

کیان

بررسی صنعت
تامین سرمایه

"شرکت تامین سرمایه نوین"

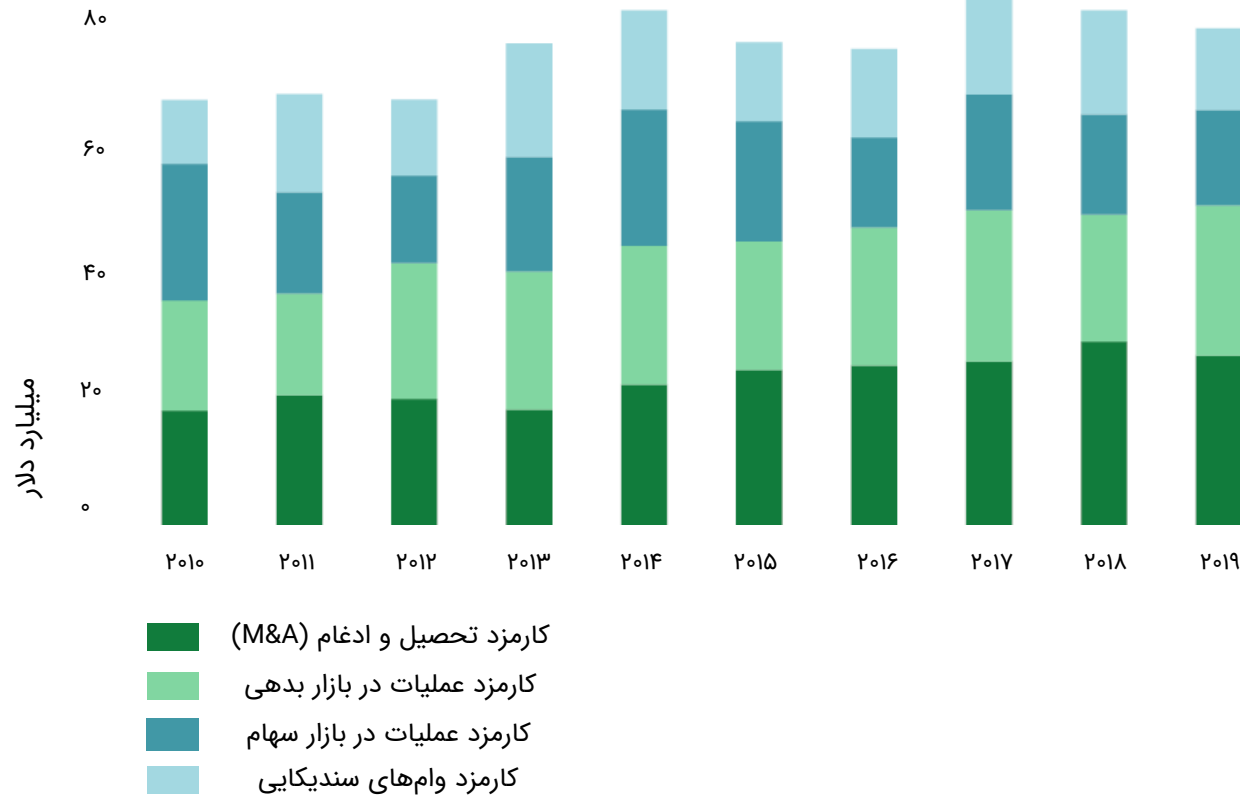
عطا محمدیان - تیر ۴۰۰

۱,۳۴۳	سود تخمینی هر سهم (تلفیقی) سال ۴۰۰ - ریال
۶,۹۹۰	قیمت سهم در تاریخ ۱۴۰۰/۰۴/۰۷ - ریال
۱۵,۰۰۰	سرمایه شرکت - میلیارد ریال
۵.۲	P/E Forward



- بزرگترین تامین سرمایه کشور با سرمایه ثبتی ۱۵۰۰ میلیارد تومان
- ۲۴ هزار میلیارد تومان سرمایه در صندوق‌های سرمایه‌گذاری (۹۰ هزار میلیارد تومان صندوق پالایشی یکم)
- تعهد پذیرهنویسی ۲۹,۳۶۱ هزار میلیارد ریال در بازار سهام
- تعهد پذیرهنویسی ۸۱,۷۵۰ هزار میلیارد ریال در بازار بدهی
- و تعهد بازارگردانی ۳۶,۲۵۰ هزار میلیارد ریال اوراق بدهی در سال ۹۹

درآمد تامین سرمایه‌های دنیا



درآمد تامین سرمایه‌ها (Investment Banks) در کل دنیا در سال ۲۰۱۹ حدود ۸۰ و در سال ۲۰۲۱ حدود ۹۳ میلیارد دلار بوده که نمودار مقابل محل تامین این درآمدها را نشان می‌دهد.

درآمد بزرگترین تامین سرمایه‌های دنیا در سال ۲۰۱۹

۷.۲	J.P.Morgan	JP Morgan
۶.۸	Goldman Sachs	Goldman Sachs
۶.۲	Morgan Stanley	Morgan Stanley
۵.۶	BofA SECURITIES	Bofa Securities
۵.۲	citi	Citigroup

میلیارد دلار

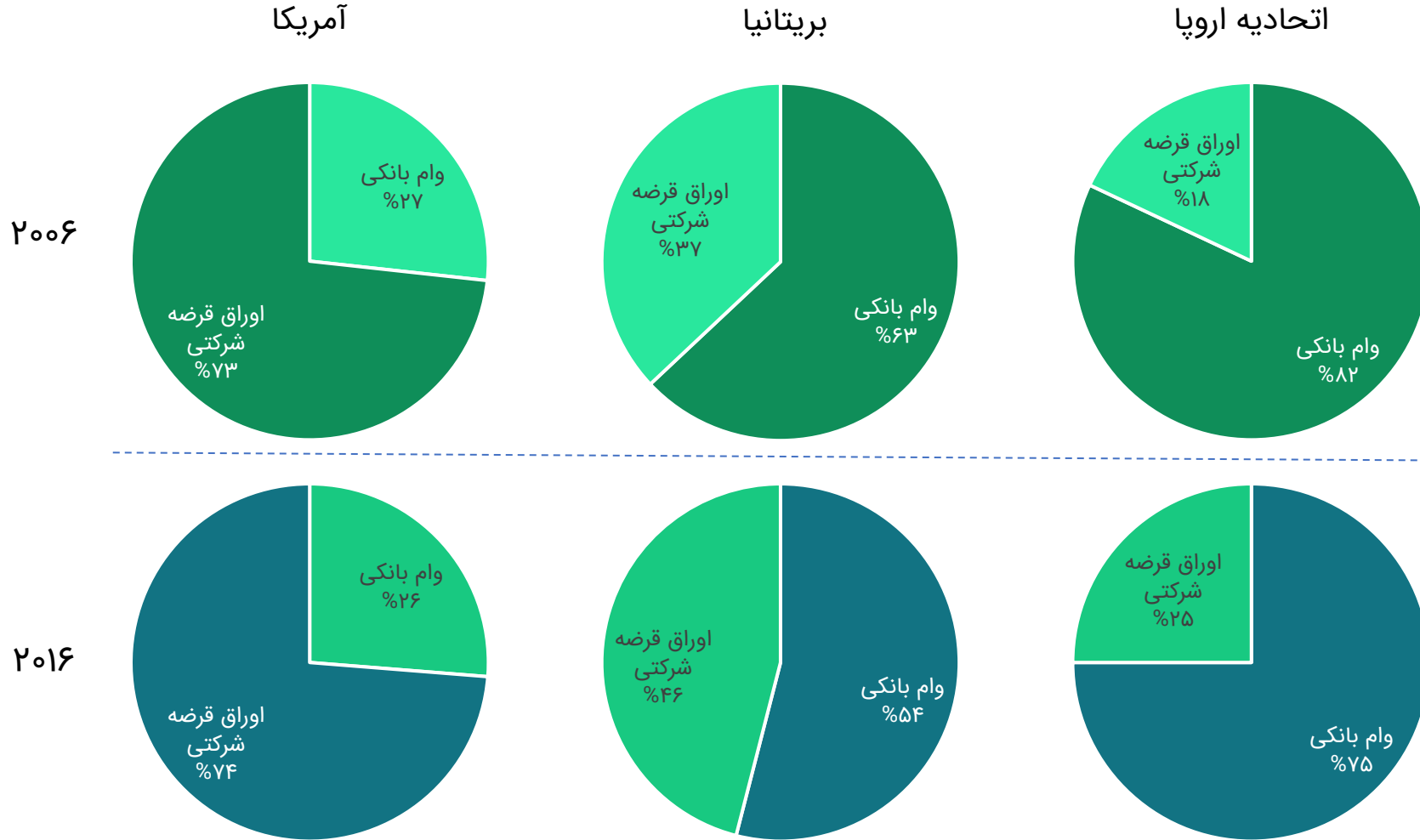
۵ شرکت بزرگ تامین سرمایه دنیا در سال ۲۰۱۹ مجموعاً درآمد ۳۱ میلیارد دلاری داشتند که این مقدار، حدود ۴۰٪ کل درآمد تامین سرمایه‌های دنیا بوده‌است.

بدهی شرکتی (Corporate Debt)

به تفکیک محل تامین

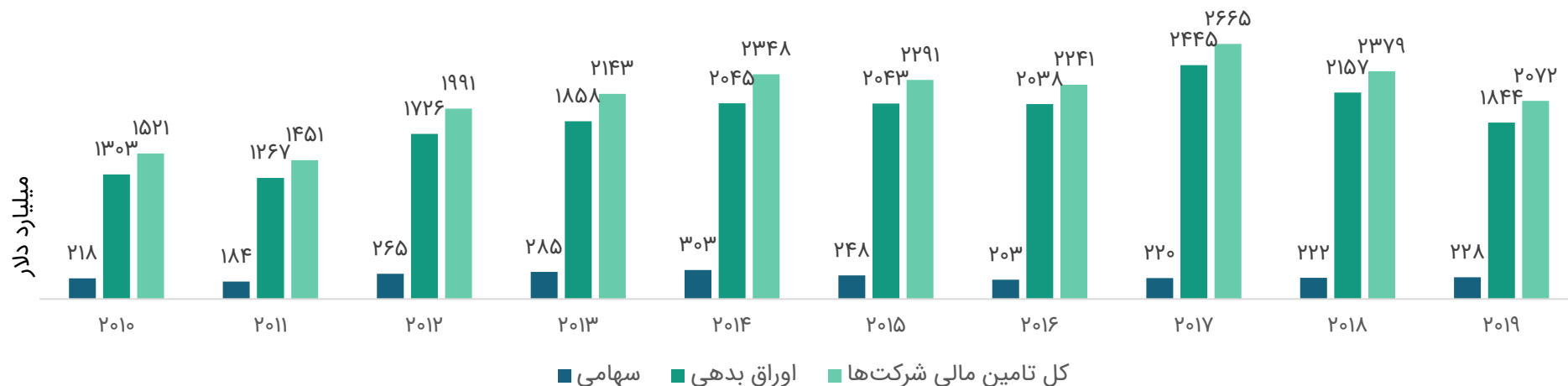
اقبال شرکت‌ها به تامین مالی از محل انتشار اوراق قرضه یا وام‌های بانکی به عوامل زیادی مرتبط است. از فرهنگ سرمایه‌گذاری جامعه و ریسکی شناختن اوراق قرضه تا هزینه و مدت زمان مورد نیاز و بروکراسی حاکم بر هریک از روش‌های تامین مالی آن کشور بر تصمیم‌گیری مدیران شرکت‌ها تاثیرگذار است.

اگر صرفاً اوراق بدهی منتشر شده توسط بخش خصوصی را برای شرکت‌های ایران در نظر بگیریم، این بخش نهایتاً ۱٪ بدهی‌های آن‌ها را شامل می‌شود که نشان‌دهنده این است که شرایط حال حاضر، میل آنچنانی برای شرکت‌ها برای انتشار اوراق بدهی ایجاد نکرده است.



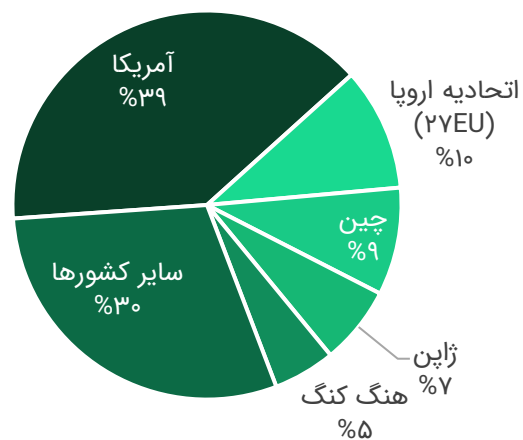
با اینکه سهم اوراق قرضه از بدهی‌های شرکتی در مناطق مختلف متفاوت است ولی موضوع مهم بیشتر شدن این سهم طی سال‌های ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۶ در تمامی این مناطق بوده است

تامین مالی شرکتی در آمریکا

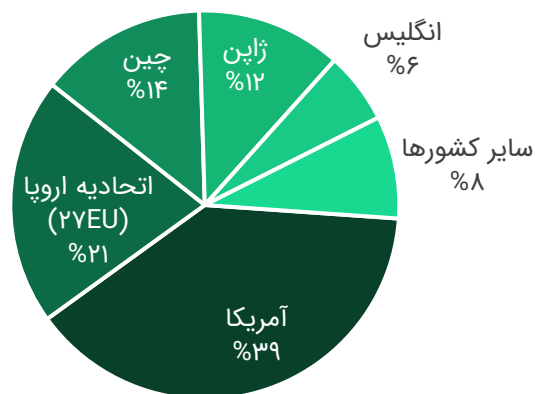


روش سهامی ترکیبی از IPO ها، افزایش سرمایه‌ها و انتشار سهام ممتاز بوده و اوراق بدهی، ترکیبی از ABS ها، Non Agency MBS ها، اوراق قرضه شرکتی ساده و قابل تبدیل به سهام می‌باشند.

ارزش بازار سهام ۲۰۱۹ به تفکیک کشورها



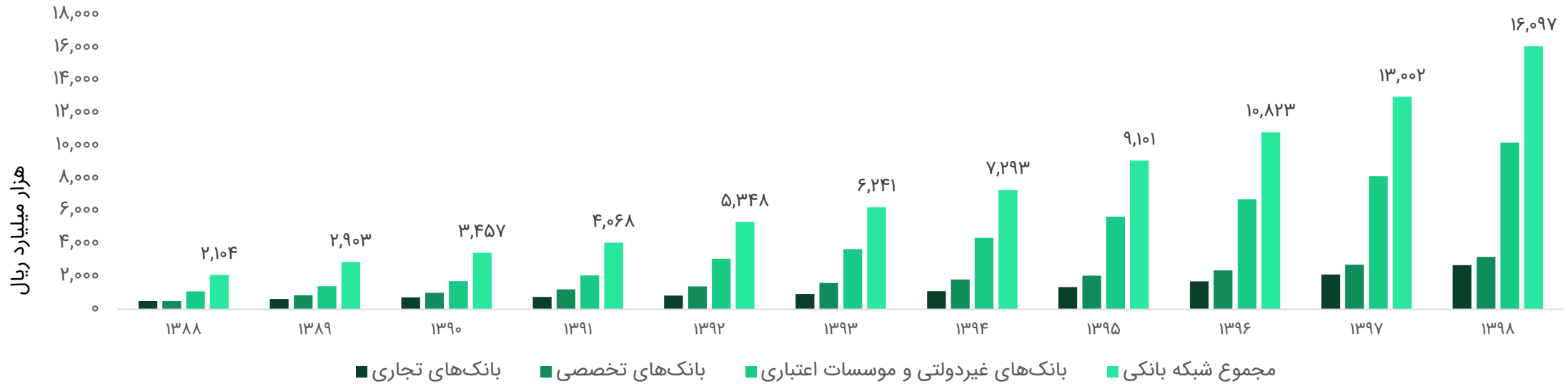
ارزش بازار بدهی ۲۰۱۹ به تفکیک کشورها



ارزش بازار سهام و بدهی در دنیا

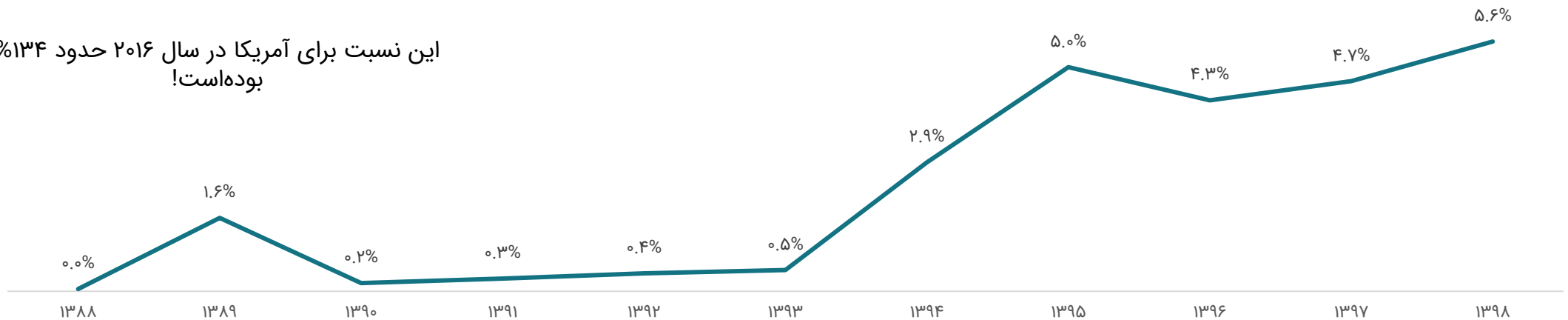


تسهیلات اعطایی شبکه بانکی کشور

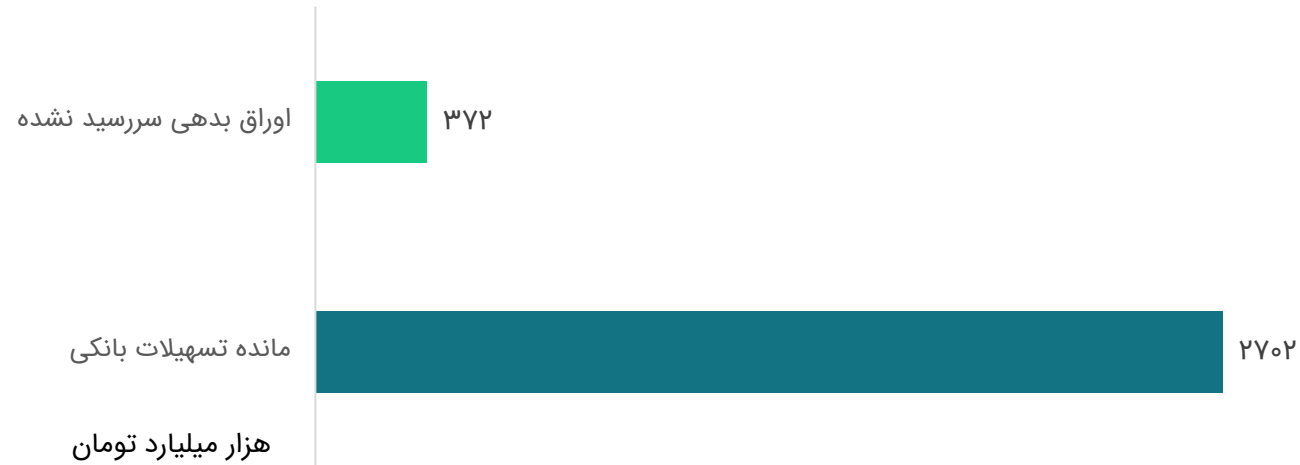


نسبت حجم اوراق منتشر شده به تسهیلات اعطایی طی سال

این نسبت برای آمریکا در سال ۲۰۱۶ حدود ۱۳۴٪ بوده‌است!



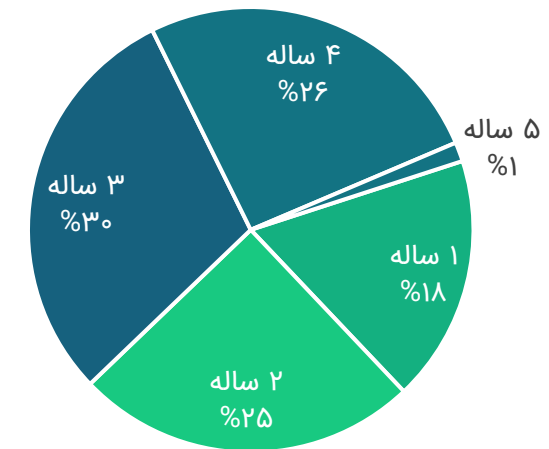
مانده تسهیلات بانکی در برابر اوراق بدهی فعال در انتهای ۹۹



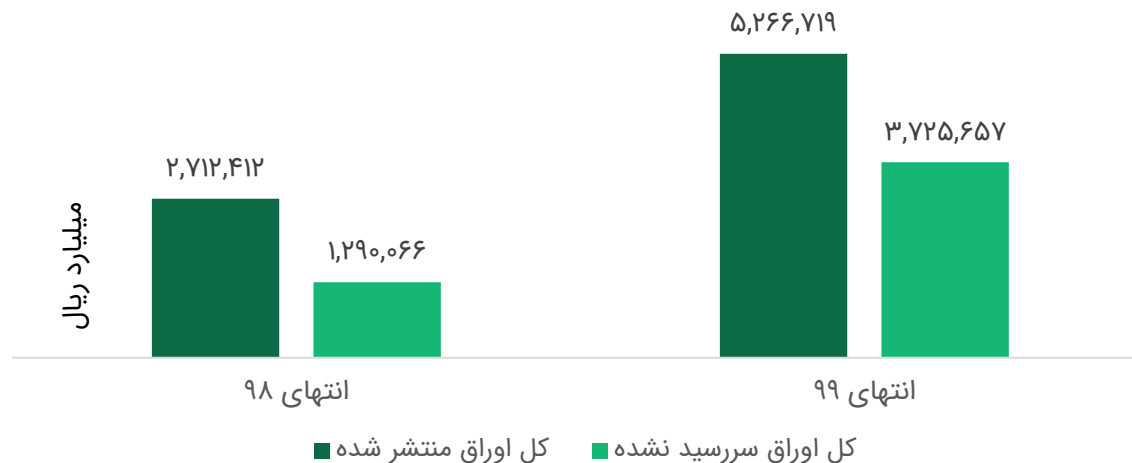
نمودار مقابل مانده تسهیلات بانکی را در انتهای بهمن ۹۹ و مانده اوراق سررسید نشده را در انتهای سال ۹۹ نشان می‌دهد که به نسبت حدود ۱۴٪ رسیده‌است.

قابل ذکر است که مانده تسهیلات از انتهای سال ۵۷ که ۱۹۳ میلیارد تومان بوده ظرف ۴۲ سال به این مقدار رسیده در حالی که انتشار اوراق از سال ۸۸ شروع شده و عمده اوراق فعال مربوط به اوراق منتشر شده ۲،۳ سال اخیر بوده‌است.

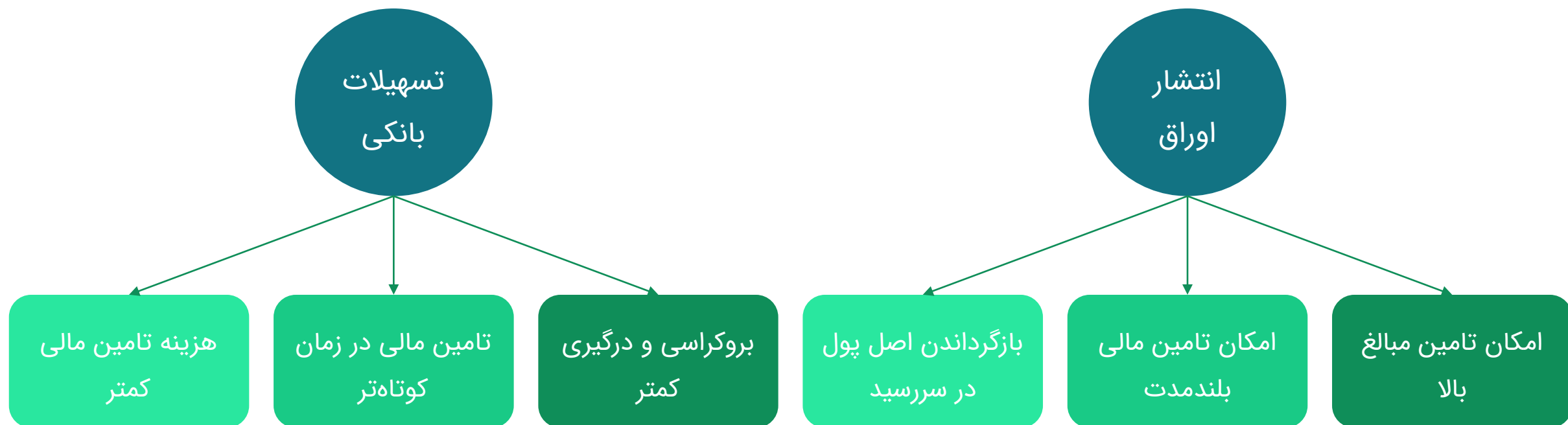
اوراق منتشر شده به تفکیک تعداد سال تا سررسید



ارزش اوراق سررسید نشده

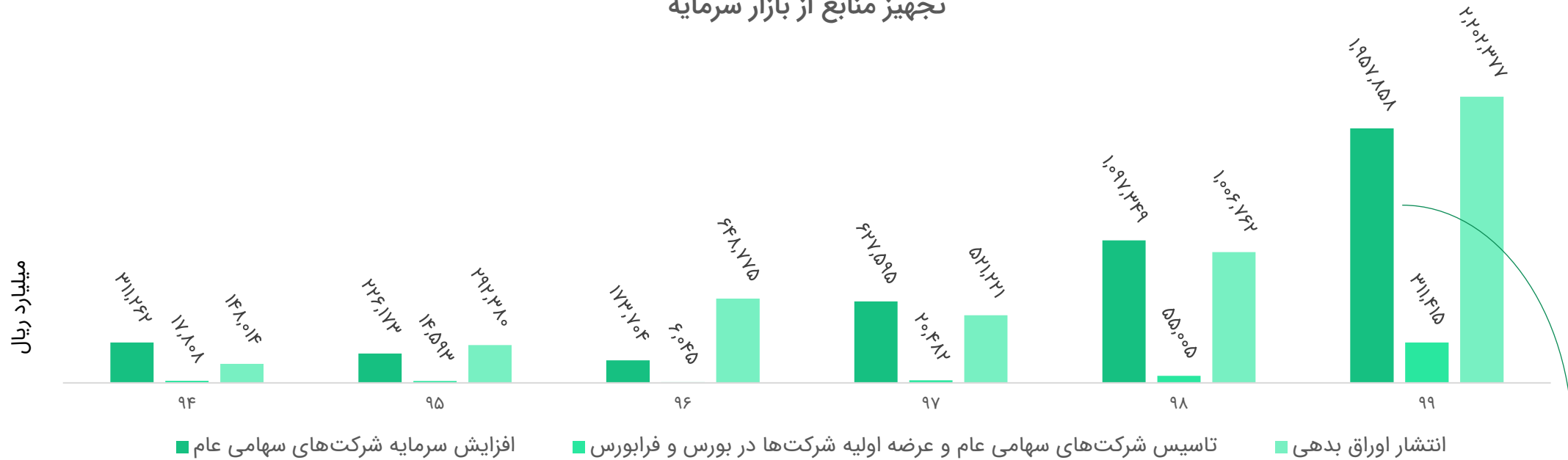


انتشار اوراق بدهی شرکتی یا اخذ تسهیلات بانکی، کدام به صرفه‌تر است؟

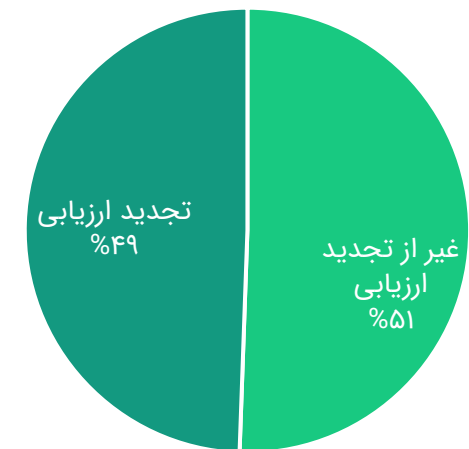


- حتی با سخت‌گیری‌هایی که بانک‌ها برای اعطای تسهیلات انجام می‌دهند (مثلاً درخواست ۲۰٪ مبلغ مورد نظر برای تسهیلات برای سپرده‌گذاری به صورت جاری نزد بانک) باز هم هزینه تامین اوراق برای ناشر بیشتر از هزینه تسهیلات بانکی درمی‌آید.
- پروسه انتشار اوراق برای تامین مالی حداقل ۶ ماه طول می‌کشد و در صورت نیاز فوری به این مبلغ، گزینه مناسبی برای شرکت نخواهد بود.
- اوراق را می‌توان با نرخ ثابت و سررسید چندساله منتشر کرد و اینگونه حاشیه امنی برای شرکت از نظر هزینه مالی به وجود خواهد آمد.
- به نظر می‌رسد انتشار اوراق تنها در صورتی به صرفه است که ناشر مبلغ بالایی مورد نیازش باشد و نتواند از طریق بانک آن را تامین کند.

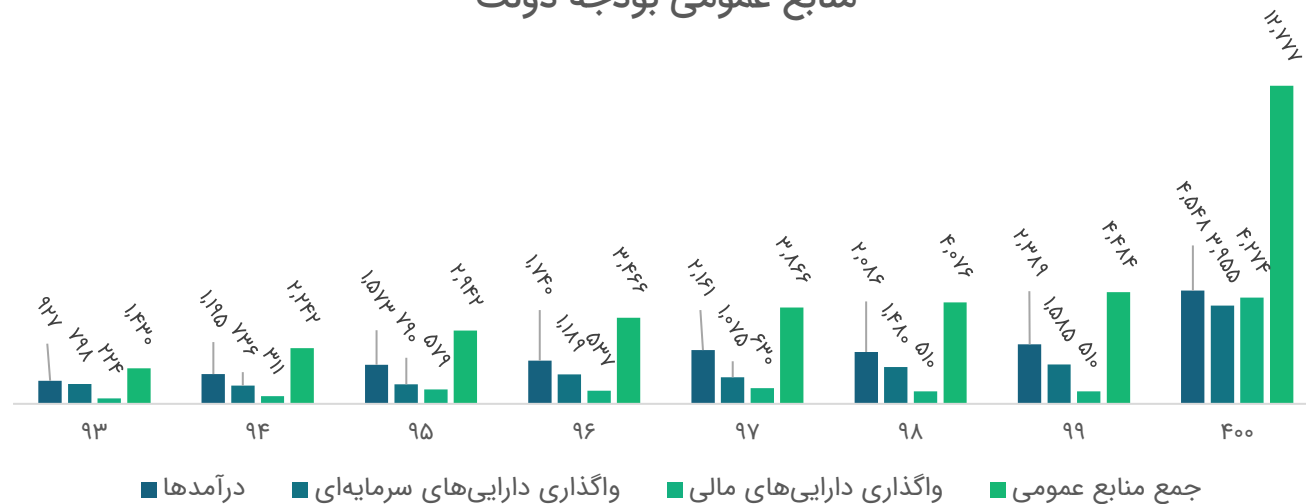
تجهیز منابع از بازار سرمایه



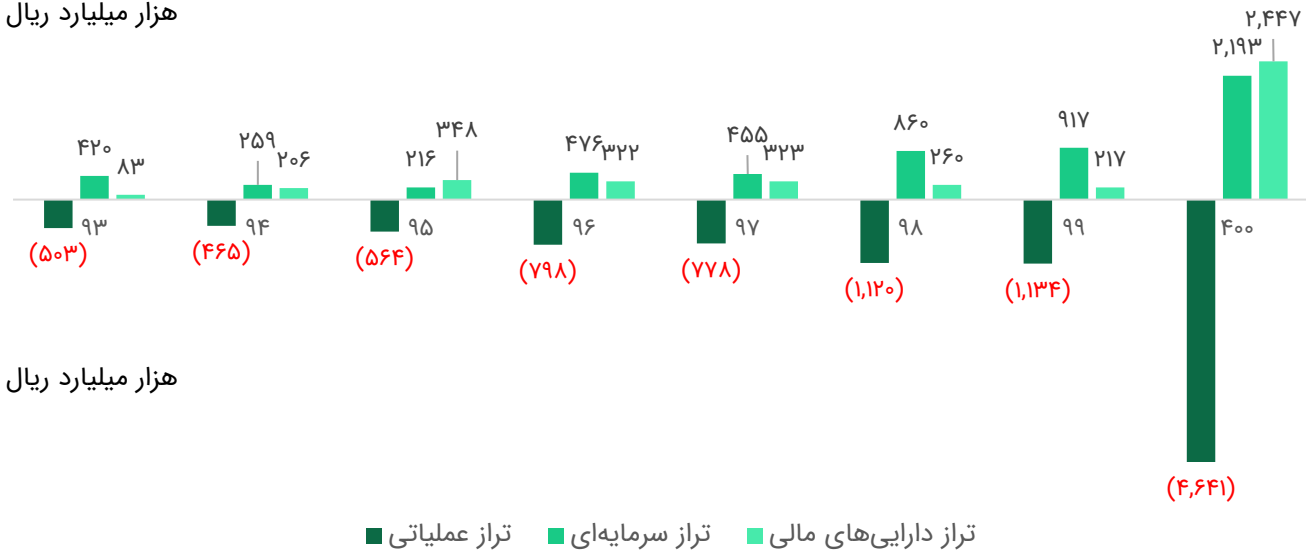
کل اوراق دولتی در فرابورس و سایر اوراق برخی در بورس و برخی در فرابورس منتشر می‌شوند. البته باید توجه داشته باشیم که سهم کوچکی از اوراق بدهی منتشر شده مربوط به بخش خصوصی است و عمده آن توسط دولت و به منظور تسویه بدهی‌هایش منتشر شده‌است.



منابع عمومی بودجه دولت

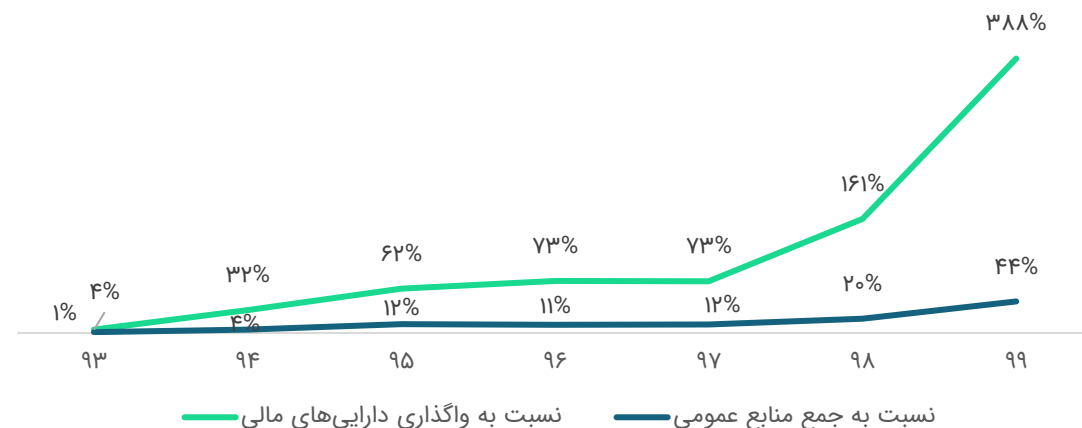


هزار میلیارد ریال



هزار میلیارد ریال

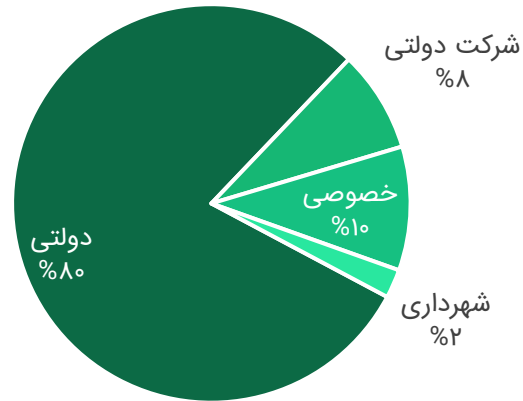
نسبت حجم اوراق دولتی منتشر شده به کل واگذاری دارایی‌های مالی و بودجه دولت



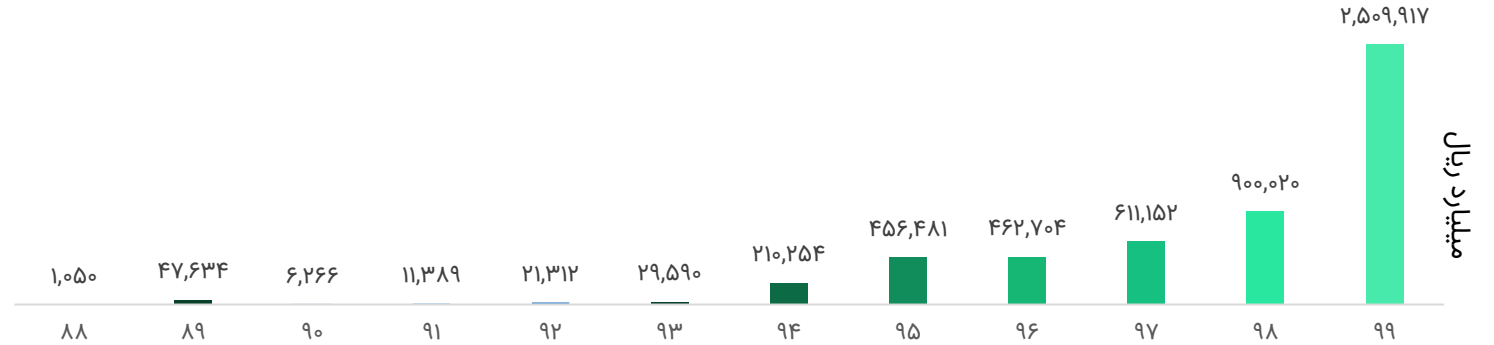
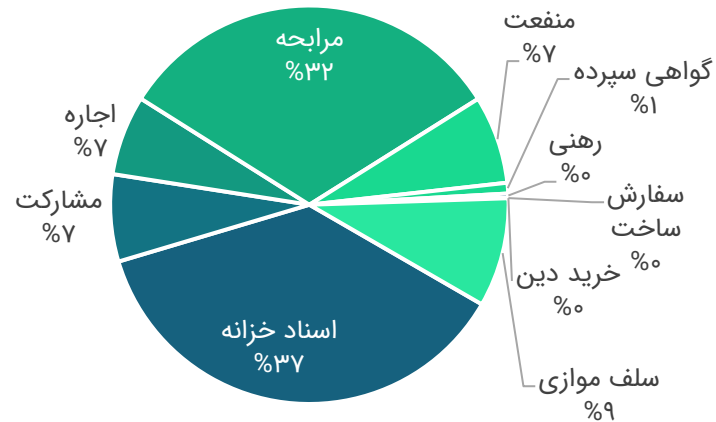
دولت از سال ۹۳ اجازه انتشار اوراق بدهی برای تسویه بدهی‌هایش را پیدا کرده و رفته رفته این اوراق سهم به سزایی از مجموع منابع عمومی در بودجه دولت را بدست آورده‌اند. نمودار بالا نسبت حجم اوراق دولتی منتشر شده در آن سال را به حجم واگذاری دارایی‌های مالی که در قانون بودجه تعیین شده و همچنین نسبت به کل منابع عمومی نشان می‌دهد. در سال‌های ۹۸ و ۹۹ با توجه به شرایط بحرانی که در اقتصاد کشور پیش آمد، مسئولین وقت تصمیم به انتشار اوراق بیش از حد مصوب در قانون بودجه گرفتند. سقف دوم مبلغ اوراق دولتی قابل انتشار مصوب در قانون بودجه سال ۱۴۰۰، حدود ۱۷۶ هزار میلیارد تومان انواع اوراق اسلامی می‌باشد. تا انتهای بهار ۱۴۰۰، ۹۹.۵ همت اوراق دولتی منتشر شده که با توجه به کسری بودجه قابل توجه امسال، انتشار بیشتر از سقف مصوب در بودجه دور از ذهن نیست.

ارزش اوراق بدهی منتشر شده

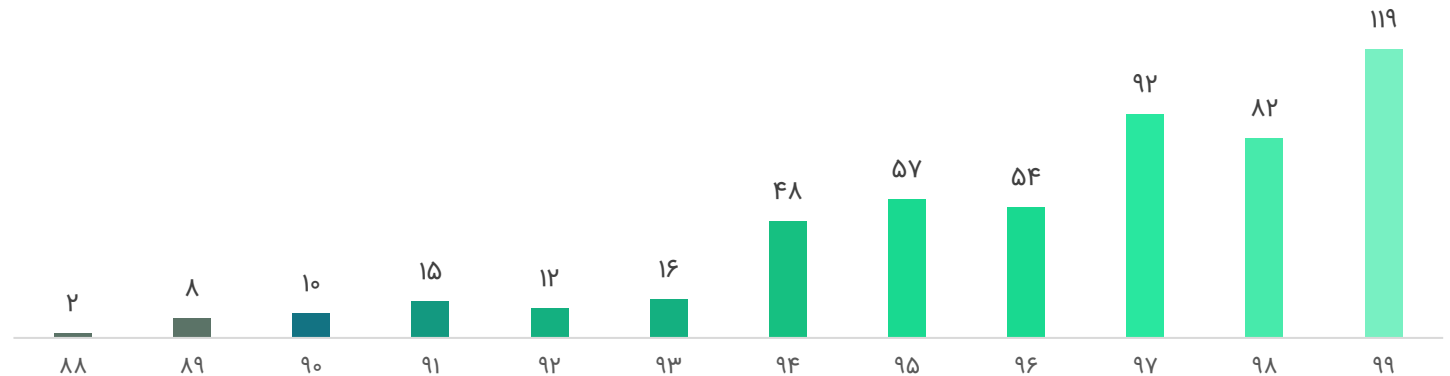
اوراق منتشر شده به تفکیک ناشر



انتشار اوراق به تفکیک نوع



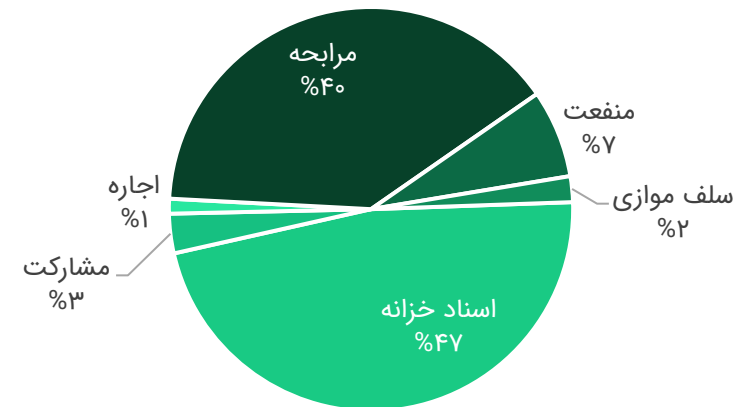
تعداد اوراق منتشر شده



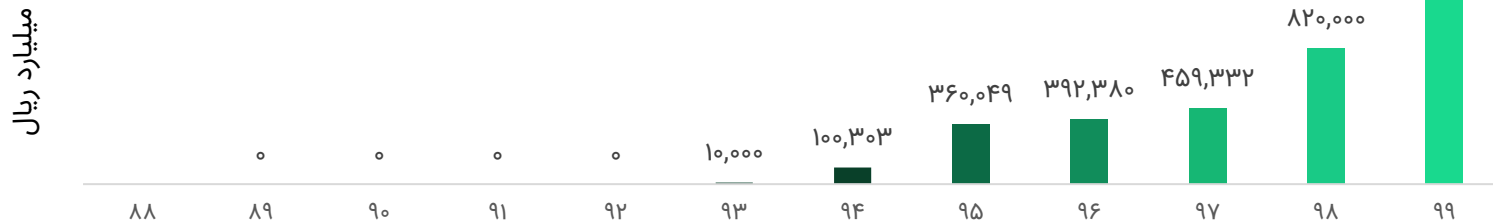
انتشار اولین اوراق بدهی در کشور به سال ۸۸ بر می‌گردد و از آن زمان تا انتهای سال ۹۹، بیش از ۵۰۰ بار انواع اوراق در کشور منتشر شده که ارزش کل آن‌ها آفیش از ۵۲۰ هزار میلیارد تومان بوده‌است.

قانون بودجه سال ۹۳ اولین بار اجازه انتشار اوراق بدهی را به دولت برای تسویه بدهی‌هایش داد و از آن سال به بعد دولت به بازیگر اصلی این بازار تبدیل شده و اوراق اسناد خزانه دولتی بزرگترین سهم بازار بدهی را از آن خود کرده‌است.

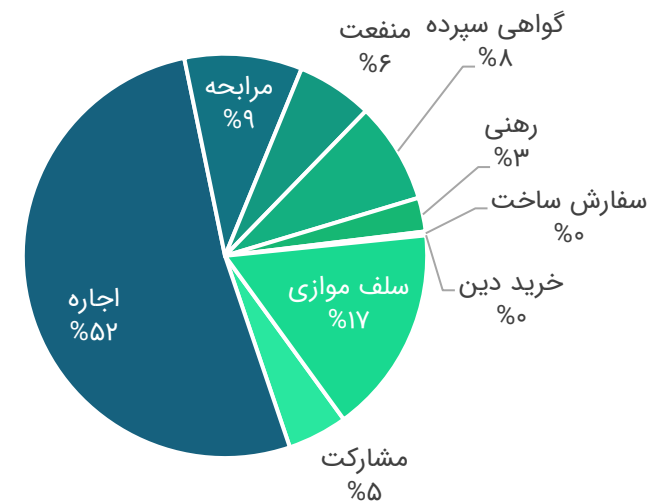
اوراق منتشر شده دولتی به تفکیک نوع



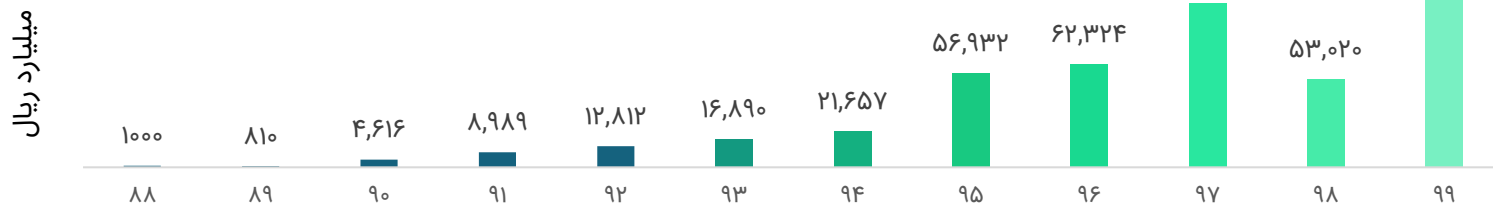
روند انتشار اوراق دولتی



اوراق منتشر شده بخش خصوصی به تفکیک نوع



روند انتشار اوراق شرکتی



۳ رکن اساسی انتشار اوراق بدهی

انتشار اوراق برای تامین مالی شرکت‌ها مسیری نسبتاً طولانی و پر دردسر دارد. به طوری که اگر ناشر بخش خصوصی باشد، طی کردن این پروسه و هماهنگی حداقل با ۳ نهاد متعهد پذیرهنویس، ضامن نقدشوندگی و بازارگردان در کنار بروکراسی‌های سازمان، موجب می‌شود این فرآیند حداقل ۶ ماه طول بکشد.

یک ورقه قرضه با نرخ کوپن ۱۸٪ با پرداخت فصلی با فروش به مبلغ اسمی YTM برابر ۱۹.۲٪ خواهد داشت. در حالی که متعهد پذیرهنویس برای قبول این مسئولیت مثلاً YTM ۲۲٪ مورد نظرش باشد. در این صورت ناشر باید در ابتدا مبلغی به عنوان کارمزد تعهد پذیرهنویسی به تامین سرمایه (یا نهاد دارای مجوز) بپردازد تا YTM ورقه قرضه را به نرخ مورد نظر آن نهاد برسد.

بانک‌ها، موسسات اعتباری، نهادهای دولتی، توثیق سهام و یا به تازگی رتبه‌بندی اعتباری ناشر می‌تواند به عنوان ضامن اوراق منتشر شده به شمار رود. بسته به قدرت چانه‌زنی ناشر و بانک، کارمزد ضمانت نقدشوندگی اوراق تعیین می‌شود. مثلاً ۱٪ مجموع ارزش اسمی و مبلغ یکی از کوپن‌ها. همچنین برخی از بانک‌ها وثیقه‌های سنگین‌تری برای اطمینان بیشتر از ناشر طلب می‌کنند که همین موضوع هزینه را افزایش می‌دهد.

اوراق شرکتی و شرکت‌های دولتی متعهد به داشتن بازارگردان می‌باشند. در این پروسه معمولاً ۱٪ ارزش اسمی اوراق به عنوان کارمزد بازارگردان تعیین می‌شود و در برخی شرایط مبلغ (یا بخشی از اوراق) به بازارگردان برای ایفای تعهداتش از سوی ناشر داده شده و در انتهای سررسید پس گرفته می‌شود.

سایر هزینه‌های انتشار اوراق از جمله هزینه‌های ثبت و حسابرسی و اداری و غیره در نهایت باعث می‌شوند که هزینه اوراق برای ناشر به اعداد ۲۴٪ و بالاتر هم برسد.

تصمیم به انتشار
اوراق

متعهد پذیرهنویسی

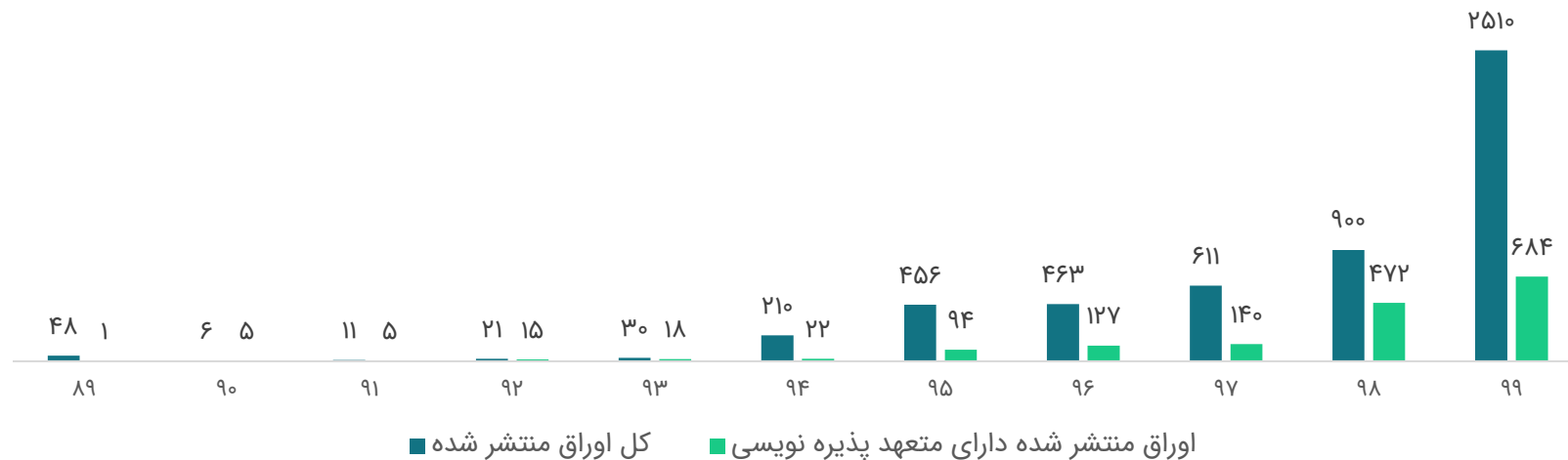
ضامن نقدشوندگی

بازارگردان

سایر هزینه‌های
انتشار

نسبت اوراق تعهد پذیره نویسی شده به کل اوراق

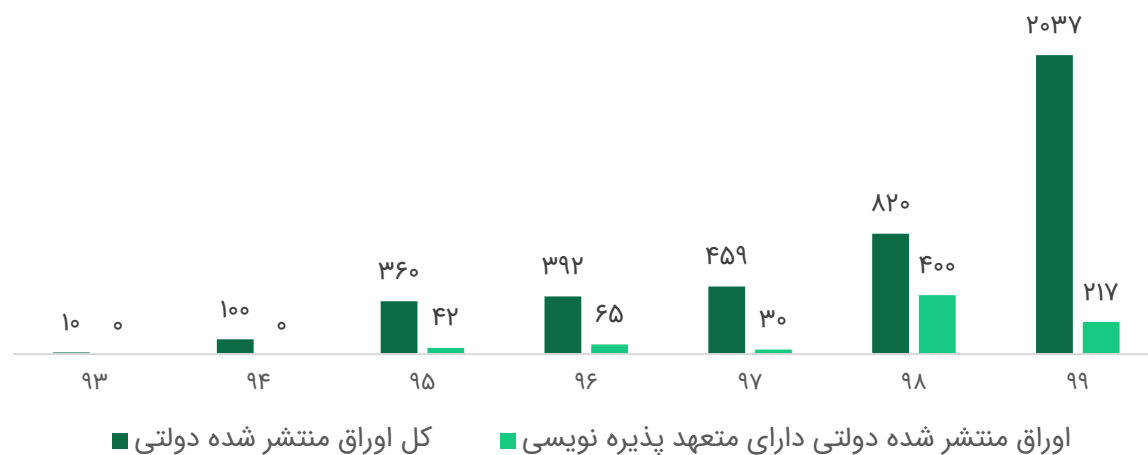
هزار میلیارد ریال



عمده اوراقی که متعهد پذیره نویسی ندارند، اوراق دولتی می‌باشند که مهم‌ترین دلیل آن پایین آوردن هزینه‌ها از طرف دولت است. تخمین حجم اوراق دارای متعهد از این جهت مهم است که صرفاً این اوراق محل درآمد تعهد پذیره نویسی برای تامین سرمایه‌ها (و سایر نهادهای دارای مجوز) خواهد بود.

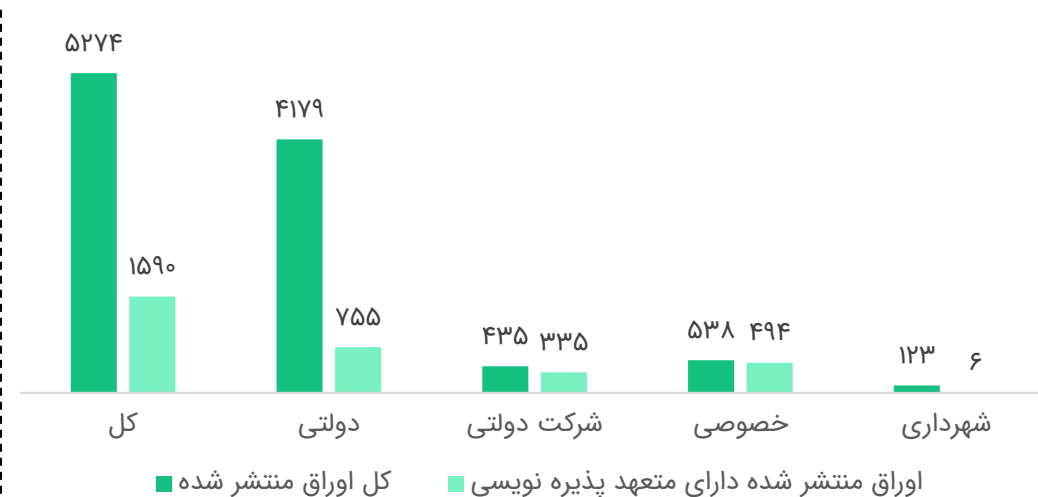
نسبت اوراق تعهد پذیره نویسی شده دولتی به کل اوراق دولتی

هزار میلیارد ریال

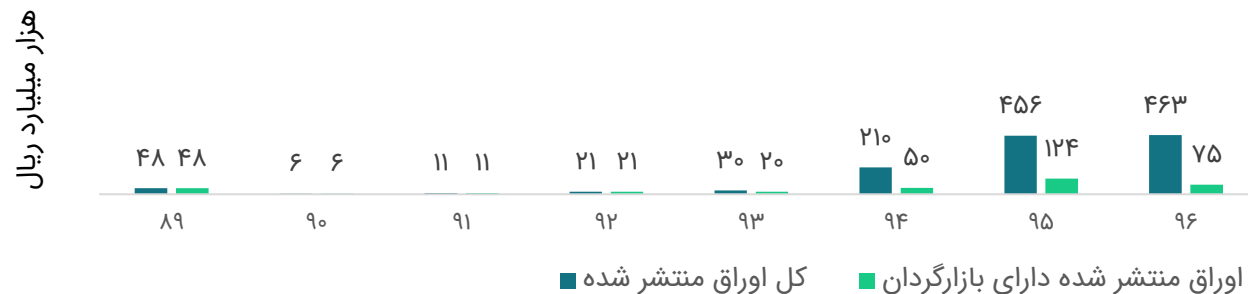


آمار کل اوراق منتشر شده تا انتهای ۹۹ از نظر دارا بودن متعهد

هزار میلیارد ریال



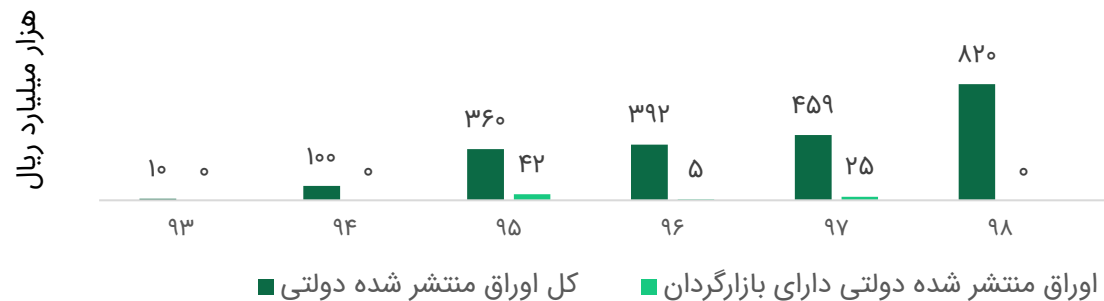
نسبت اوراق دارای بازارگردان به کل اوراق



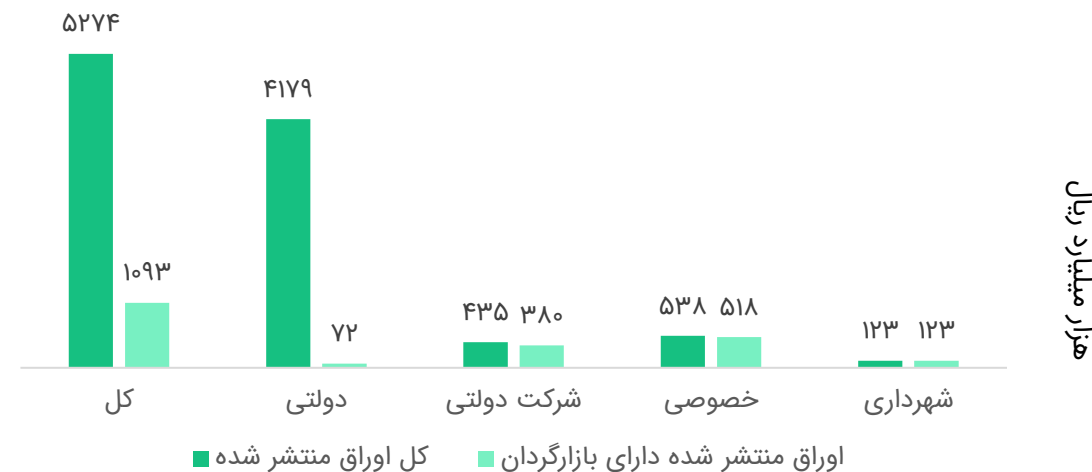
عمده اوراقی که بازارگردان ندارند، اوراق دولتی می‌باشند که مهم‌ترین دلیل آن پایین آوردن هزینه‌ها از طرف دولت است.

تخمین حجم اوراق دارای بازارگردان از این جهت مهم است که صرفاً این اوراق محل درآمد بازارگردانی برای تامین سرمایه‌ها (و سایر نهادها) خواهد بود.

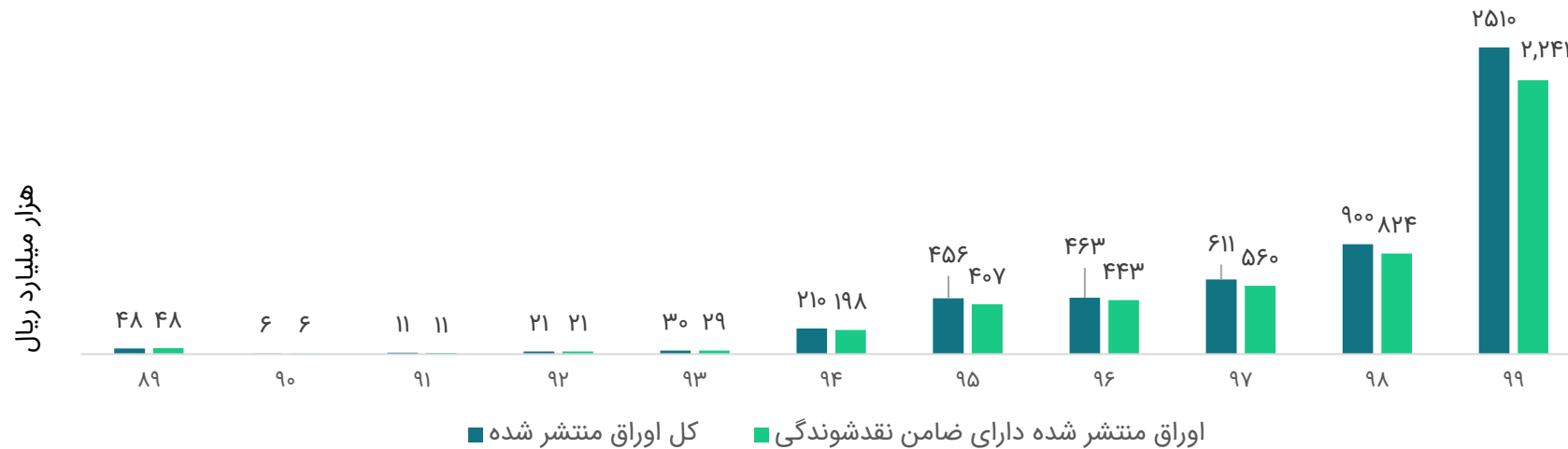
نسبت اوراق دارای بازارگردان دولتی به کل اوراق دولتی



آمار کل اوراق منتشر شده تا انتهای ۹۹ از نظر دارا بودن بازارگردان

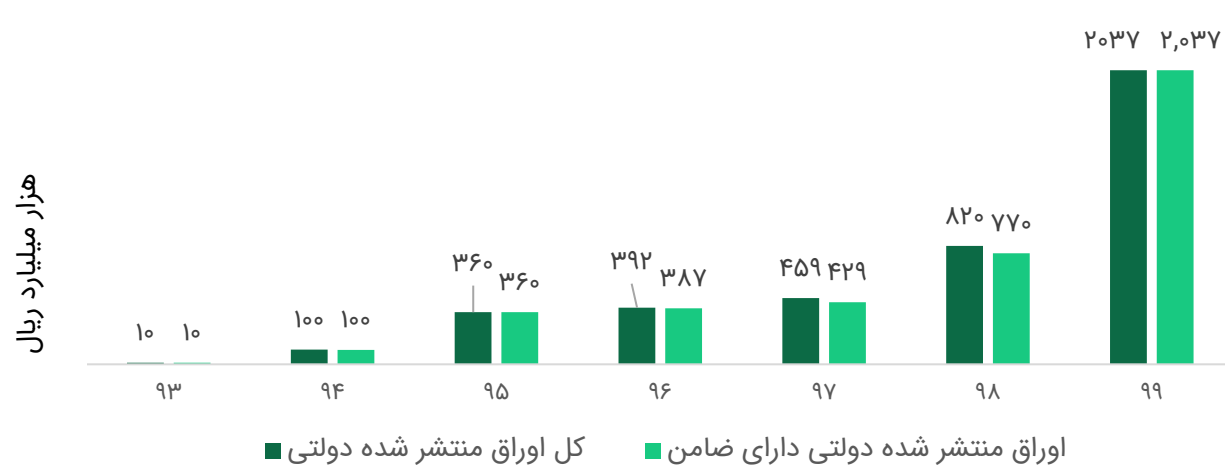


نسبت اوراق دارای ضامن نقدشوندگی به کل اوراق

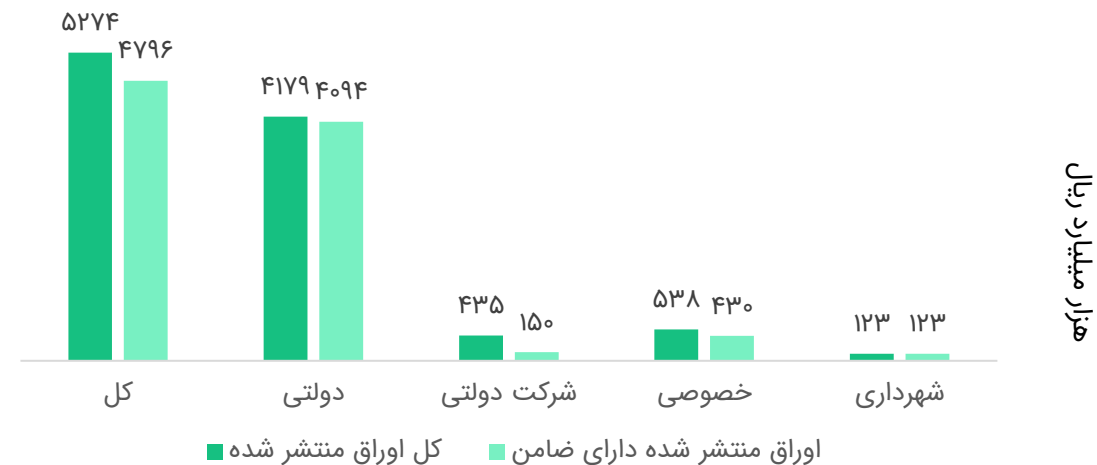


ضامن اوراق دولتی در واقع خود دولت از طریق خزانه‌داری، سازمان برنامه و بودجه و سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور است و طبیعتاً هزینه‌ی اضافی برای انتشار اوراق نخواهد داشت.

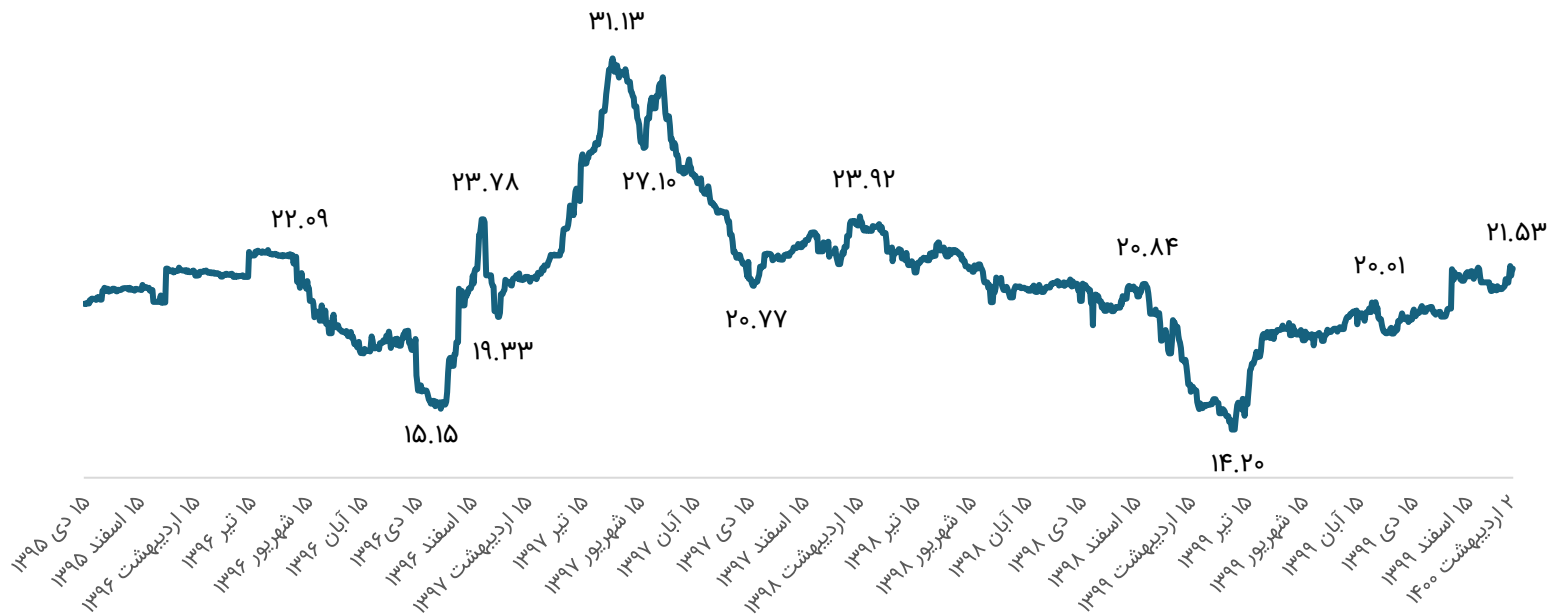
نسبت اوراق دولتی دارای ضامن نقدشوندگی به کل اوراق دولتی



آمار کل اوراق منتشر شده تا انتهای ۹۹ از نظر دارا بودن ضامن



نرخ بازده تا سررسید شاخص اوراق با درآمد ثابت کیان*

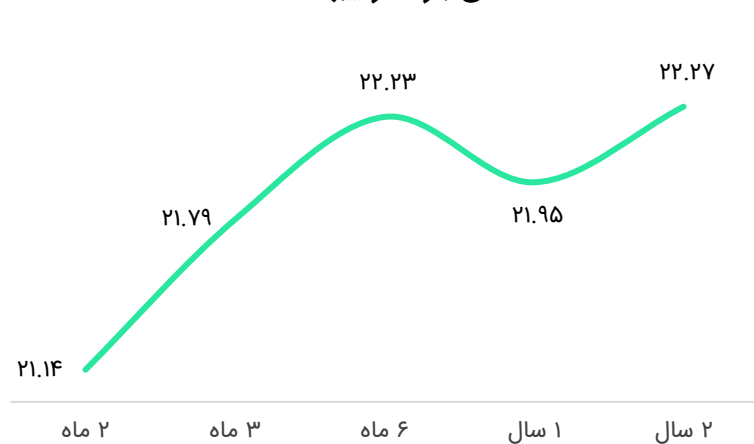


برای محاسبه YTM بازار (بازده تا سررسید) از شاخص اوراق با درآمد ثابت کیان استفاده شده‌است. این شاخص، نمایانگر بازدهی پورتنوایی از نقدشونده‌ترین اوراق مورد معامله در بازار اوراق بدهی است. برای اطلاعات بیشتر به kian.capital/fa/fi-index مراجعه نمایید.

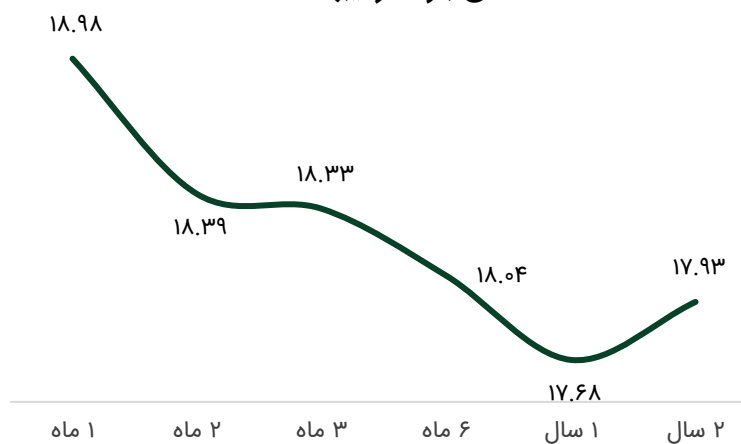
نوسانات YTM در بازار اوراق بدهی متأثر از تغییر پارامترهای کلان اقتصادی در جامعه می‌باشد.

جهش‌های ارزی در تابستان ۹۷ و کاهش نرخ بهره بانکی در تابستان ۹۹ از مهم‌ترین عوامل افزایش و کاهش نرخ بازده تا سررسید در بازار بدهی بوده‌اند.

منحنی بازده اردیبهشت ۴۰۰

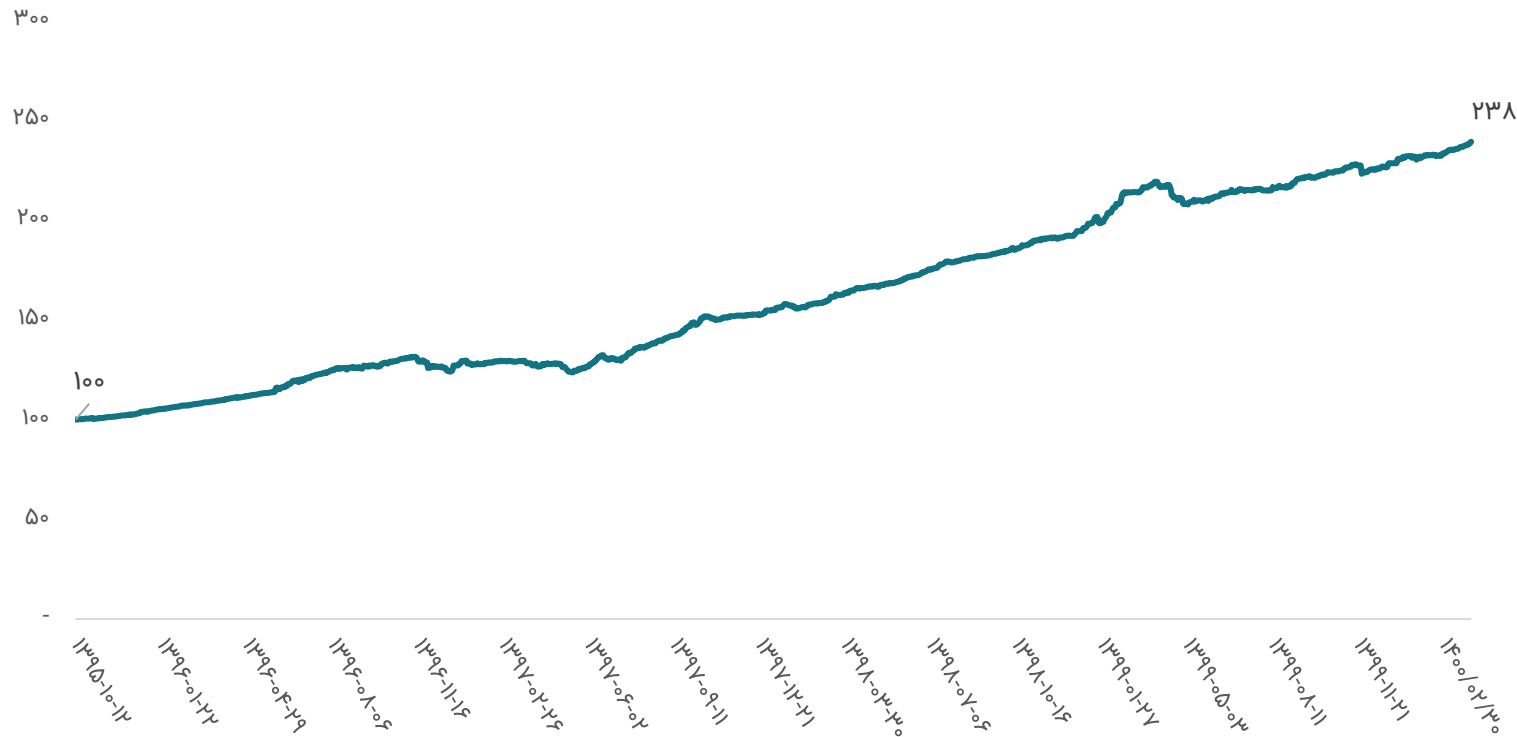


منحنی بازده اردیبهشت ۹۹



منحنی Term Structure از مهم‌ترین منحنی‌های مربوط به نرخ بهره بازار بدهی می‌باشد که رابطه نرخ‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت را نشان می‌دهد. این منحنی غالباً به صورت صعودی است و دلیل آن ترجیح دارندگان اوراق بلندمدت به داشتن بازدهی بالاتر به دلیل ریسک سرمایه‌گذاری بلندمدت این اوراق (و عدم نقدشوندگی در کوتاه‌مدت) می‌باشد. ولی شکل منحنی همیشه این‌گونه نبوده و مثلاً در سال قبل منحنی بازدهی، شکل نزولی به خود گرفته بود و دلیل آن بالا رفتن ریسک سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به دلیل نوسانات و بازدهی‌های بالا در بازارهای موازی بود که شرایط عجیبی در کل بازارها پدید آورد.

شاخص اوراق با درآمد ثابت کیان



این نمودار به نوعی بازدهی تجمعی اوراق بدهی را نشان می‌دهد. البته اوراقی که با وزن نقدشوندگی در پورتفوی شاخص اوراق بدهی کیان (kian.capital/fa/fi-index) مرتب شده‌اند.

بازدهی اوراق از دو بخش بازدهی نقدی (کوپن) و بازدهی قیمتی (مربوط به تغییرات قیمت ورقه در طول مدت سررسید) تشکیل شده‌است.

در واقع این نمودار می‌گوید که اگر پورتفویی از اوراق منتخب این شاخص را در این بازه تا سررسید نگه می‌داشتیم سرمایه‌مان ۲.۴ برابر می‌شد. (به زبان ساده برابر با بازده مرکب حدود ۲۰٪ در مدت ۴.۵ سال)

شرکت‌های تامین سرمایه به همراه آخرین سرمایه ثبتی



طبق مصوبه تیر ۹۸ سازمان بورس، شرکت‌های تامین سرمایه باید ظرف ۲ سال از تاریخ این ابلاغیه سرمایه خود را حداقل تا ۵۰۰ میلیارد تومان افزایش دهند. از ۱۰ تامین سرمایه فعال، تامین سرمایه‌های نوین، امین، ملت، امید، لوتوس و تمدن در بازار دوم بورس، تامین سرمایه سپهر در بازار سوم فرابورس، تامین سرمایه دماوند در بازار پایه زرد فرابورس و تامین سرمایه‌های مسکن و کاردان به صورت سهامی خاص فعالیت می‌کنند.

کل صندوق‌های بازار

نوع صندوق	خالص ارزش دارایی‌های صندوق
درآمد ثابت	۳,۳۹۶,۶۰۴
مختلط	۲۲,۲۷۹
سهامی	۴۷۵,۵۴۲
سایر صندوق‌ها	۴۵۲,۸۹۷
مجموع	۴,۳۴۷,۳۲۲

میلیارد ریال

به تاریخ ۳۰ خرداد ۱۴۰۰

حدود ۳۵٪ صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازار تحت مدیریت ۶ تامین سرمایه بoursی قرار دارند.

تامین سرمایه‌های بورسی	سهامدار عمده	سرمایه صندوق‌های تحت مدیریت (حدودی) - هزار میلیارد تومان
نوین  شرکت تامین سرمایه نوین	بانک اقتصاد نوین	۳۳
امید  تامین سرمایه امید (سهامی عام)	صندوق بازنشتگی و پس‌انداز کارکنان بانک‌ها	۶
ملت  تامین سرمایه بانک ملت mellat investment bank	گروه مالی ملت	۱۳
امین  شرکت تامین سرمایه امین	شرکت سرمایه‌گذاری صبا تامین	۱۱
لوتوس  لوتوس Investment Bank تامین سرمایه	گروه مالی پارسیان	۴۳
تمدن  تمدن تامین سرمایه	بانک شهر	۴۸

تامین سرمایه نوین در یک نگاه

صندوق‌های سرمایه‌گذاری	نوع صندوق	سرمایه - میلیارد ریال	سهامداران	درصد مالکیت
مشترک یکم ایرانیان	درآمد ثابت	۶۰,۸۱۲	بانک اقتصاد نوین	۲۱.۷%
مشترک آتیه نوین	درآمد ثابت	۱۴۹,۴۴۹	تامین آتیه درخشان نوین	۲۰%
نهاد سرمایه ایرانیان	درآمد ثابت	۲,۷۳۶	توسعه صنایع بهشهر	۹%
فراز اندیش نوین	درآمد ثابت	۲۰,۵۵۹	شرکت اعتباری ملل	۸.۲%
ارمغان ایرانیان	درآمد ثابت قابل معامله	۴,۹۷۰	سرمایه‌گذاری ساختمان ایران	۵.۲%
مشترک میعاد ایرانیان	سهامی	۱,۷۸۵	سایر سهامداران	۳۵.۹%
مشترک نوین پایدار	سهامی	۹۵۹		
سپهر اندیشه نوین	مختلط قابل معامله	۱,۷۸۳		
پالایشی یکم	سهامی	۹۲,۶۶۷		
نوین پیشرو	بازارگردانی	۳۰۶		
مجموع		۳۳۶,۰۲۶		

شرکت های فرعی	درصد مالکیت گروه	درصد مالکیت شرکت
کارگزاری	۶۷%	۶۷%
مشاور سرمایه‌گذاری	۹۹%	۸۹%

به تاریخ ۳۰ خرداد ۱۴۰۰

ترازنامه شرکت

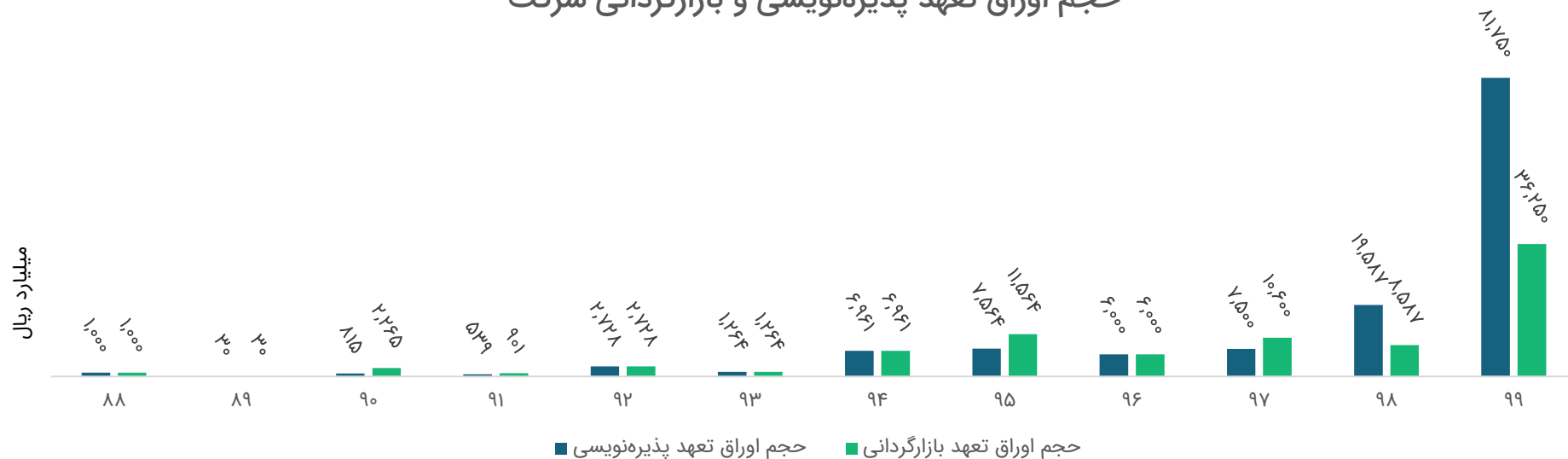
میلیون ریال

۹۹	۹۸		۹۹	۹۸	
۹,۰۰۰,۰۰۰	۹,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه	۳۳۵,۷۵۷	۳۱۶,۵۳۰	دارایی ثابت مشهود
۵,۸۰۱,۶۸۰	۰	افزایش سرمایه در جریان	۱,۰۲۶	۱,۱۶۴	سرقفلی
۹۵۱,۳۹۹	۹۱۹,۹۷۹	اندوخته قانونی	۲,۵۷۲	۲,۸۹۱	دارایی نامشهود
۱۱۶,۲۸۰	۰	اندوخته طرح توسعه	۳۷۴,۷۸۱	۱۶۶,۱۷۲	سرمایه گذاری در شرکت های وابسته
۱۳,۲۸۹,۹۴۰	۷,۲۱۰,۰۷۳	سود انباشته	۴۱۴,۴۹۹	۱۴۸,۴۰۳	سایر سرمایه گذاری های بلندمدت
(۲,۲۱۳,۷۸۳)	۰	سهام خزانه	۱۳,۶۵۸	۳۰,۷۲۵	دریافتنی های بلندمدت
۴۳۰,۴۷۵	۲۰۶,۸۰۴	منافع فاقد حق کنترل	۵۴,۰۰۴	۵۳,۰۵۲	سایر دارایی ها
۲۷,۳۷۵,۹۹۱	۱۷,۳۳۶,۸۵۶	جمع حقوق مالکانه	۱,۱۹۶,۲۹۷	۷۱۸,۹۳۷	جمع دارایی های غیرجاری
۶۶۰,۰۰۰	۹۸۶,۸۶۰	پرداختنی های بلندمدت	۶۱,۵۰۰	۱۰,۷۰۳	پیش پرداخت ها
۱۸,۳۰۶	۱۶,۹۰۵	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان	۶,۴۴۶,۷۷۵	۱,۷۲۵,۹۰۴	دریافتنی های تجاری و سایر دریافتنی ها
۴,۱۲۰,۱۰۷	۵۱,۰۱۳	پیش دریافت ها	۳۰,۸۶۴,۹۰۱	۱۸,۵۹۲,۰۵۳	سرمایه گذاری کوتاه مدت
۴,۷۹۸,۴۱۳	۱,۰۵۴,۷۷۸	جمع بدهی های غیرجاری	۴,۰۰۸,۴۴۰	۹۹۴,۴۴۰	موجودی نقد
۳,۷۲۰,۴۲۹	۱,۴۰۳,۰۵۸	پرداختنی های تجاری و سایر پرداختنی ها	۰	۳۵,۵۱۳,۴۷۹	سرمایه گذاری ناشی از وجوه بانکداری اختصاصی
۱,۰۸۱,۸۱۲	۸۹۰,۳۲۱	مالیات پرداختنی	۴۱,۳۸۱,۶۱۶	۵۶,۸۳۶,۵۷۹	جمع دارایی های جاری
۲۶۶,۹۰۸	۱۱۷,۶۴۴	سود سهام پرداختنی	۴۲,۵۷۷,۹۱۳	۵۷,۵۵۵,۵۱۶	جمع دارایی ها
۳,۱۸۰,۰۰۰	۵۶۱,۰۰۰	تسهیلات مالی			
۲,۱۵۴,۳۶۰	۶۷۸,۳۸۰	پیش دریافت های بلندمدت			
۰	۳۵,۵۱۳,۴۷۹	مطالبات مشتریان بانکداری اختصاصی			
۱۰,۴۰۳,۵۰۹	۳۹,۱۶۳,۸۸۲	جمع بدهی های جاری			
۱۵,۲۰۱,۹۲۲	۴۰,۲۱۸,۶۶۰	جمع کل بدهی ها			

پروژه افزایش سرمایه شرکت از ۹۰۰ میلیارد تومان به ۱۵۰۰ میلیارد تومان از محل مطالبات و آورده نقدی در جریان می باشد

عمده بدهی های ثبت شده در پیش دریافت ها مربوط به پیش دریافت های مربوط به قراردادهای بازارگردانی و عمده پرداختنی های کوتاه مدت و بلندمدت مربوط به تنخواه عملیات بازارگردانی است که ناشر در اختیار شرکت قرار داده است.

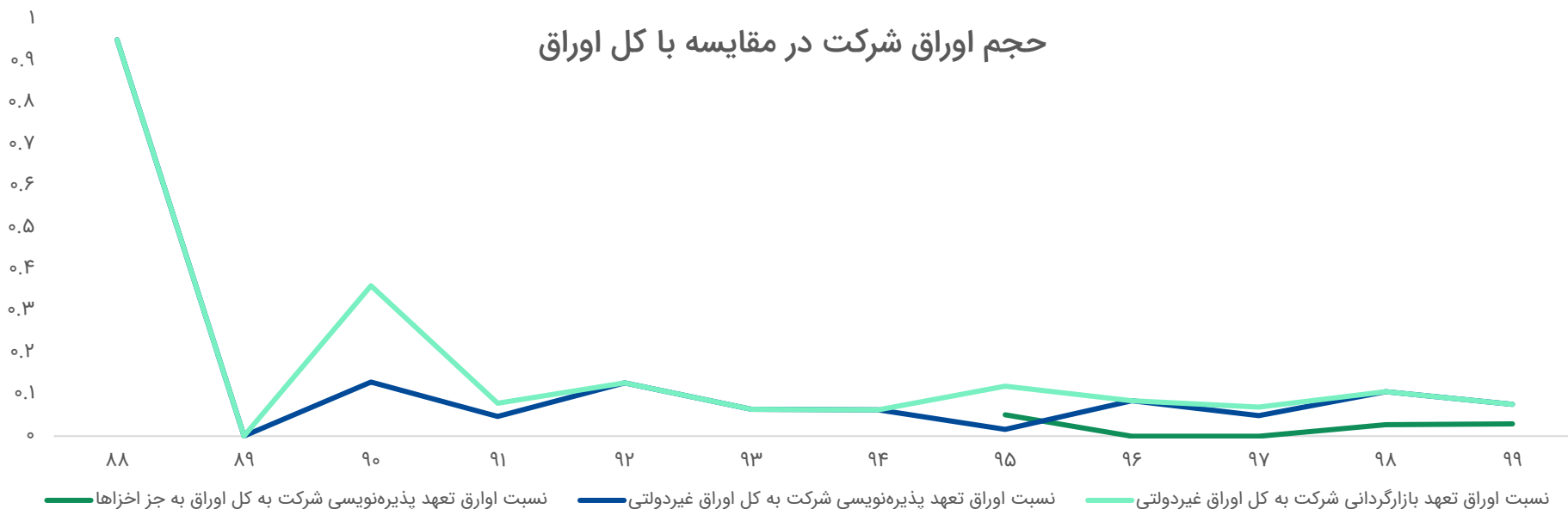
حجم اوراق تعهد پذیرهنویسی و بازارگردانی شرکت



معمولا شرکت تامین سرمایه‌ای که تعهد پذیرهنویسی اوراقی را عهده‌دار می‌شود، تعهد بازارگردانی‌اش را هم به عهده می‌گیرد و معمولا تامین سرمایه‌ها برای ناشران اوراق یکجایی از ارائه خدمات خود را پیشنهاد می‌دهند.

البته در ۲ سال اخیر، حجم تعهدات پذیرهنویسی شرکت نسبت به تعهدات بازارگردانی‌اش بیشتر بوده‌است.

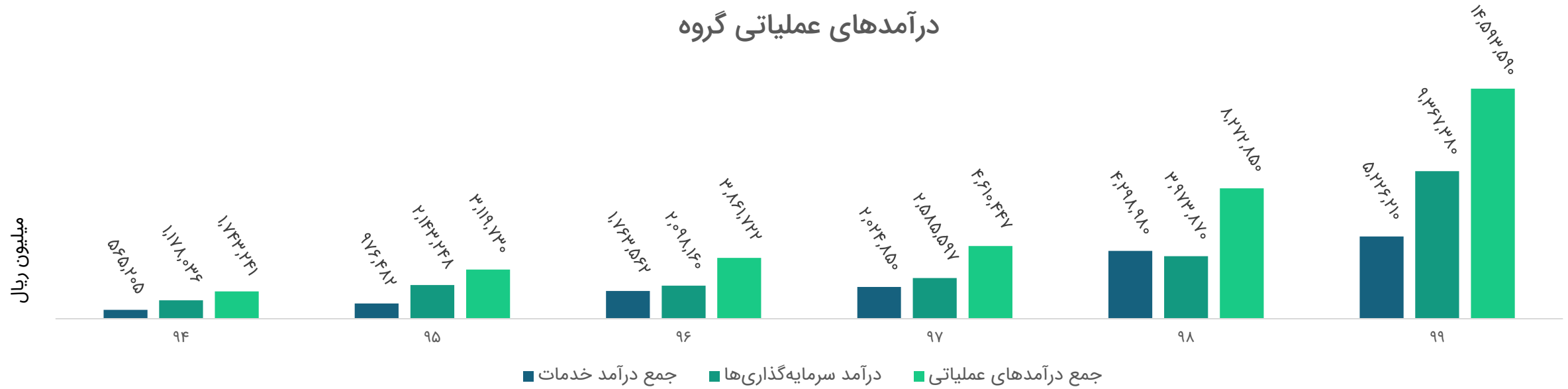
حجم اوراق شرکت در مقایسه با کل اوراق



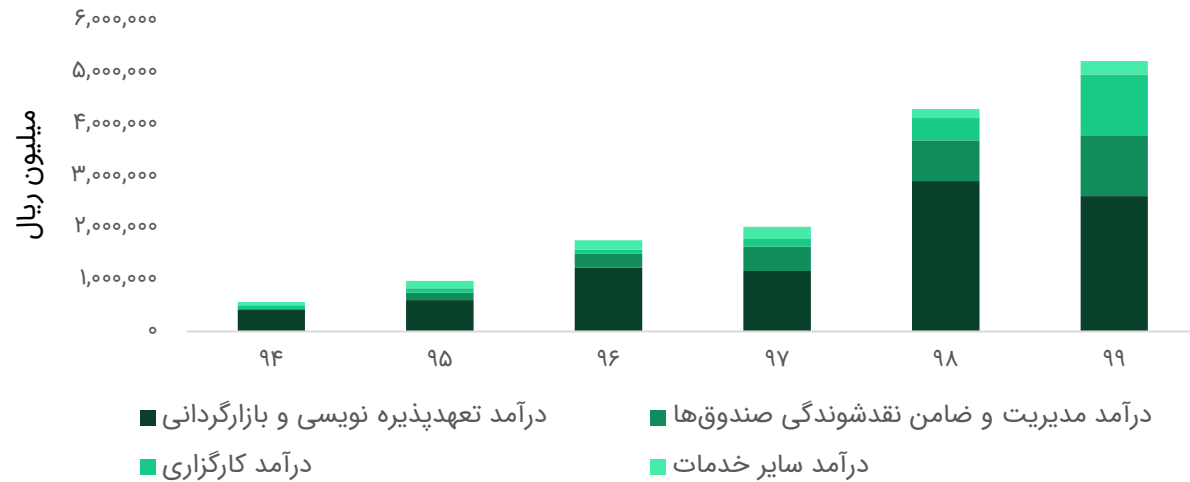
اوراق دولتی اخزا متعهد پذیرهنویسی ندارند و با تقریب خوبی هیچ‌یک از اوراق دولتی بازارگردان ندارند.

متوسط نسبت اوراق دولتی تعهد پذیرهنویسی شرکت به کل اوراق دولتی به جز اخزاها و نسبت اوراق غیردولتی تعهد پذیرهنویسی شرکت به کل اوراق غیردولتی در ۵ سال گذشته، به ترتیب ۲٪ و ۷٪ بوده و متوسط نسبت اوراق تعهد بازارگردانی شرکت به کل اوراق غیردولتی در ۵ سال گذشته ۹٪ بوده‌است.

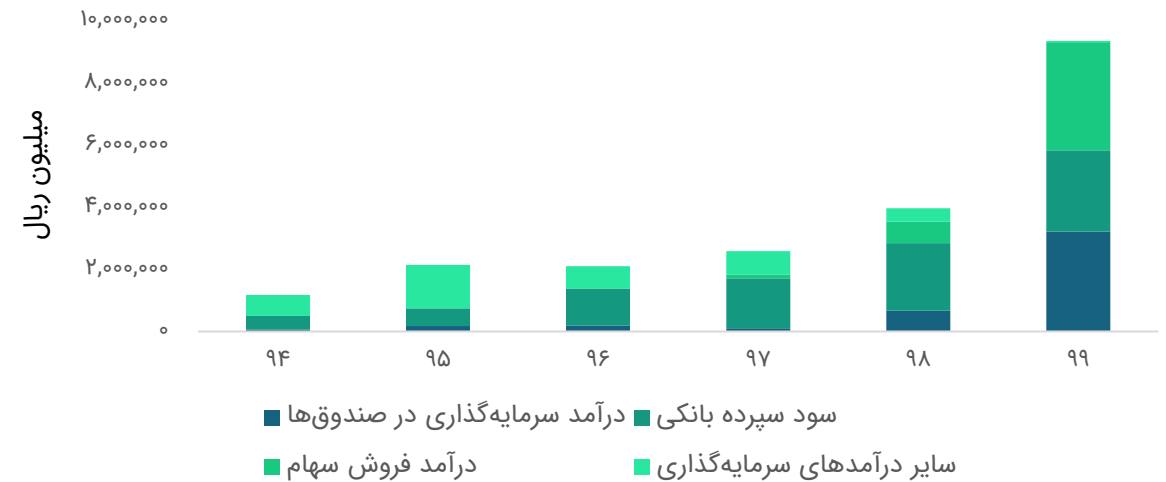
درآمدهای عملیاتی گروه



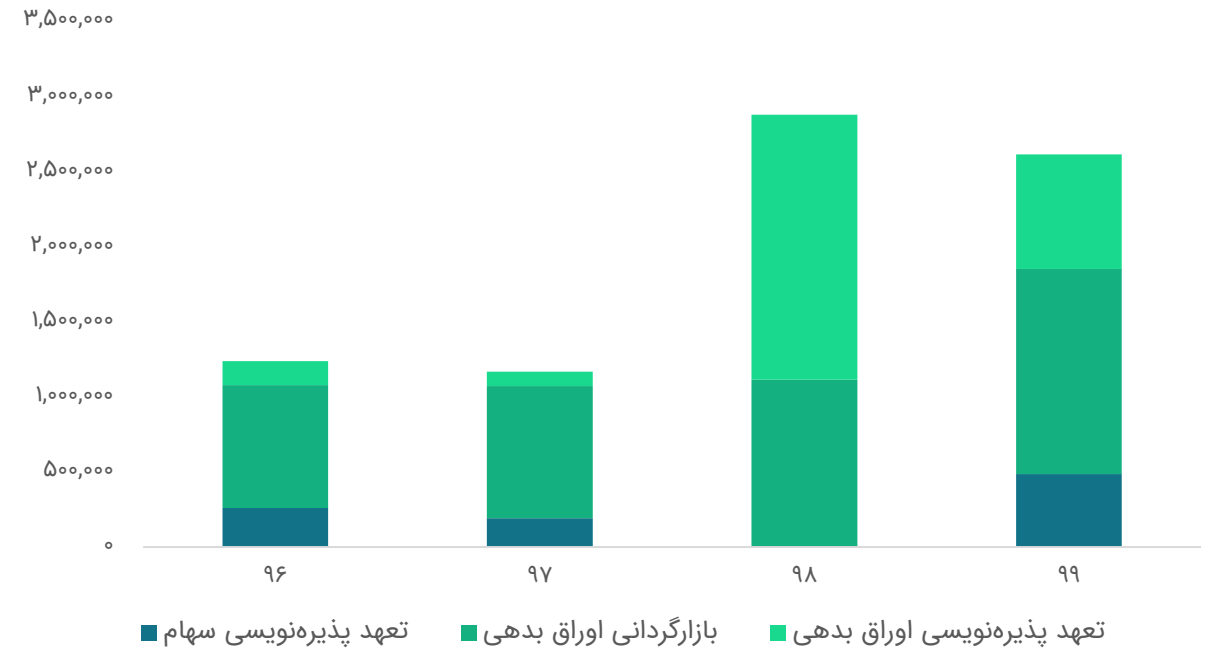
ترکیب درآمد خدمات



ترکیب درآمد سرمایه‌گذاری



ترکیب درآمد تعهدپذیره‌نویسی و بازارگردانی شرکت



تعهد پذیره‌نویسی سهام توسط تامین سرمایه نوین در سال ۹۹

نام شرکت	نوع عرضه	حجم تعهد (میلیارد ریال)
موسسه اعتباری ملل	عرضه ثانویه	۳,۵۵۲
شرکت توسعه عمران امید	عرضه اولیه	۴,۳۹۷
شرکت بهساز کاشانه تهران	عرضه اولیه	۴,۲۰۷
شرکت تولید نیروی برق آبادان	عرضه اولیه	۲,۲۰۵
گروه مالی سپهر	عرضه اولیه	۱۵,۰۰۰

تعهد پذیره‌نویسی سهام توسط تامین سرمایه‌ها در عرضه‌های اولیه و همچنین افزایش سرمایه‌های از نوع آورده نقدی انجام می‌پذیرد

تعهدات فعال اوراق بدهی شرکت به شرح جدول زیر است

ناشر	نماد	نوع اوراق	بانی	تعداد اوراق منتشره	حجم تعهد شرکت*	زمان تا سر رسید	تاریخ انتشار
شرکتی	مگچسا ۱۰۴	مشارکت	پتروشیمی گچساران	۲,۰۰۰,۰۰۰	کامل	۶۰ ماه	۱۳۹۶/۰۴/۲۸
شرکتی	شستا ۰۰۴	اجاره	شرکت سرمایه‌گذاری تأمین اجتماعی	۲,۰۰۰,۰۰۰	کامل	۳۶ ماه	۱۳۹۷/۰۵/۲۳
شرکتی	مبین ۰۱۳	اجاره	شرکت توسعه اعتماد مبین	۱,۰۰۰,۰۰۰	کامل	۴۸ ماه	۱۳۹۷/۰۷/۱۰
شرکتی	اروند ۰۷	منفعت	شرکت توسعه نفت و گاز صبا اروند	۵۰۰,۰۰۰	کامل	۳۶ ماه	۱۳۹۷/۱۱/۱۳
شرکتی	ماهان ۰۱	منفعت	هواپیمایی ماهان	۱,۰۰۰,۰۰۰	کامل	۴۸ ماه	۱۳۹۷/۱۱/۲۳
شرکتی	اروند ۰۹	منفعت	شرکت توسعه نفت و گاز صبا اروند	۳,۰۰۰,۰۰۰	کامل	۳۶ ماه	۱۳۹۷/۱۲/۲۲
شرکتی	صخود ۱۴۰۴	رهنی	ایران خودرو	۱,۵۸۷,۲۰۵	کامل	۲۴ ماه	۱۳۹۸/۰۴/۳۱
شرکتی	شلرد ۰۲	مشارکت	شرکت کود شیمیایی اوره لردگان	۲,۰۰۰,۰۰۰	کامل	۴۸ ماه	۱۳۹۸/۰۶/۰۶
شرکتی	صمعا ۴۱۲	اجاره	شرکت سرمایه‌گذاری توسعه معادن و فلزات	۳,۰۰۰,۰۰۰	کامل	۴۸ ماه	۱۳۹۸/۱۲/۱۴
شرکت دولتی	سنفت ۰۰۳	سلف موازی	شرکت ملی نفت ایران	۵,۰۰۰,۰۰۰	کامل	۲۴ ماه	۱۳۹۹/۰۵/۲۶
شرکت دولتی	سنفت ۱۰۲	سلف موازی	شرکت ملی نفت ایران	۳,۷۵۰,۰۰۰	کامل	۲۴ ماه	۱۳۹۹/۰۷/۲۲
شرکت دولتی	سنفت ۰۰۶	سلف موازی	شرکت توسعه نفت و گاز صبا اروند	۹,۹۹۹,۹۹۱	کامل	۲۶ ماه	۱۳۹۹/۰۸/۲۰
شرکت دولتی	سنفت ۰۱۱	سلف موازی	شرکت توسعه نفت و گاز صبا اروند	۷,۴۹۹,۹۹۹	کامل	۳۰ ماه	۱۳۹۹/۱۲/۱۷
شرکت دولتی	سنفت ۰۱۳	سلف موازی	شرکت توسعه نفت و گاز صبا اروند	۹,۹۹۹,۹۹۸	کامل	۳۰ ماه	۱۳۹۹/۱۲/۱۹
شرکتی	عسیرجان	سلف موازی	توسعه فرآوری صنایع و معادن ماهان سیرجان	۱,۵۰۰,۰۰۰	کامل	۱۲ ماه	۱۴۰۰/۰۳/۱۰
دولتی	افا ۵۵	منفعت	وزارت امور اقتصادی و دارایی	۹,۹۲۱,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰	۳۶ ماه	۱۳۹۸/۰۸/۱۸
دولتی	افا ۷۳	منفعت	وزارت امور اقتصادی و دارایی	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۵,۰۰۰,۰۰۰	۴۲ ماه	۱۳۹۸/۱۰/۱۱
دولتی	اراد ۲۴	مرابحه	وزارت امور اقتصادی و دارایی	۲۶,۵۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰	۴۸ ماه	۱۳۹۸/۱۲/۲۵
دولتی	اراد ۵۹	مرابحه	وزارت امور اقتصادی و دارایی	۱۲,۵۰۰,۰۰۰	کامل	۴۸ ماه	۱۳۹۹/۰۹/۱۲
دولتی	اراد ۶۷	مرابحه	وزارت امور اقتصادی و دارایی	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	کامل	۴۸ ماه	۱۳۹۹/۱۰/۱۷
دولتی	اراد ۸۳	مرابحه	وزارت امور اقتصادی و دارایی	۲۳,۰۰۰,۰۰۰	کامل	۶۰ ماه	۱۳۹۹/۱۲/۲۰
شهرداری	تهران ۴۱۲	مشارکت	شهرداری تهران	۳,۱۰۰,۰۰۰	کامل	۴۸ ماه	۱۳۹۷/۱۲/۲۸

تعهد پذیرده نویسی و بازارگردانی تواما

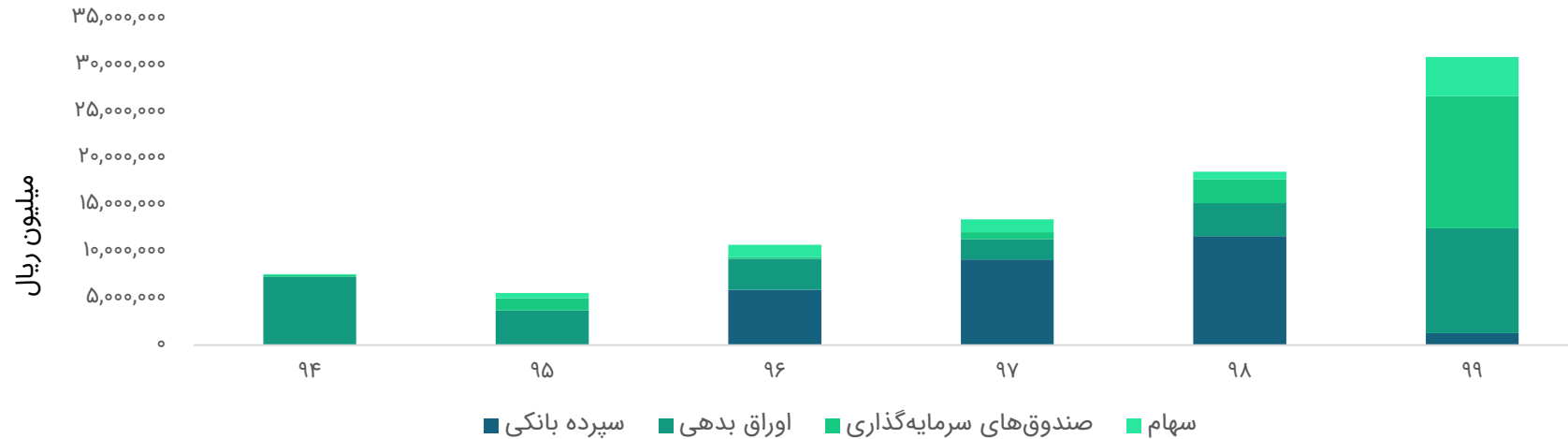
صرفا تعهد پذیرده نویسی

صرفا بازارگردانی

* تعهد برخی اوراق به صورت سندیکایی و توسط چند تامین سرمایه (و یا نهاد دارای مجوز) صورت می‌گیرد.

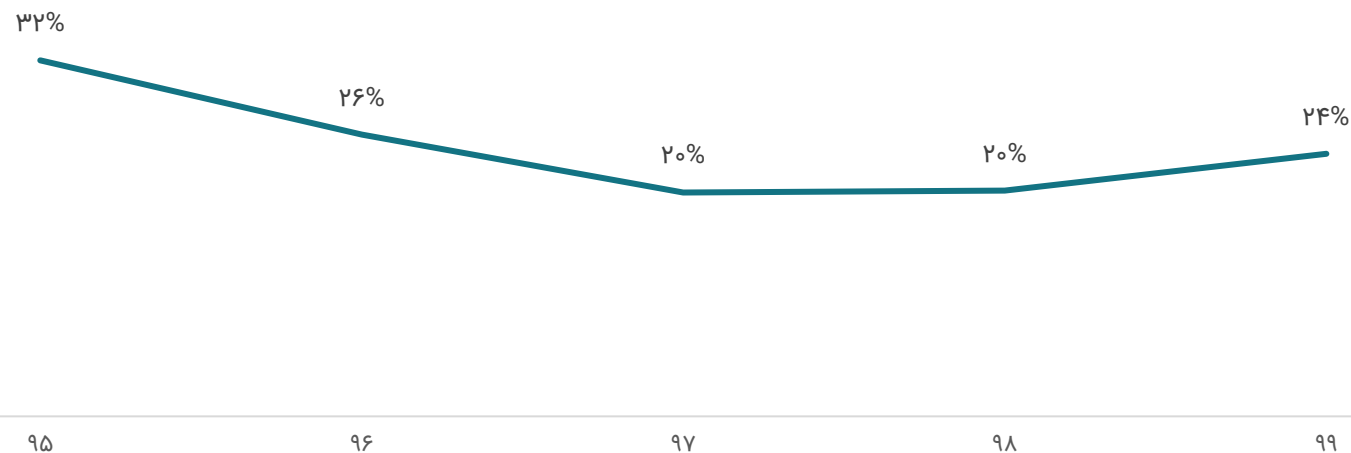
مجموع تعهدات ۱۱۳,۴۳۷,۱۹۳ میلیون ریال

سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت گروه



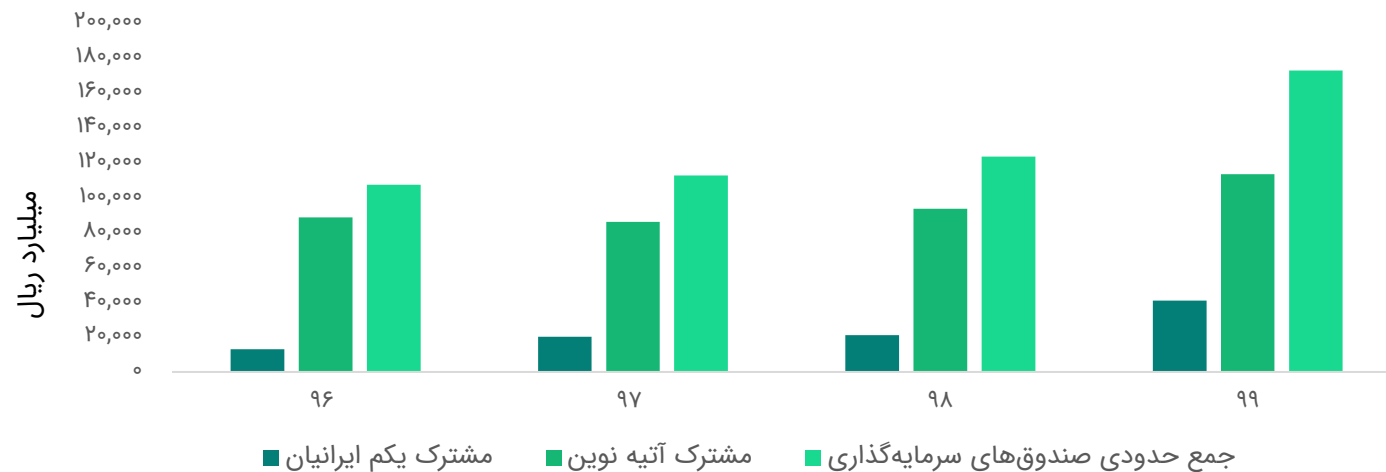
درآمد سرمایه‌گذاری‌های گروه به طور عمده متأثر از حجم سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت آن و ترکیب این سرمایه‌گذاری‌ها در سپرده بانکی، اوراق بدهی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سهام شرکت‌ها بوده است.

نسبت درآمد سرمایه‌گذاری‌ها (به جز درآمد فروش سهام) به میانگین سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت در گروه

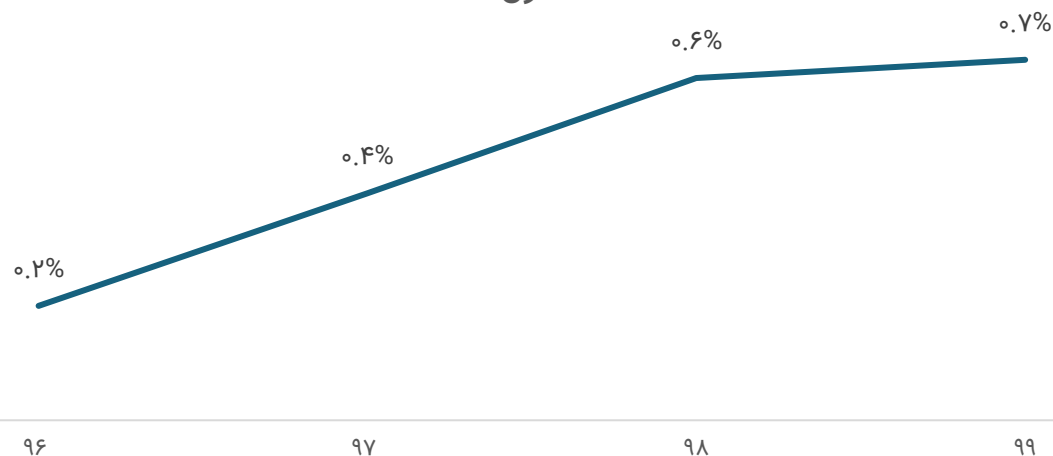


با تخمین حجم سرمایه‌گذاری‌های گروه و میانگین بازدهی آن‌ها، می‌توان درآمد سرمایه‌گذاری گروه را برای سال‌های آتی تخمین زد.

NAV صندوق‌های سرمایه‌گذاری شرکت



نسبت درآمد مدیریت صندوق‌ها و سبدهای سرمایه‌گذاری به میانگین NAV کل صندوق‌ها



همانطور که اشاره شد، تامین سرمایه نوین ۸ صندوق سرمایه‌گذاری تحت مدیریتش دارد که ۵ تای آنها درآمد ثابت، ۲ مورد سهامی و یکی مختلط می‌باشد. (البته صندوق بازارگردانی و همچنین پالایشی یکم هم تحت مدیریت شرکت می‌باشد)

از میانگین NAV دو صندوق بزرگ شرکت (که حدود ۹۰٪ ارزش سرمایه‌های تحت مدیریت شرکت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری‌اش را شامل می‌شوند) نسبت درآمد مدیریت صندوق‌ها و سبدهای شرکت را به میانگین NAV کل صندوق‌ها بدست آورده‌ایم و برای سال‌های آتی از همین روند استفاده می‌کنیم. البته طبیعتاً این روش دقت کافی را نخواهد داشت چون حجم سبدها و همچنین درآمد آن‌ها مشخص نیست و قابل پیش‌بینی نمی‌باشد.

مفروضات تحلیل

میانگین ۳ سال گذشته	۹۹	تخمین ۴۰۰	
۱,۱۰۵,۴۴۴	۲,۰۳۷,۰۰۰	۲,۵۰۰,۰۰۰	اوراق دولتی منتشر شده (میلیارد ریال)
۲۳۴,۹۱۹	۴۷۲,۹۱۸	۵۰۰,۰۰۰	اوراق غیردولتی منتشر شده (میلیارد ریال)
۵۷%	۲۶%	۴۰%	سهم اخزا از اوراق دولتی
۸%	۸%	۸%	سهم تنوین در تعهد پذیره نویسی از اوراق غیر دولتی
۳%	۳%	۳%	سهم تنوین در تعهد پذیره نویسی از اوراق دولتی به جز اخزا
۸%	۸%	۸%	سهم تنوین در بازارگردانی (صرفا اوراق غیردولتی)
۱۳۶,۳۸۶	۱۷۲,۹۱۶	۲۸۰,۰۰۰	میانگین NAV کل صندوق های سرمایه گذاری (میلیارد ریال)
۰.۶%	۰.۷%	۰.۶%	نسبت درآمد مدیریت صندوق ها و سبدها به میانگین NAV صندوق ها
۱۵۶%	۱۷۳%	۳۰%	افزایش درآمد کارگزاری
۴۳%	۶۶%	۵۵%	افزایش سرمایه گذاری های کوتاه مدت
۲۲%	۲۴%	۲۲%	نسبت سود سرمایه گذاری ها (به جز فروش سهام) به میانگین سرمایه گذاری های کوتاه مدت
۴%	۱%	۲%	نسبت درآمد تعهد پذیره نویسی به تعهدات پذیره نویسی شرکت
۸%	۴%	۶%	نسبت درآمد بازارگردانی به تعهدات بازارگردانی شرکت
۸۷%	۸۹%	۸۸%	حاشیه سود خالص

تخمین سودآوری گروه (تلفیقی)

میلیون ریال	۹۹	۴۰۰	
۲,۶۱۴,۲۹۷	۴,۶۱۰,۰۰۰		مجموع درآمد تعهدات پذیره نویسی و بازارگردانی
۱,۱۷۶,۱۳۷	۱,۶۸۰,۰۰۰		درآمد مدیریت صندوق ها و سبدها
۱,۱۸۰,۴۱۰	۱,۵۳۴,۵۳۳		درآمد کارگزاری
۲۵۵,۳۶۶	۴۳۸,۸۷۲		سایر درآمد خدمات
۹,۳۶۷,۳۸۰	۱۰,۵۲۴,۹۳۱		درآمد سرمایه گذاری ها*
۱۴,۵۹۳,۵۹۰	۲۲,۸۸۸,۷۳۶		جمع درآمدهای عملیاتی
۱۳,۳۷۵,۴۳۵	۲۰,۱۴۲,۰۸۸		سود خالص
۹,۰۰۰,۰۰۰	۱۵,۰۰۰,۰۰۰		سرمایه
۱,۴۵۱	۱,۳۴۳		سود به ازای هر سهم - ریال

* در قسمت درآمد سرمایه گذاری ها، ممکن است درآمدی از بابت فروش سهام عاید گروه شود که طبیعتا حجم آن قابل تخمین نیست و در تخمین سودآوری اعمال نشده است.



کیان

اطلاعیه سلب مسئولیت

محتوای این گزارش به تنهایی برای انجام سرمایه‌گذاری کافی نیست. کیان هیچ‌گونه تضمین صریح یا ضمنی در این گزارش در مورد هیچ سرمایه‌گذاری ارائه نکرده است.

محتوای این گزارش به هیچ وجه نباید به عنوان ارائه راه حل سرمایه‌گذاری، پیشنهاد معامله، ایجاب برای خرید و فروش هرگونه اوراق بهادار یا سایر ابزارهای مالی، و یا ترغیب به اتخاذ هرگونه تصمیم مالی و تجاری تلقی گردد.

تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بررسی شده در این گزارش نباید صرفاً با اتکا به این متن صورت پذیرد. تصمیم بهینه سرمایه‌گذاری برای هر فرد متفاوت است و لازم است حتماً مشاوره شخصی قبل از سرمایه‌گذاری دریافت گردد.

اطلاعات و فرضیات این گزارش ممکن است در هر لحظه تغییر کند و کیان مسئولیتی بابت بروزرسانی این اطلاعات به دریافت‌کنندگان گزارش نمی‌پذیرد. بنابراین اطلاع از آخرین وضعیت بازارها قبل از هر گونه اقدام مبتنی بر محتوای این گزارش الزامی است.

تمام اطلاعات و مجموعه این گزارش، محرمانه بوده و نباید مورد بازتولید و یا افشا به اشخاص دیگر قرار گیرد، مگر با اخذ رضایت کتبی کیان.



گروه مالی کیان

دفتر مرکزی: تهران، میدان آرژانتین، خیابان الوند،

پلاک ۱۹، طبقه ۴، کد پستی ۴۴۸۳۴ - ۱۵۱۴۹

a.mohammadian@kian.capital

تلفن: ۴۷۱۸۰۴۰۰ | فکس: ۴۷۱۸۰۴۰۴

