات عمده، نماد سهم در بازار عادی باید باز باشد.

■ عرضه سهام در معاملات عمده باید به صورت یکجا و از یک فروشنده باشد.

■ مندرجات اطلاعیه عرضه عمده پس از انتشار توسط بورس یا فرابورس، قابل تغییر نیست. لذا هرگونه تغییر مفاد اطلاعیه عرضه عمده به منزله انصراف فروشنده تلقی می‌شود.

■ قیمت سفارش‌های خرید نباید کمتر از قیمت پایه باشد.

■ در معاملات عمده شرایطی، کارگزار خریدار در صورتی مجاز به ورود سفارش به سامانه معاملاتی است که معادل ۱۰ درصد ارزش سهام یا حق تقدم سهام موضوع معامله براساس قیمت پایه را به صورت نقد یا ضمانت‌نامه بانکی بدون قید و شرط به نفع شرکت سپرده‌گذاری مرکزی از مشتری دریافت و حسب مورد به حساب شرکت سپرده‌گذاری مرکزی واریز یا به این شرکت تحویل دهد و تاییدیه شرکت مزبور را مبنی بر اخذ تضامین مربوطه به بورس یا فرابورس ارائه کند.

■ در صورتی که فروشنده به هر دلیلی از انجام معامله منصرف شود، باید قبل از شروع جلسه رسمی معاملاتی هر روز، انصراف خود را کتبا از طریق کارگزار فروشنده در دبیرخانه بورس ثبت کند. در این صورت عرضه انجام نمی‌شود. در صورت اعلام انصراف پس از شروع جلسه معاملاتی، به انصراف مذکور در آن جلسه معاملاتی ترتیب اثر داده نخواهد شد و ملاک تصمیم‌گیری در این خصوص، زمان ثبت انصراف در دبیرخانه بورس یا فرابورس خواهد بود.

■ در صورتی که به هر دلیلی عرضه‌کننده از فروش سهام یا حق تقدم سهامی که اطلاعیه عرضه عمده آن توسط بورس منتشر شده است، منصرف شود، عرضه عمده هر تعداد سهم از نماد معاملاتی که فروشنده از انجام معامله عمده آن انصراف داده است، توسط همان فروشنده، مستلزم درخواست مجدد کارگزار فروشنده جهت عرضه سهام مذکور به بورس و طی تشریفات معامله عمده حداقل دو ماه پس از انصراف از انجام معامله خواهد بود. موضوع انصراف فروشنده جهت رسیدگی بیشتر به مرجع رسیدگی به تخلفات ارجاع خواهد شد. حداقل زمان این ماده می‌تواند به تشخیص هیات مدیره بورس تا یک ماه کاهش یابد.

■ کارگزار فروشنده، پس از مشخص شدن برنده رقابت، مکلف است سند تسویه خارج از پایاپای حصة غیرنقدی را که پس از تأمین شرایط اعلامی معامله از سوی خریدار به امضای طرفین معامله (خریدار و فروشنده) رسیده است، به بورس تسلیم کند. قطعیت معامله منوط به پرداخت حصة نقدی از سوی خریدار و ارائه سند تسویه خارج از پایاپای، مطابق مقررات بوده و مهلت ارائه سند تسویه خارج از پایاپای و قطعیت معامله حداکثر ۱۴ روز کاری بعد از مشخص شدن برنده رقابت است.

مهلت ارائه سند تسویه خارج از پایاپای و قطعیت معامله در عرضه عمده



چالش‌ها و فرصت‌ها در سایه عدم قطعیت جهانی چشم انداز اقتصادی خاورمیانه و آسیای مرکزی در ۲۰۲۵



علی آقایی

مدیر مطالعات و بررسی‌های اقتصادی گروه مالی صباتامین

از یک درصد کاهش یافته که به دلیل تمديد کاهش تولید اویک‌پلاس، تحریم‌های سخت‌تر علیه ایران و کاهش سرمایه‌گذاری عمومی در الجزایر و عراق است. این کاهش نشان‌دهنده وابستگی شدید این کشورها به درآمدهای نفتی و تاثیر سیاست‌های جهانی بر آن‌ها است. همچنین پیش‌بینی می‌شود رشد در منطقه MENA برای سال‌های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ افزایش یابد، اما سرعت رشد کندتر از پیش‌بینی قبلی در اکتبر ۲۰۲۴ خواهد بود. این کندی به عواملی مانند تنش‌های تجاری جهانی، ازسریگیری تدریجی تولید نفت و پیشرفت کند در اصلاحات ساختاری (به‌ویژه در مصر و تونس) نسبت داده شده است. برای مثال، در مصر، کندی اصلاحات و اختلالات کانال سوئز رشد را محدود کرده است. به علاوه تورم در منطقه به تدریج در حال کاهش است، اما در ایران (به دلیل کاهش ارزش ریال و تحریم‌ها) و سودان (به دلیل درگیری‌ها) افزایش عمومی قیمت‌ها همچنان بالا باقی خواهد ماند. آمارها نشان می‌دهد که در سال ۲۰۲۴، کشورهایی مانند سودان (انقباض ۴۰ درصدی)، کرانه باختری و غزه (انقباض ۳۰ درصد) و لبنان (انقباض ۸ درصدی) به دلیل درگیری‌ها با کاهش شدید نرخ رشد اقتصادی مواجه شدند، در حالی که مصر واردن به ترتیب به دلیل اختلالات کانال سوئز و کاهش گردشگری رشد کمتری نسبت به ۲۰۲۳ داشتند. همچنین تنها کشورهایی مانند مراکش (با رشد اقتصادی ۳٫۵ درصدی به دلیل تقاضای داخلی قوی) و تونس (با رشد اقتصادی ۲٫۸ درصدی به دلیل گردشگری) از این روند مصون مانده‌اند.

وضعیت اقتصادی منطقه CCA

در منطقه قفقاز و آسیای مرکزی (CCA)، اقتصادها در سال ۲۰۲۴ رشد قوی‌تری نسبت به پیش‌بینی‌ها تجربه کردند. رشد کلی این منطقه به ۵٫۴ درصد رسید که ۱ درصد بیشتر از پیش‌بینی اکتبر ۲۰۲۴ بود. این رشد عمدتاً ناشی از تقاضای داخلی قوی بود که تحت تاثیر اثرات جنگ روسیه و اوکراین قرار داشت. برای مثال، افزایش حواله‌های ارسالی و رشد اعتبار بخش خصوصی به تقویت مصرف خصوصی در کشورهایی مانند قزاقستان و ازبکستان کمک کرده است.

در سال ۲۰۲۴، رشد واقعی برای کشورهای صادرکننده و واردکننده نفت در CCA به ۵٫۴ درصد رسید که نسبت به پیش‌بینی ۴٫۴ درصد در اکتبر ۲۰۲۴، یک واحد درصد بهبود داشته است. این بهبود به دلیل تقاضای داخلی قوی در کشورهایی مانند گرجستان (رشد ۵٫۲ درصدی) و قرقیزستان (رشد ۴٫۸ درصدی) بوده که از افزایش حقوق واقعی و سرمایه‌گذاری زیرساختی بهره برده‌اند. انتظار می‌رود رشد اقتصادی در منطقه CCA در سال‌های آینده کندتر شود. از دلایل آن می‌توان به کاهش اثرات جنگ اوکراین، توقف رشد تولید هیدروکربن در قزاقستان و ترکمنستان و کاهش محرک‌های مالی اشاره کرد. همچنین تورم در این منطقه نیز روند کاهشی دارد و پیش‌بینی می‌شود در میان مدت در محدوده اهداف تعیین‌شده (حدود ۵-۷ درصد) باقی بماند.

ارزیابی رشد تولید ناخالص داخلی کشورهای منتخب

ارزیابی صندوق بین‌المللی پول از رشد تولید ناخالص داخلی برخی کشورهای حاضر در خاورمیانه و آسیای مرکزی به شرح جدول ذیل است:

کشور	۲۰۲۴ (پیش‌بینی)	۲۰۲۵ (پیش‌بینی)	تغییرات پیش‌بینی نسبت به گزارش قبل ۲۰۲۵	تغییرات پیش‌بینی نسبت به گزارش قبل ۲۰۲۶
ایران	۳٫۵	۰٫۳	۱٫۱	-۱٫۷
کویت	-۲٫۸	۱٫۹	۳٫۱	۰٫۶
قطر	۲٫۴	۲٫۴	۵٫۶	-۰٫۲
عربستان	۱٫۳	۳	۳٫۷	-۰٫۷
امارات	۳٫۸	۴	۵	-۰٫۱
مصر	۲٫۴	۳٫۸	۴٫۳	-۰٫۸
قزاقستان	۴٫۸	۴٫۹	۴٫۳	۰٫۸
ازبکستان	۶٫۵	۵٫۹	۵٫۸	۰٫۱

صندوق بین‌المللی پول (IMF) در گزارش منتشره ماه مه با عنوان «چشم‌انداز اقتصادی منطقه‌ای خاورمیانه و آسیای مرکزی؛ یافتن راه در میان مه اقتصادی»، به تحلیل وضعیت اقتصادی منطقه خاورمیانه، شمال آفریقا (MENA)، قفقاز و آسیای مرکزی (CCA) پرداخته است. این گزارش نشان می‌دهد که اقتصاد جهانی پس از چندین شوک بزرگ، از جمله همه‌گیری کووید-۱۹، جنگ اوکراین و تنش‌های ژئوپلیتیکی فزاینده، با شکنندگی و آسیب‌پذیری قابل‌توجهی مواجه شده است. افزایش ریسک‌های ژئوپلیتیکی، به‌ویژه با اعمال تعرفه‌های جدید از سوی ایالات متحده در آوریل ۲۰۲۵ و اقدامات تلافی‌جویانه شرکای تجاری، همراه با کاهش همکاری‌های بین‌المللی، عدم قطعیت بی‌سابقه‌ای را به دنبال داشته که رشد اقتصادی جهانی را تحت فشار قرار داده است. آخرین پیش‌بینی رشد جهانی در سال ۲۰۲۴ نسبت به برآورد قبلی در اکتبر ۲۰۲۴ به میزان ۰٫۴ درصد کاهش یافته و این روند در سال ۲۰۲۵ به‌ویژه در اقتصادهای پیشرفته مانند ایالات متحده (کاهش یک درصدی رشد) و چین (بازنگری نزولی به دلیل تعرفه‌های جدید) با کندی بیشتری ادامه خواهد یافت.

در منطقه MENA و CCA، این عدم قطعیت جهانی از طریق کاهش قیمت‌های انرژی (پیش‌بینی قیمت نفت ۶۶٫۹۴ دلار در هر بشکه برای ۲۰۲۵ و ۶۲٫۳۸ دلار برای ۲۰۲۶)، شرایط مالی خارجی سخت‌تر و تشدید عوامل منطقه‌ای مانند درگیری‌ها، ناپایداری سیاسی و تغییرات شدید آب‌وهوایی، اثرات منفی خود را نشان داده است.

وضعیت اقتصادی منطقه MENA

گزارش صندوق بین‌المللی پول نشان می‌دهد که رشد اقتصادی در منطقه MENA در سال ۲۰۲۴ کاهش یافته است. کشورهای واردکننده نفت، از جمله سودان، کرانه باختری و غزه و لبنان و یمن، به دلیل درگیری‌های مداوم با انقباض اقتصادی شدیدی مواجه شدند. برای مثال، در سودان، درگیری از آوریل ۲۰۲۳ بیش از ۹ میلیون نفر را آواره و اقتصاد را حدود ۴۰ درصد بین سال‌های ۲۰۲۲ تا ۲۰۲۴ کوچک‌تر کرده است. در مقابل، کشورهای صادرکننده نفت، به‌ویژه اعضای شورای همکاری خلیج فارس (GCC) مانند عربستان سعودی و امارات متحده عربی، با تکیه بر فعالیت‌های غیرنفتی و تلاش‌ها برای تنوع‌بخشی فعالیت‌های اقتصادی، توانسته‌اند تا رشد خود را حفظ کنند؛ هرچند کاهش تولید نفت به دلیل تمديد کاهش داوطلبانه اویک‌پلاس (تا آوریل ۲۰۲۵) چالش‌هایی را ایجاد کرده است.

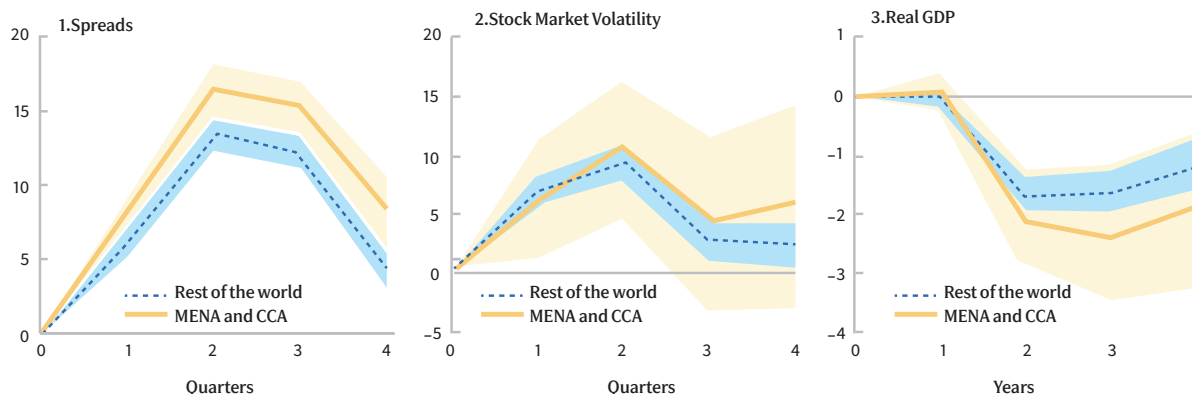
بررسی‌ها نشان می‌دهد که در سال ۲۰۲۴، رشد کلی کشورهای صادرکننده نفت منطقه MENA برابر با ۲٫۲ درصد بوده که نسبت به پیش‌بینی اکتبر ۲۰۲۴ (۱٫۱ درصد کاهش) تقریباً ثابت مانده است. همچنین پیش‌بینی رشد برای سال ۲۰۲۵ در کشورهای غیر GCC بیش



تاثیر عدم قطعیت جهانی

یکی از موضوعات محوری گزارش صندوق بین‌المللی پول، تاثیر عدم قطعیت جهانی بر اقتصادهای منطقه است. از اوایل ۲۰۲۵، جهش ناگهانی در عدم قطعیت‌های جهانی اقتصادهای منطقه MENA و CCA را از طریق کاهش قیمت‌های انرژی و شرایط مالی سخت‌تر، تحت تاثیر قرار داده که می‌تواند ضررهای بزرگی در تولید ایجاد کند.

بر اساس جدول ارائه شده، رشد اقتصادی ایران در سال ۲۰۲۵ به میزان ۳٫۳ درصد و در سال ۲۰۲۶ به میزان ۱٫۱ درصد برآورد شده که نسبت به گزارش قبلی به ترتیب ۲٫۸ و ۱٫۷ درصد کاهش یافته است. این موضوع می‌تواند نشان‌دهنده افزایش انتظارات تورمی ناشی از اعمال و تشدید تحریم‌ها، کاهش صادرات نفت و نیاز مبرم به اصلاحات ساختاری بودجه برای بهبود پتانسیل رشد اقتصادی باشد.



نمودار ۱- تاثیرات شوک‌های عدم قطعیت جهانی در منطقه MENA و CCA

یمن، از سرگیری صادرات نفت می‌تواند تعادل حساب جاری این کشور را تا ۵ درصد GDP بهبود بخشد. همچنین، در CCA، سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها (مانند بندرهای قزاقستان) می‌تواند رشد را در میان مدت تقویت کند.

توصیه‌های سیاستی

این گزارش توصیه‌های سیاستی جامعی نیز برای مدیریت این شرایط ارائه می‌دهد:

تقویت پایداری مالی: کشورها باید از حمایت‌های مالی پرهزینه به بخش‌های متاثر از سیاست‌های حفاظت‌گرایانه اجتناب و روی اصلاحات ساختاری برای افزایش رقابت‌پذیری تمرکز کنند. برای مثال، مصر می‌تواند با اصلاح یارانه‌ها و افزایش درآمدهای غیرنفتی، کسری بودجه خود را کاهش دهد.

تنوع‌بخشی اقتصادی: کاهش وابستگی به شرکای تجاری سنتی (مانند چین و اروپا) و کالاها (مانند نفت) و تعمیق ادغام منطقه‌ای می‌تواند مقاومت در برابر شوک‌های خارجی را تقویت کند. همچنین کشورهای GCC می‌توانند سرمایه‌گذاری بیشتری در فناوری و گردشگری انجام دهند.

تقویت چارچوب‌های حکومتی: بهبود شرایط حکمرانی، از جمله قانون‌گذاری شفاف، ظرفیت پاسخگویی به عدم قطعیت را افزایش می‌دهد. این موضوع در کشورهایی مانند لبنان، که با ناپایداری سیاسی مواجه‌اند، حیاتی است.

همکاری بین‌المللی: برای بازسازی در کشورهای متاثر از درگیری، مانند سودان، همکاری‌های جدید با دینفعان منطقه‌ای برای تامین مالی (تا ۵٫۷ میلیارد دلار تا ۲۰۲۹) ضروری است.

نتیجه‌گیری

این گزارش نشان می‌دهد که اقتصادهای خاورمیانه و آسیای مرکزی در سال ۲۰۲۵ با چالش‌های قابل توجهی مواجه هستند. عدم قطعیت جهانی، تنش‌های تجاری و درگیری‌های منطقه‌ای، رشد اقتصادی را کند کرده و ریسک‌های نزولی را افزایش داده است. با این حال، با اجرای اصلاحات ساختاری، تنوع‌بخشی اقتصادی و تقویت همکاری‌های منطقه‌ای، این کشورها می‌توانند مسیر خود را در این شرایط ابهام اقتصادی پیدا کنند.

نمودار شماره یک، تاثیر شوک‌ها و عدم قطعیت جهانی ایجاد شده در سال ۲۰۲۵ را بر اساس سه متغیر کلیدی نشان می‌دهد: اسپردهای بدهی، نوسانات بازار سهام، و تولید ناخالص داخلی واقعی. در پیل سوم (تاثیر بر تولید ناخالص داخلی)، مشاهده می‌شود که اگر عدم قطعیت از اوایل ۲۰۲۵ ادامه یابد، تولید در اقتصادهای متوسط منطقه MENA و CCA ممکن است پس از دو سال تا ۴٫۵ درصد کمتر از روند اولیه خود باشد. این کاهش به دلیل واکنش‌های احتیاطی مصرف‌کنندگان (کاهش مصرف) و تعویق سرمایه‌گذاری توسط شرکت‌ها است که به‌ویژه در کشورهایی با بدهی بالا (مانند مصر و لبنان) شدیدتر خواهد بود. پیل اول (اسپردها) نشان می‌دهد که اسپردهای بدهی در MENA تا ۲ درصد و در CCA تا ۱٫۵ درصد افزایش می‌یابد، که نشان‌دهنده ریسک بالاتر ادراک شده توسط سرمایه‌گذاران است. پیل دوم (نوسانات بازار سهام) نیز افزایش ۷ درصدی در نوسانات را در MENA و ۵ درصدی در CCA نشان می‌دهد.

به علاوه عوامل منطقه‌ای مانند درگیری‌ها، ناپایداری سیاسی و بیماری‌های همه‌گیر نیز به تشدید عدم قطعیت کمک کرده‌اند. برای مثال، درگیری در یمن و سودان تاثیر مستقیمی بر تولید و تجارت داشته، در حالی که بیماری‌های همه‌گیر در قزاقستان و تاجیکستان نگرانی‌هایی را در مورد نیروی کار ایجاد کرده‌اند.

ریسک‌ها و فرصت‌ها

بر اساس اطلاعات موجود در گزارش صندوق بین‌المللی پول، تشدید درگیری‌ها (مانند ادامه جنگ در یمن تا ۲۰۲۶)، افزایش عدم قطعیت جهانی و تغییرات در تعرفه‌ها می‌توانند تقاضای داخلی و خارجی را سرکوب کرده و بخش نفت را تضعیف کنند. برای مثال، تنش‌های تجاری بین ایالات متحده و چین می‌تواند تقاضای جهانی برای نفت را کاهش دهد و بر کشورهای صادرکننده نفت مانند عربستان و عراق تاثیر بگذارد. همچنین، اگر تورم در اقتصادهای پیشرفته ادامه یابد، نرخ‌های بهره بالاتر می‌تواند جریان سرمایه را از بازارهای نوظهور خارج کند و فشار بیشتری بر کشورهایی مانند مصر و پاکستان وارد آورد.

با این حال در این میان فرصت‌هایی نیز وجود دارد؛ حل و فصل سریع درگیری‌ها و اجرای موثرتر اصلاحات ساختاری می‌تواند به بهبود چشم‌انداز اقتصادی منجر شود. برای مثال، در صورت پایان درگیری در



ضرورت بکارگیری روش‌های نوین ارزشیابی برای انطباق با فرض تداوم فعالیت



مجیدی شهریاری

مدیر خدمات مالی سبذگردان اندیشه صبا

رشد و توسعه بازار و غیره هستند که از به‌کارگیری کارشناسان رسمی دادگستری دوری می‌کنند.

این درحالیست که رویکردها و روش‌های ارزشیابی سهام، یکپارچه‌اند. همه رویکردها و روش‌ها در ارزشیابی سهام یک شرکت (چه شرکت با دارایی مشهود و چه شرکت با دارایی نامشهود) می‌بایست به‌کارگرفته شود و نهایتاً بر اساس تجربه و قضاوت حرفه‌ای یک یا چند رویکرد بر رویکردهای دیگر غالب خواهد شد.

یک نمونه از یکپارچه بودن روش‌ها، استفاده از روش سود باقیمانده RE به عنوان روش آینده‌نگر تنزیلی، با به‌کارگیری از NAV است. نتیجه این رویکرد این است که در صورتی که در چشم‌انداز آتی، بازدهی برآوردی حقوق مالکانه ROE معادل نرخ بازده مورد انتظار سهامداران باشد، ارزش ذاتی حقوق صاحبان سهام برابر با ارزش روز خالص دارایی‌ها و هرچه شرکت‌ها بازدهی سهامداران را در سطح کمتری محقق کند، ارزش ذاتی محاسبه شده کمتر از ارزش خالص دارایی‌ها خواهد بود.

$$V_{RE} = NAV + \sum \frac{NAV(RoE - K_e)}{(K_e - g)}; \frac{v}{NAV} = \frac{RoE - g}{(K_e - g)}$$

$$; RoE = K_e \Rightarrow V_{RE} = NAV; RoE > K_e \Rightarrow V_{RE} > NAV$$

این یکپارچه‌سازی به روش منصفانه‌ای ارزش روز خالص دارایی‌ها را با رویکرد تداوم فعالیت تلفیق می‌کند.

این نکته تفاوت ارزش ذاتی رویکردهای مختلف در ایران و کشورهای توسعه یافته را نیز عیان خواهد کرد. در بازار توسعه یافته به علت اینکه بازده مورد انتظار سهامداران محقق می‌شود، NAV معمولاً کف ارزش سهام شرکت است و در واقع، ارزش سهام شرکت از طریق رویکردهای آینده‌نگر و تنزیلی مقادیر بیشتری نسبت به NAV دارد. چنانچه قرار است سهام شرکتی با هدف کنترلی باشد، ارزش حاصل از تنزیل جریان نقد آزاد شرکت یا همان FCFF معیار بیشترین میزان ارزش برآوردی سهام شرکت مورد نظر است. لیکن در ایران ماجرا برعکس است، چراکه عموماً به دلیل بالا بودن نرخ بازدهی بدون ریسک و نرخ تنزیل بالا، بازدهی حقوق صاحبان سهام تکافوی نرخ تنزیل را نمی‌دهد و رویکردهای تنزیلی ارزش کمتری نسبت به NAV را برآورد می‌کنند. بنابراین در ایران برخلاف اقتصادهای توسعه یافته نمی‌توان روش خالص ارزش دارایی‌ها را یک رویکرد «محافظه کارانه» برشمرد.

ارزشیابی سهام در سال‌های قبل از قانون سیاست‌های اجرایی اصل ۴۴ از سوی کارشناسان نهادهایی چون کارشناسان رسمی دادگستری و مرکز امور کارشناسان قوه قضائیه انجام می‌شد. در سال ۱۳۸۷ با اخذ مجوز فعالیت نخستین شرکت‌های تامین سرمایه از سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، سازمان خصوصی‌سازی بر اساس ماده ۲۲ قانون سیاست‌های اجرایی اصل ۴۴ ملزم شد تا از خدمات شرکت‌های تامین سرمایه و سرمایه‌گذاری برای پذیره‌نویسی یا تعهد خرید سهام استفاده کند. با ورود نهادهای تخصصی در این موضوع، مدل‌های نوین در حوزه ارزشیابی نیز وارد ادبیات این حوزه شد. عموماً ارزشیابی با اهداف متنوعی از جمله عرضه اولیه عمومی سهام، عرضه بلوکی سهام، عرضه خصوصی سهام، اخذ یا ضبط وثیقه بانکی، اصلاح ساختار، ادغام، تملیک و تفکیک شرکا انجام می‌شود. رویکردهای کلی که در این ارزشیابی‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد، شامل روش خالص ارزش روز دارایی‌ها (NAV) و روش‌های آینده‌نگر نظیر تنزیل جریان نقدی DCF و ضرایب آینده‌نگر سودآوری است. عموماً کارشناسان رسمی دادگستری از روش نخست (خالص ارزش دارایی‌ها) استفاده می‌کنند. فرض اساسی این رویکرد، تصمیم به تصفیه و انحلال شرکت یا امکان آن است، اما در صورت تداوم فعالیت بطور کلی چشم انداز، برنامه‌ها و مسیر شرکت را نادیده می‌انگارد.

در شرکت‌های ذیل قانون بازار سرمایه (تامین سرمایه، مشاوره سرمایه‌گذاری و غیره) علاوه بر ارزشیابی کارشناسان رسمی دادگستری از سایر روش‌های آینده‌نگر نیز استفاده می‌شود که با فرض تداوم فعالیت (Going Concern) سازگار است.

اصل یکپارچگی (Integrity) ارزشیابی

در رویکردهای ارزشیابی سهام، صاحبان شرکت‌ها در دو سریک طیف هستند:

در یک سر طیف، بسیاری از شرکت‌ها هنوز رویکرد کارشناسان رسمی دادگستری را متقن می‌دانند و به روش‌های آینده‌نگر با توجه به نااطمینانی‌ها یا محقق نکردن بازدهی مورد انتظار، بها نمی‌دهند. این شرکت‌ها عموماً دارایی‌های مشهود قابل توجهی نظیر زمین، ساختمان و ماشین‌آلات دارند اما بازدهی آن انتظارات را برآورده نمی‌کند. لذا خواستار ارزشیابی به روش خالص ارزش روز دارایی‌ها (NAV) بوده و یا در برآورد ارزش، وزن بیشتری به NAV می‌دهند. در سر دیگر طیف، شرکت‌هایی با دارایی نامشهود غیر رسمی بسیار، برنامه‌های



ردیف	کشور	صرف ریسک بازار ERP	نرخ بدون ریسک	نرخ بازدهی مورد انتظار بازار	میانگین ROE (صنایع غیرمالی)
۱	آمریکا	۵.۰۰%	۴.۰۰%	۹.۰۰%	۱۸-۲۲%
۲	چین	۶.۲۰%	۲.۸۰%	۹.۰۰%	۱۴-۱۶%
۳	ژاپن	۴.۸۰%	۰.۶۰%	۵.۴۰%	۸-۱۰%
۴	آلمان	۵.۳۰%	۲.۳۰%	۷.۶۰%	۱۲-۱۵%
۵	هند	۷.۵۰%	۷.۲۰%	۱۴.۷۰%	۱۶-۲۰%
۶	انگلیس	۵.۱۰%	۳.۸۰%	۸.۹۰%	۱۴-۱۷%
۷	فرانسه	۵.۴۰%	۲.۷۰%	۸.۱۰%	۱۱-۱۴%
۸	برزیل	۸.۹۰%	۱۰.۵۰%	۱۹.۴۰%	۱۲-۱۵%
۹	کانادا	۵.۲۰%	۳.۴۰%	۸.۶۰%	۱۳-۱۶%
۱۰	کره جنوبی	۵.۷۰%	۳.۵۰%	۹.۲۰%	۱۰-۱۳%
۱۱	ایران	۱۸.۶۰%	۲۳.۰۰%	۴۱.۶۰%	-

منبع: Aswath Damodaran's ERP Data

سال‌های نخست فعالیت برای آن تصور شده است، ضرورت سازگاری صرف ریسک بالا در نرخ تنزیل را با شرایط ریسک بالای عملیات، متذکر می‌شود (سازگاری جریان‌های نقدی و نرخ تنزیل) و یا در شرایطی که رشد پیش‌بینی شده برای شرکت صرفاً ناشی از عوامل برون‌زا نظیر تورم شدید و جهش‌های ارزی است، طبیعتاً نرخ تنزیل بالاتری را نسبت به سناریویی که رشد شرکت متأثر از عوامل درون‌زا و متغیرهای واقعی (Real Variables) است، می‌طلبد (سازگاری نرخ رشد و نرخ تنزیل).

تفسیر نااطمینانی در روش‌های آینده‌نگر

گام اساسی فرآیند ارزشیابی در رویکرد تنزیل جریان نقدی (DCF) پیش‌بینی عملکرد و وضعیت مالی سال‌های آتی شرکت است، بدین ترتیب که صورت‌های مالی شرکت برای یک دوره مشخص، مثلاً پنج ساله، برآورد و سپس، شاخص‌های مدل محاسبه و تنزیل می‌شود. آنچه که در نشست‌های کارشناسی ارزشیابی سهام‌گاہا مورد بحث قرار می‌گیرد، تردید در مورد تحقق برآوردها است و اینکه «چه قطعیتی وجود دارد که این ارقام برآورد شده برای فروش، هزینه‌ها و جریان نقدی محقق شود؟!» علیرغم به‌جا بودن بحث و تردید در خصوص مفروضات و نحوه مدلسازی، باید گفت سوال مذکور در خصوص کلیت ارزشیابی وارد نیست. چراکه ارزشیابی سهام مبتنی بر پیش‌بینی (forecasting) و نه پیش‌گویی (foretelling) است. به عبارت دیگر برآوردها باید بیانگر این موضوع باشند که شرکت با توجه به برآیند عملیات و متغیرهای خارجی موثر بر آن، در حال حاضر رو به چه افق و دورنمایی ایستاده است. لذا تاریخ ارزشیابی مندرج بر گزارش آن عموماً مطابق مقررات «شش ماه» است و پس از آن می‌بایست گزارش به‌روز شود.

همچنین اگر قرار بود پیش‌بینی‌ها لزوماً محقق شوند، ریسک عدم اطمینان به عدد صفر تمایل داشت و نرخ تنزیل نیز می‌بایست برابر با نرخ بازده بدون ریسک در نظر گرفته می‌شد. لذا عدم قطعیت، خود عامل فزاینده نرخ تنزیل و به تبع آن عامل کاهنده‌ای برای ارزش است، به ویژه برای ارقام سال‌های دورتر که عدم قطعیت بیشتری دارند.

جدول بالا صرف ریسک، نرخ بازدهی مورد انتظار بازار و بازدهی حقوق مالکانه (ROE) را ارائه می‌کند.

همچنین خطایی دیگر در مواجهه با ارزشیابی آینده‌نگر این است که در بسیاری از صنایع، مدیران شرکت‌ها، ارزش جایگزینی Replacement را سنگ محک برآورد ارزشیابی قرار می‌دهند، به عنوان نمونه، ارزش جایگزینی بلوک یک میلیون تنی سیمان ۹۰ تا ۱۰۰ میلیون یورو و یا هر واحد ۴۷۸ مگاواتی نیروگاه گازی به ازای هر مگاوات ۴۰۰ تا ۴۵۰ هزار یورو در نظر گرفته می‌شود. از این دست نسبت‌ها، در ارزشیابی دیگر صنایع نیز وجود دارد، مانند پالایشگاه‌ها، کارخانه شکر، اوره، آمونیاک و متانول، واحدهای دامپوری و غیره. لیکن حجت قراردادن ارزش جایگزینی بسیار خام است. نسبت «ارزش به ظرفیت»، در یک نگاه پخته‌تر با لحاظ کردن بازار محصول، می‌تواند به نسبت «ارزش به ارزش ریالی ظرفیت (فروش)» P/S تبدیل شود و در نگاهی دقیق‌تر با لحاظ کردن اثر ساختار عملیاتی، فناوری و نیز مدیریتی به «ارزش به سود» P/E تبدیل شود. در این بین عواملی چون برنامه‌های آتی، وضعیت پروژه‌ها، سرمایه در گردش و غیره ضرورت برآورد آینده‌نگر سود و جریان‌های نقدی، و گذر از روش «نسبی» را نمایان می‌کند. لذا از ارزشیابی با استفاده از ارزش جایگزینی تا ارزشیابی مدل‌های تنزیلی، راهی طولانی از ملاحظه بازار محصول، تا ساختار عملیاتی، مدیریتی و چشم‌انداز آینده شرکت طی می‌شود و قیاس این دو رقم مع الفارق است.

اصل سازگاری (consistency) در ارزشیابی

عدم ثبات سیاسی و اقتصادی و یا نااطمینانی در وضعیت عملیات، استفاده از رویکردهای آینده‌نگر را با اما و اگرها مواجه می‌کند. مفهوم سازگاری (consistency) در ارزشیابی، در این شرایط بسیار حائز اهمیت است. بر اساس این اصل تمامی اجزای مدل ارزش‌گذاری باید با یکدیگر هماهنگ باشند، لذا باید مراقب استانداردهای دوگانه در مفروضات متغیرها بود. به عنوان نمونه در ارزشیابی شرکت‌های در آستانه فعالیت و استارت‌آپی که چشم‌انداز رشد بسیار بالایی در



جایگاه جهانی و مسیر پیش روی ایران در مورد صندوق های سرمایه گذاری خصوصی (Private Equity)



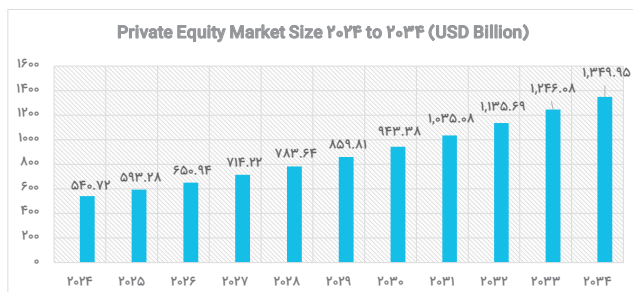
رامتین افشین فر

رئیس اداره تأمین مالی مبتنی بر مشارکت گروه مالی صباتامین

بازار از ۵۹۳.۲۸ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۵ به حدود ۱,۳۴۹.۹۵ میلیارد دلار در سال ۲۰۳۴ برسد که نشان دهنده نرخ رشد سالانه ترکیبی (CAGR) ۹.۵۸ درصد در این دوره است.

عوامل مختلفی موجب رشد چشمگیر این صنعت شده اند که مهم ترین آن ها عبارتند از:

- افزایش تقاضا برای تنوع بخشی به سبد سرمایه گذاری ها
- رشد فرهنگ استارت آپی و کارآفرینی در بین نسل جوان
- دسترسی گسترده تر به سرمایه های بزرگ از سوی سرمایه گذاران سازمانی
- تحول در ساختار مالی و اقتصادی کشورهای در حال توسعه
- گسترش سرمایه گذاری ها در حوزه هایی چون فناوری، سلامت، انرژی، و توسعه فناوری های مالی نوین



Source: <https://www.precedenceresearch.com/private-equity-market>

در سال ۲۰۲۴، آمریکای شمالی با در اختیار داشتن بزرگ ترین سهم بازار، پیش از این صنعت بوده است. در عین حال، منطقه آسیا-اقیانوسیه سریع ترین رشد را در دوره پیش بینی شده خواهد داشت. این رشد ناشی از افزایش جمعیت جوان، توسعه استارت آپ ها و گسترش فعالیت های تکنولوژیک در چین، هند و جنوب شرق آسیا است. تمرکز فعلی این صنعت بر حوزه هایی چون سرمایه گذاری پایدار (ESG)، تحول دیجیتال و بازارهای نوظهور است و نقش مهمی در ایجاد اشتغال، ارتقاء بهره وری و رشد پایدار اقتصادی دارند. در سال ۲۰۲۴، بخش فناوری بیشترین جذب سرمایه PE را تجربه کرد. سرمایه گذاری در حوزه هایی مانند هوش مصنوعی، اینترنت اشیا، داده های کلان و یادگیری ماشین، محور اصلی تمرکز صندوق ها بوده است.

چارچوب قانونی و روند شکل گیری صندوق های سرمایه گذاری خصوصی در ایران

در چارچوب مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار ایران، صندوق

در دنیای مالی امروز، صندوق های سرمایه گذاری خصوصی (Private Equity) یا (PE) به عنوان یکی از ابزارهای نوین و موثر در تأمین مالی، بازسازی بنگاه های اقتصادی و خلق ارزش افزوده در شرکت های غیربورسی شناخته می شوند. با وجود ریشه دار بودن این مفهوم در بازارهای توسعه یافته، در ایران به ویژه از اوایل دهه ۱۴۰۰، حرکت هایی در راستای راه اندازی و توسعه این صندوق ها آغاز شد و به تدریج مورد توجه سیاست گذاران، نهادهای مالی و فعالان اقتصادی قرار گرفت. کاهش کارایی نظام بانکی در تأمین مالی، افزایش نیاز به منابع مالی پایدار و چرخش راهبردی به سمت اقتصاد دانش بنیان، از مهم ترین عواملی هستند که مسیر رشد این ابزار را در ایران هموار کرده اند. اگرچه صنعت PE در کشور هنوز در مراحل ابتدایی رشد خود قرار دارد، اما ظرفیت بالقوه بالایی برای ایفای نقشی کلیدی در تأمین مالی شرکت های کوچک و متوسط، بهبود بهره وری اقتصادی و حمایت از رشد پایدار اقتصادی دارد.

این گزارش تلاش دارد با نگاهی تحلیلی، وضعیت فعلی صندوق های PE در ایران را بررسی کرده، آن را با تجارب جهانی مقایسه و فرصت ها و چالش های پیش رو را ترسیم کند.

صندوق های خصوصی؛ از واک استریت تا بازار سرمایه ایران

صندوق های PE نخستین بار در دهه ۱۹۴۰ میلادی در ایالات متحده پایه گذاری شدند، اما جهش و توسعه جدی آن ها به دهه ۱۹۸۰ بازمی گردد؛ زمانی که شرکت های پیشرو مانند KKR، Blackstone و Carlyle Group موفق شدند منابع کلانی را از سرمایه گذاران جذب کرده و با بهره گیری از استراتژی هایی نظیر خریدهای اهرمی (Leveraged Buyouts)، در بنگاه های بحران زده سرمایه گذاری کرده و آن ها را بازسازی کنند. این رویکرد نه تنها به بازسازی و سودآوری این شرکت ها انجامید، بلکه مفهوم PE را به عنوان یک ابزار حیاتی در اقتصادهای مدرن تثبیت کرد.

بر اساس گزارش های منتشر شده، ارزش دارایی های تحت مدیریت (AUM) در بازار جهانی PE در سال ۲۰۲۴ به رکورد ۱۰.۸ تریلیون دلار رسید که نسبت به سال قبل رشد چشمگیر ۱۱/۶ درصد را نشان می دهد. همچنین در همین سال حدود ۱۴,۵۰۰ صندوق فعال در این حوزه شناسایی شده اند که به طور متوسط هر یک موفق به جذب ۲۲ میلیون دلار سرمایه شده اند. جالب توجه است که میزان سرمایه های تعهد شده (Dry Powder) نیز به حدود ۳.۹ تریلیون دلار رسیده است؛ رقمی که از قدرت و انتظار بازار برای فرصت های آینده حکایت دارد. در سال ۲۰۲۴، اندازه بازار جهانی صندوق های سرمایه گذاری خصوصی حدود ۵۴۰.۷۲ میلیارد دلار برآورد شده است. پیش بینی می شود این



برخی از فرصت‌ها و اقدامات کلیدی برای توسعه این صنعت در ایران عبارت‌اند از:

- وجود نیاز گسترده به تأمین مالی توسعه‌ای در صنایع دانش بنیان، شرکت‌های متوسط و پروژه‌های زیرساختی
- نیاز بنگاه‌ها به بازسازی مالی و مدیریتی در شرایط رکود اقتصادی
- افزایش تخصص مدیران سرمایه‌گذاری با گذشت زمان و فعالیت عملیاتی صندوق‌های PE
- توان داخلی برای طراحی ابزارهای مکمل مانند صندوق‌های پروژه، بازار ثانویه خصوصی و شرکت‌های مدیریت سرمایه‌گذاری خصوصی
- سیاست‌های کلان کشور برای واگذاری تصدی‌گری دولت و توسعه بخش خصوصی
- ظرفیت بالای سرمایه‌گذاران نهادی (بیمه‌ها، صندوق‌های بازنشستگی، بانک‌ها) به تنوع بخشی و بازدهی بلندمدت در صورت اصلاح مقررات مشارکت
- انتقال دانش و سرمایه از طریق مشارکت و جذب سرمایه بین‌المللی در صندوق‌های خصوصی

نقش صندوق‌های PE در توسعه اقتصاد ملی

ورای عملکرد مالی، صندوق‌های PE می‌توانند به عنوان ابزارهای سیاست‌گذاری اقتصادی در خدمت توسعه پایدار کشور قرار گیرند. این صندوق‌ها با شناسایی و سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دارای پتانسیل رشد، موجب ارتقای بهره‌وری، افزایش اشتغال و در مواردی ارتقاء حاکمیت شرکتی می‌شوند. همچنین، از آنجا که PE مبتنی بر نگاه بلندمدت است، می‌تواند به توسعه فناوری‌های نوین، تکمیل زنجیره ارزش و تقویت توان صادراتی کمک کند.

در شرایطی که کشور نیازمند خلق ارزش پایدار، جهش بهره‌وری و توسعه اقتصاد دانش بنیان است، نهادسازی در قالب صندوق‌های PE نه تنها یک ضرورت بازار سرمایه بلکه یک انتخاب استراتژیک در سیاست‌گذاری کلان محسوب می‌شود. موفقیت در این مسیر نیازمند تعامل سازنده میان سیاست‌گذاران، نهادهای مالی و بخش خصوصی است.

نتیجه‌گیری: صنعتی نوپا با نقش حیاتی در آینده اقتصاد ایران

صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران در آستانه گذار از مرحله شکل‌گیری به مرحله توسعه قرار دارند. با وجود چالش‌های جدی، ظرفیت‌های اقتصادی و نیازهای ساختاری کشور می‌توانند این ابزار مالی را به یکی از موتورهای رشد بخش خصوصی و تحول در تأمین مالی پروژه‌ها تبدیل کنند. دستیابی به این هدف مستلزم سیاست‌گذاری هوشمندانه، تقویت زیرساخت‌های نهادی، آموزش نیروی انسانی متخصص و طراحی مشوق‌های هدفمند برای جذب سرمایه است.

همچنین صندوق‌های PE می‌توانند با جهت‌دهی منابع مالی به سمت تولید، احیای بنگاه‌های راکد و حمایت از شرکت‌های کوچک و متوسط، نقش مهمی در تحول اقتصاد ایران ایفا کنند. با تمرکز بر بنگاه‌های نوآور و اصلاح ساختارهای ناکارآمد، این ابزار می‌تواند در مسیر خصوصی‌سازی موثرتر، ارتقای بهره‌وری و توسعه پایدار اقتصادی سهمیم باشد.

تجربه کشورهای موفق نشان می‌دهد که با اصلاح نظام حقوقی، ایجاد بازارهای ثانویه، ارتقای شفافیت اطلاعاتی و تقویت نهادهای سرمایه‌گذاری، می‌توان زمینه شکوفایی صنعت PE در ایران را فراهم کرد. اگر سیاست‌گذاران مسیر توسعه این صنعت را با نگاه بلندمدت و حمایت‌گرانه دنبال کنند، PE می‌تواند به یکی از ستون‌های اصلی تأمین مالی و تحول اقتصادی ایران بدل شود.

سرمایه‌گذاری خصوصی، نهادی مالی است که با هدف تأمین مالی و ارتقای عملکرد شرکت‌های غیربوریسی فعالیت می‌کند. این صندوق‌ها با جمع‌آوری منابع از سرمایه‌گذاران حرفه‌ای، در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که خارج از بازار بورس فعالیت دارند یا شرایط خاصی را دارا هستند؛ از جمله:

- شرکت‌هایی که سهام آن‌ها در بازار شرکت‌های کوچک و متوسط فرابورس ایران قرار دارد؛
 - شرکت‌هایی که به دلیل از دست دادن شرایط پذیرش، از بازارهای رسمی بورس اخراج شده‌اند و در بورس دیگری نیز پذیرفته نشده‌اند؛
 - شرکت‌هایی که در دو سال گذشته مشمول ماده ۱۴۱ اصلاحیه قانون تجارت (سرمایه منفی) بوده‌اند.
- هدف اصلی این صندوق‌ها، افزایش ارزش شرکت‌ها از طریق اصلاح ساختار مدیریتی، توسعه محصول یا بازار و رفع چالش‌های مالی و نقدینگی است. این فعالیت‌ها در نهایت منجر به افزایش سودآوری و فراهم‌سازی زمینه برای خروج سرمایه‌گذاران (Exit) با بازده مناسب در بلندمدت می‌شود.

اولین دستورالعمل رسمی برای تأسیس این صندوق‌ها در سال ۱۳۹۷ توسط سازمان بورس تدوین شد. سرانجام در سال ۱۳۹۹، نخستین صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی به طور رسمی آغاز به کار کرد و اکنون ۵ صندوق خصوصی در کشور در حال فعالیت هستند. با وجود نوپا بودن این صنعت در ایران، شکل‌گیری این صندوق‌ها نقطه عطفی در تنوع بخشی به ابزارهای مالی و تأمین مالی شرکت‌های مولد به شمار می‌رود و زمینه‌ساز تحولی تدریجی در بازار سرمایه کشور است.

بازاری تریلیون دلاری؛ شکاف عمیق ایران با بازار جهانی

در حالی که ارزش بازار جهانی PE به تریلیون‌ها دلار رسیده و بازیگران بزرگی در این حوزه فعال هستند، در ایران مجموع دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های PE به‌زحمت به حدود ۳ هزار میلیارد تومان می‌رسد؛ رقمی که کمتر از ۰.۰۰۰۳ درصد از بازار جهانی است.

این شکاف عمیق، با وجود ظرفیت‌های بالقوه فراوان برای توسعه و رشد صندوق‌های PE، ریشه در مجموعه‌ای از چالش‌ها و محدودیت‌های ساختاری و نهادی دارد که تاکنون اجازه شکل‌گیری یک اکوسیستم بالغ و پویا برای PE در کشور را نداده‌اند. مهم‌ترین این چالش‌ها عبارت‌اند از:

۱. نوپایی صنعت PE در ایران
۲. نبود بازار ثانویه فعال برای خروج از سرمایه‌گذاری
۳. کمبود شرکت‌های مناسب سرمایه‌گذاری با ساختار شفاف، مدیریت قوی و برنامه رشد
۴. مشکلات حقوقی در مالکیت، حاکمیت شرکتی و ساختار قراردادهای
۵. نرخ بازده انتظاری بالا از سوی سرمایه‌گذاران در برابر ریسک‌های محیطی
۶. عدم آشنایی کافی نهادهای مالی و سرمایه‌گذاران با ماهیت و افق زمانی بلندمدت این ابزار

چشم‌انداز و راهکارهای توسعه صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران

با وجود چالش‌های ساختاری و نهادی، چشم‌انداز رشد صندوق‌های PE در ایران مثبت است، به‌ویژه اگر بسترهای قانونی، زیرساختی و فرهنگی مناسب فراهم شود. تجربه جهانی نیز نشان داده است که PE می‌تواند در شرایط بحران اقتصادی یا کمبود منابع بانکی، نقش پررنگی در نجات بنگاه‌های اقتصادی، تسهیل اصلاحات ساختاری و تقویت کارآفرینی ایفا کند.



تحول در بورس های اوراق بهادار در عصر دارایی های رمزنگاری شده



آرمینه هاشمی

کارشناس توسعه کسب و هم افزایی گروه مالی صباتامین

معامله رمزارز هستند. در این میان، بورس دیجیتال سوئیس (SDX) به عنوان اولین بورس تمام دیجیتال مبتنی بر فناوری بلاکچین در جهان شناخته می شود که در آن صرفاً دارایی های دیجیتال مانند توکن های سهام و اوراق قرضه دیجیتال و غیره معامله می شود؛ این بورس در سال ۲۰۲۲ نخستین اوراق قرضه دیجیتال خود را نیز منتشر کرد. همچنین همکاری فزاینده بین بورس های پیشرو جهانی و پلتفرم های معاملاتی رمزارزها، حاکی از روند رو به گسترش یکپارچه سازی بازارهای سنتی با اقتصاد رمزنگاری شده است.

Monthly asset return correlations, since 2011

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1 Cash	1.00															
2 DXY	-0.06	1.00														
3 S&P 500	0.02	-0.43	1.00													
4 Int'l Stocks	0.03	-0.63	0.87	1.00												
5 EM Stocks	0.03	-0.64	0.69	0.81	1.00											
6 Global Gov Bonds	0.06	-0.78	0.41	0.52	0.54	1.00										
7 Tsy Bonds (7-10)	0.04	-0.19	0.02	0.04	0.04	0.64	1.00									
8 US IG	0.04	-0.42	0.51	0.54	0.52	0.76	0.72	1.00								
9 US HY	0.02	-0.47	0.79	0.81	0.72	0.54	0.16	0.71	1.00							
10 Gold	0.15	-0.47	0.12	0.22	0.34	0.55	0.36	0.36	0.22	1.00						
11 TIPS	0.01	-0.37	0.38	0.40	0.39	0.71	0.76	0.80	0.54	0.48	1.00					
12 Commodities	-0.02	-0.46	0.43	0.52	0.53	0.25	-0.20	0.13	0.51	0.36	0.20	1.00				
13 Oil	-0.09	-0.26	0.37	0.43	0.35	0.08	-0.28	0.08	0.48	0.06	0.03	0.62	1.00			
14 US REITs	-0.04	-0.37	0.75	0.70	0.57	0.52	0.33	0.68	0.72	0.21	0.59	0.32	0.20	1.00		
15 REITs ex. US	-0.03	-0.62	0.73	0.88	0.77	0.63	0.23	0.67	0.79	0.29	0.56	0.48	0.33	0.79	1.00	
16 Bitcoin	-0.10	-0.08	0.18	0.16	0.07	0.11	0.04	0.12	0.16	-0.01	0.09	0.05	0.00	0.09	0.13	1.00

Sources: Bloomberg and Invesco

از منظر تحلیلی، بررسی همبستگی بازده ماهانه دارایی ها از سال ۲۰۱۱ تاکنون نشان می دهد که بیت کوین به طور معناداری رفتار متفاوتی نسبت به سایر کلاس های دارایی سنتی دارد. داده های ماتریس همبستگی ارائه شده نشان می دهند که رفتار قیمتی بیت کوین از الگوهای سنتی بازارهای مالی پیروی نمی کند و تأثیرپذیری آن از نوسانات کلان سایر بازارها بسیار محدود است. همین ویژگی، بیت کوین را به یکی از موثرترین ابزارها برای تنوع بخشی در پرتفوی سرمایه گذاران تبدیل کرده است، چرا که می تواند ریسک سیستماتیک سید را کاهش دهد. بر این اساس، توسعه ابزارهای مالی نوآورانه مانند صندوق های قابل معامله، اوراق مشتقه و توکن های مالی مبتنی بر بیت کوین در بازار سرمایه ایران می تواند زمینه ساز بهره برداری منطقی و قانون مند از ظرفیت این دارایی باشد.

از سوی دیگر، طبق آمارهای منتشر شده از سوی موسسه Triple-A، ایران به همراه کشورهایمانند امارات متحده عربی، ویتنام، عربستان سعودی و سنگاپور، در میان پنج کشور نخست جهان از نظر درصد جمعیت دارای رمزارز قرار دارد و حدود ۱۳.۴ درصد از مردم ایران مالک رمزارز هستند و کشور در رتبه پنجم جهانی از نظر درصد جمعیت دارای ارز دیجیتال قرار دارد. این آمار بیانگر استقبال گسترده مردم ایران از دارایی های دیجیتال است و بر ضرورت اقدام فوری سیاست گذاران برای ایجاد زیرساخت ها و چارچوب های قانونی مناسب، جهت سامان دهی و بهره برداری موثر از این بازار تأکید دارد.

با توجه به استقبال گسترده از بازار رمزارزها و تجربه موفق سایر کشورها در زمینه تعامل سازنده با این بازار، در صورت تأمین پیش فرض های فقهی و حقوقی لازم جهت انطباق این حوزه با موازین شرعی و قوانین داخل ایران، پیشنهاد می شود، بازار سرمایه ایران رویکردی فعال نسبت به دارایی های دیجیتال اتخاذ کند. بهره گیری هوشمندانه از ظرفیت های بازار رمزارزها می تواند به عنوان ابزاری موثر در مسیر تأمین مالی، توسعه بازارهای نوآور و ارتقای رشد اقتصادی کشور مورد استفاده قرار گیرد. در این راستا، راهکارهایی نظیر راه اندازی صندوق های قابل معامله مبتنی بر رمزارز امکان سرمایه گذاری نهادهای بورسی در پلتفرم های معتبر مبادله رمزارز و بهره برداری از ظرفیت عرضه های اولیه رمزارزها (ICO/IEO) در چارچوب های نظارتی بازار سرمایه، می تواند به عنوان گام هایی عملی در جهت تحقق این هدف مورد توجه قرار گیرند.

در دهه اخیر، ظهور فناوری بلاکچین و دارایی های رمزنگاری شده، تحولی بنیادین در مفاهیم سنتی بازارهای مالی ایجاد کرده است. رمزارزها که در ابتدا به عنوان ابزار پرداخت و ذخیره ارزش شناخته می شدند، امروزه به بستری برای توسعه ابزارهای مالی نوین بدل شده اند. آنچه این تحول را برجسته تر می سازد، پاسخ نوآورانه بورس های اوراق بهادار بزرگ دنیا به این پدیده است؛ پاسخی که فرصت های جدیدی برای توسعه بازار سرمایه فراهم کرده است. در سال های اخیر، بازار رمزارزها با رشد چشمگیری مواجه شده و به عنوان یک کلاس دارایی جدید پذیرفته شده اند. ارزش بازار جهانی رمزارزها در زمان نگارش این گزارش ۳.۴۲ تریلیون دلار است و نسبت به یک سال گذشته ۳۴.۰۹ درصد افزایش داشته است. در حال حاضر، ارزش بازار بیت کوین (BTC) به عنوان پرچم دار این بازار برابر با ۲.۰۶ تریلیون دلار است که نشان دهنده تسلط ۶۰.۲۷ درصد بیت کوین در بازار ارزهای دیجیتال است. این دارایی ها با وجود نوپا بودن در سطح جهانی، توجه بورس های اوراق بهادار را به خود جلب کرده اند. بورس ها در دنیا از سوئیس و آلمان گرفته تا ایالات متحده تلاش کرده اند تا با طراحی ابزارهای مالی مختلف نظیر صندوق های سرمایه گذاری و اسناد قابل معامله مبتنی بر رمزارز، شاخص های رمزارزی، ابزارهای مشتقه مبتنی بر رمزارزها مثل قراردادهای آتی و اختیار معامله رمزارزها و حتی انتشار توکن های اوراق بهادار، امکان معامله این دارایی ها را فراهم کنند. راه اندازی معاملات ابزارهای مالی مبتنی بر رمزارزها در بورس های اوراق بهادار این امکان را برای سرمایه گذاران فراهم کرده است تا به جای سرمایه گذاری در بازار نقد رمزارزها، اقدام به خرید و فروش ابزارهای مالی مبتنی بر رمزارزها کنند و از این طریق در معرض کسب بازدهی ناشی از نوسان قیمت رمزارزها قرار گیرند و ریسک موقعیت معاملاتی خود در بازار نقد رمزارزها را پوشش دهند.

مروزی بر اقدامات جهانی در این حوزه نشان می دهد که ورود نظام مند بورس های معتبر به بازار رمزارزها از سال ۲۰۱۷ آغاز شده است؛ زمانی که بورس شیکاگو (CME) نخستین قرارداد آتی بیت کوین را راه اندازی کرد و به عنوان نقطه عطفی در اتصال بازارهای سنتی به رمزارزها شناخته می شود. پس از آن، بورس آلمان در سال ۲۰۲۰ اسناد قابل معامله مبتنی بر بیت کوین (ETN) را در اختیار سرمایه گذاران قرار داد. بورس تورنتو کانادا نیز در سال ۲۰۲۱، اولین صندوق قابل معامله بیت کوین را عرضه کرد و امروز بیش از ۳۰ صندوق قابل معامله رمزارزی در این بورس طراحی شده اند. کمبسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا (SEC) نیز در ژانویه ۲۰۲۴ مجوز راه اندازی ETF های بیت کوینی را صادر کرد که آغازگر ورود رسمی سرمایه گذاران نهادی آمریکایی به این بازار بود. در ادامه این روند، بورس کشورهای دیگری همچون استرالیا، ژاپن، امارات متحده عربی و سنگاپور نیز در حال انجام بررسی های حقوقی و نظارتی به منظور اعطای مجوز راه اندازی صندوق های قابل

اثر سرریز در بازارهای مالی نوین



خسرو صافی

مدیر واحد ریسک گروه مالی صبا تامين

عاملی (CAPM) سنجیده می‌شود. اما از سوی دیگر به ریسک سیستمی (از جنبه‌های دیگر این پدیده) اشاره دارد که به احتمال ایجاد بحران مالی یا سقوط و فروپاشی سیستم مالی در نتیجه یک فرایند دومینوار اشاره دارد.

افزایش درهم‌تنیدگی و ارتباطات چندجانبه بین نهادها و مشارکت‌کنندگان بازارهای مالی، استفاده بیش از حد از اهرم مالی و نیز افزایش معاملات اوراق مشتقه، احتمال ایجاد بحران در نظام مالی را روز به روز بیشتر کرده و بنابراین ریسک سیستمی و امکان ایجاد بحران‌های زنجیره‌ای در بخش‌های مختلف بازار و حتی سرایت آن به اقتصاد کلان مورد توجه بیشتری قرار گرفته است. در علوم مالی معتقدند مفهوم ریسک سیستمی متشکل از سه جزء است:

محرك رخداد: این محرك امکان دارد از داخل یا خارج یک سیستم نشأت گرفته باشد. بنابراین باید توجه کرد که ریسک سیستمی تنها ناشی از اندازه و ارتباطات متقابل در یک سیستم مالی نیست، بلکه ممکن است در اثر سوء مدیریت ریسک‌های منفردی همچون اعتباری، عملیاتی، نقدینگی و غیره ایجاد شود؛

سرایت شوک‌ها از طریق سیستم مالی: سرایت امکان دارد از طریق ارتباطات مستقیم بین نهادهای مالی یا به طور غیرمستقیم از طریق تأثیری که فروش اجباری (Sell off) دارایی‌های نگهداری شده آن‌ها می‌گذارد و یا از طریق عدم اطمینان به وجود آمده به وقوع پیوندد؛ تأثیر قابل توجه بحران بر روی فاکتورهای کلان اقتصادی؛ از جمله این فاکتورها می‌توان به عرضه پول، عرضه اعتبار، شاخص‌های عمده بازار، نرخ بهره، رشد ناخالص داخلی و نرخ بیکاری اشاره کرد.

تعیین نصاب‌های سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک یا تعیین میزان اهرم مالی قراردادهای مشتقه از جمله رویکردهایی است که نهاد ناظر در بازار سرمایه ایران باهدف کنترل و مدیریت این ریسک اتخاذ می‌کند؛ لذا در راستای حرکت بازار به سمت کارایی، نیاز است نگاه مدیران ارشد نهادهای عضو و فعالین آن به مقوله مدیریت ریسک فراتر از چارچوب‌های نظارتی و اجرای دستورالعمل‌های آن (به عنوان یک رویکرد منفعل در امر مدیریت ریسک) باشد و چرخه و یا فرایند مدیریت ریسک را به عنوان یک بعد تصمیم‌سازی در سازمان خود جاری سازند.

تغییر و تحولات بازارهای مالی، همواره قوای محرکه بسیاری از تحقیقات برای محققان این حوزه و سبب بازنگری در رویه‌ها و رویکردهای مدیران و ناظران این صنعت بوده است. به نوعی می‌توان گفت که در یک چرخه بدون توقف از وقوع، ارزیابی و بازنگری قرار دارند. نمونه بارز این چرخه را می‌توان در بحران‌های مالی و ظهور و افول مدل‌های ارزیابی ریسک و قیمت‌گذاری دانست. از بحران‌های اخیر می‌توان به جنگ تعرفه‌ای (تجاری) کنونی و مهم‌ترین آن‌ها می‌توان به بحران کووید، بحران ۲۰۰۸ و از افول مدل‌ها و رویه‌ها نیز می‌توان به قانون سم، نرخ لایبور و مدل بلک-شولز اشاره کرد. در این راستا؛ بلاشک این تحولات و وقوع رخدادهای چون بحران ۱۹۲۹ بودند که نیاز توجه به مفهوم ریسک را دوچندان کردند و سبب حرکت به سمت کمی‌سازی ریسک، طبقه‌بندی انواع ریسک‌ها و تلفیق مفهوم ریسک و بازده در اهداف سرمایه‌گذاری فعالین این حوزه شدند و اکنون این مفاهیم جزو حوزه‌های مهمی از دنیای مالی قرار دارند که بی‌وقفه در حال توسعه هستند. از همین رو مفهوم ریسک بازار در دسته‌بندی ریسک‌های مالی و زیرشاخه آن ریسک سهام (به همراه مشتقات) از جمله مضامینی است که شاید بتوان گفت، نقطه عطف این سیر تکاملی بوده و همچنان قرار دارد. با نگاهی عمیق‌تر به پیشینه این ریسک به معرفی انواع سنجه‌های کمی (با دسته‌بندی سنجه‌های نوسان، حساسیت و ریسک‌های نامطلوب) و معرفی سنجه ارزش در معرض خطر (VaR) توسط بانک جی پی مورگان در سال ۱۹۹۳ تا بسیاری از سنجه‌های (CvaR, Global-VaR, VaR-VaR) (TVP-VAR, Entropic-VaR) که با مبنا قرار دادن این سنجه در تطابق با رخدادهای شوک‌ها ظهور پیدا کرده‌اند (CvaR, Global-VaR, VaR-VaR) و رویکردهای نشأت گرفته از آن‌ها خواهیم رسید.

یکی از وقایع و رخدادهای که سبب توسعه این مدل‌ها و شاخص‌ها بوده، مشاهده پدیده‌ای به نام اثر سرریز (Spillover Effect) در بازارهای مالی و اقتصاد است که به مفهوم تسری یک رویداد مستقل با پیامدهای مالی (منفی) در یک نهاد مالی، صنعت، بازار یا اقتصاد و غیره، از اقتصاد، بازار، صنعت و نهاد مالی و غیره است. این تعریف در یک سمت با مفهوم ریسک سیستماتیک (و غیرسیستماتیک) زیرمجموعه ریسک قیمت سهام تناظر دارد که عموماً با ضریب بتا در مدل رگرسیونی (تک

روابط عمومی در عصر تحول دیجیتال: از روایت سنتی تا هوشمندی داده‌محور



محسن سالک

مدیر روابط عمومی گروه مالی صباتامین

هوش مصنوعی؛ موتور محرک روابط عمومی آینده

هوش مصنوعی اکنون نه تنها در صنایع پیشرفته، بلکه در روابط عمومی نیز کاربردهای ملموس و متنوعی پیدا کرده است. از پایش فضای مجازی و تحلیل احساسات گرفته تا تولید خودکار محتوا و پیش‌بینی روندها همگی کاربرد وسیع هوش مصنوعی را نمایان می‌کنند.

هوش مصنوعی به سازمان‌ها این امکان را می‌دهد که:

- در لحظه، همه رسانه‌های مکتوب، دیجیتال و اجتماعی را برای یافتن اشاره به نام برند رصد کنند.
- لحن و بار احساسی این اشارات را تحلیل و دسته‌بندی کنند.
- کمپین‌های رسانه‌ای را با در نظر گرفتن داده‌های پیشین بهینه‌سازی کنند.
- محتوای متنی یا بصری تولید شده را متناسب با علاقه مخاطب طراحی کنند.

این فناوری در محیطی مانند بازار سرمایه که نوسانات و واکنش‌های رسانه‌ای می‌توانند تأثیرات جدی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران داشته باشند، نقش حیاتی پیدا می‌کند.

خلاقیت انسانی؛ گمشده‌ای که هوش مصنوعی نمی‌تواند جایگزینش شود

درست است که داده و فناوری ابزارهای قدرتمندی برای ارتقای کیفیت و اثربخشی روابط عمومی هستند، اما عنصر خلاقیت انسانی هنوز جایگزین‌ناپذیر باقی مانده است. توانایی ساختن داستان‌هایی که مخاطب را درگیر کند، خلق روایتی که فراتر از آمار و نمودار، احساس مخاطب را نیز هدف بگیرد، مهارتی انسانی و هنرمندانه است.

در حقیقت، آینده روابط عمومی در هم‌افزایی هوش مصنوعی و خلاقیت انسانی رقم می‌خورد؛ جایی که داده‌ها مسیر را روشن می‌کنند و خلاقیت پیام را می‌آفریند.

نقش روابط عمومی در نهادهای مالی: اعتمادسازی، شفافیت و روایت توسعه

برای گروه‌های مالی و سرمایه‌گذاری مانند صباتامین، روابط عمومی تنها نقش اطلاع‌رسانی ندارد، بلکه مسئولیت خطیری در اعتمادسازی میان سهامداران، مشتریان، نهادهای ناظر و افکار عمومی بر عهده دارد. شفاف‌سازی دستاوردها، پاسخ‌گویی به شبهات و روایت‌گری حرفه‌ای از عملکرد، از اصلی‌ترین رسالت‌های این حوزه است.

روابط عمومی آینده، ترکیب علم و هنر است

روابط عمومی، از یک فعالیت جانبی به یک موتور پیشران تبدیل شده است. امروزه موفق‌ترین نهادها آن‌هایی هستند که روابط عمومی را صرفاً تولید محتوا نمی‌دانند، بلکه آن را به عنوان بازوی تحلیلی و راهبردی سازمان‌ها می‌شناسند.

در آینده‌ای نه‌چندان دور تیم‌های روابط عمومی موفق، نه تنها به ابزارهای دیجیتال مسلط خواهند بود، بلکه با ذهنی خلاق، روایت‌های اثرگذار خواهند ساخت؛ روایت‌هایی که هم مبتنی بر واقعیت‌های داده‌محور باشند و هم در دل مخاطب بنشینند.

روابط عمومی آینده، روابط عمومی هوشمند، منعطف و انسانی است و اگر این مسیر را به درستی بشناسیم و طی کنیم، بدون شک برنده‌ایمان؛ چه در حوزه مالی، چه در صنعت یا خدمات، در ذهن و قلب مخاطب جایگاه سزاوار خود را خواهند یافت.

در دنیای امروز که سرعت تغییرات فناورانه از مرزهای تصور عبور کرده، روابط عمومی نیز دیگر آن واحد ساکن و کلاسیک سابق نیست. نقشی که زمانی در چارچوب تهیه خبر، انتشار بیانیه و برگزاری مراسم‌ها خلاصه می‌شد، اکنون درگیر مفاهیم پیشرفته‌ای چون تحلیل داده، رصد رسانه‌ای لحظه‌ای، هوش مصنوعی و تجربه کاربری شده است. در گروه مالی صباتامین، ما روابط عمومی را نه فقط یک ابزار اطلاع‌رسانی، بلکه رکن اصلی معماری تصویر برند، سرمایه اجتماعی و تعامل استراتژیک با ذی‌نفعان می‌دانیم. به بهانه روز جهانی ارتباطات و روابط عمومی، مروی داریم بر این دگردیسی مهم در حوزه‌ای که امروز بیش از هر زمان دیگری، در قلب تحولات اقتصادی و اجتماعی قرار دارد.

از روابط عمومی کلاسیک تا عصر پاسخ‌گویی لحظه‌ای

دهه‌ها بود که روابط عمومی با ابزارهایی محدود اما موثر، مانند تعامل با خبرنگاران، چاپ در رسانه‌های سنتی، یا پاسخ‌گویی تلفنی به مخاطبان، ستون ارتباطی هر سازمان به شمار می‌رفت، اما با فراگیر شدن اینترنت، ظهور شبکه‌های اجتماعی و انفجار داده‌ها، روابط عمومی نیز ناگزیر از پوست‌اندازی شد. رویکرد سنتی روابط عمومی (هرچند هنوز در برخی موقعیت‌ها کارآمد است) با چند ضعف بنیادین مواجه است:

- کندی در پاسخ به بحران‌ها
- محدودیت در تعامل دوطرفه با مخاطب
- دشواری در اندازه‌گیری بازخورد واقعی
- وابستگی بیش‌ازحد به رسانه‌های ثالث

بنابراین، امروز که حتی یک تویییت می‌تواند سرنوشت برند را تغییر دهد، واکنش سریع، تحلیل دقیق و روایت شفاف دیگر نه مزیت، بلکه ضرورت بقا است.

روابط عمومی داده‌محور: نقطه عطف یک انقلاب آرام

تحول دیجیتال، داده را به قلب تصمیم‌سازی سازمانی تبدیل کرده است. روابط عمومی نیز از این قاعده مستثنی نیست. روابط عمومی داده‌محور، رویکردی است که با استفاده از داده‌های رفتاری کاربران، بازخورد رسانه‌ها و تحلیل تعاملات آنلاین، نه تنها به فهم دقیق‌تری از مخاطب می‌رسد، بلکه در طراحی استراتژی‌های ارتباطی نیز هوشمندانه‌تر عمل می‌کند.

در این چارچوب، برخی مزایای روابط عمومی داده‌محور در ذیل آمده است:

۱. داشبوردهای تحلیلی عملکرد کمپین‌ها را در لحظه نمایش می‌دهند.
۲. با تحلیل احساسات کاربران، قبل از بروز بحران، سیگنال‌ها دریافت می‌شود.
۳. با تقسیم‌بندی مخاطبان بر اساس داده‌ها، پیام‌رسانی هدفمندتر می‌شود.
۴. سنجش دقیق اثربخشی محتوا، امکان‌پذیر خواهد شد.



پذیره‌نویسی موفق صندوق بازنشستگی تکمیلی اندیشه تامین با همراهی شرکت کشتیرانی جمهوری اسلامی ایران



سمانه حق شناس

مدیر توسعه و بازاریابی سبدگردان اندیشه صبا

این مشارکت‌ها به صورت واحدهای سرمایه‌گذاری به نام هر فرد ثبت و دارایی آن شخص محسوب می‌شود.

مدیر صندوق پس از جمع‌آوری منابع به صورت ماهانه از کارفرما و کارکنان، اوراق بهادار موضوع سرمایه‌گذاری این صندوق را خریداری می‌کند و سپس با مدیریت بهینه آن و استفاده از فناوری‌های نوین و ابزارهای تحلیلی پیشرفته باعث افزایش ارزش کل و بازدهی صندوق می‌شود. پس از آن، با توجه به شرایط موجود در امیدنامه این صندوق امکان ابطال واحدها و استفاده از عایدی در زمانی مشخص در آینده یا نگهداری و استفاده در زمان بازنشستگی، امکان‌پذیر است که همه این موارد در امیدنامه و رویه توافقات با هر کارفرما به صورت مجزا آورده خواهد شد.

فراخوان همراهی و مشارکت هلدینگ‌ها و شرکت‌های زیرمجموعه شستا در صندوق بازنشستگی تکمیلی اندیشه تامین

شرکت سبدگردان اندیشه صبا به عنوان یکی از نهادهای پیشرو در حوزه مدیریت دارایی با مدیریت ۸ صندوق سرمایه‌گذاری و بالغ بر ۴۵ همت دارایی تحت مدیریت، با بهره‌مندی از تیمی مجرب در حوزه تحلیل، سبدگردانی و مدیریت ریسک و با راهبری و حمایت بی‌دریغ گروه مالی صباتامین با راه‌اندازی این صندوق، بستری مناسب را برای مشارکت گسترده شرکت‌ها و پرسنل آن‌ها در حوزه سرمایه‌گذاری بلندمدت فراهم کرده است.

باتوجه به وجود شرکت‌های متعدد در مجموعه سرمایه‌گذاری شستا این صندوق با هدف توانمندسازی مالی پرسنل در بلندمدت طراحی شده، چرا که سرمایه‌گذاری در این صندوق‌ها به‌ویژه در شرایط اقتصادی متغیر و تورم بالا، می‌تواند به عنوان یک گزینه مطمئن و پایدار برای حفظ ارزش دارایی‌ها و تامین مستمری‌های بازنشستگی عمل کند.

از این رو، گروه مالی صباتامین با همراهی سبدگردان اندیشه صبا و باتوجه به تجربه موفق همکاری با شرکت کشتیرانی جمهوری اسلامی ایران با مشارکت بالغ بر ۶۰۰ نفر از پرسنل این شرکت، آمادگی خود را جهت ارائه توضیحات فنی و تخصصی از نحوه همکاری با شرکت‌ها در زمینه مشارکت در صندوق بازنشستگی تکمیلی اندیشه تامین و سایر اعلام می‌دارد.

امید است با مشارکت شرکت‌های بیشتر هلدینگ‌های زیرمجموعه شستا علاوه بر تقویت فرهنگ پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در میان پرسنل شرکت‌ها در راستای رفاه حال ایشان در دوران بازنشستگی و پایان همکاری قدم برداریم.

شرکت سبدگردان اندیشه صبا از زیرمجموعه‌های گروه مالی صباتامین و شرکت سرمایه‌گذاری شستا زیر نظر سازمان بورس و اوراق بهادار، در زمره شرکت‌های پیشرو در صنعت مدیریت دارایی کشور قرار دارد و در جدیدترین خدمت سرمایه‌گذاری خود که با همراهی ارزشمند شرکت معظم کشتیرانی جمهوری اسلامی ایران با بیش از ۶۰۰ پرسنل زیرمجموعه رقم خورد، پذیره‌نویسی صندوق بازنشستگی تکمیلی اندیشه تامین را در ۲۴ اردیبهشت ۱۴۰۴ به پایان رساند.

این صندوق به عنوان اولین صندوق بازنشستگی تکمیلی در مجموعه وزارت رفاه و شستا بوده و رسالت تأسیس آن فراهم کردن موجبات توانمندسازی مالی آن‌ها در زمان بازنشستگی، ایجاد انگیزه در کارکنان و کارمندان سازمان‌ها و در نتیجه ایجاد حس وفاداری پرسنل به شرکت‌های زیرمجموعه خود است.

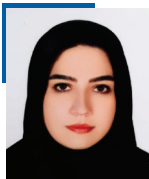
صندوق سرمایه‌گذاری تامین رفاه آتیه کارکنان یا بازنشستگی تکمیلی اندیشه تامین یک ابزار بورسی بوده و نوعی از صندوق سرمایه‌گذاری است که در قالب صندوق در صندوق (FOF) تعریف می‌شود که انتخاب این قالب کمک شایانی به مدیر صندوق می‌کند تا باتوجه به شرایط بازار امکان انتخاب بهترین گزینه‌های سرمایه‌گذاری را داشته باشد. در واقع، این صندوق با جمع‌آوری وجوه از کارفرمایان و کارکنان و خرید اوراق بهادار، منافعی را برای دوران بازنشستگی، زمان خروج کارکنان از شرکت یا سایر مقاطع زمانی برای ایشان ایجاد می‌کند.

این صندوق معاف از مالیات بوده و هیچ هزینه و کار عملیاتی در زمینه مدیریت صندوق را متحمل کارفرما نمی‌کند و به واسطه شفافیت در عملکرد صندوق، ارزش خالص دارایی هر واحد صندوق به صورت روزانه قابل مشاهده بوده، لذا امکانی را فراهم می‌کند که به موجب آن تمامی ذینفعان (کارفرما و پرسنل) در میان مدت و بلندمدت از برکات مادی و معنوی آن بهره خواهند برد.

نحوه مشارکت کارفرمایان زیرمجموعه شستا در صندوق بازنشستگی تکمیلی اندیشه تامین و سازوکار اجرایی آن

مشارکت در صندوق بازنشستگی تکمیلی اندیشه تامین براساس یک رویه توافقات که توافق سه‌جانبه میان کارفرما، کارکنان و مدیر صندوق است، صورت می‌گیرد. این فرآیند به گونه‌ای طراحی شده است که انعطاف‌پذیر، شفاف و متناسب با ساختار مالی و منابع انسانی هر سازمان باشد.

در این مدل و در قالب سرمایه‌گذاری نوع اول، کارفرما متعهد می‌شود تا ماهیانه مبلغی معین (مثلاً درصدی از حقوق یا عددی ثابت) را به نمایندگی از کارکنان به حساب صندوق واریز کند. در واحدهای سرمایه‌گذاری نوع دوم، کارکنان نیز در صورت تمایل می‌توانند به صورت اختیاری سهمی از درآمد ماهانه خود را به این صندوق اختصاص دهند.



زهرائینی

کارشناس تحلیل شرکت سبدگردان اندیشه صبا

تحلیل راهبردی صنعت سیمان ایران

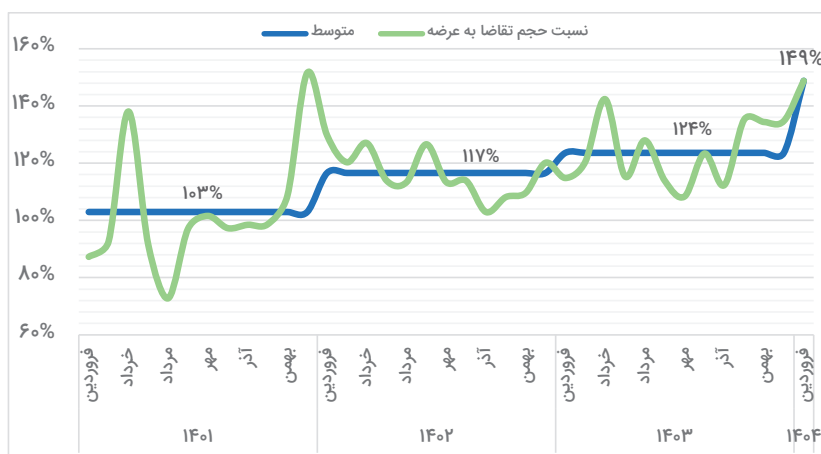
مانند فولاد به دلیل صرفه اقتصادی، از عوامل اصلی پایداری این روند بوده‌اند. تغییرات در ترکیب مصالح مصرفی و مدیریت هزینه‌ها در پروژه‌ها نیز سهم قابل توجهی در حفظ تقاضای سیمان ایفا کرد. در مقابل، عرضه سیمان به دلیل محدودیت‌های انرژی، استهلاك تجهیزات و کمبود سرمایه‌گذاری کاهش یافته است. (نمودار ۱)

این ناترازی عرضه و تقاضا منجر به نوسانات قیمتی قابل توجهی شد. برای مثال، قیمت سیمان در بورس کالا در سال ۱۴۰۲ رشد ۴۳ درصدی و در سال ۱۴۰۳ رشد ۴۰ درصدی را تجربه کرد. در فروردین ۱۴۰۴ نیز قیمت‌ها با افزایش ۴۷ درصدی مواجه شد که ناشی از فشار تقاضا و محدودیت‌های تولید بود. (نمودار ۲) در مناطق مختلف کشور، تقاضا تحت تاثیر پروژه‌های منطقه‌ای قرار می‌گیرد. به عنوان مثال، استان‌های آذربایجان شرقی و غربی در دی ماه با رشد تقاضای چشمگیری مواجه بودند و در فروردین و اردیبهشت ۱۴۰۴، مناطق شمال و جنوب غرب افزایش مصرف داشتند.

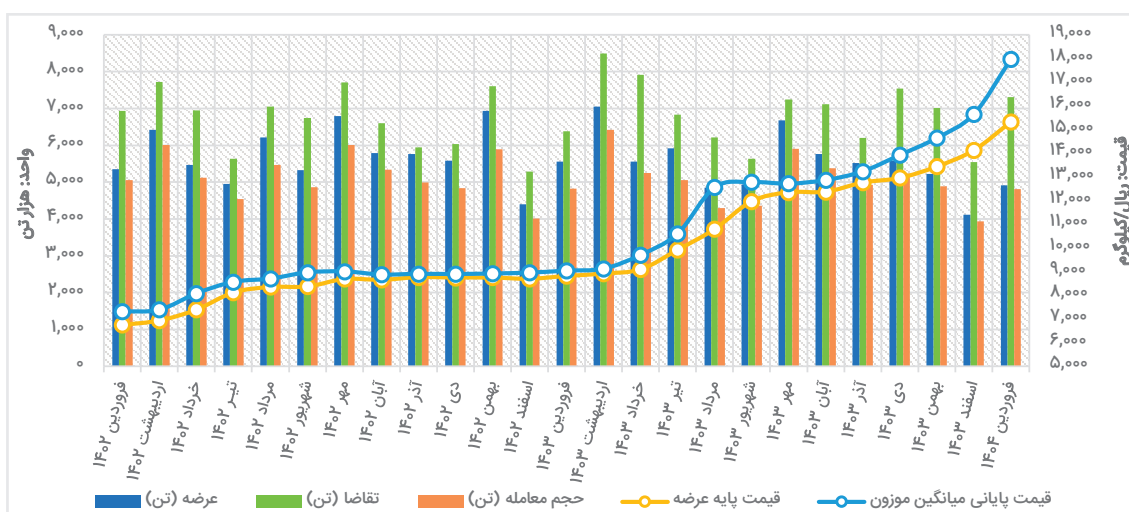
صنعت سیمان ایران یکی از صنایع پایدار و سودده در کشور محسوب می‌شود. این صنعت به واسطه ویژگی‌هایی همچون تولید نقدینگی با کیفیت، تقسیم سود مناسب، ثبات نسبی تقاضا، هم‌راستایی قیمت با نرخ تورم و محدود بودن تاثیرپذیری از بازارهای جهانی، همواره برای سرمایه‌گذاران جذاب بوده است. در سال ۱۴۰۳، با وجود چالش‌های تامین انرژی، به‌ویژه کسری برق در تابستان و گاز در زمستان، صنعت سیمان توانست با رشد قیمت‌ها و استمرار تقاضا، جایگاه خود را به عنوان یک صنعت سودده حفظ کند. این شرایط منجر به کاهش موجودی کلینکر و سیمان شد که زمینه‌ساز افزایش قیمت و تقویت سودآوری شد.

روند عرضه و تقاضا در صنعت سیمان

در سه سال اخیر، روند تقاضا برای سیمان به‌طور پیوسته در سطحی نسبتاً پایدار حفظ شده است. استفاده گسترده‌تر از سیمان در پروژه‌های عمرانی و زیرساختی و همچنین تمایل به جایگزینی آن با مصالحی



نسبت تقاضا به عرضه (نمودار ۱)



عرضه، تقاضا، حجم قرارداد (معاملات)، قیمت پایه و پایانی سیمان خاکستری (فله و پاکتی) (نمودار ۲)

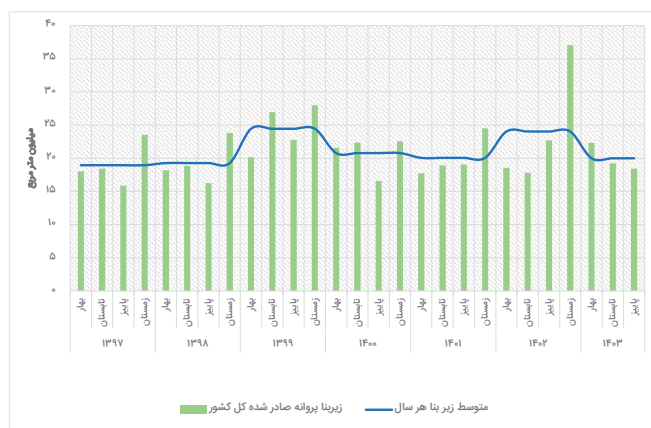


چالش‌های انرژی

به علاوه، این سیاست انعطاف‌پذیری بیشتری را در بازار به وجود آورده است. بر اساس تبصره ۳ قانون بودجه ۱۴۰۴، نرخ گاز سوخت صنعت معادل ۱۵ درصد نرخ گاز خوراک تعیین شده و نرخ مازوت نیز به همراه هزینه حمل محاسبه می‌شود. این موضوع در شرایط ناترازی انرژی به افزایش بهای تمام‌شده منجر شده و سودآوری شرکت‌ها را به چالش می‌کشد.

شاخص‌های ساخت‌وساز و تاثیر بر صنعت سیمان

زیربنای پروانه‌های ساختمانی صادرشده به عنوان شاخصی پیش‌نگر برای تقاضای آتی سیمان عمل می‌کند. اگرچه در سال‌های ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ شاهد رکود در ساخت‌وساز بودیم، اما میانگین زیربنای صادرشده در پنج سال گذشته تقریباً ثابت مانده است. (نمودار ۴) با توجه به برنامه‌های دولت برای فعال‌سازی پروژه‌های زیرساختی و مسکن ملی، انتظار می‌رود تقاضا برای سیمان در سال‌های آینده مجدداً صعودی شود.

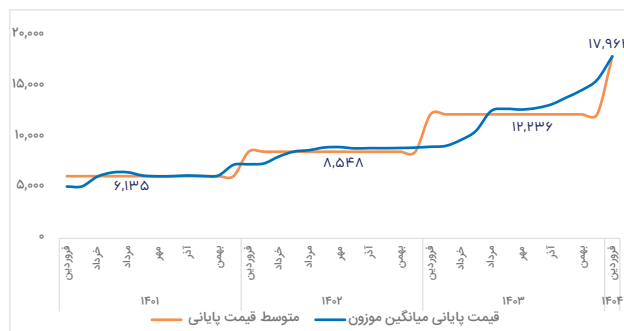


زیربنای پروانه‌های صادر شده (نمودار ۴)

صنعت سیمان ایران با مشکلات جدی در تامین انرژی مواجه است. قطع مکرر برق در تابستان و گاز در زمستان منجر به کاهش تولید و افزایش هزینه‌ها شده است. به‌ویژه استفاده از مازوت که آلودگی و هزینه حمل بالاتری دارد، فشار مضاعفی به شرکت‌ها وارد کرده است. همچنین، فرسودگی تجهیزات، نبود سرمایه‌گذاری برای نوسازی و ضعف در بهینه‌سازی مصرف انرژی موجب افزایش آسیب‌پذیری صنعت در برابر بحران انرژی شده است. در سال ۱۴۰۳، نرخ برق مصرفی به ۴۹۹۱ ریال و نرخ حمل جاده‌ای به ۸۹۰۰ ریال به ازای هر تن-کیلومتر رسید. از سوی دیگر، بر اساس ماده ۱۶ قانون جهش تولید دانش‌بنیان، صنایع بالای یک مگاوات ملزم به تامین ۵ درصد برق از انرژی‌های تجدیدپذیر طی ۵ سال هستند که این الزام می‌تواند فرصتی برای سرمایه‌گذاری در نیروگاه‌های خودتامین فراهم کند.

سیاست‌های قیمتی و اثرات آن بر صنعت سیمان

از سال ۱۴۰۰ با ورود سیمان به بورس کالا، قیمت‌گذاری دستوری کنار رفته و قیمت‌ها بر اساس عرضه و تقاضا تعیین می‌شوند. این تغییر به شرکت‌ها این امکان را داده است تا هزینه‌های تولید ناشی از تورم و انرژی را به مصرف‌کننده منتقل کنند. (نمودار ۳)



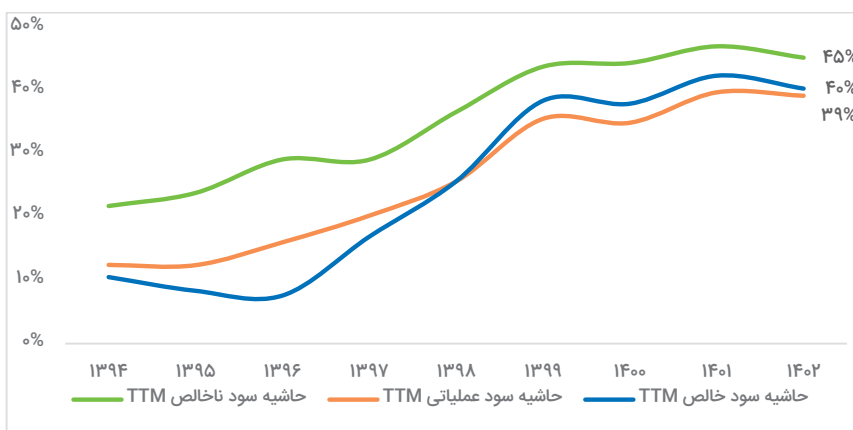
روند قیمت پایانی سیمان خاکستری در بورس کالا (نمودار ۳)

چشم‌انداز و جمع‌بندی

همچنین الزام به تامین بخشی از برق از انرژی‌های تجدیدپذیر، فرصت جدیدی برای تحول در زیرساخت‌های انرژی این صنعت فراهم کرده است. (نمودار ۵)

در مجموع، صنعت سیمان ایران با وجود مشکلات ساختاری و انرژی، به واسطه تقاضای پایدار و سیاست‌های قیمتی آزاد شده، همچنان یکی از گزینه‌های قابل اتکا برای سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود.

با توجه به چشم‌انداز تورمی، حفظ سطوح تقاضا و استمرار ناترازی در حوزه انرژی، صنعت سیمان همچنان پتانسیل حفظ حاشیه سود بالا را دارد، هرچند چالش‌هایی نظیر قطعی برق و گاز، رشد هزینه‌های حمل و نیاز به سرمایه‌گذاری در تجهیزات نوین پابرجاست، اما با استمرار حضور در بورس کالا، انعطاف‌پذیری قیمتی صنعت حفظ شده و می‌تواند به سودآوری ادامه دهد.



حاشیه سود صنعت سیمان (نمودار ۵)



گرایش کسب و کارها به شرکت‌های بیمه‌گر خودمالک

روابط عمومی کارگزاری بیمه تامین آینده

تاکید داشته باشند و نیز مشوق‌های مالیاتی برای کسب و کارهایی که در راه‌حل‌های نوآورانه‌ای چون بیمه‌های خودمالک سرمایه‌گذاری می‌کنند، در نظر گرفته شود.

قوانین جدید در این حوزه ممکن است ساختار و تامین مالی مزایای بیمه درمان را تحت تاثیر قرار دهد، از این رو هوشیاری کارفرمایان را در این زمینه می‌طلبد. شرکت‌های بیمه خودمالک با انعطاف‌پذیری خود در تطبیق با مقررات جدید، به کسب و کارها این امکان را می‌دهند که ضمن حفظ انطباق با قانون، کنترل خود را بر هزینه‌ها و طراحی طرح‌های بیمه‌ای حفظ کنند.

روندهای مهم در سال ۲۰۲۵

تمرکز بیشتر بر سلامت روان و رفاه کارکنان: کارفرمایان به اهمیت مزایای یک طرح جامع بیمه درمان، از جمله پوشش سلامت روان و برنامه‌های ارتقای رفاه پی برده‌اند. طبق نظرسنجی شرکت خدمات رفاه کارکنان ولبلیب لابس (Wellable Labs)، ۸۰ درصد کارفرمایان تحت بررسی، قصد دارند سرمایه‌گذاری خود را در حوزه سلامت روان کارکنان افزایش دهند. ساختارهای بیمه‌ای خودمالک این امکان را فراهم می‌کنند تا این عوامل، به راحتی در طرح‌های بیمه‌ای لحاظ شوند. سفارشی‌سازی شده و منعطف: با رواج هرچه بیشتر الگوهای کاری دورکار و ترکیبی، کارکنان انتظار دارند مزایایی متناسب با نیازهای متنوع و موقعیت‌های جغرافیایی مختلف دریافت کنند. بیمه‌های خودمالک راهکارهایی متناسب با این پیچیدگی‌ها ارائه می‌دهند.

درمان مبتنی بر فناوری: خدمات سلامت از راه دور (Telemedicine)، دستگاه‌های پوشیدنی سلامت و تحلیل داده‌ها (مانند دستگاه کنترل قند خون یا پایش ضربان قلب)، شیوه ارائه و مدیریت مراقبت‌های درمانی را متحول کرده‌اند. ساختار خودمالک به کسب و کارها این امکان را می‌دهد که از این فناوری‌ها برای بهبود نتایج درمانی و کنترل هزینه‌ها استفاده کنند.

تغییرات مقرراتی: با توجه به پیش‌بینی تغییرات در قوانین مرتبط با بیمه درمان کارفرما محور در سال ۲۰۲۵، شرکت‌های بیمه خودمالک به کسب و کارها کمک می‌کنند تا به سرعت خود را با الزامات جدید تطبیق دهند و همچنان در چارچوب قانونی باقی بمانند.

موانع بهره‌مندی و راه‌های غلبه بر آن‌ها

همکاری با کارگزاری‌ها و مدیران باتجربه شرکت‌های بیمه خودمالک: کارگزاری‌ها و شرکت‌های بیمه خودمالک، می‌توانند کسب و کارها را در فرایند راه‌اندازی، راهنمایی کرده و ارتباط آن‌ها را با ارائه‌دهندگان بیمه انکابی برقرار کنند.

الگوهای همکاری: محبوبیت شرکت‌های بیمه خودمالک گروهی (Group captive)، جایی که چندین کارفرما، ریسک را به‌طور مشترک بر عهده می‌گیرند، در حال افزایش است و به کسب و کارهای کوچک‌تر امکان بهره‌مندی از این رویکرد را می‌دهد.

آموزش و آگاهی‌رسانی: با افزایش آگاهی از شرکت‌های بیمه خودمالک، کسب و کارها بهتر می‌توانند هزینه‌ها و مزایا را ارزیابی کرده و تصمیمات آگاهانه‌تری بگیرند.

آمادگی برای آینده

سال ۲۰۲۵ به عنوان نقطه عطفی برای بیمه درمان کارکنان مطرح می‌شود. کسب و کارهایی که به دنبال راه‌حل‌های نوآورانه‌ای مانند شرکت‌های خودمالک هستند، بهتر قادر به جذب و حفظ استعدادها و برتر و در عین حال کنترل هزینه‌ها خواهند بود. شرکت‌های بیمه خودمالک علاوه بر مزایای مالی، انعطاف‌پذیری لازم برای سازگاری با چشم‌انداز متغیر هزینه‌های درمانی را نیز فراهم می‌کنند.

در سال‌های اخیر، با افزایش سهم بیمه‌های درمان و رشد هزینه‌های درمانی، شرکت‌های بیمه با خسارت‌های سنگینی روبه‌رو شده‌اند. با وجود این، رضایت بیمه‌گذاران از خدمات بیمه‌های سنتی همچنان پایین است؛ مسئله‌ای که در کنار مزایای بیمه‌های خودمالک، موجب گرایش روزافزون کسب و کارها به این نوع بیمه شده است. این مقاله به بررسی دلایل این تغییر رویکرد و مزایا و معایب بیمه‌های خودمالک می‌پردازد.

پیدایش بیمه خودمالک (Captive insurance company)

با گذشت زمان و طی سال ۲۰۲۵، افزایش هزینه‌های بیمه درمان کارکنان به عنوان یک چالش مستمّر کارفرمایان را ناگزیر به جستجوی راهکارهایی نوآورانه برای حفظ مقرون به صرفه بودن و کیفیت آن‌ها می‌کند. در این راستا، شرکت‌های بیمه خودمالک به عنوان یک راه حل جذاب به کسب و کارها راهکاری پیشنهاد می‌دهند که بتوانند علاوه بر کنترل هزینه‌های بیمه درمان، نیازهای متغیر کارکنان خود را نیز برآورده سازند.

افزایش هزینه‌های خدمات درمان: چالشی عمده در افق ۲۰۲۵

طبق گزارش شرکت فناوری مالی لندینگ تری (Lending Tree)، میانگین حق بیمه درمان در سال ۲۰۲۵ با ۷ درصد افزایش همراه بوده این روند روبه‌رشد، تحت تاثیر عواملی چون افزایش هزینه‌های درمان، نیاز به تکمیل و گسترش پوشش و عدم قطعیت اقتصادی قرار دارد. در این میان، کارفرمایان با بودجه‌هایی محدودتر و بازار رقابتی نیروی کار مواجه هستند و به همین دلیل ناگزیرند بی‌آنکه فشار بیش از حد بر منابع مالی خود وارد کنند، مزایایی جذاب برای کارکنان به ارمغان آورند.

راهکاری برای رفع چالش هزینه‌های درمان کارفرمایان امروزی

مزایای کلیدی شرکت‌های بیمه خودمالک برای پوشش هزینه‌های درمانی کارکنان عبارت‌اند از:

صرفه جویی در هزینه‌ها: با حذف واسطه‌های بیمه‌گر سنتی و مذاکره مستقیم با ارائه‌دهندگان خدمات درمانی، کسب و کارها می‌توانند هزینه‌های اداری و حق بیمه‌ها را کاهش دهند.

پوشش بیمه‌ای مناسب‌تر: بیمه خودمالک به کارفرما اجازه می‌دهد طرح‌های متناسب با نیاز کارکنان را طراحی و پوشش‌های جامع‌تری ارائه دهد.

کاهش ریسک: از طریق پوشش‌های بیمه اتکایی، بیمه‌های خودمالک می‌توانند در برابر خسارت‌های بزرگ محافظت شده و پایداری مالی خود را حتی در شرایطی که ممکن است هزینه‌های غیرمنتظره ایجاد شود، حفظ کنند.

بینش مبتنی بر داده: شرکت‌های بیمه خودمالک، داده‌های دقیق خسارات و مراجعات درمانی را در اختیار کارفرمایان قرار می‌دهند که این موضوع امکان اجرای برنامه‌های ارتقای طرح‌های بیمه درمان و شناسایی فرصت‌های کاهش هزینه را فراهم می‌سازد.

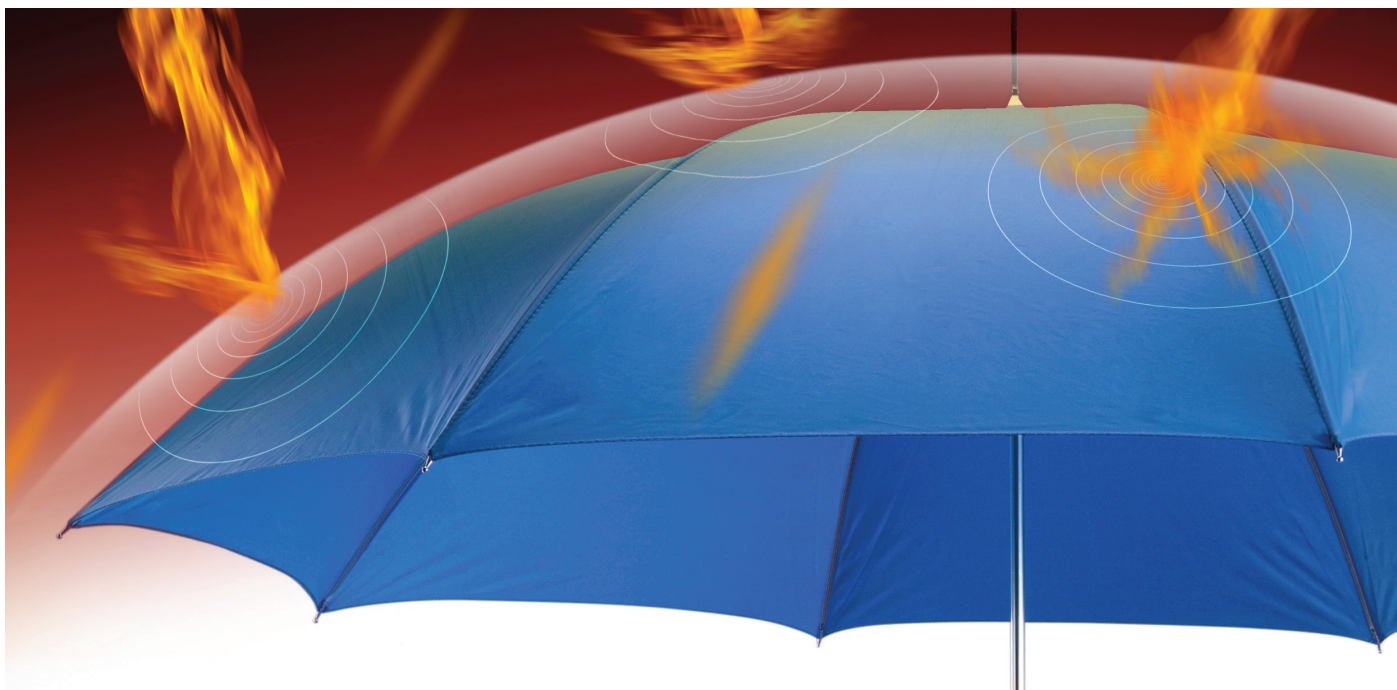
تاثیر انتخابات ریاست جمهوری ۲۰۲۵ بر بیمه درمان، تحت حمایت کارفرما

تغییر اخیر در ریاست جمهوری ایالات متحده، پویایی‌های تازه‌ای را در چشم‌انداز نظام سلامت ایجاد کرده است. نشانه‌های اولیه حاکی از آن است که ممکن است سیاست‌های نظارتی جدیدی بر برنامه‌های بیمه درمان کارفرما محور اعمال شود. انتظار می‌رود این تغییرات بر مقرون به صرفه بودن، شفافیت و دسترسی کارکنان به خدمات

با صندوق بازنشستگی اندیشه تامین

آسودگی خاطر را تجربه کن





زیر چتر امنیت با بیمه تامین آینده

- ✓ همراهی کامل در فرآیند ارزیابی و پرداخت خسارت
- ✓ ارائه مشاوره تخصصی بر پایه نوع کاربری ملک
- ✓ امکان مقایسه نرخ و شرایط شرکت های مختلف بیمه
- ✓ صدور سریع بیمه نامه

ما با پوشش های کامل و قابل سفارشی سازی، شما را در برابر خسارت ناشی از آتش، انفجار، صاعقه و خطرات فرعی مانند زلزله، ترکیدگی لوله، طوفان و سرقت، حمایت می کنیم.



از خانه، محل کار و سرمایه تان محافظت کنید.

۰۲۱-۲۲۰۲ ۷۷۷۳

taminayandeh.com

taminayandeh

کارگزاری رسمی بیمه تامین آینده
TAMIN AYANDEH OFFICIAL INSURANCE BROKER

