

به نام آنکه جان را فکرت آموخت

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

# خطوط کلی استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در سال ۱۳۹۱

حسین عبده تبریزی

کنفرانس فرصت‌ها و راهکارهای سرمایه‌گذاری در سال ۱۳۹۱  
برگزارکننده: دانشکده کارآفرینی دانشگاه تهران  
زمان برگزاری: سه‌شنبه، ۹ خرداد ۱۳۹۱  
محل برگزاری: سالن همایش‌های بین‌المللی دانشگاه شهید بهشتی

- این اسلایدها به سخنرانی ارائه شده در کنفرانس "فرصت‌ها و راهکارهای سرمایه‌گذاری در ایران ۹۱" مربوط است. این کنفرانس به ابتکار دانشکده کارافرینی دانشگاه تهران در تاریخ نهم خردادماه سال ۱۳۹۱ در محل مرکز همایش‌های بین‌المللی دانشگاه شهید بهشتی برگزار شد.
- برای مشاهده نمودارهای این ارائه از فونت IPT lotus استفاده فرمایید. در صورتی که به این فونت دسترسی ندارید روی محورهای نمودارها کلیک کرده و از فونت Arial استفاده کنید. با این کار اعداد محورهای نمودارها خوانا خواهند شد.
- مباحثی از این سخنرانی توسط خبرگزاری فارس به شکل مصاحبه تنظیم و در مرجع زیر به چاپ رسیده است:
  - <http://www.iranfinance.net/cid/CMSContent/content/565/%D8%AA%D8%AD%D9%84%DB%8C%D9%84-%D8%A8%D8%A7%D8%B2%D8%A7%D8%B1%D9%87%D8%A7%DB%8C-%D8%A7%D8%B1%D8%B2%D8%8C-%D9%85%D8%B3%DA%A9%D9%86-%D9%88-%D8%B3%D9%87%D8%A7%D9%85-%D8%AF%D8%B1-%D8%B3%D8%A7%D9%84-%DB%B9%DB%B0-%D9%88-91.aspx>

# متغیرهای کلان اقتصادی-سیاسی

نرخ رشد اقتصاد  
آثار تحریم‌ها  
آثار هدفمندی یارانه‌ها  
موقعیت بازار پول

## متغیرها و سیاست‌های اصلی قابل‌پیش‌بینی در سال ۱۳۹۱

✓ ادامه نرخ رشد سال‌های اخیر

✓ تحریم‌ها و محدودیت‌های بین‌المللی کم‌رنگ‌تر

✓ آثار طولانی‌تر از یک سال در هر سناریوی ممکن از تحریم

✓ آسیب‌پذیری درآمدهای ارزی دولت و حداقل حفظ نرخ جاری

ارز

✓ حمایت‌های تعرفه‌ای احتمالی از صنایع داخلی

✓ اجرای نصفه و نیمه طرح هدفمندی یارانه‌ها: عدم‌بالارفتن شدید

قیمت حامل‌های انرژی

## متغیرها و سیاست‌های اصلی قابل‌پیش‌بینی در سال ۱۳۹۱

- ✓ پتانسیل نرخ رشد بالا در اقتصاد
- ✓ کاهش احتمالی نرخ سود بانکی: برگشت عقلانیت
- ✓ امکان تقویت بازار سرمایه با فرض کاهش نرخ سود بانکی
- ✓ تعقیب پاره‌ای از اهداف کماکان با چشم‌انداز اقتصاد سیاسی
- ✓ تأثیر انتخابات
- ✓ آثار تجدید ارزشیابی

# هزینه پول برای بانک‌ها

هزینه پول برای بانک‌ها  
سپرده یکساله

۲۴ درصد
۲۸۳ درصد
۲۶۸ درصد

پرداخت سود سالانه
سود اضافی ناشی از پرداخت ماهانه با قرض
سرمایه گذاری مجدد با همان نرخ
نرخ سود موثر

$$\frac{268}{0.85} = \frac{3153}{2453}$$

هزینه سرمایه برای بانک با توجه به سپرده قانونی
با احتساب فقط ۳ درصد هزینه های سربار

## اثرات دوره های انتخابات سیاسی بر عملکرد بازار سرمایه

- هاکان آلتین (دانشگاه آکساری، ترکیه) در پژوهشی با موضوع فوق که در سال ۲۰۱۲ منتشر شده است، اظهار می کند بنا بر پژوهش های انجام شده انتظار می رود که قبل از یک دوره انتخاباتی، بازار سرمایه یک دوره رشد قیمت ها و پس از آن یک دوره افت قیمت ها را تجربه کند.
- وی پس از بررسی تغییرات بازده بازار سرمایه در خلال دوره های انتخابات سیاسی ۱۲ کشور اروپایی، ژاپن و آمریکا اظهار می کند که یافته های وی در ۴۵ مورد از ۶۵ مورد موضوع پژوهش با این فرضیه سازگار بوده است.

**The Effect of Electoral Periods on Stock Market**



# توجه به تجدید ارزشیابی سهام شرکت‌ها

## مزایای تجدید ارزشیابی

- شفافیت گزارش‌های مالی
- گسترش فرصت‌های اخذ تسهیلات بانکی
- کمک به شرکت‌های با زیان انباشته برای خروج از شرایط بحرانی (ماده ۱۴۱)

# توجه به تجدید ارزشیابی سهام شرکت‌ها

- ✓ بررسی دقیق اقدام صورت گرفته
- ✓ توجه به این امر که این اقدام سود عملیاتی و تجدیدپذیر نیست
- ✓ تجدید ارزشیابی بر سود عملیاتی نباید مؤثر باشد، مگر آن که مزیت مالیاتی ایجاد کند.
- ✓ تجدید ارزشیابی بر قیمت سهام نباید مؤثر باشد، چون فرض است که اطلاعات را بازار در قیمت سهام دخیل کرده است.
- ✓ مطالعات تجربی نشان می‌دهد به‌ویژه در بازارهای با عمق کم، تجدید ارزشیابی با عرضه اطلاعات شفاف‌تر، بر قیمت سهام تأثیر گذاشته است.
- ✓ صرفه‌جویی از حوزه ذخیره‌گیری استهلاک و بهبود سود عملیاتی قابل توزیع به دلیل صرفه‌جویی مالیاتی

# استراتژی‌های سرمایه‌گذاری

تنوع در ذائقه اشخاص  
تنوع در استراتژی‌های سرمایه‌گذاری

# تنوع سرمایه‌گذاران

تنوع به تعداد اشخاص و بنگاه‌ها

هر استراتژی نکات قوت و ضعف خود را دارد.



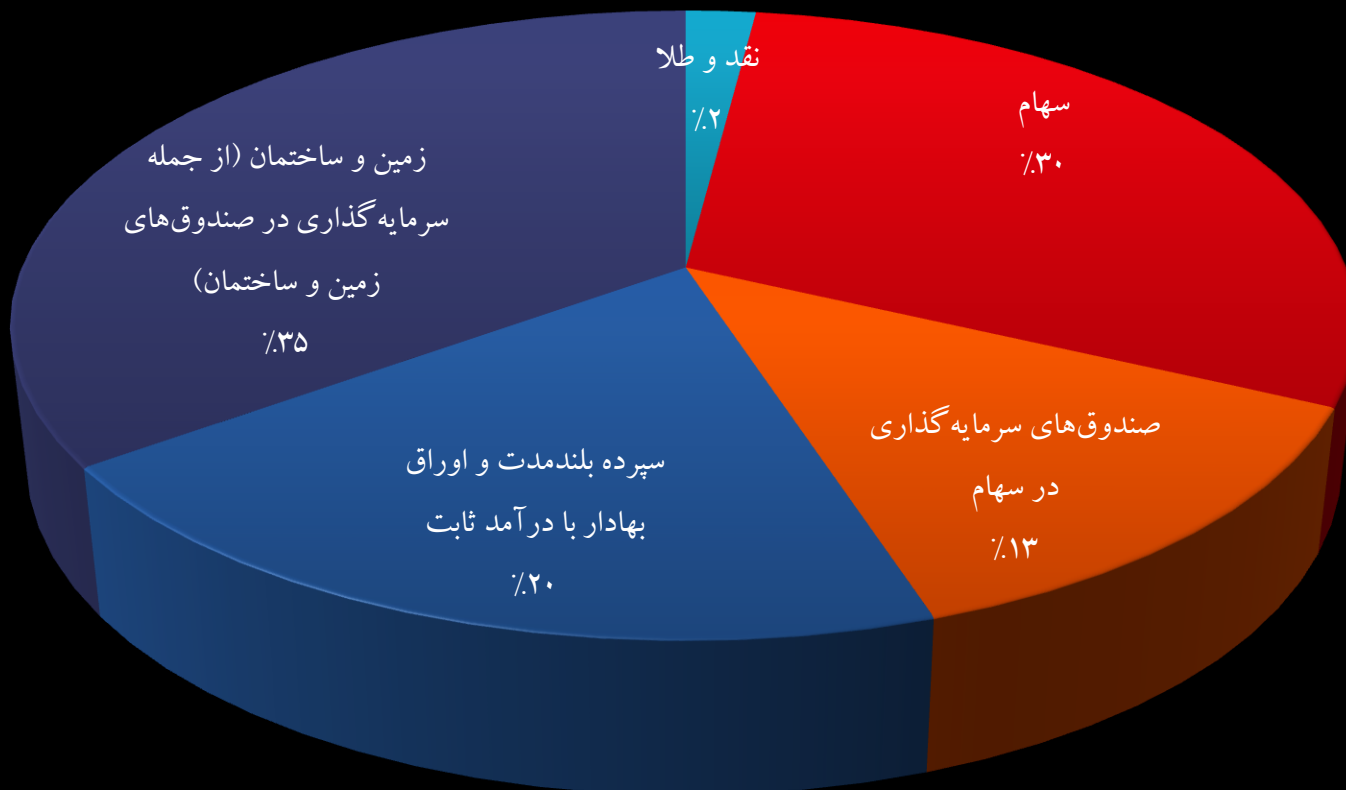
استراتژی هر سرمایه‌گذار لزوماً به کار بقیه نمی‌آید

تطابق استراتژی‌های سرمایه‌گذاری و ذائقه سرمایه‌گذاران ضرورت دارد.

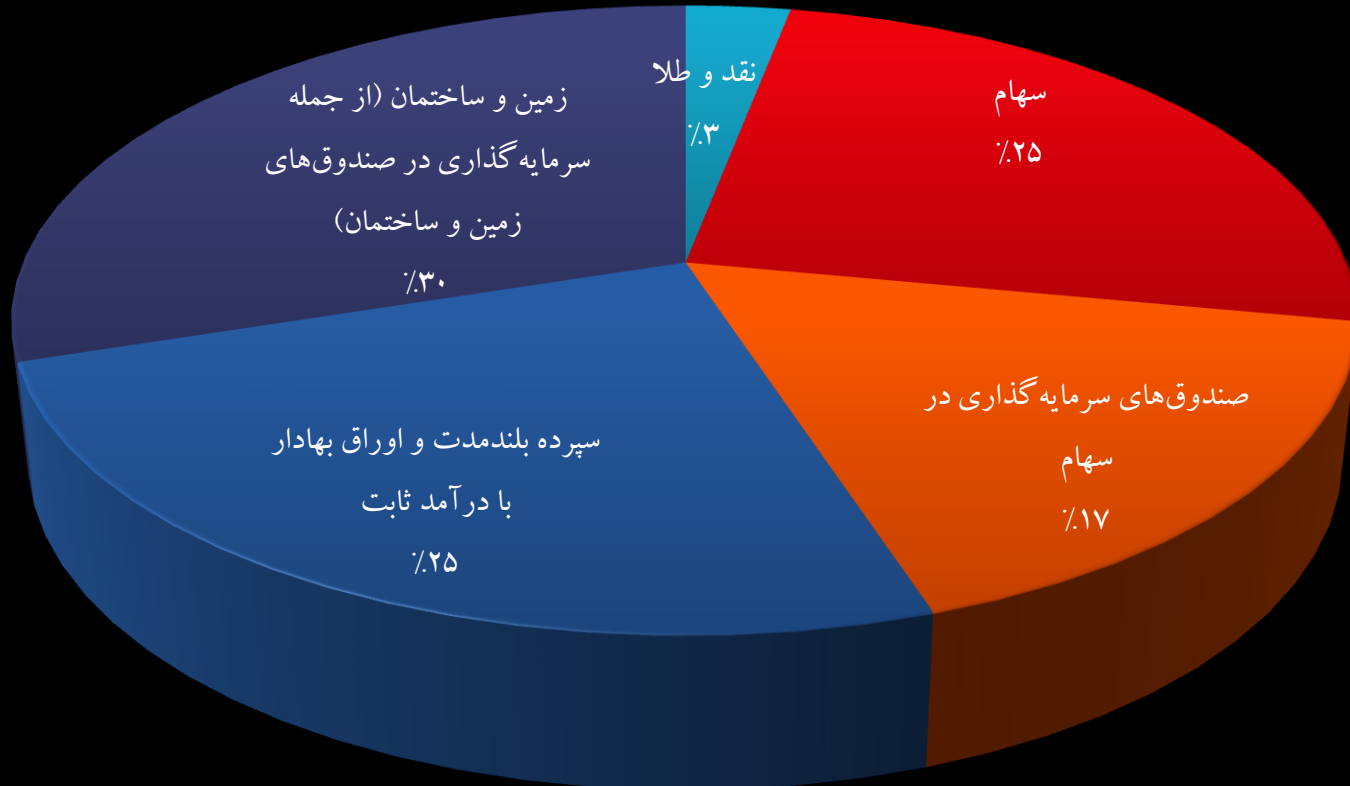
# ویژگی‌های فردی سرمایه‌گذاران

محافظة کار	معمولی	متوازن	رشد	رشد بالا	
بازنشسته	در ۵ سال آخر فعالیت کاری	کمتر از ۷ سال تا بازنشستگی	۱۰ تا ۱۵ سال تا بازنشستگی	اوایل شروع به کار	تعداد سال‌های تا بازنشستگی
ریسک کم / به دنبال قطعیت و اطمینان بالا	ریسک کم	در پی قطعیت و اطمینان	زیاد	بسیار زیاد	میل به ریسک
یک سال منفی در ۸ تا ۹ سال قابل تحمل است	یک سال منفی در ۶ تا ۷ سال قابل تحمل است	یک سال منفی در ۵ تا ۶ سال قابل تحمل است	یک سال منفی در ۴ تا ۵ سال قابل تحمل است	یک سال منفی در ۳ تا ۴ سال قابل تحمل است	قدرت تحمل زیان
نامناسب	نامناسب	غیر محتمل	قابل قبول	مناسب	استفاده از بدهی (استراتژی وام)

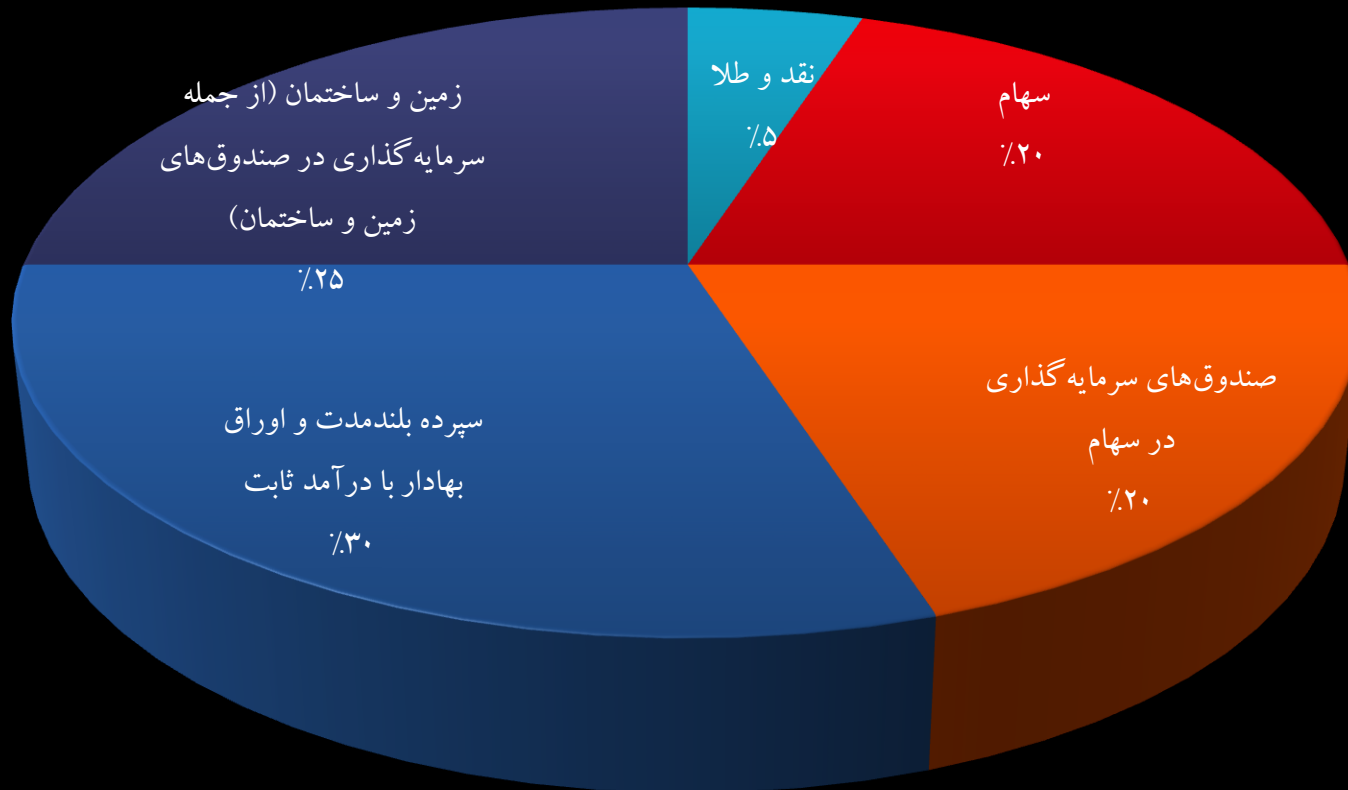
# سبد رشد بالا



# سبد رشد

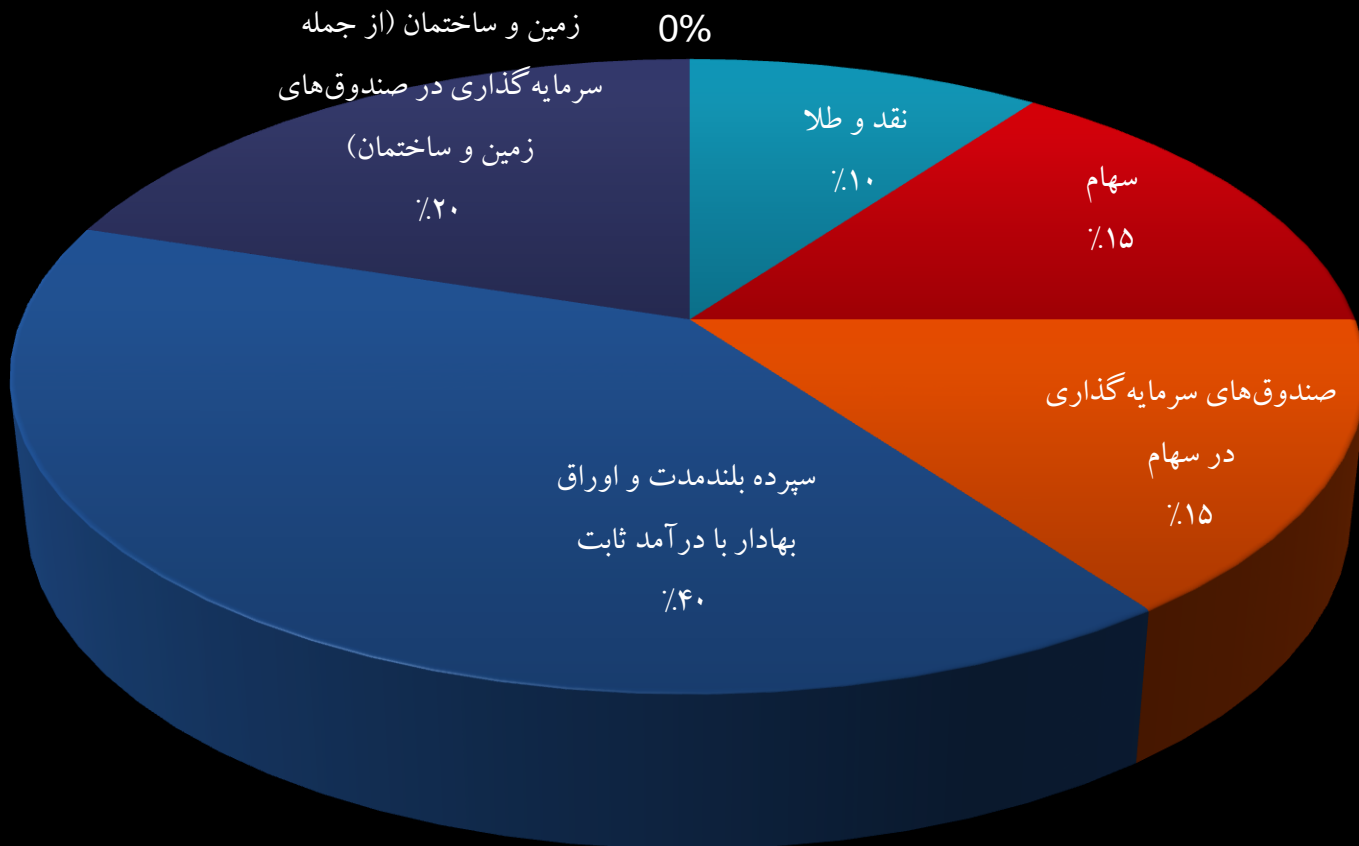


# سبد متوازن

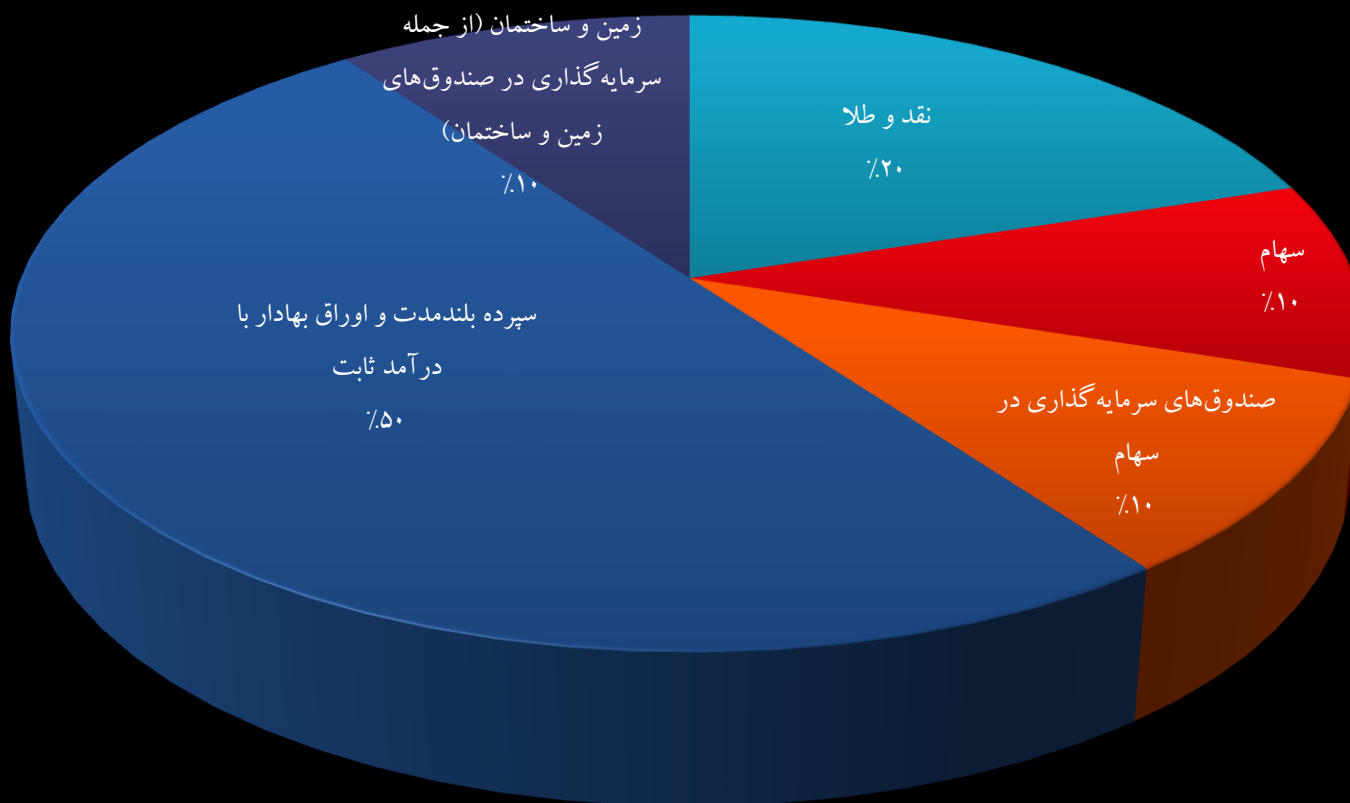




# سبد معمولی



# محافظة کارانه



# بازار، صنعت و نگاه

آثار متفاوت تحریم بر صنایع و نگاه‌ها

# تحلیل بازار، تحلیل صنعت، بنگاه

## بازار و صنعت

- آنچه در مورد بازار گفته می شود (مثلاً بورس در مقابل طلا) لزوماً در مورد صنعت صادق نیست

## صنعت و بنگاه

- آنچه در مورد صنعت گفته می شود، لزوماً در مورد شرکت صادق نیست.

# آثار متفاوت تحریم بر صنایع مختلف بورس

اثر تحریم‌ها بر بازار  
بورس: مثال ۱

- شرکت‌های صادراتی: پتروشیمی، معدنی، فلزات اساسی (حدود ۴۰٪ بازار)
- شرکت‌های واردکنندهٔ موارد اولیه و قطعات

اثر تحریم‌ها بر بازار  
بورس: مثال ۲

- پتروشیمی: تحریم قیمت‌ها را در سطح جهانی بالا می‌برد
- سرب/روی: مازاد عرضه؛ تحریم لزوماً قیمت‌ها را بالا نمی‌برد

# مشکلات تحلیل بنیادی شرکت‌ها

## تأثیر متغیرهای حاشیه‌ای

رانت قراردادی

اعتبار ارزان‌قیمت

استفاده از ارزش به‌نرخ مرجع

کنترل قیمت (کالای تعزیراتی)

سایر رانت‌ها

## مثال‌ها:

امکان فروش ارزش به‌نرخ آزاد توسط شرکت‌های بورس صادرکننده

امکان استفاده از ارزش مرجع توسط شرکت‌های واردکننده مواد و قطعات

امکان تخصیص اعتبار ارزی توسط صندوق توسعه

# فرصت‌های سرمایه‌گذاری در بازار داری‌های مالی و واقعی

گزینه‌های سرمایه‌گذاری  
مشکلات بازارهای مالی کشور

# گزینه‌های سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذاری در بازار طلا و ارز

سرمایه‌گذاری در بخش مسکن و ساختمان

سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه

سرمایه‌گذاری در بازار پول

سرمایه‌گذاری در بازار غیررسمی



# حرکت از یک بازار به بازار دیگر



حاصل تبدیل به وسیلهٔ پس انداز شدن کالاهای غیرمالی است

به دلیل اشتباه دولت، مقام ناظر، ...

# اگر بازارهای مالی تکامل یافته باشد

## مثال: شرکتهای صادراتی

قیمت ارز بالا می رود

قیمت سهام شرکتهای  
صادراتی در بورس بالا می رود

حرکت از یک بازار به بازار  
دوم نداریم

## مثال: صنعت ساختمان

قیمت زمین و ساختمان بالا  
می رود

قیمت سهام شرکتهای مربوطه  
بالا می رود

حرکت از یک بازار به بازار دوم  
نداریم

بازار پول ↔ بازار سرمایه

# بازار طلا و ارز

قیمت‌گذاری طلا  
روندهای تاریخی  
اقتصاد سیاسی  
آثار تحریم‌ها  
هدفمندی یارانه‌ها  
بررسی سوابق

# قیمت طلا به ریال

$$XAU/IRR = (XAU/USD \times USD/IRR) \times 1.05 + \varepsilon$$

XAU/IRR

• قیمت بازار اونس طلای ۹۹۹/۹ به ریال

XAU/USD

• قیمت جهانی اونس طلای ۹۹۹/۹ به دلار

USD/IRR

• قیمت دلار به ریال در بازار آزاد

$\varepsilon$

• متغیر انحراف قیمت بازار از قیمت ذاتی اونس طلا

# محرک‌های قیمت طلا به ریال

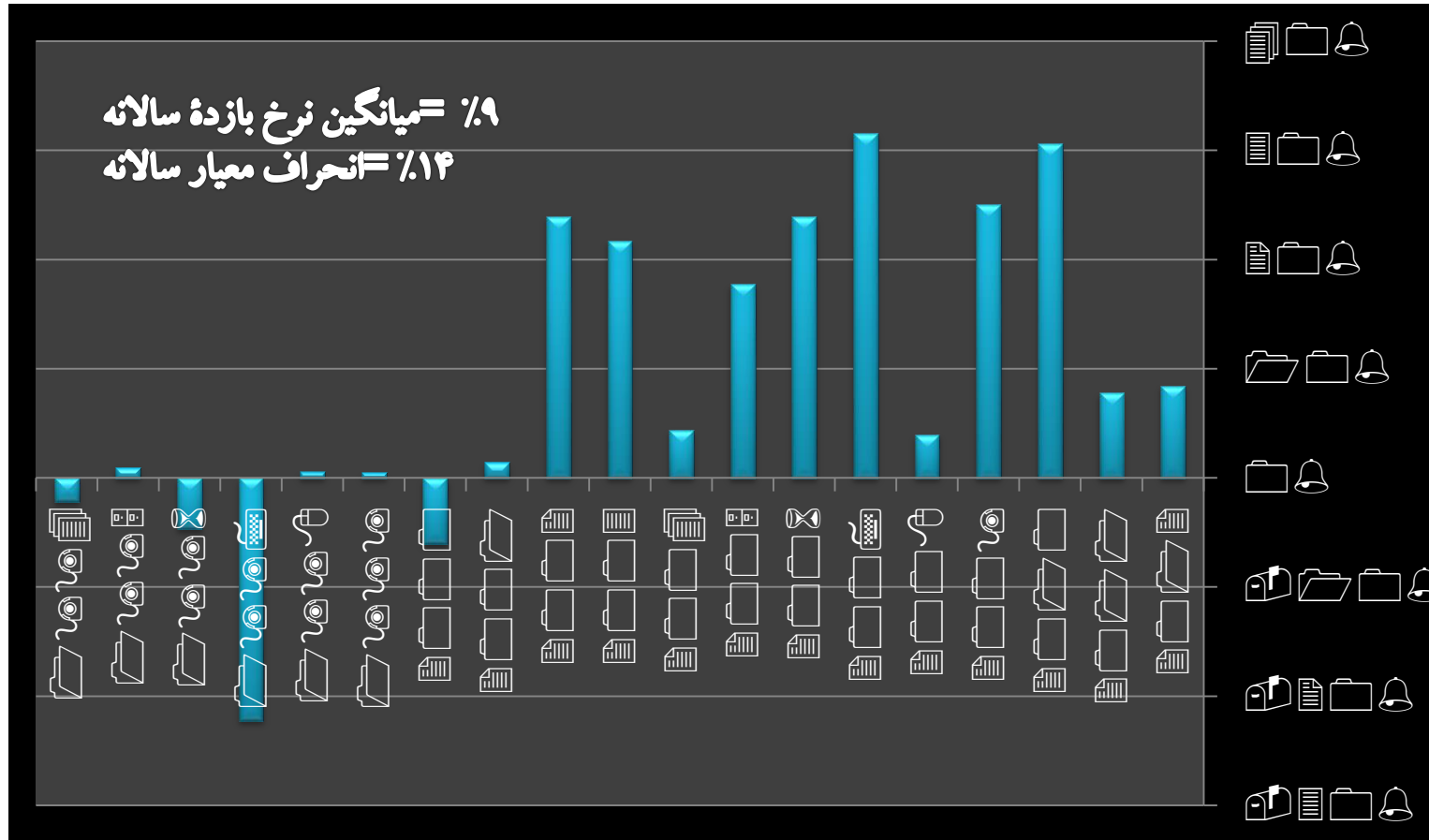
## عامل خارجی

قیمت اونس طلای  
جهانی به دلار

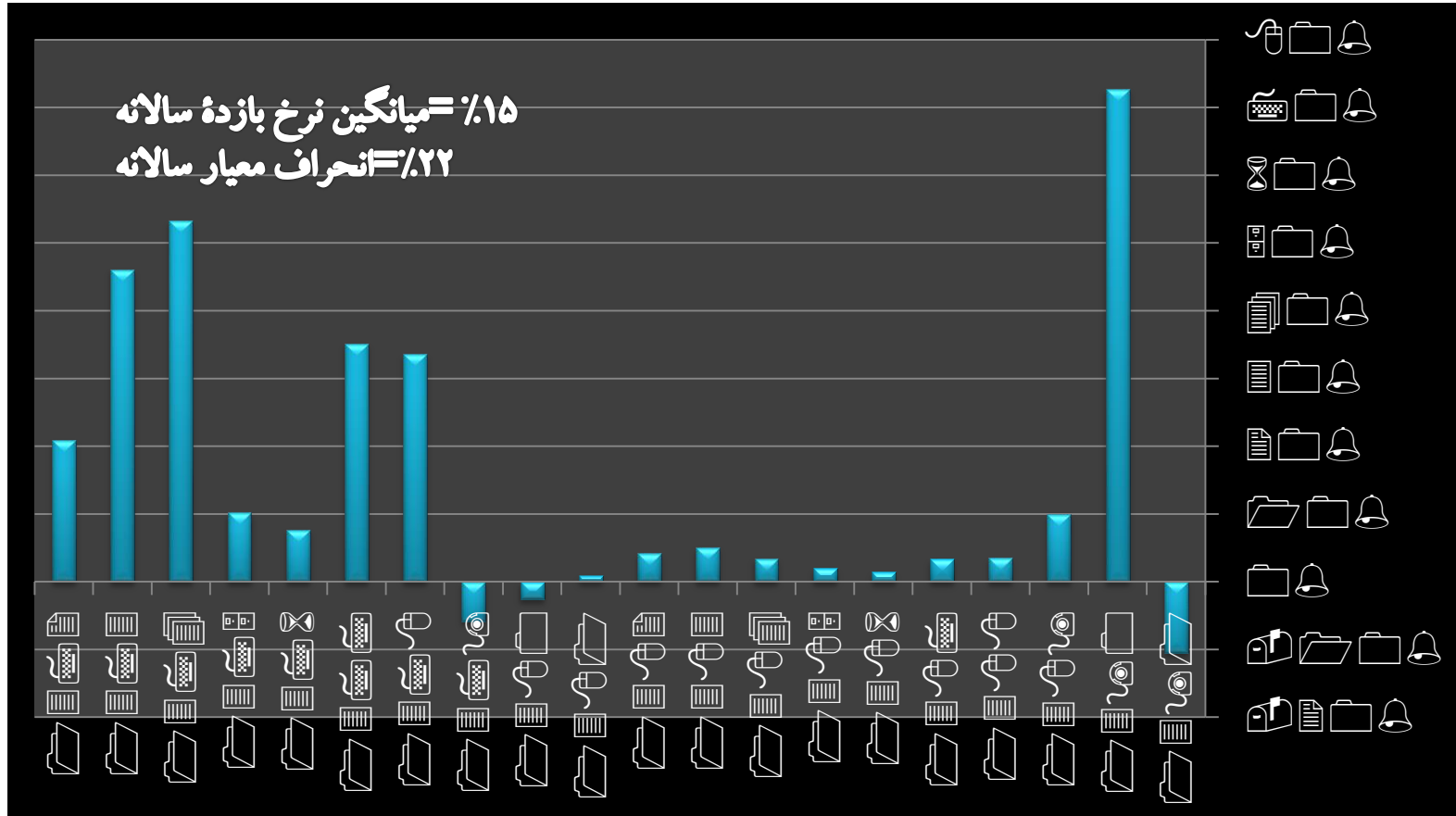
## عامل داخلی

قیمت دلار به ریال  
در بازار آزاد

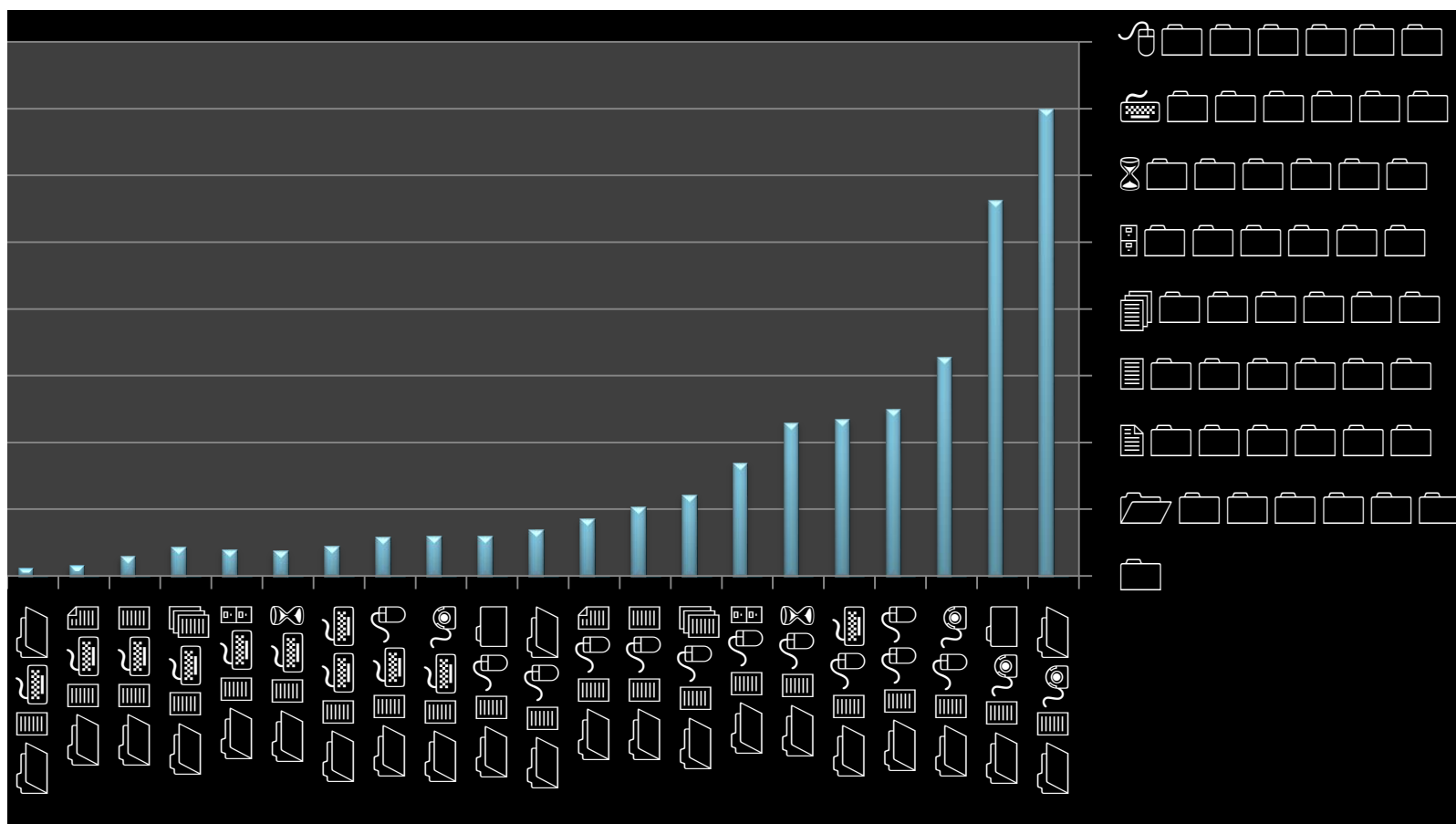
# بازده میانگین سالانه اونس طلای جهانی طی ۲۰ سال گذشته



# بازده میانگین سالانه دلار آزاد طی ۲۰ سال گذشته

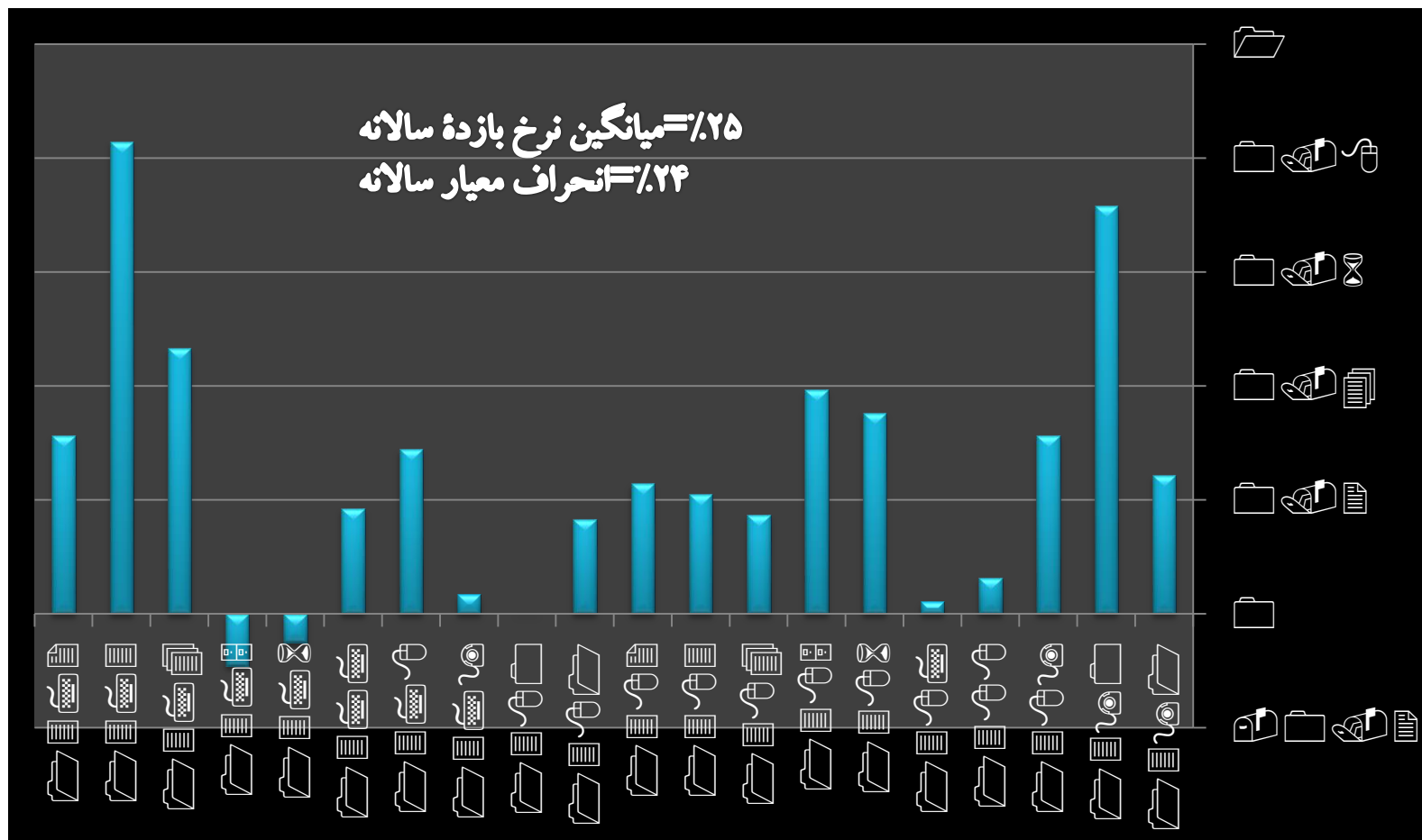


# قیمت میانگین سالانه سکه تمام بهار طی ۲۰ سال گذشته

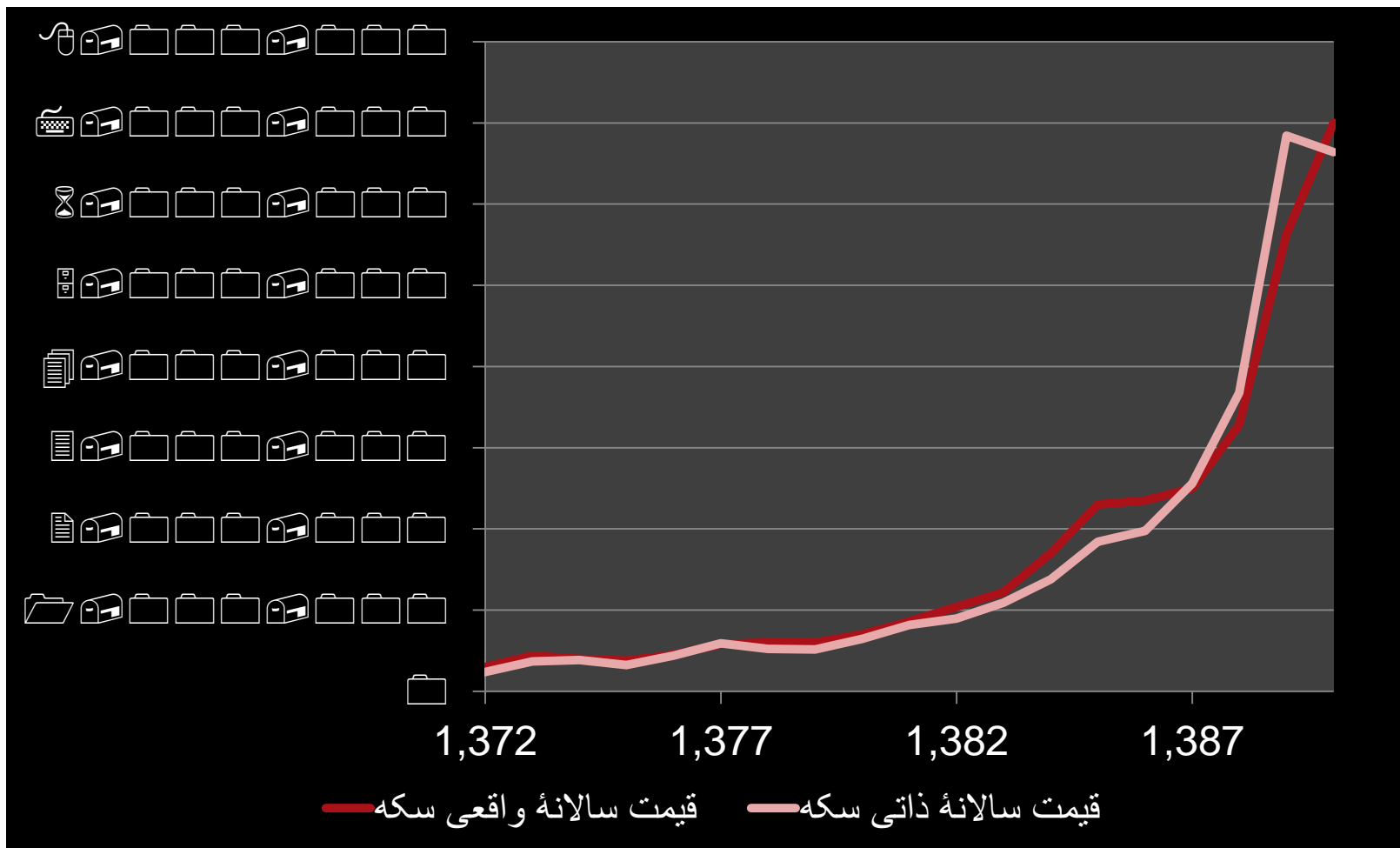




# بازده میانگین سالانه سکه تمام بهار طی ۲۰ سال گذشته



# مقایسه قیمت میانگین سالانه واقعی و ذاتی سکه در ۲۰ سال گذشته



# موارد قابل توجه در مورد نرخ ارز

مذاکرات مربوط به انرژی هسته‌ای ↑ ↓

رویکرد واقعی دولت به قیمت ارز ↓

درجه کنترل بانک مرکزی برای اجرای نظر دولت [مدیریت ضعیف]

تأثیر هدفمندی یارانه‌ها ↑

قیمت نفت ↓ در صورت مثبت بودن مذاکرات

قیمت نفت ↑ در صورت منفی بودن مذاکرات

ضرورت تأمین هزینه‌های دولت ↓

تقاضای خروج ارز ↑

رفتار امریکا ↑

اعلام سال تولید ↑ ↓

# موارد قابل توجه در مورد نرخ ارز

واردات ↓ [به سمت کاهش]: ارز مسافری، خودرو، لوازم منزل، لوازم الکترونیک

صادرات ↑ [به رقم تا ۴۰ میلیارد دلار غیردولتی] ← پتروشیمی، فلزات اساسی، مواد معدنی

ورود کالاهای سرمایه‌ای ↑ در صورت مثبت بودن مذاکرات (کاهش تحریم)

ورود کالاهای سرمایه‌ای ↓ در صورت منفی بودن مذاکرات (افزایش تحریم‌ها)

کنترل‌های دولت: صادرات و قیمت‌ها ↑↓

عملیات ارزی بانک‌ها ↑↓ ← عمدتاً تابع شرایط مذاکرات

کم و زیاد شدن کشورهای مبدأ واردات اسکناس: پاکستان، افغانستان، هند، عراق، ترکیه، روسیه ↑↓

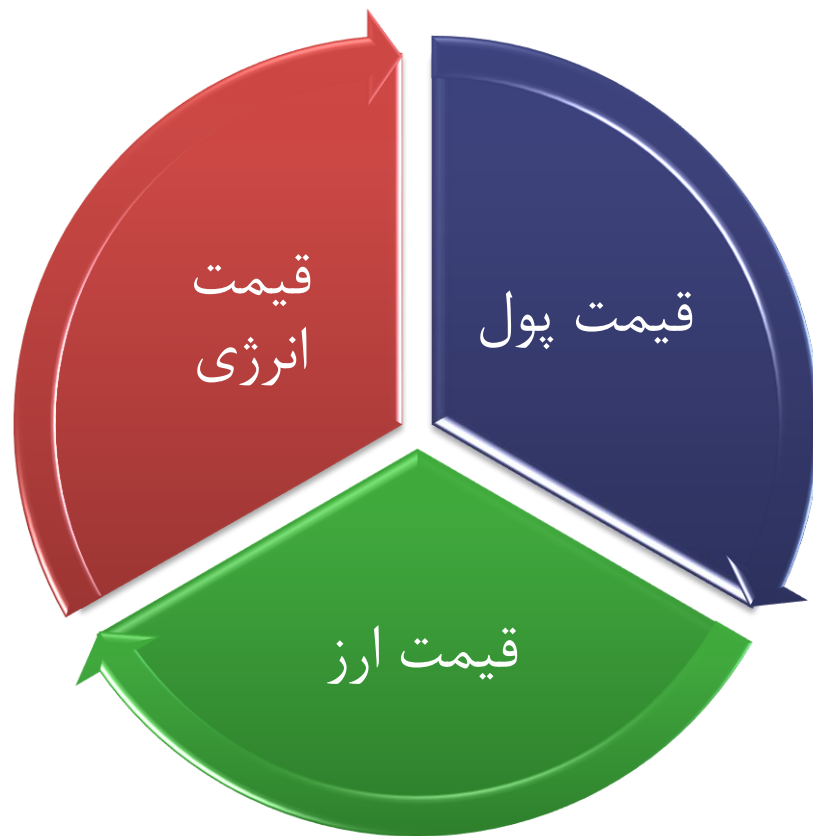
نحوه رفتار بانک مرکزی با ارز با نرخ مرجع ↑

نرخ تورم ↑

سطح هماهنگی در درون قدرت حاکمه ↑

البته این که عکس‌العمل بازار نسبت به حوادث، عمدتاً مذاکرات ۴ خرداد، چه مدت ادامه خواهد داشت، مهم است.

# وجوه آزادسازی قیمت‌ها [سطح اقتصاد کلان]



# اثر کوتاه مدت آزادسازی قیمت حامل‌های انرژی

افزایش قیمت  
حامل‌های انرژی

افزایش تورم

فشار برای  
افزایش قیمت  
پول

فشار برای  
افزایش قیمت ارز

# بررسی تاریخی

یازدهم مردادماه ۶۷

• قیمت هر دلار آمریکا در بازار آزاد تهران حدود ۱۴۵ تومان بود.

دوازدهم مردادماه ۶۷

• با اعلام قبولی قطعنامه ۵۹۸ از سوی دولت قیمت دلار به ۷۵ تومان در هر دلار کاهش یافت.

شانزدهم مردادماه ۶۷

• قیمت هر دلار از ۷۵ تومان در دوازدهم مردادماه سال ۱۳۶۷ به ۶۷ تومان کاهش یافت.

بیست و ششم مردادماه ۶۷

• با نزدیک شدن به اعلام رسمی آتش بس قیمت دلار در بازار آزاد به ۵۹ تومان تنزل کرد.

بیست و سوم شهریورماه  
۶۷

• از اواسط شهریور ماه، قیمت دلار در بازار آزاد افزایش یافت، تا آنکه در تاریخ بیست و سوم شهریورماه به حدود ۱۰۹ تومان افزایش یافت.

# بازار ۹۱ در مقایسه با ۶۷

رفتار منطقی ↔ رفتار احساسی

حاکمیت منطق در بازار در مقایسه با سال ۱۳۶۷

جذب اطلاعات در قیمت ارز از روزهای قبل (مثال سفرهای شمال)

فراکنش تعدیل شده

یادگیری رفتار قیمت در سال ۱۳۹۰

کاهش تلاطم به فرض عدم بروز متغیرهای جدید



# پیش‌بینی نرخ ارز در سال ۱۳۹۱

ارز چندنرخه باقی می‌ماند (به‌ویژه به دلیل مشکل نقل و انتقال)

کالاهای اساسی و دارو

ارز آزاد

ارز مرجع

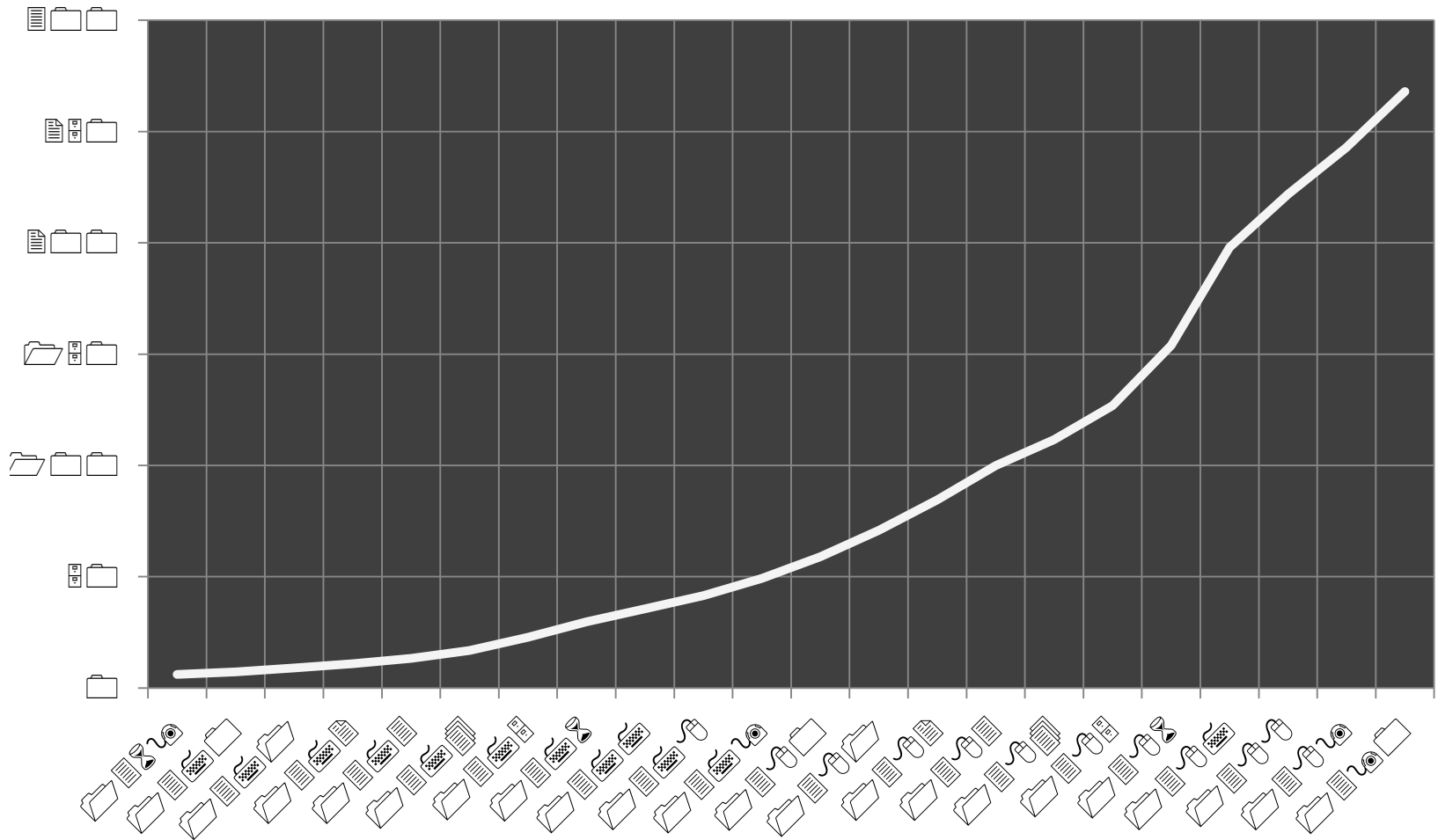


عمدتاً به دلیل رفتار دولت در چهارچوب اقتصاد سیاسی برای سال آخر فعالیت خود نرخ دلار در سال ۱۳۹۱ در بازه ریالی ۱۸۰۰۰-۱۶۰۰۰-حفظ می‌شود.

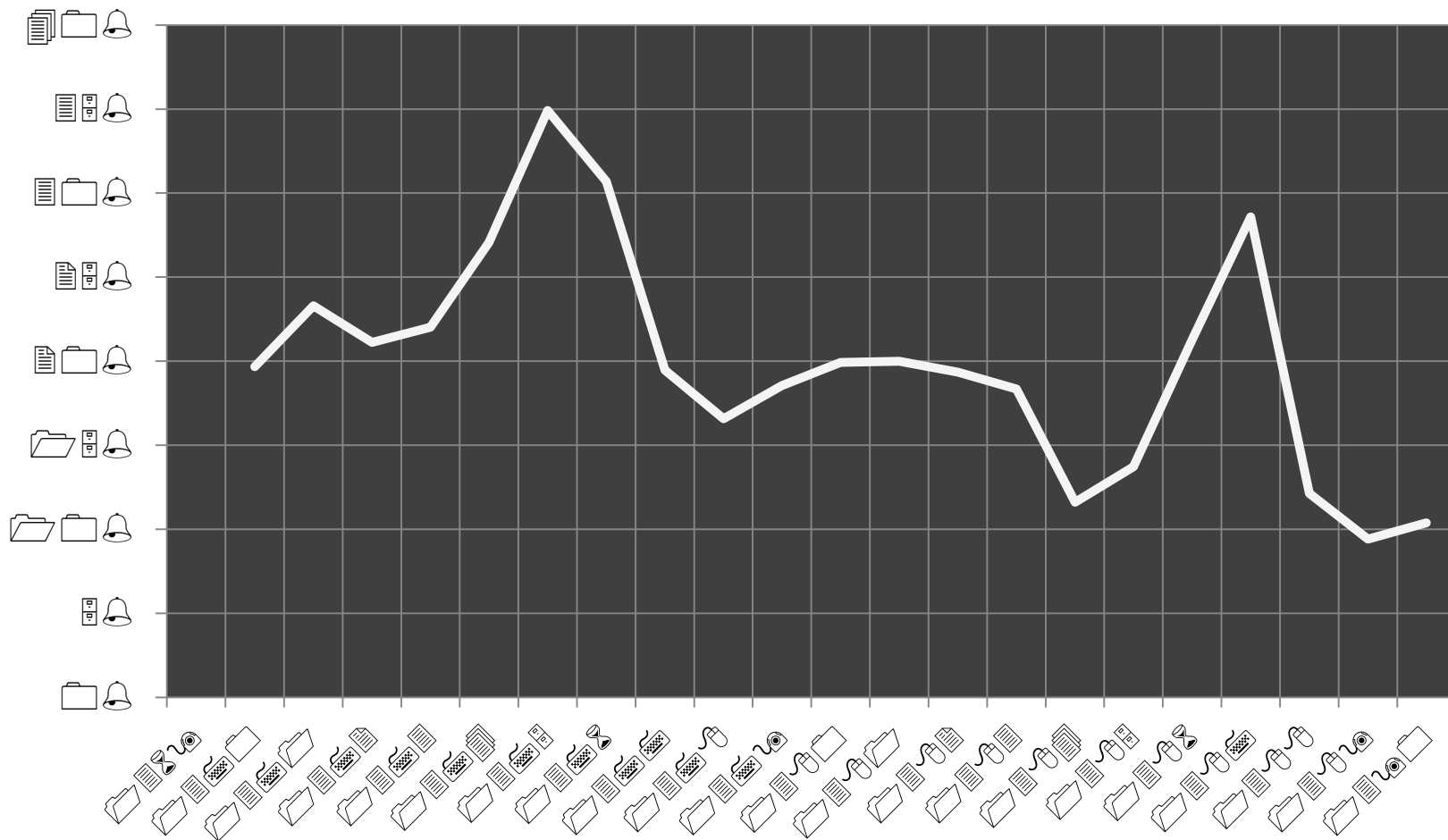
# بخش زمین و ساختمان

روندهای تاریخی  
انتظارات آتی  
مسیر توسعه

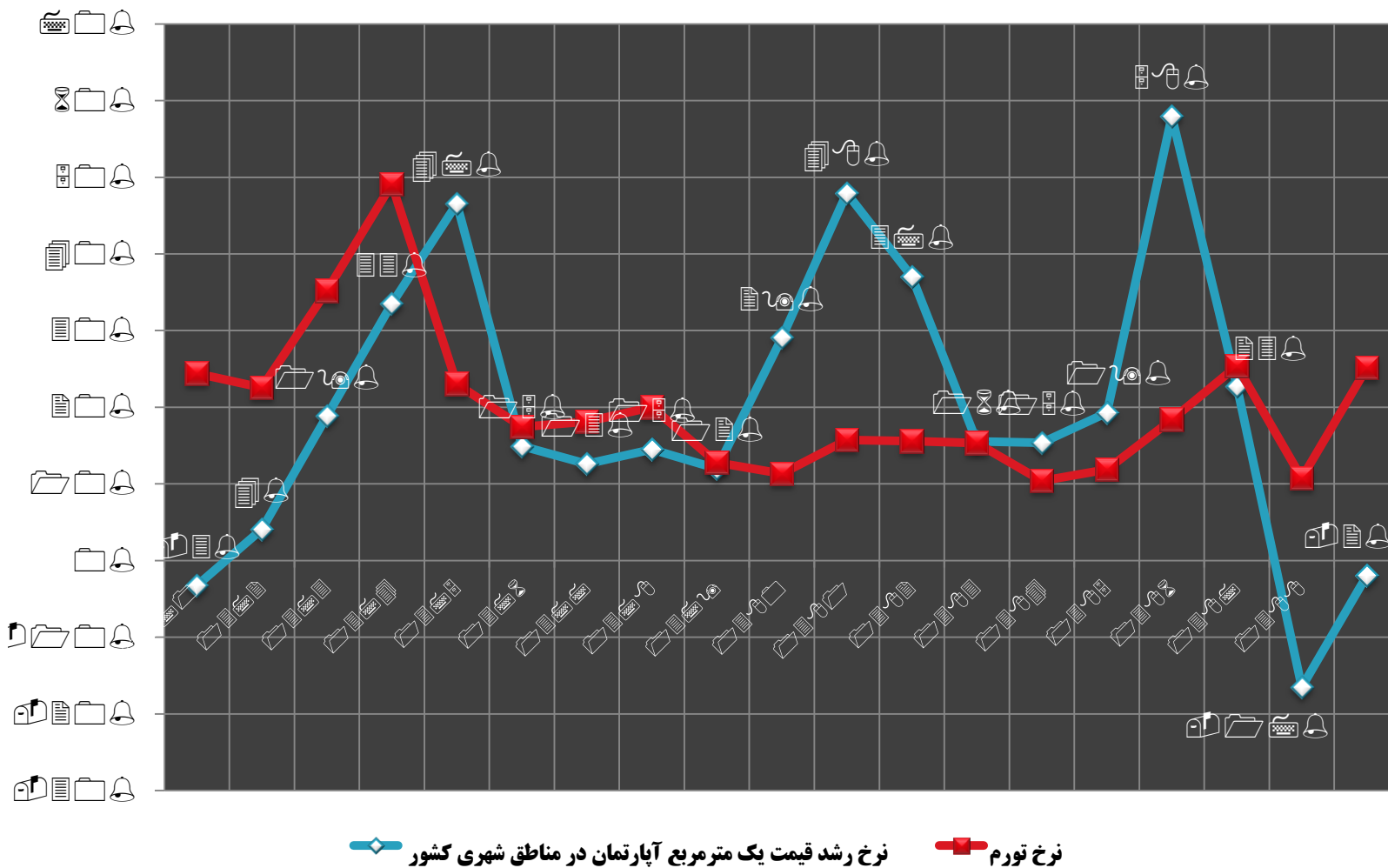
# شاخص کرایه مسکن اجاره‌ای



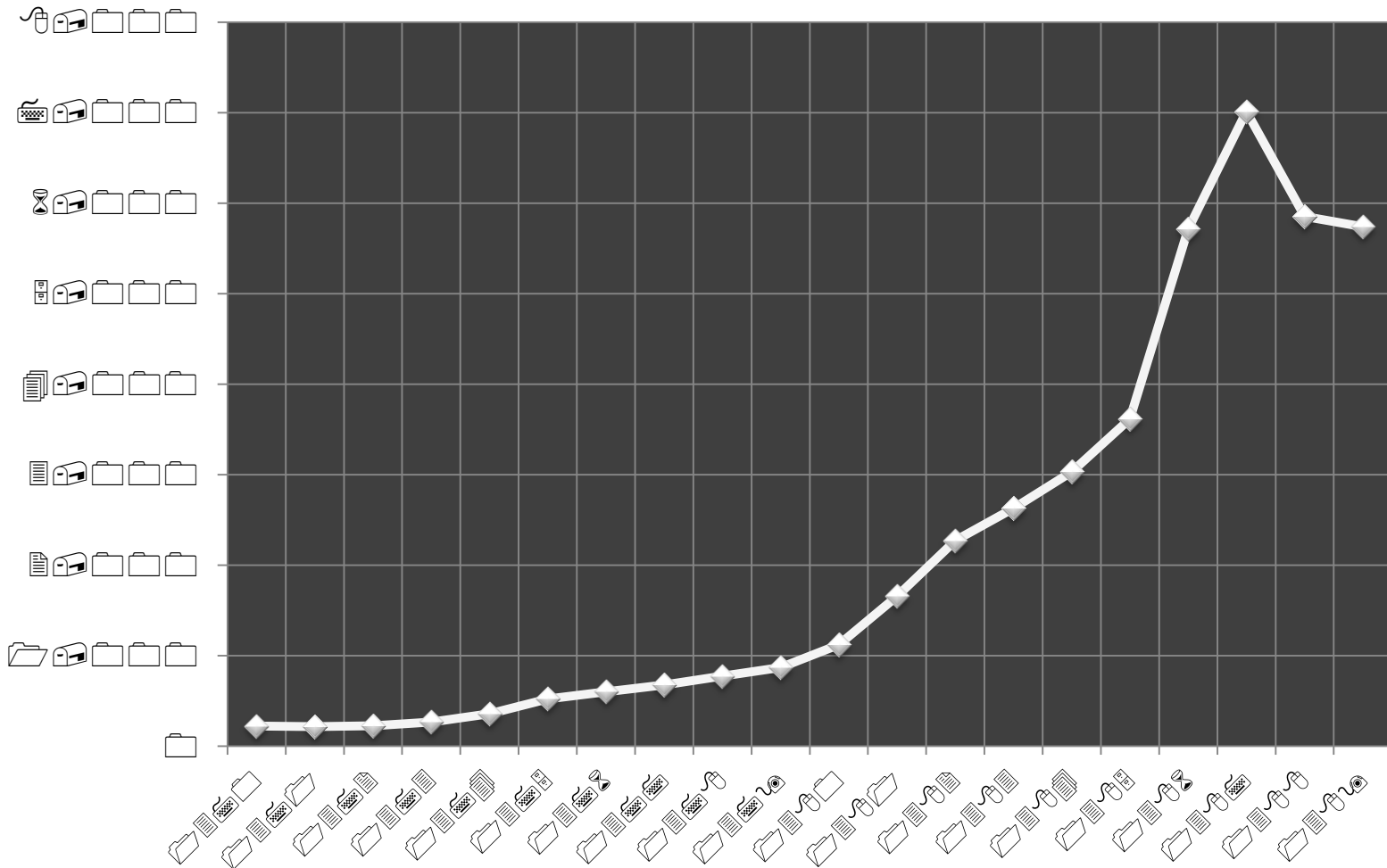
# نرخ رشد شاخص کرایه مسکن اجاره‌ای



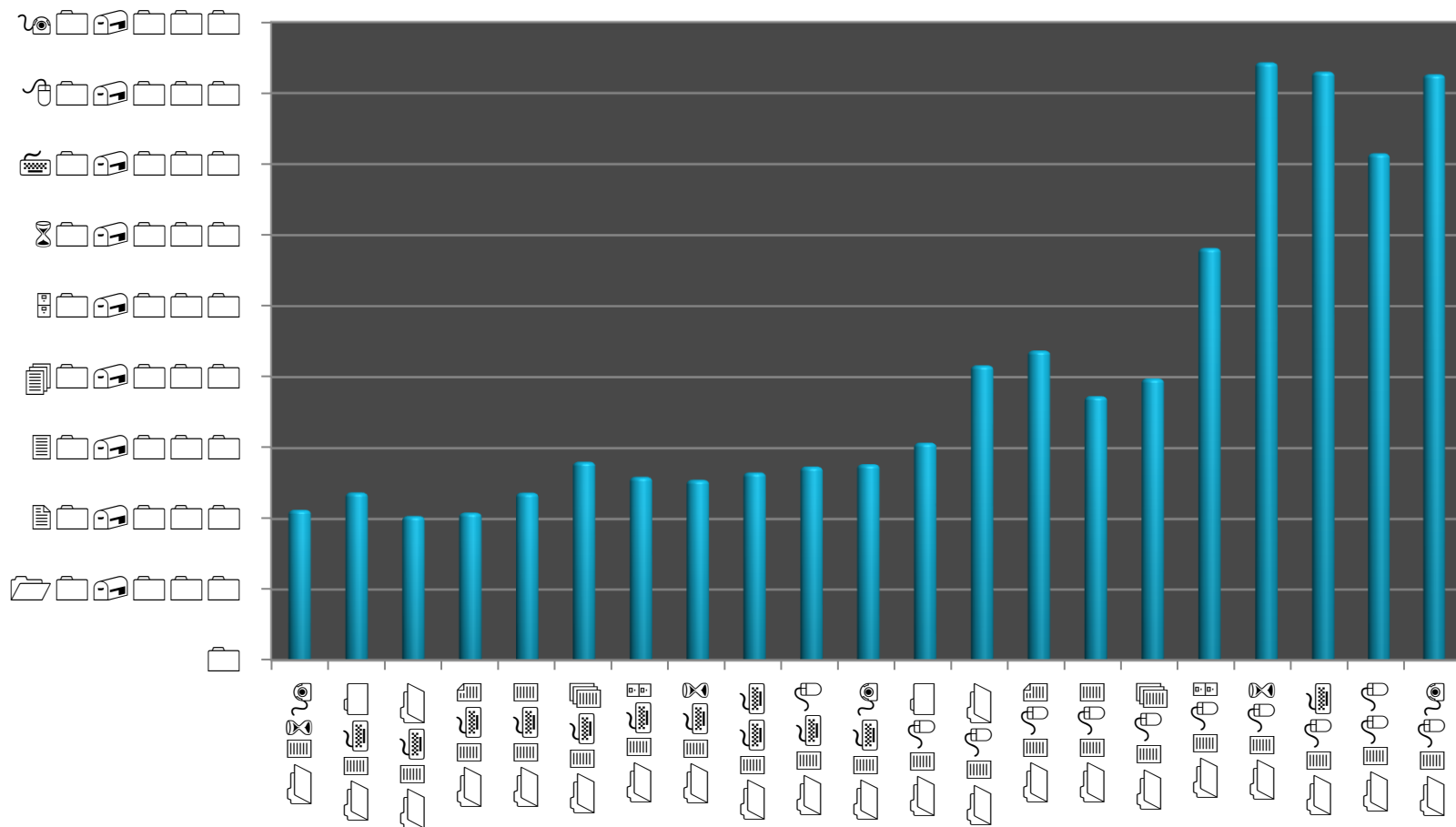
# روند تغییرات نرخ تورم و نرخ قیمت یک متر مربع آپارتمان در مناطق شهری کشور



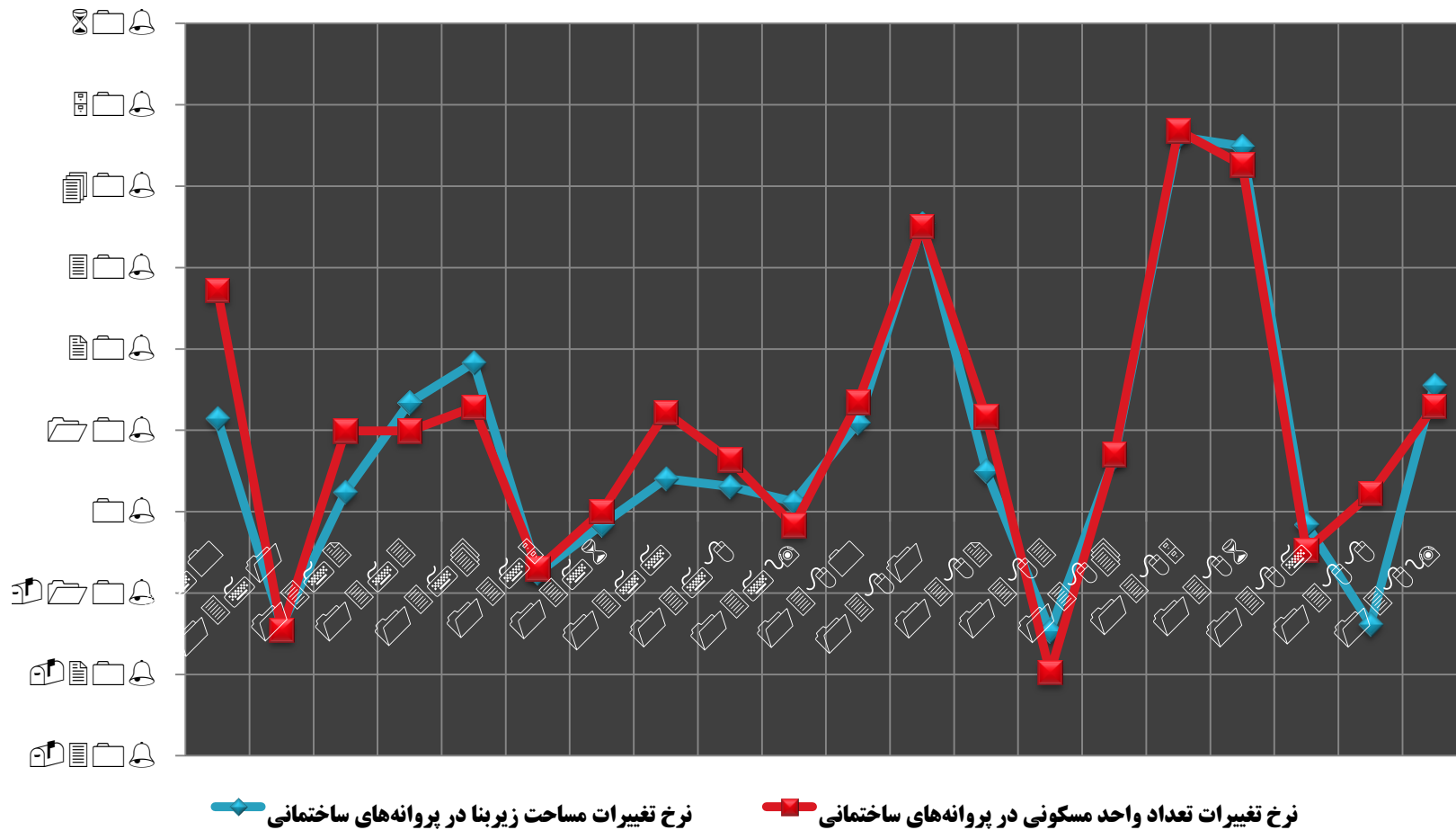
# نمودار میانگین قیمت یک مترمربع آپارتمان در مناطق شهری کشور (ارقام به هزار ریال)



# نمودار مساحت زیربنای تعیین شده در پروانه‌های احداث ساختمانی مسکونی



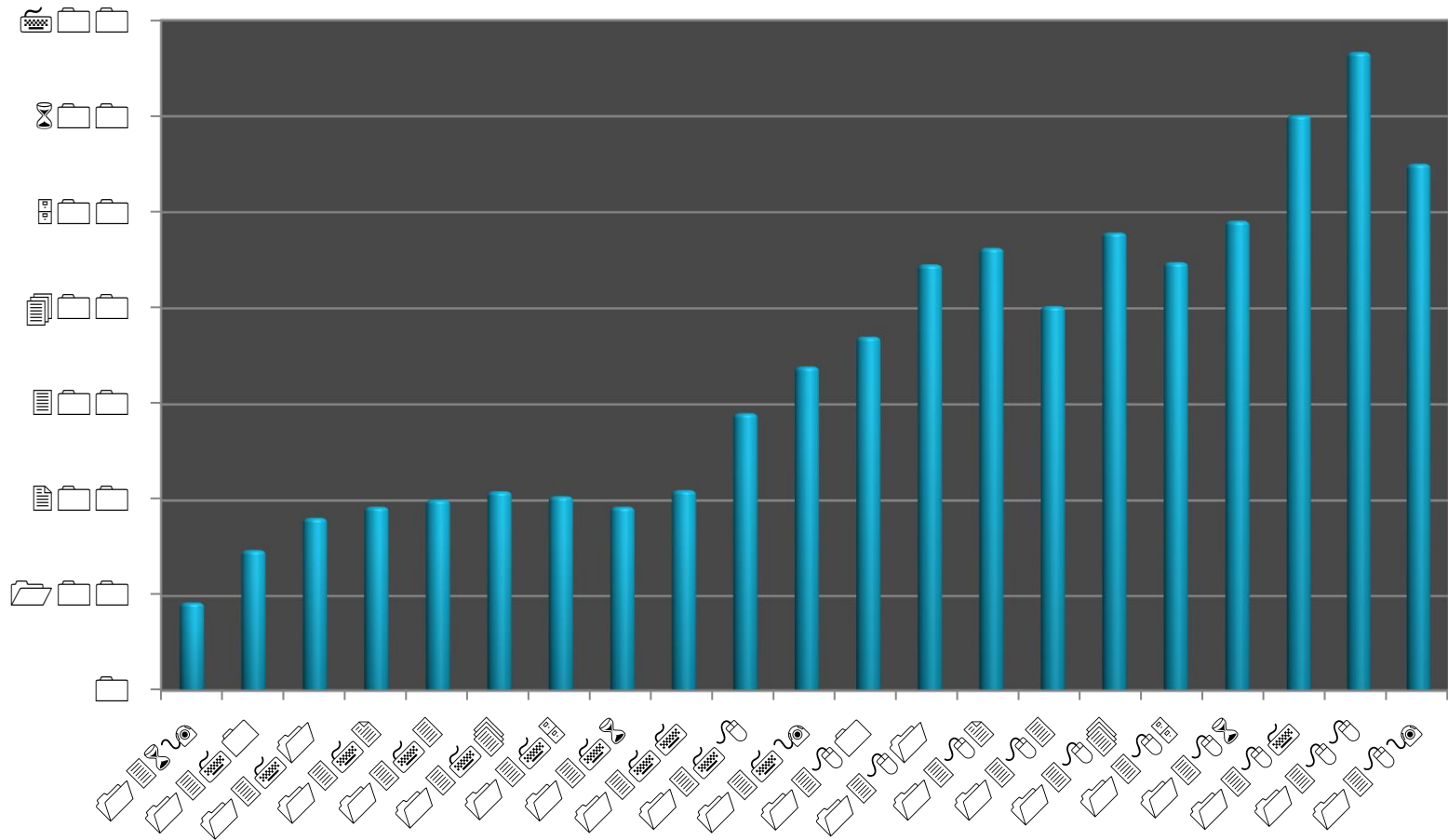
# نرخ تغییرات تعداد واحدهای مسکونی و نرخ تغییرات مساحت زیربنا در پروانه‌های ساختمانی





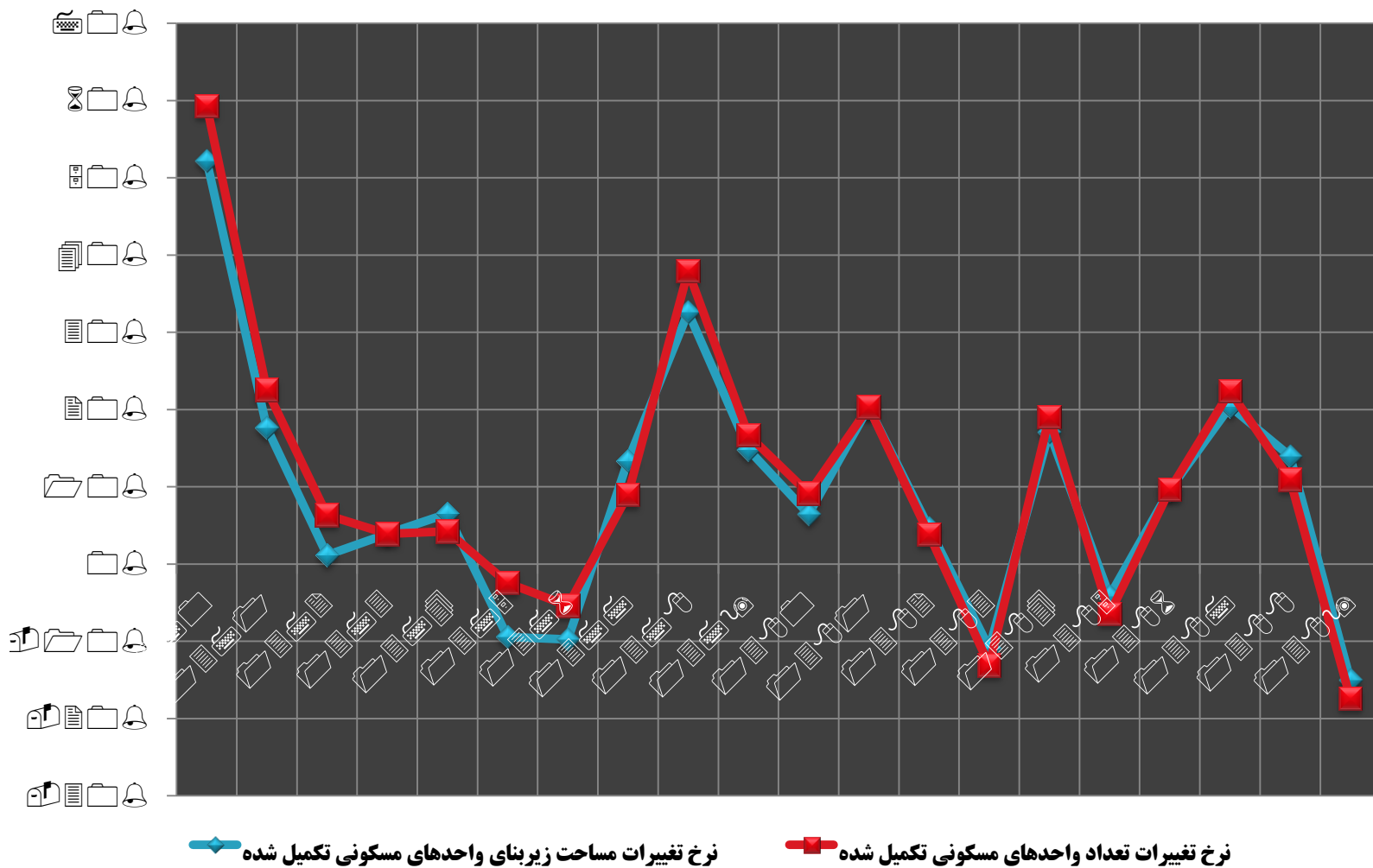


# نمودار تعداد واحدهای ساختمانی تکمیل شده

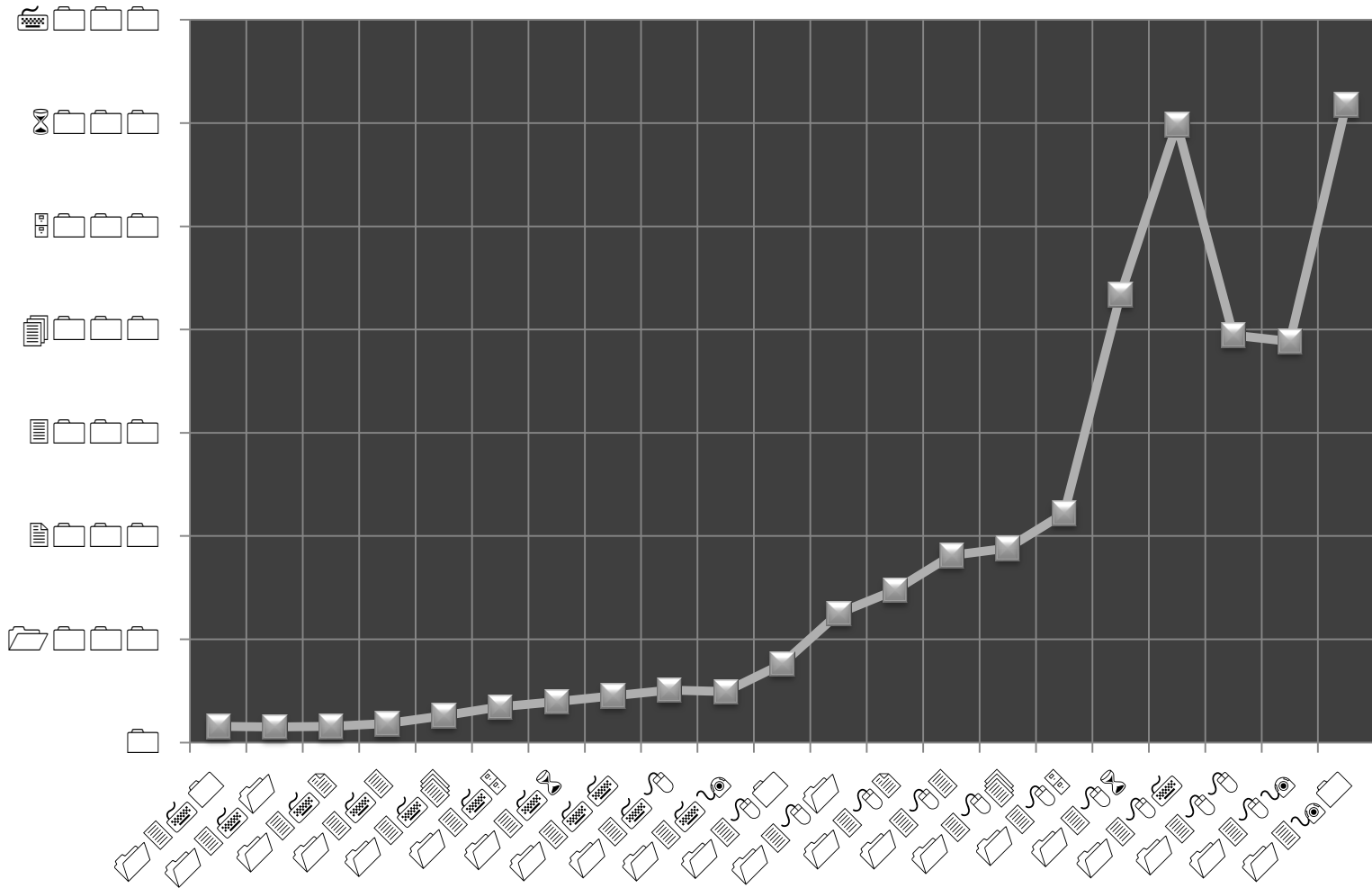




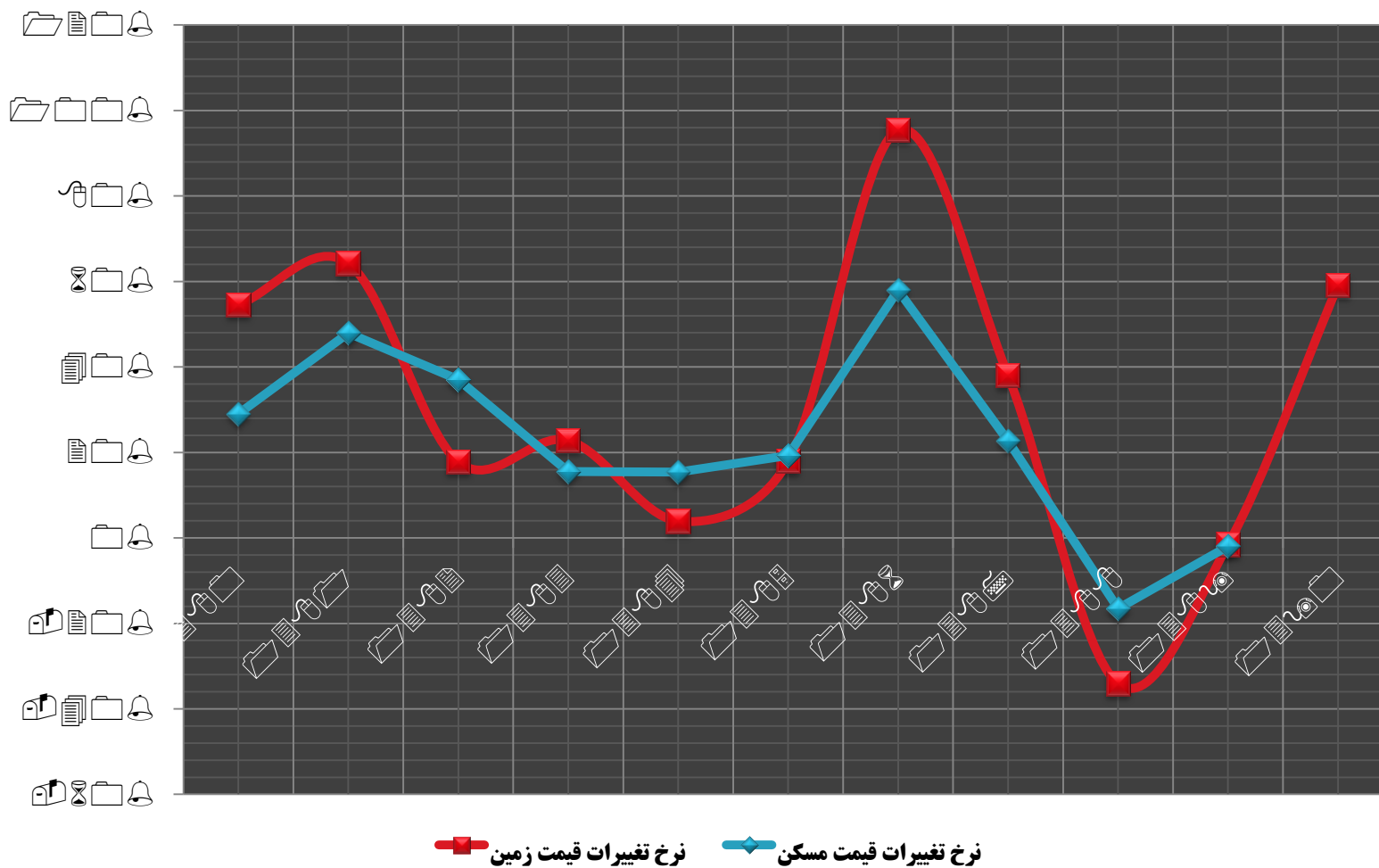
# نرخ تغییرات واحد مسکونی تکمیل شده و نرخ تغییرات مساحت زیربنای واحدهای مسکونی تکمیل شده



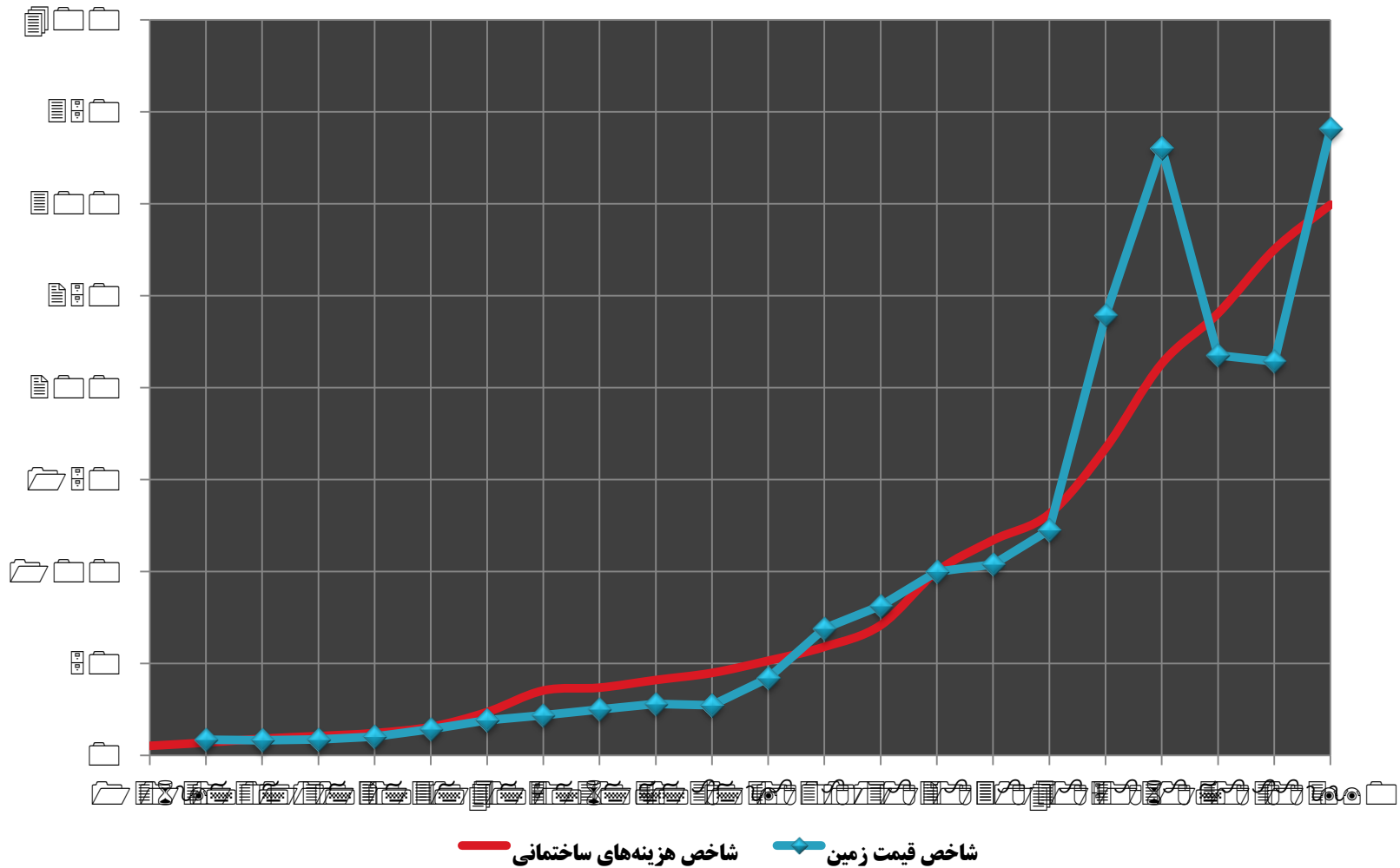
# تغییرات قیمت زمین



# نرخ تغییرات قیمت زمین و قیمت مسکن



# تغییرات شاخص قیمت زمین و شاخص هزینه ساخت

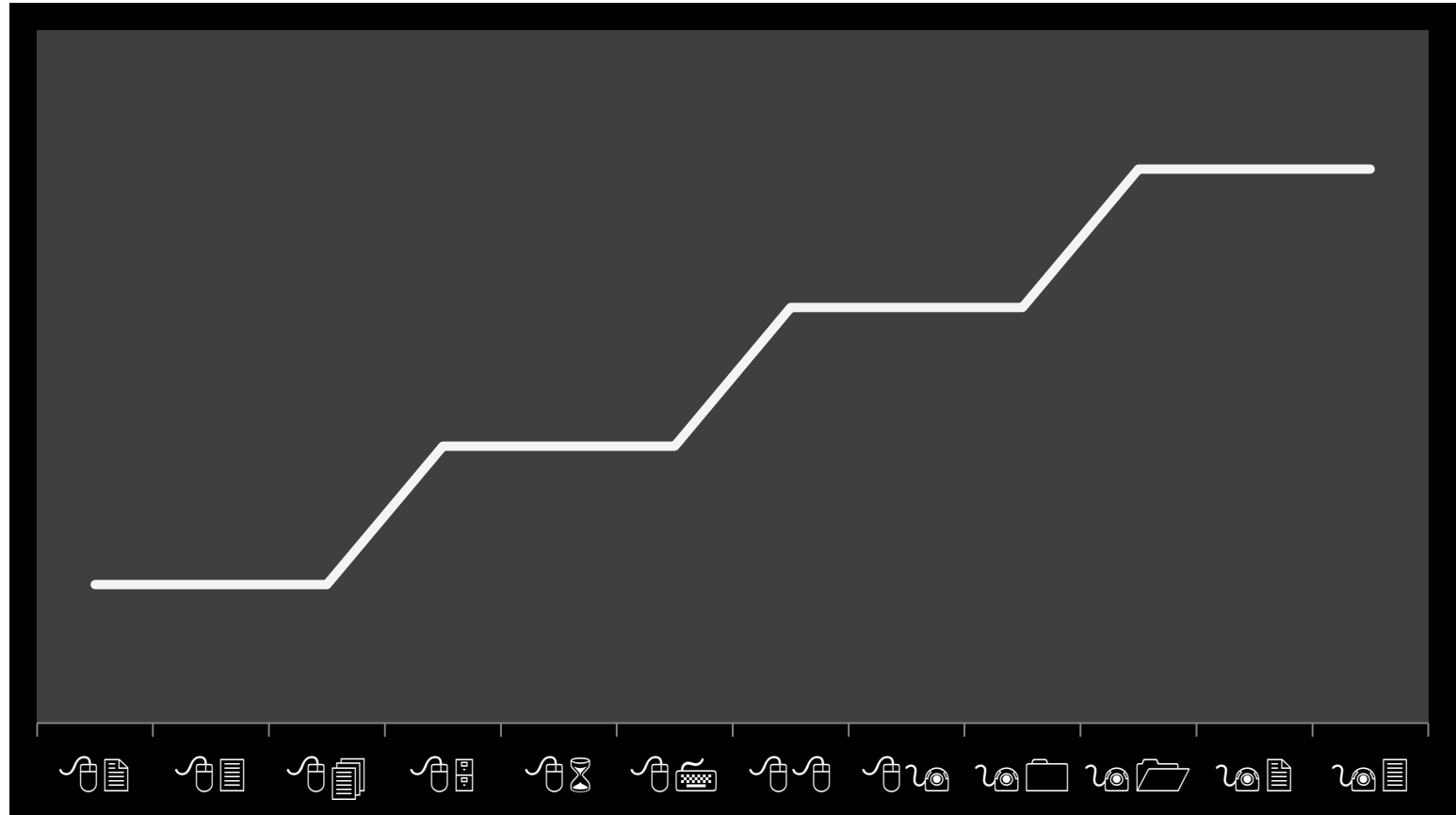


## افزایش قیمت مسکن در سال ۱۳۹۱ نسبت به سال ۱۳۹۰ نمونه‌گیری از سه شرکت بزرگ

شرح	درصد رشد قیمت	تعداد شرکت‌های موضوع نمونه‌گیری	شهر مربوطه	نوع ساختمان
در سال ۱۳۹۱، شرایط پرداخت نقدی بهتر شده است	۲۲٪	۴	اطراف تهران	ارزان قیمت
مشهد، تبریز، بابلسر	۲۳٪	۴	شهرهای بزرگ غیر از تهران	ارزان قیمت
در سال ۱۳۹۱، شرایط پرداخت نقدی بهتر شده است	۲۱٪	۳	تهران	میان قیمت
شرایط فروش بدون تغییر	۲۰٪	۲	شمال	میان قیمت
شرایط فروش بدون تغییر	۱۷٪	۳	تهران	لوکس
شرایط فروش بهتر شده است	۱۸٪	۳	شهرهای بزرگ	لوکس



# انتظارات از تابع قیمت مسکن



## اعتبارات مسکن

کاهش قابل ملاحظه اعطای  
وام های رهنی



کاهش اعتبارات در  
بخش مسکن

# عرضه در بخش‌های مختلف بازار مسکن

تجاری

فراوانی  
عرضه

لوکس

فراوانی  
عرضه

ارزان قیمت

فراوانی  
تقاضا

اثر طرح  
جامع شهر  
تهران

## فرصت‌های اجاره‌داری

اقتصادی بودن ودیعه و اجاره

راه‌اندازی صندوق بهره‌برداری

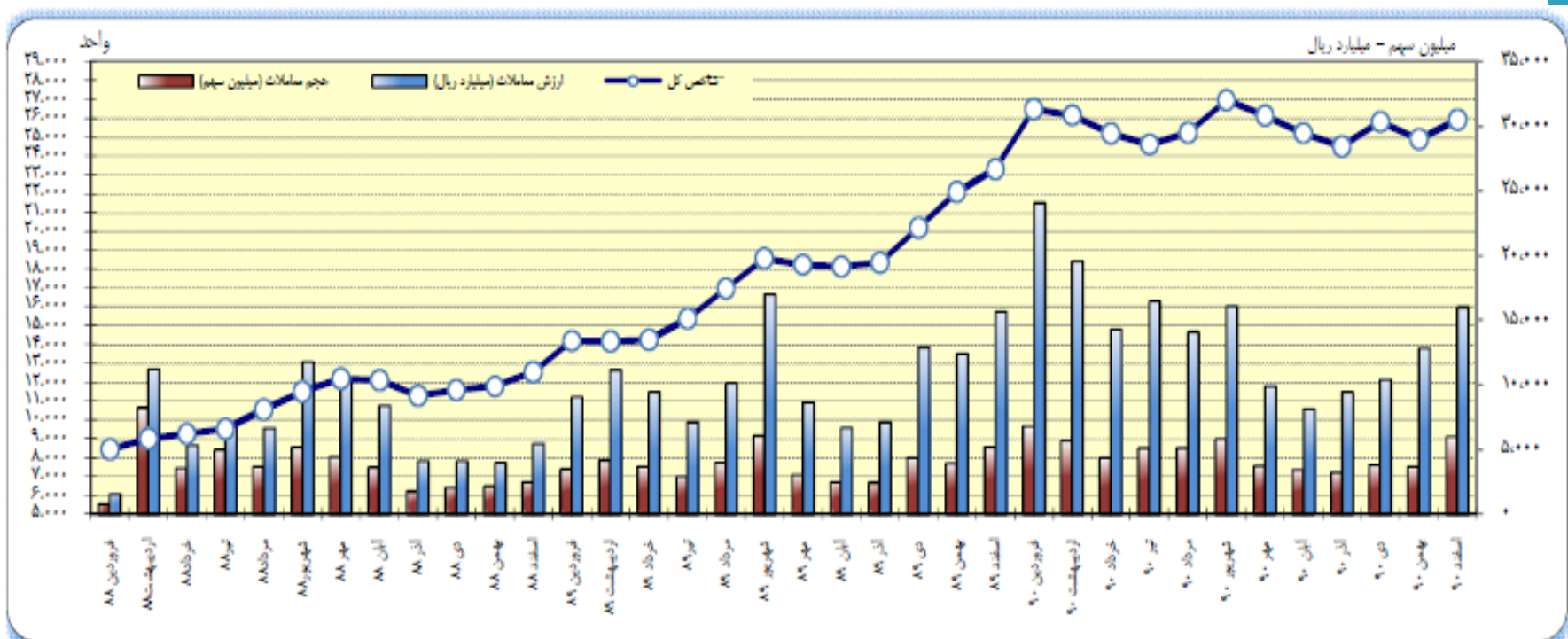
انتشار صکوک اجاره

# امکانات بازار سرمایه

روندهای تاریخی  
انتظارات آتی

# کلیات

شرح	۱۳۹۰	۱۳۸۹	درصد تغییر
تعداد روزهای معاملاتی	۲۴۱	۲۴۳	(۰.۸)
تعداد روزها با شاخص کل مثبت	۱۲۵	۱۵۸	(۲۰.۹)



# نماگرهای بازار

شرح	۲۹ اسفند ۱۳۹۰	۲۹ اسفند ۱۳۸۹	درصد تغییر اسفند ۹۰ به اسفند ۸۹
ارزش بازار (میلیارد ریال)	۱,۲۸۲,۵۰۷	۱,۱۱۵,۶۳۶	۱۵/۰
ارزش اسمی (میلیارد ریال)	۴۴۰,۰۱۴	۳۳۰,۸۰۴	۳۳/۰
ارزش بازار به ارزش اسمی (مرتبه)	۲/۹	۳/۴	(۱۳/۶)
متوسط P/E بازار (مرتبه)	۶/۰۵	۷/۷۰	(۲۱/۴)
گردش معاملات (درصد)*	۱۷/۶۴	۱۵/۸۹	۱۱/۰

\* گردش معاملات از تقسیم انباشته معاملات خرد و بلوک و عمده از ابتدای سال بر ارزش بازار در پایان ماه حاصل می شود.

- افزایش ارزش اسمی بازار، عمدتاً به دلیل عرضه های اولیه و افزایش سرمایه شرکت ها
- کاهش متوسط P/E بازار عمدتاً به دلیل افزایش سودآوری شرکت ها و سپس ثبات و کاهش قیمت ها



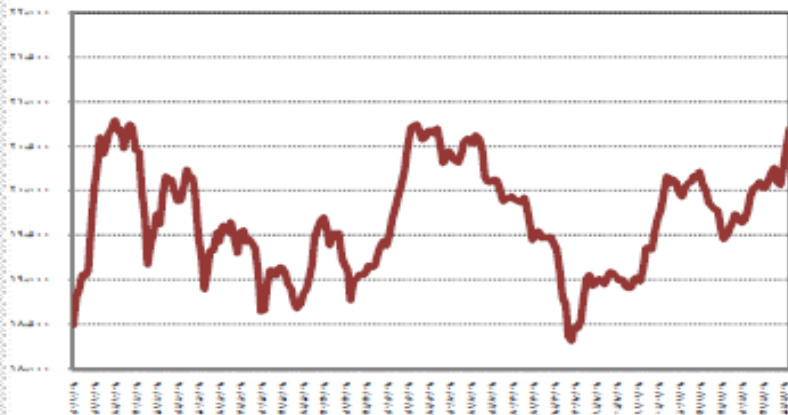
# شاخص ها

شرح	۲۹ اسفند ۱۳۹۰	۲۹ اسفند ۱۳۸۹	درصد تغییر اسفند ۹۰ به اسفند ۸۹
قیمت و سود نقدی	۱۰۵,۳۹۸/۰	۹۴,۷۷۶/۰	۱۱/۲
شاخص کل	۲۵,۹۰۵/۶	۲۳,۲۹۴/۹	۱۱/۲
شاخص شناور آزاد	۳۲,۹۴۶/۳	۲۹,۱۷۸/۲	۱۲/۹
شاخص بازار اول	۲۱,۶۴۳/۳	۱۹,۶۱۴/۱	۱۰/۴
شاخص بازار دوم	۳۴,۳۴۸/۲	۲۹,۶۲۷/۶	۱۵/۹
شاخص مالی	۶۰,۱۹۱/۵	۵۹,۸۳۸/۷	۰/۶
شاخص صنعت	۲۰,۶۹۷/۷	۱۸,۰۹۳/۵	۱۴/۴
شاخص ۵۰ شرکت فعال تر	۱,۲۴۷/۱	۱,۰۹۴/۳	۱۴/۰
شاخص ۳۰ شرکت بزرگ (۱۰۰۰ = ۸۹/۰۵/۳۱)	۱,۵۲۲/۵	۱,۴۰۵/۲	۸/۳

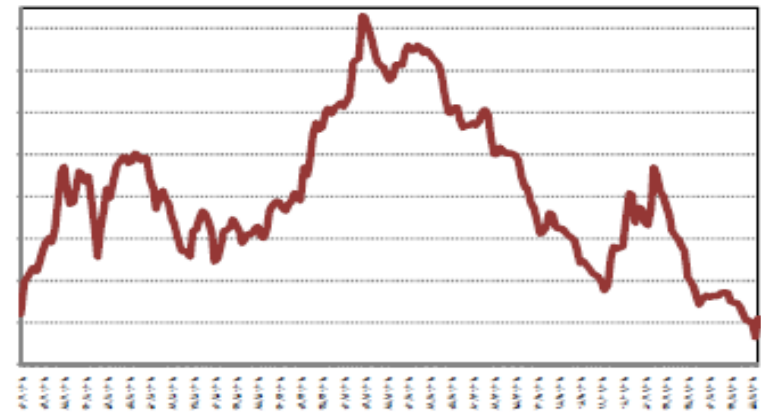
- رشد ۱۱.۲ درصدی شاخص کل در سال ۹۰ موجب عقب ماندگی بازار بورس نسبت به بازارهای رقیب گردید؛ به نحوی که بازده ابزار بدون ریسک اوراق مشارکت نیز بر بازده بورس سبقت گرفت.

# روند شاخص های منتخب از ابتدای سال ۱۳۹۰

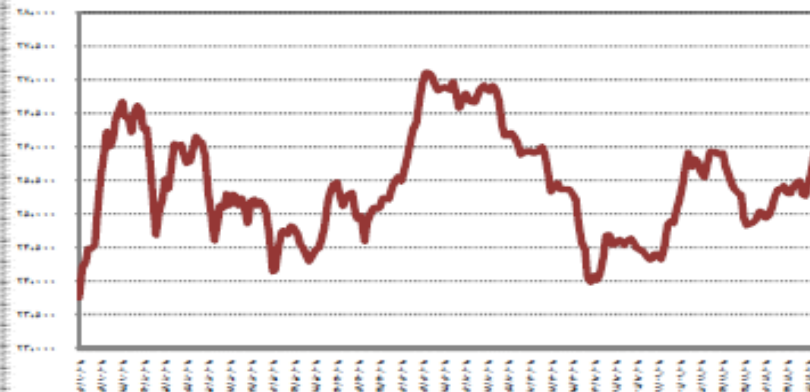
روند شاخص صنعت



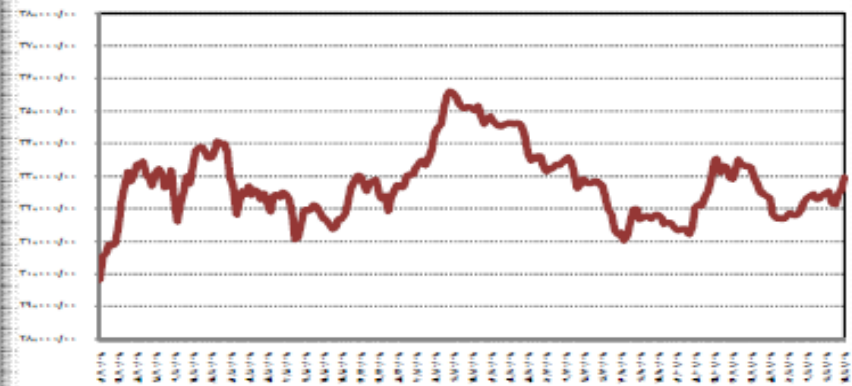
روند شاخص مالی



روند شاخص کل



روند شاخص شانور آزاد



## حجم معاملات

درصد تغییر		۱۳۸۹		۱۳۹۰		شرح
ارزشی	حجمی	ارزش (میلیارد ریال)	حجم (میلیون سهم)	ارزش (ریال)	حجم (میلیون سهم)	
۳۴	۲۴	۱۲۷۵۸۳	۴۵۹۰۳	۱۷۱۵۱۹	۵۶۸۵۶	خرد و بلوک
۱۰	(۱)	۴۹۷۲۲	۱۶۰۴۳	۵۴۶۵۶	۱۵۸۹۲	عمده و انتقالی
۲۸	۱۷	۱۷۷۳۰۵	۶۱۹۴۵	۲۲۶۱۷۵	۷۲۷۴۸	جمع معاملات بازار
(۱۰۰)	(۱۰۰)	۳۴۲۰	۱۷۳۳	۰	۰	کارگری، رد دیون، جوایز صادراتی
(۹۹)	(۹۹)	۳۷۳۳۱	۳۸۲۳۴	۲۷۳	۴۴۱	سهام عدالت
۴	(۲۸)	۲۱۸۰۵۵	۱۰۱۹۱۳	۲۲۶۴۲۷	۷۳۱۸۹	جمع کل معاملات

- رشد معاملات خرد و بلوک از لحاظ حجم ۲۴٪ و از لحاظ ارزش ۳۶٪
- کاهش ۲۸٪ حجم کل معاملات به دلیل کاهش واگذاری های سهام عدالت

# ابزارهای مشتقه - قراردادهای آتی سهام

درصد تغییر		۱۲ ماهه منتهی به اسفند ۱۳۸۹		۱۲ ماهه منتهی به اسفند ۱۳۹۰		درصد تغییر		اسفند ۱۳۸۹		اسفند ۱۳۹۰		شرح
ارزشی	تعدادی	ارزش (میلیاردریال)	تعداد (قرارداد)	ارزش (میلیاردریال)	تعداد (قرارداد)	ارزشی	تعدادی	ارزش (میلیاردریال)	تعداد (قرارداد)	ارزش (میلیاردریال)	تعداد (قرارداد)	
۹۵/۳	۵۲	۱۹۵	۶,۲۷۲	۳۸۱	۹,۵۴۰	(۹۹)	(۹۹)	۴۸	۱,۳۵۹	۰/۴۵	۱۱	معاملات آتی

- ارزش معاملات قراردادهای آتی علی رغم رشد ۹۵٪ همچنان در سطح نازل ۳۸۱ میلیارد ریال قرار دارد.

## روند افزایش سرمایه

افزایش سرمایه (میلیون ریال)	منابع تامین افزایش سرمایه (میلیون ریال)		ماه
	سود انباشته و اندوخته ها و صرف سهام	مطالبات و آورده نقدی	
۵,۲۰۹,۴۸۹	۴,۲۶۲,۱۱۴	۹۴۶,۳۷۵	اسفند ۱۳۹۰
۱۰,۲۱۴,۴۲۲	۷,۹۱۲,۲۴۲	۲,۳۰۲,۷۰۰	بهمن ۱۳۹۰
۱۰,۰۰۰	-	۱۰,۰۰۰	دی ۱۳۹۰
۴,۹۳۴,۸۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۴,۸۳۴,۸۰۰	آذر ۱۳۹۰
۲,۶۸۶,۰۰۰	۲,۵۶۸,۰۰۰	۱۱۸,۰۰۰	آبان ۱۳۹۰
۷۲۰,۰۰۰	-	۷۲۰,۰۰۰	مهر ۱۳۹۰
۷,۹۲۳,۷۷۷	۴,۷۵۲,۲۱۲	۳,۱۷۱,۵۶۵	شهریور ۱۳۹۰
۱۲,۶۱۱,۱۹۰	۵,۷۷۲,۰۰۰	۶,۸۳۹,۱۹۰	مرداد ۱۳۹۰
۱۵,۹۷۴,۸۳۲	۱,۷۴۲,۸۴۲	۱۴,۲۳۰,۹۹۰	تیر ۱۳۹۰
۲,۳۶۲,۵۰۰	۲۸۲,۰۰۰	۱,۹۸۰,۵۰۰	خرداد ۱۳۹۰
۶,۹۶۸,۹۲۰	۵,۰۴۴,۸۳۶	۱,۹۲۴,۰۸۴	اردیبهشت ۱۳۹۰
۵,۲۳۷,۷۳۴	۱,۲۱۶,۰۹۲	۴,۰۲۱,۶۴۲	فروردین ۱۳۹۰
۷۵,۲۶۶,۶۸۵	۳۲,۷۵۵,۲۷۲	۴۱,۵۱۱,۴۱۳	جمع کل

■ مبلغ افزایش سرمایه در سال ۸۹ برابر ۳۸۳۵۵۶۴۹ میلیون ریال بوده است که عملکرد سال ۹۰ با ۷۵۲۲۶۶۸۵ میلیون ریال رشد ۹۶٪ را نشان می دهد.

# روند سرمایه، سودآوری شرکت ها، ارزش بازار و ...

ماه	تعداد شرکت	سرمایه شرکت ها (میلیون سهم)	سود پیش بینی شده (میلیارد ریال)	P/E	ارزش بازار (میلیارد ریال)	سود (زیان) تحقق یافته (میلیارد ریال)*	سود نقدی تقسیم شده (میلیارد ریال)*	درصد تقسیم سود
اسفند ۱۳۹۰	۳۴۳	۴۴۰,۰۱۴	۲۰۴,۹۸۷	۶/۰۵	۱,۲۸۲,۵۰۷	۸,۹۸۲	۸,۰۷۱	۹۰
بهمن ۱۳۹۰	۳۴۳	۴۳۴,۶۷۶	۱۹۴,۷۴۳	۶/۱۲	۱,۲۴۲,۱۷۳	۱۱,۲۱۹	۷,۴۵۷	۶۶
دی ۱۳۹۰	۳۴۸	۴۱۸,۴۸۳	۱۷۸,۲۱۸	۶/۷۹	۱,۲۶۵,۷۹۹	۵,۴۲۸	۳,۶۰۷	۵۴
آذر ۱۳۹۰	۳۴۷	۴۱۸,۱۲۴	۱۷۶,۲۲۸	۶/۵۳	۱,۲۰۲,۵۱۷	۱,۴۳۰	۱,۰۳۵	۹۴
آبان ۱۳۹۰	۳۴۶	۴۰۸,۶۲۱	۱۶۷,۲۹۷	۶/۸۷	۱,۲۰۳,۴۳۴	۷۸۰	۴۱۰	۵۳
مهر ۱۳۹۰	۳۴۵	۴۰۸,۶۲۱	۱۶۲,۷۷۰	۷/۳۱	۱,۲۴۵,۲۴۴	۱,۱۰۳	۷۰۸	۴۷
شهریور ۱۳۹۰	۳۴۵	۴۰۸,۵۴۹	۱۶۰,۸۷۴	۷/۶۳	۱,۲۸۳,۹۵۸	۳۶	۰	—
مرداد ۱۳۹۰	۳۴۳	۳۹۸,۱۲۵	۱۵۶,۹۸۸	۷/۲۱	۱,۱۸۳,۴۸۵	۱,۱۸۶	۹۱۵	۷۷
تیر ۱۳۹۰	۳۴۲	۳۶۱,۳۴۹	۱۳۹,۸۸۶	۷/۵۳	۱,۱۰۲,۱۱۱	۸۳,۶۳۳	۵۲,۲۱۱	۶۲
خرداد ۱۳۹۰	۳۴۲	۳۴۵,۲۷۴	۱۳۴,۶۲۸	۸/۱۹	۱,۱۵۴,۶۶۸	۲۵,۰۱۷	۲۱,۳۳۹	۸۵
اردیبهشت ۱۳۹۰	۳۴۲	۳۴۳,۰۱۰	۱۳۴,۸۳۸	۸/۶۹	۱,۲۲۸,۷۷۸	۳۷,۰۰۳	۳۳,۱۹۹	۹۰
فروردین ۱۳۹۰	۳۴۲	۳۳۳,۸۴۲	۱۳۴,۲۶۸	۹/۰۱	۱,۲۷۱,۳۷۳	۴,۹۰۵	۳,۲۷۸	۶۷
اسفند ۱۳۸۹	۳۴۲	۳۳۰,۸۰۴	۱۳۷,۹۳۹	۷/۷۰	۱,۱۱۵,۶۳۶	۲,۷۰۷	۱,۷۲۸	۶۴

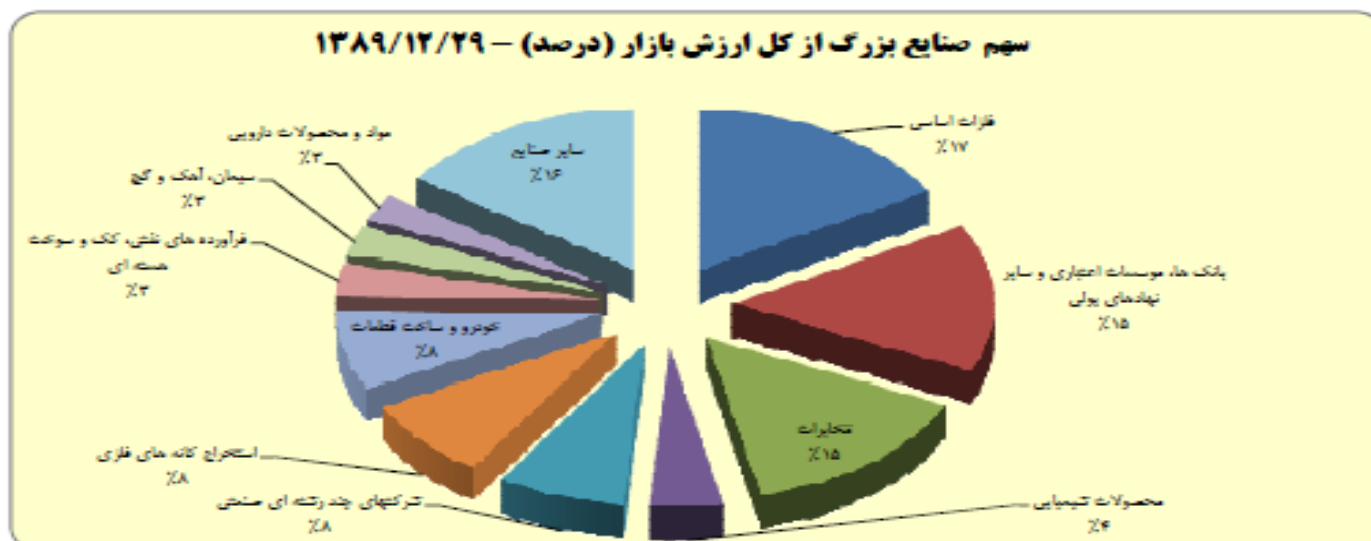
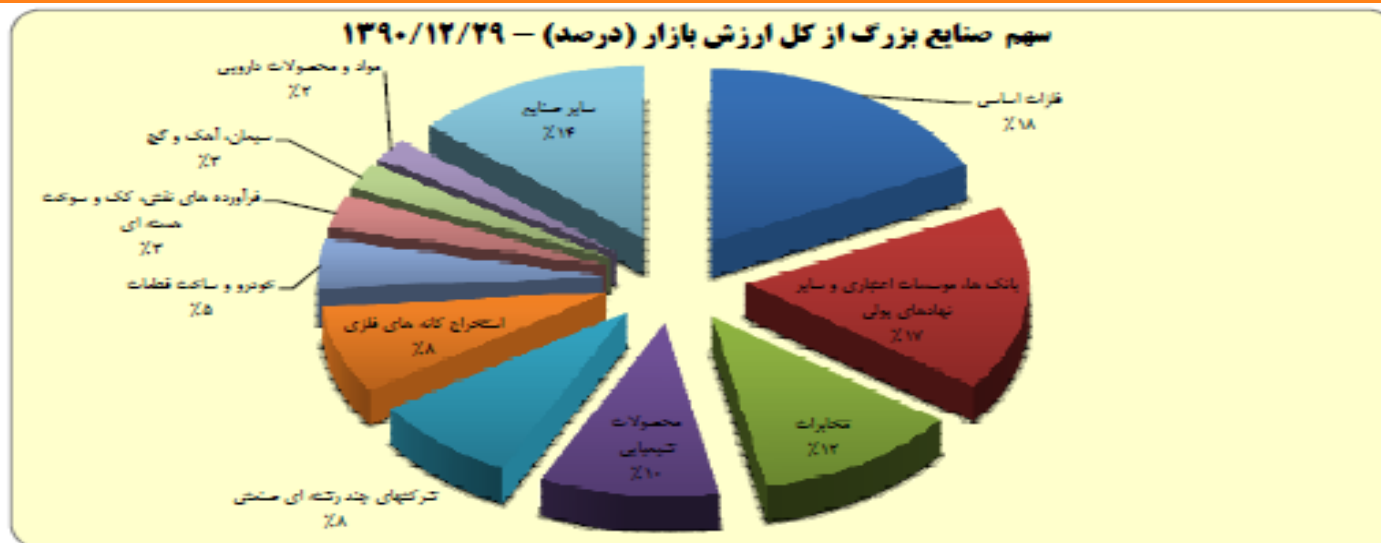
# تغییر ارزش بازار در ده صنعت بزرگ

صنعت	۲۹ اسفند ۱۳۸۹			۲۹ اسفند ۱۳۹۰			درصد تغییر اسفند ۹۰ به اسفند ۸۹
	تعداد شرکت	سهام از کل (درصد)	تعداد شرکت	سهام از کل (درصد)	تعداد شرکت	سهام از کل (درصد)	
فلزات اساسی	۲۳	۱۷/۷	۲۴	۱۷/۷	۲۳	۱۶/۹	۲۱
بانک ها، موسسات اعتباری و سایر نهادهای پولی	۱۰	۱۷/۴	۸	۱۷/۴	۳۴	۱۵/۰	۳۴
مخابرات	۱	۱۱/۸	۱	۱۱/۸	(۹)	۱۴/۹	(۹)
محصولات شیمیایی	۳۰	۱۰/۳	۲۷	۱۰/۳	۱۶۲	۴/۵	۱۶۲
شرکتهای چند رشته ای صنعتی	۴	۸/۴	۴	۸/۴	۲۲	۷/۹	۲۲
استخراج کانه های فلزی	۸	۸/۱	۸	۸/۱	۱۴	۸/۲	۱۴
خودرو و ساخت قطعات	۳۱	۴/۷	۳۱	۴/۷	(۳۲)	۸/۰	(۳۲)
فراورده های نفتی، کک و سوخت هسته ای	۶	۳/۲	۶	۳/۲	۷	۳/۴	۷
سیمان، آهک و گچ	۳۰	۲/۵	۳۰	۲/۵	(۶)	۳/۰	(۶)
مواد و محصولات دارویی	۲۷	۲/۳	۲۷	۲/۳	(۵)	۲/۸	(۵)
سایر صنایع	۱۷۳	۱۳/۶	۱۷۶	۱۳/۶	۱	۱۵/۵	۱
جمع	۳۴۳	۱۰۰	۳۴۲	۱۰۰	۱۵	۱۰۰	۱۵

- کاهش سهم صنعت مخابرات از ۱۴.۹٪ به ۱۱.۸٪
- افزایش چشمگیر سهم صنعت محصولات شیمیایی از ۴.۵٪ به ۱۰.۳٪ (به دلیل ورود شرکت های جدید و نیز رشد ارزش بازار شرکت های قدیمی)
- افزایش ۲.۴٪ سهم صنعت بانکداری به دلیل ورود شرکت های جدید



# سهم صنایع بزرگ از کل ارزش بازار





## عرضه های اولیه

ردیف	نام شرکت	تاریخ عرضه اولیه	سرمایه شرکت (میلیارد ریال)	عرضه در روز اول			قیمت پایانی (ریال)
				حجم (میلیون سهم)	ارزش (میلیارد ریال)	درصد از سرمایه	
۱	کارت اعتباری ایران کیش	۱۳۹۰/۱۲/۲۳	۳۰۰	۲۹/۹۰	۲۹۳	۱۰/۰	۹,۸۰۰
۲	گسترش نفت و گاز پارسیان	۱۳۹۰/۱۱/۲۶	۶,۰۰۰	۵۹۹/۸۳	۲,۸۷۹	۱۰/۰	۴,۸۰۰
۲	حمل و نقل بین المللی خلیج فارس *	۱۳۹۰/۱۰/۱۸	۳۴۹	۱۷/۴	۲۱	۵/۰	۱,۲۱۹
۴	پتروشیمی پردیس **	۱۳۹۰/۰۹/۰۵	۱,۰۰۰	۰/۷	۱۸	۰/۱	۲۶,۷۲۶
۵	صنایع پتروشیمی کرمانشاه	۱۳۹۰/۰۸/۲۲	۸۲۲	۲۳/۵	۱۰۶	۲/۹	۴,۵۰۰
۶	تجارت الکترونیک پارسیان **	۱۳۹۰/۰۶/۰۸	۵۰۶	۰/۹	۸/۹	۰/۲	۹,۷۳۶
۷	بانک انصار	۱۳۹۰/۰۶/۰۶	۴,۰۰۰	۱۱۲	۲۹۹	۲/۸	۲,۶۸۰
۸	بانک پاسارگاد	۱۳۹۰/۰۵/۲۵	۲۷,۲۵۸	۲۵۷	۵۵۳	۰/۹	۲,۱۵۰

# سرمایه‌گذاری غیر رسمی

مثال‌ها  
ریسک‌ها  
جایگزین‌ها

# سرمایه‌گذاری غیررسمی

## مثال‌ها

- مشارکت در ساخت و ساز با سازنده
- مشارکت در واردات کالا با واردکنندگان
- دادن وام شخصی با نرخ سود بالا (مضاربه)
- خرید اسناد تجاری
- ...

## جایگزین موجود

- سپرده‌گذاری با نرخ بالا در مؤسسات مالی و اعتباری

با تشکر