

بودجه‌ی بهره‌برداری عملیاتی سال مالی منتهی به ۱۴۰۵/۰۳/۳۱



بودجه‌ی بهره‌برداری عملیاتی سال مالی منتهی به ۱۴۰۵/۰۳/۳۱

صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات نیک‌رای



مقدمه

مدیر و ارکان صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات نیک‌رای، در راستای ایفای مسئولیت‌های قانونی و تعهد به شفافیت در گزارش‌دهی، بودجه بهره‌برداری عملیاتی دوره پیش‌رو را به استحضار سرمایه‌گذاران محترم می‌رسانند. این بودجه به‌عنوان یکی از ارکان اصلی نظام برنامه‌ریزی مالی و عملیاتی، نقشی کلیدی در ترسیم مسیر آتی صندوق ایفا می‌کند و با ارائه تصویری روشن از منابع و مصارف پیش‌بینی‌شده، بستر لازم برای تصمیم‌گیری آگاهانه و ارزیابی عملکرد دوره‌ای را فراهم می‌آورد.

تدوین بودجه بهره‌برداری عملیاتی صندوق، نتیجه بررسی جامع شرایط بازار، ارزیابی ظرفیت‌های موجود، تحلیل روندهای درآمدی و شناسایی هزینه‌های پیش‌بینی‌شده در چارچوب سیاست‌های مصوب است. در این فرآیند، کلیه عوامل مؤثر بر جریان‌های نقدی ورودی و خروجی، از جمله برآورد درآمدهای حاصل از فروش و سایر معاملات دارایی‌های غیرمنقول، و نیز پیش‌بینی هزینه‌های مربوط به نگهداری، استهلاک، مالیات، کارمزدها و مخارج اجرایی، با رویکردی محتاطانه و واقع‌گرایانه مد نظر قرار گرفته است.

با توجه به شرایط رکودی بازار املاک و نوسانات شاخص‌های کلان اقتصادی، راهبرد صندوق در تدوین این بودجه بر سه اصل بنیادین استوار بوده است: صیانت از سرمایه سرمایه‌گذاران، حفظ نقدشوندگی پرتفوی دارایی‌ها، و بهره‌گیری حداکثری از ابزارهای سرمایه‌گذاری کم‌ریسک و قابل نقدشوندگی بالا. این اصول، ضمن کاهش مواجهه صندوق با ریسک‌های غیرضروری، امکان استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری پربازده و واکنش سریع به تحولات بازار را فراهم می‌آورد.

ساختار این بودجه به نحوی طراحی شده است که انضباط مالی در کلیه فعالیت‌ها حفظ شود، منابع صندوق در جهت اهداف استراتژیک به کار گرفته شوند، و توازن میان بازدهی مطلوب و ریسک قابل‌قبول برقرار گردد. همچنین، رویکرد پیش‌بینی‌پذیر و در عین حال انعطاف‌پذیر این بودجه، صندوق را قادر می‌سازد تا در صورت بروز تغییرات غیرمنتظره در محیط اقتصادی، سناریوهای جایگزین را به سرعت عملیاتی نماید.

مدیر و مدیر بهره‌بردار صندوق اطمینان دارند که اجرای دقیق مفاد این بودجه، زمینه دستیابی به بازدهی پایدار، ارتقای شفافیت عملکرد و تحقق منافع سرمایه‌گذاران گرامی را فراهم خواهد ساخت.

سیاست‌های حوزه املاک

بر اساس اطلاعات منتشره در تارنمای صندوق، «خالص ارزش هر واحد در تاریخ ۱۴۰۴/۰۳/۳۱»، با تعدیل ارزش بازار قطعات ۱ تا ۴ ساختمان کردستان ارزش‌گذاری شده است. با توجه به آن‌که انتظارات رکودی در بازار املاک و مستغلات جدی است و همچنین برآورد تقریباً یکسان کارشناس رسمی دادگستری در شش ماهه‌ی گذشته (۳۰ آذر ۱۴۰۳) و برآورد فعلی، انتظار فروش ملک کردستان به قیمت بالاتر وجود ندارد.

با توجه به پیش‌بینی تداوم رکود در بازار املاک، رویکرد صندوق محتاطانه‌تر خواهد بود؛ به این معنا که ضمن پرهیز از افزایش مازاد موجودی در بخش املاک، تمرکز بیشتری بر بهره‌گیری از ابزارهای سرمایه‌گذاری با نقدشوندگی بالا خواهد داشت تا انعطاف لازم در مدیریت منابع حفظ شود.

مدیریت دارایی‌های غیرمنقول صندوق، در راستای سیاست‌ها و مفاد مندرج در امیدنامه، با رویکردی فعال و انعطاف‌پذیر و عمدتاً از طریق انجام معاملات خرید و فروش صورت خواهد پذیرفت. هدف از این رویکرد، نه تنها حفظ و صیانت از ارزش سرمایه‌های صندوق، بلکه استفاده هوشمندانه از نوسانات و فرصت‌های مقطعی بازار املاک برای بهبود بازدهی کلی پرتفوی است. در این چارچوب، فرآیندهای خرید و فروش با ارزیابی دقیق وضعیت بازار، تحلیل روندهای قیمتی و شناسایی موقعیت‌های مناسب انجام می‌شود تا هم ریسک کاهش ارزش دارایی‌ها به حداقل برسد و هم از فرصت‌های رشد ارزش سرمایه استفاده شود.

به منظور تسهیل، شفاف‌سازی و تسریع فرآیند فروش املاک، کلیه دارایی‌های غیرمنقول صندوق به صورت مستمر و در بازه‌های سه‌ماهه توسط کانون کارشناسان رسمی دادگستری مورد ارزیابی و قیمت‌گذاری قرار می‌گیرند. این اقدام، علاوه بر ایجاد اطمینان برای ذی‌نفعان، به مدیران صندوق کمک می‌کند تا تصمیمات سرمایه‌گذاری خود را بر مبنای داده‌های دقیق، به‌روز و قابل‌اتکا اتخاذ کنند.

با این حال، بررسی شرایط فعلی بازار مسکن، به ویژه در شهر تهران، نشان می‌دهد که نسبت قیمت به اجاره در سطحی بسیار بالا قرار دارد که به معنای بازدهی پایین و غیرجذاب فعالیت‌های اجاره‌داری است. افزون بر این، هزینه‌های قابل‌توجه ناشی از استهلاک، نگهداری، تعمیرات اساسی و هزینه‌های جاری ساختمان‌ها، سبب می‌شود که منابع صندوق در صورت ورود به این حوزه، با بازدهی کمتر از سطح مطلوب مواجه شوند؛ بنابراین، صندوق با اتخاذ سیاستی هوشمندانه، از ورود گسترده به اجاره‌داری پرهیز کرده و به جای آن بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌هایی با نقدشوندگی بالاتر و بازدهی جذاب‌تر تمرکز خواهد کرد.

این رویکرد، علاوه بر کاهش هزینه‌های عملیاتی و نگهداری، موجب می‌شود که منابع صندوق در شرایط نیاز یا بروز فرصت‌های سرمایه‌گذاری بهتر، در کوتاه‌ترین زمان ممکن به نقد تبدیل شوند. بدین ترتیب، صندوق می‌تواند ضمن حفظ انعطاف‌پذیری مالی، از ظرفیت بازارهای موازی و ابزارهای مالی متنوع برای افزایش بازدهی استفاده کرده و همسو با منافع ذی‌نفعان، ترکیب بهینه‌ای از دارایی‌های مولد و نقدشونده را در پرتفوی خود حفظ نماید.

افزایش سقف

مدیر صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات نیک‌رای، در راستای ارتقای ظرفیت سرمایه‌گذاری و بهره‌برداری از فرصت‌های جدید در بازار املاک و مستغلات، موضوع افزایش سقف صندوق از محل آورده‌های غیر نقد را به‌عنوان یکی از محورهای راهبردی توسعه صندوق در دستور کار قرار داده است. این اقدام با هدف تقویت توان مالی صندوق، افزایش مقیاس عملیاتی و ایجاد امکان ورود دارایی‌های با ارزش بالاتر طراحی شده است. افزایش سقف از محل آورده غیر نقد این مزیت را فراهم می‌کند که دارایی‌های غیرمنقول واجد شرایط (که پس از طی مراحل ارزیابی و ارزش‌گذاری رسمی تأیید می‌شوند) به پرتفوی صندوق افزوده شوند.

افزایش سقف از محل آورده غیر نقد علاوه بر گسترش تنوع جغرافیایی و کارکردی دارایی‌ها، ظرفیت ایجاد جریان‌های درآمدی پایدارتر و افزایش بازدهی بالقوه را تقویت می‌کند و در نهایت می‌تواند جایگاه صندوق را در صنعت سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات ارتقا داده و قدرت رقابتی آن را در جذب سرمایه‌گذاران جدید افزایش دهد.

در این راستا، مقدمات قانونی و مقرراتی لازم برای آغاز فرآیند افزایش سقف صندوق مطابق با الزامات سازمان بورس و اوراق بهادار و سایر مراجع ذی‌ربط، انجام شده و چارچوب کلی اقدامات مورد نیاز تعیین گردیده است؛ همچنین، مذاکرات اولیه با ذی‌نفعان بالقوه و طرف‌های احتمالی برای آورده غیر نقد آغاز شده است تا ضمن سنجش میزان تمایل و امکان همکاری، ابعاد اجرایی این اقدام با دقت بیشتری مشخص گردد. این مرحله علاوه بر بررسی ظرفیت‌های موجود به شناسایی چالش‌های بالقوه در فرآیند پذیرش و ارزش‌گذاری دارایی‌های غیر نقد نیز کمک کرده است.

با توجه به پیچیدگی‌های ماهوی و حقوقی چنین اقدامی (از جمله لزوم ارزش‌گذاری دقیق و شفاف دارایی‌ها، اطمینان از انطباق کامل با الزامات نظارتی و رعایت حقوق سرمایه‌گذاران فعلی) مدیر صندوق تصمیم دارد فرآیند را با دقت و احتیاط بیشتری ادامه دهد؛ بدین منظور، مطالعات تکمیلی در حوزه‌های حقوقی، مالی و عملیاتی انجام خواهد شد و نتایج این بررسی‌ها مبنای نهایی‌سازی تصمیمات اجرایی قرار خواهد گرفت. پس از تکمیل ارزیابی‌ها و حصول اطمینان از رعایت کامل الزامات قانونی، اقدامات لازم برای اجرای این سیاست مطابق تشریفات قانونی مقرر انجام خواهد پذیرفت.

خریدهای مزایده‌ای

مدیر صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات نیک‌رای، با هدف بهره‌برداری از فرصت‌های خاص و مقطعی بازار، امکان مشارکت در خریدهای مزایده‌ای را به‌عنوان یک سیاست سرمایه‌گذاری جانبی و مکمل همواره در دسترس صندوق قرار داده است. این نوع سرمایه‌گذاری در صورت انتخاب درست و اجرای دقیق می‌تواند بازدهی بالاتر از میانگین بازار را برای صندوق به همراه داشته باشد و به ایجاد ارزش افزوده قابل توجه در پرتفوی کمک کند.

خریدهای مزایده‌ای ماهیتاً با چالش‌های حقوقی و اجرایی متعددی همراه هستند. فرآیند انتقال مالکیت در این نوع معاملات به دلیل الزامات قانونی، اعتراضات احتمالی ذی‌نفعان، یا طولانی‌شدن تشریفات قضایی و اداری می‌تواند زمان‌بر باشد. این

امر علاوه بر افزایش ریسک عملیاتی ریسک پارک پول را نیز به همراه دارد؛ به این معنا که منابع صندوق برای مدت طولانی بدون ایجاد بازدهی عملیاتی مؤثر، درگیر فرآیند معامله می‌شوند؛ بر این اساس، رویکرد صندوق در سرمایه‌گذاری از محل خریدهای مزایده‌ای بر اصل احتیاط و انتخاب‌گری دقیق استوار است. قبل از ورود به هر مزایده مجموعه‌ای از اعلام‌های حقوقی، ثبتی و فنی به طور کامل انجام می‌شود تا از شفافیت مالکیت نبود موانع حقوقی و قابلیت بهره‌برداری بهینه از ملک اطمینان حاصل گردد؛ علاوه بر این، ورود به چنین سرمایه‌گذاری‌هایی تنها در شرایطی صورت می‌گیرد که پیش‌بینی بازدهی آن به طور معناداری بالاتر از میانگین بازدهی فرصت‌های متعارف بازار باشد و نسبت ریسک به بازده در سطحی کاملاً توجیه‌پذیر قرار گیرد.

خرید نقدی و فروش اقساطی

با توجه به رکود جدی در بازار املاک در جغرافیای فعالیت صندوق و کاهش سرعت معاملات نقدی مدیر صندوق به منظور ایجاد جریان درآمدی پایدار و متنوع‌سازی منابع، گزینه خرید نقدی و فروش اقساطی (اجاره به شرط تملیک) را به‌عنوان یکی از سیاست‌های مکمل سرمایه‌گذاری پیش‌بینی نموده است. این رویکرد با هدف بهره‌برداری بهینه از منابع نقد موجود در صندوق و ایجاد بازدهی مازاد بر ابزارهای مالی با درآمد ثابت طراحی شده است تا ضمن حفظ نقدشوندگی نسبی، ظرفیت سودآوری صندوق افزایش یابد.

در این مدل سرمایه‌گذاری صندوق با خرید نقدی املاک واجد شرایط (که از نظر موقعیت، ارزش‌گذاری و قابلیت فروش آینده بررسی و تأیید شده‌اند) اقدام به فروش اقساطی یا انعقاد قرارداد اجاره به شرط تملیک با متقاضیان می‌کند. این فرآیند، امکان کسب بازدهی ترکیبی از محل سود فروش و عایدی بهره‌برداری را فراهم می‌سازد؛ با این حال، ریسک نکول اقساط یکی از مهم‌ترین ملاحظات این روش است؛ به همین دلیل، صندوق در چارچوب این سیاست، مجموعه‌ای از اقدامات کنترلی و حفاظتی را پیش‌بینی کرده است که شامل سخت‌گیری در اعتبارسنجی خریداران یا مستأجران، اخذ ضمانت‌های معتبر و کافی و پیش‌بینی سازوکارهای حقوقی برای پیگیری وصول مطالبات است. هدف این است که احتمال عدم وصول اقساط به حداقل ممکن کاهش یافته و بازدهی پیش‌بینی شده بدون ریسک‌های غیرضروری تحقق یابد.

این سیاست، ضمن پاسخ به شرایط رکودی بازار و ایجاد مزیت رقابتی در جذب مشتریان، با رویکردی محافظه‌کارانه و مبتنی بر تحلیل دقیق ریسک طراحی شده است تا تعادل میان افزایش درآمد، حفظ امنیت سرمایه و کنترل ریسک نکول برقرار شود.

مفروضات پیش‌بینی صورت خالص دارایی

- (۱) فرض شده است که خالص دارایی‌های صندوق، در یک سال آتی ۳۰ درصد رشد داشته باشد. در محاسبه‌ی خالص دارایی‌های انتظاری، (معادل ۹۰ درصد سود دوره‌ی مالی قبلی ۳۶۱ میلیارد ریال) از خالص دارایی‌های ستون تحقق یافته کسر شده است.
- (۲) ردیف سرمایه‌گذاری در املاک برابر ۷۰ درصد از خالص دارایی پایان دوره فرض شده است.
- (۳) ردیف سایر دارایی‌ها برابر ۱۵ صدم درصد از خالص دارایی پایان دوره فرض شده است.
- (۴) ردیف پیش‌پرداخت‌ها برابر ۱ دهم درصد از خالص دارایی پایان دوره فرض شده است.
- (۵) ردیف حساب‌های دریافتنی برابر ۱ دهم درصد از خالص دارایی پایان دوره فرض شده است.
- (۶) ردیف حساب‌های پرداختنی برابر ۲۵ صدم درصد از خالص دارایی پایان دوره فرض شده است.
- (۷) ردیف حساب‌های پرداختنی به ارکان برابر ۶ دهم درصد از خالص دارایی پایان دوره فرض شده است.
- (۸) ردیف حساب‌های پرداختنی به سرمایه‌گذاران (ناشی از سود تعلق گرفته به سرمایه‌گذاران غیرسجّامی که درخواست پرداخت سود آن‌ها دریافت نشده است) برابر ۵ دهم درصد از خالص دارایی پایان دوره فرض شده است.
- (۹) ردیف سایر حساب‌های پرداختنی و ذخایر برابر ۱ دهم درصد از خالص دارایی پایان دوره فرض شده است.



بودجه‌ی بهره‌برداری عملیاتی سال مالی منتهی به ۱۴۰۵/۰۳/۳۱

صورت خالص دارایی

۱۴۰۵/۰۳/۳۱ (پیش‌بینی)	۱۴۰۴/۰۳/۳۱ (دوره گذشته)	
میلیون ریال	میلیون ریال	
		به بهای تمام‌شده
		دارایی‌ها
۲,۹۹۹	۳,۱۵۴	سایر دارایی‌ها
۲,۰۰۰	۲,۰۰۰	پیش‌پرداخت‌ها
۱,۳۹۹,۶۷۵	۴۶۵,۸۱۰	موجودی املاک
۶۲۰,۰۰۰	۱,۴۰۸,۳۴۹	سایر سرمایه‌گذاری‌ها
۲,۰۰۰	۳,۵۰۶	حساب‌های دریافتنی
۱,۸۵۵	۴,۷۸۷	موجودی نقد
۲,۰۲۸,۵۲۸	۱,۸۸۷,۶۰۶	جمع دارایی‌ها
		بدهی‌ها
۴,۹۹۹	۴,۲۵۱	حساب‌های پرداختنی
۱۱,۹۹۷	۱۱,۷۴۴	پرداختنی به ارکان صندوق
۹,۹۹۸	۶,۳۸۲	پرداختنی به سرمایه‌گذاران
۲,۰۰۰	۱,۷۴۰	سایر حساب‌های پرداختنی و ذخایر
۲۸,۹۹۳	۲۴,۱۱۷	جمع بدهی‌ها
۱,۹۹۹,۵۳۵	۱,۸۶۳,۴۸۹	خالص دارایی‌ها
۱۳,۳۳۰	۱۲,۴۲۳	خالص دارایی‌های هر واحد سرمایه‌گذاری



مفروضات پیش‌بینی صورت سود و زیان

- (۱) سود فروش سرمایه‌گذاری‌ها برابر ۲۳.۵ درصد از سایر سرمایه‌گذاری‌ها (پایان دوره) پیش‌بینی شده است.
- (۲) سود تغییر ارزش سرمایه‌گذاری‌ها و سپرده‌های بانکی برابر ۱۶.۵ درصد از سایر سرمایه‌گذاری‌ها (پایان دوره) پیش‌بینی شده است.
- (۳) درآمد فروش املاک برابر مابه‌التفاوت گزارش کارشناسی ملک کردستان (۶۶۰ میلیارد ریال) و بهای تمام‌شده آن (۴۶۵ میلیارد ریال) و ۱۷ درصد نسبت به مانده پایان دوره موجودی املاک فرض شده است.
- (۴) با توجه به مسئله‌ی تقسیم سود و چارچوب مندرج در امیدنامه، برای هزینه‌ی اِِرکان بر اساس میانگین درصد از دارایی‌های صندوق مشابه سال قبل با فرض ۵ درصد افزایش فرض شده است.
- (۵) با توجه به انتظار افزایش عملیات در حوزه‌ی معاملات مسکن، سایر هزینه‌های عملیاتی برابر ۴ درصد از سود خالص دوره پیش‌بینی شده است.



بودجه‌ی بهره‌برداری عملیاتی سال مالی منتهی به ۱۴۰۵/۰۳/۳۱

صورت سود و زیان

سال مالی منتهی به ۳۱	سال مالی منتهی به ۳۱	
خرداد ۱۴۰۵	خرداد ۱۴۰۴	
(پیش‌بینی)	(دوره گذشته)	
میلیون ریال	میلیون ریال	
۱۶۲,۱۵۰	۲۱۳,۰۳۳	درآمدهای عملیاتی:
۱۱۳,۸۵۰	۳۳,۷۰۶	سود فروش سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار
.	۱,۱۲۷	سود تغییر ارزش سرمایه‌گذاری‌ها و سود
.	۲۱۱	سپرده‌های بانکی
۲۴۳,۶۵۴	۱۶۳,۰۰۰	سود سهام
۵۱۹,۶۵۴	۴۱۱,۰۷۶	سایر درآمدها
		سود فروش املاک و مستغلات
		جمع درآمدها
(۳۷,۰۹۰)	(۳۵,۳۲۴)	هزینه‌های عملیاتی:
(۲۱,۱۳۴)	(۱۴,۲۱۳)	حق‌الزحمه ارکان و اشخاص طرف قرارداد
(۵۸,۲۲۴)	(۴۹,۵۳۶)	سایر هزینه‌های عملیاتی
۴۶۱,۴۳۱	۳۶۱,۵۳۹	جمع هزینه‌های عملیاتی
		سود خالص
۳,۰۷۶	۲,۴۱۰	سود هر واحد سرمایه‌گذاری

جمع‌بندی

بر اساس برآوردها و مفروضات لحاظ شده در این بودجه انتظار می‌رود ارزش کل دارایی‌های تحت مدیریت صندوق در پایان دوره مالی نسبت به ابتدای دوره حدود ۳۰ درصد رشد را تجربه نماید. این پیش‌بینی بر پایه مجموعه‌ای از اقدامات و سیاست‌ها شکل گرفته است که شامل مدیریت فعال پرتفوی با تمرکز بر بهینه‌سازی ترکیب دارایی‌ها، اجرای معاملات هدفمند با رویکرد بهره‌برداری از فرصت‌های مناسب خرید و فروش، حفظ سطح مناسب نقدشوندگی برای پاسخ‌گویی به نیازهای عملیاتی و سرمایه‌گذاری است. چنین رویکردی به صندوق امکان می‌دهد تا علاوه بر ارتقای ارزش دارایی‌ها ثبات عملکرد و قابلیت انطباق با شرایط متغیر بازار را نیز حفظ نماید. با این حال، تحقق این پیش‌بینی منوط به پایداری نسبی شرایط بازار و متغیرهای اقتصادی کلان و به‌ویژه وضعیت خاص بازار املاک ایران است. در حال حاضر، بازار مسکن با رکود نسبی در معاملات و کاهش محسوس حجم دادوستدها مواجه است که به‌خصوص در بخش املاک با ارزش بالا، باعث افزایش طول دوره بازاریابی و فروش و در نتیجه کاهش سرعت نقدشوندگی دارایی‌ها شده است. این مسئله زمانی حادتر می‌شود که عدم تعادل میان عرضه و تقاضا در بازار، ناشی از محدودیت توان خرید متقاضیان واقعی یا کاهش تمایل فروشندگان به عرضه ملک، شکاف قیمتی میان طرفین معامله را افزایش دهد و فرایند انعقاد قرارداد را کندتر کند. علاوه بر این، نوسانات نرخ‌های مؤثر در بازار سرمایه از جمله نرخ بهره بین‌بانکی و بازده اوراق با درآمد ثابت می‌تواند بر جذابیت سرمایه‌گذاری در بخش املاک نسبت به سایر بازارهای مالی اثرگذار باشد. در شرایطی که بازده بازارهای موازی افزایش یابد، احتمال خروج بخشی از سرمایه از بازار املاک یا کاهش تمایل سرمایه‌گذاران به ورود به این بخش وجود دارد که می‌تواند سرعت نقدشوندگی پرتفوی صندوق را کاهش دهد و زمان‌بندی برنامه‌های فروش را به تعویق بیندازد.

در مجموع ساختار بودجه‌ای صندوق با در نظر گرفتن این ریسک‌ها، به گونه‌ای طراحی شده است که ضمن تمرکز بر دستیابی به رشد پیش‌بینی‌شده، انعطاف‌پذیری لازم برای مواجهه با تغییرات احتمالی در حجم معاملات شرایط عرضه و تقاضای بازار مسکن و نوسانات نرخ‌های بازار سرمایه را حفظ نماید. این رویکرد، امکان واکنش سریع به تحولات بازار و حفظ منافع سرمایه‌گذاران را حتی در صورت بروز سناریوهای غیرمنتظره فراهم می‌سازد.

مدیر صندوق	امضا	مهر
گروه مالی دانایان		